



The effect of political connections on the relationship between ownership structure and managerial optimism

Farzin Khoshkar¹, Majid Khansari², Amir Ebadi^{3*}

1. Assistant Professor, Naser Khosrow Higher Education Institute, Saveh, Iran

2,3. M. A. Student of Accounting, Naser Khosrow Higher Education Institute, Saveh, Iran

Abstract

Management optimism is one of the most prominent biases that influence management decisions. The purpose of this study is to investigate the effect of political connections on the relationship between ownership structure and managerial optimism. The statistical population of the study is all companies listed on the Tehran Stock Exchange and using the systematic elimination sampling method, 146 companies were selected as the sample of the research in an 8-year period between 2013 to 2020. The method used to collect information is a library and the relevant data for measuring variables were collected from Codal website and companies' financial statements and then Eviews software was used to test the research hypotheses. The results of testing the research hypotheses showed that there is a negative and significant relationship between ownership structure (institutional and family ownership) and managerial optimism; But political connections do not affect the relationship between ownership structure (institutional and family ownership) and managerial optimism.

Keywords: Political connections, Ownership structure, Managerial optimism, Institutional and family ownership, Tehran Stock Exchange.

* Corresponding author: Amir Ebadi, Amir.ebadi.021@gmail.com



تأثیر ارتباطات سیاسی بر رابطه بین ساختار مالکیت و خوش بینی مدیریتی

فرزین خوشکار

مجید خوانساری

امیر عبادی*

استادیار، مؤسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، مؤسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، مؤسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران

چکیده

خوش بینی مدیریت یکی از برجسته ترین سوگیری هایی است که بر تصمیمات مدیریتی تأثیر می گذارد. هدف این تحقیق بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر رابطه بین ساختار مالکیت و خوش بینی مدیریتی می باشد. این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی بوده و از بُعد روش شناسی، همبستگی می باشد. جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و با استفاده از روش نمونه گیری حذف سیستماتیک، ۱۴۶ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده در دوره زمانی ۸ ساله بین سال های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۹ مورد تحقیق قرار گرفتند. روش مورد استفاده جهت جمع آوری اطلاعات، کتابخانه ای بوده و داده های مربوط برای اندازه گیری متغیرها از سایت کدال و صورت های مالی شرکت ها جمع آوری شده و سپس برای آزمون فرضیه های پژوهش از نرم افزار ایویوز استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش نشان داد بین ساختار مالکیت (مالکیت نهادی و خانوادگی) و خوش بینی مدیریتی، رابطه منفی و معنی داری وجود دارد؛ اما ارتباطات سیاسی بر رابطه بین ساختار مالکیت (مالکیت نهادی و خانوادگی) و خوش بینی مدیریتی تأثیر گذار نیست.

واژگان کلیدی: ارتباطات سیاسی، ساختار مالکیت، خوش بینی مدیریتی، مالکیت نهادی و خانوادگی، بورس اوراق بهادار تهران.

۱. مقدمه

خوش‌بینی مدیران یک ویژگی شخصیتی است که به‌عنوان داشتن باور مثبت در رابطه با هر یک از جنبه‌های یک پیشامد در شرایط عدم اطمینان تعریف می‌گردد (حسینی و خوئینی، ۱۳۹۹). تحقیقات قبلی نشان داده است که ساختار مالکیت شرکت‌ها می‌تواند بر خوش‌بینی مدیریت اثرگذار باشد. شرکت‌های خانوادگی نوآوری در فناوری و همچنین رشد اقتصادی را ترویج می‌کنند (زهره، ۲۰۰۵). همچنین شرکت‌های خانوادگی با اعضای خانواده به‌عنوان سهامدار یا مدیریت می‌توانند مشکلات نمایندگی را کاهش دهند (برون و همکاران، ۲۰۰۷). مالکیت خانواده باعث ایجاد پیوندهای خانوادگی، وفاداری، تعهد، اعتماد و ثبات می‌شود که فرصت‌طلبی مدیران را کاهش می‌دهد. همچنین نشان داده شده است که شرکت‌های خانوادگی تمایل به پذیرش ریسک‌هایی مانند سرمایه‌گذاری تحقیق و توسعه ایجاد می‌کنند و گردش مالی کمتر این شرکت‌ها باعث می‌شود مدیران از منابع به‌طور کارآمدتری برای منافع شرکت استفاده کنند که می‌تواند گرایش‌های خوش‌بینانه و یا کوتاه‌بینانه مدیران را تحت تأثیر قرار دهد (هارماوان و همکاران، ۲۰۲۰). در مطالعه‌ای دیگر هوانگ و کانگ (۲۰۱۹) نیز نشان دادند لحن افشای اعلان‌های سود برای شرکت‌های خانوادگی خوش‌بینانه‌تر از شرکت‌های غیرخانوادگی است.

همچنین نقش نظارتی سرمایه‌گذاران نهادی در مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی به‌طور فزاینده‌ای در بازارهای مالی مورد توجه قرار گرفته است. به‌طور معمول، سرمایه‌گذاران نهادی سهامداران بزرگ یک شرکت هستند و انگیزه‌های قوی برای نظارت بر مدیریت شرکت دارند. پارک و همکاران (۲۰۱۷) نشان دادند شرکت‌های با مدیران اجرایی بیش اعتماد، سرمایه‌گذاری بیش‌ازحدی دارند، زیرا مدیران عامل نسبت به فرصت‌های سرمایه‌گذاری خوش‌بین هستند و به‌احتمال زیاد بر اساس آن‌ها عمل می‌کنند؛ اما مکانیسم‌های نظارت نهادی، سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد مدیران عامل بیش اعتماد را کاهش می‌دهد؛ اگرچه به نظر آن‌ها نظارت نهادی تنها زمانی مهم است که سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت و/یا بزرگ سهام شرکت‌ها را در اختیار داشته باشند. او همچنین نشان داد نظارت نهادی بر انتصاب مدیران عامل بیش تأثیر منفی می‌گذارد. چانگ و همکاران (۲۰۱۵) نیز در تحقیق خود نشان دادند که شرکت‌های با مالکیت نهادی بیشتر، به‌طور فعال‌تری بر ساختارهای مدیریتی و حاکمیتی شرکت‌ها نظارت می‌کنند.

از طرفی ارتباط سیاسی ممکن است مزایایی برای شرکت‌ها داشته باشد؛ اما هزینه‌هایی نیز دارد. به‌عنوان مثال تحت افزایش ارتباطات سیاسی، قصد شرکت برای نوآوری کاهش می‌یابد زیرا مدیران ارتباط سیاسی را برای بهبود عملکرد شرکت ترجیح می‌دهند، بر اساس منافع شخصی بیشتر تصمیم می‌گیرند و به‌جای بازار، زیر بار اهداف سیاسی می‌روند؛ بنابراین شرکت‌هایی که دارای ارتباط سیاسی هستند تمایل دارند منابع خود را در پروژه‌های کوتاه‌مدت و کم ریسک سرمایه‌گذاری کنند؛ بنابراین، پیش‌بینی می‌شود که ارتباط سیاسی بر روابط ساختار مالکیت شرکت‌ها و ویژگی‌های مدیریتی مانند خوش‌بینی اثرگذار باشد. بر این اساس در این تحقیق به بررسی این موضوع پرداخته می‌شود که آیا ارتباطات سیاسی بر رابطه میان نوع مالکیت و خوش‌بینی مدیریتی تأثیرگذار است یا خیر؟

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

خوش‌بینی مدیریت

اصطلاح خوش‌بینی از واژه لاتین Optimum به معنای "بهترین" گرفته شده است. ادبیات خوش‌بینی که اسپیر و کارور (۱۹۸۵) از پیشگامان آن هستند، خوش‌بینی را انتظارات عمومی مثبت در مورد وقایع آینده تعریف می‌کند. اگرچه که سویه خوش‌بینی ممکن است در هر محیطی متفاوت از محیط دیگری باشد (حسینی و خوئینی، ۱۳۹۹). خوش‌بینی یکی از برجسته‌ترین سوگیری‌هایی است که بر تصمیمات مدیریتی تأثیر می‌گذارد. خوش‌بین‌ها تمایل دارند بازده را بیش از حد تخمین بزنند درحالی که به‌طور همزمان ریسک را دست کم می‌گیرند (الگیلی و همکاران، ۲۰۲۱) به‌طور کلی، خوش‌بینی خاص مدیر، به تمایل خاص وی نسبت به توصیف خوش‌بینانه عملکرد شرکت اشاره دارد. خوش‌بینی مدیران یک ویژگی شخصیتی است که می‌تواند به‌عنوان داشتن باور مثبت در رابطه با هر یک از جنبه‌های یک پیشامد در شرایط عدم اطمینان تعریف شود. در تحقیقات نشان داده است که بسیاری از مدیران و کارآفرینان خوش‌بین هستند و به این باور تمایل دارند که شوک‌های منفی برای آنان نسبت به دیگران کمتر اتفاق می‌افتد. در حوزه حسابداری مدیران ریسک ذاتی را به‌اندازه کافی در نظر نمی‌گیرند، زیرا معتقدند که کنترل‌های زیادی بر عملکرد شرکت دارند. دوم اینکه، افراد در مورد نتایجی که به‌شدت به آنها متعهد هستند، خوش‌بین می‌باشند. بررسی‌ها نشان می‌دهند که مدیران عموماً به موفقیت شرکت متعهد هستند و احتمالاً این تعهد ناشی از این است که ثروت، اعتبار حرفه‌ای و موقعیت شغلی‌شان به آن وابسته است (حسینی و خوئینی، ۱۳۹۹).

ساختار مالکیت

به‌صورت کلی، یکی از اهداف حاکمیت شرکتی کاهش تعارض منافع بین ذینفعان شرکت است. عموماً این تصور وجود دارد که ساختار مالکیت شرکت‌ها می‌تواند به تغییر رفتار شرکت‌ها منجر شود (خزایی و همکاران، ۱۴۰۰). از مقولات مهم در حاکمیت شرکتی آگاهی از ساختار مالکیت و درجه‌بندی آن در مقیاس‌های استاندارد می‌باشد تا با استفاده از آن بتوان استراتژی‌های لازم در استقرار حاکمیت شرکتی را تدوین نمود نحوه توزیع مالکیت (سهام شرکت‌ها) بین صاحبان واحد تجاری (سهامداران) ساختار مالکیت نامیده می‌شود. ساختار مالکیت دارای دو بُعد است: ترکیب سهامداران و تمرکز مالکیت. ترکیب سهامداران شامل مالکیت نهادی، مالکیت مدیریتی، مالکیت دولتی و مالکیت خانوادگی است (سجادی و همکاران، ۱۳۹۲).

سرمایه‌گذاران نهادی با توجه به مالکیت بخش درخور توجهی از سهام شرکت‌ها، دارای نفوذ قابل ملاحظه‌ای بر آنها هستند. مالکیت نهادی به مجموع درصدی از سهام شرکت اطلاق می‌شود که متعلق به بانک‌ها، بیمه‌ها، نهادهای مالی، شرکت‌های مادر، سازمان‌ها و نهادها و شرکت‌های دولتی است. سرمایه‌گذاران نهادی با جمع‌آوری اطلاعات در خصوص تصمیم‌های مدیریت به‌طور ضمنی و از طریق اداری نحوه عملکرد شرکت به شکل صریح، بر شرکت نظارت می‌کنند. سرمایه‌گذاران نهادی از فرصت، منابع و توانایی نظارت، نظم و تأثیر بر مدیران برخوردارند. نظارت بر شرکت‌ها از طریق سرمای‌گذاران نهادی می‌تواند مدیران را برای توجه بیشتر بر عملکرد شرکت و توجه کمتر به رفتار فرصت‌طلبان یا خدمت به خود وادار کند (بانیستر و ویست، ۲۰۰۴).

به دلیل سرمایه‌گذاری بلندمدت، سهامداران نهادی در شرکت تمایل زیادی به صرف منابع برای تأثیرگذاری و نظارت در حوزه مدیریتی دارند. وجود مالکیت نهادی، مدیریت شرکت را به تمرکز بر عملکرد اقتصادی و اجتناب از رفتارهای فرصت‌طلبانه وامی‌دارد (خدادادی و همکاران، ۱۳۹۳). مالکان نهادی در کشورهای دارای سازوکارهای حاکمیتی و قانونی مستحکم، توانایی کنترل بالاتری نسبت به مدیران شرکت‌ها دارند (بنفرا تیلو و سیمینیلی، ۲۰۰۶). انتظار بر این است که مالکیت نهادی میزان عدم تقارن اطلاعاتی و از این رو، مشکلات نمایندگی را کاهش دهد، زیرا مالکیت نهادی می‌تواند به نحوی اثربخش تلاش‌های مدیریت برای دست‌کاری حساب‌ها را کنترل کند. مالکان نهادی تمام تلاش خود را می‌کنند تا وظایف خود را به بهترین نحو ممکن انجام داده و اطمینان منطقی را نسبت به کیفیت گزارشگری مالی، محافظت از منافع سهامداران و افزایش منافع ناشی از سرمایه‌گذاری را در سرمایه‌گذاران ایجاد کند (یو، ۲۰۰۵).

نوع دیگر از مالکیتی که در این تحقیق مورد توجه قرار گرفته است مالکیت خانوادگی است. شرکت خانوادگی به شرکتی اطلاق می‌شود که حداقل ۲۰ درصد سهام آن در تملک یک خانواده یا فامیل باشد و یا یکی از اعضای خانواده و یا فامیل در هیئت‌مدیره عضویت داشته و یا پنج درصد از سهام عادی را در اختیار داشته باشد. در مورد شرکت‌های خانوادگی، به‌عنوان مالک قسمتی از سهام شرکت، مدیر نیز هستند؛ بنابراین این افراد هم مالک هستند و هم نماینده. تا زمانی که از این دیدگاه به شرکت نگاه شود مشکل چندانی در روابط نماینده - مالک به وجود نمی‌آید؛ اما در بعضی از شرکت‌ها افراد دیگری نیز صاحب سهام شرکت هستند که در سمت‌های مدیریتی شرکت جای ندارند (موسوی شیری و همکاران، ۱۳۹۳). اگرچه تعاریف متعددی از شرکت‌های خانوادگی ارائه شده است، اما در یک مورد توافق همگانی وجود دارد و آن این است که شرکتی که هم مالکیت و هم مدیریت آن در دست یک هسته خانواده است، یک شرکت خانوادگی است (خواجهی و اسحاقی، ۱۳۹۳).

ارتباطات سیاسی

در ادبیات پژوهشی اخیر، ارتباطات سیاسی شرکت و دولت، بیشتر در قالب حضور سرمایه‌گذاران عمده وابسته به دولت در ساختار مالکیت شرکت (بعد فردی ارتباطات سیاسی) بررسی شده است (صالحی نیا و تامرادی، ۱۳۹۸). نشانه‌های مدیریت سیاسی شرکت‌های عبارت‌اند از وجود اعضای هیئت‌مدیره وابسته به دولت، مجلس و مانند این نوع نهادها، 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). شاخص ارتباطات سیاسی، سه بُعد اقتصادی، اجتماعی و فردی دارد. بُعد اقتصادی ارتباطات سیاسی عبارت است از درصد مالکیت مستقیم دولت از سهام شرکت‌ها، به گونه‌ای که بیش از پنجاه درصد از سهام شرکت متعلق به دولت باشد (صالح نیا و تامرادی، ۱۳۹۸). بُعد اجتماعی ارتباطات سیاسی عبارت است از سرمایه‌گذاری نهادها و وابسته به دولت در ساختار مالکیت شرکت که بیان‌کننده حمایت نهادی دولت است. (اعتمادی و همکاران، ۱۳۹۶). بُعد فردی ارتباطات سیاسی نیز عبارت است از شرکت‌هایی که در ساختار مالکیت آنها یکی از سهامداران عمده شرکت (سهامداری که بیش از ۱۰ درصد سهام شرکت را در اختیار دارد) از شخصیت‌های سابق یا زمان حاضر در دولت باشد (خان، ۲۰۱۸).

یولا (۲۰۲۱) در بررسی موضوعی با عنوان ارتباطات سیاسی، مالکیت خانواده و عملکرد شرکت نشان می‌دهند که شرکت‌های وابسته به خانواده‌های سیاسی بهتر از شرکت‌های مرتبط با مالکیت غیر خانوادگی عمل می‌کنند.

ال شدادی و النوری (۲۰۲۰) در بررسی تأثیر ساختار مالکیت، ارتباطات سیاسی و پاداش مدیران اجرایی بر عملکرد شرکت نشان دادند پاداش مدیران اجرایی تأثیر مثبتی بر عملکرد شرکت دارد؛ ارتباطات سیاسی تأثیری منفی بر عملکرد شرکت دارد و مالکیت خارجی و دوگانگی وظیفه مدیرعامل تأثیر مثبتی بر عملکرد شرکت دارد.

هاریمووان و همکاران (۲۰۲۰) در بررسی رابطه ارتباطات سیاسی شرکت بر رابطه بین مالکیت خانوادگی و کوتاه‌بینی مدیریت نشان می‌دهند که شرکت‌هایی که دارای مالکیت خانوادگی کمتری هستند، بیشتر درگیر کوتاه‌بینی مدیریت هستند. یعنی با افزایش مالکیت خانوادگی، کوتاه‌بینی مدیریت کاهش می‌یابد. همچنین نتایج نشان می‌دهد ارتباطات سیاسی بر رابطه میان مالکیت خانوادگی و کوتاه‌بینی مدیریت تأثیر منفی دارد.

هیزر و راتینگ (۲۰۲۰) نشان دادند سیاست‌های شرکت صرفاً تحت تأثیر خوش‌بینی فردی مدیرعامل نیست، بلکه بیشتر از نگرش‌های اعضای تیم مدیریت ارشد به‌عنوان یک گروه هدایت می‌شود. در واقع، متوجه شدیم که تأثیر خوش‌بینی مدیرعامل بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری و تأمین مالی شرکت به خوش‌بینی سایر مدیران بستگی دارد.

هوانگ و کانگ (۲۰۱۹) در بررسی رابطه میان مالکیت خانوادگی و خوش‌بینی مدیریتی نشان دادند لحن افشای اعلان‌های سود برای شرکت‌های خانوادگی خوش‌بینانه‌تر از شرکت‌های غیرخانوادگی است. نتیجه حاکی از آن است که موقعیت سهام غیر متنوع مالکان خانواده در کسب و کارشان باعث ایجاد انگیزه‌های قوی برای آنها می‌شود تا اعلامیه‌های سود مثبت بیشتری برای حفظ عملکرد سهام بالا صادر کنند.

تینگ و همکاران (۲۰۱۶) در به بررسی تأثیر مالکیت دولتی بر رابطه بین بیش اطمینانی مدیران و تأمین مالی شرکت نشان دادند که رابطه منفی و معناداری بین بیش اطمینانی مدیران و تأمین مالی شرکت وجود دارد. علاوه بر این، نتایج نشان داد که مالکیت دولتی بر رابطه بین بیش اطمینانی مدیران و تأمین مالی تأثیر داشته و رابطه منفی بین متغیرهای یادشده را کاهش می‌دهد.

بزرگ اصل و همکاران (۱۳۹۹) در بررسی تأثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین بیش اطمینانی مدیران و اهرم مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار نشان دادند مدیرانی که به آینده شرکت خوش‌بین هستند، در حالی که احساس می‌کنند به واسطه این خوش‌بینی، سهام آنها از طرف بازار به‌طور مناسب ارزشیابی نخواهد شد، در مواقع نیاز به تأمین مالی از طریق استقراض اقدام می‌کنند. همچنین، شرکت‌ها با توجه به ترکیب ساختار سرمایه خود، فرصت‌های متفاوت بالقوه‌ای در تأمین مالی به دست می‌آورند. برخی از شرکت‌ها با توجه به نفوذ سیاسی و اندازه و اعتبار بیشتر، در مقایسه با شرکت‌های دارای نفوذ سیاسی و اندازه و اعتبار کمتر، توان جذب منابع خارجی بیشتری دارند. علاوه بر این، با افزایش مالکیت نهادی به دلیل نظارت فعال آنها، تصمیم‌های مدیر در راستای بهبود عملکرد شرکت خواهد بود و از تصمیم‌هایی که عملکرد شرکت را به خطر می‌اندازد، اجتناب می‌شود.

صیادی و همکاران (۱۳۹۹) در بررسی تأثیر نوع مالکیت بر رابطه بین خوش‌بینی مدیریتی و مدیریت سود نشان دادند مدیران خوش‌بین، بیش از مدیران منطقی، به مدیریت سود توجه می‌کنند؛ و مالکیت نهادی، مالکیت شرکتی و مالکیت مدیریتی رابطه بین خوش‌بینی مدیریتی و مدیریت سود را تقویت می‌کنند.

بادآور نهند و تقی‌زاده خانقاه (۱۳۹۷) در بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر سرمایه‌گذاری بیشتر از حد و عملکرد شرکت نشان می‌دهند ارتباطات سیاسی بر سرمایه‌گذاری بیشتر از حد تأثیر مثبتی داشته و بر عملکرد شرکت تأثیر منفی می‌گذارد. ارتباطات سیاسی می‌تواند به شرکت‌ها کمک کند تا منابع مالی بیشتری به دست آورند، اما دسترسی به وام‌های تجاری نشأت گرفته از ارتباطات سیاسی، اعتبار مضاعفی ایجاد کرده و هزینه‌های مالی را افزایش می‌دهد. علاوه بر این، دخالت سیاستمداران ممکن است موجب تحریف در تخصیص منابع اجتماعی شده و به سرمایه‌گذاری بیشتر از حد و تضعیف عملکرد شرکت منجر شود.

خرمی و غلامی جمکرانی (۱۳۹۵) در مطالعه سازوکارهای نظام راهبری شرکتی و خوش‌بینی مدیریتی نشان دادند که از میان سازوکارهای انتخاب شده از نظام راهبری شرکتی، مالکیت مدیریت، تمرکز مالکیت و ویژگی‌های هیئت‌مدیره شامل عدم دوگانگی وظیفه، اندازه و استقلال هیئت‌مدیره، مالکیت مدیریت و استقلال هیئت‌مدیره توانسته میزان خوش‌بینی مدیران را کاهش دهد. با شناسایی سوگیری‌های رفتاری مانند خوش‌بینی مدیران، نظام راهبری شرکتی باید به سوی ایفای نقشی جدید با عنوان نظام راهبری شرکتی رفتاری حرکت نماید.

۳. فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: بین ساختار مالکیت (مالکیت نهادی و خانوادگی) و خوش‌بینی مدیریتی رابطه معنی داری وجود دارد.
فرضیه دوم: ارتباطات سیاسی بر رابطه بین ساختار مالکیت (مالکیت نهادی و خانوادگی) و خوش‌بینی مدیریتی تأثیر گذار است.

۴. روش پژوهش

تحقیق حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر شیوه گردآوری داده‌ها، از نوع تحقیقات نیمه تجربی پس رویدادی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است. در ادامه، تحلیل رگرسیونی انجام می‌شود و از آنجایی که با متغیر وابسته کیفی کار انجام می‌شود، از تحلیل رگرسیونی لجوجیت یا پروبیت استفاده می‌شود. همچنین در این پژوهش از آماره نسبت درست‌نمایی و ضریب تشخیص مک فادن به ترتیب برای بررسی اعتبار کل رگرسیون و قدرت توجیه رگرسیون استفاده می‌شود. در واقع این دو آماره همانند آماره F و R^2 در رگرسیون خطی عمل می‌کنند. برای تجزیه و تحلیل داده‌های نرم‌افزارهای Eviews 9 استفاده شده است. جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بازار سرمایه ایران در یک بازه زمانی ۸ ساله طی دوره زمانی ۱۳۹۲-۱۳۹۹ می‌باشد که با استفاده از روش حذف سیستماتیک و بعد از مدنظر قرار دادن معیارهای زیر تعداد ۱۴۶ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند؛

۱. شرکت قبل از سال ۱۳۹۱ در بورس پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۳۹۹ در بورس فعال باشد؛

۲. سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند باشد و طی زمان تحقیق، تغییر سال مالی نداشته باشد؛

۳. فعالیت اصلی شرکت سرمایه‌گذاری، بانکداری، لیزینگ و نهاد مالی نباشد؛

۴. اطلاعات موردنیاز در بخش تعریف متغیرها در دسترس باشد و

۵. شرکت در دوره مورد مطالعه تغییر سال مالی نداشته باشد.

۱,۴. متغیرها و مدل پژوهش

متغیر وابسته؛ در این تحقیق خوش بینی مدیریت (Optimism) می باشد.

در این تحقیق برای اندازه گیری خوش بینی از شاخص مازاد مخارج سرمایه ای استفاده می شود. مخارج سرمایه ای از تفاضل خالص دارایی عملیاتی طی دو سال متوالی به علاوه استهلاک سال جاری محاسبه شده است. به شرکت های با مخارج سرمایه ای بیشتر از سطح میانه، عدد یک و به شرکت های با مخارج سرمایه ای کمتر از این سطح، عدد صفر تعلق می گیرد. **متغیر مستقل؛** در این تحقیق ساختار مالکیت (Ownership structure) است که بر اساس دو بُعد مالکیت نهادی (Instown) و مالکیت خانوادگی (Family) مورد بررسی قرار می گیرد.

مالکیت نهادی برابر است با مجموع سهام در اختیار بانک ها و بیمه ها، هلدینگ ها، شرکت های سرمایه گذاری، صندوق های بازنشستگی، شرکت های تأمین سرمایه و صندوق های سرمایه گذاری تقسیم بر کل سهام منتشره شرکت.

مالکیت خانوادگی: 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.

متغیر تعدیل گر در این تحقیق ارتباطات سیاسی (POLITICAL) می باشد که به وسیله یک عامل مجازی اندازه گیری می شود. به طوری که اگر حداقل یکی از سهامداران عمده شرکت (با مالکیت ۱۰ درصد یا بیش تر) از شخصیت های وابسته به دولت باشد مقدار یک و در غیر این صورت صفر اعمال می شود.

همچنین تأثیر **متغیرهای کنترلی** زیر نیز بر این رابطه بررسی شده است:

اهرم مالی (LEV) تقسیم کل بدهی به کل دارایی

اندازه شرکت (SIZE) لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی های شرکت در پایان سال

سن شرکت (Age): از طریق مجموع تعداد سال های عمر شرکت به دست می آید.

مدل آماری فرضیه اول:

$$Optimism_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Ownership\ structure_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 Age_{i,t} + e_i$$

مدل آماری فرضیه دوم:

$$Optimism_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \beta_1 Ownership\ structure_{i,t} + \beta_2 POLITICAL_{i,t} + \beta_3 (\beta_1 Ownership\ structure * POLITICAL_{i,t}) + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 Age_{i,t} + e_i$$

۵. یافته های پژوهش

۱,۵. آمار توصیفی

نتایج آمار توصیفی پژوهش که شمای کلی از وضعیت توزیع داده ها را نشان می دهد، در جدول زیر نشان داده شده است.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرها

متغیرها	شاخص‌های مرکزی		شاخص‌های پراکندگی		
	میانگین	میانه	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
Optimism	۰/۵۸	۱	۰/۴۳	۰	۱
Instown	۰/۵۷	۰/۶۹	۰/۳۳	۰	۰/۹۸
Age	۳۴/۶۶	۳۸	۱۲/۳۲	۸	۶۲
SIZE	۱۴/۵۴	۱۴/۳۹	۱/۵۳	۱۰/۰۷	۲۰/۷۱
LEV	۰/۵۹	۰/۶۰	۰/۶۷	۰/۰۳	۱/۸۴

جدول ۲. توزیع فراوانی متغیر مالکیت خانوادگی و ارتباطات سیاسی

نام متغیر	علامت اختصاری	وجود		عدم وجود	
		تعداد	درصد	تعداد	درصد
ارتباطات سیاسی	POLITICAL	۳۳۹	۲۹/۰۲	۸۲۹	۷۰/۹۷
مالکیت خانوادگی	FAMILY	۱۵۱	۱۲/۹۲	۱۰۱۷	۸۷/۰۷

میانگین شاخص ارتباطات سیاسی نیز نشان می‌دهد که از ۱۱۶۸ سال - شرکت مورد مطالعه، در ۳۳۹ نمونه مورد مطالعه یا به عبارتی در ۲۹ درصد از شرکت‌ها، سهامداران عمده شرکت (با مالکیت ۱۰ درصد یا بیشتر) از شخصیت‌های وابسته به دولت بوده است. همچنین در حدود ۱۳ درصد از شرکت‌ها دارای مالکیت خانوادگی بوده‌اند؛ یعنی در ۱۳ درصد از شرکت‌ها، حداقل ۲۰ درصد سهام دارای حق رأی شرکت‌های نمونه به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم توسط یک خانواده نگهداری شده است.

۲.۵. آزمون فرضیه اول

از آنجایی که با متغیر وابسته‌ی کیفی سروکار داریم، از تحلیل رگرسیونی لجیت یا پروبیت استفاده می‌کنیم. همچنین در این پژوهش از آماره نسبت درست‌نمایی و ضریب تشخیص مک فادن به ترتیب برای بررسی اعتبار کل رگرسیون و قدرت توجیه رگرسیون استفاده می‌شود. در واقع این دو آماره همانند آماره F و R^2 در رگرسیون خطی عمل می‌کنند.

جدول ۳. نتایج برآورد فرضیه اول تحقیق

متغیر	مقدار ضرایب	آماره Z	مقدار احتمال
Instown	-۰,۱۷	-۴,۲۱	۰,۰۰۰
FAMILY	-۰,۰۰۶	-۲,۳۱	۰,۰۲۲
Age	۰,۳۰	۰,۸۷	۰,۲۸۷
SIZE	-۰,۲۲	-۳,۶۷	۰,۰۰۰

متغیر	مقدار ضرایب	آماره Z	مقدار احتمال
LEV	۰,۱۸	۱,۴۵	۰,۱۰۸
عرض از مبدأ (C)	۱,۲۳	۴,۴۹	۰,۰۰۰
آماره درست نمایی		۹۷/۱۸	مقدار احتمال آماره درست نمایی
			۰/۰۰۰
مک فادان (R^2)		۰/۲۸	

در جدول بالا مدل با رگرسیون لاجیت برآورد شده است که آماره نسبت درست نمایی برابر ۹۷/۱۸ و در سطح معنی داری ۰/۰۰۰ به دست آمد. از آنجایی که این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود، یعنی در سطح اطمینان ۹۵ درصد مدل معنی داری وجود دارد. همچنین سطح معنی داری آماره Z مربوط به متغیر "مالکیت نهادی" کوچکتر از ۰/۰۵ بوده (۰/۰۰۰) و ضریب آن منفی می باشد (۰/۱۷) و مقدار آماره Z برای آن (۴/۲۱-) است. همچنین سطح معنی داری آماره Z مربوط به متغیر "مالکیت خانوادگی" کوچکتر از ۰/۰۵ بوده (۰/۰۰۰) و ضریب آن منفی می باشد (۰/۰۰۶) و مقدار آماره Z برای آن (۲/۳۱-) است بنابراین فرضیه H_0 رد شده و در سطح اطمینان ۹۵ درصد می توان بیان نمود بین ساختار مالکیت (مالکیت نهادی و خانوادگی) و خوش بینی مدیریتی رابطه منفی و معنی داری وجود دارد.

۳,۵. آزمون فرضیه دوم

جدول ۴. نتایج برآورد فرضیه دوم تحقیق

متغیر	مقدار ضرایب	آماره Z	مقدار احتمال
Instown	-۰,۱۱	-۳,۱۴	۰,۰۰۰
FAMILY	-۰,۰۳	-۲,۰۲	۰,۰۴۶
POLITICAL	۰,۰۶۲	۲,۸۶	۰,۰۰۸
POLITICAL* Instown	۰,۰۲۳	۱,۴۷	۰,۱۱۲
POLITICAL* FAMILY	۰,۰۰۵	۰,۸۴	۰,۳۰۹
Age	۰,۱۱	۰,۶۶	۰,۴۳۲
SIZE	-۰,۱۷	-۲,۴۳	۰,۰۳۱
LEV	۰,۱۱	۲,۹۸	۰,۰۰۳
عرض از مبدأ (C)	۰,۸۹	۳,۶۵	۰,۰۰۰
آماره درست نمایی		۱۰۴/۵۵	مقدار احتمال آماره درست نمایی
			۰/۰۰۰
مک فادان (R^2)		۰/۲۲	

در جدول بالا مدل با رگرسیون لاجیت برآورد شده است که آماره نسبت درست‌نمایی برابر $104/55$ و در سطح معنی‌داری $0/000$ به دست آمد. از آنجایی که این مقدار کمتر از $0/05$ است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، یعنی در سطح اطمینان ۹۵ درصد مدل معنی‌داری وجود دارد. سطح معنی‌داری آماره Z مربوط به متغیر "POLITICAL* Instown" بزرگتر از $0/05$ بوده ($0/112$) و ضریب آن مثبت می‌باشد ($0/023$) و مقدار آماره Z برای آن ($1/47$) است. همچنین سطح معنی‌داری آماره Z مربوط به متغیر "POLITICAL* FAMILY" بزرگتر از $0/05$ بوده ($0/309$) و ضریب آن مثبت می‌باشد ($0/005$) و مقدار آماره Z برای آن ($0/84$) است. بنابراین فرضیه H_0 تأیید شده و در سطح اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت ارتباطات سیاسی بر رابطه بین ساختار مالکیت (مالکیت نهادی و خانوادگی) و خوش‌بینی مدیریتی تأثیر گذار نیست.

۶. نتیجه‌گیری

خوش‌بینی مدیریت یکی از برجسته‌ترین سوگیری‌هایی است که بر تصمیمات مدیریتی تأثیر می‌گذارد. بسیاری از مدیران و کارآفرینان خوش‌بین هستند و به این باور تمایل دارند که شوک‌های منفی برای آنان نسبت به دیگران کمتر اتفاق می‌افتد. در حوزه حسابداری، مدیران ریسک ذاتی را به اندازه کافی در نظر نمی‌گیرند، زیرا معتقدند که کنترل‌های زیادی بر عملکرد شرکت دارند. در این تحقیق به بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر رابطه بین ساختار مالکیت و خوش‌بینی مدیریتی بر اساس داده‌های ۱۴۶ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۲-۱۳۹۹ پرداخته شد. نتایج پژوهش نشان داد بین ساختار مالکیت (مالکیت نهادی و خانوادگی) و خوش‌بینی مدیریتی رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد؛ اما ارتباطات سیاسی بر رابطه بین ساختار مالکیت (مالکیت نهادی و خانوادگی) و خوش‌بینی مدیریتی تأثیر گذار نیست. مالکیت نهادی بیشتر شرکت‌ها منجر به نظارت بیشتر بر اعمال مدیران می‌شود. به دلیل سرمایه‌گذاری بلندمدت، سهامداران نهادی در شرکت تمایل زیادی به صرف منابع برای تأثیرگذاری و نظارت در حوزه مدیریتی دارند. وجود مالکیت نهادی، مدیریت شرکت را به تمرکز بر عملکرد اقتصادی و اجتناب از رفتارهای فرصت‌طلبانه وا می‌دارد و در نتیجه از خوش‌بینی مدیران که تمایل به بیش سرمایه‌گذاری دارند کاسته می‌شود. این نتیجه مطابق یافته‌های پارک و همکاران (۲۰۱۷) می‌باشد. همچنین در شرکت‌های با مالکیت خانوادگی بالا، به دلیل آنکه فعالیت مدیران تحت نظارت یک گروه و یا خانواده متمرکز می‌باشد، از استفاده مدیران از مخارج سرمایه‌ای کاسته می‌شود. مالکیت خانواده باعث ایجاد پیوندهای خانوادگی، وفاداری، تعهد، اعتماد و ثبات می‌شود که فرصت‌طلبی مدیران را کاهش می‌دهد. همچنین شرکت‌های خانوادگی تمایل به پذیرش ریسک‌هایی مانند سرمایه‌گذاری تحقیق و توسعه ایجاد می‌کند و گردش مالی کمتر این شرکت‌ها باعث می‌شود مدیران از منابع به‌طور کارآمدتری برای منافع شرکت استفاده کنند و در نتیجه از خوش‌بینی آنها کاسته می‌شود. این نتیجه مطابق با یافته‌های هاریمووان و همکاران (۲۰۲۰) می‌باشد.

۱,۶. پیشنهادات برگرفته از نتایج تحقیق و پیشنهاد به محققان آتی

با توجه به اینکه در شرکت‌های با حضور بیشتر مالکان نهادی و همچنین در شرکت‌هایی که در آنها اعضای یک خانواده سهم بیشتری از سهام شرکت را در اختیار دارند، نظارت مؤثرتری بر رفتار و همچنین نحوه اعمال قدرت و شیوه بهره‌گیری

از سرمایه‌های شرکت، انجام می‌شود پیشنهاد می‌شود که سرمایه‌گذاران در بررسی‌های خود ساختار مالکیت شرکت‌ها را در نظر داشته باشند چراکه می‌تواند منجر به پیشگیری از رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران و کاهش تأثیر خوش‌بینی مدیران بر سرمایه‌های شرکت شود. همچنین اگرچه تأثیر ارتباطات سیاسی در فرضیه دوم معنی‌دار نمی‌باشد، اما با توجه به تعدیل اثر منفی مالکیت‌های نهادی و خانوادگی بر خوش‌بینی مدیران، پیشنهاد می‌شود، این موضوع نیز مورد توجه سهامداران قرار گیرد چراکه به دلیل ارتباطات گسترده این شرکت‌ها، امکان دارد زمینه برای فرصت‌طلبی مدیران بیشتر فراهم شود. همچنین پیشنهاد می‌شود که تحقیقات آتی به بررسی رابطه دیگر انواع مالکیت مانند مالکیت مدیریتی و تمرکز مالکیت بر خوش‌بینی مدیریت بپردازند. همچنین پیشنهاد می‌شود تأثیر ساختار مالکیت، ارتباطات سیاسی و پاداش مدیران اجرایی بر عملکرد شرکت نیز مورد بررسی قرار گیرد.

References

- Alshaddady, A., & Alnori, F. (2020). Do Ownership Structure, Political Connections and Executive Compensation Have Multifaceted Effects on Firm Performance? An Alternative Approach. *International Journal of Economics and Finance*, 12(10), 1-22.
- Badavar Nahandi, Y., & Taghizadeh Khanqah, V. (2018). The Impact of Political Connections on Overinvestment and Firm Performance. *Accounting and Auditing Review*, 25(2), 181-198. (in Persian).
- Berrone, P., Surroca, J., & Tribo, J. A. (2007). Do the type and number of block holders influence R&D investments? New evidence from Spain. *Corporate Governance*, 15, 828–842.
- Bozorg Asl, M., Babajani, J., & Kuhkan, A. (2020). Impact of Institutional Ownership on the Relationship between Managers' Overconfidence and Financial Leverage of the Companies Listed in the Tehran Stock Exchange. *Accounting and Auditing Review*, 26(4), 482-498. (in Persian).
- Chung, C.Y., Liu, C., Wang, K., Zykaj, B.B. (2015). Institutional monitoring: Evidence from the F-score. *J. Bus. Financ. Account.*, 42, 885–914.
- El-Gebeily, E., Cherif Guermat., & Vasco, Vendrame. (2021). Managerial optimism and investment decision in the UK. *Journal of Behavioral and Experimental Finance* 31(1).
- Etemadi, H., & Ahmadi Gvrjy, J. (2017). Effects of political communication on investment and Reducing financing constraints in Tehran Stock Exchange. *Accounting and Auditing Research*, 9(34), 4-23. (in Persian).
- Heizer, Tobias., & Laura R. Rettig. (2020). Top management team optimism and its influence on firms' financing and investment decisions. *Review of Financial Economics*, 38(4), 601-22.
- Hosseini, S., & Khoeini, M. (2020). Theoretical Basics of Managers' Optimism and its Measurement. *Accounting and Auditing Studies*, 9(33), 5-24. (in Persian).
- Huang, X., & Fei, Kang. (2019). Are family firms more optimistic than non-family firms? *Accounting Research Journal*, 32(3), 399-416.
- Khan, A., Dessalegn, G., Mihret, M., & Muttakin, B. (2016). Corporate political connections, agency costs and audit quality. *International Journal of Accounting & Information Management*, 24(4), 357–374.
- Lee, W., & Wang, L. (2017). Do political connections affect stock price crash risk? Firm-level evidence from China. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 1, 1-34

- Park, J. (2017). CEO Overconfidence, Leadership Ethics, and Institutional Investors. Sustainability.
- Ting, I., Lean, H., Kweh, Q., & Azizan, N. (2016). Managerial overconfidence, government intervention and corporate financing decision. *International Journal of Managerial Finance*, 12(1), 4-24.
- Ullah, S. (2021). Political Connections, Family Ownership, and Firm Performance: An Emerging Economy.
- Yoo, S. (2005). Essay on corporate ownership and governance in an emerging market. PhD thesis, The Temple University.
- Zahra, S. A. (2005). Entrepreneurial risk taking in family firms. *Family Business Review*, 18, 23-40.