

## مالکیت خانوادگی، غیرخانوادگی و هزینه نمایندگی

دکتر محمود موسوی شیری

دانشیار حسابداری دانشگاه پیام نور

دکتر مهدی صالحی

استادیار حسابداری دانشگاه فردوسی مشهد

فاطمه شرف دوست

دانشجوی ارشد حسابداری دانشگاه پیام نور

تاریخ دریافت: ۱۳۹۳/۵/۲۷ ، تاریخ پذیرش: ۱۳۹۳/۱۰/۲۴

### چکیده

هدف این پژوهش، بررسی نقش هزینه نمایندگی در شرکت های خانوادگی و غیرخانوادگی بورس اوراق بهادار تهران است. در پیوند با این پژوهش، دو سوال مطرح می شود: ۱. آیا بین ساختار مالکیت شرکت ها از نظر خانوادگی و غیرخانوادگی بودن و هزینه نمایندگی رابطه معناداری وجود دارد؟ ۲. آیا هزینه نمایندگی شرکت های خانوادگی و غیرخانوادگی متفاوت است؟. نمونه آماری پژوهش، شامل ۳۰ شرکت خانوادگی و ۳۰ شرکت غیرخانوادگی است و دوره ی مطالعه، سال های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۱ را دربرمی گیرد. نتایج پژوهش نشان می دهد که بین هزینه نمایندگی مبتنی بر نسبت " هزینه های عملیاتی به فروش سالانه" با میزان مالکیت خانوادگی و همچنین نسبت " گردش دارایی ها" با میزان مالکیت خانوادگی، رابطه ی معناداری وجود دارد. در حالیکه بین هزینه نمایندگی مبتنی بر نسبت " هزینه های عملیاتی به فروش سالانه" و همچنین نسبت " گردش دارایی ها" در شرکت های خانوادگی و غیرخانوادگی، تفاوت معناداری وجود ندارد.

**واژه های کلیدی:** شرکت های خانوادگی، شرکت های غیرخانوادگی، هزینه

نمایندگی، نسبت هزینه های عملیاتی به فروش ، نسب گردش دارایی ها

## مقدمه

تعاریف و تقسیم بندی های زیادی برای کسب کار خانوادگی ارائه شده است. برای تعریفی دقیق و روشن از این مفهوم می توان با دو دید و تقسیم بندی کلی و جزئی به موضوع نگاه کرد. یک کسب و کار خانوادگی گاهی می تواند فراتر از یک شرکت خانوادگی باشد، و گاهی نیز فقط در قالب یک شرکت خانوادگی باشد. در تعریف این نوع کسب و کار سه عامل مهم مطرح می باشد: خانواده، مالکیت و مدیریت. شرکت های خانوادگی را از جنبه های گوناگون، می توان تعریف کرد. عضویت اعضای خانواده در هیأت مدیره، درصد مالکیت سهم از سوی اعضای خانواده و کنترل یا نفوذ قابل ملاحظه ی خانواده در شرکت، که در بخش دوم ارائه می شود، از عواملی است که شرکت های خانوادگی به وسیله آن، تعریف می شود. در تعریف های ارائه شده، مالکیت حداقل پنج درصد و حداکثر بیش از پنجاه درصد سهام را از سوی اعضای خانواده، به عنوان یک شرط ذکر کرده اند. بنابراین و بنا به تعریف های کسب و کار، شرکت خانوادگی به شرکتی اطلاق می گردد که حداقل ۲۰ درصد سهام آن در تملک یک خانواده و فامیل باشند و یا یکی از اعضای خانواده و یا فامیل در هیأت مدیره عضویت داشته و حداقل پنج درصد از سهام عادی را در اختیار داشته باشد. در مورد شرکت های خانوادگی، اعضای خانواده به عنوان مالک قسمتی از سهام شرکت، مدیر شرکت نیز هستند؛ بنابراین، این افراد هم مالک هستند و هم نماینده. تا زمانی که از این دیدگاه به شرکت نگاه شود، مشکل چندانی در روابط نماینده - مالک به وجود نخواهد آمد؛ ولی باید توجه کرد که در برخی از شرکت ها، افزون بر اعضای خانوادگی افراد دیگری نیز صاحب سهام شرکت هستند که در سمت های مدیریتی شرکت، جای ندارند. در نتیجه، این امکان وجود دارد که اعضای خانوادگی عضو هیأت مدیره، به زیان سایر سهام داران عمل کنند و از این طریق، ثروت خود را افزایش دهند [۱۰].

بر پایه تئوری نمایندگی، از آنجایی که تابع مطلوبیت مدیران با سهام داران (مالکان) یکسان نیست، بنابراین بین آن‌ها تضاد منافع به وجود آمده، که با شکل‌گیری رابطه نمایندگی و به واسطه وجود تضاد منافع، هزینه نمایندگی ایجاد می‌شود [۱۲].

این پژوهش به دنبال پاسخ به این سؤال است که اگر سهام داران عمده و اعضای هیأت مدیره دارای سهام قابل توجه، از اعضای یک خانواده یا فامیل باشند آیا موجب بروز تفاوت هزینه نمایندگی با سایر شرکت‌ها خواهد شد؟ لذا در این پژوهش هزینه نمایندگی در شرکت‌های خانوادگی و شرکت‌های غیرخانوادگی بورس اوراق بهادار مقایسه شده و ارتباط بین هزینه نمایندگی و میزان مالکیت خانوادگی آزمون می‌گردد.

### تعریف شرکت‌های خانوادگی

مک کوناگی و همکاران [۱۱] در تعریف شرکت‌های خانوادگی، شرطی را در مورد درصد تملک سهام از سوی اعضای خانواده، بیان نمی‌کنند. از نظر آن‌ها در شرکت‌هایی به عنوان خانوادگی تعریف شده‌اند که هیأت مدیره، از اعضای یک خانواده باشند.

اهرهاردت و نواک [۹] بالاترین درصد مالکیت را در تعریف شرکت‌ها ذکر می‌کنند. از نظر آن‌ها "شرکت‌هایی به عنوان شرکت‌های خانوادگی تلقی می‌شوند که یک یا چند نفر از یک یا دو خانواده، صاحب حداقل پنجاه درصد از حقوق صاحبان سهام باشند". اندرسون و ریب [۵] میزان تملک هجده درصد را شرط شرکت‌های خانوادگی در نظر می‌گیرند. همچنین آنان عقیده دارند، "یکی از معیارهای شرکت‌های خانوادگی، وجود اعضای خانواده در رده‌ی مدیریتی شرکت است". کولی و همکاران [۷] شرکتی را به عنوان خانوادگی تلقی کرده‌اند که "یک عضو خانواده، جزو هیأت مدیره باشد و حداقل دو نسل خانواده، در کنترل، نقش داشته باشند یا حداقل پنج درصد از سهام دارای حق رای را در اختیار داشته باشند". ویلالونگا و آمیت [۱۳] شرکت‌های خانوادگی را چنین تعریف می‌کنند: "شرکتی که موسس یا یکی از اعضای نسبی یا سببی خانواده، عضو هیأت مدیره، مدیر اجرایی یا مالک حداقل پنج درصد از سهام شرکت، به صورت فردی یا گروهی باشند". ونگ [۱۴] نیز شرکت‌های خانوادگی را این‌گونه تعریف می‌کند: "شرکت‌های خانوادگی شامل شرکت‌هایی می‌شوند که میزان زیادی از سهام آنان، در دست اعضای

خانوادگی است و این افراد به طور فعالی، در مدیریت و هیأت مدیره ی شرکت، مشارکت دارند". از نظر وی در شرکت های خانوادگی، اعضای خانواده حداقل مالک ۷/۴ درصد از سهام شرکت هستند. یانگ و تسای [۱۵] مالکیت حداقل ده درصد از سهام را از سوی اعضای خانواده، به عنوان یکی از شرایط شرکت های خانوادگی، ذکر می کنند. از نظر آن ها، این شرکت ها خانوادگی تلقی می شوند: "شرکت هایی که مالکان کنترل کننده ی خانوادگی، به طور مشترک، مالک حداقل ده درصد از حقوق صاحبان سهام شرکت باشند یا اعضای خانواده یا نمایندگان قانونی سایر شرکت های خانوادگی، به طور مشترک، بیش از پنجاه درصد هیأت مدیره را در اختیار داشته باشند. چاکرابتی [۶] اعتقاد دارد برای این که یک شرکت را خانوادگی به حساب آوریم، تملک حداقل بیست درصد از سهام، ضروری است. در تعریف ارائه شده از وی، عضویت در هیأت مدیره به عنوان یک شرط ذکر نشده است. او شرکت های خانوادگی را این گونه تعریف می کند: "عنوان مالکیت خانوادگی به شرکتی اطلاق می شود که یک شخص حقیقی به عنوان سهام دار، کنترل کننده ی شرکت باشد. به عبارت دیگر، یک شخص آن قدر سهام جمع آوری می کند تا مطمئن شود حداقل بیست درصد از سهام شرکت را در اختیار دارد".

در سال ۲۰۱۰ مرکز تحلیل گران و انتشار دهندگان داده های بورس آلمان شاخص "خانوادگی دکس پلاس" را برای تعریف شرکت های خانوادگی ارائه نمود که طبق آن شرکتی به عنوان خانوادگی معرفی می شود که طبق آن شرکتی به عنوان خانوادگی معرفی می شود که یکی از دو شرط زیر را دارا باشد:

الف) خانواده مؤسس حداقل بیست و پنج درصد سهام عادی را در اختیار داشته باشد. و یا

ب) یکی از اعضای خانواده در هیأت مدیره عضویت داشته و حداقل پنج درصد از سهام عادی را در اختیار داشته باشد.

در ایران، کمیته تدوین استانداردهای حسابداری در بند ۸ استاندارد حسابداری شماره ۲۰، عنوان می کند که در صورتی سهام داران حداقل ۲۰ درصد از قدرت رای در واحد سرمایه پذیر داشته باشند، در این صورت بر شرکت نفوذ قابل ملاحظه دارند [۱].

## پیشینه تحقیق

مک کوناگی و همکاران [۱۱] با استفاده از تئوری نمایندگی نشان دادند که در شرکت های خانودگی، ارزش بازار سرمایه نسبت به ارزش دفتری بیشتر از شرکت های غیرخانودگی است. افزون بر آن، نسبت های عملیاتی در شرکت های خانودگی نسبت به شرکت های غیرخانودگی، مساعدتر است. همچنین شرکت های خانودگی نسبت به شرکت های غیرخانودگی دارای کارایی بالاتر، ریسک کم تر و ارزش بیشتری هستند. اندرسون و ریپ [۵] با استفاده از اطلاعات شرکت های اس اند پی ۵۰۰ (s & p 500) دریافتند که مالکیت خانودگی باعث کاهش هزینه های نمایندگی برای بدهی می شود. کریسمن و همکاران (۲۰۰۴) در مقایسه با هزینه های نمایندگی شرکت های خانودگی و غیرخانودگی دریافتند که هزینه نمایندگی یک مشکل کلی در شرکت های خانودگی در واقع می تواند کم تر نسبت به شرکت های غیرخانودگی به همراه داشت. و همچنین، در هنگام از بین بردن اثرات مکانیزم کنترل هزینه نمایندگی، شرکت خانودگی و غیرخانودگی تا به حال مشابه رشد اقتصادی در کوتاه مدت رشد فروش است. فلیمینگ و همکاران (۲۰۰۵)، در مطالعه ای که بر روی ۳۸۰۰ شرکت کوچک و متوسط استرالیایی انجام دادند، نتیجه گرفتند که با آزمون سطوح مختلف مالکیت خانودگی دریافتند که با افزایش مالکیت خانودگی، هزینه های نمایندگی شرکت کاهش می یابد. ونگ (۲۰۰۶) با استفاده از اطلاعات شرکت های اس اند پی ۵۰۰ و با سنجش زیان موقت در صورت سود و زیان، قابلیت اطلاع رسانی سود و تحلیل ارقام تعهدی غیرعادی، به این نتیجه رسید که با افزایش مالکیت خانودگی، کیفیت سود نیز افزایش پیدا می کند.

فلوراکیس (۲۰۰۸) با انتخاب نمونه ای ۸۹۷ شرکت انگلیسی طی سال های ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۳ به بررسی تاثیر سازوکارهای مختلف نظام راهبری شرکت بر هزینه های نمایندگی پرداخت. وی از دو عامل به عنوان نماینده هزینه های نمایندگی استفاده نمود: نسبت فروش به دارایی ها و نسبت هزینه های عملیاتی به فروش. یافته های وی عبارت است از: ۱. مالکیت مدیران، پاداش مدیران و تمرکز مالکیت با هزینه های نمایندگی دارای رابطه معناداری می باشند. ۲. نسبت استقراض از سیستم بانکی به جمع بدهی ها و نسبت بدهی کوتاه مدت به

جمع بدهی ها و همچنین تعداد اعضای غیرموظف هیأت مدیره از سازوکارهای تقلیل دهنده هزینه نمایندگی بودند. ۳. مالکیت مدیران در شرکت های با رشد بالا به نسبت سایر شرکت ها یک سازوکار موثرتر برای حل مشکل نمایندگی می باشد.

عبدالحمیدی و وال (۲۰۱۰) به بررسی اولویت های مدیریت سود در شرکت های خانوادگی و غیرخانوادگی شرکت های نروژی بین سال های ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۷ پرداخته اند. نتایج نشان داد که شرکت های خانوادگی نسبت به شرکت های غیرخانوادگی هموارسازی سود بیشتری انجام می دهند، همچنین شرکت های خانوادگی با اهرم مالی بالا از تمایل بیشتری برای انجام مدیریت سود نسبت به شرکت های غیرخانوادگی با اهرم مالی بالا برخوردارند.

در ارتباط با هزینه نمایندگی در ایران پژوهش هایی صورت گرفته، اما در مورد شرکت های خانوادگی به جز یک مورد پژوهشی انجام نشده است و بیشتر پژوهش ها در مورد سرمایه گذاران نهادی و ساختار مالکیت بوده که در ذیل به برخی از آن ها اشاره می شود: نوروش و ابراهیمی کردلر (۱۳۸۴) طی پژوهشی به بررسی نقش سرمایه گذاران نهادی در کاهش تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته اند. نتایج نشان می دهد که در شرکت های با درجه بالای مالکیت نهادی نسبت به شرکت های با درجه پایینی از مالکیت نهادی، از اطلاعات سودهای آتی بیشتری در قیمت سهام منعکس شده است. نوروش و همکاران (۱۳۸۸) در تحقیقی به بررسی تاثیر سازوکارهای نظام راهبری شرکت بر هزینه های نمایندگی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته اند. یافته های تحقیق حاکی از وجود رابطه ی منفی و معنادار بین درصد اعضای غیرموظف هیأت مدیره و همچنین درصد مالکیت سرمایه گذاران نهادی با هزینه های نمایندگی می باشد. نمازی و محمدی (۱۳۸۹) در پژوهشی به بررسی کیفیت سود شرکت های خانوادگی و غیرخانوادگی پرداخته اند. نتایج نشان می دهد که بین کیفیت سود مبتنی بر نسبت "وجه نقد عملیاتی به سود خالص" و همچنین نسبت "انحراف معیار سود عملیاتی به انحراف معیار وجه نقد عملیاتی" در شرکت های خانوادگی و غیرخانوادگی تفاوت معناداری

وجود ندارد .

### **روش تحقیق**

این تحقیق از نظر هدف از جمله تحقیق های کاربردی و از نظر نحوه اجرا در ریف تحقیق های توصیفی<sup>۰</sup> همبستگی قرار دارد. در تحقیق حاضر برای آزمون فرضیه ها از اطلاعات تاریخی استفاده شده است، بنابراین این تحقیق شبه آزمایشی است. داده های مربوط به شرکت های عضو نمونه تحقیق طی سال های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ از منابعی چون تدبیرپرداز، سایت اینترنتی [www.rids.com](http://www.rids.com) سازمان بورس اوراق بهادار و نیز بانک اطلاعاتی این سازمان استخراج و به صفحه گسترده Excel منتقل شده و پس از انجام محاسبات لازم برای متغیرهای تحقیق بر روی داده ها، با کمک نرم افزار SPSS نسخه ی ۱۶، آزمون های آماری مورد نیاز بر روی آن ها انجام شده است. در این تحقیق برای معناداری از آماره -t استیودنت در سطح ۹۵ درصد اطمینان (۵درصد خطا) و برای شرط برابری واریانس های دو گروه از آزمون لون استفاده شده است.

### **فرضیه های پژوهش**

۱. هزینه نمایندگی مبتنی بر نسبت "هزینه های عملیاتی به فروش" در شرکت های خانوادگی متفاوت از شرکت های غیرخانوادگی است.
۲. هزینه نمایندگی مبتنی بر نسبت "گردش دارایی ها" در شرکت های خانوادگی متفاوت از شرکت های غیرخانوادگی است.
۳. بین هزینه نمایندگی مبتنی بر نسبت "هزینه های عملیاتی به فروش" با میزان مالکیت خانوادگی رابطه معناداری وجود دارد.
۴. بین هزینه نمایندگی مبتنی بر نسبت "گردش دارایی ها" با میزان مالکیت خانوادگی رابطه معناداری وجود دارد.

### **شیوه اندازه گیری متغیرها**

متغیرها در این پژوهش به دو دسته تقسیم شده است:

#### **الف- متغیر مستقل**

متغیرهای مستقل، خانوادگی بودن و غیرخانوادگی بودن مالکیت شرکت است که برای

شناسایی شرکت های خانوادگی از شاخص خانوادگی دکس پلاس (۲۰۱۰)، نظر خبرگان و پژوهش های گذشته در مورد تعریف شرکت های خانوادگی استفاده شده و بر این اساس شرکت هایی خانوادگی محسوب می شوند که حداقل ۲۰ درصد سهام متعلق به به یک خانواده و فامیل آن باشد و یا یکی از اعضای خانواده و یا فامیل در هیأت مدیره عضویت داشته و حداقل پنج درصد از سهام عادی را در اختیار داشته باشد.

#### **ب- متغیر وابسته**

متغیر وابسته، هزینه نمایندگی است که مطابق با مطالعات آنک، کل و لین (۲۰۰۰) که از دو نسبت "گردش دارایی ها" و "هزینه های عملیاتی به فروش" به عنوان معیارهایی اندازه گیری هزینه های نمایندگی مورد استفاده قرار داده اند، استفاده شده است.

**نسبت گردش دارایی ها:** بیانگر نسبت فروش سالانه به مجموع دارایی ها است، و چگونگی بهره وری و استفاده از دارایی های شرکت توسط مدیران برای ایجاد فروش بیشتر را اندازه گیری می کند؛ این نسبت به عنوان معیار معکوسی برای هزینه های نمایندگی به کار می رود. به این معنی که هر چه این نسبت بالاتر باشد، هزینه های نمایندگی پایین تر خواهند بود.

**نسبت هزینه های عملیاتی به فروش:** هزینه های عملیاتی، هزینه های اداری و عمومی را در بر می گیرد. این نسبت چگونگی کنترل هزینه های عملیاتی شرکت توسط مدیران را اندازه گیری می کند و به عنوان معیار مستقیم هزینه های نمایندگی به کار می رود یعنی هر چه این نسبت بالاتر باشد، هزینه های نمایندگی بالاتر خواهند بود.

#### **جامعه آماری و روش نمونه گیری**

با توجه به ماهیت تحقیق جامعه آماری شرکت های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۱ در بورس اوراق بهادار فعالیت داشته اند انتخاب شدند. با توجه به ماهیت تحقیق و وجود برخی ناهماهنگی ها میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، مشخصه های زیر به منظور تعیین نمونه در نظر گرفته شد:

۱. سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند ماه هر سال باشد.

۲. طی قلمرو زمانی تحقیق شرکت سال مالی خود را تغییر نداده باشد.



۳. اطلاعات آن ها از ابتدای سال مالی ۱۳۸۶ تا پایان سال مالی ۱۳۹۱ موجود باشد.

۴. طی سال های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۱ در بورس اوراق بهادار فعالیت داشته باشند.

۵. وضعیت آن ها از نظر خانوادگی بودن یا نبودن مشخص باشد.

پس از بررسی ها و با توجه به محدودیت های موجود، تعداد ۳۰ شرکت را در گروه شرکت های خانوادگی قرار داده و به همین تعداد نیز شرکت های دیگری را به روش نمونه گیری تصادفی ساده انتخاب و در گروه شرکت های غیرخانوادگی قرار داده شد.

### نتایج آزمون فرضیه ها

#### آمار توصیفی متغیرهای اصلی پژوهش

نتایج مربوط به آمار توصیفی هزینه های عملیاتی به فروش، گردش دارایی ها و مالکیت خانوادگی در جدول های شماره ۱ و ۲ ارائه شده است.

#### جدول ۱: آمار توصیفی هزینه های عملیاتی به فروش

نوع شرکت	سال	میانگین	میانه	انحراف معیار	کمترین مشاهده	بیشترین مشاهده
خانوادگی	۸۵	۰/۱۲۴	۰/۰۸۹	۰/۱۱۷	۰/۰۲۲	۰/۵۵۱
	۸۶	۰/۰۹۸	۰/۰۹۳	۰/۰۴۵	۰/۰۰۶	۰/۲۱۵
	۸۷	۰/۱۱۳	۰/۱۰۸	۰/۰۵۰	۰/۰۲۳	۰/۲۱۵
	۸۸	۰/۱۵۳	۰/۱۱۱	۰/۱۹۷	۰/۰۰۹	۱/۱۴۱
	۸۹	۰/۱۲۷	۰/۱۰۴	۰/۱۱۷	۰/۰۰۵	۰/۶۶۷
	۹۰	۰/۳۵۷	۰/۱۳۰	۰/۹۵۸	۰/۰۰۸	۵/۳۲۷
غیرخانوادگی	۸۵	۰/۱۵۹	۰/۰۸۰	۰/۲۸۴	-۰/۳۰۰	۱/۲۱۰
	۸۶	۰/۰۹۵	۰/۰۷۰	۰/۰۹۶	-۰/۱۷۰	۰/۳۶۰
	۸۷	۰/۱۰۷	۰/۰۹۰	۰/۰۶۸	-۰/۰۲۰	۰/۲۷۰
	۸۸	۰/۱۰۵	۰/۰۸۰	۰/۰۶۲	۰/۰۱۰	۰/۲۴۰

۰/۶۱۰	۰/۰۵۰	۰/۱۰۴	۰/۰۸۵	۰/۱۱۵	۸۹	
۰/۶۱۰	۰/۰۲۰	۰/۱۲۸	۰/۰۹۰	۰/۱۳۰	۹۰	

جدول ۲: آمار توصیفی گردش دارایی ها

نوع شرکت	سال	میانگین	میانه	انحراف معیار	کمترین مشاهده	بیشترین مشاهده
خانوادگی	۸۵	۰/۹۱۱	۰/۸۲۸	۰/۴۰۹	۰/۳۶۰	۲/۲۴۵
	۸۶	۰/۹۴۹	۰/۸۸۸	۰/۳۷۱	۰/۴۱۴	۱/۸۴۴
	۸۷	۰/۸۴۵	۰/۸۲۱	۰/۳۲۲	۰/۳۷۸	۱/۸۷۸
	۸۸	۰/۸۰۰	۰/۸۱۵	۰/۲۹۹	۰/۰۹۶	۱/۴۴۹
	۸۹	۰/۸۸۳	۰/۷۶۴	۰/۵۱۳	۰/۲۶۹	۲/۵۲۸
	۹۰	۰/۷۸۸	۰/۶۶۸	۰/۴۰۹	۰/۲۹۴	۱/۹۴۹
غیر خانوادگی	۸۵	۰/۷۶۸	۰/۸۰۰	۰/۳۸۷	۰/۰۴۰	۱/۸۸۰
	۸۶	۰/۹۰۵	۰/۸۳۰	۰/۴۴۶	۰/۰۰۰	۱/۹۶۰
	۸۷	۰/۸۵۲	۰/۸۰۰	۰/۴۴۳	۰/۰۰۰	۱/۹۹۰
	۸۸	۰/۷۵۱	۰/۷۲۰	۰/۴۱۱	۰/۰۰۰	۲/۲۲۰
	۸۹	۰/۷۶۱	۰/۷۱۰	۰/۳۷۰	۰/۰۰۰	۱/۶۳۰
	۹۰	۰/۷۸۷	۰/۷۵۰	۰/۴۲۵	۰/۰۰۰	۲/۱۱۰

جدول ۳: آمار توصیفی میزان مالکیت خانوادگی

سال	میانگین	میانه	انحراف معیار	کمترین مشاهده	بیشترین مشاهده
۸۵	۰/۴۸۲۱	۰/۵۱۲۲	۰/۲۳۲۴	۰/۰۳۸۱	۰/۹۳۷۹
۸۶	۰/۴۸۵۵	۰/۵۴۰۰	۰/۲۲۸۴	۰/۰۳۸۱	۰/۹۳۶۸
۸۷	۰/۴۸۹۹	۰/۵۴۰۰	۰/۲۳۳۷	۰/۰۳۸۱	۰/۹۳۶۸

۰/۹۳۶۸	۰/۰۳۸۱	۰/۲۳۲۵	۰/۵۳۳۰	۰/۴۸۲۰	۸۸
۰/۹۶۴۱	۰/۰۳۸۱	۰/۲۴۷۵	۰/۴۹۶۰	۰/۴۶۳۵	۸۹
۰/۹۶۴۱	۰/۰۳۸۱	۰/۲۶۵۱	۰/۴۶۴۷	۰/۴۶۶۹	۹۰

## نتایج آزمون فرضیه ها

### نتایج آزمون فرضیه اول

هزینه نمایندگی مبتنی بر نسبت "هزینه های عملیاتی به فروش" در شرکت های خانوادگی متفاوت از شرکت های غیرخانوادگی است.

برای بررسی صحت این فرضیه از آزمون t-استودنت دو نمونه ای مستقل استفاده شده است. فرضیه های آزمون به صورت زیر مطرح می شوند:

$$\begin{cases} H_0: \mu_1 = \mu_2 \\ H_1: \mu_1 \neq \mu_2 \end{cases}$$

که در آن  $\mu_1$  و  $\mu_2$  به ترتیب میانگین هزینه های عملیاتی به فروش در شرکت های خانوادگی و غیرخانوادگی در نظر گرفته شده است. قبل از بکارگیری آزمون t، بایستی شرط برابری واریانس های دو گروه نیز مورد ارزیابی قرار گیرد، به این منظور ابتدا آزمون لون برای بررسی برابری واریانس های دو گروه مورد استفاده قرار گرفته است و نتیجه آن در جدول شماره ۴ ارائه شده است:

### جدول ۴: نتایج آزمون لون

آماره آزمون F	p - مقدار
۰/۰۴۵	۰/۸۳۳

با توجه به مقدار آماره F و p-مقدار این آزمون فرضیه برابری واریانس های دو گروه تایید می شود. در ادامه با بکارگیری آزمون t-استودنت دو نمونه ای مستقل میانگین هزینه های عملیاتی به فروش در دو گروه مقایسه شده است (جدول شماره ۵). علی رغم اینکه میانگین هزینه های عملیاتی به فروش در شرکت های خانوادگی برابر  $0.133 \pm 0.135$  و در شرکت های غیرخانوادگی برابر  $0.119 \pm 0.145$  می باشد، اما با توجه به مقدار

آماره t و p-مقدار آزمون می توان نتیجه گرفت این اختلاف در سطح ۰/۰۵ معنی دار نیست، بدین معنا که میانگین هزینه های عملیاتی به فروش در شرکت های خانوادگی و غیرخانوادگی با یکدیگر تفاوتی ندارد.

#### جدول ۵: نتایج تفاوت هزینه های عملیاتی به فروش با توجه به نوع شرکت

مقدار p	آماره آزمون t	انحراف معیار	میانگین هزینه عملیاتی به فروش	حجم نمونه	نوع شرکت
۰/۳۵۲	۰/۹۳۱	۰/۱۳۵	۰/۱۳۳	۱۷۹	خانوادگی
		۰/۱۴۵	۰/۱۱۹	۱۶۹	غیرخانوادگی

#### نتایج آزمون فرضیه دوم

هزینه نمایندگی مبتنی بر نسبت "گردش دارایی ها" در شرکت های خانوادگی متفاوت از شرکت های غیرخانوادگی است.

برای بررسی صحت این فرضیه از آزمون t-استودنت دو نمونه ای مستقل استفاده شده است. فرضیه های آزمون بصورت زیر مطرح می شوند:

$$\begin{cases} H_0: \mu_1 = \mu_2 \\ H_1: \mu_1 \neq \mu_2 \end{cases}$$

که در آن  $\mu_1$  و  $\mu_2$  به ترتیب میانگین گردش دارایی ها در شرکت های خانوادگی و غیرخانوادگی در نظر گرفته شده است. قبل از بکارگیری آزمون t، بایستی شرط برابری واریانس های دو گروه نیز مورد ارزیابی قرار گیرد، به این منظور ابتدا آزمون لون برای بررسی برابری واریانس های دو گروه مورد استفاده قرار گرفته است و نتیجه آن در جدول زیر ارائه شده است:

#### جدول ۶: نتایج آزمون لون

آماره آزمون F	p - مقدار
۰/۳۶۱	۰/۵۴۸

با توجه به مقدار آماره F و p-مقدار این آزمون فرضیه برابری واریانس های دو گروه تایید می شود. در ادامه با بکارگیری آزمون t-استودنت دو نمونه ای مستقل میانگین گردش دارایی ها در دو گروه مقایسه شده است (جدول شماره ۷). علی رغم اینکه میانگین گردش دارایی ها در شرکت های خانوادگی برابر  $0.862 \pm 0.392$  و در شرکت های غیرخانوادگی برابر  $0.804 \pm 0.412$  می باشد، اما با توجه به مقدار آماره t و p-مقدار آزمون می توان نتیجه گرفت این اختلاف در سطح ۰/۰۵ معنی دار نیست، بدین معنا که میانگین گردش دارایی ها در شرکت های خانوادگی و غیرخانوادگی با یکدیگر تفاوتی ندارد.

**جدول ۷: بررسی تاثیر نوع شرکت بر گردش دارایی ها**

نوع شرکت	حجم نمونه	میانگین گردش دارایی ها	انحراف معیار	آماره آزمون t	p - مقدار
خانوادگی	۱۸۰	۰/۸۶۲	۰/۳۹۲	۱/۳۷۲	۰/۱۷۱
غیرخانوادگی	۱۷۴	۰/۸۰۴	۰/۴۱۲		

#### نتایج آزمون فرضیه سوم

بین هزینه نمایندگی مبتنی بر نسبت "هزینه های عملیاتی به فروش" با میزان مالکیت خانوادگی رابطه معناداری وجود دارد. فرضیه های آزمون بصورت زیر مطرح می شوند:

$$\begin{cases} H_0: \rho = 0 \\ H_1: \rho \neq 0 \end{cases}$$

که در آن  $\rho$  مقدار ضریب همبستگی میان هزینه های عملیاتی به فروش و میزان مالکیت خانوادگی در نظر گرفته شده است. از آنجا که میزان مالکیت خانوادگی تنها در

مورد شرکت های خانوادگی قابل محاسبه می باشد، برای بررسی این فرضیه فقط شرکت های خانوادگی در نظر گرفته شده اند. برای بررسی رابطه میان هزینه های عملیاتی به فروش و میزان مالکیت خانوادگی از ضریب همبستگی پیرسن استفاده شده است. همان گونه که در جدول شماره ۸ مشاهده می شود مقدار این ضریب همبستگی برابر ۰/۱۸۶- برآورد شده است، که این مقدار در سطح ۰/۰۵ معنی داری می باشد و چون مقدار این ضریب منفی است بنابراین می توان نتیجه گرفت که میان هزینه های عملیاتی به فروش و میزان مالکیت خانوادگی رابطه عکس وجود دارد، به این معنا که با افزایش میزان مالکیت خانوادگی، هزینه های عملیاتی به فروش کاهش می یابد.

### جدول ۸: رابطه میان هزینه های عملیاتی به فروش و میزان مالکیت خانوادگی

حجم نمونه	مقدار ضریب همبستگی	p مقدار
۱۴۹	-۰/۱۸۶	۰/۰۲۳

### نتایج آزمون فرضیه چهارم

بین هزینه نمایندگی مبتنی بر نسبت "گردش دارایی ها" با میزان مالکیت خانوادگی رابطه معناداری وجود دارد.  
فرضیه های آزمون بصورت زیر مطرح می شوند:

$$\begin{cases} H_0: \rho = 0 \\ H_1: \rho \neq 0 \end{cases}$$

که در آن  $\rho$  مقدار ضریب همبستگی میان گردش دارایی ها و میزان مالکیت خانوادگی در نظر گرفته شده است. از آنجا که میزان مالکیت خانوادگی فقط در مورد شرکت های خانوادگی قابل محاسبه می باشد، برای بررسی این فرضیه شرکت های خانوادگی در نظر گرفته شده اند. برای بررسی رابطه میان گردش دارایی ها و میزان مالکیت خانوادگی از ضریب همبستگی پیرسن استفاده شده است. همان گونه که در جدول شماره ۹ مشاهده می شود مقدار این ضریب همبستگی برابر ۰/۱۹۹ برآورد شده است، که این مقدار در سطح ۰/۰۵ معنی داری می باشد و چون مقدار این ضریب مثبت

است بنابراین می توان نتیجه گرفت که میان گردش دارایی ها و میزان مالکیت خانوادگی رابطه مستقیم وجود دارد، به این معنا که با افزایش میزان مالکیت خانوادگی، گردش دارایی ها افزایش می یابد.

#### جدول ۹: رابطه میان گردش دارایی ها و میزان مالکیت خانوادگی

مقدار ضریب همبستگی	p مقدار °	حجم نمونه
۰/۱۹۹	۰/۰۱۵	۱۵۰

#### خلاصه و نتیجه گیری

نتایج آزمون فرضیه اول و دوم نشان می دهد که به طور کلی در سطح اطمینان ۹۵ درصد، میانگین هزینه های عملیاتی به فروش و میانگین گردش دارایی ها در شرکت های خانوادگی و غیرخانوادگی با یکدیگر تفاوتی ندارد. نتایج فرضیه ی اول و دوم، با هم همخوانی دارد و از آن جا که هزینه نمایندگی شرکت های خانوادگی و غیرخانوادگی در فرضیه ی اول و دوم با دو معیار متفاوت سنجیده شده است، بنابراین با اطمینان بیش تری می توان گفت که هزینه نمایندگی شرکت های خانوادگی و غیرخانوادگی در سطح اطمینان ۹۵ درصد، اختلاف معناداری با هم ندارند. نتیجه ی حاصل از آزمون فرضیه ی اول و دوم با یافته های مک کوناگی و همکاران (۲۰۰۱) و کریسمن و همکاران (۲۰۰۴) متفاوت است. مک کوناگی و همکاران (۲۰۰۱) با استفاده از تئوری نمایندگی نشان دادند که در شرکت های خانوادگی، ارزش بازار سرمایه نسبت به ارزش دفتری بیشتر از شرکت های غیرخانوادگی است. افزون بر آن، نسبت های عملیاتی در شرکت های خانوادگی نسبت به شرکت های غیرخانوادگی، مساعدتر است. همچنین، شرکت های خانوادگی نسبت به شرکت های غیرخانوادگی دارای کارایی بالاتر، ریسک کم تر و ارزش بیشتری هستند؛ کریسمن و همکاران (۲۰۰۴) نیز نتیجه گیری می کنند که در مقایسه با هزینه های نمایندگی شرکت های خانوادگی و غیرخانوادگی دریافتند که هزینه نمایندگی یک مشکل کلی در شرکت های خانوادگی در واقع می تواند کم تر نسبت به شرکت های غیرخانوادگی به همراه داشت. و همچنین، در هنگام از بین بردن اثرات مکانیزم کنترل

هزینه نمایندگی، شرکت خانوادگی و غیرخانوادگی تا به حال مشابه رشد اقتصادی در کوتاه مدت رشد فروش است.

دلایل مختلفی را می توان در مورد نبودن تفاوت در هزینه نمایندگی در شرکت های خانوادگی و غیرخانوادگی بیان نمود. یکی از این تفاوت ها در تعریف ارائه شده برای شرکت های خانوادگی دارد و آن این است که، بعضی شرکت های خانوادگی بر سیاست های شرکت، نفوذی قابل ملاحظه دارند ولی بر روی آن، کنترل کامل ندارند. از آن جا که طبق تعریف، مالکیت حداقل بیست درصد به عنوان یکی از شرایط بیان شد، بعضی شرکت های خانوادگی در کنترل اعضای خانواده نیستند. با توجه به این موارد، شرکت های خانوادگی دارای نسبت های متفاوت مالکیت خانوادگی هستند که این امر باعث بروز شرایط متفاوت بین آن ها می شود. بنابراین، باعث خواهد شد که تفاوت احتمالی هزینه نمایندگی در بین دو شرکت خانوادگی و غیرخانوادگی قابل مشاهده نباشد.

در فرضیه ی سوم و چهارم، هزینه نمایندگی در شرکت های خانوادگی سنجیده شد تا اهمیت مالکیت خانوادگی در هزینه ی نمایندگی با توجه به اینکه، در زمینه ی شناسایی و معرفی این شرکت ها در بورس اوراق بهادار تهران بسیار ناچیز بوده، روشن شود.

با توجه به نتایج فرضیه های سوم و چهارم می توان گفت به طور کلی در سطح اطمینان ۹۵ درصد، بین "هزینه های عملیاتی به فروش" و میزان مالکیت خانوادگی و نیز "گردش دارایی ها" و میزان مالکیت خانوادگی رابطه ی معناداری وجود دارد. ضمن آنکه، علامت ضریب همبستگی برای هزینه های عملیاتی به فروش با میزان مالکیت خانوادگی منفی است و این به معنی آن است که درصد مالکیت خانوادگی با نسبت "هزینه های عملیاتی به فروش"، رابطه ای منفی دارد. به سخن دیگر، افزایش مالکیت خانوادگی، نشانه ی کاهش این نسبت است. از آنجا که افزایش این نسبت، نشانه ی کاهش هزینه نمایندگی است، بنابراین می توان نتیجه گرفت که بین هزینه نمایندگی مبتنی بر نسبت هزینه های عملیاتی به فروش و درصد مالکیت خانوادگی رابطه معناداری وجود دارد. همچنین، علامت ضریب همبستگی برای نسبت گردش دارایی ها با میزان مالکیت خانوادگی مثبت است و این به معنی آن است که درصد مالکیت خانوادگی با نسبت "گردش دارایی ها"، اثر مثبت دارد،



یعنی هر چه درصد مالکیت خانوادگی در یک شرکت بیش تر باشد، این نسبت بیش تر خواهد بود. بنابراین می توان نتیجه گرفت که، درصد مالکیت خانوادگی، رابطه ی مثبت و معناداری با هزینه نمایندگی مبتنی بر "گردش دارایی ها" دارد.

از آن جا که هزینه نمایندگی شرکت های خانوادگی در فرضیه ی سوم و چهارم با دو معیار متفاوت سنجیده شده است، بنابراین با اطمینان بیش تری می توان گفت که درصد مالکیت خانودگی با هزینه نمایندگی رابطه ی مثبت و معناداری دارد. نتیجه ی حاصل از آزمون فرضیه ی سوم و چهارم با یافته ی اندرسون و همکاران (۲۰۰۳) هماهنگی ندارد. اندرسون و همکاران (۲۰۰۳) با استفاده از اطلاعات شرکت های اس اند پی (S & P 500) دریافتند که مالکیت خانوادگی باعث کاهش هزینه های نمایندگی برای بدهی می شود.

### **پیشنهادها**

۱- با توجه به تنوع تعریف شرکت های خانوادگی، معیار تشخیص شرکت های خانوادگی می تواند به گونه ای دیگر تعریف شود.

۲- مقایسه شرکت های خانوادگی و غیرخانوادگی از جنبه های دیگر از قبیل میزان معاملات سهام، عدم تقارن اطلاعاتی و ... صورت گیرد.

### **محدودیت پژوهش**

به علت عدم افشای کامل اطلاعات در صورتجلسه های هیئت مدیره به مجمع عمومی در برخی موارد، اطلاعات مربوط به تعداد و درصد سهام ممکن است به طور کامل افشا نشده باشد و لذا با وجود دارا بودن نشانه هایی برای خانوادگی محسوب کردن این شرکت ها، از محسوب نمودن آن ها به عنوان شرکت های خانوادگی اجتناب نموده و نیز بدیهی است داده های برخی از شرکت ها در پایگاه های اطلاعاتی موجود نبوده که این موضوع عمدتاً به دلیل عدم ارائه ی اطلاعات از سوی شرکت ها می باشد که به ناچار چنین شرکت هایی را نیز از نمونه حذف گردیدند.

### **منابع**

۱. کمیته تدوین استانداردهای حسابداری (۱۳۸۶)، تهران: سازمان حسابرسی، ۴۴۸-۴۴۶.

۲. نمازی، محمد؛ محمدی، محمد (۱۳۸۹)، "بررسی کیفیت سود شرکت های خانوادگی و غیرخانوادگی پذیرفته شده بورس اوراق بهادار"، مجله پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره دوم، شماره دوم، پاییز و زمستان ۱۳۸۹، ۱۹۴-۱۵۹.

۳. تورو، ایرج؛ کرمی، غلامرضا؛ وافی ثانی، جلال (۱۳۸۸)، "بررسی رابطه سازوکارهای نظام راهبردی شرکت و هزینه های نمایندگی شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار"، تحقیقات حسابداری، بهار ۱۳۸۸، شماره اول، ۹-۷: ۱.

4. Abdolmohammadi, Mohammad, & Erlend, Kvaal. (2010). Earning Management Priorities of Private Family Firms. American Accounting Association Annual meeting, 31 July 2010, San Francisco, CA.

5. Anderson, Ronald, C. and Reeb David, M (2003). Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from S&P 500. The Journal of Finance, LVIII(3): 1301-1328.

6. Chakrabarty, Subarta. (2009). The Influence of National Culture and Institutional Voids on Family Ownership of Large Firms: A Country Level Empirical Study. Journal of International Management, 15:1-31.

7. Colli, Andrea, Perez, Paloma F. and Rose, Mary B. (2003). National Determinants of Family Firm Development? Family Firm in Britain, Spain, and Italy in the Nineteenth and Twentieth Centuries. Enterprise & Society, 4: 28-64.

8. Dax Plus Family Index's. (2010). Deutsche Bourse Issuer Data & Analytics, 13 January

9. Ehrhardt, Olaf and Nowak, Eric (2003). The Effect of IPOs on German Family-owned Firms: GOVERNANCE changes, Ownership Structure and Performance. Journal of Small Business Management, 41: 222-232.

10. Fama, Eugene and Jensen, Michael C. (1983). Separation of Ownership and Control. Journal of Law and Economics, XXVI:1-32.

11. McConaughy, Daniel L. Matthews, Charles H. and Anne S. Fialko. (2001). Founding Family Controlled Firms:

Performance, Risk, and Value. *Journal of Small Business Management*, 39(1): 31-49.

12. Jensen, Michael C. and Meckling, William H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3:305-360.

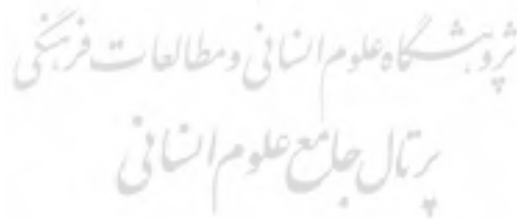
13. Villalonga, Belen and Raphael Amit. (2006). How Do Family Ownership, Control and Management Affect Firm Value? *Journal of Financial Economics*, 80: 385-417.

14. Wang, Dechun. (2006). Founding Family Ownership and Earning Quality. *Journal of Accounting Research*, 44(3): 619-656.

15. Yang, Chaur-shiuh and Liu-ching Tsai. (2008). The Sensitivity of Compensation to Social Capital: Family CEOs vs. Nonfamily CEOs in the Family Business Groups. *Journal of Business Research*, 363-374.

16. Fleming, G., R. Hcaney and R. McCoskar. (2005). "Agency Costs and Ownshop Structure in Australia", *Pacific-Basin Finace Journal*, 13:29-52.

17. Florackis, C. (2008). "Agency Costs and Corporate Governance mechanisms: Evidence for UK Firms", *International Jornal of Managerial Finance*, 4:37-59.



## **Family ownership, nonfamily ownership and Agency costs**

### **Abstract:**

The purpose of this research is to review the agency costs of family and nonfamily firms in Tehran Stock Exchange. In conjunction with this research, two questions arise: 1. is there a meaningful relationship between the ownership structural of family and non family firms with agency costs? 2. Do the agency costs of family and nonfamily firms are differ? The research sample, Includes 30 family firms and 30 nonfamily firms and the period of study, covers the years 2007 to 2012.

The results show that there is a meaningful relationship between the agency cost based on the ratio of "operating expenses to annual sales" and based on "circulating assets" with the percentage of family ownership. The results also show that no meaningful difference between the agency costs based on the ratio of "operating expenses to annual sales" and the "assets turnover " in the firms of family and nonfamily.

**Keyword:** Family firms, Nonfamily firms, Agency costs, the ratio of operating expenses to annual sales, the ratio of turnover assets.