

# بررسی تجربی سازه های مهم در تعیین قراردادهای شاخصها ویارامترهای پاداش مدیران عامل شرکتها در ایران

دکتر محمدنمازی

استاد دانشگاه شیراز

محمد سیرانی

استادیار دانشگاه آمریکایی هاوایی (A.H.U.)

## چکیده

این مقاله با استفاده از تئوری نمایندگی (کارگزاری) به بررسی دو موضوع مهم می پردازد: ۱) ارتباط پاداش مدیران عامل شرکتها در ایران با سود حسابداری، رشد سود ارزش افزوده بازار، ۲) مطالعه سازه های مهم در تعیین پاداش مدیران عامل در مورد اول، از اطلاعات شرکتهای سودده پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در مقطع سالهای ۱۳۷۶ تا ۱۳۸۰ استفاده گردیده و از روش تحلیل واریانس و رگرسیون استفاده

شده است. در مورد دوم، پژوهش پیمایشی از طریق ارسال پرسشنامه و جمع آوری نظرات مدیران عامل و مشاوران نهادها، شرکتهای سرمایه گذاری و سازمانهای صنعتی انجام پذیرفته و فن های آماری آزمون دوجمله ای و آزمون تحلیل واریانس فریدمن و کروسکال-والیس بکار رفته، و در پایان، خلاصه یافته ها و نتایج هریک از موارد بالا ارایه گردیده است.

#### مقدمه

بر اساس تئوری کارگزاری یا نمایندگی<sup>۱</sup>، سازمان مجموعه ای از قراردادهاست. موجودیت یک واحد تجاری بر مبنای قراردادهای منعقدشده می باشد. این قراردادها می توانند بصورت مکتوب و نوشته و یا بصورت نا نوشته باشند. یکی از مهمترین این قراردادها، قرارداد و یا طرح پاداش بین سهامداران عمده و مدیران شرکت است.

رابطه نمایندگی قراردادی است که بر اساس آن صاحبکار یا مالک<sup>۲</sup> نماینده یا عامل<sup>۳</sup> را از جانب خود منصوب نموده و اختیار تصمیم گیری را به او تفویض می کند.

موضوع تئوری نمایندگی، مطالعه تعارض بین صاحبکار و عامل است. این تضاد از متفاوت بودن اهداف آنان ناشی می شود. در «رابطه نمایندگی» فرض می شود که هریک از طرفین سعی دارند منافع خود را حداکثر نمایند. فرض وجود تضاد منافع بین صاحبکار یا مالک و نماینده یا عامل (مدیر) موجب می شود که هریک سعی در بهینه و ماکزیم نمودن منافع خویش نمایند (Wallace, 1980. Namazi, 1985. : نمازی، ۱۳۸۲)

طبق قانون « کمیابی » منابع مادی و انسانی برای تامین احتیاجات، چه در یک کشور و چه در یک موسسه، محدود می باشد. بنابر این برای بالا بردن سطح درآمد یا رسانیدن سود شرکت به حداکثر ممکنه، لازم است بهترین و موثرترین استفاده از این منابع به عمل آید. لازمه این امر داشتن مدیرانی با انگیزه و قوی است. قراردادی موثر و کارا در زمینه پاداش، در مدیر این انگیزه را ایجاد می کند که ارزش شرکت را به حداکثر رساند.

مبنای قراردادهای و طرح پاداش موجود در عمل، می تواند یکی از سه گزینه ذیل باشد:

#### ۱- سود حسابداری

- 1- Agency Theory
- 2 - Principal
- 3 - Agent

۲- سازه‌هایی مانند : رشد ارزش افزوده بازار ، افزایش سهم بازار، افزایش کیفیت و کمیت تولید

۲- ترکیبی از موارد ۱ و ۲

هدف این مطالعه بررسی قراردادهای و طرح پاداش، ارتباط قراردادهای و طرح پاداش با سود حسابداری و رشد ارزش افزوده بازار ( $\Delta MVA$ )<sup>۱</sup> و نهایتاً دستیابی به سازه‌هایی برای « هم جهت کردن» منافع سهامداران و مدیران است.

## ۲- پیشینه پژوهش

تا کنون در ایران موضوع قراردادهای و طرح پاداش بصورت دقیق مورد مطالعه و بررسی قرار نگرفته، شاید یکی از دلایل آن عدم تمایل سهامداران عمده و مدیران عامل برای ارایه اطلاعات و از طرفی عدم تبادل اطلاعات بین شرکتهای مادر و یا نهادهای سازمان‌های صنعتی که متشکل از تعدادی واحد صنعتی‌اند، می‌باشد. تنها پژوهشی که در این مورد دیده شد: مدرس (۱۳۷۳) با استفاده از پرسشنامه با بررسی ۷۰ شرکت بورسی و ۵۰ شرکت غیربورسی یافته‌های ذیل را ارایه داده: شیوه‌های اعطای پاداش در ۱۵٪ شرکتها بصورت درصدی از حقوق ثابت ، ۲۹٪ بصورت درصدی از سودخالص و سودتقسیم شده بین سهامداران، ۸٪ مازاد عملکرد نسبت به بودجه ، ۸٪ رشد تولید، ۳٪ اعطاء امتیاز خریدسهم ، ۱۰٪ براساس نظر سهامداران عمده و فاقدمبنای مشخص، و ۲۷٪ براساس ترکیبی از عوامل فوق بوده است .

در سایر کشورها پژوهشهای گسترده‌ای در خصوص پاداش مدیران عامل صورت پذیرفته که بخشی از آن بشرح ذیل است:

۱-۲- (Baiman & Demski , 1980)

موضوع پژوهش : ارزیابی عملکرد موسسه (RPE)

نتیجه پژوهش : با حذف عوامل مشترک یا سیستماتیک بازده سهام (از طریق لحاظ نمودن متوسط بازده صنعت مربوطه در بورس) به مطالعه شکل قوی ارزیابی عملکرد

موسسه پرداختند و به این نتیجه رسیدند که صرفاً آزمون قوی، عوامل مرتبط با عملکرد را مورد مطالعه قرار می‌دهد.

**۲-۲- ( Dermody , 1982 )**

موضوع پژوهش : مطالعه قراردادهای پاداش مدیران

نتیجه پژوهش : مدیران ریسک‌گریز ترجیح می‌دهند که دستمزد ثابت آنها بالا باشد و مطلوبیت افزایش در درصد پاداش متغیر برای آنها به اندازه انجام کار و تلاش کمتر نیست.

**۲-۳- ( Larcker ,1983 ; Brickley , 1985 ; Kumar & Sopriwala ,1992 )**

موضوع پژوهش : بررسی رابطه بین طرح پاداش بر اساس عملکرد و افزایش سود سهام

نتیجه پژوهش : رابطه مثبت بین طرح پاداش بر اساس عملکرد و افزایش سود سهام اثبات گردید .

**۲-۴- ( Lambert ,1982 )**

موضوع پژوهش : بررسی تئوری نمایندگی در قالب قراردادهای بلند مدت

نتیجه پژوهش : چنانچه قرارداد پاداش برای مدت طولانی‌تر (بیش از یکسال) بسته شود هم سهامداران و هم مدیر در شرایط بهتری قرار خواهند داشت.

- پاداش مدیر در پایان یک دوره می‌باید متناسب با عملکرد او طی آن دوره و عملکرد او در دوره‌های قبل باشد. در نتیجه قرارداد بهینه پاداش می‌باید هم دوره جاری و هم سال آتی را برای انگیزه‌مند شدن مدیر در برگیرد. یک قرارداد بهینه انگیزه زمان حال مدیر را به انگیزه زمان آینده متصل می‌کند اما نه به گونه‌ای که مدیر تعهد دهد برای مدت باقیمانده زمان قرارداد در موسسه باقی بماند.

**۲-۵- ( Bhagat , 1983 )**

موضوع پژوهش : بررسی اثرات طرح‌های سهام‌کردن مدیران در مالکیت شرکت بر

ثروت سهامداران

نتیجه پژوهش: تأیید این فرضیه که طرح سهام کردن مدیران در مالکیت شرکت سبب افزایش ثروت سهامداران می‌شود.

۶-۲- (Murphy, 1985; Jensen & Murphy, 1990)

موضوع پژوهش: بررسی رابطه بین پاداش مدیران عامل و عملکرد شرکت با استفاده از ترکیب داده‌های قابل اندازه‌گیری و مدل ارزش اختیار معامله سهام بلاک شولز  
نتیجه پژوهش: رابطه مثبتی بین اختیار معامله سهام اهدایی به مدیران و تغییر در ثروت سهامداران وجود دارد.

۷-۲- (Lambert & Larcker, 1987; Sloan, 1993; Arora, 1996)

موضوع پژوهش: بررسی مبنای اندازه‌گیری پاداش مدیران  
نتیجه پژوهش: وزن نسبی استفاده از ابزار اندازه‌گیری عملکرد در یک قرارداد پاداش مدیریت بستگی به میزان اختلال (Noise) ذاتی در ابزار اندازه‌گیری عملکرد دارد.  
- قراردادهای پاداش مدیریت عمدتاً بر مبنای اندازه‌گیری حسابداری است زیرا که ابزار اندازه‌گیری حسابداری اختلال و پارازیت کمتری در ارزیابی عملکرد نسبت به قیمت سهام در بورس دارد.

۸-۲- (Hsu, 1989)

موضوع پژوهش: نقش نظارتی سهامداران بر پاداش مدیر  
نتیجه پژوهش: صاحبان سهام به‌منظور وسوسه مدیر برای دنبال کردن حداکثر سود از ابزار سهام استفاده می‌کنند.  
- ترکیب بدهی و حقوق صاحبان سهام، پاداش مدیر را تحت تأثیر قرار می‌دهد.  
- سهامداران با افزایش میزان سود تقسیمی، هزینه‌های اضافی مدیر و سرمایه‌گذاری اضافی را محدود می‌کنند.  
- تصمیمات سرمایه‌گذاری با استفاده از تأمین مالی از طریق بدهی، اثر منفی بر قراردادهای پاداش مدیر دارد. همچنین اثرات بازدارنده‌ای به شرکت تحمیل می‌کند و مدیر، به ناچار، پروژه‌های کوتاه مدت را بجای پروژه‌های بلند مدت انتخاب می‌نماید.

۹-۲- (Natarajan , 1992)

موضوع پژوهش : - مطالعه ابزارهای اندازه‌گیری عملکرد مدیر برای پرداخت پاداش  
- آزمون « قابل استفاده بودن گزارشگری مدیر » باتوجه به انتخاب روش‌های حسابداری در یک مجموعه نمایندگی  
نتیجه پژوهش : یکی از اصلی‌ترین روش‌های اندازه‌گیری عملکرد مدیر ، ابزارهای حسابداری است از آنجا که این ابزار اندازه‌گیری حاوی اطلاعاتی در خصوص عملکرد مدیر و تصمیمات سرمایه‌گذاری است، لذا به عنوان ابزار اندازه‌گیری و ارزیابی عملکرد و همچنین انگیزش مدیر نقش دارد .  
- میزان مفید و مؤثر بودن این ابزارها با انتخاب روش‌های مختلف حسابداری در روند گزارشگری توسط مدیر محدود می‌گردد.  
- مصالحه بین محتوا و بار اطلاعاتی از یک سو و اختیار مدیر در انتخاب روش‌های حسابداری مرتبط با اندازه‌گیری عملکرد از سویی دیگر، نقش حیاتی در تعیین وزن اختصاص داده‌شده به آنها در یک قرارداد پاداش دارد.  
- ارایه شروط مناسب برای گزارشگری که در یک قرارداد می‌تواند مفید واقع شود.

۱۰-۲- (Margiotta , 1994)

موضوع پژوهش : آزمون فرض «خطر سقوط اخلاقی عامل مهمی در توضیح علل عقد قراردادهای مدیریت است»  
نتیجه پژوهش : چنانچه شرکتها خطر سقوط اخلاقی را نادیده انگارند باید زیانهای قابل توجهی را تحمل کنند. هزینه‌های قرارداد پاداش مدیران که برای هم جهت کردن تلاش مدیر با اهداف سهامداران صورت می‌پذیرد کمتر از منافی است که از عملکرد مثبت مدیر ناشی می‌شود.

۱۱-۲- (Oh Young Ho , 1995)

موضوع پژوهش : طراحی قرارداد پاداش به منظور مواجهه با خطر سقوط اخلاقی  
نتیجه پژوهش : مشکل نمایندگی بین سهامداران و مدیریت می‌تواند بر رابطه بین سهامداران و دارندگان اوراق قرضه نیز اثر گذارد. بنا بر این قراردادهای پاداش مدیریت

نه تنها نقش «هم‌جهت» کننده پاداش مدیریت با سود سهامداران را بازی می‌کند بلکه یک ابزار تعهدی است.

- وجود قرارداد پاداش درون شرکتی شامل حقوق ثابت و پاداش متغیر برای پرسنل زیر نظر مدیر، نقش مدیر عامل را برای حداکثر کردن ارزش شرکت تسهیل می‌کند. و بخشی از ریسک از مدیر به پرسنل انتقال می‌یابد. در چنین شرایطی قرارداد پاداش در جهت کنترل مشکل خطر سقوط اخلاقی مدیر کارایی دارد لذا کل هزینه نمایندگی را کاهش می‌دهد.

- نحوه تأمین مالی از طریق بدهی و یا حقوق صاحبان سهام متأثر از اجزاء قرارداد پاداش، بخصوص بخش متغیر آن است.

- ساختار یک قرارداد بهینه پاداش بستگی به منبع خطر سقوط اخلاقی دارد. در شرایط پیچیده یک قرارداد پاداش باید اجزاء بیشتری را نسبت به شرایط ساده در بر داشته باشد تا بتواند خطرهای متنوع سوء استفاده را بصورت مؤثری کنترل نماید.

#### ۱۲-۲- (Stammerjohan , 1996)

موضوع پژوهش : اثرات پاداش مدیر عامل بر عملکرد موسسه شامل بررسی سه عامل موثر در پاداش مدیر :

(۱) اندازه (۲) جمع پاداش سال (۳) شکل پاداش

- تجزیه و تحلیل حساسیت در خصوص درجه مشارکت مدیر در ریسک‌های کوتاه مدت و بلند مدت ، که قرارداد پاداش تحمیل نموده است.

نتیجه پژوهش : ۱- هزینه مستقیم پاداش مدیر عامل در غالب یافته‌ها، اساسی‌ترین عامل است.

۲- پاداش نقدی قابل توجه در یک سال ، رابطه معنی‌دار منفی با بازده غیر عادی سهام در سال بعد دارد.

۳- چنانچه بخش عمده‌ای از پاداش مبنی بر عملکرد آتی شرکت باشد، رابطه مثبت با بازده غیر عادی سهام در بلند مدت دارد.

۴- مالکیت بیشتر سهام توسط مدیر عامل رابطه معنی‌دار منفی با بازده غیر عادی سهام دارد.

۵- اجزاء مختلف پاداش و سهام شخصی مدیرعامل ممکن است اثرات متفاوت انگیزشی داشته باشد.

۶- وی نتایج پژوهشهای قبلی (فرضیه ملاحظات اثر پاداش سالیانه و طرح سهامدار بودن مدیر) را زیرسوال برده است.

(Arora, 1996) - ۲-۱۳

موضوع پژوهش: آزمون اثر اختلال بر رابطه سود و پاداش  
- مقایسه شرکت‌هایی که طرح پاداش مبتنی بر سود حسابداری (EBCP)<sup>۱</sup> دارند با شرکت‌هایی که طرح پاداش مبتنی بر قیمت سهام (SBCP)<sup>۲</sup> دارند.  
- مطالعه تغییر ضریب واکنش سود (ERC)<sup>۳</sup> در قبل و بعد از دوره پاداش.  
نتیجه پژوهش: در شرکت‌هایی که طرح پاداش مبتنی بر سود دارند رابطه سود و پاداش بطور معنی‌داری مثبت است و سود حسابداری اختلال کمتری نسبت به قیمت سهام در اندازه‌گیری عملکرد دارد.

- در شرکت‌هایی که طرح پاداش مبتنی بر سود دارند سود مبتنی بر دوره قبل، محتوای اطلاعاتی بیشتری از (۱) سود تعیین شده برای دوره بعد (۲) بازده تعیین شده دوره قبل (برای قراردادهای مبتنی بر بازده سهام) دارد.  
- سود حسابداری نه تنها هدایت‌گر عمل مدیر است، بلکه دارای پیامی در خصوص جریان نقدینگی شرکت برای دست‌یابی به ارزش درآینده است.

(Duru, 1998) - ۲-۱۴

موضوع پژوهش: ۱- مطالعه رابطه بین ارزش افزوده بازار (MVA) با درآمد اقتصادی RI<sup>۴</sup>.

۲- مطالعه رابطه بین پاداش مدیر با درآمد اقتصادی RI.

۳- بررسی اثر فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر رابطه بین پاداش مدیر و درآمد اقتصادی



نتیجه پژوهش : ۱- رابطه بین MVA و RI تأیید گردید. تحلیل‌ها حاکی از رابطه‌ای مثبت است که در طول زمان افزایش می‌یابد.

۲- یک ناسازگاری دوره‌ای در رابطه بین RI و MVA در قالب یک مدل تئوریک وجود دارد.

۳- رابطه تجربی بین پاداش مدیر با RI قوی‌تر از رابطه پاداش مدیر با سود حسابداری است. یافته اخیر شواهدی مبنی بر تأیید نظر «سود حسابداری تعدیل شود» را ارائه می‌کند. تعدیلاتی نظیر هزینه سرمایه که منعکس کننده وقایع اقتصادی ناشی از تصمیمات مدیر عامل می‌باشد، با اهداف سهامداران سازگارتر است.

۴- زمانی که صرفاً RI به عنوان تنها ابزار اندازه‌گیری عملکرد در تعیین پاداش مدیر باشد، ممکن است برای ارزیابی گسترده عملکرد شرکت قاصر باشد.

#### ۱۵-۲- (Hill & Stevens, 1999)

موضوع پژوهش : آیا افزایش قابل ملاحظه در قیمت‌های سهام ناشی از تغییرات و افزایش پاداش CEO<sup>۱</sup> بوده یا صرفاً بخاطر سودهای بادآورده و رشد سهام در بورس نیویورک است ؟

- رابطه بین اجزاء طرح پاداش CEO و سود حسابداری و قیمت سهام در بورس - رابطه بین اجزاء پاداش مدیر و دو شاخص (۱) بازده سالانه سهام (شکل ضعیف RPF) (۲) بازده سالانه سهام منهای شاخص صنعت مربوطه (شکل قوی RPF).

نتیجه پژوهش : ترکیب بسته پاداش ، عملکرد شرکتها را تحت تاثیر قرار می‌دهد . طرح پاداش متغیر منجر به عملکرد بهتری شده است. ضمناً آنگونه رابطه‌ای که بین پاداش متغیر نقدی و عملکرد سال وجود دارد بین اختیار سهام اهدایی به عنوان متغیر مستقل و عملکرد سال شرکت وجود ندارد.

- رابطه مثبت بین پاداش های کوتاه مدت و مالکیت مدیر با بازده سهام وجود دارد .  
- رابطه منفی بین حقوق ثابت مدیر با بازده شرکت وجود دارد. مدیران شرکت‌هایی که عملکرد بهتری نسبت به بازده صنعت داشته‌اند پاداش‌های کوتاه مدت بیشتر و از طرفی حقوق و مزایای ثابت کمتری دریافت نموده‌اند.

- در شرکت‌هایی که مدیران آنها مبالغ بیشتری از سهام را داشته‌اند در مقایسه، از عملکرد بهتری برخوردار بوده‌اند.

- مجموعه پاداش پرداختی به CEO در شرکت‌هایی که بازده آنها از میانگین بازده صنعت مربوطه در بورس بیشتر بوده، تفاوت معنی‌داری با مجموعه پاداش پرداختی به مدیرانی که بازده آنها از میانگین صنعت مربوطه کمتر بوده را نداشته است.

- آن بخش از پاداش مدیر که بلند مدت‌تر است، در آینده و در بلند مدت نتایج مثبت به بار می‌آورد لذا نباید انتظار داشت که اختیار سهام‌اهدایی بازده سهام در کوتاه مدت را تحت تأثیر قرار دهد.

- در شرایطی که پاداش‌های مقطعی و مالک بودن مدیر رابطه‌ای مثبت و معنی‌دار با بازده سهام دارد، حقوق ثابت مدیر رابطه منفی با بازده سهام داشته است.

- زمانیکه متغیر غلظت مالکیت CEO افزایش می‌یابد و بخش عمده‌ای از ثروت CEO بیشتر ناشی از افزایش سهام می‌شود، انگیزه مدیر برای افزایش بازده سهام بیشتر می‌شود.

### ۳- روش پژوهش

جدول ۱ موضوعات، روش، جامعه و نمونه آماری این پژوهش را نشان می‌دهد:

جامعه و نمونه آماری	روش پژوهش	موضوعات پژوهش
شرکت‌های سودده پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در مقطع ۱۳۷۶ - ۱۳۸۰	پژوهش آماری - (رگرسیون و تحلیل واریانس)	- بررسی ارتباط پاداش با سود حسابداری، رشد سود و رشد ارزش افزوده بازار
مدیران، کارکنان، خیرگان و تجزیه و تحلیل گران سازمانهای صنعتی و شرکت‌های مادر	پژوهش پیمایشی: - پرسش نامه - (آزمون‌ها: دوچشمه‌ای، تحلیل واریانس فریدمن و کروسکال - والیس)	- پارامترهای پاداش مدیران عامل

جدول ۱- روش پژوهش

۳-۱- سوالات و فرضیات پژوهش

جدول ۲ سوالات و فرضیات پژوهش را نشان می‌دهد.

جدول ۲ سوالات پژوهش و فرضیه‌های مربوطه

فرضیه‌های گروه الف	سوالات پژوهش	فرضیات پژوهش
	۱- آیا منافع مدیران با منافع سهامداران هم جهت و هم سو است؟	۱- بطور میانگین، مدیران تضاد منافع با سهامداران دارند. ( برای مثال منافع سهامدار در بکارگیری حداکثر توان، تلاش و کوشش مدیر و از طرفی کاهش و یا کنترل هزینه‌هاست.
	۲- آیا یک قرارداد و طرح پاداش کارا باعث افزایش ارزش شرکت می‌شود؟	۲-۱- قرارداد پاداشی که تعادلی بین حقوق سهامداران و دریافتی مدیران و کارکنان برقرار نماید، در افزایش کارایی بیشتر موثر است. ۲-۲- قرارداد و طرح پاداشی کاراست که منافع سهامداران و مدیران را هم جهت و هم سو می‌کند.
فرضیه‌های گروه ب	۳- آیا ویژگیهای قرارداد و طرح پاداش در افزایش کارایی آن موثر است؟	۳-۱- قرارداد و طرح پاداشی که بلندمدت‌تر باشد، بیشتر منجر به افزایش ارزش شرکت می‌شود. ۳-۲- قرارداد و طرح پاداشی که با ثبات‌تر باشد، بیشتر منجر به افزایش ارزش شرکت می‌شود. ۳-۳- اغلب قراردادها و طرح پاداش فعلی شرکتها، مبتنی بر سود حسابداری است. ۳-۴- قرارداد و طرح پاداشی که صرفاً به سود حسابداری توجه دارد و از سایر عوامل نظیر: ارزش افزوده بازار، رشد قیمت سهام، سهم بازار محصول، رشد کمی و کیفی تولیدات، رشد صادرات و... غافل است، کمتر به ایجاد ارزش کمک می‌کند. ۳-۵- در تنظیم قراردادها و طرح پاداش، به ویژگیهای شرکت ( نظیر تکنولوژی مورد استفاده، تعداد پرسنل و...) توجه می‌شود. ۳-۶- در تنظیم قراردادها و طرح پاداش به ویژگیهای صنعت توجه می‌شود. ۳-۷- در تنظیم قراردادها و طرح پاداش به اندازه شرکت توجه می‌شود. ۳-۸- در تنظیم قراردادها و طرح پاداش باید به مشکل اداره شرکت توجه می‌شود. (شرکتهایی که به لحاظ اداره مشکلدار هستند باید سطح پاداش مدیرعامل آن بیشتر باشند). ۳-۹- در تنظیم قرارداد و طرح پاداش کارا به نوآوری در خط تولید جدید توجه می‌شود. ۳-۱۰- در تنظیم قرارداد و طرح پاداش کارا به نوآوری در ایجاد محصولات جدید توجه می‌شود. ۳-۱۱- در تنظیم قراردادها و طرح پاداش، پاداش بصورت مرصدی از رشد ارزش افزوده بازار ( $\Delta MVA$ ) تعیین و پرداخت می‌شود چنانچه شرکت در بورس باشد به رشد قیمت سهام در بورس توجه می‌شود. ۳-۱۲- تصمیمات استراتژیک مدیر در پاداش وی لحاظ می‌گردد. ۳-۱۳- در طرح پاداش کارا، متوسط عمر مدیریت متناسب با دوره به بارنشستن طرح‌های بلندمدت شرکت است. ۳-۱۴- در طرح پاداش کارا، یکی از مبنایهای پاداش بودجه آبی است. ۳-۱۵- در طرح پاداش کارا، انحرافات نامساعد بودجه در پاداش مدیر موثر است. ۳-۱۶- طرح سهامدار شدن مدیر، باعث ایجاد کوشش و تلاش بیشتر از سوی مدیر می‌گردد.

ادامه جدول ۲

فرضیات پژوهش	سوالات پژوهش	فرضیه های گروه ب
<p>۱۷-۳- سود حسابداری یکی از اجزاء قرارداد و طرح پاداش می باشد.</p> <p>۱۸-۳- توجه به کیفیت سود، یکی از اجزاء قرارداد و طرح پاداش می باشد. (سود عملیاتی در مقایسه با سود غیر عملیاتی و غیر مستمر از اهمیت بیشتری برخوردار است).</p> <p>۱۹-۳- انتخاب طرح های توسعه ای از سوی مدیر که به ایجاد ارزش کمک نماید در قراردادهای پاداش مدنظر قرار می گیرد.</p> <p>۲۰-۳- اتمام به موقع و موفقیت آمیز طرح های توسعه در قراردادهای پاداش مدنظر قرار می گیرد.</p> <p>۲۱-۳- توجه به رشد فروش (مقداری و ریالی) یکی از اجزاء قرارداد و طرح پاداش می باشد.</p> <p>۲۲-۳- رشد کیفیت و کمیت تولیدات یکی از اجزاء قرارداد و طرح پاداش می باشد.</p> <p>۲۳-۳- تعهدات مدیر نسبت به سهامدار (اطلاع رسانی به موقع، دقیق و شفاف، پرداخت به موقع سود سهام و کیفیت اظهار نظر حسابرس) به عنوان یکی از اجزاء طرح پاداش مدنظر قرار می گیرد.</p>	<p>۳- آیا ویژگی های قرارداد و طرح پاداش در افزایش کارایی آن موثر است؟</p>	
<p>۱-۴- شرکت هایی که مدیران عامل آنها قرارداد پاداش با زیر مجموعه خود دارند، بهتر از شرکت های فاقد این نوع قراردادها اداره می شوند.</p> <p>۲-۴- اتلاف انرژی مدیرعامل برای دستیابی به اهداف در شرکت هایی که قراردادهای انگیزشی وجود دارد، کمتر از شرکت هایی است که فاقد قراردادهای انگیزشی اند.</p> <p>۵- قراردادهای طرح های پاداشی که صرفاً بر مبنای سود عملیاتی و افزایش تولید می باشند مدیران را علاقمند به سرمایه گذاری می کنند.</p>	<p>۴- آیا قرارداد پاداشی که به زیر مجموعه مدیریت نسری پیدا می کند ارزش شرکت را بیشتر می کند؟</p> <p>۵- در مواردی که مبنای محاسبه قرارداد و یا طرح پاداش سود عملیاتی و میزان تولید است، آیا مدیران برای افزایش پاداش خود علاقمند به افزایش سرمایه گذاری هستند؟</p>	
<p>۱-۶- در یک قرارداد پاداش کارا، پاداش مدیر سقف ندارد.</p> <p>۲-۶- در یک قرارداد پاداش کارا، پاداش مدیر بصورت شایع خطی سود تعیین می شود.</p> <p>۳-۶- در یک قرارداد پاداش کارا، پاداش مدیر بصورت تابع نمایی سود تعیین می شود.</p> <p>۴-۶- اطلاعات سهامداران از میزان تلاش و کوشش مدیر شرکت به اندازه کافی است (سهامداران می توانند میزان تلاش مدیر شرکت را تعیین نمایند).</p> <p>۵-۶- در یک قرارداد پاداش کارا، نسبت حقوق و مزایای متخیر مدیر (در مقایسه با بخش حقوق و مزایای ثابت) به اندازه ای است که مدیر را برای تلاش و کوشش بیشتر انگیز می دهد.</p>	<p>۶- آیا در طرح ها و قراردادهای پاداش، متناسب با افزایش تلاش و کوشش مدیر، پاداش او افزایش بیشتری می یابد؟</p> <p>۷- آیا تفاوتی در میزان اطلاعات از پتانسیل سودآوری شرکت بین سهامدار و مدیرعامل وجود دارد؟</p>	
<p>۱-۷- میزان اطلاعات و آگاهی سهامداران در خصوص پتانسیل سودآوری شرکت، کمتر از مدیرعامل است.</p> <p>۱-۸- قرارداد و طرح پاداش، مگرانی و تخلف های موجود بین مدیر و سهامدار را کاهش می دهد.</p> <p>۲-۸- قراردادهای طرح پاداش مدیرعامل با زیر مجموعه، تخلف های موجود بین مدیر و پرسنل را کاهش می دهد.</p>	<p>۸- آیا قراردادهای طرح های پاداش، خطر سوء استفاده (اخلاقی) مدیر و یا زیرمجموعه او را کاهش می دهد؟</p>	

ادامه جدول ۲

فرضیه‌های گروه ب	سوالات پژوهش	فرضیات پژوهش
۹- آیا بریالات کنندگان پاداش معتقدند که پرداخت‌ها منصفانه است؟	۹-۱- مدیران عامل قادر به تعیین میزان پاداش خود هستند و آیا دارای قدرت چانه‌زنی در خصوص پاداش خود می‌باشند. ۹-۲- در تعیین پاداش مدیر، به ریسک‌پذیری مدیر توجه می‌شود. ۹-۳- در یک مجموعه صنعتی متشکل از چندین شرکت، مدیران عامل از پاداش سایر مدیران عامل اطلاع و آگاهی دارند. ۹-۴- در صورت اثبات فرضیه ۳-۹، افراد در خصوص دلایل اختلاف پاداش توجیه می‌باشند.	
۱۰- آیا رابطه معنی‌داری بین پاداش هیئت‌مدیره (تعیین شده توسط مجمع عمومی عادی سالانه شرکت) با سود قبل از کسر مالیات رابطه معنی‌داری وجود دارد.	۱۰- آیا رابطه معنی‌داری بین پاداش هیئت‌مدیره (تعیین شده از سوی مجمع عمومی عادی سالانه شرکت) با سود قبل از کسر مالیات وجود دارد؟	۱۰- بین پاداش هیئت مدیره (تعیین شده توسط مجمع عمومی عادی سالانه شرکت) با سود قبل از کسر مالیات رابطه معنی‌داری وجود دارد.
۱۱- آیا پاداش تعیین شده متناسب با افزایش یا کاهش سود، افزایش یا کاهش یافته است؟	۱۱- آیا پاداش تعیین شده متناسب با افزایش یا کاهش سود، افزایش یا کاهش یافته است؟	۱۱- پاداش تعیین شده، متناسب با افزایش یا کاهش سود، افزایش یا کاهش یافته است.
۱۲- آیا رابطه معنی‌داری بین رشد ارزش افزوده بازار (AMVA) با رشد سود وجود دارد؟	۱۲- آیا رابطه معنی‌داری بین رشد ارزش افزوده بازار (AMVA) با رشد سود وجود دارد؟	۱۲- بین رشد ارزش افزوده بازار (AMVA) با رشد سود رابطه معنی‌داری وجود دارد.
۱۳- آیا رابطه معنی‌داری بین رشد پاداش با رشد ارزش افزوده بازار (AMVA) وجود دارد؟	۱۳- آیا رابطه معنی‌داری بین رشد پاداش با رشد ارزش افزوده بازار (AMVA) وجود دارد؟	۱۳- بین رشد پاداش با رشد ارزش افزوده بازار (AMVA) رابطه معنی‌دار مثبتی وجود دارد.
۱۴- آیا تمام پاداش تعیین شده توسط مجمع (پس از کسر مالیات) به مدیرعامل و اعضاء هیئت‌مدیره اختصاص یافته است؟	۱۴- آیا تمام پاداش تعیین شده توسط مجمع (پس از کسر مالیات) به مدیرعامل و اعضاء هیئت‌مدیره اختصاص یافته است؟	۱۴- تمام مبلغ پاداش تعیین شده توسط مجمع (پس از کسر مالیات) به مدیرعامل و اعضاء هیئت‌مدیره اختصاص می‌یابد.

## ۲-۳- جامعه آماری و نمونه آماری

جداول ۳ و ۴ جامعه آماری و حجم نمونه را ارایه می کنند.

حجم نمونه اخذ شده		حجم نمونه بر اساس فرمول		پرستشنامه های ارسالی		مدیران ستادی کارشناسان و تحلیلگران سهام		شرکتهای واجد شرایط پژوهش		تعداد شرکتهای تحت پوشش		جامعه آماری	
		$n = \frac{NZ^2pq}{e^2(N-1)+Z^2pq}$											
مشاوران	مدیرعامل	مشاوران و مدیران کارشناسان ستادی	مدیران عامل	مشاوران و مدیران کارشناسان ستادی	مدیران عامل شرکتهای	مدیران ستادی کارشناسان و تحلیلگران سهام		شرکتهای واجد شرایط پژوهش		تعداد شرکتهای تحت پوشش		جامعه آماری	
۲۶	۵۳	۲۳	۳۰	۶۰	۸۳	۶۰	۸۳	۳۳۲	شرکتهای سرمایه گذاری، بانک ملت، بانک ملی ایران، بانک مسیه، صندوق بازنشستگی کشوری، بانک صنعت و معدن و سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران				
۳۷	۳۰	۲۱	۲۷	۲۵	۲۸	۴۵	۲۸	۱۸۰	سازمان صنایع بنیاد سازمان کشاورزی و بنیاد				
۸۳	۸۷	۴۴	۵۷	۱۰۵	۱۳۱	۱۰۵	۱۳۱	۵۱۲	جمع کل				

جدول ۳- جامعه آماری و حجم نمونه بخش اول پژوهش: پرسش نامه

بخش دوم پژوهش	تعداد شرکتهای بورس <sup>۲</sup>	تعداد شرکتهایی که اطلاعات آن در دسترس و واجد شرایط پژوهش اند (جامعه آماری)	تعداد شرکتهای مورد پژوهش (نمونه آماری)	% حجم نمونه به جامعه
	۲۰۰	۴۹	۴۹	۱۰۰%

جدول ۴- جامعه آماری و نمونه آماری بخش دوم پژوهش (داده های صورت های مالی شرکتهای و بورس)

(سازمان بورس، ۱۳۸۰-۱۳۷۶)

۱- شرکتهای واجد شرایط پژوهش، شرکتهایی هستند که طی سالهای ۱۳۷۶-۱۳۸۰ سود قابل تقسیم و پاداش هیئت مدیره داشته اند.

۲- مدیران ستادی، کارشناسان و تحلیلگران سهام افرادی هستند که حداقل تحصیلات لیسانس در رشته های مرتبط داشته و در ستاد سازمانهای صنعتی و شرکتهای سرمایه گذاری فوق الذکر اشتغال دارند.

### ۳-۳- فرمول محاسبه رشد ارزش افزوده بازار $\Delta MVA$

۱- استیوارت (Stewart, 1991) برای محاسبه MVA فرمول ذیل را ارائه داده

است:

$$MVA = n \cdot (P-B)$$

ارزش افزوده بازار : MVA

n : تعداد سهام

P : ارزش بازار هر سهم

B : ارزش دفتری هر سهم

۲- با بسط فرمول فوق ،  $\Delta MVA$  رابطه زیر حاصل می‌شود:

$$\Delta MVA = n_1(P_1 - B_1) - n_0(P_0 - B_0)$$

که در صورت مساوی بودن تعداد سهام در طی سال و با فرض عدم پرداخت سود نقدی، فرمول بالا به شکل ذیل ساده می‌گردد:

$$\Delta MVA = n_1(P_1 - P_0)$$

۳- با توجه به پرداخت سود نقدی و تغییرات در میزان سرمایه از محل آورده نقدی و یا مطالبات حاصل شده سهامداران ،  $\Delta MVA$  به شکل ذیل بسط می‌یابد:

$$\Delta MVA = [(n_1 \times (P_1 + DPS_1)) - (PIC_1 + RCDS_1)] -$$

$$[(n_0 \times (P_0 + DPS_0)) - (PIC_0 + RCDS_0)]$$

که در آن:

$n_1$  : تعداد سهام در پایان سال یک

$P_1$  : ارزش بازار هر سهم در پایان سال یک

$DPS_1$  : سود نقدی هر سهم در پایان سال یک

$PIC_1$	مبلغ افزایش سرمایه طی سال یک از محل آورده نقدی
$RCDS_1$	مبلغ افزایش سرمایه طی سال یک از محل مطالبات حال شده سهامداران
$n_0$	تعداد سهام در پایان سال صفر
$P_0$	ارزش بازار سهم در پایان سال صفر
$DPS_0$	سود نقدی هر سهم در پایان سال صفر
$PEC_0$	مبلغ افزایش سرمایه طی سال صفر از محل آورده نقدی
$RCDS_0$	مبلغ افزایش سرمایه طی سال صفر از محل مطالبات حاصل شده سهامداران

تمامی فعل و انفعالات سهم از قبیل سهام جایزه<sup>۱</sup>، ارزش بازار سهم، میزان سود نقدی پرداخت شده، میزان افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات حاصل شده سهامداران، افزایش سرمایه از محل اندوخته ها یا سود تقسیم نشده، برای یک دوره ۵ ساله از طریق فرمول فوق محاسبه گردیده است. قابل ذکر است که سهام جایزه نیز در تفاوت تعداد سهام  $(n_1 - n_0)$  لحاظ شده است.

پژوهش‌های نوین حسابداری و مطالعات فرهنگی  
رتال جامع علوم انسانی

#### ۴- خلاصه پژوهش

##### ۴-۱- نتایج فرضیات پژوهش (بخش پرسشنامه)

نتایج فرضیات بخش پرسشنامه پژوهش با استفاده از آزمون دو جمله ای به شرح جدول ۵ است

1 - Paid In Cash ( PIC)

2 - Raising Capital Through Company 's Debt to Stockholders ( RCDS)

3- Stock Dividend



کل نمونه آماری	مدیران باادبها	مشاوران باادبها	مشاوران بیادبها	مشاوران نهیادها	فرضیات پژوهش	سوالات پژوهش	
+		+	+	-	۱-۱- بطور میانگین مدیران تضاد منافع با سهامداران دارند (برای مثال منافع مدیر در انجام کار کمتر و دریافت حقوق و پاداش بیشتر و منافع سهامدار در بکارگیری حداکثر توان تلاش و کوشش مدیر و از طرفی کاهش و با کنترل هزینه‌هاست)	۱- آیا منافع مدیران با منافع سهامداران هم جهت و هم سو است؟	فرضیات گروه الف
	+	+	+	+	۲-۱- قرارداد پاداشی که تعادل بین حقوق سهامداران و دریافتهای مدیران و کارکنان برقرار نماید در افزایش کارایی بیشتر موثر است.	۲- آیا یک قرارداد و طرح پاداش کارا باعث افزایش ارزش شرکت می‌شود؟	
	+	+	+	+	۲-۲- قرارداد و طرح پاداشی کارا است که منافع سهامداران و مدیران را هم جهت و هم سو می‌کند.		
+	+	+	+	+	۳-۱- قرارداد و طرح پاداشی که بلند مدت‌تر باشد بیشتر منجر به افزایش ارزش شرکت می‌شود.	۳- آیا ویژگیهای قرارداد و طرح پاداش در افزایش کارایی آن موثر است؟	فرضیات گروه ب
	+	+	+	+	۳-۲- قرارداد و طرح پاداشی که با ثبات‌تر باشد بیشتر منجر به افزایش ارزش شرکت می‌شود.		
+	+	+	+	+	۳-۳- تطبیق قراردادهای و طرح پاداش لغوی شرکتها میقتضی بر سود حسابداری است.		
+	+	+	+	+	۳-۴- قرارداد و طرح پاداشی که صرفاً به سود حسابداری توجه دارد و سایر عوامل نظیر: ارزش افزوده بازار، رشد قیمت سهام، سهم بازار محصول، رشد کمی و کیفی تولیدات، رشد صادرات و... غافل است کمتر به ایجاد ارزش کمک می‌کند.		
+	+	+	+	+	۳-۵- در تنظیم قراردادهای و طرح پاداش به ویژگیهای شرکت (نظیر تکنولوژی مورد استفاده، تعداد پرسنل و...) صنعت توجه شود.		
+	+	+	+	+	۳-۶- در تنظیم قراردادهای و طرح پاداش به ویژگیهای صنعت توجه شود.		
+	+	+	+	+	۳-۷- در تنظیم قراردادهای و طرح پاداش باید به مشکل اداره شرکت توجه شود.		

جدول ۵- خلاصه نتایج فرضیه‌های پژوهش

ادامه جدول ۵

کل نمونه آماری	مدیران پادشها	مشاوران پادشها	مشاوران پادشها	مدیران پادشها	فرضیات پژوهش	سوالات پژوهش	فرضیات گروه
+	+	+	+	+	۳-۸- در تنظیم قراردادهای طرح پادش باید به مشکل اداره شرکت توجه شود.		
+	+	+	+	+	۳-۹- در تنظیم قرارداد و یا طرح پادش باید به نوآوری در خط تولید جدید توجه شود.		
+	+	+	+	+	۳-۱۰- در تنظیم قرارداد و طرح پادش کارا باید به نوآوری در ایجاد محصولات جدید توجه شود.		
+	+	+	+	+	۳-۱۱- در تنظیم قراردادهای طرح پادش، پادش بصورت درصدی از رشد ارزش افزوده بازار (MVA) تعیین و پرداخت می‌شود (چنانچه شرکت در بورس باشد به رشد قیمت سهام در بورس توجه شود).		
+	+	+	+	+	۳-۱۲- تصمیمات استراتژیک مدیر در پادش وی محفوظ نگه‌دارد.		
+	+	+	+	+	۳-۱۳- در طرح پادش کارا متوسط عمر مدیریت، متناسب با دوره به باز نشستن طرح‌های بلندمدت شرکت است.		
+	+	+	+	+	۳-۱۴- در طرح پادش کارا یکی از معماهای پادش بوجه آبی است.	۳- آیا ویژگیهای قرارداد و طرح پادش در افزایش کارایی آن موثر است؟	فرضیات گروه ب
+	+	+	+	+	۳-۱۵- در طرح پادش کارا، انحرافات نامساعد بوجه در پادش مدیر موثر است.		
+	+	+	+	+	۳-۱۶- طرح سهامداران شدن مدیر باعث ایجاد کوشش و تلاش بیشتر از سود مدیر می‌گردد.		
+	+	+	+	+	۳-۱۷- سود حسابداری باید یکی از اجزاء قرارداد و طرح پادش باشد.		
+	+	+	+	+	۳-۱۸- توجه به کیفیت سود باید یکی از اجزاء قرارداد و طرح پادش باشد (سود عملیاتی در مقایسه با سود غیر عملیاتی و غیر مستقیم اهمیت بیشتری برخوردار است).		
+	+	+	+	+	۳-۱۹- انتخاب طرح‌های توسعه‌ای از سوی مدیر که به ایجاد ارزش کمک نماید باید در قراردادهای پادش مدنظر قرار گیرد.		
+	+	+	+	+	۳-۲۰- اتمام به موقع و موفقیت‌آمیز طرح‌های توسعه باید در قراردادهای پادش مد نظر قرار گیرد.		
+	+	+	+	+	۳-۲۱- توجه به رشد فروش (مداری و ریالی) باید یکی از اجزاء قرارداد و طرح پادش باشد.		

ادامه جدول ۵

کل نمونه آماری	مدیران بانکها	مشاوران بانکها	مشاوران پیمانها	مدیران پیمانها	فرصت‌های پژوهش	سوالات پژوهش	فرضیات گروه
+	+	+	+	+	۲۲-۳- رشد کیفیت و کمیت تولیدات باید یکی از اجزاء پاداش باشد.	۳- آیا ویژگیهای قرارداد و طرح پاداش در افزایش کارایی آن موثر است؟	ب
+	+	+	+	+	۲۳-۳- تعهدات مدیر نسبت به سهامدار (اطلاع‌رسانی به موقع، دقیق و شفاف، پرداخت به موقع سود سهام و کیفیت اظهار نظر حسابرسان) به عنوان یکی از اجزاء طرح پاداش باید مدنظر قرار گیرد.		
+	+	+	-	+	۲۶-۳- شرکت‌هایی که مدیران عامل آن قرارداد پاداش با زیر مجموعه خود دارند بهتر از شرکت‌های فاقد این نوع قراردادها اداره می‌شوند.	۳- آیا قرارداد پاداشی که به زیرمجموعه مدیریت تسوی پسدا کند ارزش شرکت را بیشتر می‌کند؟	
+	+	+	+	+	۲۷-۳- صرف انرژی مدیرعامل برای دستیابی به اهداف در شرکت‌هایی که قرارداد‌های انگیزشی وجود دارد، کمتر از شرکت‌هایی است که فاقد قرارداد‌های انگیزشی‌اند.		
+	+	+	+	+	۱-۵- چنانچه قرارداد و طرح پاداش صرفاً به سود عملیاتی و افزایش تولید توجه دارد مدیران علاقمند به افزایش سرمایه‌گذاری هستند.	۵- در مواردی که به‌نسب مناسبه قرارداد و یا طرح پاداش، سود عملیاتی، میزان تولید و... است، آیا مدیران شرکتها برای افزایش پاداش خود علاقمند به افزایش سرمایه‌گذاری هستند؟	
+	+	+	+	+	۱-۶- در یک قرارداد پاداش کارا، پاداش مدیر نباید سقف داشته باشد.	۶- آیا در طرح‌ها و قراردادهای پاداش، متناسب با افزایش تلاش و کوشش مدیر، پاداش او افزایش بیشتری می‌یابد؟	
+	+	+	+	-	۲-۶- در یک قرارداد پاداش کارا، پاداش مدیر بصورت تابع تعین نمود تعیین می‌شود.		
+	+	+	+	+	۳-۶- در یک قرارداد پاداش کارا، پاداش مدیر بصورت تابع تعین سود تعیین می‌شود.		
+	+	+	+	-	۲-۶- اطلاعات سهامداران از میزان تلاش و کوشش مدیر شرکت به اندازه کافی است، بنابراین می‌توانند میزان تلاش مدیر شرکت را تعیین نمایند.		
+	+	+	-	+	۵-۶- در یک قرارداد پاداش کارا، نسبت حقوق و مزایای متغیر مدیر (در مقایسه با بخش حقوق و مزایای ثابت) به اندازه‌ای است که مدیر را برای تلاش و کوشش بیشتر انگیزه‌مند می‌کند.		

ادامه جدول (۵)

نوع نمونه آماری	مدیران باغچه	مشاوران باغچه	مشاوران نهادها	مدیران نهادها	فرضیات پژوهش	سوالات پژوهش	فرضیات گروه ب
+	+	+	+	+	۷-۱- میزان اطلاعات و آگاهی سهامداران در خصوص پتانسیل سودآوری شرکت، کمتر از مدیر عامل است.	۷- آیا تفاوتی در میزان اطلاعات از پتانسیل سودآوری شرکت بین سهامدار و مدیر عامل وجود دارد؟	
+	+	+	+	+	۸-۱- قرارداد و طرح پاداش، تکراری و تنش‌های موجود بین مدیر و سهامدار را کاهش می‌دهد.	۸- آیا قراردادهای پاداش خطری منوط به استفاده اخلاقی مدیر یا زیست مجموعه او را کاهش می‌دهد؟	
+	+	+	+	+	۸-۲- قراردادها و طرح پاداش مدیرعامل با زیرمجموعه‌های موجود بین مدیر و پرسنل را کاهش می‌دهد.		
-	-	-	+	-	۹-۱- مدیران عامل قادر به تعیین میزان پاداش خود هستند و با دارای قدرت چانه‌زنی در خصوص پاداش خود می‌باشند.	۹- آیا دریافت کنندگان پاداش معقولانه‌تر که پرداخت‌ها منصفانه است؟	
+	+	+	+	+	۹-۲- در تعیین پاداش مدیر به ریسک‌پذیری مدیر توجه نمود.		
+	+	+	+	-	۹-۳- در یک مجموعه صنعتی متشکل از چندین شرکت، مدیران عامل از پاداش سایر مدیران عامل اطلاع و آگاهی دارند.		

توضیح: از برخی از پاسخ دهندگان علت جواب مثبت دادن به هر دو گزینه ۲-۶ و ۳-۶ سوال شد که در پاسخ معتقد بودند که می‌بایستی پاداش تا سقفی بصورت خطی و بیش از آن بصورت نمایی باشد. و بهتر است از هر دو روش، بستگی به مورد، استفاده گردد.

۲-۴- آزمون تحلیل واریانس فریدمن و رتبه‌بندی فرضیات پرسشنامه

به منظور رتبه‌بندی فرضیات پرسشنامه از تحلیل واریانس فریدمن استفاده شد. جدول ۶ خلاصه یافته‌ها را نشان می‌دهد:

ردیف	سوالات پژوهش	فرصیات پژوهش	مدیران نهادها	مشاوران نهادها	مشاوران بانکها	مدیران بانکها	کل نمونه آماری
۱	ویژگی‌های طرح پاداش موثر در افزایش ارزش شرکت	تعادل بین منافع	اول	دوم	دوم	دوم	دوم
		همسو کردن منافع	دوم	اول	اول	اول	اول
۲	ویژگی‌های طرح پاداش موثر در افزایش کارایی	بلند مدت بودن	هفدهم	هجدهم	یازدهم	بیست و یکم	هفدهم
		شرایط	پنجم	شانزدهم	دهم	یازدهم	یازدهم
		قراردادهای فعلی مبتنی بر سود حسابداری	دوم	ششم	هشتم	دوم	چهارم
		توجه صرف به سود و ایجاد ارزش کمتر	دهم	هفتم	نهم	دهم	هشتم
		توجه به ویژگی‌های شرکت	دوازدهم	دوازدهم	هجدهم	سیزدهم	چهاردهم
		توجه به ویژگی‌های صنعت	هفتم	نوزدهم	مقدّم	هفدهم	پانزدهم
		توجه به اندازه شرکت	دهم	بیستم	بیست و یکم	بیستم	نوزدهم
		توجه به مشکل اداره شرکت	ششم	دهم	دوازدهم	سوم	نهم
		توجه به نوآوری در خط تولید	نوزدهم	چهاردهم	نوزدهم	چهاردهم	بیستم
		توجه به نوآوری در ایجاد محصول	یازدهم	یازدهم	پانزدهم	هفتم	نوزدهم
		محاسبه بر اساس درصدی از MVA	هجدهم	پانزدهم	بیست و دوم	نوزدهم	بیست و یکم
		توجه به تصمیمات استراتژیک مدیر	چهاردهم	سیزدهم	سیزدهم	دوازدهم	سیزدهم
		میزان اجرای طرح‌های بلند مدت	بیست و یکم	بیست و دوم	بیست و سوم	بیست و سوم	بیست و سوم
		بودجه آتی	دوم	یکم	بیست و یکم	بیست و دوم	بیست و دوم
		انحرافات نامساعد بودجه	بیستم	پانزدهم	چهاردهم	شانزدهم	هجدهم
		طرح سهامدار شدن مدیر	اول	پنجم	دوم	چهارم	اول
سود حسابداری	پانزدهم	هفدهم	شانزدهم	پانزدهم	شانزدهم		
توجه به کیفیت سود	سیزدهم	اول	چهارم	پنجم	سوم		

جدول ۶- رتبه‌بندی فرضیات پژوهش

ادامه جدول (۶)

ردیف	سوالات پژوهش	فرهشیت پژوهش	مدیران نهادها	مشاوران نهادها	مشاوران بانکها	مدیران بانکها	کل نمونه آماری
	ادامه سوال سه	توجه به انتخاب طرح‌های توسعه‌ای توسط مدیر	شانزدهم	هشتم	نهم	ششم	دهم
		انجام به موقع طرح‌ها	سوم	چهارم	سوم	اول	دوم
		رشد فروش (مقداری و ریالی)	هشتم	سوم	هفتم	هشتم	پنجم
		رشد کیفیت و کمیت تولید	چهارم	نهم	پنجم	نهم	هفتم
		تجددات مدیر نسبت به سهامدار	نهم	دوم	اول	هجدهم	ششم
۳	تسری پاداش به زیر مجموعه	قرارداد پاداش با زیر مجموعه	اول	اول	اول	اول	اول
		صرف انرژی کفش مدیر	دوم	دوم	دوم	دوم	دوم
۴	کنش بین پاداش و تلاش مدیر	عدم سلف پاداش مدیر	دوم	دوم	دوم	دوم	دوم
		محاسبه بر اساس تابع خطی سود	پنجم	سوم	پنجم	چهارم	چهارم
		محاسبه بر اساس تابع نامعین سود	سوم	چهارم	سوم	سوم	سوم
		میزان اطلاع سهامداران از تلاش مدیر	چهارم	پنجم	چهارم	پنجم	پنجم
		نسبت حقوق و مزایای متغیر مدیر	اول	اول	اول	اول	اول
۵	کاهش خطر سو استفاده اخلاقی	کاهش کنش بین مدیر و سهامدار	اول	اول	اول	اول	اول
		کاهش کنش بین مدیر و پرسنل	دوم	دوم	دوم	دوم	دوم
۶	پرداخت متصفانه	قدرت جانشین مدیر	سوم	سوم	سوم	سوم	سوم
		توجه به ریسک پذیری مدیر	اول	اول	اول	اول	اول
		آگاهی از پاداش سایر مدیران	دوم	دوم	دوم	دوم	دوم
		توجیه بودن افراد از دلایل اختلاف پاداش	چهارم	چهارم	چهارم	چهارم	چهارم

۳-۲- نتایج آزمون رگرسیون (فرضیات گروه ج)

۳-۲-۱- جدول ۷ نتایج آزمون رگرسیون رابطه بین رشد پاداش با رشد سود را نشان

می‌دهد:

سال	نتیجه آزمون در سطح اطمینان ۹۵ درصد	معادله رگرسیون
۱۳۷۶	-	-
۱۳۷۷	رد H0	$C_G = ۴۲/۷۲۶ + ۰/۷۲ P_G$
۱۳۷۸	رد H0	$C_G = ۵۶/۲۰۱ + ۰/۵۲۲ P_G$
۱۳۷۹	رد H0	$C_G = ۸۲/۲۶۷ + ۰/۲۸۳ P_G$
۱۳۸۰	رد H0	$C_G = ۵۴/۰۸۸ + ۰/۵۶۱ P_G$
کل سالها	رد H0	$C_G = ۶۰/۴۰۹ + ۰/۴۹۳ P_G$

جدول ۷- نتایج آزمون رگرسیون رابطه پاداش با سود

۳-۲-۲- جدول ۸ نتایج آزمون رگرسیون رابطه پاداش با سود را نشان می‌دهد:

سال	نتیجه آزمون در سطح اطمینان ۹۵ درصد	معادله رگرسیون
۱۳۷۶	رد H0	$C_{V1} = ۱۵۰/۲۵۲ + ۱/۹ E - ۰۲ P_{V1}$
۱۳۷۷	رد H0	$C_{V2} = ۱۷۵/۰۰۱ + ۲/۱ E - ۰۲ P_{V2}$
۱۳۷۸	رد H0	$C_{V3} = ۱۷۲/۰۵۵ + ۲/۷ E - ۰۳ P_{V3}$
۱۳۷۹	رد H0	$C_{V4} = ۱۸۹/۵۸۴ + ۲/۸ E - ۰۳ P_{V4}$
۱۳۸۰	رد H0	$C_{A.} = ۱۱۷/۹۶۷ + ۵ E - ۰۳ P_{A.}$
کل سالها	رد H0	$C = ۱۶۱/۷۸۷ + ۳/۲ E - ۰۳ P$

جدول ۸- نتایج آزمون رگرسیون رابطه بین رشد پاداش با رشد سود

۴-۳-۳- جدول ۹ نتایج آزمون رگرسیون رابطه بین  $\Delta MVA$  و رشد سود را نشان

میدهد:

سال	نتیجه آزمون در سطح اطمینان ۹۵ درصد	معادله رگرسیون
۱۳۷۶	-	-
۱۳۷۷	رد $H_0$	$\Delta MVA_{Gv} = -0.685 + 422/491 p_{Gv}$
۱۳۷۸	رد $H_0$	$\Delta MVA_{Gv} = 2756/717 + 480/142 p_{Gv}$
۱۳۷۹	قبول $H_0$	-
۱۳۸۰	رد $H_0$	$\Delta MVA_{Gv} = -102290 + 2220/035 p_{Gv}$
کل سالها	رد $H_0$	$\Delta MVA = -52000 + 1008/142 p_G$

جدول ۹- نتایج آزمون رگرسیون رابطه بین  $\Delta MVA$  و رشد سود

۴-۳-۴- جدول ۱۰ نتایج آزمون رگرسیون رابطه بین رشد پاداش و  $\Delta MVA$  را

نشان می دهد

سال	نتیجه آزمون در سطح اطمینان ۹۵ درصد	معادله رگرسیون
۱۳۷۶	-	-
۱۳۷۷	قبول $H_0$	-
۱۳۷۸	قبول $H_0$	-
۱۳۷۹	قبول $H_0$	-
۱۳۸۰	رد $H_0$	$CG_{Gv} = 1067205 + 7644E-07 \Delta MVA_{Gv}$
کل سالها	رد $H_0$	$CG = 115/201 + 9/569E-05 \Delta MVA$

جدول ۱۰- نتایج آزمون رگرسیون رابطه بین رشد پاداش و  $\Delta MVA$



۴-۴- بررسی تخصیص پاداش تعیین شده از سوی مجمع به مدیر عامل و هیئت

مدیره

اطلاعات این بخش با استفاده از آزمون دوچمله ای برای سالهای ۷۶ لغایت ۸۰ شرکت‌های سودآور بورس صورت پذیرفته است. جدول ۱۱ نتایج آزمون تخصیص پاداش به مدیرعامل و هیئت مدیره را آرایه می کند:

سال	احتمال آزمون	میزان خطا	احتمال مشاهده شده	نتیجه آزمون
۷۶	۰/۶۰	۰/۰۵	۰/۶۰	قبول H0
۷۷	۰/۶۰	۰/۰۵	۰/۷۰	رد H0
۷۸	۰/۶۰	۰/۰۵	۰/۷۰	رد H0
۷۹	۰/۶۰	۰/۰۵	۰/۸۰	رد H0
۸۰	۰/۶۰	۰/۰۵	۰/۸۰	رد H0
کل ۵ سال	۰/۶۰	۰/۰۵	۰/۷۰	رد H0

جدول ۱۱- نتایج آزمون بررسی تخصیص پاداش به مدیر عامل و هیئت مدیره

## ۵- بحث و نتیجه گیری

### ۵-۱- سوال اول پژوهش

مدیران احساس میکنند تضاد منافی با سهامداران ندارند و منافع آنها با سهامداران همسو و هم جهت است در حالیکه نظر مشاوران غیر از این است. بنظر میرسد در شرایط کنونی که سطح حقوق و پاداش مدیران ایرانی در مقایسه با مدیران سایر کشورهای پایین است، مدیران بر این باورند که منافع آنها با مدیریت در تضاد نیست، در حالیکه مشاوران بر این باورند که: درست است که سطح حقوق و پاداش مدیران ایرانی کمتر از سایر کشورهاست ولی این موضوع دلیلی بر نادیده انگاشتن تضاد منافع نمی باشد. ضمن اینکه عدم انگیزه کافی مدیر برای کار با حداکثر توان و کوشش، باعث هدر رفتن فرصت های رشد برای شرکت های ایرانی و در نهایت متضرر شدن سهامداران

می‌گردد. تفاوت این دو دیدگاه، تفاوت درمنظر آنهاست. مدیران بخش حقوق و مزایا را مدنظر قرار می‌دهند درحالیکه مشاوران به هزینه فرصت ازدست رفته توجه دارند.

#### ۲-۵ - سوال دوم پژوهش

(فرضیات ۱ و ۲) تمامی گروههای پاسخ دهنده براین باورند که قراردادپاداشی که تعادلی بین حقوق سهامداران و دریافتی مدیران و کارکنان برقرارنماید درافزایش کارایی بیشتر، موثر است. همچنین قراردادو طرح پاداشی کارا است که منافع سهامداران و مدیران را هم جهت و هم سو کند. این نتیجه‌گیری در راستای پژوهشهای انجام شده توسط بهاگات<sup>۱</sup> (۱۹۸۳) است. وی یکی از ویژگی‌های قراردادهای متعادل کننده را امکان سهیم کردن مدیران و کارکنان در مالکیت شرکت‌ها (ESOP) میدانند. مطالعات او بیانگر اینست که در شرکت‌های مشمول طرح ESOP بهره‌وری کارکنان افزایش یافته است. روزن و کواری<sup>۲</sup> (۱۹۸۷) ثابت نمودند که وجود قرارداد مشارکت در سود با کارکنان (PSC)، عامل افزایش بهره‌وری است. همچنین اثرات PSC بر بهره‌وری، هم مثبت و هم قابل توجه است.

#### ۳-۵ - سوال سوم پژوهش

۱-۳-۵- تمامی گروههای پاسخ دهندگان معتقدند که قرارداد و طرح پاداشی که بلندمدت‌تر و باثبات‌تر باشد بیشتر منجر به افزایش ارزش شرکت می‌شود. این موضوع قبلاً در امریکا توسط بریکلی<sup>۳</sup> (۱۹۸۵) به اثبات رسیده است.

۲-۳-۵- (فرضیات ۲ و ۴) تمام پاسخ دهندگان براین باورند که: اغلب طرح‌ها و قراردادهای پاداش فعلی مبتنی بر سود حسابداری است. همچنین قرارداد و طرح پاداشی که صرفاً به سود حسابداری توجه دارد، کمتر به ایجاد ارزش کمک میکند. آزمون رابطه بین پاداش و سود شرکت‌های بورس مؤید وجود رابطه خطی است و نظر پاسخ دهندگان را تایید میکند. ضمن اینکه مطالعات موردی نیز حاکی از قاصر بودن سود حسابداری به عنوان تنها عامل برای افزایش ثروت سهامداران است. مطالعات استیوارت<sup>۴</sup> (۱۹۹۱) و

1 - Bhagat

2 - Rosen & Quarry

3 - Brickley

4 - Stewart

دورو<sup>۱</sup> (1998) ناظر به این مسئله است که سود حسابداری باید تعدیل شود. اما اسلون<sup>۲</sup> (1993) لامبرت و لارکر<sup>۳</sup> (1987) و آرورا<sup>۴</sup> (1996) بر این باورند که: در آمریکا اکثر قراردادهای پاداش مدیریت مبتنی بر اندازه گیری حسابداری است. به اعتقاد آنها این ابزار اختلال کمتری در ارزیابی نسبت به قیمت سهام در بورس دارد.

۳-۲-۵ - (فرضیات ۷ و ۶ و ۵) تمامی گروه‌های پاسخ دهنده معتقدند که در تنظیم قراردادهای پاداش باید به ویژگی‌های شرکت و صنعت، اندازه شرکت، و مشکل اداره شرکت توجه شود. مطالعات بیمن و دمسکی<sup>۵</sup> (1980) حاکی از این است که در ارزیابی عملکرد باید به صنعت مربوطه توجه شود. نتیجه پژوهش بارو و بارو<sup>۶</sup> (1990) ادعای این موضوع است که اندازه و پیچیدگی شرکت رابطه مثبتی با پاداش CEO دارد.

۴-۳-۵ - (فرضیات ۹ و ۱۰ و ۱۲ و ۱۳ و ۱۹ و ۲۰) تمامی گروه‌های پاسخ دهنده معتقدند که در تنظیم قراردادهای طرح‌های پاداش باید به: نوآوری در خط تولید، نوآوری در ایجاد محصولات توجه شود، تصمیمات استراتژیک مدیر در پاداش او مد نظر قرار گیرد. و متوسط عمر مدیریت متناسب با دوره به بار نشستن طرح‌های بلند مدت شرکت باشد. لمون<sup>۷</sup> (1995) در پژوهش خود ضمن اثبات این موضوع مطرح میکند که چنانچه پروژه موفق باشد مزیت رقابتی برای شرکت ایجاد میکند. همچنین زمانی پاداش مدیر به عملکرد بلند مدت حساس است که: (۱) اندازه نوآوری بزرگ باشد، (۲) بهره‌وری تکنولوژی سرمایه بالا باشد و (۳) میزان تغییرات در تکنولوژی کم باشد.

۵-۳-۵ - (فرضیه ۱۱) تمامی گروه‌های پاسخ دهنده معتقدند که پاداش بصورت درصدی از ارزش افزوده بازار تعیین و پرداخت شود. کارشناسان و مدیران نهادها بر این نکته تاکید بیشتری داشته‌اند شاید علت آن مقایسه عینی و ملموس بین شرکت‌های فعال در بورس و غیر بورس سازمان صنعتی متبوعشان است زیرا صورتهای مالی شرکت‌های فعال بورس از شفافیت و قابلیت اعتماد بیشتری برخوردار است و مدیران این شرکتها، با توجه به حساسیت موضوع، با دقت نظر بیشتری انتخاب می‌شوند. ضمن اینکه مدیران

1- Duru

2- Sloan

3- Lambert&Larcker

4- Arora

5- Baiman&Demski

6- Barro&Barro

7- Lemmon

شرکتهای فعال بورس از استقلال عمل بیشتری برخوردارند. پژوهشهای زیادی در امریکا صورت پذیرفته که نتایج آن حاکی از رابطه مثبت پاداش با ارزش افزوده بازار می باشد (Stewart, 1991).

۵-۳-۶- (فرضیه ۱۶) تمام گروههای پاسخ دهنده معتقدند که طرح سهامدارشدن مدیر باعث ایجاد تلاش بیشتر از سوی او می گردد. در باره این موضوع در چند پاراگراف ۲-۳ بحث شد.

۵-۳-۷- (فرضیات ۱۵ و ۱۴) تمامی پاسخ دهندگان براین باورند که بودجه باید یکی از مبانی پاداش باشد و انحرافات نامساعد بودجه در پاداش اثر منفی داشته باشد.

۵-۳-۸- (فرضیات ۱۸ و ۱۷) تمامی پاسخ دهندگان معتقدند که سود حسابداری باید یکی از اجزاء قرارداد پاداش باشد. ولی توجه صرف به سود، سهامداران را از اهدافشان دور میسازد (فرضیه ۴). همچنین توجه به کیفیت سود نیز می باید یکی از اجزاء و مبانی طرح پاداش باشد. توجه به سود حسابداری و کیفیت آن در اکثر طرح های پاداش سازمانهای صنعتی به چشم می خورد.

۵-۳-۹- (فرضیات ۲۳ و ۲۲ و ۲۱) تمامی پاسخ دهندگان معتقدند که توجه به رشد فروش، رشد کیفیت و کمیت تولیدات و تعهدات مدیر نسبت به سهامدار باید به عنوان یکی از اجزاء طرح پاداش مد نظر قرار گیرد. در بررسی الگوهای پاداش سازمانهای صنعتی مشاهده گردید که رشد کمیت تولیدات که قبلا در درجه بالایی از اهمیت قرار داشت در سالهای اخیر از اهمیت آن کاسته شده است. که از دلایل آن فاصله گرفتن شرکتها از تولید گرایی صرف، و توجه به بازار و نیاز مشتری است.

#### ۵-۴- سوال چهارم پژوهش

(فرضیات ۱ و ۲) تمام پاسخ دهندگان براین باورند که: الف) شرکتهایی که مدیران آنها قرارداد پاداش با زیر مجموعه خود دارند بهتر از سایر شرکتها اداره می شوند. و ب) در شرکتهایی که قرارداد انگیزشی وجود دارد صرف انرژی مدیر برای دستیابی به اهداف کمتر است. شپارد<sup>۱</sup> (1987) در پژوهش خود این موضوع را تایید نموده است. همچنین

یانگ<sup>۱</sup> (1995) به این نتیجه رسیده که وجود قرارداد پاداش درون شرکتی برای پرسنل زیر نظر مدیر، نقش مدیر عامل را برای حداکثر کردن ارزش شرکت تسهیل میکند و بخشی از ریسک را از مدیر به پرسنل انتقال میدهد.

#### ۵-۵- سوال پنجم پژوهش

تمامی گروههای پاسخ دهنده، با درجات متفاوتی بر این باورند که در مواردی که مبنای پاداش سود عملیاتی و میزان تولید است، مدیران برای افزایش پاداش خود علاقمند به سرمایه گذاری هستند. همچنین بریگهام و گیپن اسکی<sup>۲</sup> (1999) بر این باورند که مدیران برای مصون ماندن در قبال بلعیده شدن توسط شرکتهای دیگر، بر اندازه شرکت می افزایند.

#### ۵-۶- سوال ششم و هفتم پژوهش

۱-۶-۵ - همه پاسخ دهندگان بر این اعتقادند که در یک قرارداد پاداش کارا، پاداش مدیر سقف ندارد. همچنین معتقدند که در قرارداد پاداش کارا پاداش مدیر بصورت تابع خطی و نمایی سود تعیین می شود. هرچند که میزان پاسخ دهی به تابع نمایی به اندازه تابع خطی نیست. برخی از پاسخ دهندگان به هر دو گزینه جواب مثبت داده اند و استدلال آنها این است که می باید تا سقفی، پاداش خطی و بیش از آن بصورت نمایی تعیین گردد. زیرا میزان انرژی مصرفی مدیر برای ارتقاء شرکتی که با ظرفیت کامل کار میکند بسیار بیشتر از زمانی است که شرکت زیر ظرفیت فعالیت دارد.

۲-۶-۵ - بجز مدیران نهادها، سایر گروههای پاسخ دهنده معتقدند که اطلاعات سهامداران از میزان تلاش مدیر به اندازه کافی است. بنظرمی رسد یکی از علل جواب منفی مدیران، مصادره بودن شرکتهای و درگیر بودن مدیران بامشکلاتی است که مرتبط با عملکرد فعلی شرکت نیست و ریشه در مشکلات و مسائل گذشته شرکت دارد.

۳-۶-۵ - همه پاسخ دهندگان بر این باورند که در قرارداد پاداش کارا، نسبت حقوق و مزایای متغیر مدیر به اندازه ای است که مدیر را برای تلاش بیشتر انگیزه مند سازد.

1- Young

2- Brigham & Gapenski

این موضوع مورد توجه بسیاری از محققین نظیر درمودی<sup>۱</sup> (1982) استمرجوهمان<sup>۲</sup> (1996) و هیل و استیونز<sup>۳</sup> (1999) بوده است.

#### ۷-۵- سوال هشتم پژوهش

همه پاسخ دهندگان براین باورند که قرارداد و طرح پاداش نگرانی و تنش بین سهامدار و مدیرعامل، و همچنین بین مدیرعامل و کارکنان را کاهش می دهد. نتایج پژوهش مارگیوتا<sup>۴</sup> (1994) حاکی از این است که هزینه های قرارداد پاداش مدیران، که برای هم سو کردن تلاش مدیر با اهداف سهامداران صورت می پذیرد، کمتر از منافعی است که از عملکرد مدیر ناشی می شود.

#### ۸-۵- سوال نهم پژوهش

۸-۵-۱- بجز گروه مشاوران نهادها، بقیه گروههای پاسخ دهنده معتقدند که مدیران عامل قادر به تعیین میزان پاداش خود نیستند. این موضوع امری بدیهی است چراکه بازار رقابتی بهای دستمزد و پاداش مدیران را تعیین میکند. و شاید نقش مستقیم یک مدیر در تغییر این فرآیند کم رنگ باشد.

۸-۵-۲- همه پاسخ دهندگان معتقدند که در پاداش مدیر، به ریسک پذیری او توجه شود.

۸-۵-۳- بجز گروه مدیران نهادها، بقیه براین باورند که در یک مجموعه صنعتی مدیران عامل از پاداش سایر مدیران عامل آن مجموعه اطلاع و آگاهی دارند.

۸-۵-۴- همه پاسخ دهندگان معتقدند که در صورت داشتن آگاهی از پاداش سایرین، در خصوص دلایل اختلاف پاداش خود توجیه نمی باشند. بنظر می رسد از عوامل موجد این ذهنیت این است که برخی از پارامترهای پاداش در سازمانهای صنعتی بصورت شهودی و سلیقه ای و با اعمال نظر مدیر مربوطه تعیین می گردد. همچنین تورم شدید در دهه های گذشته باعث شده که داده های صورت های مالی منعکس کننده تمام واقعیات

1 - Dermody

2 - Stamarjohan

3 - Hill & Stevens

4 - Margiotta

نباشند و بکارگیری یک نسبت مشخص در دو شرکت ( به دلیل تفاوت در ارزش تاریخی اقلام صورتهای مالی) منجر به نتایج متفاوت گردد.

#### ۶- پیشنهادهای پژوهش

بر اساس نتایج بدست آمده از آزمون فرضیه‌های پژوهش و سایر آزمونهای انجام شده و با در نظر گرفتن اهمیت موضوع ، پیشنهادهای ذیل مرتبط با این پژوهش بنظر می‌رسد :

۱- از آنجایی که یک قرارداد و طرح پاداش کارا باعث افزایش ارزش شرکت می‌شود. پیشنهاد می‌گردد سازمانها صنعتی و شرکتهای سرمایه‌گذاری ، ویژگی‌های ارایه شده در فرضیه‌های ب را در قراردادهای پاداش خود با مدیران عامل و زیر مجموعه مد نظر قرار دهند و در قراردادهای طرح‌های پاداش تجدید نظر نمایند.

۲- با توجه به نتایج آزمون فرضیه‌های گروه ج مشخص گردید برخی از سازمانهای صنعتی علیرغم نداشتن منع قانونی در خصوص تخصیص پاداش هیئت مدیره، در مجمع عمومی سالیانه، پاداش تصویب ننموده‌اند و با بررسی‌های بیشتر مشخص گردید که پاداش مدیر عامل از شیوه‌ها و روش‌های غیر متعارف و غیر شفاف تأمین گردیده است. این گونه پرداختها، در بر گیرنده آثار سوئی است که بهتر است متوقف شود.

۳- بررسی نحوه تخصیص پاداش مدیر عامل به هیئت مدیره حاکی از این است که در برخی از شرکتهای متعلق به نهادهای صنعتی، درصد کمی از پاداش تعیین شده به مدیر عامل پرداخت گردیده و مابقی آن به حساب پاداش مدیران سازمان های مربوطه جهت تأمین پاداش مدیران عامل شرکتهای زیانده اختصاص یافته است . عدم تخصیص تمام پاداش به هیئت مدیره و مدیر عامل ، ضمن ایجاد مشکلات اخلاقی ، یک موضوع ضد انگیزش است. قابل ذکر است که این امر ناشی از محدودیت‌های قانونی می‌باشد.

#### ۷- پیشنهادها برای پژوهشهای آتی

در طی فرآیند پژوهش ، لزوم انجام پژوهشهایی در زمینه‌های ذیل احساس گردید :

- رابطه بین پاداش و ساختار سرمایه ( آیا شرکتهای که مدیران آن با تحمل ریسک بیشتر و استفاده بیشتر از بدهی در ساختار سرمایه به ایجاد ارزش کمک از پاداش بیشتری برخوردار بوده‌اند؟ )

- طراحی مدل پاداش مبتنی بر اهداء اختیار معامله سهام<sup>۱</sup> .

- رابطه بین پاداش و سؤاستفاده و فساد مالی مدیران ( آیا در شرکت‌هایی که پاداش پرداختی به مدیران عامل متناسب با تلاش و کوشش آنها بوده میزان فساد و سؤاستفاده مالی کمتر است؟ )

- مطالعه و مقایسه طرح‌های پاداش در ایران با سایر کشورهای جهان .

- مطالعه رابطه بازده غیرعادی سهام با طرح‌های پاداش .

- رابطه پاداش با اندازه شرکت .

- مقایسه پاداش در صنایع مختلف ایران .

- مقایسه طرح‌های پاداش بخش خصوصی با بخش‌های دولتی و نیمه‌دولتی .

- مطالعه رابطه ابزارهای اندازه‌گیری عملکرد برای پرداخت پاداش با ویژگی‌های صنعت .

- مطالعه رابطه پاداش با استراتژی‌های رقابتی .

- مطالعه و ارایه مدلی براساس ارزیابی متوازن<sup>۲</sup> برای ایران

- مطالعه و ارایه مدلی براساس T.Q.M. برای ایران

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی

پرتال جامع علوم انسانی



### منابع و مأخذ

#### منابع فارسی :

- ۱- آذر ، عادل و مؤمنی ، منصور.(۱۳۸۰) .: آمار و کاربرد آن در مدیریت (تحلیل آماری). جلد دوم ، چاپ دوم، تهران: سمت .
- ۲- سازمان بورس اوراق بهادار تهران ؛ صورتهای مالی سه ساله شرکتهای دوره‌های منتهی به ۸۰- ۷۹- ۷۸- ۷۷- ۱۳۷۶ ، تهران ، سازمان بورس .
- ۳- سیرانی ، محمد.(۱۳۷۶).: جزوه سمینار در جستجوی ارزش، تهران ، سازمان صنایع و معادن .
- ۴- سیرانی ، محمد. ( ۱۳۷۹).: نگاهی به تئوری نمایندگی در حسابداری مدیریت ، ماهنامه حسابدار، شماره ۱۴۰، صص ۲۸-۳۵ و ۷۹-۷۷.
- ۵- نمازی ، محمد. ( ۱۳۸۲).: بررسی کاربردهای تئوری نمایندگی در حسابداری مدیریت ، دانشگاه شیراز .

#### منابع انگلیسی :

- 1- Amerongen, Loretta Mary “The Impact of the Board of Directors on Top Management Compensation” (University of Alberta, 1997).
- 2-Arora,Alka “Executive Compensation Contracts and Earnings Response Coefficients”, (Kent State University, 1996).
- 3- Baiman, S.B. and Demski, J. “Economically Optimal Performance Evaluation and Control Systems” **Journal of Accounting Research** (Supplement). 1980, pp.184-220.
- 4- Barro, J.R., and R.J.Barro “Pay, Performance, and Turnover of Bank CEO’s **Journal of Labor Economics**, 8 (October 1990) pp. 448-481.
- 5-Bhagat,S.,“The Effect of Pre-emptive Rightamendments on Shareholder Wealth”, **Journal of Financial Economics** 1983, No. 12, pp.289-310.
- 6- Brickley J. A, and R. C., Lease. “Incentive Effects of Stock Purchase Plans” **Journal of Financial Economics**, Vol. 14 (June, 1985) , pp.195-215.
- 7- Brickley, J.A., and S.Bhagat, and R.C.Lease. “ The Impact of Long – Range Managerial Plans on Shareholder Wealth,” **Journal of Accounting and Economics**, 7 (April , 1985) , pp.115-129.

- 8-Brigham,Eugene F. & Gapenski ,Louis C. & Daves Philip R. & Ehrhadt Michael C. : **Intermediate Financial Management** , Thomson Pub International .June 1999.
- 9-Campbell , Scott Kenneth , **A Study of Top Management Team Compensation and Company Performance:A North American Perspective**,(Auburn University, 2003).
- 10- Cashin. James, A. & Neuwirth Paul D. & Levy John F. **Cashin's Handbook for Auditors**, 2 nd ed., Mc Graw-Hill Inter. edition, 1988.
- 11- Dermody, Jaime Cuevas **Behavior of the Principal & Agent Under Linear Sharing of Positive Profits**" (University of Pennsylvania, 1982).
- 12- Dorata, Nina T. **The Impact of Post-acquisition Activities on Bid Permium in the Market for Corporate Acquisitions**, (Rutgers the State University Of New Jersey- New York, 2003).
- 13-Duru,Augustine Ifeanyi **"Residual Income in Corporate Firm Performance & Executive Incentive Contracts "**(University of Maryland College Park 1998).
- 14-Habib,Michel Antoine **"Three Essays in Corporate Finance: Takeovers Compensation"** (University of Pennsylvania, 1993).
- 15- Hill, N. Thorley & Stevens, Kevin **"CEO Compensation & Corporate Returns: 1991 to 1996"** (University of DePaul , 1999), pp.1-14.
- 16- Hsu, Chin-chang Hans **"Corporate Financing Policy and Conflicts between Managers and Stockholders"** (North Western University, 1989).
- 17- Jensen and Meckling, : **"Theory of the Firm , Managerial Behavior , Agency Cost and Ownership Structure"** ,**Journal of Financial Economics** 3 (October 1976), pp.305-360.
- 18- Jensen, M.C., and K.J.Murphy. **"CEO Incentives: It's Not How Much Pay But How Performance Pay and Top-management Incentives"**, **Harvard Business Review** , (May/June 1990), pp. 138-53.
- 19-Jensen,M.C.,and K.J.Murphy **"Performance Pay and Top-Management Incentives"** , **Journal of Political Economy** , 1998, pp. 225-264.
- 20- Kroll, Simmons, and Wright. **"Determinants of CEO Compensation Following Major Acquisition"**, **Journal of Business Research**, (May/June ,1990), pp.34-38.
- 21-Lambert, Richard Allen **"Managerial Incentives in Multiperiod Agency Relationships"** ,(Stanford University 1982).
- 22- Larcker, D.F. **"The Association between Performance Plan Adoption and Corporate Capital Investment,"****Journal of Accounting and Economics**, 3 (April 1983), pp.3-30.

- 23- Lemmon, Michael Larry **"Innovative Activity and the Strategic Use of Managerial Incentives"** (the University of Utah, 1995).
- 24- Lin Ping , **Impact of Decision-right Delegation and Firm Strategies on Line-Function Manager's Performance Evaluation and Incentive Compensation** , (University of California,Irvine.2003).
- 25- Liang, Jia-Wen, **Relative Performance Evaluation and Product Market Competition**, (University of Oregon, 2002).
- 26- Lovell, Randy C., **Compensation and Retention : A Study of Chief Executive Officers Of Community Bank In New York**, (State University Of New York Empire State College, 2003).
- 27- Margiotta, Mary M. **"Managerial Compensation, Moral Hazard & the Market for Corporate Control"** (Carnegie – Mellon University., 1994).
- 28- Mibourn, Todd Thomas, **"The Role of Incentives in the Theory of the Firm: Compensation and Capital Allocation"** (Indiana University 1996).
- 29- Murphy, K., "Corporate Performance and Managerial Remuneration: An Empirical Analysis", **Journal of Accounting and Economics**. Vol.7 (April 1985), pp.11-42.
- 30- Natarajan, Ramachandran, **"The Use of Discretionary Accounting Reports in Management Compensation Contracts"**, (University of Pennsylvania, 1992).
- 31- Namazi, M., Theoretical Development of Principal \_ Agent Employment Contract In Accounting: The State of The Art, **Journal of Accounting Literature**, Vol.4, 1985.pp.113-163.
- 32- Oh, Young Ho, **"Two Essay on Managerial Decision & the Managerial Compensation Contract"**, (the University of Alabama, 1995).
- 33- Rosen C.M. & Quarrey M., "How Well Is Eployee Ownership Working?" **Harvard Business Review** (Sep. \_ Oct., 1987). Pp.126-132.
- 34- Shepard, Edward More **"The Effect of Profit Sharing on Productivity"**, (Boston College, 1987).
- 35- Sprinkle, Geoffrey Brian, **"Essays on Performance in Multiperiod Settings"**,(the University of Iowa, 1996).
- 36- Stammerjohan, William W., **"Executive Compensation and Firm Performance: A Shareholder Perspective"**, (Washington State University, 1996).
- 37- Stewart, G. Bennett, **"The Quest for Value, A Guide for Senior Managers"** 2nd ed. NewYork,( Harper Collins Publishers, 1991)

- 38- Tyler, Michael Lewis **The Impact of CEO Compensation and CEO Horizon on a Firm's Discretionary Research and Development Expenditures** (Florida International University, 1996).
- 39- Wallace, Wanda A. **The Economic Role of the Audit in Free and Regulated Market**, (University Of Rochester, 1987).



پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
رتال جامع علوم انسانی