



## رابطه بین قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام با تاکید بر تاثیر سودآوری و نوسانات جریان نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

محمد ابراهیم حسن خانی<sup>\*</sup>، مجید داداشی نسب<sup>۲</sup> و صغری رمضانی<sup>۳</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۱۰/۲۲ و تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۱/۲۴

### چکیده

در پژوهش حاضر رابطه بین قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام با تاکید بر تاثیر سودآوری و نوسانات جریان نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفته است. بدین منظور از بین شرکت‌های حاضر تعداد ۱۴۰ شرکت به صورت هدفمند انتخاب گردید. قدرت مدیرعامل از جوانب دانش مالی مدیرعامل، مالکیت مدیرعامل، جنسیت مدیرعامل، پاداش مدیرعامل، دوگانگی نقش مدیرعامل، استقلال مدیرعامل و دوره تصدی مدیرعامل مورد بررسی قرار گرفت. همچنین احتمال پرداخت سود سهام با استفاده از نسبت سود هر سهم اندازه گیری شد. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که قدرت مدیرعامل بر پرداخت سود سهام تاثیر منفی و معنی‌داری دارد. نتیجه دیگر اینکه، سودآوری، رابطه بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام را تعدیل و نوسانات جریان نقدی رابطه بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام را تقویت می‌کند.

**واژه‌های کلیدی:** قدرت مدیرعامل، پرداخت سود سهام، سودآوری، نوسانات جریان نقدی.

۱. استادیار گروه حسابداری، واحد اهر، دانشگاه آزاد اسلامی، اهر، ایران. (نویسنده مسئول)؛  
mohammadhasankhani1980@gmail.com

۲. استادیار گروه حسابداری، واحد خدابنده، دانشگاه آزاد اسلامی، زنجان، ایران؛ majiddadashinasab@gmail.com

۳. دانشجوی کارشناسی ارشد گروه حسابداری، واحد خدابنده، دانشگاه آزاد اسلامی، زنجان، ایران؛  
soghrhramezani@gmail.com

## مقدمه

قدرت مدیریت، پژوهشگران بسیاری را در زمینه‌های اقتصادی، مالی، مدیریت و روانشناسی اجتماعی به خود جذب کرده است. موقعیت مدیر عامل به عنوان منبع قدرت و مدیران اجرایی به عنوان معماران اصلی استراتژی نوآوری شرکت و رهبران در ایجاد ارزش (ثروت) برای سهامداران به عنوان معمار اصلی درک می‌شود. با این حال، هیچ اجماعی در مورد این که دقیقاً چگونه قدرت مدیرعامل با کیفیت سود شرکت در ارتباط می‌باشد، وجود ندارد. تئوری نمایندگی معتقد است که افزایش قدرت مدیر عامل، مشکل نمایندگی را افزایش می‌دهد و باعث تقویت منافع مدیریتی و منحرف کردن منافع مدیران و سهامداران می‌شود. استدلال می‌شود که قدرت مدیر عامل باعث افزایش توانایی مدیریتی برای به دست آوردن مزایای شخصی را به هزینه سهامداران شده و با ارزش شرکت ارتباط منفی دارد. نظریه سازمانی، با این حال ادعا می‌کند که قدرت مدیر عامل شرکت همیشه مضر نیست و در شرایط خاص می‌تواند مفید باشد. مدیران اجرایی قدرتمند می‌توانند با تصمیم‌گیری سریع و واکنش سریع به تغییرات، در شرایط بازار موفق باشند. با این حال، مدیران عامل قدرتمند، در مورد نتایج تصمیمات خود دارای اعتماد به نفس بیش از حد بوده و خوش بین هستند و در تصمیم‌گیری‌های استراتژیک خود توصیه‌های حرفه‌ای و تخصصی را بیشتر نادیده می‌گیرند. این امر می‌تواند به قضاوت‌های اشتباه پر هزینه منجر شود. این دو دیدگاه نشان می‌دهند که ممکن است قدرت اجرایی برای ایجاد سودآوری مفید یا مضر باشد (شیخ، ۲۰۱۸).

از سوی دیگر، مدیران و به ویژه مدیرعامل در اداره شرکت‌ها نقش مهمی دارد و موفقیت یا شکست بسیاری از شرکت‌ها در گرو تصمیم‌گیری آن‌ها است (فیضی و مقدسی، ۱۳۸۴). به طور مشخص، مدیرعامل منابع فراوانی در اختیار دارد و در تصمیم‌گیری‌های راهبردی و تخصیص منابع نقش کلیدی دارد. همچنین مدیرعامل در نقش رهبر بر عملکرد گروهی تأثیر به سزایی دارد و رکن اساسی پیشبرد اهداف شرکت محسوب می‌گردد. در این بین، قدرت از جمله راه‌های نفوذ مدیرعامل در پیروان است. در واقع، قدرت ویژگی اساسی نقش مدیرعامل است و زمینه اثربخشی او در شرکت را فراهم می‌سازد. در نتیجه، مدیران با توجه به ماهیت وجودی قدرت و چگونگی استفاده از آن می‌توانند زمینه رشد و تعالی یا انحراف و فساد شرکت را فراهم آورند (پورقاز و محمدی، ۱۳۹۰).

در این راستا محرک‌های اساسی پدیده تعیین سود سهام که ابتدا لیتنر (۱۹۵۶) آن را مطرح کرد، هنوز شناخته نشده است. با وجود آن که مدل لیتنر بهترین توضیح ارائه شده از فرآیند تعیین سود سهام است، اما توجیه نظری ندارد. علاوه بر این درک درستی از علت تغییر سود سهام وجود ندارد، به ویژه زمانی که شرکت‌ها سود تقسیمی را افزایش می‌دهند. موضوع سیاست تقسیم سود سال‌ها است که موضوع جالب و بحث برانگیز در مدیریت مالی می‌باشد که تا کنون پاسخ مشخصی برای آن ارائه نشده است، تا جایی که فیشر بلک (۱۹۷۶) از آن به عنوان معمای سود سهام یاد می‌کند. برای مثال هنوز روشن نشده است که چرا شرکت‌ها سود تقسیم می‌کنند یا چرا سود تقسیمی خود را تغییر می‌دهند و هنوز معلوم نیست که چرا شرکت‌ها بخش زیادی از سود خود را تقسیم می‌کنند، در حالی که مودیلیانی و میلر (۱۹۶۱) نشان داده‌اند که چگونگی تقسیم کردن سود تأثیری بر

ارزش شرکت ندارد. سیاست تقسیم سود را می‌توان ایجاد تعادل بین سود انباشته شرکت از یک طرف و پرداخت وجه نقد و انتشار سهام جدید از طرف دیگر تعریف کرد. سرمایه‌گذاران معتقدند که سود ثابت در مقابل سود دارای نوسان، پرداخت سود تقسیمی بالاتری را تضمین می‌کند. همچنین نوسانات سود به عنوان یک معیار مهم از ریسک کلی شرکت قلمداد می‌شود و شرکت‌های دارای سود هموارتر دارای ریسک کمتری می‌باشد. بنابراین شرکت‌هایی که از سود ثابتی برخوردارند، بیشتر مورد علاقه سرمایه‌گذاران بوده و از نظر آن‌ها محل مناسب‌تری برای سرمایه‌گذاری محسوب می‌شوند.

توانایی کافی شرکت‌ها برای ایجاد جریانات نقدی، نشان می‌دهد که این شرکت‌ها سودآور هستند و می‌توانند وجه نقد ضروری برای پرداخت نیازهای عملیاتی را تامین نمایند. شواهد نشان می‌دهد که شرکت‌های دارای جریان نقد عملیاتی مثبت، فرصت‌های بیشتری برای تامین مالی به طریق بدهی (تامین مالی خارج از شرکت) دارند. زیرا که این شرکت‌ها، در خصوص امکان بازپرداخت تعهدات‌شان اطمینان بیشتری دارند. بنابراین، شرکت‌هایی که وجه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی آن‌ها بالاست؛ با احتمال کمتری پروژه‌های سرمایه‌گذاری را به دلیل نبود منابع مالی از دست می‌دهند. بنابراین، به لحاظ نظری، شرکت‌های دارای جریان نقد عملیاتی بالا، باید تمایل کمتری برای نگهداشت ذخایر نقدی داشته باشند. چنانچه این شرکت‌ها، وجه نقد اضافی را بدون دلیل، ذخیره کنند، جریانات نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی، باعث ایجاد جریان نقد آزاد شده و تعارضات نمایندگی را افزایش می‌دهد. در این راستا مدیران شرکت‌ها به عنوان نمایندگان صاحبان سهام می‌بایست دائماً تلاش نمایند ساختار سرمایه شرکت را به گونه‌ای تنظیم نمایند، که هزینه سرمایه شرکت حداقل و در نتیجه ارزش و سودآوری شرکت حداکثر گردد. شرکت‌ها معمولاً مبالغ قابل توجهی از وجه نقد را در ترازنامه خود به دلیل نقصیات بازار سرمایه همچون عدم تقارن اطلاعاتی، مشکلات نمایندگی، هزینه‌های دادوستد و هزینه‌های تأمین مالی خارجی، نگهداری می‌کنند. اگرچه وجه نقد نگهداری شده در ترازنامه دارایی مهمی برای شرکت به حساب می‌آید، نگهداری این دارایی بیش از اندازه می‌تواند نشانه‌ای از عدم کارایی تخصیص منابع باشد و هزینه‌هایی را به عهده شرکت تحمیل کند. برخی از هزینه شامل هزینه فرصت سرمایه، هزینه‌های تأمین مالی خارجی و هزینه نمایندگی مرتبط با نظارت است. از آنجا که همه شرکت‌هایی که با عدم توازن در وجه نقد خود روبه‌رو هستند با مشکلات زیادی مواجه می‌شوند، بر همین اساس بررسی میزان انحراف وجه نقد نگهداری شده و نوسانات جریان وجه نقد، می‌تواند موضوع مهم و قابل توجهی به شمار آید (جیانگ، ۲۰۱۳).

در این راستا در تحقیق حاضر به بررسی رابطه بین قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام با تأکید بر تأثیر سودآوری و نوسانات جریان نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته می‌شود و در صدد پاسخ‌گویی به سوالات زیر می‌باشد:

آیا قدرت مدیرعامل بر پرداخت سود سهام تأثیر منفی و معنی‌داری دارد؟

آیا سودآوری بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام تأثیر معنی‌داری دارد؟

آیا نوسانات جریان نقدی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام تأثیر معنی‌داری دارد؟

### مبانی نظری و پیشینه پژوهش

شهbaz (۲۰۲۲) در تحقیق خود به بررسی ارتباط بین قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام با تاکید بر تاثیر سودآوری و نوسانات جریان نقدی پرداخت. نتایج تحقیق نشان داد قدرت مدیرعامل با احتمال پرداخت و افزایش سود سهام رابطه منفی دارد. همچنین قدرت مدیرعامل با احتمال پرداخت و افزایش سود سهام رابطه مثبت دارد وقتی که سودآوری پایین و نوسانات جریان نقدی بالا باشد.

بوشرا و همکاران (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین دانش مالی هیات مدیره و رفتار سود سهام در کشورهای چین و پاکستان پرداختند. نتایج تحقیق در کشور چین نشان داد که بین دانش مالی هیات مدیره و سود تقسیمی رابطه معناداری وجود ندارد. اما نتایج تحقیق در کشور پاکستان نشان می‌دهد که بین دانش مالی هیات مدیره و پرداخت سود تقسیمی رابطه منفی معناداری وجود دارد.

جیراپرن و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهشی به بررسی تاثیر توانایی مدیریت بر سیاست تقسیم سود پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها بر اساس رسیدگی به نمونه ای متشکل از ۲۴۰۰۰ سال - شرکت طی سال‌های ۱۹۸۹ تا ۲۰۱۱ نشان داد، شرکت‌های با مدیران تواناتر، سود سهام بیشتری پرداخت می‌کنند.

گلدمن و ویسواناس (۲۰۱۳) در پژوهشی به بررسی رابطه بین نوسان‌های جریان نقدی و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های صادرکننده و غیر صادرکننده هندی پرداختند. آن‌ها برای محاسبه نوسان‌های جریان نقدی از لگاریتم واریانس پنج ساله جریان نقدی استفاده کردند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد بین نوسان‌های جریان نقدی و سیاست تقسیم سود، رابطه معناداری وجود دارد. در این پژوهش از شاخص‌های شدت صادرات، سن و اندازه نیز، به منزله نماینده‌ای از نوسان‌های جریان نقدی استفاده شده است.

خوشکار و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی سطح نگهداشت وجه نقد و ریسک اعتباری بانک بر سیاست تقسیم سود بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان داد سطح نگهداشت وجه نقد و ریسک اعتباری بر سیاست تقسیم سود بانک‌ها تاثیر معکوس و معنی‌داری دارد.

### فرضیه‌های تحقیق و مبانی نظری آن

مبانی نظری فرضیه‌های تحقیق در خارج از کشور حاکی از آن است که شهbaz (۲۰۲۲) در تحقیق خود به بررسی ارتباط بین قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام با تاکید بر تاثیر سودآوری و نوسانات جریان نقدی پرداخت. نتایج تحقیق نشان داد قدرت مدیرعامل با احتمال پرداخت و افزایش سود سهام رابطه منفی دارد. همچنین قدرت مدیرعامل با احتمال پرداخت و افزایش سود سهام رابطه مثبت دارد وقتی که سودآوری پایین و نوسانات جریان نقدی بالا باشد.

در این راستا، مبانی نظری موضوع تحقیق در داخل کشور حاکی از آن است که عرب و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی به بررسی رابطه بین قدرت مدیرعامل و اهرم مالی شرکت پرداختند. نتایج نشان داد تصدی مدیرعامل و مالکیت مدیرعامل بر اهرم مالی تأثیر منفی دارد و دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر اهرم مالی تأثیر مثبت دارد. همچنین، در آزمون تحلیل حساسیت یک معیار کلی برای قدرت مدیرعامل در نظر گرفته شد و نتیجه نشان داد قدرت مدیرعامل بر اهرم مالی تأثیر منفی دارد. بر این اساس، با توجه به مبانی نظری یاد شده در خارج و داخل کشور، تحقیق حاضر بر مبنای پژوهش‌های مشابه و با توجه به قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام شرکت‌ها در راستای افزایش اطلاع رسانی در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است. بر این مبنای اساس ادبیات تحقیق و پاسخ به سوالات یاد شده، فرضیه‌های تحقیق به صورت زیر بیان می‌شوند:

فرضیه اول: قدرت مدیرعامل بر پرداخت سود سهام تأثیر منفی و معنی‌داری دارد.

فرضیه دوم: سودآوری بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام تأثیر معنی‌داری دارد.

فرضیه سوم: نوسانات جریان نقدی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام تأثیر معنی‌داری دارد.

## روش شناسی پژوهش

با مطالعه تحقیقات پیشین مشاهده می‌شود که محققان از روش‌های مختلفی جهت تعیین حجم نمونه آماری استفاده نموده‌اند. به عنوان مثال برخی محققان از جدول پیشنهادی جرسی، مورگان و کوهن برای انتخاب نمونه کمک گرفته‌اند. برخی دیگر از فرمول کوکران به منظور تعیین حجم نمونه آماری استفاده نموده‌اند. در پژوهش حاضر به علت گستردگی حجم جامعه آماری و وجود برخی ناهماهنگی‌ها میان اعضاء جامعه، برای گزینش شرکت‌های نمونه از روش حذف سیستماتیک استفاده شد. با توجه به شرایط عنوان شده در جامعه آماری پژوهش حاضر، چگونگی انتخاب شرکت‌های نمونه به شرح جدول (۱) می‌باشد.

جدول ۱- نحوه گزینش نمونه آماری تحقیق

| تعداد | شرح                                                                                                                 |
|-------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ۵۴۱   | تعداد کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تا پایان سال ۱۴۰۰                                                             |
| (۱۴۷) | تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ در بورس فعال نبوده‌اند و یا بعد از سال ۱۳۹۶ در بورس پذیرفته شده‌اند. |
| (۱۲۷) | تعداد شرکت‌هایی که جز هلدینگ، سرمایه‌گذاری‌ها، واسطه‌گری‌های مالی، بانک‌ها و یا لیزینگ‌ها بوده‌اند.                 |
| (۴۵)  | تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ تغییر سال مالی داده و یا سال مالی آن منتهی به پایان اسفند نمی‌باشد.  |
| (۷۷)  | تعداد شرکت‌هایی که وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه دارند.                                                                |

|     |                                                                                   |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------|
| (۵) | تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی ۱۴۰۰-۱۳۹۶ اطلاعات مورد آن‌ها در دسترس نمی‌باشد. |
| ۱۴۰ | شرکت‌های تشکیل دهنده نمونه                                                        |

ماخذ: یافته‌های تحقیق

با توجه به شرایط و محدودیت‌های ذکر شده، تعداد ۱۴۰ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ به عنوان نمونه آماری پژوهش بر اساس روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک انتخاب شد که با توجه به قلمرو زمانی پنج ساله پژوهش، در نهایت تعداد کل مشاهدات ۷۰۰ سال- شرکت می‌باشد که برای مقاصد پژوهش حاضر کافی است.

### قلمرو تحقیق

**الف) قلمرو موضوعی تحقیق:** شامل بررسی رابطه بین قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام با تاکید بر تاثیر سودآوری و نوسانات جریان نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

**ب) قلمرو مکانی تحقیق:** از آن جا که در این پژوهش برای اندازه‌گیری متغیرهای مستقل و وابسته پژوهش از گزارش‌ها و صورت‌های مالی موجود در بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است، بنابراین بورس اوراق بهادار تهران به عنوان قلمرو مکانی پژوهش تعیین گردیده است.

**ج) قلمرو زمانی:** قلمرو زمانی این تحقیق از سال ۱۳۹۶ تا سال ۱۴۰۰ می‌باشد.

### متغیرهای مورد مطالعه در تحقیق و روش اندازه‌گیری آن‌ها

متغیر یک مفهوم است که می‌توان بیش از دو یا چند ارزش یا عدد جایگزین آن‌ها قرار داد، متغیر بر اساس نقشی که در پژوهش بر عهده دارد به چهار دسته تقسیم می‌شود.

(۱) متغیر مستقل؛ (۲) متغیر وابسته؛ (۳) متغیرهای تعدیل کننده؛ (۴) متغیرهای کنترلی

### متغیر وابسته

در پژوهش حاضر پرداخت سود سهام به‌عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده است که به منظور سنجش آن از نسبت سود هر سهم به مجموع سهام شرکت استفاده شد. نسبت پرداخت سود سهام نسبتی است که درصد سود پرداخت شده به صورت سود سهام را اندازه‌گیری می‌کند و معیار سیاست تقسیم سود شرکت است. این معیار در پژوهش‌های پیشین به منزله سیاست سود سهام پرداختی شرکت در نظر گرفته شده است. این نسبت نشان می‌دهد که چه مقدار از سود هر سهم پرداخت شده است. میزان سود سهام در مجمع عمومی سالانه هیئت مدیره به مجمع پیشنهاد می‌شود و پس آن به تصویب سهامداران می‌رسد.

### متغیر مستقل

در دنیای امروز مدیریت نقش تعیین‌کننده‌ای در افزایش بازدهی و بهره‌وری شرکت‌ها دارد. از میان چهار عامل کلیدی موفقیت در سازمان‌ها، شامل نیروی کار، سرمایه، مواد اولیه و مدیریت، امروزه نقش مدیریت بیش از هر زمان دیگری اهمیت یافته است. ویژگی‌های فردی مدیرعامل، گزارشگری مالی شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد. مطابق با تئوری رده بالا، ویژگی‌های فردی مدیران در تصمیم‌های استراتژیک آن‌ها نقش بسزایی دارد و انتخاب‌های مهم در شرکت از ویژگی‌های ذاتی تصمیم‌گیرندگان، از جمله مدیرعامل نشئت می‌گیرد. این ویژگی‌ها، گرایش‌ها و توانایی آن‌ها را نشان می‌دهد.

از طرفی، یکی از مباحث اصلی تئوری ذی‌نفعان مربوط به دیدگاه مدیران نسبت به مدیریت و چگونگی اداره شرکت است. در این تئوری، نقش رهبری مدیریت به دلیل اتخاذ تصمیم‌های استراتژیک امر مهمی قلمداد می‌شود. از آنجا که تصمیم‌های ایده‌آل مدیرعامل، فعالیت‌های رهبری مدیران را شکل می‌دهد، منطقی است که انتظار رود مدیرعامل تأثیر عمده‌ای بر مسائل شرکت، از قبیل ریسک‌پذیری شرکت داشته باشد.

قدرت مدیرعامل در پژوهش حاضر به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده است که به منظور سنجش آن از ۷ شاخص زیر استفاده شد که اعداد حاصل از هر فاکتور با هم جمع می‌شوند و امتیاز نهایی قدرت مدیرعامل محاسبه می‌گردد، بدیهی است کمترین امتیاز صفر و بیشترین امتیاز ۷ می‌باشد:

۱) دانش مالی مدیرعامل: اگر مدیرعامل دارایی تخصص مالی و حسابداری باشد عدد ۱ و در غیر این صورت عدد ۰ به آن تعلق می‌گیرد.

۲) مالکیت مدیرعامل: اگر مدیرعامل دارای مالکیت سهام شرکت باشد عدد ۱ و در غیر این صورت عدد ۰ به آن تعلق می‌گیرد.

۳) جنسیت مدیرعامل: اگر مدیرعامل زن باشد عدد ۱ و در غیر این صورت عدد ۰ به آن تعلق می‌گیرد.

۴) پاداش مدیر عامل: متغیر مجازی، زمانی برابر با ۱ است که پاداش بیشتر از میانه نمونه باشد و در غیر این صورت ۰ خواهد بود. بدین صورت که تمامی شرکت‌ها در همه صنایع از نظر میزان پاداش مدیر عامل از کوچک به بزرگ مرتب می‌شوند و مقدار میانه مبنای انتخاب قرار داده شده است.

۵) دوگانگی نقش مدیر عامل: متغیر مجازی، اگر همزمان یک نفر عضو رئیس هیئت مدیره و مدیرعامل باشد برابر ۱، در غیر این صورت برابر با صفر.

۶) استقلال مدیرعامل: متغیر مجازی، اگر در ترکیب اعضاء هیات مدیره از نسبت اعضاء غیر موظف استفاده شود عدد ۱ و در غیر این صورت برابر با صفر.

۷) دوره تصدی مدیر عامل: متغیر مجازی، زمانی برابر با ۱ است که دوره تصدی مدیر عامل بیشتر از میانه نمونه باشد و در غیر این صورت صفر خواهد بود (شهباز، ۲۰۲۲).

### متغیرهای تعدیل کننده

در پژوهش حاضر سودآوری و نوسانات جریان نقدی به عنوان متغیرهای تعدیل کننده در نظر گرفته شده‌اند.

**سودآوری:** نسبت سود قبل از بهره و مالیات به جمع فروش شرکت

معیاری از سود شرکت است که هزینه‌های بهره و مالیات را مستثنی می‌کند. درآمد عملیاتی حاصل تفریق عایدی عملیاتی و هزینه عملیاتی است. گاهی اوقات برای شرکتی که درآمد غیر عملیاتی صفر دارد، درآمد عملیاتی هم معنا با درآمد قبل از بهره و مالیات ( $EBIT$ ) و سود عملیاتی به کار برده می‌شود. درآمد قبل از بهره و مالیات ( $EBIT$ ) عایدی - هزینه‌های عملیاتی + درآمد غیر عملیاتی

درآمد عملیاتی = عایدی - هزینه‌های عملیاتی

یک سرمایه‌گذار خبره که هر تغییر در ساختار سرمایه یک شرکت را در نظر می‌گیرد، ابتدا پتانسیل کسب درآمد بنیادی شرکت را (که توسط درآمد پیش از بهره، مالیات و هزینه استهلاک وام ( $EBIT$ ,  $EBITDA$ ) منعکس می‌شود می‌سنجد و سپس نسبت بهینه بدهی به موجودی را تعیین می‌کند. برای محاسبه درآمد قبل از بهره و مالیات، هزینه‌ها (مانند هزینه محصولات فروخته شده و هزینه‌های مدیریت) از عایدی‌ها کم می‌شوند. سود خالص در نهایت از کسر بهره و مالیات از این مقدار به دست می‌آید (شهباز، ۲۰۲۲)

**نوسانات جریان نقدی:** برای اندازه‌گیری سطح جریان‌های نقدی یک شرکت، به پیروی از شهباز (۲۰۲۲) از تغییرات سالانه در کل وجوه نقد، استفاده شده است. برای اندازه‌گیری نوسانات جریان‌های نقدی، از انحراف استاندارد 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 که در پژوهش‌های پیشین (گلدمن و ویسواناس، ۲۰۱۳؛ شهباز، ۲۰۲۲) نیز به کار رفته است.

### متغیرهای کنترلی

در پژوهش حاضر، اندازه شرکت، نگهداشت وجه نقد، جریان نقدی عملیاتی، بازده دارایی‌ها، ارزش بازار به ارزش دفتری، نسبت بدهی، دارایی‌های ثابت و شدت سرمایه‌گذاری تحقیق و توسعه به عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شده‌اند تا تأثیر آن‌ها بر احتمال پرداخت سود سهام مورد بررسی قرار گیرد (شهباز، ۲۰۲۲).

**اندازه شرکت:** لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت

**نگهداشت وجه نقد:** نسبت وجه نقد و معادل دارایی‌های نقدی به جمع دارایی‌ها

**جریان نقدی عملیاتی:** نسبت جریان نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی به جمع دارایی‌ها

**بازده دارایی‌ها:** نسبت سود خالص به جمع کل دارایی‌ها

**نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری:** نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

**نسبت بدهی:** نسبت جمع کل بدهی‌ها به جمع کل دارایی‌ها

**دارایی‌های ثابت:** نسبت اموال، ماشین آلات و تجهیزات به جمع کل دارایی‌ها

**شدت سرمایه‌گذاری تحقیق:** نسبت هزینه‌های تحقیق و توسعه به جمع کل دارایی‌ها

**جدول ۲- نوع متغیرهای پژوهش و نحوه محاسبه آن‌ها**

| نحوه محاسبه                                                                                                                                              | نوع متغیر   | نماد          | نام متغیر                     |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|---------------|-------------------------------|
| نسبت سود هر سهم به مجموع سهام شرکت                                                                                                                       | وابسته      | Dividends     | پرداخت سود سهام               |
| از هفت شاخص دانش مالی مدیرعامل، مالکیت مدیرعامل، جنسیت مدیرعامل، پاداش مدیرعامل، دوگانگی نقش مدیرعامل، استقلال مدیرعامل و دوره تصدی مدیرعامل استفاده شد. | مستقل       | Power         | قدرت مدیرعامل                 |
| نسبت سود قبل از بهره و مالیات به جمع فروش شرکت                                                                                                           | تعدیل کننده | Profitability | سودآوری                       |
| از انحراف استاندارد جریان نقد عملیاتی استفاده شد.                                                                                                        | تعدیل کننده | CFV           | نوسانات جریان نقدی            |
| لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت                                                                                                                      | کنترلی      | Size          | اندازه شرکت                   |
| نسبت وجه نقد و معادل دارایی‌های نقدی به جمع دارایی‌ها                                                                                                    | کنترلی      | Cash holdings | نگهداشت وجه نقد               |
| نسبت جریان نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی به جمع دارایی‌ها                                                                                              | کنترلی      | Cash flows    | جریان نقدی عملیاتی            |
| نسبت سود خالص به مجموع دارایی‌های شرکت                                                                                                                   | کنترلی      | ROA           | بازده دارایی‌ها               |
| (تعداد سهام شرکت * ارزش هر سهام شرکت) / ارزش حقوق صاحبان سهام                                                                                            | کنترلی      | MTB           | نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری |
| نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها                                                                                                                          | کنترلی      | DEBT          | نسبت بدهی                     |
| نسبت جمع اموال، ماشین آلات و تجهیزات به جمع کل دارایی‌ها                                                                                                 | کنترلی      | Tangible      | دارایی‌های ثابت               |
| نسبت هزینه‌های تحقیق و توسعه به جمع کل دارایی‌ها                                                                                                         | کنترلی      | R&D           | شدت سرمایه‌گذاری تحقیق        |

ماخذ: یافته‌های تحقیق

### مدل تحقیق

جهت انجام آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل رگرسیون به شرح زیر استفاده شد:

$$Dividends = \beta_0 + \beta_1 Power + \beta_2 Profitability + \beta_3 CFV + \beta_4 Power*Profitability + \beta_5 Power*CFV + \beta_6 Size + \beta_7 Cash holdings + \beta_8 Cash flows + \beta_9 ROA + \beta_{10} MTB + \beta_{11} DEBT + \beta_{12} Tangible + \beta_{13} R\&D + \varepsilon$$

*Dividends*: پرداخت سود سهام

*Power*: قدرت مدیرعامل

*Profitability*: سودآوری

*CFV*: نوسانات جریان نقدی

*Size*: اندازه شرکت

*Cash holdings*: نگهداشت وجه نقد

*Cash flows*: جریان نقدی عملیاتی

*ROA*: بازده دارایی‌ها

*MTB*: ارزش بازار به ارزش دفتری

*DEBT*: نسبت بدهی

*Tangible*: دارایی‌های ثابت

*R&D*: شدت سرمایه‌گذاری تحقیق و توسعه

$\varepsilon$ : خطای برآورد

در مدل‌های فوق، ضرایب  $\beta$  مثبت (منفی) و معنادار به ترتیب بیان می‌کنند که با افزایش (کاهش) کیفیت سود، قدرت مدیرعامل و سایر متغیرهای توضیحی از سوی شرکت افزایش (کاهش) می‌یابد.

## یافته‌های پژوهش

داده‌های گردآوری شده متعلق به ۱۵۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ است. همه شرکت‌های نمونه آماری در قلمرو زمانی پژوهش دارای داده هستند که در صنایع مختلف تولیدی قرار دارند. در تجزیه و تحلیل آماری ابتدا داده‌های خام گردآوری شده دسته‌بندی شده و به متغیرهای تحقیق تبدیل می‌شوند و با محاسبه شاخص‌های آن‌ها نسبت به تحلیل توصیفی اقدام می‌شود. شاخص‌های مرکزی و پراکندگی متغیرهای پژوهش حاضر، تلفیقی از سری‌های زمانی و مقطعی در دوره زمانی پنج ساله پژوهش بوده و تعداد مشاهدات سال-شرکت و بر اساس داده‌های ترکیبی متوازن، ۷۰۰ مشاهده می‌باشد که جهت آشکار شدن ماهیت داده‌های پژوهش آمار توصیفی آن‌ها در جدول (۴) ارائه شده است.

جدول ۴- شاخص‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

| متغیر                         | نماد          | تعداد | میانگین  | میان     | بیشینه   | کمینه     | انحراف معیار |
|-------------------------------|---------------|-------|----------|----------|----------|-----------|--------------|
| پرداخت سود سهام               | Dividends     | ۷۰۰   | ۴۸۱/۸۰۹۴ | ۳۹۵/۴۵۲۰ | ۹۲۷۰/۹۸۳ | ۰/۷۳۳۴۴۴  | ۲/۹۶۰۹۶۶     |
| قدرت مدیرعامل                 | Power         | ۷۰۰   | ۳/۸۸۲۸۵۷ | ۳        | ۷        | ۱         | ۱/۲۶۴۹۰۸     |
| سودآوری                       | Profitability | ۷۰۰   | ۰/۱۷۶۳۶۵ | ۰/۱۵۶۴۴۵ | ۰/۷۱۷۱۳۳ | -۰/۱۲۶۸۹۸ | ۰/۱۷۸۴۵۵     |
| نوسانات جریان نقدی            | CFV           | ۷۰۰   | ۰/۱۹۲۰۴۵ | ۰/۱۸۰۵۳۷ | ۲/۱۶۵۲۸۰ | ۰/۰۰۱۵۶۲  | ۰/۱۱۳۹۶۴     |
| اندازه شرکت                   | Size          | ۷۰۰   | ۱۴/۳۸۶۱۷ | ۱۳/۷۵۴۸۷ | ۱۹/۷۵۴۵۶ | ۱۰/۷۲۹۳۵  | ۱/۳۳۰۷۳۰     |
| نگهداشت وجه نقد               | Cash holdings | ۷۰۰   | ۰/۱۱۹۶۶۹ | ۰/۰۹۱۰۶۳ | ۰/۳۴۷۰۰۶ | ۰/۰۵۵۱۳۵  | ۱/۰۰۵۵۵۴     |
| جریان نقدی عملیاتی            | Cash flows    | ۷۰۰   | ۰/۱۲۵۴۳۱ | ۰/۱۱۱۹۳۷ | ۰/۶۵۱۶۵۳ | -۰/۲۶۹۰۸۲ | ۰/۱۲۸۱۹۳     |
| بازده دارایی‌ها               | ROA           | ۷۰۰   | ۰/۱۴۲۹۶۰ | ۰/۱۲۳۱۷۷ | ۰/۶۷۵۷۳۸ | -۰/۳۲۲۳۷۲ | ۰/۱۳۱۲۸۶     |
| نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری | MTB           | ۷۰۰   | ۲/۳۳۲۴۳۵ | ۱/۷۶۱۰۵۴ | ۱۲/۳۰۹۱۶ | ۰/۰۷۴۷۰۴  | ۱/۹۸۳۷۶۲     |
| نسبت بدهی                     | DEBT          | ۷۰۰   | ۰/۶۶۷۲۴۳ | ۰/۶۵۲۳۱۲ | ۱/۶۸۳۶۸۱ | ۰/۱۱۹۶۴۱  | ۰/۲۲۰۳۵۱     |
| دارایی‌های ثابت               | Tangible      | ۷۰۰   | ۰/۲۶۱۰۸۱ | ۰/۲۲۰۵۰۳ | ۰/۶۸۸۸۴۶ | ۰/۰۲۴۶۸۹  | ۰/۱۸۰۱۰۴     |
| شدت سرمایه‌گذاری تحقیق        | R&D           | ۷۰۰   | ۰/۰۶۹۷۷۳ | ۰/۰۵۴۷۶۱ | ۰/۱۸۲۵۴۸ | ۰/۰۰۰۰۰۰  | ۰/۱۳۸۴۹۰     |

مأخذ: یافته‌های تحقیق

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش با توجه به جدول (۴) بیان می‌کند که شاخص‌های توصیفی پرداخت سود سهام شرکت (بر اساس معیار سود هر سهم) با ۷۰۰ مشاهده، حاکی از این است که کمینه آن ۰/۷۳۳۴۴۴ و مربوط به شرکت آذراب در سال ۱۳۹۶ بوده و بیشینه آن ۹۲۷۰/۹۸۳ و مربوط به شرکت سیمان تهران در سال ۱۳۹۸ است که میانگین پرداخت سود سهام در شرکت‌های نمونه پژوهش برابر با ۴۸۱/۸۰۹۴ و دارای انحراف معیار ۲/۹۶۰۹۶۶ می‌باشد گویای پراکندگی نسبتاً زیاد در داده‌های نمونه انتخابی بوده و اختلاف میان کمینه و بیشینه داده‌ها بیانگر دامنه مناسب برای استفاده از متغیرهاست. همچنین برای کلیه متغیرهای پژوهش در نگاه فوق می‌توان این توصیف‌ها را بیان نمود.

تحلیل توصیفی متغیر قدرت مدیرعامل حاکی از این است که کمینه آن ۱ و مربوط به شرکت تکین کو و بیشینه آن ۷ و مربوط به شرکت داروسازی فارابی است که میانگین قدرت مدیرعامل در شرکت‌های نمونه ۳/۸۸۲۸۵۷ بوده و دارای انحراف معیار ۱/۲۶۴۹۰۸ می‌باشد.

تحلیل توصیفی متغیر سودآوری نشان می‌دهد که کمینه آن -۰/۱۲۶۸۹۸ و مربوط به شرکت آذراب در سال ۱۳۹۶ بوده و بیشینه آن ۰/۷۱۷۱۳۳ و مربوط به شرکت معادن منگنز ایران در سال ۱۳۹۹ است که میانگین سودآوری شرکت‌های نمونه پژوهش ۰/۱۷۶۳۶۵ بوده و دارای انحراف معیار ۰/۱۷۸۴۵۵ می‌باشد.

تحلیل توصیفی نوسانات جریان نقدی نشان می‌دهد که کمینه آن برابر  $0/001562$  و مربوط به شرکت معادن بافق در سال ۱۳۹۷ بوده و بیشینه آن برابر با  $2/165280$  و مربوط به شرکت سیمان کارون در سال ۱۴۰۰ می‌باشد که میانگین نوسانات جریان نقدی در شرکت‌های نمونه پژوهش  $0/192045$  و دارای انحراف معیار  $0/113944$  است.

تحلیل توصیفی مربوط به متغیر اندازه شرکت حاکی از آن است که کمینه آن برابر با  $10/72935$  بوده و مربوط به شرکت لنت ترمز در سال ۱۳۹۶ است و بیشینه آن  $19/75456$  بوده و مربوط به شرکت ایران خودرو در سال ۱۳۹۹ می‌باشد که میانگین اندازه شرکت‌های نمونه پژوهش  $14/38617$  بوده که نشان می‌دهد شرکت‌های نمونه پژوهش به لحاظ اندازه و حجم دارایی‌ها باهم برابر نیستند، چرا که مقدار میانگین از بیشینه آن فاصله زیادی دارد و دارای انحراف معیار  $1/330730$  می‌باشد.

تحلیل توصیفی متغیر نگهداشت وجه نقد نشان می‌دهد که کمینه آن  $0/055135$  و مربوط به شرکت پتروشیمی فن آوران در سال ۱۳۹۶ بوده و بیشینه آن  $0/347006$  و مربوط به شرکت داروسازی امین در سال ۱۳۹۹ است که میانگین نگهداشت وجه نقد شرکت‌های نمونه پژوهش  $0/119669$  بوده و دارای انحراف معیار  $1/005554$  می‌باشد.

تحلیل توصیفی متغیر جریان نقدی عملیاتی نشان می‌دهد که کمینه آن  $0/269082$  و مربوط به شرکت کاشی حافظ در سال ۱۳۹۷ بوده و بیشینه آن  $0/651653$  و مربوط به شرکت پتروشیمی آبادان در سال ۱۳۹۹ است که میانگین جریان نقدی عملیاتی در شرکت‌های نمونه پژوهش  $0/125431$  بوده و دارای انحراف معیار  $0/128193$  می‌باشد.

تحلیل توصیفی متغیر بازده دارایی‌ها نشان می‌دهد که کمینه آن  $-0/322372$  و مربوط به شرکت کمباین‌سازی در سال ۱۳۹۶ بوده و بیشینه آن  $0/675738$  و مربوط به شرکت مس باهنر در سال ۱۳۹۸ است که میانگین بازده دارایی‌های شرکت‌های نمونه پژوهش  $0/142960$  بوده که نشان می‌دهد بیش از ۱۴ درصد بازدهی در دارایی‌ها دارند و دارای انحراف معیار  $0/131286$  می‌باشد.

تحلیل توصیفی متغیر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری نشان می‌دهد که کمینه آن  $0/074704$  و مربوط به شرکت فراورده‌های نسوز آذر در سال ۱۳۹۶ بوده و بیشینه آن  $12/30916$  و مربوط به شرکت قند اصفهان در سال ۱۳۹۹ می‌باشد که مقادیر بیشتر از ۱ حاکی از ارزش بالای شرکت‌های مذکور و مقادیر کوچکتر از ۱ حاکی از ارزش پایین شرکت‌های نمونه نسبت به ارزش دفتری آن‌ها می‌باشد که میانگین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری  $2/332435$  و دارای انحراف معیار  $1/983762$  است.

آماره‌های توصیفی متغیر نسبت بدهی حاکی از این است که کمینه آن برابر با  $0/119641$  و مربوط به شرکت چادرملو در سال ۱۳۹۷ بوده و بیشینه آن  $1/683681$  و مربوط به شرکت پتروشیمی شازند در سال ۱۴۰۰ می‌باشد که میانگین نسبت بدهی برابر با  $0/667243$  بوده که نشان می‌دهد بیش از ۶۶ درصد ساختار سرمایه شرکت‌های نمونه پژوهش را بدهی تشکیل می‌دهد و دارای انحراف معیار  $0/220351$  می‌باشد.

تحلیل توصیفی متغیر نسبت دارایی‌های ثابت حاکمی از این است که کمینه آن برابر با ۰/۰۲۴۶۸۹ و مربوط به شرکت سالمین در سال ۱۳۹۶ بوده و بیشینه آن ۶۸۸۸۴۶/۰ و مربوط به شرکت سایپا در سال ۱۳۹۹ است که میانگین دارایی‌های ثابت در شرکت‌های نمونه پژوهش ۲۶۱۰۸۱/۰ بوده و دارای انحراف معیار ۱۸۰۱۰۴/۰ است.

تحلیل توصیفی متغیر شدت سرمایه‌گذاری تحقیق و توسعه نیز نشان می‌دهد که کمینه آن ۰/۰۰ و مربوط به شرکت چرخشگر در سال ۱۳۹۶ بوده و بیشینه آن ۱۸۲۵۴۸/۰ و مربوط به شرکت ایران خودرو در سال ۱۳۹۸ می‌باشد که میانگین شدت سرمایه‌گذاری تحقیق و توسعه در شرکت‌های نمونه پژوهش برابر با ۰/۰۶۹۷۷۳ و دارای انحراف معیار ۱۳۸۴۹۰/۰ می‌باشد.

### آزمون تشخیص مدل و انتخاب الگوی مناسب

اطلاعات آماری پژوهش حاضر ترکیبی از سری‌های زمانی و مقطعی می‌باشد. بنابراین با توجه به ترکیبی بودن داده‌های پژوهش ابتدا آزمون  $F$  لیمر به منظور انتخاب شیوه تخمین مدل مناسب از بین دو راهکار تلفیقی و تابلویی انجام می‌شود. فرضیه صفر این آزمون بیانگر آن است که مقاطع مورد بررسی همگن می‌باشد و استفاده از داده‌های تلفیقی مناسب‌تر است. جدول (۵) نتایج این آزمون را نشان می‌دهد.

جدول ۵- نتایج آزمون  $F$  لیمر و هاسمن

| مدل             | Power*Profitability + $\beta 5$ Power*CFV + $\beta 6$ Size + $\beta 7$ Cash holdings + $\beta 8$ Cash flows + $\beta 9$ ROA + $\beta 10$ MTB + $\beta 11$ DEBT + $\beta 12$ Tangible + $\beta 13$ R&D + $\varepsilon$ |                    |                              |                             |
|-----------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|------------------------------|-----------------------------|
| نوع آزمون       | آماره آزمون                                                                                                                                                                                                           | درجه آزادی<br>(df) | احتمال آماره آزمون<br>(Prob) | نتیجه آزمون                 |
| لیمر F          | ۷/۳۶۷۹۱۴                                                                                                                                                                                                              | ۵۴۷) (۱۳۹          | ۰/۰۰۰۰                       | استفاده از داده‌های تابلویی |
| Hausman (هاسمن) | ۴/۷۳۴۱۹۶                                                                                                                                                                                                              | ۴                  | ۰/۳۶۵۷                       | استفاده از روش اثرات تصادفی |

ماخذ: یافته‌های تحقیق

با توجه به جدول فوق نتایج حاکمی از آن است که احتمال آماره آزمون  $F$  برابر ۰/۰۰ بوده و کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است. بنابراین نتیجه این آزمون بیانگر این است که مقاطع مورد بررسی ناهمگن بوده و دلیل کافی برای رد فرضیه  $H_0$  آزمون داشته و لذا استفاده از روش داده‌های تابلویی (Panel) مناسب‌تر است.

بنابراین به دلیل عدم انتخاب مدل داده‌های تلفیقی در مقابل داده‌های تابلویی، به منظور گزینش مناسب بین مدل اثرات ثابت و اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده شد. نتایج آزمون هاسمن نشان می‌دهد که احتمال آماره آزمون بیشتر از سطح خطای ۰/۰۵ است و حاکمی از دلیل کافی برای رد فرضیه  $H_0$  آزمون مبنی بر استفاده از الگوی اثرات تصادفی نمی‌باشد. بنابراین برای برآورد مدل رگرسیونی پژوهش در سطح اطمینان ۰/۹۵ از الگوی اثرات تصادفی استفاده می‌شود.

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، پژوهشگر به دنبال بررسی رابطه میان متغیرهای مستقل و وابسته است. در این راستا ابتدا پیش فرض‌های لازم مانند معناداری کل مدل‌های رگرسیونی با استفاده از آزمون  $F$  و عدم خودهمبستگی میان جملات اخلاص رگرسیون با استفاده از آزمون دوربین - واتسون صورت گرفت.

جدول (۶) مقدار ضرایب و نتایج آزمون‌های رگرسیون خطی فرضیه‌های پژوهش با متغیر وابسته پرداخت سود سهام را نشان می‌دهد.

جدول ۶- ضرایب و برآورد مدل رگرسیونی فرضیه‌های پژوهش

| متغیرها                                  | نماد                                | ضرایب               | t آماره   | t احتمال آماره        |
|------------------------------------------|-------------------------------------|---------------------|-----------|-----------------------|
| ضریب ثابت                                | C                                   | ۱/۵۵۴۴۶۸            | ۴/۹۴۴۴۴۹  | ۰/۰۰۰۰                |
| قدرت مدیرعامل                            | Power                               | -۰/۱۱۶۸۵۹           | -۳/۱۲۴۸۵۳ | ۰/۰۰۱۹                |
| سودآوری                                  | Profitability                       | ۰/۳۷۹۷۸۶            | ۱۰/۸۰۱۸۲  | ۰/۰۰۰۰                |
| نوسانات جریان نقدی                       | CFV                                 | ۰/۴۱۴۱۵۲            | ۲/۵۰۰۴۴۵  | ۰/۰۱۲۷                |
| مضرب قدرت مدیرعامل در سودآوری            | Power*Profitability                 | ۰/۵۰۲۰۱۰            | ۲/۷۷۴۴۹۶  | ۰/۰۰۵۷                |
| مضرب قدرت مدیرعامل در نوسانات جریان نقدی | Power*CFV                           | -۰/۶۹۱۳۸۸           | -۲/۳۳۶۸۷۵ | ۰/۰۱۹۸                |
| اندازه شرکت                              | Size                                | ۰/۷۷۱۵۱۷            | ۳/۸۲۰۵۲۲  | ۰/۰۰۰۱                |
| نگهداشت وجه نقد                          | Cash holdings                       | -۰/۳۲۱۳۵۷           | ۱/۴۰۵۵۴۶  | ۰/۱۶۰۴                |
| جریان نقدی عملیاتی                       | Cash flows                          | ۰/۵۸۳۱۱۳            | -۰/۳۶۲۰۰۳ | ۰/۷۱۷۵                |
| بازده دارایی‌ها                          | ROA                                 | ۰/۱۲۷۱۵۶            | ۱۰/۴۹۶۶۳  | ۰/۲۹۴۳                |
| نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری            | MTB                                 | ۰/۰۸۲۲۵۹            | ۳/۳۲۴۵۸۴  | ۰/۰۰۰۹                |
| نسبت بدهی                                | DEBT                                | -۰/۱۵۸۱۷۰           | -۱/۳۲۳۳۸۲ | ۰/۱۸۶۲                |
| دارایی‌های ثابت                          | Tangible                            | ۰/۶۲۴۰۱۹            | ۱/۵۴۷۸۱۰  | ۰/۱۲۲۱                |
| شدت سرمایه‌گذاری تحقیق                   | R&D                                 | -۰/۰۸۰۵۸۲           | -۰/۹۱۶۸۱۷ | ۰/۳۵۹۶                |
| R <sup>2</sup> ضریب تعیین                | ضریب تعیین R <sup>2</sup> تعدیل شده | آماره دوربین-واتسون | F آماره   | F احتمال آماره (Prob) |
| ۰/۶۳۴۹۳۶                                 | ۰/۶۲۵۵۵۸                            | ۱/۹۹۴۲۸۵            | ۶۷/۷۰۶۴۰  | ۰/۰۰۰۰۰۰              |

ماخذ: یافته‌های تحقیق

### نتیجه آزمون فرضیه اول پژوهش

قدرت مدیرعامل بر پرداخت سود سهام تاثیر منفی و معنی‌داری دارد.

فرضیه‌های آماری مربوط به فرضیه اول پژوهش به صورت زیر مورد بررسی قرار گرفت:

$H_0$ : قدرت مدیرعامل بر پرداخت سود سهام تاثیر منفی و معنی‌داری ندارد.

$H_1$ : قدرت مدیرعامل بر پرداخت سود سهام تاثیر منفی و معنی‌داری دارد.

جهت بررسی معنادار بودن ضریب همبستگی میان متغیر وابسته و متغیرهای مستقل در مدل رگرسیونی فرضیه‌های پژوهش از آماره  $t$  در سطح خطای  $0/05$  استفاده شد. نتایج به دست آمده از این آزمون در جدول (۷) حاکی از آن است که ضرایب همبستگی میان متغیر مستقل قدرت مدیرعامل و متغیر وابسته پرداخت سود سهام، به جهت بررسی تاثیر قدرت مدیرعامل بر پرداخت سود سهام، منفی و برابر با  $(\beta_1 = -0/16859)$  می‌باشد. یعنی به ازای یک واحد افزایش در قدرت مدیرعامل، احتمال پرداخت سود سهام بیش از ۱۱ درصد کاهش می‌یابد. در این راستا مقدار آماره  $t$  جهت بررسی فرضیه‌های آماری برابر با  $-3/124853$  و سطح معناداری به دست آمده برابر با  $0/0019$  می‌باشد که کمتر از سطح خطای  $0/05$  بوده که در سطح اطمینان ۹۵ درصد در ناحیه رد فرض صفر قرار دارد که حاکی از معناداری آن‌ها است و نشان می‌دهد که این مقدار کاهش معنادار است، بنابراین فرضیه  $H_0$  آزمون رد شده و فرضیه اول پژوهش پذیرفته می‌شود. به عبارت دیگر، قدرت مدیرعامل بر پرداخت سود سهام تاثیر منفی و معنی‌داری دارد.

جدول ۷- خلاصه یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش

| مولفه‌های آماری<br>فرضیه‌های پژوهش                                                               | ضرایب       | t آماره     | سطح معنی داری<br>(Prob.) | نتیجه آزمون |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|--------------------------|-------------|
| فرضیه اول: قدرت مدیرعامل بر پرداخت سود سهام تاثیر منفی و معنی‌داری دارد.                         | $-0/16859$  | $-3/124853$ | $0/0019$                 | تایید شد    |
| فرضیه دوم: سودآوری بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام تاثیر معنی‌داری دارد.            | $0/502010$  | $2/774496$  | $0/0057$                 | تایید شد    |
| فرضیه سوم: نوسانات جریان نقدی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام تاثیر معنی‌داری دارد. | $-0/691388$ | $-2/336875$ | $0/0198$                 | تایید شد    |

ماخذ: یافته‌های تحقیق

### نتیجه آزمون فرضیه دوم پژوهش

سودآوری بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام تاثیر معنی‌داری دارد.

فرضیه‌های آماری مربوط به فرضیه دوم پژوهش به صورت زیر مورد بررسی قرار گرفت:

$H_0$ : سودآوری بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام تاثیر معنی‌داری ندارد.

$H_1$ : سودآوری بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام تاثیر معنی‌داری دارد.

نتایج به دست آمده از این آزمون در جدول (۷) حاکی از آن است که ضرایب همبستگی میان متغیر توضیحی مضرب قدرت مدیرعامل در سودآوری و متغیر وابسته پرداخت سود سهام، به جهت بررسی تاثیر سودآوری بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام، مثبت و برابر با  $(\beta_4 = 0/502010)$  می‌باشد و مقدار آماره  $t$  جهت بررسی فرضیه‌های آماری برابر با  $2/774496$

و سطح معناداری به دست آمده برابر با  $0/0057$  می باشد که کمتر از سطح خطای  $0/05$  بوده که در سطح اطمینان ۹۵ درصد در ناحیه رد فرض صفر قرار دارد که حاکی از معناداری آن ها است، بنابراین فرضیه  $H_0$  آزمون رد شده و فرضیه دوم پژوهش پذیرفته می شود. به عبارت دیگر، سودآوری بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام تاثیر مثبت و معنی داری دارد. به عبارت دیگر، سودآوری، رابطه منفی بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام را تعدیل می کند.

### نتیجه آزمون فرضیه سوم پژوهش

نوسانات جریان نقدی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام تاثیر معنی داری دارد. فرضیه های آماری مربوط به فرضیه سوم پژوهش به صورت زیر مورد بررسی قرار گرفت:

$H_0$ : نوسانات جریان نقدی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام تاثیر معنی داری ندارد.

$H_1$ : نوسانات جریان نقدی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام تاثیر معنی داری دارد.

نتایج به دست آمده از این آزمون در جدول (۷) حاکی از آن است که ضرایب همبستگی میان متغیر توضیحی مضرب قدرت مدیرعامل در نوسانات جریان نقدی و متغیر وابسته پرداخت سود سهام، به جهت بررسی تاثیر نوسانات جریان نقدی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام، منفی ( $\beta_5 = -0/691388$ ) می باشد و مقدار آماره  $t$  جهت بررسی فرضیه های آماری برابر با  $-2/336875$  و سطح معناداری به دست آمده برابر با  $0/0198$  می باشد که کمتر از سطح خطای  $0/05$  بوده که در سطح اطمینان ۹۵ درصد در ناحیه رد فرض صفر قرار دارد که حاکی از معناداری آن ها است، بنابراین فرضیه  $H_0$  آزمون رد شده و فرضیه سوم پژوهش پذیرفته می شود. به عبارت دیگر، نوسانات جریان نقدی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام تاثیر منفی و معنی داری دارد. به عبارت دیگر، نوسانات جریان نقدی، رابطه منفی بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام را تقویت می کند.

### بررسی تاثیر متغیرهای کنترلی بر متغیر وابسته در مدل رگرسیونی فرضیه های پژوهش

#### تاثیر اندازه شرکت بر پرداخت سود سهام

با توجه به نتایج به دست آمده در جدول (۷) مشاهده می شود که چون ضریب مربوط به معناداری میان اندازه شرکت و پرداخت سود سهام، مثبت ( $\beta_6 = 0/771517$ ) و سطح معناداری به دست آمده بین این دو متغیر برابر با  $0/0001$  و کمتر از سطح خطای  $0/05$  می باشد، بنابراین اندازه شرکت بر پرداخت سود سهام تاثیر مستقیم دارد.

### تاثیر نگهداشت وجه نقد بر پرداخت سود سهام

با توجه به نتایج به دست آمده در جدول (۷) مشاهده می‌شود که چون ضریب مربوط به معناداری میان نگهداشت وجه نقد و پرداخت سود سهام، منفی ( $\beta_7 = -0/321357$ ) و سطح معناداری به دست آمده بین این دو متغیر برابر با  $0/1604$  و بیشتر از سطح خطای  $0/05$  می‌باشد، بنابراین نگهداشت وجه نقد بر پرداخت سود سهام تاثیر منفی اما غیرمعنادار دارد.

### تاثیر جریان نقدی عملیاتی بر پرداخت سود سهام

با توجه به نتایج به دست آمده در جدول (۷) مشاهده می‌شود که چون ضریب مربوط به معناداری میان جریان نقدی عملیاتی و پرداخت سود سهام، مثبت ( $\beta_8 = 0/583113$ ) و سطح معناداری به دست آمده بین این دو متغیر برابر با  $0/7175$  و بیشتر از سطح خطای  $0/05$  می‌باشد، بنابراین جریان نقدی عملیاتی بر پرداخت سود سهام تاثیر مثبت اما غیرمعنادار دارد.

### تاثیر بازده دارایی‌ها بر پرداخت سود سهام

با توجه به نتایج به دست آمده در جدول (۷) مشاهده می‌شود که چون ضریب مربوط به معناداری میان بازده دارایی‌ها و پرداخت سود سهام، مثبت ( $\beta_9 = 0/127156$ ) و سطح معناداری به دست آمده بین این دو متغیر  $0/2943$  و بیشتر از سطح خطای  $0/05$  می‌باشد، بنابراین بازده دارایی‌ها بر پرداخت سود سهام تاثیر مثبت اما غیرمعنادار دارد.

### تاثیر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری بر پرداخت سود سهام

با توجه به نتایج به دست آمده در جدول (۷) مشاهده می‌شود که چون ضریب مربوط به معناداری میان نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و پرداخت سود سهام، مثبت ( $\beta_{10} = 0/082259$ ) و سطح معناداری به دست آمده بین این دو متغیر  $0/0009$  و کمتر از سطح خطای  $0/05$  می‌باشد، بنابراین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری بر پرداخت سود سهام تاثیر مستقیم دارد.

### تاثیر نسبت بدهی بر پرداخت سود سهام

با توجه به نتایج به دست آمده در جدول (۷) مشاهده می‌شود که چون ضریب مربوط به معناداری میان نسبت بدهی و پرداخت سود سهام، منفی ( $\beta_{11} = -0/158170$ ) و سطح معناداری به دست آمده بین این دو متغیر برابر با  $0/1862$  و بیشتر از سطح خطای  $0/05$  می‌باشد، بنابراین نسبت بدهی بر پرداخت سود سهام تاثیر منفی اما غیرمعنادار دارد.

### تاثیر دارایی‌های ثابت بر پرداخت سود سهام

با توجه به نتایج به دست آمده در جدول (۷) مشاهده می‌شود که چون ضریب مربوط به معناداری میان دارایی‌های ثابت و پرداخت سود سهام، مثبت ( $\beta_{12} = 0/624019$ ) و سطح معناداری به دست آمده بین این دو متغیر برابر با  $0/1221$  و بیشتر از سطح خطای  $0/05$  می‌باشد، بنابراین دارایی‌های ثابت بر پرداخت سود سهام تاثیر مثبت اما غیرمعنادار دارد.

### تاثیر شدت سرمایه‌گذاری تحقیق و توسعه بر پرداخت سود سهام

با توجه به نتایج به دست آمده در جدول (۷) مشاهده می‌شود که چون ضریب مربوط به معناداری میان شدت سرمایه‌گذاری تحقیق و توسعه و پرداخت سود سهام، منفی ( $\beta_{13} = -0/080582$ ) و سطح معناداری به دست آمده بین این دو متغیر برابر با  $0/3596$  و بیشتر از سطح خطای  $0/05$  می‌باشد، بنابراین شدت سرمایه‌گذاری تحقیق و توسعه بر پرداخت سود سهام تاثیر منفی اما غیرمعنادار دارد.

### نتیجه‌گیری و پیشنهاد

#### بحث و تحلیل نتیجه آزمون فرضیات

#### قدرت مدیرعامل بر پرداخت سود سهام تاثیر منفی و معنی‌داری دارد.

نتایج پژوهش حاضر در انطباق با یافته‌های تحقیق شهباز (۲۰۲۲) و لی و همکاران (۲۰۱۹) بوده که در تحقیق خود نشان دادند قدرت مدیرعامل بر پرداخت سود سهام تاثیر منفی و معنی‌داری دارد.

آنچه از یافته‌های فرضیه اول پژوهش می‌توان تفسیر نمود این است که قدرت مدیرعامل ابزاری است که می‌تواند زمینه‌های سوء استفاده از قدرت را فراهم آورد. افزایش قدرت مدیرعامل، توانایی و سطح اختیارات او را برای پیگیری منافع شخصی خویش افزایش می‌دهد و مدیران از این قدرت برای دستکاری سودهای گزارش شده شرکت استفاده می‌کنند و مانع توزیع عادلانه سود سهام در میان سایر سهامداران و سرمایه‌گذاران می‌شوند. بنابراین هیات مدیره برای نظارت بر مدیریت و مشارکت در تصمیم‌گیری، نیازمند مهارت‌های متنوع است تا بتواند بر رفتار توزیع سود سهام شرکت و رضایت سهامداران موثر باشد که با مبانی نظری تحقیق (بیکر و همکاران، ۲۰۱۸) مطابقت دارد.

#### سودآوری بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام تاثیر معنی‌داری دارد.

این یافته در انطباق با یافته‌های پژوهش شهباز (۲۰۲۲) و شیخ (۲۰۱۸) بوده که در پژوهش خود نشان دادند سودآوری بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام تاثیر مثبت و معنی‌داری دارد.

آنچه از یافته‌های فرضیه دوم پژوهش می‌توان تفسیر نمود این است که بر اساس نظریه نمایندگی، مدیران ممکن است در راستای منافع سرمایه‌گذاران تصمیم‌گیری نکنند و با استفاده از قدرتی که در معاملات شرکت دارند، به خروج منابع شرکت‌ها به

نفع خود اقدام کنند. بنابراین سودآوری مداوم شرکت می‌تواند دستکاری گزارش های مالی توسط مدیرعامل را به جهت کاهش اثرات رفتارهای سوء بر وقایع مالی را کاهش دهد و مدیران با توجه به سودآوری شرکت در راستای منافع سایر سهامداران گام بردارند.

### **نوسانات جریان نقدی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام تاثیر معنی‌داری دارد.**

این یافته در انطباق با یافته‌های پژوهش شهباز (۲۰۲۲) و خان و همکاران (۲۰۱۵) بوده که در پژوهش خود نشان دادند نوسانات جریان نقدی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و پرداخت سود سهام تاثیر منفی و معنی‌داری دارد. آنچه از یافته‌های فرضیه سوم پژوهش می‌توان تفسیر نمود این است که شرکت‌های تحت حمایت دولت و سرمایه‌گذاران نهادی وابسته، به واسطه برخورداری از مزایای تامین مالی و نقدینگی، نسبت به فشارهای بازار و رقابت های معمول حساس نیستند، بنابراین نسبت به سایر شرکت‌ها در جذب سرمایه در موقعیت بهتر و جذاب تری قرار می‌گیرند و این موضوع باعث می‌شود که با وجود قدرت مدیرعامل در هیات مدیره، تخصیص سود سهام در دوره های متوالی تداوم یافته و کاهش چندانی نداشته باشد. بنابراین که اگر یک شرکت بخواهد در عرصه تجارت باقی بماند و همزمان از ریسک کمتری برخوردار و نیز مورد توجه سرمایه‌گذاران باشد، باید نوسانات جریانات نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی کاهش یابد، زیرا نوسانات بالا باعث عدم اطمینان سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان در مورد کسب بازده سهام و بازیافت مطالبات در سر رسید می‌شود که منجر به تمایل بیشتر شرکت به تامین مالی از طریق بدهی های با سررسید بلندمدت می‌شود و انگیزه مدیران را در کاهش توزیع سود سهام بیشتر می‌کند تا با دستکاری در گزارش‌های مالی، سعی در گراه نمودن سهامداران باشند.

### **پیشنهادهای پژوهش**

پس از انجام مراحل یک تحقیق علمی، اگر تحقیق در یک روند سیستماتیک و پژوهش‌گرانه صورت گرفته باشد محقق می‌تواند نظراتی را هم در مورد یافته‌ها و نتایج تحقیق و هم راه‌کارها و پیشنهادهایی را به منظور بهبود و بسط پژوهش‌های آتی بیان کند. بدین سبب در ادامه پیشنهادهایی مطابق با نتایج تحقیق و همچنین برای پژوهش‌های آتی ارائه می‌شود.

### **پیشنهادهای مبتنی بر یافته‌های فرضیه‌های پژوهش**

با توجه به نتایج این پژوهش به نظر می‌رسد که نقش دانش مالی هیات مدیره در زمینه رفتار سود سهام شرکت‌های حاضر در بورس اوراق بهادار تهران حائز اهمیت بوده و نیاز به بررسی و مطالعه بیشتری داشته باشد.

### **پیشنهادهایی در راستای یافته‌های فرضیه اول پژوهش**

با توجه به مبانی نظری و نتیجه این پژوهش، به تحلیل گران و سرمایه‌گذارانی که نگران پیامدهای منفی قدرت مدیرعامل و دستکاری اطلاعات گزارش های مالی شرکت‌ها هستند پیشنهاد می‌شود در تجزیه و تحلیل اطلاعات صورت‌های مالی، به نقش

تاثیرگذار قدرت مدیرعامل در تصمیم‌گیری‌های خود توجه ویژه‌ای داشته باشند، زیرا احتمال بروز رفتارهای فرصت طلبانه مدیران از طریق معاملات مدیریتی زیاد بوده و همین امر احتمال کاهش توزیع سود سهام و تضییع منافع سرمایه‌گذاران را افزایش می‌دهد.

با توجه به نتایج این پژوهش پیشنهاد می‌شود با توجه به اینکه مدیرعامل در بالاترین رده مدیریت در سازمان قرار دارد، می‌توان اذعان کرد که در صورت بهره‌مندی از دوره‌های تصدی بلندمدت و پاداش کافی ناشی از سودآوری شرکت، نقش اثرگذاری در فرایند گزارشگری مالی ایفا کند. در این راستا پیشنهاد می‌شود، سیاست‌گذاران بازار سرمایه از طریق آسیب‌شناسی نقش هیات مدیره و مدیران عامل و تدوین مقررات و اتخاذ سیاست‌های مناسب، با ترغیب مدیران به پذیرش سطح بهینه ریسک، بازدهی بازار سرمایه و توان ثروت‌آفرینی کشور را افزایش دهند.

### پیشنهادهایی در راستای یافته‌های فرضیه دوم پژوهش

بر اساس یافته‌های پژوهش حاضر، به سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل در بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود که در تصمیم‌گیری‌های خود متغیرهای حسابداری تاثیرگذار بر ساختار سرمایه شرکت را مورد توجه قرار داده و به هنگام خرید یا فروش سهام شرکت‌ها به نوسانات جریانات نقدی مندرج در صورت جریان وجه نقد به ویژه نوسانات جریانات نقدی ناشی از فعالیت‌های تامین مالی به عنوان مبنایی برای ارزیابی ساختار سرمایه توجه نمایند.

با توجه به نتیجه به‌دست آمده به سرمایه‌گذاران و موسسات سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران توصیه می‌شود هنگام تصمیم‌گیری در خصوص تحلیل سهام شرکت‌های مختلف به مبحث مالکیت دولتی توجه نمایند، زیرا مدیران دولتی از طریق مناسبات دولتی قادر به تغییر شرایط هستند و کمتر از سوی موسسه مورد کنترل قرار می‌گیرند، لذا در هنگام تحلیل سیاست تقسیم سود این نوع شرکت‌ها این موضوع را نیز لحاظ دارند و با اطمینان بیشتری از بازگشت سود به سرمایه‌گذاری بپردازند.

### منابع و مأخذ

- پورقاز، عبدالوهاب و محمدی، امین. (۱۳۹۰). بررسی رابطه منابع قدرت مدیران با ویژگی‌های شخصیتی کارآفرینی کارکنان. پژوهش‌های مدیریت عمومی، ۴ (۱۲): ۱۱۱-۱۳۰.
- خوشکار و همکاران (۱۳۹۷). بررسی سطح نگهداشت وجه نقد و ریسک اعتباری بانک بر سیاست تقسیم سود بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پنجمین کنفرانس ملی پژوهش‌های کاربردی مدیریت و حسابداری.
- عرب، روح اله، حسینی، سیده زهرا و غلامرضا پور، محمد. (۱۴۰۰). بررسی رابطه بین قدرت مدیرعامل و اهرم مالی شرکت. فصلنامه راهبرد مدیریت مالی دانشگاه الزهراء، سال نهم، شماره سی و چهارم: ۱۲۳-۱۴۰.

عرب، روح اله، غلامرضا پور، محمد، امیرنیا، نرجس و کاظمی، سید پوریا. (۱۴۰۰). قدرت مدیرعامل، مالکیت خانوادگی و حقالزحمه حسابرسی: واکاوی نظریه های همسویی و سنگربندی. فصلنامه علمی مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۱۸، شماره ۷۰: ۱۶۷-۱۹۳.

فیضی، کامران و مقدسی، علیرضا. (۱۳۸۴). کاربرد سیستم های پشتیبان تصمیم در تصمیم‌گیری مدیران. مطالعات مدیریت، ۱۲ (۴۵): ۱۳۹-۱۶۰.

Baker, H.K., Weigand, R., 2015. Corporate dividend policy revisited. *Manag. Financ.* 41 (2), 126-144.

Goldman, E. & Viswanath, P.V. (2013). Does Cash flow Volatility Explain Dividend Policy? A Study of Exporting and non-Exporting Firms in India. Online paper in: [iegindia.org/wshop2526july/paper18.pdf](http://iegindia.org/wshop2526july/paper18.pdf).

Jiang, F., Zhu, B., and Huang, J., (2013), "CEO's Financial Experience and Earnings Management", *J. of Multi. Fin. Manag.*, 23, PP.134-145.

Li, M., Lu, Y., Phillips, G., (2019). CEOs and the product market: when are powerful CEOs beneficial? *J. Financ. Quant. Anal.* 54 (6), 2295-2326.

Lintner, J. (1956). "Distribution of Incomes of Corporations among Dividends, Retained Earnings and Taxes". *American Economic Review*, 46: 97- 113.

Miller, M. and F. Modigliani. (۱۹۶۱). "Dividend policy, growth and the valuation of shares". *Journal of Business* 34: 411-433.

Shahbaz Sheikh, (2022), CEO power and the likelihood of paying dividends: Effect of profitability and cash flow volatility, *Journal of Corporate Finance* 73 (2022) 102186.

Sheikh, S. (2018). CEO power, product market competition and firm value. *Research in International Business and Finance*, 46, 373-386.

Sheikh, S. (2018). The impact of market competition on the relation between CEO power and firm innovation. *Journal of Multinational Financial Management*, 44, 36-50.

## **The relationship between CEO power and the probability of dividend payment with emphasis on the impact of profitability and cash flow fluctuations in companies listed on the Tehran Stock Exchange**

*Mohammad Ibrahim Hasankhani<sup>\*</sup>, Majid dadashi nasab<sup>†</sup> and soghra ramezani<sup>‡</sup>*

### **Abstract**

In the present study, the relationship between CEO power and the probability of dividend payment has been investigated with an emphasis on the impact of profitability and cash flow fluctuations in companies listed on the Tehran Stock Exchange. For this purpose, 140 companies were purposefully selected from the companies listed. CEO power was examined in terms of CEO financial knowledge, CEO ownership, CEO gender, CEO compensation, CEO role duality, CEO independence, and CEO tenure. Also, the probability of dividend payment was measured using the earnings per share ratio. The results of the research hypothesis test show that CEO power has a negative and significant effect on dividend payment. Another result is that profitability moderates the relationship between CEO power and dividend payment, and cash flow fluctuations strengthen the relationship between CEO power and dividend payment.

**Keywords:** CEO power, dividend payment, profitability, cash flow fluctuations.

---

<sup>\*</sup>Corresponding Author, Assistant Professor, Department of Accounting, Abhar Branch, Islamic Azad University, Abhar, Iran. Email: mohammadhasankhani1980@gmail.com.

<sup>†</sup>Assistant Professor, Department of Accounting, khodabandeh Branch, Islamic Azad University, khodabandeh, Iran. Email: majiddadashinasab@gmail.com.

<sup>‡</sup>M.Sc. Student, Department of Accounting, khodabandeh Branch, Islamic Azad University, khodabandeh, Iran. Email Address: soghraremezani@gmail.com.