

بررسی تاثیر پاداش هیئت مدیره بر پیش بینی سود

مهدي حيدري^۱علي رنجبري^۲

چکیده

تئوری نمایندگی ادعا می کند که جدایی مالکیت از مدیریت ممکن است باعث بروز تضاد منافع بین مدیران و سهامداران شود؛ بنابراین پاداش مدیران باعث ایجاد توازن بین منافع مدیران و سهامداران می شود. از آنجاییکه سود سال جاری بر پاداش پرداخت شده به هیئت مدیره تاثیرگذار می باشد، این پژوهش با مدنظر قراردادن سود سال جاری و پاداش پرداخت شده به هیئت مدیره، در صدد برآورد مدلی برای پیش بینی سود با استفاده از اطلاعات مالی سالهای ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۱ شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. تعداد نمونه شامل ۷۵۰ شرکت-سال می باشد. آزمون فرضیه ها با استفاده از نرم افزار Eviews انجام شده است. این تحقیق، ضمن تأیید رابطه معنی داری و منفی بین پاداش هیئت مدیره و سود سال بعد، نشان داد که سود سال جاری و پاداش پرداخت شده به هیئت مدیره در پیش بینی سود آتی نقش مهمی دارند.

واژه های کلیدی: تئوری نمایندگی، پاداش هیئت مدیره، پیش بینی سود

مقدمه

پیش بینی، عاملی کلیدی در تصمیم گیری های اقتصادی است. سرمایه گذاران، اعتباردهندگان، مدیریت و دیگر اشخاص در تصمیم گیری های اقتصادی متکی به پیش بینی و انتظارات هستند. از آنجایی که سرمایه گذاران و تحلیلگران مالی از سود به عنوان یکی از معیارهای اصلی برای ارزیابی شرکت ها استفاده می کنند، آنان تمایل به اندازه گیری میزان سودآوری آتی دارند تا نسبت به نگهداری یا فروش سهام خود تصمیم گیری کنند. ادبیات تجزیه تحلیل صورتهای مالی و تئوری نمایندگی^۱ توجه ویژه ای به سود آتی دارند. مطالعات مربوط به تجزیه و تحلیل صورتهای مالی از سود، اجزای سود و یا نسبتهای مالی مبتنی بر سود برای پیش بینی سود^۲ استفاده می کنند در حالیکه مطالعات مربوط به تئوری نمایندگی اغلب بر روی نقش پاداش مدیران بر سود آتی تمرکز می کنند. در این تحقیق با مد نظر قرار دادن هر دوی سود سال جاری و پاداش هیئت مدیره^۳ برای پیش بینی سود سال آتی این دو جریان ادبیات یکپارچه گردیده است.

^۱استادیار گروه حسابداری دانشگاه ارومیه

^۲دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز randjbari@gmail.com

مطالعات مختلفی اطلاعات صورتهای مالی از قبیل نسبتهای مالی و روند رشد دارایی ها را برای پیش بینی سود به کار گرفته اند. همچنین از سود، اجزای سود یا نسبت های مالی بر اساس این متغیرها برای پیش بینی سود استفاده کرده اند. دیچو و تانگ^۴ (۲۰۰۹) نشان دادند که مدنظر قرار دادن نوسانات سود بطور معناداری قابلیت پیش بینی کنندگی سود را بهبود می بخشد. برخی مطالعات نیز از قبیل مطالعات راجکوپال و همکاران^۵ (۲۰۰۳) و گو^۶ (۲۰۰۵) در پیش بینی سود دامنه اطلاعات را گسترش داده و از اطلاعات غیرمالی از قبیل سفارشات موجودی انبار و حسابهای حق انحصار نیز استفاده کرده اند. این مطالعات به نتایج مفیدی منتج شد، لیکن آنها به این دو نکته که اولاً سود بوسیله مدیران تولید شده و دوماً آن رفتار مدیریتی که باعث تولید سود شده از پاداش مدیران تاثیر پذیرفته اند توجهی نکردند، بطوریکه این موضوع در متون اقتصاد و حسابداری به خوبی اثبات شده است. هدف این تحقیق پر کردن این شکاف در مطالعات مربوطه است.

مدل تجربی ما در خصوص ارتباط بین پاداش هیئت مدیره و سود آتی مشابه مطالعاتی است که توسط هنلون و همکاران^۷ (۲۰۰۳) صورت گرفته است. در هر دو مدل دارای سودآوری آتی به عنوان متغیر وابسته و پاداش هیئت مدیره به عنوان متغیر مستقل می باشند. این تحقیق با معرفی یک فاکتور مهم برای سهامداران در درون مدل پیش بینی سود، به نام پاداش هیئت مدیره به تحقیقات در زمینه پیش بینی سود کمک می کند. این مطالعه جریان تحقیقات رو به رشد و جدیدی را در خصوص پیش بینی سود با مدنظر قرار دادن عوامل دیگری در فرایند ایجاد سود از قبیل امتیاز رقابتی، مشتریان استراتژیک و ... هموار می کند.

مبانی نظری

در چند دهه اخیر با شروع تحقیقات تجربی، محققانی همچون بال و براون^۸ توانستند مبانی نظری خود را بر مبنای تفکر اثبات گرایی پایه گذاری کرده و تکامل بخشند. از جلوه های این سودمندی توان پیش بینی اقلام صورتهای مالی است. پیش بینی سود و تغییرات آن به عنوان یک عامل تاثیرگذار بر تصمیم گیری های اقتصادی از دیرباز مورد علاقه سهامداران، سرمایه گذاران، تحلیل گران مالی و محققان بوده است. این توجه ناشی از استفاده از سود در مدل های ارزیابی سهام (ارتباط مفروض بین سود و جریان های نقدی)، کمک به کارکرد کارای بازار سرمایه (ارتباط مفروض بین تغییرات سود و تغییرات قیمت سهام)، ارزیابی توان پرداخت سود سهام، بهره و سایر تعهدات، ارزیابی ریسک، ارزیابی عملکرد واحد اقتصادی و وظیفه مباشرت مدیریت، ارزیابی نحوه انتخاب روشهای حسابداری توسط مدیریت و نیز استفاده در تحقیقات مالی و حسابداری است. در این تحقیق سود سال جاری و پاداش پرداخت شده به هیئت مدیره به عنوان متغیرهای مستقل و سود سال بعد به عنوان متغیر وابسته مورد آزمون و بررسی قرار گرفته است.

تحلیل گران مالی و اقتصاددانان از سود حسابداری به عنوان جایگزین جریان نقد در مدل قیمت گذاری داراییهای سرمایه ای استفاده می کنند. برای مثال می توان به مدل مودیلیانی و میلر^۹ اشاره داشت. کاربرد این مدل ها نیازمند برآورد جریان های نقد آتی است که نوعاً در دسترس نیستند و ناگزیر به استفاده از جایگزین آنها هستند. متداول ترین جایگزین، پیش بینی سود حسابداری است. به همین دلیل تحقیقات زیادی با روش های گوناگون برای پیش بینی هر چه بهتر سود انجام شده و می شود.

در این پژوهش برای پیش بینی سود، بر روی پاداش هیئت مدیره که شرکت برای ایجاد توازن منافع بین مدیران و سهامداران پرداخت می کند تمرکز شده است. تئوری نمایندگی ادعا می کند که جدا کردن مالکیت از مدیریت مشکلات نمایندگی را در شرکت ایجاد می کند بطوریکه مدیران ممکن است همیشه در راستای بهترین منافع سهامداران عمل نکنند. بر اساس تئوری نمایندگی پاداش مدیران بین منافع مدیران و سهامداران توازن ایجاد کرده و چشم انداز بلندمدت عملکرد شرکت را بهبود می بخشد. شرکتهای از طریق پاداش نقدی و مزایای سهام از قبیل مالکیت سهام عادی، سهام محدود شده و اختیارات خرید سهام برای ایجاد توازن بین منافع سهامداران و مدیران استفاده می کنند. مهران^{۱۰} (۱۹۹۵) دریافت که مالکیت سهام توسط مدیران شرکتهای بهبود عملکرد شرکت منجر می شود. گنگ^{۱۱} (۲۰۱۱) نشان داد که پاداش مدیران با خلق ارزش بلندمدت در شرکت مرتبط است.

از اهداف این تحقیق می توان به شناخت محتوای اطلاعاتی پاداش پرداخت شده به هیئت مدیره شرکتهای از نظر توان پیش بینی کنندگی سود آتی و کمک به ادبیات موجود در زمینه رفتار سود و پیش بینی آن اشاره داشت.

پیشینه تحقیق

سجادی و زارع زاده (۱۳۹۰) به بررسی رابطه بین طرح های پاداش مدیران و معیارهای اقتصادی ارزیابی عملکرد را با استفاده از داده های ترکیبی پرداختند. بر اساس یافته های آنها یکی از راهکارهای تاثیرگذار که باعث کاهش تضاد منافع بین مدیران و سهامداران و بهبود عملکرد مدیران میشود ایجاد انگیزه در مدیران با استفاده از طرحهای مبتنی بر پاداش است. یافته های تحقیق نشان داد که بین پاداش پرداختی به مدیران و معیارهای اقتصادی ارزیابی عملکرد رابطه معنی داری وجود دارد.

حقیقت و معتمد (۱۳۹۰) رابطه بین نوسان پذیری و قابلیت پیش بینی سود را مورد بررسی قرار دادند. یافته های حاصل از این تحقیق نشان دهنده ارتباط منفی بین نوسان پذیری و قابلیت پیش بینی سود در افقهای زمانی کوتاه مدت و بلندمدت است. همچنین نتایج پژوهش حاکی از وجود

رابطه مثبت بین نوسان پذیری سود فصلی و قابلیت پیش بینی سود است که این رابطه از رابطه بین نوسان پذیری سود سالانه و قابلیت پیش بینی سود قوی تر است.

هاشمی و همکاران (۱۳۸۹) در ارزیابی توانمندی اجزای نقدی و تعهدی سود در پیش بینی سود غیرعادی به این نتیجه رسیدند که جریانهای نقدی و مجموع ارقام تعهدی در پیش بینی سود غیر عادی توانمند هستند. نتیجه دیگر این تحقیق نشان می دهد که اجزای ارقام تعهدی دارای توانایی پیش بینی سود غیرعادی است.

نمازی و شمس الدینی (۱۳۸۶) در بررسی سازه های موثر بر دقت پیش بینی سود توسط مدیریت به این نتیجه رسیدند که بین رشد سود، رشد فروش، رشد دارایی ها، سود پیش بینی شده در گذشته، اهرم مالی، قیمت سهام و دقت پیش بینی سود رابطه وجود دارد؛ اما بین سود سهام پرداختی و اندازه شرکت با دقت پیش بینی سود رابطه ای نیست. نتایج این تحقیق نشان داد که میانگین خطای پیش بینی سود در تمامی سالهای مورد بررسی منفی است که بیان می کند سود در تمامی سالهای مورد بررسی خوشبینانه پیش بینی شده است.

نمازی و سیرانی (۱۳۸۳) در بررسی تجربی سازه های مهم در تعیین قراردادهای، شاخص ها و پارامترهای پاداش مدیران عامل شرکتها در ایران به این نتیجه رسیدند که مدیران احساس می کنند تضاد منافی با سهامداران ندارند و منافع آنها با سهامداران هم سو و هم جهت است. به نظر می رسد مدیران یا اصل محافظه کاری را دنبال می کنند و یا با سطح حقوق و پاداش فعلی رضایت دارند و بر این باورند که منافع آنها با سهامداران در تعارض و تضاد نیست.

ثقفی و شعری (۱۳۸۳) به بررسی نقش اطلاعات بنیادی حسابداری در پیش بینی بازده سهام پرداختند. نتایج تجربی حاصل از این تحقیق، تایید کننده نقش پیش بینی اطلاعات حسابداری است. خالقی و آزاد (۱۳۸۳) محتوای اطلاعاتی سود پیش بینی شده را مورد بررسی قراردادده و نشان دادند که سود پیش بینی شده توسط شرکتها دارای محتوای اطلاعاتی و کارایی بوده و نتایج بدست آمده از آزمون همبستگی پیرسون وجود رابطه قوی و مستحکم بین سود (های) پیش بینی شده و واقعی را تأیید می نماید.

گنگ ولی^{۱۲} (۲۰۱۲) در مقاله ای با عنوان رابطه مزایای سهام مدیرعامل و پیش بینی سود به بررسی اینکه آیا مزایای سهام مدیرعامل برای پیش بینی سودهای آتی سودمند است یا خیر پرداختند. آنها به این نتیجه رسیدند که در شرکتهایی با مزایای سهام بالا برای مدیرعامل، سود سال جاری دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری برای پیش بینی سود آتی می باشد و در محیط پیش بینی سود، قدرت پیش بینی کنندگی مزایای مدیرعامل در خصوص سود آتی، قوی تر از سایر عوامل پیش بینی کننده بوده است. علاوه بر این، به این نتیجه رسیدند که تحلیلگران مالی اطلاعات مربوط به مزایای سهام مدیرعامل را هنگام پیش بینی سود به کار نمی گیرند.

جونز و وو^{۱۳} (۲۰۱۰) در بررسی طرح های پاداش مدیران نشان دادند که پاداش مدیران بطور کلی از داراییهای مربوط به مالکیت سهام و اختیار خرید سهام مشتق شده اند زیرا پاداش سهام از سال ۱۹۹۰ به عنوان یک جز اصلی از مزایای مدیرعامل مطرح شده است و نیز نشان دادند که پاداش مدیران ممکن است مدیریت سود را برانگیزد.

دیچو و تانگ^۴ (۲۰۰۹) در بررسی رابطه بین نوسانات سود و قابلیت پیش بینی کنندگی سود نشان دادند که مدنظر قرار دادن نوسانات سود بطور معناداری قابلیت پیش بینی کنندگی سود را بهبود میبخشد.

هنلون و همکاران^۷ (۲۰۰۳) در بررسی ارتباط بین اختیار سهام مدیران و سود آینده نشان دادند که رابطه مثبتی بین آنها وجود دارد و پاداش مدیران، شرکت را به سمت عملکرد خوب در آینده سوق می دهد.

فرضیه های تحقیق

با توجه به مطالعات پیشین، در این تحقیق رابطه بین پاداش هیئت مدیره و پیش بینی سود بررسی شده است. بدین منظور دو فرضیه به شرح ذیل تدوین شده است:

فرضیه ۱) بین سود سال جاری و سود سال بعد رابطه وجود دارد.

فرضیه ۲) پاداش هیئت مدیره بر پیش بینی سود سال بعد تاثیرگذار است.

روش تحقیق

در این تحقیق ابتدا شرکتهای مختلفی از صنایع مختلف که اطلاعات مورد نیاز آنها برای دوره زمانی لازم بین ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۱ در دسترس باشد انتخاب می شوند سپس با استفاده از داده های تاریخی بصورت پانل دیتا مدل مناسب پیش بینی و از روش رگرسیون جهت تعیین رابطه ریاضی بین متغیرهای مستقل و وابسته استفاده می گردد. اطلاعات مورد نیاز این تحقیق از طریق اطلاعات صورتهای مالی شرکتهای موجود در کتابخانه سازمان بورس اوراق بهادار تهران و سایر بانکهای اطلاعاتی جمع آوری می گردد. در انجام این تحقیق از نرم افزار آماری Eviews استفاده شده است. این پژوهش از لحاظ همبستگی و روش شناسی تحقیق در حیطه رویدادهای شبه تجربی و در حوزه تحقیقات پس رویدادی و اثباتی حسابداری^{۱۴} قرار دارد.

مدلهای تحقیق

مطالعات مقطعی^{۱۵} در نمونه بزرگی از پیش بینی های سود معمولاً مدل‌های رگرسیونی به شکل زیر را به کار میگیرند که در آن سود آتی تابعی از سود سال جاری یا اجزای سود می باشد:

$$\text{Earnings}_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Earnings}_t + \text{Control variables} + \text{Error}_t \quad (1)$$

برای تجزیه و تحلیل اصلی، مزایای مدیرعامل در مدل بالا افزوده شده و سپس متغیرها کنترل می گردند:

$$\text{Earnings}_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Earnings}_t + \alpha_2 \text{Compensation}_t + \text{Control variables} + \text{Error}_t \quad (2)$$

متغیرهای تحقیق

پاداش هیئت مدیره (Compensation_t): بر مبنای ماده ۱۳۴ قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷، در صورتیکه در اساسنامه پیش بینی شده باشد، مجمع عمومی می تواند مطابق با ماده ۲۴۱ همین قانون، نسبت معینی از سود خالص سالانه شرکت را به عنوان پاداش به اعضای هیئت مدیره تخصیص دهد؛ با این شرط که میزان پاداش در نظر گرفته شده برای مدیران نباید در شرکتهای سهامی عام از ۵ درصد سودی که در همان سال به صاحبان سهام پرداخت می شود و در شرکتهای سهامی خاص از ۱۰ درصد سودی که در همان سال به صاحبان سهام پرداخت می شود، تجاوز کند. همچنین اعضای غیر موظف هیئت مدیره حق ندارند به جز آنچه در این ماده پیش بینی شده است، در قبال سمت مدیریت خود بطور مستمر یا غیر مستمر بابت حقوق یا پاداش یا حق الزحمه وجهی از شرکت دریافت کنند.

سود سال جاری (Earnings_t): منظور از سود سال جاری در این تحقیق، سود عملیاتی می باشد. سود عملیاتی برابر است با سود حاصل از فعالیتهایی که محور اصلی فعالیتهای مولد شرکت است. این رقم به صورت مستقیم از صورت سود و زیان شرکتها قابل استخراج است.

سود سال بعد (Earnings_{t+1}): پیش بینی سود یعنی پیش گویی وقایع و وضعیتهای آینده سود با توجه به روند گذشته و مدل‌های مبتنی بر اطلاعات گذشته. به عبارت دیگر پیش بینی سود به این معنی می باشد که سودها را قبل از اینکه ادعای قانونی وجود داشته باشد یا آنها در ارتباط با جریانات نقدی آینده باشند و قبل از اینکه درآمدها قابل تأیید باشند، شناسایی شوند.

متغیرهای کنترلی

ریسک سیستماتیک (Beta): از بتا به عنوان معیار و شاخص ریسک سیستماتیک استفاده می شود. این معیار نشان دهنده نوسانات بازده یک دارایی نسبت به نوسانات بازده شاخص بازار است. ریسک سیستماتیک ناشی از تحولات کلی بازار و اقتصاد بوده و تنها مختص به شرکت خاصی نمی باشد به بیان دیگر ریسک سیستماتیک در اثر حرکت های کلی بازار به وجود می آید.

فرصت های رشد (Growth Opportunities): فرصت های رشد بوسیله رشد در میزان فروش و از طریق نسبت ارزش بازار بر ارزش دفتری سرمایه اندازه گیری می شود.

اندازه شرکت (Size): اندازه بوسیله لگاریتم گرفتن از مجموع دارایی های شرکت محاسبه می شود.

پایداری سود (Earnings Persistence): پایداری سود بیانگر این موضوع است که چه مقدار از سود سال جاری در سال بعد نیز تکرار می شود. برای محاسبه پایداری سود از مدل کورمندی و لایپ^{۱۶} (۱۹۸۷) استفاده شده است.

انتخاب نمونه

با توجه به اینکه در این تحقیق برای جمع آوری اطلاعات مورد نیاز دسترسی به صورت سود و زیان ده سال شرکتها لازم می باشد لذا با بررسی انجام شده مشخص گردید که شرکت های پذیرفته شده در سازمان بورس و اوراق بهادار تهران دارای شرایط فوق می باشند زیرا صورتهای مالی شرکت های مذکور در کتابخانه سازمان بورس و اوراق بهادار موجود بوده و مورد رسیدگی و اظهار نظر حسابرسان معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار قرار گرفته است.

بدین ترتیب جامعه آماری شامل شرکت های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران مشتمل بر حدود ۴۰۵ شرکت سهامی عام می باشد. لیکن از آنجا که صورتهای مالی سالهای ۱۳۸۲ لغایت ۱۳۹۱ مورد نیاز می باشد، انتخاب نمونه محدود به شرکتهایی است که در دوره مورد نظر جزء شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده اند. جهت تعیین حجم نمونه باید عواملی همچون هزینه، زمان و دقت را مورد توجه قرار داد. مسلماً هر چه تعداد نمونه افزایش یابد هزینه و زمان لازم نیز بیشتر می شود و دقت نیز افزایش می یابد. جهت انتخاب نمونه محدودیتهای زیر بر روی شرکت های جامعه آماری اعمال می شود:

- ۱- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آنها منتهی به اسفند باشد.
- ۲- شرکتهایی که داده های مربوط به پاداش هیئت مدیره، سود سال جاری و سود یک سال بعد برای آنها در دسترس باشد.
- ۳- شرکتهایی که وقفه معاملاتی بیش از شش ماه نداشته باشند.

۴- شرکتهای نمونه شامل شرکتهای مالی و سرمایه گذاری نباشند.

با توجه به موارد بالا در نهایت ۷۵ شرکت به عنوان نمونه سیستماتیک تحقیق انتخاب شدند و برای هر متغیر این پژوهش تعداد ۷۵۰ داده سال، جهت آزمون فرضیه های آماری محاسبه شده است.

آمار توصیفی

قبل از اینکه به آزمون فرضیه های پژوهش پرداخته شود، متغیرهای پژوهش بصورت خلاصه در جدول شماره (۱) مورد بررسی قرار می گیرد. این جدول حاوی شاخص هایی برای توصیف متغیرهای تحقیق می باشد.

جدول ۱: شاخص های توصیف کننده متغیرهای تحقیق

متغیر	سود سال جاری	سود سال بعد	پاداش سال جاری	ریسک سیستماتیک	فرصتهای رشد	اندازه	پایداری سود
تعداد	۷۵۰	۷۵۰	۷۵۰	۷۵۰	۷۵۰	۷۵۰	۷۵۰
میانگین	۰/۲۰۲۸	۰/۰۲۳۷	۰/۱۵۹۸	۰/۴۹۵۲	۱/۹۵۶۰	۵/۳۹۰۵	۰/۳۶۴۵
میانه	۰/۰۱۹۹	۰/۰۰۶۲	۰/۰۰۶۶	۰/۰۵۱۷	۰/۰۴۲۱	۰/۰۴۲۴	۰/۰۱۸۵
انحراف معیار	۰/۳۸۴۷	۰/۱۲۱۰	۰/۱۲۸۳	۰/۰۴۷۴	۰/۸۱۲۶	۰/۸۱۹۴	۰/۳۵۸۲
حداکثر	۱/۱۶۶۸	۰/۴۱۸۰	۰/۵۸۹۰	۲/۸۹۷۵	۳/۴۲۰۰	۷/۳۱۵۰	۰/۹۱۲۰
حداقل	-۰/۸۳۶۰	-۰/۳۲۳۰	۰/۰۰۹۵	-۲/۰۴۵۰	۰/۶۱۷۵	۳/۴۷۷۰	-۰/۸۶۴۵

جدول شماره (۱) نشان می دهد که متغیرهای تحقیق دارای چه ویژگی هایی هستند. سطر

اول این جدول بیان می کند که تعداد کلیه داده ها برای تمامی متغیرهای مورد مطالعه برابر با ۷۵۰ شرکت - سال می باشد و سطر دوم میانگین متغیرهای جمع آوری شده را به تفکیک نشان می دهد که به عنوان مثال میانگین سود در سال جاری برابر با ۰/۲۰۲۸ می باشد. سطر چهارم انحراف معیار متغیرها را حول میانگین نمایش می دهد که انحراف معیار سود در سال جاری برابر با ۰/۳۸۴۷ می باشد.

یافته های پژوهش

قبل از برآورد مدل، باید مشخص شود که آیا باید از روش داده های تلفیقی^{۱۷} استفاده شود یا از روش داده های پانل^{۱۸}. بدین منظور از آزمون اف لیمر^{۱۹} برای بررسی ترکیب پذیری استفاده شده است. اگر روش داده های پانل پذیرفته شود باید مشخص گردد که از روش اثرات ثابت^{۲۰} استفاده شود یا اثرات تصادفی^{۲۱}. برای این منظور از آزمون هاسمن^{۲۲} استفاده شده است. همانطور که در جدول شماره (۲) مشخص شده، سطح معناداری مدل زیر ۰/۰۵ است و بنابراین برای برآورد مدل از روش داده های پانل استفاده شده است. همچنین بر اساس نتایج مندرج در جدول شماره (۲) سطح معناداری آزمون هاسمن برای مدل بالای ۰/۰۵ است و بنابراین از روش اثرات تصادفی استفاده شده است.

جدول ۲: نتایج آزمون اف لیمر و هاسمن

نوع آزمون	مقدار آماره	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه	روش تأیید شده
آزمون اف لیمر	۱۵/۲۹	۷۰/۶۵	۰/۰۰۰۰	رد فرض صفر	روش داده های پانل
آزمون هاسمن	۹/۳۰	۵	۰/۰۷۷۴	پذیرش فرض صفر	روش اثرات تصادفی

نتایج آزمون هم خطی با استفاده از شاخص عامل تورم واریانس بین متغیرهای مستقل تحقیق در جدول شماره (۳) ارائه شده است. این شاخص برای متغیرهای مدل تحقیق معنادار نمی باشد زیرا عامل تورم واریانس برای تمامی متغیرها کمتر از عدد ۵ است که بیانگر عدم وجود هم خطی شدید بین متغیرهای تحقیق می باشد.

جدول ۳: نتایج آزمون هم خطی

متغیر	سود سال جاری	پاداش سال جاری	ریسک سیستماتیک	فرصتهای رشد	اندازه	پایداری سود
عامل تورم واریانس تلورانس	۱/۱۵۸	۱/۹۹۷	۱/۱۸۵	۱/۰۲۱	۱/۹۸۵	۰/۹۳۵
	۰/۷۷۹	۰/۹۰۴	۰/۷۶۱	۰/۸۸۳	۰/۹۱۶	۰/۸۷۰

یافته های فرضیه اول

همانطور که در جدول شماره (۴) مشاهده می شود بر اساس نتایج حاصل از برآزش مدل، ضریب سود سال جاری برابر با ۱/۷۵۸ است. این عدد در سطح خطای ۵٪ رابطه معنی داری را بین دو متغیر سود سال جاری و سود سال بعد نشان می دهد. با توجه به خروجی های نرم افزار؛ جدول نشان می دهد، از آنجا که سطح معنی داری کمتر از ۵٪ است، فرض H_0 در سطح خطای ۵٪ رد می شود و وجود همبستگی بین این دو متغیر تأیید می شود. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده محاسبه شده نیز عدد ۰/۳۲۰۱ را نشان می دهد که عدد خوبی می باشد و برآزش مناسبی از تغییرات متغیر سود سال بعد توسط متغیر سود سال جاری ارایه می کند. بنابراین بررسی ها نشان داد که فرضیه فوق تایید گردیده و رابطه خطی و مثبت بین سود سال جاری و سود سال بعد وجود دارد که این نتیجه با مستندات ارائه شده در چارچوب نظری تحقیق و ادبیات مالی در تضاد نمی باشد.

جدول ۴: نتایج حاصل از برآزش مدل با استفاده از روش پانل دیتا

Earnings _{t+1} = α_0 + α_1 Earnings _t + ε				
متغیر	علامت	ضریب	آماره t	سطح معنی داری
ضریب ثابت	0	۰/۱۵۸	۹/۱۲۱	۰/۰۰
سود سال جاری	Earnings _t	۱/۷۵۸	۱۳/۰۸۸	۰/۰۰
آماره F		۱۸۰/۳۰۸		
سطح معناداری		۰/۰۰		
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۳۲۰۱		
آماره دوربین - واتسون		۱/۷۱۴۷		

یافته های فرضیه دوم

برای آزمون فرضیه دوم مدل رگرسیون چندگانه ای را بر اساس کل داده های ترکیبی برآزش می کنیم که تاثیر کلیه متغیرهای مستقل و متغیرهای کنترل مربوط را بر متغیر وابسته نشان می دهد. جدول شماره (۵) نتایج حاصل از برآزش مدل کلی را با حضور همه متغیرها نشان می دهد.

جدول ۵: نتایج حاصل از برازش مدل کلی با حضور همه متغیرها با استفاده از روش پانل دیتا

Earnings _{t+1} = α ₀ + α ₁ Earnings _t + α ₂ Compensation _t + Control variables + ε				
متغیر	علامت	ضریب	آماره t	سطح معنی داری
ضریب ثابت	0	۰/۵۶۴	۴/۸۶۱	۰/۰۰
سود سال جاری	Earnings _t	۱/۳۷۶	۱۰/۳۹۱	۰/۰۰
پاداش هیئت مدیره	Compensation _t	-۰/۸۳۷	-۶/۶۵۲	۰/۰۰
ریسک سیستماتیک	Beta	۰/۰۵۳	۳/۴۷۸	۰/۰۰
فرصتهای رشد	Growth opp	۰/۰۱۰	۰/۵۱۱	۰/۵۶۱
اندازه شرکت	Size	-۰/۰۵۹	-۳/۰۳۷	۰/۰۰۲
پایداری سود	Earnings per	۰/۱۰	۲/۳۶۹	۰/۰۱۳
آماره F			۴۷/۵۴۰	
سطح معناداری			۰/۰۰	
ضریب تعیین			۰/۴۲۰	
تعدیل شده			۱/۹۷۴	
آماره دوربین - واتسون				

با توجه به خروجی های نرم افزار؛ جداول نشان می دهد، از آنجا که سطح معنی داری کمتر از ۰/۵٪ است، فرض H_0 در سطح خطای ۰/۵٪ رد می شود و وجود همبستگی بین این متغیرها تایید می شود. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده محاسبه شده نیز عدد ۰/۴۲۰ را نشان می دهد که عدد خوبی می باشد و برازش مناسبی از تغییرات متغیر سود سال بعد توسط متغیرهای فوق ارائه می کند. با توجه به جدول شماره (۵) و سطح معنی داری مربوط به آماره فیشر که از سطح خطای ۰/۵٪ کمتر است؛ در نتیجه معنی داری مدل رگرسیونی برازش شده تایید گردیده و در مورد مقدار ثابت و ضریب مربوط به هر متغیر، در مدل کلی نیز با توجه به سطح معنی داری تصمیم گیری شده است. از آنجا که در این خروجی، سطح معنی داری آزمون تساوی ضریب رگرسیون مربوط به متغیر فرصت رشد بزرگتر از ۰/۵٪ است؛ بنابراین فرض تساوی ضریب رگرسیون با صفر (فرض H_0) تایید می شود و باید آن را از معادله رگرسیون خارج کرد و نشان می دهد که هیچ رابطه معنی داری بین

فرصت رشد با سود سال جاری وجود ندارد. اما در مورد سایر متغیرها فرض تساوی ضریب رگرسیون با صفر (فرض H_0) رد می شود و نباید آنها را از معادله رگرسیون خارج کرد. حال با مشخص شدن تاثیر پاداش هیئت مدیره بر روابط بین سود سال جاری و سود سال بعد به بررسی نوع ارتباط این متغیر بر روابط متغیرهای فوق و همچنین تاثیر این متغیر بر پیش بینی سود می پردازیم. در این مرحله ابتدا شرکتهای تحقیق را بر اساس پاداش هیئت مدیره محاسبه شده توسط مدل دیچو و تانگ (۲۰۰۹) به سه گروه شرکتهای با پاداش کم ($comp \leq 0.07$) و $Z \geq 2.6$ ، شرکتهای با پاداش متوسط ($0.07 \leq comp \leq 0.12$ و $1.99 \leq Z \leq 2.6$) و شرکتهای با پاداش بالا ($comp \geq 0.12$ و $Z \leq 1.99$) طبقه بندی شده است، سپس تجزیه و تحلیل های آماری مربوطه به تفکیک طبقه بندی پاداش هیئت مدیره محاسبه شده است و نتایج مربوط به ضریب همبستگی، ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده و پیش بینی سود در جدول شماره (۶) آمده است:

جدول ۶: خلاصه نتایج حاصل از فرضیه دوم

متغیرهای تحقیق	Z	ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	پیش بینی سود
پاداش کم ($comp \leq 0.07$)	$Z \geq 2.6$	۰/۶۳۸	۰/۴۰۷	۰/۴۲۲	۱/۸۹۰
پاداش متوسط ($0.07 \leq comp \leq 0.12$)	$1.99 \leq Z \leq 2.6$	۰/۵۱۵	۰/۲۶۵	۰/۲۶۸	۱/۴۸۶
پاداش بالا ($comp \geq 0.12$)	$Z \leq 1.99$	۰/۴۲۲	۰/۱۷۸	۰/۱۷۴	۱/۳۱۹

با توجه به نتایج بدست آمده که در جدول شماره (۶) نمایش داده شده است مشخص می گردد که بدون حضور متغیرهای کنترل، متغیر پاداش هیئت مدیره بر روابط بین سود سال جاری و سود سال بعد تاثیرگذار است. همچنین مقایسه نتایج بدست آمده از روابط بین سود سال جاری و سود سال بعد در طبقات مختلف پاداش هیئت مدیره (کم، متوسط، زیاد) نشان دهنده این مطلب است که پاداش هیئت مدیره تاثیر معکوس بر ضریب همبستگی و ضریب تعیین تعدیل شده دارد. به این معنی که با افزایش پاداش هیئت مدیره ضریب همبستگی و ضریب تعیین تعدیل شده کاهش می یابد. در طبقه پاداش هیئت مدیره کم ($comp \leq 0.07$)، ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده برابر با ۴۲/۲٪ می باشد که با افزایش پاداش هیئت مدیره به بالای ۱۲٪ (پاداش هیئت مدیره بالا)

ضریب تعیین تعدیل شده مربوطه به ۱۷/۴٪ کاهش یافت که بیانگر تاثیر معکوس و قوی متغیر پاداش هیئت مدیره بر روابط بین سود سال جاری و سود سال بعد می باشد.

همچنین مقایسه میان طبقات مختلف پاداش هیئت مدیره در مورد پیش بینی سود، نشان می دهد که رابطه معکوس بین پاداش هیئت مدیره و پیش بینی سود وجود دارد به این معنی که با افزایش پاداش هیئت مدیره، پیش بینی سود کاهش می یابد و بالعکس. در طبقه پاداش هیئت مدیره کم، پیش بینی سود برابر با ۱/۸۹۰ می باشد و با افزایش پاداش هیئت مدیره به طبقه پاداش زیاد (بیشتر از ۱۲٪)، پیش بینی سود مربوطه به ۱/۳۱۹ می رسد که بیانگر رابطه معکوس بین پاداش هیئت مدیره و پیش بینی سود می باشد. با توجه به نتایج بدست آمده، فرضیه دوم (پاداش هیئت مدیره بر پیش بینی سود تاثیرگذار است) در سطح اطمینان ۹۵٪ تایید می شود.

نتیجه گیری و پیشنهادها

آنچه در جمع بندی و نتیجه گیری کلی آزمون فرضیه های تحقیق مبنی بر رابطه معناداری متغیرهای مستقل و متغیرهای کنترل پژوهش با سود سال بعد شرکت های موجود در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۱ وجود دارد، این است که سود سال جاری ارتباط مثبت و معنی داری با سود سال بعد دارد و همچنین پاداش هیئت مدیره بر روابط بین سود سال جاری و سود سال بعد (پیش بینی سود) تاثیرگذار است و بین میزان این پاداش و تغییرات پیش بینی سود رابطه منفی وجود دارد.

بر اساس نتایج حاصل از برازش مدل در فرضیه اول، ضریب سود سال جاری رابطه معنی دار و مثبتی با سود سال بعد دارد بطوریکه نتیجه مدل برازش شده با نتایج تحقیقات ایو و پنمن (۱۹۸۹)، فیرفیلد و دیگران (۲۰۰۳)، دایچو و تانگ (۲۰۰۹) و طبری و جلیلی (۱۳۸۵) و خیلی از تحقیقات دیگر مطابقت دارد.

در آزمون فرضیه دوم، پس از تأیید همبستگی بین متغیرهای سود سال جاری، پاداش هیئت مدیره و سود سال بعد، پاداش هیئت مدیره طبق مدل دیچو و تانگ (۲۰۰۹) به سه طبقه پاداش کم، پاداش متوسط و پاداش زیاد تقسیم و مشخص گردید بین پاداش هیئت مدیره و پیش بینی سود رابطه معکوس وجود دارد بطوریکه با افزایش پاداش هیئت مدیره ضریب پیش بینی سود کاهش می یابد. نتایج این فرضیه با نتایج تحقیقات گنگ و لی (۲۰۱۲) در خصوص تاثیر پاداش و مزایای مدیران بر پیش بینی سود آتی مطابقت دارد. لیکن در این تحقیق رابطه پاداش هیئت مدیره و پیش بینی سود بصورت منفی بوده ولی در تحقیقات گنگ و لی مثبت بوده است که این نشان می دهد سرمایه گذاران و سهامداران در ایران اعتقاد چندانی به وظیفه مباشرت مدیریت در قبال پاداش دریافتی در شرکت ندارند.

همچنین از متغیرهای کنترلی، به غیر از متغیر فرصتهای رشد که متغیر تاثیرگذاری در روابط بین سود سال جاری، پاداش هیئت مدیره و سود سال بعد نمی باشد و نباید به مدل اضافه شود، سایر متغیرهای کنترل باید به مدل اضافه شوند. نتایج بدست آمده در این پژوهش با نتایج حاصله از تحقیقات او و پنمن^{۲۳} (۱۹۸۹)، فیرفیلد و همکاران^{۲۴} (۲۰۰۳)، دیچو و تانگ^۴ (۲۰۰۹)، گنگ و لی^{۱۲} (۲۰۱۳) و سایرین مطابقت دارد.

پیشنهادهایی مبتنی بر یافته های فرضیات پژوهش

با توجه به نتایج بدست آمده پیشنهادهایی مبتنی بر یافته های هر فرضیه به شرح زیر ارائه می شود:

۱- با توجه به نتیجه فرضیه اول؛ به سرمایه گذاران، سهامداران، تحلیلگران و مدیران پیشنهاد می شود که در پیش بینی سود به سود دوره جاری که عاملی تاثیرگذار بر پیش بینی سود سال بعد می باشد نیز توجه داشته باشند.

۲- با توجه به نتیجه فرضیه دوم؛ پیشنهاد می گردد که با پاداش هیئت مدیره به عنوان عاملی تاثیرگذار در پیش بینی سود شرکتها آشنایی بیشتری پیدا کنند و در تصمیمات سرمایه گذاری خود آن را مد نظر قرار دهند. همچنین به دلیل تاثیر ریسک سیستماتیک، فرصتهای رشد و پایداری سود بر روابط بین پاداش هیئت مدیره، سود سال جاری و سود سال بعد؛ در پیش بینی سود به تاثیر این متغیرها نیز توجه شود.

پیشنهادهایی برای پژوهشهای آتی

۱- تاثیر سایر متغیرهای کنترلی مالی و غیر مالی از قبیل اهرم مالی، سود سهام پرداختنی، مشتریان استراتژیک، امتیازات رقابتی و ... را بر روابط بین پاداش پرداخت شده به هیئت مدیره، سود سال جاری و سود سال بعد بررسی نمایند.

۲- با توجه به اینکه پاداش هیئت مدیره در این تحقیق جزو پاداش های کوتاه مدت می باشد بهتر است تاثیر پاداشهای بلند مدت هیئت مدیره از قبیل مزایای مالکیت سهام عادی، پاداش بر مبنای عملکرد و ... را نیز بر روی سود آتی مورد بررسی قرار دهند.

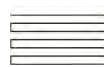
محدودیتهای تحقیق

دوره زمانی این تحقیق بین سالهای ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۱ در نظر گرفته شد که دوره ای ناهمگن بوده است زیرا در این دوره بورس اوراق بهادار تهران دچار فراز و نشیبهای زیادی شده است، ولی در این تحقیق دوره زمانی تحقیق همگن فرض گردیده است. همچنین با توجه به اینکه داده های این تحقیق از بورس اوراق بهادار تهران استخراج شده است لذا برای تعمیم نتایج این تحقیق به شرکتهای غیر بورسی جوانب احتیاط را رعایت نمود.

منابع

۱. برزگر، قدرت الله، ۱۳۷۸، "بررسی تحلیلی تاثیر اجزای نقدی و تعهدی سود عملیاتی در پیش بینی سودهای آتی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی.
۲. ثقفی، علی و صابر شعری، ۱۳۸۳، "نقش اطلاعات بنیادی حسابداری در پیش بینی بازده سهام"، فصلنامه مطالعات حسابداری، شماره ۸، صص ۸۷-۱۲۰.
۳. خالقی مقدم، حمید و محمد آزاد، ۱۳۸۳، "محتوای اطلاعاتی پیش بینی سود شرکتهای"، مطالعات تجربی حسابداری مالی، شماره ۷، صص ۳۳-۵۴.
۴. سجادی، سیدحسین و محمدصادق زارع زاده (۱۳۹۰). "بررسی رابطه بین طرح های پاداش مدیران و معیارهای اقتصادی ارزیابی عملکرد در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال سوم، شماره ۴، صص ۴۱-۵۴.
۵. علوی طبری، حسین و آرزو جلیلی، ۱۳۸۵، "سودمندی متغیرهای بنیادی در پیش بینی رشد سود"، بررسی های حسابداری و حسابداری، شماره ۴۳، صص ۱۱۹-۱۳۴.

1. Bliss J. H (1924). *Management through Accounts* The Ronald Press Co, New York.
2. Core JE, Guay WR, Larcker DF (2003). *Executive equity compensation and incentives: a survey* Econ Policy Rev, Fed Reserve Bank N.Y. 9: 27° 50
3. Dichev ID, Tang V (2009). *Earnings volatility and earnings predictability* J Account Econ 47:160° 181
4. Fairfield PM, Whisenant JS, Yohn TL (2003). *The differential persistence of accruals and cash flows for future operating income versus future profitability* Rev Account Stud 8:221° 243
5. Gong J (2011). *Examining shareholder value creation over CEO tenure: A new approach to testing effectiveness of executive compensation* J Manage Account Res 23:1° 28
6. Gong J, Li S (2012). *CEO incentives and earnings prediction* Rev Quant Finan Acc (2013) 40:647° 674
7. Gu F (2005). *Innovation, future earnings, and market efficiency* J Account Audit Finan 20:385° 418
8. Jensen M, Murphy KJ (1990). *Performance pay and top-management incentives* J Polit Econ 98:225° 264
9. Mehran H (1995). *Executive compensation structure, ownership, and firm performance* J Finan Econ 38:163° 184
10. Ou JA, Penman SH (1989). *Financial statement analysis and the prediction of stock returns* J Account Econ 11:295° 330
11. Zhou X (2001). *Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance* comment. J Finan Econ 62:559° 571



پانوشت ها:

- 1- Agency theory
- 2- Earnings prediction
- 3- Board of Directors Compensation
- 4- Dichev & Tang
- 5- Rajgopal & et al.
- 6- Gu
- 7- Hanlon & et al.
- 8- Ball & Brown
- 9- Modigliani & Miller
- 10- Mehran
- 11- Gong
- 12- Gong & Li
- 13- Jones & Wu
- 14- Positive accounting research
- 15- Cross sectional
- 16- Kormendi & Lipe
- 17- Pool data
- 18- Panel data
- 19- F-Limer test
- 20- Fixed effect
- 21- Random effect
- 22- Hausman test
- 23- Ou & Penman
- 24- Fairfield & et al.



پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
رتال جامع علوم انسانی