

Research Article

Takeover Risk of Family-Owned Companies in Market Response to Profit Division Announcements and Accounting Distortions¹

Vahid Bekhradi Nasab¹ , Ali Khoshdel²

¹ Ph.D., Department of Accounting, Najaf Abad Branch, Islamic Azad University, Najaf Abad, Iran
(Corresponding author). Vahid.BekhradiNasab@gmail.com

² Ph.D. Student, Department of Accounting, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.
khosdel84@gmail.com

Abstract

Purpose: Financial reporting mistakes are under the influence of family ownership in companies and the impact of accounting distortions and mistakes on market response to profit announcement occurs more in family-owned companies compared to non-family corporations. Hence, as family ownership increases and when takeover risk from family control is high, the market response to profit division announcements declines. Thus, the company's response to the market is a common function of accounting methods and ownership. In this regard, the purpose of the present study is to review accounting distortions, market response to profit division announcements, and the threat of taking over the ownership of family-owned companies.

Method: The research statistical population consisted of all corporations accepted in Tehran Stock Exchange from 2009 to 2021. The research sample based on convenient sampling included 142 companies. The research method in the first hypothesis testing was logistic regression, and in the second hypothesis testing was least square regression based on mixed data.

Findings: The results convey that by the increase of family control, accounting distortions decrease and the market shows positive response to the profit division announcements of family-owned companies. Another research result indicates the negative impact of takeover risk on the market response to profit division announcements of family-owned companies. The obtained results in this research are consistent with the referred documents in the theoretical framework and financial literature review.

Conclusion: Accounting information with high quality plays a main role in designing mechanisms to decrease contradiction between different agencies among shareholders, directors, and foreign investors. Due to widespread family-owned corporations throughout the world, several studies have attempted to research the relationship between family ownership/control and accounting information quality. However, the obtained results from the current studies are not confirmed yet. Furthermore, there is still insufficient information on whether family control is effective on the reaction of investors to change accounting information quality and how it occurs.

Keywords: Accounting Distortions, Market Response, Profit Division Announcement, Takeover Risk.

<http://sebar.journal.qom-iau.ac.ir/>

1. **Received:** 2022/04/26 ; **Revised:** 2022/06/10 ; **Accepted:** 2022/07/21 ; **Published online:** 2022/09/29

© the authors

Publisher: Qom Islamic Azad University



خطر غصب مالکیت شرکت‌های تحت کنترل خانواده در پاسخ بازار به اعلامیه‌های تقسیم سود و تحریفات حسابداری^۱

وحید بخردی نسب^۱، علی خوشدل^۲

^۱ دکتری، گروه حسابداری، واحد نجف‌آباد، دانشگاه آزاد اسلامی، نجف‌آباد، ایران (نویسنده مسئول). Vahid.BekhradiNasab@gmail.com

^۲ دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. khosdel84@gmail.com

چکیده

هدف: اشتباهات موجود در گزارشگری مالی با وجود مالکان خانوادگی تحت تاثیر قرار می‌گیرد و تاثیر اظهار اشتباهات و تحریفات حسابداری بر واکنش بازار به اعلان سود، در شرکت‌های خانوادگی بیشتر از شرکت‌های غیرخانوادگی است. در نتیجه با افزایش مالکیت خانوادگی، پاسخ بازار به اعلامیه‌های تقسیم سود هنگامی که خطر غصب مالکیت بوسیله کنترل‌های خانوادگی بالاست، کاهش می‌یابد. پس، پاسخ‌های شرکت به بازار، یک تابع مشترک از روش‌های حسابداری و مالکیت است. در این راستا، هدف پژوهش حاضر بررسی تحریفات حسابداری، پاسخ بازار به اعلامیه‌های تقسیم سود و خطر غصب مالکیت شرکت‌های تحت کنترل خانواده است.

روش: جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۴۰۰-۱۳۸۸ بود. نمونه آماری براساس جامعه آماری در دسترس بالغ بر ۱۴۲ شرکت می‌باشد. روش اجرای پژوهش در آزمون فرضیه اول، رگرسیون لجستیک و در آزمون فرضیه دوم، رگرسیون حداقل مربعات مبتنی بر داده‌های ترکیبی است. یافته‌ها: شواهد حاکی از آن است که با افزایش کنترل خانوادگی، تحریفات حسابداری کاهش یافته و بازار به اعلامیه‌های تقسیم سود شرکت‌های تحت کنترل خانواده واکنش مثبت نشان می‌دهد. از دیگر نتایج پژوهش تاثیر منفی خطر غصب مالکیت بر پاسخ بازار به اعلامیه‌های تقسیم سود شرکت‌های تحت کنترل خانواده است. نتایج به دست آمده در این پژوهش با مستندات اشاره شده در چارچوب نظری پژوهش و ادبیات مالی سازگاری دارد.

نتیجه‌گیری: اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا در طراحی مکانیسم‌هایی که تضادهای نمایندگی‌های مختلف را در بین سهامداران، مدیران و سرمایه‌گذاران خارجی کاهش می‌دهد، نقش اصلی را ایفا می‌کند. به دلیل شیوع شرکت‌های خانوادگی در سراسر جهان، تعداد فزاینده‌ای از مطالعات، ارتباط بین مالکیت/کنترل خانواده و کیفیت اطلاعات حسابداری را بررسی می‌کنند. با این حال، شواهد حاصل از مطالعات موجود، قطعی نیست. علاوه بر این، در مورد اینکه آیا و چگونه کنترل خانواده بر نحوه واکنش سرمایه‌گذاران به تغییرات در کیفیت اطلاعات حسابداری تاثیر می‌گذارد، اطلاعات کمی وجود دارد.

کلیدواژه‌ها: تحریفات حسابداری، پاسخ بازار، اعلامیه‌های تقسیم سود، خطر غصب مالکیت، تحریفات حسابداری.

۱. **استاد به این مقاله:** بخردی نسب، وحید؛ خوشدل، علی (۱۴۰۱). خطر غصب مالکیت شرکت‌های تحت کنترل خانواده در پاسخ بازار به اعلامیه‌های تقسیم سود و تحریفات حسابداری. *مطالعات اخلاق و رفتار در حسابداری و حسابرسی*، ۲(۲)، ص ۷-۳۴.

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۷/۰۵؛ **تاریخ اصلاح:** ۱۴۰۱/۰۸/۱۵؛ **تاریخ پذیرش:** ۱۴۰۱/۰۹/۲۰؛ **تاریخ انتشار آنلاین:** ۱۴۰۱/۱۰/۰۱

۱. مقدمه

سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه انتظارات خود را براساس اطلاعات منتشره از جانب شرکت‌های پذیرفته شده در این بازار شکل می‌دهند. در این راستا، اطلاعاتی که مربوط به آینده شرکت است و ناشی از پیش‌بینی‌های مدیریت می‌باشد؛ نقش بسزایی در آگاه نمودن سرمایه‌گذاران دارد. هرچه تفاوت بین پیش‌بینی‌ها و واقعیت بیشتر باشد، نوسان قیمت شدیدتر خواهد بود و هرچه نوسان قیمت بیشتر باشد، نگرانی سهامداران بیشتر شده و امنیت سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد و در مواردی باعث خروج سرمایه‌گذاران از بورس می‌شود. تبعات چنین وضعیتی، عدم تخصیص بهینه منابع و هدایت نقدینگی به سمت بخش‌های غیرتولیدی اقتصاد خواهد بود (فلاح، ۱۳۹۰). اطلاعات حسابداری باکیفیت، نقش مهمی در طراحی سازوکارهایی که موجب کاهش اختلافات نمایندگی بین سهامداران، مدیران و سرمایه‌گذاران از بورس می‌شود، ایفا می‌کنند. با توجه به افزایش تعداد شرکت‌های خانوادگی در سراسر جهان، مطالعات بسیاری نیز به بررسی ارتباط بین مالکیت و کنترل خانوادگی با کیفیت اطلاعات حسابداری پرداخته‌اند. با این حال، شواهد موجود در مطالعات انجام شده، بسیار متفاوت و غیرمنتظره‌اند. علاوه بر این، در مورد اینکه کنترل خانوادگی چگونه بر رفتار سرمایه‌گذاران در مورد تغییرات کیفیت اطلاعات حسابداری تأثیر می‌گذارد، شواهد بسیار ناچیز است. بنابراین، پژوهش حاضر درصدد پاسخ به این سوال است که آیا کنترل خانوادگی موجب کاهش یا افزایش احتمال پذیرش ضمانت‌نامه‌های حسابداری می‌شود و آیا سرمایه‌گذاران نسبت به اصلاحیه‌های اعلام شده توسط شرکت‌های تحت کنترل خانوادگی نسبت به شرکت‌های غیرخانوادگی، واکنش متفاوتی نشان می‌دهند یا خیر؟

در این راستا، پژوهش حاضر بر اصلاحیه‌های حسابداری متمرکز است؛ نه فقط به این دلیل که تعداد بی‌شمار اصلاحات حسابداری موجب نگرانی زیادی در میان تنظیم‌کنندگان و شرکت‌کنندگان دیگر بازار شده است، بلکه انتشار اصلاحیه‌ها یکی از اشکال قابل ملاحظه‌ای از اطلاعات حسابداری با کیفیت پایین است و نیازی نیست که محققان از یک مدل برای شناسایی شرکت‌هایی با کیفیت پایین استفاده کنند (دجو و شراند، ۲۰۱۰).

ارتباط بین کنترل خانوادگی و احتمال اصلاحیه‌های حسابداری به خوبی توسط نظریه‌های اقتصادی و ادبیات موجود پشتیبانی شده است. ماهیت چند نسلی در مالکیت‌های خانوادگی نشان

می‌دهد که آن‌ها نگرانی بیشتری نسبت به شهرت در مقایسه با شرکت‌های غیرخانوادگی دارند. این امر در شرکت‌های خانوادگی مانع از ایجاد اشتباه در گزارش‌های مالی می‌شود. نه تنها به این دلیل که اصلاحیه‌های مکرر اغلب پیامدهای قابل توجهی را نیز به دنبال دارد؛ بلکه به این دلیل که مالکان خانوادگی ممکن است برخی مزایای غیرمستقیم دیگر مانند وضعیت اجتماعی بالا و ارتباطات سیاسی که مبتنی بر شهرت هستند را از دست بدهند. علاوه بر این، اصلاحیه‌ها اغلب با طیف وسیعی از پیامدهای منفی همراه هستند. مالکیت خانوادگی متمرکز و غیرمتمرکز به معنای آن است که آن‌ها بخش قابل توجهی از زیان‌های اقتصادی را که ناشی از اصلاحیه‌های اجباری و اعلامیه‌های تقسیم سود هستند، می‌پذیرند که باعث می‌شود انگیزه‌های مالکان خانوادگی برای گزارش‌های اشتباه را کاهش دهد. به‌طور خلاصه، بیشتر نگرانی شرکت‌های خانوادگی نسبت به شهرت، مالکیت بالای سهام و موقعیت‌های غالب آن‌ها و نظارت بهتر مدیران است که نشان می‌دهد آن‌ها انگیزه‌های بیشتری دارند و همچنین ظرفیت ارائه خدمات با کیفیت بالاتری در حسابداری دارند که منجر به رابطه منفی بین کنترل خانوادگی و احتمال تحریفات حسابداری می‌شود (ما و همکاران^۱، ۲۰۱۶).

شواهد مستقیم بسیار کمی در مورد رابطه بین مالکیت خانوادگی و بروز اشتباه در گزارش‌های حسابداری وجود دارد. پژوهش‌های انجام شده در این زمینه اغلب نشان می‌دهند که نگرانی‌های مرتبط با شهرت برای شرکت‌های خانوادگی تر برجسته است. گیلسون^۲ (۲۰۰۷) اشاره می‌کند که به دلیل وراثت درون خانوادگی و روابط خانوادگی، نسل فعلی از تصمیم‌گیرندگان، حداقل در کسب‌وکارهای خانوادگی کارآمد، ابزار نسل بعدی را به عنوان معادل خودشان در نظر می‌گیرند. علاوه بر این، بورکارت و همکاران^۳ (۲۰۰۳) اشاره می‌کنند که نام خانوادگی مرتبط با یک کسب‌وکار خانوادگی موفقیت‌آمیز، منافع غیرمنصفانه یا اعتقادی، مانند موقعیت اجتماعی بالاتر و ارتباطات سیاسی بهتر را به ارمغان می‌آورد. همچنین تعدادی از مطالعات نشان می‌دهند که رسانه‌ها می‌توانند نقش مهمی در شناسایی و نظارت بر شرکت‌های تجاری ایفا کنند. شواهد موجود در مورد تاثیر مالکیت خانوادگی بر واکنش بازار به اصلاحیه‌ها و پاسخ بازار به اعلامیه‌های تقسیم سود، بسیار اندک است و می‌توان آن را به عنوان یک شکاف تحقیقاتی در این زمینه به حساب آورد که پژوهش حاضر تا حد بسیاری می‌تواند این شکاف را پر کند. ادبیات موجود در مورد شرکت‌های خانوادگی معمولاً بر

1. Ma
2. Gilson
3. Burkart

این فرض استوار است که شرکت‌های خانوادگی نگرانی بیشتری نسبت به شهرت در مقایسه با شرکت‌های غیرخانوادگی دارند؛ زیرا در مقایسه با شرکت‌های غیرخانوادگی، مالکان خانوادگی معمولاً افق سرمایه‌گذاری بلندتر و مالکیت سهام بیشتری دارند. با این حال، شواهد تجربی مستقیمی هم وجود دارد که نشان می‌دهد مالکیت خانوادگی منجر به شهرت بیشتر شرکت‌ها می‌شود. این مطالعه، تاثیر کنترل و مالکیت خانوادگی بر کیفیت اطلاعات حسابداری، به ویژه در بازارهای نوظهور را تقویت می‌کند (ما و همکاران، ۲۰۱۳).

با توجه به مطالب یاد شده، مطالعه حاضر درصدد پاسخ به این سؤال است که تاثیر کنترل خانوادگی بر تحریفات حسابداری و واکنش‌های بازار به اصلاحیه‌ها و پاسخ بازار به اعلامیه‌های تقسیم سود چگونه است؟

در مورد اهمیت و ضرورت پژوهش حاضر می‌توان گفت که این مطالعه شواهد مستقیمی ارائه می‌دهد که هویت سهامداران کنترل‌کننده، در مورد خانواده‌های بنیان‌گذار را نشان داده که همچنین می‌تواند بر واکنش‌های بازار در برابر انتشار اصلاحیه‌های حسابداری تأثیر بگذارد. به طور خاص، نتایج این پژوهش می‌تواند، نشان دهد که سرمایه‌گذاران نسبت به بدتر شدن کیفیت اطلاعات حسابداری، به عنوان مجوز انتشار اصلاحیه‌های حسابداری در شرکت‌های خانوادگی نسبت به شرکت‌های غیرخانوادگی حساس‌تر هستند. در نتیجه آن‌ها واکنش منفی تری را نسبت به اصلاحیه‌های شرکت‌های خانوادگی در مقایسه با شرکت‌های غیرخانوادگی نشان می‌دهند. شواهد موجود در مورد تاثیر مالکیت خانوادگی بر واکنش بازار به اصلاحیه‌ها، بسیار کمیاب است و می‌توان آن را به عنوان يك شکاف تحقیقاتی در این زمینه به حساب آورد که پژوهش حاضر تا حد بسیاری می‌تواند این شکاف را پر کند. دوم اینکه، ادبیات موجود در مورد شرکت‌های خانوادگی معمولاً بر این فرض استوار است که شرکت‌های خانوادگی نگرانی بیشتری نسبت به شهرت در مقایسه با شرکت‌های غیرخانوادگی دارند؛ زیرا در مقایسه با دارایی‌های غیرخانوادگی، صاحبان خانوادگی معمولاً افق سرمایه‌گذاری بلندتر و مالکیت سهام بیشتری دارند. این پژوهش به موضوعی می‌پردازد که در ادبیات گذشته به عنوان يك سؤال مهم مطرح شده، اما عمدتاً نادیده گرفته شده و آن بدین صورت است که پیامدها یا نتایج کاهش شهرت در شرکت‌های خانوادگی چیست. این مطالعه، درك تأثیر کنترل و مالکیت خانوادگی بر کیفیت اطلاعات حسابداری، به ویژه برای بازارهای نوظهور را تقویت می‌کند.

وجه تمایز مجموعه مطالعات انجام شده در حوزه مورد پژوهش با محتوای پژوهش حاضر، تأثیر کنترل خانوادگی بر احتمال تحریفات حسابداری و واکنش بازار به اصلاحات بعدی و در نتیجه پاسخ بازار به اعلامیه‌های تقسیم سود می‌باشد. انجام پژوهش‌هایی در این زمینه با توجه به اهمیت مبحث

اثر کنترل خانوادگی و مباحث تئوریک می‌مربوط به آن، به شدت احساس می‌گردد و لذا از این نظر پژوهش حاضر دارای نوآوری لازم می‌باشد. همچنین جایگزین نمودن نتایج پژوهش‌های علمی به جای تصورات ذهنی می‌تواند باعث بهبود شرایط و گسترش بازارهای سرمایه با جلب مشارکت مردم در سرمایه‌گذاری گردد تا از این رهگذر چرخ‌های فعالیت اقتصادی کشور روان‌تر به گردش درآید.

۲. مروری بر مبانی نظری و فرضیه‌های پژوهش

شواهد مستقیم در مورد رابطه مالکیت شرکت‌های تحت کنترل خانواده و بروز اشتباهات در گزارش‌های حسابداری و خطر غصب مالکیت کمیاب است. بنابراین، در ادامه، خلاصه‌ای از ادبیات پژوهش در خصوص ویژگی‌های منحصر به فرد شرکت‌های تحت کنترل خانواده و شواهد تجربی درباره رابطه بین تحریفات حسابداری، پاسخ بازار به اعلامیه‌های تقسیم سود و خطر غصب مالکیت مورد بررسی قرار گرفته و سپس فرضیه‌های پژوهش تبیین شده است.

۱-۲. ارتباط کنترل خانوادگی و تحریفات حسابداری

ادبیات پژوهش، اغلب نشان می‌دهد که نگرانی بالای مالکان خانوادگی در مورد شهرت، به عنوان یکی از ویژگی‌های برجسته شرکت‌های خانوادگی است. گیلسون (۲۰۰۷) اشاره می‌کند که تمایل مالکان خانوادگی در انتقال تجارت موفق خانواده به نسل‌های آتی می‌تواند یک انگیزه قوی برای پیاده‌سازی یک رویکرد سرمایه‌گذاری بلندمدت باشد. به طور طبیعی آن‌ها انگیزه بیشتری برای سرمایه‌گذاری بیشتر برای ساختن و حفظ شهرت دارند (گیلسون، ۲۰۰۷؛ میلر و همکاران^۱، ۲۰۰۸).

علاوه بر این، بورکارت و همکاران (۲۰۰۳) اشاره می‌کنند که نام خانوادگی مرتبط با یک کسب‌وکار خانوادگی موفقیت‌آمیز، منافع غیرمنصفانه یا اعتقادی، مانند موقعیت اجتماعی بالا و ارتباطات سیاسی را به ارمغان می‌آورد. بنابراین، یافته‌ها نشان می‌دهد که مالکان خانوادگی دارای انگیزه‌های قوی‌تری نسبت به صاحبان نهادهای غیرخانوادگی هستند تا اعتبار شرکت را حفظ نمایند؛ زیرا تحریفات می‌تواند به شهرت شرکت آسیب برساند که بازسازی دوباره شهرت شرکت‌های خانوادگی به مراتب مشکل‌تر از شرکت‌های غیرخانوادگی است. این پژوهش استدلال می‌کند که مالکان خانوادگی تمایل بیشتری به شهرت دارند که نسبت به همتایانشان در بازارهای توسعه یافته بیشتر می‌باشد (مک‌نیل^۲، ۲۰۰۲؛ آلن و همکاران^۳، ۲۰۰۵).

1. Miller
2. MacNeil
3. Allen

نظارت بر رویکرد بلندمدت خانواده‌ها به این معناست که آن‌ها کمتر علاقه‌مند به حرکت روزانه قیمت سهام هستند. بنابراین، شرکت‌های تحت کنترل خانوادگی، انگیزه بیشتری برای مدیریت سود دارند تا قیمت‌های کوتاه‌مدت را مدیریت کنند. علاوه بر این، متحد شدن (پراکندگی) موقعیت سهامداران و مدیران کنترلی و یا قدرت غالب هر دوی آن‌ها بر مدیران غیرخانوادگی، نشان می‌دهد که کنترل خانوادگی از نظارت‌های مؤثر شرکت می‌باشد که هر دو انگیزه لازم برای کنترل و نظارت بر شرکت و مدیریت را دارند. همچنین، اعضای خانواده اغلب به عنوان آگاه‌ترین مدیران در شرکت‌هایشان شناخته می‌شوند که آن‌ها را قادر به ارائه کنترل‌های مؤثر بر مدیران حرفه‌ای می‌کند. با توجه به این دیدگاه چن (۲۰۰۵) نشان داد که نه تنها مالکان خانوادگی می‌توانند به سرعت متوجه سوء مدیریت اطلاعات حسابداری شوند، بلکه می‌توانند به اندازه‌گیری‌های حسابداری براساس معیارهای حسابداری در طراحی پاداش‌های اداری نیز تکیه کنند. این به نوبه خود رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران را در زمینه مدیریت سود کاهش می‌دهد (جنسن و مک‌لینگ^۱، ۱۹۷۶؛ کافی^۲، ۲۰۰۵).

ساختار مالکیت متمرکز، قدرت سهامداران کنترل‌کننده را در تاثیر بر رفتار شرکت‌ها نشان می‌دهد. در مقایسه با مالکان خانوادگی، صاحبان شرکت‌های غیرخانوادگی معمولاً دارای افق سرمایه‌گذاری کوتاه‌تری هستند و کمتر به شهرت توجه دارند. به عنوان یک نتیجه، شرکت‌های غیرخانوادگی تمایل بیشتری دارند که سهامداران اقلیت را از بین ببرند و اطلاعات شفاف کمتری را برای پنهان کردن سلب مالکیت خود ارائه دهند (ما و همکاران، ۲۰۱۳). در نتیجه نظارت بیشتر خانواده‌ها برای شهرت و ماهیت بلندمدت سهام آنها باعث انگیزه آن‌ها در ارائه اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا می‌شود. پس، انتظار می‌رود که تحریفات حسابداری نسبت به کنترل‌های خانوادگی واکنش مثبت نشان دهد. بنابراین، اولین فرضیه پژوهش به شرح زیر تبیین شده است.

فرضیه اول: کنترل خانوادگی بر تحریفات حسابداری تأثیر گذار است.

۲-۲. پاسخ بازار به اعلامیه‌های تقسیم سود شرکت‌های تحت کنترل خانواده

اصلاحیه‌ها و اعلامیه‌های تقسیم سود، اطلاعات جدیدی را ارائه می‌دهند که به سرمایه‌گذاران خارجی اجازه می‌دهد تا بدانند که سیاست‌های حاکمیت داخلی شرکت به خوبی برای جلوگیری از کنترل رفتار فرصت‌طلبانه طراحی نشده است یا سیستم حاکمیتی موجود به طور مؤثر اجرا نمی‌شود. سهامداران اقلیت، عموماً در شرکت‌های تحت کنترل خانوادگی بیشتر از شرکت‌هایی با مالکیت

1. Jensen & Meckling

2. Coffee

غیرخانوادگی نگران اعمال رفتارهای فرصت طلبانه هستند. در نتیجه، بیشتر واکنش سرمایه‌گذاری‌های منفی را نسبت به اصلاحیه‌های اعلام شده توسط شرکت‌هایی تحت مالکیت خانوادگی نشان می‌دهند. در مقایسه با اصلاحیه‌های شرکت‌های غیرخانوادگی، ارائه اصلاحیه توسط شرکت‌های تحت کنترل خانوادگی، برای سرمایه‌گذاران جذاب‌تر بوده و احتمال بیشتری دارد که توسط رسانه‌ها ارائه گردند. دایک و زینگالس^۱ (۲۰۰۳) نیز نشان دادند که قیمت سهام و سرمایه‌گذاران به اصلاحیه شرکت‌های خانوادگی، نسبت به اصلاحیه‌های شرکت‌های غیرخانوادگی بیشتر واکنش نشان می‌دهند. در نهایت شرکت‌هایی که مشکلات حسابداری و تقلب‌های دیگری دارند، معمولاً در تلاش برای بهبود حاکمیت شرکتی و بازگرداندن اعتماد سرمایه‌گذاران هستند. بخردی‌نسب و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهشی با عنوان تأثیر مالکیت، کنترل و مدیرعامل خانوادگی بر سیاست‌های تقسیم سود به این نتیجه رسیدند که هرچه مالکیت اعضای یک یا دو خانواده در شرکت افزایش یابد، میزان سود تقسیمی روند نزولی دارد. همچنین هرچه کنترل اعضای یک یا دو خانواده بر شرکت افزایش یابد و این اشخاص حداقل ۵۰٪ سهام آن شرکت را تحت تملک خود داشته باشند، میزان سود تقسیمی کاهش یافته و به سمت صفر میل می‌کند، اما نمی‌توان گفت اگر مدیرعامل از اعضای یک خانواده مالک یکی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران باشد، میزان سود پرداختی کاهش می‌یابد. ما و همکاران (۲۰۱۶) بیان می‌کنند که در مقایسه با شرکت‌های غیرخانوادگی، شرکت‌های خانوادگی اغلب به دنبال استفاده از یک ابزار مهم و موثر برای نشان دادن قصد و تعهد خود در بهبود حاکمیت شرکتی و بازگرداندن اعتماد سرمایه‌گذاران هستند. بنابراین از یک طرف، سرمایه‌گذاران اقلیت انتظار بالاتری از شرکت‌های با کنترل خانوادگی دارند که این مالکان خانوادگی را در خصوص شهرت خود نگران می‌کند و از سوی دیگر، سرمایه‌گذاران نگرانی‌های بیشتری در مورد کنترل رفتارهای فرصت طلبانه خانواده‌ها دارند. بنابراین، آن‌ها انتظارات بیشتری نسبت به عرضه و تقاضای بیشتر اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا از شرکت‌های تحت کنترل خانوادگی دارند. هنگامی که یک شرکت با مالکیت خانوادگی کنترل حسابداری خود را کاهش می‌دهد، انتظار اولیه سرمایه‌گذاران اقلیت در مورد شهرت نقض می‌شود و نگرانی آن‌ها در مورد کنترل رفتارهای فرصت طلبانه خانواده‌ها غالب می‌گردد. به عبارت دیگر، ارائه اصلاحیه توسط یک شرکت خانوادگی، نگرش سرمایه‌گذاران نسبت به آن‌ها را تغییر خواهد داد که احتمالاً سرمایه‌گذاران اقلیت را وادار به واکنش بیشتر نسبت به اصلاحیه‌های شرکت‌های خانوادگی می‌کند. پس، انتظار می‌رود که بازار به اصلاحیه‌های حسابداری

شرکت‌های تحت کنترل خانواده واکنش نشان دهد. بنابراین، فرضیه دوم پژوهش به صورت زیر تبیین می‌شود:

فرضیه دوم: بازار به اعلامیه‌های تقسیم سود شرکت‌های تحت کنترل خانواده واکنش مثبت نشان می‌دهد.

۳-۲. نقش خطر غصب مالکیت در رابطه واکنش بازار به اعلامیه‌های تقسیم سود شرکت‌های تحت کنترل خانواده

پس از ارائه مجدد صورت‌های مالی، سرمایه‌گذاران انتظارات و ادراکات خود در را مورد تعهدات و رفتار خانواده‌های کنترل‌کننده بازبینی می‌کنند. به طور خاص، اصلاحیه، احتمال اعتبار اطلاعات حسابداری در شرکت تجدیدنظر شده را پایین می‌آورد و باعث افزایش بی‌اعتمادی سرمایه‌گذاران خارجی به خانواده‌ها و مدیران و همچنین نگرانی‌های آن‌ها در مورد کنترل رفتارهای فرصت‌طلبانه و سوءاستفاده خانواده‌ها می‌شود. به طور طبیعی، افزایش توجه سرمایه‌گذاران در محیطی که در آن چنین ریسک غصب مالکیت و نفوذی وجود دارد، بالاتر است (شلیفیر و ویشنی^۱، ۱۹۹۷؛ کلسنز و همکاران^۲، ۲۰۰۲؛ لئوز و همکاران^۳، ۲۰۰۳؛ اندرسون و همکاران^۴، ۲۰۰۹). در نتیجه بیشتر واکنش‌های منفی بازار به اصلاحیه‌های شرکت‌های خانوادگی در صورت ریسک غصب مالکیت انتظار می‌رود که شدیدتر باشد. پس پیش‌بینی می‌شود که نقش خطر غصب مالکیت در رابطه واکنش بازار به اصلاحیه‌های حسابداری شرکت‌های تحت کنترل خانواده منفی باشد و خطر غصب مالکیت بر واکنش بازار به اصلاحیه‌های حسابداری شرکت‌های تحت کنترل خانواده تأثیر معکوس داشته باشد. بنابراین، فرضیه سوم پژوهش به صورت زیر خواهد بود:

فرضیه سوم: خطر غصب مالکیت بر پاسخ بازار به اعلامیه‌های تقسیم سود شرکت‌های تحت کنترل خانواده تأثیر منفی و معنادار دارد.

۳. روش پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ ماهیت، یک پژوهش توصیفی با تأکید بر روابط همبستگی است؛ زیرا از یک طرف وضع موجود را بررسی می‌کند و از طرف دیگر رابطه بین

1. Shleifer & Vishny
2. Claessens
3. Leuz
4. Anderson

متغیرهای مختلف را با استفاده از تحلیل رگرسیون، تعیین می‌نماید. علاوه بر این، در حوزه مطالعات پس‌رویدادی (استفاده از اطلاعات گذشته) قرار می‌گیرد و مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و سایر اطلاعات واقعی است که با روش استقرایی به کل جامعه آماری قابل تعمیم خواهد بود. روش اجرای پژوهش مبتنی بر رگرسیون چند متغیره با الگوی داده‌های ترکیبی به روش حداقل مربعات برای آزمون فرضیه دوم و سوم و رگرسیون لجستیک برای آزمون فرضیه اول می‌باشد. نرم‌افزار مورد استفاده ایوبوز^۱ نسخه ۹ می‌باشد.

۱-۳. جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری پژوهش حاضر، شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۴۰۰-۱۳۸۸ است. نمونه‌گیری مبتنی بر روش حذفی به شیوه نظام‌مند بوده و نمونه آماری نیز با اعمال شرایط زیر از میان شرکت‌های عضو جامعه آماری انتخاب شده است:

- سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفند هر سال باشد،
 - شرکت‌ها قبل از سال ۱۳۸۸ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده باشند و تا پایان سال ۱۴۰۰ از بورس خارج نشده باشند،
 - جزء شرکت‌های مالی سرمایه‌گذاری، هلدینگ، واسطه‌گری و موارد مشابه نباشند،
 - کلیه اطلاعات مورد نیاز شرکت‌ها در دسترس باشد.
- با بررسی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و اعمال شرایط و محدودیت‌های فوق، تعداد ۱۴۲ شرکت جهت برآورد مدل‌ها و آزمون فرضیه‌های پژوهش انتخاب شدند.

۲-۳. الگوی پژوهش

فرضیه اول پژوهش به بررسی تاثیر کنترل خانوادگی بر تحریفات حسابداری می‌پردازد. الگوی تحقق این فرضیه رابطه (۱) می‌باشد. نظر به اینکه متغیر وابسته رابطه (۱) مجازی می‌باشد، این مدل با استفاده از الگوی لجستیک برازش شده است.

رابطه (۱)

$$\begin{aligned} \text{Misstate}_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \text{Family}_{it} + \beta_2 \text{Audit Committee}_{it} + \beta_4 \text{Big Auditor}_{it} \\ & + \beta_5 \text{Negative EPS}_{it} + \beta_6 \text{ROA}_{it} + \beta_7 \text{Leverage}_{it} + \beta_8 \text{Size}_{it} \\ & + \beta_{10} \text{Top Share}_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

فرضیه دوم به بررسی پاسخ بازار به اعلامیه‌های تقسیم سود شرکت‌های تحت کنترل خانواده می‌پردازد. الگوی تحقق این فرضیه رابطه (۲) می‌باشد. برخلاف مدل تحقق آزمون فرضیه اول، این الگو براساس داده‌های ترکیبی و تشخیص نوع اثرات با رویکرد آزمون حداقل مربعات برازش شده است.

رابطه (۲)

$Market\ Reaction_{it}$

$$= \beta_0 + \beta_1 Family_{it} + \beta_2 Audit\ Committee_{it} + \beta_4 Big\ Auditor_{it} \\ + \beta_5 Negative\ EPS_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 Leverage_{it} + \beta_8 Size_{it} \\ + \beta_{10} Top\ Share_{it} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه سوم به بررسی خطر غضب مالکیت بر پاسخ بازار به اعلامیه‌های تقسیم سود شرکت‌های تحت کنترل خانواده می‌پردازد. الگوی تحقق این فرضیه رابطه (۳) می‌باشد. این الگو براساس داده‌های ترکیبی و تشخیص نوع اثرات با رویکرد آزمون حداقل مربعات برازش شده است.

رابطه (۳)

$Market\ Reaction_{it}$

$$= \beta_0 + \beta_1 Family_{it} + \beta_2 Ownership\ Wedge_{it} + \beta_3 Family_{it} \\ \times Ownership\ Wedge_{it} + \beta_4 Audit\ Committee_{it} + \beta_5 Big\ Auditor_{it} \\ + \beta_6 Negative\ EPS_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 Leverage_{it} + \beta_4 Size_{it} \\ + \beta_5 Top\ Share_{it} + \varepsilon_{it}$$

در ادامه به نحوه سنجش متغیرهای این روابط پرداخته شده است.

۳-۳. متغیرهای پژوهش

متغیرهای مطالعه حاضر به دو دسته متغیرهای وابسته و متغیرهای توضیحی تقسیم می‌شود که در ادامه به نحوه سنجش هر کدام پرداخته شده است.

۳-۳-۱. متغیرهای وابسته

تحریفات حسابداری^۱: اولین متغیر وابسته مطالعه حاضر تحریفات حسابداری می‌باشد. در این پژوهش تحریفات حسابداری یک متغیر مجازی است. نحوه سنجش آن بدین صورت است که برابر با یک در صورت وجود تحریف در صورت‌های مالی و در غیر این صورت برابر با صفر است. به

پیروی از پژوهش ما و همکاران (۲۰۱۶)، در این پژوهش شرکت‌هایی که آخرین صورت‌های مالی حسابرسی شده آن‌ها حاوی سرفصل تعدیلات سنواتی می‌باشد، به‌عنوان شرکت‌هایی که صورت‌های مالی آن‌ها حاوی اشتباهات و تحریفات بااهمیت بوده، شناسایی شده است.

پاسخ بازار به اعلامیه‌های تقسیم سود: دومین متغیر وابسته مطالعه حاضر پاسخ بازار به اعلامیه‌های تقسیم سود می‌باشد. در ادبیات مالی محتوای اطلاعاتی یا واکنش بازار به اطلاعات حسابداری و پاسخ بازار به اعلامیه‌های تقسیم سود توسط بازده‌های غیرعادی سنجیده می‌شود. انحراف یا خطا در پیش‌بینی بازده‌های سهام را بازده‌های غیرعادی می‌نامند. در حقیقت بازده غیرعادی از اختلاف بازده واقعی و بازده مورد انتظار (امید ریاضی بازده سهام) حاصل می‌شود. لذا، انتظار می‌رود اعلام اصلاحیه‌های حسابداری، دارای محتوای اطلاعاتی بوده و موجب نوسان قیمت سهام شود. ارزش اطلاعات حسابداری از دیدگاه سرمایه‌گذاران از طریق پژوهش‌های مشاهده‌ای مورد آزمون قرار گرفته و همبستگی اصلاحیه‌های منتشر شده حسابداری و تغییرات قیمت سهام محاسبه و تحلیل شده است. چنانچه این همبستگی با اهمیت باشد می‌توان آن را شاهدی بر سودمندی اصلاحیه‌های حسابداری برای سرمایه‌گذاران به‌شمار آورد. به‌طور خلاصه در این پژوهش از ارتباط بین ورود اطلاعات حسابداری و به‌طور خاص اصلاحیه‌های حسابداری و تغییرات قیمت سهام که در نهایت بیانگر وجود محتوای اطلاعاتی اعلان اصلاحیه‌های حسابداری و واکنش بازار به آن است، جهت سنجش پاسخ بازار به اعلامیه‌های تقسیم سود و اصلاحیه‌های حسابداری استفاده شده است. به بیان دیگر، واکنش بازار از طریق بررسی بازده‌های غیرعادی ناشی از اصلاحیه‌های حسابداری در روزهای اطراف اصلاحیه‌های حسابداری سنجیده شده است. لذا، واکنش بازار به اصلاحیه‌های حسابداری به پیروی از پژوهش ما و همکاران (۲۰۱۶) با استفاده از بازده غیرعادی در بازه زمانی (۳- و ۳+) حول اصلاحیه‌های حسابداری یا پیرامون اعلامیه‌های تقسیم سود به شرح رابطه (۴) اندازه‌گیری شده است.

رابطه (۴)

$$CAR(-3 + 3)_{it} = \sum_{i=-3}^{i=+3} AR_{it}$$

که در این رابطه:

AR: بازده غیرعادی از اختلاف بازده واقعی و بازده مورد انتظار (امید ریاضی بازده سهام) به

صورت ماهانه حاصل شده و نحوه محاسبه آن به شرح رابطه (۵) است.

رابطه (۵)

$$AR_{it} = [R_{it} - E(R)_{it}]$$

که در این رابطه:

R: بازده واقعی سهام

E(R): بازده مورد انتظار سهام.

بازده‌های واقعی سهام برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، از نرم‌افزار ره‌آوردنویس استخراج شده است. در این نرم‌افزار جهت محاسبه بازده‌های سهام روزانه از رابطه (۶) استفاده می‌شود.

رابطه (۶)

$$R_{it} = \frac{(1 + \alpha)P_{it} - P_{it-1} - \alpha(1000) + (1 + \alpha)D_{it}}{P_{it-1} + \alpha(1000)}$$

در این رابطه:

R_{it} : بازده واقعی سهام شرکت i در دوره t

P_{it} : قیمت سهام شرکت i در انتهای دوره

P_{it-1} : قیمت سهام شرکت i در ابتدای دوره

D_{it} : منافع مالکیت سهم شرکت i در دوره t (سود نقدی هر سهم)

α : درصد سهام جایزه شرکت

(مبلغ اسمی هر سهم در ایران ۱۰۰۰ ریال است)

بازده مورد انتظار به شرح رابطه (۷) با استفاده از مدل بازار بازده مورد انتظار محاسبه شده است.

رابطه (۷)

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_i$$

که در این رابطه:

R_i : بازده واقعی سهام

R_{mt} : بازده روزانه بازار است که با استفاده از شاخص قیمت نقدی سهام به شرح رابطه (۸) برآورد

شده است.

رابطه (۸)

$$R_{mt} = \frac{TEDPIX_{t+1} - TEDPIX_t}{TEDPIX_t}$$

که در این رابطه:

TEDPIX: شاخص قیمت و نقدی

رابطه (۷) با استفاده از رگرسیون حداقل مربعات برازش و ضریب α و β برای هر شرکت-سال، به صورت تفکیکی استخراج شده است. به بیان دیگر، در این مرحله برای هر شرکت نمونه و به ازای هر سال یک ضریب α و β برآورد می‌شود. دلیل برآورد ضریب α و β به صورت جداگانه، این است که ممکن است β شرکت‌ها در این دوره تغییر کند و در نتایج پژوهش اثر بگذارد. با توجه به ضریب α و β برآورد شده، صرف‌نظر از خطای برآورد و با جایگذاری R_{mt} محاسبه شده در رابطه (۹) $E(R_{it})$ ، بازده مورد انتظار پیش‌بینی شد.

رابطه (۹)

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt}$$

۲-۳-۳. متغیرهای توضیحی

متغیرهای توضیحی در پژوهش حاضر عبارت است از متغیر مستقل مالکیت خانوادگی، متغیر تعدیل‌گر خطر غصب مالکیت و متغیرهای کنترلی ویژگی‌های شرکت که در ادامه به نحوه سنجش هر کدام پرداخته شده است.

۳-۳-۳. متغیر مستقل

مالکیت خانوادگی:^۱ متغیر مستقل مطالعه حاضر مالکیت خانوادگی می‌باشد. جهت کنترل مالکیت خانوادگی، این متغیر به صورت مجازی سنجیده شده است. بدین صورت که برابر با یک در صورت خانوادگی بودن مالکیت شرکت و در غیر این صورت برابر با صفر است. طبق ماده ۱۰۷ قانون تجارت ایران کلیه شرکت‌های سهامی عام ملزم به تشکیل هیأت مدیره‌ای از صاحبان سهام می‌باشند که می‌بایست تعداد این هیأت حداقل ۵ نفر باشند. لذا، منطقی می‌توان استنباط نمود که چنانچه سهامداری مالک ۲۰ درصد سهام شرکت باشد، به عنوان یکی از اعضای هیأت مدیره مطرح و از این طریق می‌تواند بر عملیات شرکت اعمال کنترل نماید. پس از بررسی شرایط شرکت‌های ایرانی در این پژوهش از دو شرط زیر برای تعریف شرکت‌های خانوادگی در ایران استفاده شده است.

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

ب) یکی از اعضای هیأت مدیره، خود به تنهایی مالک حداقل ۵ درصد سهام عادی و یا مجموع سهام عضو حقیقی هیأت مدیره و اعضای خانواده و فامیل وی، حداقل ۵ درصد مجموع سهام عادی شرکت باشد.

در نتیجه شرکت‌های خانوادگی، شرکت‌هایی است که حائز شرایط فوق و شرکت‌های غیرخانوادگی نیز شرکت‌هایی هستند که هیچ یک از شرایط ذکر شده را نداشته باشند.

۳-۴. متغیر تعدیل‌گر

خطر غضب مالکیت:^۱ در پژوهش حاضر از خطر غضب مالکیت به عنوان متغیر تعدیل‌گر استفاده شده است. حقوق ناشی از مالکیت سهم، متعدد بوده و در موارد مختل قانون تجارت به آن‌ها اشاره شده است. اما به طور کلی و عموماً برای هر سهم از حقوق صاحبان سهام، دو نوع حق اصلی متصور است. نخست حق دریافت سود سهام و سایر مزایای مالی و تا جایی که تحت قانون مستحق آن باشد و دوم حق رأی در جلسه شرکت. در مورد مسائل مربوط به شرکت، مورد اول حقوق جریان‌های نقدی و مورد دوم را حق کنترل تعریف می‌کنند. شاخص اندازه‌گیری این متغیر به پیروی از ما و همکاران (۲۰۱۶) با استفاده از انحراف حق جریان نقد و حق کنترل به شرح رابطه (۱۰) می‌باشد.

رابطه (۱۰)

$$\text{Ownership Wedge Risk}_{it} = \text{Cash Flow Right}_{it} - \text{Control Right}_{it}$$

که در این رابطه:

Cash Flow Right: حق جریان نقد که برابر است با نسبت سهامداران عمده به کل سهامداران.

Control Right: تعداد حق رأی که از طریق حق رأی در اختیار سهامداران با بیشترین درصد

مالکیت محاسبه شده است.

۳-۵. متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت:^۲ لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت.

اهرم مالی:^۳ نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌های شرکت.

بازده دارایی‌ها:^۴ نسبت سود خالص به کل دارایی‌های شرکت.

بزرگ‌ترین سهامدار:^۵ درصد سهام در دست سهامداران عمده.

1. Ownership Wedge Risk

2. Size

3. Leverage

4. ROA

5. Share Top

خبر بد: متغیر مجازی برای EPS منفی در صورتی که EPS منفی باشد، برابر با یک و در غیر این صورت برابر با صفر است.

موسسه حسابرسی بزرگ: متغیر مجازی برای موسسه حسابرسی بزرگ در صورتی که حسابرس از بین موسسات حسابرسی بزرگ باشد، عدد یک و در غیر این صورت برابر با صفر می باشد. با ادغام چهار موسسه حسابرسی معتبر کشور در سال ۱۳۹۴، موسسه حسابرسی آزمون پرداز ایران مشهود (حسابداران رسمی) به عنوان بزرگترین موسسه حسابرسی ایران شکل گرفت. این چهار موسسه عبارتند از:

- ۱) موسسه حسابرسی آزمون پرداز (تاریخ تأسیس سال ۱۳۸۱)،
 - ۲) موسسه حسابرسی و خدمات مالی و مدیریت ایران مشهود (تاریخ تأسیس ۱۳۷۱)،
 - ۳) موسسه حسابرسی پایش گستر حساب (تاریخ تأسیس ۱۳۸۸)،
 - ۴) موسسه حسابرسی اندیشگران پویا (تاریخ تأسیس ۱۳۸۲)،
- کمیته حسابرسی:** متغیر مجازی برای کمیته حسابرسی در صورت وجود کمیته حسابرسی، برابر با یک و در غیر این صورت برابر با صفر است.

۴. یافته‌های پژوهش

یافته‌های مطالعه حاضر به دو بخش آمار توصیفی و استنباطی تقسیم شده که در ادامه به آن پرداخته شده است.

۱-۴. آمار توصیفی

آمار توصیفی مطالعه حاضر در قالب جدول (۱) ارائه شده است.

جدول ۱- آمار توصیفی

| متغیرها | میانگین | میانه | بیشینه | کمینه |
|-------------------------------------|---------|-------|--------|--------|
| تحریفات حسابداری | ۰/۳۲۹ | ۰ | ۱ | ۰ |
| پاسخ بازار به اعلامیه‌های تقسیم سود | ۰/۰۵۶ | ۰/۰۴۵ | ۱/۰۰۶ | -۱/۱۷۹ |
| مالکیت خانوادگی | ۰/۱۳۵ | ۰ | ۱ | ۰ |
| خطر غصب مالکیت | ۲۶/۴۱ | ۶/۰۵ | ۸۵/۱۸ | ۰ |

1. EPS Negative
2. Auditor Big
3. Audit Committee

نتایج آمار توصیفی نشان می‌دهد که از بین ۱۲۷۸ مشاهده، تعداد ۴۲۰ مشاهده یا ۳۲٪ از مشاهدات دارای گزارشگری مالی اشتباه بوده‌اند. همچنین ۱۳٪ از مشاهدات یا به عبارتی ۱۶۶ مشاهده دارای مالکیت خانوادگی بوده و ۸۷٪ از مشاهدات دارای مالکیت غیرخانوادگی هستند. دیگر شواهد آمار توصیفی این است که ۵٪ از مشاهدات نسبت به اعلامیه‌های تقسیم سود، واکنش نشان می‌دهند و بازار از طریق بازده‌های غیرعادی به رفتار این ۵٪ سرمایه‌گذاران پاسخ مثبت نشان می‌دهد.

۲-۴. آمار استنباطی

آمار استنباطی مطالعه حاضر به برازش مدل‌های اول، دوم و سوم با در نظر گرفتن فروض کلاسیک پرداخته است.

۲-۴-۱. نتیجه فرضیه اول

با توجه به مجازی بودن متغیر وابسته در آزمون فرضیه اول پژوهش، مدل اول براساس الگوی لجستیک برازش شد. سطح معنادار بودن نسبت درست‌نمایی مدل اول پژوهش $0/0000$ و این بدان معنا است که مدل مقید و غیرمقید، تفاوت معناداری دارند. لذا، متغیرهای توضیحی، قدرت توضیح‌دهندگی معناداری دارند. در واقع می‌توان گفت که در سطح اطمینان ۹۹٪ این مدل معنادار بوده و دارای اعتبار است. همچنین مقدار ضریب تعیین مک‌فادن^۱ به ترتیب برابر است با ۳۵٪ که نشان می‌دهد ۳۵ درصد تغییرات متغیر وابسته از طریق مدل رگرسیون توضیح داده می‌شود. نتایج فرضیه اول در جدول (۲) ارائه شده است.

جدول ۲- نتایج فرضیه اول

| متغیرها | ضریب | خطای استاندارد | آماره z | سطح معناداری |
|--------------------|--------|----------------|---------|--------------|
| عرض از مبدأ | -۰/۹۵۵ | ۰/۹۷۵ | -۰/۹۸۰ | ۰/۳۲۷۰ |
| کنترل خانوادگی | -۰/۸۴۳ | ۰/۳۰۲ | -۲/۷۸۵ | ۰/۰۰۵۴ |
| کمیت حسابرسی | -۰/۸۳۶ | -۰/۱۸۰ | -۴/۶۳۹ | ۰/۰۰۰۰ |
| موسسه حسابرسی بزرگ | ۰/۰۶۸ | ۰/۴۴۶ | ۰/۱۵۳ | ۰/۸۷۷۸ |
| خبر بد | -۰/۲۹۱ | ۰/۳۰۵ | -۰/۹۵۳ | ۰/۳۴۰۳ |
| بازده دارایی | ۲/۱۲۳ | ۰/۷۷۵ | ۲/۷۳۹ | ۰/۰۰۶۲ |
| اهرم مالی | -۰/۰۹۰ | ۰/۵۲۵ | -۰/۱۷۲ | ۰/۸۶۲۷ |
| اندازه شرکت | ۰/۰۸۲ | ۰/۰۷۱ | ۱/۱۴۸ | ۰/۲۵۰۹ |

| متغیرها | ضریب | خطای استاندارد | آماره z | سطح معناداری |
|--------------------|--------|----------------|---------|--------------|
| بزرگ‌ترین سهامدار | -۰/۰۰۸ | ۰/۰۰۴ | -۲/۰۲۴ | ۰/۰۴۲۹ |
| آماره F | - | - | ۴۸/۰۷۴ | ۰/۰۰۰۰ |
| ضریب تعیین مک فادن | ۰/۳۵ | - | - | - |

فرضیه اول پژوهش به دنبال پاسخ به این سوال است که آیا کنترل خانوادگی بر تحریفات حسابداری تاثیر معناداری دارد یا خیر؟ همان‌طور که در جدول (۲) مشاهده می‌شود، سطح معناداری متغیر کنترل خانوادگی برابر با ۰/۰۰۵۴ می‌باشد که نشان می‌دهد رابطه این دو متغیر در سطح اطمینان ۹۵ درصد به صورت معنادار می‌باشد. همچنین ضریب برآورد شده متغیر کنترل خانوادگی برابر با ۰/۹۵۵- است که نشان می‌دهد رابطه بین کنترل خانوادگی و تحریفات حسابداری معکوس است. به گونه‌ای که افزایش کنترل خانوادگی منجر به کاهش تحریفات حسابداری می‌گردد. بنابراین، با توجه به احتمال و علامت ضریب برآورد شده متغیر کنترل خانوادگی می‌توان تاثیر منفی کنترل خانوادگی بر تحریفات حسابداری را تأیید کرد و براساس این نتایج، فرضیه اول پژوهش تأیید می‌شود. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که مالکیت خانوادگی در شرکت‌ها از عوامل اثرگذار و کاهنده بر اظهار اشتباه گزارشگری می‌باشد و با افزایش کنترل خانوادگی در شرکت، تحریفات حسابداری کاهش می‌یابد. براساس این نتایج، فرضیه اول پژوهش تأیید می‌شود.

۲-۲-۴. نتیجه فرضیه دوم

جهت برازش مدل آزمون فرضیه دوم و سوم پژوهش نیاز است قبل از تخمین، فروض کلاسیک مدل آزمون شود. یکی از فروض کلاسیک آماری همسانی واریانس باقیمانده‌ها است که از فرضیه‌های اساسی هر رابطه رگرسیونی محسوب می‌شود. دیگر فروض، کلاسیک خودهمبستگی است. همچنین لازم است آزمون‌های آماری لازم برای تبیین نوع داده‌ها انجام گیرد تا مشخص گردد که داده‌ها به صورت تابلویی است یا تلفیقی و در صورتی که نوع داده‌ها تابلویی تشخیص داده شود، باید نوع اثرات آن مشخص گردد. جهت بررسی فرض ناهمسانی واریانس از آزمون بروش پاگان^۱، خودهمبستگی از آزمون بروش گادفری، انتخاب داده‌ها F لیمر و نوع اثرات داده‌ها از آزمون هاسمن استفاده شده است. براساس نتایج آزمون F لیمر و هاسمن، مدل دوم پژوهش براساس رویکرد داده‌های تابلویی با اثرات ثابت تخمین زده شد. نتیجه فروض کلاسیک حاکی از آن است که مدل دوم مشکل ناهمسانی و خودهمبستگی ندارد. نتایج فرضیه دوم در جدول (۳) ارائه شده است.

جدول ۳- نتایج فرضیه دوم

| متغیرها | ضریب | خطای استاندارد | آماره t | سطح معناداری |
|------------------------|--------|----------------|---------|--------------|
| عرض از مبدأ | ۲/۲۳۵ | ۰/۶۳۷ | ۳/۵۰۷ | ۰/۰۰۰۵ |
| کنترل خانوادگی | ۰/۶۴۴ | ۰/۰۷۹ | ۸/۱۱۴ | ۰/۰۰۰۰ |
| کمیت حسابرسی | -۰/۱۹۵ | -۰/۰۳۲ | -۶/۰۱۸ | ۰/۰۰۰۰ |
| موسسه حسابرسی بزرگ | ۰/۲۳۴ | ۰/۰۸۵ | ۲/۷۵۹ | ۰/۰۰۶۰ |
| خبر بد | -۰/۱۰۳ | ۰/۰۴۶ | -۲/۲۱۴ | ۰/۰۲۷۲ |
| بازده دارایی | -۰/۸۶۲ | ۰/۱۴۴ | -۵/۹۸۳ | ۰/۰۰۰۰ |
| اهرم مالی | -۰/۲۱۴ | ۰/۱۱۳ | -۱/۸۸۹ | ۰/۰۵۹۳ |
| اندازه شرکت | -۰/۱۶۷ | ۰/۰۴۴ | -۳/۷۷۹ | ۰/۰۰۰۲ |
| بزرگ‌ترین سهامدار | ۰/۰۰۵ | ۰/۰۰۱ | ۴/۸۰۷ | ۰/۰۰۰۰ |
| آماره F | - | - | ۳/۷۷۳ | ۰/۰۰۰۰ |
| ضریب تعیین تعدیل شده | ۰/۸۰ | - | - | - |
| آزمون دوربین واتسون | - | - | ۲/۴۴ | - |
| آزمون ناهمسانی واریانس | - | - | ۲/۶۵۷ | ۰/۰۰۰۰ |
| آزمون خودهمبستگی | - | - | ۱۹/۴۵۹ | ۰/۰۰۰۰ |
| آزمون F لیمر | - | - | ۳/۷۴۷ | ۰/۰۰۰۰ |
| آزمون هاسمن | - | - | ۱۲۷/۹۷۵ | ۰/۰۰۰۰ |

فرضیه دوم پژوهش به دنبال پاسخ به این سوال است که آیا بازار به اعلامیه‌های تقسیم سود شرکت‌های تحت کنترل خانواده واکنش مثبت نشان می‌دهد یا خیر؟ همان‌طور که در جدول (۳) مشاهده می‌شود، سطح معناداری متغیر کنترل خانوادگی برابر با ۰/۰۰۰۰ می‌باشد که نشان می‌دهد رابطه این دو متغیر در سطح اطمینان ۹۵ درصد به صورت معنادار می‌باشد. همچنین ضریب برآورد شده متغیر کنترل خانوادگی برابر با ۰/۶۴۴ است که نشان می‌دهد رابطه بین کنترل خانوادگی و پاسخ بازار به اعلامیه‌های تقسیم سود مثبت است. به گونه‌ای که افزایش کنترل خانوادگی منجر به افزایش اعلامیه‌های تقسیم سود شده و در نتیجه اعلامیه‌های تقسیم سود شرکت‌های تحت کنترل خانواده واکنش مثبت نشان می‌دهد. براساس این نتایج، فرضیه دوم پژوهش تأیید می‌شود.

۳-۲-۴. نتیجه فرضیه سوم

فروض کلاسیک در آزمون فرضیه سوم به‌مثابه مدل آزمون فرضیه دوم می‌باشد. براساس نتایج آزمون F لیمر و هاسمن، مدل سوم پژوهش براساس رویکرد داده‌های تابلویی با اثرات ثابت تخمین زده شد. نتیجه فروض کلاسیک حاکی از آن است که مدل سوم مشکل ناهمسانی و خودهمبستگی ندارد. نتایج فرضیه سوم در جدول (۴) ارائه شده است.

جدول ۴- نتایج فرضیه سوم

| متغیرها | ضریب | خطای استاندارد | آماره t | سطح معناداری |
|--|--------|----------------|---------|--------------|
| عرض از مبدأ | ۲/۲۱۰ | ۰/۶۳۵ | ۳/۴۷۶ | ۰/۰۰۰۵ |
| کنترل خانوادگی | ۰/۶۵۷ | ۰/۰۷۹ | ۸/۲۷۴ | ۰/۰۰۰۰ |
| خطر غصب مالکیت | -۰/۰۴۴ | ۰/۱۹۱ | -۰/۲۳۲ | ۰/۸۱۶۲ |
| خطر غصب مالکیت در شرکت‌های تحت کنترل خانواده | -۰/۰۰۳ | ۰/۰۰۱ | -۲/۲۹۶ | ۰/۰۲۲۰ |
| کمیته حسابرسی | -۰/۱۹۴ | ۰/۰۳۲ | -۶/۰۱۵ | ۰/۰۰۰۰ |
| موسسه حسابرسی بزرگ | ۰/۲۳۵ | ۰/۰۸۴ | ۲/۷۷۳ | ۰/۰۰۵۷ |
| خبر بد | -۰/۱۰۳ | ۰/۰۴۶ | -۲/۲۰۵ | ۰/۰۲۷۸ |
| بازده دارایی | -۰/۸۷۹ | ۰/۱۴۴ | -۶/۱۰۲ | ۰/۰۰۰۰ |
| اهرم مالی | -۰/۳۳۹ | ۰/۱۱۴ | -۲/۱۰۴ | ۰/۰۳۵۸ |
| اندازه شرکت | -۰/۱۶۶ | ۰/۰۴۴ | -۳/۷۵۱ | ۰/۰۰۰۲ |
| بزرگ‌ترین سهامدار | ۰/۰۰۵ | ۰/۰۰۱ | ۵/۱۰۶ | ۰/۰۰۰۰ |
| آماره F | - | - | ۳/۷۸۰ | ۰/۰۰۰۰ |
| ضریب تعیین تعدیل شده | ۰/۸۰ | - | - | - |
| آزمون دوربین واتسون | - | - | ۲/۴۲ | - |
| آزمون ناهمسانی واریانس | - | - | ۱۲/۵۸۷ | ۰/۰۰۰۰ |
| آزمون خودهمبستگی | - | - | ۱۷/۲۵۷ | ۰/۰۰۰۰ |
| آزمون F لیمر | - | - | ۳/۷۸۹ | ۰/۰۰۰۰ |
| آزمون هاسمن | - | - | ۱۲۸/۱۴۹ | ۰/۰۰۰۰ |

فرضیه سوم پژوهش به دنبال پاسخ به این سوال است که آیا خطر غصب مالکیت بر پاسخ بازار به اعلامیه‌های تقسیم سود شرکت‌های تحت کنترل خانواده تاثیر منفی و معنادار دارد یا خیر؟ همان‌طور که در جدول (۴) مشاهده می‌شود، سطح معناداری متغیر خطر غصب مالکیت در شرکت‌های تحت کنترل خانواده برابر با ۰/۰۲۲۰ می‌باشد که نشان می‌دهد رابطه این دو متغیر در سطح اطمینان ۹۵ درصد به صورت معنادار است. همچنین ضریب برآورد شده متغیر کنترل خانوادگی برابر با ۰/۰۰۳- است که نشان می‌دهد رابطه بین خطر غصب مالکیت در شرکت‌های تحت کنترل خانواده و پاسخ بازار به اعلامیه‌های تقسیم سود منفی است. به بیان دیگر، خطر غصب مالکیت بر پاسخ بازار به اعلامیه‌های تقسیم سود شرکت‌های تحت کنترل خانواده تاثیر منفی دارد. براساس این نتایج، فرضیه سوم پژوهش تایید می‌شود.

۵. نتیجه‌گیری

ارتباط بین کنترل خانوادگی و پاسخ بازار به اعلامیه‌های تقسیم سود و احتمال اصلاحیه‌های

حسابداری به خوبی توسط نظریه‌های اقتصادی و ادبیات موجود پشتیبانی شده است. ماهیت چند نسلی در مالکیت‌های خانوادگی نشان می‌دهد که آن‌ها نگرانی بیشتری نسبت به شهرت در مقایسه با شرکت‌های غیرخانوادگی دارند. این امر در شرکت‌های خانوادگی مانع از ایجاد اشتباه در گزارش‌های مالی می‌شود، نه تنها به این دلیل که اصلاحیه‌های مکرر اغلب پیامدهای قابل توجهی را نیز به دنبال دارد؛ بلکه به این دلیل که مالکان خانوادگی ممکن است برخی مزایای غیرمستقیم دیگر، مانند وضعیت اجتماعی بالا و ارتباطات سیاسی که مبتنی بر شهرت هستند را از دست بدهند. علاوه بر این، اصلاحیه‌ها اغلب با طیف وسیعی از پیامدهای منفی همراه هستند. مالکیت خانوادگی متمرکز و غیرمتمرکز به معنای آن است که آنها بخش قابل توجهی از زیان‌های اقتصادی را که ناشی از اصلاحیه‌های اجباری هستند، می‌پذیرند که باعث می‌شود انگیزه‌های مالکان خانوادگی برای گزارش‌های اشتباه را کاهش دهد. به طور خلاصه، بیشتر نگرانی شرکت‌های خانوادگی نسبت به شهرت، مالکیت بالای سهام و موقعیت‌های غالب‌ها آن و نظارت بهتر مدیران است که نشان می‌دهد آن‌ها انگیزه‌های بیشتری دارند و همچنین ظرفیت ارائه خدمات با کیفیت بالاتری در حسابداری دارند که منجر به رابطه منفی بین کنترل خانوادگی و احتمال تحریفات حسابداری می‌شود.

در فرضیه اول مبنی بر ارتباط کنترل خانوادگی و تحریفات حسابداری، شواهد بدین صورت است که کنترل خانوادگی بر تحریفات حسابداری تاثیر معناداری دارد و با توجه به ضریب منفی متغیر کنترل خانوادگی، وجود رابطه معکوس بین کنترل خانوادگی و تحریفات حسابداری استنتاج می‌شود. در شرکت‌های خانوادگی عموماً بخش زیادی از سهام در اختیار یک یا چند سهامدار عمده حقیقی از اعضای یک خانواده است و اعضای خانواده در پست‌های مدیریتی و عملیاتی مشغول کار هستند. طبق نتایج مشخص شد که اگر میزان سهم مدیران از حدی بیشتر باشد، می‌تواند این انگیزه را در آن‌ها ایجاد کند تا وضعیت مالی و عملکرد مطلوب‌تری را از طریق کاهش تحریفات حسابداری ارائه دهند. پژوهش‌های پیشین نیز اغلب نشان می‌دهند که نگرانی بالای مالکان خانوادگی در مورد شهرت به عنوان یکی از ویژگی‌های برجسته شرکت‌های خانوادگی است. تمایل مالکان خانوادگی در انتقال تجارت موفق خانواده به نسل‌های آینده می‌تواند یک انگیزه قوی برای پیاده‌سازی یک رویکرد سرمایه‌گذاری بلندمدت باشد و به‌طور طبیعی آن‌ها انگیزه بیشتری برای سرمایه‌گذاری بیشتر برای ساختن و حفظ شهرت دارند. لذا، اینگونه استدلال می‌شود که مالکان خانوادگی دارای انگیزه‌های قوی‌تری نسبت به صاحبان نهادهای غیرخانوادگی هستند تا با کاهش تحریفات حسابداری، اعتبار شرکت را حفظ نمایند؛ زیرا تحریفات می‌تواند به شهرت شرکت آسیب برساند که بازسازی دوباره شهرت شرکت‌های خانوادگی به مراتب مشکل‌تر از شرکت‌های غیرخانوادگی است. این پژوهش

استدلال می‌کند که مالکان خانوادگی تمایل بیشتری به شهرت دارند که نسبت به همتایانشان در بازارهای توسعه یافته بیشتر می‌باشد. همان‌گونه که زیمرمن و واتس^۱ (۲۰۰۸) بیان می‌کنند، با افزایش اندازه شرکت، شرکت در معرض فشارهای سیاسی بیشتری قرار گرفته و انگیزه مدیریت برای اعمال نظر در فرآیند تعیین سود و انجام تحریفات حسابداری افزایش می‌یابد. از این رو ممکن است شرکت‌های خانوادگی به علت کوچک‌تر بودن اندازه شرکت و مناسبات درون خانواده، از انگیزه کمتری برای انجام این تحریفات برخوردار باشند. مهرآذین و همکاران (۱۳۹۲) نیز به بررسی و شناسایی شرکت‌های خانوادگی و سپس بررسی و مقایسه مدیریت سود بین این شرکت‌ها و شرکت‌های غیرخانوادگی پرداختند. نتیجه پژوهش آنان نشان داد که بین ساختار مالکیت شرکت‌ها و مدیریت سود رابطه معناداری وجود دارد، به گونه‌ای که میانگین شرکت‌های خانوادگی کمتر مدیریت سود انجام می‌دهند. ما و همکاران (۲۰۱۶) نیز در پژوهشی به بررسی تاثیر کنترل خانوادگی بر احتمال تحریفات حسابداری و واکنش بازار به اصلاحات بعدی پرداخته و دریافتند که کنترل خانوادگی به طور کلی میزان بروز تحریفات را کاهش می‌دهد که مطابق با این مفهوم است که مالکیت خانوادگی، نگرانی بیشتری نسبت به شهرت برای صاحبان غیرخانوادگی دارد، که از این نظر با نتایج پژوهش حاضر در یک‌راستا می‌باشد. پس، فرضیه اول تأیید شده و با پژوهش ما و همکاران (۲۰۱۶) همخوانی دارد.

در فرضیه دوم مبنی بر ارتباط پاسخ بازار به اعلامیه‌های تقسیم سود و کنترل خانوادگی، شواهد بدین صورت است که بازار به اصلاحیه‌های حسابداری شرکت‌های تحت کنترل خانواده واکنش نشان می‌دهد. اصلاحیه‌ها اطلاعات جدیدی را ارائه می‌دهند که به سرمایه‌گذاران خارجی اجازه می‌دهد تا بدانند که سیاست‌های حاکمیت داخلی شرکت به خوبی برای جلوگیری از کنترل رفتار فرصت‌طلبانه طراحی نشده است یا سیستم حاکمیتی موجود به طور مؤثر اجرا نمی‌شود. سهامداران اقلیت عموماً در شرکت‌های تحت کنترل خانوادگی، بیشتر از شرکت‌هایی با مالکیت غیرخانوادگی نگران اعمال رفتارهای فرصت‌طلبانه هستند. در نتیجه این تحلیل، بیشتر واکنش‌های سرمایه‌گذاری منفی را نسبت به اصلاحیه‌های اعلام شده توسط شرکت‌هایی با تحت مالکیت خانوادگی نشان می‌دهند. در مقایسه با اصلاحیه‌های شرکت‌های غیرخانوادگی، ارائه اصلاحیه توسط شرکت‌های تحت کنترل خانوادگی، برای سرمایه‌گذاران جذاب‌تر بوده و احتمال بیشتری دارد. لذا، اصلاحیه‌های اعلام شده توسط شرکت‌هایی تحت مالکیت خانواده برای بازار سرمایه، حاوی اطلاعات جدید است. از دیدگاه سرمایه‌گذاران، اخبار ارائه اصلاحیه‌های مالی فقط بیانگر مشکلات عملکرد دوره

گذشته نیست؛ بلکه نوعی پیش‌بینی مشکلات آتی برای شرکت و مدیریت آن نیز محسوب می‌شود و موجب سلب اطمینان سرمایه‌گذاران نسبت به اعتبار و شایستگی مدیریت و کاهش کیفیت سودهای گزارش شده می‌گردد. در حقیقت اصلاحیه‌های مالی به صورت ضمنی، پیام و علائمی مبنی بر قابل اتکاء نبودن صورت‌های مالی دوره‌های گذشته و کیفیت پایین آن‌ها را به بازار سرمایه می‌دهند. مطالعات بسیاری در دهه‌های اخیر بیانگر امکان پیش‌بینی روند آتی بازده سهام با استفاده از روند مشاهده شده آن‌ها در دوره‌های گذشته می‌باشد. تأیید این امر در واقع چالشی با اهمیت برای فرضیه بازارهای کارا می‌باشد که از دهه ۷۰ میلادی نظریه حاکم و مورد توجه بازارهای سرمایه کشورهای توسعه یافته است. در این فرضیه بیان می‌شود که روند تغییر قیمت‌های سهام در بازارهای سرمایه از یک حرکت تصادفی پیروی نموده و لذا نمی‌توان روند آن را با استفاده از اطلاعات گذشته و موجود پیش‌بینی کرد. در فرضیه بازارهای کارا بیان می‌شود که سرمایه‌گذاران اکثراً آگاه و منطقی بوده و نسبت به اخبار و اطلاعات جدید وارده به بازار، واکنش صحیح و منطقی نشان می‌دهند. بدین ترتیب قیمت‌های سهام نسبت به اطلاعات جدید واکنشی سریع، کامل و بدون تورش داشته و در هر لحظه از زمان نشان‌دهنده ارزش ذاتی و واقعی آن‌ها می‌باشد. ولی شواهد به دست آمده از مطالعات دو دهه اخیر، وجود همبستگی سریالی در قیمت‌های سهام را نشان داده و این امر را ناشی از واکنش‌های نه چندان صحیح و منطقی سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات جدید می‌دانند. به عبارت دیگر، این پژوهش‌ها نشان می‌دهند که سرمایه‌گذاران معمولاً نسبت به اطلاعات جدید واکنش بیش از حد اندازه و یا کمتر از حد مورد انتظار نشان می‌دهند که در صورت مشاهده و تأیید هر یک از این مشاهدات، می‌توان از طریق به‌کارگیری راهبرد سرمایه‌گذاری مناسب به بازده‌های مازاد بر بازده بازار با اهمیتی دست یافت. در صورتی که بازار سرمایه از کارایی لازم برخوردار باشد، اصولاً نیازی به تجزیه و تحلیل اوراق بهادار نیست؛ زیرا قیمت‌های آن‌ها بیانگر ارزش ذاتی آن‌ها می‌باشد و سرمایه‌گذاران به راحتی می‌توانند تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خود را اتخاذ نمایند. بازار سرمایه ایران نیز یکی از بازارهای توسعه نیافته بوده و در سطح بسیار ضعیف کارایی قرار دارد و نتایج پژوهش حاضر که حاکی از واکنش کمتر از حد سرمایه‌گذاران به اصلاحیه‌های حسابداری شرکت‌های تحت کنترل خانواده بوده نیز تأییدی بر نظریه مذکور است. لذا، واکنش بازار سهام به آگهی‌ها و اخبار شرکت متفاوت است. در برخی موارد واکنش سرمایه‌گذاران منطقی نیست و موجب ناهنجاری‌هایی از جمله افزایش بیش از حد یا کمتر از حد قیمت‌ها می‌شود. با توجه به فرضیه واکنش کمتر از حد انتظار، سرمایه‌گذاران انتظار دارند، سهامی که در گذشته برنده (بازنده) بوده، در آینده نیز رشد مثبت (منفی) خود را حفظ کند. این دیدگاه تا زمانی در ذهن آنان باقی می‌ماند که یک نیروی بیرونی آن را

خنثی کند. به طور کلی، واکنش منفی قیمت سهام به اعلان ارائه اصلاحیه‌های مالی، شهادی بر این مدعا است که میانگین بازده غیرعادی انباشته، پس از اعلان ارائه اصلاحیه‌های مالی در شرکت‌های خانوادگی، کاهش می‌یابد. به بیان دیگر، صورت‌های مالی اصلاح شده منجر به کاهش محتوای اطلاعاتی سود می‌شود، لذا، تاثیر اطلاعات حسابداری و پیش‌بینی‌های صورت گرفته از این‌گونه اطلاعات می‌تواند بر بازده سهام و واکنش‌های متفاوت قیمت سهام شرکت‌ها تاثیر بگذارد که تاثیر اطلاعات مربوطه بر بازده‌های غیرعادی سهام، با ویژگی مربوط بودن این اطلاعات ارتباط منطقی دارد. در این راستا هیرشچی و همکاران (۲۰۰۵) به ارزیابی واکنش‌های سرمایه‌گذاران پس از اعلام و ارائه مجدد صورت‌های مالی شرکت‌های ایالات متحده (به عنوان اطلاعات خاص شرکت) پرداخته و نتایج حاصل از این پژوهش حاکی از واکنش کمتر از حد مورد انتظار سرمایه‌گذاران در بازارهای اوراق بهادار بودند. در ایران نیز جوانمرد و پورموسی (۱۳۹۴) در پژوهشی تحت عنوان بررسی واکنش بازار سهام به انتشار اطلاعات شرکت‌ها با انتخاب رویدادهایی شامل برگزاری مجامع، گزارش‌های میان‌دوره‌ای، پیش‌بینی سود و اعلام سود واقعی سالانه و با استفاده از داده‌های روزانه مربوط به ۳۰ روز اطراف وقوع رویداد به بررسی نحوه واکنش بازار سهام به این رویدادها و نیز مقایسه آن با الگوی بازار کارا پرداخته و نتایج نشان می‌دهد که بازار سهام نسبت به این اطلاعات واکنش معناداری نشان می‌دهد و رفتار بازار در قبال رویدادهای فوق غیرکارا است. کردستانی و سپیددست (۱۳۹۱) به بررسی کارایی واکنش بازار سهام نسبت به اخبار اعلان سود حسابداری، پرداخته و شواهد به دست آمده حاکی از آن است که واکنش سرمایه‌گذاران به اخبار سود، کمتر از حد انتظار بوده و سبب کسب بازده غیرعادی پس از اعلان سود شده است. کرمی و قائدرحمت‌پور (۱۳۹۵) نیز در پژوهشی به بررسی رابطه تغییر در حسابداری و اصلاح اشتباهات با پیشرفت شرکت‌های خصوصی پرداخته و نتایج نشان داد که تغییرات حسابداری (تغییر در رویه حسابداری، تغییر در برآورد و تغییر در شخصیت حسابداری واحد گزارشگر) با پیشرفت شرکت‌های خصوصی رابطه معناداری دارد و بالا رفتن این تغییرات می‌تواند باعث پیشرفت شرکت‌های خصوصی گردد. در خصوص اصلاح اشتباهات، دوره‌های قبل با پیشرفت این شرکت‌ها رابطه معنادار دارد. در نهایت ما و همکاران (۲۰۱۶) نیز نشان دادند که سرمایه‌گذاران نگرانی‌های بیشتری در مورد کنترل رفتارهای فرصت‌طلبانه خانواده‌ها دارند. بنابراین، آن‌ها انتظارات بیشتری نسبت به عرضه و تقاضای بیشتر اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا از شرکت‌های تحت کنترل خانوادگی دارند. هنگامی که یک شرکت با مالکیت خانوادگی، کنترل حسابداری خود را کاهش می‌دهد، انتظار اولیه سرمایه‌گذاران اقلیت در مورد شهرت نقض می‌شود و نگرانی آن‌ها در مورد کنترل رفتارهای فرصت‌طلبانه خانواده‌ها غالب

می‌گردد. به عبارت دیگر، ارائه اصلاحیه توسط یک شرکت خانوادگی، نگرش سرمایه‌گذاران نسبت به آن‌ها را تغییر خواهد داد که احتمالاً سرمایه‌گذاران اقلیت را وادار به واکنش بیشتر نسبت به اصلاحیه‌های شرکت‌های خانوادگی می‌کند، که از پاره‌ای جهات با نتایج پژوهش حاضر سازگار است. پس فرضیه دوم تایید شده و با پژوهش ما و همکاران (۲۰۱۶) همخوانی دارد.

در فرضیه سوم مبنی بر بررسی نقش خطر غصب مالکیت بر پاسخ بازار به اصلاحیه‌های تقسیم سود شرکت‌های تحت کنترل خانواده، شواهد بدین صورت است که خطر غصب مالکیت بر واکنش بازار به اصلاحیه‌های حسابداری شرکت‌های تحت کنترل خانواده تاثیرگذار است. یافته‌ها نشان می‌دهد که پس از ارائه مجدد صورت‌های مالی، سرمایه‌گذاران انتظارات و ادراکات خود در را مورد تعهدات و رفتار خانواده‌های کنترل‌کننده بازبینی می‌کنند. به‌طور خاص، اصلاحیه احتمال اعتبار اطلاعات حسابداری در شرکت تجدیدنظر شده را پایین می‌آورد و باعث افزایش بی‌اعتمادی سرمایه‌گذاران خارجی به خانواده‌ها و مدیران و همچنین نگرانی‌های آنها در مورد کنترل رفتارهای فرصت‌طلبانه و سوءاستفاده خانواده‌ها می‌شود. به‌طور طبیعی، افزایش توجه سرمایه‌گذاران در محیطی که در آن چنین ریسک غصب مالکیت و نفوذی وجود دارد، بالاتر است. در نتیجه، بیشتر واکنش‌های منفی بازار به اصلاحیه‌های شرکت‌های خانوادگی در صورت ریسک غصب مالکیت انتظار می‌رود که شدیدتر باشد. پس، فرضیه سوم تایید شده و با پژوهش ما و همکاران (۲۰۱۶) همخوانی دارد. همچنین نتایج این فرضیه با پژوهش‌های شلیفر و ویشنی (۱۹۹۷)، کلسنز و همکاران (۲۰۰۲)، لئوز و همکاران (۲۰۰۳)، اندرسون و همکاران (۲۰۰۹)، در یک راستا است.

مطالعه حاضر به دنبال یافتن تاثیر کنترل خانوادگی بر تحریفات حسابداری و واکنش‌های بازار به اصلاحیه‌ها بود. با توجه به نتایج رگرسیون، نتایج زیر بدست آمد:

۱. کنترل خانوادگی بر تحریفات حسابداری تأثیرگذار است.
۲. بازار به اعلامیه‌های تقسیم سود شرکت‌های تحت کنترل خانواده واکنش مثبت نشان می‌دهد.
۳. خطر غصب مالکیت بر پاسخ بازار به اعلامیه‌های تقسیم سود شرکت‌های تحت کنترل خانواده تأثیر منفی و معنادار دارد.

نتایج به دست آمده در این پژوهش با مستندات اشاره شده در چارچوب نظری پژوهش و ادبیات مالی مطابقت دارد. بنابراین، به‌عنوان یک نتیجه‌گیری کلی و با در نظر گرفتن موارد اشاره شده در قسمت ادبیات موضوع پژوهش، چنین استنباط می‌شود که استفاده‌کنندگان از اطلاعات صورت‌های مالی در بازار سرمایه ایران نیز تمرکز خود را بر برخی از اطلاعات مانند کنترل خانوادگی محدود می‌کنند و نتایج این پژوهش، مبنی بر رابطه منفی بین کنترل خانوادگی و تحریفات حسابداری، نیز گواهی بر این مدعا

است. از این رو پژوهش حاضر از پژوهش‌هایی که در راستای شناسایی نقص‌های بازار سرمایه و پیدا کردن راه‌حل‌های ممکن برای کاهش این نقص‌ها هستند، حمایت و پشتیبانی می‌کند.

با توجه به نتایج حاصل از بررسی فرضیه اول، کنترل خانوادگی بر تحریفات حسابداری تأثیرگذار است. لذا، به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود از حضور مالکان خانوادگی برای نظارت کارآمد بر ایفای وظیفه اجتماعی خود یعنی کاهش تحریفات حسابداری در یک شرکت اطمینان حاصل نمایند. به سرمایه‌گذاران نیز توصیه می‌گردد قبل از سرمایه‌گذاری در سهام یک شرکت، با استفاده از مدل برازش شده در این پژوهش، تأثیرات مالکیت خانوادگی را بر شفافیت اطلاعات مالی شرکت‌ها تشخیص داده و نتایج را در تصمیم‌گیری‌های خود لحاظ نمایند. در نهایت به دلیل شرایط خاص راهبری شرکت‌های خانوادگی پیشنهاد می‌شود که سازمان بورس با ایجاد شرایط مناسب، زمینه افشای اطلاعات پیرامون خانوادگی بودن شرکت و جزئیات مربوط به درصد مالکیت خانواده و مناصب اجرایی اعضای خانواده در شرکت را فراهم کند.

با توجه به نتایج حاصل از بررسی فرضیه دوم، بازار به اصلاحیه‌های حسابداری شرکت‌های تحت کنترل خانواده واکنش نشان می‌دهد. لذا، پیشنهاد می‌شود حساب‌برسان مورد اعتماد بورس با حساسیت کافی نسبت به بررسی اقلامی که دارای محتوای اطلاعاتی هستند و از طرف سرمایه‌گذاران استفاده بیشتری جهت پیش‌بینی بازده غیرعادی آتی سهام از آن‌ها می‌شود، پردازند. در نهایت این نتایج می‌تواند درک و دانش سرمایه‌گذاران و پژوهشگران حوزه بازار سرمایه را افزایش دهد و در پرتو آن شاید بتوان به شناسایی عوامل دیگری که توانایی توضیح دادن تغییرات بازده غیرعادی را داشته باشند، دست یافت.

با توجه به نتایج حاصل از بررسی فرضیه سوم، خطر غصب مالکیت بر واکنش بازار به اصلاحیه‌های حسابداری شرکت‌های تحت کنترل خانواده تأثیرگذار است. بر این اساس به بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود تا در خصوص قوانین مربوط به عضویت در هیئت مدیره شرکت‌ها، اصلاحات لازم را اعمال نماید تا از این طریق شرکت‌ها اقدام به افشای اطلاعات مناسب و قابل اتکاء نمایند و نیز جهت حفاظت بیشتر از منابع سهامداران و جلوگیری رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران شرکت‌ها نسبت به گنجانیدن قوانین در خصوص نحوه افشای خطر غصب مالکیت شرکت‌ها در آیین‌نامه حاکمیت شرکتی توجه ویژه‌ای نماید.

همچنین به پژوهشگران آتی پیشنهاد می‌گردد که به بررسی کنترل خانوادگی، ریسک سلب مالکیت، اشتباهات گزارشگری مالی و واکنش بازار نسبت به تجدید ارائه صورت‌های مالی پردازند.

منابع

- بخردی نسب، وحید؛ رحمانی، حسام؛ ژولانژاد، فاطمه (۱۳۹۷). تأثیر مالکیت، کنترل و مدیرعامل خانوادگی بر سیاست‌های تقسیم سود. *حسابداری و منافع اجتماعی*، ۸(۳)، ص ۲۱-۴۸.
- جوانمرد، مهدی؛ پورموسی، علی‌اکبر (۱۳۹۴). اثر گزارش اطلاعات شرکت‌ها بر رفتار روزانه بازار سهام تهران. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۴(۴)، ص ۸۵-۱۰۵.
- فلاح، فاطمه (۱۳۹۰). *بررسی واکنش بازار به سودهای غیرمنتظره*. پایان‌نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه پیام نور، واحد بهشهر.
- کردستانی، غلامرضا؛ سپیددست، سپیده (۱۳۹۱). *کارآیی واکنش بازار سهام نسبت به اخبار اعلان سود حسابداری*. در: تهران: دهمین همایش ملی حسابداری ایران، دانشگاه الزهرا.
- کریمی، محمدجواد؛ قاندرحمت‌پور، مرضیه (۱۳۹۵). *بررسی رابطه تغییر در حسابداری و اصلاح اشتباهات با پیشرفت شرکت‌های خصوصی*. در: شهرکرد: دومین کنفرانس بین‌المللی حسابداری، اقتصاد و مدیریت مالی، دانشگاه پیام نور واحد شهرکرد.
- مهرآذین، علیرضا؛ قبدیان بشیر فروتن، امید؛ تقی‌پور، محمد (۱۳۹۲). مالکیت خانوادگی، غیرخانوادگی شرکت‌ها و مدیریت سود. *دانش حسابداری*، شماره ۵۲، ص ۱۷-۳۶.
- Allen, F., Qian, J. & Qian, M. (2005). Law, finance, and economic growth in China. *J. Financ. Econ.*, No.77, p.57-116.
- Anderson, R., Duru, A. & Reeb, D. (2009). Founders, heirs, and corporate opacity in the United States. *J. Financ. Econ.*, No.92, p.205-222.
- Burkart, M., Panunzi, F. & Shleifer, A. (2003). Family firms. *J. Financ.*, No.58, p.2167-2202.
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J.P.H. & Lang, L.H.P. (2002). Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. *J. Financ.*, No.57, p.2741-2772.
- Coffee Jr., J.C. (2005). A theory of corporate scandals, why the USA and Europe differ. *Oxf. Rev. Econ. Policy*, No.21, p.198-211.
- Dechow, P., Ge, W. & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: a review of the proxies, their determinants and their consequences. *J. Account. Econ.*, No.50, p.344-401.
- Dyck, A. & Zingales, L. (2003). *The Media and Asset Prices*. Unpublished manuscript. Harvard University.
- Gilson, R.J. (2007). Controlling family shareholders in developing countries, anchoring exchange. *Stanford Law Rev.*, No.60, p.633-655.
- Hirshchy, M., Palmorse, Z. & Scholz, S. (2005). *Long-Term Market underreaction to Accounting Restatements*. Working Paper.
- Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *J. Financ. Econ.*, No.3, p.305-360.
- Leuz, C., Nanda, D. & Wysocki, P. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *J. Financ. Econ.*, No.69, p.505-527.
- Ma, L., Ma, S. & Tian, G. (2013). Political connections, founder-managers, and their impact on tunneling in China's listed firms. *Pac. Basin Financ. J.*, No.24, p.312-339.

- Ma, L., Ma, S. & Tian, G. (2016). Family control, accounting misstatements, and market reactions to restatements, Evidence from China. *Emerging Markets Review*, No.28, p.1-27.
- MacNeil, I. (2002). Adaptation and convergence in corporate governance: the case of Chinese listed companies. *J. Corp. Law Stud.*, No.2, p.289-344.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I. & Scholnick, B. (2008). Stewardship vs. stagnation: an empirical comparison of small family and non-family businesses. *J. Manag. Stud.*, No.45, p.51-78.
- Shleifer, A. & Vishny, R. (1997). A survey of corporate governance. *J. Financ.*, No.52, p.737-783.
- Zimmerman, J.L. & Watts, R. (2008) Positive accounting theory political costs and social disclosure analyse. *Critical perspectives on accounting*, 13(3), p.369-395.