Archive of SID.ir

Shahid Bahonar University of Kerman

Journal of Accounting Knowledge

Print ISSN: 2008 - 8914 Online ISSN: 2476 - 292X

Iranian Accounting Association

The Relationship between Corporate Governance Mechanisms and Compensation of Managers

Sara Mohammadi Sedaran *

Mahdi Faghani **

Abstract

Objective: A solution must be devised to control the representation of managers in companies, ensure their responsibility and accountability, and protect the rights of shareholders. One of these strategies is compensation to motivate managers to achieve organizational goals. Corporate governance mechanisms are one of the factors affecting the managers' compensation. Therefore, this study investigates the relationship between three essential factors of corporate governance (ownership structure, characteristics of the board and chief executive officer (CEO)) and managers' compensation in companies listed on the Tehran Stock Exchange from 2007 to 2016.

Method: This research is practical in terms of purpose and descriptive in implementation. It is also in the correlation branch in terms of investigating the relationship between variables. Data are collected by literature method (reading books and articles) and referring to databases, that is, through the Rahvard Navin databases, as well as the websites belonging to the Tehran Stock Exchange Organization, the Kodal website, and the notes attached to the financial statements. Multiple linear regression and the least-squares method are used for statistical analysis.

Results: The results indicate no significant relationship between corporate governance mechanisms (ownership structure, board of directors' characteristics, CEO's characteristics) and managers' compensation. Therefore, all three research hypotheses that corporate governance mechanisms have a significant relationship with managers' compensation are not confirmed. These results are consistent with the research results of Jaiswal and Bhattacharya (2016) and Abedini et al. (2015), who stated that there is no evidence of a significant relationship between the characteristics of the board of directors and the remuneration of managers. It is also in line with the research results of Hassan et al. (2015), who stated that ownership structure has no significant relationship with managers' compensation. The results of the research are inconsistent with the research of Ahmedpour and Javan (2014), Haiderpour et al. (2016), Abedini et al. (2015), and Jaiswal and Bhattacharya (2016).

Conclusion: Results are not far from expected because, on the one hand, the reluctance of CEOs and members of the board of directors of companies to provide information on managers' bonuses, as well as the lack of a valid law to disclose information related to managers' compensation, has caused a lack of access to accurate and transparent information. On the other

Journal of Accounting Knowledge, Vol. 14, No. 3, pp. 87-101

* M.A. of Accounting, Faculty of Management and Economics, University of Sistan and Baluchestan, Zahedan, Iran.
Email: saramohammadisedaran@gmail.com

** **Corresponding Author**, Assistant Professor of Accounting, Faculty of Management and Economics, University of Sistan and Baluchestan, Zahedan, Iran. **Email:** faghani@acc.usb.ac.ir

Submitted: 14 September 2021 **Revised:** 1 March 2022 **Accepted:** 13 March 2022 **Published:** 9 September 2023
Publisher: Faculty of Management & Economics, Shahid Bahonar University of Kerman.
DOI: 10.22103/jak.2022.18100.3555

©The Author(s).

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

Abstract

hand, the largest percentage of ownership of stock exchange companies belongs to public government institutions or government-affiliated institutions. Unfortunately, in public companies, managers' remuneration is not in reality (the remuneration is not based on managers' performance). In contrast, in private companies, the remuneration is based on performance. In addition, there is no independent committee called the Compensation Committee, which has a specific mechanism for determining compensation in companies listed on the Tehran stock exchange. In general, what is clear in research related to managers' compensation in Iran is the lack of accurate and transparent information about the amount of compensation awarded to managers and board members and the amount of cash and non-cash compensation. These issues indicate a shortcoming in the corporate governance system. This research's most important practical suggestion is to oblige companies to form a compensation committee. Because its lack, which increases transparency and accountability for managers' compensation, is strongly felt. Although managers' compensation is one of the most important corporate governance principles, it has not been taken seriously in Iran for some reasons, and some companies refuse to disclose the total amount of compensation. Therefore, it is necessary to research the non-disclosure of managers' compensation in detail.

Keywords: *Corporate Governance, Managers' compensation, Board Characteristics, CEO Characteristics, Ownership Structure*.

Paper Type: *Research Paper*.
Citation: Mohammadi Sedaran, S., & Faghani, M. (2023). The Relationship between corporate governance mechanisms and compensation of managers. *Journal of Accounting Knowledge*, 14(3), 87-101 [In Persian].

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

مجله دانش حسابداری
شاپا چاپی: ۸۹۱۴-۲۰۰۸ شاپا الکترونیکی: ۲۴۷۶-۲۹۲X
دانشگاه شهید باهنر کرمان
انجمن حسابداری ایران

بررسی رابطه بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و پاداش مدیران

سارا محمدی سه‌دران*
مهدی فغانی**

چکیده

هدف: این پژوهش با هدف بررسی رابطه بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی (ویژگی‌های هیئت مدیره، ویژگی‌های مدیرعامل و ساختار مالکیت) بر پاداش مدیران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۸ انجام شده است.

روش: این تحقیق از نظر هدف کاربردی، از نظر اجرا توصیفی است. داده‌ها به روش کتابخانه‌ای (مطالعه کتب، مقالات) و مراجعه به بانک‌های اطلاعاتی گردآوری شده است. برای تجزیه و تحلیل آماری از رگرسیون خطی چندگانه با روش حداقل مربعات استفاده شده است.

یافته‌ها: نتایج به دست آمده حاکی از این است که بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و پاداش مدیران ارتباط معناداری وجود ندارد؛ بنابراین هر سه فرضیه پژوهش مبنی بر اینکه سازوکارهای حاکمیت شرکتی با پاداش مدیران ارتباط معناداری دارد، تأیید نشد.

نتیجه‌گیری: عدم تمایل مدیران عامل و اعضای هیئت مدیره شرکت‌ها برای ارائه اطلاعات پاداش مدیران و همچنین فقدان قانون لازم الاجرا برای افشای اطلاعات مربوط به پاداش مدیران موجب عدم دسترسی به اطلاعات دقیق و شفاف شده است و همچنین کمیته‌ای تحت عنوان کمیته پاداش به صورت مستقل که یکی از سازوکارهای معین برای تعیین پاداش است نیز در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایجاد نشده است. به‌طورکلی، آنچه در پژوهش‌های مربوط به پاداش مدیران در ایران مشخص است عدم افشاء اطلاعات دقیق و شفاف در مورد میزان پاداش اعطا شده به مدیران، اعضای هیئت مدیره و میزان پاداش نقدی و غیر نقدی است. این امر حاکی از کاستی و نارسایی نظام حاکمیت شرکتی است مهم‌ترین پیشنهاد کاربردی این پژوهش ملزم نمودن شرکت‌ها به تشکیل کمیته پاداش است.

واژه‌های کلیدی: *حاکمیت شرکتی، پاداش مدیران، ویژگی‌های هیئت مدیره، ویژگی‌های مدیرعامل، ساختار مالکیت.*

نوع مقاله: *پژوهشی.*

استناد: محمدی سه دران، سارا و فغانی، مهدی (**۱۴۰۲**). بررسی رابطه بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و پاداش مدیران. *مجله دانش حسابداری*، **۱۴**(۳)، **۱۰۱-۸۷**.

مجله دانش حسابداری، دوره چهاردهم، ش ۳، صص. ۱۰۱-۸۷

* کارشناسی ارشد گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه سیستان و بلوچستان، زاهدان، ایران.
رایانامه: saramohammadisedaran@gmail.com
** **نویسنده مسئول**، استادیار گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه سیستان و بلوچستان، زاهدان، ایران.
رایانامه: faghani@acc.usb.ac.ir

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۶/۲۳ **تاریخ بازنگری:** ۱۴۰۰/۱۲/۱۰ **تاریخ پذیرش:** ۱۴۰۰/۱۲/۲۲ **تاریخ انتشار برخط:** ۱۴۰۲/۶/۱۸
ناشر: دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه شهید باهنر کرمان.
DOI: 10.22103/jak.2022.18100.3555
©The Author(s).

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

مقدمه

با توجه به تفکیک مالکیت و کنترل (سهامداری و مدیریت) که طبیعت اقتصاد بازار است، نحوه کنترل سهامداران و مدیریت منافع آنها موضوع حاکمیت شرکتی است (پاریس[۱]، ۲۰۰۱؛ جان و سنبت[۲]، ۱۹۹۸؛ شلفر و ویشنی[۳]، ۱۹۹۷). بنابراین، طبق تئوری نمایندگی، دلیل اصلی حاکمیت شرکتی تفکیک مالکیت و کنترل و مشکل نمایندگی است (جان و سنبت، ۱۹۹۸). مشکلات نمایندگی هزینه‌بر است؛ زیرا باعث کاهش عملکرد کارآمد یک شرکت می‌شود (اینگلی[۴] و همکاران، ۲۰۰۴). جان و سنبت (۱۹۹۸) دلیل این امر را جدا شدن از استراتژی‌های سرمایه‌گذاری کارآمد می‌دانند که برای رشد و توسعه اقتصادی مضر است. بیشتر از مشکلات نمایندگی به روابط سهامدار و مدیر در یک شرکت توجه شده است (پاریس، ۲۰۰۱). حاکمیت شرکتی با سازوکارهایی سروکار دارد که ذینفعان یک شرکت می‌توانند بر اشخاص داخلی و مدیریت شرکتی کنترل کنند تا از منافع آنها محافظت شود (اینگلی و همکاران، ۲۰۰۴). ایجاد شرکت‌های سهامی و بروز تضاد منافع بین مالکان و مدیران، ضرورت تدوین راهکارهای عملی برای از بین بردن این تضاد منافع را به همراه داشته است (فخاری و رمضانی، ۱۳۹۵).

یکی از مهم‌ترین سازوکارهای حاکمیت شرکتی که نقش مهمی در همسویی منافع مالکان و مدیران دارد، قراردادهای پاداش است به عبارت دیگر حاکمیت شرکتی در جهت تشویق مدیران برای استفاده مؤثر از منابع شرکت و نیز پاسخگویی آنها به سهامدارانی که منابع خود را در اختیار مدیران گذاشته‌اند، طراحی شده است. ازاین‌رو یکی از مؤثرترین ابزارها برای کاهش تضاد منافع بین مدیران و سهامداران در شرکت‌ها است و همچنین نقش قابل توجهی برای محدود کردن فرصت طلبی مدیران دارد (تانگ[۵] و همکاران، ۲۰۱۳). بسیاری از پژوهشگران بر اهمیت متغیرهای حاکمیت شرکتی در شکل‌گیری پاداش مدیران تأکید کرده‌اند (ویلیامسون[۶]، ۱۹۸۵؛ لازار[۷]، ۱۹۸۶؛ ماین و جانستون[۸]، ۱۹۹۳). بدون شک طراحی سیستم پاداش به‌عنوان یک بخش اساسی در سیستم کنترل مدیریت، از اهمیت زیادی برخوردار است. سیستم پاداش یکی از ابزارهای مهم برای مدیریت و موفقیت در تجارت برای شرکت‌ها است (هانگ[۹]، ۲۰۱۷) و همچنین اهرم قدرتمندی برای تأثیرگذاری بر انگیزه‌های افراد است (لاک[۱۰] و همکاران، ۱۹۸۰). بنابراین، علاوه بر جذب و حفظ گروه مدیریتی توانمند، طرح‌های تشویقی باید به‌گونه‌ای طراحی شده باشند که موجب همسویی بیشتر منافع مدیران ارشد با سهامداران، افزایش بهره‌وری و ارزش شرکت شوند (هال[۱۱]، ۲۰۰۳).

با توجه به اهمیت موضوع پاداش مدیران و تأثیر قابل توجهی که بر عملکرد شرکت‌ها دارد، شناسایی و کنترل عوامل مؤثر بر آن از جمله مواردی است که در چند دهه اخیر توجه پژوهشگران را به خود جلب نموده است. بدین سبب در این پژوهش سعی بر این است که ارتباط بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و پاداش مدیران مورد بررسی قرار گیرد. گرچه تاکنون پژوهش‌هایی در این زمینه انجام شده اما همچنان به پژوهشی که به‌صورت جامع‌تر و گسترده‌تر سازوکارهای حاکمیت شرکتی و پاداش مدیران را مورد بررسی قرار دهد و پژوهش‌های قبلی را تکمیل کند، نیاز است. همین امر بر ضرورت انجام این پژوهش تأکید می‌کند.

مبانی نظری و فرضیه‌های پژوهش

مجموعه وسیعی از ادبیات اقتصادی و حقوقی وجود دارد که در آن مفهوم حاکمیت شرکتی تعریف شده است. حاکمیت شرکتی شامل روابط بین سهامداران، بستانکاران و شرکت‌ها، روابط بین بازارهای مالی، مؤسسات و شرکت‌ها و

[1] Paris
[2] John & Senbet
[3] Shleifer & Vishny
[4] Ingley
[5] Tang
[6] Williamson
[7] Lazear
[8] Main & Johnston
[9] Hong
[10] Locke
[11] Hall

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

روابط بین کارمندان و شرکت‌ها است (کلاسنز[1]،۲۰۰۶). هدف از چارچوب حاکمیت شرکتی خوب حداکثر رساندن سهم شرکت‌ها (همه ذینفعان) در اقتصاد کل است. نقش اساسی حاکمیت شرکتی حفظ تعادل بین اهداف اقتصادی و اجتماعی و اهداف فردی و جمعی است. در چارچوب حاکمیت شرکتی تشویق به استفاده کارآمد از منابع و به همان اندازه نیاز به پاسخگویی مدیران اهمیت دارد. به طور کلی هدف این است که هرچه بیشتر منافع افراد، شرکت‌ها و جامعه هماهنگ شود. یکی از مهم‌ترین مباحث حاکمیت شرکتی تضاد منافع است؛ اساسی‌ترین آن‌ها تضاد منافع بین سهامداران (مالکان خارجی) و مدیریت داخلی است که ناشی از تفکیک مالکیت و کنترل است (پاریس، ۲۰۰۱؛ براون[2]، ۱۹۹۶؛ جان و سنبت، ۱۹۹۸؛ شلیفر و ویشنی، ۱۹۹۷).

تئوری جامعی به‌عنوان تئوری نمایندگی توسط جنسن و مکلینگ[3] (۱۹۷۶) ایجاد شد که نشان می‌دهد سهامداران می‌توانند به خود اطمینان دهند که نماینده فقط در صورت ارائه انگیزه‌های مناسب تصمیمات بهینه اتخاذ کند و فقط باید بر عملکرد نماینده نظارت شود (بونازی و اسلام[4]، ۲۰۰۷). مشوق‌ها شامل مواردی از قبیل اختیارات سهام، پاداش و پیش نیازهایی است که مستقیماً به میزان موفقیت نتایج تصمیمات مدیریت در جهت منافع سهامداران مرتبط هستند (بونازی و اسلام، ۲۰۰۷). ازاین‌رو یکی از کارآمدترین سازوکارها برای همسوسازی منافع مالکان و مدیران پاداش است. پاداش مدیران یک عنصر حیاتی در سیستم حاکمیت شرکتی است (اکرم[5] و همکاران، ۲۰۱۸). اعطای پاداش به مدیران، آنها را تشویق می‌کند تا بهترین عملکرد را برای دستیابی به اهداف شرکت داشته باشند و همچنین سبب می‌شود تصمیماتی اتخاذ کنند که برای سهامداران سودمند است (جنسن و مکلینگ، ۱۹۷۶). بنابراین، پاداش مدیریت سازوکاری است که به‌وسیله مالکان به کار گرفته می‌شود تا منافع مدیران شرکت را در مسیر تولید ثروت برای شرکت و سهامداران هم‌راستا سازد (مورفی[6]، ۱۹۹۹). هدف این پژوهش بررسی جامعی از سازوکارهای حاکمیت شرکتی و پاداش مدیران در یک بازه زمانی سیزده ساله است.

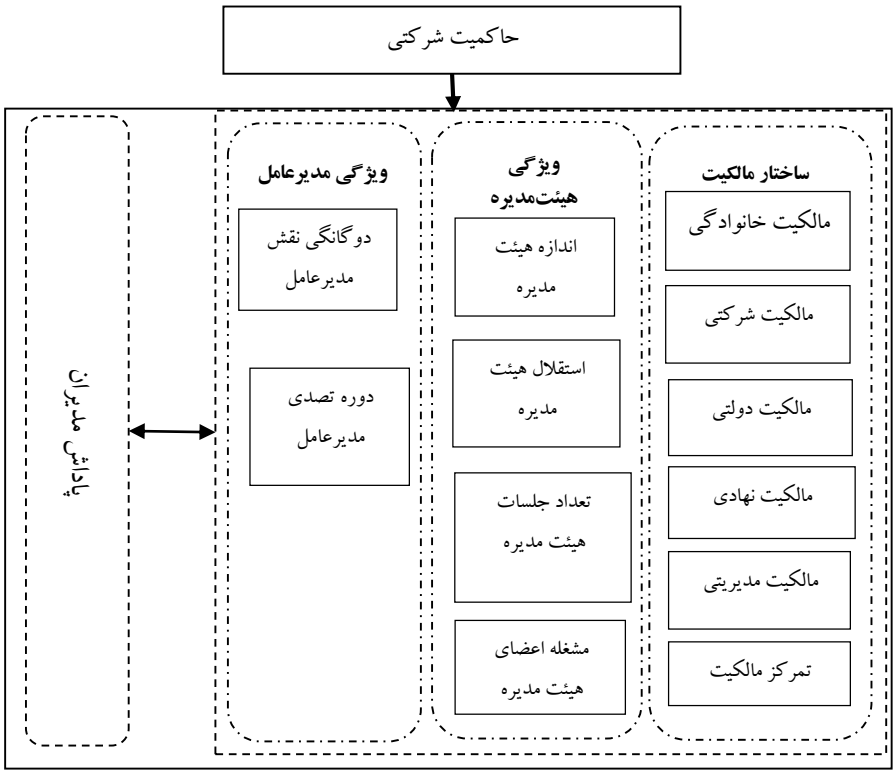
سازوکارهای حاکمیت شرکتی در این پژوهش، متنوع‌تر از مواردی هستند که در مطالعات قبلی در نظر گرفته شده‌اند. این سازوکارها شامل ویژگی‌های هیئت مدیره، ویژگی‌های مدیرعامل و ساختار مالکیت هستند. ساختار مالکیت یک عامل تعیین‌کننده مهم برای پاداش مدیران اجرایی است زیرا بر انگیزه‌های مالکان برای نظارت بر عملکرد مدیران و تعیین پاداش آنها تأثیر می‌گذارد (سایرت[7] و همکاران، ۱۹۹۷؛ کور و گای[8]، ۱۹۹۹). علاقه، توانایی و انگیزه مالکان عمده برای اعمال نظارت، اثربخشی نظارت و میزان اعطای پاداش به مدیران را تعیین می‌کند (والش و سوارد[9] ۱۹۹۰؛ مورک[10] و همکاران، ۲۰۰۵). بنابراین، نوع سهامداران نقش بسزایی در انگیزه‌های آنها برای نظارت و تأثیرگذاری بر پاداش مدیر اجرایی دارد (ساپ[11]، ۲۰۰۸). لذا در این پژوهش انواع مالکیت (مالکیت شرکتی، مالکیت دولتی، مالکیت خانوادگی، مالکیت مدیریتی و تمرکز مالکیت) مورد بررسی قرار گرفته است. سازوکار دیگر حاکمیت شرکتی ویژگی‌هایی هیئت مدیره است. همانطور که فینکلشتاین[12] و همکاران (۱۹۹۶) اشاره کردند: «هیئت مدیره مدت‌هاست که نقش مهمی در ایجاد حقوق مدیر اجرایی ایفا می‌کنند». از این رو بررسی ارتباط بین این سازوکار حاکمیت شرکتی با پاداش مدیران متغیرهای (اندازه هیئت مدیره، استقلال هیئت مدیره، تعداد جلسات هیئت مدیره، مشغله اعضای هیئت مدیره) مورد بررسی قرار گرفت (جیسوال و

[1] Claessons
[2] Brown
[3] Jensen & Meckling
[4] Bonazzi & Islam
[5] Akram
[6] Murphy
[7] Cyert
[8] Core & Guay
[9] Walsh & Seward
[10] Morck
[11] Sapp
[12] Finkelstein

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

باتاچاریا[1]، ۲۰۱۶). سازوکار سوم ویژگی‌های مدیرعامل است. برای بررسی ارتباط بین ویژگی‌های مدیرعامل و پاداش مدیران از دو متغیر دوره تصدی مدیرعامل و دوگانگی نقش مدیرعامل استفاده شد. لذا بر اساس مطالعات پیشین در پژوهش حاضر به تجزیه‌وتحلیل و بررسی ارتباط بین سه پارامتر مهم حاکمیت شرکتی (ویژگی‌های هیئت مدیره، ویژگی‌های مدیرعامل و ساختار مالکیت) و پاداش مدیران پرداخته شد. مدل مفهومی پژوهش در شکل ۱ ترسیم شده است.



شکل ۱. مدل مفهومی پژوهش

یکی از وظایف اساسی حاکمیت شرکتی تشویق و ایجاد انگیزه لازم در مدیران برای استفاده کارآمد از منابع شرکت‌هاست. ازاین‌رو انتظار می‌رود سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر پاداش مدیران تأثیر گذارد. درنتیجه سؤال پژوهش این است که آیا بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و پاداش مدیران ارتباط معناداری وجود دارد؟ در این راستا با توجه به مطالعات پیشین در این پژوهش برای پاسخ‌گویی به سؤال پژوهش سه فرضیه تدوین شده است:

فرضیه ۱: بین ساختار مالکیت و پاداش مدیران ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.

فرضیه ۲: بین ویژگی‌های هیئت مدیره و پاداش مدیران ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.

فرضیه ۳: بین ویژگی‌های مدیرعامل و پاداش مدیران ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.

پیشینه پژوهش

هاسن[2] و همکاران (۲۰۱۵) دریافتند مالکیت نهادی تأثیر معناداری در سطح پاداش مدیران ندارد؛ مالکیت مدیریتی رابطه مثبت و به میزان قابل توجهی بر میزان پاداش کل و ثابت تأثیر می‌گذارد؛ مالکیت خانوادگی تأثیر منفی بر متغیرهای پاداش مدیران اجرایی دارد. جیسوال و باتاچاریا (۲۰۱۶) متوجه شدند پاداش مدیرعامل با ویژگی‌های هیئت مدیره ارتباطی ندارد؛ اما پاداش مدیران به ویژگی‌های مالکیت شرکت و تصدی مدیرعامل آن مربوط است. همچنین دریافتند پاداش

[1] Jaiswall & Bhattacharyya
[2] Hassen

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

مدیرعامل نسبت به خصوصیات مالکیت در بخش خصوصی به‌طور مثبت با عملکرد آینده شرکت مرتبط است، در حالی که پاداش به ویژگی‌های هیئت مدیره و مدیرعامل شرکت در بخش خصوصی و دولتی مربوط نمی‌شود.

بارنتینی و بزی[1] (۲۰۱۱) دریافتند اعطای پاداش بالاتر در شرکت‌های خانوادگی، با توانایی و بازدهی حسابداری در ارتباط است. آنها نشان دادند ساختار مالکیت تأثیر قابل ملاحظه‌ای بر پاداش مدیران دارد. جیانگ[2] و همکاران (۲۰۰۹) در بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر رابطه پاداش مدیران و عملکرد شرکت به این نتیجه رسیدند که در شرکت‌هایی که دارای ساختار مالکیت متمرکز هستند، رابطه بین پاداش مدیران و عملکرد شرکت منفی بوده و در شرکت‌هایی که دارای ساختار مالکیت متمرکز نیستند، رابطه بین پاداش مدیران و عملکرد شرکت مثبت است.

احمدپور و جوان (۱۳۹۴) دریافتند تمرکز مالکیت رابطه مثبت و معناداری با ارتباط میان پاداش هیئت مدیره و عملکرد شرکت‌ها دارد. در حالی که در مالکیت شرکتی تمرکز مالکیت رابطه مثبت و معناداری با ارتباط میان پاداش هیئت مدیره و بازده سالیانه سهام دارد، اما در مالکیت مدیریتی هیچ گونه ارتباطی دیده نشد. حیدرپور و همکاران (۱۳۹۶) دریافتند کنترل خانوادگی شرکت و سرمایه‌گذاران نهادی بر جبران خدمات مدیرعامل تأثیر دارند. به‌علاوه، ضرایب برآورد شده متغیرهای کنترل خانوادگی شرکت و سرمایه‌گذاران نهادی دارای ضرایب منفی هستند که نشان می‌دهد این عوامل اثر معکوس و معناداری بر جبران خدمات مدیرعامل شرکت‌ها دارند.

عابدینی و همکاران (۱۳۹۵) دریافتند متغیرهای سودآوری، اندازه شرکت، درصد مالکیت و دوگانگی مسئولیت دارای رابطه مثبت بر پاداش هیئت مدیره و در مقابل متغیرهای اندازه هیئت مدیره دارای ضریب منفی و غیرمعنادار و متغیر نسبت اعضای غیرموظف هیئت مدیره نیز دارای ضریب مثبت و غیرمعنادار است. نوع صنعت نیز بر پاداش هیئت مدیره تأثیرگذار است.

روش شناسی پژوهش

این تحقیق از نظر هدف کاربردی، از نظر اجرا توصیفی است و از نظر بررسی رابطه بین متغیرها نیز در شاخه همبستگی قرار دارد. بخشی از تحقیق که برای تدوین مبانی نظری بوده است، از طریق روش کتابخانه‌ای (مطالعه کتب، مقالات) انجام گرفته است. بخشی نیز که در ارتباط با متغیرها است از طریق روش میدانی یعنی از طریق بانک‌های اطلاعاتی ره‌آورد نوین و نیز سایت‌های متعلق به سازمان بورس اوراق بهادار، سایت کدال و یادداشت پیوست صورت‌های مالی جمع‌آوری گردید؛ و برای تجزیه و تحلیل آماری از رگرسیون خطی چندگانه با روش حداقل مربعات استفاده شده است.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. دلیل انتخاب شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران به عنوان شرکت‌های مورد آزمون، نظارت ارگان‌ها و سازمان‌های مهم اقتصادی مانند وزارت امور اقتصادی و دارایی و بانک مرکزی بر این سازمان است. علاوه بر این ازآن جایی که صورت‌های مالی شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران می‌بایستی مورد تأیید حسابرسان معتمد سازمان بورس قرار گیرند؛ بنابراین، از قابلیت اتکای بیشتری برخوردارند. از طرف دیگر با توجه به اینکه شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار موظف هستند گزارش‌های مالی خود را به شکل یکنواخت ارائه نمایند؛ بنابراین، از قابلیت مقایسه بیشتری نیز برخوردارند. لذا، مطلوب‌ترین نهاد برای استخراج اطلاعات مالی شرکت‌ها جهت دستیابی پژوهش به نتیجه بهتر، سازمان بورس اوراق بهادار است.

[1] Barontini & Bozzi
[2] Jiang

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

نمونه آماری در پژوهش حاضر با در نظر گرفتن قلمرو مکانی و زمانی پژوهش با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سامانمند به این صورت انتخاب گردید که دارای شرایط زیر باشند:

- برخی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس شامل بانک‌ها و مؤسسات مالی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، شرکت‌های هلدینگ و مؤسسات بیمه که ساختار گزارشگری جداگانه‌ای دارند، از نمونه حذف شدند.
- قبل از سال ۱۳۸۶ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته‌شده و تا سال ۱۳۹۸ در بورس فعالیت داشته‌اند و در طول سال‌های مورد بررسی معاملات سهام آن به‌استثنای دوره معمول برای برگزاری مجمع عمومی، متوقف نشده باشد.
- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آنها منتهی به پایان اسفندماه باشد و در طول سال‌های مورد بررسی تغییر سال مالی نداده باشند.
- اطلاعات مالی و مدیریتی مورد نیاز آن‌ها (به‌خصوص گزارش‌های فعالیت هیئت مدیره و یادداشت‌های توضیحی صورت‌های مالی) در دسترس باشد.

پس از اعمال محدودیت‌های فوق تعداد جامعه آماری به ۷۷ شرکت تقلیل یافته و در نهایت تمام اعضای جامعه به‌عنوان نمونه آماری در نظر گرفته شد که با توجه به دوره سیزده‌ساله پژوهش (از ابتدای سال ۱۳۸۶ تا انتهای سال ۱۳۹۸) تعداد ۱۰۰۱ مشاهده (سال- شرکت) است. در جدول ۱ نحوه گزینش شرکت‌های نمونه تحقیق ارائه شده است.

جدول ۱. شرکت‌های نمونه تحقیق

ردیف		شرح	تعداد
۱		جامعه آماری در تاریخ جمع‌آوری اطلاعات (شرکت‌های اصلی بورس)	۳۷۷
محدودیت‌ها	۱	جزء بانک‌ها و مؤسسات مالی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، شرکت‌های هلدینگ و مؤسسات بیمه که ساختار گزارشگری جداگانه‌ای دارند، باشند.	۶۴
	۲	حداقل از ابتدای سال مالی ۱۳۸۶ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته‌شده نباشند.	۹۲
	۳	سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه نباشد و در طول سال‌های موردبررسی تغییر سال مالی داده باشند.	۷۵
	۴	اطلاعات مالی و مدیریتی موردنیاز آن‌ها در دسترس نباشد.	۶۹
		جامعه آماری موردبررسی	۷۷

مدل‌های تحقیق

مدل اول

$$\begin{aligned}Lnceocomp_{i,t} = {} & \beta_0 + \beta_1 Institutional_Ownership_{i,t-1} + \beta_2 Corporate_Ownership_{i,t-1} \\ & + \beta_3 Managerial_ownership_{i,t-1} + \beta_4 Majority_holding_{i,t-1} \\ & + \beta_5 Ownership_Concentration_{i,t-1} + \beta_6 Goverment_Ownership_{i,t-1} + \beta_7 ROA_{i,t-1} \\ & + \beta_8 Size_{i,t-1} + \beta_9 MTB_{i,t-1} + \beta_{10} LnAge_{i,t-1} + Year\ and\ Industry\ Fixed\ Effects + \varepsilon it\end{aligned}$$

مدل دوم

$$\begin{aligned}Lnceocomp_{i,t} = {} & \beta_0 + \beta_1 Board_Meeting_{i,t-1} + \beta_2 LnBoard_size_{i,t-1} + \beta_3 IndDir_{i,t-1} + \beta_4 ROA_{i,t-1} \\ & + \beta_5 Size_{i,t-1} + \beta_6 MTB_{i,t-1} + \beta_7 LnAge_{i,t-1} + Year\ and\ Industry\ Fixed\ Effects + \varepsilon it\end{aligned}$$

مدل سوم

$$\begin{aligned}Lnceocomp_{i,t} = {} & \beta_0 + \beta_1 LntenureCEO_{i,t-1} + \beta_2 CEOchair_{i,t-1} + \beta_3 ROA_{i,t-1} + \beta_4 Size_{i,t-1} \\ & + \beta_5 MTB_{i,t-1} + \beta_6 LnAge_{i,t-1} + Year\ and\ Industry\ Fixed\ Effects + \varepsilon it\end{aligned}$$

متغیرهای پژوهش

تعریف و نماد انگلیسی هر یک از متغیرهای پژوهش در جدول ۲ به‌طور خلاصه بیان شده است.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

جدول ۲. متغیرهای پژوهش

نوع متغیر	نام متغیر	نماد انگلیسی	تعریف عملیاتی
متغیر مستقل	مالکیت خانوادگی	Majority holding	شرکت‌های خانوادگی باید یکی از دو شرط زیر را داشته باشند (مهرآذین و همکاران، ۱۳۹۲): الف) سهامدار حقیقی مالک حداقل ۲۰ درصد سهام عادی شرکت باشد. ب) یکی از اعضای هیئت مدیره خود به تنهایی مالک حداقل ۵ درصد سهام عادی و یا مجموع سهام عضو حقیقی هیئت مدیره و اعضای خانواده و فامیل وی، حداقل ۵ درصد مجموع سهام عادی شرکت باشد.
متغیر مستقل	مالکیت نهادی	Institutional ownership	نسبت سهام در اختیار بانک‌ها، شرکت‌های بیمه و صندوق بازنشستگی به کل سهام منتشره در هر سال محاسبه می‌شود (اسعدی، ۱۳۹۵).
متغیر مستقل	مالکیت دولتی	Governmental ownership	نسبت سهام در اختیار سازمان‌های دولتی و شرکت‌های وابسته به دولت به کل سهام منتشره در هر سال اندازه‌گیری می‌شود (اسعدی، ۱۳۹۵).
متغیر مستقل	مالکیت شرکتی	Corporate ownership	برابر درصد سهام نگه‌داری شده توسط اجزای شرکت‌های سهامی از کل سهام سرمایه بیان شد؛ و شامل تمام انواع شرکت‌های سهامی است به جز آنها که در مورد قبل بیان شد. این متغیر در پژوهش‌های کومار[1] (۲۰۰۴) ارن هارت و لیزال[2] (۲۰۰۶) و نمازی و کرمانی (۱۳۸۷) نیز با همین تعریف به کار رفته است.
متغیر مستقل	مالکیت مدیریتی	Managerial ownership	تعداد سهام در اختیار هیئت مدیره بر تعداد کل سهام منتشره شرکت تقسیم می‌شود (احمدوند و همکاران، ۱۳۹۰).
متغیر مستقل	تمرکز مالکیت	Concentration of ownership	مجموع درصد تملک سهامدارانی که حداقل ۵ درصد سهام شرکت را در اختیار دارند (آقایی و همکاران ۱۳۸۸، حساس یگانه، ۱۳۸۹).
متغیر مستقل	تعداد جلسات هیئت مدیره	Board meeting	تعداد جلسات برگزار شده از سوی هیئت مدیره در هر یک از سنوات پژوهش
متغیر مستقل	اندازه هیئت مدیره	Board size	تعداد اعضای هیئت مدیره
متغیر مستقل	استقلال هیئت مدیره	IndDir	نسبت اعضای غیر موظف هیئت مدیره به کل تعداد اعضای هیئت مدیره اندازه‌گیری می‌شود
متغیر مستقل	دوره تصدی مدیرعامل	LnTenureCEO	لگاریتم طبیعی مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیئت مدیره شرکت
متغیر مستقل	دوگانگی نقش مدیرعامل	CEO chair	اگر یک شخص واحد دارای این دو سمت باشد متغیر مصنوعی یک و در غیر این صورت متغیر مصنوعی صفر استفاده شده است (نیک‌بخت و همکاران، ۱۳۸۹).
متغیر کنترلی	بازده دارایی	ROA	نسبت سود خالص به مجموع دارایی‌های اندازه‌گیری شده تعریف می‌گردد (احمدوند و همکاران، ۱۳۹۰).
متغیر کنترلی	اندازه شرکت	Firm Size	اندازه شرکت به‌وسیله لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت اندازه‌گیری می‌شود (نیک‌بخت و همکاران، ۱۳۸۹؛ ابوت[3] و همکاران، ۲۰۰۴).
متغیر کنترلی	فرصت‌های رشد	MTB	فرصت‌های رشد به‌وسیله رشد در میزان فروش و از طریق نسبت ارزش بازار بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام اندازه‌گیری می‌شود (حیدری و همکاران، ۱۳۹۴).
متغیر کنترلی	سن شرکت	FirmAge	مدت زمانی که شرکت در بورس اوراق بهادار ثبت نام کرده است تاکنون

[1] Kumar
[2] Earnhart & Lizal
[3] Abbott

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

نتایج آمار توصیفی

قبل از اینکه به آزمون فرضیه‌ها پرداخته شود، برای ارائه یک تصویر کلی از ویژگی‌های مهم متغیرهای پژوهش، برخی از مفاهیم آمار توصیفی این متغیرها شامل تعداد مشاهدات، میانگین، میانه، انحراف معیار، ضریب چولگی و ضریب کشیدگی در جدول ۳ ارائه شده است. همان‌طور که در جدول ۳ نشان می‌دهد، در تحقیق حاضر متغیر مالکیت مدیریتی و متغیر نرخ بازده دارایی‌ها به ترتیب دارای بیشترین و کمترین مقدار میانگین هستند. همچنین با توجه به اعداد میانگین و میانه متغیر لگاریتم طبیعی پاداش مدیران که به ترتیب برابر ۴/۸۵ و ۶/۶۲ است، پاداش مدیران شرکت‌های نمونه تحقیق در سطح نسبتاً پایینی قرار دارد. از جمله مهم‌ترین شاخص‌های پراکندگی که شرط مطلوب برای وارد کردن متغیر به مدل رگرسیونی است، انحراف معیار است. همان‌طور که جدول ۳ نشان می‌دهد، انحراف معیار متغیرها صفر نبوده و حائز این شرط هستند. بیشترین و کمترین مقدار این پارامتر برابر با ۳۱/۷۰ و ۰/۰۴ است که به ترتیب مربوط به متغیرهای مالکیت دولتی و اندازه هیئت مدیره است.

نتایج آزمون فرضیه‌ها

هدف اصلی پژوهش حاضر بررسی رابطه بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و پاداش مدیران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در این راستا سه فرضیه تدوین شده است که نتایج حاصل از آزمون فرضیات و تحلیل آنها در ادامه شرح داده می‌شود.

جدول ۳. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	تعداد مشاهده	میانگین	میانه	انحراف معیار	ضریب چولگی	ضریب کشیدگی
لگاریتم طبیعی پاداش مدیران	۱۰۰۱	۴/۸۵	۶/۶۲	۳/۳۵	-۰/۶۶	-۱/۳۷
مالکیت نهادی	۱۰۰۱	۶۱/۹۹	۷۱/۱۵	۲۹/۹۴	-۰/۹۱	-۰/۴۲
مالکیت شرکتی	۱۰۰۱	۹/۸۷	۰/۹۰	۱۹/۱۰	۲/۶۶	۶/۷۱
مالکیت مدیریتی	۱۰۰۱	۶۵/۰۸	۶۹/۱۵	۲۲/۲۳	-۱/۰۲	۰/۷۰
مالکیت خانوادگی	۱۰۰۱	۴/۶۰	۰	۱۵/۰۶	۳/۲۵	۹/۱۱
تمرکز مالکیت	۱۰۰۱	۰/۳۶	۰/۳۳	۰/۲۰	۰/۷۶	۰/۲۰
مالکیت دولتی	۱۰۰۱	۵۲/۳۸	۵۹/۴۸	۳۱/۷۰	-۰/۴۹	-۱/۱۳
جلسات هیئت مدیره	۱۰۰۱	۱۴/۲۸	۱۲	۴/۶۶	۲/۴۹	۷/۹۰
لگاریتم طبیعی اندازه هیئت مدیره	۱۰۰۱	۱/۶۱	۱/۶۱	۰/۰۴	۱/۲۵	۷۳/۶۴
استقلال هیئت مدیره	۱۰۰۱	۰/۶۵	۰/۶۰	۰/۱۸	-۰/۴۹	۰/۵۳
لگاریتم طبیعی دوره تصدی مدیرعامل	۱۰۰۱	۰/۸۱	۰/۶۹	۰/۶۹	۰/۳۶	-۰/۷۳
دوگانگی نقش مدیرعامل	۱۰۰۱	۰/۲۳	۰	۰/۴۲	۱/۲۹	-۰/۳۳
نرخ بازده دارایی‌ها	۱۰۰۱	۰/۱۲	۰/۱۱	۰/۱۵	-۰/۸۷	۸/۰۱
اندازه شرکت	۱۰۰۱	۱۴	۱۳/۹۱	۱/۴۳	۰/۵۶	۱/۲۵
فرصت‌های رشد	۱۰۰۱	۲/۹۹	۲/۰۸	۶/۴۶	۸/۲۳	۱۵۰/۲۲
لگاریتم طبیعی سن شرکت	۱۰۰۱	۱/۲۶	۱/۳۱	۰/۱۴	-۱/۳۱	۱/۷۶

نتایج آزمون فرضیه اول

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول ۴، مقدار معناداری آماری والد برای مدل رگرسیون فرضیه اول تحقیق حاکی از معنادار بودن مدل رگرسیونی برازش شده و این امر حاکی از آن است که متغیرهای توضیحی تأثیر معناداری بر متغیر وابسته داشته‌اند. همان‌گونه که جدول ۴ نشان می‌دهد مالکیت شرکتی، مالکیت مدیریتی، مالکیت خانوادگی، تمرکز مالکیت و مالکیت دولتی

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

به‌عنوان متغیرهای مستقل با توجه به سطوح معناداری بیشتر از ۵ درصد آماره Z، روابط معناداری با متغیر پاداش مدیران در سطح اطمینان ۹۵ درصد ندارند. اما متغیر مالکیت نهادی با توجه به سطوح معناداری کمتر از ۵ درصد آماره Z، روابط معناداری با متغیر پاداش مدیران در سطح اطمینان ۹۵ درصد دارند. به عبارتی بر خلاف مبانی نظری مطرح شده تغییر ویژگی‌های مالکیتی شرکت‌ها منجر به تغییر در میزان پاداش مدیران نخواهد گردید. در نتیجه فرضیه اول پژوهش رد می‌گردد. در ادامه نتایج جدول ۴ نشان می‌دهد در مدل فرضیه تحقیق از میان متغیرهای کنترلی تحقیق نرخ بازده دارایی‌ها، اندازه شرکت و لگاریتم طبیعی سن شرکت با توجه به سطوح معناداری کمتر از ۵ درصد آماره Z، روابط معناداری با متغیر پاداش مدیران در سطح اطمینان ۹۵ درصد دارند.

نتایج آزمون فرضیه دوم

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول ۵ مقدار معناداری آماری والد برای مدل رگرسیون فرضیه دوم تحقیق حاکی از معنادار بودن مدل رگرسیونی برازش شده است و این امر حاکی از آن است که متغیرهای توضیحی تأثیر معناداری بر متغیر وابسته داشته‌اند. همان‌گونه که جدول ۵ نشان می‌دهد متغیرهای جلسات هیئت مدیره، لگاریتم طبیعی اندازه هیئت مدیره واستقلال هیئت مدیره به عنوان متغیرهای مستقل با توجه به سطوح معناداری بیشتر از ۵ درصد آماره Z، روابط معناداری با متغیر پاداش مدیران در سطح اطمینان ۹۵ درصد ندارند. به عبارتی بر خلاف مبانی نظری مطرح شده تغییر ویژگی‌های هیئت مدیره شرکت‌ها منجر به تغییر در میزان پاداش مدیران نخواهد گردید. در نتیجه فرضیه دوم پژوهش رد می‌گردد. در ادامه نتایج جدول ۵ نشان می‌دهد در مدل فرضیه تحقیق از میان متغیرهای کنترلی تحقیق متغیر نرخ بازده دارایی‌ها، اندازه شرکت و لگاریتم طبیعی سن شرکت با توجه به سطوح معناداری کمتر از ۵ درصد آماره Z، روابط معناداری با متغیر پاداش مدیران در سطح اطمینان ۹۵ درصد دارند.

جدول ۴. نتایج حاصل از آزمون مدل فرضیه اول

متغیرهای توضیحی / متغیر وابسته	پاداش مدیران			
	روش: حداقل مربعات تعمیم‌یافته (GLS)			
	ضریب تأثیر	مقدار ضریب	آماره Z	سطح معناداری
عدد ثابت c	β_0	۱۳/۳۱۸۵	۲/۸۷	۰/۰۰۴
مالکیت نهادی	β_1	۰/۰۲۲۴	۲/۹۱	۰/۰۰۴
مالکیت شرکتی	β_2	۰/۰۱۵۹	۱/۶۶	۰/۰۹۸
مالکیت مدیریتی	β_3	-۰/۰۰۶۰	-۱/۲۷	۰/۲۰۶
مالکیت خانوادگی	β_4	۰/۰۱۴۴	۱/۲۱	۰/۲۲۶
تمرکز مالکیت	β_5	-۰/۵۸۱۲	-۰/۵۳	۰/۵۹۸
مالکیت دولتی	β_6	-۰/۰۰۵۷	-۰/۷۱	۰/۴۷۵
نرخ بازده دارایی‌ها	β_7	۲/۳۴۹۳	۴/۵۹	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	β_8	۰/۶۶۰۹	۳/۸۲	۰/۰۰۰
فرصت‌های رشد	β_9	۰/۰۰۱۳	۰/۱۱	۰/۹۱۳
لگاریتم طبیعی سن شرکت	β_{10}	-۱۳/۷۴۹۲	-۴/۶۳	۰/۰۰۰
آماره خی دو Wald	۱۲۲۴/۰۲	سطح معناداری مدل		۰/۰۰۰۰
اثرات سال	کنترل شد.	اثرات صنعت		کنترل شد.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

جدول ۵. نتایج حاصل از آزمون مدل فرضیه دوم

متغیرهای توضیحی / متغیر وابسته	پاداش مدیران			
	روش: حداقل مربعات تعمیم‌یافته (GLS)			
	ضریب تأثیر	مقدار ضریب	آماره Z	سطح معناداری
عدد ثابت c	β_0	۱۵/۱۹۶۰	۲/۹۰	۰/۰۰۴
جلسات هیئت‌مدیره	β_1	-۰/۰۱۱۶	-۰/۶۹	۰/۴۹۱
لگاریتم طبیعی اندازه هیئت‌مدیره	β_2	-۰/۱۱۸۶	-۰/۰۷	۰/۹۴۲
استقلال هیئت‌مدیره	β_3	۰/۶۹۸۷	۱/۷۱	۰/۰۸۷
نرخ بازده دارایی‌ها	β_4	۲/۲۷۹۷	۴/۵۱	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	β_5	۰/۶۴۱۸	۳/۷۳	۰/۰۰۰
فرصت‌های رشد	β_6	-۰/۰۰۰۴	-۰/۰۳	۰/۹۷۵
لگاریتم طبیعی سن شرکت	β_7	-۱۴/۴۴۲۹	-۴/۸۳	۰/۰۰۰
آماره خی دو Wald	۱۲۲۰/۸۴	سطح معناداری مدل		۰/۰۰۰۰
اثرات سال	کنترل شد.	اثرات صنعت		کنترل شد.

آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم تحقیق بیانگر آن است که بین ویژگی‌های مدیرعامل و پاداش مدیران رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. با توجه به نتایج ارائه شده در جدول ۶، مقدار معناداری آماری والد برای مدل رگرسیون فرضیه سوم تحقیق حاکی از معنادار بودن مدل رگرسیونی برازش شده است و این امر حاکی از آن است که متغیرهای توضیحی تأثیر معناداری بر متغیر وابسته داشته‌اند. همان‌گونه که جدول ۶ نشان می‌دهد متغیرهای لگاریتم طبیعی دوره تصدی مدیرعامل و دوگانگی نقش مدیرعامل به‌عنوان متغیرهای مستقل با توجه به سطوح معناداری بیشتر از ۵ درصد آماره Z، روابط معناداری با متغیر پاداش مدیران در سطح اطمینان ۹۵ درصد ندارند. به عبارتی دیگر بر خلاف مبانی نظری مطرح شده تغییر ویژگی‌های مدیرعامل شرکت‌ها منجر به تغییر در میزان پاداش مدیران نخواهد گردید. در نتیجه فرضیه سوم پژوهش رد می‌گردد. در ادامه نتایج جدول ۶ نشان می‌دهد که در مدل فرضیه سوم تحقیق از میان متغیرهای کنترلی تحقیق متغیر نرخ بازده دارایی‌ها، اندازه شرکت و لگاریتم طبیعی سن شرکت با توجه به سطوح معناداری کمتر از ۵ درصد آماره Z، روابط معناداری با متغیر پاداش مدیران در سطح اطمینان ۹۵ درصد دارند.

جدول ۶. نتایج حاصل از تخمین مدل فرضیه سوم

متغیرهای توضیحی / متغیر وابسته	پاداش مدیران			
	روش: حداقل مربعات تعمیم‌یافته (GLS)			
	ضریب تأثیر	مقدار ضریب	آماره Z	سطح معناداری
عدد ثابت c	β_0	۱۵/۱۹۳۳	۳/۳۴	۰/۰۰۱
لگاریتم طبیعی دوره تصدی مدیرعامل	β_1	۰/۰۶۳۷	۰/۸۱	۰/۴۱۷
دوگانگی نقش مدیرعامل	β_2	-۰/۲۹۲۷	-۱/۵۹	۰/۱۱۲
نرخ بازده دارایی‌ها	β_3	۲/۳۰۰۷	۴/۵۷	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	β_4	۰/۶۶۶۱	۳/۹۳	۰/۰۰۰
فرصت‌های رشد	β_5	۰/۰۰۲۳	۰/۲۰	۰/۸۴۰
لگاریتم طبیعی سن شرکت	β_6	-۱۴/۶۷۸۸	-۴/۹۹	۰/۰۰۰
آماره خی دو Wald	۱۲۸۴/۹۱	سطح معناداری مدل		۰/۰۰۰۰
اثرات سال	کنترل شد.	اثرات صنعت		کنترل شد.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

بحث و نتیجه‌گیری

برای کنترل نمایندگی مدیران در شرکت‌ها و اطمینان از ایفای مسئولیت و پاسخگویی آنها و همچنین حمایت از حقوق سهامداران باید راهکاری اندیشیده شود. یکی از این راهکارها، ایجاد انگیزه لازم در مدیران برای تحقق اهداف سازمانی، اعطای پاداش است. پاداش مدیران عنصری کلیدی در حاکمیت شرکتی است. مالکان از پاداش به عنوان ابزاری برای تشویق، نظارت بر مدیران و همسو کردن منافع مدیران با منافع شرکت استفاده می‌کنند. عوامل مختلفی بر میزان پاداش مدیران مؤثر است که یکی از این عوامل سازوکارهای حاکمیت شرکتی است. ازاین‌رو در این پژوهش به بررسی رابطه بین سه پارامتر مهم حاکمیت شرکتی (ساختار مالکیت، ویژگی‌های هیئت مدیره، ویژگی‌های مدیرعامل) و پاداش مدیران پرداخته شد و برای بررسی بهتر ارتباط بین حاکمیت شرکتی و پاداش مدیران هرکدام از پارامترهای حاکمیت شرکتی در سه مدل جداگانه مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج حاکی از این است که ارتباط معناداری بین سه پارامتر مهم حاکمیت شرکتی (ساختار مالکیت، ویژگی‌های هیئت مدیره، ویژگی‌های مدیرعامل) و پاداش مدیران نبود. این نتایج هم‌راستا با نتایج پژوهش‌های جیسوال و باتاچاریا (۲۰۱۶) و عابدینی و همکاران (۱۳۹۵) است که عنوان کردند شواهدی مبنی بر وجود رابطه معنادار بین ویژگی‌های هیئت مدیره و پاداش مدیران وجود ندارد. همچنین با نتایج پژوهش هاسن و همکاران (۲۰۱۵) هم‌راستا است که بیان کردند ساختار مالکیت با پاداش مدیران ارتباط معناداری ندارد. نتایج پژوهش با پژوهش‌های احمدپور و جوان (۱۳۹۴)، حیدرپور و همکاران (۱۳۹۶)، عابدینی و همکاران (۱۳۹۵)، جیسوال و باتاچاریا (۲۰۱۶) سازگار نیست. این پژوهش جامع‌تر از پژوهش‌های قبل از خود است زیرا متغیرهای بیشتری را در بازه زمانی سیزده ساله مورد بررسی قرار داده است. ازاین‌رو ممکن است با بخشی از نتایج پژوهش سایر محققان هم‌راستا و با بخشی دیگر مغایر باشد.

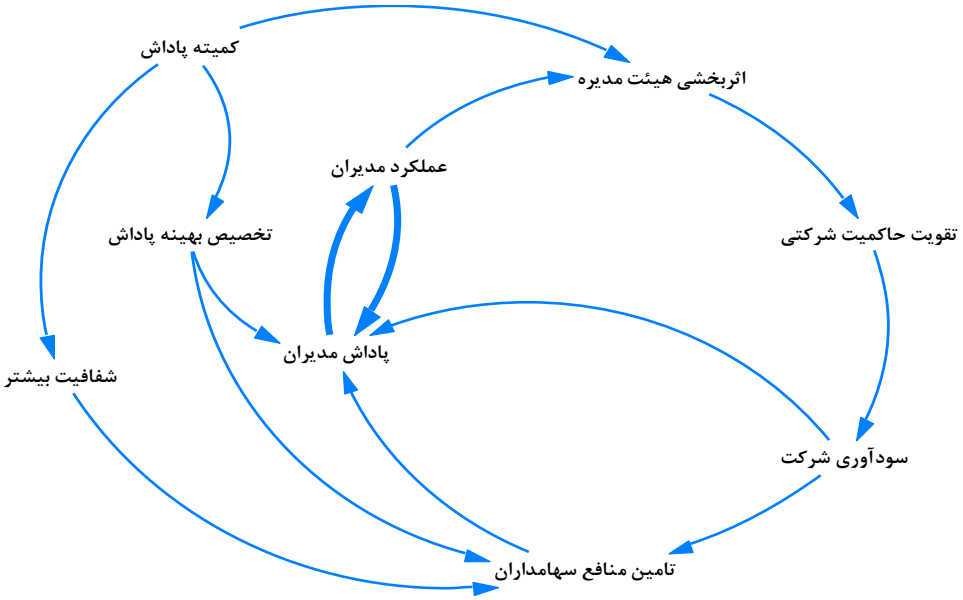
این نتایج دور از انتظار نیست زیرا از یک سو عدم تمایل مدیران عامل و اعضای هیئت مدیره شرکت‌ها برای ارائه اطلاعات پاداش مدیران و همچنین فقدان قانون لازم الاجراء برای افشاء اطلاعات مربوط به پاداش مدیران موجب عدم دسترسی به اطلاعات دقیق و شفاف شده است. از سوی دیگر بیشترین درصد مالکیت شرکت‌های بورسی متعلق به نهادهای عمومی دولتی یا مؤسسات وابسته به دولت است. متأسفانه در شرکت‌های دولتی پاداش مدیران منطبق بر واقعیت نیست (پاداش بر اساس عملکرد مدیران نیست) در حالی که در شرکت‌های خصوصی پاداش بر اساس عملکرد است. هر دو بعد مطرح شده دلیل کاستی و نارسایی حاکمیت شرکتی در ایران است. مهم‌ترین پیشنهاد کاربردی این پژوهش ملزم نمودن شرکت‌ها به ایجاد کمیته پاداش است. زیرا فقدان آن که سبب افزایش شفافیت و پاسخگویی نسبت به میزان پاداش مدیران است، به شدت احساس می‌شود. کمیته پاداش اثربخش از یک سو موجب ملزم نمون شرکت‌ها به افشای اطلاعات مربوط به پاداش مدیران و همچنین جزئیات آن و از سوی دیگر امکان اعطای پاداش بر اساس عملکرد را فراهم می‌کند و در نتیجه سبب تقویت سیستم حاکمیت شرکتی می‌شود. به طور کلی پژوهش حاضر ادبیات مربوط به پاداش مدیران را گسترش داده و شواهدی در خصوص پیامدهای عدم وجود قوانین مربوط به حاکمیت شرکتی و پاداش مدیران را ارائه می‌نماید. امید است با وضع قوانین جدید و نظارت بر اجرای آن در زمینه حاکمیت شرکتی و افشاء ریز اطلاعات پاداش مدیران نتایج شفاف‌تری حاصل شود. اگرچه بحث پاداش مدیران یکی از اصول مهم حاکمیت شرکتی است ولی در ایران به دلایلی جدی گرفته نشده و حتی برخی شرکت‌ها از افشاء مبلغ کل پاداش خودداری می‌نمایند. بنابراین، ضرورت انجام تحقیقاتی در زمینه عدم افشاء پاداش مدیران با جزئیات و دلایل آن احساس می‌شود.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

بسیاری از دولت‌ها در سراسر جهان پس از پشت سر گذاشتن و یا جلوگیری از وقوع بحران‌های شدید مالی، شرکت‌ها را ملزم به ایجاد کمیته تخصصی پاداش کردند. با این که این مهم چندین دهه است در بسیاری از کشورهای توسعه یافته مورد توجه قرار گرفته اما هنوز در کشور ایران الزامی برای ایجاد این کمیته مهم وجود ندارد. از این رو لازم است هر چه سریع‌تر در جهت جبران این عقب ماندگی تلاش‌های لازم صورت گیرد. در این راستا نتایج به دست آمده از این پژوهش می‌تواند جهت نیل به این هدف مهم کمک شایانی کند، از این رو می‌توان گفت:

- بهبود فرآیند اعطای پاداش منجر به ایجاد یک چرخه تقویتی در مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی می‌شود که در نهایت منجر به تحقیق اهداف شرکت و همسوسازی منافع سهامدان و مدیران می‌شوند (شکل ۲).
- ایجاد کمیته پاداش سبب افزایش شفافیت در میزان پاداش پرداختی و فرآیند تصمیم‌گیری میزان پاداش اعطایی می‌شود.
- از آنجا که اکثر شرکت‌های بورسی ایران دارای مالکیت دولتی هستند ایجاد کمیته پاداش امکان متناسب سازی پاداش براساس عملکرد مدیران را فراهم می‌کند و سبب تخصیص بهینه پاداش می‌شود.



شکل ۲. تأثیر ایجاد کمیته پاداش بر سازوکارهای حاکمیت شرکتی

به‌علاوه به دلیل ملزم نبودن شرکت‌ها در ایران به افشای پاداش اعطایی به مدیران، انجام پژوهش در زمینه تأثیر پاداش بر سازوکارهای حاکمیت شرکتی را با محدودیت‌های جدی مواجه کرده است. پژوهش حاضر نیز از این قاعده مستثنا نبوده، از این رو با محدودیت‌های زیر مواجه شده است:

- دقیق نبودن مبلغ پاداش افشاء شده توسط شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و همچنین عدم الزام افشاء ریز پاداش مدیران (تفکیک مبلغ پاداش هیئت مدیره از مدیرعامل و میزان پاداش نقدی و غیرنقدی).
- در مورد افشاء مبلغ پاداش مدیران قانون لازم الاجرایی وجود ندارد که شرکت‌ها را ملزم به افشای آن کنند. در نتیجه اطلاعات افشای پاداش مدیران به‌صورت اختیاری بوده و جمع‌آوری اطلاعات پاداش با محدودیت مواجه بوده است و همچنین این موضوع باعث کاهش تعداد شرکت‌های مورد بررسی شد.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

- به دلیل زمان بر بودن گردآوری داده های متغیر تعداد مدیرانی که در هیئت مدیره دو یا چند شرکت حضور دارند، این متغیر از مدل پژوهش حذف شد.

تقدیر و تشکر

بدینوسیله از معاونت محترم پژوهشی و فناوری دانشگاه سیستان و بلوچستان به خاطر حمایت معنوی در اجرای پژوهش حاضر تقدیر به عمل می‌آید.

منابع

احمدپور، احمد و جوان، سعید (۱۳۹۴). بررسی ساختار مالکیت و رابطه میان پاداش هیئت مدیره و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *حسابداری مالی*، ۷(۲)، ۳۲-۱۷ https://far.ui.ac.ir/article_17041_4ec2ec9c46663b797c311d2807055cef.pdf.

احمدوند، علی‌محمد؛ کامران‌راد، صدیقه و کامران‌راد، رضا (۱۳۹۰). رابطه مالکیت مدیریتی و عملکرد شرکت‌های داروسازی. *حسابداری مالی و حسابرسی*، ۳(۱۰)، ۱۶۱-۱۴۳ https://faar.ctb.iau.ir/article_510619_2dc73723356171da738c5486f903d560.pdf.

اسعدی، عبدالرضا (۱۳۹۵). حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت‌های هلدینگ و تابعه در بورس اوراق بهادار تهران. *راهبرد مدیریت مالی*، ۴(۱۵)، ۱۵۱-۱۲ https://jfm.alzahra.ac.ir/article_2669_c5f4f8d31eaf8e17a7423933a8531761.pdf.

آقایی، محمدعلی؛ اعتمادی، حسین؛ آذر، عادل و چالاکی، پری (۱۳۸۸). ویژگی‌های حاکمیت شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود در بورس اوراق بهادار تهران با تأکید بر نقش مدیریت سود. *فصلنامه علوم مدیریت ایران*، ۴(۱۶)، ۵۳-۲۷ http://journal.iams.ir/article_2_8cd2e898e260df867adbbe2ff23aa0ec.pdf.

حساس یگانه، یحیی و شهریاری، علیرضا (۱۳۸۹). رابطه بین تمرکز مالکیت و محافظه‌کاری در بورس اوراق بهادار تهران. *حسابداری مالی*، ۲(۲)، ۹۴-۷۷ https://far.ui.ac.ir/article_16879_ffe43cb7c146c96697e3ade72964e5af.pdf.

حیدرپور، فرزانه و صحت برمچه، اعظم (۱۳۹۶). تأثیر کنترل خانوادگی و سرمایه‌گذاران نهادی بر جبران خدمات مدیر عامل. *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۹(۳۵)، ۱۵۵-۱۳۵ https://www.sid.ir/paper/197935/fa.

حیدری، مهدی و رنجبری، علی (۱۳۹۴). بررسی تأثیر پاداش هیئت مدیره بر پیش‌بینی سود. *دانش حسابرسی*، ۱۴(۵۸)، ۲۰۴-۱۸۹ https://ensani.ir/file/download/article/20151209165003-9414-159.pdf.

عابدینی، محمدامین؛ صنوبر، ناصر و فضل‌زاده، علیرضا (۱۳۹۵). بررسی رابطه نظام راهبری شرکتی و پاداش هیئت‌مدیره در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه بورس اوراق بهادار*، ۹(۳۳)، ۱۱۴-۹۳ https://www.sid.ir/paper/187740/fa.

فخاری، حسین و رمضانی، معصومه (۱۳۹۵). مطالعهٔ ارتباط رفتار هزینه‌ها و تغییرات پاداش هیئت مدیره. *مجله دانش حسابداری*، ۷(۲۴)، ۶۵-۴۱. https://jak.uk.ac.ir/article_1433_6c49ba480798583cf77471ea5322f732.pdf.

مهرآذین، علیرضا؛ قبدیان،بشیر؛ فروتن، امید و تقی پور، محمد (۱۳۹۲). مالکیت خانوادگی و غیر خانوادگی شرکت‌ها و مدیریت سود. *دانش حسابرسی*، ۱۳(۵۲)، ۱۷۱-۱۵۳ https://danesh.dmk.ir/browse.php?mag_id=11&slc_lang=fa&sid=1.

نمازی، محمد و کرمانی، احسان (۱۳۸۷). تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۵(۴)، ۱۰۰-۸۳ https://acctgrev.ut.ac.ir/article_27754_71cdbc1b6130e273ebb9bf1b5dcadead.pdf.

References

Abbott, L.J., Parker, S., & Peters, G.F. (2004). Audit committee characteristics and restatements. Auditing: *A Journal of Practice & Theory*, 23(1), 69-87 https://doi.org/10.2308/aud.2004.23.1.69.

Abedini, M.A., Sanoubar, N., & Fazlzadeh, A. (2016). The relationship between corporate governance and directors compensation in listed companies of Tehran Stock Exchange. *Journal of Securities Exchange*, 9 (33), 93-114 https://www.sid.ir/paper/187740/fa [In Persian].

Akram, F., Abrar ul Haq, M., & Ali Umrani, W. (2018). Assessing the effect of managerial power on firm performance through the perceptual lens of executive remuneration. *Journal Homepage*, 27(1), 293-309.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

Ahmadpour, A., & Javan, S. (2015). Investigation on the ownership structure and relationship between board of directors' compensation and firms performance listed in Tehran Stock Exchange. *Financial Accounting Research,* 7(2), 32-17 https://far.ui.ac.ir/article_17041_4ec2ec9c46663b797c311d2807055cef.pdf. [In Persian].

Ahmadvand, A.M., Kamran Rad, S., & Kamran Rad, R. (2011). The relationship between managerial ownership and performance of pharmacy firms. *Financial Accounting and Auditing Research*, 3(10), 143-162 https://faar.ctb.iau.ir/article_510619_2dc73723356171da738c5486f903d560.pdf [In Persian].

Asadi, A. (2017). Corporate governance and holding companies and subsidiaries performance in Tehran Stock Exchange. *Financial Management Strategy*, 4(4), 129-151. doi: 10.22051/jfm.2017.9108.1069 https://jfm.alzahra.ac.ir/article_2669_c5f4f8d31eaf8e17a7423933a8531761.pdf [In Persian].

Aghaie, M.A., Etemadi, H., Azar, A., & Chalaki, P. (2010). Studding the Relationship between Corporate Governance attributes and the Information Content of Accounting Earnings: The Role of Earnings Management. *Iranian Journal of Management Sciences*, 4(16), 27-58 http://journal.iams.ir/article_2_8cd2e898e260df867adbbe2ff23aa0ec.pdf [In Persian].

Barontini, R., & Bozzi, S. (2011). Board compensation and ownership structure: empirical evidence for Italian listed companies. *Journal of Management & Governance*, 15(1), 59-89 https://link.springer.com/article/10.1007/s10997-009-9118-5.

Bonazzi, L., & Islam, S.M. (2007). Agency theory and corporate governance: A study of the effectiveness of board in their monitoring of the CEO. *Journal of Modelling in Management*, 2(1), 7-23 https://doi.org/10.1108/17465660710733022.

Brown, J.H. (1996). What do institutional investors really want? *Corporate board*, 17(98), 5-9.

Claessens, S. (2006). Corporate governance and development. *The World Bank Research Observer*, 21(1), 91-122 https://www.jstor.org/stable/40282344.

Core, J., & Guay, W. (1999). The use of equity grants to manage optimal equity incentive levels. *Journal of Accounting and Economics*, 28(2), 151-184 https://doi.org/10.1016/S0165-4101(99)00019-1.

Cyert, R., Kang, S., Kumar, P., & Shah, A. (1997). Corporate governance and the level of CEO compensation. *Work-ing Paper*, Carnegie Mellon University.

Earnhart, D., & Lizal, L. (2006). Effects of ownership and financial performance on corporate environmental performance. *Journal of Comparative Economics*, 34(1), 111-129 https://doi.org/10.1016/j.jce.2005.11.007.

Fakhari, H., & Ramezani, M. (2016). Study of relationship between costs behavior and changes in bonus for directors. *Journal of Accounting Knowledge*, 7(24), 41-65 https://jak.uk.ac.ir/article_1433_6c49ba480798583cf77471ea5322f732.pdf [In Persian].

Finkelstein, S., Hambrick, D., & Cannella, A.A. (1996). Strategic leadership. *St. Paul: West Educational Publishing*, 9780429430794-12.

Hall, B. (2003). Six challenges in designing equity-based pay. *Journal of Applied Corporate Finance*, 15(3), 21–33 https://web.stanford.edu/class/e145/2007_fall/materials/Hall.pdf.

Hassen, R.B., El Ouakdi, J., & Omri, A. (2015). Executive compensation and ownership structure. *Journal of Applied Business Research*, 31(2), 593-608 https://doi.org/10.19030/jabr.v31i2.9156.

Heydari, M., & Ranjbari, A. (2012). Investigating the impact of the board of directors on profit forecasting. *Journal of Audit Science,* 14 (58), 189-204 https://ensani.ir/file/download/article/20151209165003-9414-159.pdf [In Persian].

Heydarpour, F., & Barmacheh, S. (2017). The effect of family control and institutional investors on CEO compensation. *Financial Accounting and Auditing Research*, 9(35), 135-156 https://www.sid.ir/paper/197935/fa.

Hhasas Yeganeh, Y., & Shahriari, A. (2010). Concentrated Ownership and Conservatism Evidence from Tehran Stock Exchange. *Financial Accounting Research*, 2(2), 77-94 https://far.ui.ac.ir/article_16879_ffe43cb7c146c96697e3ade72964e5af.pdf [In Persian].

Hong, P. (2017). The literature review on compensation system design. *Modern Economy*, 8(9), 1119-1128.

Ingley, C.B., & Van der Walt, N.T. (2004). Corporate governance, institutional investors and conflicts of interest. Corporate Governance: *An International Review*, 12(4), 534-551.

Jaiswall, S.S.K., & Bhattacharyya, A.K. (2016). Corporate governance and CEO compensation in Indian firms. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 12(2), 159-175 https://doi.org/10.1016/j.jcae.2016.06.001.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.

Jiang, H., Habib, A., & Smallman, C. (2009). The effect of ownership concentration on CEO compensation-firm performance relationship in New Zealand. *Pacific Accounting Review*, 21(2), 104-131 https://doi.org/10.1108/01140580911002053.

John, K., & Senbet, L.W. (1998). Corporate governance and board effectiveness. *Journal of Banking & Finance*, 22(4), 371-403 https://doi.org/10.1016/S0378-4266(98)00005-3.

Kumar, J. (2004). Does ownership structure influence firm value? Evidence from India. *The Journal of Entrepreneurial Finance and Business Ventures*, 9(2), 61-93 http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.464521.

Lazear, E.P. (1986). Salaries and piece rates. *Journal of Business*, 59(3),405-431 https://www.jstor.org/stable/2352711.

Locke, E.A., Feren, D.B., McCaleb, V.M., Shaw, K.N., & Denny, A.T. (1980). The relative effectiveness of four methods of motivating employee performance. *Changes in Working Life*, 363(1), 388.

Main, B.G., & Johnston, J. (1993). Remuneration committees and corporate governance. *Accounting and Business Research*, 23, 351-362.

Mehrazin, A., Ghabdiyan, B., Forotan, O., & Taghipour, M. (2010). Family, non-family ownership of companies and earnings management. *Journal of Audit Science*, 13(52), 125-139 https://danesh.dmk.ir/browse.php?mag_id=11&slc_lang=fa&sid=1 [In Persian].

Morck, R., Wolfenzon, D., & Yeung, B. (2005). Corporate governance, economic entrenchment, and growth. *Journal of economic literature*, 43(3), 655-720.

Murphy, K.J. (1999). Executive compensation. Handbook of labor economics, 3, 2485-2563.

Namazi, M., & Kermani, E. (2009). Investigating the effects of ownership structure on the performance of the companies accepted in the Tehran Stock Exchange. *Accounting and Auditing Review*, 15(4),83-100 https://acctgrev.ut.ac.ir/article_27754_71cdbc1b6130e273ebb9bf1b5dcadead.pdf [In Persian].

Paris, F.M. (2001). A compound option model to value moral hazard. *The Journal of Derivatives*, 9(1), 53-61.

Sapp, S.G. (2008). The impact of corporate governance on executive compensation. *European Financial Management*, 14(4), 710-746 https://ssrn.com/abstract=1107943.

Shleifer, A., & Vishny, R.W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783 https://scholar.harvard.edu/files/shleifer/files/surveycorpgov.pdf.

Tang, H.W., Chen, A., & Chang, C.C. (2013). Insider trading, accrual abuse, and corporate governance in emerging markets—Evidence from Taiwan. *Pacific-Basin Finance Journal*, 24, 132-155 DOI: 10.1016/j.pacfin.2013.04.005.

Walsh, J.P., & Seward, J.K. (1990). On the efficiency of internal and external corporate control mechanisms. *Academy of Management Review*, 15(3), 421-458 https://doi.org/10.2307/258017.

Williamson, O.E. (1985). The economic institutions of capitalism: firms, markets, relational contracting. London: Free Press.

Archive of SID.ir