

مطالعه اثر تعدیل‌کنندگی فروش مورد انتظار آتی و بهره‌برداری از ظرفیت بر ارتباط بین رفتار هزینه‌ها و تغییرات پاداش هیأت مدیره

حسین فخاری*

دانشیار گروه حسابداری دانشگاه مازندران

معصومه رمضانی

کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه مازندران

چکیده

ارتباط نامتقارن بین عملکرد و پاداش در نتیجه رفتار هزینه‌ها از جمله موضوعاتی است که در سال‌های اخیر تحقیقات زیادی را در حوزه امور مالی و حسابداری به دنبال داشته است. لذا تبیین عوامل موثر بر این ارتباط و نقش تعدیل‌کنندگی آنها می‌تواند موضوع قابل بحثی باشد. بر این اساس پژوهش حاضر درصدد بررسی اثر تعدیل‌کنندگی فروش مورد انتظار آتی و بهره‌برداری از ظرفیت بر ارتباط بین رفتار هزینه‌ها و تغییرات پاداش هیأت مدیره در شرکت‌های صنایع غذایی، دارویی، شیمیایی، فلزات اساسی و خودرو پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای این منظور تعداد ۵۸ شرکت طی دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ از طریق داده‌های ترکیبی به روش تابلویی (Panel – Data) مورد تحلیل قرار گرفته‌اند. نتایج حاکی از آن است که تنها بهره‌برداری از ظرفیت بر این ارتباط تاثیر داشته و تغییرات پاداش به افزایش در بازده دارایی‌های به وجود آمده از رفتار عادی و غیرعادی هزینه‌ها بیشتر از کاهش در آنها حساس است. این یافته‌ها نشان می‌دهند که در نبود کمیته‌های تخصصی مانند پاداش به عنوان یکی از ارکان‌های حاکمیت شرکتی، شرکت‌ها ارتباط بین درآمد و هزینه‌ها و تاثیر برخی عوامل تعدیل‌کننده آنها را در زمان پرداخت پاداش مدیران به درستی تفسیر و تحلیل نمی‌نمایند.

واژگان کلیدی: بهره‌برداری از ظرفیت، تغییرات پاداش هیأت مدیره، فروش مورد انتظار آتی.

۱- مقدمه

«بیش از هفتاد سال است که نظام‌های پرداخت و پاداش مبتنی بر بازدهی و عملکرد در صنایع کشور متداول شده اند» (کرامتی و همکاران، ۱۳۸۷ ص. ۱۶۱ به نقل از بووی، ۱۳۶۹ ص. ۳۷۱). لذا پژوهش‌های زیادی به بررسی نوع ارتباط بین عملکرد و پاداش پرداخته که نتایج آنها حاکی از ارتباطی نامتقارن دارد بدین صورت که ارتباط بین عملکرد و پاداش زمانی که عملکرد شرکت مثبت و منفی است، یکسان نمی‌باشد (کیلر و لویز^۱، ۲۰۱۳؛ ۲۳۲ به نقل از ماتسونگا و پارک^۲، ۲۰۰۱؛ جکسون و همکاران^۳، ۲۰۰۸). تحقیقات دیگری نیز به بررسی علل این ارتباط نامتقارن پرداخته که برخی آن را به عملکرد مدیر (کیلر و لویز، ۲۰۱۳؛ ۲۳۲ به نقل از جکسون و همکاران، ۲۰۰۸؛ شاو و ژانگ^۴، ۲۰۱۰) و برخی آن را به رفتار هزینه‌ها (کیلر و لویز، ۲۰۱۳) مربوط می‌دانند.

از سویی دیگر، بر خلاف تجزیه و تحلیل‌های سنتی برای ارزیابی عملکرد شرکت و به تبع عملکرد مدیر افزایش نسبت هزینه‌های عملیاتی به خالص فروش بیانگر علامتی منفی نسبت به عملکرد جاری و آتی شرکت نیست. چنین تجزیه و تحلیل‌هایی فقط در دوره‌های افزایش درآمد صادق است و در دوره‌های کاهش درآمد، تجزیه و تحلیل‌های بنیادی باید با توجه به ثابت بودن و رفتار چسبنده هزینه‌ها مورد ارزیابی قرار گیرد (نمازی و دوانی پور، ۱۳۸۹ و حقیقت و مرتضوی، ۱۳۹۳ به نقل از اندرسون و همکاران^۵، ۲۰۰۷). به عبارت دیگر در تحلیل بنیادی سنتی افزایش نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش علامتی از ناکارآمدی مدیریت می‌باشد، چرا که در تجزیه و تحلیل سنتی عوامل موثر در عدم تقارن هزینه‌ها به هنگام کاهش فروش یعنی ثابت بودن و چسبندگی هزینه‌ها در نظر گرفته نمی‌شود (حقیقت و مرتضوی، ۱۳۹۳ و سجادی و همکاران، ۱۳۹۳). بدین صورت کیلر و لویز (۲۰۱۳) بر اساس تحلیل بنیادی مطرح شده توسط اندرسون و همکاران رفتار هزینه‌ها را عاملی برای ارتباط نامتقارن عملکرد و پاداش دانسته و همچنین در تحقیق خود نشان دادند دو عامل غیر مرتبط با سود جاری یعنی فروش مورد انتظار آتی و بهره برداری از ظرفیت که در تحقیقات قبلی توضیح بالقوه‌ای برای ارتباط بین رفتار هزینه‌ها و عملکرد ضعیف شرکت به دست داده‌اند، می‌توانند بر ارتباط بین رفتار هزینه‌ها و پاداش تاثیر گذاشته و سبب تعدیل آن در جهت تقارن شوند. در واقع این دو عامل نشان دادند که کمیته‌های پاداش چگونه کاهش در بازده دارایی‌ها را برای پرداخت پاداش به مدیران تفسیر می‌کنند. بر این اساس این سوال که چه عواملی می‌تواند بر رفتار نامتقارن ارتباط بین عملکرد و پاداش موثر باشند تحقیقات زیادی را به دنبال داشته است (کیلر و لویز، ۲۰۱۳). علیرغم تحقیقات انجام شده در سایر کشورها این موضوع در مجلات پژوهشی منتشر شده در ایران به بحث گرفته نشده است. با توجه به اهمیت موضوع فوق از

جهت کاربردی و همچنین نبود کمیته‌های اختصاصی پاداش در ایران، مطالعه این روابط و چگونگی عوامل تعدیل‌کننده آن می‌تواند مفید باشد.

لذا بر این مبنا درصددیم تا در این پژوهش به این موضوع بپردازیم که آیا دو عامل غیرمرتبط با سود جاری یعنی فروش مورد انتظار آتی و بهره‌برداری از ظرفیت بر ارتباط بین عملکرد ناشی از رفتار هزینه‌ها و پاداش هیأت مدیره اثر می‌گذارند؟ انتظار می‌رود این تحقیق علاوه بر غنا بخشیدن به ادبیات مطالعه ارتباط بین عملکرد و پاداش بتواند برای تحلیلگران، مدیران و سیاست‌گذاران امور شرکتی مفید باشد تا با تدوین سیاست‌های مناسب پاداش امکان بکارگیری بهینه منابع محدود کشور را فراهم آورند و از تضاد نمایندگی بالقوه موجود در شرکت‌ها که هدف اصلی برقراری پاداش بر آن مبتنی است، بکاهند. در ادامه پس از بیان مبانی نظری، پیشینه پژوهش و فرضیه‌ها، روش‌شناسی پژوهش ارائه خواهد شد، در نهایت یافته‌ها مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته و نتیجه‌گیری انجام خواهد شد.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

مطالعات اخیر عوامل موثر در عدم تقارن هزینه‌ها به هنگام کاهش فروش را به سه عامل منتسب می‌دانند. «عامل اول مربوط به هزینه ثابت است زیرا هنگامی که بخشی از فروش کاهش می‌یابد، نسبت هزینه به درآمد به سبب اینکه هزینه‌های ثابت نسبت به تغییر حجم ثابت هستند افزایش می‌یابد. اما عامل‌های دوم و سوم مربوط به هزینه‌های متغیر و در ارتباط با چسبندگی هزینه‌ها است» (سجادی و همکاران، ۱۳۹۳: ۸۳ به نقل از هامبورگ و ناسو، ۲۰۱۰). براساس عامل اول رفتار هزینه‌ها به دو طبقه عادی و غیرعادی تقسیم می‌شوند که رفتار عادی هزینه‌ها بدین معنی است که افزایش فروش افزایش هزینه‌ها را به دنبال خواهد داشت اما افزایش هزینه‌ها کمتر از افزایش فروش افزایش می‌یابند به گونه‌ای که اثر خالص

افزایش فروش سبب افزایش بازده دارایی‌ها می‌شود؛ همچنین کاهش فروش موجب کاهش هزینه‌ها شده اما کاهش هزینه‌ها کمتر از کاهش فروش می‌باشد به گونه‌ای که اثر خالص کاهش در فروش سبب کاهش بازده دارایی‌ها می‌شود. رفتار غیرعادی هزینه‌ها نیز بدین معنی است که افزایش فروش همراه با کاهش هزینه‌ها بوده و یا کاهش فروش همراه با کاهش هزینه‌ها اما کاهش هزینه‌ها بیشتر از کاهش فروش بوده است که در نهایت خالص اثر این دو رفتار سبب افزایش بازده دارایی‌ها یا رفتار غیرعادی آنها شده است. و اگر کاهش فروش همراه با افزایش هزینه‌ها و یا افزایش فروش همراه با افزایش هزینه‌ها اما افزایش هزینه‌ها بیشتر از آن باشد اثر این دو رفتار سبب کاهش بازده دارایی‌ها یا رفتار غیرعادی آنها می‌شود (کیلر و لوپز، ۲۰۱۳؛ ۲۳۴).

از سویی دیگر، تحقیقات نشان داده است که برای بررسی چگونگی نحوه تفسیر کاهش در بازده دارایی‌های ناشی از رفتار هزینه‌ها با استفاده از تجزیه و تحلیل بنیادی مطرح شده توسط اندرسون و همکاران (۲۰۰۷) دو عامل غیر مرتبط با سود جاری یعنی فروش مورد انتظار آتی و بهره برداری از ظرفیت می‌توانند اطلاعات بالقوه‌ای را فراهم نمایند و لذا بر ارتباط بین رفتار هزینه‌ها و تغییرات پاداش تاثیر بگذارند (کیلر و لوپز، ۲۰۱۳).

بدین صورت دلیل اینکه مدیریت فوراً به عملکرد ضعیف واکنش نشان نمی‌دهد این است که ممکن است انتظار رود عملکرد شرکت در یک دوره نسبتاً کوتاه بهبود یابد لذا زمانی که انتظار می‌رود فروش آتی در یک دوره نسبتاً کوتاه بهبود یابد، مدیران از کاهش در بازده دارایی‌های به وجود آمده از رفتار هزینه‌ها حمایت شوند (کیلر و لوپز، ۲۰۱۳؛ ۲۳۳ به نقل از اندرسون و همکاران، ۲۰۰۷). همچنین رفتار هزینه‌ها با اثر متقابل بین تغییرات در فروش‌ها و سطح بهره‌برداری از ظرفیت مرتبط می‌شود. زمانی که فروش‌ها کاهش می‌یابند ظرفیت مازاد به وجود می‌آید زیرا قسمتی از ظرفیت برای یک دامنه از فعالیت فروش ثابت است. نتیجه این ثبات هزینه‌ها این است که زمانی که فروش‌ها کاهش می‌یابند نسبت هزینه‌ها به فروش‌ها افزایش خواهند یافت و به کاهش در بازده دارایی‌ها منجر می‌شوند زیرا هزینه‌های ثابت ظرفیت بر سطح کمتری از فروش تقسیم می‌شوند (کیلر و لوپز، ۲۰۱۳؛ ۲۳۳ به نقل از اندرسون و همکاران، ۲۰۰۷). لذا زمانی که انتظار می‌رود کاهش تقاضا موقتی باشد و شرکت‌ها از ظرفیت مازاد خود دور شوند، مدیران از کاهش در بازده دارایی‌های به وجود آمده از رفتار هزینه‌ها حمایت شوند (کیلر و لوپز، ۲۰۱۳). به عبارتی کمیته‌های پاداش از مدیران در مقابل کاهش در بازده دارایی‌ها (عملکرد) حمایت می‌کنند. برخلاف عقاید دیگران کیلر و لوپز معتقد بودند که این رفتار ناشی از روحیه حمایت‌گرایانه کمیته‌های پاداش علی‌رغم ضعف عملکرد مدیر نیست بلکه کمیته‌ها هشیارانه عمل کرده و رفتار هزینه‌ها را در نظر می‌گیرند. آنها معتقد بودند که رفتار هزینه‌ها سبب می‌شود تا این تلقی که کمیته‌های پاداش بخردانه عمل نکرده و از مدیران به طور

کور کورانه حمایت کنند، به وجود آید. لذا بررسی چگونگی تاثیر رفتار هزینه‌ها و همزمان عوامل تعدیل‌کننده ارتباط بین رفتار هزینه‌ها و پاداش می‌تواند مفید باشد.

پیشینه پژوهش. خلاصه مطالعات انجام یافته در خارج و داخل کشور به شرح زیر می‌باشد: مورفی^۷ (۱۹۸۶) نشان داد که پرداخت به مدیران اجرایی با عملکرد دارای همبستگی مثبت و معناداری است و حتی اگر بین پرداخت و عملکرد رابطه‌ای نباشد باز هم منافع مدیران اجرایی از طریق ابزارهایی نظیر حق اختیار خرید سهام، طرح‌های عملکردی بلندمدت و مهم‌تر از همه مالکیت سهام به عملکرد شرکت وابسته خواهد بود. او همچنین نشان داد که طرح‌های انگیزشی حق‌الزحمه اعم از کوتاه مدت و بلندمدت نه تنها به ضرر سهامداران نبوده بلکه آنان را منتفع نیز ساخته است (نمازی و مرادی، ۱۳۸۴؛ ۸۰ به نقل از مورفی، ۱۹۸۶).

آرورا^۸ (۱۹۹۶) در تحقیق خود مبنای اندازه‌گیری پاداش مدیران را بررسی و استدلال کردند که وزن نسبی استفاده از ابزار اندازه‌گیری عملکرد در یک قرارداد پاداش مدیریت بستگی به میزان اختلال ذاتی در ابزار اندازه‌گیری عملکرد دارد. قراردادهای پاداش مدیریت به طور عمده بر مبنای اندازه‌گیری حسابداری اختلال و پارازیت کمتری در ارزیابی عملکرد نسبت به قیمت سهام در بورس دارد (سجادی و زارع زاده مهریزی، ۱۳۹۰؛ ۴۴ به نقل از آرورا، ۱۹۹۶).

گاور و گاور^۹ (۱۹۹۸) در تحقیق خود نشان دادند رویدادهایی که سبب افزایش سود می‌شوند بر پاداش تاثیر می‌گذارند اما رویدادهایی که سبب کاهش آن می‌شوند تاثیری بر پاداش ندارند، به عبارت دیگر مدیران از سود کسب شده منفعت می‌برند اما در برابر زیان حمایت می‌شوند (۲۵۱).

نتیجه مطالعه اندرسون و همکاران (۱۹۹۹) نشان داد که هم پاداش نقدی و هم پاداش مبتنی بر سهام همبستگی مثبتی با بازده حسابداری و بازار دارند ولی تأثیر نسبی بازده بازار بین این دو نوع حق‌الزحمه (در مقایسه با بازده حسابداری) متفاوت است و تأثیر بازده بازار (در مقایسه با

بازده حسابداری) بر پاداش مبتنی بر سهام بسیار بیشتر از تاثیر آن بر پاداش نقدی پرداختی است. آنها همچنین نشان دادند که حساسیت عملکرد جاری شرکت نسبت به پاداش نقدی بیشتر از حساسیت آن نسبت به پاداش مبتنی بر سهام است (نمازی و مرادی، ۱۳۸۴؛ ۸۱ به نقل از اندرسون و همکاران، ۱۹۹۹).

گرگ و همکاران^{۱۰} (۲۰۰۵) به بررسی رابطه بین پاداش مدیران و عملکرد شرکت در شرکت‌های بزرگ انگلیسی طی دوره‌ی زمانی ۲۰۰۲-۱۹۹۴ پرداختند. این محققین به یک رابطه نامتقارن بین پرداخت و عملکرد دست یافته و نشان دادند در دوره‌هایی که بازدهی سهام بالا بوده رابطه پرداخت-عملکرد نیز بالا بوده است. آنها همچنین دریافته‌اند که پرداخت به مدیران در دوره‌هایی که بازده سهام پایین بوده نسبت به عملکرد کمتر حساس بوده است. به این ترتیب در طی دوره مورد بررسی رابطه کوچکی بین عملکرد و پرداخت وجود داشت و همچنین دریافته‌اند که ساختار هیئت مدیره و اندازه شرکت، ریسک شرکت و صنعت بر پاداش مدیران تاثیرگذار هستند (۲).

اکانل^{۱۱} (۲۰۰۶) در رابطه با پاداش مدیران اجرایی تحقیقی ارائه نمود. پرسش تحقیق وی این‌گونه بود که حساسیت پاداش مدیر اجرایی در سال‌های با اخبار خوب و سال‌های با اخبار بد چه تفاوتی دارد؟ نتیجه تحقیق نشان داد که تغییرات سود در سال‌هایی که بازده مثبت است بیشتر بر پاداش مدیر اجرایی تاثیر می‌گذارد تا در سال‌هایی که بازده منفی است (بنی مهد و همکاران، ۱۳۹۳؛ ۲۶ به نقل از اکانل، ۲۰۰۶).

گو و همکاران^{۱۲} (۲۰۰۶) در تحقیق خود شواهدی به دست آوردند که اطلاعات ترکیبی به دست آمده از رفتار درآمدها و هزینه‌ها در ارتباط با پایداری سود بیشتر از اطلاعات به دست آمده از بررسی جداگانه درآمدها و هزینه‌ها با پایداری سود است؛ آنها دریافته‌اند که تحلیل‌گران و بازار به اطلاعات ترکیبی به دست آمده در ارتباط با درآمدها و هزینه‌ها واکنش ناقص نشان می‌دهند و در واقع این اطلاعات ترکیبی را در نظر نمی‌گیرند. همچنین آنها نشان دادند که سود حاصل از ساختار عادی درآمد-هزینه پایدارتر از سود حاصل از ساختار غیرعادی درآمد-هزینه است (۲، ۷ و ۳۱).

جکسون و همکاران (۲۰۰۸) در تحقیق خود نشان دادند که رابطه‌ی بین سود و پاداش نقدی مدیران زمانی که سود کاهش می‌یابد، ضعیف می‌شود و دلیل آن را عدم بکارگیری مبانی حسابداری در مدل سنتی پاداش می‌دانند (۳۷۴).

نتایج تحقیق شاو و ژانگ (۲۰۱۰) نشان داد که پاداش نقدی مدیران به عملکرد ضعیف نسبت به عملکرد قوی کمتر حساس است، و همچنین پاداش نقدی آنان به واسطه عملکرد ضعیف شرکت جریمه نمی‌شود (۱ و ۲۴).

کیلر و لوپز (۲۰۱۳) در تحقیقی تحت عنوان «ارتباط رفتار هزینه‌ها و پاداش مدیران» به بررسی این موضوع پرداختند که آیا رفتار هزینه شرکت می‌تواند توضیحی برای ناکارآمدی قراردادهای پاداش و تشریحی برای کاهش حساسیت پاداش به عملکرد ضعیف مدیر باشد. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که مدیران برای افزایش در بازده دارایی‌های ناشی از رفتار عادی هزینه پاداش بیشتری نسبت به سایر افزایش‌ها دریافت کردند، در مقابل این یافته‌ها برای کاهش در بازده دارایی‌ها به دست نیامد و این نشان‌دهنده این است که مدیران در مقابل کاهش در بازده دارایی‌ها محافظت می‌شوند. آنها برای بررسی اینکه چرا مدیران در مقابل کاهش بازده دارایی‌ها محافظت می‌شوند دو عامل (غیرمرتبط با سود جاری) فروش مورد انتظار آتی و بهره‌برداری از ظرفیت را در مدل خود گنجانده‌اند. با گنجانیدن این دو عامل در مدل ارتباط نامتقارن قبلی بین پاداش و افزایش و کاهش در بازده دارایی‌ها از بین رفت و همچنین نشان داده شد که کمیته پاداش به عنوان یکی از ارکان‌های حاکمیت شرکتی نقش خود را به درستی ایفا نموده و از مدیران به طور کورانه در مقابل کاهش در بازده دارایی‌ها حمایت نموده است. بدین صورت، قراردادهای پاداش کارا هستند (۲۳۲).

اگر چه در ایران تحقیقات اندکی در مورد ارتباط بین عملکرد و پاداش انجام شده است. اما تحقیقی که به موضوع ارتباط بین عملکرد و پاداش با توجه به رفتار هزینه‌ها و تبیین عوامل تعدیل‌کننده آن پردازد، وجود ندارد. به همین دلیل به تعدادی از تحقیقاتی که در مورد ارتباط بین عملکرد و پاداش می‌باشد، اشاره می‌شود.

خوش طینت و خانی (۱۳۸۲) در تحقیقی تحت عنوان مدیریت سود و پاداش مدیران: مطالعه‌ای جهت شفاف‌سازی اطلاعات مالی، نتایج زیر را نشان دادند:

در سیستم پاداش مبتنی بر سود، مدیران فقط تشویق می‌شوند و تنبیهی برای آن‌ها در نظر گرفته نمی‌شود، در این شرایط اگر شرکت زیان کند، در نهایت ممکن است به مدیر پاداش داده نشود.

بنابراین مدیران در دوره‌های سودده تمایل به اعمال مدیریت سود در جهت افزایش سود دارند ولی در دوره‌های زیان‌ده تمایلی به مدیریت سود جهت کاهش زیان ندارند. آنها همچنین نشان دادند که سود به خودی خود معیار درستی برای سنجش عملکرد مدیران نخواهد بود و این فرض قابل آزمون وجود دارد که به طور عادی در شرکت‌های بزرگ تر سود بیشتری خواهد بود، اما این سود بیشتر به معنای کار بهتر از طرف مدیران نیست، بلکه می‌تواند ناشی از سرمایه‌گذاری بیشتر در این شرکت‌ها باشد.

نمازی و سیرانی (۱۳۸۳) با استفاده از تئوری نمایندگی به بررسی ارتباط پاداش مدیران شرکت‌های سودده پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با سود حسابداری، رشد سود و رشد ارزش افزوده بازار طی سال‌های ۱۳۷۶ تا ۱۳۸۰ و همچنین به بررسی سازه‌های مهم در تعیین پاداش مدیران عامل پرداختند. طبق نتایج این تحقیق مدیران یا اصل محافظه‌کاری را دنبال می‌کنند و یا با سطح حقوق و پاداش فعلی رضایت دارند و بر این باورند که منافع آنها با سهام‌داران در تضاد نیست در حالی که مشاوران با در نظر گرفتن هزینه فرصت از دست رفته بر این باورند که، عدم انگیزه کافی مدیران برای کار با حداکثر توان و کوشش باعث هدر رفتن فرصت‌های رشد برای شرکت‌های ایرانی و در نهایت متضرر شدن سهامداران می‌گردد. که نشان از وجود تضاد منافع بین سهام‌داران و مدیران است. آنها در سایر فرضیات خود خاطر نشان ساختند که اغلب طرح‌ها و قراردادهای پاداش فعلی مبتنی بر سود حسابداری است و طرح پاداشی که صرفاً به سود حسابداری توجه دارد، کم‌تر به ایجاد ارزش کمک می‌کند. آزمون رابطه بین پاداش و سود مؤید وجود رابطه خطی بود. همچنین مدیران برای افزایش پاداش خود علاقمند به سرمایه‌گذاری هستند.

بازنگری تحقیقات نشان می‌دهد که علی‌رغم وجود علاقه‌مندی به تحقیق در مورد رابطه عملکرد و پاداش در ایران تحقیقات کمی در این موضوع انجام شده است لذا تحقیق حاضر درصدد است تا با بکارگیری مدل کیلر و لویز (۲۰۱۳) به بازآزمایی مدل آنها در بازار نوظهور ایران بپردازد لذا در ادامه فرضیه‌های تحقیق ارائه خواهد شد.

فرضیه‌های پژوهش. در پاسخ به این سوال که آیا فروش مورد انتظار آتی و بهره‌برداری از ظرفیت روی ارتباط بین عملکرد ناشی از رفتار هزینه‌ها و پاداش هیأت مدیره اثر می‌گذارد؟ فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر مطرح شده‌اند:

فرضیه اول: فروش مورد انتظار آتی روی ارتباط بین رفتار هزینه‌ها و تغییرات پاداش هیأت مدیره اثر می‌گذارد.

فرضیه دوم: بهره‌برداری از ظرفیت روی ارتباط بین رفتار هزینه‌ها و تغییرات پاداش هیأت مدیره اثر می‌گذارد.

۳- روش‌شناسی پژوهش

روش پژوهش. پژوهش حاضر از نظر هدف، تحقیقی کاربردی و از لحاظ ماهیت و روش تحقیقی توصیفی-مبتنی بر تحلیل رگرسیونی اطلاعات واقعی مندرج در صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. لذا در این پژوهش از روش رگرسیون خطی چندگانه بر اساس داده‌های ترکیبی استفاده شده است.

جامعه و نمونه آماری. جامعه آماری این پژوهش شرکت‌های فعال در صنایع دارویی، شیمیایی، غذایی، خودرو، فلزات اساسی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشند که نمونه‌های مورد مطالعه به صورت حذف سیستماتیک انتخاب شده‌اند. همچنین شرکت‌های انتخاب شده دارای مجموعه شرایط زیر بودند:

تا قبل از سال ۱۳۸۷ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.

پایان سال مالی آنها ۲۹ اسفند ماه باشد.

در دوره مورد بررسی تحقیق توقف عملیات و تغییر در دوره مالی نداشته باشد.

جزء بانک‌ها و موسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، شرکت‌های هلدینگ، بانک‌ها و لیزینگ‌ها) نباشند.

اطلاعات مالی مورد نیاز به طور کامل وجود داشته باشد.

حداقل در سه دوره از دوره‌های مورد بررسی تغییرات پاداش داشته باشند.

با اعمال شرایط مطرح شده، در نهایت تعداد ۵۸ شرکت در دوره‌ی زمانی ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۱ انتخاب گردیدند.

روش گردآوری داده‌ها. اطلاعات مربوط به شرکت‌های موجود در نمونه از طریق مراجعه مستقیم به صورت‌های مالی شرکت‌ها که در سایت‌های مدیریت پژوهش توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار و شبکه کدال در دسترس است و در موارد معدودی از طریق نرم

افزار ره آورد نوین جمع‌آوری گردیده و در نرم‌افزار اکسل دسته‌بندی شده است و در نهایت آزمون و تحلیل داده‌ها با استفاده از نرم‌افزار آماری Eviews8 انجام گرفته است.

روش‌های آماری و انواع آزمون فرضیه‌ها. عدم وجود ناهمسانی واریانس مانده‌ها و نبود خودهمبستگی و نبود هم‌خطی بین متغیرهای توضیحی از جمله فروض مدل‌های کلاسیک رگرسیون خطی مرتبط با پژوهش هستند که قبل از به کارگیری مدل‌های رگرسیونی لازم است که از برقراری آن‌ها اطمینان حاصل شود.

برای بررسی برقرار بودن فرض عدم خودهمبستگی مانده‌ها از آزمون دوربین-واتسون^{۱۳}، برای بررسی برقرار بودن فرض عدم وجود ناهمسانی واریانس مانده‌ها از آزمون آرج^{۱۴} و در نهایت برای بررسی برقرار بودن فرض عدم هم‌خطی بین متغیرهای توضیحی از آزمون عامل تورم واریانس^{۱۵} (VIF) استفاده شده است.

پس از بررسی و اطمینان از برقراری فروض مدل کلاسیک رگرسیون، در داده‌های پانل (تابلویی) قبل از اقدام به برآورد مدل، باید تشخیص دهیم که کدامیک از مدل‌های Pooled Data و Panel Data برای برآورد و استنتاجات آماری مناسب می‌باشد. برای این منظور از آزمون F لیمر استفاده می‌نماییم؛ در صورت تایید مدل داده تابلویی باید با استفاده از آزمون هاسمن الگوی اثرات ثابت را در مقابل الگوی اثرات تصادفی آزمون کرده و الگوی برتر را جهت برآورد مدل انتخاب نمود.

و در نهایت به منظور آزمون معنادار بودن مدل رگرسیون از آماره F و برای آزمون معنادار بودن ضرایب رگرسیون از آماره t استفاده گردیده است.

مدل و متغیرهای پژوهش. در این پژوهش برای آزمون فرضیه‌ها از مدل کیلر و لوپز (۲۰۱۳) که با توجه به شرایط ایران تعدیل شده، استفاده شده است:

$$DBONUS_{i,t} = \theta_0 + \theta_1 NCDROA_{i,t} + \theta_2 NNCDROA_{i,t} + \theta_3 NCDROA_{i,t} * DCAP + \theta_4 NNCDROA_{i,t} * DCAP + \theta_5 NCDROA_{i,t} * FSALE + \theta_6 NNCDROA_{i,t} * FSALE + \theta_7 DCAP + \theta_8 FSALE + \gamma_j X_{j,t}$$

در مدل مطرح شده چهار دسته متغیر وابسته، مستقل، تعدیل‌گر و کنترلی وجود دارد که نحوه محاسبه و تعریف هر دسته در زیر ارائه شده است:

DBONUS: تغییرات پاداش هیأت مدیره متغیر وابسته پژوهش می‌باشد، که این متغیر به صورت تغییرات پاداش هیأت مدیره نسبت به دوره قبل تقسیم بر کل دارایی‌های اول دوره تعریف شده است.

متغیرهای مستقل مدل به صورت مجازی تعریف و ساخته شده‌اند که برای تعریف و محاسبه آنها از متغیرهای اولیه زیر استفاده گردیده است:

تغییرات بازده دارایی‌ها: تغییر سود عملیاتی نسبت به دوره قبل تقسیم بر کل دارایی‌های اول دوره.

تغییرات درآمد فروش: تغییر درآمد فروش نسبت به دوره قبل تقسیم بر کل دارایی‌های اول دوره.

تغییرات هزینه‌های عملیاتی: تغییر هزینه‌های عملیاتی نسبت به دوره قبل تقسیم بر کل دارایی‌های اول دوره.

همچنین همهی ترکیب‌های تغییر در فروش و هزینه‌ها (رفتار هزینه‌ها)، برای محاسبه متغیرهای مستقل مجازی به دو طبقه رفتار عادی و غیرعادی هزینه‌ها به شرح زیر تقسیم گردیده است (همه موارد ذکر شده در زیر بدون در نظر گرفتن قدرمطلق بیان شده‌اند):

NC_{-} : نشانه متغیری که از وضعیت عادی هزینه‌ها به وجود می‌آید یعنی تغییرات در فروش نسبت به تغییرات در هزینه‌ها که:

۱) تغییرات در فروش بزرگ‌تر از صفر ($DSALE > 0$) و همچنین تغییرات در هزینه‌ها بزرگ‌تر از صفر ($DEXP > 0$) اما تغییرات در هزینه‌ها کوچک‌تر از تغییرات در فروش است ($DEXP < DSale$) و یا ۲) تغییرات در فروش کوچک‌تر از صفر ($DSALE < 0$) و همچنین تغییرات در هزینه‌ها کوچک‌تر از صفر ($DEXP < 0$) اما تغییرات در هزینه‌ها بزرگ‌تر از تغییرات در فروش ($DEXP > DSale$) است.

NNC_{-} : نشانه متغیری که از وضعیت غیرعادی هزینه‌ها به وجود می‌آید یعنی تغییرات در فروش نسبت به تغییرات در هزینه‌ها که:

۱) تغییرات در فروش بزرگ‌تر از صفر ($DSALE > 0$) اما تغییرات در هزینه‌ها کوچک‌تر از صفر ($DEXP < 0$) و یا ۲) تغییرات در فروش کوچک‌تر از صفر ($DSALE < 0$) و همچنین تغییرات در هزینه‌ها کوچک‌تر از صفر ($DEXP < 0$) اما تغییرات در هزینه‌ها کوچک‌تر از تغییرات در فروش ($DEXP < DSale$) است.

۳) تغییرات در فروش کوچکتر از صفر ($DSALE < 0$) اما تغییرات در هزینه‌ها بزرگتر از صفر ($DEXP > 0$) و یا ۴) تغییرات در فروش بزرگتر از صفر ($DSALE > 0$) و همچنین تغییرات در هزینه‌ها بزرگتر از صفر ($DEXP > 0$) اما تغییرات در هزینه‌ها بزرگتر از تغییرات در فروش ($DEXP > DSale$) است.

لذا:

NCDROA: زمانی که تغییرات مثبت بازده دارایی‌ها از رفتار عادی هزینه‌ها به وجود آمده باشد برابر یک در غیر این صورت برابر صفر است.

NNCDROA: زمانی که تغییرات مثبت بازده دارایی‌ها از رفتار غیرعادی هزینه‌ها به وجود آمده باشد برابر یک در غیر این صورت برابر صفر است.
متغیرهای تعدیل‌گر مدل:

FSALE: فروش مورد انتظار آتی، که به صورت فروش پیش بینی شده منهای فروش واقعی تقسیم بر فروش واقعی محاسبه شده است.

DCAP: بهره‌برداری از ظرفیت، که در ابتدا باید ظرفیت به صورت زیر محاسبه شده: فروش تقسیم بر ناخالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات منهای میانگین سالیانه صنعت. سپس بهره‌برداری از ظرفیت به صورت تغییر در ظرفیت نسبت به دوره قبل محاسبه شود.

همچنین در این مدل اثر متقابل متغیرهای تعدیل‌گر فروش مورد انتظار آتی و بهره‌برداری از ظرفیت با معیارهای تغییر در بازده دارایی‌ها که همان رفتار هزینه‌ها است در نظر گرفته شده است که به صورت زیر محاسبه شده‌اند:

NCDROA*DCAP: متغیر مجازی تغییرات بازده دارایی‌های به وجود آمده از رفتار عادی هزینه‌ها ضربدر متغیر بهره‌برداری از ظرفیت.

NNCDROA*DCAP: متغیر مجازی تغییرات بازده دارایی‌های به وجود آمده از رفتار غیرعادی هزینه‌ها ضربدر متغیر بهره‌برداری از ظرفیت.

NCDROA*FSALE: متغیر مجازی تغییرات بازده دارایی‌های به وجود آمده از رفتار عادی هزینه‌ها ضربدر متغیر فروش مورد انتظار آتی.

NNCDROA*FSALE: متغیر مجازی تغییرات بازده دارایی‌های به وجود آمده از رفتار غیرعادی هزینه‌ها ضربدر متغیر فروش مورد انتظار آتی.

و در نهایت X نماینده متغیرهای کنترلی پژوهش می‌باشد که عبارتند از:

MB: نسبت قیمت بازار هر سهم تقسیم بر ارزش دفتری هر سهم در پایان سال t .

DCFO: تغییر در جریان نقدی عملیاتی از سال $t-1$ به سال t تقسیم بر کل دارایی‌های اول دوره.

CUMRET: بازده انباشته سهام که بازده ۱۲ ماه با یکدیگر جمع می‌شود.

LOSS: اگر سود عملیاتی کمتر از صفر باشد برابر ۱، در غیر این صورت برابر صفر.

DIVYIELD: بازده سود سهام در پایان سال t برابر است با: سود تقسیمی (نقدی) هر سهم تقسیم بر قیمت هر سهم.

DEBTRATIO: نسبت بدهی در پایان سال برابر است با: کل بدهی‌ها تقسیم بر کل دارایی‌ها.
PERSIST: شرکت‌ها را هر سال با نسبت $E_{i,t}/P_{i,t}$ که E سود هر سهم برای سال t و p قیمت سهام در پایان سال است، رتبه بندی می‌کنیم. به همه شرکت‌ها با ارزش منفی $E_{i,t}/P_{i,t}$ رتبه ۱ داده می‌شود و مشاهدات باقی‌مانده به ۹ گروه دسته‌بندی می‌شوند و رتبه ۲ تا ۱۰ به آنها داده می‌شود. اگر رتبه مشاهدات از ۳ تا ۸ باشد متغیر ثبات سود مساوی با ۱ در غیر این صورت مساوی با صفر.

SIZE: لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها در پایان سال.

SDRET: انحراف معیار بازده سالانه سهام برای دوره ۵ ساله قبل از سال مالی جاری.

۴- یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی. آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش در جدول ۱ ارائه شده است. همان‌گونه که مشاهده می‌شود از میان متغیرهای مورد بررسی، متغیر تغییرات پاداش هیأت مدیره دارای کمترین مقدار انحراف معیار می‌باشد. این موضوع نشان می‌دهد که شرکت‌ها از سیاست پاداش یکنواختی استفاده می‌نمایند. همچنین متغیر بازده انباشته سهام دارای بیشترین مقدار انحراف معیار است که این موضوع نشان‌دهنده نوسان‌پذیری زیاد بازار می‌باشد. مقدار انحراف معیار سایر متغیرها نشان از پراکندگی مناسب و منطقی آنها دارد.

جدول (۱): آمار توصیفی

نماد	میانگین	میانه	انحراف معیار	حداکثر	حداقل
DBONUS ^{۱۳}	۰/۰۰۰۲۴	۰/۰۰۰۰۸	۰/۰۰۱۲۰	۰/۰۱۰۳۸	-۰/۰۰۳۲۷
FSALE ^{۱۴}	۰/۲۲۵۲۳	۰/۱۸۶۲۸	۰/۲۴۴۴۹	۱/۸۱۷۰۷	-۰/۳۵۵۱۴

-۵/۱۱۷۰۸	۱۰/۰۲۴۱	۱/۴۱۳۳۴	-۰/۰۶۳۱۰	۰/۰۸۸۱۸	DCAP ^{1۵}
۱۱/۴۳۱۹۲	۱۸/۴۵۴۵	۱/۳۳۳۳۱	۱۳/۴۵۴۹۴	۱۳/۶۹۰۲۱	SIZE ¹⁷
۰/۲۷۴۱۱	۱۰/۴۹۶۳	۱/۲۲۳۷۳	۱/۶۵۹۳۱	۱/۸۸۵۴۲	MB ^{۱۷}
۰/۱۶۰۰۰	۰/۹۷۵۹۳	۰/۱۵۷۹۳	-۰/۶۶۶۳۳	۰/۶۴۱۹۵	DEBTRATIO ^{۱۱}
-۵/۰۵۲۷	۵۲/۹۱۷۵	۶/۰۳۷۹	۰/۸۲۲۵	۲/۶۴۸۲	CUMRET ^{۱۱}
۰/۰۰۵۰۰	۰/۱۸۳۲۲	۰/۰۲۹۰	۰/۰۲۸۵	۰/۰۳۵۳	SDRET ^{۱۷}
-۰/۴۹۴۳۹	۰/۴۳۸۰۶	۰/۱۳۶۶۱	-۰/۰۲۲۳۰	۰/۰۱۴۱۲	DCFO ^{۱۱}
۰/۰۰۰۰۰	۰/۶۷۴۶۱	۰/۱۰۴۷۴	-۰/۱۲۷۴۱	۰/۱۴۰۶۲	DIVYIELD ^{۱۷}

آزمون فروض مدل کلاسیک. آزمون عامل تورم واریانس برای بررسی وجود هم‌خطی بین متغیرهای توضیحی موجود در مدل انجام شده است؛ نتایج آزمون (جدول ۲) حاکی از آن بود که مقدار VIF برای همه‌ی متغیرهای مستقل کم‌تر از ۱۰ می‌باشد لذا هم‌خطی بین آن‌ها وجود ندارد.

نتایج آزمون آرچ برای بررسی فرض ناهمسانی واریانس مانده‌ها در مدل حاکی از آن بود که مقدار P-Value کم‌تر از ۵٪ بوده لذا ناهمسانی واریانس وجود دارد که این مساله از طریق روش حداقل مربعات تعمیم یافته^{۲۶} (GLS) رفع شده است.

آزمون ناهمسانی مدل	آماره F	سطح معناداری
۹/۱۴۷۰۲۴	۰/۰۰۲۷	پژوهش

در نهایت نتایج آزمون دوربین-واتسون (جدول ۲) برای بررسی فرض نبود خودهمبستگی در مدل حاکی از آن بود که مقدار آماره این آزمون بین مقادیر بحرانی ۱/۵ تا ۲/۵ قرار گرفته لذا فرض نبود خودهمبستگی تایید می‌شود.

نتایج آزمون فرضیه‌ها. نتایج آزمون فرضیه‌های اول و دوم پژوهش در جدول ۲ ارائه شده است. با توجه به جدول ۲ روش مناسب پذیرفته شده در مورد مدل پژوهش، مدل داده‌های تابلویی به روش اثرات تصادفی می‌باشد.

جدول (۲): نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش در مورد اثر تعدیل‌کنندگی فروش مورد انتظار آتی و بهره‌برداری از ظرفیت بر ارتباط بین رفتار هزینه‌ها و تغییرات پاداش هیأت مدیره

متغیرها	ضریب	آماره t	Prob.	رابطه	سطح معناداری ٪۹۵	VIF
C	۰/۰۰۱۲۸۹	۱/۴۷۸۲۵۰	۰/۱۴۰۵	مثبت	بی معنی	
NCDROA	۰/۰۰۰۶۲۲	۲/۵۵۰۰۵۴	۰/۰۱۱۳	مثبت	معنادار	۳/۲۶۵۸
NNCDROA	۰/۰۰۰۴۹۰	۲/۰۸۰۳۸۰	۰/۰۳۸۴	مثبت	معنادار	۳/۱۴۷۸

۵/۱۱۱۵	معنادار	مثبت	۰/۰۴۴۶	۲/۰۱۷۸۰۰	۰/۰۰۰۲۴۴	NCDROA*DCAP
۲/۸۷۳۵	معنادار	مثبت	۰/۰۳۴۶	۲/۱۲۳۴۱۸	۰/۰۰۰۳۳۵	NNCDROA*DCAP
۲/۶۰۵۳	بی معنی	منفی	۰/۴۷۸۰	-۰/۷۱۰۵۴۲	-۰/۰۰۰۴۸۸	NCDROA*FSALE
۳/۰۳۷۰	بی معنی	منفی	۰/۳۰۵۶	-۱/۰۲۶۳۵۶	-۰/۰۰۰۵۲۸	NNCDROA*FSALE
۴/۰۱۰۰	بی معنی	منفی	۰/۰۶۴۷	-۱/۸۵۴۹۰۰	-۰/۰۰۰۱۶۰	DCAP
۲/۳۶۴۸	بی معنی	مثبت	۰/۸۰۵۰	۰/۲۴۷۰۶۳	۰/۰۰۰۰۸۳۳	FSALE
۱/۱۱۱۹	بی معنی	منفی	۰/۱۱۲۸	-۱/۵۹۰۹۱۶	-۰/۰۰۰۰۸۲	SIZE
۳/۴۹۵۴	بی معنی	مثبت	۰/۸۶۶۹	۰/۱۶۷۷۴۵	۰/۰۰۰۰۰۹۵	MB
۱/۲۴۰۰	بی معنی	منفی	۰/۱۸۱۳	-۱/۳۴۰۳۰۰	-۰/۰۰۱۰۰۱	DEBTRATIO
۲/۶۴۱۷	بی معنی	منفی	۰/۴۷۰۰	-۰/۷۲۳۴۷۳	-۰/۰۰۰۱۵۷	PERSIST
۲/۵۸۴۶	معنادار	مثبت	۰/۰۲۲۴	۲/۲۹۷۰۷۸	/۰۰۰۰۰۰۰۲	CUMRET
						.
۳/۰۵۲۲	بی معنی	مثبت	۰/۶۰۴۸	۰/۵۱۸۱۲۸	۰/۰۰۰۰۰۲۲	SDRET
۱/۰۲۸۱	بی معنی	مثبت	۰/۵۰۱۸	۰/۶۷۲۶۲۰	۰/۰۰۰۳۰۰	DCFO
۱/۳۷۲۳	معنادار	مثبت	۰/۰۰۲۵	۳/۰۵۰۳۴۵	-۰/۰۰۲۱۵۲	DIVYIELD
۱/۹۵۲۷	بی معنی	مثبت	۰/۷۹۱۹	۰/۲۶۴۱۶۷	۰/۰۰۰۰۷۳۳	LOSS
۲/۳۸۷۹۱۸		آماره دوربین واتسون		۳/۶۸۱۹۳۸		F آماره
۰/۱۳۶۲۶۴		ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۰۰۰۰۰۲		احتمال (آماره F)
						آزمون پانل
		نتیجه	آزمون معناداری	آماره آزمون		
		FE	۰/۰۰۱۱	۱/۹۱۹۹۸۸		آزمون F لیمر
		RE	۰/۱۴۱۱	۲۲/۵۸۵۲۴۵		آزمون هاسمن
						FE: مدل اثرات ثابت RE: مدل اثرات تصادفی

برای تفسیر نتایج برآورد مدل از ضریب زاویه تفاضلی استفاده می‌کنیم بدین صورت که اگر ضرایب متغیرهای متقابل یعنی متغیر حاصلضرب متغیر مجازی در متغیر توضیحی معنادار باشد، آن‌گاه می‌توان بیان کرد که حضور همزمان دو متغیر اثرات انفرادی متغیرها را تحت تاثیر قرار می‌دهد (گجراتی^{۲۷}، ۱۹۹۵). لذا تایید یا رد فرضیه‌های اول و دوم با استفاده از ضرایب متغیرهای متقابل $NCDROA*FSALE$ و $NNCDROA*FSALE$ و $NCDROA*DCAP$ و $NNCDROA*DCAP$ انجام می‌شود. در نتیجه، نتایج برآورد مدل برای تایید یا رد فرضیه‌ها به صورت زیر می‌باشد:

خروجی رگرسیون (جدول ۲) نشان می‌دهد که ضرایب متغیرهای متقابل $NCDROA*FSALE$ و $NNCDROA*FSALE$ معنادار نیستند، لذا فرضیه اول مبنی بر تاثیر فروش مورد انتظار آتی روی ارتباط بین رفتار هزینه‌ها و تغییرات پاداش هیات مدیره رد می‌شود. همچنین این خروجی حاکی از مثبت و معنادار بودن ضرایب متغیرهای متقابل $NCDROA*DCAP$ و $NNCDROA*DCAP$ در سطح اطمینان ۹۵٪ می‌باشد، لذا فرضیه دوم مبنی بر تاثیر بهره‌برداری از ظرفیت روی ارتباط بین رفتار هزینه‌ها و تغییرات پاداش هیات مدیره تایید می‌شود. بدین صورت که حضور همزمان دو متغیر بهره‌برداری از ظرفیت و تغییرات بازده به وجود آمده از رفتار هزینه‌ها، اثرات انفرادی این دو متغیر را تحت تاثیر قرار می‌دهد. همچنین از بین متغیرهای کنترلی موجود در مدل، متغیرهای بازده سود سهام و بازده انباشته سهام دارای رابطه مثبت و معناداری (سطح اطمینان ۹۵٪) با تغییرات پاداش هستند. همان‌گونه که در جدول ۲ مشاهده می‌شود، آماره‌ی F در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار است. بنابراین نتیجه می‌شود که مدل تحقیق در کل معنادار بوده و متغیرهای مستقل و کنترلی توانایی توضیح متغیر وابسته‌ی مدل را دارند. علاوه بر این ضریب تعیین تعدیل شده‌ی حاصل از آزمون مدل، ۱۳ درصد بوده است. این رقم نشان می‌دهد که حدود ۱۳ درصد از تغییرات توسط متغیرهای مستقل ذکر شده در مدل تبیین می‌شود.

۵- نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در این تحقیق اثر تعدیل‌کنندگی فروش مورد انتظار آتی و بهره‌برداری از ظرفیت بر ارتباط بین رفتار هزینه‌ها و تغییرات پاداش هیات مدیره در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران در طی دوره ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ مورد بررسی قرار گرفت. یافته‌ها نشان از عدم تاثیر فروش مورد انتظار آتی بر ارتباط بین رفتار هزینه‌ها و تغییرات پاداش دارد. می‌توان یکی از دلایل این عدم تاثیر را تورمی بودن اقتصاد ایران دانست. این یافته نتیجه تحقیقات انجام شده توسط کیلر و لویز (۲۰۱۳) را تایید نکرد. اما نشان از تاثیر بهره‌برداری از ظرفیت بر ارتباط بین تغییرات پاداش و رفتار هزینه‌ها و تعدیل آن دارد. این یافته نتیجه تحقیقات انجام شده توسط کیلر و

لوپز (۲۰۱۳) را تایید کرده اما همچنان با وجود تاثیر متغیر تعدیل‌گر یعنی بهره‌برداری از ظرفیت، تغییرات پاداش به افزایش در بازده دارایی‌های به وجود آمده از رفتار عادی و غیرعادی هزینه‌ها بیشتر از کاهش در آنها حساس است. که این یافته نتیجه تحقیقات انجام شده توسط کیلر و لوپز (۲۰۱۳) را تایید نکرده است. همچنین مثبت و معنادار بودن ضرایب تغییرات بازده دارایی‌های به وجود آمده از رفتار عادی و غیرعادی هزینه‌ها نشان از وجود ارتباط بین رفتار هزینه‌ها و تغییرات پاداش هیأت مدیره دارد که این یافته با یافته‌های کیلر و لوپز مبنی بر اینکه رفتار هزینه‌ها یکی از علل ارتباط نامتقارن بین عملکرد و پاداش هستند، همخوانی دارد. در نهایت نتایج نشان می‌دهد که در نبود کمیته‌های تخصصی مانند پاداش به عنوان یکی از ارکان‌های حاکمیت شرکتی، شرکت‌ها ارتباط بین درآمد و هزینه‌ها و تاثیر برخی عوامل تعدیل‌کننده آنها را در زمان پرداخت پاداش مدیران به درستی تفسیر و تحلیل نمی‌نمایند. در دسترس نبودن پاداش غیرنقدی مدیران موجب شد که تنها از پاداش نقدی تصویب شده توسط مجمع عمومی صاحبان سهام موجود در گزارش‌های مالی شرکت‌ها برای بررسی استفاده شود.

با این وجود، اعتقاد ما بر این است که محدودیت مزبور منجر به خدشه‌دار شدن پژوهش نمی‌شود و پژوهش همچنان از روایی داخلی و خارجی مناسبی برخوردار است اگرچه ممکن است این یافته‌ها فقط ارتباط بین عملکرد و پاداش را تنها برای بخش پاداش نقدی توضیح دهد.

پیشنهاد می‌شود تا شرکت‌ها برای اینکه تجزیه و تحلیل بنیادی و ارزیابی صحیحی از عملکرد مدیر داشته باشند مبادرت به تشکیل کمیته‌های تخصصی پاداش نمایند. چرا که با تقویت بنیان‌های حاکمیت شرکتی در شرکت‌ها هم موجب اعتماد سهامداران بالقوه و بالفعل شده که پرداخت پاداش در جهت همسویی منافع آنان با مدیران صورت پذیرفته است و هم سبب

اطمینان بخشی به مدیران می شود از این جهت که ارزیابی درستی از عملکرد آنان صورت گرفته است.

با توجه به اینکه این تحقیق در پنج صنعت دارویی، شیمیایی، غذایی، خودرو و فلزات اساسی انجام شده است، پیشنهاد می گردد تحقیق مستقلی در صنایع دیگر انجام پذیرد. پیشنهاد می شود که این تحقیق را با در نظر گرفتن اطلاعات شرکت های غیر بورسی تکرار نمایند تا نتایج قابلیت تعمیم بیشتری به کل فعالیت های اقتصادی جامعه داشته باشد.

یادداشت ها

1. Calor & Lopez
2. Matsunaga & Park
3. Jackson, et al.
4. Show & Zhang
5. Anderson, et al.
6. Homburg & Nasev
7. Murphy
8. Arora
9. Gaver & Gaver
10. Gregg, et al.
11. O'Connell
12. Gu, et al.
13. Durbin-Watson
14. Arch
15. Variance Inflation Factor
16. Change in CEO Bonus
17. Forecasted sales
18. Change in Capacity Utilization
19. Firm Size
20. Market-to-Book Ratio
21. Debt Ratio
22. Cumulative Stock Return
23. Standard Deviation of Stock Return
24. Change in Operating Cash Flows
25. Dividend Yield
26. Generalized Least Squares
27. Gujarati

کتاب نامه

- ۱- افلاطونی، عباس. (۱۳۹۲)، تجزیه و تحلیل آماری با ابی ویوز در تحقیقات حسابداری و مدیریت مالی، چاپ اول، انتشارات ترمه، ۱۲۸.
- ۲- بنی مهد، بهمن، مرادزاده فرد، مهدی و ولیخانی، محمدجعفر. (۱۳۹۳)، محافظه کاری حسابداری و پاداش مدیریت، فصلنامه حسابداری مدیریت، ۷ (۲۲): ۲۱-۳۴.
- ۳- حقیقت، حمید و مرتضوی، سید مرتضی. (۱۳۹۳)، بررسی تاثیر رفتار هزینه های عملیاتی بر سودآوری آینده، مجله دانش حسابداری، ۵ (۱۸): ۷-۲۴.
- ۴- خوش طینت، محسن و خانی، عبدالله. (۱۳۸۲)، مدیریت سود و پاداش مدیران: مطالعه ای جهت شفاف سازی اطلاعات مالی، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱ (۳): ۱۲۷-۱۵۳.
- ۵- سجادی، سید حسین، حاجی زاده، سعید و نیک کار، جواد. (۱۳۹۳)، چسبندگی هزینه بر تقارن زمانی سود با تاکید بر ارتباط میان چسبندگی هزینه و محافظه کاری شرطی، مجله دانش حسابداری، ۵ (۱۶): ۸۱-۹۹.

- ۶- سجادی، سید حسین و زارع زاده مهریزی، محمدصادق. (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین طرح های پاداش مدیران و معیارهای اقتصادی ارزیابی عملکرد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، نشریه پژوهش های حسابداری مالی، ۳ (۴): ۴۱-۵۴.
- ۷- کرامتی، محمدعلی، نوری، زیبا و رضازاده، امیر رضا. (۱۳۸۷). ارزیابی رابطه بین پاداش و افزایش تولید با استفاده از معادلات همزمان (مطالعه موردی)، مجله پژوهش های مدیریت راهبردی، ۱۵ (۴۰): ۱۶۰-۱۷۷.
- ۸- گجراتی، دامور (۱۹۹۵)، ابریشمی، حمید. (۱۳۸۹)، مبانی اقتصادسنجی (جلد دوم)، چاپ ششم، انتشارات دانشگاه تهران.
- ۹- نمازی، محمد و دوانی پور، ایرج. (۱۳۸۹). بررسی تجربی رفتار چسبندگی هزینه‌ها در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۱۷ (۶۲): ۸۵-۱۰۲.
- ۱۰- نمازی، محمد و سیرانی، محمد. (۱۳۸۳). بررسی تجربی سازه های مهم در تعیین قراردادهای شاخص ها و پارامترهای پاداش مدیران عامل شرکت ها در ایران، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۱۱ (۳۶): ۶۵-۹۴.
- ۱۱- نمازی، محمد و مرادی، جواد. (۱۳۸۴). بررسی تجربی سازه های موثر در تعیین پاداش هیئت مدیره شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۳ (۱۰): ۷۳-۱۰۱.

12- Caylor, M.L. & Lopez, T. J., (2013). Cost behavior and executive bonus compensation. *Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting*, 29 (2): 232-242.

13- Gaver, J. & Gaver, K. (1998). The relation between nonrecurring accounting transactions and CEO cash compensation. *The Accounting Review*, 73 (2): 235-253.

14- Gregg, Paul., Jewell, Sarah. & Tonks, Lan. (2005). Executive Pay and Performance in the Uk 1994-2002. *The Centre for Market and Public Organization University of Bristol working paper*, No. 05/122.

15- Gu, Z., Jain, P. & Ramnath, S. (2006). In-sync and out-of-sync? The joint information in revenues and expenses. <http://ssrn.com/abstract=579381>.

16- Jackson, S., Lopez, T. & Reitenga, A., (2008). Accounting fundamentals and CEO bonus compensation. *Journal of Accounting & Public Policy*, 27 (5): 374-393.

17- Show, K. & Zhang, M., (2010). Is CEO Cash Compensation Punished for Poor Firm Performance? *The Accounting Review*, 85 (3): 1065-1093.