

Effects of Time Horizon Dimensions of Profits on Board of Directors Compensation

*Sayed Ali Vaez (Ph.D)**

*Amir Hosein Montazer Hojat (Ph.D)***

*Rahim Bonabi Gadim (Ph.D)****

Abstract

Objective: This study examines the effects of time horizon dimensions of profits on board of directors' compensation, and identifies the current degree of stickiness of board of directors' compensation with the dimensions of time horizon of profit in the companies accepted in the Tehran Stock Exchange during the period 2010 to 2017.

Method: Data was collected using document mining and databases referencing method, and then was analyzed by Eviews software. Panel data model was applied to the research test hypotheses.

Results: The results showed that based on R&D, advertising and marketing expenditure, in the long-term horizon, more compensation will be assigned than in the short-term horizon. Also, the use of revenue-raising strategy and operating and non-operating profit-enhancing strategies has no effect on Board of director's compensation.

Conclusion: R&D, advertising and marketing expenditures for landlords are more tangible than income growth strategies. Therefore, the intermediate elements of net profit which indicate sustainability, continuity and time horizons of profit, are not effective indicators in the compensation of board of directors.

Keywords: *Profits Time Horizon, Profit Strategy, Board of Director's Compensation, Research and Development Expenditure.*

Citation: Vaez, S.A., Montazer Hojat, A.H., Bonabi Gadim, R. (2019). The effect of time horizon dimensions of profits on board of directors compensation. *Journal of Accounting Knowledge*, 10(3), 233-258.

* Associate Professor of Accounting, Shahid Chamran University, Ahvaz, Iran.

** Assistant Professor in Economics and Applied Econometrics, Shahid Chamran University, Ahvaz, Iran.

*** Assistant Professor of Accounting, Hashtrud Branch, Islamic Azad University, Hashtrud, Iran.

Corresponding Author: Rahim Bonabi Gadim (Email: rahim.bonabi@yahoo.com).

Submitted: 1 December 2018

Accepted: 5 May 2019

DOI: 10.22103/jak.2019.13157.2859



تأثیر ابعاد افق زمانی سود بر پاداش هیئت مدیره

دکتر سیدعلی واعظ*

دکتر امیرحسین منتظر حجت**

دکتر رحیم بنایی قدیم***

چکیده

هدف: این پژوهش با هدف بررسی تأثیر ابعاد افق زمانی سود بر پاداش هیئت مدیره و شناسایی میزان قرابت پاداش دهی امروزی با ابعاد افق زمانی سود بازه زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۶ به اجرا درآمده است.

روش: روش گردآوری داده‌ها، روش اسناد کاوی و مراجعه به بانک‌های اطلاعاتی؛ و روش تحلیل داده‌ها از نوع استنباطی می‌باشد و نرم افزار به کار رفته برای آماده‌سازی داده‌ها و تخمین الگوها، ایویوز است. جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از الگوی داده‌های ترکیبی استفاده شد.

یافته‌ها: نتایج نشان می‌دهد که بر اساس شاخص مخارج تحقیق و توسعه و تبلیغات و بازاریابی، به ازای افق زمانی بلندمدت، پاداش بیشتری در مقایسه با افق زمانی کوتاه مدت، اختصاص داده می‌شود. همچنین به کارگیری استراتژی افزایش

* دانشیار حسابداری، دانشگاه شهید چمران اهواز، اهواز، ایران.

** استادیار علوم اقتصادی - اقتصاد سنجی کاربردی، دانشگاه شهید چمران اهواز، اهواز، ایران.

*** استادیار حسابداری، واحد هشتگرد، دانشگاه آزاد اسلامی، هشتگرد، ایران.

نویسنده مسئول مقاله: (رایانامه: rahim.bonabi@yahoo.com).

تاریخ پذیرش: ۹۸/۲/۱۵

تاریخ دریافت: ۹۷/۹/۱۰

درآمد، استراتژی افزایش سود عملیاتی و غیرعملیاتی، تأثیری بر پاداش هیئت مدیره ندارد.

نتیجه‌گیری: مخارج تحقیق و توسعه و تبلیغات و بازاریابی، در مقایسه با استراتژی افزایش درآمد، برای مالکان ملموس‌تر است. به عبارتی عناصر میانی سود خالص که نشانگر میزان پایداری، تداوم و افق زمانی سود هستند، شاخص موثری در برنامه‌های پاداش هیئت مدیره نیستند.

واژه‌های کلیدی: افق زمانی سود، استراتژی سود، پاداش هیئت مدیره، مخارج تحقیق و توسعه.

استناد: واعظ، سیدعلی؛ منتظر حجت، امیرحسین؛ بنایی قدیم، رحیم (۱۳۹۸). تأثیر ابعاد افق زمانی سود بر پاداش هیئت مدیره، *دانش حسابداری*، ۱۰(۳)، ۲۵۸-۲۳۳.

مقدمه

معیارهای سنجش عملکرد در برنامه‌های پاداش مدیران، به جای اینکه مبتنی بر ارقام نقدی باشد، بیشتر مبتنی بر ارقام تعهدی است (ریتاتا و کومرا، ۲۰۱۶) زیرا ارقام تعهدی سبب بهبود سودمندی سود حسابداری در ارزشیابی سهام و انعقاد قرارداد با اعتباردهندگان و مدیران می‌شود (کازان، ۲۰۱۶)، هر چند که بر اساس میزان در ماندگی مالی یا نیاز مالی شرکت به نقدینگی، پاداش هیئت مدیره، بیشتر بر اساس معیارهای نقدینگی است (سانشاین و همکاران، ۲۰۱۶). با این حال، به کارگیری ارقام تعهدی و در نتیجه سود خالص به عنوان شاخص پاداش دهی در برنامه‌های پاداش، سبب انگیزش مدیران برای مدیریت افزایشی سود و در نهایت کاهش کیفیت سود می‌شود (بیجانچی و چن، ۲۰۱۵).

مدیران برای رسیدن به اهداف خاصی که منطقیاً منافع عده‌ای خاص را تأمین می‌کند ممکن است سود را طوری گزارش کنند که با هدف تأمین منافع عمومی استفاده‌کنندگان مغایرت داشته باشد (مشایخی و حسین پور، ۱۳۹۵). در این جهت بر اساس فرضیه پاداش، این انتظار وجود دارد که اگر حقوق و پاداش یک مدیر بر اساس سود پرداخت شود و از سوی دیگر، مقررات سخت‌گیرانه‌ای در مورد شیوه ثبت و گزارش کردن هزینه‌های تحقیق و توسعه وجود داشته باشد، مدیر برانگیخته خواهد شد که هزینه‌های مربوط به تحقیق و توسعه را کاهش

دهد و بدین وسیله بر مبلغ پاداش خود بیفزاید. اجرای این استراتژی برای کاهش هزینه‌های تحقیق زمانی بیشترین اثر بر جای خواهد گذاشت که مدیر در آستانه بازنشستگی باشد. دلیل این است که فاصله زمانی بین هزینه تحقیق و منافع اقتصادی که در آینده به دست خواهند آمد به بیش از مدت زمانی می‌رسد که تا بازنشستگی مدیر باقی مانده است؛ این پدیده را مسئله افق زمانی^۱ می‌نامند (پارسائیان، ۱۳۹۱: ۳۲۷-۳۲۶).

در دوره‌ای که مدیر اقدام به انجام مخارج تحقیق و توسعه می‌کند، چون تلاش‌های مدیر در آینده ارزش آفرین خواهد بود، باید شاخص ارزیابی عملکرد از این بابت افزایش یابد زیرا این مخارج، شاخص نگاه بلندمدت در کسب سود است، اما سود خالص واکنشی معکوس به این مهم نشان می‌دهد. به این ترتیب می‌توان ادعا کرد که سود خالص نسبت به انعکاس تلاش‌های مدیر در ارتباط با مخارج تحقیق و توسعه حساس^۲ نیست، هر چند علی‌رغم ایجاد تأخیر در انعکاس تلاش‌های مدیر، سود خالص انعکاسی کم نوسان از تلاش‌های مدیر را در خود خواهد داشت که سبب اندازه‌گیری عملکرد مدیر با دقت^۳ بیشتری می‌شود (مهرانی و همکاران، ۱۳۹۴). در این میان سودهایی که ناشی از افزایش درآمدهای عملیاتی باشد، دارای پایداری و کیفیت بیشتری هستند و نگاه بلندمدتی در سودآوری آتی دارند که شاخص و علامتی از افق زمانی بلندمدت در فرایند کسب سود است (گاش، ۲۰۰۵؛ ارتیمور و همکاران، ۲۰۰۳؛ یاشنگ و جانی، ۲۰۱۴). دستکاری ارقام تعهدی حسابداری و مدیریت کوتاه‌بینانه، روش‌هایی برای افزایش سودهای گزارش شده است. مدیریت کوتاه‌بینانه، روش‌های عملیاتی را تغییر داده و می‌تواند سود اقتصادی واقعی را نیز کاهش دهد. بدین ترتیب پیامدهای منفی مورد انتظار در بلندمدت، در نتیجه اتخاذ دیدگاه‌های کوتاه‌بینانه مدیریت، شدیدتر است (میزیک، ۲۰۱۰).

مسئله مهم این است که چه مبنایی برای اعطای پاداش به مدیران و ایجاد انگیزه برای آنان مورد استفاد قرار گیرد. دیدگاه‌های سنتی، تخصیص درصدی از سود را به عنوان معیاری برای پاداش مدیران معرفی می‌کند. ولی سود حسابداری به دلیل مشکلات محاسباتی و مدیریت آن

توسط مدیر، مورد سؤال واقع شده است. با توجه به رویه موجود در قانون تجارت ایران، پاداش مدیران، درصدی از سود خالص گزارش شده توسط خود مدیراست که نشانگر دیدگاه سنتی در سیستم انگیزشی و پرداخت پاداش است. در حالی که اگر هدف سیستم انگیزشی در قالب پاداش، جبران خدمات مدیر بر اساس عملکرد واقعی وی و انگیزش برای بیشینه کردن ارزش شرکت در بلندمدت است، باید به این موضوع توجه داشت که سود خالص گزارش شده الزاماً بیانگر عملکرد واقعی و صحیح مدیر نیست.

در این راستا نتایج پژوهش‌هایی مانند سجادی و زارعزاده (۱۳۹۰)، نادری نورعینی و هاشم‌نیا (۱۳۹۵) و پورزمانی و طرازیان (۱۳۹۵) در طی یک دوره زمانی نیز حاکی از عدم تناسب پاداش با عملکرد واقعی مدیران در بورس اوراق بهادار تهران است. بنابراین، مسئله این است که پرداخت پاداش مدیران بدون توجه به ابعاد افق زمانی سود، سبب انگیزش مدیران برای افزایش سودهای موقت و در نتیجه کاهش ارزش شرکت در بلندمدت خواهد شد. اگر عملکرد مدیر، مبنای پاداش دهی وی قرار گیرد، لازم است به عملکرد واقعی و بلندمدت مدیر پاداش داده شود زیرا ارزش برای مالک در بلندمدت، مفهوم پیدا می‌کند. بنابراین، برای پاداش دهی در راستای انگیزش صحیح مدیران، لازم است ابعاد افق زمانی تصمیم‌گیری و اقدامات مدیران نیز در برنامه‌های پاداش دخالت داده شود. براین اساس هدف اصلی پژوهش حاضر شناسایی این است که پاداش در ایران با کدام یک از ابعاد افق زمانی سود، قرابت و نزدیکی بیشتری دارد و نیز بررسی میزان توجه و اعتنای برنامه‌های پاداش دهی به ابعاد افق زمانی سود (مخارج تحقیق و توسعه و تبلیغات و بازاریابی و نوع استراتژی سودآوری)، است.

مروری بر مبانی نظری پژوهش و تدوین فرضیه‌ها

مدیران به این دلیل که دوره تصدی بلندمدتی را برای خود پیش بینی نمی‌کنند، صرفاً در جهت منافع سهامداران حرکت نمی‌کنند بلکه از مدت کوتاهی که در این سمت قرار دارند در راستای رسیدن به منافع خود استفاده می‌کنند (پاتریک و همکاران، ۲۰۱۲). شرکت‌هایی که بر اهداف کوتاه‌مدت تمرکز می‌کنند بر شاخص‌هایی مثل سود کوتاه‌مدت به ازای هر سهم توجه می‌کنند. لذا، سیستم گزارش‌دهی مالی باید آنقدر قوی باشد تا اطمینان حاصل شود که بازارها،

با جابجایی ارقام و دستکاری صورت سود و زیان توسط مدیر، فریب نمی‌خورند. البته این مشکلات انگیزه مدیریت را در تمرکز بر اهداف کوتاه‌مدت بالا می‌برد. چنین تفکری مشکلاتی را در بلندمدت به وجود می‌آورد. مثلاً تأکید بیش از حد بر سودآوری کوتاه‌مدت، به معنای سرمایه‌گذاری کم در بخش تحقیق و توسعه است. مزایای این مخارج در بلندمدت ظاهر می‌شود و برای بقاء شرکت‌ها در بلندمدت، سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه ضروری است (ویرینگ، ۲۰۰۵). چنانچه افراد ذی‌نفع بازار به درستی این احتمال را درک کرده و دریابند که برای شرکت‌های کاهنده هزینه‌های بازاریابی و تحقیق و توسعه، ممکن است کیفیت سودهای گزارش شده پایین‌تر باشد، به طور نظام‌مند، عملکرد این گونه شرکت‌ها را پایین‌تر از شرکت‌های سودآور دیگر ارزیابی می‌کنند (دوچارمه و همکاران، ۲۰۰۴).

امروزه میزان فعالیت در تحقیق و توسعه در قیمت بازار سهام شرکت‌ها نیز مؤثر است. به طوری که بر اساس پژوهش‌های انجام شده، توقف بخشی از فعالیت‌های تحقیق و توسعه یک شرکت اثر روانی منفی بر قیمت بازار سهام شرکت‌ها خواهد گذاشت (پاسکال و همکاران، ۲۰۱۰) چرا که انتظار بر این است مدیران با تجربه کار بیشتر در واحد تحقیق و توسعه، مقدار منابع بیشتری به بخش تحقیق و توسعه اختصاص دهند و در نتیجه نگاه بلندمدتی در کسب سود داشته باشند. بنابراین، مخارج تحقیق و توسعه - تبلیغات و بازاریابی، شاخص مستقیم افق زمانی سود است. پیامدهای منفی مورد انتظار در بلندمدت، در نتیجه اتخاذ دیدگاه‌های کوتاه‌بینانه مدیریت به وسیله کاهش مخارج و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت، شدیدتر است (مزیك، ۲۰۱۰؛ مزیك و جکوبسون، ۲۰۰۷؛ موراد و همکاران، ۲۰۱۰). انتظار بر این است که برای شرکت‌های با پتانسیل و استعداد سرمایه‌گذاری بلندمدت (بازدهی‌های مثبت و بیشتر از مقادیر پیش‌بینی شده آن)، در نتیجه مخارج تحقیق و توسعه - تبلیغات و بازاریابی بیشتر، پاداش بیشتری تعلق گیرد و برعکس. بنابراین، سؤال پژوهش در این زمینه عبارت است از اینکه: آیا در برنامه‌های پاداش مدیران به افق زمانی سود توجه می‌شود؟ آیا پاداش مدیران کوتاه‌بین به ازای

تغییرات مثبت سود، کمتر از مدیران با نگرش بلندمدت است؟ در این راستا برای پاسخگویی به این سؤال پژوهش، دو فرضیه زیر تدوین می‌شود:

فرضیه ۱: سود حسابداری بر پاداش هیئت مدیره تأثیر معناداری دارد.

فرضیه ۲: مخارج تحقیق و توسعه و تبلیغات و بازاریابی بر اساس بازدهی دارایی‌ها (به عنوان شاخص افق زمانی سود)، بر پاداش هیئت مدیره تأثیر معناداری دارد.

پورتر (۱۹۸۰) معتقد است که بررسی استراتژی افزایش سود، اطلاعات مفیدی را در مورد روند سودآوری شرکت‌ها ارائه می‌دهد، به نحوی که شرکت‌های با استراتژی افزایش سود نسبت به شرکت‌های با استراتژی کاهش هزینه رشد سود پایدارتر و در نتیجه کیفیت سود بالاتری دارند. استراتژی افزایش سود، شامل استراتژی افزایش درآمد و استراتژی کاهش هزینه است. بر اساس پژوهش‌های انجام شده شرکت‌هایی که برای افزایش سود از استراتژی افزایش درآمد استفاده می‌کنند نسبت به شرکت‌هایی که از استراتژی کاهش هزینه، بهره می‌گیرند ضریب واکنش سود بالاتری دارند (**گاش، ۲۰۰۵**). از جمله دلایل رابطه بالا این است که مدیریت درآمدها دشوارتر از مدیریت هزینه‌ها است و سرمایه‌گذاران برای افزایش غیرمنتظره درآمد، نسبت به کاهش غیرمنتظره هزینه، ارزش بیشتری در نظر می‌گیرند (**ارتیمور و همکاران، ۲۰۰۳**). شرکت‌های دارای استراتژی تمایز، بیشتر از برنامه‌های پاداش مبتنی بر عملکرد استفاده می‌کنند، زیرا این اقدام به جذب و حفظ مدیرانی که بیشتر قادر به اداره شرایط نامطمئن و ریسک‌های مرتبط به استراتژی تمایز محصول هستند، کمک می‌کند (**یاشنگ و جانی، ۲۰۱۴**).

شرکت‌های با استراتژی تمایز بیشتر به دنبال نوآوری در محصولات و خدمات هستند و این امر نیازمند سرمایه‌گذاری‌های زیاد در فعالیت‌های تحقیق و توسعه است. بنابراین، برنامه‌های پاداش مبتنی بر عملکرد برای شرکت‌هایی با نظارت مستقیم کمتر بر مدیریت به وسیله مالکان، تناسب بیشتری دارد. برعکس، برنامه‌های پاداش مبتنی بر عملکرد، برای شرکت‌های با استراتژی رهبری هزینه مناسب است زیرا نشانگر نتایج موقت و کوتاه مدت آنها به دلیل تمرکز آنها بر کاهش هزینه است (**بورتون و همکاران، ۲۰۰۲**). بنابراین، برنامه انگیزش

بلندمدت، تناسب بیشتری برای شرکت‌های با استراتژی تمایز محصول خواهد داشت، زیرا این شرکت‌ها به دنبال استراتژی افزایش پایدار و بلندمدت درآمد هستند (یاشنگ و جانی، ۲۰۱۴). بنابراین، نوع استراتژی کسب سود، شاخص مستقیم افق زمانی سود است.

با توجه به وجود ضریب واکنش سود بالا، پایداری بیشتر، ماهیت بلندمدت و ارزش‌گذاری بیشتر توسط سرمایه‌گذاران برای شرکت‌هایی با استراتژی افزایش درآمد نسبت به شرکت‌های با استراتژی کاهش هزینه و همچنین قابلیت اتکای بیشتر و باورپذیری بیشتر سودهای ناشی از استراتژی افزایش درآمد توسط سهامداران در راستای کسب سودهای بلندمدت (ایمهاف، ۱۹۹۲؛ گاش، ۲۰۰۵؛ ارتیمور و همکاران، ۲۰۰۳)، انتظار بر این است که پاداش مدیران برای سودهای حاصل از به‌کارگیری استراتژی افزایش درآمد بیشتر از سودهای حاصل از به‌کارگیری استراتژی کاهش هزینه باشد. بنابراین، سؤال دیگر پژوهش در این زمینه عبارت است از اینکه: آیا برنامه پاداش‌دهی مدیران متأثر از استراتژی سودآوری آنهاست؟ یا آیا پاداش مدیران با استراتژی افزایش درآمد بیشتر از مدیران با استراتژی کاهش هزینه است؟ برای پاسخگویی به این سؤال، فرضیه زیر تدوین می‌شود:

فرضیه ۳: استراتژی افزایش درآمد (به عنوان شاخص افق زمانی سود)، بر پاداش هیئت‌مدیره تأثیر معناداری دارد.

پیشینه پژوهش

نمازی و سیرانی (۱۳۸۳)، دریافتند که هر چه مدت قرارداد، طولانی‌تر و ثبات آن بالاتر باشد، موجب افزایش بیشتری در ارزش شرکت خواهد شد و اغلب طرح‌ها و قراردادهای پاداش فعلی مبتنی بر سود حسابداری هستند. سجادی و زارع‌زاده (۱۳۹۰)، در پژوهشی نشان دادند که در بازار اوراق بهادار تهران، فاکتورهای اقتصادی ارزیابی عملکرد شرکت‌ها در تعیین پاداش هیئت‌مدیره حائز اهمیت است که این امر باعث می‌شود مدیران توجه خود را به شرکت و در جهت منافع سرمایه‌گذاران معطوف کنند. پورزمانی و طرازیان (۱۳۹۵)، در پژوهشی نشان دادند که مدیران برای دریافت پاداش، نیازی به تغییر شایان توجه در سود

شرکت ندارند و بر مبنای روند و عرف معمول، حتی اگر سود شرکت کاهش یابد باز هم پاداش خود را دریافت می کنند.

کرمی و جباری (۱۳۹۷)، طی پژوهشی نشان دادند که برای تعیین پاداش هیئت مدیره، باید میزان و شرایط دستیابی به اهداف سالانه شرکت و عوامل تعدیل کننده مد نظر قرار گیرد. میزان دستیابی به اهداف سالانه شرکت تحت تأثیر اهداف سالانه شرکت پس از تعدیل بابت تغییرات پیش‌بینی نشده در شرایط اقتصاد کلان، صنعت و شرکت؛ میزان اهمیت هر یک از اهداف؛ و عملکرد سالانه شرکت پس از تعدیل بابت اثر تصمیم‌های سهامدار عمده و گزارشگری متقابلانه و اقدامات غیرقانونی قرار می گیرد.

دیچو و همکاران (۱۹۹۵) دریافتند که مدیران ارشد شرکت در یک سال قبل از بازنشستگی، مایل به کاهش هزینه‌های تحقیق و توسعه هستند. **گاش (۲۰۰۵)** در پژوهشی خود به این نتیجه رسید که شرکت‌هایی که برای افزایش سود از استراتژی افزایش درآمد استفاده می کنند نسبت به شرکت‌هایی که از استراتژی کاهش هزینه، بهره می گیرند ضریب واکنش سود بالاتری دارند. **میزیک و جاکوبسون (۲۰۰۷)** در پژوهشی با بررسی نتایج عملکرد بلندمدت مدیریت، توجه خود را به کاهش هزینه‌های بازاریابی شرکت‌ها معطوف کردند و دریافتند که شرکت‌های درگیر کوتاه‌بینی مدیریت، در زمان رکود اقتصادی، عملکرد مالی بسیار پایین تری نسبت به سایر شرکت‌ها خواهند داشت.

موراد و همکاران (۲۰۱۰) در پژوهشی در رابطه با افق تصمیم‌گیری مدیران، نشان دادند که افق تصمیم‌گیری کوتاه‌تر مدیر عامل با بیشتر شدن هزینه نمایندگی، کاهش ارزش شرکت و سطح بالاتر ریسک اطلاعاتی در ارتباط است. **یودان (۲۰۱۰)** در پژوهش خود به این نتیجه رسید که برای مدیران خارج از هیئت مدیره در اوایل دوره تصدیشان، پاداش مبتنی بر درصد حقوق صاحبان سهام افزایش می یابد و برای مدیران داخلی در اواخر دوره تصدیشان کاهش می یابد. همچنین قبل از بازنشستگی مدیران خارج از هیئت مدیره نسبت به مدیران داخلی درصد رشد بیشتر و سریعتری برای پاداش مبتنی بر حقوق صاحبان سهام دارند.

پاتریک و همکاران (۲۰۱۲) به این نتیجه رسیدند که مدیر عامل با افق تصمیم‌گیری کوتاه مدت، استراتژی ریسک‌گریزی را انتخاب خواهد کرد که این بطور متوسط باعث تأثیر منفی بر روی عملکرد آینده شرکت می‌شود. **چاودوری (۲۰۱۲)** در پژوهشی مرتبط با کوتاه‌بینی مدیریت، نشان داد که سن مدیران، شاخصی برای کوتاه‌بینی است به این صورت که هر چه سن مدیر بیشتر باشد، مدت زمان حضور در دفترش کمتر است و به طور متوسط انرژی کمتری را برای تحقیق و توسعه و هزینه‌های سرمایه‌ای اختصاص می‌دهد و همچنین احتمال اینکه دچار کوتاه‌بینی باشد، بیشتر است. **دورگبو (۲۰۱۲)** در پژوهشی نشان داد که بررسی مؤثر و دقیق کوتاه‌بینی مستلزم روش «همه دستها روی میز» است که در آن نه تنها کوتاه‌بینی از بین خواهد رفت، بلکه مدیران می‌توانند در برابر فشارهای وارده از سهامداران مبنی بر تمرکز بیش از حد و مخرب بر اهداف کوتاه مدت، مقاومت کنند.

نورول و مونم (۲۰۱۳) به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی که به دنبال گسترش و توسعه در بازارهای موجود یا بازارهای جدید هستند (آینده نگر هستند)، به دنبال جذب هزینه‌های مربوط به چنین توسعه‌هایی به امید کاهش هزینه‌ها و افزایش درآمدها در آینده بوده و سودهای بالقوه‌ای را برای دوره‌های آتی ذخیره خواهند کرد که به نفع مدیریت و شرکت است. مالکان شرکت‌های با استراتژی تدافعی، بیشتر بر سودآوری فعلی و هموارسازی سود متمرکز هستند. **هانگ و نینگ‌زانگ (۲۰۱۳)**، به این نتیجه رسیدند که برخی از تلاش‌های ارزش آفرین مدیریت در سود دوره جاری نمایان نمی‌شود، برای مثال، تلاش‌ها برای افزایش قیمت سهام و سرمایه‌گذاری به منظور تحقیق و توسعه می‌تواند سبب بهبود سودآوری آتی شود تا دوره جاری که حتی شاید سبب کاهش سود دوره جاری شود.

اگر چه پژوهش‌های زیادی در زمینه مدیریت سود انجام گرفته، اما پژوهش‌های حسابداری و بازاریابی کمتر به بررسی راهبردهای مدیریتی مرتبط با پدیده مدیریت کوتاه بین پرداخته‌اند. **نولا (۲۰۱۳)** نشان داد که به غیر از شرکت‌های کوچک، هیچ رابطه‌ای بین بازدهی دارایی‌ها و پاداش هیئت مدیره بین شرکت‌های مورد مطالعه وجود ندارد. **بیجانچی و چن**

(۲۰۱۵)، نشان دادند که انگیزه اعمال شده از طریق پاداش به مدیران، در برطرف کردن مشکلات نمایندگی، موفق نبوده است. به طوری که به کارگیری ارقام تعهدی و در نتیجه سود خالص به عنوان شاخص پاداش دهی در برنامه‌های پاداش، سبب انگیزش مدیران برای مدیریت افزایشی سود و در نهایت کاهش کیفیت سود می‌شود.

ریتاتا و کومرا (۲۰۱۶) نشان دادند که معیارهای سنجش عملکرد در برنامه‌های پاداش مدیران، به جای اینکه مبتنی بر ارقام نقدی باشد، بیشتر مبتنی بر ارقام تعهدی است. همچنین بین عملکرد شرکت‌های کوچک و پاداش پرداختی، رابطه معناداری وجود ندارد. **کازان (۲۰۱۶)** با استناد به تئوری نمایندگی و تئوری ذینفعان که بیانگر روابط بین عملکرد مدیر و پاداش پرداختی است، نشان داد که یک رابطه منفی بین عملکرد شرکت بر اساس بازدهی دارایی‌ها و بازدهی سرمایه با پاداش هیئت مدیره وجود دارد. **سانشاین و همکاران (۲۰۱۶)**، نشان دادند که هر چند که بر اساس میزان درماندگی مالی یا نیاز مالی شرکت به نقدینگی، پاداش هیئت مدیره، بیشتر بر اساس معیارهای نقدینگی است ولی بعد از دوران درماندگی مالی، پاداش تناسب بیشتری با شاخص‌های عملکرد حسابداری دارد. **کریستن و تویت (۲۰۱۸)** نشان داد که رابطه ضعیفی بین پاداش پرداختی و عملکرد گزارش شده وجود دارد و پاداش بیشتر با ارزش بازار شرکت در ارتباط است تا سودآوری شرکت. **کیسلاک (۲۰۱۸)** نشان داد که حساسیت پاداش به عملکرد در شرکت‌های با کنترل فامیلی و شرکت‌های با سهام قابل تبدیل، کمتر از شرکت‌های دیگر است زیرا تاکید این شرکت‌ها بر سودهای کوتاه مدت است.

تعریف مفهومی و عملیاتی متغیرها و الگوهای پژوهش

متغیر وابسته پژوهش: پاداش هیئت مدیره (BONUS)، معادل لگاریتم طبیعی پاداش هیئت مدیره است که از صورتهای مالی و یادداشت‌های توضیحی آنها استخراج می‌شود.

متغیر مستقل پژوهش: (۱) سود حسابداری (Earning). معادل سودخالص سالانه شرکت است که از صورت سود و زیان حسابرسی شده شرکت‌های مورد مطالعه استخراج و بر اساس دارایی‌های ابتدای دوره تعدیل می‌شود. (۲) مخارج تحقیق و توسعه و تبلیغات و بازاریابی^۴.
باتوجه به مبانی نظری پیش گفته و تأثیر پذیری عملکرد و ارزش شرکت بر اساس نوع نگرش

کوته‌بینانه یا بلندمدت و آینده‌نگرانه مدیران و همچنین تلاش مدیران برای پنهان کردن اقدامات کوتاه‌بینانه خود (دوچارما و همکاران، ۲۰۰۴؛ میزیک، ۲۰۱۰)، برای آزمون فرضیه ۱ و ۲ پژوهش از الگوی ۱ و ۲ به شرح زیر استفاده می‌شود که در الگوی شماره ۱، معناداری ضریب β_1 بیانگر تأیید فرضیه اول پژوهش و در الگوی شماره ۲، معناداری ضرایب β_1 و β_2 بیانگر تأیید فرضیه دوم پژوهش است.

$$\text{BONUS} = \beta_0 + \beta_1 \text{Earning} + \beta_2 \text{RET} + \beta_3 \Delta \text{ROA} + \beta_4 \text{SIZE} + \beta_5 \text{LEV} + \varepsilon \quad (1)$$

$$\text{BONUS} = \beta_0 + \beta_1 \text{Long-term horizon} + \beta_2 \text{Short-term horizon} + \beta_3 \text{RET} + \beta_4 \Delta \text{ROA} + \beta_5 \text{SIZE} + \beta_6 \text{LEV} + \varepsilon \quad (2)$$

یادآوری می‌شود که مخارج تحقیق و توسعه و هزینه‌های بازاریابی و تبلیغات (که هزینه اداری و تشکیلاتی نیز به آن اضافه شده است) از یادداشت‌های توضیحی افشا شده شرکت‌ها استخراج شده است، که در آن Short-term horizon مدیران با افق زمانی کوتاه مدت که با کد ۱ و مابقی با کد صفر نشانه‌گذاری می‌شود و Long-term horizon مدیران با افق زمانی بلندمدت که با کد ۱ و مابقی با کد صفر نشانه‌گذاری می‌شود. در اندازه‌گیری مدیریت کوتاه‌بین، انتظار می‌رود زمانی که شرکت‌ها به موفقیت مالی چشمگیری دست می‌یابند، فرصت و منابع لازم برای سرمایه‌گذاری در دارایی‌های بلندمدت آینده را به دست آورند. بنابراین، شرکت‌هایی که به طور همزمان بازدهی بیش از حد مورد انتظار و هزینه‌های بازاریابی و تحقیق و توسعه‌ای کمتر از حد طبیعی را گزارش می‌کنند، به احتمال زیاد مشمول ویژگی مدیریت کوتاه‌بینانه (دارای مدیران کوتاه‌بین) خواهند بود. برای شناسایی و تعیین شرکت‌های کوتاه‌بین، ابتدا لازم است سطح مورد انتظار بازده دارایی، هزینه‌های بازاریابی و تبلیغات را برای هر شرکت در هر دوره زمانی برآورد کرد. در این راستا، به پیروی از اندرسون و سیانو (۱۹۸۲)، از روابط ۳ و ۴ استفاده شده است:

$$\text{ROA}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{ROA}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$\text{MKTg}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{MLTg}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

الگوی تخمین بازدهی دارایی‌ها و هزینه بازاریابی و تبلیغات، از طریق رگرسیون مقطعی، انجام شده است، که (ROA) نرخ بازده دارایی‌ها (سود خالص تقسیم بر دارایی‌ها)، (MKTg) هزینه‌های بازاریابی و تبلیغات می‌باشند. پس از محاسبه مقادیر برآوردی بازده دارایی‌ها، هزینه بازاریابی و تبلیغات با استفاده از الگوهای فوق، مقادیر پیش‌بینی شده حاصل از الگو با مقادیر واقعی مقایسه شدند، سپس با توجه به خطای پیش‌بینی این دو الگو، شرکت‌هایی که اختلاف بازده دارایی پیش‌بینی شده با واقعی مثبت - اختلاف هزینه بازاریابی و تبلیغات پیش‌بینی شده با واقعی منفی و فاقد هزینه تحقیق و توسعه در دوره جاری باشند به عنوان شرکت‌های با مدیریت کوتاه بینانه و شرکت‌هایی که اختلاف بازده دارایی پیش‌بینی شده با بازده واقعی مثبت - اختلاف هزینه بازاریابی و تبلیغات با واقعی مثبت و دارای هزینه تحقیق و توسعه در دوره جاری باشد به عنوان شرکت‌های با مدیریت وافق زمانی بلند مدت، تلقی خواهند شد. لازم به ذکر است که شرکت‌هایی که فاقد این دو ویژگی هستند در هیچ کدام از گروه‌های فوق قرار نمی‌گیرند و نمی‌توان آنها را به شرکت‌های با افق زمانی کوتاه مدت یا بلند مدت طبقه بندی کرد بلکه شرکت‌هایی با خصوصیات میانی بین این دو گروه هستند که مورد مطالعه قرار نگرفته‌اند. دیگر متغیرهای به کاررفته در الگو عبارت از: RET معادل بازدهی سالانه سهام، ΔROA معادل تغییرات سالانه در نرخ بازده دارایی‌ها (سود خالص بر دارایی‌ها)، SIZE معادل اندازه شرکت (لگاریتم دارایی‌های شرکت) و LEV معادل اهرم مالی (نسبت بدهی به کل دارایی‌ها) هستند.

۳) استراتژی سود. با توجه به مبانی نظری پیش‌گفته و نیز وجود ضریب واکنش سود بالا و ارزش گذاری بیشتر توسط سرمایه گذاران برای شرکت‌های با استراتژی افزایش درآمد نسبت به شرکت‌های با استراتژی کاهش هزینه (ایمهاف، ۱۹۹۲؛ گاش، ۲۰۰۵؛ ارتیمور و همکاران، ۲۰۰۳)، برای آزمون فرضیه ۳ از الگوی ۵، به شرح زیر استفاده می‌شود که معناداری ضریب β_1 بیانگر تأیید فرضیه سوم پژوهش است و انتظار می‌رود ضرایب β_2 و β_3 نیز معنادار باشند و ضریب β_2 یعنی افزایش سود عملیاتی به لحاظ پایداری بیشتر آن، بیشتر از ضریب β_3 یعنی برای افزایش سود غیر عملیاتی باشد:

$$\text{BONUS} = \beta_0 + \beta_1 S + \beta_2 \text{SO} + \beta_3 \text{SNO} + \beta_4 \text{RET} + \beta_5 \Delta \text{ROA} + \beta_6 \text{SIZE} + \beta_7 \text{LEV} + \varepsilon \quad (5)$$

در آزمون فرضیه ۳، شرکت‌های با حداقل ۲ سال متوالی افزایش در سود، به عنوان شرکت‌های نمونه، انتخاب شده و در گروه G قرار می‌گیرند. سپس شرکت‌های گفته شده بر اساس استراتژی افزایش سود به دو گروه (S) بنام شرکت‌های با استراتژی افزایش درآمد و (NS) بنام شرکت‌های بدون استراتژی افزایش درآمد تقسیم می‌شوند. مبنای تفکیک شرکت‌های با استراتژی افزایش درآمد از دیگر شرکت‌ها، افزایش حداقل ۲ سال متوالی در درآمد است. به طوری که شرکت‌های با افزایش حداقل ۲ سال متوالی در درآمد، به عنوان شرکت‌های با استراتژی افزایش درآمد طبقه بندی شده و در گروه S قرار می‌گیرد و شرکت‌های فاقد افزایش حداقل ۲ سال متوالی در درآمد، به عنوان شرکت‌های بدون استراتژی افزایش درآمد طبقه بندی شده و در گروه NS قرار می‌گیرد. گروه S به ۲ گروه SO، شرکت‌هایی با افزایش سود عملیاتی (سود عملیاتی سال جاری منهای سود عملیاتی سال قبل، اگر مثبت باشد کد داده می‌شود) و گروه SNO، شرکت‌هایی با افزایش سود غیر عملیاتی (خالص سایر درآمدها و هزینه‌های غیر عملیاتی مستخرج از صورت سود و زیان) (سود غیر عملیاتی سال جاری منهای سود غیر عملیاتی سال قبل، اگر مثبت باشد کد داده می‌شود) تقسیم می‌شود. (ایمهاف، ۱۹۹۲؛ گاش، ۲۰۰۵؛ ارتیمورو همکاران، ۲۰۰۳).

متغیرهای کنترلی پژوهش

مطابق با پژوهش‌های قبلی، فارمر (۲۰۰۸)، شاو و ژانگ (۲۰۱۰)، کیلر و لوپز (۲۰۱۳)، الایان و همکاران (۲۰۰۱)، هوی و ماتسونوگا (۲۰۱۵)، بازدهی سهام و تغییرات بازدهی دارایی‌ها از عوامل تعیین کننده پاداش مدیران است. بنابراین، متغیرهای بازده سالانه سهام (RET) و تغییرات سالانه در نرخ بازده دارایی‌ها (ΔROA)، اندازه شرکت (لگاریتم دارایی‌های شرکت) (SIZE)، اهرم مالی (نسبت بدهی‌ها به دارایی‌ها) (LEV) به عنوان متغیرهای کنترلی پژوهش انتخاب شده‌اند.

روش مطالعه، جامعه آماری، روش نمونه گیری

پژوهش حاضر بر اساس هدف، از نوع توصیفی و بر اساس ماهیت و روش از نوع همبستگی و پس‌رویدادی است. جامعه آماری (در دسترس) پژوهش شامل شرکت‌هایی است که پیش از سال ۱۳۸۹ در بورس اوراق بهادار تهران عضویت داشته باشند، دوره مالی آن منتهی به پایان اسفند ماه باشد، در طول دوره مورد مطالعه تغییر فعالیت یا دوره مالی نداشته باشد، جزو شرکت‌های واسطه‌گری مالی، سرمایه‌گذاری، لیزینگ، بانک‌ها و شرکت‌های بیمه نباشد و اطلاعات موردنیاز برای آنها در دسترس باشد. در نهایت پس از اعمال محدودیت‌های بیان شده، تعداد ۱۲۱ شرکت باقیمانده برای فاصله بین سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۶ مورد مطالعه قرار گرفتند.

جدول شماره ۱. آمار توصیفی متغیرها

متغیر	نماد	میانگین	میانه	خطای استاندارد	کمینه	بیشینه
لگاریتم پاداش مدیران	BONUS	۴/۰۳۹	۶/۰۱۹	۳/۶۳۹	۰/۰۰۰	۱۰/۰۳۲
سود خالص	EARN	۰/۰۶۱۹	۰/۰۸۲۹	۰/۹۲۵	-۲/۳۷۴	۰/۶۳۱
افق زمانی کوتاه مدت	ST- Horizon	۰/۲۰۵	۰/۰۰۰	۰/۴۰۴	۰/۰۰۰	۱/۰۰
افق زمانی بلندمدت	LT-Horozon	۰/۰۷۹	۰/۰۰۰	۰/۲۷۰	۰/۰۰۰	۱/۰۰
تغییرات در بازدهی دارایی‌ها	ΔROA	۰/۰۴۹	۰/۰۱۷	۰/۲۳۵	-۰/۴۹۷	۳/۰۲۱
بازدهی سهام	RET	۰/۳۷۷	۰/۰۷۲	۰/۹۰۹	-۰/۸۱۸	۸/۵۹۴
اندازه شرکت	SIZE	۶/۲۰۱	۶/۱۱۴	۰/۶۶۱	۴/۴۴۱	۸/۴۱۴
اهرم	LEV	۰/۶۵۱	۰/۶۳۱	۰/۲۹۵	۰/۰۴۶	۳/۰۶۰
متغیر	نماد	تعداد	درصد فراوانی			
شرکت‌های بدون دوسال متوالی افزایش سود	-	۷۲۳ سال شرکت	۰/۷۴۶			
شرکت‌های با دوسال متوالی افزایش سود	G	۲۴۵ سال شرکت	۰/۲۵۴			
شرکت‌های با استراتژی افزایش درآمد	S	۱۹۲ سال شرکت	۰/۷۸۳*			
شرکت‌های با افزایش درآمد و سود عملیاتی	SO	۱۶۷ سال شرکت	۰/۸۶۹			
شرکت‌های با افزایش درآمد و سود غیر عملیاتی	SNO	۱۴۰ سال شرکت	۰/۷۲۹			
شرکت‌های با افزایش هم‌زمان درآمد، سود غیر عملیاتی و غیر عملیاتی (اشتراک)	SO و SNO	۱۱۶ سال شرکت	۰/۶۰۴			
شرکت‌های بدون استراتژی افزایش درآمد	NS	۵۳ سال شرکت	۰/۲۱۷			

*درصدها بر اساس کل نمونه نیست، بلکه بر اساس تعداد سال شرکت هر گروه اصلی است (برای نمونه ۱۹۲/۲۴۵=۰/۷۸۳).

یافته‌های پژوهش

نتایج آمار توصیفی

در این بخش معیارهای مرکزی (میانگین و میانه) و معیارهای پراکنندگی (انحراف معیار، بیشینه و کمینه) برای محاسبه استفاده شدند که در جدول شماره ۱ به نمایش گذاشته شده است. تفاوت زیاد بین کمینه و بیشینه متغیرهای پژوهش به دلیل تفاوت در اندازه شرکت‌های نمونه امری اجتناب ناپذیر است. **واوس (۲۰۰۲)** عنوان می‌کند که زمانی که اندازه نمونه بزرگ‌تر از ۱۰۰ باشد (معیاری تقریبی برای توزیع نرمال) احتمال نرمال بودن داده‌ها افزایش می‌یابد. بر اساس شاخص مخارج تحقیق و توسعه و نیز تبلیغات و بازاریابی، تعداد متوسط ۲۰ درصد شرکت‌ها دارای افق زمانی کوتاه مدت و ۸ درصد شرکت‌ها دارای افق زمانی بلند مدت هستند و طبق شرایط ذکر شده، مابقی شرکت‌ها در این محدوده قرار ندارند و نیز به طور متوسط ۲۰ درصد شرکت‌ها از استراتژی افزایش درآمد و ۸۰ درصد شرکت‌ها بدون استراتژی افزایش درآمد هستند.

آمار استنباطی و استحکام نتایج

نتایج آزمون بروش - پاگان با سطح معناداری زیر ۵ درصد بیانگر وجود ناهمسانی واریانس بود که از طریق تصحیح وایت رفع شد. برای بررسی وجود همخطی بین متغیرهای توضیحی از آزمون عامل تورم واریانس استفاده شده است. اگر بیشترین مقدار عامل تورم واریانس بزرگتر از عدد ۵ باشد نشان دهنده همخطی بین متغیرهای مستقل است (افلاطونی، ۱۳۹۳). نتایج این آزمون بیانگر این است که برای همه متغیرهای مستقل مقدار VIF کمتر از ۵ است، بنابراین همخطی بین آنها وجود ندارد.

نتایج آزمون دورین و اتسون (طبق جداول) برای بررسی فرض نبود خودهمبستگی در الگوها حاکی از آن بود که مقدار آماره این آزمون بین ۱/۵ و ۲/۵ است، لذا، فرض نبود خودهمبستگی تأیید می‌شود. قبل از برازش الگوها لازم است تا آزمون F لیمر به منظور بررسی انتخاب بین روش داده‌های تابلویی در مقابل روش داده‌های تلفیقی برای الگوی بالا انجام شود. نتایج حاصل از آزمون F لیمر برای الگوی پژوهش در جدول شماره ۲ نشان داده شده است.

قبل از برآزش الگوها لازم است تا آزمون F لیمر به منظور بررسی استفاده از روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت در مقابل روش داده‌های تلفیقی برای الگوی بالا انجام شود. نتایج حاصل از آزمون F لیمر برای الگوی پژوهش در جدول شماره ۲ نشان داده شده است.

جدول شماره ۲. نتایج آزمون چاو برای الگوهای پژوهش

الگوی تحقیق	آماره	سطح خطا	روش پذیرفته شده
الگوی ۱	۱/۱۵۵	۰/۱۳۵۴	الگوی داده‌های تلفیقی
الگوی ۲	۱/۱۴۰	۰/۱۵۷۹	الگوی داده‌های تلفیقی

همان‌طور که در جدول شماره ۲ قابل مشاهده است، نتایج حاکی از رد شدن فرضیه H_0 برای الگوی اول و دوم پژوهش بوده، در نتیجه برای الگوی ۱ و ۲، الگوی داده‌های تلفیقی ارجح است. برای الگوهای ۳ پژوهش به دلیل اینکه از نمونه مورد مطالعه تنها تعداد ۲۴۵ سال - شرکت دارای شرایط مورد اشاره بر اساس متغیرهای مورد نظر هستند و بیشتر به صورت مقطعی حائز شرایط می‌باشند، برخی شرکت‌ها خود به خود حذف می‌شوند. بنابراین، الگوی مورد نظر برای تخمین فرضیه‌های دوم و سوم، الگوی سال شرکتی نیست بلکه الگوی داده‌های مقطعی مورد استفاده قرار می‌گیرد.

نتایج آزمون فرضیه اول. جدول شماره ۳، نتایج حاصل از برآورد پارامترهای الگوی سود حسابداری و اثر آن بر پاداش مدیران را نشان می‌دهد. بر این اساس با توجه به ضریب سود خالص (با سطح معناداری ۰/۰۴۶۴ و ضریب ۰/۲۴۰)، سود خالص تأثیر مثبتی بر پاداش هیئت مدیره دارد. چرا که بر اساس قانون تجارت نیز پاداش پرداختی معادل درصدی از سود خالص گزارش شده سالانه شرکت‌ها است. بنابراین، فرضیه اول پژوهش تأیید می‌شود. از بین متغیرهای پژوهش بازدهی سهام دارای تأثیر مثبت و تغییرات در بازدهی دارایی‌ها و اهرم شرکت تأثیر منفی معناداری بر پاداش مدیران دارند. به عبارتی تغییرات بازدهی دارایی‌ها می‌تواند به دلیل ایجاد نوسان در عملکرد سالانه و نیز به سبب تغییر رو به پایین در بازدهی محاسبه شده بر اساس سود، تأثیر منفی بر پاداش داشته باشد و تأثیرگذاری منفی اهرم مالی نیز به

این سبب است که اهرم مالی بیشتر به معنای تحمیل ریسک بیشتر به شرکت است که منجر به تصویب پاداش کمتری برای مدیران شده است.

جدول شماره ۳. نتایج آزمون فرضیه اول

متغیر	نماد	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
ضریب ثابت	C	۵/۴۰۱	۱/۰۶۲	۵/۰۸۳	۰/۰۰۰
سود خالص	EARN	۰/۲۴۰	۰/۱۲۰۲	۱/۹۹۴	۰/۰۰۴۶
بازدهی سهام	RET	۰/۵۰۲۴	۰/۱۲۸۸	۳/۳۹۹	۰/۰۰۰۱
تغییرات بازدهی دارایی	DROA	-۱/۱۹۲	۰/۴۹۲	-۲/۴۲۱	۰/۰۱۵۶
اندازه	SIZE	۰/۱۱۰۳	۰/۱۶۸۵	۰/۶۵۴۹	۰/۵۱۲۷
اهرم مالی	LEV	-۳/۳۶۱	۰/۳۷۸۳	-۸/۸۸۴	۰/۰۰۰
آماره F ۲۱/۳۶۱:	سطح معناداری: ۰/۰۰۰	دوربین واتسون:	ضریب تعیین:	ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۰۹۵۱	۰/۰۹۹۹
		۲/۰۷۰۵			

نتایج آزمون فرضیه دوم. جدول شماره ۴، نتایج حاصل از برآورد پارامترهای الگوی مخارج تحقیق و توسعه و تبلیغات و بازاریابی و اثر آن بر پاداش مدیران را نشان می‌دهد. برای این الگو، متغیر افق زمانی کوتاه مدت (۰/۰۰۴۷ = سطح معناداری و ۰/۵۵۳ = ضریب)، افق زمانی بلندمدت (۰/۰۰۷۸ = سطح معناداری و ۱/۱۱۴ = ضریب) بیانگر تاثیر گذاری مثبت معنادار بر پاداش مدیران است. این در حالی است که ضریب پاداش برای افق زمانی بلندمدت (۱/۱۱۴۹) بیشتر از ضریب برای متغیر افق زمانی کوتاه مدت (۰/۵۵۳۹) است که نشانگر تاکید بیشتر بر سودهای بلندمدت در برنامه‌های پاداش است و این امر می‌تواند به دلیل حضور مالکان نهادی و مالکان بلندمدت در شرکت باشد که مدیران را به سمت سودهای بلند مدت برانگیخته می‌کنند. بنابراین، فرضیه دوم پژوهش تأیید می‌شود. از بین متغیرهای پژوهش همانند الگوی قبلی، بازدهی سهام دارای تأثیر مثبت و تغییرات در بازدهی دارایی‌ها و اهرم مالی شرکت تأثیر منفی معناداری بر پاداش مدیران دارند.

جدول شماره ۴. نتایج آزمون فرضیه دوم

متغیر	نماد	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
ضریب ثابت	C	۴/۸۸۴	۱/۰۷۳	۴/۵۵۰	۰/۰۰۰
افق زمانی کوتاه مدت	ST-Horizon	۰/۵۵۳۹	۰/۲۷۸۸	۱/۹۸۶	۰/۰۰۴۷۳
افق زمانی بلند مدت	LT-Horizon	۱/۱۱۴۹	۰/۴۱۸۰	۲/۶۶۷	۰/۰۰۰۷۸
بازدهی سهام	RET	۰/۴۷۶۶	۰/۱۲۹۸	۳/۶۶۹۹	۰/۰۰۰۰۳
تغییرات بازدهی دارایی	DROA	-۱/۰۸۶۶	۰/۴۹۴۴	-۲/۱۹۷۶	۰/۰۲۸۲
اندازه	SIZE	۰/۱۶۹۱	۰/۱۶۸۸	۱/۰۰۱۵	۰/۳۱۶۸
اهرم مالی	LEV	-۳/۴۰۹	۰/۳۷۶۶	-۹/۰۵۱۵	۰/۰۰۰
آماره F ۱۸/۷۴۷	سطح معناداری: ۰/۰۰۰	دوربین واتسون	ضریب تعیین:	ضریب تعیین تعدیل شده:	
		۲/۱۰۰۹	۰/۱۰۴۷	۰/۰۹۹۱	

نتایج آزمون فرضیه سوم. جدول شماره ۵، نتایج حاصل از برآورد پارامترهای الگوی استراتژی افزایش درآمد (به عنوان شاخص افق زمانی سود) و اثر آن بر پاداش مدیران را نشان می‌دهد. آماره دوربین واتسون برابر ۲/۰۱۱۶ است و خود همبستگی جمله‌ای اخلاص رد می‌شود. سطح معناداری مربوط به آماره F برای تصریح برابر ۰/۰۰۰ است و لذا فرض صفر مبنی بر خطای تصریح الگو رد می‌شود. در نتیجه، در سطح اطمینان ۹۹ درصد، معنادار بودن الگو پذیرفته می‌شود. ضریب متغیر استراتژی افزایش درآمد با سطح معناداری ۰/۱۵۵۴ بیانگر عدم تاثیرگذاری آن بر پاداش مدیران است. همچنین ضرایب متغیرهای افزایش سود عملیاتی و افزایش سود غیر عملیاتی برای شرکتهای با استراتژی افزایش درآمد به ترتیب با سطح معناداری ۰/۶۳۲۳ و ۰/۸۲۶۱ بیانگر عدم تاثیرگذاری نوع استراتژی افزایش سود عملیاتی و غیر عملیاتی بر پاداش مدیران است. بنابراین، فرضیه سوم پژوهش تأیید نمی‌شود. یعنی در برنامه‌های پاداش به استراتژی افزایش درآمد فروش به عنوان منبع کسب سود بلندمدت و نیز به نوع استراتژی افزایش سود عملیاتی و غیر عملیاتی توجهی نمی‌شود و تنها سود خالص گزارش شده نهایی در صورت سود و زیان مبنای محاسبه و پرداخت پاداش است. از بین متغیرهای پژوهش همانند دو الگوی قبلی، بازدهی سهام دارای تأثیر مثبت و تغییرات در بازدهی دارایی‌ها و اهرم مالی شرکت تأثیر منفی معناداری بر پاداش مدیران دارند.

جدول شماره ۵. نتایج آزمون فرضیه استراتژی افزایش درآمد

متغیر	نماد	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
ضریب ثابت	C	۵/۶۱۲	۱/۰۶۶	۵/۲۶۱۳	۰/۰۰۰
استراتژی افزایش درآمد	S	۱/۲۶۷۳	۰/۸۹۱۲	۱/۴۲۱	۰/۱۵۵۴
استراتژی افزایش درآمد و افزایش سود عملیاتی	SO	-۰/۳۶۳۴	۰/۷۵۹۲	-۰/۴۷۸۶	۰/۶۳۲۳
استراتژی افزایش درآمد و افزایش سود غیرعملیاتی	SNO	۰/۱۲۵۶	۰/۵۷۱۶	۰/۲۱۹۷	۰/۸۲۶۱
بازدهی سهام	RET	۰/۴۵۹۴	۰/۱۲۹۶	۳/۵۴۴	۰/۰۰۰۴
تغییرات بازدهی دارایی	DROA	-۱/۳۱۶	۰/۴۹۱۵	-۲/۶۷۹	۰/۰۰۷۵
اندازه	SIZE	۰/۰۳۲۴	۰/۱۷۰۶	۰/۱۹۰۲	۰/۸۴۹۲
اهرم مالی	LEV	-۳/۲۰۴	۰/۳۸۲۸	-۸/۳۷۰	۰/۰۰۰
آماره F ۱۶/۸۹۴:	سطح معناداری: ۰/۰۰۰	دوربین واتسون:	ضریب تعیین:	ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۱۰۳۱	۰/۱۰۹۶
		۲/۰۱۱۶			

بحث و نتیجه گیری

هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر ابعاد افق زمانی سود (مخارج تحقیق - توسعه و تبلیغات - بازاریابی و استراتژی سود) بر پاداش هیئت مدیره در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نتایج پژوهش بیانگر این است که با افزایش سود خالص، پاداش هیئت مدیره نیز افزایش می یابد که از روی قاعده نیز با توجه به اینکه پاداش پرداختی در ایران، درصدی از سود خالص گزارش شده است، این نتیجه دور از انتظار نیست. این نتیجه هم راستا با نتایج پژوهش های نمازی و سیرانی (۱۳۸۳)، پورزمانی و طرازیان (۱۳۹۵)، ریتاتا و کومرا (۲۰۱۶) و کازان (۲۰۱۶) است. بر اساس شاخص مخارج تحقیق - توسعه و تبلیغات - بازاریابی، برای مدیران با افق زمانی بلندمدت و کوتاه مدت، با افزایش سود، پاداش مدیران نیز افزایش

می‌یابد و برای مدیران با افق زمانی بلندمدت، پاداش مدیران بیشتر از مدیران با افق زمانی کوتاه‌مدت است که با نتایج پژوهش‌های **دوچارما و همکاران (۲۰۰۴)**، **ویرینگ (۲۰۰۵)** و **موارد و همکاران (۲۰۱۰)**، مبنی بر اینکه برای بقاء شرکت‌ها در بلندمدت، سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه ضروری است، موافق و هم راستا است. یعنی از نظر سهامداران سودهای کوتاه‌مدت، بیشتر در راستای اقدامات فرصت‌طلبانه و تأمین منافع شخصی مدیران است که با واکنش منفی سهامداران در قالب پاداش کمتر مواجه گردیده است و سودهای بلندمدت، بیشتر در راستای تأمین منافع همه گروه‌های ذینفع و ایفای وظیفه مباشرتی مدیر بوده است که با واکنش مثبت سهامداران به صورت پاداش بیشتر مواجه گردیده است.

به طور کلی به نظر می‌رسد بازار کار مدیریت، قادر به درک کوتاه‌بینی مدیریت در کوتاه‌مدت بوده و پیامدهای آتی ناشی از کاهش هزینه‌های بازاریابی و تحقیق و توسعه را به طور کامل و به سرعت شناسایی کرده و می‌تواند به‌درستی کاهش یا قطع هزینه‌های کوتاه‌بینانه را ارزیابی کند. بنابراین، به نظر می‌رسد افراد بازار بیش از آنچه باید، روی سود گزارش شده، ثابت قدم نبوده و به معیارهای دیگر سنجش مربوط به عملکرد شرکت توجه کنند. نتایج پژوهش بیانگر این است که برای شرکت‌هایی که از طریق استراتژی افزایش درآمد و استراتژی هم‌زمان افزایش درآمد با افزایش سود عملیاتی و افزایش سود غیر عملیاتی، به دنبال افزایش سودآوری بلندمدت هستند، مدیران پاداش بیشتری برای سود گزارش شده به دست نمی‌آورند و استراتژی افزایش درآمد و عناصر آن تاثیری بر پاداش هیئت مدیره ندارد، که حاکی از عدم توجه به افزایش درآمد شرکت به عنوان منبع پایدار و با ثبات سود و نیز عدم توجه به سود عملیاتی و غیر عملیاتی در برنامه‌های پاداش است. در حالی که سودهای ناشی از افزایش درآمد و همچنین سود عملیاتی، پایداری و قابلیت اتکای بیشتری برای سهامداران داشته و باورپذیری بیشتری را در بلندمدت به همراه دارند و همچنین افق بلندمدت‌تری در کسب سودآوری آینده نسبت به استراتژی افزایش سود غیر عملیاتی محسوب می‌شود.

بنابراین، به دلیل اینکه پرداخت پاداش، بیشتر مبتنی بر سود خالص گزارش شده در انتهای صورت سود و زیان شرکت است عدم توجه به شرکت‌های با استراتژی افزایش درآمد و افزایش سود عملیاتی و غیرعملیاتی، بیانگر نوعی خلاء در قانون تجارت و رویه موجود در پرداخت پاداش به هیئت مدیره بدون توجه به نگاه مدیریت در کسب سود به شکل بلندمدت (رویکرد کارا نسبت به پرداخت پاداش) و یا کوتاه مدت (رویکرد فرصت طلبانه نسبت به پرداخت پاداش) است. این رویه پاداش دهی در دستیابی به رسالت خود یعنی کاهش بیشتر مشکلات نمایندگی، راه به جایی نخواهد برد. این نتایج هم راستا با نتایج پژوهش کریستن و تویت (۲۰۱۸)، ریتاتا و کومرا (۲۰۱۶)، کازان (۲۰۱۶)، بیجانچی و چن (۲۰۱۵)، پورزمانی و طرازیان (۱۳۹۵) است که عنوان کردند پاداش پرداختی فقط بر اساس روند و عرف معمول پرداخت می‌شود و به اجزا و عناصر سود توجهی نمی‌شود، در نتیجه مشکلات نمایندگی را کاهش نمی‌دهد. همچنین این نتیجه غیر هم راستا با نتایج پژوهش‌های گاش (۲۰۰۵)، ارتیمور و همکاران (۲۰۰۳) و موراد و همکاران (۲۰۱۰) است. چرا که انتظار بر این بود برای شرکت‌هایی که از استراتژی افزایش درآمد و به خصوص استراتژی افزایش سود عملیاتی بهره می‌گیرند، ضریب واکنش سود بیشتری را تجربه کرده و سبب افزایش بیشتر ارزش شرکت شوند و در نتیجه پاداش بیشتری برای هیئت مدیره آنها پرداخت شود.

به طور کلی، با توجه نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش، می‌توان بیان کرد که در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، افق زمانی سود به عنوان یکی از معیارهای اصلی نظام پاداش دهی بر اساس عملکرد، در قالب مخارج تحقیق و توسعه و تبلیغات و بازاریابی، عاملی تعیین کننده در برنامه‌های پاداش است ولی نوع استراتژی افزایش سود (درآمدی)، تاثیری بر پاداش ندارد. بنابراین، پاداش دهی صرف بر اساس سود خالص گزارش شده مدیران، الزاماً سبب انگیزش درست مدیران و افزایش ارزش شرکت نمی‌شود. بلکه به دلیل انعطاف موجود در استانداردهای حسابداری و اختیار مدیران در گزینش رویه‌های حسابداری، این عمل ممکن است منجر به انتقال ثروت از مالکان به مدیران شده و سبب کاهش

ارزش شرکت شود. لذا، پیشنهاد می‌شود در نظام پاداش دهی مدیران، به جای مبنا قرار دادن صرف رقم سود خالص، الگوی پاداش متأثر از ویژگی‌های سود از بعد افق زمانی سود باشد، تا پاداش دهی عادلانه در راستای انگیزش درست مدیران و در نتیجه افزایش ارزش شرکت صورت گیرد که در این راستا اصلاح قانون تجارت در خصوص پرداخت پاداش الزامی است. چرا که مدیران به دلیل مدت مامورت کوتاهی که در غالب شرکت‌ها دارند، بیشتر به دنبال نتایج و سودهای کوتاه مدت در راستای منافع شخصی هستند که الزاماً این، نتیجه مورد انتظار برنامه‌های انگیزشی در غالب پاداش نیست. پیشنهاد می‌شود طی برنامه‌ها و کارگاه‌های آموزشی از طرف نهادهایی مانند بورس اوراق بهادار، سهامداران شرکت‌ها بیش از پیش نسبت به ابعاد افق زمانی سود شامل سود عملیاتی و غیرعملیاتی، آگاه‌تر شوند و نیز کمیته‌ای تحت عنوان کمیته پاداش برای تعیین و نظارت بر پاداش مدیران تشکیل گردد تا از انتقال پاداش‌های غیرواقعی از مالکان به مدیران جلوگیری شود.

محدودیت این پژوهش در دسترس نبودن پاداش غیرنقدی مدیران بود که موجب شد تنها از پاداش نقدی تصویب شده توسط مجمع عمومی صاحبان سهام موجود در گزارش‌های مالی شرکت‌ها برای بررسی استفاده شود. با توجه به تعداد کم شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نسبت به بورس‌های توسعه یافته و با در نظر گرفتن شرایط نمونه مورد بررسی برای انجام این پژوهش، به نظر می‌رسد حجم نمونه نهایی، به طور نسبی پایین‌تر از مطالعات مشابه در کشورهای توسعه یافته باشد. بنابراین، نتایج پژوهش قابل تعمیم به سایر شرکت‌ها از جمله شرکت‌های خارج از بورس نخواهد بود. لذا، برای تعمیم نتایج این تحقیق به شرکت‌های غیر بورسی بایستی جوانب احتیاط را رعایت نمود. دیگر محدودیت این پژوهش، عدم تعدیل اقلام صورت‌های مالی به واسطه وجود تورم است که ممکن است بر نتایج تحقیق مؤثر باشد.

یادداشت‌ها

1. Time Horizon
2. Sensitivity
3. Precise
4. R&D and Marketing Costs
5. Profit Strategy

منابع

- افلاطونی، عباس. (۱۳۹۳). تجزیه و تحلیل آماری با EViews در تحقیقات حسابداری و مدیریت مالی. انتشارات ترمه، ۱-۳۶۰.
- پورزمانی، زهرا؛ طرازیان، عباس. (۱۳۹۵). تأثیر متقابل نوسان‌های بازده دارایی‌ها و بازده اوراق بهادار بر پاداش مدیران مبتنی بر نرخ رشد دارایی‌های نقدی. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۳(۱۱)، ۷۲-۵۵.
- دی گان، گری؛ انومن، جفری. (۱۳۹۱). تئوری حسابداری مالی، (ترجمه علی پارسائیان). تهران: انتشارات ترمه، ۳۲۸-۳۲۳.
- سجادی، سیدحسین؛ زارع‌زاده؛ محمدصادق. (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین طرح‌های پاداش مدیران و معیارهای اقتصادی ارزیابی عملکرد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۴(۴)، ۵۴-۴۱.
- کریمی، غلامرضا؛ جباری، حسن. (۱۳۹۷). تدوین مدلی برای تعیین پاداش هیئت‌مدیره شرکت‌های ایرانی. پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۸(۲)، ۱۵۴-۱۲۷.
- نادری نورعینی، محمدمهدی؛ هاشم‌نیا، فرشته. (۱۳۹۵). مقایسه محتوای افزاینده اطلاعاتی متغیرهای مبتنی بر ارزش نسبت به متغیرهای متداول حسابداری در رابطه با بازده سهام. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۲(۴۹)، ۱۳۹-۱۱۱.
- نمازی، محمد؛ سیرانی، محمد. (۱۳۸۳). بررسی تجربی سازه‌های مهم در تعیین قراردادهای شاخص‌ها و پارامترهای پاداش مدیران عامل. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۱(۳۶)، ۹۴-۶۵.
- مشایخی، بیتا؛ حسین‌پور، امیرحسین. (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین مدیریت سود واقعی و مدیریت سود تعهدی در شرکت‌های مشکوک به تقلب بورس اوراق بهادار تهران. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۲(۴۹)، ۵۲-۲۹.
- مهرانی، ساسان؛ کریمی، غلامرضا؛ سیدحسینی؛ سیدمصطفی، جهرومی، مهتاب. (۱۳۹۴). تئوری حسابداری (جلد دوم). تهران: انتشارات نگاه دانش، ۲۵۷-۲۵۴.

References

- Aflatooni, A. (2014). *Statistical Analysis with EViews in Accounting and Financial Management Research*. Therme Publishing [In Persian].
- Anderson, T.W., Hsiao, C. (1982). Formulation and estimation of dynamic models using panel data. *Journal of Econometrics*, 18(1), 47-82.
- Bianchi, G., Chen, Y. (2015). CEO compensation and the performance of firms in the hospitality industry: A cross-industry comparison. *International Journal of Tourism Sciences*, 15(3-4), 121-138.
- Burton, R.M., Lauridsen, J., Obel, B. (2002). Return on asset loss from situational and contingency misfits. *Management Science*, 48(11), 1461-1485.
- Caylor, M.L., Lopez, T.J. (2013). Cost behavior and executive bonus compensation. *Advances in Accounting*, 29(2), 232-242.

- Chowdhury, J. (2012). Managerial myopia: A new look. Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1991429.
- Cieślak, K. (2018). Agency conflicts, executive compensation regulations and CEO pay-performance sensitivity: Evidence from Sweden. *Journal of Management & Governance*, 22(3), 535-563.
- Dechow, P., Sloan, R., Sweeny, A. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225.
- Deegan, G., Unerman, J. (2011). *Financial Accounting Theory*, Edition: 2nd, [Ali, Parsayan], Therme Publishing [In Persian].
- Ducharme, L., Malatesta P.H., Sefcik, S.E. (2004). Earnings management, stock issues, and shareholder lawsuits. *Journal of Financial Economics*, 71(1), 27-49.
- Duruigbo, E. (2012). Tackling shareholder short-termism and managerial myopia. Available at: http://works.bepress.com/emeka_duruigbo/3.
- Elayan A.F., Lau, J.S.C., Meyer T.O. (2001). Executive incentive compensation schemes and their impact on corporate performance: evidence from New Zealand since legal disclosure requirements became effective. *Working Paper*, Department of Commerce Massey University.
- Ertimure, Y., Livnat, L., Martikainen, M. (2003). Differential market reactions to revenue and expense surprises. *Review of Accounting Studies*, 8(2), 185-211.
- Farmer, M. (2008). Chief executive compensation and company performance: A weak relationship or measurement weaknesses? *17th EDAMBA Summer Academy*, Soreze, France.
- Ghosh, A., GU, Z., Jain, P. (2005). Sustained earnings and revenue growth, earnings quality and earnings response coefficients. *Review of Accounting Studies*, 10(1), 33-57.
- Huang, Y.L., Ningzhong, N.J. (2013). Performance measures in CEO annual bonus contracts. University of Texas at Austin. <https://pdfs.semanticscholar>.
- Hui, K.W., Matsunaga, S.R. (2015). Are CEOs and CFOs rewarded for disclosure quality? *The Accounting Review*, 90(3), 1013-1047.
- Imhoff, L.G. (1992). The effect of ex ante earnings uncertainty on earnings response coefficients. *The Accounting Review*, 67(2), 427-439.
- Karami, G., Jabari, H. (2018). A board of directors compensation model for Iranian firms. *Empirical Research in Accounting*, 8(2), 127-154 [In Persian].
- Kazan, E. (2016). The impact of CEO compensation on firm performance in Scandinavia. University of Twente. *8th IBA Bachelor Thesis Conference*, University of Twente, the Faculty of Behavioural, Management and Social Sciences, 10(11), 1-10.
- Kirsten, E., Toit, D.E. (2018). The relationship between remuneration and financial performance for companies listed on the Johannesburg stock exchange. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 21(1), 1-10.

- Mashayekhi, B., Hosseinpour, A. (2016). The relationship between real earnings management and accrual earnings management in companies suspected of fraud listed in Tehran Stock Exchange. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 13(49), 29-52 [In Persian].
- Mehrani, S., Karami, G., Seyedhosseini, S., Jahroomi, M. (2015). *Accounting Theory*, Negahedanesh. 254-257 [In Persian].
- Mizik, N. (2010). The theory and practice of myopic management. *Journal of Marketing Research*, 47(4), 594-611.
- Mizik, N., Jacobson, R. (2007). Myopic marketing management: Evidence of the phenomenon and its long-term performance consequences in the SEO context, *Marketing Science*, 26(3), 361-379.
- Murad, A., Christos, P., Jung, C.P. (2010). CEO decision horizon and firm performance: An empirical investigation. *Journal of Corporate Finance*, 16(3), 288-301.
- Naderi Nooreyni, M.M., Hashemnia, F. (2016). Comparing incremental information content of value based and common accounting performance measures in explaining stock market return. *Global Economics and Management Review*, 13(49), 111-139 [In Persian].
- Namazi, M., Sirani, M. (2004). Experimental investigation of important structures in determining contracts, indices and parameters of bonus of executive directors in Iranian companies. *Journal of Accounting and Auditing Review*, 11(2), 65-94 [In Persian].
- Nulla, Y.M. (2013). The effect of return on assets (ROA) on CEO compensation system in TSX/S&P and NYSE indexes companies. *International Journal of Scientific & Engineering Research*, 4(2), 1-6.
- Nurul, H., Monem, M.R. (2013). Business strategy and earnings quality. Victoria University of Wellington. New Zealand, for financial support through VUW Research Establishment Grant 2011-2012 (Grant no 8-1620-112436 -3000).
- Pascal, N., Sophie, N., Mikiharu, N. (2010). The valuation of R&D expenditures in Japan. *Accounting and Finance*, 50(4), 899-920.
- Patrick, L., McClelland, V.L., Barker, I., Won-Yong, O. (2012). CEO career horizon and tenure: Future performance implications under different contingencies. *Journal of Business Research*, 65(9), 1387-1393.
- Porter, M. (1980). Competitive strategy techniques for analyzing industry and competitors. *Harvard Business Review*, New York: Free Press, 61-78.
- Pourzamani, Z., Tarazian, A. (2016). The mutual effect of volatilities of return on assets and securities on reward of managers based on growth rate of cash assets. *Journal of Accounting and Auditing Review*, 23(1), 55-72 [In Persian].
- Raithatha, M., Komera, S. (2016). Executive compensation and firm performance: Evidence from Indian firms. *IIMB Management Review*, 28(3), 160-169.

- Sajadi, S., ZarezadehMehrizy, M. (2012). Investigation of the relationship between management compensation and economics measuresâ performance assessment of companies listed in Tehran Security Exchange. *Journal of Financial Accounting Research*, 3(4), 41-54 [In Persian].
- Shaw, K.W., Zhang, M.H. (2010). Is CEO cash compensation punished for poor firm performance? *The Accounting Review*, 85(3), 1065-1093.
- Sonenshine, R., Larson, N., Cauvel, M. (2016). Determinants of CEO Compensation before and after the Financial Crisis. *Modern Economy*, 16(7), 1455-1477.
- Vaus, D. (2002). *Analyzing Social Science Data* (1st Ed.). London: SAGE Publications Ltd.
- Wearing, R. (2005). *Cases in Corporate Governance*. Sage publication, London.
- Yasheng. C., Johnny. J. (2014). Business strategy, executive compensation and firm performance. *Accounting and Finance*, 54(1), 113–134.
- Yudan, Z. (2010). The effect of CEO tenure on CEO compensation: Evidence from inside CEOs vs outside CEOs. *Managerial Finance*, 36(10), 832–859.

