



Volume 3, Issue 1, 2022

Investigating the Effect of Ownership Focus on Company Performance with Respect to the Quality of Investor Support in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange

Mohammad Farahani¹, Seyed Ali Nabavi Chashmi^{2*}

1. MA, Financial Management Department, Farvardin Non-Profit Higher Education Institute, Qaimshahr, Iran.
2. Assistant Professor, Department of Financial Management, Farvardin Non-Profit Higher Education Institute, Qaemshahr, Iran.

ARTICLE INFORMATION

Type of Article:

Original Research

Pages: 1-13

Corresponding Author's Info

Email: anabavichashmi2003@gmail.com

Article history:

Received: 04 January 2022

Accepted: 03 March 2022

Published online: 21 June 2022

Keywords:

Ownership Focus, Company Performance, Investor Support

ABSTRACT

The main purpose of this study is to investigate the effect of ownership concentration on company performance with respect to the quality of investor support in companies listed on the Tehran Stock Exchange. The statistical sample of the research includes 120 companies listed on the Tehran Stock Exchange during the years 2014 to 2019. The statistical method used to test the hypotheses presented in this research is the "composite data regression model". The research findings show that the concentration of ownership will not significantly increase or decrease the company's performance. Therefore there is no significant relationship between the concentration of ownership and the performance of companies. On the other hand it can be seen that the quality of investor support has had a positive and significant effect on the company's performance. Therefore the concentration of ownership and performance of the company is clearly adjusted to the quality of investor support so the concentration of ownership of companies in corporate activities and capital distribution in order to invest in business activities grant facilities etc. can not affect the company's Tobin Q index. In general the results show that the theorists of the organization should pay more attention to the power and interests of large shareholders and set up an appropriate oversight mechanism that limits the power of large shareholders.



This is an open access article under the CC BY license.

© 2022 The Authors.

How to Cite This Article: Farahani, M., Nabavi Chashmi, SA. (2022). "Investigating the Effect of Ownership Focus on Company Performance with Respect to the Quality of Investor Support in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange". *Journal of Management, economics and Entrepreneurship*, 3(1): 1-13.

دوره سوم، شماره یک، بهار ۱۴۰۱

بررسی تاثیر تمرکز مالکیت بر عملکرد شرکت با توجه به کیفیت حمایت سرمایه گذار در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

محمد فراهانی^۱، سید علی نبوی چاشمی^{۲*}

۱. دانشجوی کارشناسی ارشد، گروه مدیریت مالی، مؤسسه آموزش عالی غیر انتفاعی - غیر دولتی فروردین، قائمشهر، ایران.

۲. استادیار، گروه مدیریت مالی، مؤسسه آموزش عالی غیر انتفاعی - غیر دولتی فروردین، قائمشهر، ایران.

چکیده

هدف اصلی این تحقیق بررسی تاثیر تمرکز مالکیت بر عملکرد شرکت با توجه به کیفیت حمایت سرمایه گذار در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نمونه آماری تحقیق شامل ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ می‌باشد. روش آماری مورد استفاده جهت آزمون فرضیه‌های مطرح شده در این تحقیق «مدل رگرسیون داده‌های ترکیبی» است یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که تمرکز مالکیت موجب افزایش یا کاهش معناداری بر عملکرد شرکت نخواهد شد. از این رو بین تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت‌ها رابطه معناداری وجود ندارد. از سویی دیگر مشاهده می‌شود که کیفیت حمایت سرمایه گذار تاثیر مثبت و معناداری بر عملکرد شرکت داشته است. بنابر این تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت به وضوح با کیفیت حمایت سرمایه گذار تعدیل می‌گردد لذا تمرکز مالکیت شرکت‌ها در فعالیتهای شرکتی و توزیع سرمایه در راستای سرمایه گذاری در فعالیتهای تجاری، اعطای تسهیلات و ... نمی‌تواند شاخص Q توبین شرکت را تحت تاثیر قرار دهد. به طور کلی، نتایج تحقیق نشان می‌دهد نظریه پردازان سازمان باید توجه بیشتری به قدرت و منافع سهامداران بزرگ داشته باشند و مکانیسم نظارت مناسبی را تنظیم کنند که قدرت سهامداران بزرگ را محدود نمایند.

اطلاعات مقاله

نوع مقاله: علمی - پژوهشی

صفحات: ۱۳ - ۱

اطلاعات نویسنده مسئول

ایمیل: anabavichashmi2003@gmail.com

سابقه مقاله:

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۱۰/۱۴

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۱۲/۱۲

تاریخ انتشار: ۱۴۰۱/۰۳/۳۱

واژگان کلیدی: تمرکز مالکیت، عملکرد

شرکت، حمایت سرمایه گذار

خوانندگان این مجله، اجازه توزیع، ترکیب مجدد، تغییر جزئی و کار روی حاضر به صورت غیر تجاری را دارند.



© تمامی حقوق انتشار این مقاله، متعلق به نویسنده می‌باشد.

مقدمه

در ادبیات و متون مالی، رابطه بین ساختار مالکیت و عملکرد شرکت‌ها مورد توجه بسیاری از محققین قرار گرفته است، با این حال اجماع و توافق نظر در مورد ماهیت چنین رابطه‌ای ایجاد نشده است (چن و همکاران، ۲۰۰۵). سهامداران هر شرکت را افراد و مؤسساتی با علایق، اهداف، افق‌های سرمایه‌گذاری و توانایی‌های مختلف تشکیل می‌دهند. با توجه به پیچیدگی‌هایی که در اداره امور شرکتها وجود دارد، از سهامداران انتظار نمی‌رود در اداره امور شرکت مسئولیتی به عهده گیرند. نفوذ سهامداران در شرکتها فقط در مجامع عمومی امکان پذیر است و در مواردی از جمله: تصویب صورت‌های مالی، انتخاب اعضای هیأت مدیره و بازرس قانونی، اصلاح اساسنامه شرکت، تصویب معاملات فوق‌العاده و ... متمرکز می‌باشد (اولاد غفاری و خسروی پور، ۱۳۹۹). از طرفی برخی از ساختارهای سرمایه‌ای به بعضی از سهامداران این امکان را می‌دهد که به میزان کنترلی نامتناسب با مالکیتی که در شرکت دارند دسترسی داشته باشند. همه این موارد ممکن است بر عملکرد یک شرکت تأثیرگذار باشد، چرا که بسیاری از سرمایه‌گذاران در بررسی هزینه فایده اعمال حقوق مالکیت خود ممکن است به این نتیجه برسند که با میزان معقولی از تحلیل و استفاده از حقوق خود می‌توانند به بازده مالی و رشد سرمایه بیشتری دست پیدا کنند. پایه و اساس مطالعات اصول راهبری شرکتها نظریه نمایندگی است و مسائل نمایندگی نیز ناشی از مجزا سازی مالکیت از کنترل می‌باشد. فرض نظریه نمایندگی بر این است که بین منافع سهامداران و مدیریت یک تعارض بالقوه وجود دارد و مدیران به دنبال کسب حداکثر منافع خود از طریق سهامداران شرکت هستند. تعیین نوع ساختار مالکیت و ترکیب سهامداران شرکت، یک ابراز کنترل و اعمال حکمرانی در شرکتهاست (عسگری و موسایی، ۱۳۹۴).

در کشورهای توسعه یافته، تحقیقات زیادی روی مفهوم شرکت، متمرکز و از زوایای مختلفی به شرکت نگاه شده است. گروه بزرگی از نظریه پردازان اقتصاد مالی، به شرکت از زاویه

نظریه نمایندگی می‌نگرند و شرکت را کانونی می‌دانند که در آن به‌طور دائمی بین افرادی که ثروت‌های خود را به صورت‌های گوناگون (نظیر مواد اولیه، نیروی کار، اعتبارات و نیروی کار مدیریتی) وارد شرکت می‌کنند از یک طرف و سهامداران شرکت از طرف دیگر قرارداد منعقد می‌شود. در نتیجه شرکت را به صورت مجموعه‌ای پیچیده از قراردادهای (صریح و غیر صریح) تعریف می‌کنند که هر یک از طرفین این قراردادهای به دنبال به حداکثر رساندن منافع اقتصادی خود می‌باشند (جنسن و مک‌کلینگ، ۱۹۷۶). ساختار مالکیت مشتمل بر دو مفهوم بافت یا ترکیب مالکیت از یک سو و میزان تمرکز سهام نزد ایشان از سویی دیگر است. یافته‌ها نشان می‌دهد که گروه‌های مالک به یک شکل و میزان از قدرت و همسویی در اثر گذاری بر عملکرد شرکت برخوردار نیستند (کوهی، ۲۰۱۸).

با توجه به اینکه در شرکت‌های سهامی بزرگ، مدیریت و مالکیت از یکدیگر جداست، مدیران اینگونه شرکت‌ها، نماینده سهامدارانند و وظیفه اصلی آنها تنظیم این قراردادهای و نظارت بر اجرای آنهاست. با شکل‌گیری رابطه نمایندگی، تضاد منافع بین مدیران و سهامداران بالقوه ایجاد می‌گردد که به آن مسئله نمایندگی گفته می‌شود. برای حل این مسئله راهکارهای مختلفی ارائه شده است. با لحاظ کردن این راهکارها می‌توان از شدت مسئله کاست (گلرزی و مهمان‌نوازان، ۱۳۹۳). مشکلات نمایندگی زمانی به وجود می‌آید که مدیران فعالیت‌هایی مثل حداکثر کردن فروش یا رشد دارایی را دنبال می‌کنند که باعث منفعت آنها می‌شود، در حالیکه ممکن است به ضرر سهامدار باشد و ارزش ثروت آن را کاهش دهد. راه‌های زیادی برای کاهش این مسئله وجود دارد. کسب حق مالکیت به‌وسیله مدیران و نظارت به وسیله سهامداران عمده بزرگ، دوراهی است که به شکل بالقوه می‌تواند مشکلات نمایندگی را کاهش و ارزش موسسه را افزایش دهد (عبدالله و تورسوی، ۲۰۲۱).

تحقیقات برخی محققان نظیر وانگ و چو (۱۹۹۹) نشان از رابطه مستقیم بین عملکرد شرکتها و تمرکز مالکیت دارد. در

۳ Abdullah & Tursoy

۴ Wang & Xu

۱ Jensen & Meckling

۲ Kouki

شرکت اشاره می‌کند که در تملک سرمایه‌گذاران نهادی و حقوقی است. همچنین ترکیب مالکیت یک شرکت را علاوه بر درونی یا بیرونی بودن می‌توان از ابعاد مختلفی مانند تمرکز یا عدم تمرکز مالکیت، نهادی یا حقیقی بودن و مدیریتی یا غیر مدیریتی بودن سهامداران مورد توجه قرار داد (الدمورو همکاران، ۹، ۲۰۱۸).

عملکرد شرکت

در گذشته سازمان‌ها با استفاده از روش‌های سنتی حسابداری قادر بودند تا ارزش و اندازه عوامل تولید خود را بطور کامل محاسبه کنند، امروزه این روش‌ها دیگر دارای کارایی لازم نیستند. این مساله که امور مالی به عنوان نبض هر سازمان می‌بایست از سلامت و دقت بالایی برخوردار باشد، در واقع در دوره‌های اخیر اهمیت بیشتری یافته است. روش‌ها و فرایندهای ناصحیح مالی و حسابداری و مقررات نسنجیده، مانند قلب نارسای یک بیمار، پیکره سازمان را مریض کرده و ادامه حیات آن را متزلزل می‌سازد. شاخص‌های عملکرد مالی سازمان شامل بازده دارائی، بازده حقوق صاحبان سهام، بازده فروش، نسبت هزینه‌های عملیاتی به درآمدهای عملیاتی می‌باشند. مدیریت مالی نیز از گرایش‌های مدیریت کسب و کار می‌باشد که شاخص‌های گوناگونی از جمله نرخ بازگشت سرمایه، نرخ فروش، نرخ بازده حسابداری، ارزش فعلی خالص و نسبت‌های گوناگونی از جمله نسبت جاری، نسبت آنی، نسبت گردش کالا، دوره وصول مطالبات، بازده فروش، بازده ارزش ویژه، بازده دارائی و... را تعریف می‌کند. عملکرد مالی سازمان در این مقوله به چهار نسبت از نسبت‌های نامبرده یعنی؛ بازده سرمایه در گردش یا بازده دارائی^{۱۰}، بازده ارزش ویژه یا بازده حقوق صاحبان سهام^{۱۱}، بازده فروش^{۱۲}، و نسبت هزینه‌های

حالی که تحقیقات دیگر نشان از رابطه ضعیف بین سود و ساختار مالکیت دارد. از طرفی حمایت از سرمایه‌گذاران منافع بسیاری برای جامعه به همراه دارد. اهمیت این امر زمانی مشخص می‌شود که تمرکز مالکیت توسط سهامداران اقلیت بواسطه کنترل قدرت کاهش یافته باشد. در چنین شرایطی، در عین بهره‌مندی سهامداران از دارایی‌های متنوع، دسترسی کارآفرینان به نقدینگی نیز افزایش می‌یابد. در واقع، بدون حمایت از سرمایه‌گذاران بویژه، سرمایه‌گذاران کوچک، توسعه بازارهای سرمایه امکان پذیر نبوده و بانک‌ها به تنها منبع تأمین مالی تبدیل می‌شوند. لذا با توجه به مطالب بیان شده مسئله اصلی این تحقیق این است که آیا تمرکز مالکیت بر عملکرد شرکت با توجه به کیفیت حمایت سرمایه‌گذار در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیرگذار است؟

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

ساختار مالکیت

تعاریف متعددی با عبارات گوناگون از ترکیب مالکیت ارائه شده و واژه‌های مختلفی مانند ترکیب سهامداری و ساختار مالکیتی برای این مفهوم به کار رفته است. ساختار مالکیت یا ترکیب سهامداری به معنی نحوه توزیع سهام^۱ و حقوق مالکیت به لحاظ حق رأی^۲ و سرمایه^۳ به علاوه ماهیت و موجودیت^۴ مالکان سهام^۵ است (شیروانی و سروش یار، ۱۳۹۸). ساختار مالکیت یک شرکت از ابعاد گوناگون قابل توجه است و در وهله اول بر حسب دو متغیر شامل سهامداران درونی یا سهام در اختیار سهامداران داخلی^۶ و سهامداران بیرونی تعریف می‌شود. بر این اساس، سهام در اختیار سهامداران نهادی^۷ و دولت از بخش‌های اصلی مالکیت بیرونی شرکت‌ها تلقی می‌شود. سهام در اختیار سهامداران داخلی بیانگر درصدی از سهام در دست سهامداران^۸ است که در تملک مدیران و کارکنان شرکت قرار دارد. سهام تحت مالکیت سهامداران نهادی به درصدی از سهام

۷ Institutional Holdings

۸ Outstanding Shares

۹ AI-Dmour, A

۱۰ Return On Investment (ROI)

۱۱ Return On Equity (ROE)

۱۲ Return On Sales (ROS)

۱ Distribution of Equity

۲ Votes

۳ Capital

۴ Identity

۵ Equity Owners

۶ Insider Holdings

عملیاتی سازمان به درآمدهای عملیاتی آن ۱ اطلاق می‌شود (باندیوپادای و باروآ، ۲۰۱۶).

حمایت از سرمایه‌گذار (افشای اطلاعات)

اصل افشاء یکی از اصول حسابداری است که بر کلیه جوانب گزارشگری مالی تأثیر دارد. اصل افشاء ایجاب می‌کند که کلیه واقعه‌های با اهمیت مربوط به رویدادها و فعالیت‌های مالی واحد تجاری به شکل مناسب و کامل گزارش شود. بر اساس این اصل، صورت‌های مالی اساسی باید حاوی تمامی اطلاعات با اهمیت، مربوط و به موقع باشد و این نوع اطلاعات به گونه‌ای قابل فهم و حتی الامکان کامل ارائه شود تا امکان اتخاذ تصمیمات آگاهانه برای استفاده کنندگان را فراهم سازد. از سوی دیگر، اطلاعاتی که ارائه می‌شود نباید از لحاظ کمیت و کیفیت به گونه‌ای باشد که موجبات سر درگمی استفاده کنندگان از صورتهای مالی را فراهم سازد (حیدری کیا و حسین زاده، ۱۳۹۸).

افشای داوطلبانه اساساً برای سهامداران، بانک‌ها و دیگر تأمین کنندگان سرمایه ارائه می‌شود. افشای داوطلبانه معمولاً شامل اطلاعات در مورد استراتژی شرکت، مسائل رقابتی، فعالیت‌های تولید، استراتژی‌های بازاریابی مسائل مربوط به سرمایه انسانی است. حتماً افزایش الزامات افشای اجباری، شرکت‌ها باز به فراهم کردن اطلاعات داوطلبانه ادامه می‌دهند. به این ترتیب، انگیزه چنین رفتارهایی، توجه زیادی را به سمت خودمعتوف ساخته است که در نتیجه باعث جذاب شدن موضوع افشای داوطلبانه شده است. هرواحد تجاری جهت تداوم فعالیت خودنیازمند سرمایه در گردش و به منظور توسعه فعالیت ها و افزایش سودآوری ناچار به سرمایه‌گذاری جدید است. هر دو نیاز واحد تجاری، یعنی سرمایه در گردش و سرمایه‌گذاری جدید، از طریق تأمین مالی مرتفع می‌شود. تصمیم‌های تأمین مالی و سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها، تصمیم‌هایی هستند که هر دو بآینده نگری اتخاذ می‌شوند. در تصمیم‌های تأمین مالی، شرکت وجوه موردنظر را در حال حاضر به کار می‌گیرد تا در آینده بتواند به تعهدات خود در قبال تأمین کنندگان منابع مالی عمل کند (نوفضلی و احمدشاه، ۳، ۲۰۱۸).

مطالعات انجام شده توسط اولاد غفاری و خسروی پور (۱۳۹۹) نتایج حاکی از آن بود که انحراف از ساختار مالکیت بهینه تأثیر منفی و معناداری بر بازده واقعی دارد. همچنین، نتایج نشان داد که انحراف از ساختار مالکیت هدف در هر دو حالت بیش‌اهرمی و کم‌اهرمی اثر منفی و معناداری بر عملکرد واقعی داشته و با افزایش غیر بهینگی ساختار مالکیت بازده واقعی دارایی‌ها و حقوق صاحبان سهام کاهش می‌یابد. شیروانی و سروش یار (۱۳۹۸) دریافتند مالکیت خانوادگی بر عملکرد شرکت‌های خانوادگی با مدیرعامل خانوادگی تأثیری معنادار ندارد. همچنین شواهدی مبنی بر تأثیرگذاری مالکیت خانوادگی بر عملکرد در شرکت‌های خانوادگی با مدیرعامل غیر خانوادگی یافت نشد. حیدری کیا و حسین زاده (۱۳۹۸) یافته‌های تحقیق نمایانگر این است که ساختار سرمایه (بدهی بلندمدت و بدهی کوتاه مدت) با عملکرد مالی رابطه منفی و معناداری دارد، همچنین معیارهای عملکرد کلان اقتصادی (نرخ ارز، نرخ بهره و تورم) با عملکرد مالی (ROA) رابطه مثبت و معناداری دارد. روشن پژوه و اوحدی (۱۳۹۸) نتایج به دست آمده دلالت بر عدم تأثیر معنادار چرخه تجاری بر ساختار مالکیت و تأثیر منفی و معنادار ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت در چرخه‌های مختلف تجاری است. احمدپور و جوان (۱۳۹۶) دریافتند که تمرکز مالکیت رابطه مثبت و معنی‌داری با ارتباط میان پاداش هیأت مدیره و عملکرد شرکتها دارد. یعنی هر چه تمرکز مالکیت بالاتر رود، برای پرداخت پاداش به مدیریت، به عملکرد شرکت اهمیت بیشتری داده می‌شود. رحیمیان و همکاران (۱۳۹۴) دریافتند که بین تمرکز مالکیت و عملکرد مالی شرکت‌های بورس اوراق بهادار ارتباط معناداری وجود ندارد و این ارتباط به صورت منحنی شکل نمی‌باشد و در مورد مالکیت سهامداران نهادی و عملکرد مالی شرکت‌ها ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. باغومیان و نقدی (۱۳۹۳) دریافتند که از میان ساز و کارهای نظام حاکمیت شرکتی در حوزه افشای اختیاری، تنها مالکیت نهادی رابطه مثبت و معناداری با سطح افشای اختیاری دارد. دیگر متغیرهای حاکمیت شرکتی (اندازه هیئت مدیره، اعضای غیر موظف،

(۲۰۱۸) دریافتند که کیفیت حمایت سرمایه‌گذاران به طور قابل ملاحظه‌ای از رابطه تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت را تعدیل می‌کند. آکرو و همکاران (۲۰۱۷) دریافتند که بین ساختار مالکیت و عملکرد مالی فوتبال اروپا رابطه مثبت معناداری وجود داشته است. کامه و منساه (۲۰۱۷) دریافتند که شرکت‌های بوتسوانا، که جز حداقل کشور فاسد در آفریقا هستند، اطلاعات بیشتری درباره اطلاعات پیشین را از شرکت‌های غنا، یکی از فاسدترین کشورهای آفریقا، را افشا می‌کنند. باندیوپادای و باروآ (۲۰۱۶) نتایج نشان داد ادوار اقتصاد کلان به طور معنا داری تصمیمات تأمین مالی شرکت و در نتیجه عملکرد شرکت ها را تحت تاثیر قرار می‌دهد. گارسیا راموس ۶ و همکاران (۲۰۱۳) دریافتند که در شرکت‌های با حاکمیت متمرکزتر، بازده دارایی‌های شرکت بیشتر است و به عبارت دیگر رابطه مستقیم و معناداری میان تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت وجود داشته است.

روش پژوهش

روش پژوهش این تحقیق از نظر ماهیت و محتوا از نوع علی معلولی است، که با استفاده از داده‌های مستخرج از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به تحلیل رابطه‌ی همبستگی می‌پردازد. انجام این پژوهش در چهارچوب استدلال قیاسی - استقرایی صورت خواهد گرفت. علت استفاده از روش همبستگی کشف روابط همبستگی بین متغیرها است. تحقیق همبستگی یکی از انواع تحقیقات توصیفی است. در پژوهش حاضر ابتدا همبستگی بین متغیرهای پژوهش را مورد آزمون قرار داده و در صورت وجود همبستگی بین متغیرهای پژوهش اقدام به برآورد مدل‌های رگرسیونی چندگانه خواهیم نمود. به منظور گردآوری اطلاعات و مبنای نظری پژوهش، از روش اسناد و مدارک (همچون کتاب‌ها، مقالات، پایان نامه‌ها و سایت‌های اینترنتی) و به منظور جمع آوری اطلاعات از نرم افزار ره آورد نوین و همچنین صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌ها استفاده خواهد شد. که این خود نشان دهنده روایی و پایایی اطلاعات به دست آمده می‌باشد.

دوگانگی مسئولیت مدیرعامل، مالکیت مدیران و مالکیت عمده) رابطه معناداری با میزان افشای اختیار ندارند. خواجوی و همکاران (۱۳۹۳) دریافتند که ساختار مالکیت (نسبت بدهی) و ساختار مالکیت (تمرکز مالکیت) شرکت‌ها اثرات مثبت معناداری بر کارایی آن‌ها دارد. هم چنین، نتایج پژوهش نشان داد که میزان کارایی شرکت‌ها اثرات مثبت معناداری بر تعیین ساختار مالکیت آن‌ها دارد. سعیدی و شیرینی قهی (۱۳۹۱) دریافتند که رابطه‌ای بین انواع مختلف مالکیت و عملکرد وجود ندارد، لیکن در روش رگرسیون تعمیم‌یافته رابطه خطی معنی دار و معکوس بین دارندگان بیش از ۵٪ سهام شرکتها و عملکرد آن به دست آمد و تأثیر دیگر شاخصه‌های ساختار مالکیت یعنی میزان مالکیت سهامداران حقیقی، حقوقی و بزرگترین سهامدار بر عملکرد شرکت تأیید نشد.

عبدالله و تورسوی (۲۰۲۱) نتایج این مطالعه وجود رابطه مثبت بین عملکرد شرکت و ساختار مالکیت را تأیید می‌کنند. ما همچنین دریافتیم که پذیرش کیفیت گزارشگری منجر به بهبود عملکرد شرکت‌های مورد مطالعه شده است، در حالی که رابطه بین ساختار مالکیت و عملکرد شرکت را تضعیف کرده است. یک توضیح قابل قبول برای ارتباط مثبت بین ساختار مالکیت و عملکرد شرکت، مزایای سپر مالیاتی و هزینه‌های پایین‌تر برای صدور بدهی در مقایسه با واگذاری سهام است. کوهی (۲۰۱۸) یافته‌ها نشان می‌دهند که بعد از تحول به کیفیت گزارشگری، حمایت از سرمایه‌گذار و مدیریت سود رابطه منفی و معنی داری را نشان می‌دهند. در نتیجه، نتایج را نمی‌توان به دیگر سیستم بازار یا سیستم قانونی تعمیم داد (برای مثال، کشورهایی با حقوق مدنی اسکاندیناوی، کشورهایی با حقوق عرفی، چین و غیره). الدمورو همکاران (۲۰۱۸) نتایج نشان داد که مؤلفه‌های کیفیت گزارشگری مالی به‌طور قابل توجهی بر عملکرد تجاری غیرمالی تأثیر می‌گذارند و تغییرات کیفیت گزارشگری مالی در بین این شرکت‌ها به‌طور قابل توجهی به‌اندازه و تجربه آن‌ها و نه به نوع آن‌ها مرتبط است. از تجارت، که آن‌ها به آن تعلق دارند. نوفضلی و احمدشاه

۴ Ben Kwame Agyei-Mensah

۵ Bandiopaday & Barua

۶ Garcí'a-Ramos

۱ Abdullah & Tursoy

۲ Kouki

۳ Al-Dmour, A

جامعه آماری تحقیق حاضر را کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهند که طی سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ در بورس فعالیت داشته‌اند. جهت تعیین حجم نمونه مناسب از این جامعه، از روش حذف سیستماتیک و اعمال محدودیت‌های نمونه‌گیری زیر استفاده خواهد شد:

جدول ۱. شرح نمونه‌گیری تحقیق

تعداد	محدودیت‌ها
۳۳۴	تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که تا پایان سال مالی ۱۳۹۹ فعال بوده‌اند.
(۴۹)	تعداد شرکت‌هایی که عضو شرکت‌های بخش مالی و سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، هلدینگ و... بوده‌اند.
(۳۴)	تعداد شرکت‌هایی که بعد از سال ۱۳۹۵ وارد بورس شده‌اند.
(۵۴)	تعداد شرکت‌هایی که بین سال ۹۵-۹۹ پایان سال مالی آن‌ها منتهی به ۱۲/۲۹ نبوده و یا تغییر سال مالی داده‌اند.
(۲۳)	تعداد شرکت‌هایی که اطلاعات مورد نیاز تحقیق آن‌ها در بازه زمانی در دسترس نبوده است.
۱۷۴	حجم نمونه

به منظور آزمون فرضیه‌های تحقیق از برازش مدل رگرسیون خطی چندگانه، برگرفته از تحقیق نوفضلی و احمدشاه (۲۰۱۸)، به صورت زیر استفاده خواهد شد.

$$TobinsQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 owncon_{it} + \beta_2 owncon_{it}^2 + \beta_3 IPinde_{it} + \beta_4 fage_{it} + \beta_5 fsize_{it} + \beta_6 Lev_{it} + \beta_7 TobinsQ_{it-1} + Industry + Year$$

متغیر وابسته:

$TobinsQ_{it}$ = معرف عملکرد شرکت i در سال t است. که از شاخص Q توبین استفاده می‌شود که برابر نسبت ارزش بازار سهام به علاوه ارزش دفتری بدهی‌ها تقسیم بر ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شود.

متغیر مستقل:

$owncon_{it}$ = معرف تمرکز مالکیت برای شرکت i در سال t می‌باشد. که برابر با درصد سهام در اختیار پنج سهامدار اول در شرکت می‌باشد. متغیر تعدیل‌گر:

منبع: یافته‌های پژوهش

همچنین نحوه انتخاب نمونه با توجه به شرکت باقی‌مانده به صورت تصادفی ساده صورت پذیرفته است که از فرمول کوکران محاسبه شده است:

$$n = \frac{Nz_{\alpha/2}^2 p(1-p)}{(N-1)d^2 + z_{\alpha/2}^2 p(1-p)}$$

n

$$= \frac{174 \times (1.96)^2 \times 0.5 \times (1 - 0.5)}{(174 - 1) \times 0.05^2 + 1.96^2 \times 0.5 \times (1 - 0.5)}$$

$$= 119.97$$

در نهایت پس از اعمال محدودیت‌های نمونه‌گیری، تعداد ۱۲۰ شرکت مورد مطالعه قرار گرفتند.

فرضیه‌های تحقیق حاضر به شرح زیر می‌باشد:

فرضیه اول: رابطه بین تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت غیر خطی است.

فرضیه دوم: رابطه بین تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت به وضوح با کیفیت حمایت سرمایه‌گذار تعدیل می‌شود.

می‌دهد. برای محاسبه رتبه کل افشای شرکتی معیارهای به موقع بودن و قابلیت اتکا به وزن‌های دو سوم و یک سوم مورد استفاده قرار گرفته‌اند.

متغیرهای کنترلی

$fage_{it}$ = معرف سن شرکت i در سال t است. که برابر است با تعداد سال‌های حضور شرکت در بورس.

$fsize_{it}$ = معرف اندازه شرکت i در سال t است. که برابر لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت می‌باشد.

Lev_{it} = معرف اهرم مالی شرکت i در سال t است. که از نسبت بدهی‌های شرکت به کل دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شود.

$Industry$ = معرف متغیر نوع صنعت می‌باشد که یک متغیر ساختگی می‌باشد و برای هر صنعت به صورت ۱ کد شماره‌گذاری می‌شود.

$Year$ = معرف زمان است که یک متغیر ساختگی می‌باشد و برای هر سال به صورت ۱ کد شماره‌گذاری می‌شود.

یافته‌های پژوهش

باتوجه به شاخص‌های ارائه شده در جدول (۲) مشاهده می‌شود که میانگین عملکرد شرکت (شاخص TOBINQ) برابر با ۱,۳۴ و تمرکز مالکیت و شاخص حمایت از سرمایه‌گذار شرکت‌ها به طور متوسط برابر با ۵۵,۷۶ و ۷۲,۰۷ بدست آمده است. میانگین سن شرکت و اندازه شرکت نیز برابر ۱۴,۳۷ و ۱۴,۴۰ بوده و اهرم مالی شرکت نیز برابر با ۰,۶۲ بوده است. همچنین در مورد شاخص‌های چولگی و کشیدگی داده‌ها نیز باید توجه داشت که نزدیکی مقادیر چولگی داده‌ها به عدد صفر و نزدیکی مقادیر کشیدگی به عدد ۳ نشان از نرمال بودن توزیع تجربی داده‌ها دارد. باتوجه به برآورد این شاخص‌ها برای متغیرهای تحقیق مشاهده می‌شود که مقادیر چولگی اندک و مقادیر کشیدگی نزدیک به ۳ بوده‌اند و می‌توان به طور شهودی نتیجه گرفت که داده‌های تحقیق نرمال بوده‌اند.

$IPinde_t$ = معرف شاخص حمایت از سرمایه‌گذاران شرکت i در سال t می‌باشد. که در این پژوهش از شاخص افشای اطلاعات شرکت استفاده می‌شود. برای اندازه‌گیری سطح افشای داوطلبانه، چک لیست بوتوسان (۱۹۹۷) مورد استفاده قرار می‌گیرد و بنابه شرایط شرکت‌های ایرانی تعدیل می‌شود. در مدل بوتوسان، شاخص‌های مورد استفاده از طریق گزارش‌های حاکمیت شرکتی و نیز ارقام رتبه‌بندی شرکت‌های ایالت متحده استخراج شده است. شاخص‌ها پس از بررسی از نظر الزامی نبودن مطابق استانداردهای حسابداری یا قانون در شش بخش کلی به شرح ذیل تعیین شدند: پیشینه اطلاعاتی، خلاصه‌ای از نتایج تاریخی مهم، آماره‌های کلیدی غیر مالی، اطلاعات بخش‌ها، اطلاعات پیش‌بینی، بحث و تحلیل مدیریت.

در این پژوهش برای اندازه‌گیری کیفیت افشا همانند پژوهش‌های موسوی شیری و همکاران (۱۳۹۴)، اعتمادی و همکاران (۱۳۹۰) و یعقوب نژاد و ذبیحی (۱۳۹۰)، از رتبه‌بندی افشای شرکت‌ها که توسط سازمان بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۸۲ در مقاطع زمانی ۳، ۶ و ۹ ماهه محاسبه گردیده، استفاده شده است. این رتبه‌بندی، ارزیابی سازمان بورس درباره محتوای اطلاعاتی افشاهای شرکت‌ها را منعکس می‌کند. امتیازهای مذکور بر اساس میانگین وزن معیارهای به موقع بودن و قابلیت اتکای اطلاعات افشا شده، محاسبه می‌گردد. رتبه‌بندی عمدتاً مبتنی بر آیین نامه افشای اطلاعات شرکت‌های بورس بوده و افشا شرکت را از منظر اطلاعات پیش‌بینی درآمد هر سهم، صورت‌های مالی میان دوره‌ای حسابرسی شده، ۳، ۶ و ۹ ماهه، اظهار نظر حسابرس نسبت به پیش‌بینی درآمد هر سهم اولیه و ۶ ماهه، اظهار نظر حسابرس نسبت به صورت‌های مالی میان دوره‌ای ۶ ماهه، صورت‌های مالی حسابرسی شده پایان سال و تفاوت پیش‌بین‌ها و عملکرد واقعی حسابرسی شده و سایر اطلاعات منتشره، بر اساس دو معیار به موقع بودن و قابلیت اتکای افشا مورد ارزیابی قرار

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	نماد	میانگین	میانه	ماکسیمم	مینم	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
عملکرد شرکت	TOBINQ	۱,۳۴	۰,۷۸	۳,۴۷	۰,۰۰۴	۰,۵۲	۰,۱۰	۲,۶۷

۲,۷۰	۰,۴۴	۱۹,۱۶	۱۹,۳۹	۹۹,۴۵	۵۱,۶۷	۵۵,۷۶	OWNCON	تمرکز مالکیت
۳,۰۸	-۰,۸۱	۱۹,۸۳	۹	۱۰۰	۷۷	۷۲,۰۷	IPINDN	شاخص حمایت
۳,۵۴	-۰,۶۸	۲,۱۸	۲	۱۸	۱۵	۱۴,۳۷	FAGE	سن شرکت
۴,۶۱	۰,۵۵	۱,۵۵	۸,۷۸	۱۹,۳۷	۱۴,۲۷	۱۴,۴۰	FSIZE	اندازه شرکت
۳,۱۹	۰,۴۲	۰,۳۱	۰,۰۰۰۲	۲,۰۰	۰,۶۱	۰,۶۲	LEV	اهرم مالی

منبع: یافته‌های پژوهش

سطح اهمیت آماره این آزمون بیشتر از ۰/۰۵ باشد (P-> ۰/۰۵)
 فرضیه H_0 مبنی بر نرمال بودن توزیع متغیر پذیرفته می‌شود. در جدول (۳) نتایج آزمون مذکور برای متغیر عملکرد شرکت ارائه شده است.

آزمون نرمال بودن توزیع متغیر وابسته تحقیق یکی از پیش فرض‌های برآزش مدل رگرسیونی و انجام آزمون‌های پارامتری متناظر با آن، تأیید نرمال بودن توزیع تجربی مقادیر متغیر وابسته است. در این مطالعه این موضوع از طریق آماره جاک-برا ۱۱ مورد بررسی قرار گرفته است. اگر

جدول ۳. نتایج آزمون نرمال بودن متغیرهای وابسته تحقیق

متغیر	آماره آزمون	سطح معناداری (Sig)
عملکرد شرکت	۰,۷۴۵۹۲۵	۰,۶۵۴۶۵۴

منبع: یافته‌های پژوهش

فرضیه وجود ریشه واحد در مقادیر سری را مورد آزمون قرار می‌دهد. در صورتی که فرضیه صفر آزمون مبنی بر وجود ریشه واحد در مقادیر سری رد گردد می‌توان پذیرفت که سری‌های مورد مطالعه، مانا هستند و در غیر این صورت باید از روش‌هایی چون تفاضل‌گیری، رگرسیونی بر روی زمان و یا تبدیلات باکس و کاکس استفاده نمود. نتایج این آزمون در جدول (۴) ارائه شده است.

با توجه به این که سطح معناداری آماره آزمون برای متغیرهای وابسته مدل تحقیق، بیشتر از ۰/۰۵ می‌باشد، بنابراین فرضیه صفر مبنی بر نرمال بودن توزیع این متغیر در سطح اطمینان ۹۵٪ پذیرفته شده و بیان‌گر این است که متغیر عملکرد شرکت از توزیع نرمال برخوردار هستند. مانایی متغیرهای تحقیق (آزمون ریشه واحد) به منظور بررسی مانایی متغیرهای تحقیق از آزمون دیکی فولر ۲ تعمیم یافته (نوع فیشر) استفاده شده است. این آزمون

جدول ۴. نتایج آزمون مانایی متغیرهای تحقیق

متغیر	نماد	آماره دیکی فولر	سطح معناداری
عملکرد شرکت	TOBINQ	-۹,۴۲	۰,۰۰۰
تمرکز مالکیت	OWNCON	-۴,۷۹	۰,۰۰۰
شاخص حمایت از سرمایه‌گذار	IPINDN	-۱۳,۱۰	۰,۰۰۰
سن شرکت	FAGE	-۴,۰۰	۰,۰۰۰
اندازه شرکت	FSIZE	-۸,۴۶	۰,۰۰۰

•,۰۰۰	-۱۲,۱۶	LEV	اهرم مالی
منبع: یافته‌های پژوهش			
نتایج آزمون تشخیص مدل		همانطور که جدول (۴) نشان می‌دهد، سطوح معناداری تمامی	
پیش از تخمین مدل رگرسیونی تحقیق، آزمونهای تشخیصی		آزمون‌های مذکور از خطای نوع اول ۰/۰۵ کوچک‌تر هستند و	
به منظور تعیین معناداری اثرات مقطعی مدل انجام شده است.		در نتیجه فرضیه صفر آماری آزمون مینی بر وجود ریشه واحد	
جدول (۵) یافته‌های مربوط به این آزمون‌ها را نشان می‌دهد.		رد شده و می‌توان پذیرفت که سری‌های مورد مطالعه در این	
		سطح خطا مانا هستند و بنابراین، رفتار مقادیر متغیرها، در طول	
		زمان دستخوش تغییرات رونددار نخواهد شد.	

جدول ۵. نتایج آزمون‌های تشخیصی در تشخیص اثرات مقطعی مدل

prob	Df	Statistic	آزمون	مدل
1.0000	39)،(501	0.023404	Chow Test	عملکرد شرکت
-	-	-	Hausman Test	

منبع: یافته‌های پژوهش			
داده‌های تلفیقی تخمین زده شود. همچنین از آنجایی که روش		باتوجه به سطح معناداری آزمون چاو جهت تعیین معناداری	
تلفیقی انتخاب شده است لذا از انجام آزمون هاسمن صرف‌نظر		اثرات مقطعی در مدل رگرسیونی تحقیق، بزرگ‌تر از خطای	
می‌کنیم و مدل به روش داده‌های تلفیقی زده می‌شود.		نوع اول ۰/۰۵ بدست آمده، فرض صفر این آزمون مینی بر	
نتایج تخمین مدل رگرسیونی تحقیق		عدم معناداری اثرات مقطعی در مدل تحقیق تأیید گردیده و	
جدول (۶) خلاصه یافته‌های مدل تحقیق را نشان می‌دهد.		می‌توان پذیرفت که مدل رگرسیونی این بخش باید به روش	

جدول ۶. نتایج تخمین مدل رگرسیونی تحقیق با متغیر وابسته عملکرد شرکت

VIF	prob.	t-stat	std.	Beta	متغیر مستقل
-	0.6760	-0.418200	166.8003	-69.75591	مقدار ثابت
1.863484	0.8992	0.126670	0.028599	0.003623	تمرکز مالکیت
2.790828	0.7739	-0.287449	0.000382	-0.000110	تمرکز مالکیت × تمرکز مالکیت
1.209502	0.0000	4.647853	0.022272	0.103517	شاخص حمایت از سرمایه‌گذار
1.786395	0.9383	-0.077415	0.078030	-0.006041	سن شرکت
1.096152	0.1198	-1.558286	0.085695	-0.133537	اندازه شرکت
1.069396	0.1201	-1.556765	0.421429	-0.656067	اهرم مالی
1.053189	0.0000	14.11853	0.036917	0.521219	عملکرد شرکت (سال قبل)
1.068246	0.0137	2.473869	0.075547	0.186893	صنعت
1.793523	0.6676	0.429704	0.120329	0.051706	سال
		0.490860			ضریب تعیین تعدیل شده
		25.97407			آماره F تحلیل واریانس

احتمال معناداری آماره F

0.000000

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج آزمون فرضیه اول:

با توجه به سطح معناداری بدست آمده برای سنجش اثر تمرکز مالکیت بر روی عملکرد شرکت (شاخص TOBINQ) و مقایسه آن با خطای نوع اول ۰/۰۵، مشاهده می‌شود که تمرکز مالکیت تاثیر معناداری بر روی عملکرد شرکت نداشته است. از این رو بین تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت‌ها رابطه معناداری وجود ندارد و فرضیه اول تحقیق در سطح خطای ۰/۰۵ مورد رد می‌شود.

نتایج آزمون فرضیه دوم:

با توجه به سطح معناداری بدست آمده برای سنجش اثر کیفیت حمایت سرمایه‌گذار بر عملکرد شرکت (شاخص TOBINQ) با توجه به حضور تمرکز مالکیت و مقایسه آن با خطای نوع اول ۰/۰۵، مشاهده می‌شود که کیفیت حمایت سرمایه‌گذار تاثیر مثبت و معناداری بر عملکرد شرکت داشته است. از این رو بین تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت به وضوح با کیفیت حمایت سرمایه‌گذار تعدیل می‌شود و فرضیه دوم تحقیق در سطح خطای ۰/۰۵ مورد تأیید قرار می‌گیرد.

نتایج آزمون‌های نیکویی برازش مدل:

بر اساس شاخص‌های نیکویی برازش مدل مشاهده می‌شود که سطح معناداری آماره F تحلیل واریانس کمتر از خطای نوع

اول ۰/۰۵ بدست آمده و نشان از معناداری مدل رگرسیونی مورد تخمین دارد. همچنین ضریب تعیین اصلاح شده مدل نیز نشان می‌دهد که ۴۹/۰۸ درصد از تغییرات موجود در عملکرد شرکت توسط متغیرهای مستقل این مدل تبیین می‌گردد. همچنین مقادیر شاخص VIF که در جهت سنجش عدم همخطی میان متغیرهای مستقل تحقیق محاسبه می‌شود، کوچک‌تر از مقدار بحرانی ۱۰ بدست آمده‌اند که نشان از عدم وجود همخطی شدید میان متغیرهای مستقل تحقیق دارد و از این رو می‌توان پذیرفت که دقت ضرایب تأثیر متغیرهای مستقل در مدل تحقیق، تحت تأثیر روابط درونی متغیرهای مستقل قرار نگرفته است.

نتایج بررسی مفروضات اولیه مدل رگرسیونی:

نتایج برآورد آماره دوربین واتسون در جهت تأیید استقلال اجزای خطا نشان از برآورد این آماره با مقدار ۱/۹۶۶ دارد. از آنجا که این مقدار بین ۱,۵ تا ۲,۵ قرار دارد می‌توان فرض استقلال اجزای خطا را پذیرفت. آزمون بروش پاگان نیز به منظور تأیید همسانی واریانس اجزای خطای مدل انجام شده است. سطح معناداری این آزمون برابر با ۰/۰۷۵۰ بدست آمده که موید همسانی واریانس اجزای خطای مدل است.

جدول ۷. نتایج آزمون مفروضات اولیه رگرسیونی

مدل	آزمون	statistic	df	prob.
عملکرد شرکت	Durbin-Watson	1.966556	-	-
	Breusch-Pagan	1.797175	(9), 539	0.0750

منبع: یافته‌های پژوهش

از این رو می‌توان پذیرفت که مفروضات اولیه رگرسیون برقرار بوده و نتایج مدل در تعیین اثرات قابل استناد است.

نتیجه‌گیری

یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه اول نشان داد که تمرکز مالکیت موجب افزایش یا کاهش معناداری بر عملکرد شرکت

نخواهد شد. از این رو فرضیه اول تحقیق در سطح خطای نوع اول ۰/۰۵ رد می‌شود. مطابق با یافته‌های این فرضیه افزایش یا کاهش تمرکز مالکیت بر عملکرد شرکت آنها اثرگذار نبوده و موجب تغییر عملکرد شرکت می‌شود. لذا تمرکز مالکیت شرکت‌ها در فعالیت‌های شرکتی و توزیع سرمایه در راستای سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های تجاری، اعطای تسهیلات و ... نمی‌تواند شاخص Q توین شرکت را تحت تاثیر قرار دهد. از

تشکر و قدردانی: از تمام کسانی که ما را در تهیه این مقاله یاری رسانده‌اند، سپاسگزاریم.

تأمین اعتبار پژوهش: این پژوهش بدون تأمین اعتبار مالی سامان یافته است.

منابع و مأخذ

احمدپور، احمد، و جوان، سعید. (۱۳۹۴). بررسی ساختار مالکیت و رابطه میان پاداش هیات مدیره و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۷(۲۴)، ۱۷-۳۱.

اولاد غفاری، حمید، خسروی پور، نگار. (۱۳۹۹). تأثیر غیر بهینگی ساختار سرمایه بر عملکرد واقعی شرکت. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۲(۴۵)، ۲۳۹-۲۷۲.

باغومیان و نقدی (۱۳۹۳). تاثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر میزان افشای اختیاری در گزارشگری سالانه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

حیدری کیا، م.، و حسین زاده، م. (۱۳۹۸). تاثیر ساختار سرمایه و عوامل کلان اقتصادی بر عملکرد مالی و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهشنامه بازرگانی، ۲۳(۹۰)، ۳۳-۵۴.

خواجوی، ش.، و داداش، ن.، و رضایی، غ. (۱۳۹۳). رابطه ساختار مالکیت، ساختار مالکیت و عملکرد با استفاده از رویکرد تحلیل پوششی داده‌ها. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی (پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی)، ۶(۲۳)، ۵۵-۷۴.

رحیمیان، نظام الدین؛ رضایی، فرزین؛ میرعبداللهی، فرانک سادات (۱۳۹۴). ارتباط میان ساختار مالکیت و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۵۳(۱)، ۸۳-۱۰۰.

روشن پژوه، اکرم، اوحدی، فریدون. (۱۳۹۸). رابطه بین ساختار سرمایه و عملکرد شرکت‌ها (اثر چرخه تجاری) در بورس

این رو می‌توان نتایج این تحقیق با سایر تحقیقات با سایر کشورها متفاوت دانست. مقایسه یافته‌های این فرضیه با نتایج تحقیقات پیشین نشان از همسویی یافته‌ها با نتایج تحقیقات مشایخ و عبداللهی (۱۳۹۰) و نوفضلی و احمدشاه (۲۰۱۸) دارد. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه دوم نشان داد که کیفیت حمایت سرمایه‌گذار موجب افزایش عملکرد شرکت خواهد شد. از این رو فرضیه دوم تحقیق در سطح خطای نوع اول ۰/۰۵ مورد تأیید قرار گرفت. مطابق با یافته‌های این فرضیه افزایش کیفیت حمایت سرمایه‌گذار بر عملکرد شرکت آنها اثرگذار بوده و موجب افزایش عملکرد شرکت می‌شود به عبارتی بین تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت به وضوح با کیفیت حمایت سرمایه‌گذار تعدیل می‌شود. لذا مقوله کیفیت حمایت سرمایه‌گذار شرکت‌ها در فعالیتهای شرکتی و توزیع سرمایه در راستای سرمایه‌گذاری در فعالیتهای تجاری، اعطای تسهیلات و ... می‌تواند شاخص Q توبین شرکت را تحت تاثیر قرار دهد. از این رو می‌توان نتایج این تحقیق با سایر تحقیقات با سایر کشورها متفاوت دانست. مقایسه یافته‌های این فرضیه با نتایج تحقیقات پیشین نشان از همسویی یافته‌ها با نتایج تحقیقات نوفضلی و احمدشاه (۲۰۱۸) و شیروانی و سروش یار (۱۳۹۸) دارد. با توجه به نتایج پژوهش پیشنهاد می‌گردد که محققان باید توجه خود را نسبت به مشکلات شرکت‌هایی که از حضور مالکیت متمرکز به جای مشکلات شرکت ناشی از مدیران مطرح می‌شود، تبدیل کنند و نظریه پردازان سازمان باید توجه بیشتری به قدرت و منافع سهامداران بزرگ داشته باشند و مکانیسم نظارت مناسب را تنظیم کنند که قدرت سهامداران بزرگ را محدود کند.

ملاحظات اخلاقی: موارد مربوط به اخلاق در پژوهش و نیز امانت‌داری در استناد به متون و ارجاعات مقاله تماماً رعایت گردید.

تعارض منافع: تدوین این مقاله، فاقد هرگونه تعارض منافی بوده است.

سهم نویسندگان: نگارش مقاله تماماً توسط نویسندگان بصورت مشترک و برابر انجام گرفته است.

- Jensen, M. C. and Meckling, W. (1976), "Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure" *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, pp. 305–360.
- Key, KoreaKimberly G, Kim, Jeong Youn. (2020). IFRS and accounting quality: Additional evidence from KoreaKimberly. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 39 (2020) 100-306.
- Kouki, Ahmed, (2018). Mandatory IFRS adoption, investor protection and earnings management: a data analysis of Germany, France and Belgium listed companies, *International Journal of Accounting & Information Management*, Permanent link to this document:
<https://doi.org/10.1108/IJAIM-07-2018-0091>.
- Xu, Xiaonian. Wang, Yan. (1999). Ownership Structure and corporate governance in Chinese Stok companies. *China Economic Reviw*, Vol (10), pp. 75-98.
- اوراق بهادار تهران. دانش مالی تحلیل اوراق بهادار. ۱۲(۴۴)، ۹۷-۱۰۹.
- سعیدی، علی؛ شیری قهری، امیر (۱۳۹۱). ساختار مالکیت و عملکرد شرکت‌ها (شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران)، فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۱۸(۵)، ۱۵۳-۱۷۲.
- شیروانی، حامد، سروش یار، افسانه. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر تمرکز مالکیت در شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. راهبرد مدیریت مالی، ۷(۱)، ۱۶۵-۱۸۴.
- عسگری، حیدر؛ موسایی، جابر محمد (۱۳۹۴). بررسی تأثیر ساختار و ویژگی‌های هیئت مدیره بر عملکرد شرکت در بورس اوراق بهادار تهران، اولین همایش بین المللی حسابداری، حسابرسی، مدیریت و اقتصاد، هتل بین‌المللی آسمان اصفهان، اردیبهشت ۹۴.
- گلرزی، غلامحسین؛ مهمان‌نوازان، سهیلا (۱۳۹۳). بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، اولین کنفرانس بین المللی حسابداری و مدیریت، تهران.
- مشایخ، شهناز؛ عبداللهی، مهین (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت، عملکرد شرکت و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، ۳(۱۰)، ۸۶-۷۱.
- Abdullah, H., & Tursoy, T. (2021). Capital structure and firm performance: evidence of Germany under IFRS adoption. *Review of Managerial Science*, 15(2), 379-398.
- Al-Dmour, A., Abbod, M., & Al-Balqa, N. (2018). The impact of the quality of financial reporting on non-financial business performance and the role of organizations demographic attributes (type, size and experience).
- Bandyopadhyay A, Barua NM (2016) Factors determining capital structure and corporate performance in India: studying the business cycle effects. *Quart Rev Econ Finance* 61:160–172.