

بررسی تاثیر تمرکز مالکیت بر رابطه بین پاداش مدیرعامل و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

مجید بخشی^۱

محمد قاسمی^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۴/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۴/۰۸/۳۰

چکیده

در دنیای پررقابت کسب و کارهای امروزی، عملکرد مالی یک شرکت به عنوان یکی از مهم ترین معیارهای موفقیت آن محسوب می شود. یکی از عوامل کلیدی که به طور مستقیم بر عملکرد مالی شرکت ها تأثیر می گذارد، سیستم پاداش دهی به مدیران است. این سیستم ها با ایجاد انگیزه در مدیران برای دستیابی به اهداف شرکت، می توانند به بهبود عملکرد مالی کمک کنند. از سوی دیگر، تمرکز مالکیت در یک شرکت نیز بر تصمیم گیری های مدیران و در نهایت بر عملکرد مالی تأثیر گذار است. سهامداران عمده، با داشتن سهم قابل توجهی از سهام شرکت، قدرت بیشتری در تعیین جهت گیری های استراتژیک و نظارت بر عملکرد مدیران دارند. این امر می تواند بر نوع سیستم پاداش دهی که در شرکت اجرا می شود و همچنین بر انگیزه مدیران برای افزایش عملکرد شرکت تأثیر بگذارد. در این پژوهش، به بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت و تأثیر پاداش مدیران بر عملکرد مالی شرکت ها پرداخته می شود. این تحقیق به روش توصیفی - همبستگی انجام شده و از نوع تحقیقات کاربردی است. جامعه آماری تحقیق را ۱۵۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۲ تشکیل می دهند که در تمام طول دوره تحقیق در بازار بورس فعال بوده و مورد مطالعه قرار گرفته اند. داده های تحقیق از صورت های مالی شرکت ها استخراج گردیده و با استفاده از مدل رگرسیونی با روش پانل دیتا مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. یافته های تحقیق نشان داد که پاداش مدیران تأثیر مثبت بر عملکرد مالی دارد، همچنین یافته ها نشان داد که تمرکز مالکیت بر رابطه ی بین پاداش مدیران بر عملکرد مدیران تأثیر دارد.

واژگان کلیدی

پاداش مدیران، عملکرد مالی، تمرکز مالکیت

^۱ استادیار حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد آیت الله آملی.

^۲ دانشجوی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد آیت الله آملی.

بیان مساله

دیدگاه نظری غالب مورد استفاده برای مطالعه پاداش مدیران، نظریه نمایندگی است. تئوری نمایندگی، غرامت اجرایی، به ویژه اعطای اختیار سهام، را به عنوان یک مکانیسم قدرتمند برای کاهش هزینه های نمایندگی مرتبط با روابط نمایندگی بین مدیران و مالکان می داند. علاقه به بررسی تجربی ارتباط بین پاداش مدیران و عملکرد شرکت به اوایل قرن گذشته بازمی گردد، زمانی که تاوسینگ و بریک (۱۹۲۵) شواهد تجربی کمی برای حمایت از رابطه بین دستمزد مدیران و عملکرد شرکت یافت. به دنبال این مطالعه، تلاش های زیادی برای مستندسازی اثر پاداش اجرایی بر عملکرد شرکت صورت گرفته است. با این حال، نمی توان با قطعیت در مورد ماهیت و جهت این رابطه گفت. لومیس (۱۹۸۲) ادعای تحریک آمیزی کرد مبنی بر اینکه هیچ ارتباطی بین پاداش مدیران و هر معیاری از سودآوری یا عملکرد قیمت سهام وجود ندارد. در یک بررسی جامع، بارکما و گومز-مجیا (۱۹۹۸) رابطه بین پاداش مدیر عامل و نتایج سازمانی را بسیار ضعیف توصیف کرد. بر اساس شواهد انباشته از مطالعات تجربی قبلی، یک اجماع کلی وجود دارد که بین پاداش اجرایی و عملکرد شرکت رابطه وجود دارد. با این حال، اجماع بسیار کمی در مورد ماهیت این رابطه یا حتی نحوه بررسی آن وجود دارد. برای کنترل نمایندگی مدیران در شرکت ها و اطمینان از ایفای مسئولیت و پاسخ گویی آنان در شرکت های سهامی بزرگ و حمایت از حقوق سهامداران باید راهکارهایی اندیشیده شود. یکی از این راهکارها، مکانیزم پرداخت پاداش به مدیران بر اساس عملکرد است. جدایی مالکیت و کنترل در شرکت ها تضاد منافع قابل توجهی را بین افراد داخلی و خارجی ایجاد می کند. جنسون و مک لینگ (۱۹۷۶) نظریه نمایندگی شرکت را رسمیت می دهند و پیشنهاد می کنند که می توان آن را از طریق نظارت، پیوند و قراردادهای تشویقی حل کرد. به دنبال آن، محققان مختلف مکانیسم های انگیزشی را که بر این تضاد منافع غلبه می کنند، چه به صورت نظری و چه از طریق استفاده از مکانیسم های جبران خسارت، بررسی کردند.

حاکمیت شرکتی مکانیزمی است که سهامداران از آن برای نظارت بر مدیران شرکت برای به حداقل رساندن هزینه های نمایندگی استفاده می کنند (کسکی و لاکس، ۲۰۱۷؛ ژانگ و همکاران، ۲۰۱۹). رابطه بین پاداش های اجرایی و حاکمیت شرکتی در ادبیات پیشین به خوبی مستند شده است. رابطه بین دستمزد مدیران و عملکرد شرکت همیشه موضوع بحث و جدل قابل توجهی در ادبیات حاکمیت شرکتی بوده است (احمدی و همکاران، ۲۰۱۸؛ کاتالیست، ۲۰۱۴). کوردیرو و همکاران (۲۰۱۳) دریافتند که مدیران چینی برای عملکرد مثبت حسابداری بیشتر از مجازات عملکرد منفی حسابداری پاداش می گیرند. بر اساس تئوری نمایندگی، یک ساختار جبران معقول و موثر می تواند منافع مدیران را با منافع سهامداران هماهنگ کند و هزینه نمایندگی را کاهش دهد (هی و همکاران، ۲۰۱۴). در طول دو دهه گذشته، رشد فوق العاده ای در تحقیقات در مورد پاداش مدیران با تمرکز اصلی بر پاداش مدیران ارشد اجرایی صورت گرفته است. بر اساس تئوری نمایندگی، مدیران ممکن است فرصت طلبانه به ضرر منافع سهامداران عمل کنند، زیرا آنها منافع شخصی دارند. این تئوری، جبران خسارت اجرایی را به عنوان یک مکانیسم حاکمیتی می داند که برای حل تضاد منافع بین خودی و خارجی و در عین حال بهبود عملکرد تجاری کار می کند. به گفته اوزکان (۲۰۱۱)، غرامت مدیر عامل در کاهش تضاد منافع بین افراد داخلی و خارجی در شرکت ها حیاتی است. بنابراین، تدوین یک سیستم جبران خسارت کارآمد برای سازمان ها از اهمیت بالایی برخوردار است.

بنابراین با توجه به مطالب بالا مسئله اصلی این است که بین پاداش مدیرعامل و عملکرد رابطه ای معنادار وجود دارد؟ و همچنین آیا تمرکز مالکیت رابطه بین پاداش مدیرعامل و عملکرد شرکت را تعدیل می کند؟

اهمیت و ضرورت تحقیق

دیدگاه نظری غالب مورد استفاده برای مطالعه پاداش مدیران، نظریه نمایندگی است. تئوری نمایندگی، غرامت اجرایی، به ویژه اعطای اختیار سهام، را به عنوان یک مکانیسم قدرتمند برای کاهش هزینه های نمایندگی مرتبط با روابط نمایندگی بین مدیران و مالکان می داند. علاقه به بررسی تجربی ارتباط بین پاداش مدیران و عملکرد شرکت به اوایل قرن گذشته بازمی گردد، زمانی که تاوسیگ و بریک (۱۹۲۵) شواهد تجربی کمی برای حمایت از رابطه بین دستمزد مدیران و عملکرد شرکت یافت. به دنبال این مطالعه، تلاش های زیادی برای مستندسازی اثر پاداش اجرایی بر عملکرد شرکت صورت گرفته است. با این حال، نمی توان با قطعیت در مورد ماهیت و جهت این رابطه گفت.

پاداش مدیرعامل به عنوان یکی از مهمترین ابزارهای انگیزشی برای مدیران عامل شرکت ها، نقش کلیدی در ارتقای عملکرد و افزایش ارزش سهامداران ایفا می کند. تمرکز مالکیت، به عنوان ساختاری از حاکمیت شرکتی، به توزیع مالکیت سهام در یک شرکت اشاره دارد و نشان می دهد که چه درصدی از سهام شرکت توسط تعداد محدودی از سهامداران بزرگ در اختیار است.

اهمیت تحقیق:

- بررسی رابطه بین پاداش مدیرعامل و عملکرد شرکت ها از اهمیت بالایی برخوردار است، زیرا این موضوع می تواند به درک بهتر نحوه عملکرد مدیران عامل و انگیزه های آنها برای ارتقای عملکرد شرکت کمک کند.
- در این میان، تمرکز مالکیت به عنوان یک عامل کلیدی در حاکمیت شرکتی می تواند بر این رابطه تاثیر بگذارد.

ضرورت انجام تحقیق:

- با توجه به رشد روزافزون تمرکز مالکیت در شرکت های ایرانی، بررسی تاثیر آن بر رابطه بین پاداش مدیرعامل و عملکرد شرکت ها از اهمیت بالایی برخوردار است.
- یافته های این تحقیق می تواند برای ذینفعان مختلف از جمله مدیران عامل، سهامداران، سیاستگذاران و ذینفعان عمومی مفید باشد.

فواید تحقیق:

- **برای مدیران عامل:** یافته های این تحقیق می تواند به مدیران عامل در درک بهتر نحوه تعیین پاداش خود و تاثیر آن بر عملکرد شرکت کمک کند.
- **برای سهامداران:** یافته های این تحقیق می تواند به سهامداران در ارزیابی عملکرد مدیران عامل و تصمیم گیری آگاهانه در مورد نحوه رای دادن به پیشنهادات مربوط به پاداش مدیرعامل کمک کند.
- **برای سیاستگذاران:** یافته های این تحقیق می تواند به سیاستگذاران در تدوین قوانین و مقررات مربوط به پاداش مدیرعامل و حاکمیت شرکتی کمک کند.
- **برای ذینفعان عمومی:** یافته های این تحقیق می تواند به ذینفعان عمومی در درک بهتر نحوه عملکرد شرکت ها و تاثیر آن بر جامعه کمک کند.

علاوه بر موارد فوق، این تحقیق می تواند به موارد زیر نیز پردازد:

- بررسی تاثیر سایر عوامل حاکمیت شرکتی بر رابطه بین پاداش مدیرعامل و عملکرد شرکت
- مقایسه نتایج این تحقیق با سایر مطالعات انجام شده در سایر کشورها
- ارائه پیشنهادات برای بهبود ساختار پاداش مدیرعامل و حاکمیت شرکتی در شرکت های ایرانی
- یافته های این تحقیق می تواند برای ذینفعان مختلف از جمله مدیران عامل، سهامداران، سیاستگذاران و ذینفعان عمومی مفید باشد.

لذا شناسایی و تشریح عوامل تاثیرگذار بر عملکرد از موضوعات مهم در حوزه مباحث مربوط به بازار سرمایه به شمار می رود که می تواند منجر به گسترش ادبیات پژوهش گردد. همچنین با بررسی پایگاه های اطلاعاتی و پژوهش های منتشر شده، پژوهشی با عنوان پژوهش حاضر یافت نشد، در نتیجه این پژوهش از لحاظ موضوعی دارای نوع آوری می باشد.

اهداف تحقیق

تبیین رابطه ی بین پاداش مدیرعامل و عملکرد مالی
تبیین تاثیر تمرکز مالکیت بر رابطه ی بین پاداش مدیرعامل و عملکرد مالی

فرضیه تحقیق

فرضیه اول: بین پاداش مدیران و عملکرد شرکت تاثیر دارد.
فرضیه دوم: تمرکز مالکیت رابطه ی بین پاداش مدیرعامل و عملکرد شرکت تعدیل می کند.

قلمرو تحقیق

قلمرو موضوعی: تحقیق حاضر از نظر موضوعی در چارچوب مباحث حسابداری قرار دارد که در آن به بررسی **تاثیر تمرکز مالکیت بر رابطه بین پاداش مدیران و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران** می پردازد.

قلمرو مکانی: این پژوهش روی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد که تعدادی از آنها به صورت نمونه ای مورد بررسی قرار خواهند گرفت. بدین ترتیب داده های مالی مورد نیاز از صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس و در صورت لزوم از نرم افزارها و سایت رسمی بورس اوراق بهادار تهران استخراج می گردد.

قلمرو زمانی: در این پژوهش نمونه مورد نظر از بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره ۶ ساله (۱۳۹۶ تا ۱۴۰۲) می باشد.

پیشینه داخلی

بذرافشان و همکاران (۱۳۹۹) شناسایی و اولویت بندی ابعاد جبران خدمات و پاداش کارکنان و مدیران گمرک جمهوری اسلامی ایران با روش نمونه گیری در بخش کیفی از نوع هدفمند و تکنیک گلوله برفی و در بخش کمی تصادفی طبقه ای مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاصل از این پژوهش مدلی از جبران خدمات و پاداش کارکنان و مدیران گمرک بود که در دو دسته عوامل برون سازمانی و عوامل درون سازمانی طبقه بندی گردید، در مقوله عوامل برون سازمانی مهم ترین بعد به ترتیب عبارت از عوامل محیطی- اقتصادی، عوامل فرهنگی- اجتماعی و اسناد بالادستی

است. در مقوله عوامل درون سازمانی مهم ترین ابعاد به ترتیب عبارت از عوامل غیر مالی-شغلی و عوامل غیر مالی-محیط شغلی، عوامل مالی-غیرمستقیم، عوامل سازمانی، عوامل مالی مستقیم، عوامل مربوط به شاغل (فردی) و چشم-انداز سازمان هستند. مهم ترین گویه در مقوله عوامل برون سازمانی، گویه تحریم های پولی و مالی بوده است. مهم ترین گویه در عوامل درون سازمانی گویه فوق العاده بهره وری و پاداش انگیزشی بوده است.

انواری رستمی و همکاران (۱۳۹۴) به بررسی تاثیر ساختار سرمایه بر پاداش هیئت مدیره و کارایی سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. برای اندازه گیری ساختار سرمایه از نسبت کل بدهی ها به حقوق صاحبان سهام و برای اندازه گیری کارایی سرمایه گذاری از مدل بیدل و همکاران استفاده کردند. به منظور بررسی این فرضیه ها داده های ۱۱۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال های ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۲ و با به کارگیری مدل های رگرسیونی چندمتغیره مبتنی بر داده های ترکیبی مورد بررسی قرار دادند. یافته های پژوهش آنها حاکی از آن بود که ساختار سرمایه بر پاداش هیئت مدیره تأثیر معنادار و مثبت دارد. علاوه بر این، نتایج پژوهش نشان داد که بین پاداش هیئت مدیره و کارایی سرمایه گذاری رابطه معناداری وجود دارد.

احمدپور و جوان (۱۳۹۴) به تاثیر تمرکز مالکیت بر ارتباط میان پاداش مدیران و عملکرد شرکت در انواع مالکیت ها در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج آن ها نشان داد که تمرکز مالکیت رابطه مثبت و معنی داری با ارتباط میان پاداش هیأت مدیره و عملکرد شرکت ها دارد. یعنی هرچه تمرکز مالکیت بالاتر رود، برای پرداخت پاداش به مدیریت، به عملکرد شرکت اهمیت بیشتری داده می شود. علاوه بر این، تمرکز مالکیت در شرکت های نهادی رابطه منفی و معنی داری با ارتباط میان پاداش هیأت مدیره و عملکرد حسابداری (بازده دارایی و بازده فروش) دارد. در حالی که در مالکیت شرکتی تمرکز مالکیت رابطه مثبت و معنی داری با ارتباط میان پاداش هیأت مدیره و بازده سالیانه سهام دارد، اما در مالکیت مدیریتی هیچ گونه ارتباطی دیده نشد.

حیدری و رنجبری (۱۳۹۴) تاثیر پاداش هیئت مدیره بر پیش بینی سود مورد بررسی قرار دادند. نتایج آن ها نشان داد که رابطه معنی داری و منفی بین پاداش هیأت مدیره و سود سال بعد، نشان داد که سود سال جاری و پاداش پرداخت شده به هیأت مدیره در پیش بینی سود آتی نقش مهمی دارند.

سجادی و زارع راده (۱۳۹۰) رابطه بین طرح های پاداش مدیران و معیارهای اقتصادی ارزیابی عملکرد با استفاده از نمونه آماری شامل ۸۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۸-۱۳۸۳ مورد بررسی قرار دادند. بررسی ها با استفاده از داده های ترکیبی، حاکی از رابطه معنی دار بین پاداش پرداختی به مدیران با معیارهای اقتصادی (ارزش افزوده اقتصادی، ارزش افزوده بازار و ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده) ارزیابی عملکرد است. همچنین، یافته ها حاکی از رابطه معنی دار بین درصد مالکیت سهام مدیران با ارزش افزوده بازار و عدم رابطه معنی دار با دیگر معیارهای اقتصادی ارزیابی عملکرد مورد بررسی بوده است.

سجادی و زارع راده (۱۳۹۰) رابطه بین طرح های پاداش مدیران و معیارهای اقتصادی ارزیابی عملکرد با استفاده از نمونه آماری شامل ۸۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۸-۱۳۸۳ مورد بررسی قرار دادند. بررسی ها با استفاده از داده های ترکیبی، حاکی از رابطه معنی دار بین پاداش پرداختی به مدیران با معیارهای اقتصادی (ارزش افزوده اقتصادی، ارزش افزوده بازار و ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده) ارزیابی عملکرد است.

همچنین، یافته‌ها حاکی از رابطه معنی‌دار بین درصد مالکیت سهام مدیران با ارزش افزوده بازار و عدم رابطه معنی‌دار با دیگر معیارهای اقتصادی ارزیابی عملکرد مورد بررسی بوده است.

پیشینه خارجی

محمد فاروق، محمد عمران خان، آمنه نور (۲۰۲۳) بررسی تأثیر عملکرد شرکت بر پاداش مدیر اجرایی (CEO) در زمینه یک بازار در حال ظهور و همچنین اثر تعاملی محدودیت‌های مالی در رابطه پرداخت-عملکرد با استفاده نمونه مطالعه شامل ۱۷۳ شرکت غیرمالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پاکستان طی سال‌های ۲۰۱۰-۲۰۱۹ را بررسی کردند. یافته‌های آنها نشان داد که عملکرد شرکت در تمام معیارهای سودآوری به جز Tobin Q تأثیر مثبت معناداری بر پاداش مدیرعامل دارد. محدودیت‌های مالی بیشتر تأثیر منفی معناداری بر پاداش مدیرعامل دارد. متغیرهای تعاملی محدودیت مالی با تمام معیارهای سودآوری تأثیر منفی قابل توجهی بر پاداش مدیرعامل دارند.

عمر نواز کیانی و کریستوفر گان (۲۰۲۲) به بررسی رابطه بین پاداش اجرایی و عملکرد شرکت در شرکت‌های آسیا و اقیانوسیه در طول سال‌های ۲۰۰۷-۲۰۱۹ پرداختند. آن‌ها از مجموع حقوق پرداختی به مدیران اجرایی و معادل آن، کل غرامت پرداختی به مدیرعامل و معادل و مجموع حقوق و پاداش پرداختی به مدیرعامل و معادل آن به عنوان میزان پاداش اجرایی و برای عملکرد شرکت، هم اندازه گیری حسابداری (ROA) و هم اندازه گیری بازار توبین استفاده کردند. نتایج آنها نشان داد که عملکرد یک شرکت با کل غرامت پرداختی به مدیرعامل و کل حقوق و پاداش‌های پرداخت شده به مدیرعامل رابطه مثبت دارد. نتایج آن‌ها از تئوری نمایندگی حمایت می‌کند و تأیید می‌کند که پاداش بالاتر مدیرعامل منجر به عملکرد بالاتر شرکت با ایجاد انگیزه در مدیران برای به حداکثر رساندن منافع سهامداران می‌شود.

چنزوان چن، عبیر حسن (۲۰۲۲) رابطه تنوع جنسیتی مدیریت، پاداش مدیران و عملکرد ۴۶۱ شرکت پذیرفته شده در هیئت مدیره GEM طی دوره ۲۰۱۶ تا ۲۰۱۸ را مورد بررسی قرار دادند. به طور خاص، پاداش مدیران و مدیران زن به عنوان متغیرهای مستقل و عملکرد شرکت را با استفاده از نسبت Q توبین اندازه گیری کردند. نتایج آن‌ها نشان می‌دهد که همبستگی بین عملکرد شرکت و پرداخت نقدی مدیران اجرایی معنی‌دار نیست، در حالی که پاداش مبتنی بر حقوق صاحبان سهام مدیران با عملکرد شرکت همبستگی مثبت و معنی‌داری را نشان می‌دهد. علاوه بر این، مشارکت مدیران زن با عملکرد شرکت ارتباط منفی دارد.

حسام ع الشمری و عمیر اکرم (۲۰۲۱) رابطه‌ی بین پاداش مدیرعامل و عملکرد و همچنین اثر مداخله‌ای رفتار ریسک‌پذیر مدیرعامل بر این رابطه را بررسی کردند. نتایج آن‌ها بر اساس داده‌های جمع‌آوری شده از ۲۰۴ شرکت تولیدی ایالات متحده، رابطه قوی و مثبتی را بین پرداخت اختیار مدیرعامل و ریسک استراتژیک، ریسک بازده سهام و ریسک جریان درآمد نشان داد. نتایج همچنین نشان داد که ریسک استراتژیک شرکت، که با هزینه تحقیق و توسعه اندازه گیری می‌شود، بسته به نوع عملکردی که مورد بررسی قرار می‌گیرد، گاهی به طور کامل و گاهی به طور جزئی، واسطه‌ی رابطه حقوقی مدیرعامل و عملکرد شرکت است.

احمد بوتسکا، سلما مفتاح ولی (۲۰۲۱) به بررسی عوامل تعیین‌کننده پاداش مدیرعامل برای نمونه شرکت‌های آمریکایی پرداختند. این امر بر وجود تداوم پاداش اجرایی و اهمیت قدرت مدیرعامل در کنار عملکرد در هنگام تعیین دستمزد مدیرعامل تأکید می‌کند. تجزیه و تحلیل تجربی بر روی نمونه بزرگی از شرکت‌های ایالات متحده در دوره ۲۰۰۶-

۲۰۱۶ انجام شده دادند. یافته های اصلی نشان داد که عملکرد شرکت به وسیله پروکسی های مبتنی بر حسابداری، و همچنین پروکسی های مبتنی بر بازار، نقش مهمی در توضیح تغییرات در سطوح پاداش های اجرایی دارد. علاوه بر این، تداوم قابل توجهی در جبران خسارت اجرایی در میان شرکت های نمونه ایالات متحده وجود دارد. نویسندگان همچنین مستند می کنند که شرایط حاکمیتی ضعیف (فرضیه قدرت مدیریتی) منجر به سطوح بالای غرامت ارائه شده به مدیرعامل می شود.

اسنسو اکافو و همکاران (۲۰۲۱) تاثیر حاکمیت شرکتی بر رابطه بین مدیریت سود و پاداش مدیرعامل پرداختند. این مطالعه از ۱۸۰۰ مشاهده سال-شرکت از سال ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۰ از تحلیل رگرسیون چندگانه و سایر آزمون های حساسیت استفاده کردند. آنها رابطه مثبتی بین پاداش مدیرعامل و مدیریت سود پیدا کردند. نتایج این مطالعه همچنین نشان داد که پاداش پاداش مدیرعامل در رابطه با مدیریت سود افزایش می یابد و بنابراین این مطالعه استنباط می کند که مدیران ممکن است برای افزایش پاداش خود در مدیریت سود شرکت کنند. با این حال، این مطالعه نشان داد که این رابطه توسط یک سیستم حاکمیت شرکتی قوی تعدیل می شود که تاثیر مدیریت سود بر پاداش مدیرعامل را کاهش می دهد.

شارما^۱ و همکاران (۲۰۲۰) به بررسی ارتباط بین پاداش هیات مدیره، حاکمیت شرکتی و حق الزحمه حسابرسی شرکت ها در نیوزلند پرداختند. یافته های آنها نشان داد بین حاکمیت شرکتی پاداش هیات مدیره و حق الزحمه حسابرسی ارتباط معناداری وجود دارد، آنها همچنین دریافتند که حاکمیت شرکتی رابطه ی بین پاداش هیات مدیره و حق الزحمه حسابرسی را تعدیل می کند.

مدل ها و متغیرهای پژوهش و نحوه آزمون فرضیه ها

$$\text{perfor}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{compensation}_{it} + \beta_1 \text{MTB}_{it} + \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{ROE}_{it} + \beta_4 \text{Lev}_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل اول برای فرضیه اول

$$\text{perfor}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{compensation}_{it} + \beta_1 \text{CO}_{it} + \beta_1 (\text{CO} * \text{compensation})_{it} + \beta_1 \text{MTB}_{it} + \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{ROE}_{it} + \beta_4 \text{Lev}_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل دوم برای فرضیه دوم

متغیرهای تحقیق

متغیر مستقل : پاداش مدیران

بر مبنای ماده ۱۳۴ قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷، در صورتی که در اساسنامه پیش بینی شده باشد، مجمع عمومی می تواند مطابق با ماده ۲۴۱ همین قانون، نسبت معینی از سود خالص سالانه شرکت را به عنوان پاداش به اعضای هیأت مدیره تخصیص دهد؛ با این شرط که میزان پاداش در نظر گرفته شده برای مدیران نباید در شرکت های سهامی عام از ۳ درصد سودی که در همان سال به صاحبان سهام پرداخت می شود و در شرکت های سهامی خاص از ۶ درصد سودی که در همان سال به صاحبان سهام پرداخت می شود، تجاوز کند. برای اندازه گیری این متغیر از لگاریتم طبیعی پاداش هیات مدیره شرکت t در سال t استفاده خواهیم کرد. (پانتزالیس و پارک، ۲۰۱۳)

متغیر وابسته: عملکرد شرکت

برای اندازه گیری عملکرد شرکت از نسبت کیوتوبین استفاده می شود. به این صورت که مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری بدهی بلند مدت تقسیم بر ارزش دفتری کل دارایی ها می شود. متغیر تعدیل گر: تمرکز مالکیت؛ درصد مالکیت بزرگترین سهامداران: این شاخص، سهم مالکیت بزرگترین سهامداران (مانند ۵ یا ۱۰ سهامدار بزرگ) را در کل سهام شرکت نشان می دهد.

متغیرهای کنترلی :

اندازه شرکت : لگاریتم طبیعی ارزش دفتری دارایی های شرکت .

بازده دارایی : نسبت سود خالص به کل دارایی

اهرم مالی: نشان دهنده نسبت بدهی به جمع دارایی های شرکت

MTB: نسبت ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری.

آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

خلاصه وضعیت آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مدل در جدول (۱-۱) ارائه شده است.

جدول ۱-۱: آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	نماد	میانگین	میانه	پیشینه	کمینه	انحراف معیار
عملکرد مالی	PERF	5.504748	5.524310	8.093880	2.908210	1.518713
پاداش مدیران	COMPENSATION	1.302004	1.306020	1.898850	0.700410	0.354025
تمرکز مالکیت	CO	0.206466	0.206132	0.309654	0.100297	0.061142
ارزش بازار به دفتری	MTB	2.979935	2.971950	4.898650	1.101640	1.101666
اندازه شرکت	SIZE	18.64955	18.74530	23.09690	14.20560	2.580231
بازده دارایی	ROA	0.139379	0.137321	0.488032	-0.20991	0.201134
اهرم مالی	LEV	0.580426	0.584453	0.839939	0.311935	0.152466

باتوجه به شاخص های ارائه شده در جدول (۱-۱) مشاهده می شود که متوسط شاخص عملکرد مالی شرکت ها برابر با ۵/۵۰۴ بدست آمده که نشان از نسبت تقریباً ۵ برابری ارزش بازار و بدهی های شرکت نسبت به ارزش دفتری دارایی های آنها دارد. متوسط شاخص لگاریتمی پاداش مدیران برابر با ۱/۳۰۲ و میانگین تمرکز مالکیت در شرکت ها برابر با ۰/۲۰۶۴ بدست آمده است. ارزش بازار به دفتری دارایی های شرکت ها به طور میانگین برابر با ۲/۹۷۹۹ و اندازه شرکت ها نیز در مقیاس لگاریتمی برابر با ۱۸/۶۴۹ برآورد شده است. بازده دارایی شرکت ها طی دوره تحقیق دارای میانگین ۰/۱۳۹۳ و نسبت اهرم مالی آنها دارای مقدار متوسط ۰/۵۸۰۴ بوده است.

مانایی متغیرهای تحقیق

به منظور بررسی مانایی متغیرهای تحقیق از آزمون لوین لین و چو استفاده شده است. نتایج این آزمون در جدول (۲-۱) ارائه شده است.

جدول ۲-۱: نتایج آزمون مانایی متغیرهای تحقیق

متغیر	آماره LLC	سطح معناداری
عملکرد مالی	-27.8021	0.0000
پاداش مدیران	-30.1154	0.0000
تمرکز مالکیت	-35.5669	0.0000
ارزش بازار به دفتری	-30.4477	0.0000
اندازه شرکت	-30.3573	0.0000
بازده دارایی	-32.2247	0.0000
اهرم مالی	-25.7193	0.0000

همانطور که جدول (۲-۱) نشان می دهد، سطوح معناداری تمامی آزمون های مذکور از خطای نوع اول ۰/۰۵ کوچکتر هستند و در نتیجه فرضیه صفر آماری آزمون مبنی بر وجود ریشه واحد رد شده و می توان پذیرفت که سری های مورد مطالعه در این سطح خطا مانا هستند و بنابراین، رفتار مقادیر متغیرها، در طول زمان دستخوش تغییرات رونددار نخواهد شد.

نتایج آزمون تشخیص مدل

پیش از برازش مدل رگرسیونی به منظور تعیین تابلویی و یا تلفیقی بودن مدل، از آزمون چاو یا F مقید استفاده می شود. فرضیه صفر آماری در آزمون چاو مبنی بر مناسب بودن مدل تلفیقی و فرضیه مقابل آن مبنی بر مناسب بودن مدل پانل است. همچنین آزمون هاسمن فرض ثابت یا تصادفی بودن اثرات مقطعی در مدل را مورد آزمون قرار می دهد. در صورتی که مدل داده های تابلویی مناسب باشد، انجام این آزمون ضرورت می یابد. نتایج حاصل از این آزمون ها در جدول (۳-۱) ارائه شده است.

جدول ۳-۱: نتایج آزمون های تشخیصی چاو

مدل	آزمون	مقدار آماره	درجه آزادی	سطح معناداری
مدل آزمون فرضیه اول	چاو	0.898228	(154,925)	0.7970
	هاسمن	-	-	-
مدل آزمون فرضیه سوم	چاو	0.884998	(154,923)	0.8285
	هاسمن	-	-	-

با توجه به سطح معناداری آزمون چاو در جهت تعیین معناداری اثرات مقطعی در مدل های آزمون فرضیات اول و دوم تحقیق مشاهده می شود که سطح معناداری این آزمون برای هر دو مدل بزرگتر از خطای ۰/۰۵ بدست آمده (۰/۷۹۷۰ و

(p-value = ۰/۸۲۸۵) و نشان از عدم معناداری اثرات مقطعی در این مدل ها دارد. از این رو انجام آزمون هاسمن به منظور تشخیص نوع اثرات مقطعی در مدل ضرورت نیافته و هر دو مدل رگرسیونی تحقیق به روش داده های تلفیقی برازش شده اند.

نتایج آزمون فرضیه اول

به منظور آزمون فرضیه اول تحقیق، از تخمین مدل رگرسیونی زیر بهره گرفته شده است.

$$\text{perfor}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{compensation}_{it} + \beta_1 \text{MTB}_{it} + \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{ROE}_{it} + \beta_4 \text{Lev}_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول (۴-۱) جزئیات نتایج برازش مدل را نشان می دهد.

جدول ۴-۱: نتایج برآورد مدل فرضیه اول

متغیر توضیحی	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	VIF
COMPENSATION	9.138312	0.982720	9.298999	0.0000	1.003027
MTB	-4.570442	0.671405	-6.807277	0.0000	1.003766
SIZE	-0.744219	0.224475	-3.315377	0.0009	1.002456
ROA	-1767.227	619.1191	-2.854422	0.0044	1.000960
LEV	-26.94322	6.720295	-4.009231	0.0001	1.002183
Constant	38.01910	3.056308	12.43955	0.0000	-
مشخصات مدل رگرسیونی					
ضریب تعیین تعدیل شده	0.699960	آماره تحلیل واریانس		5421851.12	
آماره دوربین واتسون	1.997219	معناداری مدل		0.000	

➤ نیکویی برازش مدل:

با توجه به سطح معناداری آزمون تحلیل واریانس مدل که کوچکتر از خطای ۰/۰۵ بدست آمده، معناداری کلی مدل مورد تایید است و می توان ادعا نمود که مجموعه متغیرهای توضیحی مدل به طور معناداری قابلیت تبیین و کنترل تغییرات متغیر وابسته را دارند. ضریب تعیین تعدیل شده مدل گویای آن است که ۶۹/۹۹ درصد از تغییرات موجود در عملکرد مالی شرکت ها توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می گردد. به منظور بررسی تصریح الگوی رگرسیونی از آماره دوربین واتسون استفاده شد. آماره این آزمون که در بازه مقادیر تجربی ۱/۵ تا ۲/۵ بدست آمده (۱/۹۹۷ = Durbin Watson)، نشان از تصریح مناسب الگوی رگرسیونی دارد. همچنین مقادیر شاخص VIF که در جهت سنجش عدم همخطی میان متغیرهای مستقل تحقیق محاسبه می شود، کوچکتر از مقدار بحرانی ۱۰ بدست آمده اند که نشان از عدم وجود همخطی شدید میان متغیرهای مستقل تحقیق دارد و از این رو می توان پذیرفت که دقت ضرایب تاثیر متغیرهای مستقل در مدل تحقیق، تحت تاثیر روابط درونی متغیرهای مستقل قرار نگرفته است.

➤ آزمون های مفروضات اولیه مدل:

به منظور تعیین تناسب برازش مدل و برقراری مفروضات اولیه رگرسیونی، آزمون های مفروضات اولیه مدل انجام شده اند. جدول (۵-۱) جزئیات نتایج این آزمون را نشان می دهد.

جدول ۵-۱: نتایج آزمون مفروضات اولیه مدل فرضیه اول

سطح معناداری	آماره آزمون	آزمون
0.6832	0.621859	بروش پاکان گادفری
0.6397	0.446927	بروش گادفری (LM)

آزمون بروش پاکان گادفری به منظور تایید همسانی واریانس اجزای خطای مدل انجام شده است. سطح معناداری این آزمون بزرگتر از $0/05$ ($p\text{-value} = 0/6832$) بدست آمده که موید همسانی واریانس اجزای خطای مدل است. به منظور آزمون استقلال پسماندهای مدل از آزمون بروش گادفری استفاده شد. سطح معناداری این آزمون $p\text{-value} = 0/6397$ نیز بزرگتر از خطای $0/05$ بدست آمده که نشان از تایید فرض صفر آماری در این مدل، مبنی بر استقلال جملات خطای مدل دارد. از این رو می توان پذیرفت که مفروضات اولیه رگرسیون برقرار بوده و نتایج مدل در تعیین اثرات قابل استناد است.

نتایج آزمون فرضیه دوم

به منظور آزمون فرضیه دوم تحقیق، از تخمین مدل رگرسیونی زیر بهره گرفته شده است.

$$\text{perfor}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{compensation}_{it} + \beta_1 \text{CO}_{it} + \beta_1 (\text{CO} * \text{compensation})_{it} + \beta_1 \text{MTB}_{it} + \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{ROE}_{it} + \beta_4 \text{Lev}_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول (۶-۱) جزئیات نتایج برازش مدل را نشان می دهد.

جدول ۶-۱: نتایج برآورد مدل فرضیه دوم

متغیر توضیحی	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	VIF
COMPENSATION	6.786448	1.073533	6.321605	0.0000	1.900118
CO	17.79591	1.466546	12.13457	0.0000	1.462719
COMPENSATION*CO	-13.84861	0.979166	-14.14328	0.0000	1.557234
MTB	-0.586189	0.260403	-2.251089	0.0246	1.005178
SIZE	0.591956	0.073426	8.061890	0.0000	1.003011
ROA	-96.35996	156.9997	-0.613759	0.5395	1.002451
LEV	-3.221755	1.700415	-1.894688	0.0584	1.002428
Constant	-10.80188	2.763358	-3.908969	0.0001	-
مشخصات مدل رگرسیونی					
ضریب تعیین تعدیل شده	0.670198	آماره تحلیل واریانس		88404073	
آماره دوربین واتسون	1.998912	معناداری مدل		0.000	

➤ نیکویی برازش مدل:

با توجه به سطح معناداری آزمون تحلیل واریانس مدل که کوچکتر از خطای ۰/۰۵ بدست آمده، معناداری کلی مدل مورد تایید است و می توان ادعا نمود که مجموعه متغیرهای توضیحی مدل به طور معناداری قابلیت تبیین و کنترل تغییرات متغیر وابسته را دارند. ضریب تعیین تعدیل شده مدل گویای آن است که ۶۷/۰۱۹ درصد از تغییرات موجود در عملکرد مالی شرکت ها توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می گردد. به منظور بررسی تصریح الگوی رگرسیونی از آماره دوربین واتسون استفاده شد. آماره این آزمون که در بازه مقادیر تجربی ۱/۵ تا ۲/۵ بدست آمده (۱/۹۹۸ = Durbin Watson)، نشان از تصریح مناسب الگوی رگرسیونی دارد. همچنین مقادیر شاخص VIF که در جهت سنجش عدم همخطی میان متغیرهای مستقل تحقیق محاسبه می شود، کوچکتر از مقدار بحرانی ۱۰ بدست آمده اند که نشان از عدم وجود همخطی شدید میان متغیرهای مستقل تحقیق دارد و از این رو می توان پذیرفت که دقت ضرایب تاثیر متغیرهای مستقل در مدل تحقیق، تحت تاثیر روابط درونی متغیرهای مستقل قرار نگرفته است.

یافته های تحقیق

در سال های اخیر، با تشدید رقابت در بازارهای جهانی، شرکت ها به دنبال راهکارهایی برای بهبود عملکرد و کسب مزیت رقابتی هستند. یکی از مهم ترین عوامل موثر بر عملکرد شرکت ها، انگیزه و عملکرد مدیران ارشد است. تحقیقات نشان می دهد که سیستم های پاداش و انگیزشی برای مدیران ارشد، به ویژه طراحی مناسب بسته های حقوق و دستمزد، می تواند نقش مهمی در بهبود عملکرد شرکت ها ایفا کند.

اهمیت انگیزه های مالی مدیران ارشد

- تطبیق اهداف: طراحی مناسب بسته های حقوق و دستمزد می تواند منافع مدیران ارشد را با اهداف بلندمدت شرکت همسو کند و آنها را به تلاش برای دستیابی به این اهداف ترغیب کند.
- افزایش بهره وری: انگیزه های مالی قوی می تواند منجر به افزایش تلاش و بهره وری مدیران ارشد شوند.
- جذب و حفظ استعدادها: بسته های حقوق و دستمزد رقابتی می توانند به جذب و حفظ مدیران با استعداد کمک کنند.

مطالعات پیشین

مطالعات گذشته درباره رابطه بین انگیزه های مالی مدیران ارشد و عملکرد شرکت ها نتایج متفاوتی ارائه داده اند. برخی مطالعات نشان داده اند که رابطه مستقیمی بین این دو وجود ندارد، در حالی که مطالعات دیگر از وجود رابطه مثبت یا منفی بین آنها خبر می دهند.

- رابطه مثبت: برخی مطالعات نشان داده اند که افزایش حقوق و دستمزد مدیران ارشد می تواند به بهبود عملکرد شرکت ها منجر شود، زیرا مدیران انگیزه بیشتری برای تلاش و دستیابی به اهداف شرکت خواهند داشت.
- رابطه منفی: برخی مطالعات دیگر نشان داده اند که افزایش حقوق و دستمزد مدیران ارشد می تواند به افزایش هزینه های شرکت و کاهش سودآوری منجر شود، به ویژه اگر این افزایش حقوق با افزایش عملکرد شرکت همراه نباشد.

- رابطه خنثی: برخی مطالعات نیز نشان داده‌اند که رابطه مستقیمی بین حقوق و دستمزد مدیران ارشد و عملکرد شرکت‌ها وجود ندارد و عوامل دیگری مانند ساختار مالکیت، محیط کسب و کار و ویژگی‌های خاص شرکت نقش مهم‌تری در تعیین عملکرد شرکت دارند.
- عوامل موثر بر رابطه بین انگیزه‌های مالی و عملکرد شرکت‌ها
- عوامل متعددی بر رابطه بین انگیزه‌های مالی مدیران ارشد و عملکرد شرکت‌ها تأثیر می‌گذارند، از جمله:
- طراحی سیستم پاداش: طراحی مناسب سیستم پاداش، از جمله ترکیب مناسب پاداش‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت، می‌تواند در بهبود عملکرد شرکت‌ها موثر باشد.
- ساختار مالکیت: ساختار مالکیت شرکت، مانند تمرکز مالکیت یا پراکندگی آن، می‌تواند بر رابطه بین انگیزه‌های مالی مدیران ارشد و عملکرد شرکت‌ها تأثیر بگذارد.
- محیط کسب و کار: شرایط محیطی مانند رقابت، تغییرات فناوری و مقررات دولتی نیز می‌توانند بر این رابطه تأثیر گذار باشند.
- ویژگی‌های خاص شرکت: اندازه شرکت، صنعت و مرحله رشد آن نیز می‌توانند بر این رابطه موثر باشند.

نقش رقابت و نوآوری

در سال‌های اخیر، محققان به بررسی نقش رقابت و نوآوری در رابطه بین انگیزه‌های مالی مدیران ارشد و عملکرد شرکت‌ها پرداخته‌اند. آنها نشان داده‌اند که در محیط‌های رقابتی، انگیزه‌های مالی قوی‌تر می‌توانند به شرکت‌ها کمک کنند تا به طور موثرتر به تغییرات بازار پاسخ دهند و نوآوری کنند.

به منظور آزمون فرضیه اول تحقیق، معناداری ضریب تاثیر رگرسیونی پاداش مدیر عامل بر روی عملکرد مالی شرکت‌ها مورد بررسی قرار گرفت. نتایج نشان می‌دهد که سطح معناداری اثر پاداش مدیر عامل در مدل تحقیق نشان دهنده معناداری اثر پاداش مدیر عامل بر روی عملکرد مالی بوده است. همچنین ضریب تاثیر مثبت رگرسیونی این متغیر $(\beta = 9/1383)$ در مدل تحقیق نشان دهنده تاثیرگذاری مستقیم پاداش مدیر عامل بر روی عملکرد مالی شرکت‌ها بوده و انتظار می‌رود که با افزایش پاداش مدیر عامل، بر میزان عملکرد مالی شرکت‌ها افزوده شود. از این رو فرضیه اول تحقیق در سطح خطای ۰/۰۵ مورد تایید قرار گرفته است.

به منظور آزمون فرضیه دوم تحقیق، معناداری ضریب تاثیر رگرسیونی اثر متقابل پاداش مدیر عامل و تمرکز مالکیت بر روی عملکرد مالی شرکت‌ها مورد بررسی قرار گرفت. نتایج نشان می‌دهد که سطح معناداری اثر متقابل پاداش مدیر عامل و تمرکز مالکیت در مدل تحقیق نشان دهنده معناداری برهم کنش این دو متغیر بر روی عملکرد مالی بوده است. به بیان دیگر می‌توان پذیرفت که تمرکز مالکیت می‌تواند رابطه بین پاداش مدیر عامل و عملکرد مالی شرکت را تعدیل نماید. از این رو فرضیه دوم تحقیق در سطح خطای ۰/۰۵ مورد پذیرش قرار گرفته است. به منظور تبیین نوع تعدیل کنندگی اثر تمرکز مالکیت در این رابطه، تاثیر پاداش مدیر عامل بر روی عملکرد مالی در شرایط تمرکز مالکیت بالا (۱) $(CO = 0)$ و پایین $(CO = 0)$ مورد مقایسه قرار گرفته است. نتایج نشان می‌دهد که در شرایط تمرکز مالکیت پایین، پاداش مدیر عامل تاثیری برابر با ۶/۷۸۶۴ بر روی عملکرد مالی شرکت داشته است، در حالی که در شرایط تمرکز مالکیت بالا، تاثیر پاداش مدیر عامل بر روی عملکرد مالی برابر با مجموع ضرایب رگرسیونی مربوطه و برابر با ۷/۰۶۲- و در جهت

منفی است. بنابراین می توان نتیجه گرفت که تمرکز بالای مالکیت در شرکت، موجب تاثیر گذاری منفی پاداش مدیر عامل بر عملکرد می شود، در حالی که در شرایط تمرکز مالکیت پایین، این تاثیر گذاری در جهت مستقیم است.

پیشنهادهای پژوهش

پیشنهادهای مبتنی بر نتایج پژوهش

با توجه به نتایج تحقیقاتی که نشان می دهد پاداش های مدیران می تواند تأثیر مثبتی بر عملکرد مالی شرکت ها داشته باشد، می توان پیشنهادات کاربردی زیر را ارائه داد:

برای شرکت ها:

- طراحی دقیق سیستم پاداش:
 - تناسب با اهداف استراتژیک: سیستم پاداش باید به گونه ای طراحی شود که با اهداف بلندمدت و کوتاه مدت شرکت همسو باشد.
 - تنوع در پاداش ها: علاوه بر پاداش های نقدی، می توان از پاداش های غیرنقدی مانند سهام، گزینه های خرید سهام و پاداش های مبتنی بر عملکرد استفاده کرد.
 - شفافیت و عدالت: سیستم پاداش باید شفاف و عادلانه باشد تا همه مدیران احساس کنند که پاداش آنها بر اساس عملکردشان تعیین می شود.
 - توجه به عملکرد بلندمدت: علاوه بر عملکرد کوتاه مدت، باید به عملکرد بلندمدت شرکت نیز در طراحی سیستم پاداش توجه شود.
- ارتباط بین پاداش و عملکرد:
 - شاخص های عملکرد کلیدی (KPI): برای ارزیابی عملکرد مدیران و تعیین میزان پاداش آنها، باید از شاخص های عملکرد کلیدی مناسب استفاده شود. این شاخص ها باید قابل اندازه گیری، قابل دستیابی و مرتبط با اهداف استراتژیک شرکت باشند.
 - سیستم ارزیابی عملکرد منظم: برای اطمینان از اینکه پاداش ها به طور منصفانه توزیع می شود، باید سیستم ارزیابی عملکرد منظم و شفافی در شرکت اجرا شود.
- نظارت بر سیستم پاداش:
 - بررسی دوره ای: سیستم پاداش باید به طور دوره ای مورد بررسی و بازنگری قرار گیرد تا اطمینان حاصل شود که همچنان موثر است.
 - انطباق با تغییرات: با توجه به تغییرات در محیط کسب و کار، ممکن است نیاز به اصلاح سیستم پاداش باشد.

برای سیاستگذاران:

- ترویج شفافیت در پاداش مدیران: سیاستگذاران می توانند با وضع قوانین و مقررات مناسب، شفافیت در پرداخت پاداش به مدیران را افزایش دهند.
- حمایت از سیستم های پاداش مبتنی بر عملکرد: سیاستگذاران می توانند از سیستم های پاداش مبتنی بر عملکرد که به بهبود عملکرد شرکت ها کمک می کند، حمایت کنند.

- توجه به تعادل بین پاداش و ریسک: سیاستگذاران باید به تعادل بین پاداش و ریسک در سیستم های پاداش توجه کنند و از ایجاد انگیزه های بیش از حد برای گرفتن ریسک های بی مورد جلوگیری کنند.
- پیشنهادهای کاربردی بر اساس تاثیر تمرکز مالکیت بر رابطه پاداش مدیران و عملکرد مالی با توجه به این که تمرکز مالکیت می تواند بر رابطه بین پاداش مدیران و عملکرد مالی شرکت ها تاثیر گذار باشد، پیشنهاد زیر برای بهبود این رابطه ارائه می شود:
- برای شرکت ها:
- توجه به ساختار مالکیت :

- مالکان فعال : اگر مالکان نقش فعالی در مدیریت شرکت داشته باشند، می توانند بر طراحی سیستم پاداش و نظارت بر عملکرد مدیران تاثیر گذار باشند.
- مالکان غیر فعال : در صورتی که مالکان نقش غیر فعالی دارند، می توان از مکانیزم های نظارتی مانند هیئت مدیره مستقل و حسابرسان مستقل برای اطمینان از عملکرد مناسب مدیران استفاده کرد.

پیشنهادهای برای مطالعات آینده

- نتایج این پژوهش به درک ما از بازار درخصوص عوامل موثر بر عملکرد مالی کمک می کند. با این وجود، پژوهش های بیشتری می تواند در شرکت های درمانده مالی یا در شرکت های غیر بورسی انجام گیرد.
- بررسی رابطه پاداش و عملکرد با در نظر گرفتن ارتباطات سیاسی
- بررسی مقایسه ای موضوع پژوهش حاضر، در نمونه های تفکیک شده بر اساس مراحل چرخه عمر (رشد، بلوغ و افول) شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
- پیشنهاد می شود نقش تعدیل کنندگی محدودیت مالی بر موضوع حاضر مورد بررسی قرار گیرد.
- بررسی نقش فرهنگ سازمانی در تاثیر گذاری بر رابطه بین انگیزه های مالی و عملکرد شرکت ها.
- بررسی تاثیر فناوری های نوین مانند هوش مصنوعی و یادگیری ماشین بر طراحی سیستم های پاداش و عملکرد شرکت ها.
- بررسی تفاوت های بین شرکت های دولتی و خصوصی در رابطه با انگیزه های مالی مدیران ارشد و عملکرد شرکت ها.

منابع و مآخذ

- سجادی، سید حسین & زارع زاده مهریزی، محمدصادق. (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین طرح های پاداش مدیران و معیارهای اقتصادی ارزیابی عملکرد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. نشریه پژوهش های حسابداری مالی. 41-54, 3(4),
- بذرافشان، رضا، دعائی، حبیب اله، حدادی، ابراهیم، کیخا، عالمه & کشته گر، عبدالعلی. (۱۳۹۹). شناسایی و اولویت بندی مؤلفه های جبران خدمات و پاداش کارکنان و مدیران گمرک. پژوهش نامه مدیریت تحول, 12(1), 197-232. doi: 10.22067/tmj.2020.30647
- داداشی، نسرين & پورعلی، محمدرضا. (۱۴۰۲). تاثیر ریسک بر عملکرد با توجه به محدودیت مالی شرکت ها. دانش سرمایه گذاری. 217-230, 12(47),

جهانی، مبارکه و فخاری، حسین، ۱۴۰۲، اثر تعدیل کنندگی راهبری شرکتی بر ارتباط بین پاداش مدیران و عملکرد شرکت در شرکت های خانوادگی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دومین کنفرانس بین المللی پژوهش در حسابداری، مدیریت، اقتصاد و علوم انسانی، <https://civilica.com/doc/1774245>

احمدپور، احمد & جوان، سعید. (۱۳۹۴). بررسی ساختار مالکیت و رابطه میان پاداش هیأت مدیره و عملکرد شرکت های پذیرفته شده. نشریه پژوهش های حسابداری مالی، 32-17، 7(2) ، سجادی، سید حسین & زارعزاده مهریزی، محمدصادق. (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین طرح های پاداش مدیران و معیارهای اقتصادی ارزیابی عملکرد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. نشریه پژوهش های حسابداری مالی، 41-54، 3(4) ،

بذرافشان، رضا، دعائی، حبیب اله، حدادی، ابراهیم، کیخا، عالمه & کشته گر، عبدالعلی. (۱۳۹۹). شناسایی و اولویت بندی مؤلفه های جبران خدمات و پاداش کارکنان و مدیران گمرک. پژوهش نامه مدیریت تحول، 12(1) ، 197-232. doi: 10.22067/tmj.2020.30647

Hussam A. Al-Shammari,umair Akram(2021).CEO compensation and firm performance: The mediating effects of CEO risk taking behavior. Cogent Business & Management.Volume 8, 2021 - Issue 1

Denis, D.J. and Sibilkov, V. (2010), "Financial constraints, investment, and the value of cash holdings",The Review of Financial Studies, Vol. 23 No. 1, pp. 247-269.

John, T.A. (1993), "Accounting measures of corporate liquidity, leverage, and costs of financial distress", Financial Management, Vol. 22 No. 3, pp. 91-100.

Umar Nawaz Kayani and Christopher Gan(2022).Executive Compensation and Firm Performance Relationship. Review of Pacific Basin Financial Markets and PoliciesVol. 25, No. 01, 2250008.

Chen, C. and Hassan, A. (2022), "Management gender diversity, executives compensation and firm performance", *International Journal of Accounting & Information Management*, Vol. 30 No. 1, pp. 115-142. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-05-2021-0109>

Farooq, M., Khan, M.I. and Noor, A. (2023), "Do financial constraints moderate the relationship between CEO compensation and firm performance: an emerging market evidence", *Managerial Finance*, Vol. 49 No. 8, pp. 1355-1376. <https://doi.org/10.1108/MF-10-2022-0474>

Caskey, J. and Laux, V. (2017), "Corporate governance, accounting conservatism, and manipulation",*Management Science*, Vol. 63 No. 2, pp. 424-437.

Zhang, X., Gao, S. and Zeng, Y. (2019), "An empirical study of the relationship between accounting conservatism and executive compensation-performance sensitivity", *International Journal of Accounting and Information Management*, Vol. 27 No. 1, pp. 130-150.

Ahmadi, A., Nakaa, N. and Bouri, A. (2018), "Chief executive officer attributes, board structures, gender diversity and firm performance among French CAC 40 listed firms", *Research in International Business and Finance*, Vol. 44, pp. 218-226.

Cordeiro, J.J., He, L.R., Conyon, M. and Shaw, T.S. (2013), "Informativeness of performance measures and Chinese executive compensation", *Asia Pacific Journal of Management*, Vol. 30 No. 4, pp. 1031-1058.

Hussam A. Al-Shammari,umair Akram(2021).CEO compensation and firm performance: The mediating effects of CEO risk taking behavior. Cogent Business & Management.Volume 8, 2021 - Issue 1

Denis, D.J. and Sibilkov, V. (2010), "Financial constraints, investment, and the value of cash holdings",The Review of Financial Studies, Vol. 23 No. 1, pp. 247-269.

- John, T.A. (1993), "Accounting measures of corporate liquidity, leverage, and costs of financial distress", *Financial Management*, Vol. 22 No. 3, pp. 91-100.
- Umar Nawaz Kayani and Christopher Gan(2022).Executive Compensation and Firm Performance Relationship. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*Vol. 25, No. 01, 2250008.
- Chen, C. and Hassan, A. (2022), "Management gender diversity, executives compensation and firm performance", *International Journal of Accounting & Information Management*, Vol. 30 No. 1, pp. 115-142. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-05-2021-0109>
- Farooq, M., Khan, M.I. and Noor, A. (2023), "Do financial constraints moderate the relationship between CEO compensation and firm performance: an emerging market evidence", *Managerial Finance*, Vol. 49 No. 8, pp. 1355-1376. <https://doi.org/10.1108/MF-10-2022-0474>
- Caskey, J. and Laux, V. (2017), "Corporate governance, accounting conservatism, and manipulation", *Management Science*, Vol. 63 No. 2, pp. 424-437.
- Zhang, X., Gao, S. and Zeng, Y. (2019), "An empirical study of the relationship between accounting conservatism and executive compensation-performance sensitivity", *International Journal of Accounting and Information Management*, Vol. 27 No. 1, pp. 130-150.
- Ahmadi, A., Nakaa, N. and Bouri, A. (2018), "Chief executive officer attributes, board structures, gender diversity and firm performance among French CAC 40 listed firms", *Research in International Business and Finance*, Vol. 44, pp. 218-226.
- Cordeiro, J.J., He, L.R., Conyon, M. and Shaw, T.S. (2013), "Informativeness of performance measures and Chinese executive compensation", *Asia Pacific Journal of Management*, Vol. 30 No. 4, pp. 1031-1058.