

## ارزیابی اثر ساختار مالکیت شرکت های خانوادگی بر پاداش هیات مدیره تحت تاثیر ارتباطات سیاسی در بورس اوراق بهادار تهران

محمد محمدی

دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد مبارکه، اصفهان، ایران (نویسنده مسئول)  
mkz.mohamadi@gmail.com

زهرا خسروی

مریی گروه حسابداری، واحد شهرقدس، دانشگاه آزاد اسلامی، شهرقدس، ایران  
zkhosravi100@gmail.com

شماره ۱۰ / تابستان ۱۳۹۸ (جلد سوم) / صص ۸۸-۱۰۳  
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره دوم)

### چکیده

هدف اصلی این پژوهش آزمون رابطه میان شرکت‌های خانوادگی و پاداش هیات مدیره تحت تاثیر ارتباطات سیاسی در بازار بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. از آن جایی که ساختار مالکیت خانوادگی، ساختار تصمیم‌گیری است که توقع کسب سود و افزایش ثروت در اولویت قرار ندارد، چنانچه اعضای خانواده به عنوان عضو هیأت مدیره انتخاب شوند، عملکرد شرکت بهتر از حالتی است که اعضای غیر خانواده عضو هیأت مدیره باشند زیرا پاداش کمتری دریافت می‌کنند و کمتر به طرحهای انگیزشی واکنش نشان می‌دهند و بیشتر به دنبال ایجاد ارزش در شرکت هستند. در این پژوهش، تاثیر ارتباطات سیاسی بر رابطه میان شرکت‌های خانوادگی و پاداش هیات مدیره برای نمونه‌ای متشکل از ۹۰ شرکت پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران و طی قلمرو زمانی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ مورد بررسی قرار می‌گیرد. روش آماری مورد استفاده برای آزمون فرضیه‌های پژوهش نیز روش داده‌های تابلویی (پنل دیتا) می‌باشد. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل آماری فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که مطابق پژوهش‌های پیشین، میان شرکت‌های خانوادگی و پاداش هیات مدیره رابطه‌ی معناداری وجود دارد. همچنین مالکیت نهادی و بیشتر بودن سهام اعضای خانوادگی در شرکت تاثیر معناداری بر رابطه مذکور دارد. در نهایت، نتایج پژوهش حاکی از آن است که ارتباطات سیاسی تاثیر معناداری بر رابطه میان شرکت‌های خانوادگی و پاداش هیات مدیره دارد. **واژه‌های کلیدی:** ارتباطات سیاسی، شرکت‌های خانوادگی، پاداش هیات مدیره.

### مقدمه

پاداش، بعنوان انگیزه‌ای استفاده می‌شود که در سطح وسیعی بر استراتژی‌های برنامه‌ریزی شده و تصمیمات اتخاذ شده تاثیر می‌گذارد و توسط مدیران تایید می‌شود که بیشترین تاثیر را بر عملکرد و قابلیت سوددهی شرکت می‌گذارند. این امر بسادگی بعنوان پاداشی برای مدیران، جهت درک تلاش‌هایشان شناخته شده بود. از اینرو می‌تواند مدیران را برای اجرای وظایفشان و کار سخت‌تر جهت حصول بهترین منافع برای سهامداران بخوبی مهیا کند (رزالی و همکاران، ۲۰۱۸). پاداش، نه تنها چگونگی رفتار مدیران را شکل می‌دهد، بلکه به حفظ استعداد از طریق حق‌العمل جذب نیز کمک می‌کند، چرا که مدیران بعنوان دارایی کمیاب دیده می‌شوند. سیاست پاداش‌دهی، یکی از فاکتورهای کلیدی در موفقیت سازمان است. به هر حال، اکثر این سازمانها از این ابزار به کامل‌ترین نحو استفاده نمی‌کنند (رزالی و همکاران، ۲۰۱۸). ساختار مالکیت شرکت‌ها می‌تواند

بسیار متنوع باشد و طیف وسیعی از سهامداران حقیقی و حقوقی می‌توانند در این ساختار، ایفای نقش کنند. حضور سهامداران حقیقی از یک خانواده، با در اختیار داشتن درصد بالای سهام و یا حضور آن‌ها در هیئت‌مدیره به‌نوعی خانوادگی بودن مالکیت شرکت را نشان می‌دهد (اندرسون و رب، ۲۰۰۳). در شرکت‌های خانوادگی ممکن است به دلیل ساختار مالکیت خاص این شرکت‌ها، حفظ منافع خانواده بر حفظ منافع سهامداران جزء ارجحیت یابد. در نتیجه به دلیل این که سهامداران جزء کمتر به اطلاعات مهم و اساسی شرکت دسترسی دارند، همواره این خطر احساس می‌شود که منافع این گروه به‌خصوص در بلندمدت، در معرض خطر قرار گیرد (عبدالحمیدی و کوال، ۲۰۱۰). در شرکت‌های خانوادگی، معمولاً اعضای خانواده نه تنها مالک شرکت، بلکه مدیر نیز هستند. وجود مالکیت خانوادگی ریسک تضاد منافع را افزایش می‌دهد (بن علی و لسیج، ۲۰۱۲). از سوی دیگر، شاخص ارتباطات سیاسی متغیری می‌باشد که با استفاده از ارتباطات سیاسی اندازه‌گیری می‌شود. این نسبت با توجه به متغیرهایی که در مطالعات اخیر مورد استفاده قرار گرفته‌اند برتری‌هایی دارد چراکه براساس اینکه آیا شرکت‌های دولتی و یا غیر دولتی از این امر پیروی می‌کنند اندازه‌گیری می‌شود. در ادبیات موجود مستند شده است که ارتباط سیاسی از طریق دسترسی آسان به، منابع خارجی و قراردادهای مبتنی بر روابط، منابع ارزشمندی برای شرکت فراهم می‌کند و بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری اثر می‌گذارد ارتباطات سیاسی در، تخصیص وام‌های بانکی شرکت‌ها نقش بسزایی دارد، براساس شواهد بدست آمده شرکت‌های دولتی ارتباطات سیاسی را ترجیح می‌دهند (هوستن و همکاران، ۲۰۱۴).

ساختار مالکیت خانوادگی، ساختار تصمیم‌گیری است که توقع کسب سود و افزایش ثروت در اولویت قرار ندارد. چنانچه اعضای خانواده به عنوان عضو هیأت مدیره انتخاب شوند، عملکرد شرکت بهتر از حالتی است که اعضای غیر خانواده عضو هیأت مدیره باشند زیرا پاداش کمتری دریافت می‌کنند و کمتر به طرح‌های انگیزشی واکنش نشان می‌دهند و بیشتر به دنبال ایجاد ارزش در شرکت هستند (گومز، ۲۰۰۱). ارزش در شرکت‌های خانوادگی می‌تواند از طریق اهداف، منابع و ساختار حکومت ایجاد شود که همه این‌ها معمولاً توسط خانواده تحت تأثیر قرار می‌گیرد (نادین و همکاران، ۲۰۱۵). از سوی دیگر، سهامدار کنترل‌کننده امور شاید از سازوکارهای نظارتی بیرونی بهره گرفته و بدین ترتیب توانایی خویش در زمینه اختلاس منابع را کاهش دهد. وی شاید معتقد باشد که شرکت باید در ارتباط با فرآیند حاکمیت جمعی و گزارش‌دهی مالی خویش به سهامداران اقلیت و سرمایه‌گذاران احتمالی اطمینان خاطر دهد تا آن‌ها بدین ترتیب اطمینان حاصل کنند که از منافع آن‌ها به‌خوبی مراقبت می‌شود (رید و همکاران، ۲۰۰۴). انگیزه ایجاد ارتباطات سیاسی در این مطالعه جدید است این دیدگاه با مطالعات تجربی اثبات می‌شود که نشان می‌دهد در نظریه وابستگی به منابع گفته می‌شود مدیر عامل‌هایی که روابط سیاسی دارند به تامین و حفظ منابع شرکت و مدیریت محیط چالش برانگیز کمک می‌کنند (پفر و سالانسیک، ۲۰۰۳). این دیدگاه کمک می‌کند تا در سایه ادبیات اقتصادی و مدیریت درباره مفهوم روابط سیاسی بر روی ارزش روابط سیاسی در ایجاد مزایای رقابتی برای شرکت‌ها تمرکز کنیم. روابط سیاسی مدیر عامل‌ها از نظر راهبردی برای دستیابی شرکت‌ها به مشروعیت سیاسی و دسترسی به منابع تحت کنترل دولت مهم است و بنابراین یک عامل مهم در تعیین حقوق ماهانه مدیر عامل محسوب می‌شود. علاوه بر این، عوامل نهادی مختلف ممکن است بر رفتار سازمانی و مدیریتی اثرگذار باشند، در نتیجه درآمدهای متفاوتی را برای شرکت‌ها در اقتصادهای توسعه یافته و نوظهور تولید می‌کند. با این وجود، تاکنون شواهد تجربی در خصوص تعدیل ارتباطات سیاسی و مالکیت خانوادگی بر پاداش مدیران مشاهده نشده است. بنابراین، بررسی ارتباط بین شرکت‌های خانوادگی دارای ارتباط سیاسی و پاداش مدیران ممکن است نتایج متفاوتی را در مقابل مواردی که در مطالعات اخیر گزارش شده‌اند، نشان دهد. بنابراین، می‌توان با ارائه رهنمودهای متکی بر نتایج پژوهش به این اهداف دست یافت و بدین‌گونه باعث کمک به استفاده-کنندگان صورت‌های مالی جهت تصمیم‌گیری‌های مالی شد.

در ادامه‌ی مقاله مبانی نظری و پیشینه‌ی پژوهش‌های مرتبط با موضوع و هم‌چنین روش پژوهش و فرضیه‌های برگرفته از مسأله و مبانی نظری پژوهش بیان می‌شود. در نهایت نتایج آزمون فرضیه‌ها مطرح و در پایان با توجه به نتایج آزمون فرضیه‌ها و هم‌چنین مبانی نظری و پیشینه‌ی مطرح شده، نتیجه‌گیری صورت می‌گیرد و با ذکر پیشنهادهای به پایان می‌رسد.

## مبانی نظری و پیشینه پژوهش

نظریه اقتصاد سیاسی از نیمه دوم قرن بیستم با گسترش و نفوذ مکتب لیبراسم وارد متون اقتصادی جهان شد این نظریه نه‌تنها موردتوجه اقتصاددانان و سیاست‌مداران واقع شده است بلکه جامعه‌شناسان نیز آثاری در بسط و توضیح این نظریه ارائه داده‌اند. بر اساس این نظریه اقتصاد و سیاست تأثیر متقابل بر یکدیگر دارند این به این معناست که فعالیت و تصمیم‌گیری‌های سیاسی تأثیر متقابل بر یکدیگر دارند. این به این معناست که فعالیت و تصمیم‌گیری‌های سیاسی تأثیر مستقیم و غیرمستقیم بر فعالیت‌های اقتصادی و برعکس دارند (مهدی فرد و رویایی، ۱۳۹۴). به اعتقاد فیسمن (۲۰۰۱) روابط سیاسی در مقایسه با پایه‌های اقتصادی شرکت، عامل اصلی سودآوری شرکت در کشورهای آسیای شرقی و درحال توسعه است، او معتقد است که عایدات شرکت‌های دارای روابط سیاسی دسترسی به منابع سرمایه بستگی به سود گزارش شده ندارد، زیرا روابط سیاسی منجر به دسترسی آسان به اعتبار و منابع سرمایه از بانک‌های تحت تملک دولت می‌گردد (بوباگری و همکاران، ۲۰۱۲). نشانه‌های مدیریت سیاسی شرکت‌هایی عبارتند از وجود اعضای هیئت‌مدیره وابسته به دولت، مجلس و مانند این نوع نهادهای سیاسی، یا وجود سهامدار عمده (دارای حداقل ده درصد سهام دارای حق رأی) دولتی و شبه‌دولتی. این متغیر با بررسی دقیق یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی و گزارش هیئت‌مدیره به مجمع عمومی از طریق شناسایی مدیرعامل، اعضای هیئت‌مدیره، سهامداران عمده، اشخاص وابسته و اشخاص در تعامل با شرکت‌های نمونه به انحای گوناگون صورت پذیرفت (لی و وانگ، ۲۰۱۶). یکی دیگر از معیارهایی که در پژوهش‌های اخیر برای اندازه‌گیری ارتباط سیاسی مورد استفاده قرار گرفته است، معیار بدهی بلندمدت می‌باشد. مطالعات متعدد مانند فان و همکاران (۲۰۰۸) و فان و وانگ (۲۰۰۵) نشان داده است که ارتباط سیاسی بیشتر شرکت‌ها باعث می‌شود تا فرصت دسترسی شرکت‌ها به منابع بلندمدت و کم‌هزینه‌تر فراهم شود و در نتیجه در شرکت‌های با ارتباط سیاسی بالاتر، نسبت بدهی‌های بلندمدت بیشتر گردد (لین و همکاران، ۲۰۱۵).

شرکت‌های خانوادگی را می‌توان از جنبه‌های گوناگون تعریف کرد. عضویت اعضای خانواده در هیئت مدیره، درصد مالکیت سهم از سوی اعضای خانواده و کنترل یا نفوذ قابل ملاحظه خانواده در شرکت، از عواملی هستند که شرکت‌های خانوادگی به کمک‌ها تعریف می‌شوند (نمازی و محمدی، ۱۳۸۹). در شرکت‌های خانوادگی، معمولاً اعضای خانواده نه تنها مالک شرکت، بلکه مدیر نیز هستند. وجود مالکیت خانوادگی ریسک تضاد منافع را افزایش می‌دهد. این ساختار، باعث کاهش هزینه‌های نمایندگی می‌شوند، تمرکز بر بقا بلندمدت و شهرت شرکت خانوادگی و هم‌چنین روابط شخصی با اعتباردهندگان و سایر سهامداران ممکن است هزینه‌های نمایندگی را کاهش دهد. ویژگی‌هایی برای شرکتهای خانوادگی وجود دارد که احتمال سوءاستفاده مدیریت را کاهش می‌دهد. اگر نظارت، به دانش کافی از فعالیت‌های شرکت نیاز داشته باشد، اعضای خانواده در شرکتهای خانوادگی دارای بیشترین میزان دانش هستند (اندرسون و ریب، ۲۰۰۳). علاوه بر این، شرکتهای خانوادگی به حفظ ساختار مالکیت متمرکز گرایش دارند و به احتمال زیادی دارای انگیزه بیشتری برای نظارت مستقیم بر مدیریت هستند (دمستر و لن، ۱۹۸۵). مدیران ارشد اجرایی زمانی که عضو خانواده باشند ذاتاً در قبال سهامداران نسبت به مدیران غیر خانوادگی پاسخگویی کمتری دارند، در نتیجه این شرکت‌ها ممکن است حاکمیت شرکتی ضعیفتری داشته باشند، چرا که نظارت هیأت مدیره، بی‌فایده می‌باشد (خان و سویرامانیام، ۲۰۱۲). هم‌چنین در شرکتهای خانوادگی ممکن است به دلیل

ساختار مالکیت خاصشان، حفظ منافع خانواده بر حفظ منافع سهامداران جزء ارجحیت یابد و مانع از افشای اطلاعات به سایر سهامداران شود که باعث عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود (عبدالمحمدی، ۲۰۱۰).

برخی از مطالعات پیشین به بررسی نقش معاملات با اشخاص وابسته یا ثالث در شرکت‌های سیاسی نیز پرداخته‌اند. به عنوان نمونه، حبیب و همکاران (۲۰۱۷) تاثیر معاملات با اشخاص ثالث را بر رابطه میان ارتباطات سیاسی و انتخاب حسابرس آزمون کرده‌اند. انگیزه محققان مذکور برای انجام این پژوهش، دیدگاه‌های متناقض مطرح در مورد انتصاب حسابرسان برجسته در شرکت‌های سیاسی است. نتایج آن‌ها نشان می‌دهد که شرکت‌های سیاسی در کشور اندونزی تمایل کمتری به انتخاب حسابرسان برجسته و مشهور دارند. استدلال آن‌ها از این یافته این است که از آن جایی شرکت‌های سیاسی در فعالیت‌های زیرزمینی و پنهان برای ایجاد و حفظ ارتباطات سیاسی خود دخالت دارند و در تلاش هستند تا با دست‌کاری اعداد و ارقام مالی عملکرد اقتصادی حقیقی خود را پنهان کنند، حسابرسان کمتر شناخته شده را به حسابرسان برجسته ترجیح می‌دهند. علاوه بر این، پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که تمایل شرکت‌های سیاسی برای انتخاب حسابرسان کمتر شناخته شده در زمانی که شرکت‌های مذکور دارای معاملات با اشخاص وابسته هستند، آشکارتر است.

در نظریه وابستگی به منابع، اگر روابط سیاسی مدیر عامل‌ها به عنوان منبع شرکت مورد استفاده قرار گیرد و بر ارزش شرکت بیافزاید، یک عامل معتبر در تعیین حقوق ماهانه آنها است. این امر به دو روش صورت می‌گیرد. اول، روابط سیاسی می‌تواند موجب افزایش ارزش شرکت شود که بطور موثری روابط سیاسی را معیاری برای تعیین حقوق مدیرعامل می‌کند. روابط سیاسی مدیر عامل یک منبع ارزشمند و بی نظیر است که به روش‌های مختلفی به شرکتی که در آن مشغول به کار هستند سود می‌رساند. باتوجه به محیط خصومت آمیز و شدیداً رقابتی که شرکت‌های خصوصی با آنها مواجه هستند، مدیر عاملی که روابط سیاسی دارد می‌تواند با حفظ شرکت از تاثیر معکوس محیط و آوردن منابع مهم به شرکت موجب افزایش ارزش بیشتری برای شرکت شود. دوم، مقایسه اجتماعی درباره روابط سیاسی می‌تواند موجب افزایش پاداش مدیرعامل‌هایی شود که چنین روابطی دارند. هنگامی که هیئت مدیره درباره پاداش مدیرعامل تصمیم‌گیری می‌کنند، موقعیت اجتماعی مدیرعامل‌شان را با موقعیت اجتماعی سایر مدیرعامل‌ها مقایسه می‌کنند تا وسعت و اعتبار منابع اجتماعی متعلق به مدیر عامل خودشان را ارزیابی کنند (پلیو او و همکاران، ۱۹۹۶). مدیرعامل‌ها به موقعیت شخصی‌شان نیز خیلی توجه می‌کنند زیرا در پاداش‌شان در مقایسه با سایر مدیرعامل‌ها بازتاب دارد (کریستال، ۱۹۹۲). در واقع، شواهد تجربی نشان می‌دهد که حقوق ماهانه یک مدیر عامل تحت تاثیر سرمایه اجتماعی خودش قرار دارد که از طریق سابقه شغلی، عضویت در هیئت مدیره، رابطه با انجمن، عضویت در هیئت امنا، و تحصیلات مشخص می‌شود (پلیو او و همکاران، ۱۹۹۶). روابط سیاسی مدیرعامل‌ها و اعتبار منابع سیاسی و اجتماعی که برای شرکت می‌آورند، نشان دهنده (شاخص) موقعیت اجتماعی آنها است. در این راستا، هیئت مدیره از روابط سیاسی به عنوان یک عامل در تعیین حقوق ماهانه مدیرعامل استفاده می‌کند. در همین زمان، مدیرعامل‌هایی که روابط سیاسی دارند از قدرت روابط سیاسی‌شان در زمان مذاکره با هیئت مدیره درباره پاداش بهره می‌برند.

وو و همکاران (۲۰۱۸)، در پژوهشی به بررسی بین ارتباط سیاسی مدیران بر عملکرد و پرداخت هیات مدیره پرداختند. نتایج نشان داد که ارتباط سیاسی مدیران بر عملکرد شرکت مثبت رابطه معناداری وجود دارد. همچنین که ارتباطات سیاسی مدیران بر پرداخت هیات مدیره تاثیر مثبت دارد.

درآمدی (۲۰۱۶) در پژوهشی به بررسی تمرکز مالکیت و کنترل خانوادگی با انتخاب حسابرس پرداخت. نتایج نشان داد که شرکت‌ها با تمرکز مالکیت بالا به احتمال بیشتری مؤسسه حسابداری باکیفیت بالاتر را انتخاب می‌کنند. همچنین نتایج نشان

داد زمانی که کنترل سهامداران خانوادگی باشد، رابطه بین تمرکز مالکیت و تقاضا برای مؤسسه‌های حسابرسی باکیفیت بالا منفی است.

نادین و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهشی به بررسی ارزش شرکت در شرکت‌های خانوادگی پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که ارزش در شرکت‌های خانوادگی می‌تواند از طریق اهداف، منابع و ساختار حکومت ایجاد شود که همه اینها معمولاً توسط خانواده تحت تأثیر قرار می‌گیرد.

آدرسچ و همکاران (۲۰۱۳) با پژوهشی در مورد بررسی تأثیر نظارت فعال خانواده بر عملکرد شرکتها نشان دادند که نظارت خانواده تأثیر بسزایی بر عملکرد دارد و آنها با نتایج پژوهشهایشان ادعا کردند که حلقه مفقود شده‌ای بین مالکیت و کنترل و عملکرد شرکت‌های خانوادگی وجود دارد که نظارت خانوادگی باعث کشف این حلقه می‌شود.

بوبکری و همکاران (۲۰۱۲)، به بررسی تأثیر روابط سیاسی بر روی عملکرد شرکت و تصمیمات تامین مالی پرداختند. آنها یافتند که اول شرکت‌ها بعد از برقراری روابط سیاسی عملکرد خود را بهبود بخشیده و بدهی خود را افزایش می‌دهند. دوم روابط سیاسی همبستگی قوی با تغییر در اهرم و عملکرد عملیاتی دارد. سوم شرکت‌های دارای روابط سیاسی به منابع اعتباری دسترسی آسانتری دارند.

کاو و همکاران (۲۰۱۱) در مقاله‌ای تأثیر ساختار مالکیت بر روی پاداش مدیران اجرایی و ارتباط میان حقوق و عملکرد مدیران را در بورس اوراق بهادار شانگهای و بورس اوراق بهادار شنزن مورد بررسی قرار دادند. نتایج بدست آمده حاکی از تأثیر مثبت تمرکز مالکیت سهامداران کنترل کننده نهایی بر ارتباط میان حقوق و عملکرد مدیران است.

ژو و همکاران (۲۰۰۹)، به بررسی ویژگی هیات مدیره و عملکرد شرکت پرداختند. این پژوهش، بیان کرد که مجریان مستقل یک هیئت مدیره می‌توانند بر عملکرد پرداخت هیات مدیره مؤثرتر است اگر یک کمیته پاداش اطلاعات را فراهم کند و به آنها در طراحی الگوهای پرداخت اجرایی کمک کند. آنها بیان کردند که رابطه‌ای مهم بین پرداخت مدیر ارشد اجرایی و عملکرد در زمانی وجود دارد که بخش بزرگی از مدیران مستقل به هیئت مدیره خدمت می‌کنند. این ارتباط در شرکت‌هایی که دارای کمیته پاداش هستند، واضح‌تر است.

نیسکانن و همکاران (۲۰۱۰) در پژوهشی یافتند که افزایش در مالکیت خانوادگی احتمال استفاده از حسابرسان با کیفیت را کاهش می‌دهد. آنها نتایج خود را این‌گونه استدلال می‌کنند که عدم تقارن اطلاعاتی بین مالکان و مدیران در شرکت‌های خانوادگی کمتر است.

واعظ و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی تأثیر ابعاد دقت سود بر پاداش هیات مدیره پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که دستیابی به آستانه‌های سود نقش فعالی را در پاداش دهی مدیران ایفا می‌کند و سبب کاهش پاداش می‌شود و نیز تعادل نامتقارن سود هدف تأثیر مثبتی بر پاداش دارد. در حالی که در شرکت‌های با عملکرد خوب و عملکرد ضعیف در صنعت این تأثیرگذاری منفی و معنادار است.

تامرادی و همکاران (۱۳۹۷) نیز به شیوه‌ای مشابه به بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر رابطه میان انتخاب حسابرس و شفافیت اطلاعات حسابداری برای نمونه‌ای متشکل از ۱۵۰ شرکت فعال در بازار بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۵ پرداخته و نشان دادند که انتخاب حسابرس بر شفافیت اطلاعات حسابداری تأثیر مثبت دارد و این رابطه توسط ارتباطات سیاسی با شاخص پرداختی به دولت به صورت منفی و توسط ارتباطات سیاسی با شاخص مالکیت دولت به گونه‌ای مثبت تحت تأثیر قرار می‌گیرد.



رهنمای رودپشتی و محسنی (۱۳۹۷) رابطه میان سود نقدی سهام و ارتباطات سیاسی در پژوهش خود مورد بررسی قرار گرفته و نتایج آن حاکی از آن است که میان بازده سهام و ارتباطات سیاسی رابطه مثبت معناداری برقرار می‌باشد. به عبارت دیگر، افزایش ارتباطات سیاسی می‌تواند بازده سهام شرکت‌ها را افزایش دهد و باید به عنوان یکی از عوامل مهم در زمینه سود نقدی و بازده‌های سهام در نظر گرفته شود. در حقیقت، شرکت‌های سیاسی نسبت به سایر شرکت‌ها در ایران، سود نقدی بیشتری را میان سهامداران توزیع می‌کنند.

بادآور نهندی و تقی‌زاده خانقاه (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر سرمایه‌گذاری بیشتر از حد و عملکرد شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۵ پرداختند و نمونه‌ی آنها متشکل از ۱۱۰ شرکت بود نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد که ارتباطات سیاسی بر سرمایه‌گذاری بیشتر از حد تأثیر مثبتی داشته و بر عملکرد شرکت تأثیر منفی می‌گذارد.

بنابنی‌قدیم و همکاران (۱۳۹۶) در تحقیقی با تبیین مدل پیشینی پاداش هیئت مدیره بر اساس ابعاد دقت، حساسیت و افق زمانی سود نشان دادند پاداش با ابعاد دقت سود، همخوانی کمتری دارد به عبارتی انگیزه‌های فرصت طلبانه مدیران در دست آویز قرار دادن سودها برای دستیابی به منافع شخصی خودشان، مورد توجه کافی قرار نگرفته است.

رحمانی (۱۳۹۵) در پژوهشی بررسی رابطه بین ارتباطات سیاسی و نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران برای نمونه‌ای متشکل از ۱۰۵ شرکت فعال در بازار بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ پرداختند. نتایج حاکی از آن است که نگهداشت وجه نقد و ارتباطات سیاسی با شاخص فعالیت‌های لابی و درصد مالکیت دولتی رابطه معنادار منفی داشته و میزان وجه نقد نگهداری شده با افزایش هزینه‌های سیاسی کاهش پیدا می‌کند.

نمازی و محمدی (۱۳۸۹) در پژوهش خود، کیفیت سود و بازده را در شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی کردند. نمونه‌ی آنها شامل ۳۹ شرکت خانوادگی و ۷۶ شرکت غیرخانوادگی بود. نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد که بین کیفیت سود مبتنی بر نسبت وجه نقد عملیاتی با سود خالص و همچنین نسبت انحراف معیار سود عملیاتی به انحراف معیار وجه نقد عملیاتی در شرکت‌های خانوادگی و شرکت‌های غیرخانوادگی، تفاوت معناداری وجود ندارد. با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش که در بخش‌های قبل توصیف شد، فرضیه‌های پژوهش به شرح ذیل تدوین می‌شوند:

فرضیه ۱) با فرض ثبات سایر شرایط، میان شرکت‌های خانوادگی و پاداش هیئت مدیره اثر معناداری وجود دارد.  
فرضیه ۲) با فرض ثبات سایر شرایط، اثر معنادار میان شرکت‌های خانوادگی و پاداش هیئت‌مدیره با وجود سهامداران نهادی تشدید می‌شود.

فرضیه ۳) با فرض ثبات سایر شرایط، اثر معنادار میان شرکت‌های خانوادگی و پاداش هیئت‌مدیره با وجود ارتباطات سیاسی تشدید می‌شود.

## روش انجام پژوهش

### روش گردآوری داده‌ها و اطلاعات

گردآوری اطلاعات به روش آرشویی صورت گرفته است. بدین ترتیب که در بخش اول، مطالعات انجام گرفته در زمینه موضوع پژوهش از کتب، مقالات معتبر، پایان نامه‌های دانشجویی و سایت‌های اینترنتی معتبر گردآوری و مورد مطالعه قرار گرفت. در بخش دوم نیز برای جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات مورد نیاز جهت انجام پژوهش از تارنمای سازمان بورس اوراق

بهادار تهران، *tse, irbourse, rdis, codal*، بانک‌های اطلاعاتی نظیر نرم افزار ره آورد نوین، مایکروسافت اکسل و دیگر سایتهای معتبر استفاده شد.

### جامعه و نمونه آماری پژوهش

شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، جامعه آماری پژوهش حاضر را تشکیل می‌دهند. برای تعیین نمونه مورد مطالعه، شرایط زیر جهت انتخاب شرکت‌ها در نظر گرفته می‌شود:

۱. شرکت‌های مذکور که پایان سال مالی آن‌ها ۱۲/۲۹ باشند.
  ۲. یادداشت‌های همراه صورتهای مالی در طی تمامی سال‌های قلمروی زمانی پژوهش در دسترس باشد.
  ۳. شرکت موردنظر، هزینه حق الزحمه حسابرسی را در یادداشت‌های پیوست صورتهای مالی خود و در قسمت هزینه‌های عمومی و اداری در طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ افشا کرده باشد.
  ۴. جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، هلدینگ، بانک‌ها، واسطه‌گری و لیزینگ نباشند.
- با توجه به اینکه از منظر کمی و تعدادی، امکان تحقیق (با توجه به روش پژوهش) بر روی تمامی شرکت‌ها میسر بود، ولی از منظر کیفی، برخی از آنها دارای مشکلات و نواقص اطلاعاتی بودند. در نتیجه، تعداد شرکت‌هایی که در هر دو بُعد حائز شرایط شدند، به ۹۰ شرکت تقلیل یافت. بدین ترتیب، جامعه آماری تحقیق در نهایت ۹۰ شرکت است.

#### جدول (۱): طریقه انتخاب نمونه به روش غربالگری جامعه‌ی آماری

تعداد شرکت	شرح
۵۷۰	کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران
(۱۲۸)	شرکت‌های سرمایه‌گذاری، هلدینگ، بانک‌ها، واسطه‌گری و لیزینگ
(۸۷)	شرکت‌هایی که برخی اطلاعات مورد نیاز آنها جهت انجام این پژوهش در برخی سال‌های مورد مطالعه در دسترس نبود.
(۱۸۳)	حذف شرکت‌هایی که پایان سال مالی آن‌ها ۱۲/۲۹ نیست.
(۸۲)	یادداشت‌های همراه صورتهای مالی شرکت‌هایی در طی تمامی سال‌های قلمروی زمانی پژوهش در دسترس نیست.
۹۰	شرکت‌هایی که بعد از اعمال محدودیت به عنوان نمونه به صورت سامانمند انتخاب شده‌اند.

در این پژوهش از داده‌های تلفیقی و مدل رگرسیون داده‌های ترکیبی استفاده شده است. همچنین برای بررسی معنادار بودن الگوی پژوهش از آزمون‌های آماری  $F$  و  $T$  استفاده شده است. پس از گردآوری داده‌ها و تعیین مدل، ابتدا داده‌ها را به صورت داده‌های تابلویی قرار داده و سپس از آزمون  $F$  لیمر برای تعیین داده‌های تلفیقی یا مدل آثار ثابت استفاده شده است. بدین صورت، اگر احتمال این آزمون کمتر از ۵ درصد باشد، مدل آثار ثابت خواهد بود. همچنین از آزمون هاسمن برای تعیین مدل آثار ثابت ( $Fixed$ ) یا آثار تصادفی ( $Random$ ) استفاده شده است، یعنی اگر احتمال آزمون هاسمن کوچکتر از ۵ درصد باشد، مدل باید با استفاده از آثار ثابت برآورد گردد و در نهایت به بررسی فرضیه برای نمونه مورد نظر پرداخته می‌شود. پس از برازش مدل توسط نرم افزار آماری  $R$  برای بررسی خود همبستگی سریالی میان اجزای اخلاص (خطاهای مدل) از آزمون

بروش - گادفری استفاده می‌شود. متغیر وابسته مورد استفاده در این پژوهش، پاداش هیات مدیره می‌باشد. با پیروی از پژوهش‌های پیشین انجام شده در این حوزه، پاداش هیات مدیره را به صورت لگاریتم طبیعی پاداش هیات مدیره افشا شده در بخش هزینه‌های اداری و عمومی یادداشت‌های پیوست صورتهای مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اندازه گیری می‌نماییم تا بتوانیم با سایر متغیرهای الگوی پژوهش تطابق خطی بهتری ایجاد نماییم. برای آزمون فرضیه‌های این پژوهش از الگوهای ذیل استفاده شده است:

$$1) Pay_{i,t} = \alpha + \beta_1 FAMILY_{i,t} + \beta_2 TA_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 LOSS_{i,t} + e_{i,t}$$

$$2) Pay_{i,t} = \alpha + \beta_1 FAMILY_{i,t} + \beta_2 INSTIT_{i,t} + \beta_3 (FAMILY * INSTIT)_{i,t} + \beta_4 TA_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 LOSS_{i,t} + e_{i,t}$$

$$3) Pay_{i,t} = \alpha + \beta_1 FAMILY_{i,t} + \beta_2 PCF_{i,t} + \beta_3 (FAMILY * PCF)_{i,t} + \beta_4 TA_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 LOSS_{i,t} + e_{i,t}$$

داریم:

پاداش هیات مدیره؛	از طریق لگاریتم طبیعی پاداش هیات مدیره اندازه گیری شده است	<i>pay</i>
شرکت‌های خانوادگی	متغیر شاخص؛ اگر شرکت نمونه خانوادگی باشد* عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر	<i>Family</i>
سهامداران نهادی	اگر سهامدار شرکت جز سهامداران نهادی باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر	<i>INSTIT</i>
ارتباطات سیاسی	متغیر شاخص؛ اگر حداقل یکی از سهامداران عمده شرکت (با حداقل مالکیت ده درصد) از شخصیت‌های وابسته به دولت باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر	<i>PCF</i>
کل دارایی‌های شرکت	لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت	<i>TA</i>
بازده دارایی‌های شرکت	سود خالص تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت	<i>ROA</i>
اهرم مالی شرکت	نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌های شرکت	<i>LEV</i>
زیان دهی شرکت	متغیر شاخص؛ اگر شرکت زیان خالص گزارش کرده باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر	<i>LOSS</i>

### نحوه اندازه گیری شرکت‌های خانوادگی

شرکت خانوادگی، شرکتی است که میزان زیادی از سهام آنان در دست اعضای خانواده باشد و این افراد فعالانه در مدیریت شرکت مشارکت داشته باشند. در سال ۲۰۱۰ مرکز تحلیل گران داده‌های بورس کشور آلمان شاخص خانوادگی داکس پلاس را برای تعریف شرکت‌های خانوادگی ارائه نمود که طبق آن شرکت به‌عنوان خانوادگی معرفی می‌شود که یکی از دو شرط زیر را دارا باشد:

الف- خانواده مؤسس، حداقل ۲۵ درصد از سهام عادی را در اختیار داشته باشد.

و یا:

ب- یکی از اعضای خانواده در هیئت‌مدیره عضویت داشته و حداقل ۵ درصد از سهام عادی را در اختیار داشته باشد.

کمیته تدوین استانداردهای حسابداری ایران در بند ۸ استاندارد حسابداری شماره ۲۰ عنوان می‌کند در صورتی که سهامداران حداقل ۲۰ درصد از قدرت رأی در واحد سرمایه‌پذیر را داشته باشند بر شرکت نفوذ قابل ملاحظه دارند. همچنین طبق ماده ۱۰۷ قانون تجارت، کلیه شرکت‌های سهامی عام ملزم به تشکیل هیئت‌مدیره‌ای از صاحبان سهام می‌باشند که باید تعداد این هیئت حداقل ۵ نفر باشد. لذا منطقاً می‌توان استنباط نمود، چنانچه سهامداری مالک ۲۰ درصد سهام شرکت باشد به‌عنوان یکی



از اعضای هیئت مدیره مطرح و از این طریق می توان بر عملیات شرکت اعمال نفوذ نماید. بر این اساس، در پژوهش حاضر، با پیروی از پژوهش خان و همکاران (۲۰۱۵)، معیار زیر را به عنوان متغیر شاخص برای اندازه گیری مالکیت خانوادگی استفاده می گردد:

چنانچه حداقل ۲۰ درصد سهام دارای حق رأی شرکت های نمونه به طور مستقیم یا غیرمستقیم توسط یک خانواده نگهداری شود، به متغیر عدد یک و در غیر این صورت به آن عدد صفر اختصاص پیدا می کند.

## یافته های پژوهش

### شاخص های توصیفی

اولین گام در تحلیل آماری تعیین مشخصات خلاصه شده داده ها و محاسبه شاخص های توصیفی می باشد. هدف از این تحلیل، شناخت روابط درونی متغیرها و نشان دادن رفتار آزمودنی ها می باشد تا مقدمات تحلیل آنها فراهم گردد و خصوصیات توصیفی برای تحلیل بیشتر آشکار گردد. جدول (۲) آماره های توصیفی را برای متغیرهای مستقل به کار گفته شده در الگوی پژوهش نشان می دهد. این نگاره بیانگر آماره های توصیفی مربوط به تمامی ۹۰ شرکت نمونه آماری پژوهش در طی دوره ۷ ساله از سال ۱۳۹۰ تا سال ۱۳۹۶ می باشد. بخش (الف) در نگاره مذکور آمار توصیفی مربوط به متغیرهای دنباله دار و بخش (ب) آمار توصیفی مربوط به متغیرهای شاخص را نشان می دهد.

### جدول (۲): آماره های توصیفی

بخش الف) آمار توصیفی مربوط به متغیرهای دنباله دار					
ردیف	نماد متغیر	کمینه	بیشینه	میانگین	انحراف معیار
۱	Pay	۰	۹/۰۵۲۵	۵/۵۰۲	۲/۷۹۰۱
۲	TA	۱۰/۱۶۷	۱۹/۱۷۱	۱۳/۸۸۵	۱/۳۶۴
۳	ROA	-۰/۷۸۱	۰/۶۳۶	-۰/۱۲۳	۰/۱۶۴
۴	LEV	۰/۰۶۱	۵/۵۹۹	-۰/۶۷۳	۰/۴۳۲
بخش ب) آمار توصیفی مربوط به متغیرهای شاخص					
ردیف	شاخص متغیر	فراوانی صفر	درصد	فراوانی یک	درصد
۱	Family	۵۰۴	۸۰	۱۲۶	۲۰
۲	PCF	۴۶۲	۷۳/۳	۱۶۸	۲۶/۷
۳	INSTIT	۴۰۷	۶۴/۶	۲۲۳	۳۵/۴
۴	LOSS	۵۳۷	۸۵/۲	۹۳	۱۴/۸

منبع: یافته های پژوهش

### آمار استنباطی: نتایج برآورد الگوی پژوهش و آزمون فرضیه ها

پس از برازش مدل های پژوهش، آثار ثابت و تصادفی در نرم افزار آماری ایویوز، در اولین گام باید در داده های تابلویی مشاهده نماییم که استفاده از مدل تلفیق کل داده ها مناسب است یا آثار ثابت که این امر با استفاده از آزمون  $F$  صورت می گیرد. فرضیه  $H_0$  آزمون  $F$  لیمر بیانگر این است که مدل  $OLS$  نسبت به مدل روش پانلی بهتر است. همانگونه که در جدول (۳) ملاحظه

می‌نمایند در سطح خطای قابل پذیرش ۵ درصد، نتیجه آزمون مذکور در مورد الگوهای پژوهش موید این نکته است که مابین روش  $OLS$  و روش پانلی باید از روش پانلی استفاده شود.

جدول (۳): نتایج آزمون  $F$  لیمر برای انتخاب روش مناسب بین  $OLS$  و یا پانلی

نتیجه	$p$ -مقدار	درجه آزادی ۲	آماره (فیشر)	فرضیه $H_1$	فرضیه $H_0$	فرضیه
روش پانلی	$< 0.001$	۵۳۰	۴,۴۰۱۲	روش پانلی	مدل $OLS$	اول
روش پانلی	$< 0.001$	۵۲۹	۳,۲۶۵۸	روش پانلی	مدل $OLS$	دوم
روش پانلی	$< 0.001$	۵۲۹	۵,۴۸۶۳	روش پانلی	مدل $OLS$	سوم
روش پانلی	$< 0.001$	۵۲۹	۴,۹۶۳۷	روش پانلی	مدل $OLS$	چهارم

منبع: یافته‌های پژوهش

پس از انجام آزمون  $F$  لیمر، نوبت به آزمون هاسمن می‌رسد. در این آزمون به دنبال انتخاب مدل ارجح از میان مدل‌های آثار تصادفی و آثار ثابت هستیم و بدین منظور در صورت عدم رد فرضیه  $H_0$  مدل آثار تصادفی انتخاب خواهد شد. همانطوری از جدول (۴) قابل استنباط است،  $p$ -مقدار ناشی از آزمون هاسمن نیز کمتر از ۵ درصد بوده و نشانگر رد فرضیه  $H_0$  یا به عبارت دیگر انتخاب مدل آثار ثابت می‌باشد.

جدول (۴): نتایج آزمون هاسمن برای انتخاب روش مناسب میان مدل آثار تصادفی و آثار ثابت

نتیجه	$p$ -مقدار	درجه آزادی ( $df$ )	آماره کای-دو	فرضیه $H_1$	فرضیه $H_0$	فرضیه‌ها
مدل آثار ثابت	$< 0.001$	۱۱	۴۳,۶۲۱۷	مدل آثار ثابت	مدل آثار تصادفی	اول
مدل آثار ثابت	$< 0.001$	۱۳	۳۸,۲۸۹۶	مدل آثار ثابت	مدل آثار تصادفی	دوم
مدل آثار ثابت	$< 0.001$	۱۳	۳۲,۶۳۱۵	مدل آثار ثابت	مدل آثار تصادفی	دوم
مدل آثار ثابت	$< 0.001$	۱۰	۳۵,۴۷۶۸	مدل آثار ثابت	مدل آثار تصادفی	چهارم

منبع: یافته‌های پژوهش

در مرحله بعد و پیش از آن که روش پانلی با اثرات ثابت را برازش دهیم، لازم است بررسی کنیم که آیا می‌توان فاکتورهای زمان و مکان را در این مدل ادغام نمود یا خیر. برای اثبات این مورد از آزمون ضریب لاگرانژ ( $LM$ ) بروش پاگان استفاده شده که نتایج آن در جدول (۵) منعکس شده است. همانطوری که در نگاره مذکور مشخص است،  $p$ -مقدار تمامی آزمون‌ها مجدداً کمتر از ۵ درصد بوده و در نتیجه فرضیه  $H_0$  رد شده است. نتایج این آزمون بیانگر عدم امکان ادغام اثرات در مدل‌ها می‌باشد.

جدول (۵): نتایج آزمون بروش پاگان برای بررسی قابلیت ادغام فاکتورهای زمان و مکان در مدل پانلی

نتیجه	$p$ -مقدار	درجه آزادی ( $df$ )	آماره کای-دو	فرضیه $H_1$	فرضیه $H_0$	فرضیه‌ها
رد فرضیه $H_0$	$< 0.001$	۷	۲۴۸,۶۶۷۸	قابلیت ادغام وجود ندارد	قابلیت ادغام وجود دارد	اول
رد فرضیه $H_0$	$< 0.001$	۷	۲۷۸,۶۳۶۸	قابلیت ادغام وجود ندارد	قابلیت ادغام وجود دارد	دوم
رد فرضیه $H_0$	$< 0.001$	۷	۲۶۹,۶۷۴۵	قابلیت ادغام وجود ندارد	قابلیت ادغام وجود دارد	سوم
رد فرضیه $H_0$	$< 0.001$	۷	۲۸۵,۳۶۱۸	قابلیت ادغام وجود ندارد	قابلیت ادغام وجود دارد	چهارم

منبع: یافته‌های پژوهش

در نهایت، برای بررسی عدم خودهمبستگی میان جملات خطا به عنوان یکی از پذیره‌های زیربنایی در استفاده از مدل‌های پانلی از آزمون بروش گادفری استفاده می‌کنیم. نتایج این آزمون در جدول (۶) نشان داده شده است. همانطوری که در نگاره مذکور مشخص است، با توجه به اینکه مقدار  $p$ -مقدار آزمون مذکور کمتر از خطای قابل پذیرش  $0.05$  برای تمامی مدل‌ها می‌باشد، لذا فرضیه صفر این آزمون مبنی بر عدم وجود خودهمبستگی سریالی بین خطاهای مدل رد خواهد شد و در نتیجه جملات خطا دارای خودهمبستگی سریالی هستند. وجود خودهمبستگی بین خطاهای مدل سبب ایجاد اربیبی در تخمین مدل خواهد شد. برای رفع این مشکل و جهت تخمین مناسب‌تر پارامترهای مدل از روش پانلی تعمیم یافته ( $PGLM$ ) برای برازش مدل نهایی استفاده می‌شود.

جدول (۶): نتایج آزمون بروش گادفری برای بررسی عدم خودهمبستگی میان جملات خطا

فرضیه ها	فرضیه $H_0$	فرضیه $H_1$	آماره کای-دو	درجه آزادی (df)	$p$ -مقدار	نتیجه
اول	عدم خودهمبستگی میان خطاهای مدل	خودهمبستگی میان خطاهای مدل	۴۲,۶۷۸۲	۷	$0.001 <$	رد فرضیه $H_0$
دوم	عدم خودهمبستگی میان خطاهای مدل	همبستگی میان خطاهای مدل	۳۹,۶۹۴۸	۷	$0.001 <$	رد فرضیه $H_0$
سوم	عدم خودهمبستگی میان خطاهای مدل	همبستگی میان خطاهای مدل	۳۸,۱۴۵۹	۷	$0.001 <$	رد فرضیه $H_0$
چهارم	عدم خودهمبستگی میان خطاهای مدل	همبستگی میان خطاهای مدل	۴۸,۳۴۷۸	۷	$0.001 <$	رد فرضیه $H_0$

منبع: یافته‌های پژوهش

### نتایج برآورد الگوهای پژوهش

#### آزمون فرضیه نخست پژوهش

با توجه به نتایج بدست آمده از جدول (۷) و اثبات وجود خودهمبستگی سریالی میان اجزای اخلاص الگوهای این پژوهش، مدل‌های نهایی به صورت مدل ثابت تعمیم یافته خواهد بود که نتایج برازش مدل نخست پژوهش به شرح جدول (۷) می‌باشد.

جدول (۷): نتایج برآورد الگوی اول پژوهش

متغیر توضیحی	نماد متغیر	ضریب متغیر توضیحی	خطای استاندارد	آماره استودنت	$p$ -مقدار
مالکیت خانوادگی	<i>FAMILY</i>	۰,۴۱۳۳	۰,۱۱۴۹	۱,۳۸۶۳	۰/۰۲۳۵
کل دارایی های شرکت	<i>TA</i>	۰,۵۵۴۸	۰,۰۴۳۸	۱۱,۳۱۷۹	$< 0.001$ ***
بازده دارایی های شرکت	<i>ROA</i>	۰,۱۴۸۹	۰,۲۲۷۹	۰,۴۸۷۵	$< 0.001$ ***
اهرم مالی شرکت	<i>LEV</i>	۰,۱۹۳۶	۰,۰۴۸۹	۲,۴۶۹۳	۰/۰۱۲۱**
زیان دهی شرکت	<i>LOSS</i>	۰,۱۸۰۹	۰,۰۶۷۹	۲,۳۷۹۶	۰/۰۱۳۴**

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج بدست آمده در جدول (۷)، به دلیل کمتر بودن  $p$ - مقدار متغیر مالکیت خانوادگی از سطح خطای قابل پذیرش ۵ درصد، میان مالکیت خانوادگی و پاداش هیات مدیره رابطه معناداری وجود دارد. در نتیجه می توان گفت که فرضیه نخست پژوهش مورد تایید قرار می گیرد که این یافته مطابق با نتایج پژوهش های پیشین می باشد. با این حال، متغیرهای دارایی شرکت، اهرم مالی، زیان دهی شرکت و بازده دارایی های شرکت در سطح خطای ۵ درصد تاثیر مثبت و معناداری بر پاداش هیات مدیره دارند.

### آزمون فرضیه دوم پژوهش

نتایج حاصل از برآورد مدل دوم پژوهش به روش اثرات ثابت تعمیم یافته در نگاره (۸) منعکس شده است. این مدل برای آزمون فرضیه دوم پژوهش مبنی بر تشدید رابطه میان مالکیت خانوادگی و پاداش هیات مدیره به واسطه وجود سهامداران نهادی در شرکت به کار گرفته شده است.

جدول (۸): نتایج برآورد الگوی دوم پژوهش

متغیر توضیحی	نماد متغیر	ضریب متغیر توضیحی	خطای استاندارد	آماره استودنت	$p$ -مقدار
مالکیت خانوادگی	FAMILY	۰/۲۵۷۴	۰/۳۳۶۲	۰/۶۶۱۲	۰/۱۲۷۴
سهامداران نهادی	INSTIT	۰/۰۴۲۳	۰/۳۴۱۵	۰/۱۲۰۷	۰/۷۴۱۵
کل دارایی های شرکت	TA	۰/۳۴۵۹	۰/۰۴۲۱	۱۲/۲۱۷۸	<۰/۰۰۱***
بازده دارایی های شرکت	ROA	۰/۱۴۰۲	۰/۲۱۷۸	۰/۴۶۳۸	<۰/۰۰۱***
اهرم مالی شرکت	LEV	۰/۲۱۳۶	۰/۰۴۵۹	۲/۳۴۱۸	۰/۰۱۰۰**
زیان دهی شرکت	LOSS	۰/۱۶۹۳	۰/۱۸۹۶	۲/۳۶۴۸	۰/۰۱۰۱**
رابطه متقابل میان مالکیت خانوادگی و سهامداران نهادی	FAMILY*INSTIT	-۰/۰۷۸۹	۰/۰۴۵۶	-۰/۳۴۵۸	<۰/۰۰۱***

منبع: یافته های پژوهش

با توجه به نتایج بدست آمده در جدول (۸)، فرضیه دوم پژوهش نیز تایید می شود، چرا که ضریب متغیر رابطه متقابل میان مالکیت خانوادگی و سهامداران نهادی در سطح خطای ۵ درصد معنادار است. همچنین از بین متغیرهای کنترلی به کار گرفته شده نیز، همانند مدل نخست، متغیرهای دارایی شرکت، اهرم مالی، بازده دارایی های شرکت، زیان دهی شرکت در سطح خطای ۵ درصد تاثیر مثبت و معناداری پاداش هیات مدیره دارند.

### آزمون فرضیه سوم پژوهش

نتایج حاصل از برآورد مدل سوم پژوهش برای آزمون فرضیه سوم در جدول (۹) گزارش شده است. مضمون این فرضیه این است که ارتباطات سیاسی موجب تشدید رابطه میان مالکیت خانوادگی و پاداش هیات مدیره می شود.

جدول (۹): نتایج برآورد الگوی سوم پژوهش

متغیر توضیحی	نماد متغیر	ضریب متغیر توضیحی	خطای استاندارد	آماره استودنت	p-مقدار
مالکیت خانوادگی	FAMILY	-۰/۰۳۲۸	۰/۱۸۷۸	-۰/۱۵۱۲	۰/۲۲۷۴
کل دارایی های شرکت	TA	۰/۵۵۸۷	۰/۰۴۲۸	۱۲/۹۶۳۷	<۰/۰۰۱***
بازده دارایی های شرکت	ROA	۰/۰۸۹۶	۰/۱۸۷۴	۰/۴۱۲۸	<۰/۰۰۱***
اهرم مالی شرکت	LEV	۰/۱۹۸۵	۰/۰۴۷۵	۲/۳۵۶۹	۰/۰۰۱**
زیان دهی شرکت	LOSS	۰/۲۲۴۸	۰/۰۸۷۹	۲/۴۷۸۹	۰/۰۰۱**
رابطه متقابل میان مالکیت خانوادگی و ارتباطات سیاسی	FAMILY*PCF	۰/۲۲۴۸	۰/۲۲۸۷	۱/۱۹۶۵	<۰/۰۰۱***

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج بدست آمده در نگاره (۹) و ضریب متغیر مربوط به رابطه متقابل میان مالکیت خانوادگی و ارتباطات سیاسی، فرضیه سوم پژوهش نیز مورد تایید قرار می‌گیرد، چرا که سطح معناداری متغیر مذکور در بازه سطح اطمینان ۹۵ درصدی قرار می‌گیرد. لذا می‌توان استدلال کرد که بر خلاف نتایج گزارش شده در پژوهش‌های پیشین (وو و همکاران، ۲۰۱۸)، ارتباطات سیاسی تاثیر معناداری بر رابطه میان مالکیت خانوادگی و پاداش هیات مدیره دارد. نتایج به دست آمده برای متغیرهای کنترلی نیز مشابه دو مدل پیشین می‌باشد.

### بحث و نتیجه گیری

پژوهش حاضر با کسب انگیزه از این واقعیت که شرکت های خانوادگی ۸۵ درصد از کل شرکت‌های دنیا را تشکیل می‌دهند (گوش و تانگ، ۲۰۱۵) و نیز با اتکا به یافته‌های پژوهش‌های اخیر در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه به بررسی رابطه میان شرکت‌های خانوادگی و پاداش هیات مدیره در ایران پرداخته و تاثیر ارتباطات سیاسی و سهامداران نهادی و عمده را نیز بر این رابطه مورد ارزیابی قرار می‌دهد. نتایج بدست آمده در این پژوهش حاکی از آن است که میان مالکیت خانوادگی و پاداش هیات مدیره رابطه معناداری وجود دارد و این رابطه توسط ارتباطات سیاسی و یا سهامداران نهادی نیز تحت تاثیر قرار می‌گیرد.

با توجه به نتایج این پژوهش می‌توانیم استدلال کنیم که در بازار سرمایه ایران، ساختار مالکیت خانوادگی، ساختار تصمیم‌گیری است که توقع کسب سود و افزایش ثروت در اولویت قرار ندارد. چنانچه اعضای خانواده به عنوان عضو هیات مدیره انتخاب شوند، عملکرد شرکت بهتر از حالتی است که اعضای غیر خانواده عضو هیات مدیره باشند زیرا پاداش کمتری دریافت می‌کنند و کمتر به طرح‌های انگیزشی واکنش نشان می‌دهند و بیشتر به دنبال ایجاد ارزش در شرکت هستند. ارزش در شرکت‌های خانوادگی می‌تواند از طریق اهداف، منابع و ساختار حکومت ایجاد شود که همه این‌ها معمولاً توسط خانواده تحت تاثیر قرار می‌گیرد. از سوی دیگر، سهامدار کنترل‌کننده امور شاید از سازو کارهای نظارتی بیرونی بهره گرفته و بدین ترتیب توانایی خویش در زمینه اختلاس منابع را کاهش دهد. نتایج حاصل از این نتایج با یافته‌های گومز و همکاران (۲۰۰۱) مطابقت داشته است. علاوه براین، نتایج پژوهش نشان داد، روابط سیاسی مدیرعامل‌ها و اعتبار منابع سیاسی و اجتماعی که برای شرکت می‌آورند، نشان دهنده (شاخص) موقعیت اجتماعی آنها است. در این راستا، هیئت مدیره از روابط سیاسی به عنوان یک



عامل در تعیین حقوق ماهانه مدیر عامل استفاده می‌کند. در همین زمان، مدیرعامل‌هایی که روابط سیاسی دارند از قدرت روابط سیاسی شان در زمان مذاکره با هیئت مدیره درباره پاداش بهره می‌برند. نتایج حاصل از این نتایج با یافته‌های وو و همکاران (۲۰۱۸) مطابقت داشته است.

نتایج این پژوهش می‌تواند اولاً موجب گسترش مبانی نظری پژوهش‌های گذشته در ارتباط با پاداش هیات مدیره به ویژه در شرکت‌های خانوادگی در کشورهای در حال توسعه شود، ثانیاً نتایج پژوهش می‌تواند ایده‌های جدیدی برای انجام پژوهش‌های جدید در حوزه مالکیت خانوادگی پیشنهاد نماید، ثالثاً سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر گروه‌های ذینفع را در جریان میزان پاداش هیات مدیره در شرکت‌هایی که مالکیت خانوادگی دارند، قرار می‌دهد. یکی از معضلات و محدودیت‌های عمده این پژوهش به جمع‌آوری داده‌های مورد نیاز مربوط می‌شود. به منظور گردآوری اطلاعات لازم، از منابع مختلفی نظیر نرم افزارهای اطلاعاتی و سایت سازمان اوراق بهادار تهران استفاده شده است. در برخی موارد اطلاعات جمع‌آوری شده از نرم افزارهای مختلف با یکدیگر تناقض داشته و یا اصولاً دارای نقص‌های اطلاعاتی بوده‌اند و باعث به وجود آمدن محدودیت‌هایی در این پژوهش گردیده است.

با انجام هر پژوهش، راه به سوی مسیری جدید باز می‌شود و ادامه‌ی راه مستلزم انجام پژوهش‌های دیگری است. بنابراین، انجام پژوهش‌هایی به شرح زیر پیشنهاد می‌شود:

- ✓ بررسی سایر معیارهای ساختار مالکیت در شرکتهای خانوادگی بر پاداش هیات مدیره تحت تاثیر ارتباطات سیاسی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
- ✓ بررسی هزینه‌های نمایندگی در شرکتهای خانوادگی بر پاداش هیات مدیره تحت تاثیر ارتباطات سیاسی در بورس اوراق بهادار تهران.
- ✓ بررسی محافظه‌کاری در شرکتهای خانوادگی بر پاداش هیات مدیره تحت تاثیر ارتباطات سیاسی در بورس اوراق بهادار تهران.

### فهرست منابع پژوهش

- ✓ بادآور نهندی، یونس، تقی زاده خانقاه، وحید، (۱۳۹۷)، تأثیر ارتباطات سیاسی بر سرمایه گذاری بیشتر از حد و عملکرد شرکت، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۵، شماره ۲، صص ۱۸۱-۱۹۸.
- ✓ بنایی‌قدیم، رحیم، واعظ، سیدعلی، حجت، امیرحسین، (۱۳۹۶)، تبیین مدل پیش‌بینی پاداش هیات مدیره بر اساس دقت، حساسیت و افق زمانی سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسیهای حسابداری، دوره ۴، شماره ۱۶، صص ۲۹-۵۹.
- ✓ تامرادی، علی، رستمی‌نیا، رضا، سرکمریان، سعیده، (۱۳۹۷)، بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر رابطه بین انتخاب حسابرس و شفافیت اطلاعات حسابداری در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی، دوره ۲، شماره ۲، صص ۱-۱۶.
- ✓ رحمانی، ایرج، (۱۳۹۵)، بررسی رابطه بین ارتباطات سیاسی و نگهداشت وجه نقد در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مطالعات مدیریت و حسابداری، دوره ۲، شماره ۱، صص ۳۹-۵۳.
- ✓ رهنمای رودپشتی، فریدون، محسنی، عبدالرضا، (۱۳۹۷)، ارتباطات سیاسی، سود نقدی و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، دوره ۱۱، شماره ۳۸، صص ۱۲۹-۱۴۴.

- ✓ مهدی فرد، محمدرضا، رویایی، رمضانعلی، (۱۳۹۴)، مدیریت سیاسی و قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار: آزمون نظریه اقتصاد سیاسی، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، دوره ۸، شماره ۲۵، صص ۱۹-۲۸.
- ✓ نمازی، محمد، محمدی، محمد، (۱۳۸۹)، بررسی کیفیت سود و بازده شرکتهای خانوادگی و غیرخانوادگی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پیشرفتهای حسابداری، دوره ۲، شماره دوم، صص ۱۵۹-۱۶۸.
- ✓ واعظ، سیدعلی، حجت، امیرحسین، بنایی قدیم، رحیم، (۱۳۹۷)، بررسی تأثیر ابعاد دقت سود بر پاداش هیئت مدیره در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، مجله دانش حسابداری، دوره ۹، صص ۱۳۱-۱۶۱.
- ✓ Abdolmohammadi, M. & kvall, E. (2010), *Earnings Management Priorities of Private Family Firms. American Accounting Association Annual Meeting, 31 July 2010, San Francisco, CA. Accounting Research*, (6), 21-34.
- ✓ Abdolmohammadi, M. kvall, E. (2010). "Earnings Management Priorities of Private Family agency contracts". *Academy of Management Journal*, 44, 81-95.
- ✓ Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). *Founding- family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. The Journal of Finance*, 58(3), 1301-1328.
- ✓ Audretsch, d. hulsbech, m. lehmann, e. (2013). "Families as active monitors of firms performance". *Family business strategy. Vol4. pp 118-130*
- ✓ Belliveau, M. A., O'Reilly, C. A., & Wade, J. B. (1996). *Social capital at the top: Effects of social similarity and status on CEO compensation. Academy of Management Journal*, SSRN: [http://ssrn.com/abstract=198577639\(6\)](http://ssrn.com/abstract=198577639(6)), 1568-1593.
- ✓ Ben Ali, C. & Lesage, C. (2012). *Audit pricing and nature of controlling shareholders: Evidence from France, China Journal of Accounting Research*, 6 (1): 21-34.
- ✓ Boubakri, N., Guedhami, O., Mishra, D., & Saffar, W. (2012). *Political connections and the cost of equity capital. Journal of Corporate Finance*, 18(3), 541-559.
- ✓ Cao, J., Pan, X., Tian, G. (2011). *Disproportional ownership structure and pay-performance relationship: Evidence from China's listed firms. J. Corporate Finance. No 17. pp 541-554.*
- ✓ Crystal, G. S. (1992). *In search of excess: The overcompensation of American executives. WW Norton.*
- ✓ Darmadi, S. (2016), *Ownership concentration, family control and auditor choice: Evidence from an emerging market, Asian Review of Accounting*, 24(1).
- ✓ Demsetz, H. & Lehn, K. (1985). "The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences". *Journal of Political Economy*, 93 (6): 1155-1177.
- ✓ Fan, J.P.H. and Wong, T.J. (2005), "Do external auditors perform a corporate governance role in emerging markets? Evidence from East Asia", *Journal of Accounting Research*, Vol. 43 No. 1, pp. 35-72.
- ✓ Fan, Ying, Yue-Jun Zhang, Hsien- Tang Tsai, and Yi- Ming Wei., (2008) "Estimating Value at Risk of Crude Oil Price and its Spillover Effect Using the GED-GARCH Approach". *Energy Economics*, No 30
- ✓ Fisman, R (2001). *Estimating the value of political connections. The American Economic Review*. 91, 1095-1102.
- ✓ Habib, A., Muhammadi, A. H., & Jiang, H. (2017). *Political connections, related party transactions, and auditor choice: Evidence from Indonesia. Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 13(1), 1-19.
- ✓ Houston, J. F., Jiang, L., Lin, C., & Ma, Y. (2014). *Political connections and the cost of bank loans. Journal of Accounting Research*, 52(1), 193-243.

- ✓ Kammerlander, Nadine, Sieger, Philipp, Voordeckers, Wim, Zellweger, Thomas (2015), "Value creation in family firms: A model of fit". *Journal of Family Business Strategy*. 6, 63–72.
- ✓ Khan A. & Subramaniam N. (2012). "Family firm, audit fee and auditor choice: Australian evidence". *Financial Markets & Corporate Governance Conference, On line, Available at*
- ✓ Lee, W. & Wang, L. (2016). Do political connections affect stock price crash risk? Firm-level evidence from China. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 1, 1-34.
- ✓ Lin, K. J., Karim, E. K. & Carter, C. (2015). why does China's stock market have highly synchronous stock price movements? An information supply perspective *Advances in Accounting*, 31 (1), 68 -7.
- ✓ Niskanen, M., Karjalainen, J., & Niskanen, J. (2010), the role of auditing in small, private family firms: is it about quality and credibility? *Family Business Review*, 23(3), 230-245.
- ✓ Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (2003). *The external control of organizations: A resource dependence perspective*. Stanford University Press.
- ✓ Razali, M. Yee, N. Hwang, J. Tak, A. (2018). Directors' Remuneration and Firm's Performance: A Study on Malaysian Listed Firm under Consumer Product Industry . *International Business Research; Vol. 11*. 101-109.
- ✓ Reed, R., Donohue, W. J., & Barnes, S. F. (2004), Predicting misleading disclosures: the effects of control, pressure, and compensation, *Journal of Managerial Issues*, 16 (3), 322-336.
- ✓ Wu, H. Li, S. Ying, S. Chen, X. (2018). Politically connected CEOs, firm performance, and CEO pay. *Journal of Business Research* 91 169–180
- ✓ Zhu, Y, Tian, G.G., & Ma, S. (2009). Executive compensation, board characteristics and firm performance in China: the impact of compensation committee. *22nd Australasian Finance and Banking Conference (2009: 1-48)*. Sydney, Australia: Social Science Electronic Publishing, Inc. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1460590>