

بررسی الگویی برای تعیین ساختار سرمایه در کسب و کارهای خانوادگی (مطالعه موردی: صنعت نساجی و نفت)

نادر سیدامیری^{۱*} - رضا تهرانی^۲ - وینا ترجمان^۳

۱. کارشناس ارشد مدیریت کارآفرینی دانشگاه تهران

۲. دانشیار دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

۳. دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت مالی دانشگاه تهران

(تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۸۷/۱۰/۲۹، تاریخ تصویب: ۸۸/۳/۲۰)

چکیده

تعداد محدودی از مطالعات ساختار سرمایه در مورد شرکت‌های کوچک و متوسط (SME) انجام شده است. تحقیقات اخیر در مورد کسب و کارهای خانوادگی نشان می‌دهند که فرایندهای تصمیم‌گیری در مورد ساختار سرمایه، تحت تأثیر گرایش مالکان در به کارگیری بدهی به عنوان شکلی از تأمین مالی است. عوامل دیگری همچون فرهنگ، ویژگی‌های کارآفرینانه، تجربه‌های پیشین کارآفرین در زمینه‌ی ساختار سرمایه نیز بر تصمیمات تأمین مالی تأثیر می‌گذارند. این مطالعه با کمک پژوهش انجام شده توسط کلادیو و همکاران (۲۰۰۰) قصد دارد الگویی را برای تأمین مالی کسب و کارهای خانوادگی ایران ارائه دهد. این پژوهش کسب و کارهای خانوادگی در دو صنعت نساجی و شرکت‌های پیمانکاری صنعت نفت در استان تهران را بررسی کرده است. در صنعت نساجی حدود ۷۸ شرکت خانوادگی و در صنعت نفت ۸۰ شرکت خانوادگی شناسایی و در نهایت یک نمونه‌ی ۸۸ تایی از دو صنعت به عنوان نمونه‌ی آماری بررسی شد. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهند که اندازه‌ی شرکت، کنترل کسب و کار خانوادگی، برنامه و اهداف کسب و کار به‌طور معناداری با بدهی شرکت دارای ارتباط است.

واژگان کلیدی: ساختار سرمایه، کسب و کار خانوادگی، تأمین مالی، کارآفرینی

مقدمه

کسب و کارهای خانوادگی در دنیا بخش مهمی از اقتصاد کشورها را تشکیل می‌دهند و از جهت اقتصادی برای بسیاری از کشورها دارای اهمیت‌اند. طبق تحقیقاتی که دانشمندان انجام داده‌اند کسب و کارهایی که به نوعی مالکیت و یا مدیریت آن‌ها خانوادگی است، حدود ۶۵ تا ۹۰ درصد از کل کسب و کارهای جهان را تشکیل می‌دهند (Gersick, K.E. et al. 1997, p.32). کسب و کارهای خانوادگی یکی از مهم‌ترین عوامل ایجاد ثروت و استخدام نیروی کار در تمام کشورهای جهان محسوب می‌شوند. در چند سال اخیر تحقیقات زیادی در ارتباط با کسب و کار خانوادگی انجام شده است. اما در کشور ایران به تحقیقات در حوزه‌ی کسب و کارهای خانوادگی بسیار کم توجه شده است. از طرفی در حوزه‌ی تأمین مالی این نوع کسب و کارها، تحقیقات زیادی انجام نشده است و در کشور ما نیز می‌توان گفت که پژوهش‌های کمی در این حوزه انجام شده است و این کمبود پژوهش در مورد تأمین مالی مالکان کسب و کارهای خانوادگی نیز مشهود است.

بررسی ادبیات متون مالی و ادبیات کسب و کارهای کوچک و متوسط نشان می‌دهد عوامل پیچیده‌ای وجود دارند که بر تصمیم‌های مالی مدیران- مالکان مؤسسه‌های کوچک و متوسط تأثیر می‌گذارند. همچنین روش‌های تأمین مالی، موضوعی مهم در هر کسب و کار است که با توجه به مراحل رشد کسب و کار، شیوه‌های تأمین مالی تغییر می‌کند (سیدامیری، ۱۳۸۷، ص ۵۵).

از طرفی تصمیم‌گیری مدیران- مالکان کسب و کارهای خانوادگی در مورد ساختار سرمایه شرکت خود، بر رشد و توسعه‌ی شرکت در آینده تأثیر می‌گذارد (Claudio A. Romono et al, 2000, p.287).

حال سؤال اصلی تحقیق این است که روش مناسب تأمین مالی برای کسب و کارهای خانوادگی کدام است؟ با توجه به اهمیت ساختار سرمایه و کسب و کار خانوادگی به عنوان نوعی کسب و کار مهم در توسعه‌ی اقتصادی، هدف این مقاله بررسی الگویی

مناسب در تعیین ساختار سرمایه‌ی مربوط به کسب و کارهای خانوادگی است. این الگو در پژوهش کلادیو و همکارانش بررسی شده است و در این مقاله نویسندگان الگویی را برای شرکت‌های خانوادگی در دو صنعت نفت و نساجی بررسی کرده‌اند. این مقاله ضمن بررسی پیشینه و بیان فرضیه‌های تحقیق، الگویی را برای ساختار سرمایه‌ی کسب و کارهای خانوادگی دو صنعت آزموده است. برای آزمایش الگو از نرم افزار لیزرل استفاده و پس از آن به بیان نتایج پرداخته شده است.

مروری بر ادبیات موضوع

اهمیت ساختار سرمایه در کسب و کارهای خانوادگی

می‌یرز^۱ (۱۹۸۴) حدود ۱۵ سال قبل بیان کرد که نظریه‌های مالی به‌طور کافی رفتار مالی را شرح نمی‌دهند، علاوه بر این، وی متوجه شد که عناصر اصلی تعیین کننده‌ی ساختار سرمایه‌ی شرکت‌های کوچک و متوسط امروز به خوبی مشخص نیست (Chaganti, R. et al. 1995, p.8).

براساس شواهد قبلی، وارد^۲ (۱۹۸۴) مدعی بود که صاحبان کسب و کارهای خانوادگی در مراحل اولیه‌ی چرخه‌ی عمر کسب و کار، معمولاً وجوه خود را سرمایه‌گذاری می‌کنند؛ گرچه در سال‌های اخیر آن‌ها به خاطر رشد تقاضای مالی این کسب و کارها، به جای این که سرمایه را برای رشد سرمایه‌گذاری مجدد صرف کنند تصمیم به استفاده از سود شرکت گرفتند. سؤالی که در این جا مطرح می‌شود این است که آیا در مراحل اولیه‌ی ایجاد یک شرکت خانوادگی، کسب و کار توسط پس‌انداز مالک تأمین شده است و در سال‌های بعد مالکان منابع جایگزین تأمین مالی را انتخاب می‌کنند؟ این نکته به سؤال دیگری اشاره می‌کند و آن این است که چه چیزی ساختار سرمایه‌ی یک شرکت خانوادگی را تعیین می‌کند؟ (Barton, S.L., and Gordon, P.J.)

1. Myers
2. Ward

سوال آخر نشان می‌دهد که توضیح این مطلب نیاز به درک ساختار سازمانی و محیط مثل سطوح مالکیت، کنترل مدیریت، عمر کسب و کار، اهداف و برنامه‌های مالکان کسب و کار دارد (Renfrew, K.M. et al. 1984; Storey, D.J. 1994). از طرفی با نگاه تطبیقی، این مسئله منعکس کننده‌ی نظر دونالدسون و لورش^۱ (۱۹۸۳) است که تعاملی پویا را برای عناصر درونی و بیرونی شرکت مشخص کرده‌اند. همچنین پژوهش‌گران متوجه نیاز به تأکید بر ماهیت چند عاملی کسب و کارهای خانوادگی شده‌اند. این عوامل شامل کسب و کار مالکان، اهداف رفتاری و اجتماعی، ارزش‌های خانوادگی (برای مثال توالی و جانشینی)، طرح کسب و کار و ملاحظات صنعتی هستند که بر شرکت تأثیر می‌گذارند. همچنین بارتون^۲ (۱۹۸۹) متغیرهای اجتماعی، شخصی و مالی را شناسایی کرد که تصمیمات ساختار سرمایه، صاحبان کسب و کارهای خانوادگی را تحت تأثیر قرار می‌دهند (Carleton, W.T. et al. 1977, p.820; Myers,). (S.C. 1984, p.581; Van der Wijst, D. 1989).

ساختار سرمایه

نظریه‌ی اولیه درباره‌ی ساختار سرمایه بر مبنای کار ابتدایی مودیگیلیایی و میلر^۳ (۱۹۸۵) در مورد تأثیر ساختار سرمایه روی ارزش شرکت بود. این نظریه بیان می‌کند بازار کارا است، رقابت کامل وجود دارد، شرکت‌ها بدون مالیات و هزینه‌های مبادلاتی فعالیت می‌کنند و همه‌ی اطلاعات مربوط بدون هیچ‌گونه هزینه‌ای موجود است. تحت این شرایط، مودیگیلیایی و میلر (۱۹۸۵) گفتند که تغییر ساختار سرمایه‌ی یک شرکت، ارزش شرکت یا ثروت سهام‌داران را تغییر نمی‌دهد (Petty, J. N. et al, 1993. pp. 130-132).

مودیگیلیایی و میلر (۱۹۸۵) درباره‌ی نسبت بدهی به سهام شرکت بیان کردند که

-
1. Donaldson and Lorsch
 2. Barton
 3. Modigliani and Miller

اهرم مالی به ثروت سهام‌داران مربوط نمی‌شود، در حالی که نرخ بازده مورد انتظار سهام‌داران مستقیماً به نسبت بدهی به سرمایه مرتبط است و افزایش مورد انتظار در بازده‌ها به طور معکوس به خطر و نسبت بازده مورد انتظار سهام‌داران مربوط است (Claudio A. Romono et al, 2000, p. 288).

با در نظر گرفتن کار جنسن و مک لینگ^۱ (۱۹۷۶)، نظریه‌ی نمایندگی، بینشی ارزش‌مند را برای تأمین مالی شرکت‌های کوچک و متوسط فراهم می‌کند. جنسن و مک لینگ (۱۹۷۶) بیان کردند که عملیات یک شرکت شامل مجموعه‌ی روابط مالی بین افراد مختلف مثل مالکان، مدیران، اعتبار دهندگان، مشتریان و عرضه‌کنندگان می‌باشد. این ارتباطات شامل هزینه‌های نمایندگی می‌شود که از تعارض منافع بین افرادی مثل مالکان، مدیران، و اعتبار دهندگان علاوه بر تأثیرات مشوق بدهی ناشی می‌شود. علاوه بر این، جنسن و مک لینگ بیان کردند که یک ساختار سرمایه‌ی بهینه، از تعادل هزینه‌های نمایندگی بدهی در مقابل مزایای بدهی به دست می‌آید. به‌طور مختصر نظریه‌ی نمایندگی پیش‌بینی می‌کند که شرکت‌ها در صنایع رشد یافته با فرصت‌های رشد اندک (مثل صنایع هواپیمایی یا فولاد) بسیار اهرمی هستند در حالی که شرکت‌های با جریان‌های نقدی بالاتر که رشد کمتری را تجربه می‌کنند (مثل معادن)، بدهی بیشتری دارند. چنین استدلالی در مورد هزینه‌ی نمایندگی، بیان می‌کند تعادل بین تأثیر متقابل مزایای بدهی و هزینه‌ی زیان‌های مالی به این معنی است که یک ساختار سرمایه‌ی بهینه وجود دارد. در بسیاری از موارد، مدیران- مالکان تصمیم‌هایی می‌گیرند که ترکیبی از مدیریت رقابتی، خانواده، اقتصاد، بازار و ملاحظات صنعت را در نظر می‌گیرد. نیاز سرمایه‌ای کسب و کارهای خانوادگی از راه‌های مختلفی برآورد می‌شود: جریان‌های نقدی داخلی ایجاد شده، تزریق سرمایه‌ی اضافی توسط سهام‌داران فعلی، وسیع کردن حوزه‌ی سهام‌داران (از طریق دعوت کارمندان، مدیران، مؤسسات سرمایه‌گذاری برای خرید سهام)، وام‌هایی که از طرف افراد داخلی با نفر سوم فراهم

1. Jensen and Meckling

می‌شود و با فروش بخشی از کسب‌وکار که به فعالیت اصلی شرکت متعلق نیست (Petty, J.N. et al. 1993, pp.130-132).

می‌یر و ماجلوف^۱ (۱۹۸۴) نشان‌دادند که اگر سرمایه‌گذاران نسبت به افراد داخلی سازمان در مورد ارزش دارایی‌های شرکت کمتر مطلع شوند، در این صورت سهام می‌تواند توسط بازار به طور غلط قیمت‌گذاری شود. بنابراین وقتی ریسک بیش‌تری متوجه شرکت باشد اهرم بر اساس وسعت تقارن اطلاعاتی افزایش می‌یابد. به‌طور خلاصه، بیشتر این نظریه‌ها می‌گویند که یک ساختار بهینه‌ی سرمایه وجود دارد که ارزش شرکت را بیشینه می‌کند. گرچه مباحث مربوط به بیشینه‌کردن سود و مفروض‌های بازار کارا و رفتار اقتصادی عقلایی که از دیدگاه‌های اقتصادی است اعتبار نظریه‌های ساختار سرمایه را محدود کرده و در توانایی آن‌ها برای توضیح تصمیم‌های ساختار سرمایه در شرکت‌های بزرگ و کوچک تردید می‌کند (Barton, S.L., and Gordon, P.J. 1988, p.625; Neubauer, F., and Lank, A.G. 1998).

متیو، واسودوان، بارتون و آپانا^۲ (۱۹۹۴) و بارتون و متیو^۳ (۱۹۸۹) بیان کردند که ساختار سرمایه‌ی شرکت تحت تأثیر اهداف مدیریت قرار دارد (Chaganti, R. et al. 1995, p.15). این محققان می‌گویند که میزان بدهی تا حد وسیعی توسط اهداف کارآفرینان که حمایت‌کننده‌ی فرایند مالکیت است، تعیین می‌شود. به‌طور مشابه، هاتچینسون^۴ (۱۹۹۵) بیان کرده که عوامل محدودکننده‌ی تقاضا برای تأمین مالی در شرکت‌های با مدیریت خود مالک اغلب نادیده گرفته می‌شوند، زیرا به بحث‌هایی که تلاش می‌کنند تا مشکلات تأمین مالی شرکت‌های کوچک را کمبود دسترسی به عرضه‌ی سهام و بدهی بدانند، بسیار توجه می‌شود. همچنین توضیح در مورد فرایندهای ساختار سرمایه باید از طریق درک تأثیر ترجیح‌های شخصی مدیران-مالکان و ارزش و

-
1. Myers and Majluf
 2. Matthews, Vasudevan, Barton, and Apana
 3. Barton and Matthews
 4. Hutchinson

ویژگی‌های تأکید شده‌ی در شرکت انجام شود. دو نظریه توسط دروکس^۱ (۱۹۹۰) و متیو^۲ (۱۹۹۴) در مورد تأمین مالی کسب و کارهای خانوادگی ارائه شده است. از یک طرف دروکس (۱۹۹۰) یک چارچوب مفهومی کلی را پیشنهاد داد که چشم‌اندازی برای تسهیل اهداف تعارضی سهام‌داران و کسب و کارها را فراهم می‌کند. دروکس (۱۹۹۰) می‌گوید که اهداف مالی بدون تشخیص مباحث بنیادی مرتبط با مالکیت، سطح سرمایه‌ی مناسب و کنترل کسب و کار، قابل دست‌یابی نیستند. از طرف دیگر، متیو و همکارانش^۳ (۱۹۹۴) چارچوبی را پیشنهاد کردند که در آن تصمیم‌گیری درباره‌ی ساختار سرمایه تحت تأثیر نگرش‌های مالکان در مورد به‌کارگیری بدهی به عنوان شکلی از تأمین مالی قرار می‌گیرد (Chaganti, R. et al. 1995, p. 15).

مروری بر پیشینه و توسعه‌ی فرضیه‌های تحقیق

بخش عمده‌ای از تحقیقات انجام شده، منابع سرمایه‌ی مورد استفاده توسط مدیران-مالکان شرکت‌های کوچک و متوسط را توضیح می‌دهند. همان‌طور که قبلاً اشاره شد، بیشتر مطالعه‌ها توصیفی بوده و بر روی شرکت‌های کوچک و متوسط و شرکت‌های سهامی عام که مباحث خانوادگی را در نظر نمی‌گرفتند، انجام شده است. با وجود این، متون مربوط به رشته‌های علمی مختلف و کسب و کارهای کوچک و متوسط، چشم‌اندازهای مفیدی را درباره‌ی منابع سرمایه‌ی مورد استفاده توسط کسب و کارهای خانوادگی فراهم می‌کند. مطلبی که از بازنگری این ادبیات بدست می‌آید این است که مالکان کسب و کارهای خانوادگی با منابع سرمایه‌ای که فراتر از بانک‌های تجاری هستند، مانند سرمایه‌های مخاطره‌پذیر، عرضه‌های اولیه‌ی بازار^۴، تأمین مالی توسط مالکان، مدیران، اعتبار دهندگان، مشتریان و عرضه‌کنندگان، مخالف هستند (Ferri, M.G., and Jones, W.H. 1979, p. 105; Harvey, M., and Evans, R. 1995, p. 161;

-
1. Dreux
 2. Matthews
 3. Matthews et al
 4. Initial Public Offering

(Gersick, K.E. et al. 1997; Waldinger, R. et al. 1990).

در جدول شماره ۱ خلاصه‌ای از پژوهش‌های انجام شده در حوزه‌ی کسب و کارهای خانوادگی و تأمین مالی بیان شده است.

جدول ۱. خلاصه‌ی تحقیقات انجام شده‌ی قبلی

سال تحقیق	نتایج	موضوع تحقیق	محققان
۲۰۰۷	شواهد تجربی از رفتار مالی شرکت‌های خانوادگی را ارائه می‌دهد و روش‌های مختلف تأمین مالی این شرکت‌ها را بیان کرده و آن را با شرکت‌های دیگر مقایسه می‌کند.	ساختار مالی شرکت‌های خانوادگی	گراسیا و اندوجار ^۱
۲۰۰۷	تمرکز روی تصمیمات ساختار سرمایه در شرکت‌های خانوادگی	ساختار سرمایه - مطالعه‌ی موردی	ریترفلد و همکاران ^۲
۲۰۰۶	متغیرهایی مانند گرایش مالکیت کسب و کار به رشد، نوع ساختار سرمایه، سطوح برنامه‌ریزی راهبردی، درصد سرمایه‌گذاری‌های خانواده در کسب و کار و سطح آموزش بر نرخ رشد کسب و کارهای خانوادگی تأثیر گذار هستند.	رشد و توسعه‌ی کسب و کارهای خانوادگی	ماتیو و همکاران ^۳
۲۰۰۴	این مطالعه شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی را از لحاظ شیوه‌های مختلف تأمین مالی و عوامل تأثیرگذار بر روی تصمیم‌گیری آنها مقایسه کرده است.	مقایسه شرکت‌های خانوادگی و غیر خانوادگی بر اساس ترجیحات مالی و شخصی	انگل گالو و همکاران ^۴
۲۰۰۳	جایگزینی حداکثرسازی ثروت به جای حداکثرسازی ارزش به عنوان هدف غالب شرکت‌های خانوادگی	تعریف مفهوم "سیاست‌های تعیین ارزش"	کریسمن ^۵ و دیگران
۲۰۰۳	نظریه‌ی عامل با اینکه در مقیاس توضیحی محدود بوده اما در ایجاد بینش جدید توانا و محکم است.	فرضیه اصلی نظریه عامل در شرکت‌های خانوادگی	گرین وود ^۶
(۱۹۹۶)	تکیه بیش‌تر شرکت‌های کوچک و جوان بیش‌تر به تأمین مالی کوتاه مدت و استفاده از بدهی کوتاه مدت دارد (Constand, R.L. et al. 1991, p.30; Hutchinso, R.W. 1995, p.234).	تأمین مالی در شرکت‌های کوچک و متوسط	چیتندن، هال و هوتچین سن ^۷

1. José López-Gracia; Sonia Sánchez-Andújar
2. [Andreas Ritterfeldt](#); [Malin Jidéus](#); [Pernilla Franck](#)
3. Matthew W Rutherford; Lori A Muse; Sharon L Oswald
4. Miguel Ángel Gallo; Josep Tàpies; Kristin Cappuyns
5. Chrisman
6. Greenwood
7. Chittenden, Hall, and Hutchinson

سال تحقیق	نتایج	موضوع تحقیق	محققان
(۱۹۸۴)	صاحبان کسب و کارهای خانوادگی در مراحل اولیه‌ی چرخه‌ی عمر کسب و کار، معمولاً وجوه خود را سرمایه‌گذاری می‌کنند.	تأمین سرمایه	وارد ^۱
(۱۹۸۵)	متغیرهای اجتماعی، شخصی و مالی را شناسایی کرد که تأثیرگذار در تصمیم‌های ساختار سرمایه‌ی صاحبان کسب و کارهای خانوادگی بوده است.	ساختار سرمایه در شرکت‌های خانوادگی	بارتون ^۲
(۱۹۹۶)	اندازه‌ی شرکت‌های خانوادگی با استفاده از چندین مؤسسه‌ی مالی مختلف برای تأمین مالی مرتبط هستند و کسب و کارهای خانوادگی به داشتن سطوح پایین‌تر بدهی - سهام گرایش دارند، به‌ویژه آن شرکت‌هایی که پیشروان بازار هستند.	ساختار سرمایه و اندازه شرکت‌های خانوادگی	گالو و ویلاسکا ^۳
(۱۹۹۷)	تأمین مالی از طریق خود خانواده و امکانات وام‌گیری در مراحل اولیه‌ی ایجاد کسب و کارهای خانوادگی محدود است و برای تأمین مالی به پس اندازهای شخصی، دوستان و خویشاوندان به عنوان منابع اولیه‌ی آغاز یک سرمایه‌گذاری تکیه کنند.	تأمین مالی در کسب و کارهای خانوادگی	کیمکی ^۴
(۱۹۹۸)	فاکتورهای مالکیت کسب و کار، استقلال و کنترل خانواده بر تصمیمات تأمین مالی مالکان تأثیر می‌گذارند.	تأمین مالی در کسب و کارهای خانوادگی	نئوبائر و لنگ ^۵
(۱۹۸۷)	تصمیم‌های تأمین مالی تا حد بسیاری توسط ارزش‌های مالکان و اهداف کسب و کار تعیین می‌شوند و برای بسیاری از مالکان کسب و کارهای خانوادگی، رشد کسب و کار یک هدف نیست (Curran, J.1986).	تأمین مالی در کسب و کارهای خانوادگی	پارتن و گردن ^۶
(۱۹۹۸)	بانک‌ها رهبران اصلی و اولیه در تأمین مالی شرکت‌های کوچک و متوسط هستند.	تأمین مالی در شرکت‌های کوچک و متوسط	برگر و یردل ^۷
(۱۹۸۵)	تأثیر اندازه‌ی شرکت بر روی ساختار سرمایه	ساختار سرمایه	مودیگیلیانی و میلر
(۱۹۸۴)	بانک‌ها منبع اصلی تأمین مالی برای شرکت‌های کوچک هستند.	تأمین مالی در شرکت‌های کوچک و متوسط	رنفروی، شی‌هان و دون‌لپ ^۸

1. Ward
2. Barton
3. Gallo and Vilaseca
4. Kimki
5. Neubauer and Lank
6. Barton and Gordon
7. Berger and Udell
8. Renfrew, Sheehan, and Dunlop

سال تحقیق	نتایج	موضوع تحقیق	محققان
(۱۹۸۷)	حدود یک سوم از کسب و کارهای خانوادگی رایج موفق می‌شوند که برای نسل دوم دوام و پایداری خود را حفظ کنند.	رشد و بقای کسب و کارهای خانوادگی	وارد ^۱
(۱۹۹۱)	شرکت‌های مربوط به یک صنعت مشخص از نظر ساختار سرمایه در مقایسه با شرکت‌هایی که در بخش‌های مختلف صنعت فعالیت می‌کنند، بیش‌تر با یکدیگر شباهت دارند.	ساختار سرمایه	هاریس و رابو ^۲
(۱۹۸۲)	صنایع دارو، ابزار آلات، الکترونیک و صنایع غذایی اهرم کمتری دارند.	بررسی ساختار سرمایه در صنایع مختلف	باون لین و هوبر ^۳
(۱۹۸۴)	صنایع کاغذ، نساجی، فولاد، هواپیمایی و صنایع سیمان، اهرم بالاتری دارند.	بررسی ساختار سرمایه در صنایع مختلف	بردلی، جارن و کیم ^۴
(۱۹۹۴)	شرکت‌های تولیدی به اعتبارات بانکی در مقایسه با شرکت‌هایی که تولیدکننده نیستند، دسترسی کمتری دارند.	بررسی ساختار سرمایه در صنایع	ریدینگ، هینز و توماس ^۵
(۱۹۹۵)	بستگی داشتن منابع سرمایه با مراحل رشد کسب و کار	رابطه‌ی عمر شرکت و تأمین سرمایه	دلینگر ^۶
(۱۹۹۱)	شرکت‌های جوان‌تر کمتر متکی به سودهای ناشی از فروش هستند.	رابطه‌ی عمر شرکت و تأمین سرمایه	بیتس ^۷
(۱۹۸۹)	تمایل کمتر کارآفرینان قدیمی تر برای بدهی و پذیرش مشارکت بیرونی و کمک‌های مالی خارج از سازمان	ویژگی‌های کارآفرینان و روش‌های تأمین مالی	ویجست ^۸
(۱۹۹۵)	وجود ارتباط طرح کسب و کار کارآمد با میزان بدهی	طرح کسب و کار و تأمین مالی	هاروی و ایوانس ^۹
(۱۹۷۸)	تاکید بسیاری از مالکان-مدیران بر نرخ بازده روی سرمایه‌گذاری‌هایشان و همچنین روی مسایل غیر مالی مانند کنترل، سبک کاری ثابت و امنیت کاری	اهداف کسب و کار و تأمین مالی	بیر و راس ^{۱۰}
(۱۹۹۲)	مؤسسات کوچکی که از تأمین مالی خارجی استفاده نمی‌کنند، پیشینه کردن ارزش بلندمدت هدف آنهاست.	اهداف کسب و کار و تأمین مالی	انگ ^{۱۱}

1. Ward
2. Harris and Raviv
3. Bowen, Lane, and Huber
4. Bradley, Jarrell, and Kim
5. Riding, Haines, and Thomas
6. Dollinger
7. Bates
8. Van der Wijst
9. Harvey and Evans
10. Boyer and Roth
11. Ang

اندازه‌ی شرکت

نظریه‌ی مودیگیلیایی و میلر (۱۹۸۵) با در نظر گرفتن فرضیه‌ی بازار کارا، نشان می‌دهد که اندازه‌ی شرکت بر روی ساختار سرمایه‌ی آن تأثیر نمی‌گذارد. با وجود این، بسیاری از مطالعه‌ها ارتباط بین اندازه و ساختار مالی را نشان می‌دهند. این بررسی‌ها، از نظریه‌ی نمایندگی برای شرح ویژگی‌های منحصر به فرد شرکت‌های کوچک و تأثیر آن روی ساختار سرمایه استفاده می‌کنند. به نظر می‌رسد از دیدگاه وام‌دهندگان، مؤسسه‌های مالی در کسب و کارهای خانوادگی روی ثروت در مقایسه با توانایی بازپرداخت وام، بیش‌تر تأکید می‌کنند. علاوه بر این برگر و یردل^۱ (۱۹۹۸) بیان کردند که بانک‌های تجاری و شرکت‌های مالی، رهبران اولیه برای تأمین مالی شرکت‌های کوچک و متوسط هستند.

گالو و ویلاسکا^۲ (۱۹۹۶) تأثیر رفتار ساختار سرمایه بر خطرپذیری، سرمایه‌گذاری و سیاست تقسیم سود بر عملکرد را بررسی کردند و نشان دادند که شرکت‌های خانوادگی با چندین مؤسسه‌ی مالی مختلف برای تأمین مالی مرتبط هستند و کسب و کارهای خانوادگی - به‌ویژه آن شرکت‌هایی که در کسب و کارهای خانوادگی مشغول هستند و پیشروان بازار به شمار می‌آیند - به داشتن سطوح پایین‌تر بدهی - سهام‌گرایش دارند. رنفری، شی‌هان و دون‌لپ^۳ (۱۹۸۴) در مطالعه‌ای توصیفی از تأمین مالی بلندمدت کسب و کارهای کوچک استرالیا دریافتند که بانک‌ها منبع اصلی تأمین مالی برای شرکت‌های کوچک هستند و حدود ۸۰٪ مالکان به اعتبارهای بانکی دسترسی دارند. نکته‌ی جالب آن است که شرکت‌های کوچک جوان کمتر برای تأمین مالی اقدام می‌کنند (Berger, A.N., and Udell, G.F. 1998, p.640, Chittenden, F. et al. 1996, p.65).

بنابراین با توجه به ادبیات نظری مذکور، فرضیه‌های زیر مطرح می‌شوند:

-
1. Berger and Udell
 2. Gallo and Vilaseca
 3. Renfrew, Sheehan, and Dunlop

فرضیه‌ی ۱-۱: بین اندازه‌ی شرکت‌های خانوادگی و میزان بدهی رابطه‌ی مثبت وجود دارد.

فرضیه‌ی ۲-۱: بین اندازه‌ی شرکت‌های خانوادگی با سرمایه و سود انباشته رابطه‌ی مثبت وجود دارد.

فرضیه‌ی ۳-۱: بین اندازه‌ی شرکت‌های خانوادگی و سهام رابطه‌ی مثبت وجود دارد.

نوع صنعت

هاریس و راویو (۱۹۹۱) بیان کرده‌اند که شرکت‌های مربوط به یک صنعت مشخص وقتی با شرکت‌های فعال در بخش‌های مختلف صنعت مقایسه می‌شوند از نظر ساختار سرمایه بیش‌تر به یکدیگر مشابه هستند. به عنوان مثال باون لین و هوپر (۱۹۸۲) و بردلی، جرن و کیم (۱۹۸۴) مشاهده کردند صنایع دارو، ابزار آلات، الکترونیک و صنایع غذایی، اهرم کمتر و صنایع کاغذ، نساجی، فولاد، هواپیمایی و صنایع سیمان، اهرم بالاتری دارند.

در مطالعه‌ای که در کانادا صورت گرفت، ریدینگ، هینز و توماس^۱ (۱۹۹۴) نشان دادند که شرکت‌های تولیدی به اعتبارات بانکی در مقایسه با شرکت‌هایی که تولیدکننده نیستند، دسترسی کمتری دارند. برعکس ریدینگ، هینز و تامپسون (۱۹۹۴) دریافتند که شرکت‌های غیر تولیدی با احتمال کمتری در مقایسه با شرکت‌های تولیدی، موفق به دریافت وام می‌شوند. بنابراین فرضیه‌های زیر ارائه می‌شوند:

فرضیه‌ی ۱-۲: بین نوع صنعت در شرکت‌های خانوادگی و میزان بدهی رابطه‌ی مثبتی وجود دارد.

فرضیه‌ی ۲-۲: بین نوع صنعت در شرکت‌های خانوادگی با سود حاصله و سرمایه رابطه‌ی مثبت وجود دارد.

فرضیه‌ی ۳-۲: بین نوع صنعت در شرکت‌های خانوادگی و دارایی رابطه‌ی مثبت وجود دارد.

1. Riding, Haines, and Thomas

عمر شرکت

روش‌های مختلف تأمین مالی همچنین با چرخه‌ی عمر کسب و کار مرتبط هستند. دلینگر^۱ (۱۹۹۵) نشان داد که منابع سرمایه تا اندازه‌ای به این قضیه که آیا کسب و کار در حال توسعه بوده یا به بلوغ رسیده است، بستگی دارد. به عنوان مثال شرکت‌های در حال توسعه، به خاطر مشکلاتی که در افزایش میزان بدهی به وجود می‌آید، تأمین مالی خود را بیش‌تر از طریق سهام انجام می‌دهند، در حالی که کسب و کارهای رشد یافته توانایی اهرمی کردن دارایی‌ها را برای افزایش بدهی دارند.

کیمکی^۲ (۱۹۹۷) در تأیید این بررسی‌ها بیان کرده است که تأمین مالی از طریق خود خانواده و امکانات وام‌گیری در مراحل اولیه‌ی ایجاد کسب و کارهای خانوادگی محدود بوده و بنابراین برای کارآفرینان غیر معمول نیست که برای تأمین مالی به پس‌اندازهای شخصی، دوستان و خویشاوندان به عنوان منابع اولیه‌ی آغاز یک سرمایه‌گذاری تکیه کنند. برگر و یودل (۱۹۹۸) نیز چنین بیان کرده‌اند که شرکت‌ها می‌توانند در پیوستار اندازه-عمر قرار گرفته و بگویند که مدیران-مالکان شرکت‌های کوچک و جوان برای تأمین مالی به منابع داخلی مثل وام‌های خانوادگی، اعتبارات تجاری و فرشتگان نجات کسب و کار متکی هستند.

بیتس^۳ (۱۹۹۱) دریافت که در مقایسه با کسب و کارهای ایجاد شده‌ی قدیمی، شرکت‌های جوان‌تر کمتر به سودهای ناشی از فروش متکی هستند. گرچه، هم‌زمان با رشد و بلوغ شرکت‌ها، انواع مختلف بدهی‌ها (ابتدا کوتاه مدت و سپس بلند مدت) تا زمانی که یک شرکت آماده ورود به بازار سهام عام شود و بتواند سهام بیرونی را بخرد اهمیت می‌یابند (Gersick, K.E. et al. 1997). بنابراین فرضیه‌های زیر مطرح می‌شوند:

فرضیه‌ی ۱-۳: بین عمر یک شرکت خانوادگی و بدهی شرکت رابطه‌ی مثبت وجود

دارد.

-
1. Dollinger
 2. Kimki
 3. Bates

فرضیه‌ی ۲-۳: بین عمر یک شرکت خانوادگی و وام‌های خانوادگی رابطه‌ی منفی وجود دارد.

کنترل خانواده

نئوبائر و لنک^۱ (۱۹۹۸) مدعی بودند که عوامل مالکیت کسب و کار، استقلال و کنترل خانواده بر تصمیم‌های تأمین مالی مالکان تأثیرگذار بوده و تحقیق‌های انجام شده نشان‌دهنده‌ی آن است که کارآفرینانی که اهمیت زیادی به استقلال می‌دهند، تمایل به استفاده از سهام یا سود انباشته به عنوان منابع تأمین مالی دارند. همچنین درصد زیادی از شکست‌های کسب و کار می‌تواند ناشی از تصمیم‌های مالی نادرست مانند سرمایه‌گذاری کمتر از حد و ساختار سرمایه نامناسب (مانند ترکیب نامناسبی از بدهی در مقابل سهام) باشد (Dreux, D.R.1990, p.228). از این رو فرضیه‌های زیر مطرح می‌شوند:

فرضیه‌ی ۱-۴: بین تمایل مالکان برای حفظ کنترل خانواده و وام‌های خانوادگی ارتباط مثبت وجود دارد.

فرضیه‌ی ۲-۴: بین تمایل مالکان برای حفظ کنترل خانواده با سرمایه و سود انباشته ارتباط مثبت وجود دارد.

فرضیه‌ی ۳-۴: بین تمایل مالکان برای حفظ کنترل خانواده و سهام ارتباط منفی وجود دارد.

سن مدیران شرکت‌ها

برحسب ویژگی‌های کارآفرینان، متون مالی مربوط به کسب و کارهای کوچک بیان می‌کنند که کارآفرینان قدیمی‌تر کمتر تمایل دارند تا منابع مالی اضافی را در شرکت خود سرمایه‌گذاری کنند (Dailey, R.C.et al. 1977, p.35). وان در ویجست^۲ (۱۹۸۹) دریافت که کارآفرینان قدیمی‌تر در مقایسه با کارآفرینان جوان‌تر تمایل کمتری برای

1. Neubauer and Lank
2. Van der Wijst

پذیرش مشارکت بیرونی و کمک‌های مالی خارج از سازمان دارند. البته در این زمینه، استثناهایی شامل کارآفرینان قدیمی می‌شود که جانشین‌های خانوادگی کمی داشته و آماده پذیرفتن مشارکت کنندگان غیر خانوادگی به عنوان جانشین هستند. بنابراین فرضیه‌های زیر مطرح می‌شوند:

فرضیه‌ی ۱-۵: بین سن مالک و میزان بدهی رابطه‌ی منفی وجود دارد.

فرضیه‌ی ۲-۵: بین سن مالک با سرمایه و سود انباشته رابطه‌ی منفی وجود دارد.

فرضیه‌ی ۳-۵: بین سن مالک و سهام رابطه‌ی منفی وجود دارد.

طرح کسب‌وکار

برای مالکان کسب‌وکارهای کوچک معمول نیست که در ابتدای کار، طرح‌های رسمی کسب‌وکار مانند سند فروش را برای گرفتن بدهی یا سایر انواع تأمین مالی بیرونی، انتخاب کنند. در ارتباط با این مطلب، هاروی وای وانس^۱ (۱۹۹۵) بیان کرده‌اند که هنگام ارزیابی وام‌ها، بانک‌ها بر اهمیت طرح کسب‌وکار کارآمد تأکید می‌کنند. بررسی‌های انجام شده نشان داده است که طرح کسب‌وکار کارآمد ارتباط مثبتی با بدهی دارد (Berger, A.N., and Udell, G.F. 1998, p.667).

بنابراین:

فرضیه‌ی ۱-۶: ارتباط مثبتی بین شرکت‌های خانوادگی که طرح کسب‌وکار آماده

دارند با میزان بدهی وجود دارد.

اهداف کسب‌وکار و گرایش به رشد

مدیران-مالکان شرکت‌ها تمایلی به داشتن یک هدف عمده و مهم، هنگام ایجاد و اداره‌ی یک کسب‌وکار ندارند (Myers, S.C. 1984, p.580). اهداف کسب‌وکار، مانند ارزش‌های شخصی پیچیده بوده و اهداف کسب‌وکار مالکان با رشد، اندازه شرکت، ساختار حقوقی، ملاحظه‌های بخشی، مراحل توسعه‌ی کسب‌وکار و ویژگی‌های

1. Harvey and Evans

کارآفرینی در ارتباط هستند. بیر و راس (۱۹۷۸) نشان دادند که به استثنای شرکت‌های رشد یافته یا شرکت‌های کارآفرینانه که در آن‌ها نقدینگی و به حداکثر رساندن سود و رشد در فروش، اولین نگرانی‌های مدیران هستند، بسیاری از مالکان-مدیران بر مسائل غیر مالی مانند کنترل، سبک کاری ثابت، امنیت کاری و همچنین نرخ بازده، روی سرمایه‌گذاری‌هایشان تأکید می‌کنند.

پارتنر و گردن (۱۹۸۷) بیان کرده‌اند که تصمیم‌های تأمین مالی تا حد بسیاری توسط ارزش‌های مالکان و اهداف کسب و کار تعیین می‌شوند. برای بسیاری از مالکان کسب و کارهای خانوادگی، رشد کسب و کار یک هدف نبوده و بسیاری از این شرکت‌ها، شرکت‌های خانگی بوده و تعداد افراد کمی را استخدام می‌کنند. برعکس، شرکت‌های رشد یافته یا کسب و کارهای با رشد سریع، نه تنها به صورت خیلی فعال به دنبال توسعه می‌باشند، بلکه به عنوان خریداران طیف وسیعی از خدمات تأمین مالی (وام‌ها و سهام‌شناسایی شده) هستند. این تحقیق نشان می‌دهد که یک ارتباط مثبت بین رشد و سهام بیرونی وجود دارد. وان اوکسن و کارتین^۱ (۱۹۸۹) بیان کرده‌اند که مالکان-مدیران ترجیح می‌دهند هنگامی که کسب و کار آن‌ها سود ده است، منابع اصلی سرمایه را به جای سهام یا بدهی استفاده کنند (Poutziouris, P. et al. 1998 ; Renfrew, K.M. et al. 1984; Storey, D.J. 1994).

با توجه به این تحقیق‌ها، فرضیه‌های زیر مطرح می‌شوند:

فرضیه‌ی ۱-۷: شرکت‌های خانوادگی که هدف آن‌ها افزایش ارزش کسب و کارشان است ارتباط مثبتی با بدهی دارند.

فرضیه‌ی ۲-۷: شرکت‌های خانوادگی که هدف آن‌ها افزایش ارزش کسب و کارشان است ارتباط مثبتی با سرمایه و سود انباشته دارند.

فرضیه‌ی ۳-۷: شرکت‌های خانوادگی که هدف آن‌ها افزایش ارزش کسب و کارشان است ارتباط مثبتی با سهام دارند.

1 . Van Auken and Carter

روش‌شناسی تحقیق

این مطالعه با در نظر گرفتن نظریه‌های مختلف در زمینه‌هایی مانند کسب و کارهای خانوادگی، مالی، اقتصاد و مدیریت، فراتر از پارادایم‌های مالی سنتی می‌رود تا فرایند تصمیم‌گیری ساختار سرمایه را گسترش دهد. این تحقیق منجر به توسعه الگویی برای درک راه‌هایی می‌شود که در آن ویژگی‌های مرتبط با مالکان کسب و کارهای خانوادگی (مانند نگرش‌های مربوط به سهام)، خانواده (مانند کنترل خانواده) و کسب و کار (مانند عمر شرکت و نوع صنعت) با یکدیگر تعامل داشته و در تصمیم‌های تأمین مالی اثرگذار باشند. نمودار شماره ۱ (۱) جهت‌های مفروض روابط میان متغیرهای علی و معلولی را نشان می‌دهد که این مفروض‌ها در فرضیه‌ها مطرح شده است.



نمودار ۱. الگوی تحقیق برای تأمین مالی کسب و کارهای خانوادگی

جامعه‌ی آماری تحقیق شامل تمامی کسب و کارهای خانوادگی رایج در صنعت نساجی و شرکت‌های پیمانکاری وابسته به وزارت نفت در استان تهران (کارخانه‌ها،

شرکت‌ها) است. با بررسی‌های انجام شده به‌طور کلی حدود ۴۰۰ شرکت در صنعت نساجی و حدود ۴۰۰ شرکت در صنعت نفت شناسایی شدند که در استان تهران مستقر هستند. لازم به یادآوری است به دلیل این که ماهیت خانوادگی یا غیرخانوادگی بودن کسب‌وکارهای فعلی در صنعت نساجی و نفت استان تهران نامشخص و مبهم است سعی شد که در ابتدای پرسش‌نامه سؤالاتی برای شناسایی و تفکیک کسب‌وکارهای خانوادگی از غیرخانوادگی طراحی شود. همچنین قبل از توزیع پرسش‌نامه از طریق مصاحبه با پیشکسوتان و بزرگان این صنایع، نسبت به شناسایی کسب‌وکارهایی که دارای ماهیت خانوادگی اند اقدام شد. حدود ۸۵ شرکت خانوادگی در صنعت نساجی و ۷۳ شرکت خانوادگی پیمانکاری در صنعت نفت شناسایی شده (سیدامیری، ۱۳۸۷، ص ۱۵۵) و برای شناسایی ماهیت خانوادگی بودن کسب‌وکارها از تعریف زیر استفاده شد.

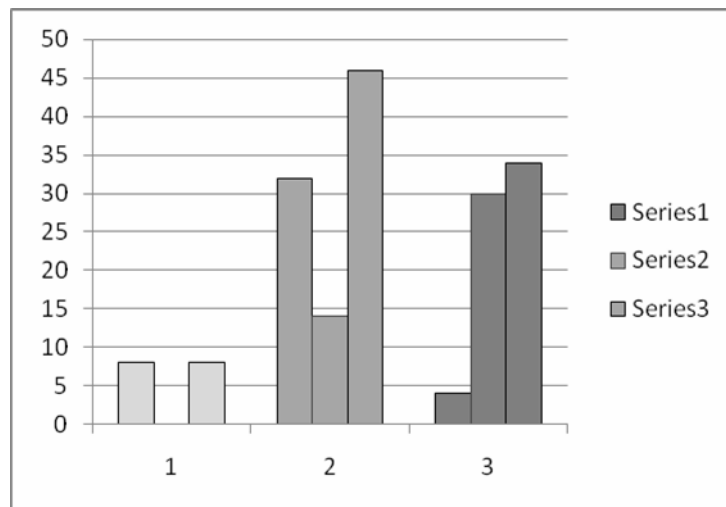
کسب‌وکار خانوادگی به کسب‌وکارها و مخاطراتی گفته می‌شود که فعالیت‌های اجرایی (مدیریتی و مالی) و عملیاتی آنها بر عهده اعضای یک خانواده یا چند خانواده بوده و تصمیم‌های راه‌بردی و سرنوشت‌ساز در مورد شرکت و یا کسب‌وکار توسط آنها گرفته می‌شود (Ray, G.H., and Hutchinson, P.J.1983). در نهایت از طریق فرمول نمونه‌گیری در جامعه‌ی محدود، ۸۸ شرکت خانوادگی با روش نمونه‌گیری طبقه‌ای انتخاب شدند. ابزار گردآوری داده‌ها، پرسش‌نامه بوده است.

$$n = \frac{NZ_{\alpha/2}^2 pq}{\epsilon^2 (N-1) + Z_{\alpha/2}^2 pq}$$

برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از نرم افزار آماری لیزرل استفاده شده است. تحلیل داده‌ها از طریق ۴ مرحله‌ی اصلی انجام شد: انتخاب داده‌ها، تحلیل مؤلفه‌های اصلی^۱ PCA با چرخش عمود، تحلیل عاملی تاییدی^۲ (CFA) از عوامل ناشی از PCA و الگوی

1. Principal Components Analysis
2. Confirmatory Factor Analysis

معادلات ساختاری^۱ (SEM). ابتدا برای این که بدانیم مفروض‌های آماری مانند اندازه‌ی نمونه، نرمال بودن، خطی بودن، هم خطی بین متغیرهای مستقل و قابلیت پیش‌بینی R مناسب هستند، داده‌ها آزموده شدند.^۲ آزمون (KMO) برای کافی بودن نمونه بررسی شده و همچنین یک SEM مفروض ایجاد شد، که با استفاده از ماتریس همبستگی و رویه حداکثر بزرگ‌نمایی ارزیابی شد (نمودار شماره‌ی ۱).



نمودار ۲. وضعیت تحصیلی به تفکیک دو صنعت و کل

یافته‌های تحقیق

با توجه به اطلاعات نمودار شماره‌ی (۲)، حدود ۹٪ از مالکان-مدیران کسب و کارهای خانوادگی در دو صنعت دارای تحصیلات دیپلم و کمتر از دیپلم، ۵۲/۳٪ دارای تحصیلات دیپلم تا کارشناسی و ۳۸/۶٪ دارای تحصیلات کارشناسی ارشد و بالاتر هستند. از مقایسه‌ی این ارقام چنین بر می‌آید که مالکان-مدیران کسب و کارهای خانوادگی در صنعت نفت دارای میزان تحصیلات نسبتاً بالاتری هستند. با توجه به

1 . Structural Equation Modelling

2 . Kaiser-Meyer-Olkin

پاسخ‌های موجود در پرسش‌نامه‌ها مشخص شد که جنسیت تمام پاسخ‌دهندگان مرد است. همچنین حدود ۵/۷٪ از مالکان-مدیران کسب‌وکارهای خانوادگی در دو صنعت دارای سن کمتر از ۳۰ سال، ۲۳/۹٪ سن ۳۰ تا ۴۵ سال، ۵۳/۴٪ سن ۴۵ تا ۶۰ سال و ۱۷٪ دارای سن بالای ۶۰ سال هستند.

برای ارزیابی ارتباط متقابل و مناسب بودن استفاده از ۱۱ گزینه که شامل اندازه، طرح کسب‌وکار و نگرش به سمت کنترل خانواده هستند، یک تحلیل عناصر اصلی با چرخش واریماکس اجرا شد. این تحلیل، سه عامل قابل تفسیر که واریانس ۴، ۵۸٪ را بیان می‌کند، نشان می‌دهد (جدول شماره ۲).

جدول ۲. ماتریس عاملی چرخش یافته^۱ عامل پیشینه کسب‌وکارهای خانوادگی

h^2	کنترل خانواده	طرح کسب‌وکار	اندازه کسب‌وکار	
۰/۷۴	۰/۰۱	-۰/۲۴	۰/۸۴	اندازه‌ی کسب‌وکار (عامل اول)
۰/۶۸	-۰/۰۱	-۰/۲۱	۰/۸۰	تعداد کارمندان
۰/۶۰	-۰/۱۳	-۰/۲۳	۰/۷۳	فروش ناخالص برای سال ۱۳۸۶
۰/۴۴	۰/۱۲	۰/۰۴	۰/۶۲	ارزش تخمینی کسب‌وکار
۰/۴۱	۰/۰۱	-۰/۰۱	۰/۶۲	محل‌های استقرار کارخانه (ایران)
۰/۷۴	-۰/۰۳	۰/۸۶	-۰/۰۹	محل‌های استقرار دفتر مرکزی (تهران)
۰/۵۹	-۰/۰۸	۰/۷۶	-۰/۰۷	طرح کسب‌وکار (عامل دوم)
۰/۵۶	-۰/۰۷	۰/۶۹	-۰/۲۹	طرح کسب‌وکار
۰/۷۶	۰/۸۷	-۰/۰۵	۰/۰۱	برنامه بلندمدت راهبردی
۰/۶۳	-۰/۷۹	۰/۰۸	-۰/۰۱	ساختار مدیریتی رسمی
۰/۴۵	۰/۶۷	-۰/۰۳	۰/۰۲	گرایش مالکان-کنترل خانواده (عامل سوم)
۰/۴۵	۰/۴۵	۰/۷۱	۰/۷۵	وجود سهامداران غیرخانوادگی
۱/۳۴	۱/۹۱	۱/۹۱	۳/۲۹	فراهم کردن سهام برای شرکت‌های غیرخانوادگی
۱۲/۲	۱۷/۴	۱۷/۴	۲۹/۹	مزایای ناشی از منابع خارجی سرمایه‌گذاری
۵۹/۴	۴۷/۲	۴۷/۲	۲۹/۹	آلفای کرونباخ
				مقدار مشخصه
				واریانس کل
				واریانس تجمعی

پنج گزینه‌ی عامل اول، اندازه را نشان می‌دهد (در طیف بین $r = .62$ و $r = .83$).

سه گزینه‌ی عامل دوم، طرح کسب و کار را نشان می‌دهد (در طیفی بین $r=0.69$ و $r=$ ۰.۸۶). و سه گزینه‌ی عامل سوم، که نگرش‌ها نسبت به کنترل خانواده را بیان می‌کند، اعتبار کافی را نشان می‌دهد (آلفا به ترتیب ۰.۴۵، ۰.۷۱، ۰.۷۵ است). گزینه‌های اندازه‌گیری‌کننده‌ی این سه ساختار به عنوان امتیازات عوامل ذخیره شده و در تحلیل‌های بعدی استفاده شدند.

ارزیابی الگو

الگوی نهایی، برازش مناسب را فراهم کرده و تفاوت اندک بین ماتریس کواریانس مشاهده و مورد انتظار را بیان می‌کند. همان‌طور که مشاهده می‌شود، کای مربع ۸۰٫۶۶ و درجه‌ی آزادی ۶۶ بوده و نسبت کای مربع به درجه آزادی ۰/۱۰۶ که کمتر از ۳ است ($p = 0.106$ و $df = 66$ و $\chi^2 = 80.66$) و واریانس ۵۹٪ را نشان می‌دهد؛ بنابراین از لحاظ شاخص‌های برازش گفته شده، الگو در وضعیت مناسبی است. همان‌طور که اصلاحات بعدی الگو انجام می‌شوند، ضریب همبستگی بین تخمین‌های الگو مفروض و تخمین‌های ناشی از الگوی نهایی قابل ملاحظه است $p < 0.01$ $r = 0.97$. الگوی نهایی با ضرایب معنی‌دار در نمودار شماره‌ی (۳) نشان داده شده است.

برای بررسی نتایج تحقیق، الگوی پذیرفته شده باید میزان تاثیر^۱ را برای هر فرضیه بررسی کرد. T-Value از نسبت ضریب اثر^۲ بر خطا به دست می‌آید و اگر از ۱/۹۶ بزرگ‌تر باشد فرضیه تأیید شده و در غیر این صورت فرضیه رد می‌شود.

ابتدا فرضیه‌های مربوط به بدهی شرکت بررسی می‌شود. الگو نشان می‌دهد که اندازه‌ی شرکت بر میزان بدهی تأثیر دارد و میزان تأثیر، ۴ است ($SE = 0.06$, ۰.۲۴)، هم‌چنین طرح کسب و کار با مقدار تأثیر ۲/۸ ($SE = 0.05$, ۰.۱۴) و اهداف کسب و کار با تأثیر ۲/۸۳ ($SE = 0.06$, ۰.۱۷) اثر مثبت بر میزان بدهی دارند. با توجه به این که مقدار موارد یاد شده از مقدار خطای مورد پذیرش ۱/۹۶ بزرگ‌تر است، فرضیه‌ی آماری H_0

1. T-Value

2. SE

تأیید نمی‌شود و فرضیه‌های ۱-۷، ۱-۱ و ۱-۶ را همان‌طور که پیش‌بینی شده بود، حمایت می‌کنند.

حاکمیت و کنترل خانواده به مفهوم آن است که اعضای خانواده تا چه میزان در کسب و کار دخالت کرده و اهداف، خواسته‌ها و آرزوهای خانواده تا چه میزان در اهداف کسب و کار خانوادگی تأثیرگذار است (سیدامیری، ۱۳۸۷، ص ۱۹۱). کنترل خانواده $(0.15, SE = 0.06)$ که ارتباط آن با بدهی فرض نشده است، یک پیش‌بینی کننده‌ی قوی است. این روابط بیان می‌کند که کسب و کارهای خانوادگی بزرگ که مالکان آنها تمایل بالایی برای حفظ کنترل خانواده و اقدامات برنامه‌ریزی رسمی دارند و آن‌هایی که اهدافشان ایجاد یک سبک کاری ثابت است (تا رشد)، احتمال بیش‌تری دارد که وجوه سرمایه خود را از منابع بیرونی مثل بانک‌ها، لیزینگ‌ها و سایر منابع تأمین مالی خارجی به دست آورند و هرچند که آزمون علامت نشان می‌دهد که حاکمیت و کنترل خانواده در کسب و کار خانوادگی در دو صنعت در وضعیت مناسبی قرار دارد، این مورد در صنعت نفت بسیار مشهود است. این نتایج با یافته‌های تحقیق‌های پیشین هم‌چون تحقیق کلادیو و همکاران^۱ (۲۰۰۰) هم‌خوانی دارد.

هم‌چنین بر خلاف تحقیقات پیشین عمر شرکت، نوع صنعت و سن مدیران پیش‌بینی کننده‌های خوبی برای بدهی به عنوان یک منبع تأمین مالی نیستند. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که T-VALUE تأثیر عمر شرکت، نوع صنعت و سن مدیران بر میزان بدهی شرکت کوچک‌تر از ۱/۹۶ است، که فرضیه آماری H_0 تأیید و فرض H_1 رد می‌شود، بنابراین فرضیه‌های ۱-۲، ۱-۳ و ۱-۵ پذیرفته نمی‌شود. علت این موضوع را می‌توان در دو عامل بررسی کرد: عوامل محیطی و عوامل فردی. تحقیق‌ها نشان می‌دهند محیط سیاسی-قانونی و اقتصادی در وضعیت مناسبی نبوده و از طرفی بین رشد کسب و کارهای خانوادگی و محیط سیاسی-قانونی ارتباط معنادار و مثبت وجود دارد (سیدامیری، ۱۳۸۷، ص ۱۹۴). وضعیت نامناسب محیط سیاسی-قانونی و اقتصادی

1. Claudio A. Romono et al

تأثیر منفی در توسعه‌ی شرکت‌ها، به ویژه شرکت‌های خانوادگی دارد. در صنعت نساجی محیط سیاسی-قانونی در وضعیت متعادلی به سر برده و علت آن است که در صنعت نفت شرکت‌های پیمانکاری دارای مشتری‌های خاصی هستند، همچون شرکت نفت که وابسته به وزارت نفت بوده و یک شرکت دولتی محسوب می‌شود. بنابراین شرکت‌های پیمانکاری به شدت تحت تأثیر محیط سیاسی-قانونی و اقتصادی بوده و بی‌ثباتی در محیط اقتصادی و تغییرات مداوم باعث شده که در صنعت و بدهی شرکت تغییرهای زیادی به وجود آید.

تأثیر مربوط به عوامل شخصی بر میزان رشد شرکت و بدهی در طول عمر کسب و کارهای خانوادگی یکسان نیست. بر طبق پژوهشی متغیر مهارت‌های شخصی با میانگین بیشترین تأثیر توسعه کسب و کارهای خانوادگی دارد (سیدامیری، ۱۳۸۷، ص ۱۹۸). وان در ویزست (۱۹۸۹) دریافت که کارآفرینان قدیمی‌تر از بدهی کمتری استفاده می‌کنند و در مقایسه با کارآفرینان جوان‌تر تمایل کمتری برای پذیرش مشارکت بیرونی دارند.

یافته‌ها نشان می‌دهد عمر شرکت‌های خانوادگی بر میزان استفاده از وام‌های خانوادگی اثری ندارد زیرا مقدار اثر ۱/۵۷ (کمتر از ۱/۹۶) است ($SE = 0.07$, -0.11)، این نتیجه برای متغیر کنترل خانواده نیز قابل قبول می‌باشد زیرا مقدار اثر ۱/۲۸ است ($SE = 0.07$, 0.9)، بنابراین فرضیه‌ی آماری H_0 تأیید و دو فرضیه ۲-۳ و ۴-۱ رد شده و عمر شرکت و کنترل خانواده تأثیری بر میزان استفاده از وام‌های خانوادگی ندارند. بر این اساس، حفظ کنترل و عمر شرکت‌های خانوادگی با وام‌های خانوادگی مرتبط نبوده و این نتیجه با پژوهش‌های پیشین هم‌خوانی دارد. این مطلب به روش سلسله‌مراتبی اشاره دارد که توالی تأمین مالی در طول چرخه‌ی عمر یک شرکت اتفاق می‌افتد. برگر و یودل (۱۹۹۸) دریافتند که در مرحله‌ی آخر چرخه‌ی عمر یک کسب و کار، مالکان، بدهی از خارج را به تأمین مالی داخلی ترجیح می‌دهند تا کنترل و مالکیت را حفظ کنند (Berger, A.N., and Udell, G.F. 1998, p.667).

یافته‌های جانبی نیز نشان می‌دهد کسب و کارهای خانوادگی کوچک بر میزان وام اثر

منفی داشته و مقدار اثر (T-Value) $-5/6$ است ($-0.34, SE = 0.06$). همچنین مالکانی که فرایندهای برنامه‌ریزی رسمی ندارند بر کسب و کارهای کوچک خانوادگی اثر منفی داشته و مقدار اثر $-5/3$ است ($-0.32, SE=0.06$). علاوه بر این، کسب و کارهای خانوادگی در بخش نفت با احتمال کمتری از وام‌های خانوادگی استفاده می‌کنند زیرا مقدار اثر $-2/4$ است ($-0.12, SE = 0.05$). همچنین مالکان کسب و کارهای خانوادگی به ویژه در صنعت نفت برای دستیابی به رشد و توسعه، برنامه‌ریزی جامع و بلندمدتی برای خدمات جدید دارند ($0.36, SE = 0.07$). این یافته‌ها، بحث‌های هاروی و ایوان^۱ (۱۹۹۵) را که تأکید بانک بر اهمیت طرح کسب و کار را مطرح کرده‌اند، حمایت می‌کنند.



نمودار ۳. الگوی پذیرفته شده برای تأمین مالی کسب و کارهای خانوادگی

بررسی فرضیه‌های ۱-۲، ۲-۲، ۲-۴، ۲-۵ و ۲-۷ در مورد متغیرهای سرمایه و سود انباشته نشان می‌دهد که اندازه‌ی شرکت‌های خانوادگی بر سرمایه و سود انباشته با مقدار $T\text{-VALUE}=3$ اثر مثبت داشته ($0.12, SE = 0.04$) و فرضیه ۱-۲ پذیرفته می‌شود. همچنین استفاده از سرمایه و سود انباشته برای ایجاد طرح کسب و کار به منظور دستیابی به رشد از طریق افزایش در فروش انجام می‌شود. بررسی تأثیر نوع صنعت بر میزان سرمایه و سود شرکت نشان می‌دهد، استفاده از سرمایه و سود انباشته برای کسب و کارهای خانوادگی در بخش نساجی ($-0.08, SE = 0.06$) و شرکت‌های دارای سبک کاری ثابت، کمتر احتمال دارد زیرا مقدار تأثیر کمتر از $1/96$ بوده و در نتیجه فرضیه ۲-۲ رد می‌شود. هاریس و راویو^۱ (۱۹۹۱) بیان کرده‌اند که شرکت‌های مربوط به یک صنعت مشخص از نظر ساختار سرمایه بیش‌تر به یکدیگر مشابه هستند تا شرکت‌هایی که در بخش‌های مختلف صنعت فعالیت می‌کنند. بررسی فرضیه ۲-۴ نشان داده است که حفظ کنترل خانواده بر میزان سرمایه و سود انباشته تأثیر دارد ($0.17, SE = 0.06$). به نظر می‌رسد تأثیر خانواده‌ها بر شرکت‌ها در وهله‌ی اول ناشی از مقاصد، ارتباطات خانوادگی، منابع و دارایی‌های خانواده بوده و در وهله‌ی دوم استفاده از نظریه‌ی کارگزاری و دیدگاه منبع محور برای تدوین نظریه در مورد نحوه‌ی تأثیر مقاصد، ارتباطات، و منابع خانواده بر عملکرد مناسب است. این دو نظریه معتقدند «عوامل خانوادگی» خاصی می‌توانند منجر به مزیت‌های متفاوت و دارایی‌های مهمی برای بنگاه شوند در حالی که سایر عوامل خانوادگی بر شرکت هزینه تحمیل می‌کنند و ناشایستگی‌هایی^۲ در مقابل عملکرد شرکت محسوب می‌شوند (Dyer, , pp.258-259, 2006). همچنین فرضیات ۲-۵ و ۲-۷ نیز تأیید می‌شود که نشان می‌دهد سن مالک بر سرمایه و سود با مقدار $2/8$ تأثیر منفی ($-0.17, SE = 0.06$) و افزایش ارزش با مقدار ۳ تأثیر ($0.12, SE = 0.04$) مثبت دارد. این روابط در مسیرهای

1. Harris and Raviv
2. Family liabilities

پیش‌بینی شده هستند و فرضیه‌های ۱-۲ و ۴-۲ و ۵-۲ و ۷-۲ را حمایت می‌کنند. بررسی متغیر سهام نشان می‌دهد که سهام، گزینه‌ی مناسب تأمین مالی برای مالکان کسب‌وکارهای بزرگ بوده و مقدار T-VALUE این متغیر بزرگتر از ۱/۹۶ است ($0.21, SE = 0.07$). بنابراین اندازه شرکت بر سهام تأثیر مثبت داشته و فرضیه ۱-۳ تأیید شده و فرضیه آماری H_0 رد می‌شود. سهام، برای مالکانی که برای دستیابی به رشد از طریق افزایش حاشیه سود ($0.16, SE = 0.06$) برنامه‌ریزی می‌کنند، گزینه‌ی مناسبی است. علاوه بر این فرضیه ۵-۳ تأثیر منفی سن مالک و سهام را نشان داده و سهام برای مالکان کسب‌وکارهای قدیمی با مقدار تأثیر ۳/۳۳ گزینه‌ی نامناسب‌تری است ($-0.20, SE=0.06$) و هم‌چنین فرضیه‌ی ۴-۳ نیز با مقدار تأثیر ۵/۷۱ خانواده نشان می‌دهد مالکانی که حفظ کنترل را ترجیح می‌دهند تأثیر منفی روی سهام داشته ($-0.40, SE=0.07$) و در نهایت عمر شرکت نیز تأثیر منفی روی سهام دارد ($-0.31, SE=0.05$).

بنابراین فرضیه‌های ۱-۳، ۵-۳ و ۴-۳ تأیید و فرضیه‌های ۲-۳ و ۳-۷ نیز رد می‌شوند زیرا نشان می‌دهند نوع صنعت و شرکت‌های خانوادگی که اهداف آن‌ها افزایش ارزش شرکت‌شان است با سهام مرتبط نمی‌باشند، که مشابه نتایج تحقیقات پیشین است. در جدول شماره‌ی (۳) خلاصه‌ای از نتایج پژوهش آورده شده است.

پیشنهادها و بیان محدودیت‌ها

این پژوهش، یافته‌های قبلی درباره‌ی الگو را تأیید می‌کند و اندازه، صنعت، عمر شرکت، سن مالکان، میزان کنترل خانواده، طرح کسب‌وکار، اهداف کسب‌وکار مالکان و برنامه برای دستیابی به رشد تصمیم‌های تأمین مالی مالکان کسب‌وکارهای خانوادگی را تحت تأثیر قرار می‌دهد. علاوه بر این، الگو بیان می‌کند که کسب‌وکارهای خانوادگی وجوه مالی مورد نیاز خود را از منابع مختلفی تأمین کرده و تصمیم‌های مرتبط با نوع تأمین مالی براساس طیف پیچیده‌ای از عوامل مالی، رفتاری و اجتماعی قرار دارد (Bates, T. 1991, p.75; Gersick, K.E. et al. 1997).

جدول ۳. خلاصه‌ای از آزمون فرضیات

شماره‌ی فرضیه‌ها	نتیجه‌ی آزمون - فرضیه H_0	تصمیم‌گیری
اندازه و میزان بدهی	رد	رابطه‌ی مثبت وجود دارد
اندازه و سرمایه و سود	رد	رابطه‌ی مثبت وجود دارد
اندازه و سهام	رد	رابطه‌ی مثبت وجود دارد
نوع صنعت و بدهی	تایید	رابطه‌ی مثبت وجود ندارد
نوع صنعت و سرمایه و سود	تایید	رابطه‌ی مثبت وجود ندارد
نوع صنعت و دارایی	تایید	رابطه‌ی مثبت وجود ندارد
عمر شرکت و بدهی	تایید	رابطه‌ی مثبت وجود ندارد
عمر شرکت و وام‌های خانوادگی	تایید	رابطه‌ی منفی وجود ندارد
حفظ کنترل خانواده و وام‌های خانوادگی	تایید	رابطه‌ی مثبت وجود ندارد
حفظ کنترل خانواده و سرمایه و سود	رد	رابطه‌ی مثبت وجود دارد.
حفظ کنترل خانواده و سهام	رد	رابطه‌ی منفی وجود دارد
سن مالک و میزان بدهی	تأیید	رابطه‌ی منفی وجود ندارد
سن مالک و سرمایه و سود انباشته	رد	رابطه‌ی منفی وجود دارد
سن مالک و سهام	رد	رابطه‌ی منفی وجود دارد
طرح کسب و کار و بدهی	رد	رابطه‌ی مثبت وجود دارد
افزایش ارزش و بدهی	رد	رابطه‌ی مثبت وجود دارد
افزایش ارزش و سرمایه و سود	رد	رابطه‌ی مثبت وجود دارد
افزایش ارزش و سهام	تایید	رابطه‌ی مثبت وجود ندارد

به عنوان مثال، این الگو نشان می‌دهد که شرکت‌های خانوادگی صنایع نفت و شرکت‌هایی که اهداف مالکان آنها ایجاد یک کسب و کار مبتنی بر شیوه‌ی کاری ثابت نیست و برای رشد از طریق محصولات جدید یا توسعه فرایند برنامه‌ریزی می‌کنند، احتمال دارد که سرمایه و سود انباشته را به عنوان منبع تأمین مالی کسب و کار برگزینند. الگوی پذیرفته شده که ۵۹٪ واریانس دارد، ۱۰ فرضیه از ۱۸ فرضیه را حمایت می‌کند و تعامل مالکان، شرکت و ویژگی‌های خانوادگی تأثیرگذار بر فرایندهای

تصمیم‌گیری ساختار سرمایه را نشان می‌دهد. این الگو تحقیق‌های مک ماهون و استنجر^۱ (۱۹۹۵) و وان در ویجست (۱۹۸۹) را که بیان می‌کنند اهداف مالکان کسب و کار بر فرایندهای تصمیم‌گیری ساختار سرمایه آن‌ها تأثیر می‌گذارد، حمایت می‌کند. یک رابطه‌ی مثبت معنادار بین اندازه‌ی کسب و کارهای خانوادگی و بدهی و سهام به عنوان منبع تأمین مالی به یافته‌های کانستند، اوستریانگ و نست^۲ (۱۹۹۱) ارزش بیش‌تری داده و هنگامی که با کسب و کارهای کوچک مقایسه می‌شود، شرکت‌های بزرگ تمایل به استفاده از بدهی‌های بلند مدت دارند (Grabowski, H.G., and Mueller, R.1972, p.20). به‌طور کلی، کسب و کارهای خانوادگی تأمین سرمایه از طریق منابع خارجی را در بازارهای سهام خصوصی و بدهی نسبت به بازارهای سهامی عام ترجیح می‌دهند. برخلاف شرکت‌های خانوادگی بزرگ‌تر، کسب و کارهای خانوادگی کوچک بخش مهمی از تأمین مالی خود را از طریق منابع داخلی مثل سرمایه‌ی مالکان و سایر اعضای تیم مدیریت خانواده و دوستان فراهم می‌کنند.

به‌رغم این یافته‌ها، اکثر کسب و کارهای خانوادگی توسط مالکان، مدیریت می‌شوند و از این‌رو مباحث نمایندگی مربوط به حاکمیت شرکتی و انتخاب ساختارهای سرمایه مناسب ناشی از مالکیت و عوامل کنترل، اغلب مربوط به این شرکت‌ها نیستند. با این‌وجود، محققان بیان کردند که عوامل دیگری مثل خطرگریزی یا حفظ مالکیت و کنترل شرکت در فرایندهای تصمیم‌گیری مالی مدیران-مالکان قابل توجه است (Berger, A.N., and Udell, G.F.1998, p.672).

بوتزیوریس، چیتندن و مایکل^۳ (۱۹۹۸) یافتند که نسبت بالایی (۵۰ درصد) از مالکان شرکت‌های سهامی خاص از برخی منابع تأمین مالی که ارتباط بین مالکیت و کنترل را تضعیف می‌کنند، دوری می‌گزینند. علاوه بر این، مالکان کسب و کارهای خانوادگی طرفدار تأمین مالی از طریق سهام خارجی نیستند، چون آن‌ها تمایلی به استفاده

1. McMahon and Stanger
2. Constand, Osteryoung, and Nast
3. Poutziouris, Chittenden and Michaelas

از مدیران بیرونی ندارند. به طور آشکارا، ترجیح برای نوع خاصی از تأمین مالی و ساختار سرمایه‌ی شرکت، بر فرصت‌های رشد و بقای بلندمدت نهایی آن تأثیر می‌گذارد. نتیجه‌ای که توسط ارتباط منفی بین کنترل خانواده و سهام بیان شد، این است که مالکان شرکت‌های بزرگ‌تر که کم‌تر به استقلال خانواده اهمیت می‌دهند سهام بیرون شرکت را استفاده می‌کنند (Ferri, M.G., and Jones, W.H. 1979, p.110). علاوه بر این، ارتباط بین کسب و کارهای جوان که سطوح پایین‌تر کنترل خانوادگی، سرمایه و سود انباشته را دارند، بیان می‌کند که این مالکان از وجود منابع جایگزین تأمین مالی بهره می‌برند.

مطالعه‌ی ما در مقایسه با یافته‌های رنفرو، شیهان و دانلوپ (۱۹۸۴)، بیان می‌کند که شرکت‌های خانوادگی کوچک که طرح‌های کسب و کار خود را به صورت آماده ندارند، تمایل دارند که منابع مالی خود را از طریق وام‌های خانوادگی تأمین کنند. هم‌چنین به نظر می‌رسد مؤسسه‌های مالی اعتماد بیش‌تری روی ثروت، ویژگی‌های قرض‌گیرندگان (به عنوان مثال امانت‌داری و مهارت‌های مدیریت)، توانایی مالکان برای بازپرداخت وام‌ها (برای مثال، جریان‌های نقدی و محیط کسب و کار)، توانایی بانک‌ها برای درک و مدیریت خطر کسب و کار، مستندها و طرح کسب و کار داشته باشند. برگر و یودل (۱۹۹۸) بیان کردند که امروزه بانک‌ها تقاضای ارائه‌ی طرح کسب و کار را دارند و انتظار می‌رود این طرح شامل: شناسایی و پیشنهاد کسب و کار، جزییات افراد مشمول در کسب و کار، چگونگی دست‌یابی به پیامدهای مورد انتظار، شرح مفروض‌هایی که این پیامدها به آن‌ها بستگی داشته، تحلیل SWOT¹ (قوت‌ها، ضعف‌ها، فرصت‌ها و تهدیدها) و بخش‌های بازاریابی و مالی باشد.

بنابراین همان‌طور که توسط رنفرو، شیهان و دانلوپ (۱۹۸۴) و رای‌دینگ، هینز و توماس² (۱۹۹۴) بیان شد، در مقایسه با کسب و کارهایی که سطوح پایین‌تری از

1. Strengths, Weaknesses, Opportunities, and Threats
2. Riding, Haines, and Thomas

برنامه‌ریزی را دارند، شرکت‌های بزرگ‌تر که سطوح بالاتر ثروت و توانایی‌های برنامه‌ریزی را نشان می‌دهند، دسترسی راحت‌تری به منابع تأمین مالی مؤسسه‌های مالی دارند. این یافته‌ها نشان می‌دهند که کسب‌وکارهای خانوادگی کوچک تمایل دارند برای آغاز کار و رشد، به وام‌های خانوادگی تکیه کنند. این گرایش احتمالاً مرتبط با انگیزه‌ی آن‌ها برای حفظ کنترل و کمینه کردن خطرپذیری مالی است. در نهایت این الگو یک چارچوب برای درک فرایندهای تصمیم‌گیری ساختار سرمایه فراهم کرده و مفاهیم عملی و نظری قابل ملاحظه‌ای دارد. این الگو اندازه و جهت روابط بین متغیرهای خانواده، کسب‌وکار، مالکان و صنعت را به‌طور قابل سنجش تعیین می‌کند. یافته‌های این پژوهش سؤال‌های بسیاری را برای مطالعه‌های بیش‌تر مطرح می‌کند، به عنوان مثال:

- خانواده‌ها چگونه منابع خود را به‌دست آورده و توسعه می‌دهند؟ آیا شکلهایی از سرمایه‌های خانوادگی (مثل انسانی، اجتماعی و اقتصادی) ارزشمندتر از دیگر اشکال سرمایه هستند؟ چگونه خانواده‌ها منابع‌شان را از دست می‌دهند؟
- آیا خانواده‌ها تأثیر مشخصی بر مقیاس‌های مختلف عملکرد شرکت دارند؟
- چه رابطه‌ای بین مالکیت و کنترل کسب‌وکار و استفاده از منابع بیرونی و عملکرد کسب‌وکار وجود دارد؟

در پایان این موضوع را بیان می‌کنیم که توسعه‌ی الگوهای نظری - عملیاتی نه تنها پیچیدگی‌های مربوط به این که چه‌طور مالکان کسب‌وکارهای خانوادگی ساختار سرمایه خود را انتخاب می‌کنند، مطرح کرده بلکه یک روش کلی را برای تحلیل‌گر نیز فراهم می‌کند. برای انجام این پژوهش مشکلات زیادی هم‌چون: نبود اطلاعات کافی آماری در مورد کسب‌وکارهای خانوادگی، عدم همکاری سازمان‌های مختلف و به ویژه عدم همکاری مدیران شرکت‌ها وجود داشت.

منابع

۱. سیدامیری، نادر (۱۳۸۷). بررسی و تبیین عوامل موثر در رشد و توسعه کسب و کارهای خانوادگی استان تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران، دانشکده مدیریت.
2. Barton, S.L., and Gordon, P.J. (1988). "Corporate strategy and capital structure", *Strategic Management Journal*, Vol.9, No.6, pp.623-632.
3. Bates, T. (1991). "Financial capital structure and small business viability", In R, Yazdipour ed., *Advances in Small Business Finance* (pp. 63-77). Dordrecht: Kluwer Academic Publishers.
4. Berger, A.N., and Udell, G.F. (1998). "The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle", *Journal of Banking & Finance*, 22:613-673.
5. Carleton, W.T., and Silberman, I.H. (1977). "Joint determination of rate of return and capital structure: An econometric analysis", *Journal of Finance* 32:811-821.
6. Chaganti, R., DeCarolis, D., and Deeds, D. (1995). "Predictors of capital structure in small ventures", *Entrepreneurship Theory and Practice* 20:7-18.
7. Chittenden, F., Hall, G., and Hutchinson, P. (1996). "Small firm growth, access to capital markets and financial structure: Review of issues and an empirical investigation", *Small Business Economics* 8:59-67.
8. Claudio A. Romono; George A, Tanewski; Kosmas X. Smirnios. (2000). "Capital structure decision making: A model for family business", *Journal of Business Venturing* 16, 285-310
9. Constand, R.L., Osteryoung, J.S., and Nast, D.A. (1991). "Asset-based financing and determinants of capital structure in the small firm", In R, Yazdipour ed., *Advances in Small Business Finance* (pp. 29-46), Dordrecht: Kluwer Academic Publishers.
10. Curran, J. (1986). "Bolton 15 years on: A review and analysis of small business research in Britain", 1971-1986. London: Small Business Research Trust.
11. Dailey, R.C., Reuschling, T.E., and De Mong, R.F. (1977). "The family owned business: Capital funding", *American Journal of Small Business* 2(2):30-39.
12. Dreux, D.R. (1990). "Financing family business: Alternatives to selling out or public", *Family Business Review* 3(3):225-243.
13. Ferri, M.G., and Jones, W.H. (1979). "Determinants of financial structure: A methodological approach", *Journal of Finance* X (1):99-117.

14. Gersick, K.E., Davis, J.A., McCollom Hampton, M., and Lansberg, I. (1997). "Generation to Generation: Life Cycles of the Family Business", Boston, MA.: Harvard Business School Press.
15. Gibb .w, Dyer. Jr. (2006). "Examining the "Family Effect" on Firm Performance", Family Business Review, vol. XIX, no. 4, December ,pp 255-268.
16. Grabowski, H.G., and Mueller, R. (1972). "Managerial and stockholder welfare models of firm expenditures", Review of Economics and Statistics 54:9-24.
17. Harvey, M., and Evans, R. (1995). "Forgotten sources of capital for the family-owned business", Family Business Review 8(3):159-175.
18. Hutchinson, R.W. (1995). "The capital structure and investment decision of the small owner-managed firm: Some exploratory issues", Small Business Economics 7:231-239.
19. Myers, S.C. (1984). "The capital structure puzzle", Journal of Finance 39(3):575-592.
20. Neubauer, F., and Lank, A.G. (1998). "The Family Business: Its Governance for Sustainability", London:Macmillan Press.
21. Petty, J.N., and Bygrave, W.D. (1993). "What does finance have to say to the entrepreneur?", The Journal of Small Business Finance 2:125-137.
22. Poutziouris, P., Chittenden, F., and Michaelas, N. (1998). "The Financial Affairs of Private Companies", Manchester Business School, The University of Manchester.
23. Ray, G.H., and Hutchinson, P.J. (1983). "The Financing and Financial Control of Small Enterprise Development. Aldershot), England: Gower Publishing.
24. Renfrew, K.M., Sheehan, W.J., and Dunlop, W.C. (1984). "Financing and Growth of Small Businesses In Australia", Canberra: Bureau of Industry Economics.
25. Storey, D.J.(1994). "Understanding the Small Business Sector", London: Routledge.
26. Van der Wijst, D. (1989). "Financial Structure in Small Business: Theory, Tests and Applications.Berlin", Springer-Verlag.
27. Waldinger, R., Aldrich, H., and Ward, R. (1990)." Ethnic Entrepreneurs: Immigrant Business in Industrial Societies", Newbury Park, CA.: Sage.
28. Pernilla Franck; [Andreas Ritterfeldt](#) ;[Malin Jidéus](#)(2007). " Capital Structure Decision : A case study of SMEs in the road freight industry"