بررسی رابطه نظام راهبری شرکتی و پاداش هیأت‌های مدیر در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

محمدامین ابادی‌نیا ۱ / ناصر صورتی ۲ / علیرضا فضل زاده ۳

چکیده

نظام راهبری شرکتی، سازوکاری است که مشکلات نماینده‌گان بین مدیران و سهامداران را به‌وجود می‌آورد و توزیع حقوق و مستندات را در میان ارکان مختلف شرکت مشخص می‌سازد. در نظام راهبری شرکتی، هیأت‌های مدیری یکی از نقش‌های اساسی را بر عهده دارد. تحقیق حاضر به بررسی ارتباط بین نظام راهبری شرکتی و پاداش هیأت‌های مدیری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد.

بانی‌مندی از معیارهای مالکیت هیأت‌های مدیری در سهام شرکت، تفکیک وظایف هیأت‌های مدیری در سرمایه شرکت، نسبت اعضای غيرموظف هیأت مدیره و اندما هیأت مدیره به عنوان سازوکاری نظام راهبری شرکتی، به‌همراه متغیرهای کنترلی اندما هیأت مدیره و سودهای استفاده شده است. برای انجام تحقیق از داده‌های ۹۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سال‌های ۱۳۹۵، استفاده شده است. بررسی کلیه دریافت‌ها و روش‌های استفاده شده در این سال‌ها، نشان می‌دهد که متغیرهای غیرомнوک و نسبت اعضای غیرموظف هیأت مدیره دارای ضریب منفی و ضریب معنی‌دار بوده و در مقیاس متغیرهای اندما هیأت‌های مدیری دارای ضریب منفی و ضریب معنی‌دار می‌باشد.

واژگان کلیدی: پاداش هیأت‌مدیره، تجزیه و تحلیل داده‌های پایلی، نظام راهبری شرکتی، هیأت‌مدیره

طبقه‌بندی موضوعی: ۰۳، ۳۴، G30، G34

۱. کارشناس ارشد مدیریت اجرایی دانشگاه تبریز
۲. دانشیار، گروه مدیریت، دانشکده اقتصاد، مدیریت و بازرگانی دانشگاه تبریز
۳. استادیار، گروه مدیریت، دانشکده اقتصاد، مدیریت و بازرگانی دانشگاه تبریز
1- مقدمه

رشد و گسترش فعالیت‌های اقتصادی و توسعه شرکت‌های سهامی، موجب پیدا شدن طبقه‌ای از سرمایه‌گذاران و صاحبان سهام شده که مانند گذشته در اداره مؤسسه انرژی خویش مشارکت مستقیم ندارند. این سهامداران بانده ضرورت و در راستای مناطق خود، وظیفه اداره و کنترل بر منابع و دارایی‌های خود (شرکت) را به مدیران جرفاً، و اگذار نمودارند. هرچند در تنوری‌های مالی فرض اساسی این است که هدف اولیه مدیران افزایش ثروت سهامداران ایجاد شود، اما از آنجایی که مدیران همواره در راستای منابع سهامداران فعالیت نمی‌کنند (حساسیتان، ۱۳۸۸)، تضاد منافع با مشکل نمایندگی، که ناشی از رابطه نمایندگی است، بین آنان ایجاد می‌شود. نظارت راهبردی شرکتی، سیستمی است که مشکلات نمایندگی بین مدیران و سهامداران را بهبود می‌بخشد (نک لیست و همکاران، ۱۳۸۹)

انفکاتی نظیر آنچه برای شرکت‌های مانند انر۱ و ولردکام۲، افتاد زاوهای از نظام راهبردی شرکتی را نمایان کرده و رفتار برخی از اعضای هیأت مدیره در خصوص انتخاب وظایف نظارت و کنترل مدیران شرکت در قیاس با حقوق و مزایای آنان را زیر سؤال برده. معقول بودن پاداش دریافت شده توسط هیأت مدیره، موضوع حساسی است که با توجه به اثرخشنی هیأت مدیره در عمل به وظیفه نظارت و کنترل مدیریت، می‌تواند منجر به انواع رفتارهای فرصت‌طلبانه گردد. برای جلوگیری از این وضعیت، تلاش‌های نظارتی زیادی در راستای کنترل رفتارهای فرصت‌طلبانه هیأت مدیره، انجام نمایته که افزایش شفافیت اطلاعات در مورد حقوق و مزایای هیأت مدیره و گنجاندن نوسان‌هایی در مورد ساختار و ترکیب این پاداش از جمله آن موارد است. سازوگاه‌های نظام راهبردی شرکتی از جمله موارد تأثیرگذار بر پاداش هیأت مدیره است.

ادبیات موجود نشان می‌دهد که برخی ساختارهای هیأت مدیره مشکلات نمایندگی را کاهش می‌دهد (۲۰۱۷) (Manzaneque, et al.,). متغیرهایی که معمولاً برای بررسی کارآیی هیأت مدیره به کار می‌روند عبارتند از: مالکیت سهام هیأت مدیره، نقش آفرینی توانام یک فرد به عنوان مدیرعامل و رئیس هیأت مدیره، تعداد ادانا ی هیأت مدیره و گنجاندن اعضای غیر موطف در هیأت مدیره؛ این متغیرها می‌توانند به‌مزایاً قابل توجهی بر روی ظرفیت هیأت مدیره در انجام کارآمد وظایف نظارت و

1. Enron  
2. WordCom
پیشینه پژوهش

پیشینه نظری

تشکیل شرکت با مشمولیت محدود و گشودن مالکیت شرکت برای عمل، بر روی اداره شرکته‌ها تأثیر قابل ملاحظه‌ای گذاشته. می‌توان بازار به گونه‌ای سازمان‌دهی گردید که مالکان شرکت‌ها اداره شرکت را به مدیران شرکت تفویض کنند. جدایی مالکیت از «مدیریت» منجر به عمومیت مسئله «مالی‌های» گردیده؛ زیرا با چنین مالکیت از مدیریت تضاد منافع بین مالک و مدیر ایجاد می‌شود (Fama, 1980). تئوری نامداری گرگری از زمینه مالی، اقتصادی و حقوقی مشکل جدایی مدیریت از مالکیت سهام است (حسین یگانه، 1389؛ سیداحمدی سجادی، 1388). نظریه عمومی یک پای نکته اساسی تمرکز دارد که اگزگری اختیار به هر فردی علاوه بر مختارانی که به همراه خواهند داشت، با تغییر بالقوهی در منافع نیز همراه است (Eisenhardt, 1989)، زیرا از یک سو سهمدار به دنبال رضیدن به بالاترین مرحله ارزش سرمایه گذاری خود است، اما از سوی دیگر مدیر افزایش ثروت خود را دنبال می‌کند. سهمداران دسترسی لازم برای دنبال کردن اقدامات روزانه مدیر را ندارند، تا بتوانند مطمئن شوند اقدامات در راستای منافع سهمداران است؛ بنابراین آن‌ها فاقد اطلاعات لازم در خصوص عملیات مدیر هستند و «عدم توان اطلاعات» در این روابط وجود دارد. استفاده از اطلاعات خصوصی شرکت در جهت منافع مدیر یکی دیگر از تضادهای بین مدیران شرکت به عنوان «کارگزار» و سهمداران به عنوان «کارگمار» یا مالک است (Jensen et al., 1976؛ نوروش و همکاران، 1388). برطبق این نظریه، جدایی مالکیت از مدیران این فرصت را فراهم می‌کند که مدیران شرکت باعث مطلوبیت خود را به‌قیمت زیر یا گذشت منافع سهمداران ردکنند. بنابراین رضیدن (نیک بلک و همکاران، 1388) تضادهای از نوع آنچه اشاره شد با عنوان مشکل نامناسبی شناخته می‌شود. مشکل نامناسبی عبارت است از ترغیب نمایندگی به اتخاذ تصمیماتی که موجب حداکثر شدن رفاه مالک (مالکان) گردد (نوروش و همکاران، 1388). این تئوری مربوط به مواردی است که یک نفر مسئولیت تصمیم‌گیری در خصوص کنترل بر حقوق و مزایای اعضا تأثیر داشته باشد. این پژوهش نتایج می‌کند به بررسی رابطه نظام راهبردی شرکتی و پاداش‌های مدیر به‌پردازد. در ادامه، نخست به تشریح پیشینه و طرح فرضیه‌های پژوهش پرداخته می‌شود، پس از آن به سراغ روش پژوهش ارائه و یافته‌های پژوهش تشریح می‌شود. نتیجه‌گیری و پیشنهادها در قسمت پایانی ارائه شده است.
توزیع منابع مالی و اقتصادی و یا انجام خدمت‌ی را طبق قراردادی مشخص به شخص دیگری و اگزاردی

مطالب با ادبیات تنویی نمایندگی، به منظور کاهش تعارضات نمایندگی باید روشهای کنترلی مناسب در سازمان ایجاد گردد. از این رو انتخاب نظام راهبردی شرکتی به علائم راهحلی برای تقلیل تعارضات و هزینه‌های ناشی از شکل‌گیری روابط نمایندگی مورد توجه قرار می‌گیرد.

تعاریف موجود درباره نظام راهبردی شرکتی گسترشده است. برخی نظام راهبردی شرکتی را رابطه بین شرکت و سهامدارانش می‌دانند و برخی دیگر در دیدگاه گسترش‌های نظام راهبردی شرکتی را شکل‌گرفته از روابط می‌بینند که نه تنها رابطه بین شرکت و سهامداران، بلکه رابطه بین شرکت و سایر ذی‌فکر نیز در مورد می‌گردد. این دیدگاه، تنوری ذی‌فکر را پیش می‌کند (Solomon, et al., 2005). در نظام راهبردی شرکتی هیأت مدیره به عنوان نماینده سهامداران مهم‌ترین عامل در کنترل و نظارت بر مدیریت شرکت و محافظه در استفاده سهامداران کل‌مدید می‌شود (Fama, et al., 1983). از این رو بیان می‌شود که منتخب سهامداران هستند؛ نفس مدیریت کسب و کار و امور شرکت را بر عهده دارند (Bryan, et al., 2000). پایداری هیأت مدیره به عنوان محل صرف‌نظر سهامداران، یکی از روشهای مطرح به منظور انتخاب این مدیران می‌باشد که همواره مورد توجه‌ای دیگر می‌کند. تنوری نمایندگی از این ایده که مشاوره‌های مدیریت در سهامداری یک انتخاب قدرتمند برای اعمال کنترل است حمایت می‌کند (Manzaneque, et al., 2011).

پیشینه تجربی

برایان و همکاران (2000) با بررسی 1723 بانک اقتصادی درج شده در بانک اطلاعاتی ExecuComp (S&P) مؤسسه استاندارد اند پوزز. براي دوره 1997 تا 1999 ایالات متحده به بررسی رابطه بین تدوین اعضای غیرموفقیت هیأت مدیره با عواملی مانند فرصت‌های سرمایه‌گذاری، مالکیت سهام مدیریتی، مالکیت سهام مؤسس‌سای، سطح شرکت و انتقادهای شرکت می‌پردازد. نتایج پژوهش آنان نشان می‌دهد در شرکت‌هایی که بخش عمده‌ای از سهام آن توسط هیأت‌های مدیریت نگهداری می‌شود مجموع حقوق و مزایای هیأت مدیره کاهش می‌یابد. همجین من آنان رابطه منفی بین تدوین نقدهای منفی می‌یابد.
بررسی رابطه نظام راهبردی شرکتی و پاداش هیأت مدیره در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس …

هیأت مدیره در اندوزش شرکت و تنوّع فعالیت‌های شرکت تابعیت دارد. پاداش نقدی در طی سال‌های ۱۹۹۲ تا ۱۹۹۷ فقط ۱۱ درصد افزایش نشان می‌داد، در حالی که پاداش هیأت مدیره بر انتخاب سهام تا حد ۱۷۰ درصد افزایش نشان می‌داد. در بررسی بورس‌های انجمن ملی مالیه‌گران اوراق بهادار و بورس نیوزیلند، شرکت‌های نزدیک به طور متوسط دارای مقدار بالاتری از سهام مدیریتی، سهام نهادی کمتر، اهم مالی کمتر، جریان نقدی آزاد پایین‌تر، زیان خالص عملیاتی بالاتر و سطح بالاتری از تصادف سهام در صنعت خود را دارای بودند. این شرکت‌ها نسبت به بناهایی بورس نیوزیلند کوچکتر بوده و فرصت رشد بالاتر و ریسک پیشیری را نشان می‌داده. براین و همکارانش همچنین به رابطه منفی بین مالکیت سهام مدیریتی و همه انتقادات پاداش ها دست یافته‌اند. آن‌ها همچنین با اضافه کردن تغییراتی به مدل اولیه خود دریافتند رابطه مثبت و معنی‌داری بین درصد مالکیت سهام هیأت مدیره با سطح پاداش نقدی هیأت مدیره وجود دارد. همچنین آنان دریافتند پاداش نقدی هیأت مدیره با اندازه‌گیری شرکت رابطه مثبت دارد. این پژوهش نشان داد رابطه منفی بین مجموع پاداش هیأت مدیره و مالکیت هیأت مدیره وجود دارد.

راین و همکاران (2004) با استفاده از اطلاعات ۱۹۱۸ شرکت‌های سال‌های ۱۹۹۵ تا ۱۹۹۷ به بررسی رابطه بین میزان و ترکیب پاداش هیأت مدیره با ویژگی‌های استقلال هیأت مدیره شرکت‌های آن، طول مدت فعالیت مدیرعامل، دوگانگی مدیرعامل و عضویت در هیأت‌مدیره پرداختند. پژوهش ایکان نشان داد شرکت‌هایی که اندازه‌های هیأت‌مدیره بالاتری دارند (ایران هیأت مدیره کوچکتر دارند و حدود ۵۵ درصد از کل پاداش خود را به صورت نقدی دریافت می‌کنند) اما هیأت‌مدیره‌های کوچکتر پاداش بیشتر بر سهام پیشتری دریافت می‌کنند. از تعداد کل اعضای هیأت مدیره شرکت‌های نمونه به طور متوسط ۴۸ درصد آن را اعضای غیرموزفک تشکیل می‌دادند؛ همچنین مجموع حقوق و مزایای هیأت مدیره نیز رابطه منفی با اندازه هیأت مدیره داشت. همچنین آنان دریافتند در هیأت‌مدیره‌هایی که قدرت مدیرعامل زیاد داشت یا هیأت‌مدیره استقلال کمتری داشت، مجموع حقوق و مزایای هیأت مدیره کاهش خواهد داشت. نتایج بررسی راین و ویگنز همچنین نشان دهنده وجود رابطه مثبت بین اندازه شرکت و حقوق و مزایای نقدی هیأت مدیره نیز می‌باشد.
براپک و همکاران (Brick, et al., 2006) مؤسسه استاندارد اند دوروز، به بررسی نمونه آماری متشکل از 705 تا 740 بنگاه اقتصادی در بین سال‌های 1992 تا 1999 پرداختند. بررسی آن‌ها رابطه مثبتی بین پدشال نتیجه‌های مدیریت و مجموع پدشال مدیر شامل نشان می‌دهد. بررسی آن‌ها نشان از رابطه مثبت بین نرخ باندگی دارایی‌ها (ROA) با پدشال نتیجه‌های مدیریت داشته بعلاوه پدشال نتیجه‌های مدیریت با تعداد اعضای هیأت مدیریت رابطه منفی داشته و نیز با درصد اعضای غیر موظف هیأت مدیریت نیز رابطه منفی دارد. این پدشال با عضویت مدیرعامل در هیأت مدیریت رابطه مثبتی نشان داده است. بررسی پدشال نتیجه‌های مدیریت در پژوهش براپک و همکارانش نشان دهنده رابطه منفی آن با فروش، سرمایه عامل، جنگ در عامل داشته و با مواردی مانند تعداد کارکنان، هزینه تبلیغات، سابقه فعالیت مدیرعامل و تعداد جلسات هیأت مدیریت رابطه مثبتی نشان می‌دهد. همچنین آن‌ها نشان دادند که کل مجموع پدشال در هیأت مدیریت (شامل پدشال نتیجه‌های مثبت و غیر مثبت) با نرخ باندگی دارایی‌ها و عضویت مدیرعامل در هیأت مدیریت رابطه مثبت و با درصد اعضای غیر موظف هیأت مدیریت رابطه منفی دارد.

ارتقراو و همکاران (Ertugrul, et al., 2008) بررسی 70 شرکت - سال دارای اطلاعات جیران خدمات مدیران برای سال‌های 2000، 2001 و 2002 به اندازه گیری بازاریابی، حقوق و مزایای اعضای غیر موظف هیأت مدیریت و نیز مالکیت و ساخت حقوق و مزایای مدیران شرکت‌های مورد بررسی پرداخته‌اند. آن‌ها با بررسی پدشال مثبتی بر سهام اعضای هیأت مدیریت در یافتن که پدشال سهمی و پدشال مثبتی بر اختیار سهام سبب انگیزه بیشتر اعضای غیر موظف هیأت مدیریت برای انجام وظائف نظارت می‌شود.

مینک و همکاران (Minnick, et al., 2009) با استفاده از بررسی دو نمونه شمل 144 شرکت - سال که در مجله ول استریت و بلومبرگ از دسامبر 2006 درج شدهاند و نمونه دوم شامل 655 شرکت - سال برای سال‌های بین 1996 تا 2000؛ به ارائه مثبتی بین اندازه شرکت و حقوق و مزایای مثبتی بر عملکرد دست پایان دادند. آن‌ها همچنین در یافتن بین اعضای غیر موظف هیأت مدیریت و حقوق و مزایای مثبتی بر سهام نیز رابطه مثبتی وجود دارد.

مانزانکه و همکاران (Manzaneque, et al., 2011) بررسی شرکت‌های غیر مالی در جهت شده در سیستم معاملات رایانه‌ای اسپانیا (SIBE) برای دوره 2004 تا 2009 کردند. با توجه به نتایج بنگاه‌های مرتبط با برخی گروه‌های وابسته گری مالی (بانک، بیمه) به دلیل الزامات قانونی و استانداردهای گزارش‌گری مالی از نمونه حذف کردند و به بررسی نمونه‌ای از 76
بدرسی رابطه نظام راهبری شرکتی و پاداشهیات مدیری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس ...

شرکت از کل ۱۲۵ شرکت درج شده در سیستم مذکور پرداخته. در خصوص پاداش و نقدی پرداختی به اعضا هیات مدیر، آنها نشان دادند که یک رابطه معنی دار و منفی بین درصد سهام متعلق به هیأت مدیر و مجموع کل پاداش دریافتی توسط آنان وجود دارد. این نتایج این نکته نظر را که مالکیت سهام، انگیزه دریافت پاداش را به همیشگی می‌کند یا تا حدی، نتایج هیأت مدیره در حال حاضر توسط درآمد تقدیم سهامی که نگهداری می‌کند، دریافت نقدی دارد. تعداد اعضا هیأت مدیر و درصد اعضا غیر موظف هیأت مدیره نیز رابطه منفی قابل توجهی با پاداش نقدی هیأت مدیره نشان می‌دهد. همسایی مدیرعامل و عضویت در هیأت مدیره که نمایش دهنده تمرکز قدرت می‌باشد، دارای رابطه مثبت بر پاداش نقدی اعضا هیأت مدیره است. آن‌ها همچنین با در نظر گرفتن ویژگی‌های شرکت، نشان دادند انداده‌شان شرکت و سودآوری شرکت با پاداش‌های هیأت مدیره رابطه مثبت و معنی‌داری دارد.

با توجه به توضیحات فوق، فرضیه‌های این پژوهش به شرح زیر بیان می‌شود:

\( H1 \): رابطه منفی بین مالکیت هیأت مدیره و پاداش پرداختی به هیأت مدیره وجود دارد.

\( H2 \): رابطه مثبت بین همزمانی ریاست هیأت مدیره و مدیر اجرایی بودن و پاداش پرداختی به هیأت مدیره وجود دارد.

\( H3 \): رابطه منفی بین نسبت تعداد اعضا غیر موظف هیأت مدیره و پاداش پرداختی به هیأت مدیره وجود دارد.

\( H4 \): رابطه منفی بین انداده هیأت مدیره و پاداش پرداختی به هیأت مدیره وجود دارد.

مدل تحقیق

جدول (۱): مدل تحقیق

<table>
<thead>
<tr>
<th>متغیر کنترل</th>
<th>متغیر مستقل</th>
<th>متغیر وابسته</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>پدیده‌های کم‌رستگی (ویرگی های مدیر)</td>
<td>نظام راهبری شرکتی</td>
<td>پدیده‌های مدیریت</td>
</tr>
<tr>
<td>اندام شرکت</td>
<td>سهام‌های مدیریت</td>
<td>پدیده‌های نقدی</td>
</tr>
<tr>
<td>دوگانگی مالی و مردمی</td>
<td>ریس های مدیریت</td>
<td>پدیده‌های خارجی</td>
</tr>
<tr>
<td>صنعت</td>
<td>اندازه‌های مدیریت</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

روش‌شناسی پژوهش

پژوهش یکی را توجه به شیوه جمع‌آوری داده‌ها توصیفی و از نوع تحلیل همبستگی است. همچنین این پژوهش از دیدگاه کاربردی است. (Manzaneque, et al., 2011) قابل‌اصل مدل پژوهش که برای هر از مدل مطالعه مانِزانگه (۲۰۱۱) است را می‌توان به صورت زیر نشان داد:

\[ y_{it} = \alpha + \sum_{k=1}^{4} \beta_k X_{kit} + \sum_{m=1}^{2} \beta_m C_{vmit} + u_i + \varepsilon_{it} \]

(رابطه ۱)

که در آن متغیرها به صورت جدول ۲ بکار رفته‌اند.

جدول (۲): معرفی متغیرهای مدل تحقیق

| متغیر درون‌زا | متغیر مستقل یا مستقل هستنده که شامل:
<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>CASH</td>
<td>لگاریتم پدیده‌های مدیریت</td>
</tr>
<tr>
<td>PPCit</td>
<td>مالکیت های مدیریت</td>
</tr>
<tr>
<td>PCEit</td>
<td>دوگانگی بین ریس های مدیریت و مدیرعامل</td>
</tr>
<tr>
<td>OTSit</td>
<td>نسبت اعضای غیرمومت های مدیریت به کل اعضای</td>
</tr>
<tr>
<td>NMCAit</td>
<td>اندازه‌های مدیریت</td>
</tr>
<tr>
<td>SIZit</td>
<td>اندازه شرکت</td>
</tr>
<tr>
<td>ROAit</td>
<td>نرخ بازدهی دارایی‌ها</td>
</tr>
</tbody>
</table>

\[ \sum_{m=1}^{2} \beta_m C_{vmit} \]
پاداش نقدی هیأت مدیره یک عبارت است از مبلغ پاداش مصوب مجمع عمومی عادی سالیانه که از صورتماسب سود و زیان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به دست آمده است. مقادیر این متغیر از اطلاعات موجود در سایت سیستم جامع اطلاعات رساله ناشران (شبکه کدال)، بورس اوراق بهادار تهران، سایت اینترنتی متعلق به مرکز مدیریت پژوهش و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار و بانک‌های اطلاعی اتم پذیری خصوصی موجود همچون «رودآورد نوین» جمع آوری گردیده است.

درصد مالکیت اعضای هیأت مدیره یک درصد مالکیت اعضای هیأت مدیره به مالکیت درصدی از سهام واحد تجاری اطلاع می‌شود که با استفاده از آن بتوان بخشی از مدیریت واحد تجاری را بدست آورد. در این تحقیق شرکت در مدیریت واحد تجاری بصورت توافع مشترک یک عضو هیأت مدیره تعیین شده است و با استفاده از حاصل تقسیم درصد سهام شرکت کننده در جلسه مجمع بر تعداد اعضای هیأت مدیره بعلاوه یک بسته می‌آید. البته این درصد در تمام شرکت‌ها یکسان نیست؛ زیرا درصد سهام شرکت کننده در جلسات مجمع در شرکت‌های مختلف و در سال‌های متادی نیست. از این رو در ابتدا با استفاده از اطلاع‌های تیم‌سازی مجموع شرکت‌ها درصد سهام شرکت کننده در جلسات مجمع مشخص شده و سپس با استفاده از فرمول ذکرشده، درصد مالکیت اعضای هیأت مدیره به صورت تجمعی بدست آمده و سپس درصد یاد شده با برسی اعضای هیأت مدیره شرکت‌ها، جدول‌ها بررسی و مورد آزمون قرار گرفته است. با استفاده از معیار حساب‌شده، درصد مالکیت اعضای هیأت مدیره در شرکت‌های مختلف در جامعه مورد بررسی، استخراج شده است (مشایخ و اسماعیلی، 1385).

دوگانگی مستندی مدیر عامل و رئیس هیأت مدیره به حالتی اطلاع می‌گردد که سمت مدیرعامل و رئیس یا نائب رئیس هیأت مدیره در فرد واحده مجمع باشد. برای نشان دادن این موضوع از متغیر مجازی استفاده شده است بدنی نحوه گر در (یا نائب رئیس) هیأت مدیره، مدیر عامل هم باشد، مقدار آن یک و در غیر این صورت، مقدار آن صفر منظور می‌شود.

1. Cash Compensation
2. www.codal.ir
3. www.tse.ir
4. www.rdis.com
5. Board Ownership
6. CEO and Board Chair duality
نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت مدیره ۱ این نسبت به صورت نسبت اعضای غیرموظف هیئت مدیره به کل اعضای هیئت اندیشه‌گیری می‌شود.

اندازه‌های هیئت مدیره کل تعداد اعضای هیئت مدیره را شامل می‌شود.

اندازه شرکت با استفاده از نگاریم طبیعی ارزش دفتری مجموع دارایی‌های شرکت در پایان سال مالی محاسبه گردیده است.

سودآوری برای اندازه‌گیری عملکرد شرکت از نظر بازگشتش دارایی‌ها (ROA) به صورت حاصل تقسیم سود عملیاتی بر کل دارایی‌های شرکت استفاده شده است.

جامعه و نمایش آماری

به منظور انجام تحقیق، جامعه آماری از شرکت‌های پذیرش‌شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شده است. این جامعه شامل شرکت‌های است که مجموعه سایتی زیر را داشته باشد:

۱. قبل از سال ۱۳۸۵ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرش شده است.
۲. به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آنها منتهی به اسفند ماه باشد.
۳. شرکت‌ها نباید از سال مالی خود را طی دوره‌های مورد نظر تغییر داده باشند.
۴. جزو بانک‌ها و مؤسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، شرکت‌های هلدینگ، بانک‌ها و لیزینگ‌ها) نباشند؛ زیرا افسه‌های مالی و ساختویهای نظام راهبردی شرکت در آن‌ها متفاوت است (مشاور و اسلامی، ۱۳۸۵).
۵. اطلاعات مالی مورد نیاز به منظور استخراج داده‌ها در درستس باشند.
۶. در طی دوره مورد مطالعه سهام شرکت به طور مستمر معلق شده باشد.

با توجه به شرایط ذکر شده، تعداد ۱۸۰ شرکت در دوره زمانی ابتدای سال ۱۳۸۵ لیاقت پایان سال ۱۳۹۱ حائز شرایط اولیه می‌باشد.

به منظور انتخاب نمونه مورد پژوهش از تعداد اعضای جامعه که شرایط قرار گیری در جامعه پژوهش را دارند با استفاده از فرمول کوکران، تعداد ۱۳۳ شرکت به شرح ذیل به عنوان نمونه انتخاب شد و مورد ارزیابی قرار گرفت.

1. Outside Directors
2. Board Size
3. Firm Size
4. Profitability
بررسی رابطه نظام راهبردی شرکتی و پدیده‌های مدیره در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس ...

\[ n = \frac{\frac{z^2}{d^2} pq}{1 + \frac{\frac{z^2}{d^2} pq}{N \left( \frac{z^2}{d^2} - 1 \right)}} \]  

(رابطه 2)

در فرمول فوق، حداکثر اشتغال مجاز (d) معادل 0/0 درصد، ضریب اطمینان 95 درصد و 1/96

\[ Z \]

در نظر گرفته شده است همچنین جهت ارزیابی حداکثر حداکثر مقدار نمونه، \(p\) و \(q\) نیز معادل 0/5 قرارداده شده‌اند.

با توجه به اینکه جامعه هدف پژوهش از چندین گروه صنعت مختلف تشکیل گردیده، لازم است نمونه تحصیل به نحوی انتخاب شود که مشاهدات کافی از گروه‌های صنعت‌ها در نمونه وجود داشته باشد. جهت تعیین نمونه آماری، در ابتدا شرکت‌هایی که شرایط جامعه آماری را دارا می‌باشند در قالب طبقه‌های دورهم سیستم 1 مربوط شده‌اند، سپس باتوجه به کاربردها و ویژگی‌های مختلف نمونه‌گیری، طرح نمونه گیری گروهی 2 برای انتخاب اعتباری نمونه تحصیل استفاده شد. لذا به منظور انتخاب نمونه از گروه‌های صنایعی که فراوانی بیشتری (بیش از پنج شرکت) داشته‌اند جهت پرسی استفاده گردید. این نوع انتخاب ما در بررسی تأثیر متغیر کتنی‌تکی صنعت در موضوع مورد پژوهش یاری می‌کند. جدول شماره 3 سهم هر گروه‌صنعت را در نمونه مشخص می‌کند.

1. International Standard Industrial Classification of All Economic Activities
2. Stratified Sampling Method
### جدول (۳): تعداد اعضاء هر گروه صنعت در نمونه انتخابی

<table>
<thead>
<tr>
<th>عنوان گروه - صنعت</th>
<th>سهم گروه - صنعت در نمونه ۱</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>خودرو و ساخت اطلاعات</td>
<td>۱۸</td>
</tr>
<tr>
<td>سیمان، آهن و گچ</td>
<td>۹</td>
</tr>
<tr>
<td>فلزات اساسی</td>
<td>۱۰</td>
</tr>
<tr>
<td>کاشی و سرامیک</td>
<td>۵</td>
</tr>
<tr>
<td>کانه‌های فلزی</td>
<td>۵</td>
</tr>
<tr>
<td>کانه‌های غیر فلزی</td>
<td>۵</td>
</tr>
<tr>
<td>ماشین آلات و تجهیزات</td>
<td>۹</td>
</tr>
<tr>
<td>محصولات شیمیایی</td>
<td>۸</td>
</tr>
<tr>
<td>محصولات غذای و آشامیدنی به جز قند و شکر</td>
<td>۷</td>
</tr>
<tr>
<td>مواد و محصولات دارویی</td>
<td>۱۶</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>۹۲</td>
</tr>
</tbody>
</table>

### یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی
برای ارائه نمای کلی از خصوصیات متغیرهای پژوهش در جدول ۴ برخی شاخص‌های توصیفی از جمله میانگین، انحراف معیار، کمترین و بیشترین مقدار محاسبه شده است.

1. سهم هر گروه در نمونه = حجم نمونه به دست آمده از فرمول کوکران × سهم هر گروه در جامعه؛ برای گروه صنعت‌های پزشکان از ۵ عضو در فراوانی جامعه می‌باشد.
بررسی رابطه نظام راهبری شرکتی و پاداش هیأت مدیره در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس ...

جدول (۴): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

<table>
<thead>
<tr>
<th>متغیر</th>
<th>میانگین</th>
<th>انحراف معیار</th>
<th>کمترین مقدار</th>
<th>بیشترین مقدار</th>
<th>تعداد مشاهدات</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>پاداش نقدی هیأت مدیره</td>
<td>۸۶۱</td>
<td>۹۱۳</td>
<td>۰</td>
<td>۹۷۵</td>
<td>۶۴۴</td>
</tr>
<tr>
<td>درصد مالکیت اعضاي (PPC)</td>
<td>۶/۹</td>
<td>۰/۱/۹</td>
<td>۰/۱/۹</td>
<td>۰/۹۳</td>
<td>۶۴۰</td>
</tr>
<tr>
<td>درصد مالکیت اعضاي (PCE)</td>
<td>۲۰/۶</td>
<td>۰/۲/۶</td>
<td>۰/۲/۶</td>
<td>۱</td>
<td>۶۴۴</td>
</tr>
<tr>
<td>نسبت اعتیادي گیرموزف (OTS)</td>
<td>۶۵/۵</td>
<td>۰/۲/۱</td>
<td>۰/۲/۱</td>
<td>۱</td>
<td>۶۴۴</td>
</tr>
<tr>
<td>اندیزه هیأت مدیره (NMCA)</td>
<td>۱۰/۰</td>
<td>۰/۳/۱</td>
<td>۰/۳/۱</td>
<td>۴</td>
<td>۶۴۴</td>
</tr>
<tr>
<td>اندازه شرکت</td>
<td>۲۱۵۸۳۱۱۲</td>
<td>۱۸۴۲۸۴۴۵۵۵</td>
<td>۲۱۳۴۵۵۱</td>
<td>۱۰/۵</td>
<td>۶۴۴</td>
</tr>
<tr>
<td>سودآوری (ROA)</td>
<td>۱۰/۰</td>
<td>۰/۱/۳</td>
<td>۰/۱/۳</td>
<td>۱/۰</td>
<td>۶۴۴</td>
</tr>
</tbody>
</table>

آزمون معنی دار بودن اثرات گروه

قبل از ورود به بحث و بررسی و تفسیر نتایج لازم است نسبت به همگین بودن متغیرهای مورد آزمون بررسی صورت گیرد. در این آزمون به وسیله آماره آزمون F صورت می‌گیرد و در فرضیه صفر به معنی استفاده از روش داده‌های پایل و عدم رده فرضیه صفر به معنی استفاده از روش تحلیل مربعات معنی‌داری می‌تواند شده‌به باشد. در جدول ۵ نتایج حاصل از برآورد مدل به روش اثرات ثابت و همچنین آماره F با استفاده از ترم‌افزار استاتا آرائه شده است.

1. Panel Data
2. Fixed Effects
3. STATA
جدول (5): نتایج حاصل از تخمین مدل به روش اثرات ثابت

<table>
<thead>
<tr>
<th>آماره 4</th>
<th>ضریب</th>
<th>متغیر</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>0/93</td>
<td>-1/78</td>
<td>nmcs</td>
</tr>
<tr>
<td>0/00</td>
<td>6/53</td>
<td>roa</td>
</tr>
<tr>
<td>0/25</td>
<td>0/92</td>
<td>size</td>
</tr>
<tr>
<td>0/88</td>
<td>0/01</td>
<td>otc</td>
</tr>
<tr>
<td>0/34</td>
<td>0/95</td>
<td>pce</td>
</tr>
<tr>
<td>0/91</td>
<td>-1/11</td>
<td>ppc</td>
</tr>
<tr>
<td>0/89</td>
<td>0/64</td>
<td>عرض از مبدأ</td>
</tr>
<tr>
<td>0/97</td>
<td>0/00</td>
<td>آماره F</td>
</tr>
</tbody>
</table>

نتایج آزمون معنی‌دار بودن اثرات گروه با استفاده از آماره آزمون F بیان گردید و در کل نتایج نشان دهنده معنی‌داری متغیر در سطح 1 درصد، 5 درصد و 10 درصد می‌باشد.

در جدول 6 نتایج حاصل از برآورد مدل به روش اثرات بی‌تغییر و همچنین آماره آزمون بروش-پناگن آرائه شده است. آزمون بروش-پناگن همگن بودن مقاطع را مورد بررسی قرار داد و نتایج حاصل از این آزمون در جدول زیر مشاهده می‌شود.

1. Breusch – Pagan Test
بازرسی رابطه نظام راهبری شرکتی و پاداشفهای مدیره در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس ... ۱۰۷

جدول (۶): نتایج حاصل از تخمین مدل به روش اثرات تصادفی

<table>
<thead>
<tr>
<th>محتوی</th>
<th>آماره z</th>
<th>ضریب</th>
<th>سطح احتمال</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>nmcs</td>
<td>0.48</td>
<td>0.71</td>
<td>0.18</td>
</tr>
<tr>
<td>roa</td>
<td>0.00</td>
<td>10/84</td>
<td>8/246***</td>
</tr>
<tr>
<td>size</td>
<td>0/00</td>
<td>3/22</td>
<td>8/246***</td>
</tr>
<tr>
<td>otc</td>
<td>0/65</td>
<td>0/58</td>
<td>3/24</td>
</tr>
<tr>
<td>pce</td>
<td>0/00</td>
<td>1/80</td>
<td>0/52**</td>
</tr>
</tbody>
</table>

آماره بروش پاگان

با توجه به جدول ۶ مشاهده می‌شود تنا متشابه می‌شود جای متشابه و دوگانگی مسئولیت مدیرعامل و رئیس هیأت مدیره دارای اثر مثبت و معنی‌دار می‌باشد. همچنین نتایج آزمون بروش پاگان نشان می‌دهد در سطح اطمینان ۹۵ درصد فرضی صفر آزمون رد شده و اثرات تصادفی وجود دارد.

آزمون هاسمن

جهت انتخاب روش مناسب از بین اثرات تصادفی و ثابت برای تخمین مدل از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. جدول ۷ نتایج آزمون هاسمن برای تخمین مدل را نشان می‌دهد. نتایج حاصل از آماره هاسمن بین‌گر این است که برآوردهایی اثرات ثابت کارای از برآوردهای اثرات تصادفی خواهد بود.

جدول (۷): نتایج حاصل از آزمون هاسمن

<table>
<thead>
<tr>
<th>کای ۲ (Chi2)</th>
<th>P-value</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>18/64</td>
<td>0.00</td>
</tr>
</tbody>
</table>

1. Hausman Test
بررسی وضعیت نهایی از ارائه‌های آزمون نهایی واریانس بین جملات اختلال دو مدل رگرسیون مقید و نامقید تخمین‌های آزمون‌ها می‌سازد. در مدل مقید فرض نهایی واریانس و توزیع یکسان و مستقل 1 جملات اختلال در نظر گرفته می‌شود در حالی که در مدل نامقید فرض بر یکسان نیوون واریانس جملات اختلال بین واحدهای مقاطعی (آنالیز واریانس) می‌باشد. در مرحله بعد با استفاده از روش جدید مربعات تعمیم یافته، هر دو مدل فوق تخمین زده می‌شود و سپس بر اساس آماره آزمون نسبت راست‌نمایی به آزمون نهایی ارائه‌های واریانس پرداخته می‌شود.

جدول (8): نتایج حاصل از تخمین مدل نامقید

<table>
<thead>
<tr>
<th>سطح احتمال</th>
<th>آماره z</th>
<th>متغیر</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>0.025</td>
<td>1.33</td>
<td>nmc</td>
</tr>
<tr>
<td>0.01</td>
<td>2.58</td>
<td>roa</td>
</tr>
<tr>
<td>0.005</td>
<td>3.29</td>
<td>size</td>
</tr>
<tr>
<td>0.001</td>
<td>6.56</td>
<td>otc</td>
</tr>
<tr>
<td>0.0001</td>
<td>11.91</td>
<td>pce</td>
</tr>
<tr>
<td>0.00001</td>
<td>16.23</td>
<td>ppc</td>
</tr>
<tr>
<td>عرض از مبدأ</td>
<td>27.21</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

1. Independently Identically Distributed
2. Likelihood Ratio
همانگونه که در جدول 10 ارائه شده است، نتایج صفر مبنی بر عدم ناهمسانی در مدل های بنیان گذاری شده‌اند.

### جدول (10): نتایج حاصل از آزمون ناهمسانی واریانس (نسبت راست نمایی)

<table>
<thead>
<tr>
<th>P-value ارزش احتمال (Chi2)</th>
<th>(P-value)</th>
<th>(Chi2)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1/00</td>
<td>4/76</td>
<td>2/19</td>
</tr>
</tbody>
</table>

فرد بی‌سیب‌سالاری نشان دهنده نهایت هیأت مدیره در ارائه محصولات غلظتی و آشامیدنی به جز قند و شکر، به منظور جلوگیری از کاهش درجه آزادی متغیرهای مورد نظر به مدل بی‌سیب‌سالاری خود اضافه می‌گردد و مدل مطالعه با فرض ناهمسانی واریانس و در نظر گرفتن اثر تصادع برآورد گردید. در جدول 11 نتایج برآورد مدل مطالعه با حذف ناهمسانی واریانس، با و بدون در نظر گرفتن اثر صنایع به موجب نتایج طبیعی در نظر گرفتن اثر تصادع، معنی‌داری اثر صنایع به مدل بی‌سیب‌سالاری گرفته شده است.

### جدول (11): نتایج برآورد مدل با در نظر گرفتن ناهمسانی واریانس

<table>
<thead>
<tr>
<th>متغیر</th>
<th>FGLS (with dummy variable)</th>
<th>FGLS (without dummy variable)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>آماره 2</td>
<td>ضریب</td>
<td>آماره 2</td>
</tr>
<tr>
<td>1/00</td>
<td>2/09</td>
<td>2/09</td>
</tr>
<tr>
<td>2/09</td>
<td>0/31</td>
<td>0/31</td>
</tr>
<tr>
<td>3/02</td>
<td>0/16</td>
<td>0/16</td>
</tr>
<tr>
<td>4/01</td>
<td>0/42</td>
<td>0/42</td>
</tr>
<tr>
<td>5/01</td>
<td>0/55</td>
<td>0/55</td>
</tr>
<tr>
<td>6/01</td>
<td>0/66</td>
<td>0/66</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>متغیر</th>
<th>Value</th>
<th>Value</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>nmc</td>
<td>1/09</td>
<td>1/09</td>
</tr>
<tr>
<td>size</td>
<td>2/06</td>
<td>2/06</td>
</tr>
<tr>
<td>otc</td>
<td>3/07</td>
<td>3/07</td>
</tr>
<tr>
<td>pce</td>
<td>4/09</td>
<td>4/09</td>
</tr>
<tr>
<td>ppc</td>
<td>5/09</td>
<td>5/09</td>
</tr>
<tr>
<td>عرض از مبدأ</td>
<td>6/09</td>
<td>6/09</td>
</tr>
</tbody>
</table>

*، **، *** به ترتیب نشان دهنده معنی‌داری متغیر در سطح 1 درصد، 5 درصد و 10 درصد می‌باشد.
برآورد پویای مدل
در معادلاتی که در تخمین آنها اثرات غیرقابل مشاهده خاص هر مقطع و وجود وقوع متغیر وابسته در متغیرهای توضیحی مشکل اساسی است از تخمین زن گشتاور تعیین یافته (GMM)، یک مدل بر مدل‌های پویای پانلی است استفاده می‌شود.

جدول (14): نتایج حاصل از تخمین مدل پانل پویا

<table>
<thead>
<tr>
<th>آماره 2</th>
<th>ضریب</th>
<th>متغیر</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>0/10</td>
<td>1/75</td>
<td>L1.cash</td>
</tr>
<tr>
<td>0/83</td>
<td>-1/21</td>
<td>nmcs</td>
</tr>
<tr>
<td>-5/31</td>
<td>10/23***</td>
<td>10/23***</td>
</tr>
<tr>
<td>0/00</td>
<td>-1/27***</td>
<td>size</td>
</tr>
<tr>
<td>0/26</td>
<td>1/37</td>
<td>otc</td>
</tr>
<tr>
<td>0/98</td>
<td>-2/02</td>
<td>pce</td>
</tr>
<tr>
<td>0/64</td>
<td>1/89</td>
<td>pce</td>
</tr>
<tr>
<td>-18/57</td>
<td>0/27</td>
<td>عرض از مبدأ</td>
</tr>
<tr>
<td>0/11</td>
<td>0/85</td>
<td>آماره سالگان</td>
</tr>
</tbody>
</table>

با توجه به جدول 12 متغیرهای سودآوری، انداره شرکت، درصد مالکیت اعضای هیئت مدیره و وضع اول پاداش نقیض معنی دار و سایر متغیرهای مدل غیرمعنی دار شدند. از بین متغیرهای دارای اثر معنی دار متغیرهای سودآوری، درصد مالکیت و وضع بانک نقیض دارات اثر مثبت و متغیرهای انداره شرکت و دوگانگی مسئولیت دارات اثر منفی بر پاداش نقیض هیئت مدیره می‌باشد. از طرفی آزمون

1. Generalized Method of Moments
بررسی رابطه نظام راهبری شرکتی و پاداش هیأت مدیره در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس ...

سارگان از محدودیت‌های بیش‌توانش این شرکت‌ها و بویژه به کار برده می‌شود. برای این که ایزبارها معتبر باشدند، باید بین ایزبارها و جملات ساختمان ماهیتی و جو داشته باشد. فرضیه‌های صفر برای این آزمون این است که ایزبارها تا اندازه معتبر هستند که با خطاها در معادله نافذی نمی‌بینند. عدم رشد فرضیه صفر می‌تواند به‌ویژه با دال بر مناسب بودن ایزبارها فراموش آورند. بنابراین با توجه به آماره سارگان در جدول 12 فرضیه صفر آزمون سارگان 

(متفه‌های ایزبار استفاده‌شده با پسماندها همیشه نیستند) را نمی‌توان را کرد.

انتخاب مدل نهایی

با توجه به مدل‌های برآوردی ارائه شده با عنوان به وجود ناهماهنگی در مدل، نتایج ارائه شده در جدول 11 با در نظر گرفتن اثر ثباتی روند انتخاب مدل به‌کار گرفته شده‌اند. چرا که این مدل برآوردی با روند ناهماهنگ و برخی از نیازهای تجربه اثرناک‌ترین را که معنی دار نیست.

می‌باشدند در نظر گرفتن است. از طرف دیگر معنی‌داری ضریب از این مدل برآوردی به مراتب بهتر و مناسبتر از سایر مدل‌های برآوردی می‌باشد؛ بنابراین مدل‌های ارائه شده در جدول 11 با در نظر گرفتن اثر صنایع به عنوان مدل نهایی انتخاب می‌گردد. بدین ترتیب نتایج فرضیه‌ها به شرح ذیل حاصل می‌شوند:

جدول (13): نتایج بست‌آمدی از آزمون فرضیه‌های پژوهش

<table>
<thead>
<tr>
<th>نتایج آزمون</th>
<th>فرضیه</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>تایید نمی‌شود</td>
<td>رابطه منفی بین مالکیت هیأت مدیره و پاداش پرداختی به هیأت مدیره وجود ندارد</td>
</tr>
<tr>
<td>تایید می‌شود</td>
<td>رابطه مثبت بین هزینه‌منی رییست‌های مدیریت و مدیر اجرایی بودن و پاداش پرداختی به هیأت مدیره وجود دارد</td>
</tr>
<tr>
<td>تایید نمی‌شود</td>
<td>رابطه منفی بین تعداد اعتدال عضویت در هیأت مدیره و پاداش پرداختی به هیأت مدیره وجود دارد</td>
</tr>
<tr>
<td>تایید می‌شود</td>
<td>رابطه منفی بین انداده‌های هیأت مدیره و پاداش پرداختی به هیأت مدیره وجود دارد</td>
</tr>
</tbody>
</table>

نتیجه‌گیری و پیشنهادهای

در این مقاله رابطه نظام راهبری شرکتی و پاداش هیأت مدیره در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهداشت تهران مورد بررسی قرار گرفته است. با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های این پژوهش مشاهده می‌گردد متفه‌های سودآوری، جنگالی و رابطه پذیرفته شده در بورس اوراق بهداشت تهران از مدل‌های منفی و هم‌مرز می‌باشد. عرض از این مدل نیز مثبت و معنی‌دار می‌باشد.
از دیدگاه مطالعات نظری، ترکیب و ساختار هیأت مدیره یکی از سازوکارهای کنترل حقوق و مزایای هیأت مدیره می‌باشد؛ در نتیجه ویژگی‌های مانند اندازه هیأت مدیره، اضلاع شدن مدیران مستقل و غیر موفّظ به ترکیب اعضا هیأت مدیره، جدا بودن نقش‌های رئیس (با نام رئیس) هیأت مدیره از مدیریت اجرایی شرکت و هم‌ساین منافع اعضا هیأت مدیره با سهمداران از طریق مالکیت سهام هیأت مدیره، از سازوکارهای ضروری برای انطباق بین کارکردهای کنترلی منتسب به اعضای هیأت مدیره است. با سپس مطالعات پیشین خارجی و با انگیزه گروه کمپانی پژوهش در مورد ارتباط ویژگی‌های هیأت مدیره و پاداش آنان، این پژوهش می‌تواند قابل توجه بوده و پیش‌تر از افزایش شفافیت اطلاعات در زمینه نظام راهبردی شرکت و پاداش هیات‌مدیره، که امروزه با کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران به هیأت‌مدیره مورد انتقاد قرار گرفته را فراهم آورد.

بطور خلاصه نتایج این پژوهش نشان می‌دهد هر چند ساز و کارهای نظام راهبردی شرکتی به مطور جلوگیری از پرداخت پاداش‌های غیرضروری و مازاد در در شرکت‌ها الزامی است اما این حقيقة نیز وجود دارد که دلیل عدم الزام به اجرای اصول نظام راهبردی شرکتی، که ناشی از عدم تصویب و ابلاغ دستورالعمل‌های نظام اجرایی شرکتی است، به توصیه‌های رایج در این گونه توجه نمی‌شود. بنابرین منظور با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرض‌های پژوهش (فرض‌های اول، دوم، سوم و چهارم) پیشنهاد می‌شود آمین نامه نظام راهبردی شرکتی توسط بورس اوراق بهادار تهران (ویا سازمان بورس و اوراق بهادار) تصویب و بر اجرای آن نظرت گردد. افزون بر این، زمینه‌سازی برای ایجاد و آغاز فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی و الزام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس به ارائه رتبه نظام راهبردی شرکتی خود و شرکت‌های زیرمجموعه نیز از راه کارهای پیشنهادی محققان این مقاله می‌باشد.

درپایان باید یادآور شد، این پژوهش محدودیت‌های بخصوصی در جمع آوری داده‌ها و اطلاعات پاداش نقدی هیأت مدیره داشته است؛ همچنین پاداش‌های غیر نقدی به دلیل عدم غزارش‌دهی، در این پژوهش مورد بررسی قرار نگرفته است. از آنجایی که نمی‌توان تماس متغیرهای مؤثر بر پاداش پرداختی هیأت مدیره را در قالب نهایی یک مدل مورد بررسی قرار داد و نیز بر اساس تجربیات به‌دست آمده از این مطالعه، تغییر در روش شناسی مقاله حاضر و استفاده از مدل‌های جدید با متغیرهای جدید، می‌تواند نتایج این پژوهش را تکمیل نماید.
بررسی رابطه نظام راهبری شرکتی و پاداش‌های مدیره در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس ...

منابع و مأخذ

1. حساس بهگانه، یحيی. (1388). فلسفه حسابرسی، چاپ دوم، تهران: انتشارات علمی و فرهنگی.
3. مشایخی، حسن و اصغری، مریم. (1385). "بررسی رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه‌های اصول راهبری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران«، فصلنامه حسابرسی، حسابرسی، ۲۵ صفحه ۴۲-۴۴.
4. نمازی، محمد. (1384). "بررسی کاربردهای تئوری نمایندگی در حسابداری مدیریت«، مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز، دوره ۲۲، شماره ۲، پایبند صفحه ۱۴۷-۱۶۴.
5. نمازی، محمد و کرمی، احسان. (1387). "تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران«، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۵، شماره ۳، صفحه ۸۲-۱۰۱.
6. نوروش، ایرج؛ کرمی، غلامرضا و واقفی، محسن، پژوهش. (1388). "بررسی رابطه سازوکاری نظام راهبری شرکت و هزینه‌های نمایندگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران«، تحقیقات حسابداری.
7. نیک‌پور، محمدرضا؛ سیدی، سیدعلی و هاشمی، حسن‌الهی، پژوهش. (1389). "بررسی تأثیر ویژگی‌های هیأت مدیره بر عملکرد شرکت، پیش‌فهای حسابداری (علوم اجتماعی و انسانی، شیراز، شماره اول، پایبند صفحه ۸۵-۲۵۱، صفحه ۲۷۰-۲۷۰.