



بررسی رابطه بین ارزش افزوده بازار و پاداش پرداختی به مدیران در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر بهروز لاری سمنانی^۱

سپیده جعفری زاد^۲

تاریخ دریافت: ۸۹/۶/۱۷

تاریخ پذیرش: ۸۹/۹/۲۴

چکیده

رشد و گسترش فعالیت های اقتصادی و توسعه شرکت های سهامی موجب شده است که سهامداران وظیفه اداره و کنترل دارایی های خود را (شرکت) به مدیران حرفه ای واگذار کنند. این مدیران در صورتی تمام تلاش، کوشش، تجربه و تخصص خود را به کار می گیرند که از این رهگذر منافعی عاید آنها شده و بابت تلاشهایشان ثمر مناسبی دریافت نمایند. نتایج اکثر تحقیقات تجربی انجام شده نشان می دهد که طرح های پاداشی بلندمدت که به نوعی سهام کردن مدیران در مالکیت شرکت را به طور واقعی و یا به طور شبیه سازی در بر دارد، باعث افزایش ثروت سهامداران می شود. اگر چه ممکن است که نتایج انواع مختلف این طرح ها در جوامع و موقعیت های مختلف متفاوت باشد. (جهانخانی و ظریف فرد ۱۳۷۵) بنابراین مقاله حاضر با هدف تبیین رابطه بین ارزش افزوده بازار و پاداش مدیران در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بین سالهای ۱۳۸۲-۱۳۸۷ که (۱) سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند باشند؛ (۲) قبل از سال ۱۳۸۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند؛ (۳) حداقل در چهار دوره متوالی، میزان پاداش هیأت مدیره را در صورتهای مالی خود بیان کرده باشند، نمونه گیری خوشه ای انجام شده است و سپس از طریق آماره رگرسیون، رابطه بین متغیرها مورد آزمون قرار گرفت و نتیجه زیر حاصل شد: در این حالت نشان داده شده که میزان ارزش افزوده بازار و میزان پاداش پرداختی به مدیران در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با یکدیگر ارتباط معنی دار مثبتی وجود دارد. اما این ارتباط یک ارتباط بسیار ضعیف است.

۱- عضو هیئت علمی دانشگاه پیام نور

۲- دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی

واژه‌های کلیدی: انگیزش، پاداش مدیران، تئوری نمایندگی، ارزش افزوده بازار، بورس اوراق بهادار و ارزش بازار سهام.

۱- مقدمه

رشد و گسترش فعالیت های اقتصادی و توسعه شرکت های سهامی موجب پیدایش طبقه ای از سرمایه گذاران و صاحبان سهام شده که مانند گذشته در اداره موسسه انتفاعی خویش مشارکت مستقیم ندارند این سهامداران بنا به ضرورت و در راستای منافع خود، وظیفه اداره و کنترل بر منابع و داراییهای خود (شرکت) را به مدیران حرفه ای و لایق واگذار نموده اند. مدیران نیز بطور طبیعی در صورتی تمام تلاش و کوشش خود را بکار می بندند که در این راه منفعی عاید آنها شده و بابت تلاشهایشان مزایای مناسبی دریافت کنند. تحقیقات متعددی در خصوص رابطه بین ارزش افزوده و پاداش مدیران صورت گرفته است، لامبرت^۱ (۱۹۸۱) در تحقیقی تحت عنوان "بررسی تئوری نمایندگی در انگیزش مدیران" در دانشگاه استنفورد نتیجه گرفت چنانچه قرارداد پاداش برای مدت طولانی تر (بیش از یک سال) بسته شود هم سهامداران و هم مدیر در شرایط بهتری قرار خواهند داشت. پاداش مدیر در پایان یک دوره می بایست متناسب با عملکرد او طی آن دوره و عملکرد او در دوره های قبل باشد. نتیجتاً قرارداد بهینه پاداش می بایست هم دوره جاری و هم سال آتی را برای انگیزه مند شدن مدیر دربرگیرد. یک قرارداد بهینه انگیزه زمان حال مدیر را به انگیزه زمان آینده متصل می کند اما نه بگونه ای که مدیر تعهد دهد برای مدت باقی مانده زمان قرارداد در موسسه باقی بماند.

درمودی^۲ (۱۹۸۲) در تحقیقی تحت عنوان "بررسی رفتار انزوایی کارفرما و نماینده برای سود آوری مثبت" در دانشگاه پنسیلوانیا به این نتیجه رسید که مدیران ریسک گریز ترجیح می دهند که دستمزد ثابت آنها بالا باشد و مطلوبیت افزایش در درصد پاداش متغیر برای آنها به اندازه انجام کار و تلاش کمتر نیست.

لارکر^۳ (۱۹۸۳) در تحقیقی تحت عنوان "بررسی وابستگی بین طرح های عملکرد (پاداش) و مبلغ سرمایه شرکت" در دانشگاه نوری وسترن نتیجه گرفت که رابطه ای

مثبت بین طرح پاداش بر اساس عملکرد و سرمایه وجود دارد و تغییر در قرارداد پاداش مدیران بر تصمیمات آنان تاثیرگذار است .

بنابراین مسئله مهمی که در این تحقیق وجود دارد این است که چه مبنایی برای اعطای پاداش به مدیران و ایجاد انگیزه برای آنان مورد استفاده قرار گیرد . دیدگاههای سنتی ، تخصیص درصدی از سود را به عنوان معیاری برای پاداش مدیران مطرح می کند. ولی سود حسابداری به دلیل مشکلات محاسباتی و مدیریت آن توسط مدیریت مورد سؤال واقع شده است . مبنای جدیدی که در ارزیابی عملکرد شرکت ها مورد استفاده قرار می گیرد ارزش افزوده ای است که به دلیل عملکرد مثبت مدیران ایجاد شده است . از این رو مسأله تحقیق حاضر این است که آیا پاداش پرداختی به مدیران ، رابطه ای با ارزش افزوده بازار ایجاد شده دارد یا خیر و چگونه می توان از این معیار به عنوان یک شاخص ارزیابی عملکرد و اعطاء پاداش استفاده کرد .

۲- چارچوب نظری و پیشینه

اکثر کارشناسان مالی و اقتصادی بر این باورند که یکی از مشکلات اقتصادی کشور در حال حاضر عدم سرمایه گذاری بخش خصوصی و مردم در سهام شرکت ها و حضور جدی آنان در بورس اوراق بهادار است . یکی از علل عدم تمایل بخش خصوصی و عامه مردم و سرمایه گذاران بالقوه در کشور ما برای حضور در بورس اوراق بهادار ، عدم اعتماد آنان به مدیران است . معمولاً سرمایه گذاران جزء ، این نگرانی را دارند که مدیران شرکتهای منافع آنان را در نظر نمی گیرند و آنان را از دستیابی به بازده مورد نظر سرمایه گذاری محروم می سازند.

بهاگات^۴ (۱۹۸۴) در تحقیقی تحت عنوان " بررسی اثرات طرح های سهام کردن مدیران در مالکیت شرکت بر ثروت سهامداران " در دانشگاه یوتا به این نتیجه رسید که طرح سهام کردن مدیران در مالکیت شرکت سبب افزایش ثروت سهامداران می شود . مورفی^۵ (۱۹۸۵) در تحقیقی تحت عنوان " مطالعه تجربی روی پاداش مدیران و عملکرد آنان " در دانشگاه روچستر دریافت که پاداش مدیران رابطه مثبتی با عملکرد آنان دارد که این عملکرد در بازده سهام و رشد فروش شرکت نمایان می شود .

هسو^۶ (۱۹۸۹) در تحقیقی تحت عنوان " نقش سیاست های مالی در تعارض بین مدیران و سهامداران " در دانشگاه نورس وسترن به این نتیجه رسید که صاحبان سهام به منظور ترغیب مدیر به دنبال حداکثر کردن سود ، از ابزار سهام استفاده می کنند و ترکیب بدهی و حقوق صاحبان سهام ، پاداش مدیر را تحت تأثیر قرار می دهد .

سهامداران با افزایش میزان سود تقسیمی ، هزینه های اضافی مدیر و سرمایه گذارهای اضافی را محدود می کنند . تصمیمات سرمایه گذاری با استفاده از تأمین مالی از طریق بدهی ، اثر منفی بر قراردادهای پاداش مدیر دارد . همچنین اثرات بازدارنده ای به شرکت تحمیل می کند و مدیر به ناچار ، پروژه های کوتاه مدت را به جای پروژه های بلندمدت انتخاب می نماید .

ناتراجان^۷ (۱۹۹۲) در تحقیقی تحت عنوان " استفاده از گزارشات مالی در قرارداد پاداش مدیران " در دانشگاه پنسیلوانیا به این نتیجه رسید که یکی از اصلی ترین روش های اندازه گیری عملکرد مدیر ، گزارشات حسابداری است از آنجا که این ابزار اندازه گیری حاوی اطلاعاتی در خصوص عملکرد مدیر و تصمیمات سرمایه گذاری است ، لذا به عنوان ابزار اندازه گیری و ارزیابی عملکرد و همچنین انگیزش مدیر نقش دارد . میزان مفید و مؤثر بودن این ابزارها با انتخاب روش های مختلف حسابداری در روند گزارش گری توسط مدیر محدود می گردد .

مصالحه بین محتوا و بار اطلاعاتی از یک سو و اختیار مدیر در انتخاب روش های حسابداری مرتبط با اندازه گیری عملکرد از سویی دیگر ، نقش حیاتی در تعیین وزن اختصاص داده شده به آنها در یک قرارداد پاداش دارد . البته ارائه شروط مناسب برای گزارش گری که در یک قرارداد می تواند مفید واقع شود .

استمرجوهان^۸ (۱۹۹۶) در تحقیقی تحت عنوان " اثرات پاداش مدیرعامل بر عملکرد موسسه " در دانشگاه واشنگتن به بررسی سه عامل مؤثر اندازه پاداش ، جمع پاداش سال و شکل پاداش می پردازد . او نتیجه گرفت که :

- ۱) هزینه مستقیم پاداش مدیر عامل در غالب یافته ها ، اساسی ترین عامل است .
- ۲) پاداش نقدی قابل توجه در یک سال ، رابطه معنی دار منفی با بازده غیرعادی سهام در سال بعد دارد .

۳) چنانچه بخش عمده ای از پاداش مبنی بر عملکرد آتی شرکت باشد ، رابطه مثبت با بازده غیر عادی سهام در بلندمدت دارد .

۴) مالکیت بیشتر سهام توسط مدیرعامل رابطه معنی دار منفی با بازده غیر عادی سهام دارد .

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

هیل و استیونز^۱ (۱۹۹۹) در تحقیقی تحت عنوان " پاداش مدیران و بازده شرکت ها در بین سال ۱۹۹۱ تا ۱۹۹۶ " در بورس نیویورک با بررسی (۱) رابطه بین اجزاء طرح پاداش مدیرعامل و سود حسابداری و قیمت سهام در بورس (۲) رابطه بین اجزاء پاداش مدیر و دو شاخص (الف) بازده سالیانه سهام (شکل ضعیف ارزیابی عملکرد مؤسسه) (ب) بازده سالیانه سهام منهای شاخص صنعت مربوطه (شکل قوی ارزیابی عملکرد مؤسسه) به این نتیجه رسیدند که ترکیب بسته پاداش ، عملکرد شرکت ها را تحت تأثیر قرار می دهد . طرح پاداش متغیر ، منجر به عملکرد بهتری شده است . ضمناً آن گونه رابطه ای که بین پاداش متغیر نقدی و عملکرد سال وجود دارد بین اختیار سهام اهدایی به عنوان متغیر مستقل و عملکرد سال شرکت وجود ندارد .

۱) رابطه مثبت بین پاداش های کوتاه مدت و مالکیت مدیر با بازده سهام وجود دارد .

۲) رابطه منفی بین حقوق ثابت مدیر با بازده شرکت وجود دارد . مدیران شرکت هایی که عملکرد بهتری نسبت به بازده صنعت داشته اند پاداش های کوتاه مدت بیشتر، از طرفی حقوق و مزایای ثابت کمتری دریافت نموده اند.

۳) در شرکت هایی که مدیران آن ها مبالغ بیشتری از سهام را داشته اند در مقایسه، از عملکرد بهتری برخوردار بوده اند .

۴) در شرایطی که پاداش های مقطعی و مالک بودن مدیر رابطه ای مثبت و معنی دار با بازده سهام دارد ، حقوق ثابت مدیر رابطه منفی با بازده سهام داشته است .

استرن و شیلی^۱ (۲۰۰۱) در تحقیقی تحت عنوان " چالش های ارزش افزوده اقتصادی و اثر تغییرات آن بر سازمان " بیان کردند که ارزش افزوده بازار یک معیار تجمعی از ارزش خلق شده توسط مدیران از سرمایه شرکت می باشد . آنان همچنین نشان دادند

که همبستگی مثبتی بین تغییرات ارزش افزوده اقتصادی و تغییرات ارزش افزوده بازار وجود دارد .

دی وت و هال^{۱۱} (۲۰۰۵) در تحقیقی تحت عنوان " ارزش افزوده اقتصادی در مقابل ارزیابی عملکرد سنتی حسابداری راهنمای ارزش سهامداران (تحلیل تطبیقی) " به بررسی شرکت های حاضر در بورس اوراق بهادار آفریقای جنوبی با استفاده از ارزش افزوده بازار به عنوان نماینده ای برای ارزش سهامداران پرداخت .

نتایج حاصله نشان دهنده ارجحیت ارزش افزوده اقتصادی برای ارزش سهامداران نمی باشد . وی به رابطه قوی بین ارزش افزوده بازار و جریان نقدی عملیات پی برد . همچنین همبستگی کمی بین ارزش افزوده بازار و سود هر سهم و بین ارزش افزوده بازار سودتقسیمی هر سهم را نشان داد .

رایس من، کاهان و لال^{۱۲} (۲۰۰۸) طی تحقیقی با عنوان " آیا مدیران با پاداش بر اساس ارزش افزوده اقتصادی بهتر عمل می کنند ؟ " در بین ۲۲۳ مدیر از شرکت های نیوزلند به بررسی تأثیر ارزش افزوده اقتصادی بر عملکرد فردی مدیران و تفاوت های پرداخت پاداش بر اساس ارزش افزوده اقتصادی و طرح های سنتی پاداش پرداختند .

آنها دریافتند که عملکرد مدیران بر اساس ارزش افزوده اقتصادی در صورتیکه آن مدیران با مفهوم ارزش افزوده اقتصادی آشنا باشند بهتر از عملکرد مدیرانی است که به طور سنتی پاداش را دریافت می کنند . ضمناً تأکید کردند که ارزش افزوده اقتصادی یک معیار جهانی برای اینکه پاداش بر اساس آن پرداخت شود نیست و مکان شرکت و جایی که مدیران ، کارمندان خود را استخدام کردند بسیار حائز اهمیت است .

جهانخانی و ظریف فرد (۱۳۷۵) در مقاله ای تحت عنوان " شیوه های مالی هدایت دیدگاه ها و عملکرد مدیران در جهت افزایش ثروت سهامداران " بیان کردند که مهمترین راه حل برای سهم کردن مدیران در مالکیت شرکت ، به وجود آوردن تساوی حقوق در واحدهایی است که آنها اداره می کنند . بدین معنی که بر اساس ارزشی که مدیران به وجود می آورند ، در چارچوب فرمول مناسبی حق (پاداش) آنها داده شود . پس از سهم کردن مدیران در مالکیت شرکت و به وجود آوردن انگیزه در آنها ، این سوال مطرح می شود که چه کار باید کرد تا مدیران ارزش شرکت را افزایش دهند ؟ یا به عبارت دیگر فرمول مناسب اعطای پاداش به آنها چیست ؟ با توجه به این که ارزش افزوده اقتصادی

اساس و سرچشمه ایجاد ارزش است، اعطای پاداش بر اساس ارزش افزوده اقتصادی باعث می شود تا مدیران پاداششان را بر اساس عملکرد واقعی خود دریافت کنند. با توجه به این که مطلوبیت نهایی انسان ها نزولی است، بنابراین پاداش اعطایی نباید محدود شود و همچنین چون ممکن است یک مدیر در یک سال به طور استثنایی عملکرد خوبی داشته باشد پاداش آنها در یک حساب مخصوص ذخیره شده و هر سال حق برداشت درصدی از مانده این حساب را دارد. برای آن که مدیر نتایج بلندمدت تصمیمات خود را نیز مدنظر قرار دهد، بخشی از پاداش وی را تابعی از ارزش افزوده بازار قرار می دهیم. نتایج اکثر تحقیقات تجربی انجام شده نشان می دهد که طرح های پاداشی بلندمدت که به نوعی سهام کردن مدیران در مالکیت شرکت را به طور واقعی و یا به طور شبیه سازی در بر دارد، باعث افزایش ثروت سهامداران می شود. اگر چه ممکن است که نتایج انواع مختلف این طرح ها در جوامع و موقعیت های مختلف متفاوت باشد.

نظری مرنند (۱۳۸۴) در تحقیقی تحت عنوان " رابطه بین ارزش افزوده بازار، ارزش افزوده اقتصادی و سود حسابداری " سعی کرده تا طی این تحقیق به دو سؤال پاسخ داده شود: اولاً، آیا ارزش افزوده اقتصادی معیاری کارا جهت شناسایی ارزش خلق شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد یا خیر؟ ثانیاً، کارایی این معیار در مقایسه با سود حسابداری که معیاری ساده و سنتی می باشد به چه میزان است؟ با انجام یک مطالعه میدانی و بر مبنای تحلیل همبستگی بر روی ۱۳۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره ی پنج ساله ۱۳۸۷ لغایت ۱۳۸۲ در سه سطح: کل جامعه، صنعت و اندازه شرکت، به این نتیجه رسیدند که در این بازار، می توان ارزش خلق شده در بازار را بر پایه داده ها و اطلاعات تاریخی شناسایی نمود. همچنین، ارزش افزوده اقتصادی معیاری ضعیف و ناکاراً جهت شناسایی ارزش ایجادى در بازار و سود خالص حسابداری معیاری کارآمد است. علاوه بر این، ارزش افزوده اقتصادی در سطح صنایع مختلف نیز معیاری ناکاراً و در برخی موارد حتی گمراه کننده است. در همین حال، سود حسابداری معیاری کاراً جهت شناسایی ارزش خلق شده در بازار در سطح صنایع " برق و تلویزیون "، " کانی و سیمان "، " چوب، کاغذ و چاپ " است. همچنین، به این مطلب دست یافت که هرچند ارزش افزوده اقتصادی معیاری ضعیف در سطوح مختلف اندازه شرکت است،

سود خالص حسابداری معیاری کارآ در تمامی اندازه ها به غیر از شرکتهایی با اندازه فروش سالانه بین ۶۰۰ تا ۸۰۰ میلیارد ریال است .

پناهی (۱۳۸۵) تحقیقی تحت عنوان " بررسی رابطه پیامدهای بازاریابی با ارزش افزوده بازار در شرکت های تولیدی پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران " انجام داده است . در این پژوهش ، با استفاده از معیار ارزش افزوده بازار به ارزیابی عملکرد بازاریابی پرداخته شده است . مرور جامعی از ادبیات ارزیابی عملکرد بازاریابی و رویکرد بازاریابی بر اساس ارزش نیز ارائه شده است . نتایج حاصله از بررسی رابطه میان پیامدهای بازاریابی (متغیرهای مستقل) و ارزش افزوده بازار (متغیر وابسته)، بر اساس اطلاعات ۵۳ شرکت در کوتاه مدت (سالانه) و بلندمدت (میانگین پنج ساله) با استفاده از رگرسیون، نشان داد که رابطه مثبت معنی داری بین پیامدهای بازاریابی با ارزش افزوده بازار به عنوان معیار خلق ارزش وجود ندارد و به عبارت دیگر بازاریابی در این شرکتها ارزش محور عمل نمی کند و لزوم تغییر جهت بازاریابی در این شرکت ها احساس می شود .

حجازی و حسینی (۱۳۸۵) در مقاله ای تحت عنوان " مقایسه رابطه ارزش افزوده بازار و ارزش افزوده اقتصادی با معیارهای حسابداری در بورس اوراق بهادار تهران " به بررسی این موضوع پرداختند که بین ارزش افزوده بازار و ارزش افزوده اقتصادی با معیارهای حسابداری ، ارتباطی وجود دارد تا بر اساس آن بتوان به مناسب ترین معیار ارزیابی عملکرد داخلی - که نماینده ای از ارزش افزوده بازار نیز محسوب شده و اتصال قوی و منطقی با ارزش های بازار داشته باشد - دست یافت . به طور خلاصه نتیجه بررسی انجام شده این است که در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ، معیار ارزش افزوده اقتصادی در مقایسه با سایر معیارهای مورد بررسی با ارزش بازار مرتبط است . بنابراین پیشنهاد کردند که از معیار ارزش افزوده اقتصادی به عنوان شاخص ارزیابی داخلی و خارجی به علت رابطه قوی آن با ارزش افزوده بازار استفاده شود .

کریمی (۱۳۸۵) در تحقیقی تحت عنوان " بررسی رابطه بین ارزش افزوده بازار با ارزش افزوده اقتصادی و شاخص کی یو توپین در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران " با دو دید به تغییرات ارزش افزوده بازار نگرسته است که در نگاه اول بعنوان تغییر قیمت سهام و ارزش بازار شرکت که عملاً منجر به تغییر ثروت سهامداران می شود ، تلقی شده و بعنوان ملاکی برای سنجش کارایی دو معیار ارزش افزوده اقتصادی و شاخص کی یو

توبین بکار رفته است . در نگاه دوم بعنوان متغیر نشان دهنده عملکرد بازار در راستای ارزش گذاری بر روی یک شرکت قلمداد گردیده که کارایی این قیمت گذاری توسط ارزش افزوده اقتصادی که بیانگر عملکرد داخلی و واقعی شرکت است ، سنجیده شده است .

بدین منظور رابطه دو طرفه تغییرات ارزش افزوده بازار با هر یک از معیارهای ارزش افزوده اقتصادی و شاخص کی یو توبین بررسی و تبیین شده است که در این راستا نتایج حاصله نشان داده است که هر دو معیار ارزش افزوده اقتصادی و شاخص کی یو توبین قابلیت توضیح دهندگی تغییرات ارزش افزوده بازار را دارا بوده و دو معیار کارایی ارزیابی عملکرد بر آن قابلیت جایگزینی برای یکدیگر را نیز دارند . ولی تغییرات ارزش افزوده بازار قابلیت توضیح دهندگی ارزش افزوده اقتصادی را دارا نیست و ارزش گذاری بازار بر روی شرکتها، لزوماً بیانگر و نشاندهنده عملکرد داخلی و واقعی شرکت نبوده و در مواردی بازار بورس اوراق بهادار تهران در قیمت گذاری واقعی سهام دچار اشتباه گردیده است .

رهنمای رودپشتی (۱۳۸۶) در مقاله ای تحت عنوان " بررسی و ارزیابی کارکرد ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار جهت ارزیابی عملکرد اقتصادی شرکت ها " با انتخاب صنعت نمونه از صنایع فعال و پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در یک دوره زمانی پنج ساله که اطلاعات آن در بورس موجود بوده است - پژوهشی را انجام داد. مهمترین هدف در این مطالعه، ضمن تبیین تئوریک شاخص های سنجش، عملکرد آزمون این شاخص ها و ارائه شواهد لازم به منظور کمک به فعالان بازار سرمایه و ارزیابی منطقی عملکرد بنگاه ها برای اتخاذ تصمیم است . نتایج مطالعه ایشان نشان داد که بین ارزش افزوده اقتصادی با متغیر های مالی مورد مطالعه نظیر سود هر سهم و نرخ بازده سرمایه گذاری رابطه وجود دارد . همچنین وجود رابطه ارزش افزوده بازار با بازده سرمایه گذاری نیز تأکید شده است و نتایج مطالعه نشان می دهد که میزان رابطه ارزش افزوده اقتصادی با متغیرها در مقایسه با ارزش افزوده بازار با متغیرها بیشتر است .

ودبعی و رضوی راد (۱۳۸۷) در تحقیقی تحت عنوان " بررسی اثر افزایش سرمایه بر ارزش افزوده بازار در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران " به این نتیجه رسیدند که اعلان خیر افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات سهامداران بر افزایش ارزش افزوده بازار و نیز اقدام به افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات سهامداران بر کاهش ارزش افزوده بازار مؤثر است و همچنین بین روش افزایش سرمایه و تغییرات

ارزش افزوده بازار ارتباط معنی داری وجود دارد . با توجه به ارائه کلیه تحقیقات مرتبط با ارزش افزوده بازار و پاداش مدیران، بطور اجمال می توان بیان کرد که اکثر محققین خارجی رابطه پاداش را وقتی با عوامل دیگر سنجیدند، آنرا بر اساس پاداش کوتاه مدت و بلند مدت بررسی کردند که متأسفانه این امر در ایران امکان پذیر نمی باشد زیرا در ایران فقط پاداش سالیانه را در صورت های مالی می آورند . در ایران نیز محققین داخلی اکثراً به پاداش به عنوان یک پاداش سالیانه نگریسته اند و آنرا با عوامل مختلفی سنجیده و بررسی کرده اند .

۳- فرضیه تحقیق

بین ارزش افزوده بازار و پاداش پرداختی به مدیران در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود دارد .

۴- روش شناسی تحقیق

روش تحقیق به صورت توصیفی، پیمایشی-کاربردی است. روش پژوهش روش همبستگی است و برای تجزیه و تحلیل از رگرسیون خطی توسط نرم افزار SPSS استفاده خواهد شد . ابزار گردآوری داده ها ، اسناد و مدارک و گزارشات شرکتهای در بورس اوراق بهادار تهران است و روش نمونه گیری گروهی است (با توجه به نوع صنایع) و در داخل گروهها از روش تصادفی ساده استفاده می شود . با توجه به عدم دسترسی به اطلاعات در مورد انواع پاداش در شرکت ها و از طرفی به دلیل اینکه شرکت ها فقط یک عدد ، آن هم به عنوان پاداش کل سال در صورت های مالی خود می آورند ، به ناچار در اینجا پاداش را همان عدد ذکر شده در صورت های مالی در نظر گرفته شده است و آن را به عنوان متغیر وابسته تعریف شده است . از طرفی در این تحقیق ، ارزش افزوده بازار را به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده است . زیرا پاداش وابسته به ارزش افزوده بازار است که در اینجا رابطه این دو بررسی خواهد شد .

۵- متغیرهای تحقیق

۱) **حقوق صاحبان سهام:** با مراجعه به ترازنامه شرکت ها ، مبلغ حقوق صاحبان سهام استخراج شده است . حقوق صاحبان سهام در ترازنامه شرکت های مورد مطالعه معمولاً شامل اجزای ، سرمایه ، اندوخته قانونی و سود انباشته می باشد .

۲) **تعداد سهام:** با مراجعه به ترازنامه شرکت ها ، سرمایه هر شرکت که بر حسب میلیون ریال بوده است در فایل اکسل یادداشت شد . چون ارزش اسمی هر سهم برای شرکت های پذیرفته شده در بورس ۱۰۰۰ ریال است لذا مبلغ سرمایه شرکت را بر حسب ریال ، تقسیم بر ۱۰۰۰ شده است تا تعداد سهام شرکت ها محاسبه گردد .

۳) **قیمت سهام:** با توجه به اینکه قیمت سهام نوسانات بسیاری دارد ، در اینجا با استفاده از نرم افزار تدبیر پرداز ، میانگین قیمت سالانه سهم هر شرکت محاسبه شده است .

میانگین قیمت در این نرم افزار بر اساس تقسیم " مبلغ مجموع معاملات انجام شده " بر " تعداد سهام معامله شده " بدست می آید .

۴) **پاداش هیأت مدیره:** یکی از دشوارترین بخش های این تحقیق ، استخراج مقدار پاداش هیأت مدیره بود که این مهم توسط نرم افزار امکان پذیر نبود . به همین دلیل کلیه صورت های مالی مربوط به سود و زیان انباشته شرکت و مجامع عمومی آنها خوانده شد و به صورت دستی ، تک تک اعداد در فایل اکسل نوشته شد .

۵) **ارزش افزوده بازار:** همانطور که در فصل اول بیان شد ، ارزش افزوده بازار به تفاوت میان ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و ارزش شرکت گفته می شود که در این تحقیق از مدل محاسباتی زیر استفاده شده است :

$$MVA = (n \times p) - \text{Stockholders equity}$$

که

$$MVA = \text{ارزش افزوده بازار} ;$$

$$n = \text{تعداد سهام} ;$$

$$p = \text{قیمت سهام} ;$$

$$\text{Stockholders equity} = \text{حقوق صاحبان سهام} , \text{ لذا می توان نوشت} :$$

$$\text{کل حقوق صاحبان سهام} - (\text{قیمت سهام} \times \text{تعداد سهام}) = \text{ارزش افزوده بازار}$$

۶- یافته های پژوهش و آزمون فرضیات :

در این تحقیق فرضیه مورد آزمون به شرح زیر است: « بین ارزش افزوده بازار و پاداش پرداختی به مدیران در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی دار مثبتی وجود دارد »

بین ارزش افزوده بازار و پاداش پرداختی به مدیران رابطه معنی دار مثبتی وجود ندارد: H_0

بین ارزش افزوده بازار و پاداش پرداختی به مدیران رابطه معنی دار مثبتی وجود دارد: H_1

نتایج رگرسیون خطی میان دو متغیر ارزش افزوده بازار و پاداش پرداختی به مدیران (کل دوره)

ارزش افزوده بازار	پاداش پرداختی به مدیران		
۰,۵۳۰	۱,۰۰۰	پاداش پرداختی به مدیران	ضریب همبستگی
۱,۰۰۰	۰,۵۳۰	ارزش افزوده به بازار	پیرسون
۰,۰۰۰		پاداش پرداختی به مدیران	معناداری
	۰,۰۰۰	ارزش افزوده بازار	
۳۴۴	۳۴۴	تعداد	
۰,۲۸۱		مربع مقدار R	
۰,۲۷۹		مربع مقدار R تعدیل شده	
۰,۰۰۰		معنی داری آزمون رگرسیون	
۶۲۹۰۸۴		عدد ثابت در معادله رگرسیون	مقدار B
۰,۰۰۰۲		ضریب شیب پیش بینی متغیر وابسته	
کمتر از ۰,۰۰۱		مقدار احتمال فرض عدم کفایت مدل	
۱,۵۹۳		آماره دوربین واتسون	

چون مقدار احتمال مربوط به فرض عدم کفایت مدل برابر $0/001$ و از $0/05$ کوچکتر است بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد این فرض رد شد و مشخص گردید که مدل رگرسیون خطی دو متغیره از کفایت لازم برای بررسی فرضیه برخوردار است.

با توجه به اینکه درجه معنی داری بدست آمده از آزمون رگرسیون برابر $(0/000)$ و کمتر از $0/05$ است، لذا فرض H_0 را رد نموده و فرض H_1 را می پذیریم، به عبارتی می توان گفت میزان ارزش افزوده بازار و میزان پاداش پرداختی به مدیران در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با یکدیگر مرتبط هستند. ضریب تعیین بدست آمده از اجرای آزمون نیز که برابر $0/281$ می باشد نشان دهنده این است که حدود ۲۸ درصد از تغییرات پاداش با ارزش افزوده بازار مرتبط است.

آزمون فرضیه تحقیق بصورت سال به سال

- آزمون فرضیه در سال ۱۳۸۲

قبل از استفاده از هر آزمونی لازم است تا از نرمان بودن داده ها اطمینان حاصل کنیم لذا برای متغیر پاداش به مدیران آزمون ناپارامتری کولموگروف - اسمیرنوف اجرا گردید و اطلاعاتی مطابق جدول (۴-۵) بدست آمد.

جدول ۴-۵- آزمون نرمال بودن متغیر پاداش پرداختی به مدیران شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۸۲

پاداش پرداختی به مدیران	تعداد	
۴۹	میانگین	پارامترهای نرمالیته
۵۵۴۵۵۱	انحراف استاندارد	
۷۷۸۴۹۷	مطلق	بیشترین حد اختلاف
۰,۳۱۳	مثبت	
-۰,۲۵۸	منفی	
۲,۱۹۴	آزمون کولموگروف - اسمیرنوف	
۰,۰۰۰	معنی داری	

با توجه به جدول (۴-۵) چون سطح معنی داری برابر ۰/۰۰۰ و از ۵ صدم کوچکتر است لذا فرض نرمال بودن را نمی پذیریم. برای دستیابی به نتیجه فرضیه اگر فرض کنیم که:

X : متغیر میزان ارزش افزوده بازار (متغیر مستقل)

Y : متغیر میزان پاداش پرداختی به مدیران (متغیر وابسته)

فرضیه تحقیق به شرح زیر نوشته و آزمون می شود:

بین ارزش افزوده بازار و پاداش پرداختی به مدیران رابطه معنی دار مثبتی وجود ندارد: H_0

بین ارزش افزوده بازار و پاداش پرداختی به مدیران رابطه معنی دار مثبتی وجود دارد: H_1

پس از حذف مشاهدات پرت افتاده و اجرای آزمون رگرسیون دو متغیره اطلاعاتی به شرح جدول شماره (۴-۶) خواهیم داشت. جدول شماره ۴-۶- نتایج رگرسیون خطی میان دو متغیر ارزش افزوده بازار و پاداش پرداختی به مدیران در سال ۱۳۸۲

ارزش افزوده بازار	پاداش پرداختی به مدیران		
۰,۹۱۱	۱,۰۰۰	پاداش پرداختی به مدیران	ضریب همبستگی پیرسون
۱,۰۰۰	۰,۹۱۱	ارزش افزوده به بازار	
۰,۰۰۰		پاداش پرداختی به مدیران	معناداری
	۰,۰۰۰	ارزش افزوده بازار	
۴۹	۴۹	تعداد	
۰,۸۲۹		مربع مقدار R	
۰,۸۲۶		مربع مقدار R تعدیل شده	
۰,۰۰۰		معنی داری آزمون رگرسیون	
۲۹۵۸۴۹		عدد ثابت در معادله رگرسیون	مقدار B
۰/۰۰۴		ضریب شیب پیش بینی متغیر وابسته	

کمتر از ۰/۰۰۱	مقدار احتمال فرض عدم کفایت مدل
۲,۱۸۳	آمارده دوربین واتسون

چون مقدار احتمال مربوط به فرض عدم کفایت مدل برابر ۰/۰۰۱ و از ۵ صدم کوچکتر است بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد این فرض رد شد و مشخص گردید که مدل رگرسیون خطی دو متغیره از کفایت لازم برای بررسی فرضیه برخوردار است. با توجه به اینکه درجه معنی داری بدست آمده از آزمون رگرسیون ۰/۰۰۰ و کمتر از ۰/۰۵ است، لذا فرض H_0 را رد نموده و فرض H_1 را می پذیریم، به عبارتی می توان گفت میزان ارزش افزوده بازار و میزان پاداش پرداختی به مدیران در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با یکدیگر مرتبط هستند. ضریب تعیین بدست آمده از اجرای آزمون نیز که برابر ۰/۸۲۹ می باشد نشان دهنده این است که حدود ۸۲ درصد از تغییرات پاداش با ارزش افزوده بازار مرتبط است.

آزمون فرضیه در سال ۱۳۸۳

قبل از استفاده از هر آزمونی لازم است تا از نرمال بودن داده ها اطمینان حاصل کنیم لذا برای متغیر پاداش پرداختی به مدیران، آزمون ناپارامتری کولموگروف - اسمیرنف اجراء گردید و اطلاعاتی مطابق جدول (۴-۷) بدست آمد.

جدول ۴-۷- آزمون نرمال بودن متغیر پاداش پرداختی به مدیران شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۸۳

پاداش پرداختی به مدیران		
۶۱	تعداد	
۷۵۵۰۱۶	میانگین	پارامترهای نرمالیته
۹۲۵۷۸۳	انحراف استاندارد	
۰,۲۶۶	مطلق	بیشترین حد اختلاف
۰,۲۶۶	مثبت	
-۰,۲۲۵	منفی	
۲,۰۸۱	آزمون کولموگروف - اسمیرنف	

معنی داری	۰,۰۰۰
-----------	-------

با توجه به جدول (۴-۷) چون سطح معنی داری برابر ۰/۰۰۰ و از ۵ صدم کوچکتر است لذا فرض نرمال بودن را نمی پذیریم. برای دستیابی به نتیجه فرضیه اگر فرض کنیم که:

X : متغیر میزان ارزش افزوده بازار (متغیر مستقل)

Y : متغیر میزان پاداش پرداختی به مدیران (متغیر وابسته)

فرضیه تحقیق به شرح زیر نوشته و آزمون می شود:

بین ارزش افزوده بازار و پاداش پرداختی به مدیران رابطه معنی دار مثبتی وجود ندارد: H_0

بین ارزش افزوده بازار و پاداش پرداختی به مدیران رابطه معنی دار مثبتی وجود دارد: H_1

پس از حذف مشاهدات پرت افتاده و اجرای آزمون رگرسیون دو متغیره اطلاعاتی به شرح جدول شماره (۴-۸) خواهیم داشت.

جدول شماره ۴-۸- نتایج رگرسیون خطی میان دو متغیر ارزش افزوده بازار و پاداش پرداختی به مدیران در سال ۱۳۸۳

ارزش افزوده بازار	پاداش پرداختی به مدیران		
۰,۵۹۷	۱,۰۰۰	پاداش پرداختی به مدیران	ضریب همبستگی پیرسون
۱,۰۰۰	۰,۵۹۷	ارزش افزوده به بازار	
۰/۰۰۰		پاداش پرداختی به مدیران	معناداری
	۰/۰۰۰	ارزش افزوده بازار	
۶۱	۶۱	تعداد	
۰,۴۴۰		مربع مقدار R	
۰,۴۳۱		مربع مقدار R تعدیل شده	
۰/۰۰۰		معنی داری آزمون رگرسیون	
۵۴۵۱۹۸		عدد ثابت در معادله رگرسیون	مقدار B
۰,۰۰۲		ضریب شیب پیش بینی متغیر وابسته	
۰/۰۰۱		کمتر از ۰/۰۰۱	
		مقدار احتمال فرض عدم کفایت مدل	

آمارده دوربین واتسون	۱,۴۷۵
----------------------	-------

چون مقدار احتمال مربوط به فرض عدم کفایت مدل برابر $0/001$ و از 5 صدم کوچکتر است بنابراین با اطمینان 95 درصد این فرض رد شد و مشخص گردید که مدل رگرسیون خطی دو متغیره از کفایت لازم برای بررسی فرضیه برخوردار است.

با توجه به اینکه درجه معنی داری بدست آمده از آزمون رگرسیون برابر $0/000$ و کمتر از $0/05$ است، لذا فرض H_0 را رد نموده و فرض H_1 را می پذیریم، به عبارتی می توان گفت میزان ارزش افزوده بازار و میزان پاداش پرداختی به مدیران در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با یکدیگر مرتبط هستند. ضریب تعیین بدست آمده از اجرای آزمون نیز که برابر $0/440$ می باشد نشان دهنده این است که حدود 44 درصد از تغییرات پاداش با ارزش افزوده بازار مرتبط است.

آزمون فرضیه در سال ۱۳۸۴

قبل از استفاده از هر آزمونی لازم است تا از نرمال بودن داده ها اطمینان حاصل کنیم لذا برای متغیر پاداش پرداختی به مدیران، آزمون ناپارامتری کولموگروف - اسمیرنف اجراء گردید و اطلاعاتی مطابق جدول (۴-۹) بدست آمد.

جدول ۴-۹- آزمون نرمال بودن متغیر پاداش پرداختی به مدیران شرکتهای پذیرفته

شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۸۴

پاداش پرداختی به مدیران	تعداد	
۶۱		
۷۸۵۰۸۲	میانگین	پارامترهای نرمالیته
۷۵۷۵۲۹	انحراف استاندارد	
۰,۲۴۲	مطلق	بیشترین حد اختلاف
۰,۲۴۲	مثبت	
-۰,۱۹۵	منفی	
۱,۸۸۸	آزمون کولموگروف - اسمیرنف	
۰,۰۰۲	معنی داری	

با توجه به جدول (۴-۹) چون سطح معنی داری برابر 0.002 و از 5 صدم کوچکتر است لذا فرض نرمال بودن را نمی پذیریم. برای دستیابی به نتیجه فرضیه اگر فرض کنیم که:

X : متغیر میزان ارزش افزوده بازار (متغیر مستقل)

Y : متغیر میزان پاداش پرداختی به مدیران (متغیر وابسته)

فرضیه تحقیق به شرح زیر نوشته و آزمون می شود:

بین ارزش افزوده بازار و پاداش پرداختی به مدیران رابطه معنی دار مثبتی وجود ندارد: H_0

بین ارزش افزوده بازار و پاداش پرداختی به مدیران رابطه معنی دار مثبتی وجود دارد: H_1

پس از اجرای آزمون رگرسیون دو متغیره اطلاعاتی به شرح جدول شماره (۴-۱۰) خواهیم داشت.

جدول شماره ۴-۱۰- نتایج رگرسیون خطی میان دو متغیر ارزش افزوده بازار و پاداش

پرداختی به مدیران در سال ۱۳۸۴

ارزش افزوده بازار	پاداش پرداختی به مدیران		
۰,۵۹۷	۱,۰۰۰	پاداش پرداختی به مدیران	ضریب همبستگی پیرسون
۱,۰۰۰	۰,۵۹۷	ارزش افزوده به بازار	
۰/۰۰۰		پاداش پرداختی به مدیران	معناداری
	۰/۰۰۰	ارزش افزوده بازار	
۶۱	۶۱	تعداد	
۰,۳۵۶		مربع مقدار R	
۰,۳۴۶		مربع مقدار R تعدیل شده	
۰/۰۰۰		معنی داری آزمون رگرسیون	
۵۸۶,۰۳۹		عدد ثابت در معادله رگرسیون	مقدار B
۰,۰۰۳		ضریب شیب پیش بینی متغیر وابسته	
۰/۰۰۱ کمتر از		مقدار احتمال فرض عدم کفایت مدل	
۱,۴۷۵		آماره دوربین واتسون	

چون مقدار احتمال مربوط به فرض عدم کفایت مدل برابر $0/001$ و از 5 صدم کوچکتر است بنابراین با اطمینان 95 درصد این فرض رد شد و مشخص گردید که مدل رگرسیون خطی دو متغیره از کفایت لازم برای بررسی فرضیه برخوردار است. با توجه به اینکه درجه معنی داری بدست آمده از آزمون رگرسیون برابر $0/000$ و کمتر از $0/05$ است، لذا فرض H_0 را رد نموده و فرض H_1 را می پذیریم، به عبارتی می توان گفت میزان ارزش افزوده بازار و میزان پاداش پرداختی به مدیران در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با یکدیگر مرتبط هستند. ضریب تعیین بدست آمده از اجرای آزمون نیز که برابر $0/356$ می باشد نشان دهنده این است که حدود 35 درصد از تغییرات پاداش با ارزش افزوده بازار مرتبط است.

آزمون فرضیه در سال ۱۳۸۵

قبل از استفاده از هر آزمونی لازم است تا از نرمال بودن داده ها اطمینان حاصل کنیم لذا برای متغیر پاداش پرداختی به مدیران، آزمون ناپارامتری کولموگروف - اسمیرنف اجراء گردید و اطلاعاتی مطابق جدول (۴-۱۱) بدست آمد.

جدول ۴-۱۱- آزمون نرمال بودن متغیر پاداش پرداختی به مدیران شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۸۵

پاداش پرداختی به مدیران			
۶۱	تعداد		
۷۸۰۱۴۷	میانگین	پارامترهای نرمالینه	
۵۴۷۵۷۵	انحراف استاندارد		
۰,۱۳۵	مطلق	بیشترین حد اختلاف	
۰,۱۳۵	مثبت		

-۰,۸۸	منفی	
۱,۰۵۲		آزمون کولموگروف - اسمیرنف
۰,۲۱۸		معنی داری

با توجه به جدول (۴-۱۱) چون سطح معنی داری برابر ۰/۲۱۸ و از ۵ صدم بالاتر است لذا فرض نرمال بودن را می پذیریم. برای دستیابی به نتیجه فرضیه اگر فرض کنیم که :

X : متغیر میزان ارزش افزوده بازار (متغیر مستقل)

Y : متغیر میزان پاداش پرداختی به مدیران (متغیر وابسته)

فرضیه تحقیق به شرح زیر نوشته و آزمون می شود:

بین ارزش افزوده بازار و پاداش پرداختی به مدیران رابطه معنی دار مثبتی وجود ندارد: H_0

بین ارزش افزوده بازار و پاداش پرداختی به مدیران رابطه معنی دار مثبتی وجود دارد: H_1

پس از اجرای آزمون رگرسیون دو متغیره اطلاعاتی به شرح جدول شماره (۴-۱۲) خواهیم داشت.

جدول شماره ۴-۱۲- نتایج رگرسیون خطی میان دو متغیر ارزش افزوده بازار و پاداش

پرداختی به مدیران در سال ۱۳۸۵

ارزش افزوده بازار	پاداش پرداختی به مدیران		
۰,۴۹۹	۱,۰۰۰	پاداش پرداختی به مدیران	ضریب همبستگی پیرسون
۱,۰۰۰	۰,۴۹۹	ارزش افزوده به بازار	
۰/۰۰۰		پاداش پرداختی به مدیران	معناداری
	۰/۰۰۰	ارزش افزوده بازار	
۶۱	۶۱	تعداد	
۰,۲۴۹		مربع مقدار R	
۰,۲۳۶		مربع مقدار R تعدیل شده	
۰/۰۰۰		معنی داری آزمون رگرسیون	

۶۹۵۷۵۵	عدد ثابت در معادله رگرسیون	مقدار B
۰,۰۰۱	ضریب شیب پیش بینی متغیر وابسته	
کمتر از ۰/۰۰۱	مقدار احتمال فرض عدم کفایت مدل	
۱,۸۵۳	آمارده دوربین واتسون	

چون مقدار احتمال مربوط به فرض عدم کفایت مدل برابر ۰/۰۰۱ و از ۵ صدم کوچکتر است بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد این فرض رد شد و مشخص گردید که مدل رگرسیون خطی دو متغیره از کفایت لازم برای بررسی فرضیه برخوردار است. با توجه به اینکه درجه معنی داری بدست آمده از آزمون رگرسیون برابر ۰/۰۰۰ و کمتر از ۰/۰۵ است، لذا فرض H_0 را رد نموده و فرض H_1 را می پذیریم، به عبارتی می توان گفت میزان ارزش افزوده بازار و میزان پاداش پرداختی به مدیران در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با یکدیگر مرتبط هستند. ضریب تعیین بدست آمده از اجرای آزمون نیز که برابر ۰/۲۴۹ می باشد نشان دهنده این است که حدود ۲۴ درصد از تغییرات پاداش با ارزش افزوده بازار مرتبط است.

آزمون فرضیه در سال ۱۳۸۶

قبل از استفاده از هر آزمونی لازم است تا از نرمال بودن داده ها اطمینان حاصل کنیم لذا برای متغیر پاداش پرداختی به مدیران، آزمون ناپارامتری کولموگروف - اسمیرنف اجراء گردید و اطلاعاتی مطابق جدول (۴-۱۳) بدست آمد.

جدول ۴-۱۳- آزمون نرمال بودن متغیر پاداش پرداختی به مدیران شرکتهای پذیرفته شده در

بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۸۶

پاداش پرداختی به مدیران	تعداد	
۵۹	میانگین	پارامترهای نرمالیته
۷۶۲۱۶۹	انحراف استاندارد	
۴۵۶۸۰۵	مطلق	بیشترین حد اختلاف
۰,۱۳۴	مثبت	
۰,۱۳۴	منفی	
-۰,۰۸۶	آزمون کولموگروف - اسمیرنف	
۱,۱۳۲		

معنی داری	۰,۲۳۷
-----------	-------

با توجه به جدول (۴-۱۳) چون سطح معنی داری برابر ۰/۲۳۷ و از ۵ صدم بالاتر است لذا فرض نرمال بودن را می پذیریم. برای دستیابی به نتیجه فرضیه اگر فرض کنیم که:

X : متغیر میزان ارزش افزوده بازار (متغیر مستقل)

Y : متغیر میزان پاداش پرداختی به مدیران (متغیر وابسته)

فرضیه تحقیق به شرح زیر نوشته و آزمون می شود:

بین ارزش افزوده بازار و پاداش پرداختی به مدیران رابطه معنی دار مثبتی وجود ندارد: H_0

بین ارزش افزوده بازار و پاداش پرداختی به مدیران رابطه معنی دار مثبتی وجود دارد: H_1

پس از اجرای آزمون رگرسیون دو متغیره اطلاعاتی به شرح جدول شماره (۴-۱۴) خواهیم داشت.

جدول شماره ۴-۱۴- نتایج رگرسیون خطی میان دو متغیر ارزش افزوده بازار و پاداش پرداختی به مدیران در سال ۱۳۸۶

ارزش افزوده بازار	پاداش پرداختی به مدیران		
۰,۱۰۵	۱,۰۰۰	پاداش پرداختی به مدیران	ضریب همبستگی
۱,۰۰۰	۰,۱۰۵	ارزش افزوده به بازار	پیرسون
۰,۴۲۹		پاداش پرداختی به مدیران	معناداری
	۰,۴۲۹	ارزش افزوده بازار	
۵۹	۵۹	تعداد	
۰,۰۱۱		مربع مقدار R	
۰,۰۰۶		مربع مقدار R تعدیل شده	
۰,۴۲۹		معنی داری آزمون رگرسیون	
۷۴۹۵۶۸		عدد ثابت در معادله رگرسیون	مقدار B
۰,۰۰۰۲		ضریب شیب پیش بینی متغیر وابسته	
کمتر از ۰/۰۰۰۱		مقدار احتمال فرض عدم کفایت مدل	
۱,۴۵۱		آماره دوربین واتسون	

چون مقدار احتمال مربوط به فرض عدم کفایت مدل برابر $0/001$ و از 5 صدم کوچکتر است بنابراین با اطمینان 95 درصد این فرض رد شد و مشخص گردید که مدل رگرسیون خطی دو متغیره از کفایت لازم برای بررسی فرضیه برخوردار است. با توجه به اینکه درجه معنی داری بدست آمده از آزمون رگرسیون برابر $0/429$ و کمتر از $0/05$ نیست، لذا فرض H_1 را رد نموده و فرض H_0 را می پذیریم، به عبارتی می توان گفت میزان ارزش افزوده بازار و میزان پاداش پرداختی به مدیران در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با یکدیگر مرتبط نیستند. ضریب تعیین بدست آمده از اجرای آزمون نیز که برابر $0/011$ می باشد نشان دهنده این است که حدود 1 درصد از تغییرات پاداش با ارزش افزوده بازار مرتبط است.

آزمون فرضیه در سال ۱۳۸۷

قبل از استفاده از هر آزمونی لازم است تا از نرمال بودن داده ها اطمینان حاصل کنیم لذا برای متغیر پاداش پرداختی به مدیران، آزمون ناپارامتری کولموگروف - اسمیرنف اجراء گردید و اطلاعاتی مطابق جدول (۴-۱۵) بدست آمد.

جدول ۴-۱۵- آزمون نرمال بودن متغیر پاداش پرداختی به مدیران شرکتهای پذیرفته

شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۸۷

پاداش پرداختی به مدیران			
۵۳		تعداد	
۷۹۸۷۵۴		میانگین	پارامترهای نرمالیته
۴۸۸۸۲۶		انحراف استاندارد	
۰,۱۸۹		مطلق	بیشترین حد اختلاف
۰,۱۸۹		مثبت	
-۰,۰۹۹		منفی	
۱,۳۷۸		آزمون کولموگروف - اسمیرنف	
۰,۰۴۵		معنی داری	

با توجه به جدول (۴-۱۵) چون سطح معنی داری برابر $0/045$ و از 5 صدم کوچکتر است لذا فرض نرمال بودن را نمی پذیریم. برای دستیابی به نتیجه فرضیه اگر فرض کنیم که:

X : متغیر میزان ارزش افزوده بازار (متغیر مستقل)

Y : متغیر میزان پاداش پرداختی به مدیران (متغیر وابسته)

فرضیه تحقیق به شرح زیر نوشته و آزمون می شود:

بین ارزش افزوده بازار و پاداش پرداختی به مدیران رابطه معنی دار مثبتی وجود ندارد: H_0

بین ارزش افزوده بازار و پاداش پرداختی به مدیران رابطه معنی دار مثبتی وجود دارد: H_1

پس از اجرای آزمون رگرسیون دو متغیره اطلاعاتی به شرح جدول شماره (۴-۱۶) خواهیم داشت.

جدول شماره ۴-۱۶- نتایج رگرسیون خطی میان دو متغیر ارزش افزوده بازار و پاداش پرداختی به مدیران در سال ۱۳۸۷

ارزش افزوده بازار	پاداش پرداختی به مدیران		
۰,۰۲۴	۱,۰۰۰	پاداش پرداختی به مدیران	ضریب همبستگی پیرسون
۱,۰۰۰	۰,۰۲۴	ارزش افزوده به بازار	
۰,۸۶۲		پاداش پرداختی به مدیران	معناداری
	۰,۸۶۲	ارزش افزوده بازار	
۵۳	۵۳	تعداد	
۰,۰۰۱		مربع مقدار R	
۰,۰۱۹		مربع مقدار R تعدیل شده	
۰,۸۶۲		معنی داری آزمون رگرسیون	
۷۹۶۰۵۸		عدد ثابت در معادله رگرسیون	مقدار B
۰,۰۰۸		ضریب شیب پیش بینی متغیر وابسته	
کمتر از $0/001$		مقدار احتمال فرض عدم کفایت مدل	
۱,۸۵۵		آماره دوربین واتسون	

چون مقدار احتمال مربوط به فرض عدم کفایت مدل برابر $0/001$ و از 5 صدم کوچکتر است بنابراین با اطمینان 95 درصد این فرض رد شد و مشخص گردید که مدل رگرسیون خطی دو متغیره از کفایت لازم برای بررسی فرضیه برخوردار است. با توجه به اینکه درجه معنی داری بدست آمده از آزمون رگرسیون برابر $0/862$ و کمتر از $0/05$ نیست، لذا فرض H_1 را رد نموده و فرض H_0 را می پذیریم، به عبارتی می توان گفت میزان ارزش افزوده بازار و میزان پاداش پرداختی به مدیران در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با یکدیگر مرتبط نیستند.

۷- نتیجه گیری و بحث

لارکر (۱۹۸۳) تغییر در پاداش را بر عملکرد مدیران تأثیرگذار دانست ، لذا می توان اینگونه بیان کرد که در صورتی که پاداش بر اساس عملکرد پرداخت شود ، می توان ارزش افزوده بازار شرکت را که بر اساس عملکرد صحیح مدیریت تولید می شود را افزایش داد . مورفی (۱۹۸۵) نیز رابطه مثبت بین پاداش و عملکرد را اثبات کرده است . استرن و شیلی (۲۰۰۱) رابطه مثبتی بین ارزش افزوده بازار و ارزش افزوده اقتصادی را تأیید کردند چون این دو معیارهای عملکرد مدیریت هستند و بر اساس تحقیق لارکر (۱۹۸۳) لذا در صورتی که پاداش بر اساس این دو معیار پرداخت شود مسمر ثمر خواهد بود . جهانخانی و ظریف فرد (۱۳۷۵) بیان کردند که طرح پاداش بلندمدت بر اساس ارزش افزوده بازار و ارزش افزوده اقتصادی نوعی سهم کردن مدیران در مالکیت شرکت می باشد و نتیج بهتری بدست می دهد . کریمی (۱۳۸۵) به رابطه مثبتی بین تغییرات ارزش افزوده بازار و تغییرات ارزش افزوده اقتصادی دست یافت لذا هم راستا با تحقیقات استرن و شیلی (۲۰۰۱) است لذا در ایران نیز با استفاده از این ارتباط و در صورت پرداخت پاداش بر اساس این دو عامل ، می توان نتایج بهتری گرفت .

در این تحقیق ، ارتباط بین دو متغیر ارزش افزوده بازار به عنوان متغیر مستقل و متغیر پاداش پرداختی به مدیران به عنوان متغیر وابسته ، به دو صورت سال به سال و کل دوره بررسی شد ، نتایج بدست آمده بصورت زیر ارائه شده است . در این حالت نشان داده شده که میزان ارزش افزوده بازار و میزان پاداش پرداختی به مدیران در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با یکدیگر ارتباط معنی دار

مثبتی وجود دارد. اما این ارتباط یک ارتباط بسیار ضعیف است و ضریب تعیین آن برابر ۰,۲۸۰ است که بیانگر ارتباط خطی بسیار ضعیف میان دو متغیر است؛ که نشان دهنده این است که حدود ۲۸ درصد از تغییرات پاداش پرداختی به مدیران با ارزش افزوده بازار مرتبط است. وجود رابطه معنی دار بین ارزش افزوده بازار و پاداش پرداختی به مدیران، می تواند مؤید این نکته باشد که در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از معیاری به نام ارزش افزوده بازار برای انگیزش مدیران استفاده می شود اما مقدار آن تنها ۰,۲۸۰ است.

می توان گفت که عدم آگاهی سهامداران از ارزش افزوده بازار و عدم الزام شرکت ها نسبت محاسبه و درج این معیار در صورت های مالی و یادداشت های پیوست، دلیلی برای استفاده کم سهامداران در معیاری برای پاداش مدیران باشد. مدل رگرسیون برای این رابطه به شرح زیر است:

$$B = 0.0002 (MVA) + 629084$$

در این رابطه B، متوسط پاداش پرداختی به کل اعضاء هیئت مدیره در هر سال بوده است. ضریب ۰,۰۰۰۲، برای ارزش افزوده بازار بیان کننده این نکته است که قابلیت پیش بینی پاداش پرداختی به مدیران بر اساس ارزش افزوده بازار وجود دارد.

نتایج تحقیق بصورت سال به سال

آزمون فرضیه برای هر سال بصورت جداگانه ای انجام شد و مشخص گردید که میزان ارزش افزوده بازار و میزان پاداش پرداختی به مدیران در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با یکدیگر ارتباط معنی دار مثبتی وجود دارد. اما این ارتباط یک ارتباط بسیار ضعیف است و ضریب تعیین آن در سال ۱۳۸۲ برابر ۰,۸۲۹، در سال ۱۳۸۳ برابر ۰,۴۴۰، در سال ۱۳۸۴ برابر ۰,۳۵۶ است، که این اعداد نشان دهنده این است که در سال ۱۳۸۲ حدود ۸۲ درصد، در سال ۱۳۸۳ حدود ۴۴ درصد و در سال ۱۳۸۴ حدود ۳۵ درصد است از تغییرات پاداش پرداختی به مدیران با ارزش افزوده بازار مرتبط است.

فهرست منابع

- ۱) ناهی، طاهره، " (۱۳۸۵)، بررسی رابطه پیامدهای بازاریابی با ارزش افزوده بازار در شرکت های تولیدی پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران "، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه تهران .
- ۲) جهانخانی، علی و ظریف فرد ، احمد ، (۱۳۷۵)، " شیوه های مالی هدایت دیدگاه ها و عملکرد مدیران در جهت افزایش ثروت سهامداران " ، شماره ۱۱ و ۱۲ ، فصلنامه تحقیقات مالی .
- ۳) حجازی، رضوان و حسینی ، عارفه ، (۱۳۸۵)، " مقایسه رابطه ارزش افزوده بازار و ارزش افزوده اقتصادی با معیارهای حسابداری در بورس اوراق بهادار تهران "، شماره ۲۳ ، فصلنامه پژوهشنامه اقتصادی .
- ۴) رهنمای رودپشتی، فریدون، (۱۳۸۶)، " بررسی و ارزیابی کارکرد ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار جهت ارزیابی عملکرد اقتصادی شرکت ها "، شماره ۲۵ ، فصلنامه پژوهشنامه اقتصادی .
- ۵) کریمی، مجتبی، (۱۳۸۵)، " بررسی رابطه بین تغییرات ارزش افزوده بازار با ارزش افزوده اقتصادی و شاخص کی یو تو بین در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران "، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه شهید بهشتی .
- ۶) نظری مرند ، حسن ، (۱۳۸۴)، " رابطه بین ارزش افزوده بازار ، ارزش افزوده اقتصادی و سود حسابداری " ، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه شهید بهشتی .
- ۷) ودیعی، محمد حسین و رضوی راد ، سید محمود ، (۱۳۸۷)، " بررسی اثر افزایش سرمایه بر ارزش افزوده بازار در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران "، شماره ۲۳ ، دانش و توسعه ، انتشارات دانشکده علوم اداری و اقتصادی دانشگاه فردوسی مشهد .
- 8) Bhagat , Sanjai , (1983) , " The Effect of Pre-emptive Right Amennments on Shareholder Wealth " , Journal of Financial Econoomics , No . 12 , pp.289- 310.
- 9) Dermody , Jaime , (1982) , " Cuevas Behavior of the Principal & Agent under Linear Sharing of Positive Profits " , university of Pennsylvania .
- 10) Lambert , Richard Allen , (1981) , " Managerial Incentive in Multiperiod Agency Relationships " , Ph.D. Dissertation , Stanford University .

-
- 11) Larcker , David F , (1983)," The Association between Performance Plan Adoption and Corporate Capital Investment " , Journal of Accounting and Economics , Vol.5, pp3-30.
 - 12) Murphy , K. (1985) , " Corporate Performance and Managerial Remuneration : An Empirical Analysis " , journal of Accounting and Economics , Vol 7. pp.11-42.
 - 13) Natarajan , Ramachandran , (1992) , " The Use of Discretionary Accounting Reports in management compensation contracts " University of Pennsylvania .
 - 14) Riceman , Stephen S., Cahan Steven F., Lal , Mohan , (2008), " Do Managers Perform Better Under EVA Bonus Schemes ?" Social Science Research Network Electronic Paper Collection , University of Auckland Business School , and Faculty of business & Economics.
 - 15) DeWet , JH , Hall , JH . (2005) , " EVA versus traditional accounting measures of performance as driver of shareholder vol 13 No.2: 1-16.
 - 16) Hills , N. Thorley & Stevens , Kevin , (1996) " CEO compensation & Corporate Returns : " , University of DePaul , pp.1-14.
 - 17) Hsu , Chin-chang Hans , (1989) , " Corporate Financing Policy and Conflict between Managers and Stockholders " , North Western University .
 - 18) Stammer johan , Wiliam W. (1996) , " Executive Compensation and Firm Performance : a Shareholder Perspective " , Washington State University .
 - 19) Stern , Joel M , and J.S. Shiely , (2001) , " the EVA Challenge : Implementing Value-Added Change in Organization " , John Wiley & Sons Inc .
 - 20) Stewart , G.B., (1991) " The Quest for Value", Harper Collins Publishers Inc , Chapter 6. pp. 50-63

یادداشت‌ها

¹ Lambert

-
-
- ² Dermody
 - ³ Larcker . brichley
 - ⁴ Bhagat
 - ⁵ Murphy
 - ⁶ Hsu
 - ⁷ Natarajan
 - ⁸ Stammer Johan
 - ⁹ Hill & Stevens
 - ¹⁰ Stern and shiely
 - ¹¹ Dewet.Hall
 - ¹² Riceman.Cahan.Lal

بررسی رابطه بین ارزش افزوده بازار و پاداش پرداختی به مدیران در شرکتهای پذیرفته شده در ...

