

بررسی تجربی سازه‌های مهم در تعیین قراردادها، شاخص‌ها و پارامترهای پاداش مدیران عامل شرکت‌ها در ایران

دکتر محمد نمازی* - محمد سیرانی**

چکیده

این مقاله با استفاده از تئوری نمایندگی (کارگزاری) به بررسی دو موضوع مهم می‌پردازد: ۱- ارتباط پاداش مدیران عامل شرکت‌ها در ایران با سود حسابداری، رشد سود و رشد ارزش افزوده بازار، ۲- مطالعه سازه‌های مهم در تعیین پاداش مدیران عامل. در مورد اول، از اطلاعات شرکت‌های سودده پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در مقطع سال‌های ۱۳۷۶ تا ۱۳۸۰ استفاده گردیده و از روش تحلیل واریانس و رگرسیون استفاده به عمل آمده است. در مورد دوم، تحقیق پیمایشی از طریق ارسال پرسش‌نامه و جمع‌آوری نظرات مدیران عامل و مشاوران نهادها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و سازمان‌های صنعتی انجام پذیرفته و فن‌های آماری آزمون دوجمله‌ای و آزمون تحلیل واریانس فریدمن و کروسکال - والیس به کار رفته و در پایان، خلاصه یافته‌ها و نتایج هر یک از موارد بالا ارائه گردیده است.

واژه‌های کلیدی: تئوری نمایندگی (کارگزاری)، طرح‌های پاداش مدیران عامل، شاخص‌های پاداش، سود حسابداری، رشد سود و رشد ارزش افزوده بازار

*. استاد دانشگاه شیراز *

** دانشجوی دکتری حسابداری دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

مقدمه

بر اساس تئوری کارگزاری یا نمایندگی^۱، سازمان مجموعه‌ای از قراردادها است. موجودیت یک واحد تجاری بر مبنای قراردادهای منعقدشده می‌باشد. این قراردادها می‌توانند به صورت مکتوب و نوشته باشند، و یا به صورت نانوشته (جنسن و مک‌لین^۲، ۱۹۷۶). یکی از مهم‌ترین این قراردادها، قرارداد و یا طرح پاداش بین سهامداران عمده و مدیران شرکت است.

رابطه نمایندگی قراردادی است که بر اساس آن صاحب کار یا مالک نماینده یا عامل را از جانب خود منصوب نموده و اختیار تصمیم‌گیری را به او تفویض می‌کند.

موضوع تئوری نمایندگی، مطالعه تعارض بین صاحب کار و عامل است. این تضاد از متفاوت بودن اهداف آنان ناشی می‌شود. در رابطه نمایندگی فرض می‌شود که هر یک از طرفین سعی دارند منافع خود را حداکثر نمایند. فرض وجود تضاد منافع بین صاحب کار یا مالک و نماینده یا عامل (مدیر) موجب می‌شود که هر یک سعی در بهینه و حداکثر نمودن منافع خویش باشند (والاس^۳، ۱۹۸۰؛ نمازی ۱۹۸۵؛ نمازی ۱۳۸۳).

طبق قانون «کمیابی» منابع مادی و انسانی برای تأمین احتیاجات، چه در یک کشور و چه در یک مؤسسه، محدود می‌باشد. بنابراین برای بالا بردن سطح درآمد یا رسانیدن سود شرکت به حداکثر ممکنه، لازم است بهترین و مؤثرترین استفاده از این منابع به عمل آید. لازمه این امر داشتن مدیرانی با انگیزه و قوی است. قراردادی موثر و کارا در زمینه پاداش، در مدیر این انگیزه را ایجاد می‌کند که ارزش شرکت را به حداکثر رساند.

مبنای قراردادها و طرح پاداش موجود در عمل، می‌تواند یکی از سه گزینه ذیل باشد:

۱- سود حسابداری.

۲- سازهایی مانند: رشد ارزش افزوده بازار، افزایش ارزش سهم در بازار، افزایش کیفیت و کمیت تولید.

۳- ترکیبی از موارد ۱ و ۲.

1. Agency Theory
2. Jensen & Meckling
3. Wallace

هدف این مطالعه بررسی قراردادهای و طرح پاداش، ارتباط قراردادهای و طرح پاداش با سود حسابداری و رشد ارزش افزوده بازار و نهایتاً دستیابی به سازه‌هایی برای "هم‌جهت کردن" منافع سهامداران و مدیران است.

پیشینه پژوهش

تا کنون در ایران موضوع قراردادهای و طرح پاداش به صورت دقیق مورد مطالعه و بررسی قرار نگرفته است. شاید یکی از دلایل آن عدم تمایل سهامداران عمده و مدیران عامل برای ارائه اطلاعات و از طرفی عدم تبادل اطلاعات بین شرکت‌های مادر و یا نهادها و سازمان‌های صنعتی که متشکل از تعدادی واحد صنعتی‌اند، می‌باشد. تنها تحقیقی که در این مورد صورت گرفته توسط مدرس (۱۳۷۳) بود. وی با استفاده از پرسش‌نامه با بررسی ۷۰ شرکت بورسی و ۵۰ شرکت غیربورسی یافته‌های ذیل را ارائه داده است. شیوه‌های اعطای پاداش در ۱۵٪ شرکت‌ها به صورت درصدی از حقوق ثابت، ۲۹٪ به صورت درصدی از سودخالص و سود تقسیم شده بین سهامداران، ۸٪ مازاد عملکرد نسبت به بودجه، ۸٪ رشد تولید، ۳٪ اعطاء امتیاز خرید سهام، ۱۰٪ براساس نظر سهامداران عمده و فاقد مبنای مشخص، و ۲۷٪ براساس ترکیبی از عوامل فوق بوده است.

در سایر کشورها تحقیقات گسترده‌ای در خصوص پاداش مدیران عامل صورت پذیرفته که بخشی از آن به شرح ذیل است:

۱-۲- بیمن و دمسکی^۱، (۱۹۸۰)

موضوع تحقیق: ارزیابی عملکرد مؤسسه (RPE)

نتیجه تحقیق: با حذف عوامل مشترک یا سیستماتیک بازده سهام (از طریق لحاظ نمودن متوسط بازده صنعت مربوطه در بورس) به مطالعه شکل قوی ارزیابی عملکرد مؤسسه پرداختند و به این نتیجه رسیدند که صرفاً آزمون قوی، عوامل مرتبط با عملکرد را، مورد مطالعه قرار می‌دهد.

۲-۲-۲- درمودی^۱، (۱۹۸۲)

موضوع تحقیق: مطالعه قراردادهای پاداش مدیران
نتیجه تحقیق: 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.

۲-۳-۲- لارکر، (۱۹۸۳)، بریکلی، (۱۹۸۵)، کومار و سوپری والا^۲، (۱۹۹۲)

موضوع تحقیق: بررسی رابطه بین طرح پاداش براساس عملکرد و افزایش سود سهام
نتیجه تحقیق: رابطه مثبت بین طرح پاداش براساس عملکرد و افزایش سود سهام تایید گردید.

۲-۴- لامبرت^۳، (۱۹۸۲)

موضوع تحقیق: بررسی تئوری نمایندگی در قالب قراردادهای بلندمدت
نتیجه تحقیق: 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 باید متناسب با عملکرد او طی آن دوره و عملکرد او در دوره های قبل باشد. نتیجتاً قرارداد بهینه پاداش می باید 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 به گونه ای که مدیر تعهد دهد برای مدت باقی مانده زمان قرارداد در مؤسسه باقی بماند.

۲-۵- بهاگات^۴، (۱۹۸۳)

موضوع تحقیق: بررسی اثرات طرح های سهام کردن مدیران در مالکیت شرکت بر ثروت سهامداران.
نتیجه تحقیق: تأیید این فرضیه که طرح سهام کردن مدیران در مالکیت شرکت سبب افزایش ثروت سهامداران می شود.

1. Dermody

2. Larcker, Brickley, Kumar & Sopriwala

3. Lambert

4. Bhagat

۶-۲- مورفی، (۱۹۸۵)، جنسن و مورفی ۱، (۱۹۹۰)

موضوع تحقیق: بررسی رابطه بین پاداش مدیران عامل و عملکرد شرکت با استفاده از ترکیب داده‌های قابل اندازه‌گیری و مدل ارزش اختیار معامله سهام بلاک شولز
نتیجه تحقیق: رابطه مثبتی بین اختیار معامله سهام اهدایی به مدیران و تغییر در ثروت سهامداران وجود دارد.

۷-۲- لامبرت و لارکر، (۱۹۸۷)، اسلون، (۱۹۹۳)، آرورا^۲، (۱۹۹۶)

موضوع تحقیق: بررسی مبنای اندازه‌گیری پاداش مدیران
نتیجه تحقیق: وزن نسبی استفاده از ابزار اندازه‌گیری عملکرد در یک قرارداد پاداش مدیریت بستگی به میزان اختلال^۳ ذاتی در ابزار اندازه‌گیری عملکرد دارد.
- قراردادهای پاداش مدیریت عمدتاً بر مبنای اندازه‌گیری حسابداری است زیرا که ابزار اندازه‌گیری حسابداری اختلال و پارازیت کم‌تری در ارزیابی عملکرد نسبت به قیمت سهام در بورس دارد.

۸-۲- هسو^۴، (۱۹۸۹)

موضوع تحقیق: نقش نظارتی سهامداران بر پاداش مدیر
نتیجه تحقیق: صاحبان سهام به‌منظور ترغیب مدیر به دنبال کردن حداکثر سود، از ابزار سهام استفاده می‌کنند.
ترکیب بدهی و حقوق صاحبان سهام، پاداش مدیر را تحت تأثیر قرار می‌دهد.
سهامداران با افزایش میزان سود تقسیمی، هزینه‌های اضافی مدیر و سرمایه‌گذاری‌های اضافی را محدود می‌کنند.
تصمیمات سرمایه‌گذاری با استفاده از تأمین مالی از طریق بدهی، اثر منفی بر قراردادهای پاداش مدیر دارد. هم‌چنین اثرات بازدارنده‌ای به شرکت تحمیل می‌کند و مدیر، به ناچار، پروژه‌های کوتاه‌مدت را به‌جای پروژه‌های بلندمدت انتخاب می‌نماید.

-
1. Jensen & Murphy
 2. Lambert & Larcker, Sloan, Arora
 3. Noise
 4. Hsu

۹-۲- ناتراجان^۱، (۱۹۹۲)

موضوع تحقیق: مطالعه ابزارهای اندازه گیری عملکرد مدیر برای پرداخت پاداش. آزمون «قابل استفاده بودن گزارشگری مدیر» با توجه به انتخاب روش های حسابداری در یک مجموعه نمایندگی. نتیجه تحقیق: یکی از اصلی ترین روش های اندازه گیری عملکرد مدیر، ابزارهای 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 گزارشگری 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. ارائه شروط مناسب برای گزارشگری که در یک قرارداد می تواند مفید واقع شود.

۱۰-۲- مارگیوتا^۲، (۱۹۹۴)

موضوع تحقیق: آزمون فرض «خطر سقوط اخلاقی عامل مهمی در توضیح علل عقد قراردادهای مدیریت است». نتیجه تحقیق: چنانچه شرکتها خطر سقوط اخلاقی را نادیده انگارند باید زیانهای قابل توجهی را تحمل کنند. هزینه های قرارداد پاداش مدیران که برای هم جهت کردن تلاش مدیر با اهداف سهامداران صورت می پذیرد کم تر از منافی است که از عملکرد مثبت مدیر ناشی می شود.

۱۱-۲- اوه یونگ هو^۳، (۱۹۹۵)

موضوع تحقیق: طراحی قرارداد پاداش به منظور مواجهه با خطر سقوط اخلاقی. نتیجه تحقیق: مشکل نمایندگی بین سهامداران و مدیریت می تواند بر رابطه بین سهامداران و دارندگان اوراق قرضه نیز اثر گذارد. بنابراین قراردادهای پاداش مدیریت

1. Natarajan
2. Margiotta
3. Oh Young Ho

نه تنها نقش هم‌جهت‌کننده پاداش مدیریت با سود سهامداران را بازی می‌کند بلکه یک ابزار تعهدی است.

وجود قرارداد پاداش درون شرکتی شامل حقوق ثابت و پاداش متغیر برای پرسنل زیر نظر مدیر، نقش مدیر عامل را برای حداکثر کردن ارزش شرکت تسهیل می‌کند و بخشی از ریسک را از مدیر به پرسنل انتقال می‌یابد. در چنین شرایطی قرارداد پاداش در جهت کنترل مشکل خطر سقوط اخلاقی مدیر کارایی دارد لذا کل هزینه نمایندگی را کاهش می‌دهد.

نحوه تأمین مالی از طریق بدهی و یا حقوق صاحبان سهام متأثر از اجزاء قرارداد پاداش، به‌خصوص بخش متغیر آن است.

ساختار یک قرارداد بهینه پاداش بستگی به منبع خطر سقوط اخلاقی دارد. در شرایط پیچیده یک قرارداد پاداش بهینه باید اجزاء بیش‌تری را نسبت به شرایط ساده دربرداشته باشد تا بتواند خطرهای متنوع سؤ استفاده را به‌صورت مؤثری کنترل نماید.

۱۲-۲- استمر جوهان^۱، (۱۹۹۶)

موضوع تحقیق: اثرات پاداش مدیر عامل بر عملکرد مؤسسه شامل بررسی سه عامل مؤثر در پاداش مدیر: (۱) اندازه، (۲) جمع پاداش سال، (۳) شکل پاداش.

- تجزیه و تحلیل حساسیت در خصوص درجه مشارکت مدیر در ریسک‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت، که قرارداد پاداش تحمیل نموده است.

نتیجه تحقیق: ۱- هزینه مستقیم پاداش مدیر عامل در غالب افته‌ها، اساسی‌ترین عامل است.

۲- پاداش نقدی قابل توجه در یک سال، رابطه معنی‌دار منفی با بازده غیرعادی سهام در سال بعد دارد.

۳- چنانچه بخش عمده‌ای از پاداش مبنی بر عملکرد آتی شرکت باشد، رابطه مثبت با بازده غیرعادی سهام در بلندمدت دارد.

۴- مالکیت بیش‌تر سهام توسط مدیر عامل رابطه معنی‌دار منفی با بازده غیرعادی سهام دارد.

۵- اجزاء مختلف پاداش و سهام شخصی مدیر عامل ممکن است اثرات متفاوت انگیزشی داشته باشد.

۶- وی نتایج تحقیقات قبلی (فرضیه ملاحظات اثر پاداش سالیانه و طرح سهامدار بودن مدیر) را زیر سؤال برده است.

۱۳-۲- آرورا^۱، (۱۹۹۶)

موضوع تحقیق: آزمون اثر اختلال بر رابطه سود و پاداش.

مقایسه شرکت‌هایی که طرح پاداش مبتنی بر سود حسابداری دارند با شرکت‌هایی که طرح پاداش مبتنی بر قیمت سهام دارند.

مطالعه تغییر ضریب واکنش سود در قبل و بعد از دوره پاداش.

نتیجه تحقیق: در شرکت‌هایی که طرح پاداش مبتنی بر سود دارند رابطه سود و پاداش به طور معنی‌داری مثبت است و سود حسابداری اختلال کم‌تری نسبت به قیمت سهام در اندازه‌گیری عملکرد دارد.

در شرکت‌هایی که طرح پاداش مبتنی بر سود دارند سود مبتنی بر دوره قبل، محتوای اطلاعاتی بیش‌تری از (۱) سود تعیین شده برای دوره بعد، (۲) بازده تعیین شده دوره قبل (برای قراردادهای مبتنی بر بازده سهام) دارد.

سود حسابداری نه تنها هدایت‌گر عمل مدیر است، بلکه دارای پیامی در خصوص جریان نقدینگی شرکت برای دست‌یابی به ارزش درآینده است.

۱۴-۲- دورو^۲، (۱۹۹۸)

موضوع تحقیق: ۱- مطالعه رابطه بین ارزش افزوده بازار با درآمد اقتصادی.

۲- مطالعه رابطه بین پاداش مدیر با درآمد اقتصادی.

۳- بررسی اثر فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر رابطه بین پاداش مدیر و درآمد اقتصادی

نتیجه تحقیق: ۱- رابطه بین ارزش افزوده بازار و درآمد اقتصادی تأیید گردید.

تحلیل‌ها حاکی از رابطه‌ای مثبت است که در طول زمان افزایش می‌یابد.

۲- یک ناسازگاری دوره‌ای در رابطه بین درآمد اقتصادی و ارزش افزوده بازار در قالب یک مدل تئوریک وجود دارد.

۳- رابطه تجربی بین پاداش مدیر با درآمد اقتصادی قوی‌تر از رابطه پاداش مدیر با سود حسابداری است. یافته اخیر شواهدی مبنی بر تأیید نظر «سود حسابداری تعدیل

1. Arora

2. Duru

شده» را ارائه می‌کند. تعدیلاتی نظیر هزینه سرمایه که منعکس‌کننده وقایع اقتصادی ناشی از تصمیمات مدیر عامل می‌باشد، با اهداف سهامداران سازگارتر است.

۴- زمانی که صرفاً درآمد اقتصادی به‌عنوان تنها ابزار اندازه‌گیری عملکرد در تعیین پاداش مدیر باشد، ممکن است برای ارزیابی گسترده عملکرد شرکت قاصر باشد.

۱۵-۲- هیل و استیونز^۱ (۱۹۹۰)

موضوع تحقیق: آیا افزایش قابل ملاحظه در قیمت‌های سهام ناشی از تغییرات و افزایش پاداش مدیر عامل بوده یا صرفاً به‌خاطر سودهای بادآورده و رشد سهام در بورس نیویورک است؟

- رابطه بین اجزاء طرح پاداش مدیر عامل و سود حسابداری و قیمت سهام در بورس
- رابطه بین اجزاء پاداش مدیر و دو شاخص (۱) بازده سالیانه سهام (شکل ضعیف ارزیابی عملکرد موسسه) (۲) بازده سالیانه سهام منهای شاخص صنعت مربوطه (شکل قوی ارزیابی عملکرد موسسه).

نتیجه تحقیق: ترکیب بسته پاداش، عملکرد شرکت‌ها را تحت‌تاثیر قرار می‌دهد. طرح پاداش متغیر منجر به عملکرد بهتری شده است. ضمناً آن‌گونه رابطه‌ای که بین پاداش متغیر نقدی و عملکرد سال وجود دارد بین اختیار سهام‌اهدایی به‌عنوان متغیر مستقل و عملکرد سال شرکت وجود ندارد.

- رابطه مثبت بین پاداش‌های کوتاه‌مدت و مالکیت مدیر با بازده سهام وجود دارد.
- رابطه منفی بین حقوق ثابت مدیر با بازده شرکت وجود دارد. مدیران شرکت‌هایی که عملکرد بهتری نسبت به بازده صنعت داشته‌اند پاداش‌های کوتاه‌مدت بیش‌تر و از طرفی حقوق و مزایای ثابت کم‌تری دریافت نموده‌اند.
- در شرکت‌هایی که مدیران آن‌ها مبالغ بیش‌تری از سهام را داشته‌اند در مقایسه، از عملکرد بهتری برخوردار بوده‌اند.

- مجموعه پاداش پرداختی به مدیر عامل در شرکت‌هایی که بازده آن‌ها از میانگین بازده صنعت مربوطه در بورس بیش‌تر بوده، تفاوت معنی‌داری با مجموعه پاداش پرداختی به مدیرانی که بازده آن‌ها از میانگین صنعت مربوطه کم‌تر بوده را نداشته است.

- آن بخش از پاداش مدیر که بلندمدت تر است، در آینده و در بلندمدت نتایج مثبت به بار می آورد لذا نباید انتظار داشت که اختیار سهام اهدایی بازده سهام در کوتاه مدت را تحت تأثیر قرار دهد.

- 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.
- زمانی که متغیر غلظت مالکیت مدیر عامل افزایش می یابد و بخش عمده ای از ثروت مدیر عامل بیش تر ناشی از افزایش سهام می شود، انگیزه مدیر برای افزایش بازده سهام بیش تر می شود.

روش تحقیق

نگاره شماره (۱) موضوعات، روش، جامعه و نمونه آماری این تحقیق را نشان می دهد:

نگاره ۱. روش، جامعه و نمونه آماری تحقیق

موضوعات تحقیق	روش تحقیق	جامعه و نمونه آماری
- بررسی ارتباط پاداش با سود حسابداری، رشد سود و رشد ارزش افزوده بازار	تحقیق آماری، - (رگرسیون و تحلیل واریانس)	شرکت های سودده پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در مقطع ۱۳۸۰ - ۱۳۷۶
- پارامترهای پاداش مدیران عامل	تحقیق پیمایشی: - پرسش نامه - (آزمون ها: دوجمله ای، تحلیل واریانس فریدمن و کروسکال - والیس)	مدیران، کارکنان، خبرگان و تجزیه و تحلیل گران سازمان های صنعتی و شرکت های مادر

۳-۱- سئوالات و فرضیات تحقیق

نگاره شماره (۲) سئوالات و فرضیات تحقیق را نشان می دهد:

نگاره ۲. سئوالات تحقیق و فرضیه‌های مربوطه

فرضیات تحقیق	سئوالات تحقیق	
<p>۱- به‌طور میانگین، مدیران تضاد منافع با سهامداران دارند. (برای مثال منافع مدیر در انجام کار کمتر و دریافت حقوق و پاداش بیش‌تر و منافع سهامدار در به‌کارگیری حداکثر توان، تلاش و کوشش مدیر و از طرفی کاهش و یا کنترل هزینه‌هاست).</p>	<p>۱- آیا منافع مدیران با منافع سهامداران هم‌جهت و هم‌سو است؟</p>	<p>فرضیه‌های گروه الف</p>
<p>۱-۲- قرارداد پاداشی که تعادلی بین حقوق سهامداران و دریافتی مدیران و کارکنان برقرار نماید، در افزایش کارایی بیش‌تر مؤثر است. ۲-۲- قرارداد و طرح پاداشی کاراست که منافع سهامداران و مدیران را هم‌جهت و هم‌سو می‌کند.</p>	<p>۲- آیا یک قرارداد و طرح پاداش کارا باعث افزایش ارزش شرکت می‌شود؟</p>	
<p>۱-۳- قرارداد و طرح پاداشی که بلندمدت‌تر باشد، بیش‌تر منجر به افزایش ارزش شرکت می‌شود. ۲-۳- قرارداد و طرح پاداشی که با ثبات‌تر باشد، بیش‌تر منجر به افزایش ارزش شرکت می‌شود. ۳-۳- اغلب قراردادهای و طرح پاداش فعلی شرکت‌ها، مبتنی بر سود حسابداری است. ۴-۳- قرارداد و طرح پاداشی که صرفاً به سود حسابداری توجه دارد و از سایر عوامل نظیر: ارزش افزوده بازار، رشد قیمت سهام، سهم بازار محصول، رشد کمی و کیفی تولیدات، رشد صادرات و ... غافل است، کمتر به ایجاد ارزش کمک می‌کند. ۵-۳- در تنظیم قراردادهای و طرح پاداش، به ویژگی‌های شرکت (نظیر تکنولوژی مورد استفاده، تعداد پرسنل و ...) توجه می‌شود. ۶-۳- در تنظیم قراردادهای و طرح پاداش به ویژگی‌های صنعت توجه می‌شود. ۷-۳- در تنظیم قراردادهای و طرح پاداش به اندازه شرکت توجه می‌شود. ۸-۳- در تنظیم قراردادهای و طرح پاداش باید به مشکل اداره شرکت توجه می‌شود. (شرکت‌هایی که به لحاظ اداره مشکل‌دار هستند باید سطح پاداش مدیر عامل آن بیش‌تر باشد). ۹-۳- در تنظیم قرارداد و یا طرح پاداش به نوآوری در خط تولید جدید توجه می‌شود. ۱۰-۳- در تنظیم قرارداد و طرح پاداش کارا به نوآوری در ایجاد محصولات جدید توجه می‌شود. ۱۱-۳- در تنظیم قراردادهای و طرح پاداش، پاداش به‌صورت درصدی از رشد ارزش افزوده بازار (AMVA) تعیین و پرداخت می‌شود. چنانچه شرکت در بورس باشد به رشد قیمت سهام در بورس توجه می‌شود. ۱۲-۳- تصمیمات استراتژیک مدیر در پاداش وی لحاظ می‌گردد. ۱۳-۳- در طرح پاداش کارا، متوسط عمر مدیریت متناسب با دوره‌ی بار نشستن طرح‌های بلندمدت شرکت است. ۱۴-۳- در طرح پاداش کارا، یکی از مبنای پاداش بوده آتی است. ۱۵-۳- در طرح پاداش کارا، انحرافات نامساعد بوده در پاداش مدیر مؤثر است. ۱۶-۳- طرح سهامدار شدن مدیر، باعث ایجاد کوشش و تلاش بیش‌تر از سوی مدیر می‌گردد. ۱۷-۳- سود حسابداری یکی از اجزاء قرارداد و طرح پاداش می‌باشد.</p>	<p>۳- آیا ویژگی‌های قرارداد و طرح پاداش در افزایش کارایی آن مؤثر است؟</p>	<p>فرضیه‌های گروه ب</p>

ادامه نگاره ۲.

<p>۳-۱۸- توجه به کیفیت سود، یکی از اجزاء قرارداد و طرح پاداش می‌باشد. (سود عملیاتی در مقایسه با سود غیر عملیاتی و غیر مستمر از اهمیت بیش تری برخوردار است).</p> <p>۳-۱۹- انتخاب طرح‌های توسعه‌ای از سوی مدیر که به ایجاد ارزش کمک نماید در قراردادهای پاداش مدنظر قرار می‌گیرد.</p> <p>۳-۲۰- اتمام به موقع و موفقیت آمیز طرح‌های توسعه در قراردادهای پاداش مدنظر قرار می‌گیرد.</p> <p>۳-۲۱- توجه به رشد فروش (مقداری و ربالی) یکی از اجزاء قرارداد و طرح پاداش می‌باشد.</p> <p>۳-۲۲- رشد کیفیت و کمیت تولیدات یکی از اجزاء قرارداد و طرح پاداش می‌باشد.</p> <p>۳-۲۳- تعهدات مدیر نسبت به سهامدار (اطلاع‌رسانی به موقع، دقیق و شفاف، پرداخت به موقع سود سهام و کیفیت اظهار نظر حسابرس) به عنوان یکی از اجزاء طرح پاداش مدنظر قرار می‌گیرد.</p>		<p>ادامه فرضیه‌های گروه ب</p>
<p>۴-۱- شرکت‌هایی که مدیران عامل آن‌ها قرارداد پاداش با زیرمجموعه خود دارند، بهتر از شرکت‌های فاقد این نوع قراردادها اداره می‌شوند.</p> <p>۴-۲- اتلاف انرژی مدیر عامل برای دستیابی به اهداف در شرکت‌هایی که قراردادهای انگیزشی وجود دارد، کم‌تر از شرکت‌هایی است که فاقد قراردادهای انگیزشی‌اند.</p>	<p>۴- آیا قرارداد پاداشی که به زیرمجموعه مدیریت تسری پیدا می‌کند ارزش شرکت را بیش‌تر می‌کند؟</p>	
<p>۵- قراردادهای و طرح‌های پاداشی که صرفاً بر مبنای سود عملیاتی و افزایش تولید می‌باشند مدیران را علاقمند به سرمایه‌گذاری می‌کنند.</p>	<p>۵- در مواردی که مبنای محاسبه قرارداد و یا طرح پاداش سود عملیاتی و میزان تولید است، آیا مدیران برای افزایش پاداش خود علاقمند به افزایش سرمایه‌گذاری هستند؟</p>	<p>فرضیه‌های گروه پ</p>
<p>۶-۱- در یک قرارداد پاداش کارا، پاداش مدیر سقف ندارد.</p> <p>۶-۲- در یک قرارداد پاداش کارا، پاداش مدیر به صورت تابع خطی سود تعیین می‌شود.</p> <p>۶-۳- در یک قرارداد پاداش کارا، پاداش مدیر به صورت تابع نمایی سود تعیین می‌شود.</p> <p>۶-۴- اطلاعات سهامداران از میزان تلاش و کوشش مدیر شرکت به اندازه کافی است. (سهامداران می‌توانند میزان تلاش مدیر شرکت را تعیین نمایند).</p> <p>۶-۵- در یک قرارداد پاداش کارا، نسبت حقوق و مزایای متغیر مدیر (در مقایسه با بخش حقوق و مزایای ثابت) به اندازه‌ای است که مدیر را برای تلاش و کوشش بیش‌تر انگیزه‌مند می‌کند.</p>	<p>۶- آیا در طرح‌ها و قراردادهای پاداش، متناسب با افزایش تلاش و کوشش مدیر، پاداش او افزایش بیش‌تری می‌یابد؟</p>	
<p>۷-۱- میزان اطلاعات و آگاهی سهامداران در خصوص پتانسیل سودآوری شرکت، کم‌تر از مدیر عامل است.</p>	<p>۷- آیا تفاوتی در میزان اطلاعات از پتانسیل سودآوری شرکت بین سهامدار و مدیر عامل وجود دارد؟</p>	

ادامه نگاره ۲.

<p>۸-۱- قرارداد و طرح پاداش، نگرانی و تنش‌های موجود بین مدیر و سهامدار را کاهش می‌دهد. ۸-۲- قراردادهای و طرح پاداش مدیر عامل با زیرمجموعه، تنش‌های موجود بین مدیر و پرسنل را کاهش می‌دهد.</p>	<p>۸- آیا قراردادهای و طرح‌های پاداش، خطر سوءاستفاده (اخلاقی) مدیر و یا زیرمجموعه او را کاهش می‌دهد؟</p>	<p>ادامه فرضیه‌های گروه پ</p>
<p>۹-۱- مدیران عامل قادر به تعیین میزان پاداش خود هستند و یا دارای قدرت چانه‌زنی در خصوص پاداش خود می‌باشند. ۹-۲- در تعیین پاداش مدیر، به ریسک‌پذیری مدیر توجه می‌شود. ۹-۳- در یک مجموعه صنعتی متشکل از چندین شرکت، مدیران عامل از پاداش سایر مدیران عامل اطلاع و آگاهی دارند. ۹-۴- در صورت اثبات فرضیه ۳-۹، افراد در خصوص دلایل اختلاف پاداش توجیه می‌باشند</p>	<p>۹- آیا دریافت کنندگان پاداش معتقدند که پرداخت‌ها منصفانه است؟</p>	
<p>۱۰- بین پاداش هیئت مدیره (تعیین شده توسط مجمع عمومی عادی سالیانه شرکت) با سود قبل از کسر مالیات رابطه معنی‌داری وجود دارد.</p>	<p>۱۰- آیا رابطه معنی‌داری بین پاداش هیئت مدیره (تعیین شده از سوی مجمع عمومی عادی سالیانه شرکت) با سود قبل از کسر مالیات وجود دارد؟</p>	<p>فرضیه‌های گروه ت</p>
<p>۱۱- پاداش تعیین شده، متناسب با افزایش یا کاهش سود، افزایش یا کاهش یافته است.</p>	<p>۱۱- آیا پاداش تعیین شده متناسب با افزایش یا کاهش سود، افزایش یا کاهش یافته است؟</p>	
<p>۱۲- بین رشد ارزش افزوده بازار با رشد سود رابطه معنی‌داری وجود دارد.</p>	<p>۱۲- آیا رابطه معنی‌داری بین رشد ارزش افزوده بازار، با رشد سود وجود دارد؟</p>	
<p>۱۳- بین رشد پاداش با رشد ارزش افزوده بازار، رابطه معنی‌دار مثبتی وجود دارد.</p>	<p>۱۳- آیا رابطه معنی‌دار مثبتی بین رشد پاداش با رشد ارزش افزوده بازار وجود دارد؟</p>	
<p>۱۴- تمام مبلغ پاداش تعیین شده توسط مجمع (پس از کسر مالیات) به مدیر عامل و اعضای هیئت مدیره اختصاص می‌یابد.</p>	<p>۱۴- آیا تمام پاداش تعیین شده توسط مجمع (پس از کسر مالیات) به مدیر عامل و اعضای هیئت مدیره اختصاص یافته است؟</p>	

۲-۳- جامعه آماری و نمونه آماری

نگاره‌های شماره (۳) و (۴) جامعه آماری و حجم نمونه را ارائه می‌کنند.

نگاره ۳. جامعه آماری و حجم نمونه بخش اول تحقیق: پرسش‌نامه

حجم نمونه اخذ شده	حجم نمونه بر اساس فرمول				پرسش‌نامه‌های ارسالی		مدیران ستادی کارشناسان و تحلیل‌گران سهام ^۱	شرکت‌های واجد شرایط تحقیق ^۲	تعداد شرکت‌های تحت پوشش	جامعه آماری
	مشاوران	مدیران عامل	مشاوران، مدیران و کارشناسان ستادی	مدیران عامل	مشاوران، مدیران و کارشناسان ستادی	مدیران عامل شرکت‌ها				
۴۶	۵۳	۲۳	۳۰	۶۰	۸۳	۶۰	۸۳	۳۳۲	شرکت‌های سرمایه‌گذاری: بانک ملت، بانک ملی ایران، بانک سپه، صندوق بازنشستگی کشوری، بانک صنعت و معدن و سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران	بخش اول تحقیق (پرسش‌نامه)
۳۷	۴۰	۲۱	۲۷	۴۵	۴۸	۴۵	۴۸	۱۸۰	سازمان صنایع بنیاد سازمان کشاورزی بنیاد	
۸۳	۹۳	۴۴	۵۷	۱۰۵	۱۳۱	۱۰۵	۱۳۱	۵۱۲	جمع کل	

نگاره ۴. جامعه آماری و نمونه آماری بخش دوم تحقیق (داده‌های صورت‌های مالی شرکت‌ها و بورس)

بخش دوم تحقیق	تعداد شرکت‌های بورس ^۳	اطلاعات آن در دسترس و واجد شرایط تحقیق‌اند (جامعه آماری)	تعداد شرکت‌هایی که اطلاعات آن در دسترس و واجد شرایط تحقیق‌اند (نمونه آماری)	% حجم نمونه به جامعه
	۳۰۰	۴۹	۴۹	%۱۰۰

(سازمان بورس، ۱۳۸۰ - ۱۳۷۶)

۱. مدیران ستادی، کارشناسان و تحلیل‌گران سهام افرادی هستند که حداقل تحصیلات لیسانس در رشته‌های مرتبط داشته و در ستاد سازمان‌های صنعتی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری فوق‌الذکر اشتغال دارند.
۲. شرکت‌های واجد شرایط تحقیق، شرکت‌هایی هستند که طی سال‌های ۱۳۷۶-۱۳۸۰ سود قابل تقسیم و پاداش هئیت مدیره داشته‌اند.

۳-۳- فرمول محاسبه رشد ارزش افزوده بازار

۱- استیوارت^۱ برای محاسبه ارزش افزوده بازار فرمول ذیل را ارائه داده است:

$$MVA = n \cdot (P - B)$$

ارزش افزوده بازار: MVA

تعداد سهام: n

ارزش بازار هر سهم: P

ارزش دفتری هر سهم: B

۲- با بسط فرمول فوق، ΔMVA به شکل ذیل قابل محاسبه است:

$$\Delta MVA = n_1(P_1 - B_1) - n_0(P_0 - B_0)$$

که در صورت مساوی بودن تعداد سهام در طی سال و با فرض عدم پرداخت سود نقدی، فرمول بالا به شکل ذیل ساده می‌گردد:

$$\Delta MVA = n_1(P_1 - B_0)$$

۳- با توجه به پرداخت سود نقدی و تغییرات در میزان سرمایه از محل آورده نقدی

و یا مطالبات حال شده سهامداران، ΔMVA به شکل ذیل بسط می‌یابد:

$$\Delta MVA = [(n_1 \times (P_1 + DPS_1)) - (PIC_1 + RCDS_1)] - [(n_0 \times (P_0 + DPS_0)) - (PIC_0 + RCDS_0)]$$

که در آن:

تعداد سهام در پایان سال یک:

n_1

P_1

ارزش بازار هر سهم در پایان سال یک

DPS_1

سود نقدی هر سهم در پایان سال یک

PIC_1

مبلغ افزایش سرمایه طی سال یک از محل آورده نقدی

$RCDS_1$

مبلغ افزایش سرمایه طی سال یک از محل مطالبات حال شده سهامداران

n_0

تعداد سهام در پایان سال صفر

P_0

ارزش بازار هر سهم در پایان سال صفر

DPS_0

سود نقدی هر سهم در پایان سال صفر

PIC_0

مبلغ افزایش سرمایه طی سال صفر از محل آورده نقدی

$RCDS_0$

مبلغ افزایش سرمایه طی سال صفر از محل مطالبات حال شده سهامداران

تمامی فعل و انفعالات سهم از قبیل سهام جایزه، ارزش بازار سهم، میزان سود نقدی پرداخت شده، میزان افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات حال شده سهامداران، افزایش سرمایه از محل اندوخته‌ها یا سود تقسیم‌نشده، برای یک دوره ۵ ساله از طریق فرمول فوق محاسبه گردیده است. قابل ذکر است که سهام جایزه نیز در تفاوت تعداد سهام لحاظ شده است.

نتایج فرضیات تحقیق (بخش پرسش نامه)

نتایج فرضیات بخش پرسش نامه تحقیق با استفاده از آزمون دوجمله‌ای به شرح نگاره شماره (۵) است.

نگاره ۵. نتایج فرضیات با استفاده از پرسشنامه

ردیف	سوالات تحقیق	فرضیات تحقیق	مدیران نهادها	مشاوران نهادها	مشاوران بانکها	مدیران بانکها	کل نمونه آماری
فرضیه‌های گروه الف	۱- آیا منافع مدیران با منافع سهامداران هم‌جهت و هم‌سو است؟	۱-۱- به‌طور میانگین مدیران تضاد منافع با سهامداران دارند. (برای مثال منافع مدیر در انجام کار کمتر و دریافت حقوق و پاداش بیشتر و منافع سهامدار در به‌کارگیری حداکثر توان، تلاش و کوشش مدیر و از طرفی کاهش و یا کنترل هزینه‌ها است)	-	+	+	-	+
	۲- آیا یک قرارداد و طرح پاداش کارا باعث افزایش ارزش شرکت می‌شود؟	۲-۱- قرارداد پاداشی که تعادل بین حقوق سهامداران و دریافتی مدیران و کارکنان برقرار نماید در افزایش کارایی بیش‌تر مؤثر است. ۲-۲- قرارداد و طرح پاداشی کاراست که منافع سهامداران و مدیران را هم‌جهت و هم‌سو می‌کند.	+	+	+	+	+
فرضیات گروه ب	۳- آیا ویژگی‌های قرارداد و طرح پاداش در افزایش کارایی آن مؤثر است؟	۳-۱- قرارداد و طرح پاداشی که بلندمدت‌تر باشد بیش‌تر منجر به افزایش ارزش شرکت می‌شود.	+	+	+	+	+
		۳-۲- قرارداد و طرح پاداشی که با ثابت‌تر باشد بیش‌تر منجر به افزایش ارزش شرکت می‌شود.	+	+	+	+	+
		۳-۳- اغلب قراردادهای طرح پاداش فعلی شرکت‌ها مبتنی بر سود حسابداری است.	+	+	+	+	+
		۳-۴- قرارداد و طرح پاداشی که صرفاً به سود حسابداری توجه دارد و سایر عوامل نظیر: ارزش افزوده بازار، رشد قیمت سهام، سهم بازار محصول، رشد کمی و کیفی تولیدات، رشد صادرات و... غافل است کم‌تر به ایجاد ارزش کمک می‌کند.	+	+	+	+	+
		۳-۵- در تنظیم قراردادهای طرح پاداش به ویژگی‌های شرکت (نظیر تکنولوژی مورد استفاده، تعداد پرسنل و...) توجه شود.	+	+	+	+	+

ادامه نگاره ۵.

+	+	+	+	+	۳-۱۰- در تنظیم قرارداد و طرح پاداش کارا باید به نوآوری در ایجاد محصولات جدید توجه شود	ادامه فرضیه‌های گروه ب
+	+	+	+	+	۳-۱۱- در تنظیم قراردادهای و طرح پاداش، پاداش به صورت درصدی از رشد ارزش افزوده بازار (MVA) تعیین و پرداخت می‌شود. (چنانچه شرکت در بورس باشد به رشد قیمت سهام در بورس توجه شود).	
+	+	+	+	+	۳-۱۲- تصمیمات استراتژیک مدیر در پاداش وی محلول نظر قرار می‌گیرد.	
+	+	+	+	+	۳-۱۳- در طرح پاداش کارا متوسط عمر مدیریت، متناسب با دوره به بار نشستن طرح‌های بلندمدت شرکت است.	
+	+	+	+	+	۳-۱۴- در طرح پاداش کارا یکی از مبنای پاداش بودجه آتی است.	
+	+	+	+	+	۳-۱۵- در طرح پاداش کارا، انحرافات نامساعد بودجه در پاداش مدیر مؤثر است.	
+	+	+	+	+	۳-۱۶- طرح سهامدار شدن مدیر باعث ایجاد کوشش و تلاش بیش‌تر از سوی مدیر می‌گردد.	
+	+	+	+	+	۳-۱۷- سود حسابداری باید یکی از اجزاء قرارداد و طرح پاداش باشد.	
+	+	+	+	+	۳-۱۸- توجه به کیفیت سود باید یکی از اجزاء قرارداد و طرح پاداش باشد. (سود عملیاتی در مقایسه با سود غیر عملیاتی و غیر مستمر از اهمیت بیش‌تری برخوردار است).	
+	+	+	+	+	۳-۱۹- انتخاب طرح‌های توسعه‌ای از سوی مدیر که به ایجاد ارزش کمک نماید باید در قراردادهای پاداش مدنظر قرار گیرد.	
+	+	+	+	+	۳-۲۰- اتمام به موقع و موفقیت آمیز طرح‌های توسعه باید در قراردادهای پاداش مدنظر قرار گیرد.	
+	+	+	+	+	۳-۲۱- توجه به رشد فروش (مقداری و ریالی) باید یکی از اجزاء قرارداد و طرح پاداش باشد.	
+	+	+	+	+	۳-۲۲- رشد کیفیت و کمیت تولیدات باید یکی از اجزاء قرارداد و طرح پاداش باشد.	
+	+	+	+	+	۳-۲۳- تعهدات مدیر نسبت به سهامدار (اطلاع‌رسانی به موقع، دقیق و شفاف، پرداخت به موقع سود سهام و کیفیت اظهار نظر حسابرس) به عنوان یکی از اجزاء طرح پاداش باید مدنظر قرار گیرد.	
+	+	+	+	+	۴-۱- شرکت‌هایی که مدیران عامل آن قرارداد پاداش با زیر مجموعه خود دارند بهتر از شرکت‌های فاقد این نوع قراردادها اداره می‌شوند.	فرضیه‌های گروه پ
					۴- آیا قرارداد پاداشی که به زیرمجموعه مدیریت تسری پیدا کند ارزش شرکت را بیش‌تر می‌کند؟	

ادامه نگاره ۵.

					۴-۲- صرف انرژی مدیر عامل برای دستیابی به اهداف در شرکتی که قراردادهای انگیزشی وجود دارد، کمتر از شرکتی است که فاقد قراردادهای انگیزشی اند.		
					۵- در مواردی که مبنای محاسبه قرارداد و یا طرح پاداش، سود عملیاتی، میزان تولید و ... است، آیا مدیران شرکتها برای افزایش پاداش خود علاقمند به افزایش سرمایه گذاری هستند؟		
					۶-۱- در یک قرارداد پاداش کارا، پاداش مدیر نباید سقف داشته باشد.		
					۶-۲- در یک قرارداد پاداش کارا، پاداش مدیر به صورت تابع خطی سود تعیین می شود.		
					۶-۳- در یک قرارداد پاداش کارا، پاداش مدیر به صورت تابع نمایی سود تعیین می شود.		
					۶-۴- اطلاعات سهامداران از میزان تلاش و کوشش مدیر شرکت به اندازه کافی است. (سهامداران می توانند میزان تلاش مدیر شرکت را تعیین نمایند).		
					۶-۵- در یک قرارداد پاداش کارا، نسبت حقوق و مزایای متغیر مدیر (در مقایسه با بخش حقوق و مزایای ثابت) به اندازه ای است که مدیر را برای تلاش و کوشش بیش تر انگیزه مند می کند.		
					۷- آیا تفاوتی در میزان اطلاعات از پتانسیل سودآوری شرکت بین سهامدار و مدیر عامل وجود دارد؟		
					۸-۱- قرارداد و طرح پاداش. نگرانی و تنش های موجود بین مدیر و سهامدار را کاهش می دهد.		
					۸-۲- قراردادها و طرح پاداش مدیر عامل با زیر مجموعه تنش های موجود بین مدیر و پرسنل را کاهش می دهد.		
					۹-۱- مدیران عامل قادر به تعیین میزان پاداش خود هستند و یا دارای قدرت چانه زنی در خصوص پاداش خود می باشند.		
					۹-۲- در تعیین پاداش مدیر به ریسک پذیری مدیر توجه شود.		
					۹-۳- در یک مجموعه صنعتی متشکل از چندین شرکت، مدیران عامل از پاداش سایر مدیران عامل اطلاع و آگاهی دارند		
					۹- آیا دریافت کنندگان پاداش معتقدند که پرداختها منصفانه است؟		

ادامه
فرضیه های
گروه پ

توضیح: از برخی از پاسخ‌دهندگان علت جواب مثبت دادن به هر دو گزینه ۲-۶ و ۳-۶ سوال شد که در پاسخ معتقد بودند که می‌بایستی پاداش تا سقفی به صورت خطی و بیش از آن به صورت نمایی باشد. بهتر است از هر دو روش، بستگی به مورد، استفاده گردد.

آزمون تحلیل واریانس فریدمن و رتبه‌بندی فرضیات پرسش‌نامه

به منظور رتبه‌بندی فرضیات پرسش‌نامه از تحلیل واریانس فریدمن استفاده شد. نگاره شماره (۶) خلاصه یافته‌ها را نشان می‌دهد:

نگاره ۶. رتبه‌بندی نتایج تحقیق

ردیف	سوالات تحقیق	فرضیات تحقیق	مدیران نهادها	مشاوران نهادها	مشاوران بانک‌ها	مدیران بانک‌ها	کل نمونه آماری
۱	ویژگی‌های طرح پاداش مؤثر بر افزایش ارزش شرکت	تعادل بین منافع	اول	دوم	دوم	دوم	دوم
		هم‌سو کردن منافع	دوم	اول	اول	اول	اول
۲	ویژگی‌های طرح پاداش مؤثر در افزایش کارایی	بلندمدت بودن	هفدهم	هجدهم	یازدهم	بیست و یکم	هفدهم
		ثبات	پنجم	شانزدهم	دهم	یازدهم	یازدهم
۳	قراردادهای فعلی مبتنی بر سود حسابداری توجه صرف به سود و ایجاد ارزش کم‌تر شرکت توجه به ویژگی‌های صنعت توجه به ویژگی‌های تولید توجه به نوآوری در ایجاد محصول محاسبه بر اساس درصدی از MVA توجه به تصمیمات استراتژیک مدیر میزان اجرای طرح‌های بلندمدت بودجه آتی انحرافات نامساعد بودجه طرح سهامدار شدن مدیر سود حسابداری توجه به کیفیت سود اتمام به موقع طرح‌ها رشد فروش (مقداری و ریالی)	قراردادهای فعلی مبتنی بر سود حسابداری	دوم	ششم	هشتم	دوم	چهارم
		توجه صرف به سود و ایجاد ارزش کم‌تر شرکت	دهم	هفتم	ششم	دهم	هشتم
		توجه به ویژگی‌های شرکت	دوازدهم	دوازدهم	دوازدهم	سیزدهم	چهاردهم
		توجه به ویژگی‌های صنعت	هفتم	نوزدهم	هفدهم	هفدهم	پانزدهم
		توجه به اندازه شرکت	دهم	بیستم	بیست و یکم	بیستم	نوزدهم
		توجه به مشکل اداره شرکت	ششم	دهم	دوازدهم	سوم	نهم
		توجه به نوآوری در خط تولید	نوزدهم	چهاردهم	نوزدهم	چهاردهم	بیستم
		توجه به نوآوری در ایجاد محصول	یازدهم	یازدهم	پانزدهم	هفتم	دوازدهم
		محاسبه بر اساس درصدی از MVA	هجدهم	پانزدهم	بیست و دوم	نوزدهم	بیست و یکم
		توجه به تصمیمات استراتژیک مدیر	چهاردهم	سیزدهم	سیزدهم	دوازدهم	سیزدهم
		میزان اجرای طرح‌های بلندمدت	بیست و یکم	بیست و دوم	بیست و سوم	بیست و سوم	بیست و سوم
		بودجه آتی	بیست و دوم	بیست و یکم	بیستم	بیست و دوم	بیست و دوم
		انحرافات نامساعد بودجه	بیستم	پانزدهم	چهاردهم	شانزدهم	هجدهم
		طرح سهامدار شدن مدیر	اول	پنجم	دوم	چهارم	اول
سود حسابداری	پانزدهم	هفدهم	شانزدهم	پانزدهم	شانزدهم		
توجه به کیفیت سود	سیزدهم	اول	چهارم	پنجم	سوم		
اتمام به موقع طرح‌ها	سوم	چهارم	سوم	اول	دوم		
رشد فروش (مقداری و ریالی)	هشتم	سوم	هفتم	هشتم	پنجم		

ادامه نگاره ۶

				چهارم	نهم	پنجم	نهم	هفتم
				نهم	دوم	اول	هجدهم	ششم
۴	تسری پاداش به زیرمجموعه	قرارداد پاداش با زیرمجموعه	اول	اول	اول	اول	اول	اول
		صرف انرژی کم تر مدیر	دوم	دوم	دوم	دوم	دوم	دوم
۶	تناسب بین پاداش و تلاش مدیر	عدم سقف پاداش مدیر	دوم	دوم	دوم	دوم	دوم	دوم
		محاسبه بر اساس تابع خطی سود	پنجم	سوم	پنجم	چهارم	چهارم	چهارم
		محاسبه بر اساس تابعه نمایی سود	سوم	چهارم	سوم	سوم	سوم	سوم
		میزان اطلاع سهامداران از تلاش مدیر	چهارم	پنجم	چهارم	پنجم	پنجم	پنجم
۸	کاهش خطر سواستفاده اخلاقی	کاهش تنش بین مدیر و سهامدار	اول	اول	اول	اول	اول	اول
		کاهش تنش بین مدیر و پرسنل	اول	اول	اول	اول	اول	اول
۹	پرداخت منصفانه	قدرت چانه زنی مدیر	سوم	سوم	سوم	سوم	سوم	سوم
		توجه به ریسک پذیری مدیر	اول	اول	اول	اول	اول	اول
		آگاهی از پاداش سایر مدیران	دوم	دوم	دوم	دوم	دوم	دوم
		توجه بودن افراد از دلایل اختلاف پاداش	چهارم	چهارم	چهارم	چهارم	چهارم	چهارم

نتایج آزمون رگرسیون (فرضیه های گروه ت)

نگاره شماره (۷) نتایج آزمون رگرسیون رابطه بین رشد پاداش با رشد سود را نشان می دهد:

نگاره ۷. نتایج آزمون رگرسیون رابطه بین رشد پاداش با رشد سود

سال	نتیجه آزمون در سطح اطمینان ۹۵ درصد	معادله رگرسیون
۱۳۷۶	-	-
۱۳۷۷	رد H_0	$C_G = 42/226 + 0/73 P_G$
۱۳۷۸	رد H_0	$C_G = 56/201 + 0/523 P_G$
۱۳۷۹	رد H_0	$C_G = 82/267 + 0/282 P_G$
۱۳۸۰	رد H_0	$C_G = 54/088 + 0/561 P_G$
کل سالها	رد H_0	$C_G = 60/409 + 0/492 P_G$

نگاره شماره (۸) نتایج آزمون رگرسیون رابطه پاداش با سود را نشان می دهد:

نگاره ۸. نتایج آزمون رگرسیون رابطه بین پاداش با سود

سال	نتیجه آزمون در سطح اطمینان ۹۵ درصد	معادله رگرسیون
۱۳۷۶	رد H_0	$C_n = 150/252 + 1/9 E - 0/3 P_n$
۱۳۷۷	رد H_0	$C_n = 175/001 + 2/1 E - 0/3 P_n$
۱۳۷۸	رد H_0	$C_n = 173/055 + 2/7 E - 0/3 P_n$
۱۳۷۹	رد H_0	$C_n = 189/584 + 2/8 E - 0/3 P_n$
۱۳۸۰	رد H_0	$C_n = 117/967 + 5 E - 0/3 P_n$
کل سالها	رد H_0	$C = 161/787 + 3/2 E - 0/3 P$

نگاره شماره (۹) نتایج آزمون رگرسیون رابطه بین ΔMVA و رشد سود را نشان

می دهد:

نگاره ۹. نتایج آزمون رگرسیون رابطه بین ΔMVA و رشد سود

سال	نتیجه آزمون در سطح اطمینان ۹۵ درصد	معادله رگرسیون
۱۳۷۶	-	-
۱۳۷۷	H_0 رد	$\Delta MVA_{77} = -0.685 + 422/491 p_{G77}$
۱۳۷۸	H_0 رد	$\Delta MVA_{78} = 2756/717 + 480/743 p_{G78}$
۱۳۷۹	H_0 قبول	-
۱۳۸۰	H_0 رد	$\Delta MVA_{80} = -1.2290 + 2230/0.25 p_{G80}$
کل سال‌ها	H_0 رد	$\Delta MVA = -0.2000 + 1008/142 p_G$

نگاره ۱۰. نتایج آزمون رگرسیون رابطه بین رشد پاداش و ΔMVA

سال	نتیجه آزمون در سطح اطمینان ۹۵ درصد	معادله رگرسیون
۱۳۷۶	-	-
۱۳۷۷	H_0 قبول	-
۱۳۷۸	H_0 قبول	-
۱۳۷۹	H_0 قبول	-
۱۳۸۰	H_0 رد	$CG_{80} = 106/200 + 6/644E-05 \Delta MVA_{80}$
کل سال‌ها	H_0 رد	$CG = 110/201 + 9/569E-05 \Delta MVA$

بررسی تخصیص پاداش تعیین شده از سوی مجمع به مدیر عامل و هیئت مدیره اطلاعات این بخش با استفاده از آزمون دوجمله‌ای برای سال‌های ۷۶ لغایت ۸۰ شرکت‌های سودآور بورس صورت پذیرفته است. نگاره شماره (۱۱) نتایج آزمون تخصیص پاداش به مدیر عامل و هیئت مدیره را ارائه می‌کند:

نگاره ۱۱. نتایج آزمون بررسی تخصیص پاداش به مدیر عامل و هیئت مدیره

سال	احتمال آزمون	میزان خطا	احتمال مشاهده شده	نتیجه آزمون
۷۶	۰/۶۰	۰/۰۵	۰/۶۰	H_0 قبول
۷۷	۰/۶۰	۰/۰۵	۰/۷۰	H_0 رد
۷۸	۰/۶۰	۰/۰۵	۰/۷۰	H_0 رد
۷۹	۰/۶۰	۰/۰۵	۰/۸۰	H_0 رد
۸۰	۰/۶۰	۰/۰۵	۰/۸۰	H_0 رد
کل ۵ سال	۰/۶۰	۰/۰۵	۰/۷۰	H_0 رد

بحث و نتیجه‌گیری

سؤال اول تحقیق

مدیران احساس می‌کنند تضاد منافی با سهامداران ندارند و منافع آن‌ها با سهامداران هم‌سو و هم‌جهت است در حالی که نظر مشاوران غیر از این است. به نظر می‌رسد مدیران یا اصل محافظه‌کاری را دنبال می‌نمایند و یا با سطح حقوق و پاداش فعلی

رضایت دارند و براین باورند که منافع آنها با سهامداران در تعارض و تضاد نیست. در حالی که مشاوران براین باورند که تضاد منافع بین سهامداران و مدیران وجود دارد. اما به این نکته نیز توجه دارند که عدم‌انگیزه کافی مدیر برای کار با حداکثر توان و کوشش، باعث هدر رفتن فرصت‌های رشد برای شرکت‌های ایرانی و در نهایت متضرر شدن سهامداران می‌گردد. تفاوت این دو دیدگاه، تفاوت در منظر آنها است. مدیران بخش حقوق و مزایا را مدنظر قرار می‌دهند در حالی که مشاوران به هزینه فرصت از دست‌رفته توجه دارند.

سؤال دوم تحقیق

فرضیات ۱ و ۲- تمامی گروه‌های پاسخ‌دهنده براین باورند که قرارداد پاداشی که تعادلی بین حقوق سهامداران و دریافتی مدیران و کارکنان برقرار نماید در افزایش کارایی بیش‌تر، مؤثر است. هم‌چنین قرارداد و طرح پاداشی کاراست که منافع سهامداران و مدیران را هم‌جهت و هم‌سو کند. این نتیجه‌گیری در راستای تحقیقات انجام شده توسط بهاگات (۱۹۸۳) است. وی یکی از ویژگی‌های قراردادهای متعادل‌کننده را امکان سهیم کردن مدیران و کارکنان در مالکیت شرکت‌ها^۱ می‌داند. مطالعات او بیانگر این است که در شرکت‌های مشمول طرح ESOP بهره‌وری کارکنان افزایش یافته است. روزن و کواری^۲ (۱۹۸۷) ثابت نمودند که وجود قرارداد مشارکت در سود با کارکنان^۳، عامل افزایش بهره‌وری است. هم‌چنین اثرات PSC بر بهره‌وری، هم مثبت و هم قابل توجه است.

سؤال سوم تحقیق

تمامی گروه‌های پاسخ‌دهندگان معتقدند که قرارداد و طرح پاداشی که بلندمدت‌تر و باثبات‌تر باشد بیش‌تر منجر به افزایش ارزش شرکت می‌شود. این موضوع قبلاً در امریکا توسط بریکلی^۴ (۱۹۸۵) تحقیق و به اثبات رسیده است.

فرضیات ۳ و ۴- تمام پاسخ‌دهندگان براین باورند که: اغلب طرح‌ها و قراردادهای پاداش فعلی مبتنی بر سود حسابداری است. هم‌چنین قرارداد و طرح پاداشی که صرفاً به

-
1. Employee Stock Ownership Plan (ESOP)
 2. Rosen & Quarry
 3. Profit Sharing Contract (PSC)
 4. Brickley

سود حسابداری توجه دارد، کم‌تر به ایجاد ارزش کمک می‌کند. آزمون رابطه بین پاداش و سود شرکت‌های بورس مؤید وجود رابطه خطی است و نظر پاسخ‌دهندگان را تأیید می‌کند. ضمن این که مطالعات موردی نیز حاکی از قاصر بودن سود حسابداری به‌عنوان تنها عامل برای افزایش ثروت سهامداران است. مطالعات استیوارت^۱ (۱۹۹۱) و دورو^۲ (۱۹۹۸) ناظر به این مسئله است که سود حسابداری باید تعدیل شود. اما اسلون^۳ (۱۹۹۳) لامبرت و لارکر (۱۹۸۷) و آرورا (۱۹۹۶) بر این باورند که: در آمریکا اکثر قراردادهای پاداش مدیریت مبتنی بر اندازه‌گیری حسابداری است. به اعتقاد آنها این ابزار اختلال کم‌تری در ارزیابی نسبت به قیمت سهام در بورس دارد.

فرضیات ۵ و ۶ و ۷- تمامی گروه‌های پاسخ‌دهنده معتقدند که در تنظیم قراردادهای پاداش باید به ویژگی‌های شرکت و صنعت، اندازه شرکت، و مشکل اداره شرکت توجه شود. مطالعات بیمن و دمسکی (۱۹۸۰) حاکی از این است که در ارزیابی عملکرد باید به صنعت مربوطه توجه شود. نتیجه تحقیق بارو و بارو^۴ (۱۹۹۰) ادعای این موضوع است که اندازه و پیچیدگی شرکت رابطه مثبتی با پاداش مدیر عامل دارد.

فرضیات ۹ و ۱۰ و ۱۲ و ۱۳ و ۱۹ و ۲۰- تمامی گروه‌های پاسخ‌دهنده معتقدند که در تنظیم قراردادها و طرح‌های پاداش باید به: نوآوری در خط تولید، نوآوری در ایجاد محصولات توجه شود، تصمیمات استراتژیک مدیر در پاداش او مدنظر قرار گیرد. و متوسط عمر مدیریت متناسب با دوره به بار نشستن طرح‌های بلندمدت شرکت باشد. لمون^۵ (۱۹۹۵) در تحقیق خود ضمن اثبات این موضوع مطرح می‌کند که چنانچه پروژه موفق باشد مزیت رقابتی برای شرکت ایجاد می‌کند. هم‌چنین زمانی پاداش مدیر به عملکرد بلندمدت حساس است که: (۱) اندازه نوآوری بزرگ باشد، (۲) بهره‌وری تکنولوژی سرمایه بالا باشد و (۳) میزان تغییرات در تکنولوژی کم باشد.

فرضیه ۱۱- تمامی گروه‌های پاسخ‌دهنده معتقدند که پاداش به‌صورت درصدی از ارزش افزوده بازار تعیین و پرداخت شود. کارشناسان و مدیران نهادها بر این نکته تأکید بیش‌تری داشته‌اند شاید علت آن مقایسه عینی و ملموس بین شرکت‌های فعال در بورس و غیربورس سازمان صنعتی متبوعشان است زیرا صورت‌های مالی شرکت‌های فعال

1. Stewart

2. Duru,

3. Sloan

4. Barro & Barro

5. Lemmon

بورس از شفافیت و قابلیت اعتماد بیش تری برخوردار است و مدیران این شرکت‌ها، با توجه به حساسیت موضوع، با دقت نظر بیش تری انتخاب می‌شوند. ضمن این که مدیران شرکت‌های فعال بورس از استقلال عمل بیش تری برخوردارند. تحقیقات زیادی در امریکا صورت پذیرفته که نتایج آن حاکی از رابطه مثبت پاداش با ارزش افزوده بازار می‌باشد (استوارت، ۱۹۹۱)

فرضیه ۱۶ - تمام گروه‌های پاسخ‌دهنده معتقدند که طرح سهامدارشدن مدیر باعث ایجاد تلاش بیش تر از سوی او می‌گردد.

فرضیات ۱۵ و ۱۴ - تمامی پاسخ‌دهندگان براین باورند که بودجه باید یکی از مبانی پاداش باشد و انحرافات نامساعد بودجه در پاداش اثر منفی داشته باشد.

فرضیات ۱۸ و ۱۷ - تمامی پاسخ‌دهندگان معتقدند که سود حسابداری باید یکی از اجزاء قرارداد پاداش باشد. ولی توجه صرف به سود، سهامداران را از اهداف‌شان دور می‌سازد. فرضیه ۴ - هم‌چنین توجه به کیفیت سود نیز می‌باید یکی از اجزاء و مبانی طرح پاداش باشد. توجه به سود حسابداری و کیفیت آن در اکثر طرح‌های پاداش سازمان‌های صنعتی به چشم می‌خورد.

فرضیات ۲۳ و ۲۲ و ۲۱ - تمامی پاسخ‌دهندگان معتقدند که توجه به رشد فروش، رشد کیفیت و کمیت تولیدات و تعهدات مدیر نسبت به سهامدار باید به‌عنوان یکی از اجزاء طرح پاداش مدنظر قرار گیرد. در بررسی الگوهای پاداش سازمان‌های صنعتی مشاهده گردید که رشد کمیت تولیدات که قبلاً در درجه بالایی از اهمیت قرار داشت در سال‌های اخیر از اهمیت آن کاسته شده است. یکی از دلایل آن فاصله گرفتن شرکت‌ها از تولید گرایی صرف، و توجه به بازار و نیاز مشتری است.

سؤال چهارم تحقیق

فرضیات ۱ و ۲ - تمام پاسخ‌دهندگان براین باورند که: الف) شرکت‌هایی که مدیران آن‌ها قرارداد پاداش با زیرمجموعه خود دارند بهتر از سایر شرکت‌ها اداره می‌شوند. در شرکت‌هایی که قرارداد انگیزشی وجود دارد صرف انرژی مدیر برای دستیابی به اهداف کم‌تر است. شپارد^۱ (۱۹۸۷) در تحقیق خود این موضوع را تأیید نموده است. هم‌چنین یانگ^۲ (۱۹۹۵) به این نتیجه رسیده که وجود قرارداد پاداش درون شرکتی

1. Shepard

2. Young

برای پرسنل زیر نظر مدیر، نقش مدیر عامل را برای حداکثر کردن ارزش شرکت تسهیل می‌کند و بخشی از ریسک را از مدیر به پرسنل انتقال می‌دهد.

سئوال پنجم تحقیق

تمامی گروه‌های پاسخ‌دهنده، با درجات متفاوتی بر این باورند که در مواردی که مبنای پاداش سود عملیاتی و میزان تولید است، مدیران برای افزایش پاداش خود علاقمند به سرمایه‌گذاری هستند. هم‌چنین بریگام و گپین‌اسکی^۱ (۱۹۹۹) بر این باورند که مدیران برای مصون ماندن در قبال بلعیده شدن توسط شرکت‌های دیگر، بر اندازه شرکت می‌افزایند.

سئوال ششم و هفتم تحقیق

همه پاسخ‌دهندگان بر این اعتقادند که در یک قرارداد پاداش کارا، پاداش مدیر سقف ندارد. هم‌چنین معتقدند که در قرارداد پاداش کارا پاداش مدیر به صورت تابع خطی و نمایی سود تعیین می‌شود. هر چند که میزان پاسخ‌دهی به تابع نمایی به اندازه تابع خطی نیست. برخی از پاسخ‌دهندگان به هر دو گزینه جواب مثبت داده‌اند و استدلال آن‌ها این است که می‌باید تا سقفی، پاداش خطی و بیش از آن به صورت نمایی تعیین گردد. زیرا میزان انرژی مصرفی مدیر برای ارتقاء شرکتی که با ظرفیت کامل کار می‌کند بسیار بیش‌تر از زمانی است که شرکت زیر ظرفیت فعالیت دارد.

بجز مدیران نهادها، سایر گروه‌های پاسخ‌دهنده معتقدند که اطلاعات سهامداران از میزان تلاش مدیر به اندازه کافی است. به نظر می‌رسد یکی از علل جواب منفی مدیران، مصادره بودن شرکت‌ها و درگیر بودن مدیران با مشکلاتی است که مرتبط با عملکرد فعلی شرکت نیست و ریشه در مشکلات و مسائل گذشته شرکت دارد.

همه پاسخ‌دهندگان بر این باورند که در قرارداد پاداش کارا، نسبت حقوق و مزایای متغیر مدیر به اندازه‌ای است که مدیر را برای تلاش بیش‌تر انگیزه‌مند سازد.

این موضوع مورد توجه بسیاری از محققین نظیر درمودی (۱۹۸۲) استمرجوهان

(۱۹۹۶) و هیل و استیونز (۱۹۹۹) بوده است.

سؤال هشتم تحقیق

همه پاسخ‌دهندگان بر این باورند که قرارداد و طرح پاداش نگرانی و تنش بین سهامدار و مدیرعامل، و هم‌چنین بین مدیرعامل و کارکنان را کاهش می‌دهد. نتایج تحقیق مارگیوتا (۱۹۹۴) حاکی از این است که هزینه‌های قرارداد پاداش مدیران، که برای هم‌سو کردن تلاش مدیر با اهداف سهامداران صورت می‌پذیرد، کم‌تر از منافی است که از عملکرد مدیر ناشی می‌شود.

سؤال نهم تحقیق

به جز گروه مشاوران نهادها، بقیه گروه‌های پاسخ‌دهنده معتقدند که مدیران عامل قادر به تعیین میزان پاداش خود نیستند. این موضوع امری بدیهی است چرا که بازار رقابتی بهای دستمزد و پاداش مدیران را تعیین می‌کند. شاید نقش مستقیم یک مدیر در تغییر این فرآیند کم‌رنگ باشد.

همه پاسخ‌دهندگان معتقدند که در پاداش مدیر، به ریسک‌پذیری او باید توجه شود.

به جز گروه مدیران نهادها، بقیه بر این باورند که در یک مجموعه صنعتی مدیران عامل از پاداش سایر مدیران عامل آن مجموعه اطلاع و آگاهی دارند.

همه پاسخ‌دهندگان معتقدند که در صورت داشتن آگاهی از پاداش سایرین، در خصوص دلایل اختلاف پاداش خود توجه نمی‌باشند. به نظر می‌رسد از عوامل موجد این ذهنیت این است که برخی از پارامترهای پاداش در سازمان‌های صنعتی به صورت شهودی و سلیقه‌ای و با اعمال نظر مدیر مربوطه تعیین می‌گردد. هم‌چنین تورم شدید در دهه‌های گذشته باعث شده که داده‌های صورت‌های مالی منعکس‌کننده تمام واقعیات نباشند و بکارگیری یک نسبت مشخص در دو شرکت (به دلیل تفاوت در ارزش تاریخی اقلام صورت‌های مالی) منجر به نتایج متفاوت گردد.

پیشنهاد

بر اساس نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه‌های تحقیق و سایر آزمون‌های انجام شده و با در نظر گرفتن اهمیت موضوع، پیشنهادهای ذیل مرتبط با این تحقیق به نظر می‌رسد:

۱- از آنجایی که قراردادها و طرح‌های پاداش کارا باعث افزایش ارزش شرکت می‌شود. پیشنهاد می‌گردد سازمان‌ها صنعتی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری، ویژگی‌های

ارائه شده در فرضیه‌های ب را در قراردادهای پاداش خود با مدیران عامل و زیرمجموعه مدنظر قرار دهند و در قراردادهای طرح‌های پاداش تجدیدنظر نمایند همچنین تحقیق تجربی در این زمینه توصیه می‌گردد.

۲- با توجه به نتایج آزمون فرضیه‌های گروه ج مشخص گردید برخی از سازمان‌های صنعتی علیرغم نداشتن منع قانونی در خصوص تخصیص پاداش هیئت مدیره، در مجمع عمومی سالیانه، پاداش تصویب نموده‌اند و با بررسی‌های بیش‌تر مشخص گردید که پاداش مدیر عامل از شیوه‌ها و روش‌های غیرمتعارف و غیرشفاف تأمین گردیده است. این‌گونه پرداخت‌ها، دربرگیرنده آثار سویی است که بهتر است متوقف شود. این امر نیاز به تحقیق تجربی نیز دارد.

۳- بررسی نحوه تخصیص پاداش مدیر عامل به هیئت مدیره حاکی از این است که در برخی از شرکت‌های متعلق به نهادهای صنعتی، درصد کمی از پاداش تعیین شده به مدیر عامل پرداخت گردیده و مابقی آن به حساب پاداش مدیران سازمان‌های مربوطه جهت تأمین پاداش مدیران عامل شرکت‌های زیانده اختصاص یافته است. عدم تخصیص تمام پاداش به هیئت مدیره و مدیر عامل، ضمن ایجاد مشکلات اخلاقی، یک موضوع ضدانگیزش است. قابل ذکر است که این امر ناشی از محدودیت‌های قانونی می‌باشد. بررسی تجربی ابعاد مختلف این امر برای پژوهشگران پیشنهاد می‌گردد.

۴- بسط تئوری و عملی مدل فعلی تئوری نمایندگی به حالت‌هایی که تأثیر اطلاعات و قراردادهای مربوط به چند دوره مالی پیشنهاد می‌شود.

منابع

- آذر، عادل و مؤمنی، منصور (۱۳۸۰). آمار و کاربرد آن در مدیریت (تحلیل آماری)، جلد دوم، چاپ دوم، تهران، سازمان سمت.
- سازمان بورس اوراق بهادار تهران؛ صورت‌های مالی سه ساله شرکت‌ها دوره‌های منتهی به ۸۰-۷۹-۷۸-۷۷-۱۳۷۶، تهران، سازمان بورس.
- سیرانی، محمد (۱۳۷۶). جزوه سمینار در جستجوی ارزش، تهران، سازمان صنایع و معادن.
- سیرانی، محمد (۱۳۷۹). نگاهی به تئوری نمایندگی در حسابداری مدیریت، ماهنامه حسابدار، شماره ۱۴۰، صص ۳۸-۳۵ و ۷۹-۷۷.
- نمازی، محمد؛ بررسی کاربردهای تئوری نمایندگی در حسابداری مدیریت، مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز.
- Amerongen, Loretta., Mary (1997). "The Impact of the Board of Directors on Top Management Compensation", University of Bolt-A.
- Arora, Alka (1996) "Executive Compensation Contracts and Earnings Response Coefficients", Kent State University.
- Baiman, S.B. and Demski, J.(1980) "Economically Optimal Performance Evaluation and Control Systems" Journal of Accounting Research (Supplement). pp.184-220.
- Barro, J.R., and R.J.Barro (1990) "Pay, Performance, and Turnover of Bank CEO's Journal of Labor Economics, 8 pp. 448-481.
- Bhagat, S (1983) "The Effect of Pre-emptive Right amendments on Shareholder Wealth", Journal of Financial Economics, No. 12, pp.289-310.
- Brickley J. A, and R. C., Lease. (1985) "Incentive Effects of Stock Purchase Plans" Journal of Financial Economics, Vol. 14, pp.195-215.
- Brickley, J.A., and S.Bhagat, and R.C.Lease (1985). " The Impact of Long - Range Managerial Plans on Shareholder Wealth," Journal of Accounting and Economics, 7, pp.115-129.
- Brigham , Eugene F. & Gapenski ,Louis C. & Daves Philip R. & Ehrhad Michael C.(1999). : Intermediate Financial Management , Thomson Pub .International.
- Campbell, Scott Kenneth, (2003). A Study of Top Management Team Compensation and Company Performance: A North American Perspective.
- Cashin, James, A. & Neuwirth Paul D. & Levy John F. (1988). Cashin's Handbook for Auditors, 2 nd ed., Mc Graw-Hill Inter. Edition.

- Dermody, Jaime (1982) Cuevas Behavior of the Principal & Agent Under Linear Sharing of Positive Profits", University of Pennsylvania.
- Dorata, Nina T. (2003) The Impact of Post-acquisition Activities on Bid Premium in the Market for Corporate Acquisitions, Rutgers the State University Of New Jersey- New York.
- Duru, Augustine Ifeanyi (1998). "Residual Income in Corporate Firm Performance & Executive Incentive Contracts ", University of Maryland College Park .
- Habib, Michel Antoine (1993). "Three Essays in Corporate Finance: Takeovers Compensation" , University of Pennsylvania,.
- Hill, N. Thorley & Stevens, Kevin (1999). "CEO Compensation & Corporate Returns: 1991 to 1996" , University of DePaul , pp.1-14.
- Hsu, Chin-chang Hans (1989) "Corporate Financing Policy and Conflicts between Managers and Stockholders" , North Western University.
- Jensen and Meckling (1976) "Theory of the Firm , Managerial Behavior , Agency Cost and Ownership Structure" , Journal of Financial Economics 3 , pp.305-360.
- Jensen, M.C., and K.J.Murphy.(1990) "CEO Incentives: It's Not How Much Pay But How Performance Pay and Top-management Incentives"., Harvard Business Review , pp. 138-53.
- Jensen, M.C., and K.J.Murphy (1989) "Performance Pay and Top-Management Incentives" , Journal of Political Economy , pp. 225-264.
- Kroll, Simmons, and Wright.(1990) "Determinants of CEO Compensation Following Major Acquisition", Journal of Business Research, pp.34-38.
- Lambert, Richard Allen (1982). "Managerial Incentives in Multiperiod Agency Relationships" , Stanford University .
- Larcker, D.F. (1983). "The Association between Performance Plan Adoption and Corporate Capital Investment," Journal of Accounting and Economics, 3 , pp.3-30.
- Lemmon, Michael Larry (1995) "Innovative Activity and the Strategic Use of Managerial Incentives " , the University of Utah.
- Lin Ping (2003), Impact of Decision-right Delegation and Firm Strategies on Line-Function Manager's Performance Evaluation and Incentive Compensation , University of California,Irvine.
- Liang, Jia-Wen (2002). Relative Performance Evaluation and Product Market Competition, University of Oregon.
- Lovell, Randy C. (2003). Compensation and Retention : A Study of Chief Executive Officers Of Community Bank In New York, State University Of New York Empire State College.
- Margiotta, Mary M.(1994). "Managerial Compensation, Moral Hazard & the Market for Corporate Control "Carnegie – Mellon University.
- Mibourn, Todd Thomas, (1996). "The Role of Incentives in the Theory of the Firm: Compensation and Capital Allocation" Indiana University.

- Murphy, K.(1985). "Corporate Performance and Managerial Remuneration: An Empirical Analysis", Journal of Accounting and Economics. Vol.7, pp.11-42.
- Natarajan, Ramachandran, (1992) "The Use of Discretionary Accounting Reports in Management Compensation Contracts", University of Pennsylvania.
- Namazi, M. (1985) Theoretical Development of Principal _ Agent Employment Contract In Accounting: The State of The Art, Journal of Accounting Literature, Vol.4,.pp.113-163.
- Oh, Young Ho, (1995). "Two Essay on Managerial Decision & the Managerial Compensation Contract", the University of Alabama.
- Rosen C.M. & Quarrey M.(1987). "How Well Is Eployee Ownership Working?" Harvard Business Review. Pp.126-132.
- Shepard, Edward More (1987). "The Effect of Profit Sharing on Productivity", Boston College.
- Sprinkle, Geoffrey Brian, (1996). "Essays on Performance in Multiperiod Settings", (the University of Iowa.
- Stammerjohan, William W.(1996) "Executive Compensation and Firm Performance: A Shareholder Perspective", Washington State University.
- Stewart, G. Bennett, (1991) "The Quest for Value, A Guide for Senior Managers" 2nd ed. NewYork, Harper Collins Publishers.
- Tyler, Michael Lewis (1996). The Impact of CEO Compensation and CEO Horizon on a Firm's Discretionary Research and Development Expenditures (Florida International University.
- Wallace, Wanda A. (1987). The Economic Role of the Audit in Free and Regulated Market, University Of Rochester.