

بررسی رابطه بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام با تأکید بر جریانان نقد عملیاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق

بهادار تهران

حسن بنی طرفی^۱

تاریخ پذیرش ۱۴۰۳/۰۳/۱۸

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۲/۰۴

چکیده

بررسی رابطه بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام با تأکید بر جریانان نقد عملیاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. تحقیق حاضر از لحاظ هدف جزء تحقیقات کاربردی است. از لحاظ ماهیت جزء تحقیقات مروری است. جامعه آماری تحقیق حاضر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که پس از حذف محدودیت‌ها ۱۵۵ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند. بازه زمانی مورد بررسی بین سال‌های ۱۳۹۴ الی ۱۴۰۰ می‌باشد. خصوصیات که مدیران در نوع رفتار و شیوه کاری خود دارند از جمله مواردی هستند که با سرمایه‌گذاری‌ها و درآمد ناخالص واحد مذکور سروکار دارد. اما غیر از این خصوصیات یک سری شاخص‌هایی وجود دارد که مدیران را از سایر نیروهای انسانی مجزا می‌کند. این خصوصیات به عنوان عامل موفقیت وی از زمینه‌های مدیریتی و عامل توسعه شرکت محسوب می‌شود. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول بیانگر این است با توجه به اینکه سطح معنی داری قدرت مدیرعامل از سطح خطای ۰/۰۵ کمتر است و مقدار ضریب مثبت می‌باشد نتیجه می‌شود که بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. همچنین براساس آزمون فرضیه دوم حاکی از این است که جریانان نقد عملیاتی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام تأثیر دارد.

کلمات کلیدی: قدرت مدیرعامل، پرداخت سود سهام و جریانان نقد عملیاتی.

^۱ دانشجوی کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد اهواز، ایران

hasan.banitorfi@gmail.com

۱. مقدمه

یکی از مسائل مهمی که از گذشته و تا به حال از اهمیت خاصی برخوردار بوده است سود تقسیمی می‌باشد. مطالعات انجام گرفته نشان‌دهنده این است که پرداخت سود یا عدم پرداخت سود سهام تأثیر فراوانی بر افزایش ارزش شرکت و از طرفی دیگر موجب انتقال سرمایه از سوی سهامداران و سرمایه‌گذاران به شرکت می‌شود. زمانی که مدیران مالی و اعضای هیئت‌مدیره تصمیم به تقسیم سود می‌گیرند منابع داخلی شرکت کاهش پیدا می‌کند و منابع خارجی در نقطه مقابل ارتقا پیدا می‌کند. انتظاراتی که سرمایه‌گذاران از بابت ورود به واحدهای تجاری دارند این است که تا حد امکان سود نقدی برای آنان تعلق گیرد و مدیران با اجرای هدف افزایش ثروت سهامداران و همچنین کنترل سرمایه‌های آنان برحسب تمایلات آنان عمل می‌نمایند. تعادلی که بین سهامداران و پروژه‌های سودآور ایجاد می‌شود نشان‌دهنده نظارت مستمر مدیران برای اهداف بلندمدت شرکت می‌باشد (دعائی و همکاران ۱۳۹۶).

در واقع، سیاست پرداخت سود سهام، جنبه مهمی از مدیریت مالی است؛ زیرا مدیران در قالب این سیاست تصمیم می‌گیرند از نتیجه کلی عملیات شرکت، یعنی سود، چه مبلغی بین سهامداران توزیع کنند و چه مبلغی را به صورت سود سنواتی در شرکت نگاه دارند. درعین حال که سرمایه‌گذاران به دریافت سود سالانه حاصل از سرمایه‌گذاری خود علاقه‌مندند، مدیران ارزان‌ترین و مهم‌ترین منبع مالی برای رشد، توسعه و تأمین نیازهای مالی خود را تقسیم نکردن سود می‌دانند، لذا میان این دو گروه تضادی ایجاد می‌شود که به طور مسلم باید به راه حل بهینه‌ای ختم شود (دلآوری و همکاران ۱۳۹۲).

براساس مطالب فوق، انتظار بر این است بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام رابطه معناداری وجود داشته باشد. امروزه شرایط اقتصادی برای واحدهای تجاری بسیار پیچیده و حساس‌تر شده است. در واقع شرکت‌ها برای ادامه فعالیت‌های خود باید تمام ظرفیت‌های نیروی انسانی و تولید خود را به کار بگیرند و این عوامل مستلزم سرمایه‌گذاری مؤثر می‌باشد. مدیران داخلی و فنی باید نسبت به منابع موجود و در دسترس و حد میزان سرمایه‌گذاری پیش‌بینی‌های لازم را انجام بدهند. سرمایه‌گذاری در بخش‌های مختلف شرکت‌ها اولین قدم برای توسعه دادن و مانع از عقب‌ماندگی می‌شود. قدرت مدیرعامل این

امکان را برای واحدهای تجاری فراهم می‌کند تا در موازین مربوط به رویدادهای مالی و روند افشای اطلاعات در بازارهای سرمایه‌ای را نظارت و کنترل کنند (جیانگ و همکاران^۲ ۲۰۱۳). هر مدیری باید در سطح فعالیت خود شرایط و محیط سازمانی خود را رونق ببخشد و اگر چنین چیزی اتفاق نیفتاد شرکت در چند دهه کوتاه‌مدت با مشکلات روبه‌رو خواهد شد واحدهای چطوری به دنبال مدیرانی هستند که بتوانند بازخورد فعالیت‌های خود را است کمی و کیفی نیز ارتقا ببخشند و باعث شود میزان ظرفیت تولید یک واحد در یک سال مالی افزایش یابد مؤلفه‌های اقتصادی نشان می‌دهد شرکت‌هایی که اطراف مدیریت بلندمدت دارند همواره موفق‌تر بوده‌اند (امیرحسینی و قبادی ۱۳۹۵).

بی‌دیگر، طبق مطالعات انجام گرفته در زمینه جریان نقد عملیاتی و عوامل مؤثر آن معیارهای مختلفی برای محاسبه این شاخص وجود دارد و درک مستقلی از این معیارها بین محققان مالی به وجود نیامده است. در واقع شرکت‌های تجاری برای توسعه یا رشد فعالیت‌های خود در عرصه اقتصادی باید مقدار وجوه نقد خود را تأمین نمایند و هزینه‌های حاصل از سرمایه‌گذاری را برآورد نمایند. ارزش خالص مثبت پروژه‌های انتخاب شده توسط واحدهای تجاری باید برحسب اهداف مورد انتظار مدیران مالی پیش‌بینی شوند زیرا منابع تأمین شده برای سرمایه‌گذاری دارای هزینه‌های فرصت می‌باشد. طیف گسترده‌ای از جوانب مالی بر این استوار است که واحدهای تجاری با انگیزه افزایش ثروت نیز تشکیل یافته‌اند و بر این اساس عملکرد واحدهای تجاری در گرو نوع مصارف منابع نقدی یا به عبارتی گردش دارایی‌های جاری بستگی دارد. در واقع جریان نقد عملیاتی نشان دهنده میزان توان شرکت در کسب سود و همچنین بازپرداخت دیون و همچنین افزایش سرمایه یا حق تقدم برای سهامداران می‌باشد. طبق تئوری وجوه نقد، جریان نقد به دست آمده از طریق فعالیت‌های عملیاتی شرکت برحسب جریان‌ات ورود و خروج وجوه نیز تعیین می‌شود و باید طی مراحل معینی میزان سرمایه‌گذاری‌ها و بازده‌های مثبت که در طول سال اتفاق افتاده است مشخص گردد. واحدهای تجاری زمانی که به حد کافی دارای منابع برای سرمایه‌گذاری داشته باشند متناسب با شرایط موجود اقتصادی اقدام به افزایش سرمایه‌گذاری یا پرداخت سود سهام می‌نمایند (جبارزاده کنگرلوی و همکاران ۱۳۹۶).

² Jiang, F., Zhu, B. & Huang, J.

در ادامه، پیشینه پژوهش، فرضیه‌های پژوهش، روش‌شناسی پژوهش (شامل نحوه انتخاب شرکت‌های مدنظر و نیز الگوها و متغیرهای پژوهش)، یافته‌های پژوهش و در پایان، نتایج و پیشنهادها ارائه شده است.

۲- ادبیات و پیشینه تحقیق

همواره این دیدگاه وجود دارد، شرکت‌هایی با تقسیم سود ثابت دارای بیشترین نرخ تقسیم سود نقدی را دارا هستند. این توزیع سود به سرمایه‌گذاران و سهامداران اختیار فرصت‌های سرمایه‌گذاری مجدد را به وجود می‌آورد و به نوعی اعتماد نسبی را برای آنان فراهم می‌آورد. واحدهای تجاری که برای تأمین منابع مورد نیاز خود از منابع‌های مختلف و متغیری استفاده می‌کنند در اکثر مواقع از سود سهام متفاوتی برخوردار هستند. زیرا جریان‌ات ورود و خروجی وجوه نقد و همچنین نیازهای سرمایه‌گذاری این واحدها نامنظم است. بنابراین تحلیل گران اقتصادی توصیه می‌کند که تا حد ممکن توزیع سود سهام در دوره‌های کوتاه و به صورت منظم صورت گیرد تا باعث ناهنجاری رفتاری مالی در بین سرمایه‌گذاران و سهامداران شاهد نشوند (صادقی شریف و بهادری ۱۳۸۸).

طبق قانون تجارت ایران مصوبه سال ۱۳۴۸ و اصلاح شده طبق ماده ۷ تبصره ۹ عنوان می‌کند که اگر یک شخص به عنوان مدیرعامل شناخته شده باشد و بعداً بر اساس سیاست‌های داخلی و بنابر تشخیص اعضای هیئت‌مدیره به عنوان یکی از افراد هیئت‌مدیره نیست معرفی گردد در این مدیرعامل به عنوان سختی است که از نفوذ بالاتری برخوردار خواهد بود در این شرایط دوگانگی مدیرعامل اتفاق خواهد افتاد و می‌تواند اثرات خوبی را برای شرکت به عمل آورد دوگانگی وظایف مدیرعامل براساس اصول و قواعد سهامداران و سرمایه‌گذاران می‌باشد زیرا باعث افزایش تضاد و منافع بین آنان و مدیران خواهد شد (ایوانی و همکاران ۱۳۹۸).

جریان نقد عملیاتی شرکت‌ها بیان می‌دارد که افراد برون‌سازمانی در صورت وجود ارزش خالص مثبت پروژه‌های سودآور و همچنین برای سلب مالکیت از افراد خارجی وجوه نقد خود را وارد شرکت می‌نمایند. محیط اطلاعاتی شرکت‌ها کمک می‌کند تا افراد میزان منابع موجود خود را برای سرمایه‌گذاری مصرف نمی‌ماند و در این حالت میزان قیمت سهام شرکت‌ها با بازدهی مثبت همراه خواهد شد. اگر افراد درون‌سازمانی پیش‌بینی نمایند

که جریان وجوه نقد مورد انتظار شرکت‌ها از سطح مورد انتظار افراد برون‌سازمانی بزرگ‌تر است در این حالت آنان در پی کنترل وجوه نقد واحدهای تجاری خواهند پرداخت تا برای تأمین منابع مورد نیاز به آنان تقاضا نکنند (آقایی و همکاران ۱۳۹۵).

نظری عمروآبادی (۱۴۰۱) در تحقیقی به بررسی تاثیر قدرت مدیرعامل بر درماندگی مالی با تاکید بر نقش تعدیلگر نگهداشت وجه نقد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. در این تحقیق از بازه زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۹ انجام شد که شامل ۱۳۱ شرکت برای تحقیق موجود می‌باشد. نتایج نشان داد قدرت مدیرعامل تاثیر منفی و معناداری بر درماندگی مالی شرکت دارد. لذا با افزایش قدرت مدیرعامل، درماندگی مالی شرکت کاهش می‌یابد. همچنین نگهداشت وجه نقد تاثیر منفی و معناداری در رابطه میان قدرت مدیرعامل و درماندگی مالی شرکت دارد.

امین عشایری (۱۴۰۰) در تحقیقی به بررسی تاثیر پرداخت سود سهام و ویژگی‌های شرکت بر کیفیت درآمد پرداخت. در این تحقیق نمونه‌ای از ۲۰۰ مشاهدات سال شرکت طی چهار سال از ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ استفاده شد. رگرسیون چندگانه سلسله مراتبی برای رگرسیون شش متغیر مستقل در کیفیت سود شرکت‌ها از طریق عدم مدیریت سود شرکت‌ها که از طریق اقلام تعهدی اختیاری برآورد شد، مورد استفاده قرار گرفت. نتایج اصلی نشان می‌دهد که برخی از واگرایی در شیوه‌های مدیریت سود در چهار سال وجود دارد و ممکن است نشان دهد که مدیریت سود توسط شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران به ویژه در دو سال اول (۱۳۹۰ و ۱۳۹۱) وجود دارد.

فروغی و رحیمی (۱۴۰۰) در تحقیقی به بررسی تاثیر قدرت مدیرعامل بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. منظور بررسی این فرضیه داده‌های ۱۲۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۸ با استفاده از رگرسیون چندگانه مورد آزمون قرار گرفتند. این پژوهش کاربردی بوده و روش‌شناسی آن تجربی است. یافته‌ها طبق انتظار بین قدرت مدیرعامل و معیارهای بازده حقوق صاحبان سهام و کیو تویین رابطه مثبت وجود دارد، اما بین قدرت مدیرعامل و بازده دارایی‌ها رابطه‌ای وجود ندارد. نتیجه‌گیری مسئله نمایندگی مهم‌ترین آسیب جدایی مالکیت از مدیریت است. یکی از راه‌های کاهش این آسیب هم سو کردن منافع مالک و مدیر با استفاده از متغیرهای حسابداری است. هر چند ذینفعان ترجیح

می‌دهند بازده حاصل از به‌کارگیری منابع حداکثر شود اما ترجیح مالکان این است که بازده سرمایه‌گذاری آن‌ها به طور خاص حداکثر شود. بنابراین با توجه به اینکه هیئت‌مدیره به نمایندگی از مالکان مدیر را استخدام می‌کند احتمال اینکه در قرارداد مربوطه بر معیارهای عملکرد مدنظر مالکان تأکید شود بسیار بیشتر از معیارهای عملکردی است که سایر ذینفعان شرکت به آن اهمیت می‌دهند.

ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۸) در تحقیقی به بررسی قدرت توضیح‌دهندگی نسبی سود و جریان‌های نقدی عملیاتی در رابطه با جریان نقد آزاد، نرخ تنزیل و نرخ رشد جریان نقد آزاد مورد بررسی قرار دادند. جامعه آماری پژوهش حاضر کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ در بورس فعالیت داشته‌اند. یافته‌های پژوهش نشان داد که سود نسبت به جریان نقد عملیاتی قدرت توضیح‌دهندگی بهتری در ارتباط با جریان نقد آزاد آتی دارد. این پژوهش از لحاظ ماهیت، توصیفی-همبستگی است. همچنین سود نسبت به جریان نقد عملیاتی قدرت توضیح‌دهندگی بهتری در ارتباط نرخ تنزیل دارد. و همچنین سود نسبت به جریان نقد عملیاتی قدرت توضیح‌دهندگی بهتری در ارتباط با نرخ رشد جریان نقد آزاد آتی دارد. این می‌تواند بدین معنی باشد که در ارزیابی و پیش‌بینی جریان نقد عملیاتی سود حسابداری می‌تواند مورد توجه قرار گیرد.

حجازی و همکاران (۱۳۹۸) در تحقیقی به رابطه بین تمرکز بر مشتری و اجتناب مالیاتی با توجه به نقش میانجی جریان وجه نقد عملیاتی مورد مطالعه قرار دادند. در این تحقیق از بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ انجام شد که شامل ۷۵۶ مشاهده برای تحقیق موجود می‌باشد که ۳۷۸ داده سال مربوط به شرکت‌های با جریان وجه نقد عملیاتی پایین و ۳۷۸ داده سال نیز برای شرکت‌های با جریان وجه نقد عملیاتی بالا در نظر گرفته شده است. روش آماری که در این تحقیق به کار رفته است رگرسیون چند متغیره و به شیوه پانل دیتا می‌باشد. نتایجی که از فرضیات تحقیق به دست آمده است نشان می‌دهد که بین تمرکز بر مشتری و اجتناب مالیاتی در شرکت‌هایی با جریان وجه نقد عملیاتی بالا رابطه معنادار وجود دارد، همچنین بین تمرکز بر مشتری و اجتناب مالیاتی در شرکت‌هایی با جریان وجه نقد عملیاتی پایین نیز رابطه معناداری به صورت مستقیم ولی با شدت بیشتر وجود

دارد؛ بنابراین میزان جریان‌های نقدی عملیاتی شرکت‌ها به عنوان عاملی مؤثر در رابطه بین تمرکز بر مشتری و اجتناب مالیاتی مطرح می‌باشد.

اونالیا و همکاران^۳ (۲۰۲۲) در تحقیقی به بررسی رابطه بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام با تأکید بر جریان‌های نقدی عملیاتی در شرکت‌های مجارستانی مورد بررسی قرار دادند. در این تحقیق از داده‌های مالی و صورت‌های مالی ۹۳۰ شرکت برای بازه زمانی بین ۲۰۱۳ الی ۲۰۲۰ نیز استفاده کردند. جهت آزمون فرضیات تحقیق از مدل حداقل مربعات نیز استفاده شده است. نتایج بیانگر این است که بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و همچنین جریان‌های نقدی عملیاتی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام تأثیر دارد.

مولجانتو و یولی^۴ (۲۰۲۱) در تحقیقی به بررسی تأثیر کیفیت اقلام تعهدی بر ارزش بازار سهام با تأکید بر سیاست پرداخت سود سهام در کشور اندونزی مورد مطالعه قرار دادند. آنان در این تحقیق از اطلاعات مالی و گزارش‌های حسابداری ۳۸۴ مشاهده که از این تعداد ۱۸۰ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب و از بازه زمانی بین ۲۰۱۵ الی ۲۰۱۹ استفاده کرده‌اند. جهت آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیون چندگانه استفاده کرده‌اند. نتایج بیانگر این است که کیفیت اقلام تعهدی باعث افزایش در ارزش بازار سهام می‌شود، بنابراین کیفیت اقلام تعهدی بر ارزش بازار سهام تأثیر مستقیمی دارد همچنین سیاست پرداخت سود سهام باعث اثرگذاری این رابطه می‌شود.

بریانو و همکاران^۵ (۲۰۱۹) در تحقیقی به بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر پرداخت سود سهام با تأکید بر نقش تعدیلی حضور مدیران زن در هیئت‌مدیره در کشور آمریکا مورد بررسی قرار دادند. در این تحقیق از داده‌های مالی و صورت‌های مالی ۱۲۳۳ شرکت برای بازه زمانی بین ۲۰۰۴ الی ۲۰۱۴ نیز استفاده کردند. جهت آزمون فرضیات تحقیق از مدل حداقل مربعات نیز استفاده شده است. نتایج بیانگر این است که قدرت مدیرعامل بر پرداخت سود سهام تأثیر مثبت و معناداری دارد و از طرفی دیگر نقش تعدیلی حضور مدیران زن در هیئت‌مدیره نوع تأثیر آنان را مورد تعدیل قرار می‌دهد.

³ Enrico Onalía and Ramilya Galiakhmetovac and Philip Molyneuxb and Giuseppe Torluccio

⁴ Moljanto

⁵ Briano-Turrent, Mingsheng Li, Hongfeng Peng

لی و همکاران^۶ (۲۰۱۹) در تحقیقی به بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر رابطه بین ارتباطات سیاسی و آگاهی بخشی قیمت سهام در شرکت‌های چینی را مورد بررسی قرار دادند. در این تحقیق از اطلاعات مالی و ترازنامه ای ۴۵۶۹ سال - شرکت برای بازه زمانی بین ۲۰۰۷ الی ۲۰۱۶ مورد جمع آوری قرار گرفته شده است. برای آزمون فرضیات تحقیق از روش حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده است. نتایج بیانگر این است که بین ارتباطات سیاسی و آگاهی بخشی قیمت سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و از طرفی دیگر قدرت مدیرعامل رابطه بین ارتباطات سیاسی و آگاهی بخشی قیمت سهام را مورد تعدیل قرار می‌دهد به عبارتی دیگر با وجود نفوذ مدیرعامل، ارتباطات سیاسی افزایش یافته و باعث خواهد شد تا آگاهی بخشی قیمت سهام ارتقا پیدا کند.

هوبرگ و همکاران^۷ (۲۰۱۸) در تحقیقی به بررسی تأثیر رقابت در بازارهای مالی بر پرداخت سود سهام شرکت‌های آلمانی مورد بررسی قرار دادند. در این تحقیق از اطلاعات مالی و ترازنامه‌ای ۲۳۶۸ سال - شرکت برای بازه زمانی بین ۲۰۰۱ الی ۲۰۱۵ نیز استفاده کرده‌اند. جهت آزمون فرضیات تحقیق از مدل رگرسیونی چندمتغیره استفاده شده است. نتایج بیانگر این است که رقابت در بازارهای مالی بر پرداخت سود سهام تأثیر مستقیم و با اهمیتی دارد.

راچانا و خان^۸ (۲۰۱۸) در تحقیقی به بررسی رابطه بین قدرت مدیرعامل و حواله‌های خدمات غیر حساسی در بازار سرمایه آمریکا پرداختند. در این تحقیق از اطلاعات ۳۵۶۴ سال - شرکت جهت آزمون فرضیات موضوع مطالعه خود در بازه زمانی بین ۲۰۰۳ الی ۲۰۱۲ مورد جمع آوری قرار دادند. جهت آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیون چندمتغیره نیز استفاده شده است. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی که مدیرعاملان آن‌ها نفوذپذیری کافی دارند، حق الزحمه حساسی کمتری پرداخت می‌کنند.

۳. فرضیه‌های پژوهش

فرضیه‌های تحقیق حاضر به شرح زیر مطرح می‌گردد:

(۱) بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام رابطه وجود دارد.

(۲) جریان نقد عملیاتی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام تأثیر دارد.

^۶ Xiaoqing Li, Penghua Qiao, Lin Zhao

^۷ Hoberg, G., Phillips, G. and N. Prabhala,

^۸ Rachana, K. & Khan, S.

۴. روش پژوهش

پژوهش حاضر بر اساس هدف، از نوع توصیفی و بر اساس ماهیت و روش از نوع همبستگی است با توجه به اینکه این پژوهش می‌تواند در فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران مورد استفاده قرار گیرد از نوع پژوهش کاربردی محسوب می‌شود؛ برای تدوین مبانی نظری پژوهش از روش کتابخانه‌ای و برای گردآوری داده‌های موردنظر از نرم‌افزارهای اطلاعات مالی شرکت‌ها از نرم‌افزار ره‌آورد نوین استفاده شده است. برای آماده‌سازی اطلاعات از نرم‌افزار اکسل استفاده شده است و به‌منظور آزمون فرضیه‌ها از نرم‌افزار ایوبوز استفاده شده است. جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین بازه زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۰ هست. در این پژوهش، برای تعیین نمونه آماری از روش غربالگری استفاده شد: بدین‌صورت که در هر مرحله از بین کلیه شرکت‌های موجود در پایان سال، شرکت‌هایی که دارای شرایط زیر نبوده‌اند، حذف شده و شرکت باقی‌مانده برای انجام آزمون انتخاب شدند: شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها به انتهای اسفندماه ختم می‌شود، جزء شرکت‌های بیمه، بانک‌ها و واسطه‌گری‌های مالی و مؤسسات تأمین مالی نباشند، شرکت‌هایی که در طی دوره موردنظر تغییر سال مالی نداشته باشند و شرکت‌هایی که اطلاعات مالی موردنیاز آن‌ها جهت سنجش متغیرها در دسترس باشند. بعد از اعمال این شرایط ۱۲۰ شرکت به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب شد.

۵. متغیرهای تحقیق

متغیر وابسته

در تحقیق مورد نظر پرداخت سود سهام به عنوان متغیر وابسته نیز در نظر گرفته شده است که مطابق تحقیقات اونالیا و همکاران (۲۰۲۲)، هوبرگ و همکاران^۹ (۲۰۱۸) و نوربخش لنگرودی و فنون (۱۳۹۸) متغیر سود سهام به‌عنوان سود سهام نقدی کل پرداخت شده در یک سال مالی نیز در نظر گرفته شده است. به عبارتی دیگر میزان سود تقسیمی شرکت در سال t که در ترازنامه و گزارش‌های همراه صورت‌های مالی نیز قید شده باشد.

$$D - SD$$

$$DPS = \frac{\quad}{\quad}$$

⁹ Hoberg, G., Phillips, G. and N. Prabhala,

S

D: مجموع سود سهام در طول یک دوره

SD: مجموع سود سهامداران ممتاز

S: تعداد سهامداران عادی طی یک دوره

متغیر مستقل

براساس موضوع تحقیق قدرت مدیرعامل به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده است که مطابق پژوهش‌های لی و همکاران¹⁰ (۲۰۱۹) و پورحیدری و فروغی (۱۳۹۸) از معیار دوگانگی وظایف مدیرعامل استفاده شده است بدین صورت که اگر مدیرعامل همزمان به عنوان رئیس یا نایب رئیس هیأت مدیره در شرکت به فعالیت پردازد نشان از نفوذ بیشتر وی در شرکت دارد، بنابراین عدد ۱ لحاظ شده و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود. همچنین جهت استخراج اطلاعات متغیر فوق، براساس اساسنامه تصویب شده شرکت و همچنین گزارش‌های مجمع عمومی که مبین تمدید یا تغییر مدیرعامل شرکت را گواهی بدهد استفاده شده است.

اگر مدیرعامل همزمان به عنوان رئیس یا نایب رئیس هیأت مدیره در شرکت به فعالیت پردازد یک اختیار می‌کند و اگر مدیرعامل همزمان به عنوان رئیس یا نایب رئیس هیأت مدیره در شرکت نباشد صفر اختیار می‌کند.

متغیر تعدیلی:

متغیر تعدیلی تحقیق جریان نقد عملیاتی می‌باشد و طبق استاندارد شماره ۲ حسابداری ایران، جریان نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی شامل جریان‌های نقدی ورودی و خروجی ناشی از فعالیت‌های اصلی و مستمر مولد درآمد عملیاتی واحد تجاری و نیز آن دسته از جریان‌های نقدی است که از نظر ماهیت نمی‌توانند به طور مستقیم با سایر طبقات جریان‌های نقدی صورت جریان وجه نقد ارتباط داشته باشند به عبارتی دیگر، نقدینگی ایجاد شده در اثر عملیات شرکت، منهای مالیات، بهره یا بهره‌های پرداختی، سودهای پرداختی به سهامداران که سپس تعدیلات دیگری بابت هزینه استهلاک دارایی‌های ثابت، سود (زیان) غیرعملیاتی فروش دارایی‌های ثابت، تغییرات سرمایه در گردش، تغییرات

¹⁰ Xiaoqing Li, Penghua Qiao, Lin Zhao

بهره پرداختنی و مالیات بر درآمد پرداختنی و درآمد سرمایه‌گذاری در آن صورت می‌گیرد. اطلاعات مربوط به جریان نقد عملیاتی شرکت‌ها را می‌توان از صورت‌های مالی حسابرسی شده مربوط به صورت‌های جریان ورودی و خروجی وجوه نقد و همچنین صورت‌های مالی استخراج نمود (پاک مرام و همکاران ۱۳۹۸).

جریان نقد عملیاتی = نقدینگی ایجاد شده در اثر عملیات شرکت - (مالیات + بهره یا بهره‌های پرداختی + سودهای پرداختی به سهامداران که سپس تعدیلات دیگری بابت هزینه استهلاک دارایی‌ها + سود (زیان) غیرعملیاتی فروش دارایی‌های ثابت + تغییرات سرمایه در گردش، + تغییرات بهره پرداختنی و مالیات بر درآمد پرداختنی + درآمد سرمایه‌گذاری) / مجموع داراییها

جریان نقد عملیاتی، وجه نقد ایجاد شده در نتیجه عملیات شرکت است که معمولاً با کسر شدن همه هزینه‌های عملیاتی از درآمدهای عملیاتی به دست می‌آید. جریان‌های نقدی عملیاتی هر سهم از تقسیم خالص جریان‌های نقدی عملیاتی (مستخرج از صورت‌های صورت جریان وجوه نقد حسابرسی شده) بر تعداد سهام شرکت در پایان دوره به دست می‌آید.

هزینه‌های عملیاتی - درآمدهای عملیاتی = جریان نقد عملیاتی

$$\text{جریان‌های نقدی عملیاتی هر سهم} = \frac{\text{خالص جریان‌های نقدی عملیاتی}}{\text{تعداد سهام شرکت در پایان دوره}}$$

متغیرهای کنترلی

اندازه موسسه حسابرسی (AS):

اندازه موسسه حسابرسی به‌عنوان کیفیت حسابرسی محسوب می‌شود، هرچه این اندازه موسسه حسابرسی بزرگ‌تر باشد، کیفیت حسابرسی نیز بیشتر خواهد بود به‌منظور محاسبه اندازه شرکت حسابرسی، در صورتی که شرکت حسابرسی، سازمان حسابرسی باشد عدد ۱ و در سایر عدد صفر در نظر گرفته می‌شود.

اندازه شرکت (Size): لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت.

بررسی رابطه بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام با تأکید...

بازده داراییها (ROA): بیانگر نرخ بازده داراییها است که این نسبت میزان سود خالص ایجاد شده در مقابل هر یک ریال حقوق صاحبان سهام را نشان می‌دهد و که این نسبت از تقسیم سود خالص بر حقوق صاحبان سهام حاصل می‌گردد.

$$\text{بازده داراییها} = \frac{\text{سود خالص}}{\text{حقوق صاحبان سهام}}$$

۶. یافته‌های پژوهش

به عنوان مثال متغیر پرداخت سود سهام دارای میانگین و انحراف معیار و میانه به ترتیب ۰/۲۸۴۰۴۶، ۱/۴۲۰۵۱۸ و ۱۱/۰۳۳۶۸ می‌باشد که نشان دهنده این است که تقریباً ۳ درصد سود سهام بین سهامداران تقسیم و پرداخت شده است و با توجه به انحراف معیار ۱۴ درصدی نشان دهنده این است که ۱۴ درصد افزایش یا کاهش در پرداخت سود سهام وجود دارد. مینیمم و ماکسیمم به ترتیب ۰/۰۰۲۹۰۸ و ۲۶/۶۳۷۳۱ می‌باشد که نشان دهنده این است که کوچک ترین شرکت و بزرگ ترین شرکت به ترتیب تقریباً نیم درصد و ۲۶۶ درصد برای سهامداران خود سود تقسیم کرده اند. چولگی و کشیدگی به ترتیب ۱۱/۲۳۸۱۷ و ۱۶۲/۲۳۹۸ می‌باشد که نشان دهنده این است چون مثبت می‌باشد بنابراین چولگی و کشیدگی تمایل به راست دارند یعنی سهامداران در بازارهای مالی تمایل دارند سود بیشتری کسب نمایند.

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای کمی تحقیق

متغیر	میانگین	انحراف معیار	میانه	چولگی	کشیدگی	مینیمم	ماکزیمم
پرداخت سود سهام	۰/۲۸۴۰۴۶	۱/۴۲۰۵۱۸	۱۱/۰۳۳۶۸	۱۶۲/۲۳۹۸	۱۱/۲۳۸۱۷	۰/۰۰۲۹۰۸	۲۶/۶۳۷۳۱
جریان نقدی عملیاتی	۱/۰۲۲۵۱۳	۲/۰۸۴۲۱۵	۱۳/۱۱۰۳۹	۳۶/۶۸۷۳۷	۴/۶۹۵۷۷۵	-۴/۴۴۵۹۸۸	۲۵/۰۶۸۵۰
اندازه شرکت	۶/۵۴۹۰۹۲	۰/۷۶۹۹۱۹	۷/۳۹۸۱۴۵	۳/۳۱۵۳۸۸	۰/۷۵۸۹۲۱	۴/۸۲۷۶۲۸	۹/۰۱۹۷۲۸
بازده دارایی‌ها	۰/۱۴۱۱۹۳	۰/۱۶۸۰۹۰	۰/۴۱۴۹۶۰	۴/۲۶۱۶۵۰	۰/۷۶۸۳۱۷	۰/۴۰۴۴۶۲	۰/۸۳۰۳۴۶

آمار توصیفی متغیرهای تحقیق (متغیرهای کیفی)

درصد فراوانی	فراوانی	قدرت مدیر عامل
۳۲/۸۲	۳۵۶	اگر مدیرعامل همزمان به عنوان رئیس یا نایب رئیس هیأت مدیره باشد
۶۷/۱۸	۷۲۹	اگر مدیرعامل همزمان به عنوان رئیس یا نایب رئیس هیأت مدیره در شرکت نباشد
۱۰۰/۰	۱۰۸۵	جمع

درصد فراوانی	فراوانی	اندازه موسسه حسابرسی
۷۱/۰۵	۷۷۱	اگر واحد مورد نظر توسط سازمان حسابرسی مورد حسابرسی قرار بگیرد
۲۸/۹۵	۳۱۴	اگر واحد مورد نظر توسط سایر موسسات حسابرسی مورد حسابرسی قرار بگیرد.
۱۰۰/۰	۱۰۸۵	جمع

مانایی (ایستایی) متغیرها

در این تحقیق از آزمون های لوین، لین و چو وفیلیپس پرون برای آزمودن مانایی متغیرها استفاده شده است. با توجه به اینکه سطح معنی داری بدست آمده برای آزمون لوین لین و چو برای همه متغیرها کمتر از سطح خطای ۰.۰۵ می باشد، همچنین چون مقدار آماره بیشتر از ۲ می باشد می توان نتیجه گرفت که متغیرهای تحقیق در سطح مانا می باشند. بنابر این با توجه به مانا بودن متغیرها در تحلیل رگرسیونی مشکل ایجاد شدن رگرسیون کاذب وجود نخواهد داشت.

جدول ۲. آزمون مانایی (ایستایی) متغیرها

آزمون لوین، لین و چو			نماد	متغیر
نتیجه	سطح معنی داری	مقدار آماره		
مانا	۰/۰۰۰۰	-۳۳/۸۲۳۲	DVP	پرداخت سود سهام
مانا	۰/۰۰۰۰	-۴۱/۰۰۳۵	CEOPOWER	قدرت مدیر عامل
مانا	۰/۰۰۰۰	-۱۲/۰۷۸۳	CFO	جریان نقدی عملیاتی
مانا	۰/۰۰۰۰	-۳۲/۵۹۳۴	AS	اندازه موسسه حسابرسی
مانا	۰/۰۰۰۰	-۷/۸۷۲۰	SIZE	اندازه شرکت

بررسی رابطه بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام با تأکید...

مانا	۰/۰۰۰۰	-۱۶/۹۹۸۲	ROA	بازده دارایی‌ها
مانا	۰/۰۰۰۰	-۳۰/۳۲۵۹	CEO*CFO	جریان نقدی عملیاتی * قدرت مدیرعامل

آزمون F لیمر و هاسمن

در صورتی که فرض صفر مبنی بر همگن بودن مقاطع (مناسب بودن مدل ترکیبی تأیید شود) باید تمامی داده‌ها با یکدیگر ترکیب شوند و به وسیله یک رگرسیون کلاسیک پارامترها برآورد شوند. نتایج حاصل از این آزمون در جدول ۳ نشان داده شده است. در مدل‌های تحقیق با توجه به اینکه سطح معنی‌داری آزمون F لیمر بیشتر از سطح خطای ۰.۰۵ می‌باشد، نتیجه می‌شود که روش ترکیبی برای برآورد مدل‌های تحقیق مناسب می‌باشد. با توجه به اینکه برای آزمون هاسمن سطح معنی‌داری کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد اثرات ثابت برای برآورد مدل مناسب می‌باشد.

جدول ۳. آزمون F لیمر و هاسمن

آزمون	مدل	مقدار آماره	سطح معنی‌داری	نتیجه آزمون
آزمون F لیمر	مدل ۱	۴/۱۹۶۳	۰/۰۰۰۰	رگرسیون پانلی
	مدل ۲	۴/۳۵۹۱	۰/۰۰۰۰	رگرسیون پانلی
آزمون هاسمن	مدل ۱	۱۱/۳۹۹۲	۰/۰۲۲۴	رگرسیون پانلی با اثرات ثابت
	مدل ۲	۱۴/۵۲۱۱	۰/۰۲۴۳	رگرسیون پانلی با اثرات ثابت

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

برآورد مدل اول

فرضیه ۱: بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام رابطه وجود دارد.

جدول ۴. تخمین مدل اول

$DVP_{it} = \beta_0 + \beta_1 CEO Power_{it} + \beta_2 AS_t + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 ROA + \epsilon_{it}$					
روش		رگرسیون پانلی با اثرات ثابت			
متغیر وابسته		DVP			
متغیرهای تحقیق		ضریب	آماره t	سطح معنی‌داری	سطح خطا
مقدار ثابت	C	۰/۱۸۹۹۲۸	۵/۷۰۸۵۶۸	۰/۰۰۰۰	۰/۰۳۳۲۷۱
قدرت مدیرعامل	CEOPOWER	۰/۰۰۲۸۹۷	۵/۳۶۷۸۲۴	۰/۰۰۳۴	۰/۰۰۲۱۱۸

اندازه موسسه حسابرسی	AS	۰/۰۰۲۲۶۹	۰/۸۶۱۸۷۵	۰/۳۹۰۱	۰/۰۰۲۶۳۳
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۱۴۵۵۱	۲/۸۴۸۰۱۳	۰/۰۰۵۰	۰/۰۰۵۱۰۹
بازده دارایی‌ها	ROA	-۰/۰۲۹۹۳۰	-۳/۲۰۳۵۶۷	۰/۰۰۱۶	۰/۰۰۹۳۴۳
آماره F		۷/۷۶			
سطح معنی‌داری		۰/۰۰۰۰			
آماره دوربین واتسون		۱/۷۷			
ضریب تعیین		۰/۳۳			
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۲۶			

با توجه به جدول ۴ نتیجه می‌شود که مقدار ضریب قدرت مدیرعامل برابر ۰/۰۰۲۸۹۷ می‌باشد. چون آماره t برابر ۵/۳۶۷۸۲۴ بیشتر از ۲ و همچنین سطح معنی‌داری بدست آمده برای این ضریب برابر ۰/۰۰۳۴ است که کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ می‌باشد، با توجه به اینکه سطح معنی‌داری قدرت مدیرعامل از سطح خطای ۰/۰۵ کمتر است و مقدار ضریب مثبت می‌باشد نتیجه می‌شود که بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. موارد گفته شده حاکی از آن است که فرضیه فوق یعنی " بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام رابطه وجود دارد." با ضریب اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود.

برآورد مدل دوم

فرضیه ۲: جریانان نقد عملیاتی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام تأثیر دارد.

جدول ۵. تخمین مدل دوم

روش		رگرسیون پانلی با اثرات ثابت			
متغیر وابسته		DVP			
متغیرهای تحقیق		ضریب	آماره t	سطح معنی‌داری	سطح خطا
مقدار ثابت	C	۰/۱۹۷۶۶۸	۵/۳۲۷۸۳۳	۰/۰۰۰۰	۰/۰۳۷۱۰۱
قدرت مدیرعامل	CEOPOWER	۰/۰۱۳۰۴۸	۴/۱۹۸۸۴۶	۰/۰۰۵۷	۰/۰۰۳۱۰۷
جریان نقدی عملیاتی	CFO	۰/۰۱۶۸۷۷	۳/۴۹۰۶۶۹	۰/۰۱۳۰	۰/۰۰۴۸۳۵

بررسی رابطه بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام با تأکید...

قدرت مدیرعامل* جریان نقدی عملیاتی	CEO*CFO	۰/۰۳۵۵۹۵	۲/۹۷۰۶۳۰	۰/۰۲۴۹	۰/۰۱۱۹۸۲
اندازه موسسه حسابرسی	AS	۰/۰۰۴۸۴۹	۰/۸۳۷۱۷۵	۰/۴۳۴۶	۰/۰۰۵۷۹۲
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۰۹۷۸۵	۱/۹۲۹۳۱۲	۰/۱۰۱۹	۰/۰۰۵۰۷۲
بازده دارایی‌ها	ROA	-۰/۰۹۳۲۹۹	-۳/۰۳۵۳۷۹	۰/۰۲۲۹	۰/۰۳۰۷۳۷
آماره F			۷/۳۷		
سطح معنی‌داری			۰/۰۰۰۰		
آماره دوربین واتسون			۱/۸۴		
ضریب تعیین			۰/۳۸		
ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۳۱		

با توجه به جدول ۵ نتیجه می‌شود که مقدار ضریب بیشتر از ۲ و همچنین سطح معنی‌داری بدست آمده برای این ضریب برابر ۰/۰۲۴۹ است که کمتر از خطای ۰/۰۵ می‌باشد، نتیجه می‌شود جریان نقد عملیاتی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام تأثیر دارد. موارد گفته شده حاکی از آن است که فرضیه فوق یعنی "جریان نقد عملیاتی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام تأثیر دارد." با اطمینان ۹۵ درصد تایید می‌شود.

۷. بحث و نتیجه‌گیری تحقیق

یکی از مسائل مهمی که از گذشته و تا به حال از اهمیت خاصی برخوردار بوده است سود تقسیمی می‌باشد. مطالعات انجام گرفته نشان‌دهنده این است که پرداخت سود یا عدم پرداخت سود سهام تأثیر فراوانی بر افزایش ارزش شرکت و از طرفی دیگر موجب انتقال سرمایه از سوی سهامداران و سرمایه‌گذاران به شرکت می‌شود. زمانی که مدیران مالی و اعضای هیئت‌مدیره تصمیم به تقسیم سود می‌گیرند منابع داخلی شرکت کاهش پیدا می‌کند و منابع خارجی در نقطه مقابل ارتقا پیدا می‌کند. انتظاراتی که سرمایه‌گذاران از بابت ورود به واحدهای تجاری دارند این است که تا حد امکان سود نقدی برای آنان تعلق گیرد و مدیران با اجرای هدف افزایش ثروت سهامداران و همچنین کنترل سرمایه‌های آنان برحسب تمایلات آنان عمل می‌نماید. تعادلی که بین سهامداران و پروژه‌های سودآور ایجاد می‌شود نشان‌دهنده نظارت مستمر مدیران برای اهداف بلندمدت شرکت می‌باشد.

الف) براساس نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول بیان می‌کند که بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. قابل عنوان است که مدیران قدرتمندتر ادراک مناسب‌تری از فناوری و روند صنعت دارند و با اتکای بیشتری می‌توانند تقاضای محصولات را پیش‌بینی کنند. همچنین، سرمایه‌گذاری مناسب‌تر در طرح‌های با ارزش‌تر و مدیریت کارای کارمندان نیز از ویژگی مدیران قدرتمند است. انتظار می‌رود در کوتاه‌مدت این مدیران بتوانند درآمد بیشتری با استفاده از سطح معینی منابع کسب کنند یا با استفاده از منابع کمتر، بتوانند به سطح معینی از درآمد دست یابند (بیشینه کردن کارایی منابع مورد استفاده). تصمیم‌های ضعیف و مهارت پایین مدیر در رهبری می‌تواند شرکت را به سمت ورشکستگی سوق دهد. مدیران توانمندتر دانش و آگاهی بیشتری در ارتباط با مشتریان و شرایط کلان اقتصادی دارند و همچنین قادرند درک بهتری در ارتباط با استانداردهای پیچیده‌تر داشته و آن‌ها را به درستی اجرا کنند. بنابراین به سرمایه‌گذاران و فعالان اقتصادی هنگام سرمایه‌گذاری پیشنهاد می‌شود در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری نمایند که مدیرعامل شرکت بتواند نسبت به خط‌مشی‌های آتی شرکت و همچنین نوع تخصیص دهی سود سالیانه به نفع سهامداران عمل نماید نه به نفع منافع شخصی.

ب) براساس نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم بیان می‌کند که جریان‌های نقد عملیاتی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام تأثیر دارد. ارزش خالص مثبت پروژه‌های انتخاب شده توسط واحدهای تجاری باید برحسب اهداف مورد انتظار مدیران مالی پیش‌بینی شوند زیرا منابع تأمین شده برای سرمایه‌گذاری دارای هزینه‌های فرصت می‌باشد. طیف گسترده‌ای از جوانب مالی بر این استوار است که واحدهای تجاری با انگیزه افزایش ثروت نیز تشکیل یافته‌اند و بر این اساس عملکرد واحدهای تجاری در گروه نوع مصارف منابع نقدی یا به عبارتی گردش دارایی‌های جاری بستگی دارد. در واقع جریان نقد عملیاتی نشان دهنده میزان توان شرکت در کسب سود و همچنین بازپرداخت دیون و همچنین افزایش سرمایه یا حق تقدم برای سهامداران می‌باشد. بنابراین به سهامداران و سرمایه‌گذاران توصیه می‌شود همواره در بدو ورود نسبت به میزان تخصیص پذیری وجوه نقد در پروژه‌ها و سرمایه‌گذاری‌های انجام شده دقت نمایند زیرا این‌گونه شرکت‌ها منافع بلندمدتی را برای سهامداران تدارک می‌بینند.

پیشنهاد به محققان برای تحقیقات آتی

- ۱) بررسی تاثیر تضاد منافع بین سهامداران و مدیران بر رابطه بین ویژگی‌های حسابرسی و پرداخت سود سهام
- ۲) بررسی ارتباط بین نقش گزارشگری پایداری و پرداخت سود سهام با تأکید بر سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت شرکت
- ۳) بررسی تاثیر چرخش اجباری حسابرس شرکت بر رابطه بین انعطاف پذیری مالی در توسعه پایدار و پرداخت سود سهام

۸. منابع

- ابراهیمی، خدیجه، صالحی، حجت‌الله و مهدی میرزایی. (۱۳۹۸). بررسی قدرت توضیح دهنده‌گی نسبی سود و جریان‌های نقدی عملیاتی در رابطه با جریان نقد آزاد، نرخ تنزیل و نرخ رشد جریان نقد آزاد، پژوهش‌های تجربی حسابداری، شماره ۲، صص ۲۴-۵۲
- امیرحسینی، زهرا، قبادی، معصومه، (۱۳۹۵)، بررسی تاثیر درصد هیات مدیره غیرموظف و مالکیت نهادی بر مسئولیت پذیری اجتماعی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، شماره ۲۸، صص ۵۴-۷۱
- آقایی، محمدعلی، سیرغانی، سعید و صالح عرفی زاده. (۱۳۹۵). بررسی تأثیر جریان وجه نقد عملیاتی و فرصت‌های رشد بر کیفیت افشا و همزمانی بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پژوهش‌های تجربی حسابداری، شماره ۱۶، صص ۱۲۳-۱۵۲
- امین عشایری، آسو. (۱۴۰۰). بررسی تأثیر پرداخت سود سهام و ویژگی‌های شرکت بر کیفیت درآمد، رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، شماره ۸۰، صص ۲۴-۴۷
- ایوانی، فرزاد، خیرالهی، فرشید و سوسن عبدی. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر رقابت بازار محصول و ارزش شرکت، پژوهش‌های علمی حسابداری، شماره ۱۳، صص ۱۰۴-۱۳۱
- پاک مراد، عسگر، ربیعی، علی و سجاد برنندک. (۱۳۹۸). عملیاتی بر اقلام تعهدی غیرعادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با تأکید بر نوع صنعت، فصلنامه علمی- پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی، شماره ۶، صص ۶۷-۸۹
- پورحیدری، امید، فروغی، عارف. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر نفوذ مدیرعامل بر کیفیت افشای اطلاعات حسابداری، مطالعات تجربی حسابداری، شماره ۶، صص ۳۷-۵۱
- جبارزاده کنگرلویی، سعید، منفرد، منصور و مرتضی متوسل. (۱۳۹۶). تأثیر جریان وجه نقد عملیاتی بر تعدیلات اهرم مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، راهبرد مدیریت مالی، شماره ۲، صص ۲۴-۵۸

حجازی، رضوان، سالک، محمود. (۱۳۹۸). رابطه بین تمرکز بر مشتری و اجتناب مالیاتی با توجه به نقش میانجی جریان وجه نقد عملیاتی، فصلنامه مدیریت مالی و سرمایه گذاری، شماره ۹، صص ۸۵-۱۰۹
دعائی، میثم، کریمان، زهرا و محسن فرهادی. (۱۳۹۶). نقدشوندگی و پرداخت سود سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۴۰، صص ۱۱۷-۱۳۸
دلآوری، کاوه، قادری، صلاح الدین. (۱۳۹۲). بررسی تأثیر نقدشوندگی سهام بر مدیریت سود بر مبنای اقلام تعهدی اختیاری و بر مبنای اقلام واقعی، پژوهش حسابداری، شماره ۲۶، صص ۱۲۳-۱۴۸
رنگرن مقدم، رقیه، لشگری، زهرا. (۱۳۹۷). تأثیر سیاست‌های تقسیم سود سهام بر تصمیمات سرمایه‌گذاری با تأکید بر کیفیت گزارشگری مالی، پژوهش‌های تجربی حسابداری، شماره ۴۰، صص ۲۱-۴۶
صادقی شریف، سید جلال، بهادری، حجت. (۱۳۸۸). بررسی تأثیر ساختار مالکیتی بر نسبت پرداخت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی، شماره ۲۷، صص ۶۱-۸۰
فروغی عارف، رحیمی علیرضا. (۱۴۰۰). بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مدیریت مالی و حسابداری، شماره ۱، صص ۲۳۱-۲۴۷.
نوربخش لنگرودی، محسن محمد، فنون، متین. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر میانجی سود سهام پرداختی بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و جریان نقد آزاد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی مهر آستان، گروه حسابداری، صص ۵۹-۸۶

- Briano-Turrent GDC, Li M, Peng H, The Impact of Family-CEOs and their Demographic Characteristics on Dividend Payouts: Evidence from Latin America, *Research in International Business and Finance* (2019), doi: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101086>
- Enrico Onalía and Ramilya Galiakhmetovac and Philip Molyneux and Giuseppe Torluccio. (2022). Investigating the relationship between the CEO's power and the payment of dividends with an emphasis on operational cash flows of Firms, *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 3 (1), 76-173
- Jiang, F., Zhu, B., & Huang, J. (2013). CEO's financial experience and earnings management. *Journal of Multinational Financial Management*, 23(3): 134-145.
- Hoberg, G., Phillips, G. and N. Prabhala, (2018), "Text-Based Product Characteristics, Competition and Dividends" *Journal of Finance*, 45(4), 1259-1272.
- Li X., Qiao P. & Zhao L., CEO media exposure, political connection and Chinese firms' stock price synchronicity, *International Review of Economics and Finance* (2019), doi: 10.1016/j.iref.2019.08.006.
- Marselo -Selcuk and Serjio -Yilmaz. (2017). Investigating the effect of optimization factors on the value of corporate cash: Evidence from Tunisian companies after their revolution. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8 (2), 185-204
- Muljanto Siladjaja, Yuli Anwar. (2021). The impact of innate accruals quality on the future market value moderated by dividend policy, *Asian Journal of Accounting Research* Vol. 5 No. 2, 2021 pp. 269-283
- Rachana, K. & Khan, S. (2018). CEO Financial Background and Audit Pricing. *Accounting Horizons*, 30(3), 325-339.