

مقایسه تاثیر ساختار مالکیت (خانوادگی-غیر خانوادگی) و ریسک عملیاتی بر عملکرد شرکت‌ها

فرزین رضایی^۱، مختارامینی^{۲*}

^۱ دانشیار، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد قزوین، گروه حسابداری، قزوین، ایران
^۲ کارشناس ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد قزوین، گروه حسابداری، قزوین، ایران (عهده‌دار مکاتبات)
تاریخ دریافت: آبان ۱۳۹۳، اصلاحیه: بهمن ۱۳۹۳، پذیرش: اسفند ۱۳۹۳

چکیده

مقایسه عملکرد انواع شرکت‌ها راهی برای شناخت شرکت‌های برتر و معرفی آنان به جامعه است. از گروه شرکت‌هایی که کمتر شناخته شده‌اند و مورد بررسی کمتر قرار گرفته‌اند شرکت‌های خانوادگی است؛ بنابراین پژوهش حاضر به بررسی مقایسه شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی و ریسک عملیاتی و تاثیر آن‌ها بر عملکرد شرکت می‌پردازد. هدف این تحقیق بررسی عملکرد شرکت‌های خانوادگی در مقایسه با شرکت‌های غیرخانوادگی با استفاده از معیارهای ارزیابی عملکرد است. با بکارگیری معیارهای ارزیابی عملکرد شامل معیارهای حسابداری و بازار اثر ساختار مالکیت (خانوادگی-غیرخانوادگی) بر عملکرد شرکت‌ها مورد بررسی قرار گرفت. برای این تحقیق ۱۲۳ شرکت برای ۷ سال از سال ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۱ مورد آزمون قرار گرفت. از آزمون من ویتنی و رگرسیون خطی برای تجزیه و تحلیل اطلاعات بهره گرفته شده است. نتایج نشان داد که شرکت‌های خانوادگی عملکرد بیشتری نسبت به شرکت‌های غیرخانوادگی ندارند. اما رابطه‌ی ریسک عملیاتی و عملکرد در شرکت‌های خانوادگی برای نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، نسبت حقوق صاحبان سهام و رشد فروش قوی‌تر از شرکت‌های غیرخانوادگی است.

واژگان کلیدی: عملکرد، ریسک عملیاتی، شرکت‌های خانوادگی، شرکت‌های غیرخانوادگی

۱- مقدمه

و ترکیباتشان، مدیریت شرکت که توسط مدیر عامل یا مدیر ارشد اجرایی هدایت می‌شود و سایر ذی‌نفعانی که امکان اثرگذاری بر حرکت شرکت را دارند [۹].

تحقیق حاضر با در نظر گرفتن این عوامل و با توجه به فعالیت شرکت‌های خانوادگی با جمع‌آوری اطلاعات در رابطه با شرکت‌های خانوادگی و غیر خانوادگی در پی آن است که با توجه به ساختار مالکیت متفاوت این دو دسته شرکت (خانوادگی یا غیرخانوادگی بودن) عملکرد این گروه‌ها را سنجیده و آنان را با یکدیگر مقایسه کند و با در نظر گرفتن هر دو معیار عملکرد حسابداری و بازار دو گروه شرکت‌های خانوادگی و غیر خانوادگی را از لحاظ عملکرد با توجه به ساختار مالکیت آن‌ها آزمون می‌کند.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

ساختار عملکرد شرکت موضوع با اهمیتی در تحقیقات مدیریتی است، اگرچه عملکرد شرکت به عنوان یک ساختار چند بعدی که شامل جوانب مختلفی همچون، کارآیی عملیاتی، شهرت شرکت و بقای سازمان مورد مطالعه قرار گرفته است، اما یکی از حوزه‌های گسترده‌ی مطالعات عملکرد مطالعه‌ی اجزای مالی و ایفای هدف اقتصادی شرکت است [۲۵].

با افزایش برتری کسب و کارهای خانوادگی در اقتصاد جهانی، تحقیق و مطالعه در رابطه با شرکت‌های خانوادگی در دهه‌ی اخیر مورد توجه زیاد محققان قرار گرفته است و جنبه‌های مختلف شرکت‌های خانوادگی، عملکرد شرکت‌های خانوادگی در مقایسه با شرکت‌های غیر خانوادگی مورد مطالعه قرار گرفته است. مروری بر ادبیات رفتار و عملکرد شرکت‌های خانوادگی نشان می‌دهد که تحقیقات در تلاش برای ارزیابی عملکرد بهتر یا ضعیف‌تر شرکت‌های خانوادگی با توجه به جوانب مختلف بوده‌اند. حتی اگر این نتایج قطعی هم نباشند، این بخش نشان می‌دهد که شرکت‌های خانوادگی ممکن است سودآورتر و دارای ارزش بازار بیشتر باشند اما تحت شرایط خاص (خانواده مؤسس و یا مدیر باشند) [۱۲].

ساختار مالکیت یکی از مکانیسم‌های داخلی راهبری شرکتی است. راهبری شرکتی یکی از مولفه‌های اساسی و مهم رشد می‌باشد [۵]. ترکیب سهامداران و میزان تمرکز مالکیت، دو جنبه اساسی ساختار مالکیت شرکت‌ها به شمار می‌رود [۲]. در یک نگاه کلی حاکمیت شرکتی، شامل ترتیبات حقوقی، فرهنگی و نهادی می‌شود که سمت و سوی حرکت و عملکرد شرکت‌ها را تعیین می‌کنند. عناصری که در این صحنه حضور دارند، عبارتند از سهامداران و ساختار مالکیت ایشان، اعضاء هیئت مدیره

* m. amini@qiau. ac. ir

طبق تعریف اینوستوپدیا^۱ عملکرد مالی عبارتست از ارزیابی معقول از اینکه یک شرکت چگونه از دارایی‌هایش استفاده کند که بتواند کسب درآمد کند. از این اصطلاح با عنوان ارزیابی کلی شرکت در طول دوره‌ی مالی نیز استفاده می‌شود، و همچنین می‌توان از آن برای مقایسه‌ی شرکت‌های مشابه در صنایع یکسان و مقایسه‌ی صنایع مشابه یا بطور کلی مقایسه‌ی کل بخش‌های شرکت استفاده کرد.

ساختار مالکیت شرکت‌ها یکی از مهم‌ترین ساز و کارهای بیرونی حاکمیت شرکتی است و سهامداران می‌توانند بر کار مدیران شرکت نظارت و کنترل داشته و موجب کاهش هزینه‌ها و افزایش ارزش شرکت گردند [۱۸].

واژه مالکیت در فرهنگ معین (۱۳۸۴)، به معنی "حقی است که انسان نسبت به شئی دارد و می‌تواند هرگونه تصرفی در آن بنماید بجز آنچه که مورد استثنای قانون است". منظور از ساختار مالکیت، مشخص کردن بافت و ترکیب سهامداران یک شرکت و بعضاً مالک عمده نهایی سهام آن شرکت است. بسیاری از نظریه‌پردازان اقتصادی عقیده دارند که هر یک از انواع مالکیت نیز می‌تواند بر عملکرد شرکت‌ها تاثیرگذار باشد. لذا، روش‌های کنترل عملکرد مدیران و عوامل مؤثر بر عملکرد آنها و همچنین شیوه اندازه‌گیری تاثیر هر یک از انواع مالکیت بر عملکرد شرکت‌ها، از جمله مسائلی است که طرف توجه و علاقه سهامداران، مدیران و محققان بسیار است [۱].

مطالعه شرکت‌های خانوادگی و درک ویژگی‌های آن از طریق کارآیی اقتصادی و مکانیزم‌های مختلف حاکمیت شرکتی امکان‌پذیر است [۱۱]. کسب و کارهای خانوادگی قدیمی‌ترین و معمول‌ترین نوع مؤسسات اقتصادی هستند. حجم عظیم این کسب و کارها از فروشگاه‌هایی کوچک شروع می‌شود و به شرکت‌های چند ملیتی با هزاران کارمند ختم می‌شود [۱۴] و [۱۷].

در حال حاضر مسئله‌ی گیج‌کننده تعریف شرکت‌های خانوادگی است. در حالی که محققان معتقدند که شرکت‌های خانوادگی شرکت‌هایی هستند که خانواده در آن نفوذ دارند اما تعریف جامعی برای آن وجود ندارد و از یک محقق (نویسنده) به محقق دیگری تعاریف متفاوت است. از سال ۱۹۸۹ تا ۱۹۹۹ بالغ بر ۴۴ تعریف متفاوت از شرکت‌های خانوادگی اقتباس شده است. و هنوز هیچکدام بطور وسیع پذیرفته نشده است. علی‌رغم رشد چشمگیر تحقیقات در زمینه‌ی شرکت‌های خانوادگی و فراوانی ادبیات شرکت‌های خانوادگی، هنوز یک سوال اصلی مطرح است، شرکت‌های خانوادگی چه شرکت‌هایی هستند.

یکی از مشکلات تحقیق در رابطه با شرکت‌های خانوادگی تعریف آن است. محققان دسته‌بندی‌های مختلفی را از این گونه شرکت‌ها ارائه داده‌اند. بیشتر این تعریف‌ها سه قسمت را در بر دارند: خانواده قسمت اعظم (با اهمیت) سرمایه را در دست دارد، اعضای خانواده کنترل با اهمیتی بر شرکت دارند و پست مدیریت عالی در دست اعضای خانواده است [۲۸].

نفوذ خانواده در شرکت است که شرکت‌های خانوادگی را متمایز می‌کند.

تحقیقات نشان داده است که شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی از لحاظ عملکرد، ارزش، ساختار سرمایه و پاداش متفاوت هستند. کنترل در شرکت‌های خانوادگی ممکن است مؤثرتر از سایر انواع شرکت‌های دیگر باشد. همچنین دیدگاهی وجود دارد که اعضای خانواده انگیزه بیشتری برای مدیریت و هدایت شرکتشان دارند [۲۱].

مالکیت تنها ابزار کنترلی و نفوذ خانواده در شرکت‌های خانوادگی نیست. نفوذ خانواده از طریق مدیریت نیز امکان‌پذیر است. در حالی که شرکت‌های خانوادگی به خانواده یا خانواده‌هایی تعلق دارد اما برخی از آنان توسط خانواده مدیریت می‌شود. اگر خانواده موقعیت‌هایی همچون مدیریت عالی یا مدیر عامل شرکت را در دست داشته باشند، کنترل فعالی بر شرکت دارند که با عنوان کنترل فعال خانوادگی شناخته می‌شود. نفوذ خانواده در مدیریت شرکت، خانواده را قادر می‌سازد که منافعی را با منافع شرکت همسو کند. مشارکت خانواده در مدیریت می‌تواند تا ۱۰۰ درصد باشد و یا بطور مختلط باشد یعنی افراد غیر خانواده نیز می‌توانند تا ۱۰۰ درصد مدیر باشند [۱۹].

ریسک عملیاتی در همه جای محیط تجاری وجود دارد. ریسک عملیاتی قدیمی‌ترین ریسکی است که بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری با آن روبرو هستند ریسک عملیاتی را احتمال بروز زیان ناشی از نامناسب بودن و عدم کفایت فرآیندها و روش‌ها، افراد و سیستم‌های داخلی و یا ناشی از رویدادهای خارج از موسسه اعتباری را تعریف کرده‌اند یا به عبارت دیگر ریسک مربوط به زیان‌های مستقیم یا غیر مستقیم که ناشی از فرآیندهای ناکافی یا ناصحیح داخل سازمان، افراد، سیستم و وقایع خارج سازمان را ریسک عملیاتی می‌گویند. کمیته باسل به فرانسه (بال) نیز ریسک عملیاتی را چنین بیان می‌کند: هر گونه زیانی که ناشی از چهار عنصر: انسان (منظور نیروی انسانی)، سیستم (منظور سیستم رایانه و ساختار آن در درون سازمان)، روش‌های داخلی کار و رویدادهای خارجی است که این تعریف شامل ریسک اعتبار و شهرت و ریسک استراتژی نمی‌شود [۴]. برخی دیگر ریسک عملیاتی را اینگونه تعریف کرده‌اند: هرگونه ریسکی بجز ریسک‌های اعتباری و بازار؛ و ریسک‌هایی که به واسطه‌ی انجام عملیات مؤسسه‌ی مالی بوجود می‌آیند ریسک عملیاتی است [۲۳].

۲-۱ عملکرد شرکت‌های خانوادگی

بعد از کار لاپورتا و همکاران در سال ۱۹۹۹ تحقیقات متعددی توسط کلاسنس و همکاران در سال ۲۰۰۰؛ فاسیو و لانگ در سال ۲۰۰۲، اندرسن و ریب در سال ۲۰۰۳؛ گونزالز در سال ۲۰۰۶؛ ویلاونگا و امیت در سال ۲۰۰۶؛ بنیدسن و همکاران در سال ۲۰۰۷، کینگ و سانتور در سال ۲۰۰۸ و مهروتا و همکاران در سال ۲۰۰۸^۳ اثبات کرده‌اند که شرکت‌های خانوادگی نوع غالب شرکت‌ها در سراسر دنیاست. و به همین دلیل است که تحقیقات اخیر بر مقایسه‌ی عملکرد شرکت‌های خانوادگی و غیر خانوادگی می‌پردازند [۲۶].

2- Basel

3- Claessens ; Faccio and Lang; Anderson and Reeb; Perez-Gonzalez; Villalonga and Amit; Bennedsen ; King and Santor; Mehrotra

1- Investopedia

کاهش می‌دهد. در سطوح بالای کنترل، پانسپیل فرصت برای خانواده افزایش می‌یابد و ارزیابی روبه کاهش می‌گذارد [۲۰]. کورستجنس و همکاران در سال ۲۰۰۶ در بررسی شرکت‌های خانوادگی اروپا و آمریکا با سه معیار بازده دارایی‌ها، کیو توبین و بازده حقوق صاحبان سهام دریافتند که شرکت‌های خانوادگی در فرانسه، آلمان، انگلیس و ایلات تحده در طول سال‌های ۱۹۹۳ تا ۲۰۰۰ با بکارگیری این سه معیار عملکرد بهتری نسبت به شرکت‌های غیرخانوادگی داشته‌اند [۱۵].

۳-۲ پژوهش‌های داخلی

نمازی و محمدی در سال ۱۳۸۹ در تحقیقی با عنوان بررسی کیفیت و سود و بازده شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با مطرح کردن سوالاتی از قبیل اینکه آیا بین کیفیت سود این دو دسته رابطه‌ای برقرار است و آیا بین درصد مالکیت و کیفیت سودآوری رابطه‌ای وجود دارد و آیا میانگین بازده این دو دسته با هم متفاوتند. آنها نشان دادند بین کیفیت سود آن‌ها تفاوت معناداری وجود ندارد. اما بین کیفیت سود و درصد مالکیت رابطه‌ای معنادار وجود دارد. ولی بین میانگین بازده سهام این شرکت‌ها تفاوت معنادار وجود ندارد.

مقیم و امیری در سال ۱۳۸۹ در بررسی عوامل مؤثر بر رشد و توسعه شرکت‌های خانوادگی استان تهران آن‌ها با بکارگیری ابزار پرسشنامه برای تحقیق خود به آن نتیجه رسیدند که رشد و توسعه شرکت‌ها متعادل و در حد میانگین جامعه است و این رشد و توسعه با متغیرهای، ریسک پذیری مالک، گرایش به نوآوری، مهارت‌های مدیریتی، تمایل اعضای خانواده برای پیوستن به کسب و کار، داشتن چشم انداز کاری در خانواده، محیط سیاسی-قانونی، محیط فرهنگی-اجتماعی، محیط اقتصادی-فنی، رابطه مثبت و معنی دار دارد [۶].

نصیری اقدم و امیدوار در سال ۱۳۹۱ در بررسی کاربرد حاکمیت شرکتی در شرکت‌های خانوادگی به این نتایج رسیدند که حاکمیت شرکتی این امکان را فراهم می‌کند که اعضای خانواده به جای رجوع به سلاطین شخصی خود به یک سند موثق مراجعه کنند که این به معنای حاکم کردن قانون به جای صلاح‌دیدهای شخصی است و این سند موثق نه تنها اختلافات خانواده در امور مشترک را مدیریت می‌کند بلکه مبنای قابل اعتمادی برای جلب مشارکت سرمایه‌ای دیگران در امور شرکت و زمینه‌ساز بقای بلند مدت کسب و کار است [۸].

نمازی و کرمانی در سال ۱۳۸۷ با بررسی تاثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت‌های بورس به این نتیجه رسیدند که بین مالکیت نهادی و عملکرد شرکت رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد و همچنین بین مالکیت شرکتی و عملکرد شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. مالکیت مدیریتی نیز به صورت معنادار و منفی بر عملکرد تاثیرگذار است. در مالکیت خصوصی بهتر است مالکیت عمده در اختیار سرمایه‌گذاران شرکتی باشد [۹].

تحقیقات اخیر به این جنبه گرایش دارند که عملکرد بهتر شرکت‌های خانوادگی نسبت به تعریف شرکت‌های خانوادگی حساس است [۲۲] و مؤسسان شرکت‌های خانوادگی نقش مهمی در مقایسه‌ی عملکرد شرکت‌های خانوادگی با شرکت‌های غیر خانوادگی دارند. مشارکت فعال مؤسسان در مدیریت عالی (مدیر عامل) و نظارت بعنوان هیئت مدیره با عملکرد بهتر شرکت مرتبط است [۲۹].

مطالعات تجربی در باره ارتباط بین مالکیت و عملکرد نتایج یکنواختی را در برنداشته است. دلایلی وجود دارد که می‌توان انتظار داشت که زمانی که مالکیت متمرکز در دستان خانواده است، کارایی بیشتری داشته باشد. مالکیت متمرکز به مالکان انگیزه‌ی خاصی برای نظارت بر مدیران را می‌دهد، از اینرو کاهش هزینه نمایندگی مرتبط با مدیریت را در بردارد. مالکیت متمرکز ممکن است منجر به سهولت کار نظارت شود. بعلاوه، وفاداری و اعتماد بین مالکان (اعضای خانواده) کارکنان، و مشتریان ممکن است عملکرد برخی از شرکت‌های خانوادگی را افزایش دهد. دلایل مختلفی برای این باور که ممکن است شرکت‌ها با مالکیت خانوادگی ممکن است نسبت به شرکت‌های غیرخانوادگی کمتر مؤثر باشند [۲۷].^۱ یکی از استدلال‌ها برای برتر بودن شرکت‌های خانوادگی این است که روابط خانوادگی بعنوان یک واکنش مؤثر به محیط‌های بازاری و نهادی (سازمانی) نمو پیدا کرده است. مالکیت خانوادگی ممکن است تعهدات بلندمدت مدیریت به کسب‌وکار (شرکت) را ایجاد کند. یا می‌تواند جایگزینی برای حمایت رسمی ضعیف از سرمایه‌گذار باشد. از اینرو اعتماد بین اعضای خانواده می‌تواند جانشینی برای اجرای قرارداد باشد [۱۳] و [۲۷].

۲-۲ پژوهش‌های خارجی

در مروری بر تحقیقات گذشته جکیویز و کلین^۲ (۲۰۰۵) گزارشی ارائه دادند که از بین ۴۱ مطالعه‌ی انجام شده در رابطه با مقایسه عملکردهای شرکت‌های خانوادگی و غیر خانوادگی، ۲۵ تای اولیه عملکرد بهتر شرکت‌های خانوادگی را نشان داده و ۵ مطالعه عکس این را نشان دادند و ۱۱ مطالعه هیچ تفاوت با اهمیتی بین شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی نیافتند. بر این اساس دیر^۳ در سال ۲۰۰۶ بیان کرد که چنین تفاوت‌هایی در نتیجه باتوجه به رویکردها و تعاریف متفاوت شرکت‌های خانوادگی تعجب برانگیز نیست [۲۴].

ماوری در سال ۲۰۰۶ در تحقیقی با عنوان مالکیت خانوادگی و عملکرد شرکت: شواهد تجربی از کشورهای غرب اروپا، بیان داشت که کنترل خانوادگی عملکرد شرکت را در شرکت‌های غرب اروپا افزایش می‌دهد. مالکیت فعال خانوادگی، در شرایطی که حداقل یکی از اعضای خانواده در موقعیت‌های عالی مدیریتی باشند سودآوری را بهبود می‌بخشد. کنترل خانوادگی ارزیابی را در سطح پایین کنترل بهبود می‌بخشد در حالی که نسبت سودآوری در سطح کنترل بالا افزایش می‌یابد، همچنین نتایج نشان داد که مالکیت خانوادگی مسئله‌ی نمایندگی کلاسیک بین مدیر-مالک را

1- Schleifer and Vishny

2-Kelin and Jackiewicz

3- Dyer

۳- فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری که در بالا مطرح شد فرضیه‌های پژوهش حاضر به صورت زیر است.

فرضیه اول: میزان عملکرد شرکت‌های خانوادگی بهتر^۱ از شرکت‌های غیرخانوادگی است. معیار بهتر بودن بیشتر بودن فرض شده است که در فرضیه‌های فرعی به آن اشاره شده است. فرضیه اول شامل چهار فرضیه فرعی است.

فرضیه ۱-۱ بازده عملیاتی دارایی‌ها شرکت‌های خانوادگی بیشتر از بازده دارایی‌های شرکت‌های غیرخانوادگی است.

فرضیه ۱-۲ بازده حقوق صاحبان سهام شرکت‌های خانوادگی بیشتر از بازده حقوق صاحبان سهام شرکت‌های غیرخانوادگی است.

فرضیه ۲-۳ رشد فروش شرکت‌های خانوادگی بیشتر از رشد فروش شرکت‌های غیرخانوادگی است.

فرضیه ۲-۴ نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت‌های خانوادگی بیشتر از شرکت‌های غیرخانوادگی است.

فرضیه دوم: رابطه‌ی منفی بین ریسک عملیاتی و عملکرد شرکت‌های خانوادگی قویتر از شرکت‌های غیرخانوادگی است.

فرضیه ۲-۱) رابطه‌ی منفی بین ریسک عملیاتی و بازده عملیاتی دارایی‌ها در شرکت‌های خانوادگی قویتر از شرکت‌های غیرخانوادگی است.

فرضیه ۲-۲) رابطه‌ی منفی بین ریسک عملیاتی و بازده حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های خانوادگی قویتر از شرکت‌های غیرخانوادگی است.

فرضیه ۲-۳) رابطه‌ی منفی بین ریسک عملیاتی و رشد فروش در شرکت‌های خانوادگی قویتر از شرکت‌های غیرخانوادگی است.

فرضیه ۲-۴) رابطه‌ی منفی بین ریسک عملیاتی و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری در شرکت‌های خانوادگی بیشتر از شرکت‌های غیرخانوادگی است.

۴- روش‌شناسی پژوهش

هر پژوهشی در زمان و مکان خاصی انجام می‌گیرد که قلمروهای تحقیق حاضر بصورت زیر است:

قلمرو زمانی

قلمرو زمانی این پژوهش از سال ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۱ می‌باشد.

جامعه آماری

جامعه آماری در این تحقیق کلیه‌ی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

نمونه آماری

در این تحقیق شرکت‌هایی مدنظر قرار گرفته‌اند که:

۱- شرکت‌های مورد نظر جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها،

شرکت‌های هلدینگ و لیزینگ نباشند.

۲- از سال ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۱ در بورس حضور داشته باشند.

۳- پایان سال مالی آنها پایان اسفند ماه هر سال باشد و طی

قلمرو تحقیق تغییری در دوره مالی نداشته باشند.

۴- اطلاعات مورد نیاز شرکت در دسترس باشد.

۱۳۳ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شد.

نمازی و محمدی در سال ۱۳۸۷ با استناد به استاندارد شماره ۲۰ ایران که نفوذ مؤثر را دارا بودن حداقل ۲۰ درصد از سهام یک شرکت می‌داند و همچنین با توجه قوانین و مقررات ایران تعریف زیر را ارائه می‌دهد: شرکت‌هایی خانوادگی تلقی می‌شوند که یا حداقل بیست درصد از سهام آنان به صورت فردی یا گروهی، در دست اعضای خانواده باشد و یا حداقل یکی از اعضای نسبی یا سببی خانواده، عضو هیات مدیره و یا مدیر اجرایی بوده و به طور فعالی در هیات مدیره‌ی شرکت، مشارکت داشته باشد و حداقل دو نسل از خانواده، در کنترل شرکت نقش داشته باشد [۱۰].

همچنین مهرآدین و همکاران در سال ۱۳۹۲ در تحقیقی بیان کردند: در ایران، کمیته تدوین استانداردهای حسابداری در بند ۸ استاندارد حسابداری شماره ۲۰ عنوان می‌کند، در صورتی که سهامداران حداقل ۲۰ درصد از قدرت رأی در واحد سرمایه پذیر را داشته باشند، در این صورت بر شرکت نفوذ قابل ملاحظه دارند. همچنین 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 منطقاً می‌توان استنباط نمود، 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.

1 - outperform

BVE: ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام			
مستقل	خانوادگی بودن	FF	زمانی که FF=1 شرکت خانوادگی و در غیر این صورت شرکت NFF یعنی غیرخانوادگی است.
مستقل	ریسک عملیاتی	DOL	$x = \frac{OE}{S}$ S: درآمد فروش $DOL = SD(x)$
کنترلی	سطح اشتغال	EMP	$EMP = L_n(EMP_t)$ EMP: لگاریتم طبیعی تعداد کارکنان (رسمی+قراردادی)
کنترلی	سن شرکت	AGE	لگاریتم طبیعی مدت زمان حضور شرکت در بازار بورس بر اساس سال
کنترلی	اهرم	LEV	□□□□=□□□□ TD: کل بدهی ها TA: کل دارایی ها
کنترلی	هزینه بدهی	COD	$COD = \frac{IEXP_t}{IBD_{t-1}} \times (1 - t)$ IEXP=هزینه مالی IBD=بدهی بهره دار IBD: بدهی های بهره دار (جاری+غیرجاری) t: نرخ مالیات $t = 22 \cdot 5\%$

باتوجه به موارد بالا شرکت های خانوادگی را اینگونه تعریف کردند: (الف) سهامدار حقیقی مالک حداقل ۲۰ درصد سهام عادی شرکت باشد. یا 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 [۷]. با توجه به تعاریف نمازی و محمدی در سال ۱۳۸۹ و مهرآذین و همکاران در سال ۱۳۹۲ تعریف شرکت های خانوادگی در پژوهش حاضر بدین صورت است:

" ۲۰ درصد سهام بصورت فردی و گروهی در دست اعضای خانواده باشد یا حداقل یکی از اعضای نسبی یا سببی خانواده، عضو هیات مدیره و یا مدیر اجرایی بوده و به طور فعالی در هیات مدیره ی شرکت، مشارکت داشته باشد." در این پژوهش برای جمع آوری داده ها در زمینه های چهار چوب نظری تحقیق و پیشینه آن از کتابها از جمله کتاب های فارسی در زمینه ی تئوری های حسابداری و کتب خارجی در زمینه ی حاکمیت شرکتی، عملکرد شرکت و شرکت های خانوادگی و عملکرد شرکت های خانوادگی، پایان نامه ها، مقالات و پایگاه های اطلاعاتی، سایت های اینترنتی بهره گرفته شده است. به منظور جمع آوری اطلاعات مربوط به متغیرها از پایگاه های اطلاعاتی بورس اوراق بهادار استفاده شده است. داده های مربوطه نیز از سایت های سازمان بورس و نرم افزار رهاورد نوین اخذ گردیده است و پس از چیدن ماتریس مربوط به داده ها، داده ها وارد نرم افزار اقتصاد سنجی ایویوز (E-views) و خروجی های لازم استخراج شده است. تعاریف عملیاتی متغیرهای تحقیق طبق جدول (۱) است.

۵- یافته های پژوهش

جدول (۱): متغیرهای تحقیق

فرضیه اول بیان می دارد که میزان عملکرد شرکت های خانوادگی بیشتر از شرکت های غیرخانوادگی است. برای سنجش عملکرد بین دو گروه ابزارهای متعددی وجود دارد که یکی از این ابزارها آزمون یومن ویتنی است که به مقایسه میانگین دو جامعه می پردازد. هرگاه دو نمونه مستقل از جامعه ای مفروض باشد و داده های مربوط به این دو نمونه مستقل رتبه ای و یا داده های کمی غیرنرمال باشند و هدف از آزمون مقایسه ی دو نمونه باشد از آزمون من ویتنی استفاده می گردد. این آزمون یکی از قوی ترین آزمون های غیرپارامتری و جانشینی برای آزمون t با دو نمونه مستقل است در حقیقت آزمون ناپارامتری آن محسوب می شود. در تحقیق حاضر برای آزمون چهار فرضیه فرعی اول از این آزمون بهره گرفته شده است.

نوع متغیر	نام متغیر	نماد متغیر	نحوه محاسبه
وابسته	بازده دارایی ها	OROA	$ROA_{i,t} = \frac{OE_{i,t}}{TA_{i,t}}$ OE: سود عملیاتی TA: جمع کل دارایی ها
وابسته	بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	$ROE_{i,t} = \frac{NE_{i,t}}{TE_{i,t}}$ NE: سود خالص TE: کل حقوق صاحبان سهام
وابسته	رشد فروش	SG	$SG = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$ St: مبلغ خالص فروش در سال t St-1: مبلغ خالص فروش در سال t-1
وابسته	ارزش بازار به ارزش دفتری	MTB	$MTB = \frac{MVE}{BVE}$ MVE: ارزش بازار

مدل اصلی تحقیق بصورت زیر است:

$$\text{Perf}_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{FF}_{i,t} + \beta_2 \text{DOL}_{i,t} + \beta_3 \text{EMP} + \beta_4 \text{DOL} \\ \times \text{FF} + \beta_5 \text{EMP} \times \text{FF} + \beta_6 \text{AGE} \\ + \beta_7 \text{Lev} + \beta_8 \text{COD} + \varepsilon_{i,t}$$

آزمون فرضیه اول از طریق مقایسه میانگین شاخص‌های عملکرد دو گروه (شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی)، (یعنی دو گروه مستقل) صورت می‌پذیرد.

$$H_0: \mu_{\text{perf}(\text{ff})} \leq \mu_{\text{perf}(\text{nf})}$$

$$H_1: \mu_{\text{perf}(\text{ff})} > \mu_{\text{perf}(\text{nf})}$$

فرضیه فرعی (۱-۱) بازده عملیاتی دارایی‌ها شرکت‌های خانوادگی بیشتر از بازده عملیاتی دارایی‌های شرکت‌های غیرخانوادگی است.

برای آزمون این فرضیه همانطور که بیان شد از آزمون من ویتنی استفاده می‌شود. جدول که خروجی این آزمون از نرم افزار SPSS است مجموع و میانگین رتبه‌ها را نشان می‌دهد، گروه ۱ شرکت‌های خانوادگی و گروه ۲ شرکت‌های غیر خانوادگی است. در نظر داشته باشید که آزمون من ویتنی بر امتیازهایی که از کمتر به بیشتر رتبه بندی می‌شود تکیه می‌کند بنابراین گروهی که کمترین رتبه را دارد گروهی است که امتیاز پایین‌تر را دارد و بالعکس. بنابراین این جدول می‌تواند برای اثبات اینکه کدام گروه امتیاز بالاتری دارد مورد استفاده قرار گیرد [۱۶].

جدول (۲) نشان می‌دهد که میانگین رتبه گروه خانوادگی کمتر از غیرخانوادگی است. در واقع بیان‌کننده این است که میانه شرکت‌های خانوادگی کمتر از شرکت‌های غیرخانوادگی است و همچنین جدول آزمون آماری نشان می‌دهد که فرض در سطح معناداری ۵ درصد رد می‌شود بدین معنی که تفاوت بین دو گروه وجود دارد و با توجه به رتبه‌ی شرکت‌های غیرخانوادگی (گروه ۲) فرض ۱-۱ مورد تأیید قرار نمی‌گیرد.

جدول (۲): آزمون یومن-ویتنی

رتبه‌ها			آزمون آماری		
گروه	تعداد	میانگین رتبه	جمع رتبه‌ها	یومن-ویتنی	دلیلو ویلکاکسون
OROA	۱	۲۶۶	۹۳۶۹	۶۲۸۸۱	۹۸۳۹۲
	۲	۵۹۵	۳۰۴۵۸	۲۷۲۶۹۹	۸۲۱.۴
ROE	۱	۲۶۶	۶۰۳۵۸	۵۹۸۸۸	۵۲۳۹۹
	۲	۵۹۵	۳۰۴۶۳	۲۷۵۶۹۲	۷۰۸.۵
SG	۱	۲۶۶	۴۰۱	۷۱۱۵۷	۱۰۶۶۶۸
	۲	۵۹۵	۴۰۴۴۴	۲۶۴۴۲۳	۳۶۶.۲
MTB	۱	۲۶۶	۴۰۳۸۰	۶۵۶۷۷	۱۰۱۱۸۸
	۲	۵۹۵	۶۰۴۵۳	۲۶۹۹۰۳	۹۹۱.۳

فرضیه (۱-۲) بازده حقوق صاحبان سهام شرکت‌های خانوادگی بیشتر از بازده حقوق صاحبان سهام شرکت‌های غیرخانوادگی است. این فرضیه نیز به دلیل رد شدن فرضیه H0 مبنی بر متفاوت نبودن دو گروه و زیاد بودن میانگین رتبه شرکت‌های غیرخانوادگی نسبت به شرکت‌های غیرخانوادگی رد می‌شود.

فرضیه (۱-۳) رشد فروش شرکت‌های خانوادگی بیشتر از رشد فروش شرکت‌های غیرخانوادگی است. سطح معناداری ۰/۰۱۸ است که از ۰/۰۵ کوچکتر است پس فرض H0 رد می‌شود. هرچند میانگین رتبه‌های دو گروه تفاوت فاحشی با یکدیگر ندارند اما به دلیل آنکه فرض H0 رد می‌شود نمی‌توان نظری در رابطه با تفاوت نداشتن این دو گروه بیان کرد. بنابراین با توجه به شواهد فرضیه ۱-۴ نیز رد خواهد شد.

فرضیه (۱-۴) نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت‌های خانوادگی بیشتر از شرکت‌های غیرخانوادگی است. در این فرضیه هم میانگین رتبه شرکت‌های خانوادگی کمتر از شرکت‌های غیرخانوادگی است؛ بنابراین با توجه به شواهد این فرضیه هم مشابه فرضیات قبلی مورد تأیید قرار نمی‌گیرد.

با توجه به نتایج آزمون من ویتنی که برای مقایسه میانگین دو جامعه بکار برده می‌شود، عملکرد شرکت‌های خانوادگی بیشتر از شرکت‌های غیر خانوادگی نیست و نتایج آزمون برای همه‌ی معیارهای بکارگرفته شده در تحقیق نشان داد که شرکت‌های خانوادگی هم در معیارهای حسابداری و هم در معیار بازار نسبت به شرکت‌های غیرخانوادگی عملکرد بهتری نداشته‌اند. نتایج حاصل از این ۴ فرضیه مشابه مطالعه‌ی ویرا در سال ۲۰۱۴، ژو در سال ۲۰۱۲، بلاک و همکاران در سال ۲۰۱۱ و در تضاد با تحقیق اندرسن وریب در سال ۲۰۰۳، آلوش و همکاران در سال ۲۰۰۰ و شولس در سال ۲۰۱۱ و ریانا و انکالادا در سال ۲۰۱۲

تحقیق حاضر از نوع داده‌های ترکیبی بوده و از رگرسیون Pooled OLS استفاده شده است. فرض کنید عرض از مبدا و ضرایب شیب در طول زمان و مکان ثابت باشند اگر مدل با این شرایط برآورد شود، برآورد از نوع Pooled است و می‌توان قید ثبات شیب یا عرض از مبدا یا هر دو را حذف کرد. وجود متغیر مجازی در مدل نشان می‌دهد که برآورد از مدل Pooled است و در تحقیقات مربوط به شرکت‌های خانوادگی همچون تحقیق ویرا در سال ۲۰۱۴ از این روش استفاده شده است. بنابراین با توجه به مدل برآورد از نوع Pooled است.

آزمون فرضیه دوم

β_2 : تاثیر ریسک عملیاتی شرکت‌ها بر عملکرد آنهاست.

β_4 : تاثیر ریسک عملیاتی شرکت‌های خانوادگی بر عملکرد آنهاست.

$$\beta_4 < 0$$

$$H_0 = |\beta_4| \leq |\beta_4 - \beta_2|$$

$$H_1 = |\beta_4| > |\beta_4 - \beta_2|$$

نتایج حاصل از رگرسیون زمانی قابل اتکاست که رگرسیون برازش شده در کل معنی دار باشد. برای این موضوع از آماره F بهره گرفته می شود. همانطور که در جدول مشاهده می شود سطح معنی داری آماره F کمتر از ۰/۰۵ است؛ بنابراین فرض H_0 مبنی بر برابر بودن ضرایب α و β رد می شود. پس معادله ی خط رگرسیون معنی دار است.

ضریب تعیین، معرف میزان تغییرپذیری در متغیر وابسته است که می توان بوسیله رگرسیون آنرا توضیح داد. در واقع ضریب تعیین، یک ملاک برای قدرتمند بودن رابطه خطی است و مقدار آن برابر است با نسبت تغییرات توجیه شده توسط مدل به تغییرات کل، و هرچه مقدار آن به ۱ نزدیک تر باشد، رابطه قوی تری بین متغیرهای مستقل و وابسته وجود دارد. جدول نشان می دهد که ضریب تعیین ۰/۷۷ است. یعنی می توان ۷۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته (OROA) را توسط متغیرهای مستقل توضیح داد. آماره دوربین واتسون بین ۰ تا ۴ می باشد. اگر بین باقیمانده ها همبستگی متوالی وجود نداشته باشد، مقدار این آماره باید به ۲ نزدیک باشد. اگر به صفر نزدیک باشد نشان دهنده همبستگی مثبت و اگر به ۴ نزدیک باشد نشان دهنده همبستگی منفی می باشد. در مجموع اگر این آماره بین ۱/۵ تا ۲/۵ باشد جای هیچ نگرانی نیست (سوری، ۱۳۹۲). هدف آماره دوربین واتسون بررسی اینکه آیا باقیمانده ها در رگرسیون مستقل هستند یا خیر؟ با توجه به جدول مقدار دوربین واتسون ۲/۰۷ می باشد یعنی همبستگی بین مانده ها وجود ندارد.

جدول (۴) : ROE

نام متغیر	ضریب β	انحراف استاندارد	آماره t	معناداری
C	۰.۰۳۰۱۵	۰.۰۱۲۰۹۷	۲.۴۸	۰.۰۱۳۱۰
FF	-۰.۱۰۸۲۷	۰.۰۲۲۳۴	-۴.۸۵	۰.۰۰۰۰۰
DOL	-۰.۱۱۴۹۲	۰.۰۲۰۹۶۶	-۵.۴۸	۰.۰۰۰۰۰
EMP	-۰.۰۴۰۹۳	۰.۰۳۳۶۶	-۱۲.۱۶	۰.۰۰۰۰۰
DFF	-۰.۷۹۲۷۹	۰.۰۵۵۵۸۹	-۱۴.۲۶	۰.۰۰۰۰۰
EFF	۰.۰۲۲۶۴۱	۰.۰۰۸۷۶۹	۲.۵۸	۰.۰۰۹۸۰
AGE	-۰.۰۶۸۹۷	۰.۰۰۵۱۸۱	-۱۳.۳۱	۰.۰۰۰۰۰
LEV	۰.۰۵۰۵۴۱	۰.۰۰۷۶۲۵	۶۵.۶۴	۰.۰۰۰۰۰
COD	۱.۵۰۵۱۴۳	۰.۰۱۶۰۷۱	۹۳.۶۶	۰.۰۰۰۰۰
ضریب تعیین	۰.۱۰۵۷۶	آماره F	۱۵۶۵.۴۹	
ضریب تعیین اصلاح شده	۰.۱۰۵۶۹۳	معناداری F	۰.۰۰۰۰۰	
دوربین واتسون	۱.۸۵۲۰۰۵			

فرضیه ۲-۲ بیان می دارد که رابطه ی منفی بین ریسک عملیاتی و بازده حقوق صاحبان سهام در شرکت های خانوادگی قوی تر از شرکت های غیرخانوادگی است.

فرضیه ۱-۲) رابطه ی منفی بین ریسک عملیاتی و بازده عملیاتی دارایی ها در شرکت های خانوادگی قوی تر از شرکت های غیرخانوادگی است.

برای آزمون این فرضیه از مدل زیر استفاده می شود:

$$OROA_{i,t} = \alpha + \beta_1 FF_{it} + \beta_2 DOL_{it} + \beta_3 EMP + \beta_4 DOL \times FF + \beta_5 EMP \times FF + \beta_6 AGE + \beta_7 Lev + \beta_8 COD + \epsilon_{it}$$

برای نظر دادن در رابطه با این فرضیه از خروجی نرم افزار ایویوز بهره گرفته می شود. فرض در نظر گرفته شده برای این فرضیه بدین صورت است که $|\beta_4|$ از $|\beta_4 - \beta_2|$ بزرگتر باشد و باتوجه به جدول ضریب بتای ریسک عملیاتی شرکت های خانوادگی از تفاضل ضریب بتای ریسک عملیاتی شرکت های خانوادگی و غیرخانوادگی بزرگتر نیست بنابراین فرضیه ۱-۱ رد می شود.

جدول (۳) : OROA

نام متغیر	ضریب β	انحراف استاندارد	آماره t	معناداری
C	۰.۳۱۲۰۸	۰.۰۰۷۱۹۳	۴۳.۳۹	۰.۰۰۰۰۰
FF	-۰.۳۱۰۳۹۵	۰.۰۱۰۷	-۲۹.۰۱	۰.۰۰۰۰۰
DOL	-۰.۳۹۵۲۹۱	۰.۰۰۴۷۳۸	-۸۳.۴۳	۰.۰۰۰۰۰
EMP	-۰.۰۲۷۴۸۷	۰.۰۰۱۶۴	-۲۲.۸۶	۰.۰۰۰۰۰
DFF	-۰.۱۱۰۵۷۷	۰.۰۱۳۷۰۶	۸.۰۷	۰.۰۰۰۰۰
EFF	۰.۱۰۱۴	۰.۰۰۴۲۵۷	۲۳.۸۲	۰.۰۰۰۰۰
AGE	۰.۰۲۴۲۳۳	۰.۰۰۴۸۵۷	۴.۹۹	۰.۰۰۰۰۰
LEV	-۰.۱۲۹۹۷۵	۰.۰۰۲۰۲	-۶۹.۲۹	۰.۰۰۰۰۰
COD	۰.۲۴۶۲۱۳	۰.۰۰۴۰۵۲	۶۰.۷۸	۰.۰۰۰۰۰
ضریب تعیین	۰.۷۰۱۳۱۷	آماره F	۲۳۶۷۹.۶۰	
ضریب تعیین اصلاح شده	۰.۷۰۱۲۸۷	معناداری F	۰.۰۰۰۰۰	
دوربین واتسون	۲.۰۳۷۸۸			

مدل بکار گرفته شده برای آزمون این فرضیه به شرح زیر است.

$$ROE_{i,t} = \alpha + \beta_1 FF_{it} + \beta_2 DOL_{it} + \beta_3 EMP + \beta_4 DOL \times FF + \beta_5 EMP \times FF + \beta_6 AGE + \beta_7 Lev + \beta_8 COD + \varepsilon_{it}$$

به مانند فرضیه فرعی ۱ به آزمون فرضیه فرعی سوم پرداخته می‌شود. سطح معناداری کمتر از ۵ درصد آماره F نشان دهنده‌ی معنی‌دار بودن معادله خط رگرسیون است و ضریب تعیین ۱۰٪ به معنی آن است که متغیرهای مستقل ۱۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. بنابراین با توجه به ضریب تعیین پایین نسبت بازده حقوق صاحبان سهام شاید بتوان گفت که ROE نسبت خوبی برای ارزیابی عملکرد نباشد و آماره دوربین واتسن ۱/۸۵ نشان دهنده‌ی نبود همبستگی بین مانده‌هاست. با مقایسه‌ی ضریب بتای ریسک عملیاتی نشان داده می‌شود که مقدار $|\beta_4|$ از $|\beta_4 - \beta_2|$ بزرگتر است. بنابراین رابطه‌ی منفی بین ریسک عملیاتی و بازده حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های خانوادگی قوی‌تر از شرکت‌های غیرخانوادگی است و فرضیه ۲-۲ مورد تأیید قرار می‌گیرد.

همبستگی وجود ندارد. با مقایسه ضریب عملیاتی نتایج زیر حاصل می‌شود:

به دلیل آنکه مقدار $|\beta_4|$ از $|\beta_4 - \beta_2|$ بزرگتر است. فرضیه ۲-۴ مورد تأیید قرار می‌گیرد؛ بنابراین با توجه به این شواهد می‌توان گفت که رابطه‌ی منفی بین ریسک عملیاتی و رشد فروش در شرکت‌های خانوادگی قویتر از شرکت‌های غیرخانوادگی است.

جدول (۳) : MTB

نام متغیر	ضریب β	انحراف استاندارد	آماره t	معناداری
C	۲.۸۰۵۷۴	۰.۰۷۶۸۱	۳۶.۵۲۷۲۹	۰.۰۰۰۰۰
FF	-۱.۵۷۵۸۴	۰.۱۲۵۲۵	-۱۱.۶۵۱۵۴	۰.۰۰۰۰۰
DOL	-۰.۵۵۲۰۲	۰.۰۷۶۸۷	-۷.۱۸۱۱۴	۰.۰۰۰۰۰
EMP	-۰.۴۷۴۸۲	۰.۰۲۰۴۹	-۲۳.۱۶۸۴۸	۰.۰۰۰۰۰
DFF	-۰.۳۲۷۷۲	۰.۲۲۲۶۷	-۱.۴۷۱۷۸	۰.۱۴۱۰
EFF	۰.۴۹۴۸۳	۰.۰۵۲۵۴	۹.۲۴۱۷۵	۰.۰۰۰۰۰
AGE	۰.۵۹۴۹۰	۰.۰۴۵۸۷	۱۲.۹۶۹۰۵	۰.۰۰۰۰۰
LEV	-۰.۹۶۰۵۸	۰.۰۳۰۸۵	-۳۱.۱۳۵۵۳	۰.۰۰۰۰۰
COD	۰.۴۶۵۶۶	۰.۰۶۴۴۱	۷.۲۳۰۰۲	۰.۰۰۰۰۰
ضریب تعیین	۰.۴۰۳۳۱	آماره F	۶۸۱۶.۳۵۴۰۰	
ضریب تعیین اصلاح شده	۰.۴۰۳۲۵	معناداری F	۰.۰۰۰۰۰	
دوربین واتسون	۲.۰۶۳۹۷			

فرضیه ۲-۴ بیان می‌دارد که رابطه‌ی منفی بین ریسک عملیاتی و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری در شرکت‌های خانوادگی بیشتر از شرکت‌های غیرخانوادگی است. مدل بکارگرفته شده به شکل زیر است:

$$MB_{i,t} = \alpha + \beta_1 FF_{it} + \beta_2 DOL_{it} + \beta_3 EMP + \beta_4 DOL \times FF + \beta_5 EMP \times FF + \beta_6 AGE + \beta_7 Lev + \beta_8 COD + \varepsilon_{it}$$

همانند سایر فرضیه‌ها آماره F در سطح معناداری ۵ درصد کمتر است و بنابراین معادله خط رگرسیون معنی‌دار است. مقدار ضریب تعیین ۰/۴۰ است که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل ۴۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. مقدار آماره دوربین واتسن نیز نشان دهنده‌ی عدم وجود همبستگی بین مانده‌های متوالی است.

مقدار $|\beta_4|$ از $|\beta_4 - \beta_2|$ بزرگتر است بنابراین رابطه‌ی منفی بین ریسک عملیاتی و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری در شرکت‌های خانوادگی بیشتر از شرکت‌های غیرخانوادگی است. و در نتیجه فرضیه ۲-۴ مورد تأیید قرار می‌گیرد. یکی از دلایلی که ممکن است توجیه کننده‌ی نتایج عملکرد معیار ارزش بازار به ارزش دفتری باشد با این واقعیت که معیارهای بازار در اصل توسط سهم قیمت بازار تعیین می‌شوند در ارتباط است [۲۸].

جدول (۵) : SG

نام متغیر	ضریب β	انحراف استاندارد	آماره t	معناداری
C	۰.۱۰۴۶	۰.۰۰۹۶۸۹	۱۰.۷۹۳	۰.۰۰۰۰۰
FF	-۰.۰۴۶	۰.۰۱۷۸۹۲	-۲۵.۷	۰.۰۰۰۰۰
DOL	-۰.۲۳۲	۰.۰۱۶۷۹۱	-۱۳.۸۶	۰.۰۰۰۰۰
EMP	۰.۰۲۷۱	۰.۰۰۲۶۹۶	-۱۰.۰۷	۰.۰۰۰۰۰
DFF	۰.۲۴۳۵	۰.۰۴۴۵۲۱	۷.۷۱۴۳	۰.۰۰۰۰۰
EFF	۰.۱۷۰۱	۰.۰۰۷۰۲۳	۲۴.۲۱۹	۰.۰۰۰۰۰
AGE	-۰.۰۲۶	۰.۰۰۴۱۵	-۶.۳۰۷	۰.۰۰۰۰۰
LEV	۰.۱۹۰۸	۰.۰۰۶۱۰۷	۳۱.۲۴۵	۰.۰۰۰۰۰
COD	۰.۸۰۳۶	۰.۰۱۲۸۷۱	۶۲.۴۳۱	۰.۰۰۰۰۰
ضریب تعیین	۰.۵۵۴۶	آماره F	۷۶۴	
ضریب تعیین اصلاح شده	۰.۵۵۴۵	معناداری F	۰.۰۰۰۰۰	
دوربین واتسون	۲.۰۲۸۵			

فرضیه ۲-۳ بیان می‌کند که رابطه‌ی منفی بین ریسک عملیاتی و رشد فروش در شرکت‌های خانوادگی قوی‌تر از شرکت‌های غیرخانوادگی است. مدل این فرضیه بصورت زیر است:

$$SG_{i,t} = \alpha + \beta_1 FF_{it} + \beta_2 DOL_{it} + \beta_3 EMP + \beta_4 DOL \times FF + \beta_5 EMP \times FF + \beta_6 AGE + \beta_7 Lev + \beta_8 COD + \varepsilon_{it}$$

با بررسی آماره F مشاهده می‌شود که معادله خط رگرسیون معنادار است و همچنین ضریب تعیین نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل ۵۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند و آماره دوربین واتسون با مقدار ۲/۰۲۸ اطمینان حاصل می‌کند که بین مانده‌ها

۶- نتیجه گیری

بهادار تهران به تفکیک صنعت، فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال دوم، شماره ۷، ص ۵-۳۳.

[۶] مقیمی، سید محمد. سید امیری، نادر. (۱۳۸۹)، عوامل مؤثر بر رشد و توسعه شرکت‌های خانوادگی استان تهران: پژوهشی در دو صنعت نساجی و نفت، فصلنامه علوم مدیریت ایران، سال پنجم، ص ۷۷-۹۵.

[۷] مهرآذین، علیرضا. قبدیان، بشیر. فروتن، امید. تقی پور، محمد. (۱۳۹۲)، مالکیت خانوادگی، غیر خانوادگی شرکت‌ها و مدیریت سود، فصلنامه دانش حسابداری، دوره ۱۳، شماره ۳۲، ص ۱۷۳-۱۵۱.

[۸] نصیری اقدم، علی. امیدوار، علیرضا. (۱۳۹۱)، اهمیت و کاربرد حاکمیت شرکتی در شرکت‌های خانوادگی، مجله علمی پژوهشی تدبیر، ۱۳۹۱، آذر، شماره ۲۴۷، صص ۳۶-۴۲.

[۹] نمازی، محمد. کرمانی، احسان. (۱۳۸۷)، تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۵، شماره ۵۳، پاییز ۱۳۸۷.

[۱۰] نمازی، محمد. محمدی، محمد. (۱۳۸۹)، بررسی کیفیت سود و بازده شرکت‌های خانوادگی و غیر خانوادگی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره دوم، شماره دوم، پاییز و زمستان ۱۳۸۹، صص ۱۹۴-۱۵۹.

[11] Al-Akra, M. , Hutchinson, P. , (2013), **Family firm disclosure and accounting regulation reform in the Middle East: The case of Jordan**, Research in Accounting Regulation 25(1): 101-107.

[12] Bianco, M. , Golinelli, R. , Parigi, G. ,(2009), **Family firms and investments**.

[13] Bellow, A. , (2004), **In praise of nepotism: A history of family enterprise from King David to George W**, Bush: Anchor.

[14] Clegg, S. R. , Bailey, J. R. , (2007), **International encyclopedia of organization studies: Sage Publications**.

[15] Corstjens, M. , Urs, P. ,Heyden Ludo, V. D. , (2006), **Performance of family firms: evidence from the US and European firms and investors: working paper, INSEAD**.

[16] Field, A. , (2009), **Discovering statistics using SPSS: Sage publications**.

[17] Goel, S. , Mazzola, P. , Phan, P. H. , Torsten. M. ,Zachary, R. K. , (2012), **Strategy, ownership, governance, and socio-psychological perspectives on family businesses from around the world**, Journal of Family Business Strategy, 3(2): 54-65.

[18] Jensen, M. C. , (1986), **Agency costs of the free cash flow, corporate finance and takeovers**, American Economic Review, 76.

[19] Lindow, C. M. ,(2013), **A Strategic Fit perspective on Family Firm performance: Springer**.

[20] Maury, B. , (2006), **Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations**, Journal of Corporate Finance , 12(2): 321-341.

[21] Mcconaughey, D. L. , (1999), **Is the cost of capital different for family firms? Family Business Review**, 12(4): 353-360.

[22] Miller, D. , Le Breton-Miller, I. , Lester, R. H. , Cannella, J. A. A. ,(2007), **Are family firms really superior**

در پژوهش حاضر برای رسیدن به پاسخی برای سوال تحقیق از معیارهای ارزیابی عملکرد شامل نسبت بازده دارایی‌های عملیاتی (OROA)، نسبت حقوق صاحبان سهام (ROE)، نسبت رشد فروش (SG)، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری (MTB) استفاده شد. اما نتایج تحقیق برای فرضیه اول نشان داد که با در نظر گرفتن هر چهار معیار ارزیابی عملکرد، عملکرد شرکت‌های خانوادگی نسبت به شرکت‌های غیر خانوادگی بهتر نیست. با رویکرد اقتصادی می‌توان این گونه بیان کرد که شرکت‌های با اهمیت در ایران شرکت‌های غیر خانوادگی و دولتی هستند و سهم درآمدی این شرکت‌ها نسبت به بخش خصوصی بیشتر است و همچنین باتوجه به محدود بودن شرکت‌های خانوادگی در ایران شرکت‌های خانوادگی عملکرد بهتری نسبت به شرکت‌های غیر خانوادگی ندارند. فرضیه دوم تحقیق به رابطه میان معیارهای ارزیابی عملکرد و ریسک عملیاتی پرداخت و فرض بر این داشت که رابطه منفی بین ریسک عملیاتی و عملکرد در شرکت‌های خانوادگی قوی‌تر از شرکت‌های غیر خانوادگی است اما نتایج آزمون فرضیه‌ها نشان داد که این رابطه برای معیار OROA، مورد تأیید قرار نمی‌گیرد یعنی رابطه منفی بین نسبت بازده عملیاتی دارایی‌ها و ریسک عملیاتی در شرکت‌های خانوادگی قویتر از شرکت‌های غیر خانوادگی نیست. اما برای معیارهایی همچون ROE و SG و MTB این رابطه برقرار است. یعنی رابطه منفی بین بازده حقوق صاحبان سهام، رشد فروش و ارزش بازار به ارزش دفتری و ریسک عملیاتی در شرکت‌های خانوادگی قوی‌تر از شرکت‌های غیر خانوادگی است.

۷- منابع و مأخذ

[۱] اعتمادی، حسین. باباجانی، جعفر. آذر، عادل. دیانتی دیلمی، زهرا. (۱۳۸۸)، تأثیر فرهنگ سازمانی، تمرکز مالکیت و ساختار مالکیت بر کیفیت اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علوم مدیریت ایران، سال چهارم، شماره ۱۵، ص ۸۹-۵۹.

[۲] ستایش، محمد حسین. کاظم نژاد، مصطفی. (۱۳۸۹)، بررسی تأثیر ساختار مالکیت و ترکیب هیئت مدیره بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله دانش حسابداری، سال اول، شماره ۱، ص ۵۱-۲۹.

[۳] سوری، علی. (۱۳۹۲)، **اقتصادسنجی همراه با کاربرد Stata و Eviews8**، دو جلدی، نشر فرهنگ شناسی، چاپ اول.

[۴] شربت اوغلی، احمد. عرفانیان، امیر. (۱۳۸۵)، **مطالعه تطبیقی و اجرای مدل‌های اندازه‌گیری ریسک عملیاتی در بانک صنعت و معدن**، فصلنامه علمی و پژوهشی شریف، شماره ۳۴ ص ۶۸-۵۹.

[۵] فضل زاده، علیرضا. محمد زاده، پرویز. طهباز هندی، علی. (۱۳۸۸)، بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق

- performers?**, Journal of Corporate Finance 13(5): 829-858.
- [23] Moscadeli, M. ,(2004), **The modelling of operational risk:experience with the analysis of the data collected by the Basel Committee: Bank of italy**, Economic Research and international Relations Area.
- [24] Rettab, B. , Azzeddine, A. , (2011), **Performance of Family and Non-familyFirms with Self-Selection: Evidence from Dubai**, Modern Economy, 2(04): 625.
- [25] Richar, J. , Gentry, W. S. , (2010), **the relationship between accounting and market measures of firm financial performance how strong Is It?**, Journal of Managerial Issues, XXII(4): 514-530.
- [26] Shim, J. , Okamuro, H. , (2011), **Does ownership matter in mergers? A comparative study of the causes and consequences of mergers by family and non-family firms**, Journal of Banking & Finance, 35(1): 193-203.
- [27] Shleifer, A. , Vishny, R. W. , (1997), **A survey of corporate governance**,The journal of finance, 52(2): 737-783.
- [28] Vieira, E. , Simões, F. , (2014), **The effect on the performance of listed family and non-family firms**, Managerial Finance, 40(3): 234-253.
- [29] Villalonga, B. , Amit, R. , (2006), **How do family ownership, control and management affect firm value?**, Journal of financial Economics 80(2): 385-417.