

بررسی تاثیر ساختار مالکیت خانوادگی بر کیفیت افشا در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

محمد ضیایی فر، موسسه عالی بانکداری ایران - ZiaeeFar.m@gmail.com

چکیده - مالکیت و کنترل در شرکت‌های خانوادگی از یکدیگر جدا نیست. به عبارت دیگر، در شرکت‌های خانوادگی، مالکان، هم سهم بزرگی از حقوق صاحبان سهام را در اختیار دارند و هم مدیران شرکت‌های خود هستند و کنترل عمده‌ی شرکت را در دست دارند. در شرکت‌های غیر خانوادگی، مالکیت در میان سهامداران کوچک پراکنده شده و نقش نظارت در میان مدیران حرف‌های متمرکز شده است. در نتیجه، این اختلاف به تفاوت در سبک‌های مدیریتی، سطح انگیزه در میان بنیانگذاران، ارزش‌های خانوادگی و فرآیند تصمیم‌گیری منجر می‌شود. هدف پژوهش حاضر بررسی تاثیر ساختار مالکیت خانوادگی بر کیفیت افشا (امتیاز افشا و مدیریت سود) است. از این‌رو داده‌های مربوط به ۹۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی پنج سال (۱۳۹۰ الی ۱۳۹۴) مورد بررسی قرار گرفت. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون چندمتغیره و الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت عرض از مبدا استفاده شد. نتایج نشان داد که مالکیت خانوادگی دارای رابطه معکوس با کیفیت افشا و رابطه مستقیم با مدیریت سود (کیفیت اقلام تعهدی) است.

کلید واژه: مالکیت خانوادگی، مدیریت سود، امتیاز افشا، بازده دارایی‌ها، اهرم مالی

مقدمه

دلیل اینکه چرا شرکت‌ها اطلاعات را برای استفاده‌کنندگان انتشار می‌دهند، در تئوری‌های مختلف (از جمله تئوری‌های نمایندگی، تئوری ذینفعان و تئوری مشروعیت) از جمله تئوری‌های نمایندگی، تئوری ذینفعان و تئوری مشروعیت) متفاوت است. صرف‌نظر از تفاوت در جنبه‌های تئوری‌های مختلف بحث در زمینه افشا، همه این تئوری‌ها در اینکه شرکت‌ها اطلاعات را عموماً برای استفاده‌کنندگان سنتی (از قبیل؛ سهامداران، اعتباردهندگان و تحلیل‌گران مالی و مشاوران مالی ... برای دستیابی به اطلاعات مفید در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری) می‌خواهند، اتفاق نظر دارند (روف، ۲۰۱۱). براساس تئوری نمایندگی می‌توان گفت شرکت‌ها برای کاهش تضاد بین مدیران و مالکان (سهامداران) دست به افشای اطلاعات می‌زنند و شرکت‌ها با افزایش افشای

اطلاعات در شرکت، ارزش آن را افزایش می‌دهند (لویو، ۲۰۰۱) به طور کلی، افشا در گزارش‌های سالانه شرکت از طریق بیانیه‌ها و یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی انجام می‌شود. اگرچه ابزارهای زیادی برای افشای اطلاعات، مانند گزارش‌های موقت، نامه به سهامداران و گزارش کارمند و ... توسط شرکت ارائه می‌شود، اما گزارش سالانه به عنوان منبع اصلی اطلاعات برای استفاده‌کنندگان گروه‌های مختلف در نظر گرفته می‌شود (هو و انگک، ۲۰۰۱).

شلیفر و ویشنی (۱۹۹۷) بیان کردند ساختار مالکیت از مهم‌ترین عوامل تأثیرگذار در سیستم حاکمیت شرکتی شمرده می‌شود. هنگامی که کنترل سهامداران در شرکت متمرکز باشد، می‌توان انتظار داشت که سهامداران کنترلی، توانایی بیشتر و هزینه نظارت کمتری در دستیابی به اهداف خود (حداکثر کردن ثروت شرکت) داشته باشند. به بیان دیگر، در شرکت‌های دارای ساختار مالکیت متمرکز، سهامداران کلان از منابع و انگیزه کافی برای نظارت بر رفتارهای مدیریت برخوردارند (شلیفر و ویشنی، ۱۹۸۶) برای مثال، مرادزاده فرد و همکارانش رابطه بین مالکیت نهادی سهام و مدیریت سود را در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی کردند. پژوهش آنها بیانگر وجود رابطه معنادار و منفی میان سطح مالکیت نهادی و تمرکز آن با مدیریت سود بود (مرادزاده فرد و همکاران، ۱۳۸۸). بنابراین در شرکت‌های خانوادگی، از آنجا که اکثر سهامداران را یک خانواده تشکیل می‌دهد، نظارت مستقیم سهامداران بر مدیریت بیشتر است و در نهایت این موضوع منتهی به کاهش هزینه نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود (دمستز و لن، ۱۹۸۵).

رشد و توسعه شرکت‌های خانوادگی در سال‌های اخیر بسیار محسوس است؛ به طوری که در حال حاضر شرکت‌های خانوادگی ۱۹ درصد شرکت‌های پردرآمد فورچون ۵۰۰ را شامل می‌شوند. علاوه بر این، بیشتر شرکت‌های خانوادگی کشورهای رو به پیشرفت در آسیا واقع شده‌اند.^۱

مطالعات نشان داده است شرکت‌های خانوادگی در مقایسه با شرکت‌های دیگر، مسائل نمایندگی کمتری دارند، به این معنا که تضاد منافع میان مالک و مدیر در این شرکت‌ها کمتر است؛ زیرا توانایی مالکان برای نظارت مستقیم بر فعالیت‌های مدیر بیشتر است (علی، چن و رادهاکریشنان، ۲۰۰۷).

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).

به طور کلی، افزایش شفافیت افشا می‌تواند در ارزیابی مدیریت سود گزارش‌های مالی شرکت‌ها به سرمایه‌گذاران کمک کند (جو و کیم، ۲۰۰۷). مدیریت با افشای اطلاعات مالی که بخش زیادی از داده‌های آن را خود برای تصمیم‌گیری داخلی جمع‌آوری کرده است و هزینه کمی به همراه دارد، می‌تواند هزینه‌های نمایندگی را کاهش دهد (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶).

با توجه به بیانات فوق پژوهش حاضر درصدد دستیابی به پرسش اصلی تحقیق که آیا ساختار مالکیت خانوادگی بر کیفیت افشای تاثیرگذار است؟

مبانی نظری و پیشینه‌ی پژوهش

اگرچه شرکت‌های خانوادگی حضور فعال و قابل توجهی در میان شرکت‌های سهامی عام دارند، اما شرکت‌های خانوادگی با شرکت‌های غیرخانوادگی تفاوت‌هایی دارند. با توجه به تئوری نمایندگی، مالکان و سهامداران شرکت‌های خانوادگی، در مقایسه با انواع دیگر سهامداران در شرکت‌های دیگر تلاش‌های بیشتری را برای نظارت بر مدیران انجام می‌دهند. در نتیجه در مقایسه با شرکت‌های غیرخانوادگی این موضوع نشان می‌دهد که موضوع مدیر مالک، در شرکت‌های خانوادگی کمتر شایع است و این به خاطر عدم تقارن اطلاعاتی کمتر بین سهامداران و مالکان این نوع شرکت‌هاست. اما موضوعی که تصور می‌شود در شرکت‌های خانوادگی شدیدتر باشد این است که در شرکت‌های خانوادگی، مالکان ممکن است انگیزه و توانایی منافع شخصی را بر هزینه‌ی سهامداران اقلیت ترجیح دهند که این موضوع می‌تواند برای ارزش‌های شرکت مضر تلقی شود (چونگ و همکاران، ۲۰۰۶).

علاوه بر این، مالکیت و کنترل در شرکت‌های خانوادگی از یکدیگر جدا نیست. به عبارت دیگر، در شرکت‌های خانوادگی، مالکان، هم سهم بزرگی از حقوق صاحبان سهام را در اختیار دارند و هم مدیران شرکت‌های خود هستند و کنترل عمده‌ی شرکت را در دست دارند. در شرکت‌های غیرخانوادگی، مالکیت در میان سهامداران کوچک پراکنده شده و نقش نظارت در میان مدیران حرف‌های متمرکز شده است. در نتیجه، این اختلاف به تفاوت در سبک‌های مدیریتی، سطح انگیزه در میان بنیانگذاران، ارزش‌های خانوادگی و فرآیند تصمیم‌گیری منجر می‌شود (چوآ و همکاران، ۲۰۰۳).

در پژوهشی که نمازی و محمدی (۱۳۸۹) انجام دادند، کیفیت سود و بازده شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی بررسی شده است. پژوهش آنها فقط کیفیت سود را که مفهوم جزئی تری نسبت به کیفیت افشا دارد، مدنظر قرار داده است، ضمن آنکه روش‌شناسی تحقیق آنها با پژوهش حاضر متفاوت است.

نصرالهی و عارف‌منش (۱۳۸۹) به بررسی رابطه مالکیت و کیفیت سود پرداختند. آنها متغیرهای سرمایه‌گذاران نهادی، تمرکز مالکیت و مالکیت مدیران را شاخص‌های مالکیت فرض کردند و در پژوهش خود به کار بردند. نتایج پژوهش نشان داد با افزایش هر یک از شاخص‌های مالکیت، کیفیت سود بهبود می‌یابد.

مهرآذین و همکاران (۱۳۹۱)، در پژوهش خود تحت عنوان "مالکیت خانوادگی، غیرخانوادگی شرکت‌ها و مدیریت سود" نشان دادند که بین ساختار مالکیت شرکت‌ها و مدیریت سود رابطه معناداری وجود دارد و به طور میانگین شرکت‌های غیرخانوادگی بیشتر مدیریت سود انجام می‌دهند.

خواجوی و اسحاقی (۱۳۹۳) در پژوهش خود با عنوان "بررسی تأثیر مالکیت خانوادگی و غیرخانوادگی بر محافظه‌کاری در گزارشگری مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، ۳۰ شرکت خانوادگی و ۱۱۲ شرکت غیرخانوادگی را طی بازه‌ی زمانی ۱۲ ساله مورد بررسی قرار دادند. نتیجه‌ی پژوهش آنان حاکی از عدم وجود تفاوت معنادار محافظه‌کاری در گزارشگری مالی شرکت‌های خانوادگی و شرکت‌های غیرخانوادگی است. همچنین آنان وجود تفاوت معنادار محافظه‌کاری در گزارشگری مالی شرکت‌های خانوادگی با مدیرعامل خانوادگی و شرکت‌های غیرخانوادگی را مورد تأیید قرار دادند.

چن، چن و چنگ (۲۰۰۸) در پژوهشی به ارزیابی افشای داوطلبانه در شرکت‌های خانوادگی اقدام کردند. آنها بیان کردند شرکت‌های خانوادگی در شاخص S&P ۵۰۰، افشای داوطلبانه کمتری نسبت به شرکت‌های غیرخانوادگی دارند. این موضوع می‌تواند با افق سرمایه‌گذاری طولانی‌تر و نظارت مناسب‌تر مدیریت و دسترسی بهتر اطلاعات مالکان خانوادگی، توجیه شود.

عبدالمحمدی و وال^۱ (۲۰۱۰) به بررسی اولویت‌های مدیریت سود در شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی شرکت‌های نوژی بین سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۷ پرداختند. نتایج نشان داد که شرکت‌های خانوادگی نسبت به شرکت‌های غیرخانوادگی هموارسازی سود بیشتری انجام می‌دهند، همچنین شرکت‌های خانوادگی با اهرم مالی بالا از تمایل بیشتری برای انجام مدیریت سود نسبت به شرکت‌های غیرخانوادگی با اهرم مالی بالا برخوردارند.

1- Abdolmohammadi and kvall

چن و همکاران^۱ (۲۰۱۳) در پژوهشی با عنوان "محافظة کاری و مالکیت خانوادگی" به این نتیجه رسیدند که محافظه کاری در شرکت‌های خانوادگی با مدیرعامل غیرخانوادگی بیشتر است. با توجه به مطالب مذکور در بخش مساله اصلی تحقیق و پاسخ به سوالات پژوهش، فرضیه‌های پژوهش به شرح ذیل ارائه می‌شود:

فرضیه اول: مالکیت خانوادگی با امتیازهای کسب شده کیفیت افشا دارای رابطه معناداری می‌باشد.

فرضیه دوم: مالکیت خانوادگی با اقلام تعهدی اختیاری دارای رابطه معناداری می‌باشد.

روش پژوهش

پس از اجرای مرحله تحقیق کتابخانه‌ای و میدانی، کلیه اطلاعات موردنیاز شرکت‌ها از طریق بانک‌های اطلاعاتی بورس اوراق بهادار تهران، نرم‌افزارهای کدال و ره‌آورد نوین و سامانه معاملاتی بورس اوراق بهادار تهران جمع‌آوری شده است. (به منظور بررسی صحت داده‌ها، تطابق بین داده‌های نرم افزار و صورت‌های مالی انجام گرفت). داده‌های جمع‌آوری شده با استفاده از نرم افزار Excel آماده و سپس با استفاده از نرم‌افزار STATA نسخه ۱۴ نهایی انجام گرفته است.

مدل ریاضی و متغیرهای پژوهش

برای آزمون فرضیه‌های تحقیق، از مدل‌های زیر، استفاده می‌شود:

$$A.Q_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{Family}_{it} + \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{Lev}_{it} + \beta_4 \text{Roa}_{it} + \beta_5 \text{Cfo}_{it} + \epsilon_{it}$$

$$DAC_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{Family}_{it} + \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{Lev}_{it} + \beta_4 \text{Roa}_{it} + \beta_5 \text{Cfo}_{it} + \epsilon_{it}$$

متغیر مستقل: ساختار مالکیت خانوادگی

مالکیت خانوادگی:

پژوهش حاضر، سهامدار عمده به سهامدارای اطلاق می‌شود که حداقل مالک بیست درصد از سهام عادی شرکت باشد. بر این اساس، شرکت‌هایی که حداقل ۲۰٪ سهام آن‌ها در دست اعضای یک خانواده باشد، به عنوان شرکت‌های خانوادگی در نظر گرفته می‌شوند. متغیر وابسته: متغیرهای وابسته شامل کیفیت افشا و اقلام تعهدی اختیاری می‌باشد.

نحوه اندازه‌گیری کیفیت افشا (امتیازهای مربوط به افشا یا A.Q)

بیانگر کیفیت افشاء می‌باشد. شاخص کیفیت در پژوهش حاضر، امتیازهای تعلق گرفته به هر شرکت است که توسط سازمان بورس اوراق بهادار تهران و از طریق اطلاعیه "رتبه‌بندی شرکت‌ها از نظر کیفیت افشا و اطلاع‌رسانی مناسب" منتشر می‌شود.

نحوه اندازه‌گیری اقلام تعهدی اختیاری با استفاده مدل تعدیل شده جونز (DAC)

برای همه شرکت‌ها، اقلام تعهدی اختیاری با استفاده از نسخه مقطعی مدل اصلاح شده جونز تخمین زده شده است. زیرا این مدل هم معاملات اقتصادی و هم خط‌مشی اعتباری شرکت را کنترل می‌نماید. این مدل به شرح زیر است (چن و همکاران ۲۰۱۰).

$$\frac{TAC_{it}}{TA_{it-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{TA_{it-1}} \right) + \beta_2 \frac{(\Delta REV)_{it} - (\Delta AR)_{it}}{TA_{it-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{it}}{TA_{it-1}} + \varepsilon_{it}$$

$$DAC_{it} = \frac{(TAC)_{it}}{TA_{it-1}} - \left\{ \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{TA_{it-1}} \right) + \beta_2 \frac{(\Delta REV)_{it} - (\Delta AR)_{it}}{TA_{it-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{it}}{TA_{it-1}} \right\} + \varepsilon_{it}$$

TAC_{it} = اقلام تعهدی کل (از طریق تفاوت سود و جریان‌ات نقد عملیاتی بدست می‌آید)

DAC_{it} = اقلام تعهدی اختیاری

ΔREV_{it} = تفاوت فروش اول و آخر دوره تقسیم بر جمع کل دارایی اول دوره.

ΔAR_{it} = تفاوت حساب‌ها و اسناد دریافتنی تجاری اول و آخر دوره تقسیم بر جمع کل دارایی اول دوره.

PPE_{it} = خالص اموال و ماشین‌آلات و تجهیزات هر دوره تقسیم بر جمع کل دارایی اول دوره.

AT_{it-1} = جمع کل دارایی‌های اول دوره هر شرکت.

متغیرهای کنترلی

SIZE = اندازه شرکت (لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام)

LEV = اهرم مالی (نسبت بدهی‌های بلندمدت به جمع کل بدهی‌ها)

ROA = بازده دارایی‌ها (نسبت سود زیان خالص به جمع کل دارایی‌ها)

CFO = جریان‌های نقد عملیاتی (نسبت جریان‌های نقد عملیاتی به جمع کل بدهی‌ها)

جامعه و نمونه آماری

قلمرو مکانی این پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که در بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ آن‌ها مورد بررسی قرار گرفته است. روش نمونه‌برداری در این پژوهش مبتنی بر روش غربالی (حذف براساس محدودیت‌های مطرح شده در تحقیق) است. بدین ترتیب شرکت‌های جامعه آماری که شرایط زیر را دارا بودند به عنوان نمونه آماری انتخاب و مابقی حذف شده‌اند. نمونه انتخابی شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که شرایط زیر را دارند:

۱. شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشند.
۲. شرکت‌هایی که دارای توقف معاملاتی بیش از شش ماه نباشند.
۳. شرکت‌هایی که معاملات آن‌ها در بورس اوراق بهادار دارای تداوم باشد و حذف نشده باشند.
۴. تاریخ پذیرش شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران قبل از سال مالی ۱۳۹۰ باشد.
۵. بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ تغییر سال مالی نداشته باشند.
۶. اطلاعات مالی موردنیاز برای انجام این پژوهش را در دوره زمانی مورد بررسی به طور کامل ارائه کرده باشند.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. نگاره (۴-۱)، آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در تحقیق را نشان می‌دهد. آمار توصیفی مربوط به ۹۶ شرکت نمونه طی دوره زمانی ۵ ساله (۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴) می‌باشد. نتایج تحلیل توصیفی داده‌ها را می‌توان در قالب موارد جدول ۱ خلاصه نمود. در جدول (۱)؛ اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر اهرم مالی (LEV) برابر با (۰/۵۸۷) می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. یا به عبارت دیگر، میانگین نسبت بدهی به دارایی شرکت‌های مورد مطالعه، برابر با ۵۸ درصد می‌باشد.

جدول ۱، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

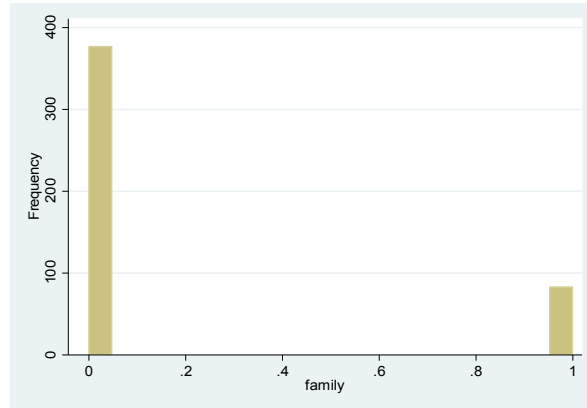
| مفهوم متغیر | تعداد | میانگین | انحراف معیار | کمترین | بیشترین |
|-------------------|-------|---------|--------------|--------|---------|
| مالکیت خانوادگی | ۴۶۰ | ۰.۱۸۰ | ۰.۳۸۴ | ۰ | ۱ |
| کیفیت افشاء | ۴۶۰ | ۸.۶۶۸ | ۹.۳۰۵ | ۰.۵۶۹ | ۵۷.۷۲۸ |
| مدیریت سود | ۴۶۰ | ۰.۱۰۷ | ۰.۰۹۵ | ۰.۰۰۰ | ۰.۶۹۱ |
| اندازه شرکت | ۴۶۰ | ۱۴.۰۱۳ | ۱.۵۹۰ | ۱۰.۵۰۴ | ۱۹.۱۰۶ |
| اهرم مالی | ۴۶۰ | ۰.۵۸۷ | ۰.۱۶۵ | ۰.۰۸۹ | ۰.۹۶۴ |
| بازده دارایی | ۴۶۰ | ۰.۱۲۶ | ۰.۱۱۹ | -۰.۲۸۹ | ۰.۶۳۱ |
| جریان نقد عملیاتی | ۴۶۰ | ۰.۱۳۳ | ۰.۱۲۸ | -۰.۳۳۶ | ۰.۶۵۱ |

مینیمم و ماکزیمم، به ترتیب کمترین و بیشترین عدد متغیر در جامعه آماری را نشان می‌دهد. برای مثال مقدار مینیمم و ماکزیمم متغیر بازده دارایی‌ها به ترتیب برابر با ۰.۲۸۹- و ۰.۶۳۱ می‌باشد. به طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای متغیر کیفیت افشاء شرکت برابر با ۹.۳۰۵ و برای متغیر مدیریت سود برابر با ۰.۰۹۵ می‌باشد که نشان می‌دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند.

جدول شماره ۲، توزیع فراوانی متغیر (مالکیت خانوادگی)

| شرح | فراوانی | درصد فراوانی |
|-----|---------|--------------|
| ۰ | ۳۷۷ | ۸۱.۹۶ |
| ۱ | ۸۳ | ۱۸.۰۴ |
| جمع | ۴۶۰ | ۱۰۰ |

همانطور که در جدول ۲ قابل مشاهده است، جمع کل شرکت - سال‌های مورد بررسی برابر با ۴۶۰ سال - شرکت است که از بین آنها ۸۳ شرکت دارای مالکیت خانوادگی هستند که معادل ۱۸ درصد بوده و مطابق با میانگین این متغیر در جدول آمار توصیفی است که طی نمودار شماره یک نیز نشان داده شده است.



نمودار شماره ۱: توزیع فراوانی متغیر مالکیت خانوادگی

آزمون فرضیه‌های پژوهش (یافته‌های استنباطی)

در این قسمت به تحلیل داده‌ها با استفاده از آمار استنباطی پرداخته می‌شود. در این قسمت تحلیل داده‌ها با استفاده از روش داده‌های ترکیبی و با رویکرد پنل دیتا صورت می‌گیرد. ابتدا متغیرها از نظر مانا بودن مورد بررسی قرار می‌گیرند. سپس با استفاده از آزمون چاو آزمون می‌شود که آیا باید از پانل با اثرات استفاده کرد یا بدون اثرات و برای آزمون روش پانل و اینکه از روش اثرات ثابت استفاده شود و یا از آزمون اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده خواهد شد. در نهایت پس از برآورد مدل بررسی می‌شود که آیا در مدل برآورد ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی سریالی در بین جملات اختلال وجود دارد یا خیر؟ در صورت وجود این مشکل باید در تخمین نهایی، مشکل ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی سریالی رفع گردد.

جدول ۳، آزمون مانایی (هاریس) برای تمامی متغیرهای پژوهش

| نتیجه | سطح معناداری | آماره آزمون | مفهوم متغیر |
|----------|--------------|-------------|-------------------|
| مانا است | ۰.۰۰۰ | -۱۴.۳۱۳ | مالکیت خانوادگی |
| مانا است | ۰.۰۰۰ | -۱۳.۳۴۵ | کیفیت افشاء |
| مانا است | ۰.۰۰۰ | -۱۱.۸۷۵ | مدیریت سود |
| مانا است | ۰.۰۰۰ | -۲.۸۷۱ | اندازه شرکت |
| مانا است | ۰.۰۰۰ | -۵.۸۱۵ | اهرم مالی |
| مانا است | ۰.۰۰۰ | -۸.۰۵۵ | بازده دارایی |
| مانا است | ۰.۰۰۰ | -۱۱.۸۴۰ | جریان نقد عملیاتی |

توجه به جدول شماره ۳ مشاهده می‌شود که سطح معنی‌داری تمامی متغیرها، کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر مانا بودن متغیرها است.

جدول شماره ۴، نتایج آزمون جارکوبرا

| نتیجه | معناداری جارکوبرا | تعداد مشاهدات | مفهوم متغیر |
|-------------------|-------------------|---------------|-------------------|
| توزیع نرمال ندارد | ۰.۰۰۰ | ۴۶۰ | مالکیت خانوادگی |
| توزیع نرمال ندارد | ۰.۰۰۰ | ۴۶۰ | کیفیت افساء |
| توزیع نرمال ندارد | ۰.۰۰۰ | ۴۶۰ | مدیریت سود |
| توزیع نرمال ندارد | ۰.۰۰۰ | ۴۶۰ | اندازه شرکت |
| توزیع نرمال ندارد | ۰.۰۰۶ | ۴۶۰ | اهرم مالی |
| توزیع نرمال ندارد | ۰.۰۰۰ | ۴۶۰ | بازده دارایی |
| توزیع نرمال ندارد | ۰.۰۰۲ | ۴۶۰ | جریان نقد عملیاتی |

با توجه به نتایج بدست آمده در جدول شماره ۴، سطح معنی‌داری طبق آزمون تشخیص توزیع نرمال جارکوبرا برای همه متغیرها برابر با ۰/۰۰۰ بوده که کمتر از ۵ درصد است. لذا داده‌ها از توزیع نرمال برخوردار نیستند. از آنجائی که نرمال بودن متغیر وابسته منجر به نرمال شدن کل مدل می‌شود از این‌رو از تبدیلات جانسون در نرم‌افزار استاتا برای نرمال سازی متغیر وابسته استفاده شده است.

جدول شماره ۵، نتایج آزمون تبدیلات جانسون برای متغیرهای وابسته پژوهش

| نام متغیر | نرمال سازی قبل از تبدیلات | نرمال سازی پس از تبدیلات | نتیجه |
|-------------|---------------------------|--------------------------|------------------|
| کیفیت افساء | ۰.۰۰۵ | ۰.۹۶۰ | توزیع نرمال دارد |
| مدیریت سود | ۰.۰۰۵ | ۰.۳۳۱ | توزیع نرمال دارد |

با توجه به نمودار شماره ۵، مشاهده می‌شود که سطح معنی‌داری قبل از تبدیلات جانسون کمتر از ۵ درصد می‌باشد در حالی که پس از تبدیلات بیش از ۵ درصد شده و بیانگر نرمال شدن متغیر وابسته است.

جدول ۶، تخمین نهایی فرضیه اول

| نام متغیر | ضرایب | خطای استاندارد | آماره Z | سطح معناداری | هم خطی |
|-------------------|------------|----------------|---------|--------------|--------|
| مالکیت خانوادگی | -۱۰.۶۲۸ | ۳.۸۲۴ | -۲.۷۸ | ۰.۰۰۵ | ۱.۰۱ |
| اندازه شرکت | ۰.۲۵۷ | ۰.۲۷۴ | ۰.۹۴ | ۰.۳۴۷ | ۱.۰۴ |
| اهرم مالی | ۶.۳۸۰ | ۳.۰۹۳ | ۲.۰۶ | ۰.۰۳۹ | ۱.۴۴ |
| بازده دارایی | ۱.۷۷۰ | ۱.۰۸۳ | ۱.۶۳ | ۰.۱۰۲ | ۱.۶۹ |
| جریان نقد عملیاتی | ۱۲.۰۸۴ | ۴.۶۱۳ | ۲.۶۲ | ۰.۰۰۹ | ۱.۳۴ |
| عرض از مبدا | ۰.۸۶۷ | ۴.۰۵۵ | ۰.۲۱ | ۰.۸۳۱ | |
| ضریب تعیین | ۰.۰۳۶ درصد | | | | |
| آماره والد | ۱۷.۵۷ | | | | |
| سطح معنی داری | (۰.۰۰۳) | | | | |
| اف لیمر | | | | | |
| مقدار آماره | ۵.۴۲ | سطح معناداری | ۰.۰۰۰ | | |
| هاسمن | | | | | |
| مقدار آماره | ۱۲.۶۲ | سطح معناداری | ۰.۰۲۷ | | |
| ناهمسانی واریانس | | | | | |
| مقدار آماره | ۲.۱ | سطح معناداری | ۰.۰۰۰ | | |
| خودهمبستگی سریالی | | | | | |
| مقدار آماره | ۲.۲۸۸ | سطح معناداری | ۰.۱۳۳ | | |

طبق نتایج جدول ۶، متغیر مالکیت خانوادگی دارای ضریب منفی و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است از این رو می‌توان گفت که بین مالکیت خانوادگی و کیفیت افشا رابطه معکوس و معناداری وجود دارد. از بین متغیرهای کنترلی، متغیرهای اهرم مالی و جریان‌های نقد عملیاتی دارای رابطه مستقیم و معناداری با کیفیت افشا هستند. سطح معناداری اف لیمر و هاسمن کمتر از ۵ درصد است که بیانگر تایید الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت عرض از مبدا است. همچنین سطح معناداری آزمون ناهمسانی واریانس کمتر از ۵ درصد بود که بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در مدل است که از طریق وزن‌دهی به داده‌ها این مشکل رفع شد. سطح معناداری آزمون خودهمبستگی سریالی نیز بیش از ۵ درصد است که نشان از نبود مشکل خودهمبستگی سریالی در مدل دارد. ضریب تعیین تعدیل شده مدل برابر با ۳ درصد است که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۱۷.۵۷

سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. مقادیر عامل تورم واریانس (هم خطی) نیز کمتر از عدد ۱۰ بوده که نشان از عدم وجود مشکل هم‌خطی در بین متغیرهای مستقل است.

جدول ۷، تخمین نهایی فرضیه دوم

| نام متغیر | ضرایب | خطای استاندارد | آماره Z | سطح معناداری | هم خطی |
|-------------------|------------|----------------|---------|--------------|--------|
| مالکیت خانوادگی | ۰.۲۳۰ | ۰.۰۵۶ | ۴.۰۶ | ۰.۰۰۰ | ۱.۰۱ |
| اندازه شرکت | -۰.۰۰۲ | ۰.۰۰۲ | -۱.۰۷ | ۰.۲۸۶ | ۱.۰۴ |
| اهرم مالی | ۰.۱۳۴ | ۰.۰۴۷ | ۲.۸۳ | ۰.۰۰۵ | ۱.۴۴ |
| بازده دارایی | ۰.۰۲۵ | ۰.۰۰۸ | ۲.۹۴ | ۰.۰۰۳ | ۱.۶۹ |
| جریان نقد عملیاتی | -۰.۱۰۴ | ۰.۰۴۴ | -۲.۳۳ | ۰.۰۲۰ | ۱.۳۴ |
| عرض از مبدا | ۰.۰۴۷ | ۰.۰۴۱ | ۱.۱۴ | ۰.۲۵۳ | |
| ضریب تعیین | ۰.۰۷۶ درصد | | | | |
| آماره والد | ۲۵.۱۰ | | | | |
| سطح معنی داری | (۰.۰۰۰) | | | | |
| اف لیمر | | | | | |
| مقدار آماره | ۱.۵۲ | سطح معناداری | ۰.۰۰۳ | | |
| هاسمن | | | | | |
| مقدار آماره | ۲۰.۲۹ | سطح معناداری | ۰.۰۰۱ | | |
| ناهمسانی واریانس | | | | | |
| مقدار آماره | ۴۷۹۷۹.۲۳ | سطح معناداری | ۰.۰۰۰ | | |
| خودهمبستگی سریالی | | | | | |
| مقدار آماره | ۴.۰۲۹ | سطح معناداری | ۰.۰۴۷ | | |

طبق نتایج جدول ۷، متغیر مالکیت خانوادگی دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است از این رو می‌توان گفت که بین مالکیت خانوادگی و مدیریت سود رابطه مستقیم و معناداری وجود داد. از بین متغیرهای کنترل، اهرم مالی و بازده دارایی‌ها دارای رابطه مستقیم و متغیر جریان‌های نقد عملیاتی دارای رابطه معکوس و معناداری با مدیریت سود هستند.

نتیجه‌گیری و ارائه پیشنهادها

هدف این پژوهش بررسی تاثیر مالکیت خانوادگی بر کیفیت افشا و مدیریت سود بود. نتیجه بررسی فرضیه اول با الگوی داده‌های پانل و اثرات ثابت نشان داد که با افزایش میزان مالکیت خانوادگی در یک شرکت، کیفیت

افشا کاهش پیدا می‌کند. چن، چن و چنگ (۲۰۰۸) در پژوهشی به ارزیابی افشای داوطلبانه در شرکت‌های خانوادگی اقدام کردند. آنها بیان کردند شرکت‌های خانوادگی در شاخص S&P ۵۰۰، افشای داوطلبانه کمتری نسبت به شرکت‌های غیرخانوادگی دارند. این موضوع می‌تواند با افق سرمایه‌گذاری طولانی‌تر و نظارت مناسب‌تر مدیریت و دسترسی بهتر اطلاعات مالکان خانوادگی، توجیه شود در این پژوهش نیز همین نتیجه حاصل شده است که شرکت‌های خانوادگی دارای امتیاز افشای کمتری هستند. در فرضیه دوم این نتیجه حاصل شد که مالکیت خانوادگی رابطه مستقیم و معناداری با مدیریت سود دارد. عبدالمحمدی و وال^۱ (۲۰۱۰) به بررسی اولویت‌های مدیریت سود در شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی شرکت‌های نروژی بین سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۷ پرداختند. نتایج نشان داد که شرکت‌های خانوادگی نسبت به شرکت‌های غیرخانوادگی هموارسازی سود بیشتری انجام می‌دهند، همچنین شرکت‌های خانوادگی با اهرم مالی بالا از تمایل بیشتری برای انجام مدیریت سود نسبت به شرکت‌های غیرخانوادگی با اهرم مالی بالا برخوردارند. در این پژوهش نیز این نتیجه حاصل شده است که میزان مدیریت سود شرکت‌های خانوادگی در مقایسه با سایر شرکت‌ها، بیشتر است. با توجه به نتایج حاصله: به تحلیل گران و سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود در تحلیل‌های خود از مدیریت سود و کیفیت افشا، عامل مالکیت خانوادگی را نیز دخیل بدانند. همچنین به پژوهشگران پیشنهاد می‌گردد فرضیه‌های این تحقیق را به تفکیک در صنایع بوری مورد مطالعه قرار دهند تا نتیجه پژوهش در سطح هر صنعت نیز مشخص گردد.

منابع

۱. مهرانی، کاوه. پروائی، اکبر. (۱۳۹۳) کیفیت افشا در شرکت‌های خانوادگی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله‌ی بررسی‌های حسابداری و حسابرسی. دوره ۲۱. شماره ۴. صص ۵۴۰-۵۲۷.
۲. کاشانی‌پور، محمد. کریمی، حسن. کریمی، ولی‌الله. (۱۳۹۳) بررسی ارتباط بین ساختار هیأت مدیره و مالکیت شرکت با افشای اختیاری. پژوهش‌های تجربی حسابداری. سال چهارم. شماره. صص ۱۶۷-۱۸۶.
3. Rouf, A. (2011). Ownership Structure and Voluntary Disclosure in Annual Reports of Bangladesh, 5 (1) , 129-139.
4. Lobo, G. J. (2001). Disclosure Quality and Earnings Management Disclosure Quality and Earnings Management Abstract. Asia Pacific Journal of Accounting and Economics.
5. Ho, S. S. M. , & Wong, K. S. (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure, 10, 139-156.

1- Abdolmohammadi and kvall

6. Shleifer, A. & Vishny, R. W. (1986). Large Shareholders and Corporate Control. *Journal of Political Economy*, 94 (3): 461-488.
7. Moradzadehfard, M. Nazemi Ardakani, M. Gholami, R. & Farzani, H. (2009). The Relationship between Institutional Stock Ownership and Earnings Management in Listed Companies on Tehran Stock Exchange. *The Iranian Accounting and Auditing Review*, 16 (2): 85-98. (in Persian)
8. Demsetz, H. & Lehn, K. (1985). The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences. *Journal of Political Economy*, 93 (6): 1155-1177.
9. Ali, A. Chen, T. & Radhakrishnan, S. (2007). Corporate disclosures by family firms. *Journal of Accounting and Economics*, 44 (2): 238-286.
10. 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.
11. Jo, H. & Kim, Y. (2007). Disclosure frequency and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 84 (2): 561-590.
12. Cheung, Y. Rau, P. and Stouraitis, A. (2006), "Tunneling, Propping and Expropriation: Evidence from Connected Party Transaction in Hong Kong." *Journal of Financial Economics* Vol.82, pp. 343.386.
13. Chua, J. Chrisman, J. and Chang, E. (2003), "Are family firms born or made? An exploratory investigation", *Family Business Review*, Vol.17 No.1, pp.37.54.