



The impact of agency problem on earning predictability in family firms: The mediating role of earning management

Alireza Kian

Assistant Professor, Department of Accounting, Payame Noor University, Tehran, Iran

Mohsen Faghih*

Ph.D in Accounting, Accounting department, University of Mazandaran, Babolsar, Iran

Article History

Received: 09 April, 2023

Revised: 14 May, 2023

Accepted: 24 May, 2023

Keywords

earnings management,
agency problem,
earning predictability,
family firm.

Abstract

Earnings quality based on corporate ownership structure is one of the issues that has received less attention by researchers. However, some ownership structures, such as family ownership, have different quantitative and qualitative characteristics than other firms. One of these features is the agency problem, which is the focus of family-related research. On the other hand, earnings management may also be considered a means of agency problems. Therefore, this study examines the relationship between agency problem and earnings predictive power as one of the aspects of earnings quality with emphasis on the mediating role of earnings management in family firms. Accordingly, 340 observations related to family firms during 2012 to 2021 were analyzed. The results showed that agency problem had a positive and negative effect on earnings management and earnings predictability, respectively. The results also indicate the full mediating effect of earnings management on the relationship between agency problem and earnings predictability in family firms. In other words, the agency problem both directly and indirectly through earnings managerial affects the earning predictability.

Published by Shandiz Institute of Higher Education



How to cite this article:

Kian, A., & Faghih, M. (2023). The impact of agency problem on earning predictability in family firms: The mediating role of earning management. *Novel Explorations in Computational Science and Behavioral Management*, 1(1), 1-20.



<https://doi.org/10.22034/necsbm.2023.171685>

openaccess

* E-mail address: mohsen.faghih65@yahoo.com



تأثیر مشکل نمایندگی بر قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود در شرکت‌های خانوادگی: نقش میانجی مدیریت سود

علیرضا کیان

استادیار گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران

محسن فقیه*

دکتری حسابداری، دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران

چکیده

کیفیت سود با توجه به ساختار مالکیت شرکت‌ها از جمله موضوعاتی است که کمتر مورد توجه پژوهشگران قرار گرفته است. این در حالی است که بعضی از ساختارهای مالکیت مانند مالکیت خانوادگی دارای ویژگی‌های کمی و کیفی متفاوتی در مقایسه با سایر شرکت‌ها هستند. یکی از این ویژگی‌ها، مشکل نمایندگی است که محور پژوهش‌های مرتبط با شرکت‌های خانوادگی می‌باشد. از سوی دیگر، مدیریت سود نیز ممکن است یکی از ابزارهای مشکل نمایندگی قلمداد شود. به همین جهت، این پژوهش درصدد است تا ارتباط بین مشکل نمایندگی و قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود به‌عنوان یکی از جنبه‌های کیفیت سود را با تأکید بر نقش میانجی مدیریت سود در شرکت‌های خانوادگی مورد مطالعه قرار دهد. بر این اساس، ۳۴۰ مشاهده مربوط به شرکت خانوادگی طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. نتایج نشان داد که مشکل نمایندگی بر مدیریت سود و قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود به ترتیب تأثیر مثبت و منفی معنادار دارد. همچنین نتایج بیانگر تأثیر میانجی کامل مدیریت سود بر ارتباط بین مشکل نمایندگی و قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود در شرکت‌های خانوادگی می‌باشد. به بیان دیگر، مشکل نمایندگی هم به صورت مستقیم و هم به صورت غیرمستقیم و از طریق مدیریت سود (میانجی کامل) بر قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود تأثیرگذار است.

سابقه مقاله:

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۱/۲۰

تاریخ بازنگری: ۱۴۰۲/۰۲/۲۴

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۳/۰۳

کلیدواژه‌ها:

شرکت‌های خانوادگی

مدیریت سود

مشکل نمایندگی

قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود


Published by Shandiz Institute of Higher Education

استناد به مقاله:

کیان، علیرضا و فقیه، محسن (۱۴۰۲). تأثیر مشکل نمایندگی بر قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود در شرکت‌های خانوادگی: نقش میانجی مدیریت سود، کاوش‌های نوین در علوم محاسباتی و مدیریت رفتاری، ۱(۱)، ۱-۲۰.



<https://necsbm.shandiz.ac.ir>

 <https://doi.org/10.22034/necsbm.2023.171685>

openaccess

است که کمتر مورد توجه پژوهشگران قرار گرفته است. درحالی‌که در رسوایی‌های مالی آغاز هزاره سوم نمی‌توان نقش یکی از انواع ساختارهای مالکیت، یعنی مالکیت خانوادگی (مانند شرکت

۱. مقدمه

کیفیت سود^۱ مبتنی بر ساختار مالکیت شرکت‌ها از جمله موضوعاتی

^۱ Earning Quality

چون این ویژگی علاوه بر اینکه مکمل مناسبی برای ارزیابی مربوط بودن اطلاعات حسابداری است (شیمن و گوئتر^{۲۱}، ۲۰۱۱)، مبنایی نیز برای تحقق جریان‌های نقدی آینده قلمداد می‌شود (الدماری و اسماعیل^{۲۲}، ۲۰۱۳). به همین جهت ممکن است در شرکت‌های خانوادگی، این ویژگی کیفی تحت تأثیر عواملی همچون مشکل نمایندگی و مدیریت سود^{۲۳} که منشأ و مبدأ آن وجود چنین مشکلی است، قرار گیرد. بدین ترتیب، پژوهش حاضر درصدد است تا تاثیر میانجی مدیریت سود بر ارتباط بین مشکل نمایندگی و قدرت پیش‌بینی کنندگی سود در شرکت‌های خانوادگی را مورد بررسی قرار دهد.

بازنگری ادبیات مالی و حسابداری نشان می‌دهد تئوری نمایندگی و بنیان‌های مطرح شده در آن به‌ویژه مشکل نمایندگی، محور پژوهش‌ها در شرکت‌های خانوادگی بوده است (استین^{۲۴}، ۱۹۸۹؛ لاپورتا و همکاران^{۲۵}، ۱۹۹۸؛ اسکولز و همکاران^{۲۶}، ۲۰۰۱؛ اندرسون و همکاران^{۲۷}، ۲۰۰۳؛ کریسمن و همکاران^{۲۸}، ۲۰۱۰؛ چنگ^{۲۹}، ۲۰۱۴). این تئوری و فرضیه‌های مبتنی بر آن مانند فرضیه جبهه‌گیری مدیران^{۲۸}، دیدگاه غالبی برای تبیین و پیش‌بینی مفاهیم شرکت‌های خانوادگی فراهم نمود. طبق این فرضیه، مشکل نمایندگی در شرکت‌های خانوادگی بسیار گسترده تعریف می‌شود. به‌گونه‌ای که انگیزه سهامداران کنترلی خانوادگی برای تصاحب شرکت به حدی است که سهامداران اقلیت را وادار به ترک شرکت می‌کنند. فان و وانگ^{۲۹} (۲۰۰۲) یکی از پیامدهای چنین مشکل نمایندگی را کاهش کیفیت سود می‌دانند. در همین راستا، وانگ (۲۰۰۶) نیز معتقد است که جریان انتقال اطلاعات برای سهامداران اقلیت شرکت‌های خانوادگی محدود بوده و نابرابری اطلاعاتی به واسطه کاهش کیفیت سود افزایش می‌یابد. در مقابل، تمایل به رشد و پیشرفت در شرکت‌های خانوادگی و همچنین کسب شهرت و اعتبار در بازار سبب شده است تا بتوان علاوه بر فرضیه جبهه‌گیری مدیران، از فرضیه همسان‌سازی منافع^{۳۰} به‌عنوان فرضیه رقیب برای تبیین ویژگی‌های این‌گونه شرکت‌ها بهره گرفت. اندرسون و ریب (۲۰۰۳) بیان نموده‌اند که کسب شهرت، اعتبار و بقای بلندمدت از عواملی

پارامترات^۱ را در کاهش کیفیت سود نادیده گرفت. شرکت‌های خانوادگی به دلیل اینکه ویژگی‌های کمی یا کیفی متفاوتی با سایر شرکت‌ها دارند، به یکی از زمینه‌های بحث‌برانگیز ادبیات مالی و حسابداری تبدیل شده‌اند. به‌گونه‌ای که در این شرکت‌ها، مفاهیمی همچون ارزش(مک‌کوناگی و همکاران^۲، ۲۰۰۱)، عملکرد (اندرسون و ریپ^۳، ۲۰۰۳)، هزینه و مشکل نمایندگی^۴ (کریسمن و همکاران^۵، ۲۰۰۶)، کیفیت سود (وانگ^۶، ۲۰۰۶)، شفافیت اطلاعات(ون هاسین^۷، ۲۰۰۹)، گرایش و ریسک کارآفرینی (شرت و همکاران^۸، ۲۰۰۹؛ زهرا^{۱۱}، ۲۰۰۵)، مدیریت سود (باومیک و جری-جوریو^{۱۲}، ۲۰۱۰)، عملکرد و مسئولیت اجتماعی (آئویی و همکاران^{۱۳}، ۲۰۱۴؛ کمپوپیانو و دماسیس^{۱۴}، ۲۰۱۴)، تقسیم سود (ایساکوف و ویسکوف^{۱۵}، ۲۰۱۵)، میزان پاداش و تغییر مدیران (دسزاری و همکاران^{۱۶}، ۲۰۱۶) متفاوت از شرکت‌های غیرخانوادگی است^{۱۷}. شاید بتوان ریشه چنین نتایج متضادی را افق‌های سرمایه-گذاری، تمایل به استفاده از خویشاوندان در پست‌های مدیریتی- عملیاتی و یا استخدام مدیران حرفه‌ای در شرکت‌های خانوادگی جستجو نمود (زل‌وگر و همکاران^{۱۸}، ۲۰۱۲). بر همین اساس از میان ویژگی‌های مزبور، کیفیت سود شرکت‌های خانوادگی، به دلیل اینکه یکی از معیارهای مهم تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران به شمار می‌رود، جهت بررسی عوامل تأثیرگذار بر آن انتخاب گردیده است. اگرچه کیفیت سود دارای ابعاد مختلفی بوده اما قدرت پیش‌بینی کنندگی سود^{۱۹} از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است (ولاری و جنکینز^{۲۰}، ۲۰۰۶).

^۱ یک شرکت ایتالیایی و چند ملیتی در زمینه مواد غذایی و محصولات لبنی بوده که توسط خانواده تانزی تاسیس شده و بزرگترین ورشکستگی بین شرکت‌های اروپایی تا سال ۲۰۰۳ بوده است.

^۲ McConaughy et al.

^۳ Anderson & Reeb

^۴ Agency Cost and Agency Problem

^۵ Chrisman et al.

^۶ Wang

^۷ Ali et al.

^۸ Chen et al.

^۹ Wan-Hussin

^{۱۰} Short et al.

^{۱۱} Zahra

^{۱۲} Bhumik&Gregoriou

^{۱۳} Aoi et al.

^{۱۴} Campopiano & De Massis

^{۱۵} Isakov&Weisskopf

^{۱۶} De Cesari et al.

^{۱۷} این لیست نمونه‌هایی از پژوهش‌های انجام شده بوده و ممکن است همه آنها را در بر نگیرد.

^{۱۸} Zellweger et al.

^{۱۹} Earning Predictability

^{۲۰} Velury&Jenkins,

^{۲۱} Schieman & Guenther

^{۲۲} Al-Dhamari & Ismail

^{۲۳} Earning Management

^{۲۴} Stein

^{۲۵} La Porta et al.

^{۲۶} Schulze et al.

^{۲۷} Cheng

^{۲۸} Managerial Entrenchment Hypothesis

^{۲۹} Fan & Wang

^{۳۰} Convergence of Interests Hypothesis

است. برانکو (۲۰۱۶) نیز طبق فرضیه همسان‌سازی منافع اعتقاد دارد که انگیزه و ماهیت استفاده از رویه‌های و برآوردهای حسابداری در شرکت‌های خانوادگی به‌مراتب پایدارتر از شرکت‌های غیرخانوادگی است. وی منشأ این پایداری را افق‌های سرمایه‌گذاری و تمایل به انتقال شرکت به نسل‌های آینده عنوان نموده است. در مقابل، دیدگاه دیگری وجود دارد که بیانگر این موضوع است مشکل نمایندگی در شرکت‌های خانوادگی منجر به بروز رفتارهای فرصت‌طلبانه در پوشش مدیریت سود می‌شود. طبق این دیدگاه، از آنجایی که ممکن است در شرکت‌های خانوادگی تصمیم‌گیری‌های عملیاتی و تدوین سیاست‌گذاری‌ها بر اساس منافع شخصی و با هزینه سهامداران غیرخانوادگی صورت گیرد در نتیجه، مدیریت سود ابزار مناسبی جهت پوشش فعالیت‌هایی مانند معاملات با اشخاص وابسته، تقسیم سود و دریافت پاداش بیشتر به شمار می‌رود (اندرسون و ریب، ۲۰۰۳ و ۲۰۰۴). همچنین با توجه به اینکه سهامداران اقلیت در شرکت‌های خانوادگی نقش کم‌رنگی در جایگاه‌های مدیریتی دارند، انتظار می‌رود سهامداران کنترلی که از اعضای خانواده بوده و جایگاه‌های مدیریتی را در اختیار دارند، با مدیریت سود و به هزینه سهامداران اقلیت نسبت به افزایش ثروت خود اقدام نمایند (تای^۸، ۲۰۱۷؛ چی و همکاران، ۲۰۱۴؛ مرک و یئونگ^۹، ۲۰۰۳؛ فان و وانگ، ۲۰۰۲). در همین راستا، فان و وانگ (۲۰۰۲) اعتقاد دارند که انگیزه سهامداران کنترلی در شرکت‌های خانوادگی برای تصاحب کل شرکت به‌گونه‌ای است که به‌واسطه مدیریت سود اقدام به ارائه سودهای با کیفیت پایین نموده تا سایر سهامداران را مجبور به ترک شرکت نمایند. با توجه به آنچه گفته شد، مشکل نمایندگی صرف‌نظر از میزان شدت آن امری اجتناب‌ناپذیر در شرکت‌های خانوادگی قلمداد شده و بازار نیز از این موضوع آگاهی دارد. چرا که جایگاه‌های مدیریتی در این شرکت‌ها بر مبنای روابط خویشاوندی تکمیل شده و ممکن است کارآیی و اثربخشی مدیران به‌واسطه کاهش نظارت تحت تاثیر قرار گیرد. از سوی دیگر، وجود مشکل نمایندگی ممکن است منشأ و مبدأ فعالیت‌هایی مانند مدیریت سود شود که از سوی جامعه علمی و حرفه‌ای، محتوای فرصت‌طلبی آن بیش از کارآیی مورد پذیرش است. بنابراین، امکان دارد مدیریت سود به ابزاری جهت سوگیری و جبهه‌گیری سهامداران خانوادگی علیه همتایان غیرخانوادگی تبدیل شود. در مقابل، انتظار می‌رود طبق فرضیه همسان‌سازی منافع، کاهش مشکل نمایندگی در اولویت قرار گرفته و بر دیدگاه کارآی مدیریت سود تأکید گردد. با توجه به چنین

قلمداد می‌شوند که مشکل نمایندگی را در شرکت‌های خانوادگی کاهش می‌دهد. بر همین اساس، علی و همکاران (۲۰۰۷) بیان داشته‌اند در شرکت‌های خانوادگی به‌واسطه کاهش مشکل نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی، کیفیت سود بالاتر است. همچنین، برانکو^۱ (۲۰۱۶) نیز معتقدند که مشکل نمایندگی در شرکت‌های خانوادگی ممکن است به‌واسطه انتقال و انتشار اطلاعات محرمانه به بازار پوشش داده شده و کیفیت سود تغییر یابد. از سوی دیگر، مرور ادبیات شرکت‌های خانوادگی حاکی از آن است که دامنه مشکل نمایندگی، مدیریت سود را تحت تاثیر قرار می‌دهد (چانگ و همکاران^۲، ۲۰۰۵؛ خلیل^۳، ۲۰۱۰). بر این اساس، می‌توان خاستگاه و سرچشمه مدیریت سود را مشکل نمایندگی قلمداد نمود. اگرچه مدیریت سود یکی از گسترده‌ترین زمینه‌های پژوهشی ادبیات مالی و حسابداری تلقی می‌شود و رویکرد غالبی در رابطه با انگیزه‌های فرصت‌طلبانه آن در موضوعات مختلف وجود دارد (دیچاو و اسکینر^۴، ۲۰۰۰) اما درباره این فعالیت در شرکت‌های خانوادگی چنین اتفاق نظری دیده نمی‌شود و دیدگاه‌های متضادی وجود دارد. یک دیدگاه بیانگر این است که در شرکت‌های خانوادگی، مشکل نمایندگی منجر به کاهش مدیریت سود می‌شود (وانگ، ۲۰۰۶؛ علی و همکاران، ۲۰۰۷؛ چن و همکاران، ۲۰۰۸؛ کازینو و همکاران^۵، ۲۰۱۰). استدلال این دیدگاه مبتنی بر این موضوع است که مشکل نمایندگی ناشی از تفکیک مالکیت و کنترل در شرکت‌های خانوادگی کمتر است. در نتیجه، نیاز مدیران برای تغییر یا تحریف سود جهت انگیزه‌های فرصت‌طلبانه کاهش می‌یابد (گول و همکاران^۶، ۲۰۰۳). علاوه بر این، به دلیل آنکه ارقام و صورت‌های مالی در شرکت‌های خانوادگی مبنای ارزیابی عملکرد مدیران قلمداد نمی‌شود، انگیزه برای دستکاری ارقام تعهدی و همچنین کتمان عملکرد ضعیف به‌واسطه مدیریت سود کاهش یافته و کیفیت سود بهبود می‌یابد (علی و همکاران، ۲۰۰۷). بر همین اساس، وانگ (۲۰۰۶) معتقد است که شرکت‌های خانوادگی جهت دستیابی به اعتبار و حسن شهرت در بازار، از مدیریت سود فرصت‌طلبانه که پیامدهای کوتاه‌مدت و منفی دارد، پرهیز می‌کنند. همچنین، ویرا^۷ (۲۰۱۴) نیز بیان می‌دارد که شرکت‌های خانوادگی نگرانی کمتری نسبت به عملکرد و نوسان سود در کوتاه‌مدت داشته و احتمال بروز رفتارهای فرصت‌طلبانه مبتنی بر مدیریت سود کمتر

¹ Branco

² Chung et al.

³ Khalil

⁴ Dechow & Skinner

⁵ Cascino et al.

⁶ Gul et al.

⁷ Vieira

⁸ Tai

⁹ Morck et al.

روش‌شناسی پژوهش ارائه شده و بعد از تجزیه و تحلیل یافته‌ها، نتیجه‌گیری و پیشنهادهایی مبتنی بر نتایج ارائه خواهد شد.

۲. ادبیات پژوهش و تدوین فرضیه‌ها

در این پژوهش از تئوری نمایندگی، فرضیه همسان‌سازی منافع و فرضیه جبهه‌گیری مدیران جهت تبیین ارتباط بین مشکل نمایندگی، مدیریت سود و کیفیت سود در شرکت‌های خانوادگی استفاده می‌شود. همچنین ترتیب ارتباط تئوریک متغیرها در این بخش بر اساس شرایط و مبانی تجزیه و تحلیل متغیر میانجی که در بخش روش‌شناسی به‌طور کامل درباره آن بحث شده است، صورت گرفته است. اما قبل از آن که ادبیات تئوریک بین متغیرهای پژوهش تشریح شوند، در آغاز تعریفی از شرکت‌های خانوادگی ارائه می‌گردد.

۱.۲. شرکت‌های خانوادگی

مروری بر ادبیات پژوهش نشان می‌دهد که شرکت‌های خانوادگی از جمله مفاهیمی بوده که تعریف یکسانی از آن ارائه نشده و هر پژوهشگر بعدی از آن را مورد بررسی قرار داده است. گواه این ادعا به‌کارگیری معیارهای مختلفی بوده که چوآ و همکاران^۱ (۱۹۹۹) از وراثت، مالکیت، حاکمیت و مدیریت برای تعریف شرکت‌های خانوادگی بهره گرفته‌اند. تعاریفی که با محوریت وراثت از شرکت‌های خانوادگی ارائه شد بیانگر انتقال شرکت به نسل‌های آینده است. به بیان بهتر این تعاریف وجود حداقل دو نسل از یک خانواده در شرکت (دانلی^۲، ۱۹۶۴) یا زمانی که اعضای جوان خانواده جانشین اعضای قدیمی‌تر آن می‌شوند را معیارهای تلقی یک شرکت خانوادگی در نظر گرفتند. بازنگری تعاریف شرکت‌های خانوادگی از جنبه مالکیت نیز نشان‌دهنده این است که چه میزان از سهام شرکت در تملک اعضای خانواده می‌باشد که درصدهای متفاوتی جهت این موضوع ارائه شده است. بر اساس معیار مالکیت، شرکت‌های خانوادگی شرکت‌هایی هستند که اعضای خانواده حداقل پنج درصد (کولی و همکاران^۳، ۲۰۰۳)، ده درصد (یانگ و همکاران^۴، ۲۰۰۸)، بیست درصد (چاکرابارتی^۵، ۲۰۰۹)، پنجاه درصد (کولی و همکاران^۳، ۲۰۰۳) و یا شصت درصد (دانکلز و فرانلیچ^۱، ۱۹۹۱) از سهام دارای حق رأی یک شرکت را در اختیار داشته باشند (کمپوپیانو و دماسیس^۲، ۲۰۱۴). همچنین اندرسون و

ادبیات متضاد و تئوری‌های رقیب، این پژوهش درصدد است تا به بررسی این موضوع بپردازد که رفتار حاکم در شرکت‌های خانوادگی ایرانی درباره تاثیر مشکل نمایندگی و مدیریت سود بر قدرت پیش‌بینی کنندگی سود، مبتنی بر کدام یک از دیدگاه‌های پیش‌گفته بوده و چگونه در این شرکت‌ها، مشکل نمایندگی بر مدیریت سود تاثیر گذاشته و از طریق آن قدرت پیش‌بینی کنندگی سود تغییر می‌یابد. در نتیجه، هدف این پژوهش بررسی تاثیر مشکل نمایندگی بر قدرت پیش‌بینی کنندگی سود شرکت‌های خانوادگی با تأکید بر نقش میانجی مدیریت سود است.

اهمیت این پژوهش از چند جهت قابل تبیین است: اول اینکه ماهیت متفاوت مالکیت خانوادگی سبب شده است تا در رابطه با ابعاد و مفاهیم گوناگون آن نسبت به سایر ساختارهای مالکیت شواهد کمتری وجود داشته باشد. دوم اینکه، بازنگری پژوهش‌های داخلی بیانگر این است اگرچه ویژگی‌های متفاوتی از شرکت‌های خانوادگی مانند کیفیت سود (نمازی و محمدی، ۱۳۸۹)، مدیریت سود (مهرآذین و همکاران، ۱۳۹۶)، ساختار سرمایه (فخاری و قصبیح، ۱۳۹۵)، عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه سرمایه (مشایخی و آرنج، ۱۳۹۶)، ساختار نقدینگی، تأمین مالی بلندمدت و تقسیم سود (ودیدی و همکاران، ۱۳۹۷)، کیفیت گزارشگری مالی و افشای داوطلبانه (مهدوی و کریمی‌پور، ۱۳۹۷) مورد بررسی قرار گرفته اما درباره ارتباط همزمان مشکل نمایندگی و مدیریت سود با قدرت پیش‌بینی کنندگی سود این شرکت‌ها پژوهشی صورت نگرفته که این پژوهش درصدد است تا این شکاف را پوشش داده و موجب بسط و توسعه مبانی تئوریک در این زمینه گردد. در پایان، با توجه به اینکه سبک‌ها و ویژگی‌های مدیریتی شرکت‌های خانوادگی اغلب به‌واسطه روابط خویشاوندی و عاطفی شکل گرفته، انتظار می‌رود عقلانیت اقتصادی تحت تاثیر قرار گیرد. بر این اساس، بررسی ارتباط متغیرهای پژوهشی که بازتابی از ویژگی‌های رفتاری شرکت‌ها می‌باشد، حائز اهمیت است. علاوه بر این، ضرورت این پژوهش را نیز می‌توان از چندین بعد مورد بررسی قرار داد: اول اینکه با توجه به نوظهور بودن بازار سرمایه ایران و ضعف‌هایی که ممکن است به‌واسطه نبود سازوکارهایی در حمایت از حقوق سهامداران اقلیت ایجاد گردد، وجود مشکل نمایندگی در شرکت‌های خانوادگی امری اجتناب‌ناپذیر است. دوم اینکه، به دنبال اجرای سیاست‌های اصل ۴۴ قانون اساسی در سال‌های اخیر، بررسی و تبیین ویژگی‌های شرکت‌های خانوادگی به‌عنوان یکی از مصادیق خصوصی‌سازی ضرورت دارد.

در ادامه، پس از بررسی ادبیات پژوهش و تدوین فرضیه‌ها،

¹ Chua et al.

² Donnelley

³ Colli et al.

⁴ Yang et al

⁵ Chakrabarty

سهامداران است. آبیگ بمی^۳ (۲۰۱۶) بر مبنای چنین رویکردی به مدیریت سود بیان نمود اگر مدیران شرکت‌های خانوادگی به دنبال منافع شخصی نباشند و هدف ارزش‌آفرینی را در شرکت پیاده نمایند، مدیریت سود ابزاری جهت انعکاس جریان نقدی آینده و دربرگیرنده اخبار مطلوب به شمار می‌رود. علاوه بر این، مرور پژوهش‌ها نیز نشان می‌دهد که شرکت‌های خانوادگی جهت پوشش مشکل نمایندگی از اقلام تعهدی اختیاری کمتری استفاده می‌کنند. چرا که هدف این شرکت‌ها افق و چشم‌اندازهای بلندمدت بوده و به دنبال انتقال شرکت به نسل‌های آینده هستند و کمتر به مدیریت سود که جنبه‌های مقطعی و کوتاه‌مدت دارد، روی می‌آورند (جیراپورن و دادالت^۴، ۲۰۰۹؛ وانگ، ۲۰۰۶). همچنین، تقاضا برای کیفیت حساسی بالاتر در شرکت‌های خانوادگی گواه این مطلب بوده است که مدیریت سود در این شرکت‌ها کمتر می‌باشد و این موضوع را ارائه سود باکیفیت به بازار مخابره می‌کنند (دسزاری و همکاران، ۲۰۱۶).

در مقابل، ابیهارا و همکاران^۵ (۲۰۱۳) معتقدند که مشکل نمایندگی نوع دوم^۵ که بین سهامداران کنترلی خانوادگی و سهامداران اقلیت غیرخانوادگی وجود دارد، زمینه تحصیل منافع شخصی به هزینه سایر سهامداران از طریق مدیریت سود را فراهم سازد که فرضیه جبهه‌گیری مدیران را در شرکت‌های خانوادگی تقویت می‌کند. آن‌ها ادعان دارند اگر سازوکارهای قانونی جهت حمایت از حقوق سهامداران اقلیت ضعیف باشد، شرکت‌های خانوادگی از انگیزه بالایی جهت مدیریت سود برخوردار بوده و نابرابری اطلاعاتی افزایش می‌یابد. چنین شرایطی، جبهه‌گیری سهامداران خانوادگی نسبت به هم‌تایان غیرخانوادگی بیشتر شده و گزارش سود در راستای منافع آن‌ها و مبتنی بر رویکرد فرصت‌طلبانه است. علاوه بر این، فریرا و ویللا^۶ (۲۰۰۴) و همچنین چانگ و همکاران^۷ (۲۰۰۵) نیز بر مبنای تئوری نمایندگی این موضوع را مطرح کرده‌اند که حداکثرسازی ثروت سهامداران خانوادگی از طریق مشکل نمایندگی ناشی از جریان نقدی آزاد می‌باشد. بدین صورت که تضاد منافع در شرکت‌های خانوادگی موجب می‌شود تا جریان‌های نقدی آزاد در پروژه‌های با ارزش فعلی خالص منفی مصرف شده تا منافع شخصی سهامداران خانوادگی و کنترل‌کننده تأمین گردد. در نتیجه، جهت کتمان پیامدهای نامساعد چنین سرمایه‌گذاری‌هایی، مدیریت سود افزایش می‌یابد. به بیان دیگر، شرکت‌هایی که جریان نقدی آزاد بیشتری دارند، مشکل نمایندگی بیشتر بوده و تمایل به مدیریت

ریب (۲۰۰۳، ۲۰۰۴) و علی و همکاران (۲۰۰۷) شرط اینکه یک شرکت، خانوادگی در نظر گرفته شود این است که اعضای خانواده بزرگ‌ترین سهامدار شرکت باشند. آن‌ها در این تعریف محدودیت‌های آستانه‌ای برای میزان مالکیت ارائه نکرده‌اند. از منظر حاکمیتی، درو (۱۹۹۰) شرکت خانوادگی را یک بنگاه اقتصادی در نظر گرفت که حداقل یک یا چند عضو از اعضای خانواده کنترل آن را در اختیار داشته باشد (کمپوپیانو و دماسیس، ۲۰۱۴). به طوری که، از این میزان کنترل برای حاکمیت سازمانی و یا اعمال قدرت بهره‌گیری. یکی دیگر از معیارهایی که در تعریف شرکت‌های خانوادگی مورد استفاده قرار گرفته است، مدیریت شرکت‌های خانوادگی می‌باشد. از دیدگاه هندلر (۱۹۸۹) شرکت‌های خانوادگی شرکت‌هایی هستند که تصمیم‌گیری‌های عملیاتی و برنامه‌های جانشینی مدیران توسط افرادی از یک خانواده صورت می‌گیرد که رده‌های مدیریتی را برای خود حفظ کرده‌اند. لیچ و همکاران (۱۹۹۰) نیز شرکتی را به عنوان شرکت خانوادگی در نظر گرفتند که نسبت باهمیتی از ارکان اداره‌کننده واحد تجاری در اختیار اعضای یک خانواده باشد (تای، ۲۰۱۷). اندرسون و ریب (۲۰۰۳، ۲۰۰۴) و علی و همکاران (۲۰۰۷) شرکتی را تحت کنترل خانوادگی تعریف می‌کنند اگر بنیان‌گذاران یا فرزندان آن‌ها در سمت‌های مدیریتی یا در هیات مدیره حضور داشته باشند.

۲.۲. مشکل نمایندگی و مدیریت سود در شرکت‌های خانوادگی

بازنگری ادبیات شرکت‌های خانوادگی بیانگر این موضوع است که دیدگاه‌های مختلف مدیریت سود به واسطه مشکل و تضادهای نمایندگی ایجاد گردیده است که ممکن است مبنای تئوریک آن در قالب دو فرضیه همسان‌سازی منافع و جبهه‌گیری مدیران تبیین شود. ابیهارا و همکاران^۱ (۲۰۱۳) بر اساس فرضیه همسان‌سازی منافع بیان نموده‌اند که مشکل نمایندگی نوع اول^۲ که از گسترش تفکیک مالکیت از کنترل در شرکت‌های خانوادگی ناشی می‌شود، انگیزه‌های مدیریت سود را کاهش می‌دهد. آن‌ها اعتقاد دارند که حفظ سرمایه و ارزش‌آفرینی این شرکت‌ها وابستگی بسیاری به کسب شهرت و اعتبار آن‌ها در بازار و همچنین انتقال شرکت به نسل‌های آینده دارد. به همین جهت، مدیریت سود فرصت‌طلبانه بر اساس این فرضیه کاهش یافته و در موارد محدود، مدیریت سود کاراً با هدف ایجاد ارزش و معیاری جهت پیش‌بینی عملکرد آینده جایگزین آن می‌شود که در راستای همسان‌سازی منافع همه

³ Obigbemi et al.

⁴ Jiraporn & Dadalt

⁵ Agency Conflict Type II

⁶ Ferreira, & Vilela

¹ Ebihara et al.

² Agency Conflict Type I

بلندمدت شرکت‌های خانوادگی زمینه‌ای را فراهم می‌کند تا از تصمیم‌گیری‌هایی که پیامدهای کوتاه‌مدت دارند، پرهیز شود. آن‌ها همچنین بر اساس مشکل نمایندگی نوع اول بیان نموده‌اند که ارزیابی عملکرد مدیران شرکت‌های خانوادگی بر مبنای سود گزارش‌شده نبوده و مبتنی بر اطلاعاتی است که به‌واسطه نظارت و کنترل مستقیم آن‌ها از فعالیت‌های مدیران به‌دست‌آمده است. به همین جهت، وابستگی مدیران به سود و همچنین فعالیت‌های فرصت‌طلبانه در راستای دستکاری آن محدود شده و احتمال بهبود کیفیت سود، افزایش می‌یابد.

عکس مشکل نمایندگی نوع اول که در شرکت‌های خانوادگی کمتر است، مشکل نمایندگی نوع دوم بین سهامداران کنترلی خانوادگی و سایر سهامداران (اقلیت غیرخانوادگی) قابل ملاحظه است. این نوع از مشکل نمایندگی منحصر به شرکت‌های خانوادگی است که سهامداران کنترلی و اصلی که از اعضای خانواده هستند، تمایل دارند تا منافع شخصی خود را به هزینه هم‌تایان غیرخانوادگی به دست آورند (سرنیدهی و همکاران، ۲۰۱۴) که افزایش معاملات با اشخاص وابسته، پاداش‌های بیش از اندازه و تقسیم سودهای خاص و ویژه، نمونه‌هایی است که از مشکل نمایندگی نوع دوم در شرکت‌های خانوادگی ناشی می‌شوند (اندرسون و ریب؛ ۲۰۰۴، ۲۰۰۳). علاوه‌براین، ماسولیس^۳ (۲۰۰۹) معتقد است از آنجایی که این نوع مشکل نمایندگی اختلاف‌نظر بیشتری در مورد حق رأی و حق جریان نقدی بین سهامداران خانوادگی و سایر سهامداران به وجود می‌آورد، محتوای اطلاعاتی سود را کاهش می‌دهد. چنین مزیتی به آن‌ها این امکان را می‌دهد تا منافع شخصی آن‌ها از طریق تسلط بر مدیران و هیات مدیره و به هزینه سهامداران اقلیت غیرخانوادگی تأمین گردد. علاوه‌براین، مشکل نمایندگی بیشتر سبب می‌شود تا نابرابری اطلاعاتی افزایش یافته و محتوای اطلاعاتی سود کاهش یابد. در نتیجه، کیفیت سود در شرکت‌های خانوادگی دارای مشکل نمایندگی نوع دوم که مزایای ناشی از کنترل توسط اعضای خانواده مصرف می‌شود، پایین‌تر است (ساینی و همکاران، ۲۰۱۷).

بر اساس آنچه گفته شد، انتظار می‌رود صرف‌نظر از میزان و شدت مشکل نمایندگی، این موضوع امری اجتناب‌ناپذیر در شرکت‌های خانوادگی بوده و جهت پوشش یا تشدید آن، قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود این شرکت‌ها تحت تاثیر قرار گرفته و تغییر جهت دهد. پس فرضیه دوم این پژوهش به‌صورت زیر بیان می‌شود:

سود افزایش می‌یابد. در همین راستا، رشید^۱ (۲۰۱۶) نیز بیان نمود هنگامی که اهداف سهامداران کنترلی و اقلیت در تضاد باشد، مزیت اطلاعاتی سهامداران کنترلی سبب می‌شود تا به‌واسطه مدیریت سود، در راستای سلب مالکیت سهامداران اقلیت گام بردارند.

بنابر دو دیدگاه متضاد مزبور، انتظار می‌رود مفاهیمی مانند افشاء و شفافیت در شرکت‌های خانوادگی از حساسیت ویژه‌ای برخوردار بوده و بر جریان و مخابره اطلاعات در این شرکت‌ها تأثیرگذار است. در چنین شرایطی ممکن است مشکل نمایندگی (اعم از نوع یک و نوع دو) دچار نوسان شده و میزان مدیریت سود در شرکت‌های خانوادگی را تغییر دهد. بر این اساس، فرضیه نخست به‌صورت زیر تدوین می‌شود:

فرضیه یک: مشکل نمایندگی تاثیر معناداری بر مدیریت سود در شرکت‌های خانوادگی دارد.

۳.۲. مشکل نمایندگی و کیفیت سود در شرکت‌های خانوادگی

بر اساس تئوری نمایندگی، عدم تقارن اطلاعاتی و مشکل نمایندگی بنیادهایی هستند که ممکن است تقاضا به گزارشگری مالی و افشای اطلاعات باکیفیت را تحت تاثیر قرار دهند. طبق این تئوری، شرکت‌های خانوادگی مشکل نمایندگی متفاوتی از سایر شرکت‌ها داشته که در قالب دو نوع متمایز تبیین می‌شوند. مشکل نمایندگی نوع اول که از گسترش تفکیک مالکیت از کنترل ناشی شده و مشکل نمایندگی نوع دوم که بین سهامداران کنترلی و سهامداران اقلیت وجود دارد. شرکت‌های خانوادگی از مشکل نمایندگی نوع اول کمتری در مقایسه با شرکت‌هایی که مالکیت آن‌ها پراکنده و متنوع است، روبه‌رو هستند. چرا که سهامداران کنترلی در این شرکت‌ها به‌واسطه برتری اطلاعاتی که نتیجه حضور پایدار است، توانایی بالاتری جهت نظارت و کنترل بر فعالیت‌ها و تصمیم‌گیری‌های مدیران دارند (سرنیدهی و همکاران، ۲۰۱۴). از آنجایی که فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و ترکیب‌های تجاری شرکت‌های خانوادگی متنوع نیست و متمرکز بر بنگاه اقتصادی خودشان است، انگیزه و توان قابل‌توجهی برای نظارت بر مدیران دارند. همچنین دانش و آگاهی سهامداران خانوادگی نسبت به فعالیت‌های شرکت (با توجه به اینکه مؤسس هستند) سبب شده است تا توان نظارتی آن‌ها دوچندان شود (مهدوی و کریمی‌پور، ۱۳۹۷). از سوی دیگر، علی و همکاران (۲۰۰۷) و وانگ (۲۰۰۶) معتقدند که افق و چشم‌انداز

³ Masulis
⁴ Saini et al.

¹ Rashid
² Srinidhi et al.

فرضیه دوم: مشکل نمایندگی تاثیر معناداری بر قدرت پیش‌بینی کنندگی سود در شرکت‌های خانوادگی دارد.

۴.۲. مشکل نمایندگی، مدیریت سود و کیفیت سود در شرکت‌های خانوادگی

وانگ (۲۰۰۶) از دو فرضیه همسان‌سازی منافع و فرضیه جبهه‌گیری مدیران جهت تقاضا به کیفیت سود بالا و پایین در شرکت‌های خانوادگی بهره گرفته است. در همین راستا، **علی و همکاران** (۲۰۰۷) نیز معتقدند کیفیت سود شرکت‌های خانوادگی بستگی به این موضوع دارد که مشکل نمایندگی از چه نوعی بوده و رویکرد آن‌ها به مدیریت سود چگونه است. بر اساس فرضیه همسان‌سازی منافع، شرکت‌های خانوادگی برای این‌که بتوانند مشکل نمایندگی نوع اول را پوشش دهند، از رویکرد کارآی مدیریت سود پیروی نموده و کیفیت سود را بهبود می‌دهند. چرا که آن‌ها تمایل و انگیزه دارند تا کیفیت سود را به‌عنوان نماد و تبلوری از یک ساختار حاکمیت شرکتی مطلوب به بازار انعکاس دهند. همچنین، شرکت‌های خانوادگی از این موضوع آگاهی دارند جهت انعقاد انواع قراردادهای (مانند قراردادهای بدهی) و همچنین کاهش هزینه سرمایه به کیفیت سود بالا نیاز دارند. زیرا استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی به کیفیت سود شرکت‌های خانوادگی جهت حمایت و پشتیبانی از دارایی‌ها و منافع خود حساس بوده که این موضوع سبب می‌شود تا انگیزه شرکت‌های خانوادگی برای مدیریت سود کاراً افزایش یافته و کیفیت سود را بهبود دهند.

در مقابل، طبق فرضیه جبهه‌گیری مدیران، **فان و وانگ** (۲۰۰۲) معتقد است که تمرکز مالکیت در شرکت‌های خانوادگی سبب می‌شود تا جریان اطلاعات به سهامداران اقلیت به‌واسطه وجود مشکل نمایندگی نوع دوم محدود گردد. در همین راستا، **وانگ** (۲۰۰۶) و **فرانسیس و همکاران** (۲۰۰۵) بیان نموده‌اند که نابرابری اطلاعاتی در شرکت‌های خانوادگی بیشتر بوده و شفافیت و افشاء به همین دلیل کمتر است. در چنین شرایطی انگیزه و فرصت مدیریت سود در شرکت‌های خانوادگی منجر می‌شود تا مدیران از طریق آن و مبتنی بر رویکرد فرصت‌طلبی، دستیابی به منافع شخصی خود و همچنین همتایان خانوادگی را تسهیل نمایند. علاوه‌براین، مشکل نمایندگی نوع دوم موجب می‌شود تا شرکت‌های خانوادگی از طریق دستکاری سود و کاهش ارقام تعهدی سود، انتظارات بلندمدت اعضای خانواده را در مقایسه با اهداف کوتاه‌مدت که مورد توجه سهامداران اقلیت بوده، برآورده سازند. همین موضوع ممکن است سبب گردد تا انگیزه سهامداران کنترلی جهت سلب مالکیت

سهامداران اقلیت تشدید گردد (**ادیگوزل**^۱، ۲۰۱۳). به بیان دیگر، وجود مشکل نمایندگی نوع دوم، جبهه‌گیری مدیران و سهامداران خانوادگی را به‌واسطه مدیریت سود و به هزینه سهامداران اقلیت افزایش داده و منجر به ترک آن‌ها از شرکت می‌شود (**ابیهارا و همکاران**، ۲۰۱۳).

طبق دیدگاه‌های متضاد بالا، انتظار می‌رود در شرکت‌های خانوادگی، مشکل نمایندگی بر مدیریت سود تاثیر داشته و از طریق آن قدرت پیش‌بینی کنندگی سود را تغییر دهد. بنابراین، فرضیه سوم به‌صورت زیر بیان می‌شود:

فرضیه سوم: مشکل نمایندگی به‌واسطه مدیریت سود بر قدرت پیش‌بینی کنندگی سود در شرکت‌های خانوادگی تاثیر دارد.

۳. روش‌شناسی پژوهش

۳.۱. شرکت‌های خانوادگی و گردآوری داده‌ها

قبل از تشریح فرآیند گردآوری داده‌ها، ابتدا نیاز است تعریفی از شرکت‌های خانوادگی ارائه گردد. چرا که نمونه‌های این پژوهش دربرگیرنده این نوع شرکت‌ها می‌باشد. همان‌گونه که در بخش ادبیات پژوهش مرور شد، چهار معیار وراثت، مالکیت، حاکمیت و مدیریت مبنای شناخت شرکت‌های خانوادگی بوده است. در این پژوهش، از آنجایی که گردآوری اطلاعات مربوط به معیار وراثت در شرکت‌های خانوادگی بسیار مشکل بوده است، از سه معیار مالکیت، حاکمیت و مدیریت برای تعیین شرکت‌های خانوادگی استفاده شده است. بنابراین شرکت‌هایی که به‌طور همزمان سه معیار زیر را دارا باشند، در این پژوهش به‌عنوان شرکت‌های خانوادگی در نظر گرفته شده‌اند.

معیار یک: در بخش ادبیات پژوهش، درصد‌های مختلفی (از دست-کم ۵ درصد به بالا) برای سنجش شرکت‌های خانوادگی بر اساس معیار مالکیت اشاره شده است. در این پژوهش، از معیار استفاده شده توسط **نمازی و محمدی** (۱۳۸۸) یعنی مالکیت دست‌کم ۲۰ درصد که به‌صورت فردی یا گروهی در اختیار اعضای خانوادگی باشد، بکارگیری می‌شود.

معیار دوم: مرور ادبیات شرکت‌های خانوادگی نشان می‌دهد که درصد مالکیت به تنهایی نمی‌تواند برای تعیین این نوع شرکت‌ها در نظر گرفته شود (**وانگ**، ۲۰۰۶). **سرنیدی و همکاران** (۲۰۱۴) معتقدند که معیارهای حاکمیتی مبتنی بر کنترل در شرکت‌های خانوادگی حائز اهمیت است. آن‌ها بیان داشته‌اند اگرچه تشخیص

^۱ Adigüzel

نموده‌اند که یک متغیر میانجی می‌تواند تاثیر جزئی نیز داشته باشد. استدلال آن‌ها بر این اساس بوده است که احتمال عدم معناداری متغیر مستقل بر متغیر وابسته در مقایسه با معناداری آن کمتر است (مرحله دوم). بر این اساس، در پژوهش حاضر نیز از چارچوب **بارون و کنی (۱۹۸۶)** جهت تجزیه و تحلیل متغیر میانجی استفاده شده است که در ادامه مراحل این چارچوب طبق متغیرهای مشکل نمایندگی، مدیریت سود و قدرت پیش‌بینی کنندگی سود در شرکت‌های خانوادگی بیان می‌شود (با فرض معناداری ضرایب متغیرها):

مرحله یک- مشکل نمایندگی باید بر مدیریت سود شرکت‌های خانوادگی تاثیر داشته باشد؛

مرحله دو- مشکل نمایندگی بر قدرت پیش‌بینی کنندگی سود در شرکت‌های خانوادگی تاثیر دارد؛

مرحله سه- مدیریت سود باید بر قدرت پیش‌بینی کنندگی سود شرکت‌های خانوادگی در حضور مشکل نمایندگی تاثیر داشته باشد. اگر ضریب متغیر مستقل یعنی مشکل نمایندگی از لحاظ آماری معنادار نباشد، متغیر مدیریت سود تاثیر میانجی کامل دارد. اما اگر ضریب متغیر مشکل نمایندگی معنادار باشد، تاثیر میانجی مدیریت سود جزئی بوده است. بدیهی است برای تبیین تاثیر میانجی شرط لازم این است که مرحله یک باید از لحاظ آماری معنادار باشد تا سایر مراحل آزمون شوند. مدل‌های هر یک از مراحل مزبور در بخش بعدی تدوین شده است.

۳.۳. مدل‌های پژوهش و اندازه‌گیری متغیرها

بازنگری ادبیات حسابداری و مالی حاکی از آن است مدلی که تاثیر میانجی مدیریت سود را بر ارتباط بین مشکل نمایندگی و قدرت پیش‌بینی کنندگی سود شرکت‌های خانوادگی را مورد آزمون قرار دهد، وجود نداشته است. به همین جهت با مرور پژوهش‌های مرتبط و همچنین پس از آزمون‌های تشخیصی برآزش مدل، آزمون فرضیه‌ها طبق مدل‌های زیر انجام می‌شوند که بر مبنای چارچوب **بارون و کنی (۱۹۸۶)** که در بخش تجزیه و تحلیل ادبیات متغیر میانجی اشاره گردیده، برآورد می‌شوند:

$$DAC_{it} = \alpha + \beta_0 FCF_{it} + \beta_1 DEBT_{it} + \beta_2 DIV_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 BTM_{it} + \beta_6 CFO_{it} + \beta_7 AQ_{it} + \beta_8 GROWTH_{it} + \beta_9 LOSS_{it} + \beta_{10} YEARDUM_{it} + \beta_{11} INDUSTRYDUM_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$EP_{it} = \alpha + \beta_0 FCF_{it} + \beta_1 DEBT_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 WC_{it} + \beta_4 BTM_{it} + \beta_5 AQ_{it} + \beta_6 GROWTH_{it} + \beta_7 LOSS_{it} + \beta_8$$

این معیار مبتنی بر قضاوت بوده اما تصمیم‌گیری‌ها و سیاست-گذاری‌های هیات مدیره ممکن است در شرکت‌های خانوادگی از طریق ابزارهایی کنترل شود. در همین راستا، با استفاده از مفهوم استقلال هیات مدیره نشان داده‌اند که در شرکت‌های خانوادگی این ویژگی هیات مدیره کمتر انعکاس و نمود دارد. بر این اساس، از مفهوم استقلال هیات مدیره جهت تعیین شرکت‌های خانوادگی از منظر حاکمیتی استفاده شده است. بدین صورت که اگر میزان استقلال هیات مدیره کمتر (بیشتر) از میانه کل نمونه‌ها باشد، بیانگر کنترل (عدم کنترل) اعضای خانواده بر شرکت بوده است.

معیار سوم: تعیین شرکت‌های خانوادگی بر اساس معیار مدیریتی نیز بدین صورت بوده است که حداقل یک عضو خانواده در جایگاه هیات مدیره یا پست‌های مدیریتی ارشد و عملیاتی یا هر دو حضور داشته باشد.

بنابراین، شرکت‌هایی خانوادگی تلقی می‌شوند که همزمان معیارهای مزبور را داشته باشند. بر این اساس، تعداد ۳۴ شرکت (۳۴۰ مشاهده) طی دوره زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ جهت تجزیه و تحلیل نهایی انتخاب گردیده‌اند. همچنین، اطلاعات و داده‌های مورد نیاز از پایگاه‌های اطلاعاتی کدال، مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی (RDIS)، گزارش‌های هیات مدیره و همچنین نرم‌افزار ره‌آورد نوین گردآوری شده است.

۲.۳. تجزیه و تحلیل ادبیات متغیر میانجی

متغیر میانجی^۱، متغیری است که تاثیر یک متغیر مستقل بر متغیر وابسته از طریق آن منتقل می‌شود. به بیان دیگر، این متغیر یک متغیر مستقل درون‌زا^۲ می‌باشد. بدین صورت که از یک سو نسبت به متغیر مستقل، نقش یک متغیر وابسته را ایفا نموده و از سوی دیگر، حالت متغیر مستقل را برای متغیر وابسته دارد (**بارون و کنی^۳ (۱۹۸۶)**). اگرچه مرور ادبیات تجزیه و تحلیل متغیر میانجی بیانگر این است که چارچوب **بارون و کنی (۱۹۸۶)** یکی از رایج‌ترین دیدگاه‌ها می‌باشد اما توسط چارچوب‌های **جود و کنی^۴ (۱۹۸۱)** و **سوبل^۵ (۱۹۸۲)** تکامل یافته است. تفاوت چارچوب‌های مزبور با دیدگاه **بارون و کنی (۱۹۸۶)** در این است که **جود و کنی (۱۹۸۱)** تنها تاثیر میانجی کامل را مورد توجه قرار داده در حالی که، **بارون و کنی (۱۹۸۶)** علاوه بر تاثیر میانجی کامل، این موضوع را نیز مطرح

¹ Mediator Variable

² Endogenous

³ Baron & Kenny

⁴ Judd & Kenny

⁵ Sobel

معیار مشکل نمایندگی در این پژوهش جریان نقدی آزاد بوده که با استفاده از مدل (۵) اندازه‌گیری می‌شود (کاردوسو و همکاران^۴، ۲۰۱۴):

$$FCF_{it} = (INC_{it} - TAX_{it} - INT_{it} - DIV_{it}) / ASSET_{it-1} \quad (۵)$$

که در آن، FCF_{it} بیانگر جریان نقدی آزاد؛ INC_{it} ، سود عملیاتی قبل از استهلاک؛ TAX_{it} ، مالیات پرداختی؛ INT_{it} ، هزینه مالی؛ DIV_{it} ، سود سهام پرداخت شده و $ASSET_{it-1}$ بیانگر ارزش دفتری دارایی‌های ابتدای دوره است.

هر چه مقدار جریان نقدی آزاد بیشتر باشد، بیانگر مشکل نمایندگی بالاتر در شرکت‌ها است. به بیان دیگر، اگر FCF مثبت باشد مشکل نمایندگی بیشتر و اگر منفی باشد بیانگر مشکل نمایندگی کمتر است.

متغیر میانجی - مدیریت سود (DAC)

در این پژوهش، جهت سنجش مدیریت سود از ارقام تعهدی اختیاری استفاده می‌شود. در ادبیات مالی و حسابداری این ارقام به عنوان انعکاسی از رویه‌ها و روش‌هایی که در اختیار مدیران است، تعریف شده است (کشمیری، ۲۰۱۴). جهت برآورد ارقام تعهدی اختیاری، مدل‌ها و الگوهای بسیار مانند هیلی^۵ (۱۹۸۵)، جونز^۶ (۱۹۹۱)، دیچاو و همکاران^۷ (۱۹۹۵)، کازنیک^۸ (۱۹۹۹)، دیچاو و دیچو^۹ (۲۰۰۲)، مک‌نیکولز^{۱۰} (۲۰۰۲)، کوتاری و همکاران^{۱۱} (۲۰۰۵) و غیره وجود دارد. از آنجایی که در این پژوهش منظور از مدیریت سود، مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی است، در نتیجه اندازه‌گیری این ارقام حائز اهمیت است. به‌طور کلی جهت محاسبه ارقام تعهدی دو رویکرد سود-زیانی و ترازنامه‌ای وجود دارد. در رویکرد سود-زیانی، ارقام تعهدی از تفاوت سود خالص و جریان نقدی عملیاتی به دست می‌آید که صورت جریان وجه نقد نیز در آن نقش دارد. اما ارقام تعهدی بر اساس رویکرد ترازنامه‌ای از تفاضل تغییرات دارایی‌های جاری غیرنقدی با بدهی‌های جاری به‌استثنای حصة جاری بدهی‌های بلندمدت سنجش می‌شود. در این پژوهش به دلیل محدودیت در گردآوری اطلاعات مربوط به حصة جاری بدهی‌های بلندمدت از رویکرد سود و زیانی جهت سنجش ارقام

$$VOL_{it} + \beta_9 YEARDUM_{it} + \beta_{10} INDUSTRYDUM_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۲)$$

$$EP_{it} = \alpha + \beta_0 FCF_{it} + \beta_1 DAC_{it} + \beta_2 DEBT_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 WC_{it} + \beta_5 BTM_{it} + \beta_6 AQ_{it} + \beta_7 GROWTH + \beta_8 LOSS_{it} + \beta_9 VOL_{it} + \beta_{10} YEARDUM_{it} + \beta_{11} INDUSTRYDUM_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۳)$$

متغیر وابسته - قدرت پیش‌بینی کنندگی سود

قدرت پیش‌بینی کنندگی سود به‌عنوان توان سود در پیش‌بینی خود تعریف می‌شود. اما انتظار می‌رود سرمایه‌گذاران به توان سود در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آینده اهمیت بیشتری دهند. به همین جهت باید از الگویی برای اندازه‌گیری قدرت پیش‌بینی کنندگی سود استفاده کرد که در ارزیابی جریان‌های نقدی آینده مفید باشد. براین اساس، مشابه پژوهش‌های ولاری و جنکینز (۲۰۰۶)، آتوود و همکاران^۱ (۲۰۱۰) و یه و همکاران^۲ (۲۰۱۰) از مدل (۴) برای سنجش قدرت پیش‌بینی کنندگی سود استفاده شده است. به‌گونه‌ای که اگر ضریب سود دوره جاری مثبت (منفی) و معنادار باشد بیانگر این است که سود دارای قدرت پیش‌بینی کنندگی بیشتر (کمتر) جریان‌های نقدی آینده می‌باشد. برای اندازه‌گیری ضریب، به‌صورت سری زمانی و در سطح شرکت - سال طی یک دوره پنج‌ساله استفاده شده است.

$$CFO_{it+1} = \alpha + \beta_0 EARN_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۴)$$

که در آن CFO_{it+1} ، جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی در دوره بعد و $EARN_{it}$ بیانگر سود عملیاتی در دوره جاری می‌باشد.

متغیر مستقل - مشکل نمایندگی (FCF)

اگرچه معیارهای مختلفی برای اندازه‌گیری مشکل نمایندگی وجود دارد اما جریان نقدی آزاد^۳ (FCF) یک مشکل نمایندگی نهفته‌ای است که ممکن است مدیران جهت کاهش ثروت سهامداران هزینه کنند. جریان نقدی آزاد به‌عنوان مازاد جریان نقدی پس از کسر وجه نقد لازم برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌های دارای ارزش فعلی خالص مثبت تعریف می‌شود. یکی از پیامدهای جریان نقدی آزاد، ایجاد مشکل نمایندگی بوده که تضعیف عملکرد شرکت‌ها را به دنبال دارد. مشکل نمایندگی ناشی از جریان نقدی آزاد روند سودآوری بلندمدت واحدهای تجاری را به‌واسطه تغییر زمان‌بندی ارقام تعهدی و انتقال آن به دوره‌های آینده، مختل می‌کند. بنابراین،

⁴ Cardoso et al.

⁵ Healy

⁶ Jones

⁷ Dechow et al

⁸ Kasznik

⁹ Dechow & Dichev

¹⁰ McNichols

¹¹ Kothari et al.

¹ Atwood et al.

² Ye et al.

³ Free Cash Flow (FCF)

تعهدی استفاده شده است که طبق مدل (۶) اندازه‌گیری می‌شود:

$$TA_{it} = EARN_{it} - CFO_{it} \quad (۶)$$

که در آن: TA بیانگر کل ارقام تعهدی؛ CFO معادل وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی و EARN سود خالص را نشان می‌دهد. همان‌گونه که در بالا اشاره شد، مدل‌های مختلفی برای سنجش ارقام تعهدی اختیاری به عنوان معیار مدیریت سود وجود دارد که در چنین شرایطی باید الگویی را به کار برد که سازگاری بیشتری با محیط پژوهشی داشته و توان برآزش ویژگی‌های شرکت‌ها را داشته باشد. موضوعی که در بیشتر پژوهش‌های داخلی نادیده گرفته شده و به جهت اینکه پژوهش‌های خارجی از یک مدل خاص استفاده کرده‌اند، در پژوهش‌های داخلی نیز به کار گرفته شده است. مرور پژوهش‌های داخلی نشان می‌دهد که در بین مدل‌های اندازه‌گیری ارقام تعهدی اختیاری، تمایل به مدل جونز یا مدل تعدیل شده آن (دیچاو و همکاران، ۱۹۹۵) بیش از سایر مدل‌ها بوده است. درحالی‌که صرف‌نظر از دلایل آن، ممکن است مدل دیگری وجود داشته باشد که با شرکت‌های ایرانی سازگاری بیشتری داشته و بهتر بتواند این متغیر را توضیح دهد. به‌گونه‌ای که این موضوع در برخی پژوهش‌ها (فخاری و فقیه، ۱۳۹۶؛ تاروردی و همکاران، ۱۳۹۳؛ بهارمقدم و کوهی، ۱۳۸۹) مورد توجه قرار گرفته است. به همین جهت، در این پژوهش نیز اندازه‌گیری ارقام تعهدی اختیاری به عنوان معیار مدیریت سود بر اساس مدل‌های جونز (۱۹۹۱)، دیچاو

و همکاران (۱۹۹۵)، کازنیک (۱۹۹۹)، دیچاو و دیچو (۲۰۰۲)، مک نیکولز (۲۰۰۲) و کوتاری و همکاران (۲۰۰۵) صورت گرفته و قدرت تبیین و توضیح‌دهندگی، میزان خطا و سایر آماره‌های برآزش برآورد شده و مدلی که از آماره‌های مطلوب‌تری برخوردار بوده است، به عنوان الگوی اندازه‌گیری ارقام تعهدی اختیاری و معیار مدیریت سود انتخاب گردید.

همان‌گونه که نتایج در جدول ۱ نشان می‌دهد به‌استثنای آماره دوربین واتسون، سایر آماره‌ها از قبیل ضریب تعیین، ضریب تعدیل شده، دوربین واتسون، انحراف معیار باقیمانده‌ها، انحراف معیار مدل در مدل کوتاری از وضعیت مطلوب‌تری نسبت به سایر مدل‌ها برخوردار بوده است. همان‌گونه که نتایج نشان می‌دهد ضریب تعیین تعدیل شده در مدل کوتاری ۰/۶۹ بوده است که بیانگر قدرت بیشتر متغیرهای توضیحی در تبیین ارقام تعهدی بوده است. همچنین، انحراف معیار باقیمانده‌های مدل کوتاری ۰/۱۱ بوده که در مقایسه با سایر مدل‌ها کمتر بوده که این موضوع بیانگر دقت بالاتر این مدل در برآورد ارقام تعهدی اختیاری بوده است. علاوه-براین، انحراف معیار مدل کوتاری نیز از سایر مدل‌ها کمتر بوده که حاکی از آن است انحراف مقادیر واقعی و برآوردی در خط رگرسیون پایین‌تر است. براین اساس، از مدل کوتاری جهت اندازه‌گیری ارقام تعهدی اختیاری به عنوان معیار مدیریت سود استفاده شده است.

جدول ۱- نتایج آزمون انتخاب مدل برای اندازه‌گیری مدیریت سود

آماره / مدل	جونز	دیچاو، اسلون و سوئینی	کازنیک	دیچاو و دیچو	مک نیکولز	کوتاری
ضریب تعیین	۰/۲۵۵	۰/۲۴۷	۰/۶۵۲	۰/۵۲	۰/۵۵	۰/۷۳۱
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۱۶۷	۰/۱۵۸	۰/۶۰۳	۰/۴۴	۰/۴۸	۰/۶۹۸
آماره F	۲/۸۹	۲/۷۷۴	۱۳/۱۹۳	۶/۸۵۶	۷/۴۶	۲۲/۲۰۶
دوربین واتسون	۱/۸۲	۱/۷۹	۱/۷۹	۱/۷۷	۱/۸	۱/۷۴
انحراف معیار باقیمانده‌ها	۰/۱۸۳	۰/۱۸۴	۰/۱۴۲	۰/۱۷۱	۰/۱۶۹	۰/۱۱۵
انحراف معیار مدل	۰/۱۹۱	۰/۱۹۴	۰/۱۴۹	۰/۱۸۲	۰/۱۸۱	۰/۱۲۰

متغیرهای کنترلی

در این پژوهش متغیرهای کنترلی عبارتند از:

DEBT: نسبت بدهی که از تقسیم مجموع بدهی به مجموع دارایی محاسبه می‌شود؛

DIV: سود سهام پرداخت شده که یک متغیر دو مقداری است. بدین صورت که اگر شرکت سود سهام پرداختی داشته باشد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود؛

ROA: نرخ بازده دارایی که برابر است با نسبت سود خالص به

مجموع دارایی‌ها؛

SIZE: اندازه شرکت که از لگاریتم مجموع دارایی‌ها به دست می-آید؛

CFO: جریان نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی که طبق صورت جریان وجه نقد در نظر گرفته شده است؛

BTM: نسبت ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به ارزش بازار آن‌که به عنوان یکی از معیارهای فرصت‌های رشد نیز تلقی می-شود؛

نتایج نشان می‌دهد میانگین و میانه ارقام تعهدی شرکت‌های خانوادگی نمونه به ترتیب ۰/۰۱- و ۰/۰۱- می‌باشد. علامت منفی این آمارها بیانگر تمایل به استفاده از رویه‌های مدیریت سود جهت کاهش سود هستند که مبتنی بر انتقال شرکت به نسل‌های آینده و همچنین کاهش انگیزه‌هایی مانند دریافت پاداش بیشتر در شرکت‌های خانوادگی است. انحراف معیار ارقام تعهدی اختیاری نیز ۰/۱۱ بوده که بیانگر کیفیت بالاتر سود در شرکت‌های نمونه می‌باشد. همچنین نتایج نشان می‌دهد میانگین ضرایب سود عملیاتی دوره جاری در تبیین جریان‌های نقدی آینده ۰/۲۴ می‌باشد که بیانگر قدرت پیش‌بینی سود در شرکت‌های خانوادگی است. میانگین متغیر جریان نقدی آزاد ۰/۰۶ بوده که علامت مثبت آن از وجود مشکل نمایندگی در شرکت‌های خانوادگی حکایت دارد. به‌طورکلی نتایج آمار توصیفی نشان می‌دهد که میانگین و میانه متغیرها به هم نزدیک بوده و انحراف معیار نیز پایین بوده است، بنابراین می‌توان چنین نتیجه‌گیری نمود که توزیع داده‌ها به‌طور تقریبی نرمال است. علاوه‌براین، جدول ۳ شاخص‌های درصد فراوانی و نمای متغیرهای دوجوهی را نشان می‌دهد.

AQ: کیفیت حسابرسی که یک متغیر دو مقداری است. اگر حسابرسی شرکت جزء حسابرسان رتبه الف سازمان بورس و اوراق بهادار باشد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود؛
GROWTH: نرخ رشد فروش شرکت که برابر است با تغییرات فروش در دو سال متوالی تقسیم بر فروش سال قبل؛
LOSS: زیان شرکت که یک متغیر دو مقداری بوده است. اگر شرکت در صورت سود و زیان، زیان گزارش نماید یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود؛
WC: سرمایه در گردش که از تقسیم دارایی‌های جاری بر بدهی‌های جاری محاسبه می‌شود؛
VOL: نوسان پذیری سود خالص که از انحراف معیار ۵ ساله آن اندازه‌گیری می‌شود؛
YEARDUM و INDUSTRYDUM: به ترتیب بیانگر سال و صنعت می‌باشند.

۴. یافته‌ها

۴.۱. آمار توصیفی

یافته‌های آمار توصیفی در جدول ۲ ارائه شده است. همان‌گونه که

جدول ۲- آمار توصیفی متغیرها

متغیر	علامت	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
ارقام تعهدی اختیاری	DAC	-۰/۰۱۱	-۰/۰۰۱	۰/۵۰۷	-۰/۵۰۱	۰/۱۱۵
قدرت پیش‌بینی سود	EP	۰/۲۴۱	۰/۳۵۲	۳/۶۶۱	-۲/۵۳۴	۱/۷۵۶
جریان نقدی آزاد	FCF	۰/۰۶۶	۰/۰۳۷	۰/۵۱۲	-۱/۱۴۹	۰/۱۸۳
نسبت BTM	BTM	۰/۳۲۵	۰/۲۷۰	۲/۰۱۵	۰/۲۷۳	۰/۹۵۴
جریان نقدی عملیاتی	CFO	۰/۱۰۴	۰/۰۹	۰/۶۳۴	-۰/۸۴۵	۰/۱۵۳
نسبت بدهی	DEBT	۰/۴۷۸	۰/۴۲۸	۰/۷۴۵	۰/۰۹	۰/۷۹۳
نرخ رشد فروش	GROWTH	۰/۲۰۹	۰/۱۶۸	۴/۶۵۱	-۰/۸۲۶	۰/۴۳۷
نرخ بازده دارایی	ROA	۰/۰۵۱	۰/۰۵۹	۰/۵۳۷	-۱/۱۱۰	۰/۱۹۶
اندازه شرکت	SIZE	۵/۶۲۵	۵/۵۸۹	۷/۱۱۱	۴/۳۵۷	۰/۵۴۳
نوسان سود	VOL	۰/۰۶۵	۰/۰۴۱	۰/۵۱۷	۰/۰۰۳	۰/۰۷۶
سرمایه در گردش	WC	۱/۶۸۱	۱/۲۷۶	۱۳/۱۵۱	۰/۰۹۹	۱/۶۵۱

جدول ۳- درصد فراوانی و مد متغیرهای دوجوهی

متغیر	علامت	درصد فراوانی یک	درصد فراوانی صفر	مد
کیفیت حسابرسی	AQ	۰/۷۸۶	۰/۲۱۴	۱
سود سهام پرداختی	DIV	۰/۸۹۲	۰/۱۰۸	۱
زیان	LOSS	۰/۱۹	۰/۸۱	۰

متغیر نسبت BTM بالاترین مقدار را نشان می‌دهد. در مقابل، متغیرهای جریان نقدی عملیاتی، نسبت بدهی، اندازه شرکت و زیان همبستگی منفی و معنادار با متغیر وابسته را نشان داده که متغیر جریان نقدی عملیاتی بیشترین همبستگی را داشته است. این نتیجه نشان می‌دهد که هر چه جریان‌های نقدی عملیاتی بیشتر باشد، ارقام تعهدی اختیاری کمتر است.

همبستگی بین متغیرهای پژوهش بر اساس متغیرهای وابسته در جداول ۴ و ۵ ارائه شده است. بر اساس جدول ۴ نتایج نشان می‌دهد که متغیرهای جریان نقدی آزاد، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و نرخ رشد فروش همبستگی مثبت و معنادار با ارقام تعهدی اختیاری داشته که در این بین

جدول ۴- همبستگی متغیرها (متغیر وابسته: ارقام تعهدی اختیاری)

	۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷	۸	۹	۱۰	۱۱
۱. ارقام تعهدی اختیاری	۱										
۲. جریان نقدی آزاد	۰/۰۲**	۱									
۳. نسبت بدهی	-۰/۰۳**	-۰/۳۲***	۱								
۴. تقسیم سود	-۰/۰۸	۰/۴۴***	-۰/۵۴***	۱							
۵. نرخ بازده دارایی	۰/۰۵	۰/۳۶***	-۰/۳۲***	۰/۴۷***	۱						
۶. اندازه شرکت	-۰/۰۳**	۰/۲۳***	-۰/۲۳***	۰/۱۳**	۰/۲۲***	۱					
۷. جریان نقدی	-۰/۴۶***	۰/۱۸***	-۰/۱۹***	۰/۲۳***	۰/۱۸***	۰/۰۲	۱				
۸. کیفیت حسابرسی	-۰/۰۴	-۰/۰۷	-۰/۰۲	۰/۰۱	-۰/۰۱	-۰/۱۸***	۰/۱۶***	۱			
۹. نرخ رشد	۰/۰۷**	۰/۳***	-۰/۰۴	۰/۰۸	۰/۲۲***	۰/۰۴	۰/۰۱	-۰/۰۵	۱		
۱۰. زیان	-۰/۰۱**	-۰/۵۳***	۰/۵۲***	-۰/۴۲***	-۰/۳۸***	-۰/۱۵**	-۰/۲۱***	۰/۰۷	-۰/۱۵***	۱	
۱۱. نسبت BTM	-۰/۱۳**	۰/۴۶***	-۰/۴۵***	۰/۳۶***	۰/۴۲***	۰/۲۱***	-۰/۱۱**	-۰/۰۸	۰/۰۸	-۰/۴۱***	۱

***، ** و * به ترتیب بیانگر معناداری در سطح اطمینان ۹۹٪، ۹۵٪ و ۹۰٪ می‌باشد.

را نشان داده که متغیر نسبت بدهی بیشترین همبستگی را داشته است. به‌طورکلی، نتایج همبستگی نشان داد که همبستگی بین متغیرهای توضیحی کمتر از ۰.۷ بوده که بیانگر نبود همخطی می‌باشد و در راستای یافته‌های مربوط به آزمون عامل تورم واریانس بوده است.

بر اساس جدول ۵ نیز نتایج نشان داد که متغیرهای اندازه شرکت، سرمایه در گردش، نسبت BTM، کیفیت حسابرسی و نوسان سود همبستگی مثبت و معنادار با قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود داشته که در این بین متغیر کیفیت حسابرسی بالاترین مقدار را نشان می‌دهد. در مقابل، متغیرهای جریان نقدی آزاد، ارقام تعهدی اختیاری و نسبت بدهی همبستگی منفی و معنادار با متغیر وابسته

جدول ۵- همبستگی متغیرها (متغیر وابسته: قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود)

	۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷	۸	۹	۱۰	۱۱
۱. قدرت پیش‌بینی سود	۱										
۲. جریان نقدی آزاد	-۰/۰۱**	۱									
۳. ارقام تعهدی اختیاری	-۰/۰۴***	۰/۰۲**	۱								
۴. نسبت بدهی	-۰/۰۵**	-۰/۳۲***	-۰/۰۳	۱							
۵. اندازه شرکت	۰/۰۲**	۰/۲۳***	۰/۰۳	-۰/۲۳***	۱						
۶. سرمایه در گردش	۰/۰۸	۰/۴۲***	-۰/۰۳	-۰/۳۷***	-۰/۰۲	۱					
۷. نسبت BTM	۰/۰۴**	۰/۴۶***	۰/۱۳**	-۰/۴۵***	۰/۲۱***	۰/۱۸***	۱				
۸. کیفیت حسابرسی	۰/۱۲**	-۰/۰۷	-۰/۰۴	-۰/۰۲	-۰/۱۸***	۰/۱۷***	-۰/۰۸	۱			
۹. نرخ رشد فروش	-۰/۰۲	۰/۳***	۰/۰۷	-۰/۰۴	۰/۰۴	۰/۱۳**	۰/۰۸	-۰/۰۵	۱		
۱۰. زیان	-۰/۰۳	-۰/۴۳***	۰/۰۱	۰/۵۲***	-۰/۱۵**	-۰/۲۵**	-۰/۴۱***	۰/۰۷	-۰/۱۵***	۱	
۱۱. نوسان‌پذیری سود	۰/۰۹**	-۰/۵۲***	-۰/۰۴	۰/۵۴***	-۰/۲۶***	۰/۱۳**	-۰/۵۶***	۰/۱۵***	۰/۰۱	۰/۴۲***	۱

***، ** و * به ترتیب بیانگر معناداری در سطح اطمینان ۹۹٪، ۹۵٪ و ۹۰٪ می‌باشد.

۲.۴. آمار استنباطی

۱.۲.۴. مانایی متغیرها

روش برآورد حداقل مربعات معمولی^۱ (OLS) در ادبیات اقتصادسنجی بر این فرض استوار است که متغیرهای مورد استفاده مانا باشند. منظور از مانایی یک متغیر این است که حول یک میانگین مشخص نوسان کرده و این نوسان نیز پایدار است. به بیان دیگر، متغیرها با گذشته خود رابطه ندارند. در این پژوهش جهت آزمون مانایی از ریشه واحد دیکی- فولر تعمیم یافته^۲ (ADF) استفاده شده است. همان‌گونه که نتایج آزمون در جدول ۶ نشان می‌دهد، همه متغیرها در سطح مانا بوده که این امر نشان دهنده عدم وجود ریشه واحد بین متغیرها می‌باشد.

^۱ Ordinary Least Square(OLS)

^۲ Augmented Dickey-Fuller(ADF)

جدول ۶- مانایی متغیرها بر اساس روش دیکی- فولر تعمیم یافته

نام متغیر	ناحیه بحرانی ۱٪	ناحیه بحرانی ۵٪	ناحیه بحرانی ۱۰٪	آماره t	معناداری
قدرت پیش‌بینی سود	-۳/۴۴۹۴	-۲/۸۶۹۸	-۲/۵۷۱۲	-۱۳/۸۵۴	۰/۰۰۰۰
جریان نقدی آزاد	-۳/۴۴۹۴	-۲/۸۶۹۸	-۲/۵۷۱۲	-۷/۸۴۶۴	۰/۰۰۰۰
اقدام تعهدی اختیاری	-۳/۴۴۹۴	-۲/۸۶۹۸	-۲/۵۷۱۲	-۱۶/۷۵۸	۰/۰۰۰۰
نسبت بدهی	-۳/۴۴۹۴	-۲/۸۶۹۸	-۲/۵۷۱۲	-۶/۵۷۷۷	۰/۰۰۰۰
کیفیت حسابرسی	-۳/۴۴۹۴	-۲/۸۶۹۸	-۲/۵۷۱۲	-۸/۸۰۶۱	۰/۰۰۰۰
نوسان پذیری سود	-۳/۴۴۹۴	-۲/۸۶۹۸	-۲/۵۷۱۲	-۷/۸۲۹۱	۰/۰۰۰۰
نسبت BTM	-۳/۴۴۹۴	-۲/۸۶۹۸	-۲/۵۷۱۲	-۷/۴۴۵۰	۰/۰۰۰۰
جریان نقدی عملیاتی	-۳/۴۴۹۴	-۲/۸۶۹۸	-۲/۵۷۱۲	-۸/۱۷۷۵	۰/۰۰۰۰
تقسیم سود	-۳/۴۴۹۴	-۲/۸۶۹۸	-۲/۵۷۱۲	-۷/۶۷۸۳	۰/۰۰۰۰
نرخ رشد فروش	-۳/۴۴۹۴	-۲/۸۶۹۸	-۲/۵۷۱۲	-۲۰/۰۰۸	۰/۰۰۰۰
زیان	-۳/۴۴۹۴	-۲/۸۶۹۸	-۲/۵۷۱۲	-۷/۲۸۵۳	۰/۰۰۰۰
نرخ بازده دارایی	-۳/۴۴۹۴	-۲/۸۶۹۸	-۲/۵۷۱۲	-۹/۴۴۷۰	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	-۳/۴۴۹۴	-۲/۸۶۹۸	-۲/۵۷۱۲	-۵/۲۹۵۷	۰/۰۰۰۰
سرمایه در گردش	-۳/۴۴۹۴	-۲/۸۶۹۸	-۲/۵۷۱۲	-۵/۵۴۶۰	۰/۰۰۰۰

دارد. به بیان دیگر، شرکت‌هایی که نرخ بازده دارایی بالاتری دارند، تمایل کمتری به استفاده از اقدام تعهدی اختیاری جهت مدیریت سود دارند. این یافته نشان می‌دهد که استفاده از دارایی‌ها به شکل کارآ در جهت ایجاد سود منجر به کاهش استفاده از اقدام تعهدی اختیاری می‌شود که در راستای رویکرد ارزش‌آفرینی در شرکت‌های خانوادگی است. همچنین نتایج نشان داد که اندازه شرکت نیز تاثیر منفی و معنادار بر اقدام تعهدی اختیاری دارد. به بیان دیگر، شرکت‌های بزرگ خانوادگی در مقایسه با شرکت‌های کوچکتر تمایل کمتری مدیریت سود دارند. در رابطه با متغیر جریان نقدی عملیاتی نیز نتایج نشان داد که این متغیر تاثیر منفی و معنادار بر اقدام تعهدی اختیاری به عنوان معیار مدیریت سود دارد. بنابراین، شرکت‌هایی که جریان نقدی عملیاتی بیشتری دارند، اقدام تعهدی اختیاری آن‌ها کمتر است. این نتیجه در راستای این رویکرد است که مدیریت سود اجزای نقدی سود دشوارتر از اجزای تعهدی آن است. همچنین نتایج حاکی از این بوده است که نرخ رشد فروش تاثیر مثبت و معنادار بر اقدام تعهدی اختیاری داشته که ممکن است دلیل آن تمایل به استفاده از اقدام تعهدی بیشتر در درآمدزایی و تغییر زمان‌بندی معاملات فروش باشد. در رابطه با سایر متغیرهای کنترلی نتایج معنادار مشاهده نگردید. جدول ۷ نتایج آزمون را نشان می‌دهد.

قبل از تجزیه و تحلیل فرضیه‌های پژوهش، نتایج برازش مدل‌ها پس از کنترل اثرات سال و صنعت، نشان می‌دهد که آماره F در سطح اطمینان ۹۹٪ حاکی از معناداری کل رگرسیون بوده و آماره دوربین واتسون نیز به مقدار ۲ نزدیک بوده که بیانگر نبود خودهمبستگی سریالی بین اجزای اخلال مدل‌ها می‌باشد. همچنین آماره ضریب تعیین تعدیل شده در هر سه مدل به ترتیب ۰/۶۹، ۰/۵۴ و ۰/۶۷ بوده که بیانگر قدرت متغیرهای توضیحی در تبیین متغیرهای وابسته بوده است. علاوه بر این، عامل تورم واریانس نیز برای سایر متغیرها توضیحی کمتر از مقدار ۱۰ بوده که از نبود همخطی بین آن‌ها حکایت دارد.

نخستین فرضیه پژوهش بدین صورت تدوین شده است: «مشکل نمایندگی تاثیر معناداری بر مدیریت سود شرکت‌های خانوادگی دارد.» همان‌گونه که نتایج در جدول ۷ نشان می‌دهد، ضریب متغیر جریان نقدی آزاد به عنوان معیار مشکل نمایندگی، ۰/۰۵ و از لحاظ آماری نیز معنادار می‌باشد. این مقدار نشان می‌دهد که به ازای یک واحد تغییر در جریان نقدی آزاد، اقدام تعهدی اختیاری به عنوان معیار مدیریت سود به میزان ۰/۰۵ واحد در جهت مستقیم تغییر می‌یابد. بنابراین، هر چه مشکل نمایندگی بالاتر باشد، انتظار می‌رود مدیریت سود مبتنی بر اقدام تعهدی اختیاری افزایش یابد. این نتیجه نشان می‌دهد که فرض نخست تجزیه و تحلیل ادبیات متغیر میانجی وجود دارد.

در رابطه با متغیرهای کنترلی یافته‌ها بدین صورت بوده است که نرخ بازده دارایی‌ها تاثیر منفی و معنادار بر اقدام تعهدی اختیاری

جدول ۷- نتایج آزمون فرضیه یک

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	VIF
جریان نقدی آزاد	۰/۰۵۴۸	۰/۰۳۱۴	۲/۵۵۷۹	۰/۰۱۱۰	۵/۶۴۳۶
نسبت بدهی	۰/۰۰۳۰	۰/۰۰۶۹	۰/۴۳۶۴	۰/۶۶۲۸	۶/۴۷۸۷
تقسیم سود	-۰/۰۰۲۶	۰/۰۰۴۹	-۰/۵۳۹۸	۰/۵۸۹۷	۱/۵۲۲۷
نرخ بازده دارایی	-۰/۰۶۳۹	۰/۰۱۸۸	-۳/۴۰۲۹	۰/۰۰۰۸	۵/۵۱۸۵
اندازه شرکت	-۰/۰۳۸۶	۰/۰۰۶۰	-۶/۴۲۸۲	۰/۰۰۰۰	۱/۱۰۰۴
جریان نقدی عملیاتی	-۰/۰۹۷۴۶	۰/۰۱۱۲	-۸۷/۰۰۲۷	۰/۰۰۰۰	۱/۳۰۹۳
کیفیت حسابرسی	۰/۰۰۲۰	۰/۰۰۳۵	۰/۵۷۸۱	۰/۵۶۳۶	۱/۰۹۲۲
نرخ رشد فروش	۰/۰۲۷۳	۰/۰۰۳۹	۶/۹۴۸۲	۰/۰۰۰۰	۱/۳۹۵۴
زیان	۰/۰۰۵۹	۰/۰۰۵۲	۱/۱۳۷۲	۰/۲۵۶۴	۲/۰۶۴۸
نسبت BTM	-۰/۰۰۱۷	۰/۰۰۱۳	-۱/۳۰۷۳	۰/۱۹۲۱	۲/۷۶۶۱
مقدار ثابت	۰/۳۱۸۱	۰/۰۳۵۸	۸/۸۶۳۲	۰/۰۰۰۰	-
اثر ثابت سال	کنترل شد		ضریب تعیین تعدیلی	۰/۶۹	
اثر ثابت صنعت	کنترل شد		آماره F	۲۳/۱۲۲۰	

جهت پیش‌بینی سود برخوردار هستند. در رابطه با متغیر نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار نیز نتایج بیانگر تاثیر مثبت و معنادار بر متغیر وابسته بوده است. به بیان دیگر هر چه این نسبت بیشتر باشد، ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام نزدیکتر شده و از رویکرد محافظه‌کارانه فاصله گرفته می‌شود. در این شرایط انتظار می‌رود قدرت پیش‌بینی کنندگی سود بهبود یابد. همچنین نتایج نشان داد که نرخ رشد فروش بالاتر منجر به افزایش قدرت پیش‌بینی کنندگی سود شرکت‌های خانوادگی می‌شود. چون که هر چه فروش افزایش یابد، به دنبال آن سود نیز بیشتر شده و بهتر می‌تواند جریان‌های نقدی آینده را پیش‌بینی کند. در رابطه با سایر متغیرهای کنترلی نتایج معنادار مشاهده نگردید. جدول ۸ نتایج آزمون را نشان می‌دهد.

دومین فرضیه پژوهش بیانگر این موضوع بوده است که «مشکل نمایندگی تاثیر معناداری بر قدرت پیش‌بینی کنندگی سود در شرکت‌های خانوادگی دارد.» همان‌گونه که نتایج در جدول ۸ ارائه شده است، ضریب متغیر جریان نقدی آزاد به عنوان معیار مشکل نمایندگی، ۰/۸۳- و از لحاظ آماری نیز معنادار است. این مقدار نشان می‌دهد که به ازای یک واحد تغییر در جریان‌های نقدی آزاد، قدرت پیش‌بینی کنندگی سود به میزان ۰/۸۳ واحد در جهت معکوس تغییر می‌کند. بنابراین، انتظار می‌رود قدرت پیش‌بینی کنندگی سود در شرکت‌هایی که مشکل نمایندگی بیشتر می‌شود، کاهش یابد. این نتیجه نشان می‌دهد که فرض دوم تجزیه و تحلیل ادبیات متغیر میانجی نیز بر اساس رویکرد بارون و کئی (۱۹۸۶) وجود دارد.

در رابطه با متغیرهای کنترلی نیز یافته‌ها بدین گونه بوده است که اندازه شرکت تاثیر مثبت و معنادار بر قدرت پیش‌بینی کنندگی سود شرکت‌های خانوادگی دارد. به بیان دیگر، شرکت‌های بزرگ خانوادگی در مقایسه با شرکت‌های کوچکتر از قدرت بالاتری

جدول ۸- نتایج آزمون فرضیه دوم

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	VIF
جریان نقدی آزاد	-۰/۸۳۹۳	۰/۳۳۲۰	-۲/۵۲۷۴	۰/۰۱۲۰	۵/۱۴۲۹
نسبت بدهی	۰/۰۶۳۳	۰/۰۹۴۵	۰/۶۷۰۱	۰/۵۰۳۳	۴/۷۵۰۷
اندازه شرکت	۰/۳۲۸۳	۰/۱۵۵۵	۲/۱۱۱۳	۰/۰۳۵۶	۱/۱۱۹۴
سرمایه در گردش	۰/۰۹۲۱	۰/۰۵۳۹	۱/۷۰۷۷	۰/۰۸۸۶	۱/۶۲۱۱
نسبت BTM	۰/۱۰۲۶	۰/۰۳۶۳	۲/۸۲۲۶	۰/۰۰۵۱	۲/۴۹۵۶
کیفیت حسابرسی	-۰/۰۰۶۹	۰/۱۲۰۲	-۰/۰۵۷۴	۰/۹۵۴۲	۱/۱۰۸۴
نرخ رشد فروش	۰/۱۴۲۶	۰/۰۶۴۰	۲/۲۲۸۱	۰/۰۲۶۶	۲/۰۵۴۴
زیان	۰/۲۳۱۱	۰/۱۷۱۸	۱/۳۴۵۳	۰/۱۷۹۶	۱/۲۹۳۱

۱/۶۹۸۶	۰/۵۹۵۹	۰/۵۳۰۸	۰/۷۵۹۴	۰/۴۰۳۱	نوسان سود
-	۰/۰۲۶۳	-۲/۲۳۳۲	۰/۸۷۷۱	-۱/۹۵۸۹	مقدار ثابت
	۰/۵۴	ضریب تعیین تعدیلی	کنترل شد		اثر ثابت سال
	F آماره	F آماره	کنترل شد		اثر ثابت صنعت

میانجی کامل بر ارتباط بین مشکل نمایندگی و قدرت پیش‌بینی کنندگی سود شرکت‌های خانوادگی دارد. بنابراین می‌توان گفت که فرض سوم تجزیه و تحلیل ادبیات متغیر میانجی بر اساس رویکرد بارون و کنی (۱۹۸۶) برآورده شده است.

همچنین با استفاده از آزمون سوپل نیز تاثیر متغیر میانجی بر آورد گردید و نتایج بدین صورت بوده است که آماره سوپل به دست آمده ۲/۴۹۳۲ (معناداری ۰/۰۱۲۶) بزرگتر از مقدار ۱/۹۶ در سطح اطمینان ۹۵ درصد می‌باشد. بدین ترتیب، تاثیر میانجی مدیریت سود بر رابطه بین مشکل نمایندگی و قدرت پیش‌بینی کنندگی سود رد نمی‌شود و در راستای نتایج آزمون بوده است.

سومین فرضیه پژوهش بیانگر این موضوع بوده است که "مشکل نمایندگی به واسطه مدیریت سود بر قدرت پیش‌بینی کنندگی سود شرکت‌های خانوادگی تاثیر دارد." همان‌گونه که نتایج در جدول ۹ نشان می‌دهد اگر چه ضریب متغیر جریان نقدی آزاد به عنوان معیار مشکل نمایندگی، ۰/۳۸- بوده و در مقایسه با فرضیه دوم کاهش یافته اما از لحاظ آماری معنادار نیست. همچنین نتایج نشان داد که ضریب متغیر ارقام تعهدی اختیاری، ۰/۳- و معنادار نیز بوده است. براین اساس، به ازای یک واحد تغییر در ارقام تعهدی اختیاری، قدرت پیش‌بینی کنندگی سود به میزان ۰/۳ واحد در جهت عکس تغییر می‌یابد. ترکیب این یافته‌ها نشان می‌دهد که ارقام تعهدی اختیاری به عنوان معیار مدیریت سود، تاثیر

جدول ۹- نتایج آزمون فرضیه سوم

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	VIF
جریان نقدی آزاد	-۰/۳۸۴۶	۰/۳۱۵۹	-۱/۲۱۷۵	۰/۲۲۴۷	۵/۱۵۸۷
ارقام تعهدی اختیاری	-۰/۳۰۲۳	۰/۰۹۱۵	-۳/۳۰۱۳	۰/۰۰۱۱	۱/۰۳۶۹
نسبت بدهی	۰/۰۵۰۴	۰/۰۷۳۲	۰/۶۸۹	۰/۴۹۱۵	۴/۷۵۳۴
اندازه شرکت	-۰/۰۱۳۷	۰/۱۳۰۸	-۰/۱۰۵۰	۰/۹۱۶۴	۱/۱۱۹۶
سرمایه در گردش	۰/۰۹۱۷	۰/۰۴۰۲	۲/۲۷۷۸	۰/۰۲۳۷	۱/۶۲۱۲
نسبت BTM	۰/۱۵۹۰	۰/۰۳۳۰	۴/۸۱۸۲	۰/۰۰۰۰	۲/۵۶۰۷
کیفیت حسابرسی	۰/۰۵۸۷	۰/۱۲۳۳	۰/۴۷۶۴	۰/۶۳۴۲	۱/۱۰۸۸
نرخ رشد فروش	-۰/۱۰۶۷	۰/۰۹۳۵	-۱/۱۴۰۵	۰/۲۵۵۳	۱/۳۰۰۴
زیان	۰/۳۱۴۸	۰/۱۱۸۳	۲/۶۶۰۷	۰/۰۰۸۴	۱/۶۹۸۶
نوسان سود	۱/۳۸۵۴	۰/۵۲۲۳	۲/۶۵۲	۰/۰۰۸۶	۲/۰۵۴۷
مقدار ثابت	۰/۰۱۹۹	۰/۷۹۶۶	۰/۰۲۵۰	۰/۹۸۰۱	-
اثر ثابت سال	کنترل شد	ضریب تعیین تعدیلی		۰/۵۶	
اثر ثابت صنعت	کنترل شد	F آماره		۹/۱۱۸۸	

در شرکت‌های خانوادگی تقویت می‌کند. به بیان دیگر، مشکل نمایندگی ممکن است گزارش سود مبتنی بر رویکرد فرصت طلبانه را در شرکت‌های خانوادگی تحت تاثیر قرار داده و به هزینه سایر سهامداران انجام شود. بنابراین، شرکت‌های خانوادگی با جریان نقدی آزاد بالاتر، اقدام به مدیریت سود بیشتری می‌کنند. این موضوع با توجه به میانگین منفی ارقام تعهدی اختیاری شرکت‌های نمونه نیز قابل استنباط بوده و تمایل به استفاده از رویه‌های مدیریت سود در راستای کاهش سود را نمایان می‌سازد. چون که سهامداران خانوادگی علاقه کمتری دارند تا سایر سهامداران به واسطه ارقام سود جذاب، متورم و وسوسه کننده وارد شرکت شوند که همسو با فرضیه سلب مالکیت است. همچنین یافته‌ها نشان داد

۵. بحث و نتیجه‌گیری

این پژوهش درصدد بوده است تا تاثیر میانجی مدیریت سود بر ارتباط بین مشکل نمایندگی و قدرت پیش‌بینی کنندگی سود را در شرکت‌های خانوادگی مورد مطالعه قرار دهد. نتایج آزمون نشان داد که جریان نقدی آزاد به عنوان معیار مشکل نمایندگی تاثیر مثبت و معنادار بر مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی اختیاری شرکت‌های خانوادگی داشته است. طبق تئوری نمایندگی، وجود مشکل نمایندگی ناشی از سهامداران کنترلی خانوادگی و سایر سهامداران (مشکل نوع دوم) منجر به استفاده بیشتر از ارقام تعهدی در اندازه‌گیری سود شده که فرضیه جبهه‌گیری مدیران را

همکاران (۱۳۹۲)، ابیهارا و همکاران (۲۰۱۳)، رشید (۲۰۱۶) و چانگ و همکاران (۲۰۰۵) مبنی بر مدیریت سود بیشتر در شرکت‌های خانوادگی و همچنین با پژوهش‌های موسوی شیرین و همکاران (۱۳۹۴)، صمدی لرگانی (۱۳۹۲)، ساینی و همکاران (۲۰۱۷) و ماسولیس (۲۰۰۹) مبنی بر هزینه نمایندگی بالاتر در شرکت‌های خانوادگی همسو می‌باشد.

با توجه به اینکه نتایج نشان داد که مشکل نمایندگی به واسطه مدیریت سود بر قدرت پیش‌بینی کنندگی سود تاثیر دارد به حساب‌رسان پیشنهاد می‌شود تا در فرآیند حسابرسی تنها به جریان‌های نقدی آزاد تمرکز نکرده و رویه‌های مدیریت سود را مورد توجه قرار دهند. چون که ممکن است جریان نقدی آزاد توسط این رویه‌ها پوشش داده شده و جذب آن اقلام تعهدی اختیاری به عنوان معیار مدیریت سود گردند. همچنین به سرمایه‌گذاران نیز پیشنهاد می‌شود تا در اتخاذ تصمیم‌گیری‌های خود در شرکت‌های خانوادگی رویکرد تجزیه و تحلیل بنیادین را نسبت به تکنیکال ترجیح دهند. به این دلیل که شرکت‌های خانوادگی دارای افق و چشم‌انداز بلندمدت بوده و ممکن است بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران را در کوتاه‌مدت تأمین نکند. علاوه‌براین، به سازمان خصوصی سازی پیشنهاد می‌شود تا در راستای اجرای سیاست‌های اصل ۴۴ قانون اساسی و فرآیند واگذاری شرکت‌ها، ویژگی‌های شرکت‌های خانوادگی مدنظر قرار گیرد.

همچنین پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آینده تاثیر تعدیل کنندگی سازوکارهای نظارتی و کنترلی حاکمیت شرکتی به ویژه کمیته حسابرسی در ارتباط با موضوع پژوهش مورد مطالعه قرار گیرد. همچنین پیشنهاد می‌شود تا موضوع پژوهش به صورت مقایسه‌ای بین شرکت‌های خانوادگی و غیر خانوادگی بررسی شود. علاوه‌براین، از آنجایی که ممکن است افزایش مشکل نمایندگی تا حدی منجر به کاهش مدیریت سود شود، پیشنهاد می‌شود تا رابطه غیر خطی مشکل نمایندگی و مدیریت سود در شرکت‌های خانوادگی تبیین گردد. در پایان با توجه به این که پژوهش حاضر روی شرکت‌های خانوادگی صورت گرفته است، در تعمیم یافته‌ها به سایر شرکت‌ها باید جانب احتیاط را رعایت نمود.

منابع

بهارمقدم، مهدی، و کوهی، علی (۱۳۸۹). بررسی نوع مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران. *مجله دانش حسابداری*، (۲)، ۷۵-۹۳.

تاری وردی، یداله، مرادزاده فرد، مهدی، و رستمی، مریم (۱۳۹۳). تاثیر

که مشکل نمایندگی تاثیر منفی و معناداری بر قدرت پیش‌بینی کنندگی سود داشته است. در تفسیر این نتیجه می‌توان بیان داشت که مشکل نمایندگی سبب می‌شود تا نابرابری اطلاعاتی بین سهامداران خانوادگی و غیر خانوادگی افزایش یافته و قدرت پیش‌بینی کنندگی سود کمتر شود. به عبارت دیگر، از آنجایی که به طور معمول افق و چشم‌انداز شرکت‌های خانوادگی بلندمدت بوده و انتقال شرکت به نسل‌های آینده را دنبال می‌کنند، بنابراین اهمیت کمتری به سود و پیامدهای مقطعی آن برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی آینده در کوتاه‌مدت می‌دهند. به همین جهت ممکن است سود را به صورت محافظه‌کارانه گزارش نمایند. در نتیجه ممکن است با افزایش پیچیدگی در محیط اطلاعاتی از ورود سایر سهامداران جلوگیری نموده و جریان و مخابره اطلاعات را مختل نمایند. علاوه‌براین، یافته‌ها تاثیر میانجی مدیریت سود بر ارتباط بین جریان نقدی آزاد و قدرت پیش‌بینی کنندگی سود را رد نمی‌کند. به بیان دیگر، جریان نقدی آزاد ناشی از مشکل نمایندگی، هم به صورت مستقیم و هم به صورت غیرمستقیم و به وسیله اقلام تعهدی اختیاری، قدرت پیش‌بینی کنندگی سود را تحت تاثیر قرار می‌دهد. از این رو، جریان نقدی آزاد منجر به افزایش مدیریت سود می‌شود و قدرت پیش‌بینی کنندگی سود به واسطه مدیریت سود کاهش می‌یابد. بنابراین، مدیریت سود اثرات جریان نقدی آزاد بر قدرت پیش‌بینی کنندگی سود را جذب نموده و به عبارتی به طور کامل میانجی‌گری می‌کند. این یافته را می‌توان چنین استدلال نمود که وجود مشکل نمایندگی در شرکت‌های خانوادگی سبب می‌شود تا جریان اطلاعات به سایر سهامداران محدود شده و نابرابری اطلاعات تشدید گردد. به همین جهت، شرکت‌های خانوادگی به واسطه اقلام تعهدی سود، خواسته‌های بلندمدت خود را به انتظارات کوتاه‌مدت سایر سهامداران برتری می‌دهند که در راستای فرضیه‌های سلب مالکیت و جبهه‌گیری مدیران است.

برآیند یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که رویکرد حاکم در شرکت‌های خانوادگی مبتنی بر فرضیه‌های جبهه‌گیری و سلب مالکیت بوده و سهامداران خانوادگی ممکن است از مشکل نمایندگی و مدیریت سود علیه همتایان غیرخانوادگی بهره گرفته و قدرت پیش‌بینی کنندگی سود را جهت دستیابی به اهداف و چشم‌اندازهای شرکت کاهش دهند. از آنجایی که تاکنون پژوهشی ارتباط بین مشکل نمایندگی و قدرت پیش‌بینی کنندگی سود را با تأکید بر نقش میانجی مدیریت سود در شرکت‌های خانوادگی صورت نگرفته است، به طور غیرمستقیم با پژوهش‌های **مهرآدین و**

- Al-Dhamari, R. A., & Ismail, K.N.I. (2013). An investigation into the effect of surplus free cash flow, corporate governance, firm size on earnings predictability. *International Journal of Accounting and Information Management*, 22(2), 118-133.
- Anderson, R.C., & Reeb, D.M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: Evidence from the S&P500. *Journal of Finance*, 58, 1301-1328.
- Anderson, R.C., & Reeb, D.M. (2004). Board composition: Balancing family influence in S&P 500 firms. *Administrative Science Quarterly*, 49, 209-237.
- Aoi, M., Asaba, S.H., Kubota, K., & Takehara, H. (2015). Family firms, firm characteristics, and corporate social performance. *Journal of Family Business Management*, 5(2), 192-217.
- Atwood, T., Drake, M. S., & Myers, L. A. (2010). Book-tax conformity, earnings persistence and the association between earnings and future cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 111-125.
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The moderator-mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51, 1173-1182.
- Bhumik, S.K., & Gregoriou, A. (2010). Family ownership, tunneling and earnings management: A review of the literature. *Journal of Economic Surveys*, 24 (4), 705-730.
- Branco, I. S. P. (2016). Earnings management in family firms: current state of knowledge and opportunities for future research. *Review of Accounting and Finance*, 15(1), 85 - 100.
- Campopiano, G., & De Massis, A. (2014). Corporate social responsibility reporting: A content analysis in family and non-family firms. *Journal of Business Ethics*, 129(3), 511-534.
- Cardoso, F. T., Martinez, A. L., & Teixeira, A. J. C. (2014). Free cash flow and earnings management in Brazil: The negative side of financial slack. *Global Journal of Management and Business Research: Accounting and Auditing*, 14(1), 84-96.
- Chi, CH. W., Hung, K., Cheng, H. W., & Lieu, P. T., (2015). Family firms and earnings management in Taiwan: Influence of corporate governance, *International Review of Economics and Finance*, 36, 88-98.
- Chakrabarty, S. (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.
- مدیریت سود بر پیش بینی جریان های نقدی عملیاتی آتی. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۶(۲۱)، ۱۴۱-۱۷۲.
- صمدی لرگانی، محمود، و محمدی، علیرضا (۱۳۹۲). بررسی مقایسه‌ای هزینه‌های نمایندگی در شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. چشم انداز مدیریت مالی، ۵(۱۰)، ۱۱۳-۱۲۷.
- فخاری، حسین، و فقیه، محسن (۱۳۹۶). مطالعه اثر تعدیل‌کنندگی سازوکارهای راهبری شرکتی بر ارتباط بین مدیریت سود و قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله پیشرفته‌های حسابداری، ۹(۱)، ۱۶۹-۱۲۵.
- فخاری، حسین، و فصیح، الهام (۱۳۹۵). تأثیر مالکیت خانوادگی بر ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (مبنتی بر تئوری نمایندگی). فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، ۵(۲۰)، ۱۴۵-۱۶۴.
- مشایخی، بیتا، و آزنگ، احمد (۱۳۹۶). بررسی تاثیر خانوادگی بودن شرکت بر عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه سرمایه. فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، ۶(۲۱)، ۱۲۹-۱۴۴.
- موسوی‌شیری، سیدمحمود، صالحی، مهدی، و شرف دوست، فاطمه (۱۳۹۴). مالکیت خانوادگی، غیرخانوادگی و هزینه نمایندگی. مطالعات حسابداری و حسابرسی، ۴(۱۶)، ۲۱-۳۹.
- مهرآذین، علیرضا، قبدیان، بشیر، فروتن، امید، و تقی‌پور، محمد (۱۳۹۲). مالکیت خانوادگی، غیر خانوادگی شرکت‌ها و مدیریت سود، دانش حسابرسی، ۱۳(۵۲)، ۱۷۱-۱۸۶.
- مهدوی، غلامحسین، و کریمی‌پور، عیسی (۱۳۹۷). بررسی تطبیقی کیفیت گزارشگری مالی و سطح افشای داوطلبانه در شرکت های خانوادگی و غیرخانوادگی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های کاربردی در گزارشگری مالی، ۷(۱۲)، ۲۰۳-۲۲۲.
- نمازی، محمد، و محمدی، محمد (۱۳۸۹). بررسی کیفیت سود و بازده شرکت های خانوادگی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، ۲(۲)، ۱۵۹-۱۹۴.
- وديعی، محمدحسین، قناد، مصطفی، و نظری، هنگامه (۱۳۹۷). بررسی مقایسه‌ای ساختار نقدینگی، تأمین مالی بلندمدت و تقسیم سود در شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی، فصلنامه علمی راهبرد مدیریت مالی، ۶(۱)، ۲۵-۵۲.
- Adıgüzel, H. (2013). Corporate governance, family ownership and earnings management: emerging market evidence. *Accounting and Finance Research*, 2(4), 17-33.
- Ali, A., Chen, & T.Y., Radhakrishnan, R. (2007). Corporate disclosures by family-ownership-controlled firms. *Journal of Accounting and Economics*, 44, 238-286.

- Financial Management*, 10(2), 295-319.
- Francis, J., Schipper, K., Vincent, L. (2005). Earnings and dividend in formativeness when cash flow rights are separated from voting rights. *Journal of Accounting and Economics*, 39, 329-360.
- Gul, F., Chen, C., & Tsui, J. (2003). Discretionary accounting accruals, managers incentives, and audit fees. *Contemporary Accounting Research*, 20(3), 441-464.
- Handler, W.C. (1989). Methodological issues and considerations in studying family business. *Family Business Review*, 1(4), 257-276.
- Isakov, D., & Weisskopf, J-P. (2015). Pay-Out policies in founding family firms. *Journal of Corporate Finance*, forthcoming, 33(C), 330-344.
- Jiraporn, P., & Dadalt, P. (2009). Does founding family control affect earnings management?. *Applied Economics Letters*, 16(2), 113-119.
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228.
- Judd, C. M., & Kenny, D. A. (1981). Process analysis: Estimating mediation in treatment evaluations. *Evaluation Review*, 5, 602-619.
- Kaszniak, R. (1999). On the association between voluntary disclosure and earnings management. *Journal of Accounting Research*, 37(1), 57-81.
- Kashmiri, H. (2014). *Testing accruals based earnings management models in an international context*. Master of Business Studies in Accountancy, at Massey University, Albany, New Zealand.
- Khalil, M. M. M. (2010). *Earnings management, agency costs and corporate governance: evidence from Egypt*. Doctoral dissertation, University of Hull.
- Kothari, S.P., Leone, A.J., & Wasley, C.E. (2005). Performance adjusted discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R.W. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113-1155.
- Mcconaughey, D. L., Matthews, C. H., & Fialko, A. S. (2001). Founding family controlled firms: Performance, risk and value. *Journal of Small Business Management*, 39(1), 31-49.
- McNichols, Maureen F. (2002). Discussion of the quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation error. *The Accounting Review*, 77(Supplement), 61-69.
- Morck, R., Shleifer, H., & Vishny, R.W. (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 20(1-2), 293-315.
- Masulis, R., Wang, C., & Xie, F. (2009). Agency Cascino, S., Pugliese, A., Mussolino, D., & Sansone, C. (2010). The influence of family ownership on the quality of accounting information. *Family Business Review*, 23(3), 246-265.
- Chen, S., Chen, X., & Cheng, Q., (2008). Do family firms provide more or less voluntary disclosure? *Journal of Accounting Research*, 46(3), 499-536.
- Cheng, Q. (2014). Family firm research: A review. *China Journal of Accounting Research*. 7(3), 149-163.
- Chrisman, J. J., Chua, J. H., & Litz, R.A. (2004). Comparing the agency costs of family and non-family firms: Conceptual issues and exploratory evidence. *Entrepreneurship Theory & Practice*, 28, 335-354.
- Chua, J. H., Chrisman, J. J., & Sharma, P. (1999). Defining the family business by behavior. *Entrepreneurship Theory & Practice*, 23(4), 19-39.
- Chung, R., Firth, M., & Kim, j. (2005). FCF Agency costs, earning management and investor monitoring. *Corporate Ownership & Control*, 2(4), 51-61.
- Colli, A., Perez, Paloma F., & Rose, M. 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.
- De Cesari, A., Gonenc, H., & Ozkan, N. (2016). The effects of corporate acquisitions on CEO compensation and CEO turnover of family firms, *Journal of Corporate Finance*, 38, 294-317.
- Dechow, P.M., Sloan, R.G., & Sweeney, A.P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225.
- Dechow, P.M., & Dichev I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77, 35-59.
- Dechow, P.M., & Skinner, D. J. (2000), Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting horizons*, 14(2), 235-250.
- Donnelley, R. G. (1964). The family business. *Harvard Business Review*, 42(4), 93-105.
- Ebihara, T., Kubota, K., Takehara, H., & Yokota, E. (2013). *Ownership quality of earning and family firms in Japan*. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1996505orhttp://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1996505>.
- Fan, J.P.H., & Wong, T.J. (2002). Corporate ownership structure and the in formativeness of accounting earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 401-425.
- Ferreira, M. A., & Vilela, A, (2004). Why do firms hold cash? Evidence from EMU Countries. *European*

- Wan-Hussin, W. N. (2009). The impact of family-firm structure and board composition on corporate transparency: evidence based on segment disclosures in Malaysia. *The International Journal of Accounting*, 44(4), 313-333.
- Zahra, S.A. (2005). Entrepreneurial risk taking in family firms. *Family Business Review*, 18 (1), 23-40.
- Zellweger, T. M., Kellermanns, F. W., Chrisman, J. J., & Chua, J. H. (2012). Family control and family firm valuation by family CEOs: The importance of intentions for Tran's generational control. *Organization Science*, 23(3), 851-868.
- problems at dual-class companies. *The Journal of Finance*, 64(4), 1697-1727.
- Obigbemi, I. F., Omolehinwa, E. O., Mukoro, D. O., Ben-Caleb, E., & Olusanmi, O. A. (2016). Earnings management and board structure: evidence from Nigeria. *SAGE Open*, 6(3).
- Rashid, A. (2016). Managerial ownership and agency cost: Evidence from Bangladesh. *Journal of Business Ethics*, 137(3), 609-621.
- Saini, J. S., Arugaslan, O., & DeMello, J. (2017). What values more? Agency costs or accrual quality. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 15(1), 22-38.
- Schulze, W., Lubatkin, M., Dino, R., & Buchholtz, A., (2001). Agency relationships in family firms: theory and evidence. *Organization Science*, 12(2), 99-116.
- Schieman, F., & Guenther, T. (2013). Earnings predictability, value relevance, employee expenses. *The International Journal of Accounting*, 48(2), 149-172.
- Short, J.C., Payne, G.T., Brigham, K.H., & Lumpkin, G.T. (2009). Family firms and entrepreneurial orientation in publicly traded firms a comparative analysis of the S&P 500. *Family Business Review*, 22 (1), 9-24.
- Sobel, M. E. (1982). Asymptotic confidence intervals for indirect effects in structural equation models. *Sociological Methodology*, 13, 290-312.
- Srinidhi, B, N., Shaohua He, SH., & Firth, M. (2014). The effect of governance on specialist auditor choice and audit fees in U.S. family firms. *The Accounting Review*, 89(6), 2297-2329.
- Stein, J., (1989). Efficient capital markets, inefficient firms: a model of myopic corporate behavior. *The Quarterly Journal of Economics*, 104(4), 655-669.
- Tai, Y. H. (2017). Earnings management in family firms: The role of inside directors. *Corporate Management Review*, 37(1), 77-114.
- Vieira, E. (2014). The effect on the performance of listed family and non-family firms. *Managerial Finance*, 40(3), 234-253.
- Velury, U., & Jenkins, D.S. (2006). Institutional ownership and the quality of earnings. *Journal of Business Research*, 59(9), 1043-1051.
- Yang, Ch., & Liu-ching, T. (2008). The sensitivity of compensation to social capital: Family COEs vs. non-family CEOs in the family business groups. *Journal of Business Research*, 61(4), 363-374.
- Ye, K., Zhang, R., & Rezaee, Z. (2010). Does top executive gender diversity effect earnings quality? A large sample analysis of chinese listed firms. *Advances in International Accounting*, 26(1), 47-54.
- Wang, D. (2006). Founding family ownership and earnings quality. *The Accounting Review*, 44(3), 619-656.