



بررسی رابطه بین رشد فروش و بازده دارایی‌ها با پاداش هیأت مدیره شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

* سیدعلیرضا موسوی

دریافت: ۹۸/۸/۱۵

پذیرش: ۹۸/۱۲/۸

چکیده

رکن اداره کننده و به عبارت دیگر قوه مجریه شرکت‌های سهامی، اعضای هیأت مدیره آن هستند. سهامداران با انتخاب اعضای هیأت مدیره و اعتماد به حسن عملکرد و درایت آنان سرمایه‌های خود را به شرکت می‌سپارند و آنان نیز با بهره‌گیری از هوش و خلاقیت خود پس از انقضای سال مالی سود مناسبی عاید شرکت و سهام داران می‌کنند. این پژوهش با هدف بررسی رابطه بین رشد فروش و بازده دارایی‌ها با پاداش هیأت مدیره شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام گردید. پژوهش حاضر از لحاظ هدف کاربردی است و به روش توصیفی - همبستگی صورت گرفته است. جامعه این پژوهش عبارت بودند از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که از سال ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۶ فعال بوده‌اند. حجم نمونه با استفاده از روش حذف سیستماتیک تکنیک غربالگری تعداد ۱۱۸ شرکت و در کل تعداد ۴۷۲ شرکت - سال در محدوده زمانی جمع‌آوری داده‌های پژوهش تعیین گردید. ابزارهای استفاده شده در این پژوهش، گزارش‌های منتشر شده توسط بورس اوراق بهادار، ماهنامه بورس، نرم‌افزارهای ره‌آورد نوین، صحرا و دنا و گزارش‌های حسابرسی، صورت‌های مالی و درگاه اینترنتی جامعه حسابداران رسمی می‌باشد. داده‌ها نیز با بهره‌مندی از آزمون چاو و هاسمن، آزمون مانایی، همبستگی پیرسون و رگرسیون خطی تحلیل شدند. نتایج پژوهش نشان داد که در سطح اطمینان ۹۵٪ بین رشد فروش با پاداش هیأت مدیره شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و همچنین بین بازده دارایی‌ها با پاداش هیأت مدیره شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد که در نهایت هر دو فرضیه مورد تأیید قرار گرفتند.

واژگان کلیدی: رشد فروش، بازده دارایی‌ها، پاداش هیأت مدیره.

مقدمه

تغییرات قیمت سهام یک منبع مهم اطلاعاتی مؤثر برای آنان در ارزیابی وضعیت واحد تجاری است. بنابراین مهمترین مسأله برای سرمایه‌گذاران امکان پیش‌بینی تغییرات قیمت است. مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای یکی از مدل‌های پیش‌بینی بازده سهام است که برای سال‌های زیادی مورد استفاده قرار گرفته است (Jayan, C, 2006).

ضریب بتا در مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای توانایی لازم را در پیش‌بینی بازده سهام دارد. یکی از عوامل مهم برای تصمیم‌گیری خرید یا فروش سهام یک شرکت پیش‌بینی بازده سهام آن شرکت است (سجادی و بنایی‌مقدم، ۱۳۹۷).

شواهد سال‌های اخیر مطالعات انجام شده در ایالات متحده در بسیاری از کشورهای دیگر نظریه قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای را با چالش‌های مهمی مواجه ساخته است به معنی که بتا به عنوان شاخص ریسک سیستماتیک توان تشریح رابطه بین ریسک بازده را در دوره‌های بلندمدت از دست داده است. این درحالی است که متغیرهای دیگری نظیر رشد فروش شاخص بحران مالی نیز بر بازده سهام تأثیرگذار هستند. بازده دارایی‌ها، نماگری از چگونگی مدیریت دارایی‌های موجود توسط کسب‌وکار از حیث درآمدزایی است. اگر بازده دارایی‌ها کم باشد مدیریت ممکن است ناکارآمد باشد در حالی که یک رقم بازده دارایی‌ها بالا نشان می‌دهد که کسب‌وکار با ثبات و کارآمد در جریان است (Murphy, 2018).

نسبت بازده دارایی‌ها، معیار ارزیابی سود به ازای هر واحد سرمایه‌گذاری در دارایی‌هاست در واقع این نسبت نشان‌دهنده این است که شرکت به ازای هر یک ریال دارایی چه میزان سود خالص کسب کرده است. نسبت بازده دارایی‌ها را به اختصار با بازده دارایی‌ها بیان می‌کنند. از آنجا که بازده دارایی‌ها عملکرد شرکت را در گذشته می‌سنجد، محاسبه آن بر اساس میانگین دارایی‌ها منطقی به نظر می‌رسد. رایج‌ترین روش محاسبه نسبت بازده دارایی‌ها این است که سود خالص را بر کل دارایی‌ها تقسیم کنید. بازده دارایی‌ها نشان می‌دهد که شرکت با به کارگیری دارایی‌هایش توانسته چقدر سود ایجاد کند. این نسبت از صنعتی به صنعت دیگر متفاوت است. بنابراین، برای ارزیابی وضعیت شرکت‌ها

ایجاد هر سازمانی از آن‌رو که نیازمند چارچوب مدیریتی، تعیین استراتژی، شناخت اهداف و مأموریت سازمانی است، حاجت‌مند هیأت مدیره است، هیأت مدیره به عنوان عالی‌ترین هیأت تصمیم‌گیری اداری - اجرایی یک سازمان نقش مؤثری در مأموریت دستیابی به اهداف بر طبق استراتژی تعریف شده دارد. هیأت مدیره به عنوان مقامی تصمیم‌ساز، مدیر عامل یک مجموعه را برای دستیابی به اهداف کمک و یاری می‌نماید، مدیر عامل نیز به عنوان مأمور اجرای تصمیمات اتخاذ شده از سوی این هیأت وظیفه بسترسازی، تصمیم‌گیری و هدایت مجموعه سازمانی را عهده‌دار می‌گردد. گه‌گاه ممکن است یک سازمان تنها از مشارکت دو شخص ایجاد شده باشد که در این میان این اشخاص وظیفه هیأت مدیره و مدیر عاملی را توأمان به عهده خواهند داشت. از دیگر سو برخی سازمانها چنان عریض و طویل‌اند که گاه نیروهای تحت فرمان مدیر عامل هیچ‌گاه مدیر عامل یا اعضای هیأت مدیره را ملاقات نمی‌کنند. در شرکت‌های گسترده امروزی به دلیل تعداد مالکان و سهامداران، نظارت مستقیم بر عملکرد شرکت توسط سهامداران میسر نیست و گروه مزبور صرفاً می‌توانند از مزایای حاصله بهره‌مند گردند. لذا منطقی است که از طریق ایجاد مکانیزم‌های نظارتی، درصد حفظ منافع خود و کنترل بهینه رفتار مدیران استخدامی برآیند. یکی از ابزارهای رایج جهت دستیابی به این مهم، اعطای پاداش به مدیران بر اساس عملکرد آنان و انگیزش این مباحثان، در راستای اهداف شرکت بدان طریق است که در تئوری نمایندگی بحث می‌شود.

بیان مسأله

رشد مستمر درآمد فروش سود شرکت منجر به آن می‌شود که بازار ریسک کمتری را برای شرکت در نظر بگیرد. از طرفی شاخص بحران مالی نیز یکی از شاخص‌های مطلوب جهت ارزیابی قدرت پرداخت بدهی‌ها قابلیت نقدینگی شرکت‌ها می‌باشد که با استفاده از اطلاعات حسابداری می‌توان بحران مالی شرکت‌ها را پیش‌بینی نمود سرمایه‌گذاران اعتباردهندگان کارکنان شرکت را در خصوص از بین رفتن کنترل در شرکت آگاه نمود. سرمایه‌گذاران در زمره سزاوارترین گروه‌ها برای دریافت اطلاعات به موقع می‌باشند (احمدپور و جوان، ۱۳۹۴).

کنند. معمولاً سهام‌داران و یا بازرسان شرکت نسبت به هر نوع پرداختی به جز آنچه در ماده ۱۳۴ لایحه ذکر شده به اعضای غیرموظف هیأت مدیره حساس هستند و آن را ممنوع می‌دانند. در صورتی که قید "در قبال سمت مدیریت" تکلیف را روشن کرده و پرداخت به عضو غیرموظف هیأت مدیره در قبال خدماتی غیر از سمت مدیریت معنی ندارد (اردکانی و همکاران، ۱۳۹۷).

هدف اصلی این پژوهش بررسی رابطه بین رشد فروش و بازده دارایی‌ها بر پاداش هیأت مدیره شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. اگر بازده دارایی‌ها کم باشد مدیریت ممکن است ناکارآمد باشد در حالی که یک رقم بازده دارایی‌ها بالا نشان می‌دهد که کسب‌وکار با ثبات و کارآمد در جریان است. نسبت بازده دارایی‌ها، معیار ارزیابی سود به ازای هر واحد سرمایه‌گذاری در دارایی‌هاست (Huanmin and Shengwen, 2019).

در واقع این نسبت نشان‌دهنده این است که شرکت به ازای هر یک ریال دارایی چه میزان سود خالص کسب کرده است. (Douro, 2018).

فرضیه‌های پژوهش

H1: بین رشد فروش و پاداش هیأت مدیره شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

H2: بین بازده دارایی‌ها با پاداش هیأت مدیره شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

مدل مفهومی پژوهش

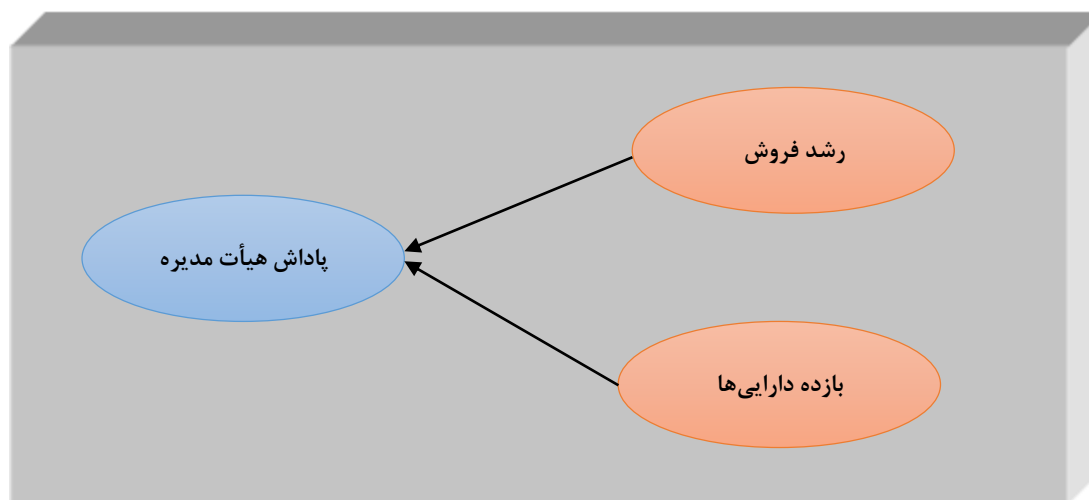
پژوهش به لحاظ تدوین مدل مفهومی جدید توسط محقق جنبه نوآوری دارد.

از منظر این نسبت، باید نسبت بازده دارایی‌ها را نسبت به میانگین صنعتی که شرکت در آن فعال است و یا نسبت به مقدار این نسبت در دوره مالی قبل سنجید. واضح است که هر چقدر مقدار این نسبت بیشتر باشد، بهتر است (Bijanci and Chen, 2018).

طبق ماده ۲۴۱ لایحه پاداش هیأت مدیره نباید به هیچ وجه از پنج درصد در شرکت‌های سهامی عام و ده درصد در شرکت‌های سهامی خاص از سود قابل تقسیمی که در همان سال به صاحبان سهام پرداخت می‌شود تجاوز کند و در اساسنامه شرکت نیز نمی‌توان خلاف مقررات ماده فوق پیش‌بینی کرد. سود قابل پرداخت شرکت سودی است که پس از اعمال ذخایر و پرداخت مالیات به سهامدار پرداخت می‌شود (اردکانی و همکاران، ۱۳۹۷).

گفتنی است پاداش هیأت مدیره پس از تصویب در مجمع عمومی صاحبان سهام، به مثابه سود سهامداران، در حصة و قدرالسهم مدیران قرار می‌گیرد و فقط خود آنها می‌توانند در مورد نحوه تقسیم آن بین اعضای هیأت مدیره بر مبنای میزان خدمات و تأثیر حضور و نیز طول دوره تصدی هر یک در هیأت مدیره تصمیم بگیرند. بعضاً در مجامع عمومی تصویب می‌کنند رئیس مجمع عمومی نسبت به نحوه تقسیم پاداش بین هیأت مدیره تصمیم‌گیری کند. این مصوبه خلاف قانون است و در صورت عدم موافقت مدیران با این موضوع، در هیچ مجمعی و با هیچ اکثریتی نمی‌تواند نحوه تقسیم پاداش هیأت مدیره را به شخص دیگری واگذار کند. قسمت اخیر ماده ۱۳۴ لایحه در مورد اعضای غیر موظف قیدی دارد که معمولاً در شرکت‌ها محل سؤال است (سجادی و بنایی‌مقدم، ۱۳۹۷).

در این ماده مقرر شده اعضای غیرموظف هیأت مدیره حق ندارند به جز آنچه در این ماده پیش‌بینی شده در قبال سمت مدیریت خود به طور مستمر یا غیرمستمر بابت حقوق، پاداش و یا حق‌الزحمه وجهی از شرکت دریافت



شکل ۱: مدل مفهومی پژوهش

ادبیات پژوهش

بازده دارایی: بازده دارایی از چگونگی سودآوری شرکت، وابسته به کل دارایی‌های آن شرکت می‌باشد. بازده دارایی، یک ایده درباره مدیریت کارآمد، در رابطه با استفاده از دارایی‌ها، در جهت تولید سود (دارایی‌های مولد) به ما می‌دهد، که از طریق تقسیم سود سالیانه، به کل دارایی شرکت، محاسبه می‌شود. بازده دارایی به صورت درصد بیان می‌شود و بعضی اوقات به بازده سرمایه‌گذاری نیز اشاره دارد (Huanminand & Shengwen, 2019).

بازده کل دارایی‌های یک شرکت به عنوان نتیجه فعالیت‌ها و کارایی شرکت‌ها در رابطه با بکارگیری آنها می‌باشد. یکی از معیارهای اندازه‌گیری کارایی، محاسبه بازده دارایی‌هاست. بازده دارایی‌ها، توانایی شرکت را در ایجاد سود با توجه به میزان سرمایه‌گذاری انجام شده در شرکت اندازه‌گیری می‌کند و از تقسیم سود خالص عملیاتی شرکت بر منابع بکار گرفته شده بدست می‌آید. اعتبار بازده دارایی‌ها، به اندازه‌گیری مناسب سود و دارایی‌های مورد استفاده شرکت بستگی دارد (Calo, 2019).

پاداش هیأت مدیره: با پاداش هدفمند می‌توان مدیران را در به کارگیری توانایی‌ها و مهارت‌هایشان در راستای منافع مالکان، ترغیب نمود و در آنها انگیزه ایجاد کرد. پرداخت پاداش به مدیران، به عنوان جزئی از حق‌الزحمه آنان، یکی از روش‌های مطرح به منظور انگیزش مدیران و یکی از ابزارهای رایج، به منظور همسو نمودن دیدگاه‌ها و عملکرد مباشران در

راستای افزایش ثروت سهام‌داران است (Murphy, 2018). حقوق و مزایای مدیران شرکت‌ها شامل حقوق ثابت، پاداش نقدی عملکرد و مزایای غیر نقدی است. از دید نظری، انتظار می‌رود پاداش نقدی پرداختی به مدیران، بر عملکرد آنان مبتنی باشد. بدین معنی که همسویی عملکرد مدیران به منافع حاصله برای سهام‌داران منجر به تشویق آنان و بهره‌مندی از پاداش گردد. اعتقاد بر آن است که پرداخت به مدیران، متفاوت از پرداخت ساده به کارمند عادی، به صورت می‌گیرد و بر عملکرد شرکت و بازده آن موثر است. هر چند، برخی از پژوهش‌ها نیز نشان داده‌اند که پرداخت به مدیران، همانند کارمندان ساده انجام می‌گیرد و تحت تأثیر عملکرد شرکت نیست یا تأثیر آن ناچیز است (Guedhami & etal, 2018).

رشد فروش: در تعریف ساده فروش را فرآیند کمک به شخصی که تصمیم به خرید کالا و خدمات شما گرفته است تعریف می‌کنند. در تعریفی کامل‌تر فروشنده، بازاریاب یا ویزیتور به عنوان سفیر شرکت با استفاده از ابزارها و مهارت‌های خود یک تعامل سازنده بین مشتری و شرکت برقرار می‌کند که به آن فروش می‌گویند (Jayan, C, 2006).

برای انجام فروش باید به سه مهارت ادراکی، ارتباطی - انسانی و فنی - تخصصی توجه کرد. مهارت ادراکی شامل درک، شناخت، تحلیل، پیش‌بینی و تصمیم درست در مورد عناصر مختلف بازار و طرفین معامله است. مهارت انسانی - ارتباطی شامل تأثیر و نفوذ در دل‌ها، همراه‌سازی، ترغیب و

تأثیر گذاشتن بر فرآیند فروش است (Calo, 2019).

مهارت فنی - تخصصی را آشنایی با ویژگی‌های فنی مهندسی محصول، تخصص و مهارت شغل فروشنده می‌گویند. فروش از دو زاویه شرکت و مشتری قابل بحث است. در اوایل قرن بیستم شرکت‌ها بیشتر در پی درآمدسازی بودند و به همین لحاظ هدف از فروش و تربیت فروشنده دقیقاً درآمدزایی بود. اما با رشد بازارها و افزایش رقابت در بازاریابی امروزی فروش بیشتر از زاویه مشتری مطرح شده است. از این رو اگر بخواهیم در فروش موفق عمل کنیم باید دیدگاه‌های مشتری را درک کرده و از زاویه منافع نگاه کنیم. اگر غیر از این عمل کنیم بی‌شک شکست اجتناب‌ناپذیر می‌شود (Murphy, 2018).

پیشینه داخلی و خارجی

(فتح‌علیان و همکاران، ۱۳۹۲) در پژوهش خود به بررسی رابطه سرمایه اجتماعی بر رشد فروش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. سرمایه اجتماعی یکی از مفاهیم نوینی است که توانسته در مدت زمان کوتاهی جایگاه مناسبی در مباحث توسعه پیدا کند. سرمایه اجتماعی مجموعه‌ای از روابط میان عوامل اجتماعی است که انجام کارهای گروهی را تسهیل می‌کند و موجب افزایش بهره‌وری می‌شود. هدف این پژوهش بررسی رابطه بین سرمایه اجتماعی و رشد فروش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. در این پژوهش جهت تجزیه و تحلیل داده‌ها، از آزمون همبستگی پیرسون و تحلیل رگرسیون بهره گرفته شده است. نتایج نشان می‌دهد ابعاد سرمایه اجتماعی شامل اخلاق فردی، خانوادگی، گروهی، روابط و ارتباط همکاران با یکدیگر، اعتماد کارکنان به شرکت محل کارشان، عضویت در گروه‌های مختلف تأثیر مثبت و معنادار بر رشد فروش شرکت‌ها داشته و از بین این ابعاد، روابط و ارتباط همکاران با یکدیگر بیشترین تأثیر را بر افزایش فروش شرکت‌ها دارد.

(احمدپور و جوان، ۱۳۹۴) در پژوهش خود به بررسی ساختار مالکیت و رابطه میان پاداش هیأت مدیره و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده می‌پردازد. از زمانی که صاحب‌کار، عاملی را از جانب خود منصوب نمود و اختیار تصمیم‌گیری را به او تفویض کرد، رابطه نمایندگی بوجود آمد. در رابطه نمایندگی، فرض می‌شود که هر یک از طرفین سعی دارند

منافع خود را حداکثر نمایند. یکی از راه‌های مناسب جهت کاهش تضاد نمایندگی، پرداخت پاداش به مدیران بر مبنای عملکرد شرکت می‌باشد. پژوهش حاضر برای فراهم آوردن شواهدی در رابطه با تأثیر تمرکز مالکیت بر ارتباط میان پاداش مدیران و عملکرد شرکت در انواع مالکیت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران، صورت گرفته است. از این رو ۵۳ شرکت برای یک دوره ۶ ساله از سال ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۵ مورد بررسی قرار گرفتند. در این پژوهش از رگرسیون چند متغیره برای بررسی داده‌های تابلویی استفاده شده است. نتایج بدست آمده نشان می‌دهد که تمرکز مالکیت رابطه مثبت و معناداری با ارتباط میان پاداش هیأت مدیره و عملکرد شرکت‌ها دارد. یعنی هر چه تمرکز مالکیت بالاتر رود، برای پرداخت پاداش به مدیریت، به عملکرد شرکت اهمیت بیشتری داده می‌شود. علاوه بر این، تمرکز مالکیت در شرکت‌های نهادی رابطه منفی و معناداری با ارتباط میان پاداش هیأت مدیره و عملکرد حسابداری (بازده دارایی و بازده فروش) دارد. در حالی که در مالکیت شرکتی تمرکز مالکیت رابطه مثبت و معناداری با ارتباط میان پاداش هیأت مدیره و بازده سالیانه سهام دارد، اما در مالکیت مدیریتی هیچ‌گونه ارتباطی دیده نشد.

(جوادی و فتاحی، ۱۳۹۵) در پژوهش خود به بررسی تأثیر پاداش هیأت مدیره بر ساختار سرمایه و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. هدف اصلی این پژوهش، بررسی تأثیر پاداش مدیران بر ساختار سرمایه و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است و از اطلاعات ۵۸ شرکت استفاده شده است. فرضیه‌های پژوهش با استفاده از داده‌های ترکیبی و مدل رگرسیون حداقل مربعات معمولی، مورد آزمون قرار گرفت. بر اساس نتایج پژوهش، عواملی مانند اندازه شرکت و تغییرات وجه نقد و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام دارای تأثیر منفی و معناداری بر ساختار سرمایه شرکت است. اما بین پاداش هیأت مدیره و عملکرد مالی و پارامترهایی نظیر اندازه شرکت و ... ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.

(اردکانی و همکاران، ۱۳۹۷) در پژوهش خود به بررسی تأثیر ساختار سرمایه بر نرخ بازده دارایی‌ها و ارزش افزوده اقتصادی با توجه به شدت رقابت در بازار محصول در صنعت می‌پردازد (مطالعه موردی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق

سهامداران بینجامد. در امور مالی، میزان بازده یا بازگشت سرمایه نسبت پول به دست آمده در سرمایه‌گذاری به مقدار سرمایه اولیه است. مقدار پول به دست آمده ممکن است از طریق بهره، سود یا درآمد خالص کسب شود. به طور معمول بازگشت سرمایه به صورت درصد بیان می‌شود. در سرمایه‌گذاری، بازده و پاداش شامل درآمد جاری (سود سالانه) یا افزایش و کاهش دارایی (منفعت یا ضرر سرمایه) است. میزان درآمد یا افزایش و کاهش دارایی با درصد نشان داده می‌شود. در نتیجه نرخ بازده نشان‌دهنده کل درآمد سالانه است و منفعت یا ضرر سرمایه برحسب درصدی از مبلغ سرمایه‌گذاری بیان می‌شود.

(دیوید^۱، ۲۰۱۹) در حال حاضر مهمترین معیار ارزیابی عملکرد مؤسسه‌ها، نرخ بازده دارایی‌ها است. این معیار به تنهایی حاوی اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران است و برای ارزیابی عملکرد به کار می‌رود. وقتی این معیار کاهش یابد، زنگ خطری برای شرکت است، به این معنا که عملکرد شرکت مناسب نیست. این معیار حاوی اطلاعاتی زیادی است؛ زیرا ارزیابی عملکرد بر مبنای ارزش بازار، اطلاعات سرمایه‌گذاران را به خوبی منعکس می‌کند. تمام سهامداران شرکت‌ها طی دوره سرمایه‌گذاری به دنبال افزایش ثروت‌اند. یکی از مواردی که به افزایش ثروت سهامداران منجر می‌شود و همواره مد نظر آنها قرار دارد، بازده سهام است. بازده سهام یکی از شاخص‌های ارزیابی شرکت‌هاست که همواره سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل آن را رصد می‌کنند، اما در عمل و در واقعیت، همیشه بازده با ریسک رابطه دارد و شواهد تجربی نیز تا حدودی این نظریه را تأیید کرده‌اند.

روش‌شناسی

در این پژوهش جامعه پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که از سال ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۶ فعال بوده‌اند. طبق جدول شماره ۱ تعداد نمونه ۱۱۸ شرکت به شرح زیر تعیین شدند.

بهادار تهران). ایجاد ارزش برای سهامداران از اهداف مهم شرکت‌ها است و هنگامی محقق می‌شود که شرکت‌ها سلامت مالی داشته باشند. ساختار تأمین مالی که یکی از مهمترین تصمیم‌های مدیران است، در رفتار شرکت‌ها در بازار محصول برای رقابت و در نهایت، در بازده‌های رقابتی تأثیر می‌گذارد. توجه به بازار رقابت در تعیین روش تأمین مالی مناسب در افزایش بازده شرکت‌ها اهمیت دارد. در این پژوهش، رابطه ساختار سرمایه و عملکرد شرکت‌ها بررسی و توجه ویژه‌ای به رقابت در بازار محصول در صنایع شده است. نتایج بررسی داده‌های مالی برگرفته از صورت‌های مالی ۱۱ شرکت تولیدی در بازده زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ با به کارگیری نرم‌افزار استاتا ۷۷ نشان‌دهنده تأثیر منفی اهرم مالی در نرخ بازده دارایی‌ها است. اثر تعدیل‌کنندگی رقابت بازار محصول در رابطه اهرم مالی و نرخ بازده دارایی‌ها، منفی و معنادار است؛ اما اثر تعدیل‌کنندگی رقابت در بازار محصول در رابطه منفی بین اهرم مالی و ارزش افزوده اقتصادی، مثبت و معنادار است.

(دورو^۱، ۲۰۱۸) طی پژوهشی رابطه بین پاداش هیأت مدیره با درآمد اقتصادی و اثر فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر رابطه بین پاداش هیأت مدیره و درآمد اقتصادی را مطالعه کرد و نتیجه گرفت رابطه تجربی بین پاداش هیأت مدیره با درآمد اقتصادی قوی‌تر از رابطه پاداش هیأت مدیره با سود حسابداری است. یافته اخیر شواهدی مبنی بر تأیید نظریه «سود حسابداری تعدیل شده» به دست می‌دهد. تعدیلاتی مانند هزینه سرمایه که منعکس‌کننده وقایع اقتصادی رخ داده به دلیل تصمیم‌های مدیر است با اهداف سهامداران سازگاری بیشتری دارد. از سوی دیگر نتایج این پژوهش به این نکته اشاره می‌کند که درآمد اقتصادی نباید تنها عامل اعطای پاداش به هیأت مدیره در نظر گرفته شود.

(مورفی^۲، ۲۰۱۸) یکی از مهمترین اهداف مؤسسه‌های مالی افزایش بازدهی دارایی‌ها است، اما این مسأله ممکن است به قیمت افزایش ریسک (به معنای عدم اطمینان در دستیابی به بازده مطلوب) برای مؤسسه تمام شود. بنابراین مدیران ریسک در این مؤسسه‌ها به دنبال ایجاد توازن میان ریسک و بازده‌اند. توازن که در نهایت به حداکثرسازی ثروت

^۱. David

^۱. Douro

^۲. Murphy

جدول ۱: حجم نمونه

ردیف	شرح	تعداد شرکت‌ها
۱	کل جامعه آماری	۷۴۵
۲	شرکت‌های عضو صنایع واسطه گروه مالی، هلدینگ و بانک‌ها و بیمه‌ها	۱۸۵
۳	شرکت‌هایی که طی دوره پژوهش از بورس حذف شده‌اند یا حداقل دو سال متوالی توقف نماد داشته‌اند یا تغییر سال مالی داده‌اند.	۱۲۷
۴	شرکت‌هایی که سال مالی آنها پایان اسفند نمی‌باشد.	۱۳۸
۵	شرکت‌هایی که برخی اطلاعات مورد نیاز آنها در دوره زمانی پژوهش در دسترس نبوده	۱۷۷
۶	نمونه مورد بررسی	۱۱۸

اندازه‌گیری متغیرها

الف- متغیر مستقل: رشد فروش

فروش در دوره مالی t منهای فروش در دوره مالی t-1 تقسیم بر فروش در دوره مالی t-1 ضربدر ۱۰۰

ب- متغیر مستقل: بازده دارایی

بازده دارایی = سود خالص میانگین کل دارایی‌ها

ج- متغیر وابسته: پاداش هیأت مدیره

لگاریتم پاداش پرداختی به هیأت مدیره

مدل پژوهش

$$BR_i = \alpha + \beta_1 sgi + \beta_2 ar_i + U_j1$$

آمار توصیفی

به منظور شناخت بهتر جامعه‌ای که برای پژوهش انتخاب شده است و آشنایی بیشتر با متغیرهای پژوهش، قبل از تجزیه و تحلیل آماری، خلاصه‌ای از آمار توصیفی متغیرها شامل میانگین، انحراف معیار، میانه، چولگی و کشیدگی و حداکثر و حداقل که در جدول (۲) زیر قرار داده شده است.

برای انتخاب نمونه آماری از روش حذف سیستماتیک تکنیک غربالگری و روش حداقل مربعات تعمیم یافته برآوردی استفاده شده است. ابزار اندازه‌گیری در این پژوهش، صورت‌های مالی شرکت‌ها، ماهنامه بورس و گزارش‌های حسابرسی، صورت‌های مالی و درگاه اینترنتی جامعه حسابداران رسمی سایت‌های Rdis و Codal و نرم‌افزار نوین پرداز و نرم‌افزارهای Excell و Eviews. این پژوهش به لحاظ هدف از نوع کاربردی و بر مبنای روش از نوع توصیفی-همبستگی است. برای گردآوری داده‌ها و اطلاعات مورد نیاز عمدتاً از طریق بانک‌های اطلاعاتی موجود در سایت بورس اوراق بهادار تهران و همچنین سایت‌های Rdis و Codal و نرم‌افزار صحرا و دنا استفاده شده است. ابزار گردآوری اطلاعات در این پژوهش کتب، مقالات، نشریات، پایگاه‌های اینترنتی، فهرست بانک‌ها، صورت‌های مالی منتشرشده بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، گزارش‌های منتشرشده توسط بورس اوراق بهادار، ماهنامه بورس، نرم‌افزارهای ره‌آوردنویس، صحرا و دنا و گزارش‌های حسابرسی، صورت‌های مالی و درگاه اینترنتی جامعه حسابداران رسمی می‌باشد.

جدول ۲: میانگین، میانه، انحراف معیار، چولگی، کشیدگی، حداکثر و حداقل

نام متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	حداکثر	حداقل
رشد فروش	۰/۱۳۸۵	۰/۱۱۹۰	۰/۳۷۳۴	۰/۸۷۸۴	۲/۵۳۶۰	۱/۲	-۰/۱۷۲
بازده دارایی‌ها	۰/۱۲۰۹	۰/۱۱۲۰	۰/۱۳۲۴	۰/۵۵۳۵	۲/۲۵۶۷	۰/۳۹۸	-۰/۱۰۱۸
پاداش هیأت مدیره	۰/۱۵۰۸	۰/۰۶۰۰	۰/۱۸۱۱	۱/۴۰۳۰	۳/۰۰۱۱	۰/۶۰۰	۰/۰۰۱

آزمون هاسمن و F لیمر

همان‌طوریکه از جدول (۳) مشاهده می‌شود مقدار آماره F لیمر بین متغیرهای مستقل رشد فروش و متغیربازده دارایی‌ها با متغیر وابسته پاداش هیأت مدیره ۳/۲۷۹۳ و در سطح معناداری ۰/۰۰۰۰ که کمتر از ۰/۰۵ است پس داده‌های متغیرهای مستقل رشد فروش و متغیرمستقل بازده دارایی‌ها با متغیر وابسته پاداش هیأت مدیره از نوع تابلویی است. همچنین با توجه به نتایج آزمون F لیمر، لازم است آزمون هاسمن برای تعیین نوع داده‌های تابلویی (پانل) با اثرات ثابت یا

اثرات تصادفی انجام شود، همان‌طور که از نتایج جدول (۴) مشخص است احتمال به دست آمده از آزمون هاسمن کمتر از ۰/۰۵ است. به همین دلیل به منظور برآورد این مدل از شیوه داده‌های تابلویی با اثرات ثابت استفاده شده است. همچنین مقدار آماره هاسمن بین متغیر مستقل رشد فروش و متغیر مستقل بازده دارایی‌ها با متغیر وابسته پاداش هیأت مدیره ۵/۴۰۹۷ و در سطح معناداری ۰/۰۰۶۵ که کمتر از ۰/۰۵ است پس داده‌های متغیر مستقل رشد فروش و متغیر مستقل بازده دارایی‌ها با متغیر وابسته پاداش هیأت مدیره اثرات ثابت است.

جدول ۳: آزمون F لیمر

متغیرها	مقدار آماره F لیمر	سطح معناداری	نتیجه آزمون F لیمر
رشد فروش و بازده دارایی‌ها و پاداش هیأت مدیره	۳/۲۷۹۳	۰/۰۰۰۰	داده‌ها تابلویی (پانل) است

جدول ۴: آزمون هاسمن

متغیر	مقدار آماره هاسمن	سطح معناداری	نتیجه آزمون هاسمن
رشد فروش و بازده دارایی‌ها و پاداش هیأت مدیره	۵/۴۰۹۷	۰/۰۰۶۵	اثرات ثابت

آزمون مانایی

آزمون مانایی به منظور جلوگیری از رگرسیون‌های کاذب انجام می‌گیرد. برای جلوگیری از رگرسیون کاذب بایستی متغیرها مانا باشند. همان‌طوریکه از جدول (۵) مشاهده

می‌شود متغیر مستقل رشد فروش در سطح معناداری (۰/۰۰۰۰) و متغیر مستقل بازده دارایی‌ها در سطح معناداری (۰/۰۰۰۰) و متغیر وابسته پاداش هیأت مدیره در سطح معناداری (۰/۰۰۰۰) ماناست.

جدول ۵: آزمون مانایی

متغیر	سطح معناداری (p-value)	نتیجه
رشد فروش	۰/۰۰۰۰	متغیر ماناست
بازده دارایی‌ها	۰/۰۰۰۰	متغیر ماناست
پاداش هیأت مدیره	۰/۰۰۰۰	متغیر ماناست

آزمون نرمال بودن متغیر وابسته

قبل از آزمون فرضیه‌های پژوهش، باید نرمال بودن متغیر وابسته مشخص گردد. توزیع غیرنرمال این متغیر منجر به تخطی از فرض‌های کلاسیک الگوی رگرسیون می‌شود. لذا لازم است نرمال بودن این متغیر مورد بررسی قرار گیرد که این کار از طریق انجام آزمون نرمال بودن با استفاده از آماره

جارك - بر صورت می‌پذیرد. فرض صفر مبنی بر نرمال بودن متغیر می‌توان مقدار سطح معناداری را مشاهده کرد. نتایج نرمال بودن پاداش هیأت مدیره در جدول (۶) قرار داده شده است. همان‌طوریکه از جدول (۶) مشاهده می‌شود مقدار آماره جارك - بر متغیر وابسته پاداش هیأت مدیره ۳/۸۶۲۱ و سطح معناداری ۰/۱۷۶۲ محاسبه شده است.

جدول ۶: آزمون نرمال بودن متغیر وابسته

متغیر وابسته	مقدار آماره جاک - برا	سطح معناداری
پاداش هیأت مدیره	۳/۸۶۲۱	۰/۱۷۶۲

آزمون همبستگی پیرسون فرضیه اول همانطور که در جدول (۷) مشاهده می‌شود همبستگی بین متغیر رشد فروش و پاداش هیأت مدیره ۰/۹۰۸ در سطح معناداری (sig=۰/۰۰۰) می‌باشد. فرض H_0 رد می‌شود که نشان‌دهنده رابطه تقریباً قوی و مثبت بین رشد فروش و پاداش هیأت مدیره می‌باشد.

جدول ۷: آزمون همبستگی پیرسون فرضیه اول

متغیر مستقل	متغیر وابسته	همبستگی پیرسون و سطح معناداری (p<۰/۰۱)
رشد فروش	پاداش هیأت مدیره	(sig=۰/۰۰۰)، ۰/۹۰۸

آزمون همبستگی پیرسون فرضیه دوم همانطور که در جدول (۸) مشاهده می‌شود همبستگی بین بازده دارایی‌ها با پاداش هیأت مدیره ۰/۸۶۱ در سطح معناداری (sig=۰/۰۰۵) می‌باشد. فرض H_0 رد می‌شود که نشان‌دهنده رابطه قوی و مثبت بین متغیر بازده دارایی‌ها با پاداش هیأت مدیره می‌باشد.

جدول ۸: آزمون همبستگی پیرسون فرضیه دوم

متغیر مستقل	متغیر وابسته	همبستگی پیرسون و سطح معناداری (p<۰/۰۱)
بازده دارایی‌ها	پاداش هیأت مدیره	(sig=۰/۰۰۵)، ۰/۸۶۱

مدل رگرسیون

جدول ۹: خلاصه مدل رگرسیونی

مدل	ضریب همبستگی	R2	R2 تعدیل شده	برآورد خطای انحراف معیار	دوربین واتسون	آماره F	سطح معناداری
۱	۰/۹۰۹	۰/۸۲۶	۰/۸۲۵	۰/۰۷۵۶	۱/۱۹۰	۱۱۴/۹۷۲	۰/۰۰۰

جدول ۱۰: نتایج ضرایب مدل رگرسیون

مدل	ضرایب غیراستاندارد بتا	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
۱ (ثابت)	۰/۰۵۱	۰/۰۰۵	۹/۲۹۰	۰/۰۰۰۰
رشد فروش	۰/۳۸۸	۰/۰۲۶	۱۵/۱۷۷	۰/۰۰۰۰
بازده دارایی‌ها	۰/۱۵۸	۰/۰۷۲	۲/۲۰۰	۰/۰۲۸

نتیجه‌گیری

همان‌طوریکه در جدول (۹) مشاهده می‌شود مقدار ضریب همبستگی $0/909$ و مقدار ضریب تعیین (مربع R)، $0/826$ و ضریب تعیین تعدیل شده $0/825$ را نشان می‌دهد یعنی چند درصد از تغییرات پاداش هیأت مدیره توسط دو متغیر مستقل رشد فروش و متغیر مستقل بازده دارایی‌ها و توسط این مدل رگرسیون تبیین شده است. در اینجا با استفاده از ضریب تعیین تعدیل شده $82/5$ درصد از تغییرات متغیر پاداش هیأت مدیره توسط دو متغیر مستقل رشد فروش و متغیر مستقل بازده دارایی‌ها و توسط این مدل رگرسیون تبیین شده است. آماره دوربین واتسون $1/190$ و آماره F $114/972$ در سطح معنی داری $0/000$ محاسبه شده است. مقدار مشاهده شده دوربین واتسون در جدول (۹) بین 0 تا 4 باشد فرض استقلال خطاها تأیید می‌شود. و همچنین آماره F نشان‌دهنده معنی داری مدل در سطح معنی داری $0/000$ است. نتایج ضرایب رگرسیون و مقدار ثابت در جدول (۱۰) محاسبه شده است. همان‌طور که در جدول (۱۰) مشاهده می‌شود مقدار ضریب رگرسیون برای متغیر مستقل رشد فروش $0/388$ و آماره t ، $15/177$ در سطح معنی داری $0/000$ مقدار ضریب رگرسیون برای متغیر مستقل بازده دارایی‌ها $0/158$ و آماره t ، $2/200$ محاسبه شده است. بنابراین هر دو متغیر مستقل رشد فروش و بازده دارایی‌ها با پاداش هیأت مدیره رابطه مثبت و معناداری دارد.

پیشنهادات

- ۱- از استراتژی‌های تهاجمی و تمرکز بازار برای افزایش میزان فروش شرکت‌ها بیشتر استفاده نمایند.
- ۲- پرداخت پاداش به اعضا هیأت مدیره جهت افزایش انگیزه به موقع و بدون تأخیر انجام شود.
- ۳- از دوره زمانی طولانی‌تر برای انجام تحقیقات مشابه استفاده شود.
- ۴- رشد فروش شرکت به عنوان یکی از شاخص‌های مهم ارزیابی فعالیت شرکت در نظر گرفته شود.

منابع و مأخذ

- احمدپور، ا. و جوان، س. (۱۳۹۴). "بررسی ساختار مالکیت و رابطه میان پاداش هیأت مدیره و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده"، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۷، شماره ۲۴، صص. ۱۷-۳۲.
- سعیداردکانی، س.، ایزدی، م. و ایزدی، ف. (۱۳۹۷). "بررسی تأثیر ساختار سرمایه بر نرخ بازده دارایی‌ها و ارزش افزوده اقتصادی با توجه به شدت رقابت در بازار محصول در صنعت (مطالعه موردی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)"، مدیریت دارایی و تأمین مالی، دوره ۶، شماره ۲۰، صص. ۷۳-۸۸.
- جوادی، ن. و فتاحی، س. (۱۳۹۵). "بررسی تأثیر پاداش مدیران بر ساختار سرمایه و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه علمی راهبرد مدیریت مالی، دوره ۴، شماره ۱۴، صص. ۶۹-۹۴.
- حقیقت، ح. و موسوی، ا. (۱۳۸۶). "بررسی نقش عوامل رشد فروش و شاخص بحران مالی در پیش‌بینی بازده سهام"، مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۴، شماره ۴۷، صص. ۶۳-۸۲.
- فتح‌علیان، س.، مولانی‌اقدام، ح. و خدایی، میثم. (۱۳۹۲). "بررسی رابطه سرمایه اجتماعی بر رشد فروش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، اولین کنفرانس بین‌المللی حماسه سیاسی (با رویکردی بر تحولات خاورمیانه) و حماسه اقتصادی (با رویکردی بر مدیریت و حسابداری)، رودهن، دانشگاه آزاد اسلامی واحد رودهن.
- سجادی، ح. و بنابی‌مقدم، ر. (۱۳۹۷). "تأثیر محافظه کاری مشروط بر حق‌الزحمه حسابرسی در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران"، مجله تحقیقات حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۰، شماره ۳۸، صص. ۵-۲۰.
- صحت، س.، مسافری‌راد، ف. و شریعت‌پناهی، م. (۱۳۸۹). "رابطه بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام و ارزش افزوده اقتصادی در صنعت بیمه"، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۸، شماره ۳۲، صص. ۱۲۱-۱۴۰.
- کبیرزاده، م. (۱۳۸۷). "سازه‌های مؤثر در تعیین پاداش هیأت مدیره (یک بررسی تجربی در بورس اوراق بهادار تهران)"، فصلنامه پیک نور، دوره ۶، شماره ۱، صص. ۱۲۷-۱۴۵.
- مرادی، ج. و باقری‌موسلو، ف. (۱۳۹۴). "تأثیر چرخه عمر بر رابطه رشد شرکت و سودآوری شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۷، شماره ۲، صص. ۹۳-۱۰۸.

Bijanci & Chen (2018). "Investigate the relationship between reward and performance", Journal of Finance, 64 (5), PP. 1225-1252.

Bradsha (2017). "Compensates for creativity and management initiatives in finding and applying newer and better practices and practices", Accounting Horizons, 13(4), PP. 120-152.

Brooks, L.Z. (2016). "Political Connection and the Demand for Industry Specialist Auditors", Accounting and Finance Research, Vol. 5(1), PP. 210-231.

Calo (2019). "Examines customer satisfaction, net income and total assets. Common wisdom Customer Concentration Risk and the Cost of Equity Capital, March 23, 2015.

David (2019). "Is currently the most important criterion for assessing the performance of institutions, rate of return?"

Douro (2018). "The relationship between the remuneration of the board of directors and the economic income and the effect of investment opportunities on the relationship between the remuneration of the board of directors and the economic income", *Managerial Finance*, 39(2), PP. 155-180.

Hong, K. & Chink Tang, H. (2012). "Crises in Asia: Recovery and policy responses", *Journal of Asian Economics*, Vol. 23(6), PP. 654-668

Honkapohja, S. (2014). "The Euro Area Crisis: A View from the North", *Journal of Macroeconomics*, Vol. 39, PP. 260-271.

Guedhami, O., Pittman, J.A. & Saffar, W. (2018). "Auditor choice in politically connected firms", *Journal of Accounting Research*, Vol. 52(1), PP. 107-162.

Huanmin, Y. & Shengwen, X. (2016). "How does auditors' work stress affect audit quality? Empirical evidence from the Chinese stock market", *China Journal of Accounting Research*, Vol. 9(4), PP. 305-319.

Kazan (2017). "If the reward is not proportional to the actual performance of managers and members of the board of directors", *Journal of Asian Economics*, Vol.21, pp.265–279.

Jayan, C. (2006). "Emotional competence, personality and job attitudes as predictors of job performance", *Journal of the Indian Academy of Applied Psychology*, Vol. 32(2), PP. 135-44.

Murphy (2018). "Is one of the most important goals of financial institutions to increase the return on assets", *Journal of Development Economics*, Vol. 76(1), PP. 71-96.

Investigating the Relationship between Sales Growth and Return on Assets with Board of Directors of Companies Listed in Tehran Stock Exchange

*** Seyed Alireza Mosavi**

Abstract

The board of directors and in other words the board of directors of the corporations are the members of its board of directors. Shareholders invest their funds in the company by selecting board members and trusting in their good performance and wisdom, and they benefit from the company and shareholders by leveraging their intelligence and creativity after the financial year expires. With their intelligence and creativity, make a profit on the company and shareholders after the end of the financial year. The purpose of this study was to investigate the relationship between sales growth and return on assets with remuneration of board of directors of listed companies in Tehran Stock Exchange. The purpose of this study is applied and is descriptive-correlational. The population of the study consisted of companies listed in Tehran Stock Exchange that were active from 2014 to 2016. Sample size was determined by systematic elimination of screening technique of 118 companies and in total 472 companies / year in the timeframe of data collection. The tools used in this study are reports published by the Stock Exchange, Exchange Monthly, Modern Access Software, Sahara and Dena, and audit reports, financial statements, and the Internet Portal of Accountants. The data were analyzed using Chua and Housman tests, Mann-Whitney test, Pearson correlation and linear regression. The results showed that there is a positive significant relationship between sales growth and company board remuneration at 95% confidence level also, there is a positive and significant relationship between return on assets and corporate board reward, which both hypotheses were ultimately confirmed.

Key Words: Sales Growth, Return on Assets, Board Rewards.

* Assistant Professor, Department of Business Management, Firozabad Branch, Islamic Azad University, Fars, Iran, (Corresponding Author), Email: alimosavi1396468@yahoo.com