

بررسی رابطه پاداش هیأت مدیره با شاخص‌های حسابداری ارزیابی عملکرد  
(مورد مطالعه: شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)

دکتر اسفندیار ملکیان

دانشیار حسابداری دانشگاه مازندران

دکتر محمود صمدی لرگانی

استادیار حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد تنکابن

عباسعلی دریائی

دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه شیراز

تاریخ دریافت: ۱۳۹۲/۰۲/۱۸ ، تاریخ پذیرش: ۱۳۹۲/۰۵/۲۲

### چکیده

با ظهور تئوری نمایندگی و تفکیک مدیریت از مالکیت، ارزیابی عملکرد مدیران مطرح گردید. بنابراین می‌بایست شاخص‌ها و مؤلفه‌هایی برای این منظور در نظر گرفته شود، که شاخص‌های حسابداری و شاخص‌های اقتصادی از آن جمله‌اند. به همین جهت در این مطالعه به بررسی تأثیر پاداش هیأت مدیره بر شاخص‌های حسابداری ارزیابی عملکرد پرداخته شده است. برای این منظور، بر اساس آزمون تجربی مضامین تئوری نمایندگی، اطلاعات لازم برای سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۷ از کلیه شرکت‌های واجد شرایط در بورس اوراق بهادار تهران جمع‌آوری گردید و با استفاده از ضریب تعیین تعدیل شده، تحلیل واریانس و یک مدل رگرسیونی خطی، این رابطه مورد بررسی قرار گرفت. در این مطالعه، تأثیر پاداش بر خالص جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی و نسبت Q توین در سطح کل شرکت‌ها و صنایع انتخابی مورد آزمون قرار گرفت.

یافته‌های پژوهش در سطح کل شرکت‌ها دلالت بر وجود رابطه معنی‌دار بین مبلغ پاداش هیأت مدیره و خالص جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی و رابطه ضعیف بین مبلغ پاداش هیأت مدیره و نسبت  $Q$  توپین دارد. نتایج آزمون فرضیه‌ها در سطح صنایع مورد رسیدگی نیز، نشان می‌دهد که جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی (CFO) در صنعت سیمان، آهک و گچ و صنعت خودرو و ساخت قطعات، تأثیر معنی‌داری روی مبلغ پاداش هیأت مدیره دارد و همچنین در سطح صنایع، رابطه معنی‌داری بین مبلغ پاداش هیأت مدیره و نسبت  $Q$  توپین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود ندارد.

**واژه‌های کلیدی:** پاداش هیأت مدیره، ارزیابی عملکرد مدیران، خالص جریان‌های نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی، نسبت  $Q$  توپین

#### مقدمه

به منظور کاهش تضاد منافع بین سهامداران و مدیران و همچنین اطمینان از سطح تلاش نماینده در جهت منافع صاحب کار (مالک)، انعقاد قراردادهای مشروط با مدیریت مبنی بر جبران خدمات آنها، تهیه و ارائه گزارش‌های مالی در مقاطع زمانی مختلف و معین درباره‌ی عملکرد مالی و خصوصاً در سال‌های اخیر، مکانیسم‌های افشاسازی عملکرد اجتماعی و محیطی، و نیز استفاده از ابزارهای مالی و اقتصادی مفید است [۱۹، ۲۰ و ۲۱]. بدون شک یکی از اهداف اصلی تشکیل شرکت‌ها، افزایش سودآوری می‌باشد و بدیهی است سودآوری هر شرکت در گرو عملکرد آن در بازار است. لذا مالکان شرکت‌ها، در پی دستیابی به راه‌کارهایی جهت بهبود عملکرد شرکت خود می‌باشند. یکی از روش‌های نیل به این هدف، افزایش کارایی و تلاش مدیران، از طریق ایجاد انگیزه در آنان می‌باشد که در تئوری نمایندگی مطرح و بحث می‌گردد. بدین منظور، در مدل‌های نمایندگی بر حق‌الزحمه تمرکز می‌شود. لذا ارتباط متقابل بین حق‌الزحمه پرداختی و عملکرد، اساس

رابطه نمایندگی را تشکیل می‌دهد [۹]. حال با چنین بینشی از روابط نمایندگی، اهمیت برقراری کنترل‌های نظارتی و تحمل هزینه‌های نمایندگی بیش از پیش نمایان است. بنابراین شناسایی معیارهایی که بتوانند عملکرد مدیریت شرکت را به درستی اندازه‌گیری کرده و به عنوان مبنای مناسبی برای سیستم پرداخت مدیریت و جبران خدمات و افزایش سطح انگیزش آن‌ها به کار گرفته شوند ضروری به نظر می‌رسد. علاوه بر این، سهامداران برای اتخاذ تصمیمات صحیح، به مناسب‌ترین معیارهای ارزیابی عملکرد و همسو نمودن منافع مدیران با مالکان از طریق پیوند دادن منافع و پاداش آنها با ثروت سهامداران نیاز دارند. برای ارزیابی عملکرد مدیران شرکت و تعیین ارزش آفرینی آنها به عنوان مبنایی جهت جبران خدماتشان، معیارها و ارزش‌های متفاوتی وجود دارد. این معیارها به طور کلی در دو دسته شاخص‌های حسابداری و شاخص‌های اقتصادی طبقه‌بندی می‌شوند [۳].

### شاخص‌های اقتصادی ارزیابی عملکرد

شاخص‌های اقتصادی سعی می‌کنند با تبدیل اطلاعات حسابداری از طریق انجام برخی تعدیلات به اطلاعات اقتصادی، اطلاعات اقتصادی را مبنای ارزیابی عملکرد شرکت‌ها قرار دهند، به عبارت دیگر این معیارها عملکرد شرکت را با توجه به قدرت کسب سود دارایی-های موجود و سرمایه‌گذاری بالقوه و با عنایت به نرخ هزینه سرمایه، ارزیابی می‌کنند [۸]. ارزش افزوده بازار (MVA)، ارزش افزوده اقتصادی (EVA) و ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده (REVA) از جمله مهم‌ترین معیارهایی هستند در زمینه ارزیابی عملکرد با استفاده از معیارهای اقتصادی وجود دارند.

### شاخص‌های حسابداری ارزیابی عملکرد

علی‌رغم اینکه شاخص‌های اقتصادی ارزیابی عملکرد، عملکرد شرکت را با توجه به قدرت کسب سود دارایی‌های موجود و سرمایه‌گذاری بالقوه و با عنایت به نرخ بازده و نرخ هزینه سرمایه ارزیابی می‌کند اما در شاخص‌های حسابداری ارزیابی عملکرد، عملکرد شرکت با توجه به داده‌های حسابداری ارزیابی می‌شود. سود، رشد سود، سود تقسیمی،

جریان‌های نقدی، سود هر سهم و نسبت‌های مالی (شامل بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام، نسبت P/E، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام و نسبت Q تویین) را می‌توان به عنوان شاخص‌های حسابداری ارزیابی عملکرد نام برد.

پژوهش حاضر درصدد بررسی رابطه پاداش هیأت مدیره شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با شاخص‌های حسابداری ارزیابی عملکرد است. در این پژوهش از خالص جریان‌های نقدی به عنوان معیار مبتنی بر اطلاعات حسابداری و از نسبت Q تویین به عنوان معیار مبتنی بر اطلاعات حسابداری و اطلاعات بازار استفاده شده است. مهمترین مزیت تعیین این معیارها برای پرداخت پاداش مدیران را می‌توان به شرح زیر خلاصه کرد:

- ۱ - انعکاس وضعیت پاداش هیأت مدیره شرکت‌ها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر اساس اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی
- ۲ - کاربرد شاخص‌های حسابداری ارزیابی عملکرد در قراردادهای مشروط کمک به سهامداران در ارتباط با ارزیابی واقعی عملکرد مدیران

### تحقیقات پیشین

والاس (۱۹۹۷) در پژوهشی با عنوان "به کارگیری طرح‌های پاداش مبتنی بر سود باقی مانده: آیا آن چیزی که پرداخت می‌شود، بازدهی به همراه دارد؟" به بررسی اثر طرح‌های انگیزشی ارزش افزوده اقتصادی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری، تأمین مالی و عملیاتی پرداخت. نتایج نشان داد که استفاده از ارزش افزوده اقتصادی در طرح‌های پاداش، تصمیم‌گیری مدیران در موارد سرمایه‌گذاری، عملیاتی و تأمین مالی را تحت تأثیر قرار می‌دهد [۲۲].

کرولیک (۲۰۰۵) نیز در پژوهشی دیگر با نام "مربوط بودن اطلاعات صورت‌های مالی در ارزیابی عملکرد مدیران اجرایی: شواهدی از انتخاب طرح پاداش مبتنی بر معیارهای عملکرد حسابداری". به این نتیجه رسید که انتخاب طرح‌های پاداش مبتنی بر

معیارهای حسابداری ارزیابی عملکرد توسط واحدهای تجاری، به نحوی قابل پیش بینی مفید است. همچنین وی دریافت، درحالی که سرمایه گذاری در داراییهای نامشهود شرکتی بالا باشد، در طرح های حق الزحمه و پاداش مدیران اجرایی، از معیارهای ارزیابی عملکرد مبتنی بر نرخ بازده (مانند نرخ بازده دارایی ها و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام) استفاده نمی شود [۳ و ۱۰ و ۱۱ و ۱۷].

جنسن و زیمرمن (۱۹۸۵) در مقاله ای با عنوان "پاداش مدیریت و بازار نیروی کار مدیریتی"، با توجه به مطالعات گذشته در این زمینه، نتیجه گیری نمودند که مجموعه پاداش مدیران اجرایی به همسویی منافع مدیران و سهامداران کمک می کند [۱۶].

جهان خانی و ظریف فرد (۱۳۷۵) در تحقیقی تحت عنوان "انگیزش مالی مدیران در راستای افزایش ثروت سهامداران" شیوه های مختلف اعطای پاداش به مدیران را مطرح نموده و بیان می کنند که به مدیران بابت افزایش ارزشی که برای سهامداران ایجاد می کنند، پاداش اعطا شود. آنها اعطای پاداش بر اساس ارزش افزوده اقتصادی (EVA) را به این جهت که باعث می شود، پرداخت به مدیران بر مبنای عملکرد واقعی آنان صورت گیرد، مناسب می دانند و عقیده دارند نباید برای پاداش حدی در نظر گرفته شود و گرنه تأثیر انگیزشی آنان محدود خواهد شد [۵].

نمازی و سیرانی (۱۳۸۳) در تحقیقی تحت عنوان "بررسی تجربی سازه های مهم در تعیین قراردادهای شاخص ها و پارامترهای پاداش مدیران عامل شرکت ها در ایران"، به این نتیجه رسیدند که مدت قرارداد و ثبات آن بر ارزش شرکت تأثیرگذار است. همچنین تمامی گروه های پاسخ دهنده بر تعیین پاداش به صورت درصدی از ارزش افزوده بازار تأکید داشته اند و اعطای سهام به مدیران را موجب انگیزش و تلاش بیشتر آنها می دانند. افزون بر آن، در یک قرارداد پاداش کارا، پاداش مدیران باید به صورت تابعی خطی و نمایی از سود تعریف شود و برای آن نباید سقفی در نظر گرفت [۱۲].

قربانی (۱۳۸۶) در تحقیقی تحت عنوان "بررسی رابطه پاداش هیأت مدیره شرکت- های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با مدل‌های اقتصادی ارزیابی عملکرد (ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار) به این نتیجه رسیدند که میزان پاداش هیأت مدیره با ارزش افزوده بازار رابطه معنی‌داری وجود دارد [۸].

نمازی و مرادی (۱۳۸۴) تحقیقی تحت عنوان "بررسی سازه‌های مؤثر در تعیین پاداش هیأت مدیره شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" انجام دادند. آنها به نتیجه رسیدند که رابطه معنی‌داری بین نسبت بازده دارایی‌ها، تغییرات در نسبت بازده دارایی‌ها، اهرم مالی، لگاریتم طبیعی فروش (معیاری از اندازه شرکت) و تمرکز مالکیت، با متغیر وابسته‌ی پاداش وجود دارد. سه متغیر نسبی در نظر گرفته شده نیز (شامل تغییرات نسبی سود عملیاتی، تغییرات نسبی سود قبل از کسر مالیات و تغییرات نسبی فروش) در هیچ یک از صنایع دارای رابطه معنی‌داری با پاداش هیأت مدیره نبوده‌اند [۱۳].

## فرضیه‌های تحقیق

### فرضیه‌های اصلی:

۱: بین پاداش هیأت مدیره و خالص جریان‌های نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی‌داری وجود دارد.

۲: بین پاداش هیأت مدیره و نسبت  $Q$  توین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی‌داری وجود دارد.

### فرضیه‌های فرعی:

۱: نوع صنعت بر رابطه‌ی بین مبلغ پاداش هیأت مدیره و خالص جریان‌های نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تأثیر معنی‌داری دارد.

۲: نوع صنعت بر رابطه‌ی بین مبلغ پاداش هیأت مدیره و نسبت  $Q$  توبین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تأثیر معنی‌داری دارد.

### جامعه و نمونه آماری تحقیق

جامعه آماری پژوهش کلیه ی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. از این جامعه آماری شرکت هایی انتخاب می‌شوند که حداقل ۳ دوره، پاداش عملکرد هیأت مدیره را به تصویب رسانیده‌اند. با توجه به آزمون فرضیه های اصلی پژوهش، بر حسب نوع صنعت در قالب فرضیه های فرعی و با عنایت به محدودیت های موجود در انتخاب نمونه، در مجموع ۸۱ شرکت در ۷ صنعت مختلف برای انجام پژوهش انتخاب گردید.

### روش تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها

برای محاسبه متغیرهای پژوهش، با استفاده از نرم افزار Excel محاسبات لازم ورودی داده‌های خام انجام شده است. به منظور تحلیل داده‌های پژوهش، از آمار توصیفی (میانگین، انحراف معیار، درصد و نمودار) و آمار استنباطی ضریب همبستگی پیرسون، ضریب تعیین، مدل رگرسیون خطی و تحلیل واریانس استفاده شده است. برای انجام آزمون های فوق، نرم افزار SPSS به کار گرفته شده است. در ادامه به تشریح روش های آماری مورد استفاده برای آزمون فرضیه می‌پردازیم.

### آزمون فرضیه‌های اصلی پژوهش

با توجه به نگراره ۱ نتایج آزمون حاکی از پذیرش ادعای مندرج در **فرضیه اول** است یعنی رابطه معناداری بین جریانات نقدی عملیاتی و پاداش هیأت مدیره وجود دارد. با توجه به آنالیز واریانس استفاده شده در مدل رگرسیونی ارائه شده،  $P$ -Value به دست آمده برای ضریب  $(NCF)$  تنها در سال ۱۳۸۱ از سطح خطای مورد نظر  $\alpha = 0.05$  بیشتر است یعنی از نظر آماری بین آنها رابطه وجود دارد. این نتیجه مطابق با

پیش‌بینی‌های نظری است زیرا جریانات نقدی عملیاتی با عملکرد شرکت مرتبط است و ثروت سهامداران را تحت تأثیر قرار می‌دهد که در نتیجه آن پرداخت پاداش از این بابت به هیأت مدیره توجیه پذیر است.

#### نگاره ۱ - نتایج آزمون فرضیه اصلی اول

سال	۱۳۸۱	۱۳۸۲	۱۳۸۳	۱۳۸۴	۱۳۸۵	۱۳۸۶	۱۳۸۷
حجم نمونه	۸۱	۸۱	۸۱	۸۱	۸۱	۸۱	۸۱
ضریب همبستگی	۰/۱۲۳	۰/۴۱۰	۰/۴۲۶	۰/۴۹۲	۰/۳۴۸	-۰/۰۱۵	۰/۰۳۵
P-value	۰/۲۷۴	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۱	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
نتیجه آزمون	قبول H0	رد H0	رد H0	رد H0	رد H0	رد H0	رد H0

همان‌گونه که در نگاره ۲ مشاهده می‌شود در آزمون فرضیه دوم، ضریب همبستگی بدست آمده بین متغیرهای این فرضیه نشان می‌دهد در همه سال‌ها غیر از سال ۱۳۸۳ و ۱۳۸۴ این دو متغیر همبستگی اندکی با یکدیگر دارند. در سطح خطای ۵٪ مقدار  $P-Value$  محاسبه شده در سال‌های مختلف نشان می‌دهد که ضریب همبستگی معنی‌دار نیست، ضریب همبستگی محاسبه شده نشان می‌دهد که رابطه ضعیفی بین مبلغ پاداش هیأت مدیره (Bonus) و نسبت Q توین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد. این معیار علاوه بر استفاده از اطلاعات موجود در صورت‌های مالی اساسی و یادداشت‌های همراه، اغلب از اطلاعات بازار نیز برای اندازه‌گیری عملکرد شرکت استفاده می‌نماید. این معیارها تا حدودی مربوط‌تر هستند و بیشتر با واقعیت همخوانی دارند ولی از قابلیت اتکاء کمتری برخوردارند و به دلیل اینکه اطلاعات بازار دائماً در حال تغییر می‌باشند این معیارها نسبتاً بی‌ثبات هستند. این نتیجه یعنی وجود همبستگی اندک بین متغیر مستقل و وابسته (غیر از سال‌های ۱۳۸۳ و ۱۳۸۴) می‌تواند به دلیل عدم کارایی بازار باشد که پیامدهای مثبت یا منفی ناشی از عملکرد مدیران با تأخیر زمانی در بازار منعکس می‌شود که در نتیجه انتفاع یا عدم انتفاع مدیران با تأخیر زمانی صورت می‌گیرد و باعث به



تعویق افتادن و یا عدم اعطای پاداش شود. ارتباط ضعیف بین مبلغ پاداش و نسبت  $Q$  توین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بدین معنی است که سهامداران در پرداخت پاداش به هیأت مدیره از معیارهای دیگری استفاده می‌کنند و این نسبت مبین ارزش مدیران برای شرکت نیست. در ایران به دلیل عدم کارایی بازار و تمرکز مالکان بر معیارهای سنتی این نتیجه دور از ذهن نیست.

#### نگاره ۲ - نتایج آزمون فرضیه اصلی دوم

سال	۱۳۸۱	۱۳۸۲	۱۳۸۳	۱۳۸۴	۱۳۸۵	۱۳۸۶	۱۳۸۷
حجم نمونه	۸۱	۸۱	۸۱	۸۱	۸۱	۸۱	۸۱
ضریب همبستگی	۰/۱۲۷	۰/۱۶۴	۰/۲۰۱	۰/۲۵۱	۰/۰۵۳	۰/۰۵۴	-۰/۰۰۵
P-value	۰/۲۶۰	۰/۱۴۳	۰/۰۴۲	۰/۰۲۴	۰/۶۳۹	۰/۶۳۲	/۹۶۶
نتیجه آزمون	قبول $H_0$	قبول $H_0$	رد $H_0$	رد $H_0$	قبول $H_0$	قبول $H_0$	قبول $H_0$

#### آزمون فرضیه‌های فرعی پژوهش:

با توجه به نگاره ۳ در مدل رگرسیونی برای آزمون فرضیه فرعی اول ارائه شده، نشان می‌دهد که جریان‌های نقدی ( $NCF$ ) حاصل از فعالیت‌های عملیاتی در صنعت سیمان، آهک و گچ و صنعت خودرو و ساخت قطعات، تأثیر معنی‌داری روی مبلغ پاداش هیأت مدیره ( $Bonus$ ) دارد. یعنی در سطح صنایع سیمان، آهک و گچ و صنعت خودرو و ساخت قطعات نتایج آزمون مطابق با نتایج بدست آمده برای کل شرکت‌ها است. پس می‌توان گفت در این صنایع، نگاه سهامداران به خالص جریان‌ات نقدی در تعیین پاداش هیأت مدیره است. همچنین با توجه به ضریب همبستگی، قدرت مدل توضیح دهنده در صنایع خودروسازی و قطعات نسبت به سایر صنایع بیشتر است و در صنعت لاستیک و پلاستیک تحت تأثیر عوامل دیگری بوده است که در این پژوهش بررسی نشده است.

همچنین ممکن است به دلیل سایر عوامل از جمله انتخاب تعداد نمونه های متفاوت در صنایع مختلف باشد. پس شدت رابطه و همبستگی بین خالص جریان نقدی و پاداش در صنایع مختلف یکسان نیست که دلیل آن می تواند تفاوت انتظارات سهامداران، نوع گزارش حسابرسی، و ... باشد.

### نگاره ۳ - نتایج آزمون فرضیه فرعی اول

نتیجه آزمون	P-value	ضریب همبستگی	صنعت
H0 رد	۰/۰۰۰	۰/۳۹۷	سیمان، آهک و گچ
H0 قبول	۰/۶۰۸	۰/۰۷۵	کاشی و سرامیک
H0 قبول	۰/۳۱۴	-۰/۲۹۰	فرآورده های نفتی، کک و سوخت هسته ای
H0 قبول	۰/۹۷۶	۰/۰۰۵	لاستیک و پلاستیک
H0 قبول	۰/۰۹۰	۰/۱۴۴	محصولات شیمیایی
H0 قبول	۱/۸۶۰	۰/۰۲۰	ماشین آلات و تجهیزات
H0 رد	۰/۰۰۰	۰/۴۸۶	خودرو و ساخت قطعات

با توجه به نگاره ۴ ضریب همبستگی بدست آمده بین متغیرهای فرضیه فرعی دوم یعنی تأثیر نوع صنعت بر رابطه بین پاداش هیأت مدیره و نسبت  $Q$  توین نشان می دهد در همه صنایع این دو متغیر همبستگی اندکی با یکدیگر دارند. در سطح خطای ۵٪ مقدار  $P-Value$  محاسبه شده در صنایع مختلف نشان می دهد که ضریب همبستگی معنی دار نیست، بدین معنی که آن قدر کوچک است که در سطح خطای ۵٪ می توان از آن صرف نظر کرد.

#### نگاره ۴ - نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم

نتیجه آزمون	P-value	ضریب همبستگی	صنعت
قبول $H_0$	۰/۵۰۸	-۰/۰۶۵	سیمان، آهک و گچ
قبول $H_0$	۰/۷۹۸	۰/۰۳۷	کاشی و سرامیک
قبول $H_0$	۰/۸۴۶	-۰/۰۵۷	فرآورده‌های نفتی، کک و سوخت هسته‌ای
قبول $H_0$	۰/۵۵۸	-۰/۱۰۲	لاستیک و پلاستیک
قبول $H_0$	۰/۵۰۸	۰/۰۵۶	محصولات شیمیایی
قبول $H_0$	۰/۴۹۵	-۰/۰۷۹	ماشین‌آلات و تجهیزات
قبول $H_0$	۰/۳۰۷	۰/۰۸۵	خودرو و ساخت قطعات

#### بحث و نتیجه‌گیری

یافته‌های پژوهش در سطح کل شرکت‌ها دلالت بر وجود رابطه معنی‌دار بین مبلغ پاداش هیأت مدیره و خالص جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی و رابطه ضعیف بین مبلغ پاداش هیأت مدیره و نسبت  $Q$  توپین دارد. نتایج آزمون فرضیه‌ها در سطح صنایع مورد رسیدگی نیز، نشان داد که جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی (CFO) در صنعت سیمان، آهک و گچ و صنعت خودرو و ساخت قطعات، تأثیر معنی‌داری روی مبلغ پاداش هیأت مدیره دارد و همچنین در سطح صنایع، آزمون فرضیه‌ها نشان می‌دهد که رابطه معنی‌داری بین مبلغ پاداش هیأت مدیره و نسبت توپین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود ندارد. در مجموع نتایج بدست آمده از فرضیه‌ها ممکن است با نتایج کل شرکت‌های بورس اوراق بهادار یکسان نباشد. این نتایج

با نتایج کرولیک (۲۰۰۵) که به این نتیجه رسیدند که انتخاب طرح‌های پاداش مبتنی بر معیارهای حسابداری ارزیابی عملکرد توسط واحدهای تجاری، به نحوی قابل پیش بینی مفید است تا حدودی مطابقت دارد.

### **پیشنهاد برای تحقیقات آتی**

۱. یک زمینه تحقیقاتی سودمند که می‌تواند منجر به افزایش آگاهی در مورد عملکرد بازارهای مالی گردد، بررسی تأثیر پاداش هیأت مدیره، بر عملکرد شرکت‌هاست.
۲. در این مطالعه و سایر مطالعات تغییرات متغیرها، طی یک دوره زمانی کوتاه مدت (یک ساله) محاسبه گردیده اند. لذا یک رویداد ممکن، به منظور انجام تحقیقات آتی آن است که رابطه تغییرات متغیرها در بلندمدت، به پاداش بررسی گردد.
- ۳ تأثیر برخی از متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته با تأخیر زمانی بررسی گردد.
۴. رابطه پاداش و حق الزحمه مدیر عامل با متغیرهای عملکردی، بررسی شود.

### **پیشنهادات مبتنی بر نتایج بدست آمده از تحقیق**

۱. نتایج آزمون حاکی از پذیرش ادعای مندرج در فرضیه اول است یعنی رابطه معنا داری بین جریان نقدی عملیاتی و پاداش هیأت مدیره وجود دارد. پس سهامداران بهتر است به این معیار برای تعیین پاداش هیأت مدیره توجه کنند.
۲. با استفاده از نتایج بدست آمده از این تحقیق و ارتباط ضعیف بین مبلغ پاداش و نسبت  $Q$  توین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، که در همه صنایع نیز مشاهده گردید، سهامداران باید در پرداخت پاداش به هیأت مدیره از معیارهای دیگری استفاده کنند.

**محدودیت‌های تحقیق را می‌توان به صورت زیر برشمرد:**

در انجام این پژوهش با محدودیت‌های زیر مواجه بوده‌ایم:

**محدودیت جمع‌آوری اطلاعات:** یکسان نبودن برخی اطلاعات موجود در نرم افزارها و دستیابی دشوار به برخی داده‌های مورد نیاز برای محاسبه‌ی برخی متغیرهای پژوهش در مورد بعضی از شرکت‌ها موجب گردید تا آن شرکت‌ها در دامنه‌ی شمول نمونه آماری قرار نگیرند.

**محدودیت‌های آماری تحقیق:** مبنای نتیجه‌گیری‌های انجام شده در این تحقیق، روش‌های آماری با تأکید بر احتمالات می‌باشند. نتیجه‌گیری تحقیق براساس تعمیم نتایج نمونه‌ها به جامعه آماری می‌باشد. در نتیجه نمی‌توان در مورد آن‌ها، با اطمینان صد در صد اظهار نظر نمود.

**محدودیت زمانی و مکانی:** یافته‌ها بر اساس اطلاعات کسب شده از بورس اوراق بهادار تهران استنتاج گردیده‌اند و تحت تأثیر شرایط محیطی حاکم بر این بازار نظیر وضعیت اقتصادی و سیاسی می‌باشند که قطعاً از سایر بازارها متفاوت است.

## منابع

۱ - آذر، عادل و مؤنثیف منصور، (۱۳۸۵)، **آمار و کاربرد آن در مدیریت**، جلد

دوم، چاپ نهم، تهران: سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه‌ها (سمت).

۲ - دلاور، علی، (۱۳۸۰)، **احتمالات و آمار کاربردی در روان‌شناسی و**

**علوم تربیتی**، چاپ پنجم، تهران: انتشارات رشد.

۳ - دریایی، عباسعلی، پاکدل، عبدالله و فلاح محمدی، نرگس، (۱۳۹۰)، "تبیین رابطه حاکمیت شرکتی و نقدشوندگی سهام با استفاده از سیستم معادلات همزمان"، **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، شماره ۱۰، صص ۱۳۲-۱۴۷.

۴ - جهان خانی، علی و سجادی، اصغر، (۱۳۷۴)، "کاربرد مفهوم ارزش افزوده اقتصادی در تصمیمات مالی"، **تحقیقات مالی**، شماره های ۶ و ۵، صفحات ۸۶-۶۸.

۵ - جهان خانی، علی و ظریف فرد، احمد، (۱۳۷۵)، "شیوه های مالی هدایت دیدگاهها و عملکرد مدیران در جهت افزایش ثروت سهام داران"، **تحقیقات مالی**، شماره ۱۱ و ۱۲، صص. ۳۶-۵.

۶ - صالحی، عبدالعلی، (۱۳۸۰)، "تاثیر وجود همبستگی بین Q ساده و سایر نسخه های Q در ارزیابی عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبایی.

۷ - عرب مازار یزدی، محمد، (۱۳۷۴)، "محتوای افزاینده اطلاعاتی جریان های نقدی و تعهدی"، رساله دکتری دانشگاه تهران.

۸ - قربانی، حسین، (۱۳۸۶)، "بررسی رابطه بین پاداش هیأت مدیره شرکت های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران با مدل های اقتصادی ارزیابی عملکرد"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اجتماعی، دانشگاه شیراز.

۹ - مرادی، جواد، (۱۳۸۴)، "بررسی تجربی سازه های مؤثر در تعیین پاداش هیأت مدیره شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اجتماعی، دانشگاه شیراز.

۱۰ - ملکیان، اسفندیار، عزیزپور، علی اکبر و دریایی، عباسعلی، (۱۳۹۰)، "مطالعه نقش آمارهای مالی دولتی در ایران در بهبود شفافیت، پاسخگویی و محاسبه بهای تمام شده طرح های تملک دارایی های سرمایه ای"، **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، شماره ۵، صص ۷۲-۸۹.

۱۱ - مهدوی، غلامحسین و منفرد مهارلویی، محمد، (۱۳۹۰) ف "ترکیب هیأت مدیره و هزینه های نمایندگی (بررسی مفروضات تئوری مباشرت در شرکت های ایرانی)"، **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، شماره ۱۰.

۱۲- نمازی، محمد و سیرانی، محمد، (۱۳۸۳)، "بررسی تجربی سازه های مهم در تعیین قراردادهای شاخص ها و پارامترهای پاداش مدیران عامل شرکت ها در ایران"، **بررسی های حسابداری و حسابرسی**، شماره ۳۶، صفحات ۹۴-۶۵.

۱۳- نمازی، محمد و مرادی، جواد، (۱۳۸۴)، "بررسی تجربی سازه های مؤثر در تعیین پاداش هیأت مدیره شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **فصل نامه مطالعات حسابداری**، شماره های ۱۱ و ۱۰، صفحات ۱۰۱-۷۳.

14- Coles, J. W., Mc Williams, V. B. and N. Sen, (2001), "An Examination of the Relationship of Governance Mechanisms to Performance", **Journal of Management**, No. 27, PP. 23-50.

15- Colvin, A. J. S. and W. R. Boswell, (2007), "The Problem of Action and Interest Alignment: Beyond Job Requirements and Incentive Compensation", **Human Resource Management Review**, Vo1. 17, Issue 1, PP. 38-51.

16- Jensen, M. C. and K. J. L. Zimmerman, (1985), "Management Compensation and the Managerial Labor Market", **Journal of Accounting and Economics**, Vo1. 7, No. 1-3, PP. 3-9.



- 17- Krolick, D. L., (2005), "The Relevance of Financial Statement Information for Executive Performance Evaluation: Evidence from Choice of Bonus Plan Accounting Performance Measures", **The International of Journal of accounting**, Vol. 40, Issue 2, PP. 115-132 .
- 18- Leone, A. J., Shuang Wu, J. and J. L. Zimmerman, (2006), "Asymmetric Sensitivity of CEO Cash Compensation to Stock Returns".
- 19- Namazi, M., (1985), "Theoretical Developments of Principal-Agent Employment Contract in Accounting: The State of The Art", **Journal of Accounting Literature**, Vol. 4, PP. 113-163.
- 20- Roberts, J., (2005), "Agency Thence, Ethics and Corporate Governance", **Advancing Business Review**, Jan. Vol. 11, PP. 249-269.
- 21- Tosi, H. and L. Gomez –Mejia, (1994), "CEO Compensation Monitoring and Firm Performance", **Academy Management Journal**, Vol. 37, Issue 4, PP. 1002 – 1016.
- 22- Wallace, J. S., (1997), "Adopting Residual Incom-Based Compensation plans: Do You Get What You Pay For?",

**Journal of Accounting and Economics**, December, Vol.  
24, PP. 275-300.

## **Study of board compensation and accounting performance indexes**

(Evidence from: listed firms in Tehran Stock Exchange)

### **Abstract**

With the advent of the representation theory of the separation of management from ownership, management performance evaluation is proposed. The indicators and criteria should be considered for this purpose, the accounting indicators and economic indicators are among them. Therefore, in this study the influence of board remuneration on account of the performance evaluation will be discussed. To this end, an empirical test of the implications of agency theory is based on data for the years 2002 to 2008 from all eligible companies in Tehran Stock Exchange were collected using the adjusted coefficient of determination, analysis of variance and A linear regression model this relationship was examined. In this study, the effect of bonuses on the net cash flows from operating activities and Tobin's Q ratio of all companies and industries chosen were examined. Research findings indicate there is a significant relationship between the level of the whole company bonus net cash flows from operating activities on board and the weak relationship between the amount of remuneration of the board and Tobin's Q. there is not a significant relationship between Tobin's Q ratio and compensation.

**Key words:** compensation, management performance, Net cash flow from operating activities, Tobin's Q