

## بررسی رابطه تجزیه و تحلیل پاداش نقدی و عملکرد مدیریتی پس از آن در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

### صادق خسروی

۱. کارشناسی ارشد مدیریت MBA، موسسه آموزش عالی شمس گنبد، گنبد، ایران

#### چکیده

هدف از این پژوهش بررسی رابطه تجزیه و تحلیل پاداش نقدی و عملکرد مدیریتی پس از آن در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود. در این پژوهش برای جمع آوری داده‌ها و اطلاعات مورد نیاز، ابتدا از روش کتابخانه‌ای و مطالعات اسنادی استفاده می‌شود که بر این اساس، مبانی نظری و ادبیات پژوهش از کتب و مجلات تخصصی لاتین و و یادداشتهای توضیحی شرکت‌های منتخب، لوح‌های فشرده آرشیو تصویری و آماری سازمان بورس اوراق بهادار تهران فارسی گردآوری می‌گردد. سپس داده‌های لازم برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از طریق مراجعه به صورت‌های مالی، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار و دیگر پایگاه‌های مرتبط و نیز از نرم‌افزار ره‌آورد نوین و بانک جامع اطلاعات بورس استخراج می‌شود. به منظور بررسی رابطه‌ی بین متغیرها از نرم افزار Eviews استفاده شده است. نتایج حاصل از این پژوهش بیانگر این موضوع است که در فرضیه اول بین تجزیه و تحلیل پاداش نقدی و عملکرد مدیریتی پس از آن در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سطح خطای ۰/۰۵ رابطه معنی داری وجود دارد.

**واژگان کلیدی:** تجزیه و تحلیل پاداش نقدی، عملکرد مدیریتی پس از آن، بورس اوراق بهادار تهران

## مقدمه

مطالعات قبلی شواهدی از حساسیت های افتراقی پاداش نقدی مدیر عامل شرکت از مقادیر مثبت و منفی این اقلام ارائه می دهند. دیچو، هوسون و اسلون<sup>۱</sup> (۱۹۹۴) نشان می دهند که پاداش نقدی از اثرات منفی فعالیت های ساختاردهی مجدد در امان است، و گاور و گاور<sup>۲</sup> (۱۹۹۸)، شاو و ژانگ<sup>۳</sup> (۲۰۱۰)، دورو و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۰۲) و کامپریکس و مولر<sup>۵</sup> (۲۰۰۶) نتایج مشابه در مورد پاداش نقدی پیدا کردند. بسیاری معتقدند که محافظت از پاداش نقدی در برابر اثرات منفی اقلام غیر تکراری بر درآمدهای جاری ممکن است مدیران را ترغیب به انجام اقدامات ساختاردهی مجدد کند که به بهبود عملکرد آینده کمک کند.

گاور و گاور<sup>۶</sup> (۱۹۹۸) تصریح کرده است که حساسیت نامتقارن مشهود برای حفظ مدیران عامل با استعداد به کار می آید، چرا که بازار کارهای رقابتی، پیدا کردن مدیران شایسته را دشوار می سازد. با این حال، این استدلال برای مدیران عامل کهنه کار مسئله ساز است، زیرا آن‌ها می‌توانند از موقعیت خود برای ثروت اندوزی سوء استفاده کنند. ممکن است عده‌ای این استدلال را مطرح کنند که اگر پاداش نقدی در برابر تأثیرات منفی محافظت شود، ولی تأثیر واگذاری های با مقادیر مثبت به دستمزدشان انتقال یابد، حاکی از آن است که مدیران کهنه کار مشغول رانت خواهی هستند. علاوه بر این، مدیران عاملی که دوره تصدی طولانی دارند، معمولاً صاحب مجموعه اوراق بهادار گسترده یکسانی هستند، چون تا به حال تعداد زیادی از سهام شرکت ها و تخصیص اختیارات قابل اعمال بدست آورده‌اند و اعتبارشان نیز وابسته به شرکتی است که رهبری کرده‌اند. لمبرت، لارکر و ورچیا<sup>۷</sup> (۱۹۹۱) به اتفاق آرد و سائیتو<sup>۸</sup> (۲۰۱۲) بر این باورند که کمیته های پاداش و مزایا باید ساختارهایی برای پرداخت حقوق این دسته مدیران اجرایی طراحی کنند تا آسیب پذیری شان در برابر ریسک را متعادل کنند. در غیر اینصورت، معادل قطعیت بسته پاداش آن‌ها بسیار کم خواهد بود.

براساس این دو استدلال (انگیزه های رانت خواهی و آسیب پذیری بالا در برابر ریسک نامتعارف)، ابتدا این موضوع را بررسی کردم که آیا شواهدی هست که نشان دهد کمیته های پاداش و مزایا، قراردادهایی با این حساسیت نامتقارن پاداش نقدی برای مدیران عامل با دوره تصدی طولانی طراحی می کنند یا خیر؟ با توجه به مطالب مطرح شده، در این پژوهش به بررسی رابطه تجزیه و تحلیل پاداش نقدی و عملکرد مدیریتی پس از آن در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته می‌شود.

## پیشینه تحقیق

- فروغی و مهرداد آسیک (۱۳۹۴) در پژوهشی به بررسی واکنش بازار به تعدیل منفی در سود هر سهم پیش‌بینی شده (خبر بد) و اعلام دیر هنگام این خبر، مورد بررسی قرار گرفته است. بازه‌ی زمانی این پژوهش، سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۰ است. فرضیه‌های پژوهش با استفاده از مدل‌های رگرسیون خطی چندمتغیره مورد بررسی قرار گرفته‌اند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد بازار به خبر بد، منفی واکنش نشان می‌دهد اما اعلام دیر هنگام، با واکنش مثبت بازار روبرو می‌شود. بعلاوه بین اخبار بد دیر هنگام و زود هنگام، از نظر واکنش بازار تفاوتی وجود ندارد، اما اعلام دیر هنگام اخبار خوب با یک واکنش مثبت مواجه می‌شود. مطالعات دیگری هم در رابطه با عوامل موثر بر زمانبندی اعلان سودهای فصلی انجام شده است.

- رویایی و ابراهیمی (۱۳۹۴) تأثیر ویژگی های کمیته حسابرس بر ابرسطح افشای داوطلبانه اخلاق بررسی نمودند. جامعه آماری پژوهش آنها، شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۹۲ می باشند. نتایج پژوهش با استفاده از رگرسیون

1. Ditch, Husson and Sloan

2. Gaver&Gaver

3. Shaw and Zhang

4. Durrow et al

5. Camprix and Muller

6. Gaver&Gaver

7. Lambert, Larker and Warchia

8. Lord and Saito

مقطعی لججیتبا روش حداکثرراست نمایی، نشان داداستقلال کمیته وتخصص اعضای کمیته حسابرسی برافشای داوطلبانه اخلاق تاثیردارد.

- آزادی وهمکاران (۱۳۹۴) نقش استقلال وتخصص مالی کمیته حسابرسی برافشای اطلاعات مالی رابرسی نمودند. آنهابااستفاده ازروش کتابخانه ای و مروری برکلیه مقالات مرتبط باحوزه کمیته حسابرسی، به بررسی عوامل مؤثربرافشای اطلاعات شرکت هاپرداخته ودرانتهاچارچوبی نظری ومفهومی برای شرکتها ارائه نمودند. آنهاپایان کردندکه نقش کمیته حسابرسی مستقل وتخصص مالی اعضای کمیته حسابرسی برافشای اطلاعات موجب اعتبارگزارشدهی، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی وشفافیت اطلاعاتی ومالی میشود، به گونه ای که میتواند درجه تکسب برتری رقابتی و نیل به اهداف بلندمدت شرکت ها به کارگرفته شود.

- جهانخانی و صفاریان (۱۳۹۲) بیان کردند تغییرات قیمت سهام شرکت ها در بورس اوراق بهادار ناشی از عوامل مختلف سیاسی، اقتصادی، و روانی می باشد. یکی از عوامل موثر بر روند قیمت سهام یک شرکت نشانه ها، علایمی است که به صورت اطلاعات، پیش بینی های مختلف از داخل آن شرکت انعکاس می یابد، در دسترس سهامداران، سرمایه گذاران قرار می گیرد. یکی از اطلاعات منتشر شده از سوی شرکتها اعلان سود برآوردی هر سهم برای سال مالی آینده است این عامل نقش عمده ای در تصمیم گیری سرمایه گذاران در خصوص خرید سهام و سهامداران برای فروش یا نگهداری آن به حساب آورده می شود. آنها در پژوهشی در مورد محتوای اطلاعاتی سود برآوردی هر سهم و تأثیر آن بر قیمت و حجم معاملات سهام در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج تحقیق نشان می دهد که سود برآوردی هر سهم دارای محتوای اطلاعاتی بوده، باعث تغییر قیمت، حجم معاملات سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران گردیده است.

#### فرضیه تحقیق

بین تجزیه وتحلیل پاداش نقدی وعملکرد مدیریتی پس از آن درشرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

#### قلمرو تحقیق

چارچوبی را فراهم می نماید تا مطالعات محقق، در طی آن قلمرو خاص صورت پذیرد. قلمرو هر پژوهش در سه حوزه قلمرو موضوعی، مکانی و زمانی قابل بررسی است تا بتوان داده ها را در چارچوب این قلمروها، جمع آوری و تجزیه و تحلیل نمود، که به شرح زیر می باشند:

#### قلمرو موضوعی تحقیق

پژوهش حاضر از نظر موضوعی، به بررسی رابطه تجزیه وتحلیل پاداش نقدی وعملکرد مدیریتی پس از آن درشرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد مطالعه قرار می دهد.

#### مکانی تحقیق

قلمرو مکانی این پژوهش را کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می دهد.

#### قلمرو زمانی تحقیق

قلمرو زمانی این پژوهش طی سال های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۷ می باشد.

#### روش تحقیق

روش این تحقیق، از نوع پس رویدادی است که در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری و مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. تحقیق حاضر از لحاظ روش، از نوع تحقیق توصیفی است. تحقیق توصیفی آنچه که هست بدون دخل و تصرف توصیف و تفسیر می کند. اطلاعات بخش نظری پژوهش از کتب و مجلات فارسی و انگلیسی تأمین می شود. همچنین، داده های مورد نیاز برای تجزیه و تحلیل عمدتاً از شرکت های اطلاعاتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران و نرم افزار ره آورد نوین استخراج شده است. روش گردآوری اطلاعات به دو روش کتابخانه ای و فیش برداری استفاده

شده است. کلیه اطلاعات مربوط به متغیرهای تحقیق با استفاده از نرم افزارهای ره آورد نوین و شرکت جامع اطلاعات سازمان بورس از طریق صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس و یادداشت های همراه بدست می آید.

### روش گردآوری و تجزیه و تحلیل داده ها

در این پژوهش برای جمع آوری داده ها و اطلاعات مورد نیاز، ابتدا از روش کتابخانه ای و مطالعات اسنادی استفاده شده که بر این اساس، مبانی نظری و ادبیات پژوهش از کتب و مجلات تخصصی لاتین و فارسی گردآوری گردید. سپس داده های لازم برای آزمون فرضیه های تحقیق از طریق مراجعه به صورت های مالی و یادداشت های توضیحی شرکت های منتخب، لوح های فشرده آرشیو تصویری و آمار سازمان بورس اوراق بهادار تهران، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار و دیگر پایگاه های مرتبط و نیز از نرم افزار تدبیر پرداز و ره آورد نوین استخراج شد. داده ها پس از گردآوری و انتقال به صفحه گسترده Excel و اعمال محاسبات لازم، برای تجزیه و تحلیل نهایی آماده گردیدند. جهت تجزیه و تحلیل نهایی داده ها نیز از نرم افزار اقتصاد سنجی Eviews استفاده شده است.

### مدل رگرسیونی تحقیق

برای آزمون فرضیه تحقیق به پیروی از تحقیق سایتو (۲۰۱۹) از مدل رگرسیونی چند متغیره زیر استفاده می شود.

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 COMPENSATION_{it} + \beta_2 GWTH_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در مدل فوق:

**ROA**: بازده داراییها (عملکرد مدیریتی)

**COMPENSATION**: تجزیه و تحلیل پاداش نقدی

**GWTH**: فرصت رشد

**LEV**: اهرم مالی

**SIZE**: اندازه شرکت

$\varepsilon_{it}$ : جزء خطای مدل رگرسیون می باشد.

### آمار توصیفی

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها، همچنین برآورد مدل و تجزیه و تحلیل دقیق آنها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. آمار توصیفی به محاسبه پارامترهای جامعه می پردازد و شامل شاخص های مرکزی و پراکندگی جامعه و ... می باشد. در جدول شماره (۱) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش شامل میانگین، میانه، بیشینه، کمینه و انحراف معیار آورده شده است. به عنوان مثال برای متغیر عملکرد مدیریتی پس از آن (ROA) میانگین، میانه، بیشترین، کمترین و انحراف معیار به ترتیب ۰/۱۲۷۸، ۰/۱۱۰۰، ۰/۶۳، ۰/۴۵- و ۰/۱۴۵۴۹ می باشد.

### جدول ۱- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

مشاهدات	انحراف معیار	کمترین	بیشترین	میانه	میانگین	متغیر
۷۸۰	۰/۱۴۵۴۹	-۰/۴۵	۰/۶۳	۰/۱۱۰۰	۰/۱۲۷۸	ROA (عملکرد مدیریتی پس از آن)
۷۸۰	۲۵/۵۵۷۴۰	۰/۰۰	۹۹/۴۵	۶۹/۴۷۰۰	۶۳/۳۰۵۳	COMPENSATION (تجزیه و تحلیل پاداش نقدی)
۷۸۰	۰/۷۰۰۳۲	۴/۵۰	۸/۳۰	۶/۰۶۰۰	۶/۱۹۱۳	SIZE (اندازه شرکت)
۷۸۰	۰/۲۲۰۹۰	۰/۰۷	۲/۰۰	۰/۵۹۰۰	۰/۵۸۶۳	LEV (اهرم مالی)
۷۸۰	۲/۵۳۴۹۸	-۴/۹۰	۰/۱۷۳۴	۲/۶۳۵۰	۳/۳۱۷۷	GWTH (فرصت رشد)

### نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

نتایج حاصل از برآورد مدل پژوهش به شرح جدول (۲) می‌باشد.

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 COMPENSATION_{it} + \beta_2 GWTH_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول ۲- خلاصه نتایج آماری آزمون مدل پژوهش

آزمون VIF	سطح معناداری (P-VALUE)	آماره t	انحراف معیار	ضرایب	متغیر
.....	۰/۰۰۰۰	۶/۵۸۶۱	۰/۰۷۸۴	۰/۵۱۶۵	$\beta_0$ (عرض از مبدأ)
.....	۰/۰۰۰۷	۳/۴۱۰۴	۰/۰۴۰۹	۰/۱۳۹۷	COMPENSATION (تجزیه و تحلیل پاداش نقدی)
۱/۱۲	۰/۰۴۱۷	-۱/۹۵۰۰	۰/۰۱۰۸	۰/۰۲۱۱	SIZE (اندازه شرکت)
۱/۰۶	۰/۰۰۰۰	-۲۱/۶۶۹۹	۰/۰۲۲۳	-۰/۴۸۳۸	LEV (اهرم مالی)
۱/۰۶	۰/۰۰۰۰	۷/۹۷۱۸	۰/۰۰۰۷	۰/۰۰۵۸	GWTH (فرصت رشد)
۰/۰۰۰۰		سطح معنی داری آماره F		۴۰/۰۲۲۷	آماره F فیشر
۲/۰۵۲۵		آماره دوربین واتسن		۰/۸۱۴۲	ضریب تعیین

### تعیین وجود چند هم خطی<sup>۹</sup> (آزمون VIF):

هم خطی وضعیتی است که نشان می‌دهد یک متغیر مستقل تابعی خطی از سایر متغیرهای مستقل است. اگر هم خطی در یک معادله رگرسیون بالا باشد بدین معنی است که بین متغیرهای مستقل همبستگی بالایی وجود دارد و ممکن است با وجود بالا بودن  $R^2$ ، مدل از اعتبار بالایی برخوردار نباشد. با توجه به ستون آخر جدول شماره ۴-۶ مقدار VIF برای کلیه متغیرهای مستقل کمتر از ۵ ( $VIF < 5$ ) می‌باشد. بنابراین بین متغیرهای مستقل هم خطی وجود ندارد و مدل برازش شده دارای اعتبار می‌باشد.

### آزمون دوربین واتسون:

یکی از مشکلات معمول در یک الگوی رگرسیون، وجود همبستگی بین جملات پسماند است خودهمبستگی نقض یکی از فرض‌های استاندارد الگوی رگرسیون می‌باشد. به این ترتیب ویژگی‌های بهترین برآوردکننده خطی بدون- تورش خدشه‌دار می‌شود و در نتیجه استنباط آماری قابل اعتماد نخواهد بود. آماره دوربین واتسون برای بررسی خطای تصریح در مدل استفاده می‌شود. به عبارت دیگر، اگر باقیمانده‌های رگرسیون، الگوی سیستماتیک و قابل توجهی از خود نشان دهند، خطای تصریح وجود خواهد داشت. به طور ساده، این همبستگی منعکس کننده این واقعیت است که بعضی از متغیرها که متعلق به مدل واقعی هستند، در اخلاص قرار گرفته‌اند که باید از آن خارج شده و به عنوان یک متغیر توضیحی صحیح وارد مدل شوند. بطور کلی اگر این آماره در بازه ۱,۵-۲,۵ قرار داشته باشد می‌توان گفت مشکل خودهمبستگی بین جملات پسماند (خطا) مشاهده نمی‌شود. آماره دوربین واتسون پس از برآورد ضرایب، مقدار ۲/۰۵۲۵ را نشان می‌دهد که به معنی عدم وجود همبستگی پیاپی در جزء اخلاص می‌باشد. نتیجتاً مشکل خودهمبستگی سریالی در این فرضیه مشاهده نمی‌شود.

<sup>9</sup> -Multicollinearity

**آماره F فیشر:**

قبل از آزمون فرضیه پژوهش براساس نتایج به دست آمده، باید از صحت نتایج اطمینان حاصل نمود. بدین منظور برای بررسی معناداری کل مدل از آزمون F استفاده گردید. با توجه به سطح معنی داری آماره F محاسبه شده (۰/۰۰۰۰)، می توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است.

**ضریب تعیین ( $R^2$ ):**

با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می توان ادعا نمود، حدود ۸۱ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل (عملکرد مدیریتی پس از آن)، توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می شود.

**بحث و نتیجه گیری**

**فرضیه:** بین تجزیه و تحلیل پاداش نقدی و عملکرد مدیریتی پس از آن درشرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر مستقل VAR در جدول بالا نشان دهنده وجود رابطه معنی دار میان تجزیه و تحلیل پاداش نقدی و عملکرد مدیریتی پس از آن در سطح خطای ۰/۰۵ است. زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰/۰۵ بدست آمده است. بنابراین می توان گفت در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین تجزیه و تحلیل پاداش نقدی و عملکرد مدیریتی پس از آن درشرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

**نتایج متغیرهای کنترلی تحقیق:**

ضریب برآوردی متغیر مستقل SIZE در جدول بالا نشان دهنده رابطه معنی دار میان اندازه شرکت و عملکرد مدیریتی پس از آن در سطح خطای ۰/۰۵ است. زیرا میزان P-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، بیشتر از ۰/۰۵ بدست آمده است. بنابراین می توان گفت در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین اندازه شرکت و عملکرد مدیریتی پس از آن رابطه معنی داری وجود دارد. ولی در سطح خطای ۰/۱ معنی دار می باشد.

ضریب برآوردی متغیر مستقل LEV در جدول بالا نشان دهنده وجود رابطه منفی و معنی دار میان اهرم مالی و عملکرد مدیریتی پس از آن در سطح خطای ۰/۰۵ است. زیرا میزان P-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰/۰۵ بدست آمده است. بنابراین می توان گفت در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین اهرم مالی و مدیریتی پس از آن رابطه منفی و معنی داری وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر مستقل GWTH در جدول بالا نشان دهنده وجود رابطه مثبت و معنی دار میان فرصت رشد و عملکرد مدیریتی پس از آن در سطح خطای ۰,۰۵ است. زیرا میزان P-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰,۰۵ بدست آمده است. بنابراین می توان گفت در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین فرصت رشد و عملکرد مدیریتی پس از آن رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.

**پیشنهادات مبتنی بر یافته های تحقیق**

به سازمان بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد کرد تا با اجرای مکانیزم های کارآمد موجبات اطمینان سرمایه گذاران، اعتباردهندگان و فعالین بازار سرمایه را از ارتباط میان قدرت مدیر عامل و ارزش سهام فراهم آورد تا سرمایه گذاران در تصمیم گیریهای خود در خرید سهام شرکتها، به ویژگی های مدیران نظیر قدرت مدیر عامل توجه نمایند تا رفته رفته زمینه های کارایی بازار سرمایه را فراهم آورد تا

شاید از این طریق بتوان با شفاف سازی روند اطلاعات در بازار سرمایه و از بین بردن رانت اطلاعاتی، بازاری کارا و اثر بخش ایجاد نموده و فعالان اقتصادی در این بازار را برای چرخاندن هرچه بهتر چرخه های اقتصادی و هدایت صحیح سرمایه ها و ثروتهای ملی

به سوی تولید و اشتغال که منجر به رشد و توسعه اقتصادی خواهد شد، تشویق و حمایت نمایند. به علاوه به سهامداران خصوصا سهامداران عمده شرکتها پیشنهاد میشود که با نظارت دقیق بر ساختار حاکمیت شرکتی، باعث کاهش هزینه های نمایندگی شوند.

#### فهرست منابع

صالح آبادی، علی و احمد احمدپور. (۱۳۸۹). "همبستگی بین نسبت ارزش افزوده اقتصادی به سرمایه با نسبت ارزش افزوده بازار به سرمایه در بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهشنامه اقتصادی، ش ۴، صص ۲۵۵-۲۷۱.

قائمى، محمد حسين و لیوانی، علی جمال و ده بزرگی سجاد. (۱۳۸۷). کیفیت سود و بازده سهام شرکت ها. بررسیهای حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۵ شماره ۵۲ صص ۸۱-۷۷.

قربانی و همکاران (۱۳۹۴) تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر نوسان بازده غیر متعارف سهام را در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد. پژوهش های حسابداری مالی، سال ۴، شماره ۶، صص ۱۵۹-۱۷۲.

مدرس، احمد. (۱۳۷۳). "کاربرد تئوری نمایندگی در مدیریت مالی"، فصلنامه علمی و پژوهشی تحقیقات مالی، ش ۳، صص ۴۴-۵۸.

محمدی، حسین (۱۳۹۳) بررسی تأثیر کیفیت سود بر تغییرات بازده غیر متعارف سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد. پژوهش های حسابداری مالی، سال ۵، شماره ۳، صص مشایخی و منتی (۱۳۹۲) عوامل موثر بر نوسان پذیری سود، پایان نامه کارشناسی ارشد. پژوهش های حسابداری مالی، سال ۲، شماره ۶،

نمازی، محمد و محمد سیرانی. (۱۳۹۶). "بررسی تجربی سازه های مهم در تعیین قراردادهای شاخص ها و پارامترهای پاداش مدیران عامل شرکت ها در ایران"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، ش ۳۶، صص ۶۵-۹۴.

فدایی نژاد، محمداسماعیل؛ کامل نیا، مجتبی. (۱۳۹۲). واکنش بازار به اعلامیه های سود فصلی در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های حسابداری مالی، ۴(۱۸)، ۹۰-۷۱.

Ammann. M., Oesch D., & Schmid M. (2013). **Product market competition, corporate governance, and firm value: Evidence from the EU area.** *European Financial Management*, 19(3), 452-469.

Bebchuk, L. A., Cremers, K. M., & Peyer, U. C. (2011). **The CEO pay slice.** *Journal of financial Economics*, 102(1), 199-221.

Cotter, J. F., Shivdasani, A., & Zenner, M. (1997). **Do independent directors enhance target shareholder wealth during tender offers?** *Journal of financial economics*, 43(2), 195-218.

- Duru, Augustine Ifeanyi. (2015). **"Residual Income in Corporate Firm Performance & Executive Incentive Contracts"**, University of Maryland College park.

- Ely. K. (2016). **"Interindustry Differences In the Relation between Compensation and Firm Performance"**, *Journal of accounting Research*, No. 29, pp. 37-58.

Giroud, X., & Mueller, H. M. (2010). **Does corporate governance matter in competitive industries?** *Journal of Financial Economics*, 95(3), 312-331.

Grossman, S. J., & Hart, O. D. (1992). **An analysis of the principal-agent problem. In Foundations of Insurance Economics** (302-340). Springer, Dordrecht.