

## بررسی تأثیر دقت و چسبندگی سود بر پاداش هیئت‌مدیره

سید علی واعظ \*

امیرحسین منتظر حجت \*\*

رحیم بنابی قدیم \*\*\*

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۶/۰۷/۳۰

تاریخ دریافت: ۱۳۹۶/۰۴/۲۰

### چکیده

برنامه‌های پاداش برای کاهش مشکلات نمایندگی ناشی از جدایی مالکیت از مدیریت است، از این رو یکی از شاخص‌های مهم سنجش برنامه‌های پاداش، دقت سود گزارش شده و چسبندگی سود با پاداش است که در این پژوهش برای دقت سود از مدیریت اقلام تعهدی، دست‌کاری فعالیت‌های واقعی، محافظه‌کاری شرطی، تطابق درآمد و هزینه و دقت پیش‌بینی جریان‌های نقدی به‌عنوان متغیر جایگزین استفاده شده است. به‌منظور آزمون فرضیه‌ها از داده‌های ۱۲۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۴، استفاده شده و داده‌های مذکور با استفاده از رگرسیون چند متغیره به روش تحلیل داده‌های ترکیبی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته‌اند. نتایج نشان می‌دهند پاداش نسبت به سود گزارش شده دارای چسبندگی بوده و اقلام تعهدی غیرعادی افزایشی و محافظه‌کاری شرطی برخلاف نتایج مورد انتظار و تطابق درآمد و هزینه و دقت پیش‌بینی جریان‌های نقدی مطابق با انتظار

---

\*استادیار گروه حسابداری، دانشگاه شهید چمران اهواز، اهواز، ایران (نویسنده مسئول)

E-mail: sa.vaez@scu.ac.ir

\*\* استادیار گروه علوم اقتصادی - اقتصاد سنجی کاربردی، دانشگاه شهید چمران اهواز، اهواز، ایران

E-mail: a.hojat@scu.ac.ir

\*\*\* دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه شهید چمران اهواز، اهواز، ایران

E-mail: rahim.bonabi@yahoo.com

پژوهش، تأثیر مثبت معنی‌دار بر پاداش داشته و دست‌کاری سود از طریق فعالیت‌های واقعی افزایشی تأثیر منفی معنی‌داری بر پاداش دارند.

**واژه‌های کلیدی:** پاداش هیئت مدیره، دقت سود، محافظه‌کاری شرطی، مدیریت سود، تطابق درآمد و هزینه.

### ۱- مقدمه

معمولاً اجزای تشکیل دهنده حقوق و پاداش مدیران بر اساس دو معیار سنجش عملکرد یعنی سود خالص و قیمت سهام مبتنی است. بر اساس مبانی نظری پاداش می‌توان پیش‌بینی کرد که درصد هر یک از این شاخص‌ها در برنامه حقوق و پاداش مدیران به سه عامل نسبی دقت<sup>۱</sup> و حساسیت<sup>۲</sup> و نیز افق زمانی<sup>۳</sup> بستگی دارد که مدیر تصمیم خود را در آن محدوده اتخاذ می‌نماید (پارسائیان، ۱۳۸۸: ۸۵-۷۹). اگر سود خالص به نحوی محاسبه شود که بتواند عملکرد مدیریت را به طور دقیق نشان دهد یا به عبارتی اثر سایر عوامل خارج از کنترل در آن کم باشد و تنها از تلاش مدیر اثر پذیرد و نسبت به فعالیت‌های مدیر حساسیت لازم را داشته باشد، آنگاه می‌توان از سود خالص در ارزیابی عملکرد مدیر بهره جست. وظیفه حسابداری و گزارشگری مالی در کاهش خطر اخلاقی نیز ارائه یک شاخص ارزیابی عملکرد دقیق و حساس است (مهرانی و همکاران، ۱۳۹۴: ۲۵۷-۲۵۴). بر اساس مبانی نظری پاداش (پارسائیان، ۱۳۸۸: ۸۵-۷۹)، مقصود از دقت، انحراف معیار سنجش عملکرد و مقصود از حساسیت، نرخ یا درصدی است که ارزش مورد انتظار این معیار سنجش در برابر کار یا تلاش مدیر واکنش نشان می‌دهد. بنابراین هرچه قدر مقدار جنجال‌آفرینی در سود خالص کمتر و حساسیت آن در مقابل کار یا تلاش مدیر بیشتر باشد، در یک قرارداد مطلوب، نسبت سود خالص به قیمت سهام، بیشتر خواهد بود (پارسائیان، ۱۳۸۸: ۸۵-۷۹). از طرفی دیگر، بر اساس پژوهش‌های انجام شده قبلی، معیارهای سنجش عملکرد در برنامه‌های پاداش، بیشتر مبتنی بر اقلام تعهدی است (ریتاتا و کومرا<sup>۴</sup>، ۲۰۱۶) زیرا اقلام تعهدی سبب افزایش مفید بودن سود حسابداری در ارزشیابی سهام و انعقاد قرارداد با اعتباردهندگان و مدیران، می‌شود (کازان<sup>۵</sup>، ۲۰۱۶). با این حال به دلیل انعطاف موجود در استانداردهای حسابداری و اختیار مدیران در گزینش رویه‌های حسابداری، بکارگیری اقلام تعهدی در نتیجه سود خالص به‌عنوان شاخص پاداش دهی در برنامه‌های پاداش، سبب انگیزش مدیران

1. Precise
2. Sensitivity
3. Time horizon
4. Raithatha & Komera
5. Kazan

برای مدیریت افزایشی سود در نتیجه؛ کاهش محافظه‌کاری و در نهایت کاهش کیفیت سود می‌شود (بیجانچی و چن<sup>۱</sup>، ۲۰۱۵). اگرچه معیارهای مبتنی بر حسابداری یعنی سود حسابداری، معیار بهتری در برنامه‌های پاداش است و دقت بیشتری دارند؛ زیرا مستقل از نوسانات و اختلالات برون‌سازمانی خارج از کنترل مدیر است، با این حال برای دستیابی به اهداف برنامه‌های پاداش، باید مبتنی بر اصول و استانداردهای حسابداری و در نتیجه، فارغ از دست‌کاری و مدیریت سود و انگیزه‌های فرصت‌طلبانه‌ای باشند که سبب کاهش دقت سود می‌شوند (پاندهر و پتک<sup>۲</sup>، ۲۰۱۴؛ زکریا<sup>۳</sup>، ۲۰۱۲). براساس تئوری نمایندگی، می‌توان یک قرارداد پاداشی طراحی کرد که مشکلات مربوط به تضاد منافع و عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و مالکان را کاهش دهد. در این راستا قراردادهای پاداش مبتنی بر عملکرد، برای حذف و یا حداقل برای کاهش تضاد موجود بین مدیران و مالکان طراحی شده است. بنابراین قراردادهایی که به درستی تنظیم شوند، فراهم کننده انگیزه‌هایی برای مدیران برای حداکثر کردن تلاش‌های خود و همسویی منافع خود با مالکان می‌باشند. در نتیجه با توجه به اهداف برنامه‌های پاداش در قالب تئوری نمایندگی، معیار سنجش عملکرد مورد استفاده باید دارای شاخص‌های دقت در اندازه‌گیری باشد. بنابراین مسئله مهم این است که وقتی قرار است که از سود خالص به عنوان دستاورد مدیریت در طول سال مالی، برای پاداش دهی وی استفاده شود، لازم است شاخص‌ها و مفاهیمی از سود مورد توجه قرار گیرند که مستقل از نوسانات و اختلالات برون‌سازمانی خارج از کنترل مدیر باشد و فارغ از دست‌کاری و مدیریت سود باشند به عبارتی دقت بیشتری داشته باشند (زکریا، ۲۰۱۲). بنابراین هدف و سوال اساسی پژوهش حاضر در این راستا این است که (۱) با توجه به اینکه در ایران، پاداش بر اساس سود خالص گزارش شده و تغییرات آن است، آیا پاداش نسبت به سود، حالت چسبندگی دارد؟ (۲) آیا در برنامه‌های پاداش مدیران به عواملی که دقت سود را تحت تأثیر قرار می‌دهند (مدیریت افزایشی سود از طریق اقلام تعهدی، دست‌کاری فعالیت‌های واقعی افزایشی سود، محافظه‌کاری شرطی، تطابق درآمد و هزینه و دقت پیش‌بینی جریان‌های نقدی)، توجه و اعتنای کافی می‌شود؟ و اینکه پاداش با کدام یک از ویژگی‌های پیش‌گفته قرابت بیشتری دارد؟ در ادامه، به بررسی مبانی نظری و آزمون فرضیه‌های مرتبط با سوالات پژوهش، پرداخته شده است.

1. Bianchi & Chen
2. Pandher & Pathak
3. Zakaria

## ۲- مبانی نظری پژوهش

اگر پاداش، تناسبی با عملکرد واقعی مدیران نداشته باشد نه تنها سبب افزایش ارزش شرکت نشده بلکه ایزاری برای انتقال ثروت خواهد بود. عوامل متعددی می‌تواند سبب عدم کارایی قراردادهای و طرح‌های پاداش شود که یکی از مهم‌ترین آنها فقدان معیار صحیح سنجش عملکرد و دقت مربوط به آن است. با توجه به اینکه از اعداد و گزارش‌های حسابداری برای انعقاد قرارداد-های پاداش استفاده می‌شود، برای نمونه ارقام تعهدی به عنوان عامل موثر در انعقاد قراردادها با اعتباردهندگان و مدیران به حساب می‌آید (کازان، ۲۰۱۶)، بنابراین این فرصت برای مدیران وجود دارد که با اعمال انتخاب‌های حسابداری و دست آویز قرار دادن این مشخصه‌ها از طریق مدیریت ارقام تعهدی، دست‌کاری فعالیت‌های واقعی و محافظه‌کاری، در صدد تامین منافع شخصی خود باشند که هر کدام کارایی قراردادهای را تحت تأثیر قرار می‌دهند (بیجانچی و چن، ۲۰۱۵). بنابراین در نظام پاداش دهی لازم است صرفاً شاخص حسابداری گزارش شده معیار پاداش دهی نباشد بلکه بر اساس آنچه که از مبانی نظری پاداش قابل استنباط است، این شاخص سنجش عملکرد باید دارای دقت در اندازه‌گیری باشد. با توجه به اینکه در ایران پاداش و تغییرات آن تابعی از سود و تغییرات آن است، باید انتظار داشت که پاداش، تابعی خطی از سود خالص باشد و درصد افزایش پاداش مدیران در ازای افزایش سود، برابر با درصد کاهش پاداش مدیران در ازای کاهش همان میزان سود باشد. به دلایل زیر این رابطه همیشه برقرار نیست: (۱) اگر پاداش پرداختی به مدیران بر اساس عملکرد واقعی و صحیح آنها نباشد، نتایج پژوهش‌ها نشان می‌دهد سیستم فعلی پاداش متناسب با عملکرد واقعی مدیران نیست و پاداش بر مبنای عملکرد واقعی مدیران پرداخت نمی‌شود (سجادی و زارع زاده، ۱۳۹۰). بنابراین در ایران مدیران برای دریافت پاداش، نیازی به تغییر شایان توجه در سود شرکت ندارند و بر مبنای روند و عرف معمول، حتی اگر سود شرکت کاهش یابد باز هم پاداش خود را دریافت می‌کنند (پورزمانی و طرازیان، ۱۳۹۵). بنابراین چه بسا با توجه به این که در قانون تجارت، فقط عنوان شده است که پاداش معادل درصدی از سود خالص است، تعیین درصد مورد نظر در شرکت‌ها می‌تواند به گونه‌ای باشد که با اینکه سود نسبت به سال قبل کمتر شده است ولی درصد مورد نظر نسبت به سال قبل (حد اکثر تادرسدی از سود تقسیمی همان سال) افزایش یابد تا جبران کاهش در سود را داشته باشد. بنابراین می‌توان گفت یکی از دلایل چسبندگی پاداش<sup>۱</sup>، پرداخت‌های بدون توجه به عملکرد واقعی، غیر متناسب با عملکرد و غیرکارشناسانه است، (۲) دیگر دلیل چسبندگی پاداش می‌تواند

پایداری موقت اقلام تعهدی غیرعادی منفی در مقایسه با اقلام تعهدی غیرعادی مثبت باشد (ماتسوموتو، ۲۰۰۲ و بورگستهلر و ایمس، ۲۰۰۳). زیرا به دلیل بکارگیری محافظه‌کاری، اخبار نامساعد (برای مثال زیان)، سریعتر و بطور یکجا گزارش می‌شوند و درحالی که اخبار مساعد (برای مثال سود) دیرتر و در طول زمان گزارش خواهند شد (ورچیا، ۲۰۰۶). بنابراین به دلیل تصور عدم پایداری اخبار نامساعد به شکل اقلام تعهدی غیرعادی، کاهش پاداش برای این گونه کاهش سود، کمتر خواهد بود (دچوآ، ۲۰۰۶). (۳) دیگر دلیل چسبندگی پاداش را می‌توان چسبندگی هزینه‌ها دانست. در حوزه دانش حسابداری و امور مالی، زمانی که بحث ارتباط بین پاداش و عملکرد در چارچوب تئوری قراردادهای مطرح می‌شود، رفتار هزینه‌ها مهم تلقی می‌شود (هامبورگ و ناسو، ۲۰۱۰). بر اساس نتایج پژوهش‌های قبلی، رفتار هزینه‌ها می‌تواند بر میزان پاداش مدیران تأثیر بگذارد و همچنین مبانی پاداش‌های وضع شده در شرکت‌های ایرانی از تقارن برخوردار نمی‌باشد؛ لذا، می‌توان گفت که در شرکت‌های ایرانی از مدیران به‌طور کورکورانه از طریق پاداش حمایت می‌شود (فخاری و رضائی، ۱۳۹۵). مطابق یکی از فرضیه‌های ارائه شده، چسبندگی هزینه‌ها نتیجه تصمیمات آگاهانه مدیران است. هنگامی که فروش کاهش می‌یابد، برخی از مدیران این کاهش را موقتی تصور کرده و انتظار بازگشت فروش به سطح قبلی را در آینده نزدیک دارند. بنابراین در تصمیمی آگاهانه، منابع مربوط به فعالیت‌های عملیاتی را در دوره‌های کاهش فروش حفظ می‌کنند. در مقابل با وجود آنکه حفظ منابع اضافی در دوره‌های کاهش فروش، به تحمل هزینه‌های بیشتر و در نتیجه کاهش سود دوره جاری منجر می‌شود، موجب کاهش هزینه‌ها و افزایش سود در بلندمدت می‌شود (اندرسون<sup>۴</sup> و همکاران، ۲۰۰۷). بنابراین در اثر رفتار سنجیده مدیران، انتظار می‌رود مدیران در دوره جاری این حق را برای خود محفوظ نگه دارند که بابت حفظ منابع مربوط به فعالیت‌های عملیاتی و صرفه‌جویی در هزینه‌های سال‌های آتی، با وجود کاهش سود، پاداش بیشتری در دوره جاری دریافت کنند که سبب چسبندگی پاداش می‌شود. بنابر مطالب پیش‌گفته، چسبندگی پاداش بیانگر سودهای غیرواقعی، برخورد نامتقارن با اخبار خوب و بد و همچنین رفتار هزینه‌ها است که از دید تئوری قرارداد و تئوری نمایندگی، دقت سود گزارش شده به‌عنوان محور اصلی پاداش را تحت تأثیر قرار می‌دهند.

- 
1. Verrecchia
  2. Dechow
  3. Homburg and Nasev
  4. Anderson

## ۲-۱- دقت سود و عوامل آن

اغلب طرح‌ها و قراردادهای پاداش فعلی مبتنی بر سود حسابداری است و طرح پاداشی که صرفاً به سود حسابداری توجه دارد، کمتر به ایجاد ارزش کمک می‌کند (نمازی و سیرانی، ۱۳۸۳: ۶۵-۹۴). منظور از دقت سود به عنوان معیار سنجش عملکرد، این است که معیار سنجش عملکرد (سود)، ناشی از فعالیت‌های واقعی، مستقل از نوسانات و اختلالات برون سازمانی خارج از کنترل مدیر باشد و فارغ از دست‌کاری و مدیریت سود و انگیزه‌های فرصت‌طلبانه‌ای باشد که سبب اختلال در سنجش عملکرد و کاهش دقت سود می‌شوند (زکریا، ۲۰۱۲؛ پارسائیان، ۱۳۹۰: ۳۱۸-۳۰۸؛ پاندیرو پتک، ۲۰۱۴). نوسان، اختلالات و تغییرات بیشتر سود، در نتیجه دقت پایین سود، با ریسک بالاتر همراه است و معلول عوامل متعددی است. هر چند عوامل مختلفی ممکن است بر دقت ونوسانات یا اختلالات سود تأثیر گذار باشند؛ اما براساس پژوهش‌های گذشته (برای نمونه؛ دیچو و تانگ<sup>۱</sup>، ۲۰۰۸؛ دانلسون<sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۱۱)، عوامل اقتصادی و نحوه عمل حسابداری دو دلیل اصلی آن هستند. شرکت‌ها در محیط اقتصادی فعالیت می‌کنند. شوک‌های اقتصادی و مانند آن، که به صورت خارج از کنترل شرکت‌ها هستند؛ سود واحد تجاری و در نتیجه دقت آن را تحت تأثیر قرار می‌دهد. عوامل حسابداری که عمدتاً در خصوص شیوه و نحوه شناسایی درآمدها و هزینه‌ها و به تبع سود واحد اقتصادی است؛ می‌تواند بر این سازوکار تأثیرگذار باشد. ناگفته پیداست که عواملی چون "اصل مقابله هزینه‌ها با درآمدها" و "متعاقب آن مشکلات پیرامون تخصیص هزینه‌ها به دوره‌های مالی"، "شناسایی درآمدها"، "اعمال اختیار در انتخاب روش‌ها و دست‌کاری واقعی فعالیت‌ها"، "محافظه‌کاری حسابداری" و موارد مشابه، مهمترین عواملی هستند که می‌توانند در محاسبه سود، دقت گزارشگری آن و رابطه بین سودهای گذشته و آینده، تأثیرگذار باشند و رابطه بین آنها را دچار نوسان و اختلال سازند (دیچو و تانگ، ۲۰۰۸؛ دانلسون و همکاران، ۲۰۱۱)، که این وضعیت سبب افزایش عدم اطمینان، عدم کارایی قراردادهای سوگیری‌های رفتاری شده و در نتیجه باعث ایجاد اشتباهاتی در پیش‌بینی سرمایه‌گذاران از یک طرف و کاهش ثروت مالکان از طرف دیگر خواهد شد (شات<sup>۳</sup>، ۲۰۱۱).

## ۲-۱-۱- مدیریت سود

مدیریت سود افزایشی، سبب ایجاد اختلال در اندازه‌گیری سود و در نتیجه کاهش دقت سود خواهد شد. مدیریت سود کاهشی نیز بر همین منوال است ولی اثر مدیریت سود کاهشی در سال

1. Dichev & Tang
2. Donelcon
3. Schutt

یا سال‌های بعد مورد دخالت قرار می‌گیرد. بنابراین عامل تاثیرگذار در تعیین پاداش مدیران از بُعد دقت در سال جاری نخواهد بود بلکه همین اثر را در سال بعد خواهد داشت. بنابراین مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی اختیاری مثبت<sup>۱</sup> در دوره جاری به دلیل اینکه سبب اختلال در سنجش عملکرد شده و ناشی از اقدامات فرصت طلبانه مدیریت در راستای انتقال ثروت از سهامداران است، شاخص معکوس دقت سود می‌باشد (ماتسوموتو، ۲۰۰۲، بورگسته‌لر و ایمیس، ۲۰۰۳؛ دیفاند و پارک<sup>۲</sup>، ۲۰۰۱؛ لیانگ<sup>۳</sup>، ۲۰۱۴). دیدگاه پذیرفته شده در مطالعات دستکاری سود، قراردادهای صریح و ضمنی بین ذی‌نفعان و شرکت است که می‌تواند به مدیران انگیزه‌های گوناگونی برای دستکاری اطلاعات مالی بدهد (کردستانی و تاتلی، ۱۳۹۵). ازاینرو با توجه به نتایج پژوهش‌های انجام شده (گانی، ۲۰۱۰؛ رویچودوری<sup>۴</sup>، ۲۰۰۶؛ بارتو و همکاران، ۲۰۰۲؛ ماتسوموتو، ۲۰۰۲)، مبنی بر اینکه دست‌کاری فعالیت‌های واقعی افزایشی سود چه به صورت کارا و چه بصورت فرصت-طلبانه، موجب کاهش دقت سود گزارش شده می‌شود و چه بسا سبب تحمیل ریسک به شرکت و در نتیجه مالکان آن و نیز تاثیرگذاری منفی بر ارزش شرکت می‌شود، انتظار بر کاهش پاداش به ازای دست‌کاری فعالیت‌های واقعی مثبت<sup>۵</sup> به عنوان شاخص معکوس دقت سود است.

## ۲-۱-۲- محافظه‌کاری شرطی

گزارش‌های مالی در ایران به طور کلی تمایلی به محافظه‌کاری ندارند و این عدم تمایل از طریق اقلام تعهدی که تأثیرپذیری بیشتری از تصمیمات مدیریت دارند اعمال می‌شود (رحمانی و صدیقی، ۱۳۹۲). با توجه به نتایج پژوهش‌های قبلی می‌توان گفت محافظه‌کاری، قابلیت اتکای سود را به دلیل کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، افزایش می‌دهد (ابراهیمی و احمدی مقدم، ۱۳۹۴) در نتیجه به دلیل جلوگیری از رفتارهای فرصت طلبانه مدیران در گزارشگری سود، دقت سود گزارش شده بیشتر خواهد شد. بنابراین از این جهت، محافظه‌کاری شرطی شاخص مستقیم دقت سود است (آی‌انگ و زامپلی، ۲۰۱۲؛ واتز<sup>۶</sup>، ۲۰۰۳). از طرفی شناسایی سریع تر و به هنگام تر رویدادهای کاهنده سود و در مقابل عدم شناخت رویدادهای افزایشی سود می‌تواند منجر به شناسایی بخشی از هزینه‌های دوره‌های آتی در دوره جاری گردد. این امر به نوبه خود می‌تواند از دقت سود کاسته و هزینه اخذ تصمیمات نادرست را بر سرمایه گذاران بالفعل و بالقوه تحمیل

1 Positive discretionary accruals

2. DeFond & Park

3. Liang

4 . Roychowdhury

5 Positive real activity manipulation

6. Watts

کند. بنابراین از این جهت محافظه‌کاری شرطی، شاخص معکوس دقت سود خواهد بود (پیک<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۰۷).

### ۲-۱-۳- تطابق درآمد و هزینه

تطابق به دو صورت قوی یا ضعیف صورت می‌گیرد. در تطابق کامل، همه هزینه‌ها به طور مستقیم قابل ردیابی با درآمدهای خاص خود هستند و این امر باعث کاهش نوسان سود و بازده و افزایش پایداری سود و در نتیجه افزایش دقت سود می‌شود و تطابق ضعیف باعث کاهش سودآوری اقتصادی، کاهش دقت سود و نیز افزایش عدم اطمینان و سوگیری‌های رفتاری شده و در نتیجه باعث ایجاد اشتباهاتی در پیش‌بینی سرمایه‌گذاران خواهد شد (شات<sup>۲</sup>، ۲۰۱۱). بنابراین یکی از عوامل حسابداری، که بر نوسان‌پذیری و اختلال سود و در نتیجه دقت سود موثر است؛ تطابق ضعیف است. تطابق ضعیف عمدتاً ناشی از: الف) عوامل غیر قابل اجتناب تجاری، ب) موارد مرتبط با اختیار مدیریت در گزارشگری مالی و ج) قواعد و اصول حسابداری است (دیچو و تانگ، ۲۰۰۸؛ دانلسون و همکاران، ۲۰۱۱). از اینرو انتظار بر این است که شرکت‌های با تطابق بیشتر به عنوان شاخص مستقیم دقت سود، پاداش بیشتری داشته باشند (دیچو و تانگ، ۲۰۰۸؛ شات، ۲۰۱۱).

### ۲-۱-۴- دقت پیش‌بینی جریان‌های نقدی

اهمیت پیش‌بینی جریان‌های نقدی به این دلیل است که در هر واحد اقتصادی، بازتاب تصمیم‌گیری مدیریت در برنامه‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت و طرح‌های سرمایه‌گذاری و تامین مالی خواهد بود. بدون پیش‌بینی جریان‌های نقدی، قضاوت و تصمیم‌گیری و انتخاب مناسب‌ترین راه‌کار، ممکن نیست. بی‌ثباتی سود، نشان دهنده بی‌ثباتی محیط عملیاتی شرکت است و انتظار بر این است که بی‌ثباتی جریان‌های نقد با بی‌ثباتی سود، بیشتر شود و سبب خطای بیشتر مدل‌های تعهدی در پیش‌بینی جریان‌های نقدی شود (یودر<sup>۳</sup>، ۲۰۰۶). در این راستا یکی از شاخص‌های دقت اطلاعات مالی، توانایی اجزای سود تعهدی حسابداری (تحت شرایط انعطاف‌پذیری و اختیار عمل در انتخاب از میان رویه‌ها و برآوردهای حسابداری) برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی مورد انتظار آینده است، بنابراین بالا بودن دقت و توان پیش‌بینی‌کنندگی اجزای تعهدی از شاخص‌های تعیین محتوای اطلاعاتی و همچنین محتوای اطلاعاتی عایدات حسابداری، کیفیت گزارشگری مالی و بنابراین شاخص مستقیم دقت سود است (بارث و همکاران، ۲۰۰۱؛ کوهن<sup>۴</sup>، ۲۰۰۴). در این

1. Paek
2. Schutt
3. Yoder
4. Cohen



راستا انتظار می‌رود شرکت‌های با دقت بالای پیش‌بینی جریان‌های نقدی، دارای دقت سود بیشتر و در نتیجه پاداش بیشتری باشند

### ۳- پیشینه تجربی پژوهش

#### ۳-۱- پیشینه خارجی

ساننشین و همکاران (۲۰۱۶)، با بررسی عوامل موثر بر پاداش مدیران، قبل و بعد از درماندگی مالی نشان دادند که طی دوره های بحران مالی، معمولاً برنامه‌های پاداش، مبتنی بر جریان نقدی بوده است تا موجب انگیزش مدیریت برای مدیریت نقدینگی شود بنابراین در این وضعیت، دقت سود و تغییرات آن کمترین سهم را در برنامه‌های انگیزشی مدیران خواهند داشت. کازان (۲۰۱۶)، با بررسی اثر پاداش بر عملکرد نشان داد که اقلام تعهدی سبب بهبود سودمندی سود حسابداری در ارزشیابی سهام و انعقاد قرارداد با اعتبار دهندگان و مدیران، از طریق بهبود تغییرات موقت در جریان‌های نقدی عملیاتی و جریان‌های نقد آزاد می‌شود. ریتاتا و کومرا (۲۰۱۶)، با بررسی رابطه بین پاداش و عملکرد شرکت‌ها نشان دادند که معیارهای سنجش عملکرد در برنامه‌های پاداش مدیران، بیشتر مبتنی بر اقلام تعهدی است تا اقلام نقدی. که این نتایج بیانگر نقش مفید سود تعهدی در کارایی قراردادهای کاهش مشکلات نمایندگی بین مالک و مدیر است.

بیجانچی و چن (۲۰۱۵)، با بررسی رابطه بین پاداش و عملکرد، نشان دادند که بر اثر مدیریت افزایشی سود، میزان محافظه‌کاری مشروط در شرکت‌ها کاهش می‌یابد که به معنای این است که سودهای شرکت‌های پیش‌گفته دارای دقت سود پایینی هستند. شوتا<sup>۱</sup> (۲۰۱۲) با بررسی رابطه پاداش و محافظه‌کاری به این نتیجه رسیدند که محافظه‌کاری حسابداری با میزان پاداش مدیران رابطه منفی دارد و این رابطه در موسساتی که پاداش، مضر بزرگی از سود می‌باشد، بیشتر است یعنی محافظه‌کاری سبب کاهش دقت سود، در نتیجه کاهش پاداش می‌شود.

آی‌نگر و زامپلی<sup>۲</sup> (۲۰۱۲) با مطالعه چگونگی تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر رابطه بین پاداش مدیران اجرایی و سود حسابداری نشان داد که، محافظه‌کاری حسابداری بطور قابل توجهی رابطه بین تغییرات در سودها و تغییرات در پاداش را افزایش می‌دهد که نشانگر توجه کافی به محافظه‌کاری در برنامه‌های پاداش است.

1. Shota

2. Iyengar & Zampelli

راج و تیلور<sup>۱</sup> (۲۰۱۱) با بررسی نقش محافظه‌کاری در کیفیت گزارشگری نشان دادند که محافظ-کاری حسابداری، موجب مدیریت سود می‌شود و در نتیجه موجب کاهش دقت سود، اما از طرف دیگر آن‌ها به این نتیجه رسیدند که محافظه‌کاری موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی<sup>۲</sup> و بهبود شفافیت افشاء<sup>۳</sup> اطلاعات صورت‌های مالی می‌شود یعنی موجب افزایش دقت سود می‌شود. تاناساکا<sup>۴</sup> و همکاران (۲۰۱۱) با بررسی پاداش بازار برای دستیابی به سودهای پیش بینی شده، به این نتیجه رسید که توسل به مدیریت سود واقعی برای دستیابی به آستانه‌های سود در طول همان سال توسط مشارکت‌کنندگان بازار، مورد جریمه واقع می‌شود یعنی بازار، دقت سود گزارش شده را شناسایی و نسبت به آن واکنش نشان می‌دهد.

### ۳-۲- پیشینه داخلی

بر اساس پژوهش پورزمانی و طرازیان (۱۳۹۵)، در ایران مدیران برای دریافت پاداش، نیازی به تغییر شایان توجه در سود شرکت ندارند و بر مبنای روند و عرف معمول، حتی اگر سود شرکت کاهش یابد باز هم پاداش خود را دریافت می‌کنند که نشانگر عدم توجه کافی به دقت سود در برنامه‌های پاداش است.

فخاری و رضانی (۱۳۹۵)، با مطالعه ارتباط رفتار هزینه‌ها و تغییرات پاداش هیئت مدیره به این نتیجه رسیدند که رفتار هزینه‌ها می‌تواند بر میزان پاداش مدیران تأثیر بگذارد و همچنین مبنای پاداش‌های وضع شده در شرکت‌های مورد بررسی از تقارن برخوردار نمی‌باشد؛ لذا، می‌توان گفت که در شرکت‌های ایرانی بدون توجه به دقت سود از مدیران به‌طور کورکورانه از طریق پاداش حمایت می‌شود.

حیدری و رنجبری (۱۳۹۴) با بررسی تأثیر پاداش هیات‌مدیره بر پیش‌بینی سود، نشان دادند که که سود سال جاری و پاداش پرداخت شده به هیات‌مدیره در پیش‌بینی سود آتی نقش مهمی دارند که حاکی از دقت سود در پیش‌بینی عملکرد آتی است.

سجادی و زارع زاده (۱۳۹۰)، رابطه بین طرح‌های پاداش مدیران و معیارهای اقتصادی ارزیابی عملکرد را مورد بررسی قرار دادند. نتایج به دست آمده حاکی از این است که فاکتورهای اقتصادی ارزیابی عملکرد شرکت‌ها در تعیین پاداش هیات‌مدیره حایز اهمیت است که این امر باعث می‌شود مدیران توجه خود را به شرکت و در جهت منافع سرمایه‌گذاران معطوف کنند.

1. Ruch & Taylor
2. Information asymmetry
3. Disclosure transparency
4. Athanasakou

زنجیردار و همکاران (۱۳۸۸)، با بررسی ارتباط بین پاداش مدیران و ویژگی های سود، نشان دادند که اگر پاداش مدیریت از سطح مورد نظر کم تر باشد مدیریت بخشی از سود سال های آتی را به دوره جاری منتقل می نماید و برعکس، که این اقدام دقت سود را به سبب دست کاری آن، کاهش می دهد.

#### ۴- فرضیه های پژوهش

با توجه به مبانی نظری بیان شده در بخش قبلی، فرضیه های پژوهش به شرح زیر تدوین شده است:

**فرضیه اول:** بزرگی نسبی افزایش پاداش هنگام افزایش سود، بیشتر از بزرگی نسبی کاهش پاداش هنگام کاهش سود است.

**فرضیه دوم:** اقلام تعهدی اختیاری (غیرعادی) مثبت بر پاداش هیات مدیره تأثیر معنی داری دارد.

**فرضیه سوم:** دستکاری افزایشی سود از طریق هزینه های تولید غیرعادی بر پاداش هیات مدیره تأثیر معنی داری دارد.

**فرضیه چهارم:** دست کاری افزایشی سود از طریق جریان های نقدی عملیاتی غیرعادی بر پاداش هیات مدیره تأثیر معنی داری دارد.

**فرضیه پنجم:** دست کاری افزایشی سود از طریق هزینه های اختیاری غیرعادی بر پاداش هیات مدیره تأثیر معنی داری دارد.

**فرضیه ششم:** محافظه کاری شرطی بر پاداش هیات مدیره تأثیر معنی داری دارد.

**فرضیه هفتم:** تطابق درآمد و هزینه، بر پاداش هیات مدیره تأثیر معنی داری دارد.

**فرضیه هشتم:** دقت سود در پیش بین جریان های نقدی، بر پاداش هیات مدیره تأثیر معنی داری دارد.

## ۵- تعریف مدل‌ها و متغیرهای پژوهش

مدل‌ها و متغیرهای مورد استفاده برای آزمون فرضیات به ترتیب به شرح جدول ۱ و ۲ می‌باشند.

جدول ۱: مدل‌های آزمون فرضیه‌ها

مدل مورد استفاده برای آزمون	مدل	فرضیه
$\Delta \text{LN BONUS}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{LN EPS}_{it} + \beta_2 (\text{Dec-Dummy}_{it} \times \Delta \text{LN EPS}_{it}) + \varepsilon$	۱	۱
$\text{BONUS} = \beta_0 + \beta_1 \text{EPS} + \beta_2 (\text{INAA}^+) + \beta_3 (\text{EPS} \times \text{INAA}^+) + \beta_4 (\text{EPS} \times \text{INAA Large}^+) + \beta_5 (\text{EPS} \times \text{INAA Small}^+) + \beta_6 (\text{RET}) + \beta_7 (\Delta \text{ROA}) + \varepsilon$	۲	۲
$\text{BONUS} = \beta_0 + \beta_1 \text{EPS} + \beta_2 (\text{ABCFO}^+) + \beta_3 (\text{EPS} \times \text{ABCFO}^+) + \beta_4 (\text{ABPROD}^+) + \beta_5 (\text{EPS} \times \text{ABPROD}^+) + \beta_6 (\text{ABDISEX}^+) + \beta_7 (\text{EPS} \times \text{ABDISEX}^+) + \beta_8 (\text{RET}) + \beta_9 (\Delta \text{ROA}) + \varepsilon$	۳	۳-۴ ۵
$\text{BONUS} = \beta_0 + \beta_1 \text{EPS} + \beta_2 (\text{BcScore}) + \beta_3 (\text{EPS} \times \text{BcScore}) + \beta_4 (\text{RET}) + \beta_5 (\Delta \text{ROA}) + \varepsilon$	۴	۶
$\text{BONUS} = \beta_0 + \beta_1 \text{EPS} + \beta_2 (\text{Matching}) + \beta_3 (\text{EPS} \times \text{Matching}) + \beta_4 (\text{RET}) + \beta_5 (\Delta \text{ROA}) + \varepsilon$	۵	۷
$\text{BONUS} = \beta_0 + \beta_1 \text{EPS} + \beta_2 (\text{PCF}) + \beta_3 (\text{EPS} \times \text{PCF}) + \beta_4 (\text{RET}) + \beta_5 (\Delta \text{ROA}) + \varepsilon$	۶	۸

جدول ۲: متغیرهای پژوهش

نحوه محاسبه	متغیر
	متغیر وابسته
لگاریتم طبیعی پاداش هیات‌مدیره	BONUS
لگاریتم تغییرات پاداش سال جاری نسبت به سال قبل مدیران	$\Delta \text{LN BONUS}$
	متغیر مستقل
لگاریتم تغییرات سود عملیاتی هر سهم نسبت به سال قبل	$\Delta \text{LN EPS}$
متغیر موهومی مبنی بر اینکه اگر سود دوره جاری نسبت به سال قبل کاهش یافته باشد کد ۱ و در غیر این صورت کد صفر داده می‌شود	Dec_Dummy
<p>اقدام تعهدی غیرعادی مثبت (مدیریت سود فزاینده مثبتی بر اقدام تعهدی) می‌باشد که از متغیر موهومی کد ۱ برای اقدام تعهدی فزاینده سود (اگر اقدام تعهدی غیرعادی مثبت باشد) و در غیر این صورت کد صفر داده می‌شود. خود اقدام تعهدی غیرعادی برابر است با مقدار باقیمانده از مدل کل اقدام تعهدی، به شرح زیر است: که در آن TA کل اقدام تعهدی یعنی سود قبل از فعالیت‌های غیرعادی منهای جریان‌های نقد عملیاتی، A کل دارایی‌ها در پایان سال قبل، <math>\Delta \text{SALES}</math> تغییرات فروش نسبت به سال قبل، PPE کل اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات در پایان سال می‌باشد (ماتسوموتو، ۲۰۰۲ و بورگستر و ایمس، ۲۰۰۳؛ لینگ، ۲۰۱۴؛ دیفاند و پارک، ۲۰۰۱).</p> <p>رابطه (۱)</p> $\frac{\text{TA}}{\text{A}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{\text{A}} + \beta_2 \frac{\Delta \text{SALE}}{\text{A}} + \beta_3 \frac{\text{PPE}}{\text{A}} + \varepsilon_{it}$ <p>INAA Large بیانگر اقدام تعهدی غیرعادی بزرگ برای مقادیر بالای میانگین اقدام تعهدی مثبت کد ۱ و در غیر این صورت کد صفر داده می‌شود، INAA Small بیانگر اقدام تعهدی غیرعادی کوچک برای مقادیر پایین‌تر از میانگین اقدام تعهدی مثبت کد ۱ و در غیر این صورت کد صفر داده می‌شود،</p>	INAA

<p>جریان‌های نقد عملیاتی غیرعادی افزایشی سود. معادل (ε) باقیمانده مدل زیر که برای مقادیر افزایشی سود کد ۱ و در غیر اینصورت کد صفر داده می‌شود:</p> <p>رابطه (۲)</p> $\frac{CFO_{it}}{TA_{it-1}} = \beta_1 \frac{1}{TA_{it-1}} + \beta_2 \frac{Sales_{it}}{TA_{it-1}} + \beta_3 \frac{\Delta Sales_{it}}{TA_{it-1}} + \varepsilon_{it}$ <p>Sales<sub>it</sub> فروش دوره جاری، CFO<sub>it</sub> جریان نقد عملیاتی دوره جاری، ΔSales<sub>it</sub> تغییرات فروش نسبت به سال قبل، TA<sub>it-1</sub> کل دارایی‌های پایان دوره قبل (گانی، ۲۰۱۰؛ رویچودوری، ۲۰۰۶؛ ژیانگ، ۲۰۱۶).</p>	ABCFO
<p>هزینه‌های غیرعادی تولید افزایشی سود. معادل باقیمانده مدل زیر که برای مقادیر افزایشی سود کد ۱ و در غیر اینصورت کد صفر داده می‌شود:</p> <p>رابطه (۳)</p> $\frac{Prod_{it}}{TA_{it-1}} = \beta_1 \frac{1}{TA_{it-1}} + \beta_2 \frac{Sale_{it}}{TA_{it-1}} + \beta_3 \frac{\Delta Sale_{it}}{TA_{it-1}} + \beta_4 \frac{\Delta Sale_{it-1}}{TA_{it-1}} + \varepsilon_{it}$ <p>Prod<sub>it</sub> هزینه‌های تولید شرکت در پایان سال t که برابر است با حاصل جمع بهای تمام شده کلای فروش رفته و تغییرات موجودی کالا، ΔSale<sub>it-1</sub> معادل تغییرات فروش در پایان سال قبل (گانی، ۲۰۱۰؛ رویچودوری، ۲۰۰۶؛ ژیانگ، ۲۰۱۶).</p>	ABPROD
<p>هزینه‌های اختیاری غیرعادی افزایشی سود. معادل باقیمانده مدل زیر که برای مقادیر افزایشی سود کد ۱ و در غیر اینصورت کد صفر داده می‌شود:</p> <p>رابطه (۴)</p> $\frac{Disexp_{it}}{TA_{it-1}} = \beta_1 \frac{1}{TA_{it-1}} + \beta_2 \frac{Sale_{it}}{TA_{it-1}} + \varepsilon_{it}$ <p>معادل هزینه‌های اختیاری پایان سال که برابر است با هزینه‌های توزیع و فروش و عمومی و اداری (گانی، ۲۰۱۰؛ رویچودوری، ۲۰۰۶؛ ژیانگ، ۲۰۱۶).</p>	ABDISE X
<p>محافظه کاری شرطی. باسو برای آزمون پیش بینی‌های خود از جنبه به هنگامی، از رگرسیون مقطعی مبتنی بر صنعت به شرح زیر استفاده کرد:</p> <p>رابطه (۵)</p> $EPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 DR_{it} + \beta_2 RET_{it} + \beta_3 DR_{it} \times RET_{it} + \varepsilon_{it}$ <p>که EPS عبارت از نسبت سود هر سهم قبل از اقلام غیرعادی شرکت در سال t تقسیم بر قیمت سهام سال قبل، RET<sub>it</sub> بازده سهام برای ۹ ماه قبل از پایان سال مالی t تا سه ماه بعد از پایان سال t و DR<sub>it</sub> متغیر مجازی است که اگر بازده سالانه RET<sub>it</sub> منفی باشد مقدار آن برابر یک و در غیر اینصورت مقدار صفر منظور می‌شود. این رگرسیون براساس روش خان و واتز (۲۰۰۹) به شرح زیر، تعدیل می‌شود (به موقع بودن اخبار خوب (G-score) و عدم تقارن زمانی اخبار بد (C-score)، تابع خطی از ویژگی‌های خاص شرکتی (اهرم، اندازه و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری) است):</p> <p>رابطه (۶)</p> $G\_Score = \beta_2 \mu_{it} + \mu_{2t} SIZE_{it} + \mu_{3t} MTB_{it} + \mu_{4t} LEV_{it}$ <p>رابطه (۷)</p> $C\_Score = \beta_3 \lambda_{1t} + \lambda_{2t} SIZE_{it} + \lambda_{3t} MTB_{it} + \lambda_{4t} LEV_{it}$ <p>که size = لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت MTB = ارزش بازار سرمایه تقسیم بر ارزش دفتری سرمایه و LEV = نسبت بدهی به کل دارایی‌ها. محافظه کاری شرطی عبارت است مقدار بدست آمده برای C-Score، بعد از جایگذاری ضرایب λ در مدل بالا (ضرایب λ بعد از جایگزینی G_Score و C_Score در رابطه اولیه (۵) و تخمین آن بدست می‌آید).</p>	BcScore

<p>ت تطابق درآمد و هزینه. معادل ضریب هزینه‌های جاری (<math>\beta_3</math>) در رگرسیون تخمینی زیر بر اساس داده‌های مقطعی سالیانه برای هر سال (دیچو و تاتک، ۲۰۰۸؛ شات، ۲۰۱۱):</p> $\text{Revenues}_{i,t} = \beta_{1,t} + (\beta_{2,t} \times \text{TotalExpenses}_{i,t-1}) + (\beta_{3,t} \times \text{TotalExpenses}_{i,t}) + (\beta_{4,t} \times \text{TotalExpenses}_{i,t+1}) + \varepsilon_{it}$ <p>رابطه ۸)</p> <p><math>\text{TotalExpenses}_{i,t-1}</math> = هزینه‌های (بهای تمام شده کالای فروش رفته و هزینه‌های توزیع و فروش و عمومی و اداری) سال گذشته، <math>\text{TotalExpenses}_{i,t}</math> = هزینه‌های سال جاری، <math>\text{TotalExpenses}_{i,t+1}</math> = هزینه‌های سال بعد (که از طریق تخمین بدست می‌آیند) (اقدام بر اساس متوسط دارایی‌ها تعدیل شدند).</p>	Matching
<p>دقت پیش‌بینی سود. معادل <math> \varepsilon_{it} </math>   قدرمطلق پسماندها و معیار تجربی اندازه‌گیری قابلیت پیش‌بینی-عناصر سود است. هر قدر پسماندها کوچکتر باشد بیانگر قابلیت پیش‌بینی بیشتر است. برای اندازه‌گیری قابلیت پیش‌بینی اطلاعات مالی به صورت تجربی، از پس ماندهای معادله رگرسیون پیش‌بینی جریان‌های نقدی آینده با استفاده از اجزای تشکیل دهنده سود عملیاتی حسابداری یک دوره قبل استفاده می‌شود (بارث و همکاران، ۲۰۰۱؛ کوهن، ۲۰۰۴):</p> $\text{CFO}_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{CFO}_{it} + \beta_2 \Delta \text{AR}_{it} + \beta_3 \Delta \text{INV}_{it} + \beta_4 \Delta \text{AP}_{it} + \beta_5 \text{DEPR}_{it} + \beta_6 \text{OTHER}_{it} + \varepsilon_i$ <p>رابطه ۹)</p> <p><math>\text{CFO}</math> = جریان‌های نقدی، <math>\Delta \text{AR}</math> = تغییر در حساب‌های دریافتی، <math>\Delta \text{INV}</math> = تغییر در موجودی‌ها، <math>\Delta \text{AP}</math> = تغییر در حساب‌های پرداختنی و بدهی‌های موقوق، <math>\text{DEPR}</math> = هزینه استهلاک دارایی‌های ثابت مشهود و نامشهود، <math>\text{OTHER}</math> = خالص سایر اقلام تعهدی که به صورت زیر محاسبه شد:</p> $\text{OTHER}_{it} = \text{OP}_{it} - (\text{CFO}_{it} + \Delta \text{AR}_{it} + \Delta \text{INV}_{it} - \Delta \text{AP}_{it} - \text{DEPR}_{it})$ <p>رابطه ۱۰)</p> <p><math>\text{OP}</math> = سود عملیاتی و <math>\varepsilon</math> = مقدار خطا که فرض شد دارای میانگین صفر و واریانس ثابت باشد.</p>	PCF
متغیر کنترل	
بازده سالانه سهام	RET
<p>تغییرات سالانه در نرخ بازده دارایی‌ها. مطابق با پژوهش‌های قبلی، فارمر<sup>۱</sup> (۲۰۰۸)، جکسون<sup>۲</sup> و همکاران (۲۰۰۸)، شاو و ژانگ<sup>۳</sup> (۲۰۱۰)، کیلر و لویز<sup>۴</sup> (۲۰۱۳)، بازدهی سهام و بازدهی دارایی‌ها از عوامل تعیین‌کننده پاداش مدیران است.</p>	ΔROA

## ۶- روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر بر اساس هدف، از نوع توصیفی و بر اساس ماهیت و روش از نوع همبستگی و پس‌رویدادی است. با توجه به اینکه این پژوهش می‌تواند در فرآیند انگیزش صحیح مدیران همه شرکت‌ها در راستای بیشینه‌سازی ارزش شرکت و ارزش سهامداران و نیز برای جلوگیری از انتقال ناعادلانه ثروت میان مدیران، سهامداران و سرمایه‌گذاران و همچنین در راستای پاداش دهی مناسب، دقیق و عادلانه مدیران مورد استفاده قرار گیرد، نوع پژوهش، کاربردی محسوب می‌شود. جامعه‌ی آماری مورد مطالعه‌ی این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس

1. Farmer
2. Jackson
3. Shaw & Zhang
4. Caylor & Lopez

اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۴ است. در این تحقیق، برای انتخاب نمونه، از کل داده‌های در دسترس استفاده شده می‌شود. نخست تمام شرکت‌هایی که می‌توانستند در نمونه-گیری شرکت کنند، انتخاب، سپس به روش حذف سیستماتیک از بین کلیه‌ی شرکت‌های موجود، شرکت‌هایی که واجد هر یک از شرایط زیر نبوده‌اند، حذف شده و در نهایت شرکت‌های باقی‌مانده برای انجام آزمون انتخاب شدند: عضویت پیش از سال ۱۳۸۷ در بورس تهران، دوره‌ی مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفند ماه، عدم تغییر دوره‌ی مالی طی دوره مورد نظر، نمونه آماری شامل شرکت‌های واسطه‌گری مالی، سرمایه‌گذاری، لیزینگ، بانک‌ها و شرکت‌های بیمه نباشند و در دسترس بودن اطلاعات. با این شرایط، تعداد ۱۲۱ شرکت به شرح زیر انتخاب شدند:

تعداد شرکت‌ها	نوع محدودیت
۴۳۵	تعداد کل شرکت‌های بورسی
۷۵	محدودیت مربوط به سال مالی منتهی به پایان اسفند ماه، عدم تغییر سال مالی
۹۴	محدودیت مربوط به ناقص بودن داده‌های برخی شرکت‌ها در فاصله ۱۳۸۳-۱۳۹۴
۱۴۵	محدودیت مربوط به حذف بانک‌ها و موسسات مالی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری مالی (به دلیل ماهیت متفاوت فعالیت آنها از سایر واحدهای تجاری)
۱۲۱	شرکت‌های باقی مانده

## ۷- یافته‌های پژوهش

### ۷-۱- آماره‌های توصیفی

آماره‌های توصیفی در جدول ۳ به نمایش گذاشته شده است. تفاوت زیاد بین کمینه و بیشینه متغیرهای پژوهش به دلیل تفاوت در اندازه شرکت‌های نمونه و امری اجتناب ناپذیر است. واوس<sup>۱</sup> (۲۰۰۲) عنوان می‌کند که زمانی که اندازه نمونه بزرگ‌تر از ۱۰۰ باشد (معیاری تقریبی برای توزیع نرمال) احتمال نرمال بودن داده‌ها افزایش می‌یابد. نزدیک بودن مقادیر میان و میانگین نشان می‌دهد که توزیع داده‌ها نرمال است. اندازه بالای انحراف معیار برای پاداش بیانگر، غیریکنواختی در پرداخت پاداش است، هزینه‌های تولید غیرعادی با میانگین ۰/۰۰۵۹ و هزینه‌های اختیاری غیرعادی با میانگین ۰/۰۲۰۷-، به ترتیب بیشترین و کمترین مدیریت سود را به خود اختصاص داده‌اند. شرکت‌های مورد مطالعه غالباً از طریق دست‌کاری هزینه‌های تولید غیرعادی و جریان‌های نقد عملیاتی غیرعادی به دنبال افزایش سود و از طریق هزینه‌های اختیاری غیرعادی به دنبال کاهش سود هستند.

جدول شماره ۳: جدول توصیفی

متغیر	نماد	میانگین	میان	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
تکارتیم پاداش هیاتمدیره	lnBONUS	۴/۹	۳/۶	۱۶/۳	۰۰۰/۰	۷/۱۰
تکارتیم سود هر سهم	lnEPS	۰/۶	۱۳/۰	۵۰/۰	۷۳/-۸	۸۵/۱
اقلام تعهدی غیرعادی	INAA	۰۰۲۱/۰	۰۱۰/-۰	۱۴۳/۰	۵۵۴/-۰	۹۷۳۹/۰
هزینه های تولید غیرعادی	PORD	۰/۰۰۵۹	۰۱۳/۰	۱۵۷/۰	۷۱۱/-۰	۶۸۸/۰
جریان های نقد عملیاتی غیرعادی	CFO	۰/۰۰۳۱	۰۱۴/-۰	۱۵۳/۰	۹۰۳/-۰	۹۷۸/۰
هزینه های اختیاری غیرعادی	DISS	-۰/۰۰۲۰	۰۰۴/-۰	۰۳۷/۰	۰۹۲/-۰	۲۰۴۴/۰
محافظه کاری شرطی	G_SCORE	۰۱۵۵/۰	۰۱۳۲/۰	۱۵۵/۰	۴۸/-۱	۸۱۰۹/۰
تطابق درآمد و هزینه	Matching	۶۹۴/۰	۰/۵۹۱	۵۱۶/۰	۰/۰۰۳۹	۳/۹۲۴
دقت پیش بینی جریان های نقدی	PCF	۰/۰۰۴۲	-۰/۰۰۰۶	۰/۱۱۸	-۰/۵۷۱	۰/۵۳۱
تغییرات در بازدهی دارایی ها	$\Delta$ ROA	۰/۱	۰/۰	۱۱/۰	۴۷/-۰	۷/۰
بازدهی سهام	RET	۴۶/۰	۱۱/۰	۰/۷۱	۷۴/-۰	۵۹/۸

میانگین محافظه کاری شرطی با مقدار ۰/۰۱۵۵ بیانگر رویکرد محافظه کاری پایین شرکت های مورد مطالعه، تطابق درآمد و هزینه با میانگین ۰/۶۹۴ بیانگر تطابق خوب در گزارشگری و دقت پیش بینی جریان های نقدی با میانگین ۰/۰۰۴۲ حاکی از دقت پایین پیش بینی جریان های نقدی است.

## ۷-۲-آمار استنباطی

در راستای آزمون فروض الگوهای کلاسیک رگرسیون خطی، نتایج آزمون ریشه واحد با استفاده از آزمون لوین، لین و چو بیانگر آن بود که سطح معناداری برای همه متغیرهای پژوهش کمتر از 1% است بنابراین همه متغیرها در سطح مانا قراردارند. نتایج آزمون بروش- پاگان با سطح معنی داری زیر ۵ درصد بیانگر وجود ناهمسانی واریانس بود که از طریق حداقل مربعات تعمیم یافته رفع شد. برای بررسی وجود همخطی بین متغیرهای توضیحی از آزمون عامل تورم واریانس استفاده شده است. اگر بیشترین مقدار عامل تورم واریانس بزرگتر از عدد ۱۰ باشد نشان دهنده همخطی بین متغیرهای مستقل است. نتایج این آزمون بیانگر این است که برای همه متغیرهای مستقل مقدار VIF کمتر از ۱۰ می باشد، بنابراین همخطی بین آنها وجود ندارد. سطح معنی داری آزمون جاکوبور در مورد فرض نرمال بودن توزیع مانده ها، بزرگتر از ۵ درصد بوده و فرض صفر مبنی بر نرمال بودن توزیع مانده ها تأیید گردید. همچنین نتایج آزمون دوربین واتسون



(طبق جداول) برای بررسی فرض نبود خودهمبستگی در الگوها حاکی از آن بود که مقدار آماره این آزمون بین  $2/5$  و  $1/5$  است، لذا فرض نبود خودهمبستگی تأیید می‌شود. قبل از برازش الگوها لازم است تا آزمون  $F$  لیمر به منظور بررسی انتخاب بین روش داده‌های تابلویی در مقابل روش داده‌های ترکیبی برای الگوی بالا انجام شود. نتایج حاصل از آزمون  $F$  لیمر برای الگوی پژوهش در جدول شماره (۴) نشان داده شده است.

#### جدول شماره (۴): نتایج آزمون $F$ لیمر برای الگوهای پژوهش

الگوی تحقیق	آماره	سطح خطا	روش پذیرفته شده
الگوی شماره ۱ (چسبندگی پاداش)	۲۰۹/۳	۰۰۲۳/۰	الگوی اثرات ثابت
الگوی شماره ۲ (اقدام تهنیدی اختیاری)	۳۷۵/۳	۰۰۱۴/۰	الگوی اثرات ثابت
الگوی شماره ۳ (دست‌کاری فعالیت‌های واقعی)	۰۰۹/۴	۰۰۵/۰	الگوی اثرات ثابت
الگوی شماره ۴ (محافظه‌کاری شرطی)	۳۴۳/۳	۰۰۱۶/۰	الگوی اثرات ثابت
الگوی شماره ۵ (تطابق درآمد و هزینه)	۵/۳۶۳	۰/۰۰۰	الگوی اثرات ثابت
الگوی شماره ۶ (دقت پیش‌بینی جریان‌های نقدی)	۵/۴۵۵	۰/۰۰۰	الگوی اثرات ثابت

#### جدول شماره (۵): نتایج آزمون هاسمن برای الگوهای پژوهش

الگوی تحقیق	آماره	سطح خطا	روش پذیرفته شده
الگوی شماره ۱ (چسبندگی پاداش)	۱۹۲۸/۱	۵۵۰۸/۰	الگوی اثرات تصادفی
الگوی شماره ۲ (اقدام تهنیدی اختیاری)	۶۳۱۹/۲۳	۰۰۱۳/۰	الگوی اثرات ثابت
الگوی شماره ۳ (دست‌کاری فعالیت‌های واقعی)	۹۵۶۸/۶۰	۰/۰۰۰۰	الگوی اثرات ثابت
الگوی شماره ۴ (محافظه‌کاری شرطی)	۷۱۳۵/۱	۸۸۷۲/۱	الگوی اثرات تصادفی
الگوی شماره ۵ (تطابق درآمد و هزینه)	۳۵/۹۸۲	۰/۰۰۰	الگوی اثرات ثابت
الگوی شماره ۶ (دقت پیش‌بینی جریان‌های نقدی)	۴/۰۱۷۹	۰/۵۴۶	الگوی اثرات تصادفی

همانطور که در جدول شماره (۴) و (۵) قابل مشاهده است، نتایج حاکی از رد شدن فرضیه‌ی  $H_0$  برای الگوهای پژوهش، به غیر از الگوی شماره ۲ و ۳ بوده، در نتیجه برای الگوی شماره ۱، ۴ و ۶، الگوی داده‌های تابلویی با اثرات تصادفی و برای الگوی شماره ۲، ۳ و ۵، الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت ارجح است.

#### ۷-۳- آزمون فرضیه‌های پژوهش

همانطور که در جداول ۴ تا ۹ قابل مشاهده است، آماره دوربین واتسون برای همه مدل‌ها مابین  $1/5$  و  $2/5$  است و خود همبستگی جمله‌ای اخلاص رد می‌شود. مقدار احتمال مربوط به آماره  $F$  برای تصریح برابر  $0/00$  است و لذا فرض صفر مبنی بر خطای تصریح مدل رد می‌شود. در نتیجه، در سطح اطمینان ۹۹ درصد، معنی‌دار بودن مدل‌ها پذیرفته می‌شود.

## ۷-۳-۱- آزمون فرضیه اول پژوهش

جدول شماره ۶، نتایج حاصل از برآورد پارامترهای مدل تغییرات سود و اثر آن بر پاداش مدیران (اثر چسبندگی) را نشان می‌دهد. برای این مدل، ضریب متغیر سود هر سهم، حاکی از تاثیرگذاری آن بر پاداش مدیران است. اگر پاداش چسبنده است، باید درصد افزایش در پاداش در دوره های افزایش سود بیشتر از درصد کاهش پاداش در دوره های کاهش سود باشد،  $(\beta_1 > \beta_1 + \beta_2)$  به عبارت دیگر  $\beta_1 > 0$  و  $\beta_2 < 0$  باشد. همانطور که قابل مشاهده است درصد افزایش در پاداش در دوره های افزایش سود بیشتر از درصد کاهش پاداش در دوره های کاهش سود می‌باشد، پاداش نسبت به سود حالت چسبندگی دارد.

## جدول شماره ۶: آزمون چسبندگی پاداش

متغیر	نماد	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
سود هر سهم	EPS	۰/۲۹۱	۰/۰۳۷	۷/۶۸۶	۰/۰۰۰
لگاریتم تغییرات سود	$\Delta \text{Ln EPS}$	-۰/۵۰۷	۰/۰۶۵	-۷/۷۹۰	۰/۰۰۰
ضریب ثابت	C	۲/۱۵۵	۰/۱۸۴	۱۱/۶۸۷	۰/۰۰۰
۴۲/۴۱۷ آماره	سطح معناداری:	دوربین واتسون:	ضریب تعیین:	ضریب تعیین تعدیل شده:	
	۰/۰۰۰	۱/۸۵۸	۰/۰۸۰۸	۰/۰۷۸۹	

## ۷-۳-۲- آزمون فرضیه دوم پژوهش

جدول شماره ۷، نتایج حاصل از برآورد پارامترهای مدل اقلام تعهدی غیرعادی مثبت و اثر آن بر پاداش مدیران را نشان می‌دهد. ضریب متغیر سود هر سهم، حاکی از تاثیرگذاری آن بر پاداش مدیران است. ضرایب شاخص‌های اقلام تعهدی غیرعادی مثبت و اثر متقابل آن با سود هر سهم، حاکی از تاثیرگذاری معنی‌دار و مثبت آنها با سود هر سهم است به گونه‌ای که این ضرایب، بزرگتر از ضریب سود هر سهم هستند یعنی توجه کافی به این اقلام صورت نمی‌گیرد ولی اثر متقابل اقلام تعهدی غیرعادی مثبت بزرگ با سود هر سهم، معنی‌دار نیست هر چند همین رابطه برای اقلام تعهدی غیر عادی مثبت کوچک، معنی‌دار و مثبت است که باز هم بیانگر عدم توجه کافی به آن است. ضرایب متغیرهای کنترل نیز حاکی از تاثیرگذاری معنی‌دار و مثبت تغییرات در بازدهی دارایی‌ها و بازدهی سهام بر پاداش مدیران است.

جدول شماره ۷: اقلام تعهدی اختیاری مثبت

متغیر	نماد	ضریب	خطای استاندارد	آماره	سطح معناداری
سود هر سهم	EPS	۶۶۴/۱	۳۲۲/۰	۱۶۷/۵	۰۰۰/۰
اقلام تعهدی غیرعادی مثبت	LNA	۶۰۵/۲	۱۶۷/۱	۲۳۲/۲	۰۲۵۸/۰
اثر متقابل اقلام تعهدی غیرعادی مثبت و سود هر سهم	EPSLNA	۳/۲۵۸	۱/۱۴۲	۲/۸۵۲	۰/۰۰۴۴
اثر متقابل اقلام تعهدی غیرعادی مثبت بزرگ و سود هر سهم	*EPS INAALarge	۱۴۵/-۵	۶۸۸/۲	۹۱۳/-۱	۰۵۶۰/۰
اثر متقابل اقلام تعهدی غیرعادی مثبت کوچک و سود هر سهم	*EPS INAASmall	۴۲۰/۵	۲۵۶/۲	۴۰۱/۲	۰۱۶۵/۰
تغییرات در بازدهی دارایی ها	$\Delta$ ROA	۳۶۹/۳	۹۷۲/۰	۴۶۳/۳	۰۰۰۶/۰
باردهی سهام	RET	۲۴۹/۰	۱۰۷/۰	۳۲۴/۲	۰۲۰۳/۰
ضریب ثابت	C	۰۱۶/۲	۱۱۴/۰	۵۷/۱۷	۰۰۰/۰
آماره F: ۹۵۹/۱۰		سطح معناداری: ۰/۰۰۰	دوربین واتسون: ۸۶۴/۱	ضریب تعیین: ۱۳۸۶/۰	ضریب تعدیل شده: ۱۳۶۰/۰

## ۷-۳-۳- آزمون فرضیه سوم، چهارم و پنجم پژوهش

جدول شماره ۸، نتایج حاصل از برآورد پارامترهای مدل دست‌کاری فعالیت‌های واقعی فزاینده سود و اثر آن بر پاداش مدیران را نشان می‌دهد. ضرایب شاخص‌های جریان‌های نقد عملیاتی غیرعادی، هزینه‌های تولید غیرعادی و هزینه‌های اختیاری غیرعادی افزایشی سود، مطابق انتظار پژوهش بیانگر تاثیرگذاری معنی‌دار و منفی آنها بر پاداش مدیران است. به گونه‌ای که برای هر گونه دست‌کاری فعالیت‌های واقعی به شکل فزاینده سود، پاداش مدیران کاهش می‌یابد و نیز ضرایب شاخص‌های فوق‌الذکر و اثر متقابل آن با سود هر سهم حاکی از تاثیرگذاری معنی‌دار و مثبت آنها بر پاداش مدیران است. یعنی اگر افزایش سود هر سهم همراه با دست‌کاری فعالیت‌های واقعی فزاینده سود باشد، پاداش مدیران افزایش می‌یابد. ضرایب متغیرهای کنترل نیز حاکی از تاثیرگذاری معنی‌دار و مثبت تغییرات در بازدهی دارایی‌ها و بازدهی سهام بر پاداش مدیران است.

جدول شماره ۸: دست‌کاری فعالیت‌های واقعی فزاینده سود

متغیر	نماد	ضریب	خطای استاندارد	آماره	سطح معناداری
سود هر سهم	EPS	۰.۳۳/۱	۴۴۳/۰	۳۳۲/۲	۰.۱۹/۰
جریان نقد عملیاتی غیر عادی فزاینده سود	CFO	۶۷۲/-۱	۸۱۰/۰	۰.۶۴/-۲	۰.۳۹/۰
اثر متقابل جریان نقد عملیاتی غیر عادی فزاینده سود و سود هر سهم	CFOEPS	۹۶۸/۵	۸۲۶/۱	۲۶۷/۳	۰.۱۱/۰
هزینه‌های تولید غیر عادی فزاینده سود	PORD	۱۳۵/-۳	۱۶۶/۱	۶۸۷/-۲	۰.۰۷۳/۰
اثر متقابل هزینه‌های تولید غیر عادی فزاینده سود و سود هر سهم	PORDEPS	۲۷۰/۵	۳۶۵/۲	۲۲۸/۲	۰.۲۶/۰
هزینه‌های اختیاری غیر عادی فزاینده سود	DISS	۷۱۵/-۸	۵۱۷/۳	۴۷۷/-۲	۰.۱۳/۰
اثر متقابل هزینه‌های اختیاری غیر عادی فزاینده سود و سود هر سهم	DISSEPS	۳۴۰/۲۴	۹۰۸/۶	۵۲۳/۳	۰.۰۰۴/۰
تغییرات در بازدهی دارایی‌ها	ΔROA	۷۵۲/۲	۹۹۷/۰	۷۵۹/۲	۰.۰۵/۰
بازدهی سهام	RET	۲۵۶/۰	۱۱۳/۰	۲۵۴/۲	۰.۲۴/۰
ضریب ثابت	C	۵۵۴/۲	۱۶۱/۰	۸۱۳/۱۵	۰.۰۰/۰
آماره F(۱۰F:۳۰۰۷)		سطح معناداری: ۰/۰۰۰	دوربین واتسون: ۸۳۲۵/۱	ضریب تعیین: ۱۵۶۷/۰	ضریب تعیین تعدیل شده: ۱۴۱۵/۰

## ۷-۳-۴-آزمون فرضیه ششم پژوهش

جدول شماره ۹، نتایج حاصل از برآورد پارامترهای مدل محافظه‌کاری شرطی و اثر آن بر پاداش مدیران را نشان می‌دهد. برای این مدل، ضرایب متغیرهای محافظه‌کاری شرطی و اثر متقابل آن با سود هر سهم، با ضرایبی بالاتر از ضریب سود هر سهم، بیانگر تأثیر مثبت و معنی‌دار آنها بر پاداش مدیران است یعنی با افزایش محافظه‌کاری، پاداش نیز افزایش می‌یابد. ضریب متغیر تغییرات در بازدهی سهام نیز، حاکی از تاثیرگذاری معنی‌دار آن بر پاداش مدیران است ولی ضریب متغیر بازدهی سهام در این مدل معنی‌دار نیست.

## جدول شماره ۹: محافظه کاری شرطی

متغیر	نماد	ضریب	خطای استاندارد	t آماره	سطح معناداری
سود هر سهم	EPS	۰.۶۲/۱	۲۴۵/۰	۳۲۴/۴	۰.۰۰۰/۰
محافظه کاری شرطی	G-SCORE	۲۳۲/۲	۸۹۴/۰	۴۹۵/۲	۰.۱۲۸/۰
اثر متقابل محافظه کاری شرطی و سود هر سهم	EPG-SCORE	۳.۰۳/۱	۳۶۳/۰	۵۸۵/۳	۰.۰۰۴/۰
بازدهی سهام	RET	۱۳۰/۰	۱۴۴/۰	۹۰۴/۰	۳۶۶۱/۰
تغییرات در بازدهی دارایی ها	$\Delta$ ROA	۶۴۹/۴	۹۳۷/۰	۹۵۷/۴	۰.۰۰/۰
ضریب ثابت	C	۲۲۰/۲	۲۴۰/۰	۲۲۸/۹	۰.۰۰/۰
آماره F: ۲۷۲/۲۰		سطح معناداری: ۰/۰۰۰	دوربین واتسون: ۸۳۴/۱	ضریب تعیین: ۰.۹۵۳/۰	ضریب تعیین تعدیل شده: ۰.۹۰۶/۰

## ۷-۳-۵-آزمون فرضیه هفتم پژوهش

جدول شماره ۱۰، نتایج حاصل از برآورد پارامترهای مدل تطابق درآمد و هزینه و اثر آن بر پاداش مدیران را نشان می‌دهد. ضریب متغیرهای تطابق درآمد و هزینه و اثر متقابل آن با سود هر سهم، حاکی از تاثیرگذاری مثبت و معنی‌دار آنها بر پاداش مدیران است یعنی با افزایش تطابق درآمد، پاداش نیز افزایش می‌یابد. ولی برخلاف انتظار، ضریب اثر متقابل تطابق درآمد با سود هر سهم، کوچکتر از ضریب سود هر سهم است که نشانگر عدم توجه کافی به آن است.

## جدول شماره ۱۰: تطابق درآمد و هزینه

متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
سود هر سهم	EPS	۲/۱۷۷	۰/۳۳۳	۶/۵۲۹	۰/۰۰۰
تطابق درآمد و هزینه	Matching	۰/۴۶۹	۰/۲۲۷	۲/۰۶۰	۰/۰۳۹
اثر متقابل تطابق درآمد و هزینه و سود هر سهم	EPS*Matching	۰/۸۸۰	۰/۴۱۵	۲/۱۲۱	۰/۰۳۴
بازدهی سهام	RET	۰/۲۹۱	۰/۱۱۸	۲/۴۵۳	۰/۰۱۴
تغییرات در بازدهی دارایی ها	$\Delta$ ROA	۱/۸۹۰	۱/۱۷۵	۱/۶۰۸	۰/۱۰۸
ضریب ثابت	C	۴/۲۳۴	۰/۱۷۸	۲۳/۷۶۲	۰/۰۰۰
ضریب تعیین			۰/۲۰۴۵		
ضریب تعیین تعدیلی			۰/۱۹۴۵		
مقدار دوربین واتسون			۱/۵۲۸		
آماره F			۲۰/۴۴۸		
سطح معنی داری			۰/۰۰۰		

ضریب متغیر بازدهی سهام، حاکی از تاثیرگذاری معنی دار آن بر پاداش مدیران است ولی ضریب متغیر تغییرات در بازدهی دارایی‌ها در این مدل، معنی دار نیست.

### ۷-۳-۶- آزمون فرضیه هشتم پژوهش

جدول شماره ۱۱، نتایج حاصل از برآورد پارامترهای مدل دقت پیش بینی جریان‌های نقدی و اثر آن بر پاداش مدیران را نشان می‌دهد. ضریب متغیر سود هر سهم با، حاکی از تاثیرگذاری مثبت آن بر پاداش مدیران است. ضریب متغیرهای دقت پیش بینی جریان‌های نقدی و اثر متقابل آن با سود هر سهم، حاکی از تاثیرگذاری مثبت و معنی دار آنها بر پاداش مدیران است یعنی با افزایش دقت پیش‌بینی، پاداش نیز افزایش می‌یابد. ولی انتظار بر این بود که ضریب اثر متقابل دقت پیش‌بینی و سود هر سهم، بزرگتر از ضریب سود هر سهم باشد. یعنی پاداش برای اثر متقابل دقت پیش‌بینی و سود هر سهم، بزرگتر باشد. ضریب متغیر بازدهی سهام و تغییرات در بازدهی دارایی‌ها حاکی از تاثیرگذاری معنی دار آنها بر پاداش مدیران است.

### جدول شماره ۱۱: دقت پیش بینی جریان های نقدی

متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
سود هر سهم	EPS	۲/۳۸۴	۰/۲۷۵	۸/۶۶۵	۰/۰۰۰
دقت پیش بینی جریان های نقدی	PCF	۲/۶۳۷	۰/۸۳۹	۳/۱۴۳	۰/۰۰۱
اثر متقابل دقت پیش بینی جریان های نقدی و سود هر سهم	EPS*PCF	۳/۱۲۳	۱/۵۲۱	۲/۰۵۳	۰/۰۴۰
بازدهی سهام	RET	۰/۲۶۷	۰/۱۱۷	۲/۲۸۴	۰/۰۲۲
تغییرات در بازدهی دارایی ها	$\Delta$ ROA	۲/۸۵۴	۱/۱۶۳	۲/۴۵۳	۰/۰۱۴
ضریب ثابت	C	۴/۶۲۹	۰/۲۴۹	۱۸/۵۶	۰/۰۰۰
ضریب تعیین			۰/۱۴۴۶		
ضریب تعیین تعدیلی			۰/۱۴۰۱		
مقدار دوربین واتسون			۱/۶۳۶		
آماره F			۳۲/۴۹۸		
سطح معنی داری			۰/۰۰۰		

### ۸- نتیجه گیری و پیشنهادها

در این پژوهش، تأثیر ابعاد دقت سود بر پاداش هیات‌مدیره و نیز اثر چسبندگی پاداش مورد مطالعه قرار گرفته است. نتایج پژوهش حاکی از این است که پاداش دارای حالت چسبندگی با سود گزارش شده است. این نتیجه می‌تواند ناشی از پایداری موقت اخبار نامساعد و نیز پاداش‌های غیرواقعی باشد که با نتایج پژوهش‌های پورزمانی و طرازیان (۱۳۹۵)، ماتسوموتو (۲۰۰۲) و بورگسته‌لرو ایمس (۲۰۰۳)، هم راستا است. بنابراین پاداش چسبنده نشانه‌ای از دقت پایین سود

گزارش شده به عنوان معیار سنجش عملکرد است که کارایی قراردادهای را کاهش می‌دهد. بر اساس نتایج بدست آمده، تاثیرپذیری پاداش به ازای ارقام تعهدی غیرعادی مثبت و بزرگ، معنی‌دار نیست و در پاداش دهی به این ارقام توجه کافی نمی‌شود. ولی پاداش به ازای هر گونه افزایش در ارقام تعهدی غیرعادی مثبت، اثر متقابل آن با سود هر سهم و نیز ارقام تعهدی غیرعادی مثبت و کوچک، افزایش می‌یابد. که نشان از بی‌توجهی به افزایش سود بوسیله ارقام تعهدی غیرعادی و در نتیجه کاهش دقت سود است که این نتیجه هم راستا با نتایج پژوهش کازان (۲۰۱۶) مبنی بر نقش مثبت ارقام تعهدی در افزایش کارایی قراردادهای است ولی با پژوهش‌های لینگ (۲۰۱۴) و بیجانچی و چن (۲۰۱۵)، هم راستا نیست. در حالی که اگر هدف از سیستم انگیزشی و پاداش دهی، بیشینه کردن ارزش شرکت و در نتیجه، منافع همه گروه‌های ذینفع است، باید به ارقام تعهدی به ویژه ارقام تعهدی اختیاری فزاینده سود توجه بیشتری صورت گیرد. تاثیرگذاری معنی‌دار و منفی هر گونه دست‌کاری فعالیت‌های واقعی فزاینده سود به عنوان عامل کاهش دقت سود گزارش شده، بر پاداش، بیانگر توجه کافی به این ارقام در تعیین پاداش هیئت مدیره است. این نتایج با نتایج پژوهش‌های قبلی یعنی بیجانچی و چن (۲۰۱۵)؛ گانی (۲۰۱۰) و آتاناساکا و همکاران (۲۰۱۱) هم راستا می‌باشد. بنابراین باید در مقابل سودهای دستکاری شده، واکنش منفی از طریق کاهش پاداش صورت گیرد تا هم از انتقال ناعادلانه ثروت جلوگیری شود و هم اینکه عاملی محرک برای هیات‌مدیره در راستای انجام فعالیت‌های هم راستا با اصول و استانداردهای حسابداری باشد. از آنجایی که محافظه‌کاری شرطی بیانگر کارکرد نامتقارن اخبار خوب و بد بوده و در نتیجه دقت سود را کاهش می‌دهد، انتظار بر تاثیرگذاری منفی آن بر پاداش هیات‌مدیره بود ولی می‌توان نتیجه حاصل را به دلیل نقش محافظه‌کاری مشروط در بازدارندگی رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران دانست. یعنی توجه بیشتر معطوف به نقش بازدارندگی محافظه‌کاری شرطی و محدود کردن اقدامات هیات‌مدیره است. این نتایج از دید عامل کاهش رفتار فرصت‌طلبانه، هم راستا با پژوهش‌هایی مانند آینگر و زامپلی (۲۰۱۲) و آتاناساکا و همکاران (۲۰۱۱) و از دید برخورد نامتقارن با اخبار، هم راستا با پژوهش پیک<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۰۷) است. نتایج پژوهش، حاکی از تاثیرگذاری مثبت تطابق درآمد‌ها و هزینه‌ها به عنوان شاخص مستقیم دقت سود بر پاداش مدیران است. این نتیجه هم راستا با نتایج پژوهش‌های دیچو و تانگ (۲۰۰۸) و شات (۲۰۱۱)، مبنی بر پایداری بیشتر و دقت بیشتر سود و در نتیجه تأثیر مستقیم آن بر ارزش بازار شرکت است. دقت پیش‌بینی جریان‌های نقدی به عنوان شاخص مستقیم دقت سود و محتوای اطلاعاتی عایدات حسابداری، تأثیر مثبتی بر پاداش دارد که این نتیجه هم راستا

با نتایج پژوهش‌های بارت و همکاران (۲۰۰۱) و کوهن (۲۰۰۴)، است. بنابراین در نظام پاداش دهی در ایران به تطابق درآمد و هزینه و نیز دقت پیش بینی جریان‌های نقدی توجه کامل صورت می‌گیرد. پاداش دهی صرف بر اساس سود خالص گزارش شده، الزاما سبب انگیزش درست هیات‌مدیره و افزایش ارزش شرکت نمی‌شود. بلکه به دلیل انعطاف موجود در استانداردهای حسابداری و اختیار مدیران در گزینش رویه‌های حسابداری، این عمل ممکن است به انتقال ثروت از مالکان به مدیران شده و سبب کاهش ارزش شرکت شود. پیشنهاد می‌شود که در نظام پاداش دهی به هیئت‌مدیره، ویژگی‌های سود از جمله دقت سود (اقدام تعهدی اختیاری فزاینده سود، دست‌کاری فعالیت‌های واقعی فزاینده سود، محافظه‌کاری مشروط، تطابق درآمد و هزینه و نیز دقت پیش بینی جریان‌های نقدی توسط سود) مورد توجه و اعتنای کافی قرار گیرد و این شاخص‌ها محوریت اصلی در شاخص سنجش عملکرد داشته باشند تا پاداش دهی متناسب با عملکرد واقعی و صحیح هیات‌مدیره انجام گیرد. در این راستا اصلاح قانون تجارت در خصوص نحوه پرداخت پاداش، ضروری است. از محدودیت‌های پژوهش فعلی این است که پژوهش‌های بسیار اندکی به موضوع پاداش و نحوه بهینه سازی آن در شرکت‌ها پرداخته‌اند. که شاید یکی از دلایل آن عدم تمایل سهامداران عمده و مدیران عامل آنها برای ارائه اطلاعات و از طرفی عدم تبادل اطلاعات بین شرکت‌های مادر و یا نهادها و سازمان‌های صنعتی که متشکل از تعدادی واحدهای صنعتی هستند، می‌باشد (نمازی و سیرانی، ۱۳۸۳)، دیگر محدودیت این پژوهش در دسترس نبودن پاداش غیرنقدی مدیران بود که موجب شد تنها از پاداش نقدی تصویب شده توسط مجمع عمومی صاحبان سهام موجود در گزارش‌های مالی شرکت‌ها برای بررسی استفاده شود. با توجه به تعداد کم شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نسبت به بورس‌های توسعه یافته و با در نظر گرفتن شرایط نمونه مورد بررسی برای انجام این پژوهش، به نظر می‌رسد حجم نمونه نهایی، به طور نسبی پایین‌تر از مطالعات مشابه در کشورهای توسعه یافته باشد. بنابراین نتایج پژوهش قابل تعمیم به سایر شرکت‌ها از جمله شرکت‌های خارج از بورس نخواهد بود لذا برای تعمیم نتایج این تحقیق به شرکت‌های غیر بورسی بایستی جوانب احتیاط را رعایت نمود.

## ۹- منابع و ماخذ

ابراهیمی، سیدکاظم و منصور احمدی مقدم. (۱۳۹۴). تأثیر اهرم مالی و محافظه‌کاری شرطی بر ناکارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه حسابداری مالی، ۷(۲۷): ۱۲۰-۱۰۲.



- اسکات، ویلیام. (۱۳۸۸). **تئوری حسابداری مالی**، جلد دوم، ترجمه، علی پارسائیان، تهران، انتشارات ترمه، ۷۹-۸۵.
- پورزمانی، زهرا و عباس طرازیان. (۱۳۹۵). تأثیر متقابل نوسان های بازده داراییها و بازده اوراق بهادار بر پاداش مدیران مبتنی بر نرخ رشد دارایی های نقدی. **بررسی های حسابداری و حسابرسی**، ۲۳ (۱): ۵۵-۷۲.
- حیدری، مهدی و علی رنجبری. (۱۳۹۴). بررسی تأثیر پاداش هیئت مدیره بر پیش بینی سود، **مجله دانش حسابداری**، ۱۴ (۵۸): ۱-۱۶.
- رحمانی، علی و عبدالمجید صدیقی. (۱۳۹۲). سنجش محافظه کاری بر اساس مدل بسط یافته باسو در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. **فصلنامه حسابداری مالی**، ۱۸ (۱): ۲۵-۴۵.
- زنجیردار، مجید؛ محمدی، جلال و مصطفی عطاری. (۱۳۸۸). بررسی ارتباط بین پاداش مدیران و ویژگیهای سود بر مبنای حسابداری. اولین کنفرانس ملی حسابداری و مدیریت، شیراز، انستیتیوی بین المللی آموزش و تحقیق خوارزمی، <http://www.civilica.com>.
- زیمرمن، جerald و راس ال والتر. (۱۳۹۰). **تئوری اثباتی حسابداری**، ترجمه، علی پارسائیان، تهران، انتشارات ترمه: ۳۰۸-۳۱۸.
- سجادی، سید حسین و محمد صادق زارع زاده. (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین طرح های پاداش مدیران و معیارهای اقتصادی ارزیابی عملکرد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. **پژوهش های حسابداری مالی**، ۳ (۴): ۴۱-۵۴.
- فخاری، حسن و معصومه رمضانی. (۱۳۹۵). مطالعه ارتباط بین رفتار هزینه ها و تغییرات پاداش هیئت مدیره، **مجله دانش حسابداری**، ۵ (۴۲): ۲۵ - ۶.
- کردستانی، غلامرضا و رشید تاتلی. (۱۳۹۵). پیش بینی دستکاری سود: توسعه یک مدل. **بررسی های حسابداری و حسابرسی**، ۲۳ (۱): ۷۳-۹۶.
- نمازی، محمد و محمد سیرانی. (۱۳۸۳). بررسی تجربی سازه های مهم در تعیین قراردادهای شاخص ها و پارامترهای پاداش مدیران عامل. **بررسی های حسابداری و حسابرسی**، ۱۱ (۳۶): ۶۵-۹۴.
- مهرانی، ساسان؛ کرمی، غلامرضا؛ سید حسینی، سید مصطفی و مهتاب جهرومی. (۱۳۹۴). **تئوری حسابداری**، جلد دوم، تهران، انتشارات نگاه دانش: ۲۵۷-۲۵۴.

- Anderson, M.C., R. Banker, R. Huang, and S. Janakiraman. (2007). Cost behavior and fundamental analysis of SG&A costs, **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, 22 (1): 1-28.
- Athanasakou, V., N.C. Strong, and M. Walker. (2011). The market reward for achieving analyst earnings expectations: does managing expectations or earnings management matter? **Journal of Business Finance & Accounting**, 38(1-2): 58-94.
- Barth, M., D.P. Cram, and K. Nelson. (2001). "Accruals and the Prediction of Future Cash Flows." **The Accounting Review**, (76): 25-58.
- Bartov, E., D.Givoly, and C. Hayn. (2002). The rewards to meeting or beating earnings expectations. **Journal of Accounting and Economics**, 33(2):173-204.
- Bianchi, G., and Y. Chen. (2015). CEO compensation and the performance of firms in the hospitality industry: a cross-industry comparison, **International Journal of Tourism Sciences**, 15(3-4): 121-138.
- Burgstahler, D., and M.J. Eames. (2003). Earnings management to avoid losses and earnings decreases: are analysts fooled? **Contemporary Accounting Research**, 20 (2): 253-294.
- Caylor, M.L., and T.J. Lopez. (2013). Cost behavior and executive bonus compensation. **Advances in Accounting**,(2): 232-242.
- Cohen, A. D. (2004). "Quality of Financial Reporting Choice: Determinants and Economic Consequences. (Unpublished Doctoral Dissertation)." Northwestern University, **SSRN**: 1-56.
- DeFond, M. L., and C.W. Park. (2001). The reversal of abnormal accruals and the market valuation of earnings surprises. **The Accounting Review**, 76 (3):375-404.
- Dechow, P. M. (2006). Asymmetric sensitivity of CEO cash compensation to stock returns: A discussion. **Journal of Accounting and Economics**, 42 (1-2): 193-202.
- Dichev, I., and V.W. Tang. (2008). Matching and the changing properties of accounting earnings over the last 40 years.**The Accounting Review**, 83 (6): 1425-1460.

- Donelcon, D. C., R. Jennings, and J. McInnis. (2011). "Changes or over time in the Revenue-Expense Relation: Accounting or Economics?" **The Accounting Review**, 3: 945-974.
- Farmer, m. (2008) Chief executive compensation and company performance: a weak relationship or measurement weaknesses? 17th **European Doctoral programs Association in Management & Business Administration** Summer Academy, Soreze, France, 6(12):415-439.
- Homburg, C., and J. Nasev. (2010). How timely are earnings when costs are sticky? implications for the link between conditional conservatism and cost stickiness", **American Accounting Association**, (6):1-35.
- Hui, K.W., S.R. Matsunaga, D. Morse. (2009). The Impact of conservatism on mmanagement quantitative earnings forecasts. **Journal of Accounting & Economics**, 47(3):192-207.
- Gunny, K. (2010). The Relation between Earnings Management Using Real Activities Manipulation and Future Performance: Evidence from Meeting Earnings Benchmarks, **Contemporary Accounting Research**, 27(3): 855-888.
- Iyengar, R., and E. Zampelli. (20۱۲). Does accounting conservatism pay? **Accounting and Finance**, 50 (1): 121-142.
- Jackson, S., T. Lopez., and A. Reitenga. (2008). Accounting fundamentals and CEO bonus compensation. **Journal of Accounting & Public Policy**, 27(5), 374-393.
- Kazan, E. (2016). The impact of CEO compensation on firm performance in Scandinavia. University of Twente. The Faculty of Behavioural, **Management and Social sciences**, 10 (9):1-10.
- LaFond, R., and R.L. Watts. (2007). The Information Role of Conservatism. Massachusetts Institute of Technology, **Accounting Review**, 83(2):447-478.
- Liang, L. (2014). An Examination of Earnings Benchmarks: Evidence from Japan. **Graduate School of Economics and Management Tohoku University**, 10 (4):113-173.
- Matsumoto, D. A. (2002). Management's incentives to avoid negative earnings surprises. **The Accounting Review**, 77 (3): 483-514.

- Pandher, G., and J. Pathak. (2014). The Essential Role of Accounting Earnings in Return-Maximizing CEO Compensation Contracts. **Odette School of Business University of Windsor**, 6 (1):1-37.
- Paek, W., L. Chen., and L. Sami. (2007). Accounting Conservatism, Earnings Persistence and Pricing Multiples on Earnings. **Journal of Contemporary Accounting and Economics Symposium**, 28(2): 233-260.
- Raithatha, M., and S. Komera. (2016). Executive compensation and firm performance: Evidence from Indian firms. **IIMB Management Review**, 28(3):160-169.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. **Journal of Accounting and Economics**, 42(3): 335-370.
- Ruch, G. and G. Taylor. (2011). Accounting Conservatism and its Effects on Financial Reporting Quality: A Review of the Literature, **SSRN**, 22(6):1-45.
- Schutt, H. (2011). "The Matching Principle: Insights into Earning's Usefulness to Investors." **Haas School of Business University of California at Berkeley**, 4(11). 152-161.
- Shaw, K. W., and M.H. Zhang. (2010). Is CEO Cash Compensation Punished for Poor Firm Performance? **The Accounting Review**, 85(3), 1065-1093.
- Shota, O. (2012). Excess executive compensation and demand for accounting conservatism, **Research Institute For Economic and Business Administration**, Kobe University, (8):1-50
- Sonenshine, R., N. Larson., and M. Cauvel. (2016). Determinants of CEO Compensation before and after the Financial Crisis. **Modern Economy**, 16(7):1455-1477.
- Verrecchia, R., and W.R. Guay. (2006). Discussion of an economic framework for conservative accounting and Bushman and Piotroski', **Journal of Accounting and Economics**, 42(1-2):149-65.
- Xiong, J.C. (2016). Chairman Characteristics and Earnings Management: Evidence from Chinese Listed Firms. **Open Journal of Accounting**, 5(3): 82- 94.

- Yoder, T. R. (2006). "The Incremental Cash Flow Predictive Ability of Accrual Models", **Electronic theses and dissertations for graduate school**, the Pennsylvania State University:1-50
- Watts, R. L.(2003) .Conservatism in accounting, Part II: Evidence and research opportunities. **Accounting Horizons**, 17(4): 287-301.
- Zakaria, I. (2012). "Performance Measures, Benchmarks and Targets in Executive Remuneration Contracts of UK Firms." **The British Accounting Review**,44 (3): 189-203.