

بررسی رابطه بین قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام با توجه به سودآوری و نوسانهای جریان نقدی

حسین حاجی بگلو^۱

مصطفی مؤسی^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۶/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۳/۰۷/۱۷

چکیده

مدیرعامل عموماً به عنوان یکی از قدرتمندترین اعضای شرکت‌ها شناخته می‌شود. قدرت مدیرعامل به طور معمول به سبب اختیارات قانونی و تخصص ایجاد می‌شود. لذا انتظار تاثیرپذیری اهداف و برنامه‌های شرکت‌ها، ساختار و فرآیندهای داخلی شرکت از قدرت مدیرعامل دور از انتظار نیست. از طرفی سرمایه‌گذاران برای تصمیمات سرمایه‌گذاری خود بر اطلاعات مالی مندرج در صورت‌های مالی واحدهای تجاری و شرکت‌ها خصوصاً سود گزارش شده اتکا می‌کنند. اصولاً سهامداران اعتقاد دارند که سود یکنواخت در مقایسه با سود دارای نوسان، پرداخت سود تقسیمی بالاتری را تضمین می‌کند. اطلاعات پیرامون تقسیم سود، نه تنها تصویری روشن از وضعیت حال شرکت را نشان می‌دهد، بلکه امکان برآورد و ارزیابی وضعیت آینده آن را برای استفاده‌کنندگان به‌ویژه سهامداران فراهم می‌سازد که بدون شک در فرآیند تصمیم‌گیری آن‌ها مؤثر است. هدف اصلی این تحقیق بررسی رابطه بین قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام با توجه به سودآوری و نوسانات جریان نقدی می‌باشد. در این پژوهش داده‌های جمع‌آوری‌شده، توسط نرم‌افزار اکسل تلخیص، طبقه‌بندی‌شده و محاسبه و درنهایت از طریق نرم‌افزارهای Eviews و Stata مورد آزمون قرار گرفت. به این منظور ۱۳۲ شرکت و تعداد ۶۶۰ مشاهد شرکت -سال طی بازه زمانی ۱۳۹۷ الی ۱۴۰۱ بررسی شد. این پژوهش از منظر هدف جزء پژوهش‌های کاربردی است و از لحاظ ماهیت و روش از نوع توصیفی همبستگی می‌باشد. یافته‌ها نشان داد بین قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام رابطه معنادار وجود دارد. سودآوری کم و نوسانات جریان نقدی بالا بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام تأثیر معنادار دارد.

واژگان کلیدی

قدرت مدیرعامل، احتمال پرداخت سود سهام، سودآوری، نوسانات جریان نقدی.

۱. کارشناسی ارشد حسابرسی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد نیشابور، ایران.

۲. کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه پیام نور مشهد، ایران.

۱. مقدمه

بکارگیری سیاست تقسیم سود به دلیل وجود عدم تقارن اطلاعات بین سهامداران خارجی و داخلی شرکت می‌باشد. به خاطر همین می‌توان گفت که سیاست تقسیم سود، اطلاعاتی در مورد شرکت به بازارهای مالی انتقال می‌دهد (آسم و آلام^۱، ۲۰۱۵). به عبارتی، سود تقسیمی باعث کاهش مشکلات نمایندگی می‌شود. مدیران ممکن است از سود تقسیمی برای انتقال اطلاعات به بازار و سهامداران استفاده کنند. بنابراین پرداخت سود تقسیمی، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد. این مدل شامل سه فرضیه است: فرضیه هزینه نمایندگی، فرضیه جریان نقدی آزاد، فرضیه علامت‌دهی. کاهش عدم تقارن اطلاعاتی میان مدیران و مالکان از طریق تغییرات غیرمنتظره در سیاست تقسیم سود زیربنای مدل‌های علامت‌دهی سود نقدی است. طرفداران تئوری علامت‌دهی برآن‌اند که سیاست تقسیم سود شرکت به عنوان یک ابزار علامت‌دهی از وضعیت، به علت داشتن هزینه‌ای پایین‌تر از سایر روش‌ها، مورد استفاده قرار گیرد (فوکودا^۲، ۲۰۰۰). تانگ و میائو^۳ (۲۰۱۱) بر این باورند که پرداخت سود سهام به دو دلیل شاخص کیفیت سود تلقی می‌شود. اول؛ در شرایطی که سود گزارش شده عملکرد بنیادی شرکت (جریان‌های نقدی واقعی) را منعکس نمی‌کند، برای مدیریت بسیار پرهزینه است که از پرداخت سود سهام حمایت کند. پرداخت سود نقدی نیازمند وجود جریان‌های نقدی است تا بتواند پرداخت سود سهام باشد. دوم؛ برخی از محققان با استناد به تئوری نمایندگی، سود تقسیمی را در کاهش هزینه‌های ناشی از تضادهای برخاسته از مسئله نمایندگی بین سهامداران و مدیران حائز نقش دانسته‌اند. سیاست تقسیم سود شرکت می‌تواند نشان‌دهنده واقعی بودن یا نبودن سود گزارش شده و ارائه منصفانه عملکرد واحد تجاری باشد. در واقع، مدیران زمانی تصمیم به پرداخت یا افزایش سود تقسیمی می‌گیرند که احساس کنند مبالغ سود چندان متأثر از دستکاری اطلاعات حسابداری نیست و کاهش عمده سودهای تقسیمی در آینده غیرمحتمل است (مهام و علی محمدی، ۱۳۹۱). لین و همکاران^۴ (۲۰۱۷) نیز بیان می‌کنند که شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعات بالاتر، پرداخت سود سهام کمتری دارند. شرکت‌ها سیاست‌های مختلفی در تقسیم سود دارند. اما، صرف‌نظر از سیاست خاص هر شرکت، مدیران سعی می‌کنند با توجه به اطلاعاتی که از آینده دارند، میزان سود تقسیمی را طوری تنظیم کنند که آثار منفی تغییرات سود تقسیمی بر سهامداران احتراز نمایند (تهرانی و شمس، ۱۳۸۲). محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی و یا به عبارتی سیگنال (علامت) فرستاده شده از شرکت را نمی‌توان به راحتی تفسیر کرد و تفسیر آن مشروط به کیفیت حاکمیت شرکتی می‌باشد. به عبارت دیگر، یک تغییر مشابه در سیاست تقسیم سود در شرکت‌های با حاکمیت شرکتی متفاوت ممکن است معانی متفاوتی در بر داشته باشد (نوی و ربللو^۵، ۱۹۹۶).

از طرفی، یکی از دارایی‌های نامشهود و سرمایه‌های انسانی، که نقش مهمی در تبدیل منابع شرکت به درآمد و خلق ثروت برای سهامداران را دارد، مدیران شرکت‌های تجاری هستند (نمازی و غفاری، ۱۳۹۴). ویژگی و کیفیت مؤثر مدیریت، نقش حیاتی در قدرت سود و سودآوری آتی واحد تجاری دارد. شایستگی و کیفیت آن‌ها در کارایی و اثربخشی فعالیت‌ها بوده، عامل مهمی در پیش‌بینی سودهای آتی است. مدیریت خوب، یک دارایی سودآور تلقی

^۱ -Asem and Alam

^۲ -Fukuda

^۳ - Tong and Miao

^۴ - Lin et al

^۵ - Noe and Rebello

می‌شود و سرقفلی معتبری برای شرکت دارد (معزز قره‌باغ، ۱۳۹۲). در برخی از شرکت‌ها منشاء تصمیمات مهم برای عملکرد شرکت، مدیرعامل آن شرکت است. درحالی‌که در برخی از شرکت‌های دیگر، تصمیمات حاصل اجماع اعضای هیأت‌مدیره آن شرکت می‌باشد. بنابراین در شرکت‌هایی که مدیرعامل منشاء تمام تصمیمات استراتژیک شرکت است، ممکن است تصمیماتی توسط او اتخاذ شود که اثر مبهم بر عملکرد شرکت داشته باشد (عطائی کهلدشت، ۱۳۹۱). از آنجایی که مدیران قدرتمند تصمیمات استراتژیک مهمی اتخاذ می‌کنند، احتمال بیشتری دارد که چنین مدیرانی بتوانند تصمیمات سرمایه‌گذاری در پروژه‌های ریسکی نوآورانه داشته باشند. از آنجایی‌که بقای بسیاری از شرکت‌ها وابسته به سرمایه نوآوری می‌باشد، تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری نوآورانه برای شرکت بسیار اهمیت دارد. طبق نظریه نمایندگی، افزایش در قدرت مدیرعامل موجب افزایش جبهه‌گیری مدیریتی و افزایش توانایی مدیریتی برای اجتناب از سرمایه‌گذاری در پروژه‌های ریسکی بلندمدت با جریان‌های نقدی غیرقابل پیش‌بینی می‌شود. از سوی دیگر، طبق نظریه مدیریت و سازمان، مدیران قدرتمند نسبت به عملکرد خود در مسئولیت‌ها دشوار، اعتماد بیشتری دارند و به احتمال زیاد در پروژه‌های ریسکی سرمایه‌گذاری می‌کنند. لذا، تأثیر قدرت مدیرعامل بر ارزش شرکت می‌تواند مثبت یا منفی باشد (شیخ^۱، ۲۰۱۸).

مدیرعاملانی که نسبت به توانایی رشد شرکت در آینده نزدیک اعتماد بیش از حد دارند، انتظار دارند که جریان نقدی در کوتاه‌مدت بالاتر رود و از این‌رو پرداخت سود سهام خود را افزایش می‌دهند. برعکس، مدیرعاملانی که نسبت به آینده کوتاه‌مدت شرکت اعتماد بیش از حد ندارند، سعی می‌کنند سود انباشته بیشتری جهت سرمایه‌گذاری در استراتژی‌های بلندمدت شرکت داشته باشند و از این‌رو تمایل به پرداخت سود سهام کمتری دارند (نگوین و همکاران^۲، ۲۰۲۱). با این حال، شیخ (۲۰۲۲)، در پژوهش خود نشان داد که مدیرعامل قدرتمند به منظور ایجاد شهرت در بازارهای سرمایه، سود سهام پرداخت می‌کند تا بتواند تأمین مالی خارجی با شرایط مطلوب را منجر شود. به علاوه، مدیرعامل قدرتمند زمانی که درک مثبتی از ارزش خالص موردانتظار شهرت شرکت دارد، به منظور سرمایه‌گذاری در شهرت شرکت، به احتمال بیشتر سود سهام پرداخت می‌کند. ارزش خالص موردانتظار چنین شهرتی به‌طور مثبت با سودآوری کم و نوسان‌های جریان نقدی بالا (هر دو احتمال استفاده از تأمین مالی خارجی افزایش می‌دهند و تحت تأثیر مدیرعامل قدرتمند قرار نمی‌گیرند)، ارتباط دارد. بنابراین، مدیرعامل قدرتمند زمانی که شرکت با سودآوری کم و نوسان‌های جریان نقدی بالا مواجه می‌باشد، احتمال بیشتری برای پرداخت سود سهام دارد (شیخ، ۲۰۲۲).

بر این اساس در این پژوهش رابطه بین قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام با توجه به سودآوری و نوسان‌های جریان نقدی مورد بررسی قرار گرفته است.

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

مدیرعامل بالاترین مقام در شرکت است که توسط هیئت‌مدیره منصوب می‌شود. در بیشتر مواقع مدیرعامل نقش واسطه‌ای بین مدیریت و هیئت‌مدیره ایفا می‌کند (بارک و همکاران^۳، ۲۰۲۰). سمت مدیرعامل همیشه به عنوان یکی از قدرتمندترین موقعیت‌ها در یک شرکت در نظر گرفته شده است. مدیرعامل یا به طور خاص، قدرتی که مدیرعامل در

^۱ - Sheikh

^۲ - Nguyen et al.

^۳ - Bark et al

اختیار دارد، تأثیر کلیدی بالقوه‌ای در تصمیمات شرکت است. نظریه نمایندگی تا حدود زیادی تأثیر احتمالی مدیرعامل در نتیجه قدرت مدیران عامل در تعیین اهداف شرکت را توضیح می‌دهد (مومنی و محمدی، ۱۴۰۰). از منظر نویسندگانی مانند فینکلشتاین^۱ (۱۹۹۲) و آدامز و همکاران^۲ (۲۰۰۵)، قدرت مدیرعامل (یک مدیرعامل قدرتمند) را می‌توان به عنوان توانایی مدیرعامل برای پرداختن و غلبه بر مواضع مخالف، چه در داخل (سایر مدیران و مدیران) و چه از لحاظ بیرونی (عدم اطمینان) و تأثیرگذاری بر تصمیمات مهم سازمانی تعریف کرد. قدرت مدیرعامل ممکن است از ویژگی‌های موقعیت ناشی شود، زیرا انتظار می‌رود مدیران عامل بتوانند موقعیت شرکت‌های خود را برای ایجاد ثروت و به حداکثر رساندن فرصت‌های آینده سهام‌داران تقویت نمایند (پوچتا مارتینز و گالیگو آلوارز^۳، ۲۰۲۱). دیدگاه‌های متنوعی درباره نقش مدیرعامل وجود دارد. به‌طور کلی مدیران بر دو نقش مدیرعامل تأکید دارند: نقش اول مربوط به استراتژی است. مدیرعامل باید نسبت به استراتژی شرکت آگاهی داشته و مدیران را در تدوین و اجرای استراتژی کمک کنند. نقش دوم مربوط به نظارت و کنترل است. مدیرعامل برای نظارت و جلوگیری از سوء مدیریت باید قوانین مناسبی تعیین کند (دیسکی و همکاران^۴، ۲۰۱۹). بدون شک قدرت یکی از راه‌هایی است که با آن رهبر و مدیر می‌توانند در رفتار پیروان خود نفوذ کنند. درواقع قدرت، ویژگی اساسی نقش یک مدیر بوده و زمینه اثربخشی او را در سازمان فراهم می‌سازد. مدیران در سازمان‌ها، وضع‌کننده خط‌مشی بوده و صاحبان قدرت هستند و عملکرد سازمان‌ها با قدرت آنان در ارتباط است. مدیران با به‌کارگیری منابع قدرت می‌توانند زمینه رشد و تعالی یا زمینه انحراف و فساد سازمان را فراهم آورند و این امر به ماهیت وجودی و چگونگی استفاده از قدرت و منابع آن بستگی دارد. دیلی و جانسون^۵ (۱۹۹۷) معتقدند که ساختار قدرت تا حد زیادی توسط ابزار قدرت مدیرعامل شرکت نسبت به هیئت‌مدیره مانند ترکیب هیئت‌مدیره، دوگانگی مدیرعامل و تصدی سازمانی تعیین می‌شود. علاوه بر این مدیرعاملی که سهامدار اصلی شرکت است به‌عنوان تابعی از توانایی در ظرفیت مالکیت خود، بر تصمیمات مهم شرکت، قوی‌تر از مدیرعاملی که علاقه‌ای به مالکیت ندارد، اثر می‌گذارد. به گفته نویسندگانی مانند لین و همکاران^۶ (۲۰۱۴) قدرت مدیرعامل می‌تواند ترکیب هیئت‌مدیره را تعیین کند و بر تصمیم‌گیری آن‌ها تأثیر بگذارد. به‌طور مشابه، بوید استدلال می‌کند که یک مدیرعامل قدرتمند ممکن است بر تصمیمات هیئت‌مدیره تأثیر بگذارد و درنهایت کارایی هیئت‌مدیره را کاهش دهد (تفتیان و همکاران، ۱۴۰۱). شهاب و همکاران^۷ (۲۰۲۰) بیان می‌کنند که یک مدیرعامل قدرتمندتر ممکن است تصمیماتی بگیرد که منافع ذینفعان را نادیده بگیرد (شهاب و همکاران، ۲۰۲۰).

رجبی خمسه (۱۴۰۰)، پژوهشی با عنوان «تأثیر ارتباطات سیاسی در شرکت‌ها بر سیاست پرداخت سود» انجام داد. منظور از ارتباطات سیاسی شرکت‌ها، ارتباطات سیاسی اعضای هیئت‌مدیره است. جامعه آماری این پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و ۱۵۲ شرکت با روش حذف سیستماتیک به عنوان نمونه انتخاب گردید. دوره زمانی پژوهش، ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ می‌باشد. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون خطی و داده‌های ترکیبی

^۱ - Finkelstein

^۲ - Adams et al

^۳ - Pucheta-Martínez & Gallego-Álvarez

^۴ - DeBoskey et al

^۵ - Daily & Johnson

^۶ - Lin et al

^۷ - Shahab et al

استفاده شد. این پژوهش بر حسب هدف از نوع کاربردی، بر حسب بعد زمانی از نوع طولی، بر حسب نحوه گردآوری داده‌ها از نوع آرشیوی یا پس‌رویدادی، بر حسب ماهیت داده‌ها از نوع کمی و بر حسب منطق استدلالی قیاسی-استقرایی می‌باشد. یافته‌های این پژوهش نشان داد که با افزایش ارتباطات سیاسی شرکت‌ها، نسبت پرداخت سود شرکت‌ها افزایش پیدا می‌کند. این یافته‌ها می‌تواند کاربردهایی را برای نهادهای قانون‌گذار و مدیران شرکت‌ها داشته باشد.

انعام غافل غافل (۱۴۰۰)، پژوهشی با عنوان «بررسی تأثیر توانایی مدیران بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار عراق» انجام داد. پژوهش حاضر به دنبال بررسی تأثیر توانایی مدیران بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار عراق می‌باشد. این پژوهش به لحاظ هدف کاربردی و به لحاظ نوع روش پژوهش، توصیفی همبستگی می‌باشد. به عبارتی این پژوهش به دنبال یافتن پاسخ به این پرسش است که آیا توانایی‌های مدیران بر سیاست تقسیم سود اثر می‌گذارد یا خیر؟ و اگر چنین است، این اثر مثبت است یا منفی؟ بدین منظور، برای آزمون فرضیه‌ها از طریق یک مدل رگرسیون مورد سنجش قرار می‌گیرند. فرضیه‌های پژوهش نیز با استفاده از نمونه‌ای متشکل ۷۲ سال - شرکت از بورس اوراق بهادار عراق در بازه‌ی زمانی ۶ ساله پژوهش سال‌های ۲۰۱۴ تا ۲۰۱۹ مورد آزمون قرار گرفت. برای آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون خطی چند متغیره استفاده می‌شود. نتایج پژوهش حاکی از آن است که رابطه مثبت و معنی‌داری بین توانایی مدیران و سیاست تقسیم سود وجود دارد. به عبارت دیگر مدیران توانا تر سود تقسیمی بیشتری پرداخت می‌کنند.

توحیدی (۱۳۹۹)، در پژوهشی با عنوان «بررسی اثر نقد شوندگی سهام بر پرداخت سود نقدی سهام در شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران» به بررسی نمونه آماری شامل ۱۲۳ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران در طی بازه زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ پرداختند. پس از اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش از تجزیه تحلیل رگرسیون توییت خطی چند متغیره، برای آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده شد. آزمون فرضیه‌ها نیز با استفاده از نرم‌افزار اقتصادسنجی Eviews و Stata و تکنیک‌های آماری داده‌های تلفیقی صورت پذیرفته است. نتایج حاصل از آزمون‌های آماری پژوهش نشان داد که نقدشوندگی سهام بر پرداخت سود نقدی سهام تأثیری دارد.

مرادی و همکاران (۱۳۹۸)، در پژوهشی با عنوان «تأثیر تمرکز بر مشتری بر سیاست پرداخت سود سهام شرکت» به بررسی نمونه آماری شامل ۱۴۰ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران در طی بازه زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۵ پرداختند. نتایج تحقیق حاکی از این است که تمرکز بر مشتری بر سیاست پرداخت سود سهام اثر منفی و معناداری دارد. به عبارتی، در شرکت‌هایی که تمرکز بر مشتری عمده وجود دارد، درصد پرداخت سود تقسیمی و امکان پرداخت سود سهام نقدی کمتر است.

کاتال و ذبیحی (۱۳۹۷) در پژوهشی با عنوان «تحلیل رفتار پرداخت سود سهام در بورس اوراق بهادار تهران» به بررسی عوامل موثر بر پرداخت سود سهام در شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. بدین منظور اطلاعات مربوط به ۱۷۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۹ لغایت ۱۳۹۵ جمع‌آوری گردید. الگوی مورد استفاده در این پژوهش پانل بوده است. نتایج حاصل از تخمین مدل نشان داد، متغیرهای رشد فروش و اهرم مالی تأثیر منفی و معنی دار بر نسبت پرداخت سود سهام دارد. همچنین متغیرهای سود هر سهم، جریان نقد آزاد و بازده حقوق صاحبان سهام نیز تأثیر مثبت بر نسبت پرداخت سود سهام دارد که از این بین تأثیر بازده حقوق صاحبان سهام بر نسبت پرداخت سود سهام معنی دار بوده است. با توجه به نتایج، اهمیت ویژه به تأثیر متغیرهای مورد بررسی در این

مطالعه بر نسبت پرداخت سود سهام و شفاف سازی سیاست‌های تقسیم سود سهام از سوی شرکت‌ها به برنامه‌ریزان و سیاست‌گذاران این عرصه پیشنهاد می‌گردد.

عبدی و برندک (۱۳۹۷) پژوهشی با عنوان «بررسی قدرت توضیح دهنده‌گی جریان نقدی عملیات هر سهم عایدی هر سهم در انتخاب سیاست تقسیم سود» را انجام دادند. هدف اصلی پژوهش حاضر این است که قدرت توضیح‌دهنده‌گی جریان نقدی عملیاتی هر سهم عایدی هر سهم را در انتخاب سیاست تقسیم سود شرکتها بررسی کند. برای بررسی موضوع فوق با استفاده از روش بررسی میدانی اسناد کاوی، اطلاعات واقعی ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۳۹۰، استخراج با استفاده از روش‌های آماری توصیفی الگوی داده‌های تابلویی مورد آزمون تجزیه تحلیل قرار گرفته اند. نتایج حاصل از آزمون‌های مورد نظر مدل‌های برآورد شده، بیانگر بیشتر بودن قدرت توضیح دهنده‌گی جریان نقدی عملیات هر سهم، نسبت به عایدی هر سهم، در انتخاب سیاست تقسیم سود شرکت‌ها می‌باشد.

وکیلی نمرور (۱۳۹۷)، در پژوهشی با عنوان «بررسی تاثیر تنوع جنسیتی در هیئت مدیره و ساختار مالکیت بر رابطه بین بحران مالی و پرداخت سود سهام» به بررسی نمونه آماری شامل ۱۰۳ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران در طی بازه زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیات نشان داد در پژوهش حاضر این نتیجه حاصل شد که: شرایط بحران مالی بر پرداخت سود سهام تاثیر معکوس دارد. و تنوع جنسیتی در هیئت مدیره بر رابطه بین بحران مالی و پرداخت سود سهام تاثیر دارد. همچنین ساختار مالکیت (تمرکز مالکیت و مالکیت نهادی) بر رابطه بین بحران مالی و پرداخت سود سهام تاثیر دارد.

مشایخ و بهزادپور (۱۳۹۳)، به بررسی «تأثیر بیش اطمینانی مدیران بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» پرداختند. آنها با بررسی ۵۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۱ به این نتیجه رسیدند که بین بیش اطمینانی مدیران و تقسیم سود شرکت ارتباط منفی و معناداری وجود دارد؛ به گونه ای که مدیران بیش اطمینان تقسیم سود کمتری دارند. همچنین بررسی آن‌ها نشان داد که با افزایش جریان های نقدی عملیاتی، مدیر بیش اطمینان جریان های نقدی آتی بالاتری را برآورد می کند و سود تقسیمی بیشتری را می پردازد. از سوی دیگر، جدا از اینکه مدیر بیش اطمینان باشد یا منطقی، مدیر شرکت با فرصت های رشد بالاتر، سود تقسیمی کمتری پرداخت می کند.

کامیابی و همکاران (۱۳۹۳)، به منظور بررسی تأثیر نوسان‌های جریان نقدی و حساسیت جریان‌های نقدی بر سیاست پرداخت سود نقدی شرکت‌ها، اطلاعات ۱۱۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را در بازه زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۱ مورد تجزیه و تحلیل قرار دادند. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که بین نوسان‌های جریان نقدی و سیاست پرداخت سود نقدی، رابطه معناداری وجود ندارد و همچنین، نتایج پژوهش بیانگر عدم رابطه بین حساسیت جریان‌های نقدی و سیاست پرداخت سود نقدی است.

دموری و دهقانی فیروزآبادی (۱۳۹۳)، به «بررسی اثر عدم تقارن اطلاعاتی بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» پرداختند. در این پژوهش از اطلاعات ۱۴۷ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۸۹ استفاده شد. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد، عدم تقارن اطلاعاتی موجود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تأثیر منفی بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها دارد. این یافته، نتایج مدل علامت دهی را تأیید نمی‌کند.

همچنین، مدل نهایی نشان می‌دهد که از بین سایر مشخصات شرکت، سودآوری، اندازه و ریسک شرکت بر سیاست تقسیم سود اثرگذار هستند.

شیخ (۲۰۲۲)، در پژوهشی با عنوان «قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام: تأثیر سودآوری و نوسان‌های جریان نقدی» به بررسی نمونه‌ای متشکل از ۲۵۳۰۸ مشاهده سال-شرکت طی سال‌های ۲۰۱۶-۱۹۹۲ پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که مدیرعامل قدرتمند به منظور ایجاد شهرت در بازارهای سرمایه، سود سهام پرداخت می‌کند تا بتواند تأمین مالی خارجی با شرایط مطلوب را منجر شود. با این حال، ارزش خالص موردانتظار چنین شهرتی به احتمال تأمین مالی خارجی بستگی دارد که به‌طور مثبت با سودآوری کم و نوسان‌های جریان نقدی بالا ارتباط دارد. در مجموع، نتایج نشان داد که مدیرعامل قدرتمند زمانی که شرکت با سودآوری کم و نوسان‌های جریان نقدی بالا مواجه می‌باشد، احتمال بیشتری برای پرداخت سود سهام دارد.

ابدوه و مگیره^۱ (۲۰۲۰)، در پژوهشی با عنوان «تأثیر رقابت در بازار محصول و محدودیت‌های مالی بر پرداخت سود سهام» به بررسی نمونه‌ای متشکل از ۹۴۰۷ شرکت طی سال‌های ۲۰۱۷-۱۹۹۶ پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که رقابت در بازار محصول منجر به کاهش تمایل شرکت‌ها به پرداخت سود سهام می‌شود. علاوه بر این، نتایج نشان داد که اگر شرکت محدودیت مالی داشته باشد، این رابطه منفی تقویت می‌شود.

لوکیل^۲ (۲۰۲۰)، پژوهشی با عنوان «آیا بی‌ثباتی سیاسی بر سیاست تقسیم سود تأثیر دارد: شواهدی از بورس اوراق بهادار تونس؟» انجام داد. حجم نمونه آماری شامل ۲۹ شرکت غیرمالی طی دوره زمانی ۲۰۱۵-۲۰۰۸ می‌باشد. نتایج پژوهش نشان داد که تغییرات در رأس دولت با تصمیمات شروع پرداخت سود تقسیمی رابطه مثبت دارد، در حالی که تغییرات در حزب حاکم با تصمیمات خاتمه دادن به پرداخت سود تقسیمی شرکت‌ها به استثنای شرکت‌های خانوادگی رابطه منفی دارد. این شرکت‌ها به احتمال زیاد در دوره تغییرات حزب حاکم، تقسیم سود خود را متوقف می‌کنند. علاوه بر این، شرکت‌ها تمایلی به افزایش تقسیم سود در دوره بی‌ثباتی سیاسی (تغییرات در رأس دولت و حزب حاکم و انتخابات) ندارند و فقط وقتی رأس دولت تغییر می‌کند، مایل به کاهش تقسیم سود هستند.

اوگانداجو و همکاران^۳ (۲۰۱۹)، در پژوهشی با عنوان «اطلاعات حسابداری و پیش‌بینی پرداخت سود سهام در شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در نیجریه» به بررسی داده‌های جمع‌آوری شده از حساب‌ها و گزارش‌های سالانه ۳۶ شرکت تولیدی طی دوره ۲۰ساله (۲۰۱۶-۱۹۹۷) پرداختند. نتایج پژوهش با استفاده از تحلیل رگرسیون (اثرات ثابت) نشان داد که سود تقسیمی گذشته، اهرم و رشد فروش تأثیر مثبت معناداری بر پرداخت سود سهام دارد. در حالی که، سود هر سهم، جریان نقدی عملیاتی و اندازه شرکت بر نسبت پرداخت سود سهام تأثیر منفی می‌گذارد. اما تأثیر نسبت بکارگیری دارایی معنادار نیست. نتایج حاکی از این است که اطلاعات حسابداری برای پیش‌بینی بازده سرمایه‌گذاری توسط سرمایه‌گذاران و پرداخت سود سهام مفید است.

لین و همکاران (۲۰۱۷)، در پژوهشی با عنوان «رابطه بین عدم تقارن اطلاعات، سیاست تقسیم سود و ساختار مالکیت» به بررسی رابطه بین عدم تقارن اطلاعات، سیاست تقسیم سود و ساختار مالکیت برای شرکت‌های بورسی در چین طی دوره زمانی ۲۰۰۳ تا ۲۰۱۲ پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعات بالاتر، پرداخت سود سهام

¹ Abdoh and Maghyreh

² Loukil

³ Ogundajo et al.

کمتری دارند. علاوه بر این، نتایج نشان داد که شرکت‌های دولتی با عدم تقارن اطلاعات بالاتر، پرداخت سود سهام بیشتری در مقایسه با شرکت‌های غیردولتی دارند. همچنین، نتایج نشان داد که تجدید ساختار سهم تقسیمی، شفافیت اطلاعات را افزایش و منجر به تأثیر تعدیلی مثبت بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعات و سیاست تقسیم سود می‌شود.

اخیار ادنان و همکاران^۱ (۲۰۱۶)، به بررسی تأثیر سودآوری، اهرم مالی، رشد و گردش وجوه نقد آزاد بر روی نرخ پرداخت سود سهام با در نظر گرفتن حاکمیت شرکتی به عنوان یک متغیر، پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که سودآوری هیچ تأثیر مثبتی بر روی نرخ پرداخت سود سهام ندارد، اهرم مالی و رشد تأثیر منفی بر روی نرخ پرداخت سود سهام دارند و گردش وجوه نقد آزاد به شکل مثبتی بر روی نرخ سود سهام تأثیر می‌گذارد. همچنین نتایج پژوهش نشان داد که سودآوری و رشد بر حاکمیت شرکتی تأثیر مثبتی ندارد. اهرم مالی به شکل مثبتی بر روی حاکمیت شرکتی تأثیرگذار است. گردش وجوه نقد آزاد تأثیری بر روی حاکمیت شرکتی ندارد، و همچنین حاکمیت شرکتی تأثیری بر روی نرخ پرداخت سود سهام ندارد.

ال-نجار و کیلینکارسلان^۲ (۲۰۱۶)، تأثیر ساختار مالکیت بر روی سیاست تقسیم سود سهام در شرکت‌های ترکیه‌ای را مورد بررسی قرار دادند. نتایج تجربی پژوهش آن‌ها نشان داد که مالکیت دولتی و خارجی با احتمال پایین با پرداخت سود سهام مرتبط هستند، درحالی که متغیرهای دیگر مالکیت (سرمایه‌گذاری خانوادگی، مؤسسات مالی داخلی و اقلیت سهامداران) بر روی احتمال پرداخت سود سهام تأثیر ناچیزی دارند. با این وجود، همه متغیرهای مالکیت تأثیر منفی عمده‌ای بر روی نرخ پرداخت سود سهام و برآورد سود سهام دارند.

روی^۳ (۲۰۱۵)، به بررسی ارتباط احتمالی بین ساختار مالکیت شرکت و سیاست تقسیم سود پرداخت و این که آیا شیوه‌های حاکمیت شرکتی توسط شرکت، تأثیری بر سیاست تقسیم سود دارند یا خیر؟ وی در پژوهش خود دریافت که متغیرهای حاکمیت شرکتی یعنی، اندازه هیأت‌مدیره، مدیران مستقل و نسبت مدیران غیراجرایی در هیأت‌مدیره تأثیر معنی‌داری بر سیاست تقسیم سود شرکت دارند، همچنین فرصت‌های رشد دارای تأثیر مثبت و با نفوذ بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها می‌باشند.

ندیم خان و شمیم^۴ (۲۰۱۷)، در مطالعه‌ای به بررسی رفتار پرداخت سود سهام در بورس اوراق بهادار کراچی طی سال‌های ۲۰۰۹ لغایت ۲۰۱۳ پرداختند. نتایج حاصل از بررسی الگوی پانل نشان داد، سود هر سهم تأثیر مثبت بر پرداخت سود سهام ۸ بخش از بخش‌های بورس اوراق بهادار دارد و بر سایر بخش‌ها تأثیر منفی دارد. جریان نقدی آزاد نیز تأثیر مثبت بر تقسیم سود سهام بخش‌های اخبارات و تأثیر منفی بر پرداخت سود سهام بخش‌های مواد شیمیایی، نوشیدنی، ساخت و ساز و داروسازی دارد.

هایدر و همکاران^۵ (۲۰۱۲)، در پژوهشی تأثیر سود تقسیمی بر سود را بررسی نمودند. تجزیه و تحلیل روی شرکت‌های فهرست شده پاکستان با استفاده از داده‌های بورس کراچی برای دوره‌ی بین ۲۰۰۵ تا ۲۰۰۹ بر اساس ۵ متغیر که پرداخت

¹- Akhyar Adnan et al.

²- Al-Najjar and Kilincarslan

³- Roy

⁴- Khan & Shamim

⁵- Haider et al.

سود تقسیمی به عنوان متغیر وابسته و سود به عنوان متغیر مستقل و ۴ متغیر کنترلی دیگر می‌باشد. نتایج پژوهش نشان داد که بین هر دوی متغیر وابسته و مستقل همبستگی ضعیفی وجود دارد. با توجه به مطالبی که بیان شد در این پژوهش بررسی می‌کنیم که آیا بین قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام با توجه به سودآوری و نوسان‌های جریان نقدی رابطه معنادار وجود دارد یا خیر؟

۳. فرضیه‌های پژوهش

با توجه به اهداف پژوهش، فرضیه‌های تحقیق به صورت زیر بیان شده است:

فرضیه اول: بین قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام رابطه معنادار وجود دارد.

فرضیه دوم: سودآوری کم و نوسان‌های جریان نقدی بالا بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام تأثیر معنادار دارد.

۴. روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر، از نوع شبه تجربی و در حوزه پژوهش‌های اثباتی حسابداری می‌باشد. همچنین روش پژوهش از نوع استقرایی و پس‌رویدادی (با استفاده از اطلاعات گذشته) و روش آماری آن رگرسیون خطی چندگانه با استفاده از داده‌های ترکیبی (روش تلفیقی) می‌باشد. در این پژوهش برای جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات موردنیاز، ابتدا از روش کتابخانه‌ای و مطالعات اسنادی استفاده شده که بر این اساس، مبانی نظری و ادبیات پژوهش از کتب و مجلات تخصصی فارسی و لاتین گردآوری گردید. سپس داده‌های لازم برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از طریق مراجعه به صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی شرکت‌های منتخب، گزارشات هیئت‌مدیره، لوح‌های فشرده، آرشیو تصویری و آماری سازمان بورس اوراق بهادار تهران، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار و همچنین نرم‌افزارهای تدبیر پرداز و ره‌آورد نوین استخراج و با اطلاعات صورت‌های مالی شرکت‌ها تطبیق یافته است و برای آماده‌سازی اطلاعات، از صفحه گسترده اکسل و جهت تجزیه و تحلیل اطلاعات از نسخه ۱۰ نرم‌افزار ایویوز^۱ استفاده شده است.

جامعه آماری موردنظر در این پژوهش، شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ (دوره ۵ ساله) می‌باشند. شرایط زیر برای انتخاب جامعه آماری لحاظ گردیده است:

۱. تاریخ پذیرش آن‌ها در بورس قبل از سال ۱۳۹۷ و تا پایان سال ۱۴۰۱ نیز در فهرست شرکت‌های بورسی باشند.
۲. اطلاعات موردنیاز آن‌ها در دسترس باشد و سهام آن‌ها مورد معامله مستمر قرار گرفته و توقف نماد نداشته باشند.
۳. به‌منظور افزایش قابلیت مقایسه، پایان سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد و در طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداده باشند.

۴. به دلیل ساختار مالی متفاوت برخی مؤسسات بورسی، شرکت انتخابی جزء بانک‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های سرمایه‌گذاری، لیزینگ‌ها و ... نباشد.

با توجه به شرایط ذکرشده، ۱۳۲ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ به‌عنوان جامعه آماری انتخاب شد. در مجموع تعداد ۶۶۰ مشاهده (سال- شرکت) مورد آزمون قرار گرفته شده است.

۵. الگو و متغیرهای پژوهش

به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیون چندمتغیره زیر استفاده شده است:

^۱. Eviews

جهت آزمون فرضیه اول:

رابطه (۱)

$$\begin{aligned} \text{Dividends}_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \text{Power}_{it} + \beta_2 \text{Firm size}_{it} + \beta_3 \text{Cash holdings}_{it} \\ & + \beta_4 \text{Cash flows}_{it} + \beta_5 \text{ROA}_{it} + \beta_6 \text{Market to book}_{it} \\ & + \beta_7 \text{Debt to assets}_{it} + \beta_8 \text{Firm age}_{it} + \beta_9 \text{Tangible assets}_{it} \\ & + \beta_{10} \text{R\&D intensity}_{it} + \beta_{11} \text{Capital intensity}_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

جهت آزمون فرضیه دوم:

رابطه (۲)

$$\begin{aligned} \text{Dividends}_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \text{Power}_{it} + \beta_2 \text{LPROF\&HCFV}_{it} \times \text{Power}_{it} + \beta_3 \text{LPROF\&HCFV}_{it} \\ & + \beta_4 \text{Firm size}_{it} + \beta_5 \text{Cash holdings}_{it} + \beta_6 \text{Cash flows}_{it} + \beta_7 \text{ROA}_{it} \\ & + \beta_8 \text{Market to book}_{it} + \beta_9 \text{Debt to assets}_{it} + \beta_{10} \text{Firm age}_{it} \\ & + \beta_{11} \text{Tangible assets}_{it} + \beta_{12} \text{R\&D intensity}_{it} + \beta_{13} \text{Capital intensity}_{it} \\ & + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

که در این رابطه‌ها:

Dividends_{it} : احتمال پرداخت سود سهام شرکت i دوره t ؛

Power_{it} : قدرت مدیرعامل شرکت i دوره t ؛

$\text{LPROF\&HCFV}_{it}$: سودآوری کم و نوسان‌های جریان نقدی بالا شرکت i دوره t ؛

β_0 : مقدار ثابت؛

β_1 الی β_{13} : ضرایب متغیرهای مدل؛

ε_{it} : جمله اختلال مدل است.

بقیه متغیرها در بخش متغیرهای کنترلی توضیح داده شده است.

متغیرهای وابسته و نحوه محاسبه آن‌ها

احتمال پرداخت سود سهام (Dividends): برای اندازه‌گیری این متغیر به پیروی از پژوهش شیخ (۲۰۲۲)، از متغیر دوجبهی استفاده می‌شود که در صورت پرداخت سود سهام در سال جاری، عدد «یک» و در غیر این صورت عدد «صفر» را به خود اختصاص می‌دهد.

متغیر مستقل و نحوه محاسبه آن

قدرت مدیرعامل (Power): برای اندازه‌گیری این متغیر به پیروی از پژوهش گو و همکاران^۱ (۲۰۲۱)، از ۶ عامل استفاده می‌شود که اگر شرکت از این ۶ عامل، ۳ یا بیشتر عامل را دارا باشد، قدرت مدیرعامل مقدار یک و در غیر این صورت مقدار صفر در نظر گرفته می‌شود:

۱. دوگانگی نقش مدیر: هنگامی که مدیرعامل عضو هیئت‌مدیره نیز باشد، مدیریت کنترل بیشتری بر شرکت دارد (در صورت وجود دوگانگی نقش مدیر، مقدار یک و در غیر این صورت مقدار صفر).

¹ - Guo et al

۲. استقلال هیئت‌مدیره: اندازه‌گیری شده با نسبت مدیران مستقل در هیئت‌مدیره. مدیران با استقلال بیشتر، محدودیت قوی‌تری بر مدیریت اعمال می‌شود (در صورت وجود استقلال هیئت‌مدیره، مقدار صفر و در غیر این صورت مقدار یک).

۳. اندازه هیئت‌مدیره: اندازه‌گیری شده با تعداد اعضای هیئت‌مدیره. مدیران هر چه تعداد اعضای هیئت‌مدیره بیشتر باشد، نظارت آسان‌تر و رسیدن به یک نظر واحد مشکل می‌باشد (در صورت وجود اندازه بزرگ هیئت‌مدیره، مقدار صفر و در غیر این صورت مقدار یک).

۴. دوره تصدی مدیرعامل: هر چه مدیرعامل تعداد سال‌های بیشتری در سمت مدیریت باشد، تأثیرگذاری او بر عملیات شرکت بیشتر بوده و با توجه به موقعیت راهبردی خود کنترل بیشتری بر تصمیمات حاکمیتی شرکت دارد و مدیرعامل درک بهتری نسبت به ساختار شرکت و وضعیت موجود در صنعت را دارا می‌باشد (در صورت وجود تصدی بلندمدت مدیرعامل، مقدار یک و در غیر این صورت مقدار صفر).

۵. سهام مدیرعامل: هر چه مدیرعامل سهام بیشتری داشته باشد، منجر به افزایش نفوذ مدیرعامل می‌شود (در صورت وجود سهام بالای مدیرعامل، مقدار یک و در غیر این صورت مقدار صفر).

۶. سهامدار عمده: زمانی که شرکت دارای سهامدار عمده باشد، این سهامدار عمده می‌تواند بر تصمیمات هیئت‌مدیره محدودیت اعمال کند و نظارت مؤثری بر فعالیت‌های تجاری روزانه مدیریت برای جلوگیری از قدرت بیش از حد مدیریتی داشته باشد. اگر نسبت سهام دوم تا دهمین بزرگترین سهامداران تقسیم بر اولین سهامدار عمده، کمتر از یک باشد، بیانگر وجود سهامدار عمده و در غیر این صورت بیانگر عدم وجود و در صورت عدم وجود، قدرت مدیریتی بیشتر می‌باشد.

متغیرهای تعدیلگر و نحوه محاسبه آن:

سودآوری کم و نوسان‌های جریان نقدی بالا (LPROF&HCFV): بر اساس پژوهش شیخ (۲۰۲۲)، این متغیر، یک متغیر دوجبهی می‌باشد که اگر سودآوری کم و نوسان‌های جریان نقدی بالا باشد، عدد «یک» و در غیر این صورت عدد «صفر» را به خود اختصاص می‌دهد. اندازه‌گیری سودآوری کم و نوسان‌های جریان نقدی بالا به شرح زیر می‌باشد:

سودآوری (LPROF): برای محاسبه این متغیر به پیروی از پژوهش بوکایر^۱ (۲۰۱۹)، از بازده دارایی‌ها (سود تقسیم بر کل دارایی‌ها) استفاده می‌شود. بر اساس پژوهش شیخ (۲۰۲۲)، از متغیر دوجبهی «سودآوری کم» برای اندازه‌گیری این متغیر استفاده می‌شود. بدین صورت که اگر سودآوری کمتر از میانه نمونه باشد، عدد «یک» و در غیر این صورت عدد «صفر» را به خود اختصاص می‌دهد.

نوسان‌های جریان نقدی (HCFV): این متغیر بر اساس پژوهش شیخ (۲۰۲۲)، برای اندازه‌گیری نوسان از واریانس جریان نقد عملیاتی استفاده شده و برای خنثی کردن اثر تفاوت در اندازه شرکت‌ها واریانس جریان‌های نقد عملیاتی هر دوره بر دارایی‌های هر شرکت در همان دوره، تقسیم شده است. از متغیر دوجبهی «نوسان‌های جریان نقدی بالا» برای اندازه‌گیری این متغیر استفاده می‌شود. بدین صورت که اگر نوسان‌های جریان نقدی بیشتر از میانه نمونه باشد، عدد «یک» و در غیر این صورت عدد «صفر» را به خود اختصاص می‌دهد.

متغیرهای کنترلی و نحوه محاسبه آن‌ها

^۱ - Bukair

اندازه شرکت (Firm size): لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت می‌باشد؛
نگهداشت وجه نقد (Cash holdings): برای سنجش این متغیر از نسبت وجه نقد و معادل وجه نقد به ارزش دفتری دارایی‌ها استفاده می‌شود؛

جریان نقدی (Cash flows): برای سنجش این متغیر از نسبت جریان نقدی عملیاتی به ارزش دفتری دارایی‌ها استفاده می‌شود؛

بازده دارایی‌ها (ROA): برای سنجش این متغیر از نسبت سود خالص به کل دارایی‌ها استفاده می‌شود؛
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری (Market to book): نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتری سهام شرکت می‌باشد؛

اهرم مالی (Debt to assets): نسبت بدهی‌ها به دارایی‌های شرکت می‌باشد؛
سن شرکت (Firm age): تفاوت سال تأسیس شرکت و سال پژوهش (از لگاریتم این متغیر در مدل استفاده خواهد شد)؛

دارایی مشهود (Tangible assets): نسبت اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات به کل دارایی‌ها؛
شدت پژوهش و توسعه (R&D intensity): برای سنجش این متغیر از نسبت مخارج پژوهش و توسعه به ارزش دفتری دارایی‌ها استفاده می‌شود؛

شدت سرمایه (Capital intensity): برای سنجش این متغیر از نسبت مخارج سرمایه‌ای به ارزش دفتری دارایی‌ها استفاده می‌شود.

۶. یافته‌های پژوهش

۶-۱. آمار توصیفی

نتایج آمار توصیفی متغیرهای تحقیق در نگاره ۶-۱ آورده شده است که بیانگر پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به صورت مجزا است. این پارامترها عمدتاً شامل اطلاعات مربوط به شاخص‌های مرکزی، نظیر مقدار حداقل، حداکثر، میانگین، میانه و همچنین، اطلاعات مربوط به شاخص‌های پراکندگی، نظیر انحراف معیار و ضریب کشیدگی، ضریب چولگی به عنوان شاخص‌های توزیعی است. مهمترین شاخص مرکزی میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. برای مثال مقدار میانگین متغیر احتمال پرداخت سود سهام شرکت برابر با ۰/۸۵۹ است که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی است که وضعیت جامعه را نشان می‌دهد. همان‌طور که نتایج نشان می‌دهد میانه‌ی متغیر احتمال پرداخت سود سهام شرکت برابر با ۱/۰۰۰ است که بیانگر این است که نیمی از داده‌ها کم‌تر از این مقدار و نیمی دیگر بیش‌تر از این مقدار هستند. انحراف معیار یکی از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی است و معیاری برای میزان پراکندگی مشاهدات از میانگین است؛ مقدار این پارامتر برای متغیر احتمال پرداخت سود سهام شرکت برابر با ۰/۳۴۸ است. شاخص چولگی ضریب چولگی می‌باشد. بیشترین چولگی مربوط به متغیر شدت پژوهش و توسعه شرکت با مقدار ۱۳/۳۰۱ و کمترین چولگی مربوط به احتمال پرداخت سود سهام شرکت می‌باشد. اگر ضریب چولگی منفی باشد توزیع دارای چوله به چپ است و در صورتی که ضریب چولگی مثبت باشد توزیع دارای چوله به راست است. اگر توزیع متقارن باشد ضریب چولگی مساوی صفر خواهد بود. بدیهی است هر چه قدر مطلق ضریب چولگی بیشتر باشد تفاوت جامعه از

نظر قرینگی با توزیع متقارن بیشتر است. و در خصوص کشیدگی یکی از پارامترهای مناسب استفاده از مقایسه پراکندگی توزیع جامعه با توزیع نرمال است که بیشترین مقدار کشیدگی مربوط به متغیر نگهداشت وجه نقد با مقدار ۲۱/۲۶۸ می‌باشد. آن دسته از توزیع که نسبت به توزیع نرمال از پراکندگی بیشتری برخوردارند یعنی منحنی توزیع نسبت به توزیع نرمال کوتاه‌تر است دارای توزیع کشیدگی منفی و در صورتی که بلندتر باشد دارای کشیدگی مثبت است.

نگاره ۶-۱: آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	میانگین	میان	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
احتمال پرداخت سود سهام	۰/۸۵۹	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۳۴۸	-۲/۰۶۴	۵/۲۶۰
قدرت مدیرعامل	۱/۶۷۷	۲/۰۰۰	۴/۰۰۰	۰/۰۰۰	۱/۰۶۵	۰/۰۸۹	۲/۱۶۷
سودآوری کم و نوسان‌های جریان نقدی بالا	۰/۱۷۸	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۳۸۳	۱/۶۷۶	۳/۸۱۰
اندازه شرکت	۱۵/۲۸۹	۱۵/۰۱۴	۲۱/۳۲۷	۱۱/۴۰۶	۱/۵۲۴	۰/۹۶۸	۴/۵۲۶
نگهداشت وجه نقد	۰/۰۵۴	۰/۰۳۸	۰/۵۹۹	۰/۰۰۱	۰/۰۵۷	۳/۱۲۶	۲۱/۲۶۸
جریان نقدی	۰/۱۳۰	۰/۱۰۷	۰/۷۲۶	-۰/۳۸۴	۰/۱۴۹	۰/۵۶۰	۴/۰۸۳
بازده دارایی‌ها	۰/۱۹۲	۰/۱۷۱	۰/۶۸۱	-۰/۱۶۷	۰/۱۵۲	۰/۵۳۹	۲/۸۴۹
ارزش بازار به ارزش دفتری	۶/۷۷۶	۴/۱۷۹	۵۱/۸۸۱	۰/۶۰۰	۷/۴۴۲	۲/۸۷۳	۱۳/۱۳۸
اهرم مالی	۰/۴۹۶	۰/۵۰۳	۰/۹۶۴	۰/۰۳۱	۰/۱۹۵	-۰/۰۵۵	۲/۳۴۰
سن شرکت	۳/۷۰۸	۳/۸۰۶	۴/۲۴۸	۲/۸۳۳	۰/۳۴۱	-۰/۵۴۵	۲/۱۳۸
دارایی مشهود	۰/۲۴۰	۰/۲۰۴	۰/۸۵۱	۰/۰۰۲	۰/۱۶۷	۰/۸۴۶	۳/۲۲۸
شدت پژوهش و توسعه	۰/۰۰۰۹	۰/۰۰۰	۰/۱۳۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۸	۱۳/۳۰۱	۱۸/۸۴۷
شدت سرمایه	۰/۰۵۳	۰/۰۱۴	۰/۷۴۰	-۰/۱۲۷	۰/۱۱۳	۳/۰۴۹	۱۳/۱۱۰

مأخذ: یافته‌های پژوهش

۶-۲. آمار استنباطی

۶-۲-۱. تحلیل نتایج فرضیه‌های پژوهش

تجزیه و تحلیل مدل

آزمون F (لیمر) برای انتخاب روش ترکیبی یا تلفیقی

پژوهش حاضر با استفاده از روش داده‌های ترکیبی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران برآورد شده است. پیش از تخمین مدل با استفاده از داده‌های ترکیبی، باید در مورد روش مناسب به کارگیری این گونه داده‌ها در تخمین، تصمیم‌گیری نمود. ابتدا باید مشخص شود که اصولاً نیازی به در نظر گرفتن ساختار پانل داده‌ها (تفاوت‌ها یا اثرات خاص شرکت) وجود دارد یا اینکه می‌توان داده‌های مربوط به شرکت‌های مختلف را ادغام (Pooling) کرد و از آن در تخمین مدل استفاده نمود. در تخمین‌های تک معادله‌ای، برای اخذ تصمیم اخیر از آماره آزمون F (لیمر) استفاده می‌شود.

$$\begin{cases} H_0: \text{همگن بودن مقاطع (داده‌های تلفیقی)} \\ H_1: \text{ناهمگن بودن مقاطع (داده‌های تابلویی)} \end{cases}$$

بر اساس نتایج این آزمون، درباره رد یا پذیرش فرضیه برابری آثار ثابت خاص شرکت‌ها و در نهایت درباره انتخاب روش کلاسیک یا روش داده‌های پانل تصمیم‌گیری می‌شود. اگر احتمال آزمون F لیمر کوچک‌تر از ۵٪ باشد، از داده‌های تابلویی و در غیر این صورت از داده‌های تلفیقی استفاده خواهد شد. نگاره (۶-۲) نتایج آزمون F لیمر مدل را نشان می‌دهد.

نگاره (۶-۲): نتایج آزمون لیمر

مدل پژوهش	نوع آزمون	نوع مدل	P-Value	درجه آزادی	مقدار آماره
مدل اول	آزمون F لیمر	پانل	۰/۰۰۰	۱۳۱/۵۱۷	F= ۵/۴۵۳
مدل دوم	آزمون F لیمر	پانل	۰/۰۰۰	۱۳۱/۵۱۶	F= ۵/۳۵۳

مأخذ: محاسبات پژوهش

با توجه به شکل جدول فوق، چون Prob کوچک‌تر از ۰/۰۵ است، فرض H_0 مبنی بر پولینگ بودن داده‌ها رد می‌شود؛ بنابراین با توجه به آزمون لیمر، مدل داده‌ها پانل است حال باید آزمون هاسمن^۱ را انجام داد.

آزمون هاسمن برای انتخاب بین مدل اثرات ثابت و اثرات تصادفی

بعد از این که مشخص شد ناهمگنی در مقاطع وجود دارد و تفاوت‌های فردی قابل لحاظ کردن است، به منظور اینکه مشخص گردد کدام روش (اثرات ثابت و یا اثرات تصادفی) جهت برآورد مناسب‌تر است (تشخیص ثابت یا تصادفی بودن تفاوت واحدهای مقطعی) از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. در آزمون هاسمن، فرضیه صفر به معنی این است که ارتباطی بین جزء اخلاص مربوط به عرض از مبدأ و متغیرهای توضیحی وجود ندارد و آن‌ها از یکدیگر مستقل هستند، درحالی که فرضیه مقابل به این معنی است که بین جزء اخلاص مورد نظر و متغیرهای توضیحی با مشکل تورش و ناسازگاری مواجه می‌شویم.

$$\begin{cases} H_0: \alpha = s\alpha & \text{اثرات تصادفی} \\ H_1: \alpha \neq s & \text{اثرات ثابت} \end{cases}$$

نتایج آزمون هاسمن برای مدل پژوهش به شرح نگاره شماره (۶-۳) می‌باشد:

نگاره (۶-۳): نتایج آزمون هاسمن

مدل پژوهش	نوع آزمون	نوع مدل	P-Value	درجه آزادی	مقدار آماره
مدل اول	آزمون هاسمن	اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۱۱	$\chi^2 = 60/202$
مدل دوم	آزمون هاسمن	اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۱۲	$\chi^2 = 72/107$

مأخذ: محاسبات پژوهش

طبق نتایج حاصل از آزمون هاسمن برای مدل پژوهش، با توجه به این که در سطح اطمینان ۵ درصد ارزش احتمال کمتر از ۰/۰۵ است لذا فرضیه صفر رد می‌شود. رد فرضیه صفر (H_0) نشان می‌دهد که روش اثرات تصادفی ناسازگار است و بایستی از روش اثرات ثابت استفاده شود.

¹ Hausman

همسانی واریانس‌ها

یکی از مهم‌ترین فرض‌های کلاسیک در تحلیل رگرسیون، همگن یا همسان بودن توزیع واریانس خطاها است. در صورت نقض شدن این فرض، اجزای اخلاص دارای ناهمسانی واریانس خواهند بود. اگر شرط همسانی واریانس برقرار نباشد، تخمین زن‌های حداقل مربعات معمولی دارای ویژگی کارا بودن (حداقل واریانس) نخواهند بود. این امر باعث می‌شود که فاصله‌ی اعتماد بیش از حد لازم بزرگ شود و آزمون‌های t و F احتمالاً نتایج غلطی را بدهند. برای رفع ناهمسانی واریانس از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته (GLS) استفاده می‌شود. مقادیر این آماره در جدول زیر ارائه گردیده است.

نگاره (۶-۴): نتایج آزمون ناهمسانی واریانس مدل‌های پژوهش

بروش پاگان - کوک و ویسبرگ			
مدل پژوهش	آماره	احتمال آماره	نتیجه
مدل اول	۱۳/۵۷	۰/۰۴۸	ناهمسانی واریانس
مدل دوم	۲۱/۱۵	۰/۰۰۳	ناهمسانی واریانس

مأخذ: محاسبات پژوهش

با توجه به اینکه P-Value مندرج در نگاره (۶-۴) مدل کمتر از سطح معنی‌داری ۵٪ است، مدل دارای ناهمسانی واریانس می‌باشد برای رفع این مشکل از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته (GLS) استفاده می‌شود.

خودهمبستگی بین اجزای اخلاص

یکی دیگر از فروض مهم کلاسیک رگرسیون خطی این است که بین اجزای اخلاصی که در تابع رگرسیون وارد می‌شود، خودهمبستگی یا همبستگی سریالی وجود ندارد. در حالت وجود خودهمبستگی نیز همانند حالت ناهمسانی واریانس، تخمین زن‌های حداقل مربعات معمولی بدون تورش و سازگارند اما کارا نمی‌باشند. در نتیجه نمی‌توان آزمون‌های t و F معمولی معناداری را به خوبی به کار برد. مشکل خودهمبستگی را می‌توان با چندین روش کشف نمود. از جمله رایج‌ترین روش‌ها، آزمون دورین-واتسن (DW) است. آماره‌ی این آزمون همواره بین صفر و چهار قرار دارد. اگر $d \approx 2$ باشد، نشان‌دهنده‌ی عدم وجود خودهمبستگی است. اگر $d \approx 0$ باشد، دال بر وجود خودهمبستگی مثبت و اگر $d \approx 4$ باشد، نشان‌دهنده‌ی خودهمبستگی منفی می‌باشد. مقادیر این آماره در بخش تحلیل نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش ارائه گردیده است. برای کشف خودهمبستگی یکی از آزمون‌های دیگر، آزمون ولدریج می‌باشد. این آزمون توسط ولدریج ارائه شده و مزیت آن در مقایسه با آزمون دورین واتسن این است که در آن علاوه بر خودهمبستگی مرتبه اول، انواع دیگر خودهمبستگی قابل تشخیص است. در نگاره (۶-۵) نتایج آزمون خودهمبستگی برای آزمون مدل پژوهش آمده است.

نگاره (۶-۵): نتایج آزمون ولدریج مدل‌های پژوهش

مدل پژوهش	آماره	احتمال آماره	نتیجه
مدل اول	۰/۰۵۹	۸۹/۷۲۱	عدم خودهمبستگی در مدل پژوهش
مدل دوم	۰/۰۶۲	۹۴/۷۲۱	عدم خودهمبستگی در مدل پژوهش

مأخذ: محاسبات پژوهش

با توجه به اینکه P-Value مندرج در جدول برای مدل بیشتر از سطح معنی دار ۵٪ است، مدل دارای خودهمبستگی نمی‌باشد.

هم خطی

یکی دیگر از فروض مدل کلاسیک رگرسیون خطی آن است که هم خطی مرکب بین متغیرهای توضیحی موجود در مدل وجود ندارد. هم خطی در اصل، به معنای وجود ارتباط خطی کامل یا دقیق بین همه یا بعضی از متغیرهای توضیحی مدل رگرسیون می‌باشد. اگر بین متغیرهای مستقل هم خطی وجود داشته باشد، ضرایب رگرسیونی متغیرهای مستقل و هم چنین انحراف معیار آن‌ها بزرگ شده، در نتیجه ضرایب نمی‌توانند با دقت زیاد تخمین زده شوند. در این پژوهش برای بررسی وجود هم خطی بین متغیرهای مدل از آماره‌ی عامل تورم واریانس "VIF" و تلورانس استفاده شده که نتایج آن در نگاره (۶-۶) ارائه شده است. زمانی که عامل تورم واریانس کوچک‌تر از ۵ و تلورانس نزدیک به ۱ باشد، نشان‌دهنده‌ی عدم وجود هم خطی بین متغیرهای مدل است. همان گونه که مشاهده می‌گردد، میزان عامل تورم واریانس در کلیه‌ی موارد کم‌تر از ۵ و تلورانس نزدیک به یک است. بنابراین می‌توان دریافت که مشکل هم خطی چندگانه تهدیدی جدی برای مدل محسوب نمی‌شود.

نگاره (۶-۶): نتایج آزمون بررسی همخطی بین متغیرهای مدل اول

متغیر	VIF	تلورانس
قدرت مدیرعامل	۲/۳۲	۰/۴۳۰
اندازه شرکت	۲/۰۳	۰/۴۲۹
نگهداشت وجه نقد	۱/۳۹	۰/۷۱۸
جریان نقدی	۱/۲۹	۰/۷۷۷
بازده دارایی‌ها	۱/۲۴	۰/۸۰۷
ارزش بازار به ارزش دفتری	۱/۱۰	۰/۹۰۸
اهرم مالی	۱/۱۸	۰/۸۴۹
سن شرکت	۱/۱۰	۰/۹۰۸
دارایی مشهود	۱/۰۷	۰/۹۳۷
شدت پژوهش و توسعه	۱/۱۲	۰/۸۹۶
شدت سرمایه	۱/۳۳	۰/۷۰۶

نگاره (۶-۷): نتایج آزمون بررسی همخطی بین متغیرهای مدل دوم

متغیر	VIF	تلورانس
قدرت مدیرعامل	۱/۵۵	۰/۶۰۱
سودآوری کم و نوسان‌های جریان نقدی بالا	۱/۲۴	۰/۷۸۳
اندازه شرکت	۱/۴۱	۰/۷۰۰
نگهداشت وجه نقد	۱/۲۰	۰/۸۰۶

متغیر	VIF	تلورانس
جریان نقدی	۱/۸۳	۰/۵۳۸
بازده دارایی‌ها	۱/۰۵	۰/۹۱۴
ارزش بازار به ارزش دفتری	۱/۰۸	۰/۸۹۸
اهرم مالی	۱/۶۲	۰/۶۰۱
سن شرکت	۱/۳۵	۰/۷۲۲
دارایی مشهود	۱/۴۰	۰/۷۰۰
شدت پژوهش و توسعه	۱/۲۴	۰/۸۰۶
شدت سرمایه	۱/۶۹	۰/۵۸۸

مأخذ: محاسبات پژوهش

آزمون فرضیه اول

فرضیه اول پژوهش: بین قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنادار وجود دارد.

فرضیه‌های آماری H_0 و H_1 برای فرضیه اول پژوهش به شرح زیر است:

$$H_0: \beta_1 = 0$$

$$H_1: \beta_1 \neq 0$$

H_0 : بین قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام رابطه معنادار وجود ندارد.

H_1 : بین قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام رابطه معنادار وجود دارد.

مدل (۶-۱) مربوط به آزمون فرضیه اول پژوهش

$$\begin{aligned} \text{Dividends}_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \text{Power}_{it} + \beta_2 \text{Firm size}_{it} + \beta_3 \text{Cash holdings}_{it} \\ & + \beta_4 \text{Cash flows}_{it} + \beta_5 \text{ROA}_{it} + \beta_6 \text{Market to book}_{it} \\ & + \beta_7 \text{Debt to assets}_{it} + \beta_8 \text{Firm age}_{it} + \beta_9 \text{Tangible assets}_{it} \\ & + \beta_{10} \text{R\&D intensity}_{it} + \beta_{11} \text{Capital intensity}_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

با توجه به نگاره (۶-۸) در این پژوهش جهت آزمون معناداری کل مدل از آماره F و جهت آزمون معنادار بودن ضرایب رگرسیون از آماره t استفاده شده است. همچنین از ضریب تعیین R^2 برای بررسی ارتباط بین متغیرهای وابسته و مستقل استفاده شد. نتایج حاصل از برازش مدل (۴-۱) در نگاره (۶-۸) ارائه شده است.

نگاره (۶-۸): خلاصه نتایج آماری آزمون فرضیه اول پژوهش

وابسته (احتمال پرداخت سود سهام)	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری	نتایج
C (عرض از مبدأ)	۰/۹۹۰	۰/۰۲۳	۴۱/۶۹۳	۰/۰۰۰	
قدرت مدیرعامل	۰/۰۰۲۲	۰/۰۰۰۴	۵/۵۳۱	۰/۰۰۰	تایید فرضیه اول
اندازه شرکت	۰/۰۱۰	۰/۰۰۱	۷/۱۱۸	۰/۰۰۰	
نگهداشت وجه نقد	۰/۰۰۳	۰/۰۰۳	۰/۸۹۶	۰/۳۷۰	
جریان نقدی	۰/۰۰۳	۰/۰۰۱	۲/۱۳۵	۰/۰۳۳	
بازده دارایی‌ها	-۰/۰۱۹	۰/۰۰۳	-۵/۳۵۵	۰/۰۰۰	
ارزش بازار به ارزش دفتری	۰/۰۰۰۰۷	۰/۰۰۰۰۱	۵/۲۸۵	۰/۰۰۰	
اهرم مالی	-۰/۰۳۰	۰/۰۰۳	-۸/۹۲۲	۰/۰۰۰	
سن شرکت	-۰/۰۷۱	۰/۰۱۱	-۶/۲۹۴	۰/۰۰۰	
دارایی مشهود	۰/۰۰۰۴	۰/۰۰۰۲	۱/۴۸۳	۰/۱۳۸	
شدت پژوهش و توسعه	-۲/۱۳۹	۱/۰۷۸	-۱/۹۸۳	۰/۰۴۷	
شدت سرمایه	-۰/۰۰۶	۰/۰۰۶	-۰/۸۹۴	۰/۳۷۱	
آماره F فیشر (سطح معنی داری)	۴۱۴/۵۰۴ (۰/۰۰۰)	آماره دوربین واتسون		۱/۷۳۲	
ضریب تعیین	۰/۸۸۱	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۸۵۸	

قبل از آزمون فرضیه‌ی پژوهش بر اساس نتایج به‌دست‌آمده، باید از صحت نتایج اطمینان حاصل نمود. بدین منظور برای بررسی معناداری کل مدل از آزمون F استفاده گردید. با توجه به احتمال آماره F محاسبه‌شده (۰/۰۰۰)، می‌توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است.

با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می‌توان ادعا نمود، حدود ۸۸ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل (احتمال پرداخت سود سهام)، توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود.

مقدار آزمون دوربین واتسون ۱/۷۳۲ بین ۱/۵ و ۲/۵ می‌باشد که نشان دهنده مناسب بودن استقلال خطاهای مدل پژوهش می‌باشد.

ضریب برآوردی متغیر قدرت مدیرعامل جدول بالا نشان‌دهنده‌ی رابطه‌ی معنادار میان قدرت مدیرعامل شرکت و احتمال پرداخت سود سهام شرکت در سطح خطای ۰/۰۵ است؛ زیرا میزان p-value محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر پژوهش، کمتر از ۰/۰۵ به‌دست‌آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت که ارتباط معنادار بین قدرت مدیرعامل شرکت و احتمال پرداخت سود سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد.؛ از این رو فرضیه اول پژوهش پذیرفته می‌شود.

ضریب برآوردی متغیر اندازه شرکت جدول بالا نشان‌دهنده‌ی رابطه‌ی معنادار میان اندازه شرکت و احتمال پرداخت سود سهام شرکت در سطح خطای ۰/۰۵ است؛ زیرا میزان p -value محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر پژوهش، کمتر از ۰/۰۵ به‌دست آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت که ارتباط معنادار بین اندازه شرکت و احتمال پرداخت سود سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر نگهداشت وجه نقد شرکت جدول بالا نشان‌دهنده‌ی رابطه‌ی معنادار میان نگهداشت وجه نقد شرکت و احتمال پرداخت سود سهام شرکت در سطح خطای ۰/۰۵ نیست؛ زیرا میزان p -value محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر پژوهش، بیشتر از ۰/۰۵ به‌دست آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت که ارتباط معنادار بین نگهداشت وجه نقد شرکت و احتمال پرداخت سود سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود ندارد.

ضریب برآوردی متغیر جریان نقدی شرکت جدول بالا نشان‌دهنده‌ی رابطه‌ی معنادار میان جریان نقدی مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام شرکت در سطح خطای ۰/۰۵ است؛ زیرا میزان p -value محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر پژوهش، کمتر از ۰/۰۵ به‌دست آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت که ارتباط معنادار بین جریان نقدی و احتمال پرداخت سود سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر بازده دارایی شرکت جدول بالا نشان‌دهنده‌ی رابطه‌ی معنادار میان بازده دارایی و احتمال پرداخت سود سهام شرکت در سطح خطای ۰/۰۵ است؛ زیرا میزان p -value محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر پژوهش، کمتر از ۰/۰۵ به‌دست آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت که ارتباط معنادار بین بازده دارایی و احتمال پرداخت سود سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت جدول بالا نشان‌دهنده‌ی رابطه‌ی معنادار میان ارزش بازار به ارزش دفتری و احتمال پرداخت سود سهام شرکت در سطح خطای ۰/۰۵ است؛ زیرا میزان p -value محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر پژوهش، کمتر از ۰/۰۵ به‌دست آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت که ارتباط معنادار بین ارزش بازار به ارزش دفتری و احتمال پرداخت سود سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر اهرم مالی جدول بالا نشان‌دهنده‌ی رابطه‌ی معنادار میان اهرم مالی و احتمال پرداخت سود سهام شرکت در سطح خطای ۰/۰۵ است؛ زیرا میزان p -value محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر پژوهش، کمتر از ۰/۰۵ به‌دست آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت که ارتباط معنادار بین اهرم مالی و احتمال پرداخت سود سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر سن شرکت جدول بالا نشان‌دهنده‌ی رابطه‌ی معنادار میان سن و احتمال پرداخت سود سهام شرکت در سطح خطای ۰/۰۵ است؛ زیرا میزان p -value محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر پژوهش، کمتر از ۰/۰۵ به‌دست آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت که ارتباط معنادار بین سن شرکت و احتمال پرداخت سود سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر دارایی مشهود شرکت جدول بالا نشان‌دهنده‌ی رابطه‌ی معنادار میان دارایی مشهود و احتمال پرداخت سود سهام شرکت در سطح خطای ۰/۰۵ نیست؛ زیرا میزان p -value محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر پژوهش، بیشتر از ۰/۰۵ به‌دست آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت که ارتباط معنادار بین دارایی مشهود شرکت و احتمال پرداخت سود سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود ندارد.

ضریب برآوردی متغیر شدت پژوهش و توسعه شرکت جدول بالا نشان‌دهنده‌ی رابطه‌ی معنادار میان شدت پژوهش و توسعه و احتمال پرداخت سود سهام شرکت در سطح خطای ۰/۰۵ است؛ زیرا میزان p-value محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر پژوهش، کمتر از ۰/۰۵ به‌دست‌آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت که ارتباط معنادار بین شدت پژوهش و توسعه شرکت و احتمال پرداخت سود سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر شدت سرمایه شرکت جدول بالا نشان‌دهنده‌ی رابطه‌ی معنادار میان شدت سرمایه و احتمال پرداخت سود سهام شرکت در سطح خطای ۰/۰۵ نیست؛ زیرا میزان p-value محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر پژوهش، بیشتر از ۰/۰۵ به‌دست‌آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت که ارتباط معنادار بین شدت سرمایه و احتمال پرداخت سود سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود ندارد.

آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم پژوهش: سودآوری کم و نوسان‌های جریان نقدی بالا بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معنادار دارد.

فرضیه‌های آماری H_0 و H_1 برای فرضیه دوم پژوهش به شرح زیر است:

$$\begin{cases} H_0: \beta_1 = 0 \\ H_1: \beta_1 \neq 0 \end{cases}$$

H_0 : سودآوری کم و نوسان‌های جریان نقدی بالا بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام تأثیر معنادار ندارد.

H_1 : سودآوری کم و نوسان‌های جریان نقدی بالا بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام تأثیر معنادار دارد.

مدل (۶-۲) مربوط به آزمون فرضیه دوم پژوهش

$$\begin{aligned} \text{Dividends}_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \text{Power}_{it} + \beta_2 \text{LPROF\&HCFV}_{it} \times \text{Power}_{it} + \beta_3 \text{LPROF\&HCFV}_{it} \\ & + \beta_4 \text{Firm size}_{it} + \beta_5 \text{Cash holdings}_{it} + \beta_6 \text{Cash flows}_{it} + \beta_7 \text{ROA}_{it} \\ & + \beta_8 \text{Market to book}_{it} + \beta_9 \text{Debt to assets}_{it} + \beta_{10} \text{Firm age}_{it} \\ & + \beta_{11} \text{Tangible assets}_{it} + \beta_{12} \text{R\&D intensity}_{it} + \beta_{13} \text{Capital intensity}_{it} \\ & + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

با توجه به نگاره (۶-۹) در این پژوهش جهت آزمون معناداری کل مدل از آماره F و جهت آزمون معنادار بودن ضرایب رگرسیون از آماره t استفاده شده است. همچنین از ضریب تعیین R^2 برای بررسی ارتباط بین متغیرهای وابسته و مستقل استفاده شد. نتایج حاصل از برازش مدل (۴-۱) در نگاره (۶-۹) ارائه شده است.

نگاره (۶-۹): خلاصه نتایج آماری آزمون فرضیه دوم پژوهش

وابسته (احتمال پرداخت سود سهام)	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری	نتایج
C (عرض از مبدأ)	۱/۰۰۱	۰/۰۲۰	۴۹/۸۱۷	۰/۰۰۰	
قدرت مدیرعامل	۰/۰۰۲۰	۰/۰۰۰۳	۵/۴۹۷	۰/۰۰۰	
سودآوری کم و نوسان‌های جریان نقدی بالا* قدرت مدیرعامل	۰/۰۰۲	۰/۰۰۰۴	۴/۸۳۷	۰/۰۰۰	تایید فرضیه دوم
سودآوری کم و نوسان‌های جریان نقدی بالا	۰/۰۰۶	۰/۰۰۱	۵/۰۲۹	۰/۰۰۰	
اندازه شرکت	۰/۰۱۱	۰/۰۰۱	۶/۱۳۳	۰/۰۰۰	
نگهداشت وجه نقد	۰/۰۰۲	۰/۰۰۴	۰/۵۹۲	۰/۵۵۳	
جریان نقدی	۰/۰۰۶	۰/۰۰۳	۱/۸۸۳	۰/۰۶۲	
بازده دارایی‌ها	-۰/۰۲۲	۰/۰۰۵	-۳/۹۸۷	۰/۰۰۰	
ارزش بازار به ارزش دفتری	۰/۰۰۰۰۶	۰/۰۰۰۰۱	۴/۰۴۰	۰/۰۰۰	
اهرم مالی	-۰/۰۳۰	۰/۰۰۳	-۷/۶۷۰	۰/۰۰۰	
سن شرکت	-۰/۰۷۹	۰/۰۱۱	-۶/۷۶۳	۰/۰۰۰	
دارایی مشهود	۰/۰۱۰	۰/۰۰۳	۲/۶۴۹	۰/۰۰۸	
شدت پژوهش و توسعه	-۲/۸۷۳	۱/۶۱۴	-۱/۷۷۹	۰/۰۷۵	
شدت سرمایه	-۰/۰۱۲	۰/۰۰۵	-۲/۲۹۰	۰/۰۲۲	
آماره F فیشر (سطح معنی‌داری)	۳۹۵/۳۲۴ (۰/۰۰۰)	آماره دورین واتسن	۱/۷۴۶		
ضریب تعیین	۰/۸۹۱	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۸۸۸		

قبل از آزمون فرضیه‌ی پژوهش بر اساس نتایج به‌دست‌آمده، باید از صحت نتایج اطمینان حاصل نمود. بدین منظور برای بررسی معناداری کل مدل از آزمون F استفاده گردید. با توجه به احتمال آماره F محاسبه‌شده (۰/۰۰۰)، می‌توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است.

با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می‌توان ادعا نمود، حدود ۸۹ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل (احتمال پرداخت سود سهام)، توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود.

مقدار آزمون دورین واتسون ۱/۷۴۶ بین ۱/۵ و ۲/۵ می‌باشد که نشان‌دهنده مناسب بودن استقلال خطاهای مدل پژوهش می‌باشد.

ضریب برآوردی متغیر قدرت مدیرعامل جدول بالا نشان‌دهنده‌ی رابطه‌ی معنادار میان قدرت مدیرعامل شرکت و احتمال پرداخت سود سهام شرکت در سطح خطای ۰/۰۵ است؛ زیرا میزان p-value محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر

پژوهش، کمتر از ۰/۰۵ به دست آمده است؛ بنابراین می توان گفت که ارتباط معنادار بین قدرت مدیرعامل شرکت و احتمال پرداخت سود سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد.

بررسی مقدار آماره t ، متغیر سودآوری کم و نوسان های جریان نقدی بالا* قدرت مدیرعامل نشان می دهد در سطح خطای ۵ درصد دارای رابطه معنی داری با احتمال پرداخت سود سهام شرکت می باشد؛ بنابراین می توان بیان کرد فرضیه در سطح اطمینان بالاتر از ۹۵ درصد پذیرفته می گردد. از این رو با توجه به نتایج بدست آمده می توان بیان کرد سودآوری کم و نوسان های جریان نقدی بالا بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام تأثیر معنادار دارد؛ از این رو فرضیه دوم پژوهش پذیرفته می شود.

ضریب برآوردی متغیر سودآوری کم و نوسان های جریان نقدی بالا شرکت جدول بالا نشان دهنده ی رابطه ی معنادار میان سودآوری کم و نوسان های جریان نقدی بالا شرکت و احتمال پرداخت سود سهام شرکت در سطح خطای ۰/۰۵ است؛ زیرا میزان p -value محاسبه شده برای ضریب این متغیر پژوهش، کمتر از ۰/۰۵ به دست آمده است؛ بنابراین می توان گفت که ارتباط معنادار بین سودآوری کم و نوسان های جریان نقدی بالا شرکت و احتمال پرداخت سود سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر اندازه شرکت جدول بالا نشان دهنده ی رابطه ی معنادار میان اندازه شرکت و احتمال پرداخت سود سهام شرکت در سطح خطای ۰/۰۵ است؛ زیرا میزان p -value محاسبه شده برای ضریب این متغیر پژوهش، کمتر از ۰/۰۵ به دست آمده است؛ بنابراین می توان گفت که ارتباط معنادار بین اندازه شرکت و احتمال پرداخت سود سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر نگهداشت وجه نقد شرکت جدول بالا نشان دهنده ی رابطه ی معنادار میان نگهداشت وجه نقد شرکت و احتمال پرداخت سود سهام شرکت در سطح خطای ۰/۰۵ نیست؛ زیرا میزان p -value محاسبه شده برای ضریب این متغیر پژوهش، بیشتر از ۰/۰۵ به دست آمده است؛ بنابراین می توان گفت که ارتباط معنادار بین نگهداشت وجه نقد شرکت و احتمال پرداخت سود سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود ندارد.

ضریب برآوردی متغیر جریان نقدی شرکت جدول بالا نشان دهنده ی رابطه ی معنادار میان جریان نقدی مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام شرکت در سطح خطای ۰/۰۵ نیست؛ زیرا میزان p -value محاسبه شده برای ضریب این متغیر پژوهش، بیشتر از ۰/۰۵ به دست آمده است؛ بنابراین می توان گفت که ارتباط معنادار بین جریان نقدی و احتمال پرداخت سود سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود ندارد.

ضریب برآوردی متغیر بازده دارایی شرکت جدول بالا نشان دهنده ی رابطه ی معنادار میان بازده دارایی و احتمال پرداخت سود سهام شرکت در سطح خطای ۰/۰۵ است؛ زیرا میزان p -value محاسبه شده برای ضریب این متغیر پژوهش، کمتر از ۰/۰۵ به دست آمده است؛ بنابراین می توان گفت که ارتباط معنادار بین بازده دارایی و احتمال پرداخت سود سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت جدول بالا نشان دهنده ی رابطه ی معنادار میان ارزش بازار به ارزش دفتری و احتمال پرداخت سود سهام شرکت در سطح خطای ۰/۰۵ است؛ زیرا میزان p -value محاسبه شده برای ضریب این متغیر پژوهش، کمتر از ۰/۰۵ به دست آمده است؛ بنابراین می توان گفت که ارتباط معنادار بین ارزش بازار به ارزش دفتری و احتمال پرداخت سود سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر اهرم مالی جدول بالا نشان‌دهنده‌ی رابطه‌ی معنادار میان اهرم مالی و احتمال پرداخت سود سهام شرکت در سطح خطای ۰/۰۵ است؛ زیرا میزان p -value محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر پژوهش، کمتر از ۰/۰۵ به‌دست آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت که ارتباط معنادار بین اهرم مالی و احتمال پرداخت سود سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر سن شرکت جدول بالا نشان‌دهنده‌ی رابطه‌ی معنادار میان سن و احتمال پرداخت سود سهام شرکت در سطح خطای ۰/۰۵ است؛ زیرا میزان p -value محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر پژوهش، کمتر از ۰/۰۵ به‌دست آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت که ارتباط معنادار بین سن شرکت و احتمال پرداخت سود سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر دارایی مشهود شرکت جدول بالا نشان‌دهنده‌ی رابطه‌ی معنادار میان دارایی مشهود و احتمال پرداخت سود سهام شرکت در سطح خطای ۰/۰۵ است؛ زیرا میزان p -value محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر پژوهش، کمتر از ۰/۰۵ به‌دست آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت که ارتباط معنادار بین دارایی مشهود شرکت و احتمال پرداخت سود سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر شدت پژوهش و توسعه شرکت جدول بالا نشان‌دهنده‌ی رابطه‌ی معنادار میان شدت پژوهش و توسعه و احتمال پرداخت سود سهام شرکت در سطح خطای ۰/۰۵ نیست؛ زیرا میزان p -value محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر پژوهش، بیشتر از ۰/۰۵ به‌دست آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت که ارتباط معنادار بین شدت پژوهش و توسعه شرکت و احتمال پرداخت سود سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود ندارد.

ضریب برآوردی متغیر شدت سرمایه شرکت جدول بالا نشان‌دهنده‌ی رابطه‌ی معنادار میان شدت سرمایه و احتمال پرداخت سود سهام شرکت در سطح خطای ۰/۰۵ است؛ زیرا میزان p -value محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر پژوهش، کمتر از ۰/۰۵ به‌دست آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت که ارتباط معنادار بین شدت سرمایه و احتمال پرداخت سود سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد.

۷. نتیجه‌گیری و بحث

هر پژوهش تلاش منطقی، سازمان یافته و علمی برای دستیابی به پاسخ یک پرسش یا راه‌حل برای یک مساله است. هدف نهایی هر پژوهش ارائه نتایج پیرامون شناخت مسئله‌ای است که پژوهش به آن می‌پردازد. در واقع هر پژوهشی در پی آن است که روشی را برای حل مسئله یا مشکلی خاص و همچنین پیشنهاداتی برای بهتر شدن روش‌های انجام یک کار ارائه دهد.

فرضیه‌های این تحقیق و نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر است:

فرضیه اول: بین قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام رابطه معنادار وجود دارد.

ضریب مثبت و احتمال آماره t متغیر قدرت مدیرعامل در آزمون فرضیه اول حاکی از این است که بین قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام شرکت‌ها رابطه معنادار مثبت وجود دارد. بنابراین فرض صفر رد می‌شود و در نتیجه فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می‌شود. پرداخت سود سهام به دلیل وجود عدم تقارن اطلاعات بین سهامداران خارجی و داخلی شرکت می‌باشد. به خاطر همین می‌توان گفت که سیاست تقسیم سود، اطلاعاتی در مورد

شرکت به بازارهای مالی انتقال می‌دهد. به عبارتی، پرداخت سود سهام باعث کاهش مشکلات نمایندگی می‌شود. مدیران ممکن است از سود تقسیمی برای انتقال اطلاعات به بازار و سهامداران استفاده کنند. بنابراین پرداخت سود سهام، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد. از این رو، مدیران با قدرت بیشتر، به دلیل اینکه در خصوص آینده شرکت دید مثبتی دارند، پیش‌بینی می‌کنند در آینده نیز سود تقسیمی بیشتری پرداخت کنند و در نتیجه نگرانی آنها در خصوص پرداخت سود کمتر می‌باشد و سود بیشتری را بین سهامداران تقسیم می‌کنند. در نهایت، مدیرعاملان هنگامی که نسبت به توانایی رشد شرکت در آینده نزدیک خوش‌بین هستند، انتظار دارند که جریان نقدی در کوتاه‌مدت بالاتر رود و از این رو پرداخت سود سهام خود را افزایش می‌دهند. برعکس، هنگامی که مدیرعاملان نسبت به آینده کوتاه‌مدت شرکت خوش‌بین نباشند، سعی می‌کنند سود انباشته بیشتری جهت سرمایه‌گذاری در استراتژی‌های بلندمدت شرکت داشته باشند و از این رو تمایل به پرداخت سود سهام کمتری دارند. با این حال، مدیرعامل قدرتمند به منظور ایجاد شهرت در بازارهای سرمایه، سود سهام پرداخت می‌کند تا بتواند تأمین مالی خارجی با شرایط مطلوب را منجر شود. از این رو، بین قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام رابطه مثبت معنادار وجود دارد که نتایج این فرضیه نیز مؤید همین مطلب است. نتایج این فرضیه با نتایج پژوهش شیخ (۲۰۲۲) سازگاری دارد.

فرضیه دوم: سودآوری کم و نوسان‌های جریان نقدی بالا بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام تأثیر معنادار دارد.

ضریب مثبت و احتمال آماره t متغیر تعاملی سودآوری کم و نوسان‌های جریان نقدی بالا در قدرت مدیرعامل در آزمون فرضیه دوم حاکی از این است که بین این متغیر تعاملی با احتمال پرداخت سود سهام رابطه معناداری وجود دارد. از این رو، سودآوری کم و نوسان‌های جریان نقدی بالا بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام تأثیر مثبت معنادار دارد. بنابراین فرض صفر رد می‌شود و در نتیجه فرضیه دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می‌شود. باید توجه داشت که تأمین منابع مالی به وسیله شرکت‌ها نامحدود نیست و شرکت‌ها از این بابت دارای محدودیت‌های تأمین منابع مالی هستند. محدودیت‌های مالی افزون بر اینکه با محدود کردن دسترسی به وجوه موردنیاز برای سرمایه‌گذاری منجر به از دست دادن فرصت‌های سرمایه‌گذاری و تأثیر منفی بر عملکرد و رشد بنگاه در آینده می‌شود، ممکن است بر بازدهی سهام شرکت نیز تأثیر منفی بگذارد. علاوه بر این، بدون در اختیار داشتن وجه نقد، توسعه محصولات جدید، انجام تحصیل‌های تجاری، پرداخت سودهای نقدی به سهامداران و کاهش بدهی‌ها امکان‌پذیر نمی‌باشد. شرکتی که کمبود موجودی‌های نقدی داشته باشد، سرمایه خود را از طریق بازار سرمایه افزایش می‌دهد، دارایی‌های موجود خود را نقد می‌کند، تقسیم سودها و سرمایه‌گذاری‌های خود را کاهش می‌دهد، در مورد قراردادهای مالی خود مذاکره مجدد می‌کند و یا ترکیبی از موارد فوق را انجام می‌دهد. از این رو، چنین شرکت‌هایی به منظور اینکه بتوانند از طریق تأمین مالی خارجی، محدودیت مالی خود را رفع کنند، نیاز دارند تا چشم‌انداز مثبتی از خود به بازار ارائه دهند. یکی از راه‌هایی که شرکت می‌تواند اعتبار و شهرتی در بازار کسب کند، پرداخت سود سهام است. در واقع، مدیرعامل قدرتمند زمانی که درک مثبتی از ارزش خالص موردانتظار شهرت شرکت دارد، به منظور سرمایه‌گذاری در شهرت شرکت، به احتمال بیشتر سود سهام پرداخت می‌کند. ارزش خالص موردانتظار چنین شهرتی به‌طور مثبت با سودآوری کم و نوسان‌های جریان نقدی بالا (هر دو احتمال استفاده از تأمین مالی خارجی افزایش می‌دهند و تحت تأثیر مدیرعامل قدرتمند قرار نمی‌گیرند)، ارتباط دارد. بنابراین، مدیرعامل قدرتمند زمانی که شرکت با

سودآوری کم و نوسان‌های جریان نقدی بالا مواجه می‌باشد، احتمال بیشتری برای پرداخت سود سهام دارد. نتایج این فرضیه با نتایج پژوهش شیخ (۲۰۲۲) سازگاری دارد.

منابع و مآخذ

- (۱) انعام غافل غافل، هدی. (۱۴۰۰). بررسی تأثیر توانایی مدیران بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار عراق. پایان‌نامه کارشناسی ارشد رشته حسابداری، دانشکده ادبیات و علوم انسانی، دانشگاه بین‌المللی امام رضا علیه‌السلام.
- (۲) تفتیان، اکرم، معین‌الدین، محمود و زارع، محمد (۱۴۰۱)، تأثیر قدرت مدیرعامل بر اجتناب مالیاتی با نقش تعدیلگر کیفیت کمیته حسابرسی، فصلنامه پژوهش‌های حسابرسی حرفه‌ای، دوره دوم، شماره ۸، صص ۱۴۴-۱۱۶.
- (۳) توحیدی، رضا. (۱۳۹۹). بررسی اثر نقد شوندگی سهام بر پرداخت سود نقدی سهام در شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد رشته حسابداری، گروه حسابداری، مؤسسه آموزش عالی شرق گلستان.
- (۴) تهرانی، رضا؛ شمس، شهاب‌الدین. (۱۳۸۲). محاسبه سرعت تعدیل تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار و بررسی رابطه آن با رشد بازده سهام. پژوهش‌های مالی، شماره ۱۵، صص ۷۲-۵۱.
- (۵) دموری، داریوش و دهقانی فیروزآبادی، ابوالفضل. (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود با به کارگیری مدل لاجیت، مجله راهبرد مدیریت مالی، ۴، صص ۲۱-۳۸.
- (۶) رجبی خمسه، موسی. (۱۴۰۰). تأثیر ارتباطات سیاسی در شرکت‌ها بر سیاست پرداخت سود. پایان‌نامه کارشناسی ارشد مدیریت- مالی، مؤسسه آموزش عالی روزبه- زنجان.
- (۷) عبدی، لیلا و سجاد برندک، (۱۳۹۷)، بررسی قدرت توضیح دهنده‌ی جریان نقدی عملیات هر سهم عایدی هر سهم در انتخاب سیاست تقسیم سود، سومین کنفرانس ملی سالانه اقتصاد، مدیریت حسابداری، اهواز، دانشگاه شهید چمران اهواز - سازمان صنعت، معدن و تجارت خوزستان
- (۸) عطائی کهل دشت، یوسف. (۱۳۹۱). تأثیر کیفیت افشاء بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه تهران مرکزی، دانشکده اقتصاد و حسابداری.
- (۹) کامیابی، یحیی و نیکروان فرد، بیتا و سلمانی، رسول. (۱۳۹۳). مطالعه رابطه بین نوسان‌های جریان نقدی و حساسیت جریان‌های نقدی- وجوه نقد با سیاست تقسیم سود در بورس اوراق بهادار تهران، مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲، ۲۱۱-۲۲۸.
- (۱۰) کتال، مسعود و ذبیحی، علی، ۱۳۹۷، تحلیل رفتار پرداخت سود سهام در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس ملی مدیریت، حسابداری و توسعه کسب و کار، ساری
- (۱۱) مرادی، مهدی؛ دلدار، مصطفی؛ صابرماهانی، معصومه. (۱۳۹۸). تأثیر تمرکز بر مشتری بر سیاست پرداخت سود سهام شرکت. راهبرد مدیریت مالی، دوره ۷، شماره ۱ (پیاپی ۲۴)، صص ۱۲۲-۹۵.
- (۱۲) مشایخ، شهناز و بهزادپور، سمیرا. (۱۳۹۳). تأثیر بیش اطمینانی مدیران بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۴، صص ۴۸۵-۵۰۴.

(۱۳) معزز قره‌باغ، سید امیر. (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین کیفیت سود و هزینه سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با تاکید بر عدم تقارن اطلاعات. پایان‌نامه کارشناسی ارشد رشته حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز.

(۱۴) مومنی، سید علی-اکبر و محمدی، محمد (۱۴۰۰)، تأثیر قدرت مدیرعامل بر گزارش عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت: با در نظر گرفتن نقش تعدیل‌کننده پاداش مدیرعامل نسبت به بازده سهامداران در شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، دوره پنجم، شماره ۶۴، دوره سوم، ۲۱-۱.

(۱۵) مهمان، کیهان و علی محمدی، علی محمد. (۱۳۹۱). رابطه بین وضعیت پرداخت سود سهام و کیفیت سود. فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی. ۱۰ (۳۴)، ۱۴۹-۱۲۹.

(۱۶) نمازی، محمد؛ و غفاری، محمدجواد. (۱۳۹۴). بررسی اهمیت و نقش اطلاعات توانایی مدیران و نسبت‌های مالی به عنوان معیاری در انتخاب سبد بهینه سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (با استفاده از تحلیل پوششی داده‌ها). فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، سال هفتم، شماره ۲۶، صص. ۲۹-۱.

17) Abdoh, Hussein and Maghyreh, Aktham Issa, (2020). The Effect of Product Market Competition and Financing Constraints on Dividend Payout (March 12, 2020). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3553076>

18) Adams, R. B., Almeida, H., & Ferreira, D. (2005). Powerful CEOs and their impact on corporate performance. *Review of Financial Studies*, 18(4), 1403-1432.

19) Akhyar Adnan, M., Gunawan, B., and Candrasari, R. (2016). Pengaruh profitabilitas, leverage, growth, dan free cash flow terhadap dividend payout ratio perusahaan dengan mempertimbangkan corporate governance sebagai variable intervening. *Journal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 18(2): 89-100.

20) Al-Najjar, B., and Kilincarslan, E. (2016). The effect of ownership structure on dividend policy: Evidence from Turkey. *The international journal of business in society*, 1-31.

21) Asem, Ebenezer, Alam, Shamsul. (2015). Market movements and the excess cash theory. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol. 55, February 2015, Pages 140-149.

22) Bark, J., Kang, P. K., & Lee, M. H. (2020). CEO power and corporate private debt choice. *Financial Planning Review*, 13(1), 79-102.

23) Bukair, A.A.A. (2019). Factors influencing Islamic banks' capital structure in developing economies. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, Vol. 10 No. 1, pp. 2-20. <https://doi.org/10.1108/JIABR-02-2014-0008>

24) DeBoskey, D. G., Luo, Y., & Zhou, L. (2019). CEO power, board oversight, and earnings announcement tone. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 52 (2), 657-680.

25) Finkelstein, S. (1992). Power in top management teams: Dimensions, measurement, and validation. *Academy of Management Journal*, 35(3), 505-538.

26) Fukuda, A. (2000). Dividend changes and earning performance in Japan, *Pacific-Basin Finance Journal*, 8, 53-66.

27) Guo, R., Li, Z., Zhou, X., He, Y. (2021). The Impact of Managerial Power on Cost Stickiness—Based on Empirical Evidence from Chinese Listed Company. 2021 7th International Conference on Information Management (ICIM), pp. 30-34, doi: 10.1109/ICIM52229.2021.9417141.

- 28) Khan, M. N., & Shamim, M. (2017). A sectoral analysis of dividend payment behavior: Evidence from Karachi stock exchange. *SAGE Open*, 7(1), 2158244016682291.
- 29) Lin, Tsui-Jung, Chen, Yi-Pei, Tsai, Han-Fang. (2017). The relationship among information asymmetry, dividend policy and ownership structure. *Finance Research Letters* 20 (2017) 1–12.
- 30) Lin, Y, CH., Wang, Y, CH., Chiou, J, R., and Huang, H, W. (2014). CEO characteristics and internal control quality. *Corporate Governance: An International Review*, 22 (1), 24-42.
- 31) Loukil, N. (2020). Does political instability influence dividend payout policy: evidence from Tunisian Stock Exchange? *EuroMed Journal of Business*, Vol. 15 No. 2, pp. 253-267.
- 32) Nguyen, Dat Dinh, Tha Hien To, Duy Van Nguyen & Huyen Phuong Do. (2021). Managerial overconfidence and dividend policy in Vietnamese enterprises, *Cogent Economics & Finance*, 9:1, 1885195, DOI: 10.1080/23322039.2021.1885195
- 33) Noe, Th. H., Rebello, M. J. (1996). Asymmetric Information, Managerial Opportunism, Financing, and Payout Policies. *The Journal of Finance*, Volume 51, Issue 2, Pages 637–660.
- 34) Ogundajo, G. O., Enyi, P. E., Akintoye, I. R., Dada, S. O. (2019). Accounting information and dividend payout prediction in Nigerian listed manufacturing firms. *Journal of Accounting and Taxation*, Vol. 11, No. 1, PP. 9-16.
- 35) Pucheta-Martínez, M. C., & Gallego-Álvarez, I. (2021). The Role of CEO Power on CSR Reporting: The Moderating Effect of Linking CEO Compensation to Shareholder Return. *Sustainability*, 13(6), 3197.
- 36) Roy, A. (2015). Dividend policy, ownership structure and corporate governance: An empirical analysis of Indian firms. *Indian Journal of Corporate Governance*, 8, 11-33.
- 37) Shahab, Y., Ntim, C. G., Ullah, F., Yugang, C., & Ye, Z. (2020). CEO power and stock price crash risk in China: Do female directors' critical mass and ownership structure matter? *International Review of Financial Analysis*, 68, 101457.
- 38) Sheikh, SH. (2018). The impact of market competition on the relation between CEO power and firm innovation. *J. of Multi. Fin. Manag.* 44 (2018) 36–50.
- 39) Sheikh, SH. (2022). CEO power and the likelihood of paying dividends: Effect of profitability and cash flow volatility. *Journal of Corporate Finance*, Volume 73, 1-14. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2022.102186>
- 40) Tong, Y. and B. Miao, (2011). Are Dividends Associated with the Quality of Earnings? *Accounting Horizons* 25(1), PP. 183-205.

The study of relationship between CEO power and the likelihood of paying dividends with respect to profitability and cash flow volatility

Abstract

The CEO is generally known as one of the most powerful members of the company. The CEO's power is usually created due to legal authority and expertise. Therefore, it is not far-fetched to expect the effectiveness of the company's goals and plans, the company's internal structure and processes from the power of the CEO. On the other hand, investors rely on the financial information contained in the financial statements of business units and companies, especially the reported profit, for their investment decisions. Basically, shareholders believe that a uniform dividend warrants a higher dividend payout compared to a fluctuating dividend. The information about the profit distribution not only shows a clear picture of the current state of the company, but also allows users, especially shareholders, to estimate and evaluate its future state, which is undoubtedly effective in their decision-making process. The main purpose of this research is to examine the relationship between the CEO's power and the probability of paying dividends with regard to profitability and cash flow fluctuations. In this research, the collected data were summarized, classified and calculated by Excel software and finally tested through Eviews and Stata software. For this purpose, 132 companies and the number of 660 observations of company-years during the period of 2018-2022 were examined. From the point of view of the goal, this research is a part of applied research and in terms of its nature and method, it is a descriptive type of correlation. The findings showed that there is a significant relationship between the power of the CEO and the probability of paying dividends. Low profitability and high cash flow volatility have a significant effect on the relationship between CEO power and the probability of paying dividends.

Keywords:

power of CEO, likelihood of paying dividends, profitability, cash flow volatility.
