

بررسی تأثیر اکتساب شرکتی بر پاداش متعارف و نامتعارف مدیر عامل و ترک شغل مدیر عامل در شرکتهای خانوادگی

محمد غلامی^{۱*}
علی محمودی^۲
محمد رحمتی^۳
عبدالرضا بیات^۴

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۵/۱۰ تاریخ چاپ: ۱۴۰۴/۰۸/۳۰

چکیده

از لحاظ نظری انتظار می‌رود پاداش نقدی پرداختی به مدیران، بر عملکرد آنان مبتنی باشد، به این معنی که هم سویی عملکرد مدیران با منافع حاصله برای سهامداران، موجب پرداخت پاداش به مدیران می‌شود. هدف این پژوهش بررسی تأثیر اکتساب شرکتی بر پاداش متعارف و نامتعارف مدیر عامل و ترک شغل مدیر عامل در شرکت های خانوادگی است، نوع پژوهش حاضر، کاربردی و روش تحقیق کمی و از نوع تحقیقات همبستگی می باشد که در این پژوهش. برای بررسی فرضیات از رگرسیون خطی و همبستگی و برای تجزیه تحلیل دادهها و آزمون فرضیات پژوهش از نرم افزار Eviews استفاده شده است. نتایج پژوهش حاضر باتوجه به اطلاعات به دست آمده از ۱۲۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای بین ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ نشان دهنده تأثیر گذار بودن اکتساب شرکتی بر کل پاداش پرداختی، پاداش متعارف، غیر متعارف به مدیرعامل و همچنین ترک شغل مدیر عامل در شرکت های خانوادگی می باشد که نتایج پژوهش حاضر در راستای مبانی نظری و پیشینه پژوهش می باشد.

واژگان کلیدی

اکتساب، پاداش مدیرعامل، شرکت های خانوادگی، ساختار مالکیت، ترک شغل مدیرعامل

^۱دکتری مهندسی مالی، آتش نشانی اراک، شهرداری اراک، مرکزی، اراک. (نویسنده مسئول: hy813233@gmail.com)

^۲کارشناس ارشد برنامه ریزی شهری، آتش نشانی اراک، شهرداری اراک، مرکزی، اراک. (alimahmoodi@yahoo.com)

^۳کارشناس ارشد مدیریت دولتی، آتش نشانی اراک، شهرداری اراک، مرکزی، اراک. (m.rahmati125@yahoo.com)

^۴کارشناس ارشد مدیریت ورزش، آتش نشانی اراک، شهرداری اراک، مرکزی، اراک. (abdorezabayat1357@gmail.com)

۱. مقدمه

تئوری نمایندگی ادعا می‌کند که جدایی مالکیت از مدیریت ممکن است باعث بروز تضاد منافع بین مدیران و سهامداران شود؛ بنابراین پاداش مدیران باعث ایجاد توازن بین منافع مدیران و سهامداران می‌شود (حیدری و رنجبری، ۱۳۹۴، ۱۸۹). به منظور کاهش مشکلات نمایندگی ناشی از تضاد منافع بین مدیران و سهامداران، بایستی بر نحوه تسهیم نمودن منافع بین آنان تمرکز نمود. به این ترتیب، می‌توان مدیران را در به کارگیری توانایی‌ها و مهارت‌هایشان، در جهت منافع مالکان، ترغیب نمود و در آن‌ها ایجاد انگیزه کرد. پرداخت پاداش به مدیران، به عنوان جزیی از حق‌الزحمه آنان، یکی از راه‌های کاهش این تضاد منافع است و یکی از ابزارهای رایج، به منظور همسو نمودن دیدگاه‌ها و عملکرد آنان در جهت افزایش ثروت سهامداران می‌باشد. حقوق و مزایای مدیران شرکت‌ها شامل حقوق ثابت، پاداش نقدی عملکرد و مزایای غیر نقدی می‌باشد. از لحاظ نظری، انتظار می‌رود پاداش نقدی پرداختی به مدیران، بر عملکرد آنان مبتنی باشد، به این معنی که هم سویی عملکرد مدیران با منافع حاصله برای سهامداران، موجب پرداخت پاداش به مدیران می‌شود. به طور کلی با نگاهی دقیق‌تر می‌توان دریافت که رویه‌های مختلفی برای پاداش دهی به مدیران وجود دارد. لذا، همواره این سؤال مطرح بوده است که چه روشی و چه مقدار پاداش برای مدیران مناسب است که از یک سو باعث انگیزش مدیران و از سوی دیگر باعث تکافوی بیشتر آنان برای به دست آوردن بازده بیشتر شده؟ و همچنین این که چه عواملی می‌تواند بر پاداش مدیران و ترک شغل آنان موثر باشد (محمدنیا، ۳۵، ۱۳۹۳).

به‌طور کلی ادغام و اکتساب شرکت‌ها به فرآیندهای مربوط به ترکیب و اتحاد شرکت‌ها گفته می‌شود. این اقدامات به نوعی یک تصمیم استراتژیک هستند؛ به همین دلیل، در سطح شرکت طبقه‌بندی می‌شوند و موضوع بحث مدیریت مالی بنگاه و نیز مدیریت سرمایه‌گذاری قرار می‌گیرند. آثار ناشی از ادغام و اکتساب هم در سطح خرد یا شرکت‌ها و هم در سطح اقتصاد کلان قابل بررسی است. بعضی مواقع نتایج مفید و مثبت و گاهی اوقات نتایج مخرب برای شرکت‌ها و اقتصاد دارند. تصمیم‌گیری راجع به ادغام و اکتساب، از تصمیمات استراتژیک و بسیار هنرمندانه و تخصصی مدیران مالی و سایر مدیران ارشد شرکت‌ها تلقی می‌شود که بلندمدت و حرفه‌ای هستند. در سالهای اخیر این اقدامات توانسته‌اند ارزش‌ها و البته زیان‌هایی را برای اقتصاد جهان و بسیاری از شرکت‌ها به ارمغان آورند که خود محل بحث و منازعه بسیاری از نظریه پردازان و نیز موضوع مطالعات و تحقیقات تجربی بسیاری از محققین مالی بوده است. این موضوعات، با برخی دیگر از مباحث دیگر مالی و سرمایه‌گذاری از قبیل کارایی بازار، آربیتراژ و جریان‌های نقدی آزاد درگیری زیادی دارند. ادغام و اکتساب در عمل، فرآیندهای بسیار پیشرفته و تخصصی هستند که جنبه‌ها و پیامدهای گسترده مدیریتی، حقوقی، قانونی، مالی، حسابداری، فرهنگی، اجتماعی و سیاسی به دنبال دارند و در مواردی حتی سبب جابجایی و تغییرات گسترده در ارزش افزوده و ثروت افراد، شرکت‌ها و جامعه و نیز تغییر در کیفیت تخصیص منابع می‌شوند (صادقی و جعفری سرشت، ۱۳۸۷).

در اکتساب، یک شرکت (و معمولاً شرکت بزرگتر) تصمیم به خرید شرکت دیگری می‌گیرد و به شرکتی که درصدد خریداری شرکت دیگری برمی‌آید، شرکت تحصیل‌کننده و به شرکتی که خریداری می‌شود شرکت هدف گویند. در زمان اکتساب یا تملیک یا شرکت توسط شرکت دیگر، حسابرس صورت‌های مالی هر دو شرکت را حسابرسی می‌کنند و این تحقیق بر این فرضیه استوار است که حسابرسان مشترک باعث تسهیل جریان اطلاعات بین شرکت تحصیل‌کننده و شرکت هدف می‌شوند و چنین کاهشی در عدم تقارن اطلاعاتی در ابتدا به نفع شرکت اکتسابی است.

در مجموع و با توجه به موارد فوق مساله که ضرورت این تحقیق را آشکار می سازد این است که آیا پرداخت دستمزد های زیاد بعد از عمل اکتساب در شرکت های خانوادگی رایج است یا خیر؟

تا چه میزان به سهامداران کنترلی کننده خانوادگی نظارت بر حقوق و دستمزد مدیر عامل و تصمیم گیری ترک شغل مدیر عامل پس از اکتساب دارند؟ آیا در زمان بعد از اکتساب تشویقی های مدیران عامل شرکت های خانوادگی و مدیران اجرایی با هم متفاوت است یا خیر؟

۲. مبانی نظری و ادبیات پژوهش

اکتساب:

با توجه به تصویب قانون جذب سرمایهگذاری خارجی در سال ۱۳۸۱، همین طور برنامه خصوصی سازی صنایع دولتی و به تبع آن بزرگ شدن شرکت های سرمایه گذاری و هلدینگهای مالی و تخصصی، معاملات تصاحب شرکت ها در ایران رو به افزایش است و انتظار می رود مباحث تحقیقاتی بررسی تصاحب شرکت ها یکی از مهم ترین مباحث تحقیقاتی مالی و اقتصادی کشور شود که به رغم روند روزافزون معاملات تصاحب شرکت ها، ادبیات مدونی در خصوص بررسی آثار عملکردی ناشی از استراتژی تصاحب شرکت های مورد معامله (خریدار و هدف) در ایران وجود ندارد و تحقیقات میدانی در این زمینه صورت نگرفته است. بنابراین، بررسی یکی از نتایج و آثار مربوط به تصاحبها (تأثیر تصاحب بر مدیریت سود شرکت های تصاحب شونده) از ضرورت های این پژوهش است. اغلب مدیران شرکت ها، تصاحب شرکت ها را به عنوان ابزار بیرونی رشد (خارج از سازمان)، سریع ترین راه برای دستیابی به بازارهای جدید، ورود به عرصه کسب و کار جهانی، افزایش سودآوری و کارایی میدانند (بولو و عنابستانی، ۱۳۹۰، ۱۰۰).

شیوه های متداول اکتساب

به طور کلی بر حسب نوع دارایی که در فرآیند اکتساب یا قبضه مالکیت به تملک اکتساب کننده در می آید یکی از دو شیوه زیر قابل بررسی است:

الف) خرید تمام یا بخشی از دارایی های یک شرکت (اکتساب دارایی ها): در این روش، شرکت پیشنهاد دهنده تمام یا بخشی از دارایی های واقعی یا فیزیکی شرکت دیگر را خریداری می کند.

ب) خرید بخشی از سهام یک شرکت (اکتساب سهام): در این شیوه، هدف خریدار در واقع کسب مالکیت برای اعمال مدیریت و کنترل می باشد. در اکتساب از طریق سهام، شرکت خریدار به اندازه کافی از سهام شرکت هدف را خریداری می کند تا بتواند اهداف کنترلی خود را در شرکت دنبال نماید.

ادغام:

ادغام از لحاظ لغوی و اصطلاحی معانی مختلفی دارد که به بیان هر یک پرداخته می شود. در ذکر معنای اصطلاحی ادغام حین توجه به نظر حقوق دانان و قوانین مختلفی که در کشور وجود دارد، سعی می شود به برخی تعاریف خارجی نیز توجه گردد. ادغام، لفظی عربی است. کوفی ها آن را مصدر باب افعال و بصری ها آن را مصدر باب افتعال می دانند و در زبان بصری ها حرف «دال» مشدد خوانده می شود (باقری، ۱۳۹۰).

اهداف و انگیزه های اکتساب و ادغام شرکت ها

صرفه جویی در مقیاسی: یکی از انگیزه های اکتساب (تصاحب) و ادغام (ترکیب) شرکت دستیابی به صرفه جویی در مقیاس است. کلارک و اوفک^۱ (۱۹۹۴)،

- صرفه جویی در حیطه: بر اساس دیدگاه پورتر یکی از اهداف و انگیزه های اکتساب و ادغام شرکت ها، دستیابی به صرفه جویی در حیطه می باشد. هنگامی که بهای تمام شده تولید مشترک دو محصول در یک شرکت، کمتر از جمع بهای تمام شده تولید محصولات مذکور در دو شرکت مجزا است، صرفه جویی در حیطه به دست می آید. (جهانخانی و همکاران، ۱۳۸۶، ۵۳).

- افزایش سهم بازار و دستیابی به قدرت بازار: بر اساس تحقیقات هوکث دو راه برای افزایش سهم بازار وجود دارد. در روش اول، شرکت های خریدار سهم بازار خود را از طریق ایجاد خط تولید جدید یا خرید شرکت های فعال در مناطق جغرافیایی مختلف افزایش می دهند و در روش دوم خط تولید فعلی را با افزایش ظرفیت تولید بهبود دهند. در مواردی هر دو روش توأماً توسط شرکت های خریدار به کار می گیرند.

- بین المللی شدن شرکت ها: اکتساب و ادغام، سریع ترین روش برای ورود به بازارهای جدید، کسب تکنولوژی جدید در عرصه کسب و کار جهانی می باشد.

- غرور و تکبر: اساس تحقیقات انجام شده در خصوص فرضیه غرور و تکبر مدیران شرکت ها توسط پرفسور رول (۱۹۸۶)، مدیران شرکت ها، خلق ارزش برای صاحبان سهام را فراموش کرده و انگیزه های شخصی و به ثمر رساندن استعدادها و توانایی های خود را پیگیری می کنند (باقری، ۱۳۹۰، ۸).

- حذف مدیریت ناکارا: برخی از شرکت ها با بهبود مدیریت عملیاتی و مالی شرکت های هدف، درآمد شرکت را افزایش می دهند. تیم های جدید مدیریتی خبره با تجدید ساختار و تجهیز دارایی ها، ارزش جدید ایجاد می کنند (رحمان و لیماک، ۲۰۰۰، ۴۹).

- کاهش هزینه های مالی و افزایش ظرفیت بدهی: شرکت های بزرگ می توانند بدهی های با بهره بالا در شرکت های هدف را با نرخ بهره پایین تر جایگزین و تأمین مالی کنند. هم افزایی ناشی از افزایش ظرفیت بدهی می تواند به دو صورت، استفاده از ظرفیت خالی و بلا استفاده بدهی هر دو شرکت و یا ایجاد ظرفیت بدهی جدید ناشی از افزایش جریان نقدی و کاهش ریسک شرکت هدف، باشد.

- استفاده از مزیت مالیاتی: کاهش مالیات بر درآمد شرکت خریدار یکی از انگیزه های اساسی اکتساب و ادغام به شمار می رود. شرکتی با زیان انباشته فراوان و قابل استهلاک (که آن را از گذشته به آینده منتقل می سازد)، برای اکتساب توسط شرکتی که سودآوری کافی دارد بسیار مناسب و به صرفه اقتصادی می باشد.

- کاهش رقابت: اکتساب، رقابت را کاهش داده و قدرت انحصاری ایجاد و یا افزایش می دهد. با قدرت انحصاری، شرکت های خریدار می توانند قیمت محصولات را بالاتر از بهای تمام شده محصول فروش رفته و سایر هزینه های شرکت نگه دارند (جهانخانی و همکاران، ۱۳۸۶، ۵۶).

- فرضیه جریان نقدی مازاد: جریان نقدی مازاد، جریانی است که بالاتر از نیاز تمام پروژه های با ارزش فعلی خالصی مثبت است. با استفاده از تئوری جریان نقدی آزاد، می توان خلق ارزش و یا تخریب ارزش به وسیله مدیران خریدار را پیش بینی کرد.

¹ Clark & ofek

- کاهش ریسک: کاهش ریسک از طریق ورود به بازار محصولات جدید و تنوع بخشی در فعالیت های شرکت خریدار به دست می آید.

- کسب هم افزایی: هم افزایی به معنای ایجاد ارزش به وسیله ترکیب عملیات دو یا چند شخصیت حقیقی یا حقوقی است. کسب هم افزایی مهم ترین انگیزه مدیران شرکت های خریدار می باشد. در این هم افزایی شرکت های بزرگ تر دسترسی آسان تری به سرمایه ارزان قیمت نسبت به شرکت های کوچک تر دارند. هنگامی که خریدار و هدف از سرمایه های انسانی همدیگر استفاده نمایند، هم افزایی انسانی به دست می آید (جهان خانی و همکاران، ۱۳۸۶، ۵۶).

مالکیت خانوادگی و شرکت های خانوادگی

مالکیت خانوادگی

بررسی ابعاد مختلف گزارشگری مالی شرکت های خانوادگی، می تواند سهامداران، سرمایه گذاران و اعتباردهندگان را در تصمیمگیری های خود یاری دهد. برخی تعاریف، وجود همزمان هر دو شرط را برای خانوادگی بودن شرکت لازم میدانند. بنابراین، در صورتی که یکی از معیارهای زیر برقرار باشد، می توان گفت شرکت مورد نظر یک شرکت خانوادگی است:

۱. هم مالکیت و هم مدیریت شرکت در دست خانواده باشد.
 ۲. خانواده مالک شرکت باشد، بدون این که مدیریت شرکت در دست اعضای خانواده باشد.
 ۳. فقط مدیریت شرکت در دست اعضای خانواده باشد.
- پژوهشگران در زمینه شرکت های خانوادگی، درباره مورد اول اتفاق نظر دارند و همگی این معیار را بهترین معیار برای شرکت های خانوادگی می دانند. اما در مورد معیارهای دوم و سوم توافق کامل وجود ندارد و بیش ترشان مورد دوم (فقط مالکیت) را بر مورد سوم (فقط سوما، از آن جایی که برخی از تعاریف شرکت های خانوادگی، مستلزم مالکیت خانوادگی نیست) مانند مورد سوم، این تعاریف به طور صریح یا ضمنی، دلالت بر کنترلی مالکیت دارند پژوهشگرانی که تعاریف خود را بر پایه مالکیت خانواده قرار داده اند، متفقاً معتقدند که برای خانوادگی بودن شرکت، مالکیت باید فقط در دست یک هسته خانواده باشد، یعنی مورد چهارم؛ و با موارد دیگر مخالفند، به ویژه مورد آخر. به طور خلاصه می توان گفت که یک مورد توافق همگانی وجود دارد و آن این است:

شرکتی که هم مالکیت و هم مدیریت آن در دست یک هسته خانواده است، یک شرکت خانوادگی است.

همان گونه که مشاهده شد، شرکت های خانوادگی را از جنبه های گوناگونی می توان تعریف کرد:

۱. عضویت اعضای خانواده در هیئت مدیره (یا رده های مهم مدیریتی)؛
 ۲. درصد مالکیت سهم توسط اعضای خانواده؛
 ۳. کنترلی یا نفوذ قابل ملاحظه خانواده در شرکت (نمازی و محمدی، ۱۳۸۹، ۴).
- شرکت های غیرخانوادگی نیز شرکت هایی هستند که هیچ یک از شرایط مربوط به شرکت های خانوادگی را نداشته باشند (خواجوی و اسحاقی، ۱۳۹۳).

تئوری نمایندگی:

بر اساس تئوری نمایندگی، سازمان مجموعه ای از قراردادهاست. موجودیت یک واحد تجاری بر مبنای قراردادهای منعقد شده می باشد. این قراردادها می تواند به صورت مکتوب و نوشته شده، و یا به صورت نانوشته باشند، یکی از مهم

ترین این قراردادهای، قرارداد و یا طرح پاداش بین سهامداران عمده و مدیران شرکت‌ها است. رابطه نمایندگی قراردادی است که بر اساس آن صاحبکار یا مالک نماینده یا عامل را از جانب خود منصوب نموده و اختیار تصمیم‌گیری را به او تفویض می‌کند. موضوع نمایندگی، مطالعه تعارض بین صاحبکار و عامل است این تضاد از متفاوت بودن اهداف آنان ناشی می‌شود. در رابطه نمایندگی فرض می‌شود که هر یک از طرفین سعی دارند منافع خود را حداکثر نمایند. فرض وجود تضاد منافع بین صاحبکار یا مالک و نماینده یا عامل (مدیر) موجب می‌شود که هر یک در بهینه و حداکثر کردن منافع خویش باشند. طبق قانون کمیابی منابع مادی و انسانی برای تأمین احتیاجات، چه در یک کشور و چه در یک موسسه، محدود می‌باشند. بنابراین برای بالا بردن سطح درآمد یا رسانیدن سود شرکت به حداکثر ممکنه، لازم است بهترین و مؤثرترین استفاده از این منابع به عمل آید. لازمه این امر داشتن مدیرانی با انگیزه و قوی است. قراردادی موثر و کارا در زمینه پاداش، در مدیر این انگیزه را ایجاد می‌کند که ارزش شرکت را به حداکثر رساند. طرح پاداشی کارا است که منافع مدیران و سهامداران را هم جهت و همسو کند این نتیجه‌گیری حاصل تحقیق بهاگات (۱۹۸۳) است (محممدنیا، ۱۳۹۳).

مبدأ تئوری نمایندگی را می‌توان در تئوری قراردادهای جستجو کرد، به این دلیل که شرکت‌های سهامی از انعقاد قراردادهای میان گروه‌های مختلف ذینفع مانند سهامداران، مدیران، کارکنان و اعتباردهندگان تشکیل شده‌اند. قرارداد شرکت با مدیر یکی از مهم‌ترین قراردادهای است، چرا که خود باعث انعقاد قراردادهای دیگر با گروه‌های ذینفع می‌شود و می‌تواند بر شرایط قراردادهای دیگر اثر بگذارد. نمازی و سیرانی (۱۳۸۳)، بیان نموده است که برای کاهش تضاد نمایندگی، این قرارداد مهم «مالکان - مدیران» پاداش راه حل اصلی است. بر اساس این اعتقاد، در صورت استقرار الگوی مناسب برای پرداخت پاداش، مدیران در جهت منافع سهامداران و وام‌دهندگان فعالیت می‌کنند. دلیل اصلی طرح پاداش این است که باید به مدیران به خاطر مسئولیت‌های سازمانی که بر عهده دارند، پاداش داد و انگیزه لازم را برای عملکرد بهتر در آنان ایجاد کرد. در ادبیات حسابداری، طرح‌ها و مبانی مختلفی برای پرداخت پاداش به مدیران برای همسوئی اهداف آنان با سهامداران و کاهش تضاد منافع میان آنان مطرح شده است که از جمله این طرح‌ها و مبانی می‌توان به طرح پاداش مبتنی بر عملکردی که در آن از مبنای حسابداری مانند بازده دارایی‌ها استفاده می‌شود نام برد (نمازی و سیرانی، ۱۳۸۳). با توجه به تئوری نمایندگی انتظار می‌رود رابطه مستقیم بین پاداش و عملکرد مدیر وجود داشته باشد، اما پژوهش‌های جدید نشان دادند زمانی که بازده دارایی‌ها کاهش می‌یابد حساسیت بین پاداش و سود در مواردی که پاداش به عملکرد بستگی دارد کاهش می‌یابد (ماتسوناگا و پارک^۲، ۲۰۰۱، جکسون و همکاران^۳، ۲۰۰۸).

مونیر و همکاران^۴ (۲۰۱۳)، که به بررسی اثرات معامله با اشخاص وابسته که می‌تواند در اکتساب شرکت نیز بیشتر اتفاق بیفتد بر کیفیت سود در شرکت‌های خانوادگی پرداختند و معتقدند که یک رابطه غیرخطی بین مالکیت خانوادگی و کیفیت سود پس از حسابداری برای انجام معاملات با اشخاص وابسته وجود دارد و شرکت‌های خاصی که سطح مالکیت خانوادگی پایینی دارند و با وجود سطح پایین محافظت از سرمایه‌گذار، احتمالاً کیفیت سود بالاتری گزارش می‌کنند.

یانگ و تسای^۵ (۲۰۰۸)، میزان حساسیت اعضای خانوادگی و غیر خانوادگی هیئت مدیره را به مبلغ پاداش، مورد بررسی قرار دادند و بیان نمودند که مبلغ میانه پاداش اعضای غیر خانوادگی به صورت معناداری، بیش از اعضای خانوادگی بود. با

^۲ Matsunaga & Park

^۳ Jackson et al

^۴ Munir et al

^۵ Yang & Tsai

توجه به این نیاز کمتری دارند. در مقابل، شرکت‌های خانوادگی مجبور هستند که به اعضای غیر خانوادگی هیئت مدیره، پاداش بیشتری را پرداخت کنند.

سیساری و همکاران^۶ (۲۰۱۶)، به بررسی تأثیر اکتساب شرکت‌های بزرگ بر پاداش مدیر عامل و ترک شغل مدیر عامل شرکت‌های خانوادگی در اروپا و اینکه آیا در شرکت‌های خانوادگی مدیران اجرایی پس از اکتساب، افزایش در پاداش خود را در طول دوره تجربه می‌کنند یا نه، پرداختند و معتقدند که یک رابطه مثبت و معنادار آماری بین پاداش مدیران اجرایی در شرکت‌های غیر خانوادگی و فعالیت اکتساب وجود دارد. این یافته با این دیدگاه که کنترل سهامداران خانوادگی باعث ایجاد نظارت بر روی مدیران اجرایی و کاهش مشکلات نمایندگی که از جدایی مالکیت و مدیریت بوجود می‌آیند است. علاوه بر این، معتقدند که اکتساب در شرکت‌های غیر خانوادگی باعث کاهش احتمال ترک شغل مدیر عامل شرکت شده، که این نشان می‌دهد این مدیران اجرایی با یک احتمال بیشتری با اخراج مواجه نیستند، در حالی که آن‌ها یک سطح بالاتر از پاداش را دریافت کنند. در مقابل، هیچ تأثیر قابل توجهی از اکتساب بر ترک شغل مدیر عامل در شرکت‌های خانوادگی وجود ندارد. با توجه به مطالب و مبانی نظری ارائه شده به ارائه فرضیه اصلی پژوهش به صورت زیر می‌پردازیم:

فرضیه اصلی: اکتساب شرکتی بر پاداش و ترک شغل مدیر عامل در شرکت‌های خانوادگی تأثیر گذار است.

در پژوهشی با عنوان مطالعه ادغام و اکتساب و بررسی موانع آن در صنعت مواد غذایی ایران توسط زارعی و سالاری (۱۳۹۲) که هدف تحقیق حاضر مطالعه موانع ادغام و اکتساب در صنعت مواد غذایی در ایران می‌باشد، نتایج نشان دهنده این است که در صنعت مواد غذایی مقوله کانونی عدم اعتماد بین شرکت‌ها می‌باشد در واقع فعالین این صنعت بر این باور بودند که عواملی مانند نبود اطلاعات شفاف از شرکت‌ها و عدم رابطه شبکه‌ای بین آن‌ها و نبود اتحادیه‌هایی مانند اتحادیه‌های استراتژیک در این صنعت بذور عدم شناخت و بی‌اعتمادی را در بین فعالین این صنعت می‌افکند و این خود دلیلی بزرگ برای عدم تمایل شرکت‌های این صنعت به همکاری با یکدیگر است.

در پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر استراتژی تصاحب شرکت‌ها بر مدیریت سود توسط بولو و عنابستانی (۱۳۹۰) که در این تحقیق به بررسی این موضوع پرداخته شده است که آیا شرکت‌های هدف در دوره قبل از تصاحب، سود خود را در جهت افزایش آن مدیریت می‌کنند یا خیر. نتایج تحقیق نشان داد بین اقلام تعهدی اختیاری شرکت‌های هدف در دوره قبل و بعد از تصاحب و همچنین بین اقلام تعهدی اختیاری شرکت‌های هدف در دوره قبل از تصاحب و شرکت‌های گروه کنترل تفاوت معناداری نیست.

در پژوهشی با عنوان بررسی عملکرد مالی اکتساب شرکت‌ها در ایران توسط عارفی (۱۳۸۸) که در این تحقیق سعی شده است عملکرد مالی معاملات اکتساب شرکت‌ها در ایران مورد بررسی قرار گیرد. نتایج کلی تحقیق بیانگر این است که مدیران شرکت‌های خریدار توانایی بهبود عملکرد و خلق ارزش برای صاحبان سهام شرکت نداشته‌اند و اغلب معاملات اکتساب شرکت در ایران با شکست مواجه شده و منجر به انتقال ثروت از سهامداران شرکت خریدار به سهامداران قبلی شرکت هدف شده است.

در پژوهشی با عنوان بررسی رابطه بین مالکیت خانوادگی و مالکیت غیر خانوادگی بر عملکرد شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران توسط هشی و علیخانی (۱۳۹۴)، که هدف اصلی این تحقیق بررسی رابطه بین مالکیت خانوادگی و مالکیت

^۶ Cesari et al

غیر خانوادگی بر عملکرد شرکت‌های بورسی می‌باشد. نتایج تحقیق انجام شده نشان داد که بین مالکیت خانوادگی و عملکرد شرکت‌ها رابطه منفی و همچنین بین مالکیت غیر خانوادگی و عملکرد شرکت‌ها رابطه مثبت وجود دارد. در پژوهشی با عنوان مالکیت خانوادگی، غیر خانوادگی شرکت‌ها و مدیریت سود توسط مهر آذین و همکاران (۱۳۹۲)، مورد بررسی قرار گرفته است. هدف اصلی این تحقیق ابتدا تعریف و سپس شناسایی شرکت‌های خانوادگی و سپس بررسی و مقایسه مدیریت سود بین این شرکت‌ها و شرکت‌های غیر خانوادگی است. نتیجه تحقیق نشان داد که بین ساختار مالکیت شرکت‌ها و مدیریت سود رابطه معنی‌داری وجود دارد و به طور میانگین شرکت‌های غیر خانوادگی بیشتر مدیریت سود انجام می‌دهند.

سیساری و همکاران (۲۰۱۶)، به بررسی تأثیر اکتساب شرکت‌های بزرگ بر پاداش مدیرعامل و ترک شغل مدیرعامل شرکت‌های خانوادگی در اروپا و اینکه آیا در شرکت‌های خانوادگی مدیران اجرایی پس از اکتساب، افزایش در پاداش خود را در طول دوره تجربه می‌کنند یا نه، پرداختند و معتقدند که یک رابطه مثبت و معنادار آماری بین پاداش مدیران اجرایی در شرکت‌های غیر خانوادگی و فعالیت اکتساب وجود دارد. این یافته با این دیدگاه که کنترل سهامداران خانوادگی باعث ایجاد نظارت بر روی مدیران اجرایی و کاهش مشکلات نمایندگی که از جدایی مالکیت و مدیریت به وجود می‌آیند است. علاوه بر این، معتقدند که اکتساب در شرکت‌های غیر خانوادگی باعث کاهش احتمال ترک شغل مدیرعامل شرکت شده، که این نشان می‌دهد این مدیران اجرایی با یک احتمال بیشتری از اخراج مواجه نیستند، در حالی که آن‌ها یک سطح بالاتر از پاداش را دریافت کنند. در مقابل، هیچ تأثیر قابل توجهی از اکتساب بر ترک شغل مدیرعامل در شرکت‌های خانوادگی وجود ندارد.

هو (۲۰۱۵)، در پژوهشی با عنوان عملکرد شرکت‌های اکتساب شده در صنایع فولاد توسط نهادهای مالی به بررسی تأثیر ادغام بر عملکرد شرکت‌های فولادسازی از جمله کارایی فنی آن‌ها در صنعت فولاد جهان در دوره ۱۹۹۲ تا ۲۰۱۱ پرداخته است. یافته‌های این تحقیق نشان داده است که شرکت‌های فولادسازی اکتساب شده توسط مؤسسات مالی عملکرد نسبتاً ضعیف‌تری داشته‌اند.

دیمیتریس و یانگ^۷ (۲۰۱۵)، در پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر سرمایه‌گذاران نهادی بر ترکیب و ادغام شرکت‌ها به بررسی ارتباط بین تمرکز مالکیت نهادی شرکت‌ها خارجی یا داخلی و مشارکت در ادغام و اکتساب و حجم معامله ادغام و اکتساب پرداخته شده است. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داده است که شرکت‌های اکتسابی با تمرکز بیشتری بر مالکیت نهادی خارجی و داخلی احتمال بیشتری برای مشارکت در ادغام و اکتساب مرزی دارند و وسعت سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران نهادی تأثیر معناداری بر حجم معامله ادغام و اکتساب دارد.

پازارسکیز و همکاران^۸ (۲۰۰۶) در پژوهشی با عنوان بررسی بهبود عملکرد شرکت‌ها پس از ادغام و اکتساب که در این تحقیق عملکرد پس از اکتساب پنجاه شرکت پذیرفته شده در بورس یونان را مورد بررسی قرار دادند. معیارهای بررسی عملکرد در پژوهش مذکور نسبت‌های حسابداری از قبیل سودآوری؛ نقدشوندگی و بدهی بوده است. نتایج بیانگر این است که نرخ بازدهی دارایی‌ها و سایر نسبت‌های سودآوری پس از اکتساب کاهش یافته و از نظر آماری معنی‌دار بوده است. نسبت‌های نقدشوندگی و بدهی کاهش قابل ملاحظه‌ای نداشته است.

^۷ Dimitris & Yang

^۸ Pazarskis et al

در پژوهشی با عنوان تفاوت بین پرداختی‌های شرکت‌های خانوادگی و غیر خانوادگی بورس توسط دسلندز و همکاران^۹ (۲۰۱۶)، که هدف از این تحقیق توضیح تصمیم‌گیری‌های پرداختی شرکت‌های خانوادگی بر اساس ملاحظات ثروت اجتماعی احساسی است. در این تحقیق نمونه‌ای از شرکت‌های بورس اوراق بهادار در کانادا برای از سال ۲۰۰۳ تا سال ۲۰۰۸ به عنوان نمونه آماری در نظر گرفته شده‌اند. نتایج این تحقیق نشان داده است که شرکت‌های خانوادگی تمایل بیشتری به پرداخت سود سهام نسبت به شرکت‌های غیر خانوادگی دارند.

در پژوهشی با عنوان رتبه بندی اعتبار شرکت‌های خانوادگی، ریسک منحصر به آن و مدیریت سود توسط لین و شن^{۱۰} (۲۰۱۵)، که هدف از این تحقیق شناسایی اثرات ریسک منحصر به شرکت خانوادگی بر ریسک اعتباری آن و آزمون رابطه بین ریسک اعتباری و اقلام تعهدی و یا مدیریت سود واقعی تحت شرایط ریسک منحصر به شرکت است. نتایج این تحقیق نشان داده است که ریسک منحصر به یک شرکت خانوادگی با ریسک اعتباری آن رابطه معناداری دارد و کنترل ریسک منحصر به یک شرکت خانوادگی در شرکت‌هایی که درگیر مدیریت سود وابسته به اقلام تعهدی است منجر به ریسک اعتباری بالاتر می‌شود؛ و کنترل ریسک منحصر به یک شرکت خانوادگی در شرکت‌هایی که درگیر مدیریت سود وابسته به فعالیت‌های واقعی است منجر به ریسک اعتباری بالاتر می‌شود.

۳. روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر، از جهت هدف اجرا از نوع کاربردی است. از سوی دیگر این پژوهش از جهت نوع داده کمی است، زیرا به بررسی یک سری از عوامل در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد تا فرضیاتی را رد یا تأیید کند. از جهت نحوه اجرا "توصیفی، پیمایشی و از نوع همبستگی" می‌باشد زیرا اقدام به مطالعه وجود روابط بین متغیرهای کمی نموده و میزان تأثیر گذاری آنها را می‌سنجد.

قلمرو مکانی پژوهش، بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای بین ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ می‌باشد، و برای نمونه گیری شرکت‌هایی انتخاب می‌شوند که طی سالهای مورد مطالعه به طور مستمر در بورس حضور داشته‌اند

جدول ۱. مراحل مختلف نمونه‌گیری

تعداد	مراحل مختلف نمونه‌گیری
۵۳۸	تعداد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در پایان سال ۱۳۹۴
(۸۳)	تعداد شرکتهایی که در قلمرو زمانی برون رفت از بورس داشته‌اند
(۵۷)	تعداد شرکتهایی که در قلمرو زمانی پژوهش وارد بورس شده‌اند
(۴۲)	تعداد شرکتهایی که در قلمرو زمانی پژوهش تغییر در سال مالی داشته‌اند
(۶۱)	تعداد شرکتهایی که اطلاعات مالی آنها در دوره زمانی تحقیق در دسترس نبوده
(۱۲۳)	تعداد شرکتهایی که در قلمرو زمانی پژوهش وقفه معاملاتی بیش از ۳ ماه داشته‌اند
(۴۷)	تعداد شرکتهایی که سال مالی آنها به ۱۲/۲۹ ختم نمی‌شود
۱۲۵	تعداد شرکتهای نمونه

با توجه به شرایط فوق از بین شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تعداد ۵۳۸ شرکت، جامعه آماری تحقیق را تشکیل می‌دهند و در نهایت از اطلاعات ماهانه با استفاده از روش حذف سیستماتیک یک نمونه ۱۴۰ شرکتی انتخاب شد.

^۹ Deslandes et al

^{۱۰} Lin & Shen

مدل تحقیق و شیوه اندازه گیری متغیرها

در تحقیق حاضر با توجه به سوال اصلی تحقیق که عبارت است از اینکه آیا اکتساب شرکتی بر پاداش متعارف و نامتعارف مدیر عامل و ترک شغل مدیر عامل در شرکت های خانوادگی تاثیر معنادار دارد، فرضیه های زیر طراحی شده است:

فرضیه اصلی: اکتساب شرکتی بر پاداش متعارف و نامتعارف و ترک شغل مدیر عامل در شرکت های خانوادگی تاثیر گذار است.

جهت پاسخگویی به فرضیه اصلی فرضیات فرعی زیر مورد آزمون قرار می گیرند:

فرضیه فرعی اول: اکتساب شرکتی بر کل پاداش پرداختی مدیر عامل در شرکت های خانوادگی تاثیر گذار است.

$CEO\ pay_{it} = \alpha + \beta_1 Acquisition-Family\ CEO\ it + \beta_2 Acquisition-Professional\ CEO_{it} + \beta_3 Non-acquisition-Family\ CEO_{it} + \beta_4 Non-acquisition-Professional\ CEO\ it + \beta_5 acquisition-Non-Family_{it} + \beta_6 independence_{it} + \beta_7 Board\ size_{it} + \beta_8 Market-to-book_{it} + \beta_9 Sales\ (log)\ it + \epsilon_{it}$

فرضیه فرعی دوم: اکتساب شرکتی بر پاداش متعارف مدیر عامل در شرکتهای خانوادگی تاثیر گذار است.

$CEO\ Creward_{it} = \alpha + \beta_1 Acquisition-Family\ CEO\ it + \beta_2 Acquisition-Professional\ CEO_{it} + \beta_3 Non-acquisition-Family\ CEO_{it} + \beta_4 Non-acquisition-Professional\ CEO\ it + \beta_5 acquisition-Non-Family_{it} + \beta_6 independence_{it} + \beta_7 Board\ size_{it} + \beta_8 Market-to-book_{it} + \beta_9 Sales\ (log)\ it + \epsilon_{it}$

فرضیه فرعی سوم: اکتساب شرکتی بر پاداش غیر متعارف مدیر عامل در شرکتهای خانوادگی تاثیر گذار است.

$CEO\ ABNreward_{it} = \alpha + \beta_1 Acquisition-Family\ CEO\ it + \beta_2 Acquisition-Professional\ CEO_{it} + \beta_3 Non-acquisition-Family\ CEO_{it} + \beta_4 Non-acquisition-Professional\ CEO\ it + \beta_5 acquisition-Non-Family_{it} + \beta_6 independence_{it} + \beta_7 Board\ size_{it} + \beta_8 Market-to-book_{it} + \beta_9 Sales\ (log)\ it + \epsilon_{it}$

فرضیه فرعی چهارم: اکتساب شرکتی بر ترک شغل مدیر عامل در شرکت های خانوادگی تاثیر گذار است.

$CEO\ turnover_{it} = \alpha + \beta_1 Acquisition-Family\ CEO\ it + \beta_2 Acquisition-Professional\ CEO_{it} + \beta_3 Non-acquisition-Family\ CEO_{it} + \beta_4 Non-acquisition-Professional\ CEO\ it + \beta_5 acquisition-Non-Family_{it} + \beta_6 independence_{it} + \beta_7 Board\ size_{it} + \beta_8 Market-to-book_{it} + \beta_9 Sales\ (log)\ it + \epsilon_{it}$

تعریف متغیرها

شیوه اندازه گیری متغیرها:

متغیر وابسته :

CEO turnover : ترک شغل مدیر عامل

در صورت تغییر مدیر عامل در طی دوره پژوهش عدد یک و در غیر اینصورت برابر صفر می باشد.

CEO pay : کل پاداش پرداختی به مدیر عامل

برابر است با کل پاداش پرداختی به مدیر عامل که از صورت های مالی مربوط به سود و زیان انباشته شرکت و مجامع عمومی آنها استخراج می گردد.

CEO Creward: پاداش متعارف مدیر عامل

CEO ABNreward: پاداش غیر متعارف مدیر عامل

برای محاسبه پاداش متعارف و نامتعارف ابتدا میزان کل پاداش پرداختی به مدیر عامل از صورت های مالی مربوط به سود و زیان انباشته شرکت و مجامع عمومی آنها استخراج می گردد، سپس میانگین کل پاداش های پرداختی نمونه محاسبه می گردد؛ در صورتی که پاداش پرداختی شرکتی از میانگین نمونه بالاتر باشد، نشان دهنده پاداش نامتعارف می باشد و در

صورتی که پاداش پرداختی برای شرکتی برابر یا کوچکتر از میانگین کل نمونه باشد، پاداش متعارف می باشد، در نهایت پس از تعیین نوع پاداش با عدد یک و صفر نسبت به کمی کردن آن اقدام می نماییم.

متغیر مستقل:

Acquisition-Family CEO: متغیر دامی برای تحصیل شرکت خانوادگی

در صورتی که شرکت خانوادگی باشد و نیز تصاحب شده باشد عدد یک و در غیر اینصورت برابر با عدد صفر می باشد.

نحوه تشخیص شرکتهای تصاحب شده:

در این پژوهش به هر نوع معامله عمده سهام، که توانایی انتخاب و یا ابقای هیات مدیره اکثریت را به شرکت خریدار می دهد تصاحب شرکت گفته می شود. به عبارتی دیگر به علت پراکندگی سهامداران شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، برخی از معاملات با درصد کمتر ۵۱ درصد منجر به تغییر مالکیت و مدیریت اکثریت شرکت هدف می باشد. در این پژوهش از متغیر دامی صفر و یک برای متغیر تصاحب استفاده می شود، به طوری که شرکتهای تصاحب شده، عدد یک و در غیر اینصورت، عدد صفر قرار میگیرد.

شرکتهای خانوادگی:

در این پژوهش از دو شرط زیر برای تعریف شرکت های خانوادگی در ایران استفاده شده است:

الف) سهامدار حقیقی مالک حداقل ۲۰ درصد سهام عادی شرکت باشد.

ب) یکی از اعضای هیأت مدیره، خود، به تنهایی مالک حداقل ۵ درصد سهام عادی و یا مجموع سهام عضو حقیقی هیأت مدیره و اعضای خانواده و فامیل وی، حداقل ۵ درصد مجموع سهام عادی شرکت باشد. شرکت های غیر خانوادگی نیز شرکت هایی هستند که هیچ یک از شرایط ذکر شده را نداشته باشند.

متغیرهای کنترلی:

Acquisition-Professional CEO: متغیر دامی برای تحصیل شرکت دارای مدیر عامل خانوادگی

در صورتی که شرکت دارای مدیر عامل خانوادگی باشد و نیز تصاحب شده باشد عدد یک و در غیر اینصورت برابر با عدد صفر می باشد.

Non-acquisition-Family CEO: متغیر دامی برای شرکتهای خانوادگی تصاحب نشده

در صورتی که شرکت خانوادگی باشد و تصاحب نشده باشد عدد یک و در غیر اینصورت برابر با عدد صفر می باشد.

Non-acquisition-Professional CEO: متغیر دامی برای شرکتهای دارای مدیر عامل خانوادگی تصاحب نشده

در صورتی که شرکت دارای مدیر عامل خانوادگی باشد و تصاحب نشده باشد عدد یک و در غیر اینصورت برابر با عدد صفر می باشد.

acquisition-Non-Family: متغیر دامی برای شرکتهای غیر خانوادگی تصاحب شده

در صورتی که شرکت غیر خانوادگی باشد و تصاحب شده باشد عدد یک و در غیر اینصورت برابر با عدد صفر می باشد.

independence: استقلال هیئت مدیره: نسبت اعضاء غیر موظف به کل اعضاء هیات مدیره

Board size: اندازه هیئت مدیره: تعداد اعضای هیئت مدیره در هریک از سنوات پژوهش

Market-to-book: نسبت ارزش بازاری سهام به ارزش دفتری آن

Sales (log): لگاریتم طبیعی از فروش خالص

۴. یافته‌های پژوهش

در این پژوهش با استفاده از مدل‌های رگرسیون چندگانه به برآورد مدل‌های مذکور پرداخته شده است. در پژوهش حاضر از نرم افزار Eviews8 برای آزمون‌های آماری استفاده شده است. قبل از پرداختن به بحث رگرسیون لازم است نرمال بودن متغیر وابسته پژوهش مورد بررسی قرار گیرد. در صورتی که متغیر وابسته نرمال باشد در آن صورت می‌توان از روش OLS برای تخمین مدل‌ها استفاده کرد؛ در غیر این صورت باید از دیگر روش‌های آماری مانند کمترین مربعات جزئی (PLS) و ... برای تخمین مدل رگرسیونی استفاده نمود. برای بررسی نرمال بودن متغیرهای وابسته از آزمون جاکرک برا استفاده گردید و چون سطح معنا داری آن بزرگتر از ۰/۰۵ بود، بنابراین متغیر وابسته نرمال بوده و از روش آماری OLS برای تخمین مدل‌ها استفاده شده است

آزمون فرضیات

فرضیه اصلی: اکتساب شرکتی بر پاداش متعارف و نا متعارف و ترک شغل مدیر عامل در شرکت‌های خانوادگی تاثیر گذار است.

جهت پاسخگویی به فرضیه اصلی فرضیات فرعی زیر مورد آزمون قرار می‌گیرند:

فرضیه فرعی اول: اکتساب شرکتی بر کل پاداش پرداختی مدیر عامل در شرکت‌های خانوادگی تاثیر گذار است

$CEO\ payit = \alpha + \beta_1 Acquisition-Family\ CEO\ it + \beta_2 Acquisition-Professional\ CEO\ it + \beta_3 Non-acquisition-Family\ CEO\ it + \beta_4 Non-acquisition-Professional\ CEO\ it + \beta_5 acquisition-Non-Family\ it + \beta_6 independence\ it + \beta_7 Board\ size\ it + \beta_8 Market-to-book\ it + \beta_9 Sales\ (log)\ it + \epsilon\ it$

جدول ۲. ضرایب مدل فرضیه فرعی اول

متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
عرض از مبدا	۱۴۸۱۳/۲۱	۱۴۲۲/۵۲۷	۱۰/۴۱۳۳۱	۰/۰۰۰۰
متغیر دامی برای تحصیل شرکت خانوادگی	۰/۱۴۵۰۱۹	۰/۰۲۶۴۳۴	۵/۴۸۶۱۶۷	۰/۰۰۰۰
متغیر دامی برای تحصیل شرکت دارای مدیر عامل خانوادگی	۰/۶۴۸۲۲۱	۰/۰۶۷۷۲۸	۹/۵۷۰۹۵۵	۰/۰۰۰۰
متغیر دامی برای شرکتهای خانوادگی تصاحب نشده	-۰/۱۱۱۵۴۴	۰/۰۲۷۷۰۵	-۴/۰۲۶۰۶۵	۰/۰۰۰۰
متغیر دامی برای شرکتهای دارای مدیر عامل خانوادگی تصاحب نشده	۴۸۹/۲۲۸۵	۲۲۶/۳۸۲۳	۲/۱۶۱۰۷۳	۰/۰۳۱۲
متغیر دامی برای شرکتهای غیر خانوادگی تصاحب شده	۰/۴۲۲۱۵۴	۰/۱۱۲۵۶۸	۳/۷۵۰۲۱۷	۰/۰۰۰۲
استقلال هیئت مدیره	۰/۱۰۶۶۶۵	۰/۰۱۸۰۶۵	۵/۹۰۴۴۳۱	۰/۰۰۰۰
اندازه هیئت مدیره	-۱۹/۱۲۴۴۸	۶۹/۱۶۸۱۰	-۰/۲۷۶۴۵۳	۰/۷۸۲۳
نسبت ارزش بازاری سهام به ارزش دفتری آن	۵/۴۷	۴/۰۶	۱۳/۴۶۱۴۵	۰/۰۰۰۰
لگاریتم طبیعی از فروش خالص	۰/۷۴۱۱۲۵	۰/۰۹۵۴۶۳	۷/۷۶۳۴۸۷	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین ۰/۷۰			دوربین واتسون	۱/۸۵
ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۶۲۴			سطح احتمال F	۰/۰۰

همانگونه که در جدول فوق ملاحظه می‌شود. ضریب تحصیل شرکت خانوادگی ۰/۱۴۵ است به عبارتی با یک واحد

تغییر در تحصیل شرکت خانوادگی ۰/۱۴۵ واحد در متغیر وابسته یعنی کل پاداش پرداختی به مدیر عامل ایجاد می‌شود.

ضریب تحصیل شرکت دارای مدیر عامل خانوادگی ۰/۶۴۸ است به عبارتی با یک واحد تغییر در تحصیل شرکت دارای

مدیر عامل خانوادگی ۰/۶۴۸ واحد در متغیر وابسته یعنی کل پاداش پرداختی به مدیر عامل ایجاد می‌شود. سایر

متغیرها که دارای ضریب آماری معنادار هستند بر متغیر وابسته تاثیر گذارند.

ضریب تعیین تعدیل شده نیز برابر با ۷۰ درصد است که نشاندهنده قدرت بالای توضیح دهنده مدل است.

فرضیه فرعی دوم: اکتساب شرکتی بر پاداش متعارف مدیر عامل در شرکت های خانوادگی تأثیر گذار است.

$$\text{CEO Crewardit} = \alpha + \beta_1 \text{ Acquisition-Family CEO it} + \beta_2 \text{ Acquisition-Professional CEO it} + \beta_3 \text{ Non-acquisition-Family CEO it} + \beta_4 \text{ Non-acquisition- Professional CEO it} + \beta_5 \text{ acquisition-Non-Family it} + \beta_6 \text{ independence it} + \beta_7 \text{ Board size it} + \beta_8 \text{ Market-to-book it} + \beta_9 \text{ Sales (log) it} + \epsilon \text{ it}$$

جدول ۳. ضرایب مدل فرضیه فرعی دوم

متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
عرض از مبدا	۰/۱۰۰۲۷۱	۰/۰۱۳۱۲۸	۷/۶۳۷۷۰۵	۰/۰۰۰۰
متغیر دامی برای تحصیل شرکت خانوادگی	۰/۰۱۰۲۸۹	۰/۰۰۰۷۰۹	۱۴/۵۰۷۴۲	۰/۰۰۰۰
متغیر دامی برای تحصیل شرکت دارای مدیر عامل خانوادگی	۰/۰۳۰۱۴۳	۰/۰۰۳۲۶۰	۹/۲۴۶۳۱۵	۰/۰۰۰۰
متغیر دامی برای شرکتهای خانوادگی تصاحب نشده	۰/۰۰۱۰۴۱	۰/۰۰۵۱۸۸	۰/۲۰۰۶۵۷	۰/۸۴۱۱
متغیر دامی برای شرکتهای دارای مدیر عامل خانوادگی تصاحب نشده	-۰/۰۷۴۴۶۶	۰/۰۴۱۷۷۳	-۱/۷۸۲۶۳۶	۰/۰۷۵۳
متغیر دامی برای شرکتهای غیر خانوادگی تصاحب شده	۰/۰۰۳۸۴۶	۰/۰۰۷۰۷۹	۰/۵۴۳۳۱۹	۰/۵۸۷۲
استقلال هیئت مدیره	۰/۰۵۸۷۹۳	۰/۰۰۳۱۲۳	۱۸/۸۲۲۸۶	۰/۰۰۰۰
اندازه هیئت مدیره	۰/۰۰۴۸۲۱	۰/۰۰۱۶۸۳	۲/۸۶۴۳۴۴	۰/۰۰۰۰
نسبت ارزش بازاری سهام به ارزش دفتری آن	-۵/۲۹	۷/۳	-۰/۷۲۴۵۱۸	۰/۴۶۹۱
لگاریتم طبیعی از فروش خالص	۳/۰۰۳۱۷۵	۰/۰۰۰۶۰۱	۵/۲۸۱۳۹۱	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین ۰/۹۹			دوربین واتسون	۲/۰
ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۹۸۴			سطح احتمال F	۰۰/۰

همانگونه که در جدول فوق ملاحظه میشود. ضریب تحصیل شرکت خانوادگی ۰/۰۱ است به عبارتی با یک واحد تغییر در

تحصیل شرکت خانوادگی ۰/۰۱ واحد در متغیر وابسته یعنی پاداش متعارف مدیر عامل ایجاد می شود.

ضریب تحصیل شرکت دارای مدیر عامل خانوادگی ۰/۰۳ است به عبارتی با یک واحد تغییر در تحصیل شرکت دارای

مدیر عامل خانوادگی ۰/۰۳ واحد در متغیر وابسته یعنی پاداش متعارف مدیر عامل ایجاد می شود. سایر متغیرها که دارای

ضریب آماری معنادار هستند بر متغیر وابسته تأثیر گذارند.

ضریب تعیین تعدیل شده نیز برابر با ۹۸ درصد است که نشاندهنده قدرت بالای توضیح دهندگی مدل است.

فرضیه فرعی سوم: اکتساب شرکتی بر پاداش غیر متعارف مدیر عامل در شرکتهای خانوادگی تأثیر گذار است.

$$\text{CEO ABNrewardit} = \alpha + \beta_1 \text{ Acquisition-Family CEO it} + \beta_2 \text{ Acquisition-Professional CEO it} + \beta_3 \text{ Non-acquisition-Family CEO it} + \beta_4 \text{ Non-acquisition- Professional CEO it} + \beta_5 \text{ acquisition-Non-Family it} + \beta_6 \text{ independence it} + \beta_7 \text{ Board size it} + \beta_8 \text{ Market-to-book it} + \beta_9 \text{ Sales (log) it} + \epsilon \text{ it}$$

جدول ۴. ضرایب مدل فرضیه فرعی سوم

متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
عرض از مبدا	۰/۵۰۸۶۸۱	۰/۰۳۹۴۱۰	۱۲/۹۰۷۵۶	۰/۰۰۰۰
متغیر دامی برای تحصیل شرکت خانوادگی	۰/۰۲۵۵۴۶	۰/۰۱۱۵۳۷	۲/۲۱۴۳۳۳	۰/۰۴۱۲
متغیر دامی برای تحصیل شرکت دارای مدیر عامل خانوادگی	۰/۱۵۴۱۶۲	۰/۰۲۱۲۶۸	۷/۲۴۸۳۸۴	۰/۰۰۰۰
متغیر دامی برای شرکتهای خانوادگی تصاحب نشده	۰/۰۷۱۳۷۰	۰/۰۱۰۰۸۹	۷/۰۷۴۱۸۷	۰/۰۰۰۰
متغیر دامی برای شرکتهای دارای مدیر عامل خانوادگی تصاحب نشده	-۰/۰۴۰۹۳۸	۰/۱۴۹۹۰۷	-۰/۲۷۳۰۹۰	۰/۷۸۴۹
متغیر دامی برای شرکتهای غیر خانوادگی تصاحب شده	-۰/۱۰۵۴۳۶	۰/۰۴۹۵۷۸	-۲/۱۲۶۶۵۷	۰/۰۳۳۹
استقلال هیئت مدیره	۰/۰۵۴۷۳۰	۰/۰۰۵۷۵۸	۹/۵۰۴۷۲۲	۰/۰۰۰۰
اندازه هیئت مدیره	۰/۰۴۱۵۵۴	۰/۰۲۴۵۹۵	۱/۶۸۹۵۱۳	۰/۰۹۱۸
نسبت ارزش بازاری سهام به ارزش دفتری آن	۰/۱۲۸۴۷۴	۰/۰۳۸۵۲۶	۳/۳۳۴۷۷۱	۰/۰۰۰۹
لگاریتم طبیعی از فروش خالص	۰/۹۰۰۹۷۵۵	۰/۰۰۲۵۳۰	۳/۸۵۵۸۱۱	۰/۰۰۰۴
ضریب تعیین ۰/۸۵۰			دوربین واتسون	۱/۸۵
ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۸۳			سطح احتمال F	۰۰/۰

همانگونه که در جدول فوق ملاحظه میشود. ضریب تحصیل شرکت خانوادگی ۰/۰۲۵ است به عبارتی با یک واحد تغییر در تحصیل شرکت خانوادگی ۰/۰۲۵ واحد در متغیر وابسته یعنی پاداش غیر متعارف مدیر عامل ایجاد می شود. ضریب تحصیل شرکت دارای مدیر عامل خانوادگی ۰/۱۵ است به عبارتی با یک واحد تغییر در تحصیل شرکت دارای مدیر عامل خانوادگی ۰/۱۵ واحد در متغیر وابسته یعنی پاداش غیر متعارف مدیر عامل ایجاد می شود. سایر متغیرها که دارای ضریب آماری معنادار هستند بر متغیر وابسته تاثیر گذارند.

ضریب تعیین تعدیل شده نیز برابر با ۸۳ درصد است که نشاندهنده قدرت بالای توضیح دهنده مدل است.

فرضیه فرعی چهارم: اکتساب شرکتی بر ترک شغل مدیر عامل در شرکت های خانوادگی تاثیر گذار است.

$$\text{CEO turnover}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{Acquisition-Family CEO}_{it} + \beta_2 \text{Acquisition-Professional CEO}_{it} + \beta_3 \text{Non-acquisition-Family CEO}_{it} + \beta_4 \text{Non-acquisition-Professional CEO}_{it} + \beta_5 \text{acquisition-Non-Family}_{it} + \beta_6 \text{independence}_{it} + \beta_7 \text{Board size}_{it} + \beta_8 \text{Market-to-book}_{it} + \beta_9 \text{Sales (log)}_{it} + \epsilon_{it}$$

جدول ۵. ضرایب مدل فرضیه فرعی چهارم

متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
عرض از مبدا	-۰/۳۵۱۸۳۸	۰/۰۲۲۰۷۰	-۱۵/۹۴۲۰۰	۰/۰۰۰۰
متغیر دامی برای تحصیل شرکت خانوادگی	-۰/۰۶۲۶۷۴	۰/۰۶۵۳۱۲	-۹/۵۹۶۲۸۹	۰/۰۰۰۰
متغیر دامی برای تحصیل شرکت دارای مدیر عامل خانوادگی	-۰/۰۳۶۵۹	۰/۰۱۱۷۷۴	-۸/۸۰۴۲۹۴	۰/۰۰۰۰
متغیر دامی برای شرکتهای خانوادگی تصاحب نشده	-۰/۰۰۲۳۴۰	۰/۰۵۳۰۶۶	-۰/۰۴۴۱۰۵	۰/۹۶۴۸
متغیر دامی برای شرکتهای دارای مدیر عامل خانوادگی تصاحب نشده	۰/۰۲۲۴۱۰	۰/۰۳۳۴۹۲	۰/۰۶۶۹۱۱۲	۰/۵۰۳۷
متغیر دامی برای شرکتهای غیر خانوادگی تصاحب شده	۰/۰۶۳۷۱۷	۰/۳۴۶۴۲	۱/۸۳۹۲۹۸	۰/۰۶۶۵
استقلال هیئت مدیره	۰/۰۴۷۱۷۹	۰/۰۲۹۲۲۶	۱/۶۱۴۲۵۳	۰/۱۰۷۱
اندازه هیئت مدیره	۰/۰۲۲۹۱۷	۰/۰۰۱۱۸۲	۱۹/۳۹۱۰۹	۰/۰۰۰۰
نسبت ارزش بازاری سهام به ارزش دفتری آن	-۰/۱۹۴۴۳۰	۰/۰۲۵۸۲۶	-۷/۵۲۸۴۱۱	۰/۰۰۰۰
لگاریتم طبیعی از فروش خالص	-۰/۰۲۴۲۱۵	۰/۰۰۱۲۷۵	-۱۸/۹۹۷۳۰	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین ۰/۹۳			دوربین واتسون	۱/۸۵
ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۹۱۴			سطح احتمال F	۰۰/۰

همانگونه که در جدول فوق ملاحظه میشود. ضریب تحصیل شرکت خانوادگی منفی ۰/۶۲ است به عبارتی با یک واحد تغییر در تحصیل شرکت خانوادگی منفی ۰/۶۲ واحد در متغیر وابسته یعنی ترک شغل مدیر عامل ایجاد می شود. ضریب تحصیل شرکت دارای مدیر عامل خانوادگی منفی ۰/۰۱ است به عبارتی با یک واحد تغییر در تحصیل شرکت دارای مدیر عامل خانوادگی منفی ۰/۰۱ واحد در متغیر وابسته یعنی ترک شغل مدیر عامل ایجاد می شود. سایر متغیرها که دارای ضریب آماری معنادار هستند بر متغیر وابسته تأثیر گذارند. ضریب تعیین تعدیل شده نیز برابر با ۹۱ درصد است که نشاندهنده قدرت بالای توضیح دهنده مدل است.

جدول ۶. یافته های حاصل از بررسی ارتباط بین متغیرهای پژوهش

فرضیه اصلی اول	اکتساب شرکتی بر پاداش متعارف و نا متعارف و ترک شغل مدیر عامل در شرکت های خانوادگی تأثیر گذار است.	تایید
فرضیه فرعی اول	اکتساب شرکتی بر کل پاداش پرداختی مدیر عامل در شرکت های خانوادگی تأثیر گذار است.	تایید
فرضیه فرعی دوم	اکتساب شرکتی بر پاداش متعارف مدیر عامل در شرکت های خانوادگی تأثیر گذار است.	تایید
فرضیه فرعی سوم	اکتساب شرکتی بر پاداش غیر متعارف مدیر عامل در شرکت های خانوادگی تأثیر گذار است.	تایید
فرضیه فرعی چهارم	اکتساب شرکتی بر ترک شغل مدیر عامل در شرکت های خانوادگی تأثیر گذار است.	تایید

۵. بحث و نتیجه گیری

باتوجه به نتایج بدست آمده از جدول ۲ به این نتیجه رسیدیم که اکتساب شرکتی بر کل پاداش پرداختی مدیر عامل در شرکت های خانوادگی تأثیر معنادار دارد و با توجه به ضریب مثبت متغیر اکتساب شرکتی، وجود رابطه ی مستقیم بین اکتساب شرکتی و کل پاداش پرداختی مدیر عامل در شرکتهای خانوادگی استنتاج میشود. در پژوهشی با عنوان تفاوت بین پرداختی های شرکت های خانوادگی و غیر خانوادگی بورس توسط دسلندز و همکاران (۲۰۱۶)، که هدف از این تحقیق توضیح تصمیمگیری های پرداختی شرکت های خانوادگی بر اساس ملاحظات ثروت اجتماعی احساسی است. نتایج این تحقیق نشان داده است که شرکت های خانوادگی تمایل بیشتری به پرداخت سود سهام نسبت به شرکت های غیر خانوادگی دارند. که از پاره ای جهات با نتایج پژوهش حاضر سازگار می باشد.

همچنین با توجه به نتایج فرضیه فرعی دوم به این نتیجه رسیدیم که اکتساب شرکتی بر پاداش متعارف مدیر عامل در شرکتهای خانوادگی تاثیر معنادار دارد و با توجه به ضریب مثبت متغیر اکتساب شرکتی، وجود رابطه ی مستقیم بین اکتساب شرکتی و پاداش متعارف مدیر عامل در شرکت های خانوادگی استنتاج می شود. در پژوهشی با عنوان بررسی میزان حساسیت اعضای خانوادگی و غیر خانوادگی هیئت مدیره با مبلغ پاداش توسط یانگ و تسای (۲۰۰۸)، میزان حساسیت اعضای خانوادگی و غیر خانوادگی هیئت مدیره را به مبلغ پاداش، مورد بررسی قرار دادند. بر اساس این پژوهش، مبلغ میانه پاداش اعضای غیر خانوادگی به صورت معناداری، بیش از اعضای خانوادگی بود. با توجه به این نیاز کمتری دارند. در مقابل، شرکت های خانوادگی مجبور هستند که به اعضای غیر خانوادگی هیئت مدیره، پاداش بیشتری را پرداخت کنند که از پاره ای جهات بانتهای پژوهش حاضر سازگار می باشد.

با توجه به نتایج بدست آمده از فرضیه فرعی سوم به این نتیجه رسیدیم که اکتساب شرکتی بر پاداش غیرمتعارف مدیر عامل در شرکتهای خانوادگی تاثیر معنادار دارد و با توجه به ضریب مثبت متغیر اکتساب شرکتی، وجود رابطه ی مستقیم بین اکتساب شرکتی و پاداش غیر متعارف مدیر عامل در شرکتهای خانوادگی استنتاج می شود. در پژوهشی با عنوان بررسی رابطه بین مالکیت خانوادگی و مالکیت غیر خانوادگی بر عملکرد شرکت ها در بورس اوراق بهادار تهران توسط هشی و علیخانی (۱۳۹۴)، که هدف اصلی این تحقیق بررسی رابطه بین مالکیت خانوادگی و مالکیت غیر خانوادگی بر عملکرد شرکت های بورسی می باشد. نتایج تحقیق انجام شده نشان داد که هر دو سؤال اشاره شده در بالا با نتیجه عکس قابل پذیرش است به این معنا که بین مالکیت خانوادگی و عملکرد شرکت ها رابطه منفی و همچنین بین مالکیت غیر خانوادگی و عملکرد شرکت ها رابطه مثبت وجود دارد؛ از پاره ای جهات بانتهای پژوهش حاضر سازگار می باشد.

با توجه به نتایج بدست آمده از جدول ۵، به این نتیجه رسیدیم که اکتساب شرکتی بر ترک شغل مدیر عامل در شرکت های خانوادگی تاثیر معنادار دارد و با توجه به ضریب منفی متغیر اکتساب شرکتی، وجود رابطه ی معکوس بین اکتساب شرکتی و ترک شغل مدیر عامل در شرکت های خانوادگی استنتاج میشود. در پژوهشی با عنوان بررسی عملکرد مالی اکتساب شرکت ها در ایران توسط عارفی (۱۳۸۸) که در این تحقیق سعی شده است عملکرد مالی معاملات اکتساب شرکت ها در ایران مورد بررسی قرار گیرد. به منظور شناسایی اثرات کلان اقتصادی، نتایج آزمون شرکت های هدف (اکتساب شده) با نتایج شرکت های مشابه اکتساب نشده، مقایسه می گردد. نتایج کلی تحقیق بیانگر این است که مدیران شرکت های خریدار توانایی بهبود عملکرد و خلق ارزش برای صاحبان سهام شرکت نداشته اند و اغلب معاملات اکتساب شرکت در ایران با شکست مواجه شده و منجر به انتقال ثروت از سهامداران شرکت خریدار به سهامداران قبلی شرکت هدف شده است؛ از پاره ای جهات بانتهای پژوهش حاضر سازگار می باشد

پیشنهادهای

با توجه به نتایج به دست آمده و با ثابت در نظر گرفتن سایر عوامل (عوامل غیرمالی و سایر شاخص های مالی) موثر بر عملکرد شرکت های تصاحب شده؛ به منظور انجام موفقیت آمیز تصاحب و یا جلوگیری و کاهش زیان ناشی از انجام معاملات مذکور در پایان مقاله توصیه های سیاستی ذیل ارائه می شود.

۱- طبق نتایج حاصل از بررسی فرضیه اصلی، اکتساب شرکتی بر پاداش و ترک شغل مدیر عامل در شرکت های خانوادگی تأثیر گذار است. لذا مدیران شرکت های تصاحب کننده ایرانی؛ توانایی حفظ و افزایش نرخ پاداش هدف را داشته و هدف و انگیزه تغییر مدیر عامل شرکت و بهبود پاداش مدیران شرکت هدف از طریق تصاحب تحقق یافته است. بنابراین توصیه

می شود برای افزایش و حفظ نرخ پاداش از استراتژی تصاحب در کنار توسعه داخلی (راه اندازی و توسعه عملیات فعلی شرکت) استفاده شود.

۲- طبق نتایج حاصل از بررسی فرضیه فرعی اول، اکتساب شرکتی بر کل پاداش پرداختی مدیر عامل در شرکت های خانوادگی تأثیر گذار است در ارزیابی کل پاداش پرداختی مدیر عامل شرکت های هدف افزایش رشد کل پاداش پرداختی مدیر عامل سال های پس از تصاحب واقع بینانه ترسیم شود؛ تا در تعیین ارزشیابی استراتژی تصاحب، شرکت دچار خطای محاسباتی نشده و ارزشیابی شرکت هدف بالاتر از ارزش ذاتی نشان داده نشود.

۳- طبق نتایج حاصل از بررسی فرضیه فرعی دوم، اکتساب شرکتی بر پاداش متعارف مدیر عامل در شرکت های خانوادگی تأثیر گذار است. لذا مدیران شرکت های خریدار توانایی بهبود نرخ پاداش متعارف مدیر عامل پس از تصاحب شرکت های هدف را داشته اند. بنابراین با ثابت در نظر گرفتن سایر عوامل موثر بر پاداش متعارف مدیر عامل شرکت های تصاحب شده؛ مدیران به منظور تعیین میزان بهینه پاداش متعارف مدیر عامل در جهت افزایش ثروت سهامداران از استراتژی تصاحب استفاده نمایند.

۴- طبق نتایج حاصل از بررسی فرضیه فرعی سوم، اکتساب شرکتی بر پاداش غیر متعارف مدیر عامل در شرکت های خانوادگی تأثیر گذار است. با توجه به افزایش پاداش غیر متعارف مدیر عامل پس از تصاحب با ثابت در نظر گرفتن سایر عوامل موثر بر پاداش غیر متعارف مدیر عامل شرکت های تصاحب شده؛ توصیه می شود سهامداران خرد شرکت خریدار و هدف در نگهداری سهام شرکت های تصاحب شده و خریدار دقت بیشتری داشته و حتی المقدور سهام خود را قبل انجام معاملات تصاحب به فروش رسانند.

۵- طبق نتایج حاصل از بررسی فرضیه فرعی چهارم، اکتساب شرکتی بر ترک شغل مدیر عامل در شرکت های خانوادگی تأثیر گذار است. نتایج تحقیق نشان می دهد که تصاحب شرکت های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران؛ با توجه به شاخص های حسابداری تحقیق و با ثابت در نظر گرفتن سایر عوامل موثر بر ترک شغل مدیر عامل شرکت های تصاحب شده؛ منجر به کاهش ترک شغل مدیر عامل شرکت های خریدار شده است. بنابراین با در نظر گرفتن شاخص های بیان شده است استفاده از استراتژی تصاحب در بورس تهران؛ برای کاهش ترک شغل مدیر عامل توصیه می شود.

۶. منابع و مآخذ

۱. باقری، محمد، (۱۳۹۰)، "ادغام و تجزیه شرکت های تجاری"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دانشگاه شیراز.
۲. بولو، قاسم؛ عنابستانی، اکرم، (۱۳۹۰)، "تأثیر استراتژی تصاحب شرکتهای بر مدیریت سود"، دانش حسابداری، دوره ۲، شماره ۷-، صص ۹۹-۱۲۰.
۳. جعفری سرشت، داوود؛ صادقی، محسن، (۱۳۸۷)، "گزارش شناخت ادغام و اکتساب"، مدیریت پژوهش توسعه و مدیریت اسلامی، سازمان بورس و اوراق بهادار.
۴. جهانخانی، علی؛ علی، ثقفی؛ اصغر، عارف، (۱۳۸۶)، "مبانی تئوریک و کاربردی تصاحب و ادغام شرکت ها"، تحقیقات مالی، دوره ۸، شماره ۱، صص ۴۷-۷۴.
۵. حیدری، مهدی؛ رنجبری، علی، (۱۳۹۴)، "بررسی تأثیر پاداش هیئت مدیره بر پیش بینی سود"، دانش حسابرسی، ۱۴ (۵۸)، صص ۱۸۹-۲۰۴.

۶. خواجوی، شکرالله؛ اسحاقی، احمد، (۱۳۹۳)، "بررسی تأثیر مالکیت خانوادگی و غیر خانوادگی بر محافظه کاری در گزارش گری مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه علمی پژوهشی پیشرفت های حسابداری، دوره ۶، شماره ۲، صص ۵۳-۸۶.
۷. زارعی، بهروز؛ سالاری، صالح، (۱۳۹۲)، "مطالعه ادغام و اکتساب و بررسی موانع آن در صنعت مواد غذایی ایران"، مقاله های همایش های ایران، دهمین کنفرانس بین المللی مدیریت استراتژیک. انجمن مدیریت راهبردی ایران.
۸. عارفی، اصغر، (۱۳۸۸)، "بررسی عملکرد مالی تصاحب شرکت ها در ایران"، فصلنامه پژوهشنامه بازرگانی، شماره ۵، صص ۲۲۵-۲۴۵.
۹. مهرآذین، علیرضا؛ قبدیان، بشیر؛ فروتن، امید؛ تقی پور، محمد، (۱۳۹۲)، "مالکیت خانوادگی، غیر خانوادگی شرکت ها و مدیریت سود"، دانش حسابرسی، سال سیزدهم، شماره ۵۲، صص ۱-۱۶.
۱۰. محمدنیا، صالح، (۱۳۹۳)، "بررسی رابطه سود حسابداری، سود اقتصادی و سود عملیاتی با میزان پاداش هیئت مدیره"، پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه آزاد اسلامی، واحد اراک
۱۱. نمازی، محمد؛ محمدی، محمد، (۱۳۸۹)، "بررسی کیفیت سود شرکت های خانوادگی و غیر خانوادگی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه علمی پژوهشی پیشرفت های حسابداری (مجله علوم اجتماعی و انسانی سابق)، شماره ۳/۵۹، صص ۱-۲۶.
۱۲. نمازی، محمد؛ سیرانی، محمد، (۱۳۸۳)، "بررسی تجربی سازه های مهم در تعیین قراردادهای شاخص ها و پارامترهای پاداش مدیران عامل شرکتها در ایران"، فصلنامه بررسیهای حسابداری و حسابرسی، سال ۱۱، شماره ۳۶.
۱۳. هشی، عباس؛ علیخانی، حمید، (۱۳۹۴)، "بررسی رابطه بین مالکیت خانوادگی و مالکیت غیر خانوادگی بر عملکرد شرکتها در بورس اوراق بهادار تهران"، نشریه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۲۵.
14. Clark K- & Eli Ofek, (1994), "Mergers as a means of restructuring distressed firms: An empirical investigation", Journal of finance and qualitative analysis, 29(4), pp. 541-565.
15. Cesari, A, et al, (2016), "The effects of corporate acquisitions on CEO "compensation and CEO turnover of family firms, J. Corp. Finance <http://dx.doi.org/10.1016/j.jcorpfin> 2016.01.017
16. Deslandes Manon Anne Fortin Suzanne Landry, (2016), "Payout differences between family and nonfamily listed firms", Journal of Family Business Management, Vol. 6 Iss 1 pp. 46 – 63.
17. Dimitris Andriosopoulos, Shuai Yang, (2015), "The impact of institutional investors on mergers and acquisitions in the United Kingdom", Journal of Banking & Finance, Vol., 50, page 547-561.
18. Huh Kwang-Sook, (2015), "The performances of acquired firms in the steel industry: Do financial institutions cause bubbles?", The Quarterly Review of Economics and Finance, Vol. 58, pp 143-153
19. Jackson, S, Lopez, T, Reitenga, A, (2008), "Accounting fundamentals and CEO bonus compensation", Journal of Accounting & Public Policy, 27(5), 374-393
20. Lin Yi-Mien, Cheng-An Shen, (2015), Family firms' credit rating, idiosyncratic risk, and earnings management, Journal of Business Research, Vol. 68, pp 872-877 .

21. Matsunaga, S, Park, C, (2001), "The effect of missing a quarterly earnings benchmark on the CEO's annual bonus", *The Accounting Review*, 76(3), 313-332.
22. Munir,S,–Saleh,N.M, Gaffar,R, Yatin,P, (2013)," Family ownership, related- party transaction and earnings quality, *Asian Academy of Management ,Journal of Accountings and Finances*, Vol.9, No.1, pp.129-153
23. Pazarskis, Christodoulou, Vigatzogloy,(2006)," Exploring the Improvement of Corporate Performance after Mergers", *International Research journal of Finance and Economics*.
24. Rahman, R,–Abdul , Limmack R. J, (2000)," Corporate Acquisitions and the operating performance of Malaysian companies",*Social science Research network Electronic paper collection*. pp: 46- 75
25. Yang, Chaur-shiuh , Liu-ching Tsai,(2008), "The Sensitivity of Compensation to Social Capital: Family CEOs vs", Nonfamily CEOs in the Family Business Groups. *Journal of Business Research*, Vol.61, No.4, pp. 363–374.

The study of the impact of corporative acquisition on conventional and unconventional bonuses of CEO and CEO turnover in family firm

Mohammad Gholami¹

Ali Mahmoodi^{*2}

Mohammad Rahmati³

Abdoreza Bayat⁴

Abstract

Theoretically, it is expected that the monetary rewards paid to managers will be based on their performance, meaning that matching managers' performance with the interests of shareholders will reward managers. The purpose of this study was to investigate the impact of corporate acquisition on the managerial and non-traditional remuneration of CEOs and the dismissal of CEOs in family firms. Linear regression and correlation were used to test the hypotheses and Eviews software was used to analyze the data and test the research hypotheses. The results of the present study, based on the data obtained from 125 companies listed in Tehran Stock Exchange between 2011 and 2016, show the impact of corporate acquisition on total remuneration, conventional remuneration, unconventional remuneration to the CEO, and dismissal of the CEO. It is in family firms that the results of the present study are in line with the theoretical foundations and background of the research.

Keywords

Acquisition, CEO remuneration, family companies, ownership structure, CEO leave

1 Ph.D. in Financial Engineering, Fire Department of Arak, Municipality of Arak, Markazi Province, Arak, Iran (* Corresponding Author: hy813233@gmail.com)

2 M.Sc. in Urban Planning, Fire Department of Arak, Municipality of Arak, Markazi Province, Arak, Iran (alimahmoodi@yahoo.com)

3 M.A. in Public Administration, Fire Department of Arak, Municipality of Arak, Markazi Province, Arak, Iran (m.rahmati125@yahoo.com)

4 M.Sc. in Sports Management, Fire Department of Arak, Municipality of Arak, Markazi Province, Arak, Iran (abdorezabayat1357@gmail.com)