تأثیر ارزش افزوده اقتصادی به عنوان شاخص ارزیابی عملکرد بر
پاداش هیأت مدیره

امیر رسولیان

تاریخ دریافت: 1391/07/14
تاریخ پذیرش: 1391/09/09

چکیده

از ارزیابی عملکرد شرکت‌ها معیار‌هایی در اختصاص پاداش به مدیران می‌باشد. هدف اصلی این مقاله بررسی رابطه ارزش افزوده اقتصادی به عنوان یکی از مهم‌ترین معیارهای ارزیابی عملکرد با پاداش، هیأت مدیره در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران می‌باشد. در راستای این هدف، شرکت‌های اوراق بهادار ایران انتخاب شدند و پاداش‌های هیأت مدیره ارائه شده در صورت‌های مالی این شرکت‌ها در سال‌های مورد نظر به عنوان متغیر واپس استخراج گردید. متغیر ارزش افزوده اقتصادی مربوط به شرکت‌های مذکور در سال‌های مورد نظر نیز به عنوان متغیر مستقل استخراج گردید. به‌منظور آزمون فرضیه‌ها از نکته اصلی رگرسیون‌ساده بهره‌گیری شد. آزمون معنی‌دار بودن فرضیه‌ها با استفاده از آمارهای t و F صورت گرفت. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها بایانگر عدم وجود رابطه معنی‌دار بین ارزش افزوده اقتصادی به عنوان معیار ارزیابی عملکرد شرکت‌ها و پاداش هیأت مدیره در بورس اوراق بهادار ایران می‌باشد.

واژه‌های کلیدی: پاداش هیأت مدیره، ارزیابی عملکرد، ارزش افزوده اقتصادی

ahmadpour@umz.ac.ir

* اصطلاح‌های حسابداری دانشگاه مازندران، ترجمه‌شده اصلی.
** کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه مازندران، مستند مکاتبات.
1- مقدمه

شناسایی مشکلات ناشی از تفکیک مالکیت از مدیریت به زمان‌های دور بر می‌گردد.

اختیار و توافقو تصور ویژه در شرکت‌های سه‌ستی عام که سرمایه‌های مورد تیز خود
را از عاده مدرم تأمین می‌کنند کاملاً در حیطه کنترل گروه‌هایی از طرق‌های مدیریت است.
مشکلات ناشی از تفکیک مالکیت از مدیریت و تضاد منافع توسط دور نفر از استدان
دانشگاه کلمبیا به نام‌های اسپرین و برل 1 مورد توجه قرار گرفت و در کتابی با عنوان
شرکت‌های مدرن و مالکیت خصوصی که در سال 1932 به چاپ رسید به نحو عمیقی
مورد تحلیل قرار گرفت. آن‌اندازه‌ای که مورد تقدیر شرکت‌های بزرگ که ناشی از ابتدای
عمل و سرمایه بخش خصوصی است، کاملاً در اختیار و حیطه کنترل گروه‌هایی از
مدیران دانیم است. آن‌ها برنامه‌ریزی شرکت‌ها را به نحوی تنظیم می‌کنند که چه بسا
با منافع طبقه سهاده‌دار بیلکه حتی با منافع اقتصادی ملی نیز در تضاد باشد. صراحت گفتار
نویسنده‌اند به‌ویژه بعد از بحران رکود اقتصادی سال‌های 1929-1930 باعث شد این
کتاب بارها تجدید چاپ شود. این کتاب مبهم‌ترین را که مدیران پایستی در آن گام
بردارند تا در جهت منافع سهامداران حکمران کنند، مشترک می‌سازد. طرح‌های
انگیزشی و اختصاص پایانی به مدیران در همسوسازی منافع مدیران و سهامداران نقض
مهمی را ایفا می‌کند (برایدی نی، 1982: 25).

متعاقب بروز شدن شرکت‌ها و توسعت تکنولوژی، نیاز به مبادل هنگفت سرمایه و
منابع مالی، شدت گرفته و بازارهای متعدد مالی، توسعت یافته‌اند. تصمیمات بودجه‌بندی
سرمایه‌ای و تأمین مالی، اصلی‌ترین حوزه‌های تصمیم‌گیری مدیران مالی شرکت‌های
سهامی عام به‌شمار می‌روند. کمیته‌های منابع مالی و انسانی برای تأمین احیای
نسل‌های محترم می‌باشند. بنابراین برای بالا بردن سطح درآمد با رساندن سود شرکت به
حداقل معنیک، لازم است از این منابع به بهترین نحو استفاده شود. لازمه استفاده

1. Means and Berle
تأثیر ارزش اقتصادی به عنوان شاخص ارزیابی عملکرد بیش از هیأت مدیره

حداکثری از منابع، داشتن مدریران بالغزی و قوی است. قرارداده ی مطور و کارا در زمینه پاداش، در مدریران این انگیزه را ایجاد می‌کند که ارزش شرکت را به حداقل رساند (ابزدی نیا، 1382: 58). سنجش عملکرد جزو اصولی فراورده اکسپرس و کار است که در نظام‌های کنترلی منظر قرار می‌گیرد. ارزیابی عملکرد، بیشتر می‌تواند در جهت تخصیص منابع و مقایسه میلکی پیش‌تری و واقعی است. همچنین از تأثیر آن می‌توان جهت جبران خدمت نیز استفاده نمود. انجام دقیق، مؤثر و کارآمد ارزیابی و سنجش عملکرد، نیازمند شناسایی و بکارگیری معايیرهای مالی و غیرمالی سنجش عملکرد است. بنابراین پاداش اعطا آبی به مدیران شرکت می‌تواند بر مبنای ارزیابی عملکرد آنها باشد. اگر واحد‌های تجاری مقياس‌های اندام‌های غیر عملکرد را علاقه‌مند ساخته تا کننده در این صورت خطر بزرگی را ایجاد کرده‌اند. بنی مدریران را مجبور به پرداخت‌هایی می‌کند که به‌سای ضایع کننده ارزش‌ها بوده است و مدریران رفتاری را در پیش‌ش می‌گیرند که واقعاً ضایع کننده ارزش ثروت سهامداران است. این در حالتی است که ثروت آفرینی به عنوان یک شرایط سازنده قابل به همگان اعلام شده است. هدف اصلی اعطاء پاداش‌های مدیریت، ثروت آفرینی برای سهامداران بوده است. این فرآیند می‌تواند موجب افزایش ارزش‌ها شده است (ابزدی نیا، 1382: 58).

در دهه‌های آخر فرم بستن در سیاستی از شرکت‌ها، پاداش مدریران به تغییرات سود حسابداری و یا تغییرات درآمد هر سهم 1 ویشاه به است و این امر خود فراوان‌تر انگیزه مدریران برای مدیریت سود می‌باشد. از این رو کمیته‌های پاداش برای راه‌هایی از دام سود حسابداری و درآمد هر سهم از سایر مقياس‌های ارزیابی عملکرد استفاده نمودند. این معیارها دیگر بر سرمایه‌گذاری شرکه و به معیارهای بین‌بندی ارزش همچون

1. Earnings Per Share (EPS)
2. Return on Equity (ROE)
3. Return on Assets (ROA)
1. Economic Value Added
تأثیر ارزش افزوده اقتصادی بهعنوان شاخه ارزیابی عملکرد بر پاداش هر مدت گذشته

2- چارچوب نظری و پیشنهاد پژوهش

موضوع توری نماینده‌گی، مطالعه تعارض بین کارگر و کارگزار است. این تضاد از منافع بودن اهداف آنان ناشی می‌شود. در رابطه نماینده‌گی فرض می‌شود که هر یک از طرفین سعی دارد منافع خود را حداکثر نمایند. فرض وجود تضاد منافع بین کارگمار یا مالک و نماینده یا کارگزار (مدیر) موجب می‌شود که هر یک سعی در حداکثر نمودن منافع خود کند (والاس، 1987: 35).

با وجود چالش‌های ناشی از تفکیک مالکیت از مدیریت و تضاد منافع بین گروه‌های ذینفع مرتبت با واحد تجاری شاهد هستیم از معمایه‌های حساس‌تری نظیر درآمد هر سهم، نسبت بازدهی حقوق صاحبان سهام و یا بازدهی سرمایه‌گذاری‌ها به منظور ارزیابی عملکرد واحدهای تجاری استفاده می‌شود. از این معاوضاً حتی برای تنظیم طرح‌های انگیزه‌ای و پاداش مدیران استفاده شده است (عالی‌پور، 1382: 22).

جنین و مکلینگ (1976: 305)، نشان دادند که با کاهش مالکیت مدیران و جدایی مالکان و مدیران، هزینه‌های نماینده‌گی افزایش می‌یابد. مدیران شرکت برای افزایش ثروت سهامداران بایستی از انگیزه کافی برخوردار باشند. پاداش پرداختی به مدیران شرکت از جمله عوامل ایجاد انگیزه در آنان برای حداکثر نمودن ارزش شرکت می‌باشد. رابطه ارزیابی عملکرد مدیران و پاداش پرداختی به آنها موضوع پیوستاری از

پژوهش‌ها بوده است:

چابین و همکاران (1995: 263)، پاداش نقدی پرداختی به مدیران اجرایی را تابعی از درآمد شرکت و سود غیر مورد انتظار شرکت دانسته و به این نتیجه رسیدند که دو معیار فوق، رابطه مشابه با پاداش پرداختی به مدیران اجرایی دارد.

هاردین (1998: 460) به این نتیجه رسید که اندازه شرکت، تعداد سال‌هایی که از

1. Wallace
2. Jensen and Meckling
3. Chopin et al
4. Hardin
انتشار اولیه سهام گذشته است و درصد سهام تحت مالکیت مدیران افزایش پذیر اهمیتی
بر پدیداریهای پرداختی به مدیران شرکت دارد.

اسکات و همکاران (2001: 247) به بررسی اثر معماری ارزیابی عاملکرد
همجوی بازده سهامداران، اندما شرکت، تعداد سالهایی که از انتشار اولیه سهام
گذشته است و نوع اموال تحت مدیریت شرکت بر پدیداریهای پرداختی می‌تواند. آنها به
این نتیجه رسیدند که عملکرد شرکت اثر پذیر اهمیت‌تری نسبت به اندما شرکت بر پدیداریهای
پرداختی به مدیران شرکت دارد. نتایج پژوهش آنها بر خلاف نتایج
پژوهش هاردن (1998: 401 بیانگر آنست که تعداد سالهایی که از انتشار اولیه سهام
گذشته است، اثر پذیر اهمیتی بر پدیداریهای هیأت مدیره ندارد.

پناتورن و شلوئر (2002: 99) رابطه تغییر در پدیداریهایی به مدیران و معماریهای
عملکرد همچون بازده سهام، تغییر در سرمایه‌گذاری در دارایی‌های واقعی، تغییر در
ویژه فقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی، تعداد سالهایی انتشار سهام، درآمد هر سهم و
نوع اموال شرکت را می‌رساند. سالهایی مورد ارزش قرار دادند. نتایج پژوهش
آنها نشان می‌دهد که برای سالهای 1992 تا 1996 هیچ رابطه معنی‌داری بین تغییر در
پدیداریهایی به مدیران و متغیرهای مستقل پژوهش وجود ندارد. اما برای سالهای
1997 تا 1999 رابطه معنی‌داری بین بازده سهام سال گذشته و تغییر در پدیداریهای
پرداختی به مدیران وجود دارد. بین سالهای انتشار سهام و تغییر در پدیداریهای
پرداختی نیز رابطه معنی‌دار وجود دارد. برای دوره زمانی 1997 تا 1999 سایر متغیرهای
مستقل، رابطه‌ای تغییر در پدیداریهای به مدیران ندارند.

پناتورن و همکاران (2005: 189) به بررسی رابطه پدیداریهای پرداختی به مدیران و
معماریهای ارزیابی عاملکرد پرداختند. آنها به این نتیجه رسیدند که بین پدیداریهای
پرداختی به مدیران و فردی‌سازی رشد شرکت، وجود نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی و

1. Scott et al
2. Pennathur and Shelor
3. Pennathur et al
تأثیر ارزش افزوده اقتصادی بهعنوان شاخص ارزیابی عملکرد بیشتر مدیره یا مدیران شرکت ندارد.

درآمد هر سهم رابطه مثبت وجود دارد.

با توجه به پیش‌روی‌های علمی انجام شده و نیز تکامل بشریت و نیاز به استفاده از معیارهای دقت‌تر ارزیابی عملکرد، می‌توان این گونه استنباط کرد که از میان نمایندگی ارزیابی عملکرد، ارزش افزوده اقتصادی (EVA) و ارزیابی متوازن (BSC) بیشتر مورد توجه قرار می‌گیرند (رلسانیان و اصغری، 1986: 64). بنابراین در این پژوهش، تأثیر ارزش افزوده اقتصادی بهعنوان شاخص ارزیابی عملکرد بیشتر مدیره مورد بررسی قرار می‌گردد.

3- روش پژوهش

این تحقیق از نوع توصیفی-حساسیتی بوده و برای آزمون فرضیه پژوهش از رگرسیون دو متغیره استفاده شده است. در این تحقیق در راستای دستیابی به هدف تحقیق، فرضیه‌های تحقیق به شرح زیر تدوین گردیده است:

3-1- فرضیه پژوهش

سؤال اساسي تحقیق این است که آیا ارزش افزوده اقتصادی بهعنوان معیار ارزیابی عملکرد با پاداش هیأت مدیره در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهیه رابطه معنی‌داری دارد؟ بنابراین فرضیه پژوهش به صورت زیر بیان می‌شود:

بین ارزش افزوده اقتصادی و پاداش هیأت مدیره در شرکت‌های پذیرفته شده در

1. Griffith and Najand
2. Balanced Scorecard
8- موجودی‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال چهارم، شماره شانزدهم، زمستان ۱۳۹۱

بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی‌داری وجود دارد.

3-2 متفاوت‌های پژوهش

3-1- پدیده هیات مدیره

این رقم مستقیماً از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استخراج گردید.

3-2- ارزش افزوده اقتصادی

ارزش افزوده اقتصادی بر اثربخشی مدیریت در یک سال معین تأکید داشته و یکی از ارکان این پژوهش است. با عنايت به این که فرمول محاسبه‌ای ارزش افزوده اقتصادی (EVA) به شرح رابطه ۱ است، هر کدام از جملات آن به شرح رابطه ۲ تا رابطه ۱۲ محاسبه می‌گردد:

\[ EVA = (r - c) \times Capital \]  

(۱)

نرخ بازده سرمایه \((r)\)

برای پیدا کردن شرکت همواره کمپانی درآمد و در همین راستا کمک بازده بالاتر از هزینه سرمایه‌ای لازم و ضروری است این نرخ بازده به شرح ذیل محاسبه می‌شود:

\[ r = \frac{NOPAT}{Capital} \]  

(۲)

به صورت زیر محاسبه می‌شود:

\[ NOPAT = \]

(۳)

هزینه کاهش ارزش موجودی‌ها + صرف‌جویی مالیاتی هزینه بهره – هزینه بهره + سود خالص حسابداری پس از کسر مالیات + هزینه معوق + هزینه مراقبه پایان خدمت کارکنان + هزینه مطالبات مشكوك‌الوصول + هزینه کاهش سرمایه‌گذاری‌ها

\[ Capital = \]

(۴)

ذخیره‌کاهش ارزش سرمایه‌گذاری‌ها + ذخیره‌کاهش ارزش موجودی‌ها + بدهی‌های
تأثیر ارزش اقتصادی بهعنوان شاخص ارزیابی عملکرد با پاداش هیأت مدیره 

بهره‌دار + جمع حقوق سهام‌های ضریب‌دهی ۹۸۰ (بهره‌های پرداختی) به‌دیه بانک بهره‌های 
معوق + ذخیره مزارع بانک خدمت کارکنان + ذخیره مطالبات مشکوک. 

نحوه محاسبه نرخ بهره‌های سرمایه‌ای (c)

فرمول محاسباتی نرخ بهره‌های سرمایه‌ای به شرح رابطه است:

\[ C = \sum W_i \cdot C_i \]  

\[ C = W_1 \cdot C_1 + W_2 \cdot C_2 + W_3 \cdot C_3 + \ldots + W_n \cdot C_n \]

\( W = \text{Weighted Cost of Capital} \)

\( C = \text{Cost of Capital} \)

هر هزینه سرمایه بر اساس میانگین مالی محاسبه می‌شود که شامل:

الف. بدهی‌های بهره‌دار: در مورد این دسته از مالیاتی نرخ بهره‌های ضریب‌دهی و به‌صورت نرخ مورد استفاده قرار گرفته است.

\[ c_1 = \frac{\text{مبلغ بدهی‌های بهره‌دار}}{\text{جمع کل مشابه}} \]

ب. اوراق قرضه مبتنی بر در مورد این دسته از مالیاتی نرخ بهره‌های بهره‌دار نرخ منظور شده بر اساس بدهی‌های به‌صورت ضریب‌دهی و به‌صورت نرخ مؤثر (خالص از مالیات) مورد استفاده قرار گرفته است.

\[ c_2 = \frac{\text{مبلغ اوراق قرضه}}{\text{جمع کل مشابه}} \]

ج. سهام عادی و سایر مشتق‌های حقوق صاحبان سهام

درخصوص سهام عادی و سایر مشتق‌های حقوق صاحبان سهام
با نرخ رشد ثابت استفاده شده است. با بهره‌گیری از مدل گوردون با نرخ رشد ثابت، روش محاسباتی به شرح ذیل است:

\[ D + g \]

(10) نرخ سود سهام عادی و سایر مشتقات متعلقه \( P_0 (1 - F) \)

\[ \text{قیمت سهام عادی} \]

\[ \text{سود سهام در سال مورد نظر} \]

\[ g \]

\[ \text{نرخ رشد} \]

نرخ هزینه‌های انتشار

در خصوص هزینه‌های انتشار که در مورد حقوق صاحبان سهام فقط در بخش سرمایه برداخت شده از نرخ ثابت 1/ استفاده شد. فروشندگان سهام بر اساس قوانین موضوعی فعلام سازمان بورس اوراق بهادار ایران باید درصد کارمزد فروش برداخت نماید. و از طرفی هزینه‌های اپلیک و انتشار بر اساس میانگین‌های به دست آمده 0/2 درصد است و بنابراین در مجموع 0/5 درصد هزینه‌های انتشار و فروش سهام باشد. مقدار قرار گیرد که برای سهولت محاسبات و این که 0/5 درصد هزی اثر بالقوه در پژوهش، نمی‌گذارد بنابراین به استفاده از نرخ 1/ به‌صورت زیمت شده پسندید.

\[ w \]

(11) میانگین موزون سهام عادی = \( w \)

مبلغ سهام عادی و سایر مشتقات متعلق به سهامداران عادی

جمع کل منابع

شایان ذکر است که در هیچ یک از شرکت‌های مورد مطالعه سهام منتاژ با دیگر انواع اوراق بهادار مشاهده نشد.

یکی از نکات مهم در محاسبه ارزش اتفاق‌های اقتصادی محاسبه نرخ رشد است که برای محاسبه آن از روش‌های دیگر استفاده شده است:

\[ \text{الف: سود تقسیمی هر سهم (DPS)} \]
تأثیر افزودن افتتاحیه به عنوان شاخص ارزیابی عملکرد بر پایش هیات مدیره

برای این منظور سود تقسیمی تمام شرکت‌های مورد بررسی استخراج شده است.

شاپان ذکر است که سال ابتدایی به سال‌های 1372-1279 قمری محاسبه نرخ
رشد سالانه شرکت‌های مورد پژوهش مورد استفاده قرار گرفت و به همین ترتیب برای
کل دوره زمانی پژوهش محاسبه گردید. استفاده از نرخ رشد سالانه به عنوان یکی از
مفهوم‌هایی برای محاسبه ارزیابی حقوق صاحبان سرمایه حائز اهمیت بسیار بود. مضافاً
این که نرخ رشد برای چالش‌های از تورش (ربیب) از طریق چهار روش موجود مورد
محاسبه قرار گرفت یک روش سود تقسیمی هر سال (DPS)
SATAD و دیگری روش سود
تقسیمی هر سال (DPS)
(تعدیل شده است). البتا با افزایش نمود با توجه به قانون
تجارت ایران (ماده 90 قانون تجارت) که با حداقل 20% از سود خالص هر سال بین
سهامداران توزیع شود بنا بر این درصورت عدم وجود زیران دوره، همواره سود تقسیمی
میان سهامداران از یک حداقل برخوردار خواهد بود.

(DPS) سود هر سال (EPS)

در روشه دویگ شامل سود هر سال (EPS)
SATAD و سه‌چهارین روشه سود متوسط (EPS)
DPS) تعدل شده می‌باشد. در روشه
SATAD فقط رشد سالانه می‌باشد. در روشه
SATAD، قرار می‌گیرد وی نکته در خصوص افزایش سرمایه شرکت‌ها است که آیا با وجود
دینامیک پیوندی این مطلب باز هم نرخ رشد می‌تواند همان باشد یا اصلاً کاملاً معکوس
می‌گردد. بنابراین باید این موضوع افزایش سرمایه شرکت‌های مورد بررسی به‌صورت
تعدادی نیز می‌تواند نظر قرار گرفت به این ترتیب که با ضریب تصحیح

\[
\text{n تعداد سهام در سال} = \frac{1}{12} 
\]

تعداد سهام در سال یا به

ابن نسبت‌ها (DPS) تعدل و اصلاح شد ولی آنچه شاپان توجه است این

است که بهترین نرخ رشد به دست آمده از روشهای فوق به هر صورتی که بوده بیش
چه مثبت، چه منفی و چه صفر مورد استفاده قرار گرفته است (از منفیها کم‌ترین و از
ثبت‌ها بیشترین) تا از تحريف حقوق‌سازی چالش‌هایی به عمل آید.
3-4-1 قلمرو زمنی و مکانی پژوهش
دوره زمانی پژوهش سال‌های 1389-1379 در شرکت‌های پژوهشی شده در بورس اوراق بهداشت تهران می‌باشد.
تأثیر ارزش افزوده اقتصادی به عنوان شاخص ارزیابی عملکرد پرداش تدابیر مدیره...

5-3 روش جمع‌آوری اطلاعات ودامده

بهطور کلی منابع اطلاعاتی ارائه دهنده اطلاعات مربوط به بورس اوراق بهادار
عبارتند از: صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه سالانه شرکت‌های در کتابخانه
بورس وجود دارد. گزارش‌های سالانه بورس و ترم افزایشی موجود مانند تدبیرپذیر.

6-3 آزمون فرضیه‌ها

برای برآورد به‌بستگی رگرسیون خطی دو متغیره معمولاً از روش حداکثر مربعات
معمولی استفاده می‌گردد. این روش ویژگی‌های مطلوب آماری مانند بهترین برآورد
کننده خطی بدون تورش را دارا است. روش‌های آماری مورد استفاده در این پژوهش
روش رگرسیون است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون دو متغیره برای
دوره زمانی ۱۳۷۹-۱۳۸۴ استفاده شد. به‌منظور آزمون نرمال بودن داده‌ها آزمون
نرمال بودن جملات پیمانه بر اساس محاسبه نرم افزار Eviews استفاده شده است. بر
این منتا در صورتی که نتایج حاصل در قسمت احتمال بزرگ‌تر از ۰/۵ باشد فرض
صفر می‌توان بر داشتن توزیع چی دو که طبق آماره جاگ-براکا\* محاسبه شده است.

پذیرفتنی می‌شود که بر نرمال بودن توزیع داده‌ها دلیل دارد.

در فرضیه پژوهش جهت بررسی معنی‌دار بودن مدل رگرسیون و آزمون ضرایب
معنی‌داران که دلایل بر معنی‌دار بودن روابط بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته
است. از آماره F استفاده شده است. با مقایسه آماره F است اشکال توزیع به دست
در سطح خطای ۵/۰ محاسبه شده، n-K هم‌اکنون که با دوازده آزادی و K-1 می‌آید F
کل مدل فرضیه مورد بررسی قرار گرفته و معنی‌داری کل مدل رگرسیون تایید شد.

برای بررسی معنی‌دار بودن ضریب متقاطع معنی‌دار مستقل در هر مدل از آماره ۱ تایید
شده است. آماره ۱ به دست آمده با ۱ جدول که با درجه آزادی n-K در سطح اطمینان

1. Ordinary Least Squares Method
2. Probability
3. Jarque-Bera
1۴-......... پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال چهارم، شماره شانزدهم، زمستان ۱۳۹۱

95٪ محاسبه شده مقایسه می‌شود. چنانچه قدر مطلق ۱ محاسبه شده از ۴ جدول 
بزرگتر باشد، ضریب مورد نظر معنی‌دار خواهد بود که دلایل بر وجود ارتباط بین 
متغیر مستقل و واپسینه است.

خود همبستگی زمانی رخ می‌دهد که خطاهای با هم رابطه داشته باشند. به بیان دیگر چرخ اخلاق مربوط به یک مشاهده تحت تأثیر جزء اخلاق یک مشاهده دیگر قرار گیرد (کریاتی، ۱۳۷۸). برای تشخیص خودهمبستگی از آماره دوربین- واتسون استفاده 
می‌شود. چنانچه این آماره نزدیک به عدد ۲ باشد، خودهمبستگی وجود ندارد (شهری 
بخش و حسن خوانساری، ۱۳۸۶). با توجه به مقادیر محاسبه شده برای آماره دوربین- 
واتسون در آزمون، این آماره در ناحیه عدم وجود خودهمبستگی قرار دارد و الگوها 
دچار مشکل خود همبستگی نیستند.

3-۷: مدل مورد استفاده در پژوهش 
با توجه به مطالب ذکر در مورد متغیرهای توضیحی، مدل پژوهش به صورت مدل 

\[ P_{xi} = \beta_0 + \beta_i EVA_{xi} + e \]

۱۳ نشان داده می‌شود:

\[ H_0 : \beta_i = 0 \]

\[ H_1 : \beta_i \neq 0 \]

که در آن \( P \) متغیر واپسینه یعنی پاداش هیأت مدیریت می‌باشد، VA متغیر 
EVA مستقل (ارزش افزوده اقتصادی) می‌باشد. \( \beta_i \) ضریب ثابت و \( e \) ضریب خطأ که برای 
هر دوره مستقل می‌باشد. مدل توزیع نرمال بوده و مستقل از عوامل رگرسیونی 
می‌باشد. در صورت رد فرض \( H_0 \) فرض \( H_1 \) پذیرش خواهد شد که بیانگر وجود رابطه 
معنی‌دار بین متغیر واپسینه و متغیرهای مستقل مورد آزمون می‌باشد. نتایج حاصل از 
آزمون فرضیه پژوهش با استفاده از مدل رگرسیون دو متغیره به شرح جدول ۱ می‌باشد.
تأثیر ارزش افزوده اقتصادی به‌عنوان شاخص ارزیابی عملکرد بر پاداش‌های مدیر

جدول ۱ - نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها با استفاده از رگرسیون چند متغیره

<table>
<thead>
<tr>
<th>پاداش‌های مدیره</th>
<th>متغیر وابسته</th>
<th>متغیر مستقل</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>مؤثر استاندارد</td>
<td>آماره 4</td>
<td>احتمال 0/7828</td>
</tr>
<tr>
<td>ضریب تابع</td>
<td>0/5793</td>
<td>0/01492</td>
</tr>
<tr>
<td>ارزش افزوده اقتصادی</td>
<td>0/1/000022</td>
<td>0/1/000000</td>
</tr>
<tr>
<td>ضریب تعیین</td>
<td>0/200014</td>
<td>0/000000</td>
</tr>
<tr>
<td>آماره F</td>
<td>0/12/24</td>
<td>0/100000</td>
</tr>
<tr>
<td>احتمال آماره F</td>
<td>0/000000</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

بحث و نتیجه‌گیری

این پژوهش به بررسی رابطه بین پاداش‌های مدیر و ارزش افزوده اقتصادی به‌عنوان یکی از مهم‌ترین شاخص‌های ارزیابی عملکرد شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین پاداش‌های مدیر و ارزیابی عملکرد (ارزش افزوده اقتصادی) رابطه معنی‌داری وجود ندارد.

این نتایج با نتایج پژوهش‌های چاپین و همکاران (1995) اسکات و
همکاران (2001)، پاتور و شلور (2002)، پاتور و همکاران (2005) در تضاد است. یعنی بر خلاف ادیب معتقد است، عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیری بر پدیده‌های مربوط به این شرکت‌ها ندارد. شرکت‌ها در طرح‌های پاداش خود معیارهای ارزیابی عملکرد را در نظر نمی‌گیرند. بنابراین در بزار سرمایه ایران، هدف اصلی اعطای پاداش‌های مدیریت، نرخ آن‌های برای سهامداران نبوده و طرح‌های انگیزشی و اختصاص پاداش به مدیران در هم‌سازی منافع مدیران و سهامداران نقص مهمی را ایفا نمی‌کند.

بنابراین نتایج این پژوهش با نتایج پژوهش گریفیت و نجین در سال 2006 مطابقت دارد. گریفیت و نجین (2006) نشان دادند که بین پدیده‌های مدیریت و معیارهای ارزیابی عملکرد همچون بارده سهام، ارزش افزوده پزشک و تویین برای دوره زمانی Q، وجود معناداری وجود ندارد. با توجه به نتایج به دست آمده از این پژوهش و به‌منظور ارتقاء کارایی بورس اوراق بهادار تهران، پیشنهادهای به‌صورت زیر ارائه می‌شود:

با توجه به اینکه در ایران، به رغم محدود بودن مانع سرمایه، در اختصاص پاداش به مدیران به عملکرد آن‌ها و میزان ارزش آفرینی آن‌ها برای سهامداران توجه نمی‌شود، پیشنهاد می‌شود برای تعیین میزان پاداش مدیران از مدل‌های میتی بر ارزیابی عملکرد استفاده گردد.

سازمان بورس اوراق بهادار ارزیابی سهام شرکت‌ها، معیارهای ارزیابی عملکرد (هیچ‌یک از معیارهای ارزیابی عملکرد مبنی بر ارزش) را در کنار سایر معیارهای به کار گرفته تا سرمایه‌گذاران نیز با اگزه‌گریزی از بورس، این معیارها را در انتخاب سهام مقتدر قرار دهند.
تأثیر ارزش افزوده اقتصادی بهعنوان شاخص ارزیابی عملکرد پدیده مدیره

منابع

ایزدی نیا، ناصر (1382)، "ارزیابی اهدافهای تجاری با استفاده از ارزش افزوده EVA و حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی.

ایزدی نیا، ناصر (1384)، "ضریب بر معیارهای حسابداری ارزیابی عملکرد و پیش‌بینی میزان ارزش افزوده اقتصادی و جریان‌های آزاد تقدیم برای کارشناسی ارشد", مجله دانشگاه علوم اداری و اقتصاد دانشگاه اصفهان، سال هفتم، شماره 1، شماره پیاپی 36، ص 57-89.

جهانخانی، علی و اصغر سجادی (1374)، "کاربرد مفهوم ارزش افزوده اقتصادی در تصمیمات مالی"، تحقیقات مالی، شماره 5، ص 99.

رسانایان، امیر و جعفر اصغری (1384)، "بیشتری رابطه بین معیارهای حسابداری ارزیابی عملکرد و ارزش افزوده اقتصادی (EVA) در پروپر اوراق بهادار تهران"، نامه اقتصادی میلاد سال سی‌وچهارم، شماره 60، ص 81-88.

شيرین بخش، شمس الله و زهرا حسن خوانساری (1384)، "کاربرد افزایش ارزش اقتصادی در Eviews"، چاپ اول، انتشارات بروحکده‌های امور اقتصادی.

سیدی، روح الله (1384)، "بیشتری وجود رابطه همبستگی بین ارزیابی عملکرد شرکت‌ها (EVA) و EPS در کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران میکنزی.

علی بور، محمد رضا، (1382)، "بیشتری رابطه همبستگی بین افزایش ارزش و عملکرد و نیازهای اقتصادی از شرکت و EVA در شرکت‌های فعال در صنعت سیمان", پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علوم طبیعی-گرایشی، دانشگاه اصفهان.

خان نامه، حمید ابریشمی، جلد دوم، انتشارات دانشگاه تهران، چاپ دوم.


