

کارایی نسبی مدیریت و تاثیر آن بر سیاست تقسیم سود

لیلا نگهبان

گروه حسابداری، واحد کرج، دانشگاه آزاد اسلامی، کرج، ایران

سید حسین حسینی

گروه حسابداری، واحد کرج، دانشگاه آزاد اسلامی، کرج، ایران (نویسنده مسئول)

h.hoseiny@yahoo.com

اعظم شکری چشمه سبزی

گروه حسابداری، واحد کرج، دانشگاه آزاد اسلامی، کرج، ایران

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۵/۰۸ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۸/۳۰

چکیده

هدف تحقیق حاضر کارایی نسبی مدیریت و تاثیر آن بر سیاست تقسیم سود می باشد که این پژوهش از نوع کاربردی بوده از لحاظ روش انجام از نوع تحقیقات همبستگی می باشد. و از نظر بعد زمانی، پس رویدادی است جامعه آماری این پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می باشد که با بهره مندی از روش نمونه گیری از نوع حذفی وبصورت حذفی سیستماتیک با اعمال شرایط انتخاب نمونه، تعداد ۱۳۲ شرکت نمونه برای دوره زمانی ۱۳۹۲-۱۴۰۰ انتخاب شد. برای تحلیل اطلاعات و آزمون فرضیه ها از تحلیل رگرسیون چند متغیره و آزمون همبستگی از طریق نرم افزار آماری Eviews و spss ، استفاده شده است. برای سنجش کارایی نسبی مدیریت از تحلیل پوششی داده ها استفاده شده است که نتایج نشان می دهد کارایی نسبی تاثیر منفی و معنی داری بر عدم پرداخت نقدی تقسیم سود دارد. هم چنین نتایج نشان می دهد که کارایی نسبی مدیریت در ایجاد جریان نقد عملیاتی بر سود سهام مصوب تاثیر معنی دار و مثبت دارد.

واژه های کلیدی: کارایی نسبی مدیریت، جریان نقد عملیاتی، تقسیم سود، تحلیل پوششی داده.

۱- مقدمه

سود سهام برای شرکت چیزی بیش از ایجاد سود حیاتی است: آنها همچنین ابزاری را برای سهامداران و سایر سرمایه گذاران بالقوه ارائه می دهند تا یک شرکت را به عنوان یک چشم انداز سرمایه گذاری ارزیابی کنند. سیاست تقسیم سود هم از نظر عوامل تعیین کننده و هم تأثیرات آن بر ارزش سهامداران، در تبیین های تجربی و همچنین نظری بحث برانگیز است.

مطالعات گذشته نشان می دهند که سیاست تقسیم سود شرکتها از کشوری به کشور دیگر متفاوتند متفاوت باشند، مخصوصاً این تفاوت بین بازار کشورهای توسعه یافته و بازارهای نوظهور بیشتر نمایان می شود. گلن^۷ و همکاران (۱۹۹۵) دریافته اند که سیاست تقسیم سود در بازارهای نوظهور متفاوت از بازارهای توسعه یافته است. عوامل زیادی بر سیاست تقسیم سود اثر گذار است که برخی از این عوامل می توانند شامل عوامل خارج از شرکت مانند شرایط و وضعیت اقتصادی، قوانین و مقررات حاکم، ساختار بازارها، منافع ذینفعان کنترل کننده شرکتها و عملکرد بازارهای مالی و... باشند و برخی دیگر به عوامل داخلی شرکتها مانند ساختار سرمایه، توان عملیاتی، میزان سودآوری، ساختار مالکیت، میزان نقدینگی و قدرت شرکت در بازار صنعت مربوط می شود.

یکی دیگر از عاملهایی که می تواند بر سیاست تقسیم سود شرکتها تاثیرگذار باشد توانایی مدیران است. طبق نظریه سطوح بالاتر^۸ همبریک و میسون^{۱۱} (۱۹۸۴) ویژگی های مدیران سطوح بالا بر تصمیمات و عملکرد آنها در سازمان تأثیر می گذارد. بر اساس این نظریه، عملکرد واحد تجاری در حوزه های مختلف از جمله عملکرد مالی می تواند متأثر از ویژگی ها و توانایی های مدیران عالی آن باشد. در این راستا، حبیب و حسین^{۱۲} (۲۰۱۳) نشان دادند ویژگی های فردی و رفتاری مدیران عامل و مدیران مالی نظیر توانایی و شهرت مدیر می تواند در تصمیم گیری مدیران در حوزه گزارشگری مالی، بسیار با اهمیت و تأثیر گذار باشد. جیراپرن همکاران (۲۰۱۶) اعتقاد دارند که مدیران کارآمد، از منابع شرکت به صورت کارا استفاده می کنند. آن ها درباره توانایی مدیران و تقسیم سود، دو فرضیه را مطرح می کنند. نخست آن که مدیران توانمند می توانند به طور کاراتری عملیات روزانه شرکت را مدیریت نمایند و نرخ بازده بالاتری را برای سهامداران و سرمایه گذاران به دست آورند. مدیران با توانایی بالا، ممکن است به منظور حفظ روند سودآوری

تقسیم سود، پرداخت منافع مالی در یک شرکت سهامی به سهامداران است (معصوم^۱، ۲۰۱۴؛ نگوین^۲، ۲۰۲۰). این سودی است که سهامداران از طریق سرمایه گذاری خود در شرکت دریافت می کنند. به عبارت دیگر، سهامداران همیشه مستحق منافع حاصل از مشارکت خود در شرکت سهامی هستند (نگوین، ۲۰۲۰). با این وجود، پرداخت یا عدم پرداخت سود، تحت تأثیر تصمیمات مختلفی است (آلن و ساندرز^۳، ۲۰۰۲؛ دشموک و همکاران^۴، ۲۰۱۳؛ معصوم، ۲۰۱۴). سیاست تقسیم سود، یکی از تصمیمات بلندمدت و استراتژیک شرکت بوده و روی تصمیمات مالی و سرمایه گذاری شرکت نیز اثرگذار است. هرچند بسیاری از شرکتها بخشی از سود خود را به صورت نقدی میان سهامداران تقسیم می کنند، ولی اختلاف نظر زیادی در خصوص پرداخت نقدی مطرح شده است. فیشر بلک در مقاله «معمای تقسیم سود» ادعا می کند که پاسخ پرسشهایی از این دست که به طور اساسی چرا شرکتها سود نقدی پرداخت می کنند؟ یا چرا سرمایه گذاران به سود نقدی توجه می کنند؟ مبهم و نامشخص است و با تأمل دقیقتر در مورد سود نقدی، به نظر می رسد که سیاست تقسیم سود یک مساله حل نشده است (رهنمای رودپشتی و همکاران، ۱۳۹۴). سیاست تقسیم سود به عنوان یک موضوع مهم در حوزه مالی شرکت در محیط های مختلف اقتصادی، صنعتی و بازار دیده می شود. این به عنوان ابزاری برای اندازه گیری سلامت مالی، توان پرداخت بدهی، کارایی مدیریتی و توسعه کلی شرکت ها عمل می کند. زیرا شرکت های موفق سود کسب می کنند و متعاقباً باید تصمیم بگیرند که سود چقدر و با چه روشی باید بین سهامداران به عنوان سود پرداخت شود. بنابراین، سیاست تقسیم سود به تصمیم یک شرکت در مورد توزیع سود جاری بین سهامداران به شکل سود سهام یا حفظ سود برای رشد آتی اشاره دارد. گوردون^۵ (۱۹۵۹)؛ ایستبروک^۶ (۱۹۸۴)؛ جنسن^۷ (۱۹۸۶)؛ مایرز (۲۰۰۰) و لاپورتا^۸ و همکاران (۲۰۰۰) تأیید می نمایند که سهامداران، سود سهام را به سود انباشته ترجیح می دهند. زیرا پرداخت سود سهام، توانایی مدیران را برای سوء استفاده از دارایی های شرکت و اطمینان از سود سهام فعلی را به سود سرمایه نامشخص آتی کاهش می دهد. این امر بر تصمیمات حوزه های مالی شرکت مانند ساختار سرمایه، سرمایه گذاری و تصمیمات تأمین مالی تأثیر می گذارد.

7 Jensen

8 LaPorta

9 Glen

10 Upper Echelons Theory

11 Hambrick, & Mason

12 Habib & hossien

1 Masum

2 Nguyen

3 Allen & Saunders

4 Deshmukh et al

5 Gordon

6 Easterbrook

های مذکور، توانایی مدیر در ایجاد جریان نقد عملیاتی است. انتظار می رود مدیرانی که به صورت کارآمد منابع و مصارف عملیاتی وجوه نقد را مدیریت می نمایند، توانایی بهتری در پرداخت به موقع تقسیم سود دارند.

از این رو، نوآوری تحقیق حاضر آن است تا با استفاده از تکنیک تحلیل پوششی داده ها، ابتدا کارایی مدیر را در ایجاد جریان نقد عملیاتی محاسبه نماید. سپس از دیدگاه تئوری جریان نقد آزاد، ارتباط کارایی شرکت در خلق جریان نقد عملیاتی را با تقسیم سود مورد بررسی و مطالعه قرار دهد.

در این تحقیق، سعی می شود تا با استخراج داده های واقعی از صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ابتدا با استفاده از روش تحلیل پوششی داده ها، کارایی شرکت ها در خلق جریان نقد عملیاتی محاسبه و رتبه بندی گردد. سپس تأثیر کارایی مذکور را بر شاخص های مختلف تقسیم سود سنجیده شود. علت انتخاب روش تحلیل پوششی داده ها آن است که این تکنیک یک روش قوی و انعطاف پذیر برای سنجش عملکرد مالی است. زیرا این مدل به طور همزمان متغیرهای متعددی را به عنوان متغیرهای ورودی و خروجی برای ارزیابی کارایی شرکت در نظر می گیرد. هم چنین مدل روش مذکور یک ابزار برای تصمیم گیری است و می تواند اطلاعات بیشتری را در مقایسه با روش های تحلیل سنتی (مثلاً نسبت های مالی) فراهم آورد (داس^۴ و همکاران، ۲۰۱۳). تحلیل پوششی داده ها هر شرکت را با سایر شرکت های هم صنعت آن از نظر کارایی مقایسه می نماید. این مقایسه، مقایسه مناسبی است. زیرا در تحلیل های سنتی کارایی هر شرکت با میانگین یا میانه کل شرکت های نمونه تحقیق مورد مقایسه قرار میگیرد (دمیرجان و همکاران^۵، ۲۰۱۳). این در حالی است که تحلیل پوششی داده ها می تواند بر پیچیدگی های ناشی از فقدان یک مقیاس اندازه گیری مشترک فایق آید (لی^۶، ۲۰۱۲).

پیش بینی جریان نقد یکی از موضوعاتی است که در چند دهه گذشته همواره مورد توجه خاص محققان حسابداری بوده است، به نحوی که تاکنون تحقیقات متعددی برای آزمون توانایی ارقام حسابداری در پیش بینی جریانهای نقدی انجام و مدل های متفاوتی نیز برای پیش بینی جریانهای نقدی عملیاتی ارائه شده است. محققان نشان داده اند که جریانهای نقدی عملیاتی در مقایسه با سایر جریانهای نقدی، توانایی بیشتری در پیش بینی سلامت مالی دارند (نوری و همکاران، ۲۰۲۰) محاسبه کارایی شرکت ها در خلق جریان نقد عملیاتی می تواند

شرکت به جای پرداخت سود سهام بیشتر، به سرمایه گذاری مجدد آن اقدام و سود تقسیمی کمتری پرداخت نمایند. دوم آن که مدیران توانا به دلیل اعتمادی که به توانایی های خود دارند، معتقدند که می توانند سودآوری شرکت را برای مدت طولانی حفظ کرده و احساس نگرانی کمتری پیرامون پرداخت سود نقدی و یا افزایش آن دارند. بنابراین توانایی مدیریت منجر به پرداخت سود نقدی بیشتری می شود.

بر اساس آن چه که در بالا گفته شد، انتظار بر آن است مدیرانی که در تبدیل منابع مالی به سود از طریق فعالیتهای عملیاتی توانایی لازم را داشته باشند، توانایی بیشتری در پرداخت سود تقسیمی نیز خواهند داشت. این موضوع، از منظر تئوری نمایندگی نیز مورد قبول است. این تئوری نیز، توانایی مدیر در ایجاد جریان نقد عملیاتی و در نتیجه ایجاد جریان نقد آزاد را معیاری برای کاهش هزینه نمایندگی و در نتیجه تضاد منافع میان مدیر و سهامدار می شناسد (کاسکی و هالون^۱، ۲۰۱۳). طبق فرضیه جریان نقدی آزاد جنسن (۱۹۸۶)، شرکت ها ترجیح می دهند ابتدا از منابع نقدی خود برای سرمایه گذاری در پروژه های سودآور استفاده کنند و باقی مانده را به عنوان سود سهام در نظر بگیرند. از دیدگاه یک شرکت، وجه نقد ایجاد شده از عملیات نقش مهمی در تصمیم گیری در میزان پرداخت سود سهام دارد. پرداخت سود سهام به سهامداران از طریق استقراض و یا فروش دارایی ها، موجب افزایش تضاد منافع میان سهامداران و اعتبار دهندگان و سایر گروه ها خواهد شد و این موضوع در نهایت هزینه های نمایندگی را افزایش خواهد داد. از این رو، ایجاد جریان نقد عملیاتی مهم ترین عامل در کاهش تضاد منافع و در نتیجه هزینه های نمایندگی در سیاست تقسیم است (افزا^۲ و همکاران، ۲۰۱۰) و (دشماخ^۳ و همکاران، ۲۰۱۳). در ایران، به دلیل وجود شرایط تورمی، ایجاد جریان نقد عملیاتی و خلق پول یکی از مشکلات اساسی شرکت ها می باشد. این امر، اثرات زیانباری را در ارتباط با سیاست تقسیم شرکتهای پذیرفته شده در بورس به همراه داشته است. از طرف دیگر، گزارش حسابرس و بازرس قانونی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار نیز نشان می دهند در راستای رعایت ماده ۲۴۰ قانون تجارت، مهلت هشت ماهه در پرداخت سود سهام به صاحبان سهام توسط اکثر شرکت ها رعایت نشده است. این اتفاق را می توان این تفسیر نمود که شرکتهای سود اعلام و آن را میان سهامداران تقسیم می نمایند. اما زمان پرداخت آن معلوم نیست. این مسئله از جنبه های مختلفی قابل بررسی است. یکی از جنبه

⁴ Das

⁵ Demerjian et al

⁶ Lee

¹ Caskey and Hanlon

² Afza

³ Deshmukh

۲-۲- نظریه مباشرت مدیر

طبق این نظریه در یک واحد تجاری، مدیران مباشر مالکان واحد تجاری هستند. آنها وظیفه دارند تا میان منافع خود و مالکان تعادل ایجاد کنند. به عبارت دیگر مطابق با این نظریه، مدیران واحد تجاری نباید منفعی بیش از منافع مالکان کسب کنند. نظریه مباشرت به دنبال آن است تا مدیران را به فعالیت در راستای اهداف واحد تجاری تشویق نمایند و همچنین وظیفه پاسخگویی را در روابط میان مدیر و مالک برقرار سازد (دیویس و همکاران، ۱۹۹۷). در اهداف گزارشگری مالی هیئت تدوین استانداردهای بین المللی گزارشگری مالی نیز بر ارائه اطلاعات سودمند درباره ارزیابی وظیفه مباشرت مدیر تأکید شده است. این هیئت تأکید دارد تا اطلاعات درباره جریان نقدی به منظور ارزیابی توانایی واحد تجاری در ایجاد خالص جریانهای نقدی آتی برای استفاده کنندگان فراهم شود. در این راستا، مبلغ جریان نقدی حاصل از عملیات معیار اصلی در ارزیابی این موضوع است که عملیات واحد تجاری تا چه میزان جریانهای نقدی کافی برای بازپرداخت وامها، نگهداشت توان عملیاتی واحد تجاری، پرداخت سود تقسیمیو انجام سرمایه گذاری جدید ایجاد کرده است (مدیریت تدوین استانداردها، ۱۳۹۶) در واقع، تأکید هیئت های تدوین کننده استانداردهای حسابداری از ایجاد و کفایت جریان نقد عملیاتی پس از کسر تقسیم سود و دیگر مخارج همان جریان نقد آزاد است. جریان نقد آزاد، میزان وجه نقد ناشی از عملیاتی است که از پس از کسر سود سهام و مخارج سرمایه ای در شرکت باقی می ماند. هر چه مبلغ جریان نقد آزاد بیشتر باشد، این موضوع نشان میدهد که مدیریت واحد تجاری در راستای خلق ارزش، موفق عمل نموده است. طبق مفهوم جریان نقد آزاد، مدیریت واحد تجاری همواره باید به دنبال فرصتهایی باشد تا ارزش شرکت را افزایش دهد. این مفهوم تأکید دارد که بدون ایجاد وجوه نقد کافی، نمیتوان محصولات جدید تولید نمود و به فروش رساند، از این رو، ارزش شرکت بدون ایجاد وجوه نقد عملیاتی کافی بهبود نمی یابد. بنابراین می توان نتیجه گرفت که مفهوم جریان نقد آزاد کاربردهای سودمندی در ارزیابی وظیفه مباشرت مدیر دارد (چنگ و همکاران، ۲۰۰۵).

۲-۳- توانایی مدیر و تقسیم سود

دو دیدگاه متفاوت درباره رابطه میان توانایی مدیران عامل و سیاست تقسیم سود در متون وجود دارد. ادر دیدگاه اول، مدیران عامل توانمندتر، در نتیجه هوش تجاری ذاتی و ارتباطات حرفه ای خود، می توانند نرخ بازدهی بالاتری را برای سهامداران ایجاد کنند و احتمالاً از فرصت های سرمایه گذاری بیشتر به نفع سهامداران استفاده می کنند. بنابراین، آنها ممکن است ترجیح

اطلاعات سودمندی را درباره عملکرد مدیران در راستای مفهوم ارزیابی وظیفه مباشرت ارائه نماید. بنابراین انتظار بر آن است تا این تحقیق بتواند موجب بسط مبانی نظری تحقیقات گذشته در حوزه جریان نقد عملیاتی و تقسیم سود گردد. هدف علمی این تحقیق، بسط و گسترش مبانی نظری مباحث مربوط به تقسیم سود است. هم چنین هدف کاربردی تحقیق نیز ارائه اطلاعات سودمند به استفاده کنندگان و تحلیل گران مالی و سیاست گذاران حسابداری درباره نقش و کارایی مدیران در ایجاد جریان نقد عملیاتی در ارزیابی تقسیم سود می باشد. هدف آرمانی تحقیق حاضر معرفی تکنیک تحلیل پوششی داده ها در تجزیه و تحلیل مالی به ویژه تقسیم سود می باشد. هدف اصلی تحقیق نیز بررسی کارایی مدیران در تقسیم سود می باشد. بنابراین انتظار بر آن است تا این تحقیق بتواند موجب بسط مبانی نظری تحقیقات گذشته درباره سیاست تقسیم سود، پاسخی برای این سؤال بیابد که تا چه اندازه کارایی مدیران در ایجاد جریان نقد عملیاتی با تقسیم سود رابطه دارد.

۲- مبانی نظری

۲-۱- نظریه سطوح بالاتر

این نظریه بر این نکته تأکید دارد که ویژگیها و تواناییهای مدیران سطوح بالا بر تصمیمات و عملکرد آنها در سازمان تأثیرگذار است. زیرا این ویژگیها با پایه های شناختی، ارزشها و ادراکات آنها در ارتباط است که همه این موارد می توانند ارتباط مستقیمی با تصمیم گیری مدیران داشته باشند. به عبارت دیگر، ویژگیهای فردی و مدیریتی مدیران نظیر سبکهای تصمیم گیری می تواند عملکرد واحد تجاری را تحت تأثیر خود قرار دهد. در این راستا، حبیب و حسین (۲۰۱۳) نشان دادند ویژگیهای فردی و رفتاری مدیران عامل و مدیران مالی مانند جنسیت، سوابق کاری، بیش اعتمادی، ریسکپذیری، قدرت و شهرت مدیر میتواند در تصمیم گیری مدیران در حوزه گزارشگری مالی، بسیار با اهمیت و تأثیرگذار باشد. به عقیده دمرجان و همکاران (۲۰۱۳) کارایی مدیران به عنوان یکی از ویژگیهای مدیریتی به طور مستقیم بر رویه های حسابداری و در نتیجه بر سودآوری شرکت، ایجاد جریانهای نقدی و ارزش شرکت تأثیر میگذارد. هوانگ و سون (۲۰۱۷) نیز طی پژوهشی نشان دادند کارایی مدیر به عنوان یکی از ویژگیهای سبکهای مدیریتی، رابطه ای مستقیم با مدیریت سود واقعی دارد. به عقیده آنها این ویژگی میتواند بر انتخاب رویه های حسابداری در بیش نمایی سود اثرگذار باشد.

ثبات سیاست تقسیم سود را تضمین کنند (باروس و همکاران، ۲۰۱۹).

شرکت‌هایی با اندازه‌های بزرگ‌تر جریان نقدی عملیاتی پایدارتری دارند، بنابراین احتمال توزیع سود سهام بزرگ‌تر وجود دارد. بر اساس تئوری جریان نقد آزاد، شرکت‌های بزرگ‌تر دارای جریان نقدی بالاتری هستند به طوری که سود سهام حتی بیشتر پرداخت می‌شود. اندازه شرکت به طور مثبت بر سیاست تقسیم سود با اندازه بالای شرکت تأثیر می‌گذارد و تمایل به افزایش سیاست سود سهام دارد و به همین ترتیب بالعکس. شرکت‌های بزرگ تمایل دارند برای حفظ اعتبار در بین سهامداران، سود سهام زیادی بپردازند، در حالی که شرکت‌های کوچک سود خود را به سود انباشته اختصاص می‌دهند که در آن برای به دست آوردن دارایی یا سرمایه‌گذاری مجدد آن استفاده می‌شود (جوہانسز^۲ و همکاران، ۲۰۲۱).

۲-۶- مالکیت نهادی و تقسیم سود

سیاست تقسیم سود به مشکلات نمایندگی مربوط می‌شود. مشکلات نمایندگی به دلیل اقدامات فرصت طلبانه ای است که توسط مدیران برای منافع مدیران انجام می‌شود و نه برای منافع و ارزش‌های شرکت. تضادهای نمایندگی که بین مدیران و سهامداران رخ می‌دهد را می‌توان با استفاده از یک مکانیسم نظارتی به حداقل رساند. با این حال، این مکانیسم نظارتی هزینه ای را برای سهامداران به همراه خواهد داشت، یعنی هزینه نمایندگی (سوارتاما و سوکارتا^۳، ۲۰۲۰). یکی از راه‌هایی که می‌توان برای کاهش هزینه‌های نمایندگی انجام داد، فعال کردن عملکرد نظارتی از طریق مالکیت نهادی است (دیوی و ویرواتی^۴، ۲۰۲۱). مالکیت نهادی مشارکت‌های نهادی مانند دولت، مؤسسات حقوقی، مؤسسات مالی و سایر مؤسسات در مالکیت سهام یک شرکت است. انتظار می‌رود مکانیسم مالکیت سهام نهادی باعث بهبود عملکرد مدیریت شرکت شود (تریساندویا و آملایاسا^۵، ۲۰۲۰).

هر چه سطح مالکیت نهادی بالاتر باشد، سطح کنترل اعمال شده توسط طرف‌های خارجی بر شرکت بیشتر می‌شود و در نتیجه هزینه‌های نمایندگی کاهش می‌یابد و ارزش شرکت افزایش می‌یابد. پوجیاتی (۲۰۱۵) در تحقیق خود بیان کرد که سیاست تقسیم سود به طور مثبت تحت تأثیر مالکیت نهادی است. سیاست تقسیم سود تعیین شده همراه با مالکیت سهام نهادی بزرگ‌تر خواهد بود. همچنین هلمینا و هدایه (۲۰۱۷) بیان

دهند برای سرمایه‌گذاری مجدد و رشد آتی سود را در شرکت حفظ کنند و در نتیجه سود سهام کمتری را پرداخت کنند. اما در دیدگاه دوم، مدیران عامل با توانایی بالاتر به حفظ سودهای پایدار شرکت خود اطمینان بیشتری دارند و از این رو، احتمالاً سود سهام بیشتری را به منظور نشان دادن ویژگی‌های مدیریتی خود به سرمایه‌گذاران و دیگران پرداخت می‌کنند (آدامز و همکاران، ۲۰۲۴). در تحقیق کانیل^۱ و همکاران (۲۰۲۳) نشان داده شد که افزایش سود سهام در شرکت‌هایی اتفاق می‌افتد که توسط مدیران عامل دارای توانایی بالا اداره می‌شوند. به عقیده آن‌ها مدیران عاملی که سود سهام خود را افزایش می‌دهند، کمتر مجبور به ترک شغل خود می‌شوند.

۲-۴- اهرم مالی و تقسیم سود

بر پایه نظریه انتظارات عقلایی، سهامداران انتظارات خاصی از شرکت، درباره سود تقسیم شده دارند. اما اگر سهامداران تغییر غیر منتظره‌ای در میزان سود تقسیم شده مشاهده کنند، در آن صورت خواهان دلیل این تغییر خواهند بود. از این رو سیاست تقسیم سود اثرات روانی بر سهامداران و هم‌چنین بر شاخص‌های بازار خواهد داشت (تهرانی و شمس، ۱۳۸۲). اغلب در تدوین سیاست تقسیم سود، باید ساختار سرمایه شرکت حفظ گردد. از این رو توجه به انعطاف‌پذیری در تامین مالی اهمیت ویژه‌ای دارد. منظور از انعطاف‌پذیری در تامین مالی، آن است که شرکت‌ها تا حد معینی می‌توانند از طریق استقراض، تأمین مالی کنند. زیرا در غیر این صورت این موضوع باعث افزایش نسبت بدهی و ریسک مالی شرکت خواهد شد. شرکتی که بخواهد در امر تأمین مالی، انعطاف‌پذیری را رعایت کند، آن را در سیاست تقسیم سود در نظر می‌گیرد. در آن صورت تنها درصد نسبتاً کمی از سود شرکت را بین سهامداران تقسیم می‌کند (بنی‌مهد، ۱۳۹۰).

۲-۵- اندازه شرکت و تقسیم سود

عموما شرکت‌های کوچک در مقایسه با شرکت‌های بزرگ در تامین مالی خود با مشکلات بیشتری مواجه هستند، به ویژه زمانی که برای اوراق بهادار آنها بازاری وجود ندارد. در این حالت، این گونه شرکت‌ها نباید سود سهام پرداخت کنند و یا اینکه سود سهام نقدی خود را از محل جریان نقدی ناشی از عملیات خود تامین و پرداخت نمایند (پنمن، ۲۰۰۳؛ بنی‌مهد، ۱۳۹۰). شرکت‌های بزرگ‌تر سود سهام پرداخت می‌کنند و می‌توانند

⁴ Dewi & Wirawati

⁵ Trisnadewia & Amlayasa

¹ Canil

² Johannes

³ Suartama & Sukartha

۲-۸ - پیشینه پژوهش

یافته‌های تجربی کیم^۶ و همکاران (۲۰۲۴) نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که سود سهام را افزایش می‌دهند، حتی پس از کنترل متغیرهایی مانند نسبت‌های اهرم هدف، کاهش قابل توجهی در اهرم دفتری و بازار را تجربه می‌کنند. این نتیجه نشان می‌دهد که افزایش زیاد در سود سهام می‌تواند به طور موثر عدم تقارن اطلاعات را کاهش دهد و منجر به کاهش هزینه سرمایه شود. در مقابل، پس از کاهش در سود سهام، هر دو اهرم دفتری و اهرم بازار به طور قابل توجهی افزایش می‌یابند که نشان دهنده رابطه متقارن بین سیاست تقسیم سود و ساختار سرمایه است.

فاروق^۷ و همکاران (۲۰۲۴) طی مطالعه ای دریافتند مالکیت نهادی، مالکیت خارجی و مالکیت فردی رابطه ای معنی دار و مثبت با تقسیم سود شرکت ها دارد. اما مالکیت مدیریتی تأثیر منفی معنی داری بر تصمیم تقسیم سود دارد. در میان ویژگی‌های خاص شرکت، مشخص شد که نقدینگی، سودآوری و سود سهام سال قبل تأثیر معنی دار و مثبت بر تقسیم سود شرکت ها دارند.

آدامز^۸ و همکاران (۲۰۲۴) دریافتند مدیریت ریسک، مدیران عامل قادر می‌سازد تا تقسیم سود را افزایش دهند. علاوه بر این، آن‌ها نشان دادند میزان توانایی مدیریتی مدیرعامل به عنوان متغیر تعدیل کننده نمی‌توانند رابطه میان مدیریت ریسک و تقسیم سود را تعدیل نماید.

نادیا و حنفی^۹ (۲۰۲۳) نشان دادند حضور زنان در هیئت مدیره تأثیر منفی و معنی دار بر تقسیم سود شرکت ها دارد. اما این حضور رابطه مثبت و معنی دار با نگهداشت وجوه نقد دارد.

مای^{۱۰} و همکاران (۲۰۲۳) نشان دادند در بانک‌های اسلامی اندازه هیئت‌مدیره و جلسات هیئت‌مدیره با تصمیم‌های پرداخت سود بیشتر رابطه مثبت و معنی دار دارند، در حالی که استقلال هیئت‌مدیره و تصدی ریاست هیئت‌مدیره با تصمیم‌های پرداخت سود کمتر مرتبط هستند. این در حالی است که در سایر بانکها، جلسات هیئت‌مدیره، دوره تصدی رئیس هیئت‌مدیره با تصمیم‌های پرداخت سود بیشتر همبستگی دارند، در حالی که تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره نشان‌دهنده تصمیمات پرداخت سود کمتر است. حسین و همکاران (۲۰۲۳) دریافتند شرکت‌هایی که توسط مدیران عامل مجرد اداره می‌شوند، کمتر احتمال دارد سود سهام پرداخت کنند. تحلیل‌های بیشتر نشان می‌دهد

کرد که مالکیت نهادی تأثیر مثبتی بر سیاست تقسیم سود دارد، هر چه مالکیت نهادی بالاتر باشد، نسبت پرداخت سود سهام نیز بیشتر است (جوهانسر و همکاران، ۲۰۲۱).

۲-۷ - استقلال هیئت مدیره و تقسیم سود

سیاست تقسیم سود به تصمیمات گسترده در مورد مقدار، زمان و شکل پاداش به سهامداران اشاره دارد. این می‌تواند به صورت سود نقدی، سهام پاداش و بازخرید سهام باشد (بریرلی و میرزا^۱، ۲۰۰۳). اهمیت سیاست پرداخت سود سهام بسیار اساسی است زیرا بر ارزش شرکت تحت شرایط اطلاعاتی ناقص تأثیر می‌گذارد (مودیلیانی و میلر، ۱۹۶۱). علاوه بر این، ساختار سرمایه شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد زیرا سود نقدی وجوه در دسترس شرکت را کاهش می‌دهد. یکی از نظریه‌های مهم و گسترده‌ای که مورد بررسی قرار گرفته، نظریه نمایندگی جنسن (۱۹۸۶) است. به دلیل تفکیک مالکیت و کنترل یک شرکت، مدیران تمایل دارند به منافع شخصی خود توجه کنند. سود سهام تضادهای نمایندگی را با کاهش جریان نقدی آزاد حل می‌کند، که ممکن است توسط مدیران در منافع خود هدر رود. همچنین نظارت خارجی توسط موسسات خارجی را به عنوان نیاز به افزایش مالی خارجی، زمانی که یک شرکت تقسیم سود می‌کند، افزایش می‌دهد (ایستبروک، ۱۹۸۴). حاکمیت شرکتی با اطمینان از کنترل و تعادل بین سهامداران و مدیران، نقش تعدیل کننده را در کاهش تعارض نمایندگی ایفا می‌کند. در نتیجه، این امر باعث ایجاد ارتباط بین حاکمیت شرکتی و سیاست تقسیم سود یک شرکت می‌شود. به گفته گریگوری^۲ (۲۰۰۰)، یک مدیر مستقل جزء ضروری کنترل داخلی و مکانیسم نظارت شرکت است. استقلال هیئت مدیره به عنوان یکی از مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی می‌باشد که یک مدیر هیئت مدیره مستقل نقش مهمی را برای اطمینان از قابلیت اطمینان افشای صورت‌های مالی و تضمین کنترل‌های داخلی مناسب در شرکت ایفا می‌کند. نتایج تحقیقات قبلی نشان می‌دهد که حضور مدیران خارجی تأثیر مهمی بر اثربخشی هیئت مدیره دارد، زیرا آنها قدرت بیشتری برای محافظت از ثروت سهامداران در قالب پرداخت سود سهام دارند (النجار و حسینی^۳، ۲۰۰۹؛ هو و کومار^۴، ۲۰۰۴؛ سویدانا و خلف^۵، ۲۰۲۰).

⁶ Kim

⁷ Farooq

⁸ Adams

⁹ Nadia and Hanafi

¹⁰ Mai

¹ Breatly and Myers

² Gregory

³ Al-Najjar and Hussainey

⁴ Hu and Kumar

⁵ Suwaidana, Khalaf

۲۰۱۳ استفاده کردند که یافته‌ها نشان می‌دهد که توانایی مدیریتی به طور معناداری با سیاست تقسیم سود شرکت ارتباط مثبت دارد، علاوه بر این، رابطه مثبت بین توانایی مدیریتی و پرداخت سود سهام به‌ویژه در شرکت‌هایی با مدیران عامل حرفه‌ای مشهود بود. این نتایج نشان می‌دهد که مدیران عامل حرفه‌ای تأثیر مثبت توانایی مدیریتی را بر افزایش پرداخت سود سهام تقویت می‌کنند.

چو و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی سرعت تعدیل موجودی وجه نقد و توانایی مدیریتی پرداختند که با استفاده از مدل تعدیل جزئی نگهداری وجه نقد، نتیجه گرفتند که توانایی مدیریتی با سرعت تعدیل وجه نقد زمانی که شرکت دارای وجه نقد اضافی است، رابطه منفی دارد. همچنین دریافتند که رابطه بین توانایی مدیریتی و سرعت تعدیل نگهداری وجه نقد در حضور بازار سرمایه داخلی ضعیف‌تر است. علاوه بر این، شواهدی را ارائه دادند، نشان می‌دهد شرکت‌هایی با توانایی مدیریتی بالاتر در صورت داشتن وجه نقد اضافی، کمتر احتمال دارد سرمایه‌گذاری‌های ناکارآمد انجام دهند، که به این معنی است که مدیران با توانایی بالا مایلند مقدار زیادی پول نقد برای سرمایه‌گذاری به موقع نگهداری کنند.

جیراپرن^۴ و همکاران (۲۰۱۵) به بررسی تأثیر توانایی مدیریتی بر سیاست تقسیم سود: مدیران با استعداد چگونه به پرداخت سود سهام می‌نگرند؟ پرداختند که بر اساس بیش از ۲۴۰۰۰ مشاهدات در طول ۲۰ سال (۱۹۸۹-۲۰۱۱)، نتایج نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که مدیران اجرایی با استعداد بیشتری دارند، احتمال بیشتری دارد که سود سهام پرداخت کنند

بوهرن و همکاران (۲۰۱۲) به بررسی تضاد سهامداران و سیاست تقسیم سود پرداختند که نتایج نشان داد صرف نظر از اینکه مالکان یا غیر مالکان شرکت را کنترل می‌کنند، سهامدار قوی از تصمیم پرداخت سود سهام برای کاهش به جای تشدید تضاد منافع با ذینفع ضعیف استفاده می‌کند. بنابراین، هر چه هزینه نمایندگی بالقوه که در ساختار سهامداران شرکت منعکس می‌شود بیشتر باشد، هزینه واقعی نمایندگی با تصمیم سهامداران قوی برای پرداخت سود سهام کاهش می‌یابد.

نادری و همکاران (۱۴۰۰) به بررسی تأثیر چرخه عمر و اختیار توسعه بر نقش تعدیل‌کننده کیفیت گزارشگری مالی در بهبود تأثیر محدودکننده سیاست تقسیم سود پرداختند که مبانی نظری پیش فرض، مبنی بر اعمال محدودیت از سوی

که رابطه فوق برای مدیران عامل مجردی که ریسک‌پذیرتر هستند، رفتارهای محافظه‌کارانه کمتری دارند یا کمتر درگیر فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکتی هستند، قوی‌تر است.

مدیان^۱ و همکاران (۲۰۲۱) در بررسی تأثیر مالکیت خانوادگی و مدیر عامل بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های خانوادگی با استفاده از ویژگی‌های جمعیت شناختی مدیر عامل به عنوان تعدیل‌کننده نشان دادند مالکیت خانوادگی و مدیر عامل تأثیر مثبتی بر نسبت پرداخت سود سهام دارند. در میان خصوصیات جمعیت شناختی مدیرعامل، سن مدیرعامل به طور قابل توجهی تأثیر معنی داری بر نسبت پرداخت سود سهام دارد. در حالی که تصدی مدیرعاملی به طور قابل توجهی تأثیر مثبت بر نسبت‌های پرداخت سود سهام را تقویت نمی‌کند. در همین حال، اهرمی و نسبت سود به دارایی و اندازه شرکت به طور معنی داری بر نسبت پرداخت سود سهام تأثیر می‌گذارد، اما سن شرکت به طور قابل توجهی بر نسبت پرداخت سود سهام تأثیر نمی‌گذارد.

نتایج تحقیق باتیستی^۲ و همکاران (۲۰۲۲) حاکی از تأثیر مثبت سرمایه‌گذاری بر سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌ها است. علاوه بر این، این رابطه زمانی تقویت می‌شود که مدیرعامل یک زن باشد و هر چه سن کمتر باشد تأثیر آن بیشتر می‌شود.

مینگ^۳ و همکاران (۲۰۱۹) به بررسی توانایی مدیریتی و سیاست پرداخت سود سهام در طول بحران مالی جهانی: شواهدی از بازار در حال ظهور چین پرداختند که تأثیر توانایی مدیریتی قبل از بحران را بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها در طول دوره بحران مالی جهانی بررسی کردند. با استفاده از داده‌های ۱۶۴۰ شرکت فهرست‌شده غیرمالی چین، یک رابطه مثبت قوی بین توانایی مدیران قبل از بحران، تصمیم شروع سود سهام و یک رابطه منفی بین توانایی مدیران قبل از بحران و تصمیم خاتمه تقسیم سود را نتیجه گرفتند علاوه بر این، مطالعه تأیید می‌کند که تصمیم تقسیم سود در طول دوره بحران باعث افزایش ارزش شرکت می‌شود.

پارک و سونگ (۲۰۱۹) به بررسی اثر توانایی مدیریتی بر سیاست تقسیم سود یک شرکت: شواهدی از کره پرداختند علاوه بر این، این مطالعه بررسی کرد که چگونه نوع مدیر و ویژگی‌های ریسک متفاوت آن‌ها که در این مطالعه توسط مدیران عامل حرفه‌ای و مدیران عامل مالک ارائه می‌شوند، بر رابطه بین توانایی مدیریتی و سیاست تقسیم سود شرکت تأثیر می‌گذارند. از ۴۵۹۳ مشاهدات سالانه شرکت از KOSPI برای دوره ۲۰۰۳-

³ Ming
⁴ Jiraporn

¹ Madyan
² Battisti

خوشکار و همکاران (۱۳۹۸) به بررسی تأثیر روشهای تأمین مالی بر سیاست تقسیم سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند که در بخش داده های پژوهش از طریق جمع آوری داده های شرکتهای نمونه با مراجعه به صورتهای مالی، یادداشتهای توضیحی و ماهنامه بورس اوراق بهادار انجام پذیرفت. بر اساس روش حذف سیستماتیک تعداد ۹۷ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب گردید. به منظور توصیف و تلخیص داده های جمع آوری شده از آمار توصیفی و استنباطی بهره گرفته شده است. به منظور تحلیل داده ها ابتدا پیش آزمونهای ناهمسانی واریانس، آزمون F لیمر، آزمون هاسمن و آزمون جارک-برا و سپس از آزمون رگرسیون چند متغیره برای تأیید و رد فرضیه های تحقیق (نرم افزار ایوبوز) استفاده گردیده است. نتایج نشان داد تأمین مالی از طریق انتشار سهام بر سیاستهای تقسیم سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد. تأمین مالی از طریق اخذ وام بانکی بر سیاستهای تقسیم سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.

بخردی نسب و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی تأثیر مالکیت، کنترل و مدیر عامل خانوادگی بر سیاستهای تقسیم سود پرداختند که مطالعه حاضر از میان جنبه های مختلف شرکتهای خانوادگی مالکیت خانوادگی، کنترل خانوادگی و مدیر عامل خانوادگی را انتخاب و به ارزیابی تأثیر آنها بر سیاست تقسیم سود پرداخته است. از این رو ۵۴ شرکت از بین شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که نفوذ قابل ملاحظه ای بر شرکت داشته و کنترل آنها توسط اعضای یک خانواده بوده طی بازه زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۵ با استفاده از روش حذف نظام مند انتخاب گردید. شواهد پژوهش حاکی از آن است که هر چه مالکیت اعضای یک یا دو خانواده در شرکت افزایش یابد میزان سود تقسیمی روند نزولی دارد. همچنین هر چه کنترل اعضای یک یا دو خانواده بر شرکت افزایش یابد و این اشخاص حداقل ۵۰٪ سهام آن شرکت را تحت تملک خود داشته باشند، میزان سود تقسیمی کاهش یافته و به سمت صفر میل میکند، اما نمیتوان گفت اگر مدیر عامل از اعضای یک خانواده مالک یکی از شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران باشد، میزان سود پرداختی کاهش مییابد.

حسینی القار و مرفوع (۱۳۹۶) به بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر سیاست تقسیم سود پرداختند که جامعه آماری پژوهش را ۱۱۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۳ تشکیل می دهد. سنجه توانایی مدیریت، بخشی از کارایی شرکت است که تحت تأثیر عوامل ذاتی شرکت قرار نمی گیرد. به منظور محاسبه و تحلیل اطلاعات

تصمیمات سیاست تقسیم سود بر سرمایه گذاری، در میان شرکتهای حاضر در مراحل مختلف چرخه عمر، سطوح مختلف کیفیت و سطوح مختلف اختیار توسعه تأیید گردید. با توجه به تأثیرگذاری چرخه عمر بر ساختار هزینه، فروش و توان سودآوری، شرکتهای به مراحل رشد، بلوغ و افول طبقهبندی که تأثیر کیفیت گزارشگری مالی، در مراحل رشد و بلوغ معنادار ارزیابی که میتوان خصوصیات متفاوت شرکتهای در این مراحل را مؤثر دانست. در ارزیابی تأثیر اختیار توسعه و پتانسیل رشد شرکتهای، نقش کیفیت گزارشگری مالی در شرکتهای دارای اختیار توسعه بالا، معنادار ارزیابی، همچنین نقش کیفیت گزارشگری مالی در میان شرکتهای دارای کیفیت گزارشگری بالا و پایین نیز معنادار ارزیابی گردید.

جان آبادی و جامی (۱۳۹۹) به بررسی حاکمیت شرکتی و سیاست پرداخت سود سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (اثرات ویژگی هیئت مدیره شرکت ها) پرداختند که داده های مورد استفاده شامل نمونه ای مرکب از ۵۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در طی سال ۱۳۹۷ است. یافته های حاکی از این است که اندازه هیئت مدیره بر توزیع سود سهام شرکت ها تأثیر منفی و استقلال هیئت مدیره و دوگانگی مدیرعامل با سیاست سود سهام رابطه مثبت و معناداری دارد.

سید علیپور قرانی (۱۳۹۸) به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر سود سهام توزیع شده شرکتهای پذیرفته های در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت که داده های مورد استفاده شامل نمونه ای مرکب از ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در طی سالهای ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ است. برای تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیه ها، از الگوی رگرسیون خطی چند متغیره به روش داده های ترکیبی با الگوی اثرات ثابت استفاده شده است. یافته های فرضیه اول حاکی از این است که مالکیت نهادی بر توزیع سود سهام شرکتهای تأثیر مستقیمی دارد. یافته های فرضیه دوم حاکی از این است که استقلال هیئت مدیره بر توزیع سود سهام شرکتهای تأثیر مثبت و معناداری دارد. از این رو میتوان گفت که با افزایش استقلال هیئت مدیره در شرکت، توزیع سود سهام درصد آن افزایش می یابد. یافته های فرضیه سوم حاکی از این است که دوگانگی نقش مدیرعامل بر توزیع سود سهام شرکتهای تأثیر مثبت و معناداری دارد. از این رو با توجه به ضرایب و سطح معناداری به دست آمده، فرضیه سوم پژوهش مبنی بر اینکه دوگانگی نقش مدیرعامل بر توزیع سود سهام تأثیر معناداری دارد، پذیرفته میشود. یافته های فرضیه چهارم حاکی از این است که اندازه هیئت مدیره بر توزیع سود سهام شرکتهای تأثیر معکوسی دارد.

توانایی مدیران از مدل ارائه شده توسط دیمرجان و همکاران (۲۰۱۲، ۲۰۱۳) استفاده شده است. آزمون فرضیه پژوهش نیز با استفاده از روش های آماری رگرسیون خطی چند متغیره و الگوی تحلیل پوششی داده ها صورت گرفته است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش نشان می دهد توانایی مدیریت تأثیر مثبت معناداری بر تقسیم سود شرکت دارد. به عبارت دیگر، مدیران توانا تر سود تقسیمی بیشتری را پرداخت می کنند. بر اساس بررسی های بیشتر میزان جریان های نقدی بر سطح تقسیم سود شرکت تأثیرگذار است. تأثیرگذاری جریان های نقدی بر سطح تقسیم سود بیانگر وجود حساسیت سود تقسیمی نسبت به جریان های نقدی است

- شرکتها باید از ابتدای سال ۱۳۹۲ تا انتهای سال ۱۴۰۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده اند و حضور داشته باشند و شرکت هایی که به هر دلیل در طی این سالها از لیست شرکت های پذیرفته شده حذف شدند، از نمونه ی آماری پژوهش حذف می شوند.
- شرکت های مالی، بانک، و بیمه و سرمایه گذاری و سایر واسطه گری ها و هلدینگ ها از نمونه ی آماری حذف می شوند، علت این امر تفاوت در ماهیت فعالیت و ماهیت اقتصادی ارقام حسابداری آن شرکتها می باشد. داراییهای شرکت های سرمایه گذاری عموماً از سهام سایر شرکت های فعال در بازار بورس تشکیل شده و قیمت سهام آنها متأثر از قیمت سهام شرکت های سرمایه پذیر است. بنابراین شرکت های مزبور از نمونه ی آماری پژوهش حذف می شوند.
- جهت همگن کردن نمونه، شرکت هایی انتخاب می شوند که پایان سال مالی آن ها ۱۲/۲۹ می باشد.
- شرکتهایی که طی سال های ۱۳۹۲-۱۴۰۰، تغییر سال مالی داشتند، از نمونه حذف می شوند.

برای اندازه گیری متغیر وابسته یعنی سیاست تقسیم سود به صورت زیر عمل شده است:

- (۱) در صورتی که سود سهام پرداختنی صفر باشد عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر تعلق می گیرد
- (۲) لگاریتم طبیعی سود سهام مصوب تقسیم شده طبق صورتجلسه مجمع می باشد
- (۳) نسبت سود سهام مصوب به جمع داراییها هم چنین برای اندازه گیری متغیر مستقل یعنی کارایی نسبی مدیران در ایجاد جریان نقد عملیاتی از روش تحلیل پوششی داده ها استفاده می شود. در این روش باید به تفکیک هر سال و شرکت رتبه کارایی محاسبه شود. متغیرهای ورودی و خروجی برای محاسبه کارایی به صورت زیر می باشد:

متغیرهای ورودی	متغیرهای خروجی
وجه نقد پرداختی به کارکنان	وجه نقد دریافتی از مشتریان
وجه نقد پرداختی به فروشندگان کالا	
وجه نقد پرداختی به سایر گروه ها	

حجازی و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی تأثیر توانایی مدیران بر سیاست تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند که این تحقیق از نوع تحقیقات شبه تجربی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است. این پژوهش برای توانایی مدیران از مدل دیمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) و سیاست تقسیم سود از نسبت تقسیم سود نقدی به سود هر سهم استفاده میکند. با اعمال شرایط انتخاب نمونه، تعداد ۸۲ شرکت برای دوره زمانی ۱۳۹۴-۱۳۸۶ انتخاب شد. نتایج تحقیق بیانگر آن است که توانایی مدیران دارای رابطه مثبت و معناداری با سیاست تقسیم سود شرکتها است. مدیران توانا تر سود تقسیمی بیشتری پرداخت می کنند.

روش شناسی پژوهش

این تحقیق از لحاظ هدف، تحقیقی کاربردی و از لحاظ ماهیت، تحقیقی توصیفی است. تحقیق توصیفی به بررسی و بیان رابطه موجود میان داده های تحقیق می پردازد. این تحقیق در سه مرحله انجام گرفته است. روش های گردآوری اطلاعات را می توان در دو دسته طبقه بندی کرد: روش های کتابخانه ای و روش های میدانی. نخست، با استفاده از روش کتابخانه ای، مبانی نظری مرتبط با پژوهش، (بخشی از اطلاعات که عمدتاً جهت بررسی مبانی نظری و پیشینه ی مورد استفاده (که در فصل دوم ارائه خواهد شد) است، بدین منظور از کتب، پایان نامه های تحصیلی و مقالات داخلی و مقالات خارجی جهت مطالعه و بررسی ادبیات موضوع و بازنگری پیشینه تحقیق استفاده شده است)، به روش کتابخانه ای جمع آوری خواهد شد. دوم، داده های مورد نیاز در تحقیق با استفاده از نرم افزار ره آورد نوین و در صورت نیاز از اطلاعات موجود در سایت کدال و بانک اطلاعاتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران گردآوری شده است و در نهایت، تحلیل داده ها و آزمون ها به کمک نرم افزار های BT DEA Solver (رتبه بندی کارایی شرکت ها در ایجاد جریان نقد عملیاتی) و EVIEWS

متغیرهای کنترلی در این تحقیق نیز به صورت زیر اندازه گیری می شوند:

اهرم مالی (lev): از نسبت جمع بدهی ها به جمع دارایی ها به دست می آید.

اندازه ی شرکت (size): که لگاریتم طبیعی جمع دارایی های پایان دوره ی شرکت است.

مالکیت سهام دار عمده (ownership): درصد سهام متعلق به سهامدار عمده در ترکیب سهامداران

استقلال هیئت مدیره (indep): نسبت اعضای غیر موظف هیئت مدیره به کل اعضای هیئت مدیره شرکت

دوگانگی وظیفه مدیر عامل (duality): زمانی که وظیفه مدیر عامل و رییس هیئت مدیره یک نفر باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر تعلق می گیرد.

نسبت جریان نقدی عملیاتی به دارایی ها (cfo): که جریان نقد عملیاتی از صورت جریان وجه نقد استخراج می شود و بر داراییها تقسیم می شود.

مدل تحقیق برای آزمون فرضیه ها نیز به صورت زیر تدوین می شود:

$$DPS = \beta_0 + \beta_1 MA_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 Indep_{i,t} + \beta_5 Duality_{i,t} + \beta_6 OWNER_{i,t} + \beta_7 CFO_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

۳-۱- مدل ارزیابی کارایی

این بخش از مقاله به ارائه یک مدل تحلیل پوششی داده ها برای ارزیابی کارایی واحدهای تصمیم گیری می پردازد. مدل ارائه شده در حوزه ارزیابی کارایی با محدودیت وزنی می باشد. فرض کنید که n واحد تصمیم گیری داریم که هر کدام دارای m ورودی و s خروجی است. در واقع DMU_j ($j=1,2,\dots,n$) بردار ورودی با مولفه های x_{ij} ($i=1,\dots,m$) را تبدیل به بردار خروجی با مولفه های y_{rj} ($r=1,\dots,s$) می نماید. کارایی واحد o ام ($o=1,2,\dots,n$) با استفاده از مدل مضربی CCR به صورت زیر محاسبه می گردد.

$$\begin{aligned} \min \sum_{i=1}^m u_r y_{r0} \\ \sum_{i=1}^m v_i x_{i0} = 1 \\ \sum_{i=1}^m u_r y_{rj} - \sum_{i=1}^m v_i x_{ij} \leq 0 \quad j = 1, \dots, n \\ u_r \geq 0 \quad r = 1, \dots, s \\ v_i \geq 0 \quad i = 1, \dots, m \end{aligned} \quad (1)$$

که در آن متغیرها به صورت زیر تعریف می شود:

$$\begin{aligned} x_{ij} & \text{ میزان ورودی } i \text{ برای واحد } j \text{ ام } \quad i=1,\dots,m \\ y_{rj} & \text{ میزان خروجی } r \text{ برای واحد } j \text{ ام } \quad r=1,\dots,s \end{aligned}$$

v_i وزن داده شده به ورودی i ام

u_r وزن داده شده به خروجی r ام

همچنین تعریف زیر را داریم:

تعریف ۱: DMU_0 را کارایی CCR می گوئیم هرگاه مقدار بهینه تابع هدف مدل (۱) برابر ۱، در غیر این صورت ناکارای می باشد.

مشکل مدل (۱) ارزیابی کارایی خوشبینانه است و ممکن

است چندین واحد کارا باشند و امکان رتبه بندی منحصر به فرد

وجود نداشته باشد. برای رفع این مشکل در تحلیل پوششی داده

ها از مدل های کارایی متقاطع استفاده می شود. هدف از این

بخش ارائه یک مدل تحلیل پوششی داده ها می باشد که قدرت

تمایز بالاتری به منظور رتبه بندی نسبت به مدل های سنتی

تحلیل پوششی داده ها را داشته باشد.

برای بهبود قدرت تفکیک پذیری در تحلیل پوششی داده ها

کلاسیک، مدل تحلیل پوششی داده های چند معیاره توسط

پژوهشگران ارائه شد. تابع هدف نخست (d_0) به همان شیوه

کلاسیک تعریف کارایی از یک واحد تصمیم گیرنده در نظر گرفته

می شود. در صورتی که دو تابع هدف دیگر، d_j و M به ترتیب

کارایی های محدودکننده بیشتری را مهیا می کنند. در مدل

تحلیل پوششی داده های چند معیاره پیشنهادی، سه تابع هدف

به صورت جداگانه، یک به یک و بدون در نظر گرفتن ارجحیتی

برای توابع تحلیل می شوند. از آنجا که توابع d_j و M در مقایسه

با تابع هدف نخست به تهیه تعداد واحد کارای کمتری گرایش

دارند، به این مطلب می توان اشاره کرد که با کاربرد این دو تابع

در مدل تحلیل پوششی داده های چند معیاره، در مقایسه با مدل

تحلیل پوششی داده ها کلاسیک، قدرت تفکیک پذیری بهتری

مهیا می شود. مدل پیشنهادی تحلیل پوششی داده های چند

معیاره ارائه شده به صورت زیر تعریف می شود.

$$\begin{aligned} \max \sum_{i=1}^m u_r y_{r0} \quad (or \quad \min d_0) \\ \min M \\ \min \sum_{j=1}^n d_j \\ \sum_{i=1}^m v_i x_{i0} = 1 \\ \sum_{i=1}^m u_r y_{rj} - \sum_{i=1}^m v_i x_{ij} + d_j = 0 \quad j = 1, \dots, n \\ M - d_j \geq 0 \quad j = 1, \dots, n \\ u_r \geq 0 \quad r = 1, \dots, s \\ v_i \geq 0 \quad i = 1, \dots, m \\ d_j \geq 0 \quad j = 1, \dots, n \end{aligned} \quad (2)$$

این یک مسئله سه هدفه است که در هدف اول مقدار کارایی از

DMU_0 آورده شده است که باید ماکزیمم شود. هدف دوم

ماکزیمم ناکارایی DMU_j ها را مینییمم می کند و هدف آخر جمع

است [28]. در این بخش به ارائه یک روش محدودیت وزنی برای مدل CCR-GP می پردازیم. مدل ارائه شده به شرح زیر است.

$$\begin{aligned} \max \alpha - (d_1^+ + d_2^- + d_3^-) \\ \sum_{i=1}^m u_r y_{r0} + d_1^- - d_1^+ = 1 \\ \sum_{j=1}^n d_j + d_3^- - d_3^+ = 0 \\ \sum_{i=1}^m v_i x_{i0} = 1 \quad (۶) \\ \sum_{i=1}^m u_r y_{rj} - \sum_{i=1}^m v_i x_{ij} + d_j = 0 \quad j = 1, \dots, n \\ d_2^+ - d_2^- - d_j \geq 0 \quad j = 1, \dots, n \\ u_r \geq \alpha \quad r = 1, \dots, s \\ v_i \geq \alpha \quad i = 1, \dots, m \\ d_j \geq 0 \quad j = 1, \dots, n \\ d_1^-, d_1^+, d_2^-, d_2^+, d_3^-, d_3^+ \geq 0 \end{aligned}$$

مدل فوق که یک مدل برنامه ریزی خطی است به منظور ارزیابی کارایی با محدودیت وزنی استفاده می شود. در این مدل اولویت اول برای محدودیت وزنی اعمال می شود، زیرا هدف ابتدا اعمال محدودیت وزنی و سپس ارزیابی کارایی در بهترین شرایط با محدودیت وزنی است.

۴- یافته های پژوهش

در این بخش، قبل از آزمون فرضیه پژوهش، آمار توصیفی متغیرهای تحقیق در جدول ارائه میشود. اصلی ترین شاخص مرکزی، میانگین است که بیانگر نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت دادهها است و میانه وضعیت جامعه را نشان میدهد، نیمی کمتر از این مقدار و نیمی بیشتر از این مقدار هستند. انحراف معیار هم میزان پراکندگی دادهها از میانگین را نشان میدهد. برای مثال شواهد جدول نشان میدهد که میانگین سطح کارایی مدیران در ایجاد جریان نقد عملیاتی طی دوره تحقیق بسیار پایین و برابر ۴۰ درصد است.

انکارایی DMU_j را مینیمم می نماید. برای حل این مسئله سه هدفه از برنامه ریزی آرمانی استفاده می کنیم. توجه کنید که آرمان هدف اول برابر ۱ و آرمان اهداف دوم و سوم برابر صفر می باشند. با این اوصاف مدل تک هدفه برنامه ریزی آرمانی به صورت زیر تبدیل می شود:

$$\begin{aligned} \min (d_1^+ + d_2^- + d_3^-) \\ \sum_{i=1}^m u_r y_{r0} + d_1^- - d_1^+ = 1 \\ M + d_2^- - d_2^+ = 0 \\ \sum_{j=1}^n d_j + d_3^- - d_3^+ = 0 \\ \sum_{i=1}^m v_i x_{i0} = 1 \quad (۳) \\ \sum_{i=1}^m u_r y_{rj} - \sum_{i=1}^m v_i x_{ij} + d_j = 0 \quad j = 1, \dots, n \\ M - d_j \geq 0 \quad j = 1, \dots, n \\ u_r \geq 0 \quad r = 1, \dots, s \\ v_i \geq 0 \quad i = 1, \dots, m \\ d_j \geq 0 \quad j = 1, \dots, n \\ d_1^-, d_1^+, d_2^-, d_2^+, d_3^-, d_3^+ \geq 0 \end{aligned}$$

با توجه به محدودیت های دوم و ششم می توان مدل (۳) را به صورت زیر نوشت:

$$\begin{aligned} \min (d_1^+ + d_2^- + d_3^-) \\ \sum_{i=1}^m u_r y_{r0} + d_1^- - d_1^+ = 1 \\ \sum_{j=1}^n d_j + d_3^- - d_3^+ = 0 \\ \sum_{i=1}^m v_i x_{i0} = 1 \quad (۴) \\ \sum_{i=1}^m u_r y_{rj} - \sum_{i=1}^m v_i x_{ij} + d_j = 0 \quad j = 1, \dots, n \\ d_2^+ - d_2^- - d_j \geq 0 \quad j = 1, \dots, n \\ u_r \geq 0 \quad r = 1, \dots, s \\ v_i \geq 0 \quad i = 1, \dots, m \\ d_j \geq 0 \quad j = 1, \dots, n \\ d_1^-, d_1^+, d_2^-, d_2^+, d_3^-, d_3^+ \geq 0 \end{aligned}$$

این مدل را CCR-GP می نامیم. در این مدل d_1^+ ، d_2^- و d_3^- به ترتیب متغیر انحراف از آرمان اول تا سوم هستند. بعد از اجرای این مدل می توان کارایی DMU_0 تحت ارزیابی را به صورت زیر محاسبه نمود:

$$\theta = \frac{\sum_{i=1}^m u_r^* y_{rj}}{\sum_{i=1}^m v_i^* x_{ij}} \quad (۵)$$

که در آن (v_i^*, u_r^*) وزن های بهینه به دست آمده با استفاده از مدل (۴) می باشد.

یکی از مشکلات مدل های تحلیل پوششی داده ها ارزیابی خوشبینانه است که در بهترین حالت DMU ها را ارزیابی می کند و ممکن است در ارزیابی کارایی چندین DMU کارا شوند و امکان رتبه بندی منحصر به فرد وجود نداشته باشد. یکی از روش های رفع این مشکل در تحلیل پوششی داده ها محدودیت وزنی

جدول شماره (۴-۱): آمار توصیفی متغیرهای کمی پژوهش

متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
اهرم مالی	LEV	۰.۵۶	۰.۵۵	۱.۵۶	۰.۰۳۱	۰.۲۱۱
نسبت جریان نقد عملیاتی	cfo	۰.۱۲۵	۰.۱۰۶	۰.۷۲	۱.۳۱	۰.۱۴
اندازه شرکت	SIZE	۱۴.۸۹	۱۴.۶۲	۲۱.۳۳	۱۰.۵۳	۱.۶۱
کارایی نسبی	Partial-eff	۰.۴۰۱	۰.۴۰۱	۱.۰۰	۰.۰۰۰	۰.۲۳۳
استقلال هیئت مدیره	indep	۰.۶۱	۰.۶۰	۱	۰.۰۰	۰.۱۲
مالکیت نهادی	Ownership	۰.۶۹	۰.۷۵	۰.۷۱	۰.۰۰۰	۲.۰۶۷

۴-۱- مانایی متغیرها

قبل از تخمین مدل باید داد ها از لحاظ پایایی مورد آزمون قرار گیرند. مانا نبودن متغیرها باعث بروز مشکل رگرسیون کاذب می شود. در این پژوهش به منظور تشخیص مانایی متغیرها از آزمون لیون، لین و چاو و و ایم، پسران وشین استفاده می کنیم. نتایج آزمون پایایی داده ها به صورت خلاصه در جدول (۲) گزارش شده است.

همانطور که از نتایج آزمون لیون، لین و چاو در جدول (۲) مشخص است تمامی داده ها در سطح معناداری ۵ درصد پایا هستند. نتایج آماره جارک برا حاکی از نرمال نبودن متغیرهای

پژوهش طی دوره پژوهش است. که سطح معنی داری در هر کدام از متغیرها همگی کوچکتر از ۰/۰۵ می باشند، پس با اطمینان ۹۵ درصد می توان گفت این متغیرها دارای توزیع نرمال نمی باشند. ولی طبق نظریه استیونس (۲۰۰۲)، هرگاه در پژوهش حجم نمونه بالا باشد، بالا بودن حجم نمونه، مشکل غیرنرمال بودن ویژگی مورد تحقیق را حل کرده است. استیونس معتقد است که براساس قضیه حد مرکزی حتی جامعه هایی که دارای توزیع نرمال نیستند در شرایطی که نمونه هایی با حجم بالا از آنها انتخاب شود، توزیع نمونه گیری آنها توزیع نرمال می شود. در نتیجه می توان از آزمونهای پارامتری برای تحلیل همه فرضیه های تحقیق حاضر استفاده نمود.

جدول (۲): آزمون مانایی و نرمال بودن متغیرهای پژوهش

متغیر	علامت	مقدار آماره لوین، لین و چو	احتمال آماره لوین، لین و چو	مقدار جارک برا	احتمال جارک برا
اهرم مالی	LEV	۱۵.۷۴	۰.۰۰۰	۱۵۶.۲۰	۰/۰۰۰
نسبت جریان نقد عملیاتی	cfo	-۳۳.۴۴	۰.۰۰۰	۱۵۹.۹۰	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	-۱۵.۳۳	۰.۰۰۰	۱۰۳۹۶.۳	۰/۰۰۰
کارایی نسبی	Partial-eff	-۲۵.۸۲	۰.۰۰۰	۴۷۹۹.۴۳	۰.۰۰۰
استقلال هیئت مدیره	indep	-۱۵.۴۴	۰.۰۰۰	۲۴۹۱۶.۲	۰.۰۰۰
مالکیت نهادی	Ownership	-۲۲.۱۲	۰.۰۰۰	۸۷.۹۳	۰.۰۰
دوگانگی وظیفه مدیرعامل	duality	-۲۴.۲۷	۰.۰۰۰	۴۶۱۰	۰.۰۹۹
تقسیم سود	dps	-۱۴.۱۱	۰.۰۰۰	۱۱۲۷۳.۸	۰.۰۰۰

۴-۲- ضریب همبستگی بین متغیرهای تحقیق

جدول شماره (۳) ماتریس ضرایب همبستگی متغیرهای کمی پژوهش را نشان می دهد.

همانطوری که در جدول شماره (۳) مشاهده می شود ضریب همبستگی بین متغیر اهرم مالی با متغیر استقلال هیئت مدیره برابر با ۰.۱۱۲- بوده و نیز Prob محاسبه شده برای آن ها نیز کمتر از سطح خطای ۰.۰۵ می باشد. به عبارتی بین استقلال

هیئت مدیره و اهرم مالی همبستگی معنادار و مثبت وجود دارد.

جدول (۳): ماتریس ضرایب همبستگی متغیرهای پژوهش

متغیر	1	2	3	4	5	6	7	8
مالکیت نهادی							
Prob								
R	۰.۰۶۸	1						
استقلال هیئت مدیره	۰.۰۱۹							
Prob								
R	۰.۰۰۲	۰.۰۰۳	1					
دوگانگی وظیفه مدیر عامل	۰.۹۴۶	۰.۹۲۲						
Prob								
R	۰.۰۰۳	-۰.۱۱۲	۰.۰۱۳	1				
اهرم مالی	۰.۹۲۰	۰.۰۰۰	۰.۶۴۵					
Prob								
R	-۰.۰۲۰	۰.۰۲۳	۰.۰۴۲	-۰.۰۵۰	1			
اندازه شرکت	۰.۴۹۷	۰.۴۲۴	۰.۱۵۰	۰.۰۸۴				
Prob								
R	۰.۰۴۲	۰.۱۲۱	۰.۰۸۷	-۰.۲۵۷	۰.۰۶۵	1		
جریان نقدی عملیاتی	۰.۱۵۲	۰.۰۰۰	۰.۰۰۳	۰.۰۰۰	۰.۰۲۵			
Prob								
R	۰.۰۰۹	-۰.۰۳۰	-۰.۱۳۶	۰.۰۵۷	-۰.۲۴۳	۰.۰۵۴	1	
کارایی نسبی مدیریت	۰.۷۵۱	۰.۳۰۵	۰.۰۰۰	۰.۰۴۷	۰.۰۰۰	۰.۰۶۴		
Prob								

۳-۴- نتایج آزمون فرضیه پژوهش

نتایج آزمون انتخاب نوع داده ها مدل در جدول (۴) ارائه شده است.

نتایج آزمون لیمر که در جدول (۴) ارائه شده است، نشان می دهد که احتمال اماره آزمون F لیمر کمتر از ۵ درصد می باشد و لذا برای تخمین مدل از روش پانل استفاده می شود. قبل از بررسی ضرایب ضروری است از تامین فروض کلاسیک در این مدل مطمئن شویم.

جدول (۴): نتایج آزمون F لیمر و آزمون هاسمن

نتیجه	معناداری	اماره	آزمون
مدل فرضیه ۱	تایید مدل ترکیبی (پانل) در برابر مدل تلفیقی	۱.۹۲۳	آزمون F- لیمر (چاو)
فرضیه ۲	تایید اثرات ثابت در مقابل اثرات تصادفی	۳۷.۱۳	آزمون هاسمن
مدل فرضیه ۳	تایید مدل ترکیبی (پانل) در برابر مدل تلفیقی	۱.۹۲	آزمون F- لیمر (چاو)
فرضیه ۳	تایید اثرات ثابت در مقابل اثرات تصادفی	۳۶.۳۰	آزمون هاسمن

۴-۴- آزمون ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی

یکی از فروض کلاسیک، آزمون ناهمسانی واریانس می باشد. در این پژوهش برای بررسی این موضوع از آزمون والد تعدیل شده استفاده شده است. همچنین باتوجه به تأثیر مهم ناهمسانی واریانس بر برآورد انحراف معیار ضرایب و همچنین مسأله‌ی

استنباط آماری، لازم است قبل از پرداختن به هرگونه تخمین، درمورد وجود یا عدم وجود ناهمسانی واریانس نیز تحقیق شود. نتایج این دو آزمون در جدول زیر ارائه شده است. نتایج آزمون گادفری و وایت به ترتیب حاکی از عدم وجود خودهمبستگی سریالی (نوع دوم) و عدم وجود ناهمسانی واریانس در مدل رگرسیونی است.

جدول (۵): نتایج حاصل از آزمون ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی

احتمال	مقدار	آزمون ناهمسانی واریانس	احتمال	مقدار	آزمون خودهمبستگی
۰.۱۵۰	۱.۲۰۹	وایت	۰.۱۳۱	۲.۰۳	گادفری
۰.۱۱۵	۱.۲۵	وایت	۰.۱۴۳	۱.۹۴۴	گادفری

۴-۵- آزمون نرمال بودن جملات باقیمانده مدل‌های پژوهش

یکی دیگر از فروض کلاسیک آزمون نرمال بودن جملات باقیمانده مدل‌های پژوهش می‌باشد. در این پژوهش برای بررسی این موضوع از آزمون آماره جارک برا استفاده شده است. نتایج حاصل از جدول (۶) بیانگر این موضوع است که احتمال آماره آماره جارک برا در مدل اول بیشتر از ۰/۰۵ است که حاکی از نرمال بودن جملات باقیمانده مدل می‌باشد.

جدول (۶): نتایج حاصل نرمالیتی

آزمون نرمال بودن	آماره جارک برا	سطح معناداری
مدل ۱	۴.۷۱	۰.۰۹
مدل ۲	۴.۸۵	۰.۰۸

۴-۶- نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

فرضیه اول: کارایی نسبی مدیریت در ایجاد جریان نقد عملیاتی رابطه ای معنی دار با عدم تقسیم سود توسط شرکت ها دارد.

با توجه به نتایج آزمون فرضیه‌ی دوم که در جدول (۷) ارائه شده است، سطح معنی داری آماره کای دو (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده و کل مدل رگرسیونی معنی دار بوده و نشان دهنده برازش مناسبی از مدل است. با توجه به پایین بودن سطح احتمال (P-Value) آماره والد از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب کارایی نسبی نتایج آزمون نشان می‌دهد کارایی نسبی تاثیر منفی و معنی داری بر عدم پرداخت نقدی تقسیم سود دارد. بنابراین فرضیه اول تحقیق را در سطح اطمینان ۹۵٪ می توان تایید نمود. همچنین نتایج نشان می‌دهد از متغیرهای کنترلی وارد شده در مدل، اهرم مالی و دوگانگی وظیفه مدیر عامل بر عدم پرداخت نقدی تقسیم سود تاثیر مثبت داشته و در طرف مقابل جریان نقدی عملیاتی، اندازه شرکت و اهرم تاثیر معکوس و معنی داری بر عدم پرداخت نقدی تقسیم سود دارند.

ضریب تعیین پزودو نیز نشان می دهد که متغیرهای مستقل وارد شده در رگرسیون توانسته‌اند بین ۷٪ تا ۲۰/۵٪ از تغییرات متغیر وابسته را تبیین کنند.

جدول (۷): نتایج آزمون فرضیه اول

نام متغیر	β	ضریب (β)	آماره والد (Wald)	Sig
مقدار ثابت	α	۱/۰۶۷	۰/۴۴۰	۰/۵۰۷
مالکیت نهادی	β_1 (Ownership)	۰/۰۰۱	۰/۰۰۰	۰/۹۸۹
استقلال هیئت مدیره	β_2 (indep)	-۱/۳۴۸	۱/۷۵	۰/۱۸۵
دوگانگی وظیفه مدیر عامل	β_3 (duality)	۰/۸۹۴	۱۰/۰۵۲	۰/۰۰۲
اهرم مالی	β_4 (LEV)	۳/۹۶۸	۳۳/۵۴۳	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	β_5 (SIZE)	-۰/۳۴۲	۱۳/۶۳۶	۰/۰۰۰
جریان نقدی عملیاتی	β_6 (cfo)	-۳/۵۶۲	۹/۷۶۰	۰/۰۰۲
کارایی نسبی	β_7 (Partial-eff)	-۱/۴۰۳	۴/۳۹۶	۰/۰۳۶
کل مدل رگرسیون لجستیک	آماره χ^2	P-Value	آماره لگاریتم درست نمایی (Log-Likelihood)	ضریب تعیین پزودو (Pseudo r-square)
	۹۰/۲۴۸	۰/۰۰۰	۴۳۵/۶۸	Cox&Snell = ۰/۰۷۴ Nagelkerke = ۰/۲۰۵

ومعنادار می باشد. معناداری آماره F نشان دهنده معناداری کل مدل است.

ضریب متغیر کارایی نسبی برابر ۰.۳۰۳ و با توجه به سطح خطای مورد پذیرش ۰.۰۰۳، که کمتر از پنج درصد است، معنی دار می باشد. که نشان میدهد کارایی نسبی مدیریت در ایجاد جریان نقد عملیاتی بر سود سهام مصوب تاثیر معنی دار و مثبت دارد می تواند گفت که فرضیه پذیرفته می شود

۴-۷- نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

فرضیه دوم: کارایی نسبی مدیریت در ایجاد جریان نقد عملیاتی بر لگاریتم طبیعی سود سهام مصوب تاثیر دارد. با توجه به نتایج آزمون فرضیه که در جدول (۸) ارائه شده است نشان می دهد که مقدار آماره، F برابر ۲۶۹.۶۹ Prob محاسبه شده برای آماره F مدل کمتر از سطح خطای ۵ درصد بوده

تغییرات متغیر وابسته توسط متغیر مستقل و متغیر های کنترلی قابل تبیین است. با توجه به اینکه مقادیر آماره VIF برای همه متغیرها کمتر از ۱۰ می باشد. بنابراین میتوان نتیجه گرفت که بین متغیرهای مستقل تحقیق همخطی وجود ندارد.

مقدار اماره دوربین واتسون برابر ۱.۸۸۳ که در بازه ۱.۵ تا ۲.۵ قرار دارد و بیانگر عدم وجود خودهمبستگی بین جملات خطا در رگرسیون است. میزان ضریب تعیین و ضریب تعدیل شده به ترتیب ۶۶٪ و ۸۱٪ هستند که نشان می دهد تقریباً ۸۱ درصد از

جدول (۸): نتایج آزمون فرضیه دوم

نام متغیر	نماد	ضریب (Beta)	آماره t	P-Value	عامل تورم (واریانس(VIF)
مقدار ثابت	α	-۳.۹۲	-۷.۷۵	۰.۰۰۰	----
مالکیت نهادی	β_1 (Ownership)	-۰.۰۰۷	-۰.۰۵۱	۰.۹۵۹	۱.۰۹۵
استقلال هیئت مدیره	β_2 (indep)	۰.۱۴۱	۰.۳۸۶	۰.۶۹۹	۱.۰۶۶
دوگانگی وظیفه مدیر عامل	β_3 (duality)	۰.۱۰۹	۱.۰۰۲	۰.۳۱۷	۱.۰۴۷
اهرم مالی	β_4 (LEV)	-۲.۱۷۷	-۹.۱۱۴	۰.۰۰۰	۱.۰۹۰
اندازه شرکت	β_5 (SIZE)	۱.۱۰۵	۳۷.۹۳	۰.۰۰۰	۱.۰۳۸
جریان نقدی عملیاتی	β_6 (cfo)	۳.۷۷۲	۱۱.۷۰	۰.۰۰۰	۱.۱۴۶
کارایی نسبی	β_7 (Partial-eff)	۰.۳۰۳	۳.۰۱۵	۰.۰۰۳	۱.۰۳۴
کل مدل رگرسیون	آماره F	P-Value	(D-W)	R^2 Adj R^2	
	۲۶۹.۶۹	۰.۰۰۰	۱.۸۸۳	$R^2=0.81$ Adj $R^2=0.66$	

میزان ضریب تعیین و ضریب تعدیل شده به ترتیب ۴۰٪ و ۶۳٪ هستند که نشان می دهد تقریباً ۶۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیر مستقل و متغیر های کنترلی قابل تبیین است. با توجه به اینکه مقادیر آماره VIF برای همه متغیرها کمتر از ۱۰ می باشد. بنابراین میتوان نتیجه گرفت که بین متغیرهای مستقل تحقیق همخطی وجود ندارد.

۴-۷- نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش

فرضیه سوم: کارایی نسبی مدیریت در ایجاد جریان نقد عملیاتی بر نسبت سود سهام مصوب به جمع داراییها تاثیر دارد. با توجه به نتایج آزمون فرضیه که در جدول (۹) ارائه شده است نشان می دهد که مقدار آماره، F برابر ۲۶۹.۶۹ محاسبه شده برای آماره F مدل کمتر از سطح خطای ۵ درصد بوده و معنادار می باشد. معناداری آماره F نشان دهنده معناداری کل مدل است.

ضریب متغیر کارایی نسبی برابر ۰.۰۱۸ و با توجه به سطح خطای مورد پذیرش ۰.۰۰۶، که کمتر از پنج درصد است، معنی دار می باشد. که نشان میدهد کارایی نسبی مدیریت در ایجاد جریان نقد عملیاتی بر سود سهام مصوب به جمع داراییها تاثیر معنی دار و مثبت دارد می تواند گفت که فرضیه پذیرفته می شود

مقدار اماره دوربین واتسون برابر ۲.۱۲ که در بازه ۱.۵ تا ۲.۵ قرار دارد و بیانگر عدم وجود خودهمبستگی بین جملات خطا در رگرسیون است.

جدول (۹): نتایج آزمون فرضیه سوم

نام متغیر	نماد	ضریب (Beta)	آماره t	P-Value	عامل تورم واریانس (VIF)
مقدار ثابت	α	-۰.۰۱۶	-۰.۵۱۶	۰.۶۰۶	---
مالکیت نهادی	β_1 (Ownership)	-۰.۰۰۲	-۱.۱۸۵	۰.۲۳۶	۱.۰۰۸
استقلال هیئت مدیره	β_2 (indep)	۰.۰۳۹	۱.۷۴۲	۰.۰۸۲	۱.۰۲۷
دوگانگی و طیفه مدیر عامل	β_3 (duality)	۰.۰۰۴	۰.۵۱۹	۰.۶۰۴	۱.۰۱۷
اهرم مالی	β_4 (LEV)	-۰.۱۸۳	-۱۳.۲۵۳	۰.۰۰۰	۱.۰۸۳
اندازه شرکت	β_5 (SIZE)	۰.۰۱۰	۵.۶۴۹	۰.۰۰۰	۱.۰۲۱
جریان نقدی عملیاتی	β_6 (cfo)	۰.۳۶۶	۱۸.۴۰۱	۰.۰۰۰	۱.۱۰۶
کارایی نسبی	β_7 (Partial-eff)	۰.۰۱۸	۲.۷۶۵	۰.۰۰۶	۱.۰۳۰
کل مدل رگرسیون	آماره F	P-Value	(D-W)		R^2 Adj R^2
	۱۱۳.۶۷	۰.۰۰۰	۲.۱۲		$R^2=0.63$ Adj $R^2=0.40$

۵-- نتیجه گیری و پیشنهادها

در این مقاله اثر کارایی نسبی مدیریت بر سیاست تقسیم سود مورد بررسی قرار گرفت. نتایج نشان می دهد ضریب کارایی نسبی تاثیر منفی و معنی داری بر عدم پرداخت نقدی تقسیم سود دارد. به بیان دیگر با افزایش کارایی نسبی مدیران در ایجاد جریان نقد عملیاتی، احتمال عدم پرداخت سود سهام مصوب را به طور معنی داری کاهش می دهد. طبق نظریه سطوح بالاتر همبریک و میسون (۱۹۸۴) ویژگی های مدیران سطوح بالا بر تصمیمات و عملکرد آنها در سازمان تأثیر می گذارد. بر اساس این نظریه، عملکرد واحد تجاری در حوزه های مختلف از جمله عملکرد مالی می تواند متأثر از ویژگی ها و توانایی های مدیران عالی آن باشد. در این راستا، حبیب و حسین (۲۰۱۳) نشان دادند ویژگی های فردی و رفتاری مدیران عامل و مدیران مالی نظیر توانایی و شهرت مدیر می تواند در تصمیم گیری مدیران در حوزه گزارشگری مالی، بسیار با اهمیت و تاثیر گذار باشد. جیراپرن همکاران (۲۰۱۶) اعتقاد دارند که مدیران کارآمد، از منابع شرکت به صورت کارا استفاده می کنند. آن ها درباره توانایی مدیران و تقسیم سود، دو فرضیه را مطرح می کنند. نخست آن که مدیران توانمند می توانند به طور کاراتری عملیات روزانه شرکت را مدیریت نمایند و نرخ بازده بالاتری را برای سهامداران و سرمایه گذاران به دست آورند. مدیران با توانایی بالا، ممکن است به منظور حفظ روند سودآوری شرکت به جای پرداخت سود سهام بیشتر، به سرمایه گذاری مجدد آن اقدام و سود تقسیمی کمتری پرداخت نمایند. دوم آن که مدیران توانا به دلیل اعتمادی که به توانایی های خود دارند، معتقدند که می توانند سودآوری شرکت را برای مدت طولانی حفظ کرده و

احساس نگرانی کمتری پیرامون پرداخت سود نقدی و یا افزایش آن دارند. بنابراین توانایی مدیریت منجر به پرداخت سود نقدی بیشتری می شود. هم چنین شواهد این پژوهش بیانگر آن است که کارایی نسبی مدیریت در ایجاد جریان نقد عملیاتی بر تصمیمات مرتبط با تقسیم سود توسط مجمع عمومی صاحبان سهام تاثیر معنی دار و مثبت دارد. یافته های این تحقیق با نتایج تحقیق آدامز و همکاران (۲۰۲۴) و کانیل و همکاران (۲۰۲۳) مطابقت دارد. آن ها عقیده دارند که مدیران عامل با کارایی بالاتر احتمالاً سود سهام بیشتری را به منظور نشان دادن ویژگی های مدیریتی خود به سهامداران پرداخت می کنند. هم چنین نتایج این تحقیق با نظریه های سطوح بالا و نظریه مباشرت همخوانی دارد. طبق نظریه مباشرت، توانایی مدیریت در ایجاد جریانهای نقدی عملیاتی و استفاده از آن در تقسیم سود، در راستای اهداف گزارشگری مالی و نظریه مباشرت مدیر است. هم چنین طبق نظریه سطوح بالا، کارایی مدیر به عنوان یکی از ویژگی های مدیریت، می تواند بر انتخاب رویه های حسابداری و سیاست های مالی شرکت از جمله تقسیم سود تاثیر گذار باشد.

شواهد این مقاله اهمیت کارایی مدیر عامل در ایجاد جریان نقد عملیاتی را در سیاست تقسیم سود روشن می سازد. این مقاله نشان می دهد مدیران توانمند از منابع شرکت به صورت کارآمد استفاده می کنند. بنابراین اگر مدیری که در تبدیل منابع به جریان های نقدی از طریق فعالیت های عملیاتی کارا باشد، توانایی پرداخت سود تقسیمی بیشتری نیز خواهد داشت. این تحقیق می تواند به چند طریق شکاف های علمی درباره تاثیر توانایی های مدیریت بر عملکرد و تقسیم سود شرکت را پوشش

چرخه عمر استفاده شود. همچنین با توجه به اینکه تجربه کاری مدیران در تصمیم گیری مدبرانه آنها تأثیر گذار می باشد بنابراین پیشنهاد می شود دوره تصدی مدیران در شرکتها نیز در تحقیق به عنوان متغیر تعدیل گر لحاظ شود. و همچنین با توجه به اینکه مدیران از سوگیری های رفتاری و ویژگی های رفتاری در تصمیم گیری متاثر هستند بنابراین پیشنهاد می شود خودشیفتگی مدیران نیز در توانایی مدیران در ایجاد جریان نقد عملیاتی مورد بررسی قرار گیرد و سپس تأثیر آن بر تقسیم سود سنجیده شود. همچنین علاوه بر این موارد مورد مهم که می تواند بر توانایی مدیران در ایجاد جریان نقد عملیاتی و همچنین تقسیم سود اثر گذار باشد متغیر عوامل اقتصادی می باشد که پیشنهاد می شود در تحقیقات آتی به عنوان متغیر کنترلی لحاظ شود.

فهرست منابع

رهنمای رودپشتی، فریدون؛ بالولیان، شهرام؛ مظفری، مهرداد (۱۳۹۴)، سیاست تقسیم سود: آزمون تجربی نظریه کترینگ در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه راهبرد مدیریت مالی، دوره ۳، شماره ۱، صفحه ۱۰۰-۱۱۰.

عرب مازاریزدی، م.، و خوری، م. (۱۳۹۴). بررسی تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر سیاست تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابرسی، ۱۴(۵۸)، ۶۵-۸۴. <https://www.sid.ir/fa/journal/ViewPaper.aspx?id=252129>

اقدامی، الهام، تحریری، آرش، سعادت، احسان. (۱۳۹۸). تحلیل رابطه غیر خطی بین ساختار سرمایه و اندازه شرکت با سودآوری و سیاست تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار. پژوهش های نوین در حسابداری و حسابرسی، ۳(۱)، ۹-۳۲.

تهرانی، رضا و شهاب الدین شمس (۱۳۸۲) "محاسبه سرعت تعدیل تقسیم سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار و بررسی رابطه آن با رشد بازده سهام" تحقیقات مالی شماره ۱۵، صص ۵۱ الی ۷

بنی مهد، بهمن. اصغری، علی. ۱۳۹۰ بررسی اثر اهرم شرکت بر سیاست تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مجله دانش مالی تحلیل اوراق بهادار شماره دهم

Afza, T. & Hassan Mirza, H. (2010). Ownership Structure and Cash Flows As Determinants of Corporate Dividend Policy in Pakistan. International Business Research, 3 (3): 210-221.

می دهد. اول آن که مطالعات قبلی ویژگی های خاص مدیران مثل سطح تحصیلات، جنسیت، شهرت و مدت تصدی را بر تقسیم سود و عملکرد مالی شرکت بررسی نموده اند، اما در این تحقیق کارایی مدیر در ایجاد جریان نقد عملیاتی بر سیاست تقسیم سود را مورد بررسی قرار گرفته است. دوم آن که در مطالعات مرتبط با توانایی مدیریت و تقسیم سود، توانایی مدیر بر اساس متغیرهای ورودی و خروجی حسابداری تعهدی اندازه گیری شده است (مانند تحقیق حجازی و همکاران، ۱۳۹۶)، اما در این تحقیق برای سنجش کارایی مدیر بر اساس حسابداری نقدی و با استفاده از داده های صورت جریان های نقدی استفاده شده است. این موضوع از آن جهت دارای اهمیت است که ایجاد جریان های نقدی عملیاتی و خلق پول توسط مدیریت واحد تجاری، در راستای اهداف گزارشگری مالی برای ارزیابی وظیفه مباشرت مدیر در تقسیم و پرداخت سود سهام می باشد. وجه نقد حاصل از فعالیتهای عملیاتی، بیانگر توانایی شرکت در ایجاد جریان نقدی است. وجوه حاصل از فعالیتهای عملیاتی نه تنها برای فعالیت های سرمایه گذاری شرکت مهم است، بلکه بخشی از این وجوه نیز باید به منظور رضایت سهامداران با عنوان سود سهام بین آنان باید توزیع شود. در نهایت با توجه به آن چه گفته شد این تحقیق می تواند موجب بسط و گسترش مبانی نظری مطالعات گذشته در حوزه سیاست تقسیم سود شود.

برای سیاست گذاران و قانون گذاران بازار سرمایه، سرمایه گذاران و تحلیل گران مالی پیشنهاد می شود تا در ارزیابی ها خود از عملکرد مدیران واحدهای تجاری، توانایی مدیران شرکت ها در ایجاد جریان های نقدی عملیاتی در مدل های تصمیم گیری خود لحاظ نمایند. زیرا خلق پول از طریق ایجاد نقد عملیاتی یکی از عوامل اصلی تداوم فعالیت و فراهم آورنده رشد آتی شرکت ها است. هم چنین به مدیران شرکت ها پیشنهاد می شود تا کارایی خود در ایجاد جریان نقد عملیاتی را محاسبه و آن را با رقبای خود ارزیابی نمایند. این موضوع می تواند آن ها را در انتخاب استراتژی ها به منظور اصلاح عملکرد یاری دهد. برای تحقیقات آتی نیز پیشنهاد می شود تا به صورت تطبیقی کارایی نسبی مدیران در ایجاد سود خالص و جریان نقدی عملیاتی را به طور جداگانه محاسبه و تأثیر هر کدام از آن ها را بر تقسیم سود به صورت تطبیقی مقایسه نمایند. هم چنین می توان اثر کارایی نسبی مدیران در ایجاد جریان نقد عملیاتی را بر کیفیت سود مورد بررسی قرار داد. و پیشنهاد می شود تحقیق حاضر با توجه به اهمیت حاکمیت شرکتی با نقش تعدیل گری حاکمیت شرکتی انجام شود. و با توجه به اینکه کارایی مدیریت و تقسیم سود اهمیت در مراحل مختلف عمر شرکت می تواند متفاوت می باشد لذا پیشنهاد می شود از تعدیل گری

- in Dhaka stock exchange (SSRN Scholarly Paper ID 2724964.) (Social Science Research Network. <https://papers.ssrn.com/abstract=2724964>)
- McGuinness, P. B., Lam, K. C. K., & Vieito, J. P. (2015). Gender and other major board characteristics in China: Explaining corporate dividend policy and governance. *Asia Pacific Journal of Management*, 32(4), 989–1038. doi:10.1007/s10490-015-9443-y
- Ming, X., Sarwar, B., & Naheed, R. (2019). Managerial Ability and Dividend Payout Policy during Global Financial Crisis. Proceedings of the 2019 3rd International Conference on Management Engineering, Software Engineering and Service Sciences - ICMSS 2019. doi:10.1145/3312662.3312683
- Nguyen, T. V. (2020). Impact of overconfident CEO on dividend policy: Evidence in enterprises listed on hose of Vietnam. *Academy of Entrepreneurship Journal*, 26 (1), 1-8. <https://www.abacademies.org/articles/impact-of-overconfident-ceo-on-dividend-policy-evidence-in-enterprises-listed-on-hose-of-vietnam-8876.html>
- Takhtaei, N. (2014). Relationship between Firm Age and Financial Leverage with Dividend Policy. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(2), 53. doi:10.5296/ajfa.v6i2.5910
- Demerjian, P. Lev, B. and MacVay, S. (2012). "Quantifying Managerial Ability: A new measure and validity test". *Management Science*. Vol. 58, No. 7, pp. 1229-1248
- Kim, S., Khil, J. and Lee, Y.K. (2024), "The relationship between changes in corporate payout policy and capital structure", *Journal of Derivatives and Quantitative Studies*: Vol. 32 (2): 116-144.
- Farooq, M., Al-Jabri, Q., Khan, M.T., Ali Ansari, M.A. and Tariq, R.B. (2024), "The impact of corporate governance and firm-specific characteristics on dividend policy: an emerging market case", *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, Vol. 16 (3): 504-529.
- Nadia, L.P. and Hanafi, M.M. (2023), "Do women board members affect dividend policy and cash holdings? Evidence from ASEAN emerging economies", *Corporate Governance*, Vol. 23 (4): 705-722.
- Mai, M.U., Djuwarsa, T. and Setiawan, S. (2023), "Board characteristics and dividend payout decisions: evidence from Indonesian conventional and Islamic bank", *Managerial Finance*, Vol. 49 No. 11, pp. 1762-1782
- Adams, M., Jiang, W. & Ma, T. (2024) CEO power, corporate risk management, and dividends: disentangling CEO managerial ability from entrenchment. *Rev Quant Finan Acc* 62, 683–717
- Madyan, M., Setiawan, W. R., Setianto, R. H., AL-ISLAMI, M. A. F., & Shidiq, H. A. (2021). The Relationship Between Family Ownership, CEO Demographic Characteristics and Dividend Policy: Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(12), 159-167.
- Allen, L., & Saunders, A. (2002). A survey of cyclical effects in credit risk measurement models (SSRN Scholarly Paper ID 1295817). Social Science Research Network. <https://papers.ssrn.com/abstract=1295817>
- Al-Rahahleh, Ayat S., Corporate Governance Quality, Board Gender Diversity and Corporate Dividend Policy: Evidence from Jordan, *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 11(2),(2017), 86-104. doi:10.14453/aabfj.v11i2.6
- Caskey, J. and Hanlon, M.,)2013(. Dividend policy at firms accused of accounting fraud. *Contemporary Accounting Research*. 30 (2): 818-850.
- Cho, H., Choi, S., & Kim, M.-O. (2018). Cash Holdings Adjustment Speed and Managerial Ability. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*. doi:10.1111/ajfs.12235
- Deshmukh, S., Goel, A. & Howe, K. (2013). CEO Overconfidence and Dividend Policy. *Finance Intermediation*, 22 (3): 440-463.
- Deshmukh, S., Goel, A. M., & Howe, K. M. (2013). CEO overconfidence and dividend policy. *Journal of Financial Intermediation*, 22(3), 440–463. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2013.02.003>
- Easterbrook, F.H.,(1984).Two Agency-cost Explanations of Dividends. *American Economic Review*, 74 (4): 650–659.
- Glen, J. D., Karmokoias, Y., Miller, R. R., & Shah, S. (1995), "Dividend Policy and Behaviour in Emerging Markets: To Pay or not to Pay", IFC Discussion Paper, No. 26, World Bank, Washington, DC, July.
- Gordon, M. (1959), "Dividends, Earnings and Stock Prices". *Review of Economics and Statistics*, No 5, pp 99 -105.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *AEA Papers and Proceedings*, 76 (2): 323–329
- Jensen, M. C. and Meckling, W. (1976) Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, 3: 305-360.
- Jiraporn, P., Leelalai, V., & Tong, S. (2015). The effect of managerial ability on dividend policy: how do talented managers view dividend payouts? *Applied Economics Letters*, 23(12), 857–862. doi:10.1080/13504851.2015.1114572
- Jozef R. PATTIRUHU, Maartje PAAIS(2020), Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy, *Journal of Asian Finance, Economics and Business* Vol 7 No 10 (2020) 035–042
- Kowalewski, Oskar; Stetsyuk, Ivan; Talavera, Oleksandr (2007) : Corporate governance and dividend policy in Poland, DIW Discussion Papers, No. 702, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin
- LaPorta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. and Vishny, R., (2000). Agency Problems and Dividend Policies Around the World. *Journal of Finance*, 55: 1–33.
- Masum, A. (2014). Dividend policy and its impact on stock price – A study on commercial banks listed

- Suartama, M. B., & Sukartha, I. M. (2020). The effect of managerial ownership on earnings management of acquirers on the Indonesian stock exchange. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 4(7), 31-34.
- Dewi, N. P. Y. K., & Wirawati, N. G. P. (2021). The influence of share ownership structure and company size on corporate social responsibility disclosures. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 5(2), 67-73.
- Trisnadewi, A. E., & Amlayasa, A. (2020). Corporate values: the role of corporate social responsibility, managerial ownership and profitability in Indonesia. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 4(7), 279-287.
- Pujiati, P. (2015). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Sektor Industri Barang Konsumsi. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 4(2), 49-66. <https://doi.org/10.21831/nominal.v4i1.6887>
- Nugraha, N. M., Johanes, S. R., & Hendiarto, R. S. (2021). The effect of institutional ownership, managerial ownership, and company size to dividend policy. *International Journal of Trends in Accounting Research*, 2(1), 87-96.
- Battisti, E., Nirino, N., Christofi, M. and Vrontis, D. (2022), "Intellectual capital and dividend policy: the effect of CEO characteristics", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 23 No. 1, pp. 127-143.
- Canil, J., Karpavičius, S., & Yu, C. F. (2023). CEO mobility and corporate payouts. *Journal of Business Finance & Accounting*, 50(9-10), 1743-1778.
- Hossain, M. N., Rabarison, M. K., Ater, B., & Sobngwi, C. K. (2023). CEO marital status and dividend policy. *Journal of Corporate Finance*, 78, 102342.
- Jiraporn, P. Leelalai, V. Tong. S. (2016). "The effect of managerial ability on dividend policy: How do talent managers view dividend payouts". *Applied Economic Letters*. Online journal. www.tandfonline.com/loi/rael2
- Hambrick, D. C. & Mason, P. A. (1984). Upper Echelons: The Organization as a Reflection of its Top Managers. *Academy of Management Review*, 9(2), pp. 193-206
- Lee, S. W. (2009). Determinants of dividend policy in Korean banking industry. *Banks and Bank Systems*, 4, 67-71.
- Habib, A., Ranasinghe, D., Wu, J.Y., Biswas, P.K. & Ahmad, F. (2022), "Real Earnings Management: A Review of the International Literature", *Accounting & Finance*, 62, 4279-4344.
Available from: <https://doi.org/10.1111/acfi.12968>
- Huang, X., Sun, L., (2017), "Managerial Ability and Real Earnings Management", *Advances in Accounting*, Vol. 39(2), PP. 81-104, <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2017.08.003>
- Demerjian, P., Lev, B., Lewis, M.F., McVay, S.E. (2013), "Managerial Ability and Earnings Quality", *Accounting Review*, 88(2), PP. 463-498
- Davis, J. H.; Schoorman, F. D. & Donaldson, L. (1997), "Towards a Stewardship Theory of Management", *Academy of Management Review*, Vol. 22, PP. 20-47
- Chung, R., Firth, M. and Kim, J.B. (2005), "Earnings Management, Surplus Free Cash Flow, and External Monitoring", *Journal of Business Research*, 58, PP. 766-776
- Brealey, R.A. and Myers, S.C. (2003), *Principles of Corporate Finance*, McGraw-Hill Higher Education, New York, NY
- Miller, M. and Modigliani, F. (1961), "Dividend policy, growth, and the valuation of shares", *The Journal of Business*, Vol. 34 No. 4, pp. 411-433
- Easterbrook, F.H. (1984), "Two agency-cost explanations of dividends", *The American Economic Review*, Vol. 74 No. 4, pp. 650-659.
- Al-Najjar, B., & Hussainey, K. (2009). The association between dividend payout and outside directorships. *Journal of Applied Accounting Research*, 10(1), 4-19.
- Hu, A., & Kumar, P. (2004). Managerial entrenchment and payout policy. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 39(4), 759-790.



Accounting Knowledge & Management Auditing

Vol. 16/ No. 64/ Winter 2027

Relative management efficiency and its impact on dividend policy

Leila negahban

Department of Accounting, Ka.C., Islamic Azad University, Karaj, Iran.
negahban_l@yahoo.com

Seyyed Hossein Hosseini

Department of Accounting, Ka.C., Islamic Azad University, Karaj, Iran.
Corresponding Author
h.hoseiny@yahoo.com

Azam Shokri Cheshme Sabzi

Department of Accounting, Ka.C., Islamic Azad University, Karaj, Iran.
shokri1551@gmail.com

Abstract

The aim of the current research is the relative efficiency of management and its impact on the profit sharing policy, which is an applied research, and in terms of its method, it is a correlational research. And in terms of the time dimension, then it is an event. The statistical population of this research is the companies accepted in the stock exchange, which by benefiting from the elimination sampling method and the systematic elimination method by applying the sample selection conditions, there are 132 sample companies for the period of time. 2013-2021 was selected. To analyze data and test hypotheses, multivariate regression analysis and correlation test were used through statistical software Eviews and spss. Data coverage analysis has been used to measure the relative efficiency of management, and the results show that relative efficiency has a negative and significant effect on the non-payment of cash dividends. Also, the results show that the relative efficiency of management in creating operating cash flow has a significant and positive effect on the approved dividend.

Keywords: relative efficiency of management, operating cash flow, Dividend policy, data coverage analysis