

کیفیت افشا در شرکت های خانوادگی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

کاوه مهرانی^۱، اکبر پروائی^۲

چکیده: پژوهش حاضر شرکت های خانوادگی را از دریچه کیفیت افشا طی سال های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ ارزیابی کرده است و درنهایت به این سؤال پاسخ می دهد که شرکت های خانوادگی نسبت به شرکت های غیر خانوادگی دارای کیفیت افشای بالاتری هستند یا خیر. در این پژوهش از امتیازهای اختصاص داده شده بورس اوراق بهادار و ارقام تعهدی اختیاری، برای عملیاتی کردن مفهوم کیفیت افشا استفاده شده است. شرکت های خانوادگی در این پژوهش شرکت هایی هستند که اعضای خانواده از نفوذ شایان توجهی برخوردار باشند. یکی از شرایط وجود نفوذ شایان توجه در شرکت ها، عضویت در هیئت مدیره است. برای عضویت در هیئت مدیره، درصد مالکیت اعضا حداقل برابر با ۱ تقسیم بر تعداد کل اعضا به اضافه ۱ تعیین شده است. یافته ها نشان از برتری نداشتن شرکت های خانوادگی نسبت به شرکت های غیر خانوادگی از دید کیفیت افشا می دهد. به بیان دیگر، عامل خانوادگی بودن رابطه معناداری با کیفیت افشا ندارد.

واژه های کلیدی: ارقام تعهدی، شرکت های خانوادگی، کیفیت افشا.

۱. دانشیار گروه حسابداری، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، تهران، ایران

۲. دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه بین المللی امام خمینی (ره)، قزوین، ایران

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۲/۰۸/۲۰

تاریخ پذیرش نهایی مقاله: ۱۳۹۳/۰۳/۳۱

نویسنده مسئول مقاله: اکبر پروائی

E-mail: Parvaei.a@gmail.com

مقدمه

حاکمیت شرکتی را می‌توان نشئت گرفته از نظریه نمایندگی دانست که نخستین بار جنسن و مک‌کلینگ (۱۹۷۶) آن را مطرح کردند. نظریه نمایندگی در نتیجه تضاد منافع میان مالکان و مدیران در شرکت‌های سهامی‌ای مطرح شد که مالکان هدایت شرکت را بر عهده مدیریت شرکت گذاشتند. فرض اولیه نظریه نمایندگی این است که همه افراد به دنبال حداکثر کردن منافع شخصی خود هستند، در نتیجه هدف مالکان افزایش ثروت شرکت است؛ در حالیکه مدیران اهدافی چون افزایش حقوق و مزایا، افزایش اعتبار و ویژگی و غیره را مد نظر دارند (ولک، داد و روزیکی، ۲۰۰۷). روابط نمایندگی ایجادکننده عدم تقارن اطلاعاتی است که در نهایت به ضرر کارفرما است. این عدم تقارن اطلاعاتی، می‌تواند از طریق نظارت گسترده بر فعالیت‌های مدیر و همچنین ایجاد انگیزه برای همسوس کردن اهداف مالک و مدیر، کاهش یابد (سلطانی، ۲۰۰۷).

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 پذیرفته‌شده 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، ناظمی، غلامی و فرزانی، 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). انتظار می‌رود این کاهش در عدم تقارن اطلاعاتی، خود را در افزایش کیفیت افشای شرکت نشان دهد. نوروش و ابراهیمی کردلر (۱۳۸۴) پژوهشی درباره ترکیب سهامداران و عدم تقارن اطلاعاتی و سودمندی معیارهای حسابداری عملکرد انجام دادند. آنها به بررسی این موضوع پرداختند که آیا سرمایه‌گذاری نهادی در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی نقش بازی می‌کند یا خیر. نتایج پژوهش مذکور نشان داد شرکت‌های دارای مالکیت نهادی زیاد در مقایسه با شرکت‌های دارای مالکیت نهادی کم، اطلاعات بیشتری درباره سودهای آتی به بازار سرمایه گزارش می‌کنند.

کیفیت افشا در شرکت‌های خانوادگی پذیرفته شده در بورس... ۵۲۹

بررسی این موضوع می‌تواند شکاف تحقیقاتی موجود در زمینه شرکت‌های خانوادگی را با توجه به ساختار مالکیت خاص خود، کاهش دهد. از سوی دیگر، پژوهش پیش رو به تبیین رابطه کیفیت افشا و ساختار مالکیت نیز کمک خواهد کرد.

پیشینه پژوهش

پیشینه نظری

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 (مجله اقتصاددان).

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 (دمستر و لن، ۱۹۸۵؛ 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). نتایج بسیاری از مطالعات نیز نشان داده است رابطه معکوسی میان عدم تقارن اطلاعاتی و کیفیت افشا وجود دارد (برای مثال جو و کیم، ۲۰۰۷). شایان ذکر است در پژوهش حاضر، فرض اولیه این است که مالکان دارای اکثریت حق رأی به دنبال افزایش منافع از راه قانونی و درست هستند. به گفته دیگر، اگر مالکان اکثریت از طرق نادرست این هدف را دنبال کنند، رابطه مذکور می‌تواند مثبت باشد؛ به این معنا که مالکان اقدام به مدیریت سود می‌کنند و این موضوع به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کیفیت افشا منجر می‌شود.

می‌توان رابطه میان کیفیت افشا و شرکت‌های خانوادگی را این‌گونه بیان کرد؛ از آنجا که شرکت‌های خانوادگی در مقایسه با سایر شرکت‌ها مسائل نمایندگی کمتری دارند و عدم تقارن اطلاعاتی در آنها کمتر است (علی و همکاران، ۲۰۰۷)، این انتظار به‌وجود می‌آید که کیفیت افشا در این‌گونه شرکت‌ها بهتر از سایر شرکت‌ها باشد.

پیشینه تجربی پژوهش

در پژوهشی که نمازی و محمدی (۱۳۸۹) انجام دادند، کیفیت سود و بازده شرکت‌های خانوادگی و غیر خانوادگی بررسی شده است. پژوهش آنها فقط کیفیت سود را که مفهوم جزئی‌تری نسبت به کیفیت افشا دارد، مد نظر قرار داده است، ضمن آنکه روش‌شناسی تحقیق آنها با پژوهش حاضر متفاوت است. یافته‌های نمازی و محمدی (۱۳۸۹) نشان داد میان کیفیت سود مبتنی بر نسبت وجه نقد عملیاتی به سود خالص و همچنین نسبت انحراف معیار سود عملیاتی به انحراف معیار وجه نقد عملیاتی در شرکت‌های خانوادگی با شرکت‌های غیر خانوادگی، ارتباط معناداری وجود ندارد. همچنین یافته‌های آنها نشان داد میان بازده شرکت‌های خانوادگی و غیر خانوادگی نیز رابطه معناداری وجود ندارد.

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 به‌کار بردند. نتایج پژوهش نشان داد با افزایش هر یک از شاخص‌های مالکیت، کیفیت سود بهبود می‌یابد.

چن، چن و چنگ (۲۰۰۸) در پژوهشی به ارزیابی افشای داوطلبانه در شرکت‌های خانوادگی اقدام کردند. آنها بیان کردند شرکت‌های خانوادگی در شاخص S&P۵۰۰، افشای داوطلبانه کمتری نسبت به شرکت‌های غیر خانوادگی دارند. این موضوع می‌تواند با افق سرمایه‌گذاری طولانی‌تر و نظارت مناسب‌تر مدیریت و دسترسی بهتر اطلاعات مالکان خانوادگی، توجیه شود. علی و همکارانش (۲۰۰۷) شرکت‌های خانوادگی و غیر خانوادگی را از لحاظ میزان کیفیت افشای اطلاعات بررسی کردند. آنها نشان دادند شرکت‌های خانوادگی، به‌طور کلی گزارش‌های مالی را با کیفیت بیشتری ارائه می‌دهند (به‌ویژه زمانی که اخبار بدی وجود داشته باشد)، اما در رابطه با فعالیت‌های حاکمیت شرکتی افشای کمتری انجام می‌دهند.

همان‌طور که در بخش بالا بیان شد، مطالعات زیادی نشان دادند که شرکت‌های خانوادگی با مسائل نمایندگی کمتری نسبت به سایر شرکت‌ها مواجه می‌شوند، به این معنا که تضاد منافع میان مالک و مدیر در این‌گونه شرکت‌ها کمتر است. به‌طور کلی افزایش شفافیت افشا، می‌تواند به سرمایه‌گذاران در ارزیابی مدیریت سود گزارش‌های مالی شرکت‌ها کمک کند (جو و کیم،

۲۰۰۷). مدیریت با افشای اطلاعات مالی - که بخش زیادی از داده‌های آن را مدیریت برای تصمیم‌گیری داخلی جمع‌آوری کرده است و هزینه کمی دارد - می‌تواند هزینه‌های نمایندگی را کاهش دهد (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶). مطالعات زیادی نیز نشان دادند رابطه معکوسی میان عدم تقارن اطلاعاتی و کیفیت افشا وجود دارد (برای مثال جو و کیم، ۲۰۰۷). در نتیجه می‌توان بیان کرد، از آنجا که شرکت‌های خانوادگی نسبت به سایر شرکت‌ها با مسائل نمایندگی کمتری مواجه می‌شوند (عدم تقارن اطلاعاتی در آنها کمتر است)، انتظار می‌رود کیفیت افشا در این‌گونه شرکت‌ها بیشتر از شرکت‌های غیر خانوادگی باشد. به بیان دیگر، عامل خانوادگی بودن بر کیفیت افشا اثرگذار است.

کیفیت افشا از دو جنبه بررسی می‌شود. جنبه اول امتیازهای اختصاص داده‌شده بورس اوراق بهادار است که کیفیت افشا از دید قابلیت اتکا و مربوط بودن ارزیابی می‌شود (این روش را نوروش و حسینی، ۱۳۸۸ به کار برده‌اند). در جنبه دوم کیفیت افشا از لحاظ اقلام تعهدی ارزیابی می‌شود (این روش در پژوهش علی و همکاران، ۲۰۰۷ به کار رفته است). بدین ترتیب فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه اول: عامل خانوادگی بودن با امتیازهای کسب‌شده کیفیت افشا، دارای رابطه معنادار و مثبت است.

فرضیه دوم: عامل خانوادگی بودن با اقلام تعهدی اختیاری، دارای رابطه معنادار و منفی است.

روش‌شناسی پژوهش

با توجه به اینکه نتایج پژوهش حاضر می‌تواند برای گروه کثیری از استفاده‌کنندگان، شامل تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری، مسئولان بورس اوراق بهادار، سهامداران و محققان مفید واقع شود، پژوهشی کاربردی به‌شمار می‌رود؛ ضمن آنکه پژوهش مذکور توصیفی از نوع همبستگی است. در این پژوهش از تحلیل رگرسیونی با رویکرد پنلی به‌منظور پردازش و تجزیه و تحلیل داده‌ها استفاده شده است.

جامعه پژوهش را شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ تشکیل می‌دهد که بر اساس معیارهای زیر انتخاب شده‌اند:

- به دلیل ماهیت خاص فعالیت، شرکت‌ها جزء شرکت‌های واسطه‌گری مالی نباشند؛
- شرکت‌ها وقفه معاملاتی بیشتر از ۲ ماه نداشته نباشند.

نمونه منتخب شامل ۱۴۰ شرکت است که ۳۵ شرکت آن دارای مالکیت خانوادگی است. شرکت‌های خانوادگی در این پژوهش شرکت‌هایی هستند که اعضای خانواده از نفوذ شایان

توجهی برخوردارند. یکی از شرایطی که نفوذ شایان توجه اعضای خانواده در شرکت را نشان می‌دهد، عضویت در هیئت‌مدیره است. برای داشتن عضو هیئت‌مدیره، درصد مالکیت اعضا حداقل برابر با ۱ تقسیم بر تعداد کل اعضا به علاوه ۱ تعیین شده است.

مدل فرضیه اول

برای بررسی فرضیه نخست از مدل تعدیل‌شده رگرسیونی لجستیک بوشی و میلر (۲۰۱۲) استفاده شده است (مدل ۱).

$$\begin{aligned} AQ_{i,t} = & \alpha + \beta_1 \text{Family}_{i,t} + \beta_2 \text{ROA}_{i,t} + \beta_3 \text{MVBV}_{i,t} \\ & + \beta_4 \text{TLSFU}_{i,t} + \beta_5 \text{OCF}_{i,t} + \beta_6 \text{LNA}_{i,t} \\ & + \beta_7 \text{DCN}_{i,t} + \beta_8 \Delta E_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (\text{مدل ۱})$$

$AQ_{i,t}$: متغیر موهومی است که کیفیت اطلاعات گزارش‌شده حسابداری را نشان می‌دهد. اگر $AQ_{i,t}$ برابر با یک باشد، شرکت‌ها دارای کیفیت افشای بیشتری هستند؛ در غیر این صورت کیفیت افشا کم است. به‌منظور عملیاتی‌کردن این متغیر از امتیازهای اختصاص‌داده‌شده سازمان بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. امتیازها نیز براساس به‌موقع‌بودن و قابل‌اتکاب‌بودن کیفیت افشا تخصیص یافته است. برای تشخیص اینکه شرکت در کدام یک از دو گروه فوق‌الذکر قرار می‌گیرد، میانه امتیازهای افشا محاسبه می‌شود، سپس هر شرکتی که امتیاز افشای آن از میانه بیشتر باشد، در گروه شرکت‌های دارای کیفیت افشای بهتر قرار می‌گیرد.

$\text{Family}_{i,t}$: متغیر موهومی است و خانوادگی‌بودن یا غیر خانوادگی‌بودن شرکت‌های جامعه آماری این پژوهش را نشان می‌دهد. اگر $\text{Family}_{i,t}$ برابر با یک باشد، شرکت‌ها از نوع خانوادگی هستند، در غیر این صورت در گروه شرکت‌های غیرخانوادگی جای می‌گیرند.

$\text{ROA}_{i,t}$: از محاسبه سود خالص قبل از اقلام غیرمترقبه، تقسیم بر کل دارایی‌ها به‌دست می‌آید.

$\text{MVBV}_{i,t}$: برابر با ارزش بازار تقسیم بر ارزش دفتری است.

$\text{TLSFU}_{i,t}$: از محاسبه کل بدهی‌ها تقسیم بر کل دارایی‌ها به‌دست می‌آید.

$\text{OCF}_{i,t}$: از محاسبه جریان نقد عملیاتی تقسیم بر کل دارایی‌ها به‌دست می‌آید.

$\text{LNA}_{i,t}$: لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت است.

$DCN_{i,t}$: متغیر موهومی است که نشان‌دهنده نیاز افزایش سرمایه شرکت از طریق بدهی است. اگر $DCN_{i,t}$ برابر با یک باشد، شرکت در سال $t + 1$ افزایش سرمایه‌ای از طریق بدهی داده است.

$\Delta E_{i,t}$: تغییرات در سود خالص را نشان می‌دهد.

مدل‌های فرضیه دوم

به‌منظور بررسی فرضیه دوم پژوهش، از مدل تعدیل‌شده رگرسیونی حداقل مربعات معمولی استفاده شده است. این مدل را آشوق، لافاند و مایهو (۲۰۰۳)، وارفیلد، وایلد و وایلد (۱۹۹۵) و علی و همکاران (۲۰۰۷) نیز به‌کار برده‌اند (مدل ۲).

$$DAC_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{Family}_{i,t} + \beta_2 \text{ROA}_{i,t} + \beta_3 \text{TLFSU}_{i,t} + \beta_4 \text{OCF}_{i,t} + \beta_5 \text{LNA}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{مدل } 2)$$

$DAC_{i,t}$: برابر است با ارقام تعهدی اختیاری به‌دست‌آمده از مدل تعدیل‌شده جونز^۱. برای به‌دست‌آوردن ارقام تعهدی اختیاری از مدل تعدیل‌شده جونز (دچو، اسلوان و سوینی، ۱۹۹۵) استفاده شده است. از آنجا که محقق به ثبتهای شرکتی دسترسی ندارد و فقط صورتهای مالی شرکت را در اختیار دارد، برای تفکیک ارقام تعهدی اختیاری از غیر اختیاری ابتدا باید در یک دوره پیش‌بینی، مدل تعهدی‌ها را برآورد کند و پس از آن براساس داده‌های واقعی در دوره رویداد به محاسبه ارقام تعهدی اختیاری بپردازد (اسکات، ۲۰۰۹). دوره پیش‌بینی این پژوهش سال‌های ۸۳ و ۸۴ است. مدل تعدیل‌شده جونز با نام مدل ۳ نمایش داده شده است (دچو و همکاران، ۱۹۹۵):

$$TA_{i,t} / A_{i,t-1} = \alpha (1 / A_{i,t-1}) + \beta_1 (\Delta REV_{i,t} - \Delta Rec_t / A_{i,t-1}) + \beta_2 (PPE_{i,t} / A_{i,t-1}) + \varepsilon_i \quad (\text{مدل } 3)$$

$TA_{i,t}$: برابر است با کل ارقام تعهدی شرکت.

$\Delta REV_{i,t}$: درآمد سال t منهای درآمد سال $t - 1$.

$PPE_{i,t}$: برابر است با اموال ماشین‌آلات و تجهیزات شرکت‌ها.

ΔRec_t : برابر است با تغییرات در حساب‌های دریافتی در سال t .

$A_{i,t-1}$: برابر است با کل دارایی‌ها شرکت در سال $t - 1$.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

آمار توصیفی متغیرهای به‌کاربرده‌شده این پژوهش در جدول ۱ مشاهده می‌شود. از آنجا که شرکت‌های نمونه در هر دو فرضیه پژوهش یکسان است، متغیرها بر حسب مدل تفکیک نشدند. به‌منظور بررسی نرمال بودن متغیرهای پژوهش از آزمون جارک - برا استفاده شده است. از آنجا که مقدار معناداری آزمون برای متغیرها کمتر از میزان ۵ درصد است، می‌توان گفت متغیرها از توزیع نرمال پیروی نمی‌کنند. نکته شایان ذکر اینکه بر اساس قضیه حد مرکزی، ضرایب در داده‌های با تعداد مشاهدات بالا نرمال محسوب می‌شوند، هرچند توزیع اجزا نرمال نباشد (گرین، ۲۰۱۱). در این پژوهش نیز از آنجا که تعداد داده‌ها از ۸۴۱ سال - شرکت تشکیل شده است، مشکلی از این بابت وجود نخواهد داشت؛ اگرچه باید یادآوری کرد در این پژوهش تا حد امکان داده‌های پرت (۲۴ مورد) از طریق نمودار جعبه‌ای حذف شدند.

جدول ۱. آمار توصیفی

عنوان	DCN	AQ	ΔE	Family	LNA	MVBV	OCF	ROA	TLSFU	DAC
میانگین	۰/۶۱	۰/۵۱	-۰/۶۲	۰/۲۴۸	۵/۷۶۱	۰/۶۷۵	۰/۱۱	۰/۱۰۲	۰/۶۴۸	۰/۰۴۸۵
میانه	۱	۱	-۰/۸۶	۰	۵/۶۹۷	۰/۴۶۲	۰/۱	۰/۰۸۷	۰/۶۵۸	۰/۰۴۳
حداکثر	۱	۱	۱۳۷/۹	۱	۷/۸۶۶	۳/۷۹۶	۰/۵۴	۰/۶۳۱	۱/۹۴۱	۰/۵۹۷
حداقل	۰	۰	-۸۷/۵	۰	۴/۳۸	۰	-۰/۴	-۰/۳۳۷	۰/۰۹۶	-۰/۴۶۲
انحراف استاندارد	۰/۴۸۷	۰/۴۹۹	۱۱/۳	۰/۴۳۲	۰/۵۶	۰/۶۱۷	۰/۱۳	۰/۱۱۲	۰/۲۱۲	۰/۱۴۱۲
چولگی	-۰/۴۵	-۰/۰۷	۳/۸۶۹	۱/۱۶۴	۰/۶۶	۲/۰۴۷	۰/۲۸	۰/۴۵	۰/۷۸۹	۰/۲۲۹
کشیدگی	۱/۲۰۵	۱/۰۰۵	۶/۶۰۱	۲/۳۵۵	۳/۹۲	۸/۰۱۷	۴/۲۴	۴/۹۸۳	۷/۲۱۶	۵/۰۴۵۵
جارک - برا	۱۳۴/۹	۱۳۳/۵	۱۳۴۵/۱۵	۱۹۴/۸۳	۸۷/۰۴	۱۳۹۹	۶۲/۳	۱۵۸/۶۴	۶۷۶/۵۶	۱۴۹/۲
معناداری	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰

آزمون فرضیه اول

زمانی به نتایج حاصل از رگرسیون می‌توان اتکا کرد که رگرسیون برازش شده در کل معنادار باشد. در نرم‌افزار Eviews برای معنادار بودن رگرسیون لجستیک از آماره ال. آر. استفاده

می‌شود. مطابق با داده‌های جدول ۲، از آنجا که سطح خطای این پژوهش ۰/۰۵ در نظر گرفته شده است، با مشاهده آماره ال. آر. می‌توان بیان کرد رگرسیون معنادار است. معناداری آماری به این مفهوم است که مدل محاسبه‌شده با درجه معینی از اطمینان، با صفر تفاوت دارد (فیلد، ۲۰۰۹). به‌منظور بررسی وجود رابطه میان کیفیت افشا و شرکت‌های خانوادگی باید به متغیر خانوادگی توجه شود.

با مشاهده جدول ۲ می‌توان به این نتیجه دست یافت که نتایج متغیر خانوادگی در نمونه را نمی‌توان به کل جامعه تعمیم داد. به بیان دیگر، متغیر خانوادگی از لحاظ آماری معنادار نیست، در نتیجه عامل خانوادگی بودن رابطه معناداری با امتیازهای اختصاص داده‌شده کیفیت افشا توسط بورس اوراق بهادار ندارد. این موضوع نشان می‌دهد شرکت‌های خانوادگی درمقایسه با شرکت‌های غیر خانوادگی، کیفیت افشای بالاتری ندارند.

جدول ۲. نتایج برازش مدل اول

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	استاندارد Z	معناداری
C	۰/۱۲۷۵	۰/۹۲۹۸	۰/۱۳۷۱	۰/۸۹۰۹
Family	-۰/۱۴۸۳	۰/۱۸۸۲	-۰/۷۸۷۹	۰/۴۳۰۸
TLSFU	-۰/۲۷۶۴	۰/۴۹۵۱	-۰/۵۵۸۱	۰/۵۷۶۷
LNA	-۰/۰۸۰۶	۰/۱۴۸	-۰/۵۴۴۷	۰/۵۸۵۹
OCF	-۰/۱۱۹	۰/۷۲۲۲	-۰/۱۶۴۷	۰/۸۶۹۱
ΔE	۰/۰۱۰۳	۰/۰۰۷۶	۱/۳۵۷۸	۰/۱۷۴۶
DCN	۰/۰۲۹۳	۰/۱۵۳۵	۰/۱۹۱۲	۰/۸۴۸۳
MVBV	۰/۱۱۱۷	۰/۱۷۹۸	۰/۶۲۱۲	۰/۵۳۴۴
ROA	۵/۶۱۵۸	۱/۱۸۸۸	۴/۷۲۳۹	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین مک فادن	۰/۰۷۴۸	آماره ال. آر	۸۳/۰۵۵۶	
خطای استاندارد مدل	۰/۴۷۴۸	معناداری (آماره ال. آر)	۰/۰۰۰۰	

آزمون فرضیه دوم

پس از آنکه از طریق مدل رگرسیونی تعدیل‌شده جونز ارقام تعهدی اختیاری به‌دست آمد، به برازش مدل دوم پژوهش پرداخته می‌شود. فرضیه دوم این پژوهش این‌گونه مطرح شده است که عامل خانوادگی بودن دارای رابطه مستقیم و منفی با ارقام تعهدی اختیاری است.

برای تعیین اینکه برازش مدل بهتر است پنبلی باشد یا انباشته (معمولی)، از آزمونی با نام آزمون اثرهای ثابت اضافی استفاده می‌شود. جدول ۳ نتایج این آزمون را نشان می‌دهد. با توجه به جدول ۳ می‌توان گفت استفاده از مدل مبتنی بر پنبلی مناسب‌تر است.

جدول ۳. آزمون اثرهای ثابت اضافی

عنوان	آماره	درجه آزادی	معناداری
دوره (F)	۱۰/۱۳۳۴	(۵۸۰۲)	۰/۰۰۰۰
دوره (کای دو)	۴۹/۸۰۰۳	۵	۰/۰۰۰۰

در مرحله بعد باید مشخص شود داده‌های پنبلی از نوع اثرهای ثابت مناسب‌تر است یا از نوع اثرهای تصادفی. برای این کار از آزمون هاسمن استفاده شده است. آزمون هاسمن نیز بر اساس آماره کای دو اجرا می‌شود. هنگامی که معناداری آزمون از سطح خطای در نظر گرفته شده این پژوهش کمتر باشد، می‌توان نتیجه گرفت که داده‌های پنبلی اثرهای ثابت مناسب‌تر است. با مشاهده جدول ۴ مشخص می‌شود استفاده از داده‌های پنبلی با اثرهای ثابت مناسب‌تر است.

جدول ۴. آزمون هاسمن

عنوان	آماره کای دو	درجه آزادی	معناداری
دوره تصادفی	۵۰/۶۶۲۳	۵	۰/۰۰۰۰

برازش مدل دوم به شرح جدول ۵ است. مطابق با داده‌های جدول ۵، چون سطح خطای این پژوهش ۰/۰۵ در نظر گرفته شده است، با مشاهده آماره F می‌توان گفت رگرسیون معنادار است. معنادار بودن آماری به این مفهوم است که مدل محاسبه شده با درجه معینی از اطمینان با صفر تفاوت دارد.

به منظور بررسی فرضیه دوم پژوهش (عامل خانوادگی بودن دارای رابطه مستقیم و منفی با اقلام تعهدی اختیاری است)، باید به متغیر خانوادگی توجه کرد که متغیری موهومی برای تمایز شرکت‌های خانوادگی از غیرخانوادگی است. همان‌طور که مشاهده می‌شود متغیر خانوادگی در سطح خطای ۰/۰۵ معنادار نیست، بنابراین می‌توان گفت نتایج به دست آمده برای متغیر خانوادگی در نمونه را نمی‌توان به کل جامعه تعمیم داد. به بیان دیگر، متغیر خانوادگی از لحاظ آماری معنادار نیست، در نتیجه عامل خانوادگی بودن رابطه معناداری با اقلام تعهدی اختیاری ندارد. این موضوع نشان می‌دهد شرکت‌های خانوادگی کیفیت افشای بیشتری (بالاتری) نسبت به

شرکت‌های غیرخانوادگی ندارند. از سویی، منفی بودن ضریب متغیر خانوادگی نشان‌دهنده این است که شرکت‌های خانوادگی نمونه از کیفیت افشای بیشتری (بالاتری) نسبت به شرکت‌های غیرخانوادگی برخوردارند، امان همان‌گونه که توضیح داده شد، نمی‌توان این یافته‌ها را به کل جامعه تعمیم داد.

به‌منظور بررسی فرض عدم وجود همبستگی پیاپی میان اجزا از آماره دوربین - واتسون استفاده شده است. با توجه به جدول ۵ مقدار آماره دوربین - واتسون مدل دوم ۱/۹۶۴۷ به‌دست آمده است که از عدم همبستگی پیاپی خبر می‌دهد.

جدول ۵. نتایج برازش مدل دوم

معناداری	آماره t	خطای استاندارد	ضریب	متغیر
۰/۰۱۴۲	۲/۴۵۸۴	۰/۰۴۸۱	۰/۱۱۸۳	C
۰/۵۱۵۵	-۰/۶۵۰۵	۰/۰۱۰۶	-۰/۰۰۶۹	Family
۰/۶۶۱۷	-۰/۴۳۷۷	۰/۰۰۷۸	-۰/۰۰۳۴	LNA
۰/۰۰۰۴	-۳/۵۴۹۰	۰/۰۳۹۲	-۰/۱۳۹۱	OCF
۰/۰۰۰۰	۸/۲۶۶۱	۰/۰۵۹۷	۰/۴۹۳۶	ROA
۰/۰۰۰۰	-۴/۴۸۸۲	۰/۰۲۷۱	-۰/۱۲۱۹	TLSFU
۰/۲۵۰۶		ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۵۹۸	ضریب تعیین
۰/۱۲۲۲		خطای استاندارد مدل	۲۸/۱۶۲۷	آماره F
۱/۹۶۴۷		آماره دوربین - واتسون	۰/۰۰۰۰	معناداری (آماره F)

موضوع بعدی بررسی هم‌خطی شدید میان متغیرهاست. زمانی که آماره عامل تورم واریانس کمتر از ۱۰ باشد، می‌توان از هم‌خطی چشم‌پوشی کرد. نتایج آزمون میزان عامل تورم واریانس را برای همه متغیرها کمتر از ۱۰ نشان داده است، در نتیجه می‌توان از هم‌خطی چشم‌پوشی کرد. بر اساس آزمون چارک - برا، جزء اخلاص از توزیع نرمال پیروی نمی‌کند. با وجود این، بر اساس قضیه حد مرکزی، ضرایب در داده‌های با تعداد مشاهدات بالا نرمال محسوب می‌شوند، هرچند توزیع اجزا نرمال نباشد (گرین، ۲۰۱۱).

نتیجه گیری و پیشنهادها

در پژوهش حاضر به بررسی کیفیت افشا در شرکت های خانوادگی پرداخته شده است. به منظور عملیاتی کردن مفهوم کیفیت افشا، از دو معیار جداگانه، شامل امتیازهای اختصاص داده شده کیفیت افشا توسط بورس اوراق بهادار و ارقام تعهدی اختیاری استفاده شده است. یافته های پژوهش با بررسی هر دو معیار، نشان از برتری نداشتن کیفیت افشا در شرکت های خانوادگی نسبت به شرکت های غیر خانوادگی دارد. به بیان دیگر، خانوادگی بودن شرکت ها عامل تأثیرگذاری برای کیفیت افشا محسوب نمی شود. یافته های این پژوهش برخلاف نتایج پژوهش علی و همکاران (۲۰۰۷) درباره کیفیت افشای شرکت های خانوادگی و غیرخانوادگی است. آنها نشان دادند شرکت های خانوادگی از کیفیت افشای بالایی بهره می برند. شایان ذکر است که نتایج پژوهش نمازی و محمدی (۱۳۸۹) با یافته های این پژوهش در مورد عدم کیفیت سود در شرکت های خانوادگی مطابقت دارد که یکی از دلایل آن را می توان این گونه بیان کرد، مدیران و مالکان اکثریت در شرکت های خانوادگی، بالا بودن کیفیت افشا را عامل اثرگذاری در قیمت سهام نمی دانند یا به بیان ساده تر، سرمایه گذاران واکنشی نسبت به کیفیت افشای بیشتر (بالا تر) نشان نمی دهند، به همین دلیل از آنجا که عدم تقارن اطلاعاتی برای آنها کاهش یافته است، ضرورتی در کاهش آن برای مالکان اقلیت و سرمایه گذاران بالقوه نمی بینند.

برخلاف سایر کشورها که مطالعه در زمینه شرکت های خانوادگی گسترش زیادی یافته است، در ایران کمتر محققانی به بررسی این موضوع می پردازد (فقط نمازی و محمدی در سال ۱۳۸۹ در این زمینه پژوهشی انجام داده اند). بررسی ابعاد مختلف این نوع ساختار مالکیت، می تواند شکاف موجود در ارزیابی شرکت های خانوادگی و غیرخانوادگی را کاهش دهد. از جمله موضوعاتی که می توان در زمینه شرکت های خانوادگی بررسی کرد به شرح زیر پیشنهاد شده است:

- از آنجا که کیفیت افشا یک مفهوم است، در عملیاتی کردن آن می توان از معیارها و متغیرهای گوناگونی استفاده کرد. مطالعات آتی می تواند از سایر معیارها و متغیرها برای بررسی این موضوع استفاده کند تا از این طریق اعتبار پژوهش حاضر بررسی شود؛
- به منظور بررسی دلایلی که برای یافته های این پژوهش بیان شد، مطالعه ای با این موضوع که در شرکت های خانوادگی افزایش کیفیت افشا عامل اثرگذاری در بازده سهام این گونه شرکت ها است یا خیر، مفید به نظر می رسد.

References

- Ali, A. Chen, T. & Radhakrishnan, S. (2007). Corporate disclosures by family firms. *Journal of Accounting and Economics*, 44 (2): 238-286.

- 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.
- Ashbaugh, H. Lafond, R. & Mayhew, B.W. (2003). Do nonaudit service compromise auditor independence? Further evidence. *The Accounting Review*, 78 (3): 611-639.
- Bushee, B. & Miller, G. (2012). Investor relations, firm visibility, and investor following. *The Accounting Review*, 87 (3): 867-897.
- Chen, S. Chen, X. & Cheng, Q. (2008). Do Family Firms Provide More or Less Voluntary Disclosure? *Journal of Accounting Research*, 64 (3): 499-536.
- Dechow, P. Sloan, R. & Sweeney, A. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70 (2): 193-225.
- Demsetz, H. & Lehn, K. (1985). The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences. *Journal of Political Economy*, 93 (6): 1155-1177.
- Field, A. (2009). *Discovering Statistics Using SPSS Introducing Statistical Method*. Third ED. Dubai: SAGE Publications Ltd.
- Greene, W. (2011). *Econometric Analysis*. Seventh ED. United states of America: Prentice-hall publication.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4): 305-360.
- Jo, H. & Kim, Y. (2007). Disclosure frequency and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 84 (2): 561-590.
- 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)
- Namazi, M. & Mohammadi, M. (2010). Examines the earnings quality and returns of family and nonfamily in Tehran Stock Exchange. *Accounting advances*, 2 (2): 154-159. (in Persian)
- Nasrolahi, Z. & Arefmanesh, Z. (2010). Examine the relationship between ownership and earnings quality of listed companies in Tehran Stock Exchange. *Accounting knowledge*, 1 (3): 117-138. (in Persian)
- Noravesh, A. & Ebrahimi kordlar, A. (2005). Examines and explains the relationship between the Shareholders composition with information asymmetry and

- usefulness of accounting measures. *The Iranian Accounting and Auditing Review*, 12 (4): 97-124. (in Persian)
- Noravesh, A. & Hosseini, A. (2009). Corporate Disclosure Quality (consist of timeliness and reliability) and Earnings Management. *The Iranian Accounting and Auditing Review*, 16 (2): 117-134. (in Persian)
- Scott, W. R. (2009). *Financial Accounting Theory*. Fifth Ed. United states of America: Pearson education.
- Shleifer, A. & Vishny, R. W. (1986). Large Shareholders and Corporate Control. *Journal of Political Economy*, 94 (3): 461-488.
- Shleifer, A. & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52 (2): 737-783.
- Soltani, B. (2007). *Auditing an International Approach*. First Edition. England: Pearson education,
- The economist journal. (2014). *Business in the blood*. November publication, available at: <http://www.economist.com/news/business/21629385-companies-controlled-founding-families-remain-surprisingly-important-and-look-set-stay>.
- Warfield, T.D. Wild, J.J. & Wild, K.L. (1995). Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 20 (1): 61-91.
- Wolk, H.I. Dodd, J.L. Rozycki, J.J. (2007). *Accounting Theory: Conceptual Issues in a Political and Economic Environment*. Seventh Ed. United states of America: Sage Publication Inc.