

مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز
دوره دوم، شماره دوم، پاییز و زمستان ۱۳۸۹، پیاپی ۵۹/۳، صفحه‌های ۱۹۴-۱۵۹
(مجله علوم اجتماعی و انسانی سابق)

بررسی کیفیت سود و بازده شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر محمد نمازی* محمد محمدی**

دانشگاه شیراز

چکیده

هدف اصلی این پژوهش، بررسی کیفیت سود در شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی، در بورس اوراق بهادار تهران است. در پیوند با این پژوهش، سه سؤال اصلی مطرح می‌شود: ۱. آیا کیفیت سود شرکت‌های خانوادگی با شرکت‌های غیرخانوادگی، در بورس اوراق بهادار تهران متفاوت است؟ ۲. آیا بین درصد مالکیت، با کیفیت سودآوری، رابطه‌ای وجود دارد؟ و ۳. آیا میانگین بازده سهام شرکت‌های خانوادگی با شرکت‌های غیرخانوادگی متفاوت است؟ جامعه آماری پژوهش، شامل ۳۹ شرکت خانوادگی و ۷۹ شرکت غیرخانوادگی است و دوره‌ی مطالعه، سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۶ را در بر می‌گیرد. برای آزمون فرضیه‌ها، از «فن آماری رگرسیون چند متغیره و روش آماری داده‌های ترکیبی» استفاده شده است.

نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین 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 و شرکت‌های غیرخانوادگی، تفاوت معناداری وجود ندارد. با بررسی کیفیت سود در

* استاد حسابداری

** کارشناس ارشد حسابداری

شرکت‌های خانوادگی و رابطه‌ی آن با درصد مالکیت خانوادگی، مشخص گردید که بین کیفیت سود مبتنی بر نسبت «وجه نقد عملیاتی به سود خالص» با میزان مالکیت خانوادگی و همچنین نسبت «انحراف معیار سود عملیاتی به انحراف معیار وجه نقد عملیاتی» با میزان مالکیت خانوادگی، رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد. افزون بر این، بین میانگین بازده سهام شرکت‌های خانوادگی با میانگین بازده سهام شرکت‌های غیرخانوادگی، تفاوت معنی‌داری وجود ندارد.

واژه‌های کلیدی: ۱. شرکت‌های خانوادگی ۲. شرکت‌های غیرخانوادگی ۳. کیفیت سود ۴. بازده سهام ۵. بورس اوراق بهادار تهران.

۱. مقدمه

بر پایه‌ی تئوری نمایندگی (فاما و جنسن، ۱۹۸۳ و نمازی، ۱۹۸۵) وجود تضاد منافع، موجب نگرانی مالکان (سهام داران) می‌شود تا جایی که آن‌ها برای اطمینان از تخصیص بهینه‌ی منابع خود از سوی مدیران، اقدام به بررسی و ارزیابی عملکرد مدیران می‌کنند. به مرور زمان، مشخص شده است که برخی از تصمیم‌های مدیران ممکن است موجب اتلاف منابع شرکت و از بین رفتن ثروت مالکان شود. از سوی دیگر، مدیران همواره به دنبال این بوده‌اند تا ضمن حداکثر نمودن منافع خود، به مالکان این اطمینان را بدهند که تصمیم‌های اتخاذ شده از سوی آن‌ها، در جهت منافع مالکان است (نمازی، ۱۳۸۴: ۱۵۶).

در مورد شرکت‌های خانوادگی، اعضای خانواده به عنوان مالک قسمتی از سهام شرکت، مدیر شرکت نیز هستند؛ بنابراین، این افراد هم مالک هستند و هم نماینده. تا زمانی که از این دیدگاه به شرکت نگاه شود، مشکل چندانی در روابط نماینده-مالک به وجود نخواهد آمد؛ ولی باید توجه کرد که در برخی از شرکت‌ها، افزون بر اعضای خانوادگی، افراد دیگری نیز صاحب سهام شرکت هستند که در سمت‌های مدیریتی شرکت، جای ندارند. بنابراین، این امکان وجود دارد که اعضای خانوادگی عضو هیات مدیره، به زیان سایر سهام داران عمل کنند و از این طریق، ثروت خود را افزایش دهند (فاما و جنسن، ۱۹۸۳: ۵). افزون بر آن، هیات مدیره‌ی متشکل از اعضای خانوادگی، معمولاً نسبت به هیات مدیره‌ی سایر شرکت‌ها، پاداش کم‌تری دریافت می‌کنند. اعضای خانوادگی عضو

هیات مدیره معمولاً کم‌تر به طرح‌های انگیزشی واکنش نشان می‌دهند و بیش‌تر به فکر حداکثر کردن ارزش شرکت هستند (مک کوناگی و همکاران، ۲۰۰۱: ۳۴). بنابراین از این دیدگاه، شرکت‌های خانوادگی باعث ایجاد ارزش، نسبت به سایر انواع شرکت‌ها می‌شوند. به طور کلی، بر اساس یک دیدگاه، در شرکت‌های خانوادگی، عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد (کریستی و زیمرمن، ۱۹۹۴: ۵۴۱) که این امر باعث می‌شود اطلاعات به راحتی در اختیار دیگر سهام داران قرار نگیرد. افزون بر آن، بر اساس یک دیدگاه دیگر، به دلیل ایجاد حسن شهرت در بلند مدت، شرکت‌های خانوادگی تشویق می‌شوند از فعالیت‌هایی نظیر مدیریت سود که اثرات کوتاه مدت دارد، پرهیز کنند (ونگ، ۲۰۰۶: ۶۲۶). بنابراین، بر اساس دو دیدگاه یاد شده این نیاز وجود خواهد داشت که کیفیت سود در شرکت‌های خانوادگی با کیفیت سود شرکت‌های غیرخانوادگی، مقایسه شود.

هدف این پژوهش بررسی کیفیت سود در شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی بورس اوراق بهادار تهران است تا مشخص نماید آیا کیفیت سود در شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی، به گونه‌ای با اهمیت، متفاوت است یا خیر؟ بنابراین، این مطالعه تفاوت‌های مهم بین شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی را در سودآوری و ارزش شرکت‌ها که برای سهام داران امری مهم است، به گونه‌ی تجربی نشان می‌دهد و مرزهای دانش مالی و حسابداری را در این زمینه نیز گسترش می‌دهد.

۲. مبانی نظری و پیشینه‌ی پژوهش

مبانی نظری این مطالعه هنگام ارایه مدل تحقیق در بخش ۳ مقاله ارایه خواهد شد.

۲-۱. پیشینه‌ی شرکت‌های خانوادگی

۲-۱-۱. پژوهش‌های خارجی

مک کوناگی و همکاران (۲۰۰۱) با استفاده از تئوری نمایندگی نشان دادند که در شرکت‌های خانوادگی، ارزش بازار سرمایه نسبت به ارزش دفتری، بیش‌تر از شرکت‌های غیرخانوادگی است. افزون بر آن، نسبت‌های عملیاتی در شرکت‌های خانوادگی نسبت به شرکت‌های غیرخانوادگی، مساعدتر است. همچنین شرکت‌های خانوادگی، نسبت به شرکت‌های غیرخانوادگی دارای کارایی بالاتر، ریسک کم‌تر و ارزش بیش‌تری هستند (مک کوناگی و همکاران، ۲۰۰۱: ۴۶).

میشرا و همکاران (۲۰۰۱) نشان دادند که در شرکت‌های با مالکیت خانوادگی، ارزش شرکت به صورت معناداری از شرکت‌های با مالکیت غیرخانوادگی T بیش‌تر است. همچنین ارتباط میان هیات مدیره‌ی خانوادگی و ارزش شرکت برای شرکت‌های تازه تاسیس، شرکت‌های با اعضای هیات مدیره کم و شرکت‌هایی که یک نوع سهام را منتشر کرده‌اند، بسیار قوی است. افزون بر آن میانگین رشد فروش در شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی، تفاوت معناداری ندارد (میشرا و همکاران، ۲۰۰۱: ۲۵۵).

اهرهاردت و نواک (۲۰۰۳) نشان دادند که، یک سوم از کل سهام داران آلمانی، شرکت‌ها را به صورت خانوادگی، اداره می‌کنند و شرکت‌های خانوادگی نیز برای تامین مالی، همانند سایر شرکت‌ها از وام یا انتشار سهام استفاده می‌کنند. نتایج این پژوهش نشان داد که حتی ده سال بعد از عرضه‌ی سهام به عموم، باز هم سهام داران خانوادگی کنترل شرکت را در دست داشتند. بنابراین می‌توان گفت در شرایطی که اعضای خانوادگی برای تامین مالی، مقداری از سهام را به اشخاص بیرون از شرکت عرضه می‌کنند، باز هم سهام‌داران خانوادگی با فروش سهام، در جهت منافع شخصی خود حرکت می‌نمایند.

اندرسون و ریپ (۲۰۰۳) با استفاده از اطلاعات شرکت‌های اس‌اند‌پی (S & P 500) و برای سال‌های ۱۹۹۲ تا ۱۹۹۹، دریافتند که شرکت‌های خانوادگی در مقایسه با شرکت‌های غیرخانوادگی، عملکرد بهتری از خود نشان داده‌اند. افزون بر آن، به یک رابطه‌ی غیر خطی بین عملکرد شرکت و درصد مالکیت خانوادگی پی بردند و نشان دادند که چنانچه اعضای خانوادگی به عنوان عضو هیات مدیره انتخاب شوند، عملکرد شرکت بهتر از حالتی است که اعضای غیرخانوادگی، عضو هیات مدیره باشند (اندرسون و ریپ، ۲۰۰۳: ۱۳۲۴).

اندرسون و همکاران (۲۰۰۳) نیز به این نتیجه رسیدند که مالکیت خانوادگی باعث کاهش هزینه‌های نمایندگی برای بدهی می‌شود (اندرسون و همکاران، ۲۰۰۳: ۲۸۳). ویلاونگا و آمیت (۲۰۰۶) نشان دادند که مدیریت خانواده تاثیر معناداری بر ارزش شرکت ندارد؛ ولی در مورد کنترل خانواده بر شرکت، می‌توان گفت که در شرکت‌های خانوادگی، سهام داران اقلیت، نسبت به شرکت‌های غیرخانوادگی، وضعیت بهتری دارند. ونگ (۲۰۰۶) با استفاده از اطلاعات شرکت‌های اس‌اند‌پی ۵۰۰ به این نتیجه رسید که مالکیت متمرکز، جریان اطلاعات حسابداری را برای افراد بیرونی، کند می‌کند. همچنین

عدم تقارن اطلاعاتی باعث کاهش افشا در حسابداری می‌شود و اعضای خانواده در شرکت، انگیزه و فرصت این را خواهند داشت که سود حسابداری را دستکاری کنند. بنابراین، اثر موضع‌گیری باعث می‌شود که برای مالکیت خانوادگی، کیفیت سود کم‌تری به وجود آید. با سنجش زیان موقت در صورت سود و زیان، قابلیت اطلاع‌رسانی سود و تحلیل ارقام تعهدی غیر عادی، نتیجه چنین بود که با افزایش مالکیت خانوادگی، کیفیت سود نیز افزایش پیدا می‌کند.

سیلوا و مجلوف (۲۰۰۷) شرکت‌های خانوادگی را از دو بعد «تمرکز مالکیت» و «مشخصات کنترل خانوادگی»، بررسی کردند. آنان پس از بررسی خصوصیات بالا، به نتایج زیر دست یافتند:

۱. شرکت‌های خانوادگی بیش‌تر از شرکت‌های غیرخانوادگی، بدهی دارند؛
۲. شرکت‌های خانوادگی بیش‌تر تمایل دارند حق رای را متمرکز کنند؛
۳. از نظر عملکرد، میان شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی، تفاوت معناداری وجود ندارد.

وو و همکاران (۲۰۰۷) نشان دادند که مشارکت خانواده در مدیریت شرکت، تاثیر بسزایی در تامین مالی سرمایه‌ی شرکت‌های کوچک دارد؛ البته این تاثیر به صورت معکوس است؛ به این صورت که مشارکت خانواده در کنترل مدیریت و مالکیت، باعث کاهش تامین مالی سرمایه و افزایش تامین مالی از طریق بدهی می‌شود. همچنین آن‌ها نشان دادند که شرکت‌های کوچک در مرحله‌ی شروع به کار و مرحله‌ی رشد، بر نظارت‌های هیات مدیره و سایر اشخاص ثالث، تکیه می‌کنند تا از این طریق بتوانند به مشکلات نمایندگی، رسیدگی نمایند.

یانگ و تسای (۲۰۰۸) میزان حساسیت اعضای خانوادگی و غیرخانوادگی هیات مدیره را به مبلغ پاداش، مورد بررسی قرار دادند. بر اساس این پژوهش، مبلغ میانه‌ی پاداش اعضای غیرخانوادگی به صورت معناداری، بیش از اعضای خانوادگی بود. با توجه به این نکته، می‌توان گفت که اعضای خانوادگی هیات مدیره به دریافت پاداش اضافی از شرکت، نیاز کم‌تری دارند. درمقابل، شرکت‌های خانوادگی مجبور هستند که به اعضای غیرخانوادگی هیات مدیره، پاداش بیش‌تری را پرداخت کنند.

چاکرابارتی (۲۰۰۹) نبود قوانین و استانداردهای سازمانی را به عنوان یک نوع از خلا

سازمانی، در نظر می‌گیرد. او برای انجام این پژوهش، داده‌های مربوط به شرکت‌های مختلف در بیست و هفت کشور، از جمله آمریکا، فرانسه، آلمان، ژاپن و استرالیا را طی سال‌های ۱۹۸۹ تا ۱۹۹۶، جمع‌آوری کرد. بر اساس یافته‌های پژوهش، در تمام کشورها خلا سازمانی و فرهنگ ملی بر شیوه‌ی مالکیت در شرکت‌های خانوادگی، تاثیرگذار است. البته اثر خلا سازمانی، تاثیر فرهنگ ملی را تعدیل می‌کند؛ یعنی زمانی که اثر خلا سازمانی بسیار زیاد است، تاثیر فرهنگ ملی بسیار کم می‌شود.

۲-۱-۲. پژوهش‌های داخلی

در ایران تا کنون پژوهشی در مورد مالکیت خانوادگی، انجام نشده است. اگر چه پژوهش‌هایی در مورد سرمایه‌گذاران نهادی و ساختار مالکیت، صورت گرفته که در زیر به آن‌ها پرداخته می‌شود:

نوروش و کردلر (۱۳۸۴) در پژوهشی با عنوان «بررسی و تبیین رابطه‌ی ترکیب سهام داران با تقارن اطلاعات و سودمندی معیارهای حسابداری عملکرد»، نقش سرمایه‌گذاران نهادی را در کاهش تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی کردند. یافته‌های این پژوهش نشان داد که شرکت‌های با درصد بالای سهام داران نهادی، نسبت به شرکت‌های با درصد پایین سرمایه‌گذاران نهادی، در رابطه با سودهای آتی، اطلاعات بیش‌تری را گزارش کرده‌اند (نوروش و کردلر، ۱۳۸۴: ۹۷ و ۱۲۱).

نمازی و کرمانی (۱۳۸۷) پژوهشی با عنوان «تاثیر مالکیت بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» انجام دادند. بر اساس یافته‌های تحقیق، بین ساختار مالکیت و عملکرد آن، رابطه‌ای معنادار وجود دارد. بین مالکیت نهادی و عملکرد شرکت، رابطه‌ی منفی و معنادار مشاهده گردید. بین مالکیت خصوصی و عملکرد نیز رابطه‌ی معناداری مشاهده شد؛ ولی نوع این رابطه را نمی‌توان تعیین کرد.

حساس یگانه و همکاران (۱۳۸۷) رابطه‌ی میان سرمایه‌گذاران نهادی را با ارزش شرکت در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی کردند. نتایج پژوهش نشان داد که میان ارزش شرکت و سرمایه‌گذاران نهادی، یک رابطه‌ی مثبت و معنادار وجود دارد؛ ولی بین تمرکز مالکیت نهادی و ارزش شرکت، ارتباط معناداری مشاهده نشد. بر این اساس، سرمایه‌گذاران نهادی برای بهبود عملکرد، محرک‌هایی دارند؛ همچنین پرتفوی خود را به صورت فعال مدیریت کرده، مدیران را به اخذ تصمیم بهینه تشویق می‌کنند.

۲-۲. پیشینه‌ی کیفیت سود

۲-۲-۱. پژوهش‌های خارجی

در پیوند با موضوع یاد شده پژوهش‌های متعددی انجام شده است. به‌عنوان نمونه، چان و همکاران (۲۰۰۶) نشان دادند که توجه سرمایه‌گذاران به مبلغ سود گزارش شده در صورت سود و زیان، بسیار زیاد است. از طرف دیگر، به این دلیل که پاداش مدیران نیز بر اساس سود محاسبه می‌شود، مدیران این انگیزه را پیدا می‌کنند که اعداد سود را آگاهانه دستکاری نمایند. بر اساس یافته‌های این پژوهش، در صورت پایین بودن کیفیت سود، بازده سهام نیز در سطح پایینی خواهد بود. شرکت‌هایی که میزان اقلام تعهدی زیادی را در صورت سود و زیان گنجانده‌اند، با مشکل توقف رشد مواجه می‌شوند. مدیران این شرکت‌ها برای کم‌تر جلوه دادن این اثر، آن دسته از روش‌های تعهدی حسابداری را به کار می‌گیرند که اثرات توقف رشد شرکت را با تاخیر نشان دهد. در نهایت، این اثر مشخص می‌شود، و بازده سهام تنزل پیدا می‌کند.

العطار و همکاران (۲۰۰۸) ارتباط میان کیفیت سود را با ریسک ورشکستگی، بررسی کردند. بر اساس یافته‌های آنان، با استفاده از پیش‌بینی جریان‌ات نقدی و سنجش کیفیت سود، می‌توان خطر ورشکستگی را پیش‌بینی کرد.

بارکر و امام (۲۰۰۸) در پژوهشی، میزان درک و پذیرش مفهوم کیفیت سود را به وسیله‌ی تحلیل گران سرمایه، بررسی کردند. تحلیل گران، یکی از استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی هستند که با استفاده از اعداد و ارقام صورت‌های مالی، در مورد خرید، فروش و یا نگه داری اوراق بهادار، تصمیم‌گیری می‌کنند. بر اساس یافته‌های پژوهش، تحلیل گران، کیفیت سود را یک موضوع چند بعدی می‌دانند. از نظر آنان، کیفیت سود در جایگاه یک عامل اثرگذار، از دو جنبه‌ی حسابداری و غیرحسابداری تشکیل شده است. جنبه‌های حسابداری کیفیت سود، شامل اقلام نقدی و تعهدی سود و همچنین رویه‌های حسابداری است. جنبه‌های غیرحسابداری کیفیت سود، شامل اطلاعاتی است که در خارج از صورت‌های مالی یافت می‌شود. تحلیل گران برای قضاوت در مورد خوب یا بد بودن کیفیت سود، تا حدودی از اطلاعات حسابداری استفاده می‌کنند: ولی در عمل، استفاده از اطلاعات غیرحسابداری در بین آنان بیش‌تر رواج دارد (بارکر و امام، ۲۰۰۸: ۳۲۶ - ۳۲۷).

۲-۲-۲. پژوهش‌های داخلی

خواجوی و ناظمی (۱۳۸۴) ارتباط میان کیفیت سود و بازده سهام را با تاکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی کردند. این پژوهش برای ۹۶ شرکت در طی دوره‌ی زمانی ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۲ انجام شد. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که میانگین بازده جاری سهام شرکت‌ها، تحت تاثیر میزان ارقام تعهدی و اجزای آن، قرار نمی‌گیرد؛ به بیان دیگر، میان کیفیت سود و بازده، ارتباط معناداری وجود ندارد.

مشایخ و اسماعیلی (۱۳۸۵) نیز «رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه‌های اصول راهبری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» را بررسی کردند. آنان تعداد ۱۳۵ شرکت را در دوره‌ی زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۳ بررسی کردند. یافته‌ها نشان‌دهنده‌ی آن است که بین کیفیت سود و درصد مالکیت اعضای هیات مدیره و تعداد اعضای غیرموظف هیات مدیره، رابطه‌ای وجود ندارد. همچنین، تعداد مدیران غیرموظف و درصد مالکیت اعضای هیات مدیره، در ارتقای کیفیت سود، نقش بااهمیتی ندارند.

نوروش و همکاران (۱۳۸۵) «کیفیت اقلام تعهدی و سود با تاکید بر نقش خطای برآوردی اقلام تعهدی را بررسی کردند». آنان در این مطالعه، به آزمون تجربی مدل دیچو و دیچف (۲۰۰۲) در مورد خطای برآوردی اقلام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. با استفاده از داده‌های نود و شش شرکت در سال‌های ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۳، نتایج زیر حاصل شد:

میان تغییرات غیرنقدی سرمایه‌ی در گردش و جریان‌های نقدی، رابطه‌ی معناداری وجود دارد. از میان ویژگی‌های منتخب هر شرکت (نظیر اندازه‌ی شرکت، میزان فروش، چرخه عملیاتی و نوسان در اجزای اقلام تعهدی) تغییرات غیرنقدی سرمایه‌ی در گردش را می‌توان در جایگاه ابزاری برای ارزیابی کیفیت سود، به کار برد. معیار مورد استفاده در ارزیابی کیفیت اقلام تعهدی نیز (که باقیمانده‌های حاصل از رگرسیون میان تغییرات در سرمایه‌ی در گردش و جریان‌های نقدی هستند) با پایداری سود، رابطه‌ای مثبت و معنادار دارد (نوروش و همکاران، ۱۳۸۵: ۱۳۵).

کردستانی و مجدی (۱۳۸۶) رابطه‌ی بین ویژگی کیفی سود و هزینه‌ی سرمایه‌ی سهام عادی را بررسی کردند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد بین چهار معیار کیفیت سود، شامل پایداری سود، قابلیت پیش‌بینی، مربوط بودن سود به ارزش سهام و به موقع بودن، با

هزینه‌ی سرمایه‌ی سهام عادی، رابطه‌ای معکوس و معنادار وجود دارد. تنها میان ویژگی محافظه کارانه بودن سود با هزینه‌ی سرمایه‌ی سهام عادی، رابطه‌ای مشاهده نشده است. احمدپور و احمدی (۱۳۸۷) پژوهشی با عنوان «استفاده از ویژگی‌های کیفی اطلاعات مالی در ارزیابی کیفیت سود، در بورس اوراق بهادار تهران» انجام دادند. نتایج پژوهش نشان داد که قدرت توضیحی سود، با بالا رفتن کیفیت آن، افزایش می‌یابد. بر اساس این پژوهش، سود با کیفیت باعث اثرگذاری و افزایش سودمندی اطلاعات برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران می‌شود. در مجموع، می‌توان نتیجه گرفت که شرکت‌هایی که سود حسابداری آنان مربوط و قابل اتکا است، کیفیت سود بهتری نیز دارند.

۳. روش انجام پژوهش

این پژوهش کیفیت سود را در شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی بررسی می‌کند و یک پژوهش کاربردی است. طرح پژوهش آن از نوع نیمه‌تجربی و با استفاده از رویکرد پس از آزمون (با استفاده از اطلاعات گذشته) است. از این روش، زمانی استفاده می‌شود که محقق پس از وقوع رویدادها، به بررسی موضوع می‌پردازد (نمازی، ۱۳۷۹: ۳۵).

۳-۱. فرضیه‌های پژوهش

فرضیه‌ی اصلی پژوهش حاضر، این است که: کیفیت سود شرکت‌های خانوادگی با کیفیت سود شرکت‌های غیرخانوادگی، متفاوت است. این فرضیه قبلاً به وسیله‌ی ونگ (۲۰۰۶) آزمون شده است.

برای پاسخ به این فرضیه، فرضیه‌های فرعی مطالعه به صورت ریزتر بیان می‌شوند:

۱. کیفیت سود مبتنی بر نسبت «وجه نقد عملیاتی به سود خالص» در شرکت‌های خانوادگی، متفاوت از شرکت‌های غیرخانوادگی است؛
۲. کیفیت سود مبتنی بر نسبت «انحراف معیار سود عملیاتی به انحراف معیار وجه نقد عملیاتی» در شرکت‌های خانوادگی، متفاوت از شرکت‌های غیرخانوادگی است؛
۳. بین کیفیت سود مبتنی بر نسبت «وجه نقد عملیاتی به سود خالص» با میزان مالکیت خانوادگی، رابطه‌ی معنی داری وجود دارد؛
۴. بین میزان مالکیت خانوادگی و کیفیت سود مبتنی بر نسبت «انحراف معیار سود عملیاتی به انحراف معیار وجه نقد عملیاتی» رابطه‌ی معنی داری وجود دارد.

۵. میانگین بازده سهام شرکت‌های خانوادگی با میانگین بازده سهام شرکت‌های غیرخانوادگی، متفاوت است.

در فرضیه‌های بالا، برای اندازه‌گیری کیفیت سود، از دو روش استفاده شده است: (۱) وجه نقد عملیاتی به سود خالص و (۲) انحراف معیار سود عملیاتی به انحراف معیار وجه نقد عملیاتی. معیار اول با استفاده از اصل محافظه‌کاری، کیفیت آن را اندازه می‌گیرد. معیار دوم نیز با استفاده از مفهوم هموارسازی سود، کیفیت آن را اندازه‌گیری می‌کند. مدیران تمایل دارند سود خالص را طوری اعلام کنند که در طی سال‌های متوالی، با یک نرخ معین رشد کند. انگیزه‌ی اصلی آنان برای انجام این کار، کسب پاداش است (پنمن، ۲۰۰۷: ۲۳۴). در سال‌هایی که سود خالص شرکت بالا است، مدیریت نگران این موضوع است که در سال‌های بعد، سود شرکت کم‌تر شود و عملکرد وی نیز مورد تردید قرار گیرد. از این رو مدیریت تمایل دارد در محاسبه‌ی سود، محافظه‌کار باشد و از این طریق، مقداری از سود را به آینده منتقل کند. سود انتقالی، در سال‌های بعد، شناسایی شده و از این طریق، وضعیت سودآوری شرکت مناسب و رو به رشد نشان داده می‌شود. این کار معمولاً از طریق انتقال درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی، صورت می‌گیرد. از آن جا که اقلام نقدی، کم‌تر می‌تواند مورد دستکاری قرار گیرد، این کار از طریق درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی تعهدی انجام می‌شود. با انجام این کار، کیفیت سود نیز کاهش پیدا می‌کند (پنمن، ۲۰۰۷: ۶۳۳-۶۳۷). در این حالت، برای سنجش کیفیت سود، از نسبت «وجه نقد عملیاتی به سود خالص» استفاده می‌شود. در صورتی که مدیریت با استفاده از محافظه‌کاری، مقداری از سود خالص را شناسایی نکرده باشد، این نسبت، افزایش پیدا می‌کند. افزایش این نسبت نشانه‌ی کاهش کیفیت سود است. به بیان دیگر، می‌توان گفت هر چه میزان محافظه‌کاری مدیر بیش‌تر باشد، این نسبت نیز بیش‌تر و کیفیت سود، کم‌تر است (پنمن و ژانگ، ۲۰۰۲: ۲۴۲). اولین بار، باسو (۱۹۹۷) و به دنبال آن، پنمن (۲۰۰۷) به منظور اندازه‌گیری کیفیت سود و سنجش محافظه‌کاری، از این معیار استفاده کردند. به دنبال آن، جیولی و هاین (۲۰۰۲)، عبدالغنی (۲۰۰۵)، بال و شیواکومار (۲۰۰۶)، جیولی و همکاران (۲۰۰۷)، روچوداری و واتز (۲۰۰۷) و شروف و همکاران (۲۰۰۷) نیز از این معیار برای اندازه‌گیری کیفیت سود، استفاده کرده‌اند.

معیار دوم، انحراف معیار سود عملیاتی به انحراف معیار وجه نقد عملیاتی، است که با

استفاده از هموارسازی سود، کیفیت آن را اندازه گیری می‌کند. مدیران به دلایل مختلفی، به دنبال هموارسازی سود هستند. دستیابی به برآورد تحلیل گران، انعکاس یک روند بلندمدت رو به بهبود و دستیابی به شرایط طرح‌های پاداش، از عواملی هستند که باعث هموارسازی سود می‌شوند (عبدالغنی، ۲۰۰۵: ۱۰۰۳ - ۱۰۰۴). سود عملیاتی از اقلام نقدی و تعهدی تشکیل شده است. بنابراین، اعداد موجود در سود عملیاتی می‌تواند دستکاری شود؛ ولی وجه نقد عملیاتی، یک عدد عینی و واقعی است که کم‌تر مورد دستکاری قرار می‌گیرد. با هموار کردن سود، انحراف معیار آن نیز کاهش می‌یابد. از طرف دیگر، وجه نقد عملیاتی کم‌تر مورد دستکاری قرار می‌گیرد و در صورتی که هموارسازی سود رخ داده باشد، انحراف معیار سود طی چند سال، کم‌تر از انحراف معیار وجه نقد عملیاتی خواهد بود. بنابراین، کم بودن این نسبت نشانه‌ی پایین بودن کیفیت سود است. بارتون و سیمکو (۲۰۰۲)، لیز و همکاران (۲۰۰۳)، (شیپر و وینسنت، ۲۰۰۳)، عبدالغنی (۲۰۰۵) و کتز (۲۰۰۹)، از مفهوم بالا برای اندازه گیری کیفیت سود نیز استفاده کرده‌اند.

۲-۳. انتخاب شرکت‌ها و جمع‌آوری اطلاعات آنان

برای انجام این پژوهش، ابتدا لازم است تعریفی از شرکت‌های خانوادگی، ارائه شود. شرکت‌های خانوادگی را از جنبه‌های گوناگون، می‌توان تعریف کرد. عضویت اعضای خانواده در هیات مدیره، درصد مالکیت سهم از سوی اعضای خانواده و کنترل یا نفوذ قابل ملاحظه‌ی خانواده در شرکت، از عواملی است که شرکت‌های خانوادگی به وسیله‌ی آن، تعریف می‌شود. عضویت در هیات مدیره و درصد مالکیت سهام، در بیش‌تر تعریف‌هایی که از شرکت خانوادگی ارائه شده، بیان شده است. در مورد درصد مالکیت سهام، نظرات مختلفی ارائه گردیده است. در تعریف‌های ارائه شده، مالکیت حداقل، پنج درصد و حداکثر، بیش از پنجاه درصد سهام را از سوی اعضای خانواده، به عنوان یک شرط ذکر کرده‌اند (اهرهاردت و نواک، ۲۰۰۰؛ مک کوناگی و همکاران، ۲۰۰۱؛ اندرسون و ریب، ۲۰۰۳؛ کولی و همکاران، ۲۰۰۳؛ ویلالونگا و آمیت؛ ۲۰۰۶؛ ونگ، ۲۰۰۶؛ یانگ و تسای، ۲۰۰۸ و چاکرابارتی، ۲۰۰۹).

مک کوناگی و همکاران (۲۰۰۱)؛ در تعریف شرکت‌های خانوادگی، شرطی را در مورد درصد تملک سهام از سوی اعضای خانواده، بیان نمی‌کنند. از نظر آن‌ها شرکت‌هایی به عنوان خانوادگی تعریف شده‌اند که هیات مدیره‌ی، از اعضای یک خانواده باشند.

اهرهاردت و نواک (۲۰۰۳) بالاترین درصد مالکیت را در تعریف شرکت‌ها ذکر می‌کنند. از نظر آن‌ها «شرکت‌هایی به عنوان شرکت‌های خانوادگی تلقی می‌شوند که یک یا چند نفر از یک یا دو خانواده، صاحب حداقل پنجاه درصد از حقوق صاحبان سهام باشند» (اهرهاردت و نواک، ۲۰۰۳: ۲۲۲).

اندرسون و ریب (۲۰۰۳) میزان تملک هجده درصد را شرط شرکت‌های خانوادگی در نظر می‌گیرند. همچنین آنان عقیده دارند، «یکی از معیارهای شرکت‌های خانوادگی، وجود اعضای خانواده در رده‌ی مدیریتی شرکت است» (اندرسون و ریب، ۲۰۰۳: ۱۳۰۶).

کم‌ترین درصد مالکیت سهام از سوی اعضای خانواده، به وسیله‌ی کولی و همکاران (۲۰۰۳) و ویلالونگا و آمیت (۲۰۰۶)، ارائه شده است. از نظر کولی و همکاران، شرکتی به عنوان خانوادگی تلقی می‌شود که «یک عضو خانواده، جزو هیات مدیره باشد و حداقل دو نسل از خانواده، در کنترل، نقش داشته باشند یا حداقل پنج درصد از سهام دارای حق رای را در اختیار داشته باشند» (کولی و همکاران، ۲۰۰۳: ۳۰).

ویلالونگا و آمیت (۲۰۰۶) نیز شرکت‌های خانوادگی را این گونه تعریف می‌کنند: «شرکتی که موسس یا یکی از اعضای نسبی یا سببی خانواده، عضو هیات مدیره، مدیر اجرایی یا مالک حداقل ۵ درصد از سهام شرکت، به صورت فردی یا گروهی باشند» (ویلالونگا و آمیت، ۲۰۰۶: ۳۹۰).

ونگ (۲۰۰۶) نیز شرکت‌های خانوادگی را این گونه تعریف می‌کند: «شرکت‌های خانوادگی شامل شرکت‌هایی می‌شوند که میزان زیادی از سهام آنان، در دست اعضای خانوادگی است و این افراد به طور فعالی، در مدیریت و هیات مدیره‌ی شرکت، مشارکت دارند». از نظر وی، در شرکت‌های خانوادگی، اعضای خانواده حداقل مالک ۷/۴ درصد از سهام شرکت هستند (ونگ، ۲۰۰۶: ۶۳۶).

یانگ و تسای (۲۰۰۸) مالکیت حداقل ده درصد از سهام را از سوی اعضای خانواده، به عنوان یکی از شرایط شرکت‌های خانوادگی، ذکر می‌کنند. از نظر آن‌ها، این شرکت‌ها خانوادگی تلقی می‌شوند: شرکت‌هایی که مالکان کنترل‌کننده‌ی خانوادگی، به طور مشترک، مالک حداقل ۱۰٪ از حقوق صاحبان سهام شرکت باشند یا اعضای خانواده یا نمایندگان قانونی سایر شرکت‌های خانوادگی، به طور مشترک، بیش از پنجاه درصد هیات مدیره را در اختیار داشته باشند (یانگ و تسای، ۲۰۰۸: ۳۶۶).

چاکرابارتی (۲۰۰۹) اعتقاد دارد برای این که یک شرکت را خانوادگی به حساب آوریم، تملک حداقل بیست درصد از سهام، ضروری است. در تعریف ارائه شده از وی، عضویت در هیات مدیره به عنوان یک شرط ذکر نشده است. او شرکت‌های خانوادگی را این گونه تعریف می‌کند:

«عنوان مالکیت خانوادگی به شرکتی اطلاق می‌شود که یک شخص حقیقی به عنوان سهام دار، کنترل کننده‌ی شرکت باشد. به عبارت دیگر، یک شخص آن قدر سهام جمع‌آوری می‌کند تا مطمئن شود حداقل بیست درصد از سهام شرکت را در اختیار دارد» (چاکرابارتی، ۲۰۰۹: ۲).

با توجه به تعریف‌هایی که ارائه شد، اکنون ما با توجه به قوانین و مقررات و شرایط ایران یک تعریف از شرکت‌های خانوادگی را ارائه می‌نماییم. در تعریف‌های بالا، درصدهای متفاوتی برای مالکیت در شرکت‌های خانوادگی، بیان شد. برای این که یک درصد معین برای ایران ذکر شود، ابتدا باید به این نکته توجه کرد که در ایران، سهام داران در چه صورت بر یک شرکت، نفوذی قابل ملاحظه دارند؟ آن گاه می‌توان با توجه به این نفوذ قابل ملاحظه، شرکت خانوادگی را تعریف کرد.

کمیته‌ی تدوین استانداردهای حسابداری ایران در بند ۸ استاندارد شماره ۲۰، چنین می‌گوید:

«اعمال نفوذ قابل ملاحظه، اساساً بدون دارا بودن قدرت رأی کافی، بعید است و به همین دلیل، داشتن میزان خاصی از حق رأی در واحد سرمایه‌پذیر، به عنوان فرض وجود نفوذ قابل ملاحظه، تلقی می‌شود. برای دستیابی به میزان معقولی از یک نواختی در عمل، فرض بر این است که در غیاب شواهد نقض‌کننده، در مواردی که واحد سرمایه‌گذار (به طور مستقیم یا غیرمستقیم، از طریق واحدهای تجاری فرعی) حداقل ۲۰ درصد از قدرت رأی در واحد سرمایه‌پذیر را داشته باشد، دارای نفوذ قابل ملاحظه در واحد سرمایه‌پذیر است. برعکس، در مواردی که واحد سرمایه‌گذار (به طور مستقیم یا غیرمستقیم، از طریق واحدهای تجاری فرعی) کم‌تر از ۲۰ درصد قدرت رأی در واحد سرمایه‌پذیر را داشته باشد، چنین فرض می‌شود که سرمایه‌گذار، نفوذ قابل ملاحظه ندارد؛ مگر این که چنین نفوذی را بتوان به روشنی اثبات کرد» (کمیته‌ی تدوین استانداردهای حسابداری، ۱۳۸۶: ۴۳۱-۴۳۲).

با توجه به مطالب بالا، دارا بودن حداقل بیست درصد از سهام شرکت از سوی اعضای خانواده، یکی از شرایط شرکت‌های خانوادگی، بیان می‌شود. افزون بر آن، عضویت اعضای خانواده در هیات مدیره‌ی شرکت نیز معیار دیگری است که برای شرکت‌های خانوادگی، در نظر گرفته می‌شود. در نتیجه، در این تحقیق شرکت‌های خانوادگی به این صورت تعریف می‌شود:

شرکت‌هایی خانوادگی تلقی می‌شوند که یا حداقل بیست درصد از سهام آنان به صورت فردی یا گروهی، در دست اعضای خانواده باشد و یا حداقل یکی از اعضای نسبی یا سببی خانواده، عضو هیات مدیره و یا مدیر اجرایی بوده و به طور فعالی در هیات مدیره‌ی شرکت، مشارکت داشته باشد و حداقل دو نسل از خانواده، در کنترل شرکت نقش داشته باشد.

شرکت‌های غیرخانوادگی نیز شرکت‌هایی هستند که هیچ یک از شرایط مربوط به شرکت‌های خانوادگی بالا را ندارند.

برای بررسی شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی و تعیین نمونه‌ی مورد مطالعه، شرایط زیر برای انتخاب شرکت‌ها، نیز در نظر گرفته شد:

۱. طی سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۶ در بورس فعالیت داشته باشند؛

۲. سال مالی آن‌ها ۲۹ اسفند باشد؛

۳. بانک اطلاعاتی آن‌ها از سال ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۶ کامل باشد؛

۴. وضعیت آن‌ها از نظر خانوادگی (دارا بودن حداقل بیست درصد سهام از سوی اعضای خانواده و یا عضویت آنان در هیات مدیره) یا غیرخانوادگی بودن، مشخص باشد.

شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران با توجه به تعریف شرکت‌های خانوادگی، بررسی شدند. از میان این شرکت‌ها، ۸۱ شرکت، دارای شرایط مربوط به شرکت‌های خانوادگی هستند و بقیه‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، مالکیت غیرخانوادگی دارند. از میان شرکت‌های خانوادگی، ۳۹ شرکت، چهار شرط بیان شده را دارا هستند. از میان شرکت‌های غیرخانوادگی نیز ۷۶ شرکت، شرایط مربوط را دارند.

در این پژوهش، برای جمع‌آوری داده‌ها، از روش کتابخانه‌ای و از پایگاه‌های اطلاعاتی بورس اوراق بهادار تهران استفاده شد. برای انجام این کار، با مراجعه به پایگاه‌های اطلاعاتی بورس، اطلاعات شرکت‌ها از نظر نوع مالکیت (خانوادگی یا غیرخانوادگی) و

ارقام مربوط به کیفیت سود، استخراج گردید. برای به دست آوردن این اطلاعات نیز از گزارش‌های هفتگی و ماهانه بورس اوراق بهادار، نرم‌افزارهای صحرا، تدبیرپرداز و رهاورد نوین، استفاده شد. با استفاده از روش داده‌های ترکیبی، تجزیه و تحلیل رگرسیون انجام شد. این کار با استفاده از نرم‌افزارهای EVIEWS6 و SPSS16 انجام گردید.

۳-۳. متغیرهای پژوهش

در این پژوهش، برای آزمون فرضیه‌های سه و چهار، از درصد مالکیت خانوادگی به عنوان متغیر مستقل استفاده شده است. برای آزمون این فرضیه‌ها، شرکت‌های خانوادگی بر اساس تعریف ارائه شده در بند قبل، به عنوان یک گروه در نظر گرفته شدند. آن گاه درصد مالکیت خانوادگی در هر یک از آن‌ها، به عنوان متغیر مستقل، مورد استفاده قرار گرفت. این متغیر را نمی‌توان دستکاری کرد؛ ولی از طریق رگرسیون، رابطه‌ی آن با دو متغیر دیگر پژوهش (انحراف معیار وجه نقد عملیاتی به انحراف معیار سود عملیاتی و وجه نقد عملیاتی به سود خالص)، سنجیده می‌شود و فرضیه‌های سه و چهار، از این طریق مورد آزمون قرار می‌گیرند.

در این پژوهش، کیفیت سود و بازده، به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده است. برای سنجش کیفیت سود، از دو معیار «نسبت انحراف معیار سود عملیاتی به انحراف معیار وجه نقد عملیاتی» و «نسبت وجه نقد عملیاتی به سود خالص» استفاده می‌شود. این متغیرها و اجزای آن‌ها، به این صورت تعریف می‌گردند:

کیفیت سود: به معنی پایداری سود خالص در طی سال‌های متوالی است. هر چه پایداری سود، بیش‌تر باشد، به این معنی است که شرکت توان بیش‌تری برای حفظ سودهای جاری دارد و می‌توان گفت که کیفیت سود، بیش‌تر است (دیچو و دیچف، ۲۰۰۲: ۳۷ و تقفی و کردستانی، ۱۳۸۳: ۵۶).

نسبت وجه نقد عملیاتی به سود: این نسبت از تقسیم وجه نقد عملیاتی بر سود خالص به دست می‌آید. هر چه این نسبت، کم‌تر باشد، کیفیت سود، بیش‌تر است.

این نسبت از دو قسمت وجه نقد عملیاتی و سود خالص، تشکیل شده که هر کدام به صورت زیر تعریف می‌شود:

وجه نقد عملیاتی شامل جریان‌های نقدی ورودی و خروجی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی و نیز آن دسته از جریان‌های نقدی است که ماهیتاً به صورت مستقیم قابل ارتباط

با سایر طبقات جریان‌های نقدی صورت جریان وجوه نقد نباشد (کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، ۱۳۸۶: ۴۵).

سود خالص شامل سود عملیاتی منهای هزینه‌های مالی و منها یا به اضافه خالص سایر درآمدها و هزینه‌های عملیاتی است (کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، ۱۳۸۶: ۳۵).
نسبت انحراف معیار سود عملیاتی به انحراف معیار وجه نقد عملیاتی: این نسبت از طریق تقسیم انحراف معیار سود عملیاتی به انحراف معیار وجه نقد عملیاتی، به دست می‌آید. کم بودن این نسبت، نشانه‌ی کم بودن کیفیت سود است (شیپر و وینسنت، ۲۰۰۳: ۱۰۱).

سود عملیاتی فروش خالص یا درآمد حاصل از ارائه‌ی خدمات، منهای بهای تمام شده‌ی کالای فروش رفته یا خدمات ارائه شده، هزینه‌های فروش، اداری و عمومی و منها یا به اضافه‌ی خالص سایر درآمدها و هزینه‌های عملیاتی است (کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، ۱۳۸۴: ۳۵).

بازده: معادل قیمت پایان دوره‌ی یک سهم، منهای قیمت اول دوره و به اضافه‌ی هرگونه تقسیم سود نقدی تقسیم بر قیمت اول دوره است (شارپ و همکاران، ۱۹۹۵: ۳، ۶ و ۱۶۸ و نمازی، ۱۳۸۲: ۵۰).

$$Y = \frac{(P_{it} - P_{it-1}) + D_{it}}{P_{it-1}} \quad (1)$$

که در این رابطه، P معرف قیمت سهام، D سود سهام نقدی، Y بازده، i شرکت و t سال را نشان می‌دهد.

یکی از متغیرهای کنترلی در این تحقیق، اندازه‌ی شرکت است. کیفیت سود و اندازه‌ی شرکت، نسبت به شرکت‌های کوچک، با هم رابطه‌ای مستقیم دارند. به این صورت که شرکت‌های بزرگ کیفیت سود بهتری دارند (دیچو و دیچف، ۲۰۰۲: ۴۶). از آن جا که شرکت‌های بزرگ، فعالیت باثبات و قابل پیش بینی‌تری دارند، سود آنان نیز در بلندمدت، پایدارتر خواهد بود. افزون بر آن، به دلیل این که ساختار سرمایه‌ی شرکت‌های بزرگ، متنوع‌تر است، سود آنان نیز به منظور جلب نظر سرمایه گذاران، پایدارتر است (دیچو و دیچف، ۲۰۰: ۴۷). با توجه به این که اندازه‌ی شرکت‌های خانوادگی ممکن است متفاوت از شرکت‌های غیرخانوادگی باشد، این احتمال نیز وجود دارد که تفاوت در کیفیت سود آنها، ناشی از اندازه باشد (زهرا، ۲۰۰۳: ۵۰۲ و ۵۰۳؛ اندرسون و همکاران، ۲۰۰۳: ۲۷۱ و

وو و همکاران، ۲۰۰۷: ۸۸۲). از آن جا که بالا بودن ارزش دارایی‌ها باعث افزایش عملیات و در نتیجه، افزایش بازده می‌شود (زهرا، ۲۰۰۳)، در این پژوهش نیز «جمع دارایی‌ها» در جایگاه متغیر اندازه‌ی شرکت، در نظر گرفته می‌شود.

یکی دیگر از متغیرهای کنترلی در این تحقیق، اهرم مالی است. شرکت‌های خانوادگی نسبت به شرکت‌های غیرخانوادگی، بدهی کم‌تری دارند. به این دلیل که با افزایش بدهی، ریسک کنترل شرکت نیز افزایش می‌یابد و با توجه به این که شرکت‌های خانوادگی نسبت به کاهش کنترل، حساس هستند، شرکت‌های خانوادگی ترجیح می‌دهند بدهی کم‌تری داشته باشند (ویلاونگا و آمیت، ۲۰۰۶: ۳۹۶، میشر و مک کوناگی، ۱۹۹۹: ۵۳ و میشر و همکاران، ۲۰۰۱: ۲۴۷). با افزایش اهرم مالی، کیفیت سود شرکت نیز کاهش پیدا می‌کند. به این دلیل که شرکت‌های با اهرم مالی بالا، سعی می‌کنند برای جلب نظر بستانکاران، وضعیت سودآوری را مناسب جلوه دهند و از این طریق، اقدام به دستکاری سود می‌کنند (ونگ، ۲۰۰۶: ۶۴۰). با توجه به موارد بالا، از نسبت اهرم مالی، در جایگاه متغیر کنترلی استفاده می‌شود. این نسبت از تقسیم جمع بدهی‌ها به جمع دارایی‌ها، به دست می‌آید (مک کوناگی و میشر، ۱۹۹۹: ۵۵ و پنمن، ۲۰۰۷: ۷۲۶).

۴. آزمون فرضیه‌ها و یافته‌ها

۴-۱. آزمون فرضیه‌ی اول

جدول شماره ۱ آمار توصیفی مربوط به شرکت‌های خانوادگی را در هر یک از سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۶ به صورت جداگانه ارائه می‌کند. گروه یک، بیان‌گر شرکت‌های خانوادگی و گروه دو، بیان‌گر شرکت‌های غیرخانوادگی است. در این جدول، تعداد شرکت‌ها، میانگین، انحراف معیار و خطای استاندارد مربوط به متغیر «وجه نقد عملیاتی به سود خالص» برای هر یک از شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی، از سال ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۶، نشان داده شده است.

این متغیر در سال‌های ۱۳۸۱، ۱۳۸۲ و ۱۳۸۴ برای هر یک از شرکت‌های خانوادگی، بیش‌تر از شرکت‌های غیرخانوادگی است. در سال‌های ۱۳۸۳، ۱۳۸۵ و ۱۳۸۶ نیز برای شرکت‌های غیرخانوادگی، بیش‌تر از شرکت‌های خانوادگی است. بنابراین، با مشاهده‌ی این جدول، نمی‌توان در مورد معنادار بودن تفاوت بین این دو گروه، قضاوت کرد. برای قضاوت در این مورد، باید به جدول شماره ۲ مراجعه شود.

جدول ۱: آمار توصیفی مربوط به فرضیه‌ی اول

	Type	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
CFotoNI81	1ff	39	1.7572	3.84528	.61574
	2non	76	1.5275	2.32092	.26623
CFotoNI82	1	39	8.8408	34.08408	5.45782
	2	76	1.4755	7.57416	.86882
CFotoNI83	1	39	.9436	1.37462	.22012
	2	76	6.6430	50.92223	5.84118
CFotoNI84	1	39	8.0074	73.94607	11.84085
	2	76	.9404	1.92658	.22099
CFotoNI85	1	39	4.6331	13.75203	2.20209
	2	76	5.5137	27.94965	3.20604
CFotoNI86	1	39	.2369	4.03675	.64640
	2	76	.7429	3.49254	.40062

جدول شماره ۲، آزمون معناداری تفاوت بین میانگین‌های دو جامعه را ارائه می‌کند.

فرض صفر و فرض مخالف صفر، به این صورت بیان می‌شود:

$$H_0: \mu_1 = \mu_2$$

$$H_1: \mu_1 \neq \mu_2$$

براساس جدول شماره ۲، می‌توان گفت که به طور کلی در سطح اطمینان ۹۵ درصد، کیفیت سود مبتنی بر «وجه نقد عملیاتی به سود خالص»، در شرکت‌های خانوادگی نسبت به شرکت‌های غیرخانوادگی اختلاف معناداری با هم ندارد؛ به سخن دیگر، فرضیه‌ی صفر را نمی‌توان رد کرد؛ از این رو، فرضیه‌ی اول پژوهش تایید نمی‌گردد.

به طور کلی، نتایج این فرضیه با نتایج پژوهش ویلالونگا و آمیت (۲۰۰۶) و سیلوا و مجلوف (۲۰۰۷)، هماهنگی دارد. ویلالونگا و آمیت (۲۰۰۶) نتیجه‌گیری می‌کنند که مالکیت خانوادگی تاثیری بر ارزش شرکت ندارد. سیلوا و مجلوف (۲۰۰۷) نیز نتیجه‌گیری می‌کنند که مالکیت خانوادگی تاثیری بر عملکرد شرکت ندارد. اما این نتایج با نتایج مک‌کوناگی و همکاران (۲۰۰۱) و ونگ (۲۰۰۶) سازگاری ندارد. مک‌کوناگی و همکاران (۲۰۰۱) نتیجه‌گیری می‌کنند که مالکیت خانوادگی باعث افزایش ارزش بازار شرکت می‌شود. همچنین بر اساس پژوهش ونگ (۲۰۰۶)، مالکیت خانوادگی باعث افزایش

مطلوبیت مورد انتظار سهام داران می‌شود. مشایخ و اسماعیلی (۱۳۸۵)، نیز نتیجه گیری می‌کنند که درصد مالکیت اعضای هیات مدیره، در ارتقای کیفیت سود نقش با اهمیتی ندارد.

جدول ۲: آزمون معناداری تفاوت وجه نقد عملیاتی به سود خالص در شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
CF0toN181	Equal variances assumed	1.263	.263	.399	113	.691	.22968	.57588	-.91124	1.37060
	Equal variances not assumed			.342	52.604	.733	.22968	.67083	-1.11607	1.57543
CF0toN182	Equal variances assumed	12.046	.001	1.806	113	.074	7.36524	4.07858	-.71516	15.44565
	Equal variances not assumed			1.333	39.937	.190	7.36524	5.52654	-3.80486	18.53534
CF0toN183	Equal variances assumed	1.821	.180	-.697	113	.487	-5.69944	8.17314	-21.89190	10.49302
	Equal variances not assumed			-.975	75.213	.333	-5.69944	5.84533	-17.34338	5.94451
oN18	Equal variances assumed	6.922	.010	.836	113	.405	7.06704	8.45217	-9.67823	23.81231

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means							
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference		
								Lower	Upper	
CFotoN185			.597	38.026	.554	7.06704	11.84291	-16.90713	31.04121	
	Equal variances assumed	.615	.435	-.185	113	.853	-.88061	4.75228	-10.29572	8.53451
	Equal variances not assumed			-.226	112.875	.821	-.88061	3.88946	-8.58642	6.82521
CFotoN186	Equal variances assumed	.214	.644	.697	113	.487	.50602	.72576	-.93184	1.94388
	Equal variances not assumed			.665	67.736	.508	.50602	.76048	-1.01160	2.02364

۲-۴. آزمون فرضیه‌ی دوم

نسبت «انحراف معیار سود عملیاتی به انحراف معیار وجه نقد عملیاتی» برای شرکت‌های خانوادگی، برابر با $1/0.9$ و برای شرکت‌های غیرخانوادگی، $0/0.87$ است. جزییات مربوط به آمار توصیفی، در جدول شماره ۳ نشان داده شده است. به گونه‌ی کلی، هرچه این نسبت بیش‌تر باشد، کیفیت سود نیز بهتر است. برای قضاوت در مورد معنادار بودن تفاوت میان دو جامعه، باید به جدول شماره ۴ مراجعه شود.

جدول ۳: آمار توصیفی فرضیه‌ی دوم

Type	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
------	---	------	----------------	-----------------

OI_SDtoCFO_SD	1ff	39	1.0928	1.59318	.25511
	2no	76	.8654	.66554	.07634

با توجه به آماره F و P-Value مربوط به آن، فرض عدم تساوی واریانس تایید می‌شود. با توجه به این فرض، P-Value مربوط به اختلاف میانگین دو جامعه، برابر با ۰/۳۹۸ شده است. بنابراین، در سطح خطای پنج درصد، فرض صفر را نمی‌توان رد کرد و می‌توان گفت، در سطح اطمینان ۹۵ درصد، کیفیت سود مبتنی بر «انحراف معیار سود عملیاتی به انحراف معیار وجه نقد عملیاتی» در شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی، اختلاف معناداری با هم ندارند. از این رو، فرضیه‌ی دوم پژوهش نیز رد می‌شود.

نتایج این فرضیه نیز با فرضیه‌ی اول، همخوانی دارد. از آن جا که کیفیت سود شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی در فرضیه‌ی اول و دوم، با دو روش متفاوت سنجیده شده است، بنابراین با اطمینان بیش‌تری می‌توان گفت که کیفیت سود شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی، با هم تفاوت معناداری ندارد.

جدول ۴: آزمون معناداری تفاوت انحراف معیار سود عملیاتی به انحراف معیار وجه نقد عملیاتی در شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
OI_SDtoCFO_SD	Equal variances assumed	6.307	.013	1.078	113	.283	.22743	.21101	-.19062	.64547
	Equal variances not assumed			.854	44.928	.398	.22743	.26629	-.30894	.76379

۳-۴. آزمون ریشه واحد (آزمون ایستایی)

پیش از آزمون فرضیه‌های سه و چهار، آزمون ریشه واحد در مورد تمام متغیرها انجام

گردید. بر اثر غیرایستا بودن متغیرها، برآورد الگوهای اقتصادسنجی به وسیله‌ی این متغیرها، باعث ایجاد رگرسیون کاذب می‌گردد (فیلیس، ۱۹۸۶: ۳۱۱-۳۱۲). بنابراین، قبل از به کارگیری رگرسیون، ایستایی متغیرها مورد آزمون قرار گرفت.

بر اساس آزمون‌های ریشه واحد از نوع آزمون‌های دیکی-فولر، لوین، لین و چو (۲۰۰۲)، ایم، پسران و شین (۱۹۹۷) و فلیپس پرون (۱۹۸۶)، چون مقدار P-Value کم‌تر از ۵٪ بوده است، کل متغیرهای وابسته، مستقل و کنترل پژوهش در طی دوره‌ی پژوهش، در سطح پایا بوده است.

۴-۴. آزمون فرضیه‌ی سوم

فرضیه‌ی سوم پژوهش، به این صورت بیان گردید:

بین کیفیت سود مبتنی بر نسبت «وجه نقد عملیاتی به سود خالص» با میزان مالکیت خانوادگی، رابطه معنی داری وجود دارد. برای آزمون این فرضیه، از «روش داده‌های ترکیبی» استفاده شد. جدول شماره ۵ آمار توصیفی فرضیه‌های سوم و چهارم را نشان می‌دهد.

جدول ۵: آمار توصیفی فرضیه‌ی سوم و چهارم

	Cfotoni	Oisdtofosd	Debttoasset	Percent	Asset
Mean	4.105789	2.11846	4.423787	50.83772	357852.5
Median	0.935	0.61	0.749213	52.5	166248
Maximum	433.33	42.75	135.512	96	12393720
Minimum	-146.89	0.02	0.024099	15	3623
Std. Dev.	34.0426	6.8595	15.54609	20.24073	916942.5
Skewness	9.288466	5.55332	6.078916	0.074384	10.54414
Kurtosis	117.2087	33.2709	42.81498	2.164976	133.6401
Jarque-Bera	127192.9	1689.49	16463.93	6.834268	166359.8
Probability	0.00000	0.00000	0.00000	0.03281	0.00000
Sum	936.12	82.62	1008.623	11591	81590375
Sum Sq. Dev.	263070.1	1788	54861.55	92999	1.91E+14
Observations	228	39	228	228	228

قبل از آزمون فرضیه‌ها، ابتدا وجود خودهمبستگی، مورد آزمون قرار می‌گیرد. با توجه به جدول شماره ۶، آماره‌ی دوربین واتسون (d)، برابر با ۱/۷۸ است. حد بالا (du) و حد پایین (dl) در جدول دوربین واتسون، با توجه به تعداد نمونه، به ترتیب ۱/۵۴ و ۱/۴۴ است. بنابراین، شرط عدم خودهمبستگی، برقرار است و می‌توان گفت که داده‌ها، دارای خودهمبستگی نیستند. یعنی،

$$d_u < d < 4 - d_u$$

در این فرضیه، رابطه‌ی وجه نقد عملیاتی به سود خالص، با متغیرهای درصد مالکیت خانوادگی، جمع دارایی‌ها و نسبت جمع بدهی به جمع دارایی‌ها، مورد آزمون قرار گرفت. جدول شماره ۶ نتایج مربوط را به صورت خلاصه، نشان می‌دهد.

جدول ۶: آزمون رابطه‌ی وجه نقد عملیاتی به سود خالص با درصد مالکیت خانوادگی

Dependent Variable: CFOTONI				
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)				
Date: 08/13/09 Time: 12:12				
Sample: 1381 1386				
Cross-sections included: 39				
Total panel (unbalanced) observations: 228				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PERCENT	-0.117242	0.015039	-7.795623	0.00000
DEBTTOASSET	0.014658	0.023327	0.628373	0.5304
ASSET	-9.13E-08	2.23E-07	-0.409079	0.6829
C	7.672749	0.872727	8.791694	0.00000

Weighted Statistics				
R-squared	0.220534	Mean dependent var		6.757472
Adjusted R-squared	0.210095	S.D. dependent var		23.32883
S.E. of regression	20.73387	Sum squared resid		96296.08
F-statistic	21.12545	Durbin-Watson		1.783048

		stat		
Prob(F-statistic)	0.00000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.022419	Mean dependent var		4.105789
Sum squared resid	257172.2	Durbin-Watson stat		2.095141

جدول بالا نشان می‌دهد که P-Value مربوط به درصد مالکیت خانوادگی و عرض از مبدا (c) کوچک‌تر از ۰.۵٪ است که به معنی معنادار بودن این دو ضریب است. البته با توجه به آماره t به دست آمده نیز می‌توان نتیجه گرفت که این ضرایب متغیرها معنی‌دار هستند. علامت ضریب متغیر مستقل، منفی است و این به معنی آن است که درصد مالکیت خانوادگی با نسبت وجه نقد عملیاتی به سود خالص، رابطه‌ای منفی و معناداری دارد. از آن جا که افزایش این نسبت، نشانه‌ی کاهش کیفیت سود است، نسبت مالکیت خانوادگی، رابطه‌ی مثبت و معناداری با کیفیت سود دارد. P-Value مربوط به متغیرهای دارایی و نسبت بدهی به دارایی، بیش‌تر از ۰.۵٪ است؛ از این رو، این دو متغیر رابطه‌ی معناداری با نسبت وجه نقد عملیاتی به سود خالص، ندارند. ضریب تعیین این مدل (R^2) نیز برابر با ۰.۲۲٪ است. به این معنی که بیست و دو درصد تغییرات این مدل، به وسیله‌ی متغیر مالکیت خانوادگی، توضیح داده می‌شود. با توجه به آماره F به دست آمده برای کل مدل و با توجه به مقدار P-Value مربوط به آن، می‌توان نتیجه گرفت که کل مدل نیز معنی‌دار است. بنابراین در این جا فرض صفر و فرضیه‌ی سوم این پژوهش، تایید می‌گردد؛ یعنی بین کیفیت سود و درصد مالکیت خانوادگی، رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.

۴-۵. آزمون انتخاب بین روش اثرات ثابت، اثرات تصادفی و اثرات مشترک

بر اساس محاسبات انجام شده، بین روش اثرات ثابت و مشترک، یک روش انتخاب می‌شود. در صورتی که P-Value جدول کم‌تر از ۰.۵٪ باشد، روش اثرات مشترک رد می‌شود و از روش اثرات ثابت، استفاده می‌شود (بالتاجی، ۲۰۰۵)؛ ولی از آن جا که P-Value بیش از ۰.۵٪ است، استفاده از روش اثرات ثابت، پذیرفته نمی‌شود و از همان روش اثرات مشترک استفاده می‌شود.

۴-۶. آزمون فرضیه‌ی چهارم

در این فرضیه، رابطه‌ی بین کیفیت سود و درصد مالکیت خانوادگی با استفاده از نسبت «انحراف معیار سود عملیاتی به انحراف معیار وجه نقد عملیاتی» بررسی گردیده است. همان‌گونه که در جدول شماره ۷ ملاحظه می‌شود، P-Value مربوط به ضرایب درصد مالکیت خانوادگی و ضریب عرض از مبدا، کوچک‌تر از ۰/۵ است به معنی معنادار بودن این دو ضریب است. البته با توجه به آماره t به دست آمده نیز می‌توان نتیجه گرفت که این ضرایب، معنی‌دار هستند. علامت ضریب متغیر مستقل درصد مالکیت خانوادگی، مثبت است و این به معنی آن است که مالکیت خانوادگی بر نسبت «انحراف معیار سود عملیاتی به انحراف معیار وجه نقد عملیاتی» اثر مثبت دارد؛ یعنی هرچه درصد مالکیت خانوادگی در یک شرکت، بیش‌تر باشد، این نسبت نیز بیش‌تر خواهد بود. به گونه‌ی کلی، هر چه این نسبت بیش‌تر باشد، کیفیت سود نیز بهتر است. با توجه به آماره F به دست آمده برای کل مدل، می‌توان نتیجه گرفت که کل مدل نیز معنی‌دار است؛ بنابراین، فرضیه‌ی چهارم این پژوهش تأیید می‌شود. به عبارت دیگر، می‌توان گفت که درصد مالکیت خانوادگی با کیفیت سود، رابطه‌ای مثبت و معنادار دارد.

با توجه به فرضیه‌های سه و چهار، در مجموع این فرض تأیید می‌شود که درصد مالکیت خانوادگی با کیفیت سود، رابطه‌ای مثبت و معنادار دارد.

جدول ۷: رابطه‌ی بین «انحراف معیار سود عملیاتی به انحراف معیار وجه نقد عملیاتی» با درصد مالکیت خانوادگی

Dependent Variable: OISDTCFOSD
Method: Least Squares
Date: 08/13/09 Time: 15:13
Sample: 1 39
Included observations: 39

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PERCENT	0.146786	0.05323	2.757552	0.0092
ASSETS	-1.51 E-06	2.63E-06	-0.57401	0.5696
LEVERAGE	1.239859	0.639616	1.938445	0.0607
C	-6.83606	3.136048	-2.17983	0.0361
R-squared	0.250682	Mean dependent var		2.118462
Adjusted R-squared	0.186455	S.D. dependent var		6.859495
S.E. of regression	6.18704	Akaike info criterion		6.579705
Sum squared resid	1339.781	Schwarz criterion		6.750327
Log likelihood	-124.304	F-statistic		3.903054
Durbin-Watson stat	1.763531	Prob(F-statistic)		0.016633

۴-۷. تحلیل بیش‌تر با استفاده از متغیر مجازی

در فرضیه‌های اول و دوم، چنین نتیجه‌گیری شد که میان کیفیت سود شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی، تفاوت معنی‌داری وجود ندارد. در فرضیه‌های سوم و چهارم نیز کیفیت سود در میان شرکت‌های خانوادگی، سنجیده شد که بر اساس آن، رابطه‌ی میان کیفیت سود و درصد مالکیت خانوادگی، تایید گردید. در ادامه، مطالب فرضیه‌های سه و چهار، به صورت دقیق‌تری آزمون می‌شود تا اهمیت درصد مالکیت در کیفیت سود روشن شود. در هریک از این دو فرضیه، هفت متغیر مجازی مربوط به درصد مالکیت خانوادگی، به صورت جداگانه وارد مدل می‌شود.

هر کدام از متغیرهای مجازی مربوط به یکی از درصد‌های مالکیت (سی درصد، چهل درصد ... تا نود درصد) است. برای نمونه، متغیر مجازی ۳۰ درصد (Dummy30) به این صورت تعریف شد: به شرکت‌هایی که بیش از سی درصد مالکیت خانوادگی دارند، عدد یک و به شرکت‌هایی که کمتر از سی درصد مالکیت خانوادگی دارند، عدد صفر تعلق گرفت. برای سایر متغیرهای مجازی نیز به همین صورت عمل گردید. پس از این کار، هر کدام از متغیرهای مجازی، به صورت جداگانه وارد مدل شدند.

با ورود هر یک از متغیرهای مجازی در فرضیه‌ی سوم، این نتایج به دست آمد: متغیرهای مجازی ۳۰ تا ۷۰ درصد تاثیر معناداری در کیفیت سود نداشتند؛ ولی متغیر

مجازی ۸۰ و ۹۰ درصد به صورت معناداری بر کیفیت سود شرکت‌های خانوادگی، تاثیر داشتند؛ بنابراین، می‌توان گفت زمانی که مالکیت خانوادگی بیش از ۸۰ درصد می‌شود، تاثیر مالکیت خانوادگی بر کیفیت سود، بیش‌تر خواهد بود.

در فرضیه‌ی چهارم نیز هر یک از متغیرهای مجازی ۳۰ تا ۹۰ درصد، به صورت جداگانه وارد مدل شد. متغیرهای مجازی ۳۰ تا ۸۰ درصد تاثیر معناداری بر کیفیت سود نداشتند؛ ولی با ورود متغیر مجازی ۹۰ درصد، مشخص گردید که این متغیر با کیفیت سود، رابطه‌ی مثبت و معناداری دارد. افزون بر آن، با ورود متغیر مجازی ۹۰ درصد، ضریب تعیین نیز افزایش پیدا کرد. در هر دو فرضیه، تاثیر متغیر مجازی ۹۰ درصد بر کیفیت سود نیز تایید گردید. بنابراین، می‌توان گفت با افزایش درصد مالکیت خانوادگی به بالای ۹۰ درصد، انگیزه‌ی اعضای خانواده برای بهبود گزارش‌گری و کیفیت سود نیز بیش‌تر می‌شود.

۸-۴. آزمون فرضیه‌ی پنجم

فرضیه‌ی پنجم پژوهش به این صورت بیان گردید:

میانگین بازده سهام شرکت‌های خانوادگی با میانگین بازده سهام شرکت‌های غیرخانوادگی، متفاوت است. این فرضیه افزون بر کیفیت سود، بازده سهام شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی را نیز بررسی می‌کند. با بررسی فرضیه‌های اول و دوم و عدم تایید تفاوت در کیفیت سود شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی، حال این موضوع بررسی می‌گردد که آیا بازده سهام این شرکت‌ها در طی سال‌های مورد بررسی نیز با هم تفاوت معناداری دارند یا خیر؟

جدول شماره ۸، آماره توصیفی مربوط به این فرضیه را نشان می‌دهد. طی دوره‌ی پژوهش، میانگین بازده سهام برای شرکت‌های خانوادگی، برابر ۰/۱۳ و برای شرکت‌های غیرخانوادگی، ۰/۱۲ است. از نظر ظاهری، بازده سهام شرکت‌های خانوادگی بیش‌تر از شرکت‌های غیرخانوادگی است؛ ولی برای قضاوت در مورد معنادار بودن تفاوت بازده دو جامعه، باید به جدول شماره ۹، مراجعه شود.

فرض صفر و فرض مخالف صفر، به این شرح بیان می‌شود:

$$H_0: \mu_1 = \mu_2$$

$$H_1: \mu_1 \neq \mu_2$$

با توجه به آماره F و P-Value مربوط به آن، فرض تساوی واریانس، پذیرفته

Yield	Equal variances assumed	.016	.898	.267	122	.790	.00802	.03001	-.05139	.06742
	Equal variances not assumed			.266	104.405	.790	.00802	.03008	-.05164	.06767

۵. بحث و نتیجه‌گیری

بر اساس فرضیه‌های اول و دوم، کیفیت سود شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی در سطح اطمینان ۹۵ درصد، اختلاف معناداری با هم ندارد. دلایل مختلفی را می‌توان در مورد نبودن تفاوت در کیفیت سود در جامعه، بیان کرد. یکی از این تفاوت‌ها که ریشه در تعریف ارائه شده برای شرکت‌های خانوادگی دارد، آن است که بعضی از شرکت‌های خانوادگی بر سیاست‌های شرکت، نفوذ قابل ملاحظه‌ای دارند؛ ولی بر آن، کنترل کامل ندارند. از آن جا که طبق تعریف، مالکیت حداقل بیست درصد به عنوان یکی از شرایط بیان شد، بعضی از شرکت‌های خانوادگی، در کنترل اعضای خانواده نیستند و تنها شرکت‌های با مالکیت خانوادگی بالای پنجاه درصد، در کنترل اعضای خانواده هستند. با توجه به این موارد، شرکت‌های خانوادگی دارای نسبت‌های متفاوت مالکیت خانوادگی هستند که این امر باعث بروز شرایط متفاوت بین آن‌ها می‌شود؛ بنابراین باعث خواهد شد که تفاوت احتمالی کیفیت سود در بین دو جامعه، قابل مشاهده نباشد.

به طور کلی، نتایج فرضیه‌های اول و دوم با نتایج پژوهش ویلاونگا و آمیت (۲۰۰۶) و سیلوا و مجلوف (۲۰۰۷)، هماهنگی دارد؛ ولی با نتایج مک کوناگی و همکاران (۲۰۰۱) و ونگ (۲۰۰۶)، متفاوت است.

مشایخ و اسماعیلی (۱۳۸۵) نیز نتیجه‌گیری می‌کنند که درصد مالکیت اعضای هیات مدیره در ارتقای کیفیت سود، نقش با اهمیتی ندارد. نمازی و کرمانی (۱۳۸۷) وجود رابطه‌ای معنادار میان ساختار مالکیت و عملکرد شرکت را تایید کرده‌اند. حساس یگانه و همکاران (۱۳۸۷) نیز میان ارزش شرکت و سرمایه‌گذاران نهادی، رابطه‌ای مثبت و معنادار را گزارش کرده‌اند.

بر اساس فرضیه‌های سوم و چهارم، بین متغیرهای کنترلی و کیفیت سود رابطه‌ای

مشاهده نگردید؛ ولی وجود رابطه‌ی معنادار میان کیفیت سود و درصد مالکیت خانوادگی، تایید شد. با توجه به تعریف شرکت‌های خانوادگی، در فرضیه‌های اول و دوم، رابطه‌ی میان کیفیت سود، و مالکیت خانوادگی تایید نگردید ولی با سنجش رابطه مالکیت خانوادگی و کیفیت سود مشخص شد که میان این دو متغیر، رابطه‌ی معناداری وجود دارد. نتایج این دو فرضیه با پژوهش ونگ (۲۰۰۶)، هماهنگی دارد. ونگ در پژوهش خود، دلیل رابطه‌ی میان کیفیت سود و مالکیت خانوادگی را این گونه بیان می‌کند: «منافع افراد خانوادگی و سایر سهام داران با هم منطبق است و افراد خانواده برای افزایش منافع خود در بلند مدت، سعی می‌کنند منافع سهام داران غیرخانوادگی را نیز تامین کنند و به دلیل ایجاد حسن شهرت در بلند مدت، شرکت‌های خانوادگی تشویق می‌شوند از فعالیت‌هایی نظیر مدیریت سود که باعث کاهش کیفیت سود می‌شود، پرهیز کنند» (ونگ، ۲۰۰۶: ۶۲۶).

در فرضیه‌ی پنجم تفاوت احتمالی در بازده سهام شرکت‌های خانوادگی، و غیرخانوادگی مورد بررسی قرار گرفت. در این فرضیه، بازده سهام به صورت «تفاوت قیمت سهام در یک دوره به دوره‌ی قبل، به اضافه‌ی هر گونه سود تقسیمی»، تعریف گردید. پس از بررسی بازده سهام شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی، مشخص گردید که در سطح اطمینان ۹۵٪، تفاوتی میان بازده سهام شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی وجود ندارد. نتایج این فرضیه با پژوهش سیلوا و مجلوف (۲۰۰۷)، هماهنگ است؛ ولی با پژوهش اندرسون و ریپ (۲۰۰۳)، مطابقت ندارد.

۶. پیشنهادهای آینده

پیشنهاد می‌شود پژوهش گران آینده این مطالعه را با فن‌های آماری دیگر، جامعه‌های آماری متفاوت و برای سال‌های بیش‌تری، مورد آزمون قرار دهند تا روایی خارجی این پژوهش نه تنها در بورس اوراق بهادار تهران، بلکه در سایر بورس‌های جهان، افزایش یابد و اطلاعات بیش‌تر و عمیق‌تری نیز در این زمینه فراهم گردد. همچنین مطالعات تطبیقی و مقایسه‌ای بین شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی در بورس اوراق بهادار تهران با سایر بورس‌های جهان نیز توصیه می‌شود.

منابع

الف. فارسی

- احمدپور، احمد و احمدی، احمد. (۱۳۸۷). استفاده از ویژگی‌های کیفی اطلاعات مالی در ارزیابی کیفیت سود. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۵۲: ۱۶-۳.
- ثقفی، علی و کردستانی، غلامرضا. (۱۳۸۳). بررسی و تبیین رابطه بین کیفیت سود و واکنش بازار به تغییرات سود نقدی. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۳۷: ۷۲-۵۱.
- حساس، یگانه و یحیی‌پوریانسب، امیر. (۱۳۸۴). نقش سرمایه‌گذاران نهادی در حاکمیت شرکت‌های سهامی. *ماهنامه حسابدار*، ۱۹ (۴) (پیاپی ۱۶۵): ۲۵-۲۸، ۴۷-۴۸، ۵۶-۵۷ و ۶۴-۶۵.
- حساس یگانه، یحیی؛ مرادی، محمد و هدی اسکندر (۱۳۸۷). بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و ارزش شرکت. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۵۲: ۱۲۲-۱۰۷.
- خواجوی، شکرالله و ناظمی، امین. (۱۳۸۴). بررسی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تاکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۴۰: ۶۰-۳۷.
- راه‌چمنی، ابوالقاسم. (۱۳۸۵). مدیریت شرکت‌های بیمه در دوره‌ی پس از خصوصی‌سازی: نقش ساختار مالکیت و میزان حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران. *فصلنامه‌ی آسیا، تابستان*: ۳۰-۳۶.
- رحمان سرشت، حسین و مظلومی، نادر. (۱۳۸۴). رابطه‌ی عملکرد مدیریتی سرمایه‌گذاران نهادی با سهم مالکیت این نهادها در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مطالعات مدیریت*، ۴۷: ۱۶۰-۱۳۵.
- عباسی‌نژاد، حسین. (۱۳۸۰). *اقتصادسنجی (مبانی و روش‌ها)*. تهران: دانشگاه تهران.
- کردستانی، غلامرضا و مجدی، ضیاءالدین. (۱۳۸۶). بررسی رابطه‌ی بین ویژگی‌های کیفی سود و هزینه‌ی سرمایه‌ی سهام عادی. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۴۸: ۱۰۴-۸۵.
- کریمی، غلامرضا، تاجیک، کامران و مرادی، محمدتقی. (۱۳۸۵). بررسی رابطه‌ی بین کیفیت سود و افزایش سرمایه از محل مطالبات سهام داران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۴۴: ۸۴-۷۱.

کمپته تدوین استانداردهای حسابداری. (۱۳۸۶). *استانداردهای حسابداری*. تهران: سازمان حسابرسی.

کیانیان، محمد امین. (۱۳۷۰). *الگوهای اقتصادسنجی و پیش بینی‌های اقتصادی*، تهران: سمت.

مشایخ، شهناز، اسماعیلی، مریم. (۱۳۸۵). بررسی رابطه‌ی بین کیفیت سود و برخی از جنبه‌های اصول راهبری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۴۵: ۴۴-۲۵.

مهدوی، ابوالقاسم، میدری، احمد. (۱۳۸۴). ساختار مالکیت و کارایی شرکت‌های فعال در بازار اوراق بهادار تهران. *مجله‌ی پژوهش‌های اقتصادی*، ۷۱: ۱۳۲-۱۰۳.

نمازی، حسین. (۱۳۸۴). *نظام‌های اقتصادی*. تهران: شرکت سهامی انتشار.

نمازی، محمد. (برگرداننده) (۱۳۷۹). *پژوهش‌های تجربی در حسابداری: دیدگاه روش-شناختی*. شیراز: دانشگاه شیراز.

نمازی، محمد. (۱۳۸۲). *بررسی عملکرد اقتصادی بازار بورس اوراق بهادار در ایران*. تهران: معاونت اقتصادی وزارت امور اقتصادی و دارایی.

نمازی، محمد. (۱۳۸۴). بررسی کاربردهای تئوری نمایندگی در حسابداری مدیریت. *مجله‌ی علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز*، ۲ (۲۲): (پیاپی ۴۳): ۱۶۴-۱۴۷.

نمازی، محمد و کرمانی، احسان. (۱۳۸۷). بررسی تاثیر مالکیت بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۵۳: ۸۳-۱۰۰.

نوروش، ایرج، ابراهیمی علی و کردلر، علی. (۱۳۸۴). بررسی و تبیین رابطه‌ی ترکیب سهام داران نهادی با تقارن اطلاعات و سودمندی معیارهای حسابداری عملکرد. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۴۲: ۹۷-۱۲۴.

نوروش، ایرج، ناظمی، امین و حیدری، مهدی. (۱۳۸۵). کیفیت اقلام تعهدی و سود با تاکید بر نقش خطای برآورد اقلام تعهدی. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۴۳: ۱۳۵-۱۶۰.

(ب) انگلیسی

- Abdelghany, Khaled E. (2005). Measuring the Quality of Earning. *Managerial Auditing Journal*, 20: 1001-1015.
- Al-Attar, A., Simon, H. and Ling Yan Zuo. (2008). Earnings Quality, Bankruptcy Risk and Future Cash Flows. *Accounting and Business Research*, 38: 5-20.
- Anderson, Ronald Mansi, C., Sattar A. and Reeb David, M. (2003). Founding Family Ownership and the Agency Cost of Debt. *Journal of Financial Economics*, 68: 263-285.
- Anderson, Ronald C. and Reeb David, M. (2003). Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from S&P 500. *The Journal of Finance*, LVIII (3): 1301-1328.
- Ball, Ray and Lakshmanan Shivakumar. (2006). The Role of Accruals in Asymmetrically Timely Gain and Loss Recognition. *Journal of Accounting Research*, 44 (2): 207-242.
- Baltagi, Badi H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*. 3rd Edition. Great Britain. John Wiley & Sons. Ltd.
- Barker, Richard and Imam Shahed. (2008). Analyst's Perceptions of Earnings Quality. *Accounting and Business Research*, 38 (4): 313-329.
- Barton, Jan and Simko, Paul J. (2002). The Balance Sheet as an Earning Management Constraint. *The Accounting Review*, 77: 1-27.
- Basu, Sudipta (1997). The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24: 3-37.
- Chadeau, Emmanuel (1993). The Large Family Firm in Twentieth-Century France. *Business History*, 43 (3): 184-205.
- Chakrabarty, Subarta. (2009). The Influence of National Culture and Institutional Voids on Family Ownership of Large Firms: A Country Level Empirical Study. *Journal of International Management*, 15: 1-31.
- Chan, Konan; Chan, Luis K. C.; Jegadeesh, Narasimhan and Lakonishok, J. (2006). Earning Quality and Stock Returns. *Journal of Business*, 79 (3): 1041-1082.
- Christie, Andrew A. and Zimmerman, Jerold L. (1994). Efficient and Opportunistic Choices of Accounting Procedures. *The Accounting Review*, 64 (4): 539-566.
- Colli, Andrea; Perez, Paloma F. and Rose, Mary B. (2003). National Determinants of Family Firm Development? Family Firms in Britain, Spain, and Italy in the Nineteenth and Twentieth Centuries.

- Enterprise & Society*, 4: 28-64.
- Dechow, Patricia M. and Dichev Ilia D. (2002). The Quality of Accruals and Earnings: the Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*, 77: 35-59.
- Demsetz, Harold and Kenneth Lehn. (1985). The Structure of Ownership Causes and Consequences. *Journal of Political Economy*, 93 (6): 1155-1177.
- Ehrhardt, Olaf and Nowak, Eric (2003). The Effect of IPOs on German Family-owned Firms: Governance Changes, Ownership Structure and Performance. *Journal of Small Business Management*, 41: 222-232.
- Fama, Eugene and Jensen, Michael C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, XXVI: 1-32.
- Givoly, Dan and Hayn, Carla. (2002). Rising Conservatism: Implications for Financial Analysis. *Financial Analysts Journal*, 58: 56-74.
- Givoly, Dan; Hayn, Carla and Natarajan, Ashok. (2007). Measuring Reporting Conservatism. *The Accounting Review*, 82 (1): 65-106.
- Gonzalez and Francisco Fransisco, P. (2003). Large Shareholders and Dividends: Evidence From U.S. Tax Reforms. Working paper, *Columbia University*.
- Gujarati, N. D. (1995). *Basic Econometrics*. Fourth Edition, Mc Graw-Hill International Editions: Economic Series.
- Hendriksen, Eldon S. and Van Brada Michael F. (1991). *Accounting Theory*, 5th Edition, New York: IRWIN.
- Hocking, Ronald (2003). *Methods and Applications of Linear Models*, 2nd Edition, New Jersey: John Wiley & Sons Inc.
- Jensen, Michael C. (1994). Self-Interest, Incentives, & Agency Theory. *Journal of Applied Corporate Finance*, Summer, VII (2): 1-16.
- Jensen, Michael C. and Meckling, William H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, October, 3 (4): 305-306.
- Katz, Sharon. (2009). Earnings Quality and Ownership Structure: The Role of Private Equity Sponsors. *The Accounting Review*. 84 (3): 623-658.
- Le Breton-Miller, Isabelle and Miller, Danny. (2008). To Grow or to Harvest? Governance, Strategy and Performance in Family and Lone Founder Firms. *Journal of Strategy and Management*, 1 (1): 41-56.
- Leuz, Christian, Dhananjay, Nanda and Wysocki, Peter D. (2003). Earning Management and Investor Protection: an International

- Comparison. *Journal of Financial Economics*, 69: 505-527.
- McConaughy, Daniel L. Matthews, Charles H. and Anne S. Fialko. (2001). Founding Family Controlled Firms: Performance, Risk, and Value. *Journal of Small Business Management*, 39 (1): 31-49.
- Mishra, C, and McConaughy, D. (1999). Founding Family Control and Capital Structure: The Risk of Loss of Control and the Aversion to Debt. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 23(4): 55-64
- Mishra, Chandra S., Randqy, Trond and Jenssen, Jan Inge. (2001). The Effect of Founding Family Influence on Firm Value and Corporate Governance. *Journal of International Financial Management and Accounting*. 12 (3): 235-259.
- Namazi, M. (1985). Theoretical Developments of Principal-Agent Employment Contract in Accounting: the State of Art. *Journal of Accounting Literature*, 4: 113-162.
- Penman, S. H. and Xiao-Jun, Zhang. (2002). Accounting Conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Returns. *The Accounting Review*,. 77: 237- 264.
- Penman, S. H. (2007). *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Phillips, P. C. B. (1986). Understanding Spurious Regressions in Econometrics. *Journal of Econometrics*, 33: 311-340.
- Roychowdhury, Sugata and Ross Watts. (2007). Asymmetric Timeliness of Earnings, Market-to-book and Conservatism in Financial Reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 44: 2-31.
- Sharpe, W., Alexander, G. and Bailey, Jeffrey V. (1995). *Investments*. 5th Edition, New Jersey: Prentice Hall Inc.
- Schipper, Katherine and Vincent, Linda. (2003). Earnings Quality. *Accounting Horizons*, 17: 97-110.
- Shrof, Pernin, Venkataraman, Ramgopal and Zhang, Suning (2007). The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings: an Event-Based Approach. *American Accounting Association Conference*.
- Silva, Francisca and Majluf, Nicolas. (2007). Does Family Ownership Shape Performance Outcomes? *Journal of Business Research*. 35: 1-6.
- Villalonga, Belen and Raphael Amit. (2006). How Do Family Ownership, Control and Management Affect Firm Value? *Journal of Financial Economics*, 80: 385-417.
- Wang, Dechun. (2006). Founding Family Ownership and Earning

- Quality. *Journal of Accounting Research*, 44 (3): 619-656.
- Www.Irbourse.com [On Line] [1 January 2008]
- Wu, Zhenyu, Chua Jess H. and James J. Chrisman. (2007). Effects of Family Ownership and Management on Small Business Equity Financing. *Journal of Business Venturing*, 22: 875-895.
- www.wikipedia.org [On Line] [21 January 2009]
- Yang, Chaur-shiuh and 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*, 363-374.
- Zahra, Shaker A. (2003). International Expansion of U.S. Manufacturing Family Businesses: The Effect of Ownership and Involvement. *Journal of Business Venturing*, 18: 495-512.