בית הספר למנהל עסקים
הפקולטה למדעי החברה
אוניברסיטת בר־אילן

תאוריה ופרקטיקה בניהול
כתב עת בהוצאת בית הספר למנהל עסקים
יוני 2026, סיון תשפ״ו | גיליון מס׳ 11

על בעלות ועלות - האסימטריה בהתנהגות העלויות בחברות משפחתיות ותוצאותיה

מנחם (מני) עבודי
בית הספר למנהל עסקים
אוניברסיטת בר-אילן

אפרת שוסט
המחלקה לניהול ולכלכלה
האוניברסיטה הפתוחה

1. מבוא

חברות משפחתיות מהוות חלק משמעותי מהכלכלה. מחקרים מצביעים על מספר מאפיינים של חברות משפחתיות אשר מבדילים אותן מחברות אחרות, כגון פחות בעיות סוכן בין בעלי מניות למנהלים והתמקדות בהישרדות של החברה בטווח הארוך. מאפיינים אלו הובילו את הספרות לבחון את ביצועי החברות המשפחתיות בהשוואה לחברות שאינן משפחתיות. הממצאים הראו באופן עקבי למדי כי חברות משפחתיות בעלות רווחיות גבוהה מחברות שאינן משפחתיות (למשל Amore, Pelucco & Quarato, 2022; Anderson & Reeb, 2003; Ding, Levine, Lin, & Xie, 2021; Maury, 2006). אף שהספרות מייחסת את ההבדלים ברווחיות למאפיינים הייחודיים של חברות משפחתיות, היא כמעט ואינה עוסקת במנגנונים הספציפיים היוצרים פער זה. יוצא דופן הוא המאמר Abudy and Shust (2025), (להלן – ״עבודי ושוסט״) אשר בוחן גורם מרכזי המשפיע על רווחיות – התנהגות עלויות, דהיינו, האופן שבו חברות משנות את היקף העלויות שלהן בתגובה לשינויים בהיקף פעילותן. המאמר מראה כי חברות משפחתיות מגיבות לשינוי בהיקף הפעילות באופן שונה מחברות שאינן משפחתיות, והתנהגות עלויות ייחודית זו עשויה להסביר את הרווחיות הגבוהה יותר של חברות משפחתיות ביחס לחברות שאינן משפחתיות, בפרט בתקופות של ירידה בפעילות.

החשבונאות הניהולית הקלאסית מחלקת את עלויות הפירמה לקבועות ומשתנות, כאשר ההנחה היא שהיקפן של עלויות משתנות קשור באופן ישיר להיקף הפעילות: כאשר היקף הפעילות עולה, היקף העלויות המשתנות עולה באותה המידה, וכך גם כאשר היקף הפעילות קטן. אולם, הגישה המודרנית בחשבונאות הניהולית גורסת כי שינוי בעלויות אינו מתרחש באופן מכני, אלא מחייב קבלת החלטה ניהולית מודעת. יתר על כן, בכדי לשנות את היקף העלויות הפירמה צריכה לשאת בעלות התאמה חד-פעמית, לדוגמה עלות גיוס עובדים חדשים כאשר הפעילות מתרחבת, או תשלום פיצויי פיטורין כאשר הפעילות מצטמצמת. גורמים אלו יוצרים מורכבות רבה יותר בקביעת התנהגות העלויות. מאמר פורץ דרך בתחום של מבנה העלויות, Anderson, Banker, and Janakiraman (2003) הראה כי עלויות מכירה, הנהלה וכלליות (SG&A) של חברות מתנהג באופן אסימטרי. ממצאי המאמר הראו כי כאשר חברות מגדילות את הכנסותיהן ב-1%, חלה עלייה של כ- 0.55% בהוצאות, בממוצע. לעומת זאת, ירידה של 1% בהכנסות מביא להפחתה של כ-0.35% בהוצאות, בממוצע. המאמר הגדיר התנהגות עלויות כזו, שבה העלויות עולות יותר בתגובה לגידול בהיקף הפעילות מאשר הן יורדות בתגובה לקיטון דומה בהיקף הפעילות, התנהגות עלויות ״דביקה״. מאמרים רבים שבאו בעקבות מאמר זה בחנו את הנושא והראו כי התנהגות העלויות של

חברות היא אכן אסימטרית, כאשר רוב הממצאים מצביעים על התנהגות "דביקה".

הספרות בחנה את התופעה באופן נרחב והצביעה על מספר גורמים להתנהגות עלויות "דביקה". בין היתר, נמצא כי היא נגרמת על ידי תמריצים ניהוליים הנובעות מבעיית הסוכן בין מנהלים לבעלי מניות כגון בניית אימפריות (Chen, Lu, & Sougiannis, 2012), ואופטימיות וביטחון יתר של מנהלים (Banker, Byzalov, Ciftci, & Mashruwala, 2014; Qin, Mohan, & Kuang, 2015). מאידך, הספרות הצביעה גם על גורמים הממתנים התנהגות עלויות "דביקה", אשר עשויים אף להביא לדפוס הפוך שבו העלויות עולות פחות בתגובה לגידול בהיקף הפעילות מאשר הן יורדות בתגובה לקיטון דומה בהיקף הפעילות – התנהגות עלויות המכונה "אנטי-דביקה" (Weiss, 2010). גורמים אלו כוללים ממשל תאגידי חזק (Chen, Lu, & Sougiannis, 2012) וירידה בהיקף הפעילות בתקופות קודמות (Banker et al., 2014).

המאפיינים היחודיים של חברות משפחתיות עשויים להשפיע על התנהגות העלויות שלהן. ראשית, הן סובלות פחות מבעיות סוכן בין בעלי מניות למנהלים בהשוואה לחברות שאינן משפחתיות מכיוון שנציגי המשפחה השולטת בחברה מכהנים, פעמים רבות, כמנהלים. אף אם אינם מכהנים כמנהלים, עדיין יש להם יכולת טובה יחסית לפקח על הנהלת החברה (Chen, Chen, & Cheng, 2008; Gomez-Mejia, Nuñez-Nickel, & Gutierrez, 2001). בנוסף, לחברות משפחתיות מוטיבציה חזקה לשרידות ושגשוג ארוך טווח, ופחות עניין ברווחיות בטווח הקצר (Anderson & Reeb, 2003). מאפיינים אלו עשויים לגרום לחברות משפחתיות לפעול בזהירות רבה יותר וליטול פחות סיכונים בפעילויות שונות (Anderson, Duru & Reeb, 2012). שנאת הסיכון הגבוהה יותר אף עשויה להפחית את השפעת האופטימיות וביטחון היתר של מנהלים. גורמים אלו צפויים לגרום לחברות משפחתיות לנטייה חזקה יותר לצמצם עלויות כאשר המכירות יורדות ולנטייה חלשה יותר להגדיל עלויות כאשר המכירות עולות, וזאת במטרה להימנע ממצוקה פיננסית פוטנציאלית. לכן, חברות משפחתיות צפויות להראות התנהגות עלויות ברמה נמוכה יותר של "דביקות", ואף עשויות להראות דפוס הפוך של "אנטי דביקות".

מכיוון שהתנהגות העלויות הינה גורם משמעותי בקביעת רווחיות החברה, דפוס התנהגות עלויות שונה בחברות משפחתיות יכול לספק הסבר לביצועים העדיפים שלהן ביחס לחברות שאינן משפחתיות. במצבים שבהם חל קיטון בהכנסות, חברות משפחתיות מפחיתות את העלויות שלהן באופן חד יותר מאשר חברות לא משפחתיות, ועל כן הרווחיות שלהן נפגעת פחות. מכאן, שחברות משפחתיות צפויות להראות עמידות גבוהה יותר וביצועים טובים יותר בתקופות מיתון.

2. נתונים

המאמר של עבודי ושוסט מבוסס על מדגם הכולל את כלל החברות שהיו רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב בשנים 2006–2018, למעט חברות פיננסיות וחברות דואליות . להבדיל ממדינות אחרות, חברות ציבוריות בישראל מחויבות לדווח במפורש על קשרי משפחה בדוחות הכספיים השנתיים, דבר המאפשר זיהוי מהימן של חברות משפחתיות. בהתבסס על הספרות הקודמת (Anderson & Reeb, 2003; Villalonga & Amit, 2006; Weiss, 2014), חברה מוגדרת כמשפחתית אם לפחות שני בני משפחה מכהנים כדירקטורים או כנושאי משרה בחברה. נתוני דוחות כספיים נלקחו ממאגר Super Analyst. מהמדגם נגרעו תצפיות ללא נתונים מספיקים ליישום המודל האמפירי למדידת התנהגות עלויות וכן תצפיות המהוות שנות מעבר (שנים שבהן חברות שאינן משפחתיות הפכו לחברות משפחתיות, או להפך), מאחר שהשפעת הבעלות המשפחתית בתצפיות אלו אינה חד משמעית. לבסוף, בדומה לספרות הקודמת, בוצע קיטום (trimming) של 0.5% העליונים והתחתונים של התצפיות בעלות השינויים הקיצוניים בעלויות SG&A ובמכירות (ראו גם Anderson et al., 2003; Banker et al., 2014; Kama & Weiss, 2013). המדגם הסופי כולל 3,556 תצפיות, מתוכן 1,695 תצפיות (47.7%) מסווגות כחברות משפחתיות ו־1,861 תצפיות (52.3%) מסווגות כחברות שאינן משפחתיות. טבלה 1 להלן (מבוססת על טבלה 1 במאמר של עבודי ושוסט) מציגה ערכים ממוצעים של המשתנים המשמשים בניתוח האמפירי – עבור כל התצפיות, ובנפרד עבור התצפיות המוגדרות כחברות משפחתיות והתצפיות

המוגדרות כחברות לא משפחתיות. כמו כן, מוצג ההפרש בין הממוצעים בשתי הקטגוריות.

טבלה 1:

Variable	Full sample	Family	Non-family	Dif.	*p-value*
N	3,556	1,695	1,861		
ASSETS	13.320	13.239	13.394	-0.156	0.005
ΔSALE	0.079	0.071	0.086	-0.015	0.276
ΔSGA	0.059	0.050	0.066	-0.016	0.071
DEC	0.358	0.376	0.342	0.035	0.031
AINT	3.893	3.736	4.036	-0.300	0.103
EINT	1.238	1.283	1.198	0.085	0.049
SUC_DEC	0.344	0.357	0.332	0.025	0.111
ROA_EBITDA	0.092	0.096	0.089	0.007	0.091
ROA_EBIT	0.063	0.066	0.061	0.005	0.148
ROA_NI	0.033	0.035	0.030	0.005	0.196
RD_INT	0.007	0.006	0.007	-0.001	0.584
LT_LEVERAGE	0.196	0.193	0.200	-0.007	0.255

3. ניתוח התנהגות העלויות

ניתוח התנהגות העלויות מבוסס על הרגרסיה להלן, שהיא המודל הסטנדרטי בספרות למדידת "דביקות" עלויות (ר' לדוגמה Anderson et al., 2003; Chen et al., 2012; Kama & Weiss, 2013; Shust & Weiss, 2014):

$$\Delta SGA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta SALE_{i,t} + \beta_2 \Delta SALE_{i,t} \cdot DEC_{i,t} + \beta_3 AINT_{i,t} + \beta_4 EINT_{i,t} + \beta_5 SUC_DEC_{i,t} + \beta_6 AINT_{i,t} \cdot \Delta SALES_{i,t} \cdot DEC_{i,t} + \beta_7 EINT_{i,t} \cdot \Delta SALES_{i,t} \cdot DEC_{i,t} + \beta_8 SUC_DEC_{i,t} \cdot \Delta SALES_{i,t} \cdot DEC_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

כאשר ΔSALE הוא הלוגריתם הטבעי של השינוי בהכנסות ממכירות בשנת t ביחס לשנה הקודמת, ΔSGA הוא הלוגריתם הטבעי של השינוי בעלויות מכירה, הנהלה וכלליות (SG&A) בשנת t ביחס לשנה הקודמת, DEC הוא משתנה דמה השווה ל־1 אם הכנסות המכירות של החברה יורדות בשנה הנוכחית ביחס לשנה הקודמת, ו־0 אחרת, AINT הוא היחס שבין סך נכסי החברה לבין המכירות,EINT הוא היחס שבין מספר העובדים לבין המכירות ו-SUC_DEC הוא משתנה דמה השווה ל־1 אם הכנסות המכירות של החברה ירדו בשנה הקודמת ביחס לשנה שלפניה, ו־0 אחרת.

טבלה 2 להלן נלקחה מהמאמר של עבודי ושוסט, ומציגה את תוצאות האמידה. התוצאות עבור קבוצת החברות המשפחתיות מופיעות בעמודות (1) ו־(2), והתוצאות עבור קבוצת החברות שאינן

משפחתיות מופיעות בעמודות (3) ו־(4). בשתי הספציפיקציות המתייחסות לחברות משפחתיות, המקדם של המשתנה DEC·ΔSALES הוא חיובי ומובהק סטטיסטית. המשמעות של מקדם זה היא עד כמה העלויות משתנות יותר במקרה של קיטון בהכנסות בהשוואה למקרה של עלייה דומה בהכנסות. לפיכך, המשמעות של מקדם חיובי לחברות משפחתיות הוא שהן מקטינות את העלויות שלהן במקרה של קיטון בהכנסות יותר ממה שהן מגדילות את העליות במקרה של גידול בהכנסות – התנהגות עלויות "אנטי-דביקה", בהתאם למשוער. לעומת זאת, התוצאות בעמודות (3) ו־(4) מראות מקדם שלילי מובהק למשתנה DEC·ΔSALES, כלומר מתקבל כי עלויותיהן של חברות שאינן משפחתיות מתנהגות באופן "דביק". ממצא זה מתיישב עם הראיות המדווחות בספרות הקודמת על התנהגות עלויות.

טבלה 2:

	Family firms		Non-family firms	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Intercept	-0.025	-0.032	-1.083	-1.188
	(0.339)	(0.264)	(<.0001)	(<.0001)
ΔSALE	0.233	0.247	0.398	0.408
	(0.001)	(0.0002)	(<.0001)	(<.0001)
DEC*ΔSALE	0.267	0.252	-0.371	-0.390
	(0.020)	(0.028)	(0.004)	(0.002)
AINT		0.009		0.009
		(0.016)		(0.028)
EINT		0.007		-0.022
		(0.495)		(0.231)
SUC_DEC		-0.054		-0.020
		(0.0001)		(0.247)
DEC*ΔSALE*AINT	-0.033	-0.025	-0.007	-0.002
	(<.0001)	(0.0002)	(0.130)	(0.770)
DEC*ΔSALE*EINT	0.073	0.085	0.145	0.130
	(0.015)	(0.004)	(<.0001)	(0.0004)
DEC*ΔSALE*SUC_DEC	0.154	0.067	0.145	0.120
	(0.1090)	(0.501)	(0.037)	(0.107)
N	1,695	1,695	1,861	1,861
R^2	0.4460	0.4570	0.4526	0.4586

במאמר של עבודי ושוסט בוצעו מספר בדיקות על מנת לתקף את הממצאים המראים כי לחברות משפחתיות התנהגות עלויות הפוכה מזו של חברות לא משפחתיות. בין היתר, נבדקה הגדרה חילופית לפיה נדרשים שלושה או יותר בני משפחה שהם נושאי משרה ו/או דירקטורים על מנת להגדיר את התצפית כחברה משפחתית. כמו כן, נאמדו ספציפיקציות שונות של משוואת הרגרסיה (1) לעיל מבחינת משתני בקרה. התוצאות שנמצאו (אינן מדווחות) היו דומות.

בדיקה נוספת בוצעה על מנת לבחון האם התוצאות נובעות ממאפיינים שונים של חברות משפחתיות וחברות לא משפחתיות. בדיקה זו התמקדה בתת מדגם של חברות אשר שינו במהלך התקופה שנבחנה את סיווגן מחברות משפחתיות לחברות שאינן משפחתיות, או להיפך. כדי לאפשר תקופת ניתוח מספקת, נדרש שלכל חברה כזו יהיו לפחות שמונה שנות נתונים. תת המדגם חולק לתצפיות של שנים שבהן החברות היו בבעלות משפחתית ולתצפיות של שנים שבהן אותן חברות לא היו בבעלות משפחתית. לאחר מכן נאמדה משוואת הרגרסיה (1) לעיל לכל אחת מהקבוצות. התוצאות שהתקבלו היו דומות

לאלו של כלל המדגם – בתקופה שהחברות היו בבעלות משפחתית התנהגות העלויות היתה "אנטי-דביקה", ואילו בתקופה שלא היו בבעלות משפחתית ההתנהגות היתה "דביקה". ניתוח זה, שמצא דפוסים שונים באותן החברות עצמן, בתקופות של בעלות שונה, מחזק את מהימנותן של התוצאות העיקריות של המאמר.

4. ניתוח הרווחיות

התנהגות העלויות השונה של חברות משפחתיות צפויה להשפיע על רווחיותן: הפחתת עלויות באופן חד יותר במקרים של ירידה בהכנסות תמתן את הפגיעה ברווחיות, בהשוואה לחברות לא משפחתיות בנסיבות דומות. כדי לבחון זאת, המדגם חולק לשני תתי מדגם: תצפיות שבהן נרשמה ירידה בהכנסות ותצפיות שבהן נרשמה עלייה בהכנסות. יש לציין כי הניתוח של מקרי העליה בהכנסות מוגבל מכיוון שיש בו אנדוגניות: העלייה בהכנסות נגזרת מהגידול בביקוש, אבל גם מהיכולת של הפירמה לספק אותו. יתכן שהפירמה יכלה להוסיף משאבים (ועלויות) ולהגדיל את ההכנסות, אולם לא ניתן לדעת זאת מכיוון שהביקוש אינו נצפה באופן ישיר. לעומת זאת, במקרים של ירידה בהכנסות ניתן להניח כי הירידה הנצפית היא פועל יוצא של תנאי השוק, ולא של החלטות הפירמה לגבי העלויות.

ניתוח הרווחיות עשה שימוש בשלושה מדדי תשואה על הנכסים (ROA), אשר חושבו על ידי חלוקת הרווח השנתי ביתרת הפתיחה של הנכסים: ROA_EBIT המבוסס על הרווח לפני ריבית ומסים, ROA_EBITDA המבוסס על רווח לפני ריבית, מסים, פחת והפחתות ו- ROA_NI המבוסס על הרווח הנקי. המאמר של עבודי ושוסט הראה כי בתת המדגם של מקרי הירידה בהכנסות כל שלושת מדדי ה- ROA גבוהים יותר, בממוצע, בחברות משפחתיות מאשר בחברות לא משפחתיות, וההפרשים מובהקים בשניים מתוך השלושה. לעומת זאת, בתת המדגם של מקרי העלייה בהכנסות לא היה הבדל מובהק במדדי הרווחיות בין חברות משפחתיות לבין חברות לא משפחתיות.

ניתוח הרווחיות נעשה באמצעות אמידת משוואה הרגרסיה להלן בנפרד לכל אחד מתתי המדגמים:

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FAMILY_{i,t} + \beta_2 \cdot \Delta SALES_{i,t} + \beta_3 FAMILY_{i,t} \cdot \Delta SALES_{i,t} + \beta_4 ASSETS_{i,t} + \beta_5 RD_INT_{i,t} + \beta_6 LT_LEVERAGE_{i,t} + \beta_7 AGE_{i,t} + \beta_8 BOARD_{i,t} + \beta_9 OUT_{i,t} + \beta_{10} BUSY_{i,t} + \beta_{11} Lagged_ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

כאשר ROA הוא אחד משלושת משתני ה-ROA שהוגדרו לעיל, ASSETS הוא הלוגריתם של סך נכסי החברה, RD_INT הוא עצימות ההשקעה במחקר ופיתוח) ומוגדר כהוצאות מו"פ מחולקות במכירות, LT_LEVERAGE הוא המינוף הפיננסי ארוך הטווח, המחושב כיחס שבין חוב לטווח ארוך לבין סך הנכסים, AGE הוא הלוגריתם הטבעי של מספר השנים מאז הקמת החברה; ו-Lagged_ROA הוא ערכו של המשתנה התלוי בשנה הקודמת. תוצאות האמידה מוצגות בטבלה 3, כאשר עמודות (1), (3) ו-(5) מציגות את התוצאות בתת המדגם של מקרי הירידה בהכנסות, ואילו עמודות (2), (4) ו-(6) מציגות את התוצאות בתת המדגם של מקרי העלייה בהכנסות. ניתן לראות כי בכל העמודות המקדם על DSALE הוא חיובי ומובהק כמצופה, כלומר כיוון השינוי ברווח זהה לכיוון השינוי בהכנסות (גידול בהכנסות הביא לגידול ברווח, ולהיפך). בנוסף, ברגרסיות בתת מדגם הירידות המקדם על FAMILY·DSALE הינו שלילי ומובהק. המשמעות היא שבמקרי ירידה בהכנסות, הרווח של חברות משפחתיות נפגע פחות מאשר הרווח של חברות לא משפחתיות. ממצא זה תואם להתנהגות עלויות "אנטי-דביקה" של חברות משפחתיות לפיה התגובה לירידה בהכנסות היא הפחתה חדה יחסית של העלויות. דפוס זה גורם לחברות משפחתיות להיות עמידות יחסית למצבי מיתון ומשבר. לעומת זאת במצבים של עליה במכירות, בהתאם לצפי, ההבדלים בין חברות משפחתיות לחברות לא משפחתיות אינם מובהקים.

טבלה 3 :

	ROA_EBIT		ROA_EBITDA		ROA_NI	
	Sales decrease	Sales increase	Sales decrease	Sales increase	Sales decrease	Sales increase
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Intercept	-0.045	0.038	-0.043	-0.004	-0.148	0.013
	(0.260)	(0.221)	(0.347)	(0.907)	(0.006)	(0.681)
FAMILY	-0.001	0.002	-0.003	0.007	-0.001	0.003
	(0.8251)	(0.6716)	(0.6466)	(0.262)	(0.849)	(0.572)
DSALE	0.061	0.037	0.085	0.054	0.068	0.022
	(<.0001)	(0.037)	(<.0001)	(0.003)	(0.0001)	(0.230)
FAMILY*DSALE	-0.033	-0.008	-0.048	-0.023	-0.037	-0.007
	(0.018)	(0.640)	(0.008)	(0.278)	(0.049)	(0.703)
LN_ASSETS	0.005	0.000	0.007	0.003	0.010	0.001
	(0.043)	(0.857)	(0.032)	(0.144)	(0.001)	(0.746)
RD_INT	-0.236	-0.523	-0.212	-0.458	-0.208	-0.560
	(0.023)	(<.0001)	(0.0532)	<.0001	(0.049)	(<.0001)
LT_LEVERAGE	0.010	-0.038	0.018	-0.059	-0.036	-0.074
	(0.634)	(0.004)	(0.467)	(0.006)	(0.147)	(<.0001)
AGE	0.001	-0.009	0.004	0.004	0.004	0.004
	(0.813)	(0.068)	(0.392)	(0.331)	(0.424)	(0.188)
Lagged_ROA	0.212	0.415	0.194	0.381	0.211	0.372
	(0.030)	(<.0001)	(0.017)	(<.0001)	(0.065)	(<.0001)
N	1,243	2,224	1,231	2,206	1,243	2,224
R2	0.3554	0.3531	0.3268	0.3356	0.2848	0.3218

5. סיכום

מאמר זה סוקר את הממצאים לגבי התנהגות העלויות של חברות משפחתיות והשלכותיה על הרווחיות. בהתבסס על המאפיינים הייחודיים של חברות משפחתיות, ובפרט רמה נמוכה יותר של בעיות סוכן בין המנהלים לבין בעלי המניות, דגש על שרידות ושנאת סיכון גבוהה יותר, ניתן לצפות להתנהגות עלויות "דביקה" פחות מזו שנמצאה בספרות לגבי כלל החברות. התוצאות אכן מראות כי חברות משפחתיות מפגינות התנהגות עלויות "אנטי דביקה", כלומר הצמצום בעלויות בתגובה לירידה בהכנסות הינו בשיעור חד יותר מאשר הגידול העלויות בתגובה לעלייה בהכנסות בשיעור דומה. בניגוד לכך, חברות לא משפחתיות מציגות התנהגות עלויות "דביקה". הבדלים דומים נמצאו בניתוח של חברות ששינו את מבנה הבעלות שלהן, דבר המחזק את המסקנה כי מקור התוצאה הוא הבעלות המשפחתית עצמה.

ההבדלים בהתנהגות מבנה העלויות באים לידי ביטוי בשיעור הרווחיות: ניתוח המבוסס על מספר מדדי רווחיות חילופיים מראה כי חברות משפחתיות נפגעות פחות בתקופות של ירידה בהכנסות. ממצאים אלו עולים בקנה אחד עם התוצאה שלפיה התנהגות העלויות של חברות משפחתיות היא "אנטי דביקה". הצמצום חד יותר של עלויות בעת ירידה בהכנסות מפחית את הפגיעה ברווחיותן בתקופות של האטה כלכלית.

ממצאים אלו שופכים אור על התנהגות העלויות של חברות משפחתיות ועל השפעתה על פערי הרווחיות בינן לבין חברות שאינן משפחתיות. הבנת התנהגות העלויות ודפוסי הרווחיות של חברות משפחתיות היא בעלת ערך למשקיעים ולאנליסטים. תוצאות אלו רלוונטיות גם לחוקרים הבוחנים פרקטיקות ומודלים עסקיים של חברות משפחתיות, ובפרט בהקשר של ביצועים פיננסיים. העובדה שחברות משפחתיות מהוות חלק משמעותי מהכלכלה העולמית מדגישה את חשיבותם של הממצאים.

רשימה ביבליוגרפית

Abudy, M. M., & Shust, E. (2025). Cost behavior and profitability of family firms. *Finance Research Letters*, 108006.

Amore, M. D., Pelucco, V., & Quarato, F. (2022). Family ownership during the Covid-19 pandemic. *Journal of Banking & Finance*, *135*, Article 106385. doi:10.1016/j.jbankfin.2021.106385

Anderson, M. C., Banker, R. D., & Janakiraman, S. N. (2003). Are selling, general, and administrative costs "sticky"? *Journal of Accounting Research*, *41*(1), 47–63. doi:10.1111/1475-679X.00095

Anderson, R. C., Duru, A., & Reeb, D. M. (2012). Investment policy in family controlled firms. *Journal of Banking & Finance*, *36*(6), 1744-1758. https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.01.018

Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500. *Journal of Finance*, *58*(3), 1301–1328.

Banker, R. D., Byzalov, D., Ciftci, M., & Mashruwala, R. (2014). The moderating effect of prior sales changes on asymmetric cost behavior. *Journal of Management Accounting Research*, *26*(2), 221–242. doi:10.2308/jmar-50726

Chen, C. X., Lu, H., & Sougiannis, T. (2012). The agency problem, corporate governance, and the asymmetrical behavior of selling, general, and administrative costs. *Contemporary Accounting Research*, *29*(1), 252–282. doi:10.1111/j.1911-3846.2011.01094.x

Chen, S., Chen, X., & Cheng, Q. (2008). Do family firms provide more or less voluntary disclosure? *Journal of Accounting Research*, *46*(3), 499–536. doi:10.1111/j.1475-679X.2008.00288.x

Ding, W., Levine, R., Lin, C., & Xie, W. (2021). Corporate immunity to the COVID-19 pandemic. *Journal of Financial Economics*, *141*(2), 802–830. doi:10.1016/j.jfineco.2021.03.005

Gomez-Mejia, L. R., Nuñez-Nickel, M., & Gutierrez, I. (2001). The role of family ties in agency contracts. *Academy of Management Journal*, *44*(1), 81–95. doi:10.2307/3069338

Kama, I., & Weiss, D. (2013). Do earnings targets and managerial incentives affect sticky costs? *Journal of Accounting Research*, *51*(1), 201–224. doi:10.1111/j.1475-679X.2012.00471.x

Maury, B. (2006). Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations. *Journal of Corporate Finance*, *12*(2), 321–341. doi:10.1016/j.jcorpfin.2005.02.002

Qin, B., Mohan, A. W., & Kuang, Y. F., (2015). CEO overconfidence and cost stickiness. *Management Control & Accounting*, 2, 26–32.

Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, *80*(2), 385–417. doi:10.1016/j.jfineco.2004.12.005

Weiss, D. (2010). Cost behavior and analysts' earnings forecasts. *The Accounting Review*, *85*(4), 1441–1471. doi:10.2308/accr.2010.85.4.1441

Weiss, D. (2014). Internal controls in family-owned firms. *European Accounting Review*, *23*(3), 463–482. doi:10.1080/09638180.2013.821814