

بررسی تاثیر گزینه های رشد بر ارزیابی عملکرد نسبی پرداختی شرکت ها در بورس اوراق بهادار تهران

مصطفی خسروی نیا^۱، مهوش بوستانی^۲، مهدیه واحدی^۳

^۱ کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد بندرعباس.

^۲ کارشناسی ارشد، حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شیراز.

^۳ کارشناسی ارشد، حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد یزد

نام نویسنده مسئول:

مصطفی خسروی نیا

چکیده

هدف این مطالعه بررسی تاثیر گزینه های رشد بر ارزیابی عملکرد نسبی پرداختی شرکت ها می باشد. متغیر مستقل این پژوهش رشد شرکت ناشی از بازده سهام، رشد شرکت ناشی از بازده سهام شرکت ها در صنعت مشابه، رشد شرکت ناشی از بازده دارایی شرکت و رشد شرکت ناشی از بازده دارایی شرکت ها در صنعت مشابه می باشند و متغیر وابسته عملکرد نسبی پرداختی شرکت می باشد. نمونه، شامل ۱۵۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۵ و نرم افزار مورد استفاده جهت تجزیه و تحلیل آماری، ایویوز می باشد. فرضیه ها بر اساس آزمون روش آماری رگرسیون چند متغیره، مورد آزمون قرار گرفته اند. بر اساس نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها، فرضیه فرعی اول که بیانگر این امر بوده که بین رشد شرکت ناشی از بازده سهام شرکت بر عملکرد نسبی پرداختی شرکت اثر معنادار وجود دارد و فرضیه فرعی دوم که بین رشد شرکت ناشی از بازده سهام شرکت ها در صنعت مشابه اثر معناداری بر عملکرد نسبی پرداختی شرکت وجود دارد. که مورد تایید قرار گرفتند. فرضیه فرعی سوم و چهارم در مورد اینکه رشد شرکت ناشی از بازده دارایی شرکت و رشد شرکت ناشی از بازده دارایی شرکت ها در صنعت مشابه بر عملکرد نسبی پرداختی شرکت اثر معنادار ندارد، مورد تایید قرار نگرفت.

واژگان کلیدی: گزینه های رشد، ارزیابی عملکرد نسبی پرداختی، رشد شرکت ناشی از بازده سهام، ناشی از بازده سهام شرکت ها در صنعت مشابه.

مقدمه

در اواخر دهه ۸۰ تا اوایل دهه ۹۰ بیشتر شرکت های بزرگ بین المللی برای برقراری رابطه میان حقوق مدیران ارشد خود با عملکرد آنان، به مدیران اجازه می دادند تا از حق خرید سهام شرکت به بهای پایه استفاده کنند و در صورتی که عملکرد آنان منجر به رشد شرکت می شد، مدیران می توانستند در سود حاصله همانند سهامداران شریک شوند. تا یک دهه، این روش از محبوبیت فراوانی برخوردار بود؛ زیرا بازار اوراق بهادار تا چند سال پیاپی بسیار شکوفا بود و سودهای هنگفتی را نصیب مدیران و سرمایه گذاران کرد، اما پس از واقعه سقوط بازارهای سهام در سال ۲۰۰۰، شرکت های بزرگ به این نتیجه رسیدند که این سیستم همواره مطلوب نیست (آناند و همکاران ۲۰۰۳، ص ۱۶۳). در زمینه ارزیابی نسبی عملکرد، پاداش مدیر ارشد براساس عملکرد واحد تجاری و همچنین عملکرد گروه کارکنان آن تعیین می شود. اینگونه ارتباط می تواند پاداش مدیر ارشد را از نوسانات خارج از کنترل او مجزا سازد و انگیزه تلاش حداکثری را برای او ایجاد می کند (هولم استروم ۱۹۷۹، ۱۹۸۲، ۳). موهان و فال آلنینا (۲۰۱۲، ص ۲۸۶) مشاهده کردند که میانگین ارزش منصفانه سهام جایزه بیشتر از میانگین ارزش منصفانه پرداخت جایزه در قالب اختیارات به مدیران پس از سال ۲۰۰۴ بوده است، که نشان دهنده این است که شرکت ها ممکن است به منظور افزایش پرداخت به مدیران ارشد، سهام را جایگزین اختیارات کنند. همانطور که در مطالعات گذشته (بابر و همکاران ۱۹۹۶، ص ۳۰۳). اشاره شده است، ساختار پاداش مدیران ارشد با استفاده از ویژگی های مختلف واحد تجاری مانند فرصت های رشد که بر روابط قراردادی در میان بخش های واحد تجاری تاثیر می گذارد، تعیین می شود. دی (۱۹۹۲، ۶) پیش بینی کرد در مقایسه با مدیران ارشد واحد تجاری با پروژه ی محدود برای انتخاب، واحدهای تجاری با انتخاب های کم که از روش ارزیابی نسبی عملکرد برای مدیران ارشد مالی خود استفاده می کنند به گونه ای اشتباه آن ها را تشویق می کنند تا پروژه هایی را انتخاب کنند که برای آن ها در مقایسه با هم تایان قسمت آموزش نسبی دارند، به جای انتخاب پروژه هایی که صرفاً برای آن ها آموزش دیده اند. فرض کنید که مدیران ارشد برای هر پروژه در خصوص قابلیت هم تایان خود و واحد تجاری آن ها اطلاعات محرمانه ای در اختیار دارند، و فرض کنید که تنها تعداد اندکی پروژه (فرصت رشد) وجود دارد. در این شرایط به کارگیری ارزیابی نسبی عملکرد مدیران ارشد را تشویق به انتخاب پروژه هایی می کند که برای آن ها در مقایسه با رقبای خود به طور نسبی آموزش بیشتری دیده اند، این امر منجر به ایجاد ناهماهنگی بین منافع مدیران ارشد مالی و منافع سهامداران می شود. هر چند که با افزایش فرصت های رشد (انتخاب پروژه ها)، ارزیابی نسبی عملکرد می تواند به صورت گسترده مانند زمانی که تعداد پروژه های اندکی برای انتخاب وجود دارد، مورد استفاده قرار گیرد. در رابطه با پاداش مدیر ارشد مالی، نشان داده است که حساسیت پرداخت عملکرد با یک نرخ کاهش با توجه به فرصت های رشد واحد تجاری افزایش می یابد (جیان هوی ۷، ۲۰۱۶، ص ۹۶). هدف ما در این پژوهش تاثیر گزینه های رشد بر ارزیابی عملکرد پرداختی شرکت ها به عنوان یک موضوعی است که در تحقیقات قبلی کشف نشده و بررسی تاثیر گذاری آن رشد ناشی از بازده سهام و بازده دارایی بر عملکرد پرداختی به مدیران در زمانی که هیئت مدیره یک شرکت ممکن است یک روابط دوستانه با مدیریت داشته باشد. بنابراین، در این پژوهش سعی بر آن است که بررسی تاثیر گزینه های رشد بر ارزیابی عملکرد پرداختی شرکت های بورس اوراق بهادار تهران مورد آزمون تجربی قرار گیرد.

بیان مساله

در قرن حاضر بحث ارزیابی عملکرد از اهمیت ویژه ای نزد سازمان ها و مدیران برخوردار است. سازمان ها با توجه به چالش هایی که در قرن بیست و یکم با آن رو به رو هستند، می کوشند به کمک توانایی ها و استعدادی که در اختیار دارند در مواجهه با تغییرات غیر منتظره ای که پیش می آید کمترین زیان را ببینند، و بیشترین سود را نصیب خود کنند. در عصر کنونی تحولات شگرف دانش مدیریت وجود نظام ارزیابی را اجتناب ناپذیر نموده است؛ به گونه ای که فقدان نظام ارزیابی در ابعاد مختلف سازمان را، اعم از ارزیابی در استفاده از منابع و امکانات، کارکنان، اهداف و استراتژی ها؛ به عنوان یکی از علائم بیماری های سازمان قلمداد می نمایند (عادلی، ۱۳۸۴، ص ۱۲۵). هر سازمان به منظور آگاهی از میزان مطلوبیت و مرغوبیت فعالیت های خود بالاخص در محیط های پیچیده و پویا نیاز مبرم به نظام ارزیابی دارد. از سوی دیگر فقدان وجود نظام ارزیابی و کنترل در یک سیستم به معنای عدم برقراری ارتباط با محیط درون و برون سازمان تلقی می گردد که پیامدهای آن کاهلت و نهایتاً مرگ سازمان است. ممکن است بروز پدیده مرگ سازمانی به علت عدم وقوع یک باره آن، از سوی مدیران عالی سازمان ها احساس نشود. لکن مطالعات نشان می دهد فقدان نظام کسب بازخورد امکان انجام اصلاحات لازم برای رشد، توسعه و بهبود فعالیت های سازمان را غیر ممکن

می‌نماید، سرانجام این پدیده مرگ سازمانی است. (عادلی، ۱۳۸۴، ص ۱۲۶). مسئله ارزیابی عملکرد سالیان زیادی است که محققان و کاربران را به چالش واداشته است. سازمان‌های تجاری در گذشته تنها از شاخص‌های مالی به عنوان ابزار ارزیابی عملکرد استفاده می‌کردند؛ تا اینکه «کاپلن و نورتین» در اوایل دهه ۱۹۸۰ پس از بررسی و ارزیابی سیستم‌های حسابداری مدیریت، بسیاری از ناکارایی‌های این اطلاعات را برای ارزیابی عملکرد سازمان‌ها نمایان ساختند که این ناکارایی ناشی از افزایش پیچیدگی سازمان‌ها، پویایی محیط و رقابت بازار بود نورتون و کاپلان (۱۹۹۲، ص ۷۱-۹). همچنین دیدگاه سرمایه‌داری همواره بر افزایش ثروت سهام‌داران و سرمایه‌گذاران تأکید دارد، لذا باید همواره به این موضوع توجه داشت که کار آیی و اثربخشی مدیران بنگاه‌های اقتصادی حائز اهمیت است و با دلگرم کردن مدیران موفق، می‌توان به این افزایش ثروت سرعت بیشتری بخشید (مورفی ۱۹۸۶، ص ۱۲۹). فرضیه طرح پاداش، اهمیت گزینش‌های حسابداری را در طرح‌های جبران خدمات مدیریت به بحث می‌گذارد (کاتز و بلات ۱۰، ۲۰۰۸). درباره نحوه پرداخت پاداش به مدیران دیدگاه‌های مختلفی وجود دارد. از آنجا که پاداش مدیران به نوعی با عملکرد و کارایی سرمایه‌گذاری‌های شرکت و افزایش یا کاهش ریسک شرکت‌ها ارتباط دارد (ببچوک و گرینستین ۱۱، ۲۰۰۵). اغلب برای اندازه گیری عملکرد مدیران، از داده‌های صورت‌های مالی به خصوص سود خالص و نسبت‌های آن مانند بازده حسابداری، استفاده می‌شود (اوفک و یرماک ۱۲، ۲۰۰۰). ارتباط بین حساسیت پرداخت بر مبنای عملکرد و فرصت‌های رشد از مدل نمایندگی پیروی می‌کند. اسمیت و واتز (۱۹۹۲) استدلال کرده‌اند که برای واحدهای تجاری با فرصت‌های سرمایه‌گذاری اضافی محتمل‌تر است که پاداش را به عملکرد خود ارتباط دهند چرا که نظارت و یا مشاهده مستقیم فعالیت‌های مدیران در واحدهای تجاری با فرصت‌های رشد بالا کار ساده‌ای نیست. بابر و همکاران (۱۹۹۶) اثبات کردند که در شرایط مساوی، حساسیت پرداخت بر مبنای عملکرد واحد تجاری متناسب با فراوانی فرصت‌های سرمایه‌گذاری متفاوت است. هر چند که ارتباط بین حساسیت پرداخت هم‌تایان و فرصت‌های سرمایه‌گذاری تاکنون مورد بررسی قرار نگرفته است. دای (۱۹۹۲) پیش‌بینی کرد در مقایسه با مدیران ارشد واحد تجاری با پروژه‌هی محدود برای انتخاب، واحدهای تجاری با انتخاب‌های کم که از روش ارزیابی نسبی عملکرد برای مدیران ارشد مالی خود استفاده می‌کنند به گونه‌ای اشتباه آن‌ها را تشویق می‌کنند تا پروژه‌هایی را انتخاب کنند که برای آن‌ها در مقایسه با هم‌تایان قسمت آموزش نسبی دارند، به جای انتخاب پروژه‌هایی که صرفاً برای آن‌ها آموزش دیده‌اند. فرض کنید که مدیران ارشد برای هر پروژه در خصوص قابلیت هم‌تایان خود و واحد تجاری آن‌ها اطلاعات محرمانه‌ای در اختیار دارند، و فرض کنید که تنها تعداد اندکی پروژه (فرصت رشد) وجود دارد. در این شرایط به کارگیری ارزیابی نسبی عملکرد مدیران ارشد را تشویق به انتخاب پروژه‌هایی می‌کند که برای آن‌ها در مقایسه با رقبای خود به طور نسبی آموزش بیشتری دیده‌اند، این امر منجر به ایجاد ناهماهنگی بین منافع مدیران ارشد مالی و منافع سهامداران می‌شود. هر چند که با افزایش فرصت‌های رشد (انتخاب پروژه‌ها)، ارزیابی نسبی عملکرد می‌تواند به صورت گسترده مانند زمانی که تعداد پروژه‌های اندکی برای انتخاب وجود دارد، مورد استفاده قرار گیرد (دای، ۱۹۹۲). با توجه به اینکه در این پژوهش‌های به بررسی تاثیر گزینه‌های رشد بر ارزیابی عملکرد نسبی پرداختی شرکتها، و ارتباط این متغیرها پرداخته شده که به استفاده‌کنندگان و تصمیم‌گیرندگان اطلاعات جدیدتر و مازاد بر اطلاعات قبلی ارائه شده است تا آن‌ها با ریسک کمتری تصمیم‌گیری نمایند. بنابراین، در این تحقیق سعی بر آن است که تاثیر گزینه‌های رشد بر ارزیابی عملکرد نسبی پرداختی شرکتها در بورس اوراق بهادار تهران مورد آزمون تجربی قرار دهد.

اهداف تحقیق

هدف اصلی پژوهش حاضر بررسی تاثیر گزینه‌های رشد بر ارزیابی عملکرد پرداختی شرکت‌های موجود در بورس اوراق بهادار تهران است.

ب- اهداف فرعی

هدف فرعی اول: تعیین تاثیرگذاری رشد شرکت ناشی از بازده سهام شرکت بر عملکرد نسبی پرداختی شرکت‌ها.

هدف فرعی دوم: تعیین تاثیرگذاری رشد شرکت ناشی از بازده سهام شرکت‌ها در صنعت مشابه بر عملکرد نسبی پرداختی شرکت‌ها.

هدف فرعی سوم: تعیین تاثیرگذاری رشد شرکت ناشی از بازده دارایی شرکت‌ها بر عملکرد نسبی پرداختی شرکت‌ها.

هدف فرعی چهارم: تعیین تاثیرگذاری رشد شرکت ناشی از بازده دارایی شرکت‌ها در صنعت مشابه بر عملکرد نسبی پرداختی شرکت‌ها.

پیشینه تحقیق

پورزمانی و طرازیان (۱۳۹۵) به تأثیر متقابل نوسان های بازده دارایی ها و بازده اوراق بهادار بر پاداش مدیران مبتنی بر نرخ رشد دارایی های نقدی پرداختند. هدف اصلی پژوهش بررسی تأثیر همزمان بازده سهام و تغییر بازده دارایی ها بر پرداخت پاداش هیئت مدیره بر مبنای نرخ رشد دارایی های نقدی است. نتایج بررسی ها نشان داد ارتباط معناداری بین تغییرات بازده دارایی ها و بازده سهام با پاداش بر مبنای نرخ رشد دارایی های نقدی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برقرار نیست.

اسماعیلی (۱۳۹۴) به بررسی ارزیابی عملکرد نسبی سازمان ها با رویکرد ترکیبی شاخص های مدل EFQM و DEA (سازمان های شرکت کننده در جایزه ملی کیفیت) پرداخته است. این پژوهش در نظر دارد از روش DEA که از جمله تکنیک هایی است، که توانایی رتبه بندی شرکت ها را بر اساس عملکرد نسبی و مشخص نمودن شرکت های کارا و ناکارا و نهایتاً تعیین الگوهای برتر را دارد، استفاده نماید. با توجه به کاربردی بودن پژوهش مورد نظر، نتایج پژوهش می تواند مورد استفاده موسسه مطالعات بهره وری کشور و تمام سازمان های خصوصی و دولتی، تولیدی و خدماتی قرار گیرد.

افشار و زمانی (۱۳۹۳)، به بررسی تبیین ارتباط شاخص های ارزیابی عملکرد و رتبه عملکردی با رشد شرکت ها، پرداخته اند. یکی از مهم ترین ابزارهای تعیین نقاط قوت و ضعف عملکرد، رتبه بندی شرکت ها است. نتایج تحقیق نشان می دهد که بین شاخص های ارزیابی عملکرد مالی شرکت ها با رشد آن ها رابطه ی معناداری وجود دارد. در ضمن بین رتبه ی کلی شرکت از شاخص های ارزیابی عملکرد و رشد شرکت ها نیز ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.

صمیمی و همکاران (۱۳۹۳) به بررسی نوسانات نرخ ارز و بازده سهام در ایران پرداختند. نوسان نرخ ارز بعنوان علامتی از بی ثباتی و نااطمینانی بر تمامی متغیرهای مهم اقتصادی تأثیر می گذارد. نتایج حاکی از آنست که نوسانات نرخ واقعی ارز همانگونه که با انتظارات تئوریک مطابق است یک اثر منفی زیان آور بر بازده سهام دارد.

جیان هوی و همکاران (۲۰۱۶) به بررسی فرصت های رشد و ارزیابی نسبی عملکرد پرداختند. در زمینه ارزیابی نسبی عملکرد (RPE)، پاداش مدیر ارشد مالی براساس عملکرد واحد تجاری و همچنین عملکرد گروه کارکنان آن تعیین می شود. اینگونه ارتباط می تواند پاداش مدیر ارشد مالی را از نوسانات خارج از کنترل او مجزا سازد و انگیزه تلاش حداکثری را برای او ایجاد می کند. ساختار پاداش مدیران ارشد مالی با استفاده از ویژگی های مختلف واحد تجاری مانند فرصت های رشد که بر روابط قراردادی در میان بخش های واحد تجاری تأثیر می گذارد، تعیین می شود.

لی (۲۰۱۴) ۱۵ به بررسی رابطه میان رشد و سود با استفاده از داده های پانلی شرکت های کشور کره جنوبی، پرداخته است. نتایج این پژوهش نشان داد سود تأثیری منفی بر رشد دارد، اما با توجه به تجزیه و تحلیلی که توسط معادله همزمان انجام گرفته نشان می دهد که رشد بر سود تأثیر مثبتی می گذارد.

هائو و همکاران (۲۰۱۴) ۱۶ به بررسی اعضای هیئت مدیره با استفاده از نسبت ارزیابی عملکرد پرداختند. دریافتند شرکت هایی که اعضای هیئت مدیره آن ارتباط بیشتری با مدیر عامل شرکت و دیگر همکاران آن دارد و شرکتی که اعضای هیئت مدیره آن به طور مداوم به شرکت رفت و آمد دارند تمایل بیشتری دارند، اعطای پاداش به مدیر عامل را به عملکرد مدیران اجرایی زیر دست وی مشروط کنند.

موهان و فال آنینیا (۲۰۱۲) ۱۷ به بررسی ارزیابی عملکرد پرداختند و دریافتند که مقدار متوسط پاداش اعطا شده از ارزش سهام به مدیران عامل شرکت ها پس از سال ۲۰۱۴ بالاتر رفته و همچنین مقدار متوسط پاداش ترجیعی اعطا شده به مدیران عامل در شرکت ها از همان سال رو به کاهش نهاده است. این موضوع نشان می دهد که شرکت ها احتمالاً اعطای سهام محدود را جایگزین افزایش پاداش ترجیعی مدیران کرده اند.

سوالات تحقیق

- سوال فرعی اول: آیا رشد شرکت ناشی از بازده سهام شرکت بر عملکرد نسبی پرداختی شرکت ها اثر معنادار دارد؟
- سوال فرعی دوم: آیا رشد شرکت ناشی از بازده سهام شرکت ها در صنعت مشابه اثر معناداری بر عملکرد نسبی پرداختی شرکت ها دارد؟
- سوال فرعی سوم: آیا رشد شرکت ناشی از بازده دارایی شرکت ها بر عملکرد نسبی پرداختی شرکت ها اثر معنادار دارد؟
- سوال فرعی چهارم: آیا رشد شرکت ناشی از بازده دارایی شرکت ها در صنعت مشابه اثر معناداری بر عملکرد نسبی پرداختی شرکت ها دارد؟

فرضیه های تحقیق

فرضیه اصلی: گزینه های رشد بر ارزیابی عملکرد پرداختی شرکت های موجود در بورس اوراق بهادار تهران اثر معنادار دارد.
فرضیه اول فرعی: رشد شرکت ناشی از بازده سهام شرکت بر عملکرد نسبی پرداختی شرکت ها اثر معنادار دارد.
فرضیه دوم فرعی: رشد شرکت ناشی از بازده سهام شرکت ها در صنعت مشابه اثر معناداری بر عملکرد نسبی پرداختی شرکت ها دارد.
فرضیه سوم فرعی: رشد شرکت ناشی از بازده دارایی شرکت ها بر عملکرد نسبی پرداختی شرکت ها اثر معنادار دارد.
فرضیه چهارم فرعی: رشد شرکت ناشی از بازده دارایی شرکت ها در صنعت مشابه اثر معناداری بر عملکرد نسبی پرداختی شرکت ها دارد.

جامعه، روش نمونه گیری و حجم نمونه

جامعه آماری شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که از سال ۸۹ تا ۹۵ در بورس اوراق بهادار تهران بوده اند می باشد و شرکت هایی انتخاب می شود که دارای ویژگی های زیر باشد:
۱- داده های مورد نظر این پژوهش برای آنها در دسترس باشد. ۲- جزو شرکت های بیمه و واسطه گری مالی نباشد. ۳- به دلیل افزایش قابلیت مقایسه، دوره ی مالی آن ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد. ۴- شرکت طی دوره زمانی تحقیق تغییر سال مالی نداده باشد. با توجه به محدودیت های اعمال شده تعداد ۱۵۱ شرکت در نمونه قرار گرفته است.

قلمرو تحقیق

قلمرو موضوعی: بررسی تاثیر گزینه های رشد بر ارزیابی عملکرد نسبی پرداختی شرکت ها در بورس اوراق بهادار تهران
قلمرو زمانی: از نظر زمانی دوره زمانی سال های ۱۳۸۹ لغایت ۱۳۹۵ در نظر گرفته می شود.
قلمرو مکانی: شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مد نظر است.

روش شناسی تحقیق

پژوهش حاضر از نوع پژوهش های کاربردی و همبستگی ۱۸ است. هدف مطالعه کنونی تاثیر تاثیر گزینه های رشد بر ارزیابی عملکرد نسبی پرداختی شرکت ها در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. برای این منظور یکی از مناسب ترین مدل های رگرسیونی که تا حدود زیادی دستیابی به اهداف مطالعه را محقق می سازد انتخاب گردیده است. در مطالعه حاضر از مدل پنل دیتا جهت بررسی روابط میان متغیرها استفاده شده است. تجزیه و تحلیل نهایی نیز به کمک نرم افزار آمار ایویوز انجام شده است.

متغیرهای تحقیق

بازده سهام شرکت (Firm Return Stock) از لگاریتم طبیعی عدد حاصل از تقسیم بازده سهام (بازده سهام از تقسیم قیمت پایان دوره منهای قیمت اول دوره به قیمت اول دوره به دست می آید) (جیان هوی و همکاران ۲۰۱۶).

$$Rit = (Pit - Pit-1) + DPS / Pit-1 \quad \text{رابطه (۲)}$$

Rit = بازده سهام شرکت i در زمان t ؛ Pit = ارزش بازار سهام شرکت i در زمان t ؛ $Pit-1$ = ارزش بازار سهام شرکت i در زمان $t-1$ ؛
 DPS = سود نقدی سهام بر اساس تعداد سهام در اول دوره.
بازده دارایی (Firm ROA) از نسبت سود خالص به کل دارایی شرکت به دست می آید (جیان هوی و همکاران ۲۰۱۶).

$$Firm ROA = Net profit / Asset \quad \text{رابطه (۳)}$$

$Firm ROA$ = بازده دارایی شرکت i در زمان t ؛ $Net profit$ = سود خالص شرکت i در زمان t ؛ $Asset$ = کل دارایی شرکت i در زمان t .

بازده سهام شرکت ها در صنعت مشابه (Peer Stock Return): برای محاسبه بازده سهام در شرکت ها در صنعت مشابه ابتدا شرکت ها براساس صنعت رتبه بندی می شوند و بازده شرکت های در یک صنعت از جمع بازده شرکت ها تقسیم به تعداد شرکت در آن صنعت به دست می آید (جیان هوی و همکاران ۲۰۱۶).

بازده دارایی شرکت ها در صنعت مشابه (Peer ROA): برای محاسبه بازده سهام در شرکت ها در صنعت مشابه ابتدا شرکت ها براساس صنعت رتبه بندی می شوند و بازده سهام از تقسیم قیمت پایان دوره منهای قیمت اول دوره به قیمت اول دوره به دست می آید (جیان هوی و همکاران ۲۰۱۶).

Go (invinet): رشد شرکت: رشد شرکت در این مطالعه برابر با نسبت مجموع میزان مخارج سرمایه ای در دوره فعلی، سال قبل و دوسال قبل به مجموع استهلاک این سال ها. فرمول در زیر آمده است:
رابطه (۴)

$$Invint_t = \frac{Cap_t + Cap_{t-1} + Cap_{t-2}}{DepAm_t + DepAm_{t-1} + DepAm_{t-2}}$$

$$GO_t = invint_t$$

مخارج سرمایه ای (Cap): از مجموع مخارج سرمایه ای، هزینه پژوهش و توسعه و هزینه تحصیل سهام به دست می آید. استهلاک (DepAm): از مجموع استهلاک شرکت به دست می آید.

TC: کل مزایای سالانه مدیران: برای محاسبه این متغیر از پاداش پرداختی به هیات مدیره استفاده می شود، در نهایت به منظور استناد سازی محاسبات آماری لگاریتم گرفته می شود (جیان هوی و همکاران ۲۰۱۶).

$$TC: \ln(\text{Salary} + \text{Bonust} + \text{Rstkgmnt}) \quad \text{رابطه (۵)}$$

TC: کل مزایای سالانه مدیران؛ Salary: حقوق پرداختی سالانه به مدیران؛ Bonust: پاداش پرداختی سالانه به مدیران؛ Rstkgmnt: ارزش سهام تضمین شده پرداختی به مدیران

اندازه شرکت: (Size): از لگاریتم کل دارایی شرکت به دست می آید (جیان هوی و همکاران ۲۰۱۶).

نوسانات بازده سهام (Volatility of stock returns): برای محاسبه این متغیر از انحراف معیار پنج ساله بازده شرکت استفاده می شود. (حیدر پور و همکاران ۱۳۹۲: ۸)

فرصت رشد: برای محاسبه فرصت رشد از کیو توبین که از رابطه زیر به دست می آید، استفاده می شود.

رابطه (۶)

$$Q_{i,t} = \frac{M_{i,t}}{B_{i,t}}$$

که در اینجا: $Q_{i,t}$: فرصت رشد شرکت i در دوره t ؛ $M_{i,t}$: ارزش بازار دارایی برای شرکت i در دوره t (ارزش بازار دارایی از مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری بدهی به دست می آید). (ارزش بازار حقوق صاحبان سهام از حاصل ضرب قیمت سهام

بازار در تعداد سهام آن شرکت محاسبه می شود). $B_{i,t}$: ارزش دفتری دارایی ها برای شرکت i در دوره t . (فرج شوشتری پور ۱۳۹۴: ۵۴)
عمر شرکت (Volatility): برای اندازه گیری از لگاریتم طبیعی تعداد سال های تأسیس شرکت استفاده می شود (رحمانی و همکاران ۱۳۹۱).

برای سنجش فرضیه های پژوهش از مدل زیر استفاده می شود که در ادامه متغیرهای مدل مشخص و تعریف می گردد.

رابطه (۱)

$$TC = \beta_0 + \beta_1 FSR + \beta_2 PSR + \beta_3 FROA + \beta_4 PROA + \beta_5 GO + \beta_6 FSR * GO + \beta_7 PSR * GO + \beta_8 FROA * GO + \beta_9 PROA * GO + \beta_{10} Control + \epsilon_{it}$$

که در آن β ، عرض از مبدا؛ TC، کل مزایای سالانه مدیران شرکت i در سال t ؛ FSR it ، بازده سهام شرکت i در سال t ؛ Go it ، رشد شرکت i در سال t ؛ PSR، بازده سهام شرکت ها در صنعت مشابه i در سال t ؛ FROA، بازده دارایی i در سال t ؛ PROA it ، بازده دارایی شرکت ها در صنعت مشابه i در سال t ؛ Controls، متغیرهای کنترلی i در سال t

نتیجه گیری

آمار توصیفی مجموعه روش هایی است که در گردآوری، منظم کردن و نشان دادن شکل های توزیع متغیرها به کار می رود؛ که شامل محاسبه میانگین، حداقل، حداکثر، واریانس، میانه و انحراف معیار داده ها است. جدول ۱ توصیف شاخص های مرکزی و پراکندگی متغیرهای پژوهش را نشان می دهد:

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نوسانات بازده سهام	عملکرد نسبی پرداختی شرکت	رشد شرکت ناشی از بازده سهام	اندازه	فرصت های رشد	رشد شرکت ناشی از بازده سهام شرکت ها در صنعت	رشد شرکت ناشی از بازده دارایی شرکت ها در صنعت	رشد شرکت ناشی از بازده دارایی	عمر شرکت	نام متغیرها
۰,۰۵	۲,۳۴	-۱,۲۱	۶,۱۲	۱,۵۸	-۵۶	-۱,۳۷	-۳,۶۴	۱,۵۳	میانگین
۰,۰۴	۲,۹۵	-۹۱	۶,۰۳	۱,۴۰	-۶۷	-۱۰	-۱۱	۱,۵۹	میانه
۰,۴۷	۴,۴۸	۴۲۵,۰۲	۸,۳۰	۶,۵۳	۳۷,۱۳	۷,۴۸	۱۳۷,۴۲	۱,۸۱	ماکزیمم
۰,۰۱	۰,۰۰	-۶۳۰,۶۸	۴,۴۴	۰,۵۹	-۴۴,۱۴	-۶۱۴,۶۷	-۹۰۳,۲۲	۱,۰۸	مینیمم
۰,۰۴	۱,۳۶	۳۳,۵۳	۰,۶۶	۰,۶۶	۶,۱۳	۲۵,۶۵	۴۹,۶۶	۰,۱۷	انحراف معیار
۴,۱۸	-۹۸	-۴,۵۶	۰,۷۰	۲,۰۱	۰,۱۴	-۲۱,۶۱	-۱۳,۴۰	-۵۲	چولگی
۲۸,۲۵	-۰,۷۲۸	۱۸۹,۸۰۲	۰,۷۸۰	۶,۳۴	۱۷,۱۸	۴۷۷,۳۳	۱۹۷,۵۶	-۸۶۲	کشیدگی
۰,۰۸۱	۰,۰۸۱	۰,۰۸۱	۰,۰۸۱	۰,۰۸۱	۰,۰۸۱	۰,۰۸۱	۰,۰۸۱	۰,۰۸۱	خطای استاندارد چولگی
۰,۱۶۲	۰,۱۶۲	۰,۱۶۲	۰,۱۶۲	۰,۱۶۲	۰,۱۶۲	۰,۱۶۲	۰,۱۶۲	۰,۱۶۲	خطای استاندارد کشیدگی

همان طور که در جدول (۱)، مشاهده می شود آماره های توصیفی شامل میانگین، میانه، کمینه، بیشینه، انحراف معیار، چولگی و کشیدگی می باشد که معروف ترین و در عین حال پر مصرف ترین شاخص های آمار توصیفی اند. میانگین، متوسط داده ها را نشان می دهد. چولگی و کشیدگی شاخص تقارن داده ها و نشان دهنده وضعیت آن ها نسبت به توزیع نرمال است. با توجه به مطالب مذکور و با نگاهی به جدول (۱)، می توان دریافت که در بین متغیرها، (SIZE) اندازه شرکت با مقدار ۶,۱۲ دارای بالاترین میانگین و رشد شرکت ناشی از بازده دارایی $FROA*GO$ با مقدار ۳,۶۴- دارای کمترین میانگین می باشد. همچنین رشد شرکت ناشی از بازده دارایی $FROA*GO$ با مقدار ۴۹,۶۶ از انحراف معیار و دامنه گسترده تری بیشتری برخوردار است، که نشان دهنده این موضوع است که رشد شرکت ناشی از بازده دارایی اکثر شرکت ها از میانگین، فاصله زیادی دارد و نوسانات بازده سهام $Volatility of stock returns$ با مقدار ۰,۰۴ از انحراف معیار و دامنه گسترده تری کمتری برخوردار است. طبق نتایج جدول ۱، میزان میانگین یک متغیر بدان معناست که به طور متوسط میزان آن متغیر در آن محدوده است. به عنوان مثال میزان (SIZE) میانگین اندازه شرکت ۶,۱۲ می باشد که بدان معناست که به طور متوسط اندازه شرکت ها حدود ۶ می باشند. مهمترین شاخص چولگی ضریب چولگی می باشد. اگر ضریب چولگی منفی باشد توزیع دارای چوله به راست است و در صورتی که ضریب چولگی مثبت باشد توزیع دارای چوله به چپ است. اگر توزیع متقارن باشد ضریب چولگی مساوی صفر خواهد بود. بدیهی است هر چه قدر مطلق ضریب چولگی بیشتر باشد تفاوت جامعه از نظر قرینگی با توزیع متقارن بیشتر است. خطای استاندارد ضریب چولگی که نسبت ضریب چولگی به خطای استاندارد آن است. می تواند به عنوان آزمون نرمال بود تلقی کرد (اگر کوچک تر از ۲- یا بزرگتر از ۲ باشد نرمال بودن رد می شود) و در خصوص کشیدگی یکی از پارامترهای مناسب، استفاده از مقایسه پراکندگی توزیع جامعه با توزیع نرمال است. آن دسته از توزیع که نسبت به توزیع نرمال، از پراکندگی بیشتری برخوردارند یعنی منحنی توزیع نسبت به توزیع نرمال کوتاه تر است دارای توزیع کشیدگی منفی و در صورتی که بلندتر باشند دارای کشیدگی مثبت است و در صورتیکه با کشیدگی توزیع نرمال یکسان باشد ضریب کشیدگی مساوی صفر است. خطای استاندارد ضریب کشیدگی، که نسبت ضریب کشیدگی به خطای استاندارد آن است. می تواند به عنوان آزمون نرمال بود تلقی کرد (اگر کوچک تر از ۲- یا بزرگتر از ۲ باشد نرمال بودن رد می شود) (مومنی و قیومی ۱۳۹۴). خطای استاندارد چولگی و کشیدگی در این پژوهش در بازه مورد نظر و تایید می باشد.

آزمون نرمال بودن توزیع اجزای اخلاص: فرض بر این است، که جمله اخلاص به نحوی است که، پراکندگی آن در مجاورت میانگین حداکثر است و هرچه از میانگین دورتر شویم پراکندگی در سمت راست و چپ آن به یک نسبت کاهش می یابد. در این مطالعه از آماره جاکو- برا استفاده شده است. در صورتی که آماره این آزمون در سطح خطای ۵ درصد معنادار باشد، اجزای اخلاص مدل از توزیع نرمال پیروی می کنند. با توجه به نتیجه آزمون نرمال بودن سطح خطای آن بالاتر از ۵ درصد می باشد در نتیجه نشانگر نرمال بودن داده ها می باشد.

تعیین روش به کارگیری داده های ترکیبی: با توجه به آزمون F (لیمبر) برای انتخاب روش تلفیقی (Pooling) یا ترکیبی (Panel) دیده می شود در سطح اطمینان ۹۵ درصد، در این مدل فرض صفر آزمون رد شده است، و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می باشد. بنابراین باید از روش داده های پانل استفاده نمود. در نتیجه بحث انتخاب از بین مدل های اثرات ثابت و تصادفی پیش می آید که برای این منظور از آزمون هاسمن استفاده می شود.

آزمون هاسمن برای انتخاب بین مدل اثرات ثابت و اثرات تصادفی: همان طور که در فصل قبل توضیح داده شد برای انتخاب بین مدل اثرات تصادفی یا اثرات ثابت از آزمون هاسمن استفاده می شود. با توجه به نتیجه آزمون هاسمن، سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می باشد در نتیجه نشانگر این می باشد که از روش اثرات ثابت استفاده می گردد.

آزمون ناهمسانی واریانس: در این پژوهش برای بررسی وجود مشکل ناهمسانی واریانس از آزمون بروش پاگان- گادفری استفاده شده است. با توجه به نتیجه آزمون بروش پاگان- گادفری، سطح معناداری آن بیشتر از ۵ درصد می باشد در نتیجه نشانگر این می باشد که همسانی واریانس وجود دارد.

جدول ۲- خلاصه نتایج آماری آزمون فرضیه های پژوهش

متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری (sig)	VIF
b (عرض از مبدأ)	-۲,۴۶۲	۲,۰۰۸۰	-۱,۲۲۶	.۲۲۰	-----
بازده سهام FSR	۰/۲۳	۰,۰۰۷۵۴	۰/۲۳	۰/۰۰۰	۱/۷۹۰۱
بازده سهام شرکت ها در صنعت PSR	۰/۰۱۴	۰,۰۰۷۱۷	۳/۹۶	۰/۰۰۰	۱/۵۴۱۴
بازده دارایی FROA	۰/۲۵	۰,۰۰۳۴	۲/۸۷	۰/۰۱	۱/۴۱۲۵
بازده دارایی شرکت ها در صنعت PROA	۰/۰۱۴	۰,۰۳۸۹۶	۳/۰۴	۰/۰۰۰	۱/۱۸۰۱
رشد شرکت GO	۰/۴۷	۰,۰۲۵۴	۸/۵۸	۰/۰۰۰	۱/۱۵۱۶
رشد شرکت ناشی از بازده سهام FSR*GO	۰/۴۷	۰/۲۱	۲,۱۶۵	۰/۴۹۰	۱,۰۰۳۱
رشد شرکت ناشی از بازده سهام شرکت ها در صنعت PSR*GO	۰/۴۳۷	۰/۱۱۴	۳,۸۱۷	۰/۱۳	۱,۱۰۲۲
رشد شرکت ناشی از بازده دارایی FROA*GO	-۰/۰۱۸	۰/۰۴۵	-۳/۹۶	۰/۶۹۲	۱,۰۰۳
رشد شرکت ناشی از بازده دارایی شرکت ها در صنعت PROA*GO	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۰/۱۳۶	۰/۸۹۱	۱,۱۰۳۹
فرصت های رشد Q	۳,۴۷۵	۱,۲۹۷	۲,۶۷۹	۰/۰۰۷	۱,۰۴۴
AGE عمر شرکت	-۰/۰۸۴۷	۰/۰۴۵	-۱,۸۵۹	۰/۰۶۳	۱,۰۰۹
اندازه شرکت SIZE	۰,۰۰۰۰۲	۰/۰۰۰۸	۰/۰۲۳	۰/۹۸۱	۱,۰۶۱
نوسانات بازده سهام stockReturnsvolatility	-۰/۱۲۶	۰/۸۹۰	-۰/۱۴۱	۰/۸۸۷	۱,۰۱۱
آماره F فیشر (سطح معنی داری)	۱۲,۷۴۹ (۰,۰۰۰۰)	آماره دوربین واتسن	۱,۶۶۱		
ضریب تعیین	۰,۷۲۹۷	ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۶۷۲		

ضریب برآوردی متغیر مستقل رشد شرکت ناشی از بازده سهام FSR*GO جدول ۲ نشان دهنده وجود رابطه معنادار بین رشد شرکت ناشی از بازده سهام و عملکرد نسبی پرداختی شرکت در سطح خطای ۰,۰۵ است. زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل پژوهش، کمتر از ۰,۰۵ به دست آمده است. (۰,۰۴۹) یعنی اینکه بین رشد شرکت ناشی از بازده سهام و عملکرد نسبی پرداختی شرکت

در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معناداری وجود دارد. ضریب برآوردی متغیر مستقل رشد شرکت ناشی از بازده دارایی FROA*GO جدول ۲ نشان دهنده عدم وجود رابطه معنادار بین رشد شرکت ناشی از بازده دارایی و عملکرد نسبی پرداختی شرکت در سطح خطای ۰.۰۵ است. زیرا میزان p -value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل پژوهش، بیشتر از ۰.۰۵ به دست آمده است. (۰.۶۹۲) یعنی اینکه بین رشد شرکت ناشی از بازده دارایی و عملکرد نسبی پرداختی شرکت در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معناداری وجود ندارد. ضریب برآوردی متغیر مستقل رشد شرکت ناشی از بازده سهام شرکت ها در صنعت PSR*GO جدول ۲ نشان دهنده وجود رابطه معنادار بین رشد شرکت ناشی از بازده سهام شرکت ها در صنعت و عملکرد نسبی پرداختی شرکت در سطح خطای ۰.۰۵ است. زیرا میزان p -value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل پژوهش، کمتر از ۰.۰۵ به دست آمده است. (۰.۱۳) یعنی اینکه بین رشد شرکت ناشی از بازده سهام شرکت ها در صنعت و عملکرد نسبی پرداختی شرکت در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معناداری وجود دارد. ضریب برآوردی متغیر مستقل رشد شرکت ناشی از بازده دارایی شرکت ها در صنعت PROA*GO جدول ۲ نشان دهنده عدم وجود رابطه معنادار بین رشد شرکت ناشی از بازده دارایی شرکت ها در صنعت و عملکرد نسبی پرداختی شرکت در سطح خطای ۰.۰۵ است. زیرا میزان p -value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل پژوهش، بیشتر از ۰.۰۵ به دست آمده است. (۰.۸۹۱) یعنی اینکه بین رشد شرکت ناشی از بازده دارایی شرکت ها در صنعت و عملکرد نسبی پرداختی شرکت در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معناداری وجود ندارد.

در این پژوهش بررسی تاثیر گزینه های رشد بر ارزیابی عملکرد نسبی پرداختی شرکت ها در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شد. بر طبق فرضیات طرح شده انتظار می رود که گزینه های رشد بر عملکرد نسبی پرداختی شرکت ها تاثیر معنادار و همچنین عکس العمل بازار سرمایه را در پی داشته باشد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها با استفاده از اطلاعات مربوط به شرکت های موجود در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۴ نشان می دهد که: طبق فرضیه فرعی اول در مورد رشد شرکت ناشی از بازده سهام شرکت بر عملکرد نسبی پرداختی شرکت اثر معنادار دارد، مطرح گردید که با روش آماری رگرسیون چند متغیره مورد آزمون قرار گرفت که با توجه به نتایج حاصل از آزمون پانل دیتا فرضیه فوق تایید گردید. یعنی با افزایش رشد شرکت ناشی از بازده سهام شرکت موجب افزایش در عملکرد نسبی پرداختی شرکت ها می گردد. با توجه به پژوهش دای در سال ۱۹۹۲ که بیان نمود بر اساس اینکه پاداش مبتنی بر ارزیابی نسبی عملکرد، زمانی که مدیر ارشد مالی پرداخت بیشتری دریافت می کند منجر به عملکرد بهتر مالی و سرمایه ای برای واحد تجاری می شود. در این شرایط برای مدیران انگیزه می شود تا پروژه هایی را انتخاب کند که برای آن ها نسبتاً آموزش دیده باشد. و در این حالت بازده سهام شرکت ها را رشد داده و اهداف مدیریتی مبتنی بر افزایش سود یا سهم بازار، افزایش بازده دارایی ها و یا سایر معیارهای تجاری، می تواند انگیزه هایی ایجاد نماید که با حداکثر کردن ثروت سهامداران ناسازگار باشد. حداکثر کردن ارزش افزوده همواره انگیزه هایی در جهت حداکثر کردن ثروت سهامداران ایجاد می کند. بنابراین می توان گفت در ایران مدیران برای دریافت پاداش، با توجه به عملکرد نسبی نیازی به تغییر شایان توجه در سود شرکت دارند. بنابراین با توجه به طرح های پاداش، مدیران شرکت های ایرانی، برای افزایش بازده دارایی و افزایش سود شرکت انگیزه کافی دارند. نتایج پژوهش با نتایج پژوهش جیان هوی و همکاران (۲۰۱۶) مطابقت دارد. طبق فرضیه فرعی دوم در مورد رشد شرکت ناشی از بازده سهام شرکت ها در صنعت مشابه اثر معناداری بر عملکرد نسبی پرداختی شرکت دارد، مطرح گردید که با روش آماری رگرسیون چند متغیره مورد آزمون قرار گرفت که با توجه به نتایج حاصل از آزمون پانل دیتا فرضیه فوق تایید گردید. یعنی با افزایش رشد شرکت ناشی از بازده سهام در صنعت مشابه شرکت موجب افزایش در عملکرد نسبی پرداختی شرکت ها می گردد. با توجه به اینکه واحدهای تجاری با فرصت های رشد بالا تعداد زیادی پروژه به منظور انتخاب در اختیار دارند. بنابراین با توجه به داده های مربوط به پاداش مدیران و براساس نتایج مدل آماری دای (۱۹۹۲)، در رابطه با پاداش مدیران شرکت، نشان داده است که حساسیت پرداخت عملکرد با یک نرخ کاهش با توجه به فرصت های رشد واحد تجاری افزایش یابد. (جیان هوی ۲۰۱۶، ۲۲). بنابراین شرکت هایی که در یک صنعت مشابه از بازده سهام بالاتری برخوردار باشند همین امر می تواند طرح پاداشی برای مدیران به همراه داشته باشد همین دلیلی بر رابطه رشد شرکت ناشی از بازده سهام شرکت ها در صنعت مشابه با عملکرد نسبی پرداختی می باشد. نتایج پژوهش با نتایج پژوهش جیان هوی و همکاران (۲۰۱۶) مطابقت دارد. طبق فرضیه فرعی سوم در مورد رشد شرکت ناشی از بازده دارایی شرکت بر عملکرد نسبی پرداختی شرکت اثر معنادار دارد، مطرح گردید که با روش آماری رگرسیون چند متغیره مورد آزمون قرار گرفت که با توجه به نتایج حاصل از آزمون پانل دیتا فرضیه فوق تایید نگردید. همانطور که نتایج نشان داد، ارتباط معناداری بین نرخ رشد بازده دارایی شرکت با پاداش یا عملکرد نسبی پرداختی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مشاهده نمی شود. در توضیح معنادار نبودن تاثیر رشد شرکت ناشی از بازده دارایی شرکت بر عملکرد نسبی پرداختی می توان گفت در ایران مدیران برای دریافت پاداش، نیازی به تغییر شایان توجه به تغییر سود به دارایی شرکت ندارند و بر مبنای روند و عرف معمول، حتی اگر سود آن ها نسبت به دارایی شرکت کاهش یابد باز هم پاداش خود را دریافت می کنند. بنابراین با توجه به طرح های پاداش فعلی، مدیران شرکت های ایرانی برخلاف شرکت های غربی، برای دستکاری سود انگیزه چندانی ندارند. با

توجه به ماده ۱۳۴ قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷، در صورتی که در اساسنامه پیش بینی شده باشد، مجمع عمومی می تواند مطابق با ماده ۲۴۱ همین قانون، نسبت معینی از سود خالص سالانه شرکت را به عنوان پاداش به اعضای هیئت مدیره اختصاص دهد؛ با این شرط که میزان پاداش در نظر گرفته شده برای مدیران نباید در شرکت های سهامی عام از ۵ درصد سودی که در همان سال به صاحبان سهام پرداخت می شود و در شرکت های سهامی خاص از ۱۰ درصد سودی که در همان سال به صاحبان سهام پرداخت می شود، تجاوز کند. همچنین، اعضای غیرموظف هیئت مدیره حق ندارند به جز آنچه در این ماده پیش بینی شده است، در قبال سمت مدیریت خود به طور مستمر یا غیرمستمر بابت حقوق یا پاداش یا حق الزحمه وجهی از شرکت دریافت کنند؛ از این رو کاملاً واضح است که انگیزه هایی مانند توجه به نرخ رشد بازده دارایی ها بسیار اندک شود. نتایج پژوهش با نتایج پژوهش جیان هوی و همکاران (۲۰۱۶) تفاوت دارد. طبق فرضیه چهارم در مورد رشد شرکت ناشی از بازده دارایی شرکت ها در صنعت مشابه اثر معناداری بر عملکرد نسبی پرداختی شرکت دارد، مطرح گردید که با روش آماری رگرسیون چند متغیره مورد آزمون قرار گرفت که با توجه به نتایج حاصل از آزمون پائل دیتا فرضیه فوق تایید نمی گردد. با توجه به اینکه پاداش اغلب به دلیل انجام وظایف در سطحی بالاتر از استانداردهای عادی کاری صورت می گیرد. طرح های پاداش مبتنی بر ارقام سود حسابداری در کنار عوامل دیگری چون امنیت شغلی، سطح شغلی و اندازه شرکت که رابطه مستقیم با رفاه مدیریت دارد، به طور مستقیم یا غیرمستقیم با سودآوری زیاد شرکت در ارتباط است. اما با توجه به نتیجه این فرضیه و همچنین محیط بازار سرمایه در ایران رشد شرکت ناشی از بازده دارایی شرکت ها در صنعت مشابه اثر معناداری بر عملکرد نسبی پرداختی تاثیرگذار نمی باشد. نتایج پژوهش با نتایج پژوهش جیان هوی و همکاران (۲۰۱۶) تفاوت دارد.

پیشنهادهای پژوهش

نتایج به دست آمده حاکی از این است که در بازار اوراق بهادار تهران، فاکتورهای اقتصادی (بازده سهام شرکت) ارزیابی عملکرد شرکت ها در تعیین پاداش (عملکرد نسبی پرداختی) حایز اهمیت است که این امر باعث می شود مدیران توجه خود را به شرکت و در جهت منافع سرمایه گذاران معطوف کنند. بنابراین، توصیه می شود برای تعیین میزان پاداش مدیران از طرح های انگیزشی مبتنی بر بازده سهام شرکت استفاده شود تا توجه مدیریت به کاهش هزینه سرمایه شرکت، افزایش نرخ بازده سهام و همچنین، پذیرفتن اجرای پروژه هایی که نرخ بازدهی بیشتر از هزینه سرمایه ایجاد می کنند، جلب شود.

همچنین تلاش برای افزایش اطلاعات سود حسابداری برای مشارکت کننده در بازار سرمایه با ارزش است. تعیین تاثیرگذاری رشد شرکت ناشی از بازده سهام شرکت ها در صنعت مشابه بر عملکرد نسبی پرداختی از سوی تحلیل گران مالی و همچنین ارزیابی کیفیت اطلاعات مالی شرکت ها توسط آن ها، می تواند اعتماد سرمایه گذاران را افزایش داده و کارایی بازار سرمایه را بهبود بخشد. به سرمایه گذاران پیشنهاد می گردد که در زمینه استفاده از اطلاعات در امر تصمیم گیری به تاثیرگذاری رشد شرکت ناشی از بازده سهام شرکت ها در صنعت مشابه بر عملکرد نسبی پرداختی توجه داشته باشند.

با توجه به نتایج فرضیه سوم پژوهش در مورد رشد شرکت ناشی از بازده دارایی شرکت بر عملکرد نسبی پرداختی شرکت اثر معنادار ندارد، سیستم فعلی پاداش متناسب با عملکرد مدیران نیست و پاداش بر مبنای عملکرد مدیران و همچنین بازده دارایی پرداخت نمی شود. بنابراین، لازم است طرح های پاداشی تدوین گردد که بر مبنای میزان تغییر در عملکرد مدیریت شرکت ها پاداش نصیب مدیریت شرکت گردد. لذا به استفاده کنندگان صورتهای مالی از جمله تحلیل گران مالی توصیه می شود برای تصمیم گیری در بازده دارایی به موضوع عملکرد نسبی پرداختی توجه ای خاص داشته باشند. با توجه به نتایج فرضیه چهارم پژوهش در مورد رشد شرکت ناشی از بازده دارایی شرکت ها در صنعت مشابه اثر معناداری بر عملکرد نسبی پرداختی شرکت ندارد، شرکت ها می توانند با استفاده از ابزارهای کنترل و دادن مشاوره در موضوعات استراتژیک و نظارت دقیق، عملکرد شرکت را ارتقا داد. و به سهامداران پیشنهاد کرد که به رشد شرکت ناشی از بازده دارایی شرکت ها به عنوان شاخصی مناسب برای درک عملکرد نسبی پرداختی توجه نکنند، به سرمایه گذاران پیشنهاد می گردد که در زمینه استفاده از اطلاعات در امر تصمیم گیری توجه داشته باشند که رشد شرکت ناشی از بازده دارایی شرکت ها در صنعت مشابه اثر معناداری بر عملکرد نسبی پرداختی شرکت ندارد.

با توجه به اهمیت پدیده کیفیت اطلاعات حسابداری و به ویژه سود حسابداری به نظر می رسد انجام مطالعات بیشتر و با در نظر گرفتن جوانب دیگر به روشن شدن این موضوع کمک کند. آنچه پیشنهاد می شود شامل موارد زیر است:

بررسی تاثیرگزینیهای رشد بر ارزیابی عملکرد نسبی پرداختی شرکت ها برای دوره های کوتاه مدت کم تر از یک سال (صورتهای مالی میان دوره ای). بررسی تاثیرگزینیهای رشد بر ارزیابی عملکرد نسبی پرداختی شرکت ها در هر صنعت به صورت جداگانه مورد بررسی قرار گیرد. پیشنهاد می شود پژوهش هایی مشابه با استفاده از دیگر معیارهای رشد و عملکرد صورت گیرد.

منابع و مراجع

- [۱] افشار، م.، زمانی عموقین، ر.، ۱۳۹۳، تبیین ارتباط شاخص های ارزیابی عملکرد و رتبه عملکردی با رشد شرکت ها، مجله ی علوم اجتماعی و انسانی پیشین، دوره ی ششم، شماره ی اول، پیاپی صفحه ۱۲۸، ۶۶.
- [۲] اسمعیلی، م.ت.، ۱۳۹۴، ارزیابی عملکرد نسبی سازمان ها با رویکرد ترکیبی شاخص های مدل EFQM و DEA سازمان های شرکت کننده در جایزه ملی کیفیت)، کنفرانس بین المللی مدیریت و علوم انسانی.
- [۳] پورزمانی، ز.، طرازیان، ع.، ۱۳۹۵، تأثیر متقابل نوسان های بازده دارایی ها و بازده اوراق بهادار بر پاداش مدیران مبتنی بر نرخ رشد دارایی های نقدی، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۳، شماره ۱، صص ۵۵-۷۲.
- [۴] حیدریور، ف.، تاروی وردی، ی.، محرابی، م.، ۱۳۹۲، تأثیر گرایش های احساسی سرمایه گذاران بر بازده سهام، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ۶(۱۷)، ۱-۱۳.
- [۵] ک، رحمانی، ع.، غلامی گاکیه، ف.، پاکیزه، ۱۳۹۱، تأثیر انعطاف پذیری مالی بر میزان سرمایه گذاری و ارزش آفرینی، پیشرفت های حسابداری، ۴(۲)، ۵۳-۷۶.
- [۶] عادل، ع. ر.، ۱۳۸۴، ارزیابی عملکرد نیروی انتظامی جمهوری اسلامی ایران در برقراری نظم و امنیت شهرستان بم، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علوم انتظامی ص ۴۹.
- [۷] فرج شوشتری پور، م.، ۱۳۹۴، تأثیر بحران مالی بر سرمایه گذاری شرکت و نقش نگهداشت وجه نقد مازاد بر رابطه بین آنها، پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی المهدی اصفهان.
- [۸] مونی، م.، فعالی قیومی، ع.، ۱۳۹۴، تحلیل آماری با استفاده از SPSS چاپ هشتم، ویرایش سوم، چاپ: گنج شایگان.
- [9] Anand. S., Desai., Fatemi, A. and Katz, J P. (2003). "Wealth Creation and Managerial Pay: MVA and EVA as Determinates of Executive Compensation". Global Finance Journal. pp. 159-179.
- [10] Baber, W. R., Surya, N. J., and Sok-Hyon, K. (1996) "Growth option and the Structure of Executive Compensation" Journal of Accounting and Economics, 21, 297-318.
- [11] Dye, R. A. (1992). Relative Performance Evaluation and Project Selection. Journal of Accounting Research, 30(1), 27-52.
- [12] Holmstrom, B. (1979) "Moral Hazard and Observability" Bell Journal of Economics, 10(1), 74-91.
- [13] Holmstrom, B. (1982) "Moral Hazard in Teams" Bell Journal of Economics, 13(2), 320-340.
- [14] Hao, Q., Hu, N., Liu, L. and Yao, L. (2014) "Board interlock networks and the use of relative performance evaluation". International Journal of Accounting & Information Management, Vol. 22 Iss: 3, pp.237 – 251
- [15] Jianhui Huang Ling Liu Ingrid C. Ulstad , (2016). "Growth options and relative performance evaluation". International Journal of Accounting & Information Management, Vol. 24 Iss 1 pp.
- [16] Katz, A., and Blatt, J.(2008). "Funding through the Use of Trade Receivable Securitizations". Handbook of Finance, 779-788.
- [17] Lee, S. (2014). "the relationship between growth and profit: evidence from firm-level panel data". Structural Change and Economic Dynamics 28 (2014) 1– 11.
- [18] Kaplan, R. S. and Norton, D.P. (1992). "The Balanced Scorecard: Measures that Drive Performance". Harvard Business Review, (January-February): 71-79.
- [19] Mohan, N. and Fall Ainina, M. (2012) "The effect of SFAS No. 123(R) on executive incentive pay" International Journal of Accounting & Information Management, Vol. 20 Iss: 3, pp.282 – 299.
- [20] Murphy. K. J. (1986) "Top Executive are worth Nickel They Get", harvare Business Review, No. 64, pp. 125-132.
- [21] Smith, C. and Watts, R. (1992) "The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies" Journal of Financial Economics, 32, 263-292.