

بررسی چگونگی نظارت راهبری بر شاخص های اقتصادی عملیات شرکتها

بهنام خطیبی شریفیه^۱

محمد رضا عبدلی^۲

حسین بخشی^۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۳/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۱/۰۳/۲۷

چکیده

این پژوهش به بررسی چگونگی نظارت راهبری بر شاخص های اقتصادی عملیات شرکتها می پردازد. در این پژوهش نظارت راهبردی شامل تمرکز مالکیت، سهامدار نهادی، مالکیت سهامدار عمده و سهام آزاد شناور می باشد و همچنین جهت شاخص های اقتصادی از معیار های ارزش افزوده اقتصادی، ارزش افزوده بازار، ارزش ایجاد شده برای سهامداران و معیار کیو توبین استفاده شده است. در این پژوهش تعداد ۱۴۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۴-۱۳۹۹ بررسی شده است. جهت آزمون فرضیه ها از مدل رگرسیونی خطی استفاده شده است و یافته های پژوهش نشان می دهد که در حالت کلی ابزارهای نظارتی راهبری شرکت بر شاخص های اقتصادی تاثیر می گذارد؛ بنابراین تاثیر متغیرها به صورت جداگانه بررسی شد و نتایج یکسانی در خصوص تاثیر مثبت متغیر های مستقل تمرکز مالکیت، سهامدار نهادی، مالکیت سهامدار عمده بدست آمد ولی در خصوص متغیر مستقل سهام آزاد شناور این نتایج از این قرار نبود و رابطه منفی و معناداری بین این متغیر و معیار های ارزیابی عملکرد اقتصادی بدست آمد.

واژگان کلیدی

نظارت راهبردی، شاخص های اقتصادی، ارزش افزوده اقتصادی، ارزش افزوده بازار، ارزش ایجاد شده برای سهامداران

۱. دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود، شاهرود، ایران. (kh1373ac@gmail.com)

۲. دانشیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود، شاهرود، ایران. (Mra830@yahoo.com)

۳. استادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود، شاهرود، ایران. (Hbakhshi900@yahoo.com)

۱. مقدمه

از نظر فاما و جنسن^۱ (۱۹۸۳) با جدایی مالکیت از مدیریت، این امکان به وجود می آید که مدیران تصمیم هایی اتخاذ نمایند که در راستای منافع خود و مغایر با منافع سهامداران باشد. جنسن و مکلینگ^۲ (۱۹۷۶)، تضاد منافع بین مدیران و مالکان که از آن به عنوان «مسئله نمایندگی»^۳ تعبیر می شود، ناشی از دو علت عمده است: اول اینکه هر یک از صاحب نفع های شرکت های سهامی عام ترجیحات متفاوتی دارند و دیگر این که هیچ کدام اطلاعات کاملی در مورد اقدام ها، دانش و ترجیحات دیگری ندارند از این رو فعالیت هایی که در جهت رفع مشکل نمایندگی انجام می گیرند، هزینه هایی را به شرکت تحمیل می کنند که به هزینه های نمایندگی معروف اند. هزینه های نمایندگی که ذاتاً بر اثر جدایی مالکیت از کنترل بوجود می آیند، اگر از منافع حاصل از آن بیشتر شود می توانند تاثیر منفی بر عملکرد شرکت بگذارند. بدین ترتیب راهکارهایی برای همسوسازی منافع دو گروه مالک و مدیر و متعاقباً کاهش هزینه های نمایندگی پیشنهاد شد که یکی از مباحث اصلی حاکمیت شرکتی نیز به شمار می رود (قائمی و شهریاری، ۱۳۸۸). از نظر جان و سنبت (۱۹۹۸) رسوایی های گسترده مالی اخیر در شرکت هایی چون انرون، ورلدکام، آدلفی و افزایش بحران ها و جرایم مالی در موارد مشابه دیگر در سطح جهان، به مسئله نمایندگی مربوط می شدند که بر همین اساس، جهت کاهش جرایم مالی و بهبود عملکرد شرکت ها از سازوکارهای نظارتی استفاده شد که با اجرای آن فاصله ایجاد شده بین مالکیت و کنترل کاهش یافت (کاشانی پور و رسائیان، ۱۳۸۷). نظام راهبری شرکتی برای فراهم آوردن امکان کنترل و ایجاد توازن بین منافع مدیران و سهامداران و در نتیجه کاهش تضاد نمایندگی ایجاد می شود؛ بنابراین شرکت هایی که کیفیت نظام راهبری بهتری دارند، باید کمتر با مشکل تضاد نمایندگی مواجه باشند (همان منبع).

حاکمیت شرکتی جنبه های مختلفی همچون تمرکز مالکیت، هیئت مدیره غیرموظف، اندازه هیئت مدیره، درصد مالکیت مدیریتی، قانون گزاران و هیئت های تدوین استانداردها، حسابرسان داخلی، حسابرسان مستقل، سهامداران و غیره را شامل می شود که نقش با اهمیتی در حاکمیت شرکتی می تواند ایفا کنند (لاپورتا و همکاران، ۲۰۰۰).

پژوهش های تجربی اخیر شواهدی مبنی بر وجود رابطه مثبت بین عملکرد شرکت ها و نظام راهبری شرکتی ارائه می کنند. درابتز و همکاران^۵ (۲۰۰۴) به توضیح این موضوع پرداختند که نظام راهبری شرکتی می تواند عملکرد شرکت را توضیح دهد. آنها محیط قانونی بهتر را عاملی برای نظام راهبری شرکتی در نظر گرفتند و با انتخاب نمونه ای از شرکت های سهامی عام آلمانی نشان دادند که بین عملکرد شرکت و نظام راهبری شرکتی رابطه مثبتی وجود دارد. گامپرز و همکاران^۶ (۲۰۰۳) به این نتیجه رسیدند که در شرکت هایی با نظام راهبری ضعیف، منافع سهامداران در آنها

1- fama and jensen

2- Jensen and Mechling

3- Agency theory

4- La porta and et al

5- Drabets and et al

6- Gampers and et al

کمترا رعایت شده، سودآوری ورشد فروش کمتری دارند و مخارج سرمایه ای آنها زیاد است (دراپتز و همکاران، ۲۰۰۴). همچنین بلک و همکاران (۲۰۰۲) به وجود رابطه ای مثبت بین نظام راهبری شرکتی و عملکردهای مالی و اقتصادی پی بردند (بلک و همکاران، ۲۰۰۲). در برخی از پژوهش های علمی نشان داده شده است که وظیفه نظارت مدیران غیرموظف بر مدیریت به نحو مؤثری اعمال شده است. در مجموع چنین به نظر می رسد که بیشتر شواهد در جهت حمایت از نقش نظارتی مدیران غیرموظف بوده است (حساس یگانه و پوریانسب، ۱۳۸۴). همچنین از نظر رضایی (۲۰۰۸) حضور فعال سرمایه گذاران نهادی و سرمایه گذاران عمده که تمایل به سرمایه گذاری در بورس های اوراق بهادار دارند، باعث می شود تا نقش سهامداران در حاکمیت شرکتی پررنگ تر شود و مهمترین نقش سهامداران در حاکمیت شرکتی را وظیفه نظارتی آنها می داند (رضایی، ۲۰۰۸). همچنین وقتی میزان مالکیت مدیران افزایش یابد و به سطحی معین برسد، مدیرانی که مالک شرکت هستند ممکن است در جهت منافع خود و برخلاف منافع سهامداران اقلیت و اعتبار دهندگان به شرکت عمل نمایند (ناسوک^۷، ۲۰۰۲). از طرفی زیر بنای نیاز به ارزیابی عملکرد شرکت ها اهمیت بازار سرمایه است. از آنجایی که بازار سرمایه در اقتصاد کشورها نقش حیاتی ایفا می کند، این بازار نه تنها پول ها و سرمایه های را که از طریق شرکت ها به فعالیت می اندازد، بلکه خود به عنوان شاخص رونق اقتصادی کشورها عمل می کند؛ بنابراین توجه به این بازار و مبانی اساسی تصمیم گیری در آن ضروری است مسلماً هدف سرمایه گذاران از سرمایه گذاری در هر شرکت کسب بازدهی متناسب با سرمایه گذاری شان است لذا از این لحاظ به ارزیابی عملکرد شرکت می پردازند. مدیران نیز از این جهت به ارزیابی عملکرد شرکت می پردازند تا بازخوردی از نحوه مدیریت شرکت بدست آورند (انکل و کرامر^۸، ۲۰۱۰). سنجش و ارزیابی عملکرد در فرایند تصمیم گیری با توجه به اهمیت نقش بازار سرمایه از مهمترین موضوعات حوزه اقتصاد مالی است پس کارکرد معیارهای اقتصادی به منظور ارزیابی عملکرد شرکتها ضروری است (همان منبع). در بند ۴۷ بیانیه شماره ۱ هیات استانداردهای مالی بیان شده است که سرمایه گذاران، بستانکاران و دیگران از سود برای ارزیابی توانایی سودآوری، توان پرداخت سود سهام، پیش بینی سودهای آتی و ارزیابی ریسک سرمایه گذاری در شرکت، یا دادن اعتبار به شرکت استفاده می کنند. همچنین از نظر باتاچاربا و فانی^۹ (۱۹۹۹) عملکرد مدیران بر اساس سود ارزیابی می شود و سود حسابداری مبنای محاسبه پاداش مدیران است (حساس یگانه، ۱۳۸۵). شواهد نشان می دهد که سود هر سهم و سود پیش بینی شده آن دارای اثراتی بر قیمت بازار سهام عادی است؛ بنابراین، یکی از سنتی ترین معیارهای ارزیابی عملکرد، سود حسابداری است که علیرغم اهمیت و کاربرد زیاد آن دارای ایرادهایی نیز است. نخستین ایراد سود حسابداری، قابلیت دستکاری آن است. به این معنا که مدیر می تواند با انتخاب یکی از روش های پذیرفته شده حسابداری برای ارزیابی موجودی کالا، استهلاک سرفقلی، مخارج تحقیق و توسعه، استهلاک دارایی های ثابت و ذخایر، مبلغ سود را مطابق با اهداف خود گزارش کند. البته این ایراد را می توان با

7- Nasuk

8- Ancel and kramer

9- Batacharba and fany

انجام تعدیلاتی برطرف کرد؛ اما دومین ایراد سود حسابداری این است که در این معیار ارزیابی تنها به کمیت سود توجه می شود، در حالی که برای تعیین ارزش واقعی شرکت باید به کیفیت سود و این مطلب که سود با چه میزان سرمایه گذاری به دست آمده و هزینه سرمایه چقدر بوده است، توجه کرد (همان منبع)؛ بنابراین، سود حسابداری به تنهایی معیار مناسبی برای ارزیابی عملکرد نیست زیرا به راحتی قابل دستکاری است (پناهیان، ۱۳۸۲) و در محاسبه آن هزینه سرمایه نیز در نظر گرفته نمی شود (همان منبع). در محاسبه سود حسابداری، تنها هزینه تامین مالی از طریق بدهی منظور می شود و مدیران وجوه فراهم شده توسط سهامداران را بدون هزینه فرض می کنند. برای رفع نارسائی های مدل های ارزیابی عملکرد که به دلیل استفاده از اطلاعات حسابداری بوجود می آید پژوهشگرانی مانند باش و همکاران (۲۰۰۳) به جستجوی و ارائه معیاری جدید برای ارزیابی عملکرد پرداختند. با پیدایش نظریه هایی در زمینه سود اقتصادی یا سود باقیمانده، از طرف سوجانسن^{۱۰} (۱۹۵۴) مدل هایی بمنظور محاسبه سود اقتصادی پیشنهاد شد. در این مدل ها، سود خالص عملیاتی پس از کسر مالیات و هزینه سرمایه به عنوان سود اقتصادی یا سود باقیمانده تعریف می شود. هدف اصلی بنگاه ها، حفظ و افزایش ثروت سهامداران است و ارزش آفرینی برای بنگاه ها تنها راه نیل به این هدف تلقی می شود. بنابراین، خلق سود و یا ارزش افزوده اقتصادی را که باعث افزایش ارزش سهام در بازار و بهبود ثروت سهامداران می شود، می توان عامل ارزش آفرینی بنگاهها تلقی کرد. معیارهای اقتصادی در سیر تکاملی خود تلاش دارند ضمن توجه به پیچیدگی های رفتاری مدیران، به ارزیابی عملکرد آنها و تعدیل تضاد منافع پرداخته و اطلاعات موجود در قیمت وبازده سهام را توضیح دهند (همان منبع). از نظر استیوارت (۱۹۹۱)، در مفاهیم ارزشیابی عملکرد اقتصادی، هزینه تامین مالی از طریق صاحبان سهام نیز منظور می شود زیرا پول به خودی خود وارد شرکت نمی شود و هر وجهی هزینه ای دارد (مهدوی و رستگاری، ۱۳۸۶). با توجه به اینکه از نظر بیشتر استفاده کننده گان، اعتبار عملکرد واحد تجاری با حاکمیت شرکتی قوی افزایش پیدا می کند و همچنین به جهت ایرادات وارده بر سود حسابداری و به تبع آن معیارهای مالی ارزشیابی عملکرد مالی، پژوهش حاضر به بررسی چگونگی نظارت راهبری بر شاخص های اقتصادی عملیات شرکتها می پردازد (همان منبع).

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

تشکیل شرکت های بزرگ و تفکیک مالکیت از مدیریت در اواخر سده نوزدهم و اوایل سده بیستم صورت گرفته و قوانین و مقررات برای نحوه اداره شرکت ها تا دهه (۱۹۹۰) وجود داشته است، با این وجود، موضوع راهبری شرکتی به شکل کنونی در دهه (۱۹۹۰) در انگلستان، آمریکا و کانادا در پاسخ به مشکلات مربوط به اثربخشی هیات مدیره شرکت های بزرگ مطرح شده است. مبانی و مفاهیم راهبری شرکتی با تهیه گزارش کادبری در انگلستان، مقررات هیات مدیره در شرکت جنرال موتورز آمریکا و گزارش دی در کانادا شکل گرفت. بعد ها با گسترش سرمایه گذاری های بین المللی، نهادهای مختلفی همچون بانک جهانی، سازمان همکاری و توسعه اقتصادی در این زمینه فعال شده و اصول

متعدد و متنوعی را منتشر کرده‌اند. شواهد موجود حکایت از آن دارد که راهبری شرکتی یکی از رایج‌ترین عبارات در واژگان تجارت جهانی در شروع هزاره جدید شده است. فروپاشی شرکت‌های بزرگی مانند انرون و ورلد کام در آمریکا در سال‌های اخیر، توجه همگان را به نقش برجسته راهبری شرکتی جلب کرده است (حساس یگانه، ۱۳۸۵).

راهبری شرکتی در ابتدای قرن بیست و یکم، دوباره به عنوان یکی از مهم‌ترین مباحث کسب و کار مطرح شده است. تاکید مبانی اولیه راهبری شرکتی، بیشتر بر موضوع راهبری شرکت‌ها و حقوق سهامداران قرار داشت و بعدها با طرح دیدگاه‌های جدیدتر، به سمت توجه جدی به حقوق کلیه ذینفعان و اجتماع گرایش یافت. در سال‌های اخیر، پیشرفت‌های زیادی در زمینه موضوع راهبری شرکتی در سطح جهان صورت گرفته است و کشورهای پیشرو در این زمینه، هم‌چنان به تقویت نظام راهبری شرکتی خود ادامه می‌دهند و در این راستا، به مشارکت‌کنندگان در راهبری شرکتی و موضوع‌هایی از قبیل سهامداران و روابط آن‌ها، مسئولیت پاسخ‌گویی، بهبود عملکرد هیات‌مدیره، کمیته‌های هیات‌مدیره، حسابرسان و نظام‌های حسابداری و کنترل داخلی، توجه ویژه‌ای مبذول می‌دارند. از سوی دیگر حسابداران و حسابرسان، سرمایه‌گذاران جز، سایر بازیگران صحنه پول و سرمایه نیز از فلسفه وجودی و ضرورت اصلاح و بهبود مستمر راهبری شرکتی آگاه می‌باشند (حساس یگانه و باغومیان، ۱۳۸۵). نظام راهبری شرکتی که در برگیرنده مجموعه‌ای از روابط میان مدیریت شرکت، هیات‌مدیره، سهامداران و سایر گروه‌های ذینفع است، می‌تواند یکی از عوامل اصلی بهبود کارایی نظام اقتصادی باشد. نظام راهبری شرکتی ساختاری را فراهم می‌کند که از طریق آن هدف‌های شرکت تنظیم و ابزارهای دستیابی به هدف‌ها و نظارت بر عملکرد تعیین می‌شود. این نظام، انگیزه لازم برای تحقق اهداف شرکت را در مدیریت ایجاد کرده و زمینه نظارت موثر را فراهم می‌کند، به گونه‌ای که شرکت‌ها منابع را با اثربخشی بیشتری به کار گیرند (همان منبع). رویه‌های راهبری شرکتی مناسب، مزایای زیادی برای کشورها و شرکت‌ها دارد. رویه‌های با کیفیت بالا در شرکت‌ها باعث کاهش هزینه سرمایه، افزایش نقدینگی و امکانات بالقوه، تسهیل توانایی غلبه بر بحران و جلوگیری از طرد شرکت‌های با مدیریت مناسب از بازارهای سرمایه می‌شود. رویه‌های راهبری شرکتی مناسب در مورد کشورها، موجب پیشگیری از خروج وجوه داخلی، افزایش در سرمایه‌گذاری‌های خارجی، افزایش قدرت رقابتی اقتصاد و بازارهای سرمایه، غلبه بر بحران، تخصیص کارا تر منابع و دستیابی به سطوح بالاتری از پیشرفت و ترقی می‌شود (جلالی، ۱۳۸۸).

تحقیقات داخلی و خارجی

لی (۲۰۱۸)

در تحقیق خود اثر ساختار مالکیت را بر عملکرد مالی شرکت مورد بررسی قرار داد. وی دو معیار، تمرکز مالکیت و ماهیت سهام‌داران را به عنوان معیارهای ساختار مالکیت در نظر گرفت. با استفاده از تکنیک پنل دیتا، شرکت‌های بورسی کره جنوبی برای سالهای (۲۰۰۹) تا (۲۰۱۵)، مورد بررسی قرار گرفتند. نتایج این تحقیق نشان داد عملکرد شرکت با افزایش تمرکز مالکیت شرکت بهبود می‌یابد، اما اثر مالکیت نهادی و مالکیت خارجی ناچیز است.

سانتراروک (۲۰۱۹)

به بررسی روابط میان ساختار هیئت مدیره و مالکیت نهادی به عنوان جنبه‌هایی از حاکمیت شرکتی پرداخته است. این تحقیق در بین شرکت‌های فعال تایلند در سالهای (۲۰۱۰) تا (۲۰۱۷) می‌باشد. ویژگی که این تحقیق دارد این است که برای معیار عملکرد هم از شاخص حسابداری و هم از شاخص بازار استفاده شده است. در این تحقیق ROI به عنوان معیار حسابداری و شاخص Q-Tobin به عنوان شاخص بازار استفاده شده است. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که رابطه مثبت و معناداری بین حضور سهامداران عمده و ROI وجود دارد یعنی تمرکز مالکیت باعث بهبود شاخص ROI گردیده است. همچنین حضور سهامداران نهادی نیز تاثیر مشابهی بر ROI داشته است.

مالکی نیا و آلوج (۱۳۹۹)

به بررسی ارتباط بین هزینه سرمایه و معیارهای مرتبط با ارزش افزوده اقتصادی با ارزش ذاتی در شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. جامعه آماری آنها شامل ۱۱۰ داده سال-شرکت باشد و معیارهای مرتبط با ارزش اقتصادی شامل EVA، REVA، MVA می‌باشد. نتایج تحقیق آن‌ها بیانگر این موضوع است که بین معیارهای ارزش افزوده اقتصادی و ارزش بازار با ارزش ذاتی شرکت رابطه معنی‌داری وجود دارد. همچنین ارزش افزوده بازار رابطه قوی تری با ارزش ذاتی شرکت دارد.

مشایخ و عبدالهی (۱۳۹۸)

در تحقیقی با عنوان بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت، عملکرد شرکت و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به بررسی شناسایی رابطه بین تمرکز مالکیت، عملکرد شرکت و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای ۶۴ شرکت طی سالهای ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۶ پرداختند در این تحقیق تمرکز مالکیت با استفاده از درصد مالکیت سهامداران عمده بالای ۵ درصد، عملکرد با استفاده از سه معیار ROA، ROE و Q توبین و سیاست تقسیم سود با استفاده از نسبت سود تقسیمی (DPS/EPS) سنجیده شد. نتایج تحقیق نشان داد در سطح اطمینان ۹۵٪ بین تمرکز مالکیت و دو معیار عملکرد یعنی ROE و Q توبین رابطه معنادار وجود دارد؛ یعنی هرچه تمرکز مالکیت بیشتر باشد، کنترل بیشتری بر مدیران اعمال شده، عملکرد شرکت بهبود می‌یابد. همچنین بین معیارهای عملکرد ROA و Q توبین و نسبت سود تقسیمی رابطه‌ای معنادار مشاهده شد؛ به این معنا که بهبود عملکرد می‌تواند افزایش سود تقسیمی را به دنبال داشته باشد. در عین حال، از نظر آماری رابطه‌ای معنادار بین تمرکز مالکیت و نسبت سود تقسیمی مشاهده نشد.

۳. فرضیه‌های پژوهش

همان‌گونه که تشریح شد، پژوهش حاضر درصدد روشن ساختن بررسی چگونگی نظارت راهبری بر شاخص‌های اقتصادی عملیات شرکتها است، در این تحقیق فرضیه اصلی این است که «بین نظارت راهبری بر شاخص‌های اقتصادی عملیات شرکتها رابطه وجود دارد» اما به علت اینکه هم ابزارهای نظارتی راهبری شرکتی و هم

معیارهای اقتصادی عملکرد دارای شاخص های متنوعی می باشند بنابراین این فرضیه را به فرضیات فرعی زیر تقسیم می کنیم و در طی تحقیق به دنبال آزمون این فرضیات می باشیم.

۱) نظارت راهبری شرکت بر معیار ارزش افزوده بازار تاثیر دارند.

- ۱-۱) مالکیت نهادی بر معیار ارزش افزوده بازار تاثیر دارد.
- ۲-۱) تمرکز مالکیت بر معیار ارزش افزوده بازار تاثیر دارد.
- ۳-۱) درصد مالکیت بزرگترین سهامدار شرکت بر معیار ارزش افزوده بازار تاثیر دارد.
- ۴-۱) درصد مالکیت سهام آزاد شناور بر معیار ارزش افزوده بازار تاثیر دارد.

۲) نظارت راهبری شرکت بر معیار ارزش افزوده اقتصادی تاثیر دارد

- ۱-۲) مالکیت نهادی بر معیار ارزش افزوده اقتصادی تاثیر دارد.
- ۲-۲) تمرکز مالکیت بر معیار ارزش افزوده اقتصادی تاثیر دارد.
- ۳-۲) درصد مالکیت بزرگترین سهامدار شرکت بر معیار ارزش افزوده اقتصادی تاثیر دارد.
- ۴-۲) درصد مالکیت سهام آزاد شناور بر معیار ارزش افزوده اقتصادی تاثیر دارد.

۳) نظارت راهبری شرکت بر نسبت کیوتوبین تاثیر دارد.

- ۱-۳) مالکیت نهادی شرکت بر معیار نسبت کیوتوبین تاثیر دارد.
- ۲-۳) تمرکز مالکیت بر معیار نسبت کیوتوبین تاثیر دارد.
- ۳-۳) درصد مالکیت بزرگترین سهامدار شرکت بر معیار نسبت کیوتوبین تاثیر دارد.
- ۴-۳) درصد مالکیت سهام آزاد شناور بر معیار نسبت کیوتوبین تاثیر دارد.

۴) نظارت راهبری شرکت بر ارزش ایجاد شده برای سهامداران تاثیر دارد

- ۱-۴) مالکیت نهادی شرکت بر معیار ارزش ایجاد شده برای سهامداران تاثیر دارد.
- ۲-۴) تمرکز مالکیت بر معیار ارزش ایجاد شده برای سهامداران تاثیر دارد.
- ۳-۴) درصد مالکیت بزرگترین سهامدار شرکت بر معیار ارزش ایجاد شده برای سهامداران تاثیر دارد.
- ۴-۴) درصد مالکیت سهام آزاد شناور بر معیار ارزش ایجاد شده برای سهامداران تاثیر دارد.

۴. روش پژوهش

تحقیقات از لحاظ ماهیت و روش به تحقیقات تاریخی، توصیفی، همبستگی یا همخوانی، علی یا (پس از وقوع) و تجربی یا آزمایشی تقسیم می شوند (احمدزاده، ۱۳۹۰). این تحقیق از لحاظ تحقیقات حسابداری از نوع تحقیقات بازار سرمایه است و از لحاظ روش شناسی با توجه به عنوان تحقیق، از نوع علی پس از وقوع می باشد و از نقطه نظر هدف، کاربردی است. این نوع تحقیقات برای کسب اطلاع از رابطه بین متغیرها انجام می پذیرد. در این نوع تحقیقات محقق می خواهد بداند که آیا بین دو گروه از اطلاعات رابطه و همبستگی وجود دارد یا خیر و در صورت وجود ارتباط به دنبال بررسی

میزان و چگونگی (مثبت یا منفی) تأثیر متغیر مستقل بر متغیر وابسته است. به لحاظ تحلیل آماری، این پژوهش از تکنیک رگرسیون چند متغیره استفاده خواهد نمود. برای اندازه‌گیری ضریب همبستگی بین متغیرها نیز با توجه به نوع مقادیر و کمیت‌ها از روش‌های مختلفی استفاده می‌شود.

۵. جامعه و نمونه آماری و دوره زمانی پژوهش

جامعه آماری به کل گروه افراد، وقایع و یا چیزهایی اشاره دارد که محقق می‌خواهد به تحقیق درباره آنها بپردازد (ساکران، ۱۳۸۰). کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، جامعه آماری این تحقیق را تشکیل می‌دهند. برای انتخاب نمونه از روش حذف سیستماتیک استفاده می‌شود، در این پژوهش شرکت‌هایی که دارای ویژگی‌های زیر بودند به عنوان نمونه انتخاب شده است:

- ۱- سال مالی به پایان اسفند منتهی باشد
- ۲- در دوره ی مورد بررسی، تغییر سال مالی نداده باشد.
- ۳- تمامی اطلاعات مربوط به اجزای محاسبه متغیرهای معادلات در دسترس و افشا شده باشد.
- ۴- شامل شرکتهای سرمایه گذاری و واسطه گری مالی و بیمه ها و بانک ها نباشد. شرکت های سرمایه گذاری، مالی و واسطه گری به دلیل اینکه صورت های مالی متفاوتی نسبت به سایر شرکت ها دارند از نمونه انتخابی حذف می شوند.

روش نمونه‌گیری

نمونه آماری عبارت است از تعداد محدودی از آحاد جامعه آماری که بیان‌کننده ویژگی‌های اصلی جامعه باشند (حافظ نیا، ۱۳۸۷). در این تحقیق برای انتخاب نمونه به روش حذف سیستماتیک با در نظر گرفتن محدودیت‌های تعیین شده به شرح زیر اقدام گردید.

جدول (۱): مراحل انتخاب نمونه نهایی

تعداد	تعداد	شرح
۵۶۷	۸۹ تا ۹۴ در	تعداد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۸۹ تا ۹۴ در بورس حضور دارند (مشاهده شده از وب سایت بورس)
	۹۵	حجم شرکت های واسطه گری و سرمایه گذاری
	۱۴۹	تعداد شرکت هایی که سال مالی آنها منتهی به اسفند نیست
	۵۷	تعداد شرکتهای بورسی که تغییر سال مالی داده اند
	۱۴۲	شرکت هایی که اطلاعات مربوط به اجزای محاسبه متغیرهای معادلات در دسترس و افشا نکرده اند
(۴۲۶)		جمع شرکت های حذف شده
۱۴۱		تعداد شرکت های مورد بررسی

۶. مدل و متغیرهای پژوهش

در این تحقیق از تحلیل رگرسیون چندمتغیره به منظور آزمون فرضیه‌ها استفاده خواهد شد. در مدل رگرسیون تحقیق، متغیرهای ارزش افزوده اقتصادی (EVA)، ارزش افزوده بازار (MVA)، ارزش ایجاد شده برای سهامداران (CSV) و Qتوین به عنوان معیارهای اقتصادی ارزیابی عملکرد شرکت، متغیرهای وابسته در نظر گرفته شده‌اند. همچنین متغیر مستقل مدل رگرسیون، ابزارهای نظارتی راهبری شرکت شامل: درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی (IO)، درصد مالکیت سهام آزاد شناور (FF)، درصد مالکیت بزرگترین سهامدار (OLS) و میزان تمرکز مالکیت (CO) می باشد. علاوه بر متغیرهای مستقل و وابسته، متغیرهای دیگری در مدل رگرسیون با عنوان متغیرهای کنترلی می‌باشند که این متغیرها عبارتند از: اهرم مالی شرکت (FL) و اندازه شرکت (SIZE) با توجه به مطالب یاد شده در مورد متغیرهای توضیحی، الگوهای تحقیق شامل الگوی مربوط به آزمون فرضیه های اول تا آزمون فرضیه چهارم، چهار الگوی رگرسیون چند متغیره است که به طور کلی به صورت زیر نشان داده می شود.

$$EPP = \varepsilon + \varepsilon_1(\text{Corporate Governance Proxy}) + \varepsilon_2(\text{size}) + \varepsilon_3(\text{ol}) + \eta_t$$

که در آن:

شاخص های Economic Performance Proxy متغیرهای وابسته می باشند که به شرح زیر است:

EPP= Economic Performance Proxy

EVA= ارزش افزوده اقتصادی ،

MVA= ارزش افزوده بازار ،

QT= نسبت کیوتوین ،

CSV= ارزش ایجاد شده برای سهامداران .

همچنین Corporate Governance Proxy متغیرهای مستقل می باشند که شامل:

OLS= درصد بزرگترین سهامدار

FF= سهام آزاد شناور ،

IO= مالکیت نهادی ،

CO= تمرکز مالکیت .

درصد مالکیت نهادی¹¹ (IO)

تعریف مفهومی: در گزارش های سالانه بورس اوراق بهادار تهران ۱۳ نوع مالکیت از هم تفکیک می شوند. این ۱۳ نوع عبارتند از:

11- Percentage of institutional ownership

۱- سازمان صنایع ملی ایران ۲- سازمان خصوصی سازی ۳- بانک صنعت و معدن ۴- سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران ۵- شرکت های سرمایه گذاری ۶- سازمان تأمین اجتماعی ۷- شرکت سرمایه گذاری تأمین اجتماعی ۸- بنیاد مستضعفان و جانبازان ۹- بنیادها ۱۰- بانک ها ۱۱- مؤسسات خیریه ۱۲- سهامداران خارجی ۱۳- سایر. لذا در تحقیق حاضر با مراجعه به صورت های مالی شرکت ها و مشاهده ترکیب سهامداران آن ها، سهامدارانی که جزو هر یک از ۱۰ مورد اول انواع مالکان طبق گزارش های سالانه بورس بودند، به عنوان سهامداران نهادی برای اندازه گیری درصد مالکیت نهادی استفاده شده است. مطابق با تعریف بوش^{۱۲} صندوق های تعاونی، صندوق های بازنشستگی، بانک ها، مؤسسات بیمه و تأمین اجتماعی، شرکت های سرمایه گذاری و ... که مالکیت سهام سایر شرکت ها را در اختیار دارند، مالکان نهادی نامیده می شوند (حساس یگانه و دیگران، ۱۳۸۷).

تعریف عملیاتی: در این تحقیق، مجموع درصد سهام در مالکیت سرمایه گذاران نهادی برای اندازه گیری درصد مالکیت نهادی استفاده شده است.

$IO = \sum$ (مالکان نهادی)

درصد مالکیت سهام آزاد شناور^{۱۳} (FF)

سهم شناور آزاد به عنوان شاخص ساختار مالکیت از لحاظ تمرکز مالکیت می باشد. سهم شناور آزاد، تعداد سهامی است که انتظار می رود در آینده نزدیک قابل معامله باشد، یعنی در مالکیت کسانی است که آماده اند در صورت دریافت پیشنهاد مناسب، آن را بفروشند. در حقیقت سهم شناور آزاد در صد سهامی است که در اختیار سهام دار راهبردی^{۱۴} نباشد. اطلاعات مربوط به درصد سهام شناور آزاد از اطلاعیه های سازمان بورس اوراق بهادار تهران استخراج گردیده است (قائم و مهدوی، ۱۳۸۸).

تعریف مفهومی: مالکیت درصدی از کل سهام شرکت که جهت معامله در بازار سهام در دسترس باشد و یا درصد مالکیت قسمتی از سهام یک شرکت که بدون هیچ گونه محدودیت قابل معامله باشد.

تعریف عملیاتی: درصد مالکیت سهام آزاد شناور عددی است که از نتیجه کسر تعداد سهام غیر قابل معامله از کل سهام تقسیم بر تعداد کل سهام شرکت بدست می آید (شینگو، ۲۰۰۱)^{۱۵}.

$$FF = TBS / TS$$

که در آن:

TBS= تعداد سهام غیر قابل معامله شرکت ،

TS= تعداد کل سهام شرکت .

12- Bosh

13- Percentage of free float shares owned

14- strategic owner

15- shingo

میزان مالکیت بزرگترین سهامدار (OLS)

تعریف مفهومی: منظور بزرگترین سهامدار شرکت می باشد.

تعریف عملیاتی: برابر است با درصد مالکیت بزرگترین سهامدار هر شرکت است.

درصد سهام بزرگترین سهامدار = OLS

تمرکز مالکیت (CO)

دمستر و لن (۱۹۸۵) که صاحب نظران مباحث مربوط به ساختار مالکیت می باشند، سه شاخص برای محاسبه میزان تمرکز مالکیت معرفی کرده اند که شامل؛ میزان مالکیت بیست سهامدار بزرگ، میزان مالکیت پنج سهامدار بزرگ و شاخص هرفیندال است (اعتمادی و همکاران، ۱۳۸۸).

در این تحقیق به منظور محاسبه تمرکز مالکیت از شاخص هرفیندال هریشمن^{۱۶} استفاده شد که برابر با مجموع مجذور درصد سهم مالکیت هر یک از سهامداران می باشد.

$$\text{Herfindahl Index} = \sum si^2$$

که در آن:

S_i = مجموع مجذور درصد سهم مالکیت هر یک از سهامداران می باشد.

متغیر وابسته

در این تحقیق از چهار متغیر وابسته بشرح زیر استفاده شده است.

ارزش افزوده بازار (MVA)

تعریف مفهومی: ارزش افزوده بازار برابر است با مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سرمایه و ارزش بازار دیون آن. به لحاظ تئوریک، این مقدار چیزی است که می تواند هر لحظه معین از بازار به دست آورد.

تعریف عملیاتی: برای به دست آوردن ارزش افزوده بازار از تفاضل میانگین ارزش بازار حقوق صاحبان سرمایه طی سال و میانگین ارزش دفتری حقوق صاحبان سرمایه استفاده می شود. میانگین ارزش دفتری حقوق صاحبان سرمایه نیز عبارت - است از: مجموع حقوق صاحبان سرمایه در ابتدا و انتهای دوره، تقسیم بر دو (حجازی و حسینی، ۱۳۸۵).

$$MVA = AVME - ABVE$$

که در آن:

MVA = ارزش افزوده بازار،

AVME = میانگین ارزش بازار حقوق صاحبان سرمایه،

. میانگین ارزش دفتری حقوق صاحبان سرمایه = ABVE

ارزش افزوده اقتصادی (EVA)

تعریف مفهومی: یک EVA مثبت به این معنی است که نرخ بازده سرمایه بیشتر از هزینه سرمایه می باشد و این که EVA بزرگتر از صفر نشان دهنده (افزایش) ارزش سهامداران می باشد. (پیتو، ۲۰۰۱). هدف از اندازه گیری EVA اندازه گیری افزایش یا از بین رفتن ارزش شرکت و همچنین ارزیابی صحیح عملکرد مدیریت می باشد. ارزش افزوده اقتصادی بر مبنای سود محاسبه می شود و همانند سود حسابداری یک مقیاس پویا^{۱۷} و نه یک مقیاس ایستا^{۱۸} است. (بابایی، ۱۳۸۹)

تعریف عملیاتی: جهت محاسبه ارزش افزوده اقتصادی کل هزینه سرمایه به کار رفته از سود عملیاتی پس از کسر مالیات کسر می شود.

$$EVA = (r - c) \times Capital \quad r \times Capital = NOPAT \Rightarrow r = \frac{NOPAT}{Capital}$$

$$EVA_{i,t} = NOPAT_{i,t} - (WACC_{i,t} \times Capital_{t-1})$$

(r) نرخ بازده شرکت و (c) نرخ هزینه سرمایه شرکت و همچنین NOPAT سود عملیاتی پس از مالیات^{۱۹}، WACC میانگین موزون هزینه سرمایه^{۲۰} و Capital سرمایه به کار گرفته شده است. نحوی محاسبه اجزای کلیدی در محاسبه ارزش افزوده اقتصادی بشرح زیر است:

(۱) سود عملیاتی پس از مالیات (NOPAT)

عبارت است از سود عملیاتی پس از کسر مالیات که در محاسبه آن اثر مبادلات غیر نقدی حذف و صرفه جویی مالیاتی ناشی از هزینه های تأمین مالی از سود کسر شده است. برای رسیدن NOPAT واقعی لازم است تعدیلاتی را انجام دهیم. در اولین گام جهت محاسبه NOPAT سود ناخالص حسابداری را از صورت های مالی استخراج نموده وبا توجه به نرخ مالیات مصوب شرکت های پذیرفته شده در بورس که ۲۲/۵ درصد است، آن را تعدیل می نمایم.

$$NOPAT_{i,t} = EBIT_{i,t} \times (1 - t)$$

از دیگر تعدیلات لحاظ شده جهت محاسبه NOPAT می توان به تغییر در معادل های سرمایه که در رابطه (۳-۱۰) ارائه شده اشاره نمود که در این تحقیق مد نظر قرار گرفته اند. تغییرات این معادل ها در واقع هزینه هایی است که عملاً بابت آن ها پرداختی صورت نگرفته است و وجهی دریافت نشده است اما در سیستم حسابداری جهت رعایت اصل تحقق درآمد و هزینه ثبت شده است. لذا با انجام مجموعه این تعدیلات، حسابداری تعهدی به حسابداری نقدی نزدیک می گردد. در محاسبه NOPAT دو رویکرد مالی و عملیاتی مطرح است. در تحقیق حاضر از رویکرد مالی بشرح زیر جهت

17- Flow

18- Stock

19- Net Opration Profit After Tax

20- Weight Average Cost of Capital

محاسبه NOPAT استفاده شده است. NOPAT برابر است با افزایش در ذخایر معادل های سرمایه بعلاوه سود تعدیل شده به واسطه نرخ موثر مالیات. از طرفی افزایش در ذخایر معادل های سرمایه برابر است با افزایش در ذخیره مطالبات مشکوکه الوصول بعلاوه افزایش در ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان بعلاوه افزایش در ذخیره استهلاک.

(۲) هزینه سرمایه

هزینه سرمایه، هزینه تأمین مالی بلند مدت شرکت است. شرکت ها از طریق بدهی ها و حقوق صاحبان سهام، منابع مالی را تأمین می کنند و آنها را در دارایی ها بکار می گیرند. هزینه ای که شرکت ها بابت تأمین مالی از طریق بدهی های بلند مدت و حقوق صاحبان سهام متحمل می شوند، هزینه سرمایه نام دارد. مدیران باید در موقع اتخاذ تصمیمات بودجه بندی سرمایه ای و در زمان استقرار ساختار بهینه سرمایه و تصمیم گیری نسبت به برآورد صحیح هزینه سرمایه که غالباً حداقل نرخ بازده مورد انتظار نامیده می شود، اقدام نمایند. هزینه سرمایه شامل هزینه اجزای تشکیل دهنده سرمایه است که مجموع ساختار سرمایه شرکت را تشکیل می دهند. برای تعیین هزینه سرمایه شرکت ابتدا ضروری است هزینه هر یک از اجزاء سرمایه به طور مستقل محاسبه و بر اساس نسبت آن ها در کل ساختار سرمایه متوسط هزینه سرمایه شرکت بدست می آید.

$$WACC = \left(\frac{d}{d+s}\right) k_d + \left(\frac{s}{d+s}\right) k_s$$

که در آن:

WACC = میانگین موزون هزینه سرمایه =

d = مجموع بدهی بهره دار =

k_d = نرخ هزینه بدهی =

k_s = نرخ هزینه حقوق صاحبان سهام =

S = مجموع حقوق صاحبان سهام =

محاسبه هزینه اجرای سرمایه:

هزینه بدهی: هزینه ای است که شرکت بایستی بابت وجوه تأمین شده از این محل متحمل شود. فرمول کلی برای محاسبه هزینه بدهی به صورت زیر است.

$$k = \frac{I + \frac{M-V}{n}}{\frac{M+V}{2}}$$

که در آن:

I = مبلغ بهره پرداختی سالانه =

M = ارزش اسمی =

V = ارزش جاری (خالص وجوه حاصل)

N = مدت به سال.

هزینه بهره هزینه قابل قبول مالیاتی است و مالیات را کاهش می دهد بنابراین هزینه موثر بدهی با توجه به نرخ مالیات کاهش می یابد. برای محاسبه هزینه بدهی در این پژوهش به خاطر محدودیت در اطلاعات از رابطه زیر استفاده می شود.

$$K_d = k_i(1 - t) \quad \text{رابطه (۳-۱۳)} \quad k_i = \frac{FC}{Td}$$

که در آن:

FC = هزینه های مالی،

Td = مجموع تسهیلات و دیون بهره دار.

هزینه سهام عادی

این هزینه نیز همانند سایر منابع مالی، هزینه وجوه تامین شده از محل فروش سهام است. این هزینه معمولاً نرخ بازدهی است که سهامداران از سهام شرکت مطالبه می کنند. سه روش کلی برای اندازه گیری هزینه صدور سهام عادی وجود دارد: (۱) مدل رشد گوردون (۲) مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای و (۳) مدل تعدیل نرخ اوراق بهادار هستند.

$$k_s = \frac{DPS}{P_0(1-F)} + G$$

که در آن:

K_s = هزینه سهام عادی،

DPS = سود سهام تقسیمی،

P = قیمت سهام در ابتدای سال ها،

F = هزینه های صدور و فروش سهام (در این تحقیق ۱٪ در نظر گرفته شده است)

g = نرخ رشد مورد انتظار.

در این خصوص همانند پژوهش های (داموردان، ۲۰۰۲) و (نیکو مرام و امینی، ۱۳۹۰) به منظور اندازه گیری نرخ رشد مورد انتظار از میانگین هندسی رشد فروش ۳ ساله استفاده شده است. دلیل این امر این بود که تاثیر پذیری اندک فروش از رویه های حسابداری در مقایسه با سود است (نیکو مرام و امینی، ۱۳۹۰).

کیو تو بین

تعریف مفهومی: این نسبت آماره ای است که می تواند به عنوان نماینده ارزش شرکت، برای سرمایه گذاران باشد و این پاسخ را به سهامداران می دهد که مدیریت تا چه اندازه در افزایش ثروت آنها دخیل بوده است (نمازی و زراعت گری، ۱۳۸۸).

تعریف عملیاتی: به علت محدودیت های اطلاعاتی، Q تو بین از رابطه (۳-۱۶) به دست می آید.

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{VOCSILOY} \cdot \text{EMVOPSILOY} \cdot \text{BVLTLILOY} \cdot \text{BVCLILOY}}{\text{BVTALLOY}}$$

، ارزش سهام عادی در پایان سال = VOCSILOY

، برآورد ارزش بازار سهام ممتاز در پایان سال = EMVOPSILOY

، ارزش دفتری بدهی های جاری در پایان سال = BVCLILOY

، ارزش دفتری کل دارایی ها در پایان سال = BVTALLOY

، ارزش دفتری بدهی های بلند مدت در پایان سال = BVLTLILOY

باتوجه به اینکه در بورس اوراق بهادار تهران سهام ممتاز وجود ندارد، ارزش EMVOPSILOY برابر صفر در نظر گرفته شده است (همان منبع).

ارزش ایجاد شده برای سهامداران²¹ (CSV)

تعریف مفهومی: طبق تعریف که توسط فرناندز (۲۰۰۱) ارائه شده است، منظور از ارزش ایجاد شده برای سهامداران ثروت ایجاد شده برای سهامداران است که یکی از روش های ارزیابی و تعیین ارزش شرکت ها می باشد. ارزش ایجاد شده برای سهامداران به طور کلی بیانگر این موضوع است که یک شرکت زمانی ارزش برای سهام داران ایجاد می کند که بازده صاحبان سهام از بازده مورد انتظار آنها بیشتر باشد و یا به عبارتی دیگر شرکتی، در پایان سال مالی ارزش برای سهامداران خود ایجاد می کند، که ارزش ایجاد شده آن شرکت بالغ بر پیش بینی ها باشد. (لاله پور، ۱۳۹۰)

$$\text{CSV} = \text{SVA} - (\text{EMV} \times \text{Ks})$$

که در آن:

، ارزش خلق شده برای سهامداران = CSV

، ارزش افزوده سهامداران = SVA

، ارزش بازار حقوق صاحبان سهام = EMV

. هزینه سهام عادی = Ks

$$\text{SVA} = \text{IEMV} - \text{Sp} + \text{Dc}$$

که در آن:

، ارزش افزوده سهامداران = SVA

، افزایش در ارزش بازار حقوق صاحبان سهام = IEMV

، پرداخت های سهامداران = Sp

. سود های نقدی توزیع شده = Dc

ارزش بازار حقوق صاحبان سهام

عبارتست از حاصلضرب تعداد سهام در پایان سال در ارزش بازار آن در پایان سال.

هزینه سهام عادی

این هزینه نیز همانند سایر منابع مالی، هزینه وجوه تامین شده از محل فروش سهام است. این هزینه معمولاً نرخ بازدهی است که سهامداران از سهام شرکت مطالبه می کنند. سه روش کلی برای اندازه گیری هزینه صدور سهام عادی وجود دارد: (۱) مدل رشد گوردون (۲) مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای و (۳) مدل تعدیل نرخ اوراق بهادار هستند.

$$k_s = \frac{DPS}{P_0 (1 - F)} + G$$

K_s = هزینه سهام عادی ،

DPS = سود سهام تقسیم ،

P_0 = قیمت سهام در ابتدای سال ها ،

F هزینه های صدور و فروش سهام (در این تحقیق ۱٪ در نظر گرفته شده است)

g = نرخ رشد مورد انتظار

در این خصوص همانند پژوهش های (داموردان، ۲۰۰۲) و (نیکو مرام و امینی، ۱۳۹۰) به منظور اندازه گیری نرخ رشد مورد انتظار از میانگین هندسی رشد فروش ۳ ساله استفاده شده است. دلیل این امر این بود که تاثیر پذیری اندک فروش از رویه های حسابداری در مقایسه با سود است (نیکو مرام و امینی، ۱۳۹۰).

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (LNA)

تعریف مفهومی: معیارهای مختلفی برای اندازه گیری متغیر «اندازه شرکت» وجود دارد که عبارتند از: مقدار کل دارایی - ها، میزان فروش و تعداد کل کارکنان.

تعریف عملیاتی: همانند پژوهش مشابهی که توسط لی (۲۰۰۸) صورت گرفته است، از لگاریتم نپری تعداد سهام برای اندازه گیری متغیر «اندازه شرکت» استفاده شده است.

(تعداد سهام) LN = اندازه شرکت

اهرم مالی شرکت (FL)

تعریف مفهومی: این نسبت، رابطه منابع مالی مورد استفاده واحد تجاری را از لحاظ بدهی ها یا حقوق صاحبان سهام تعیین و ارزیابی می کند و در واقع نحوه ترکیب آن ها را بررسی می نماید.

تعریف عملیاتی: در این پژوهش، برای اندازه گیری اهرم مالی شرکت از تقسیم ارزش دفتری بدهی های بلندمدت به کسر ذخیره مزایای پایان خدمت (به دلیل این که رفته رفته تسویه می شوند) بر کل دارایی ها استفاده می شود (سینایی، نیسی، ۱۳۸۲)

جدول زیر به طور خلاصه علامت اختصاری متغیرها و نام متغیرها را نشان می دهد.

جدول ۱: علامت اختصاری و نام متغیرهای انتخابی در تحقیق

ردیف	نام متغیر	علامت اختصاری
۱	مالکیت نهادی	IO
۲	درصد بزرگترین سهامدار	OLS
۳	تمرکز مالکیت	CO
۴	سهام آزاد شناور	FF
۵	ارزش ایجاد شده برای سهامداران	CSV
۶	نسبت کیو توبین	QT
۷	ارزش افزوده اقتصادی	EVA
۸	ارزش افزوده بازار	MVA
۹	اندازه شرکت	SIZE
۱۰	اهرم مالی	OL

۷. روش تجزیه و تحلیل داده ها

فرضیه اصلی اول

نظارت راهبری شرکت بر معیار ارزش افزوده بازار تاثیر دارند.

برای آزمون فرضیه اصلی فوق از چهار مدل رگرسیونی تک متغیره با دخالت متغیرهای کنترلی به شرح زیر استفاده شده است.

(۱) نتایج آزمون فرضیه فرعی اول برای فرضیه اصلی اول

با توجه به جدول ۲، مالکیت نهادی بر ارزش افزوده بازار تاثیر معناداری دارد؛ زیرا مقدار آماره F برابر ۶/۷۱۶ بوده که سطح معنی داری (P-value) آن کمتر از ۵ درصد می باشد بنابراین می توان گفت که مدل رگرسیونی قدرت تبیین دارد.

همچنین سطح معنی داری مالکیت نهادی (متغیر مستقل) نیز کمتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین با در نظر گرفتن ضریب متغیر مستقل می توان گفت که مالکیت نهادی تاثیر مثبت و معنا داری بر ارزش افزوده بازار دارد. آماره دوربین واتسون نیز چون بین ۱/۵ تا ۲/۵ می باشد، پس می توان نتیجه گیری کرد که بین متغیرها مشکل خود همبستگی وجود ندارد. علاوه

بر این مقدار ضریب همبستگی نشان می دهد که تغییرات در متغیرهای مستقل و کنترلی نماینگر ۳۲/۷ درصد تغییر در متغیر وابسته است.

جدول ۲: نتایج حاصل از رگرسیون چند متغیره بین مالکیت نهادی و ارزش افزوده بازار

نوع متغیر	نماد	نام متغیر	ضریب	آماره t	سطح معنی دار
متغیر مستقل	IO	مالکیت نهادی	۲/۰۲۶*	۲/۷۶۷	۰/۰۰۹
متغیرهای	FL	اهرم مالی	-۲/۱۴۰	-۰/۶۱۶	۰/۵۳۸
کنترلی	Size	اندازه شرکت	۱/۱۱۰*	۴/۳۰۴	۰/۰۰۰
	Durbin-Watson	دوربین واتسون	۱/۸۸۴		
F	P-value	R	R Square	Adjusted R Square	
۶/۷۱۶	۰/۰۰۰	۰/۶۰۴	۰/۳۶۴	۰/۳۲۷	

۲) نتایج آزمون فرضیه‌ی فرعی دوم برای فرضیه اصلی اول

با توجه به جدول (۳)، تمرکز مالکیت بر ارزش افزوده بازار تاثیر معناداری دارد؛ زیرا مقدار آماره F برابر ۶/۷۱۵ بوده که سطح معنی داری (P-value) آن کمتر از ۵ درصد می باشد بنابراین می توان گفت که مدل رگرسیونی قدرت تبیین داشته، همچنین سطح معنی داری تمرکز مالکیت (متغیر مستقل) نیز کمتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین با در نظر گرفتن ضریب متغیر مستقل می توان گفت که تمرکز مالکیت تاثیر مثبت و معنا داری بر ارزش افزوده بازار دارد. آماره دوربین واتسون نیز چون بین ۱/۵ تا ۲/۵ می باشد، پس می توان نتیجه گیری کرد که بین متغیرها مشکل خود همبستگی وجود ندارد. علاوه بر این مقدار ضریب همبستگی نشان می دهد که تغییرات در متغیرهای مستقل و کنترلی نماینگر ۲۹/۷ درصد تغییر در متغیر وابسته است.

جدول ۳: نتایج حاصل از رگرسیون چند متغیره بین تمرکز مالکیت و ارزش افزوده بازار

نوع متغیر	نماد	نام متغیر	ضریب	آماره t	سطح معنی دار
متغیر مستقل	CO	تمرکز مالکیت	۲/۶۲۶*	۲/۸۶۷	۰/۰۰۸
متغیرهای	FL	اهرم مالی	-۲/۱۴۲	-۰/۶۱۷	۰/۵۳۷
کنترلی	Size	اندازه شرکت	۱/۱۱۰*	۴/۳۰۴	۰/۰۰۰
	Durbin-Watson	دوربین واتسون	۱/۸۸۴		
F	P-value	R	R Square	Adjusted R Square	
۶/۷۱۵	۰/۰۰۰	۰/۵۷۹	۰/۳۳۶	۰/۲۹۶	

۳) نتایج آزمون فرضیه‌ی فرعی سوم برای فرضیه اصلی اول

با توجه به جدول (۴)، مالکیت بزرگترین سهامدار بر ارزش افزوده بازار تاثیر معناداری دارد؛ زیرا مقدار آماره F برابر ۶/۷۱۱ بوده که سطح معنی داری (P-value) آن کمتر از ۵ درصد می باشد بنابراین می توان گفت که مدل رگرسیونی قدرت تبیین دارد.

همچنین سطح معنی داری مالکیت بزرگترین سهامدار (متغیر مستقل) نیز کمتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین با در نظر گرفتن ضریب متغیر مستقل می توان گفت که مالکیت بزرگترین سهامدار تاثیر مثبت و معنا داری بر ارزش افزوده بازار دارد. آماره دوربین واتسون نیز چون بین ۱/۵ تا ۲/۵ می باشد، پس می توان نتیجه گیری کرد که بین متغیرها مشکل خود همبستگی وجود ندارد. علاوه بر این مقدار ضریب همبستگی نشان می دهد که تغییرات در متغیرهای مستقل و کنترلی نماینگر ۳۷/۱ درصد تغییر در متغیر وابسته است.

جدول ۴ نتایج حاصل از رگرسیون چند متغیره بین مالکیت بزرگترین سهامدار شرکت و معیار ارزش افزوده بازار

نوع متغیر	نماد	نام متغیر	ضریب	آماره t	سطح معنی دار
متغیر مستقل	OLS	مالکیت بزرگترین سهامدار شرکت	۵/۷۴۵*	۲/۸۴۴	۰/۰۰۹
متغیرهای کنترلی	FL	اهرم مالی	۲/۱۳۹*	۰/۶۱۶	۰/۰۳۸
	size	اندازه شرکت	۱/۱۱۰*	۴/۳۰۱	۰/۰۰۰
	Durbin-Watson	دوربین واتسون	۱/۸۸۴		-
	F	P-value	R	R Square	Adjusted R Square
	۶/۷۱۱	۰/۰۱۰	۰/۶۱۰	۰/۳۷۲	۰/۳۷۱

۴) نتایج آزمون فرضیه‌ی فرعی چهارم برای فرضیه اصلی اول

با توجه به جدول (۵)، مالکیت سهام آزاد شناور بر ارزش افزوده بازار تاثیر معناداری دارد؛ زیرا مقدار آماره F برابر ۶/۴۷۰ بوده که سطح معنی داری (P-value) آن کمتر از ۵ درصد می باشد بنابراین می توان گفت که مدل رگرسیونی قدرت تبیین دارد.

جدول ۵: نتایج حاصل از رگرسیون چند متغیره بین مالکیت سهام آزاد شناور و معیار ارزش افزوده بازار

نوع متغیر	نماد	نام متغیر	ضریب	آماره t	سطح معنی دار
متغیر مستقل	FF	مالکیت سهام آزاد شناور	* -0.189	-2.203	0.035
متغیرهای	FL	اهرم مالی	-2.470	0.716	0.474
کنترلی	size	اندازه شرکت	* 1.121	4.348	0.000
Durbin-Watson		دوربین واتسون	1.886		
F	P-value	R	R Square	Adjusted R Square	
6.470	0.010	0.441	0.194	0.147	

همچنین سطح معنی داری مالکیت سهام آزاد شناور (متغیر مستقل) نیز کمتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین با در نظر گرفتن ضریب متغیر مستقل می توان گفت که مالکیت سهام آزاد شناور تاثیر منفی و معنا داری بر ارزش افزوده بازار دارد. آماره دوربین واتسون نیز چون بین $1/5$ تا $2/5$ می باشد، پس می توان نتیجه گیری کرد که بین متغیرها مشکل خود همبستگی وجود ندارد. علاوه بر این مقدار ضریب همبستگی نشان می دهد که تغییرات در متغیرهای مستقل و کنترلی نماینگر $14/7$ درصد تغییر در متغیر وابسته است.

فرضیه اصلی دوم

نظارت راهبری شرکت بر معیار ارزش افزوده اقتصادی تاثیر دارد

برای آزمون فرضیه اصلی فوق از چهار مدل رگرسیونی تک متغیره با دخالت متغیرهای کنترلی به شرح زیر استفاده شده است.

(۱) نتایج آزمون فرضیه‌ی فرعی اول برای فرضیه اصلی دوم

با توجه به جدول (۶)، مالکیت نهادی بر ارزش افزوده اقتصادی تاثیر معناداری دارد؛ زیرا مقدار آماره F برابر $25/278$ بوده که سطح معنی داری (P-value) آن کمتر از ۵ درصد می باشد بنابراین می توان گفت که مدل رگرسیونی قدرت تبیین داشته، همچنین سطح معنی داری مالکیت نهادی (متغیر مستقل) نیز کمتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین با در نظر گرفتن ضریب متغیر مستقل می توان گفت که مالکیت نهادی تاثیر مثبت و معنا داری بر ارزش افزوده اقتصادی دارد.

آماره دوربین واتسون نیز چون بین $1/5$ تا $2/5$ می باشد، پس می توان نتیجه گیری کرد که بین متغیرها مشکل خود همبستگی وجود ندارد. علاوه بر این مقدار ضریب همبستگی نشان می دهد که تغییرات در متغیرهای مستقل و کنترلی نماینگر $28/2$ درصد تغییر در متغیر وابسته است.

جدول ۶: نتایج حاصل از رگرسیون چند متغیره بین مالکیت نهادی و ارزش افزوده اقتصادی

نوع متغیر	نماد	نام متغیر	ضریب	آماره t	سطح معنی دار
متغیر مستقل	IO	مالکیت نهادی	۳/۲۹۰*	۳/۲۶۳	۰/۰۰۱
متغیرهای	FL	اهرم مالی	۴/۲۶۶*	۲/۸۷۴	۰/۰۰۴
کنترلی	Size	اندازه شرکت	۰/۸۲۰*	۷/۴۹۹	۰/۰۰۰
Durbin-Watson		دوربین واتسون	۲/۲۲۶	—	—
F	P-value	R	R Square	Adjusted R Square	
۲۵/۲۷۸	۰/۰۰۰	۰/۵۶۷	۰/۳۲۲	۰/۲۸۲	

(۲) نتایج آزمون فرضیه‌ی فرعی دوم برای فرضیه اصلی

با توجه به جدول (۷)، تمرکز مالکیت بر ارزش افزوده اقتصادی تاثیر معناداری دارد؛ زیرا مقدار آماره F برابر ۲۵/۳۳۰ بوده که سطح معنی داری (P-value) آن کمتر از ۵ درصد می باشد بنابراین می توان گفت که مدل رگرسیونی قدرت تبیین دارد.

جدول ۷: نتایج حاصل از رگرسیون چند متغیره بین تمرکز مالکیت و ارزش افزوده اقتصادی

نوع متغیر	نماد	نام متغیر	ضریب	آماره t	سطح معنی دار
متغیر مستقل	CO	تمرکز مالکیت	۴/۳۰۲*	۳/۲۸۵	۰/۰۰۱
متغیرهای	FL	اهرم مالی	۴/۲۲۸*	۲/۸۷۵	۰/۰۰۴
کنترلی	Size	اندازه شرکت	۰/۸۲۰*	۷/۵۰۰	۰/۰۰۰
Durbin-Watson		دوربین واتسون	۲/۲۲۶	—	—
F	P-value	R	R Square	Adjusted R Square	
۲۵/۳۳۰	۰/۰۰۰	۰/۵۷۳	۰/۳۲۸	۰/۲۸۹	

همچنین سطح معنی داری تمرکز مالکیت (متغیر مستقل) نیز کمتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین با در نظر گرفتن ضریب متغیر مستقل می توان گفت که تمرکز مالکیت تاثیر مثبت و معنا داری بر ارزش افزوده اقتصادی دارد. آماره دوربین واتسون نیز چون بین ۱/۵ تا ۲/۵ می باشد، پس می توان نتیجه گیری کرد که بین متغیرها مشکل خود همبستگی وجود

ندارد. علاوه بر این مقدار ضریب همبستگی نشان می دهد که تغییرات در متغیرهای مستقل و کنترلی نماینگر ۲۸/۹ درصد تغییر در متغیر وابسته است.

(۳) نتایج آزمون فرضیه‌ی فرعی سوم برای فرضیه اصلی

با توجه به جدول (۸)، مالکیت بزرگترین سهامدار بر ارزش افزوده اقتصادی تاثیر معناداری دارد؛ زیرا مقدار آماره F برابر ۲۵/۰۹۰ بوده که سطح معنی داری (P-value) آن کمتر از ۵ درصد می باشد بنابراین می توان گفت که مدل رگرسیونی قدرت تبیین دارد.

جدول ۸ نتایج حاصل از رگرسیون چند متغیره مالکیت بزرگترین سهامدار و معیار ارزش افزوده اقتصادی

نوع متغیر	نماد	نام متغیر	ضریب	آماره t	سطح معنی دار
متغیر مستقل	OLS	مالکیت بزرگترین سهامدار شرکت	۹/۵۱۷	۲/۳۵۷	۰/۳۹۸
متغیرهای کنترلی	FL	اهرم مالی	۴/۲۳۹*	۲/۸۸۲	۰/۰۰۴
	Size	اندازه شرکت	۰/۸۱۸*	۷/۴۸۸	۰/۰۰۰
	Durbin-Watson	دوربین واتسون	۲/۲۲۵	-	-
	F	P-value	R	R Square	Adjusted R Square
	۲۵/۰۹۰	۰/۰۰۹	۰/۶۸۳	۰/۴۶۶	۰/۴۵۲

همچنین سطح معنی داری مالکیت بزرگترین سهامدار (متغیر مستقل) نیز کمتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین با در نظر گرفتن ضریب متغیر مستقل می توان گفت که مالکیت بزرگترین سهامدار تاثیر مثبت و معنا داری ارزش افزوده اقتصادی دارد. آماره دوربین واتسون نیز چون بین ۱/۵ تا ۲/۵ می باشد، پس می توان نتیجه گیری کرد که بین متغیرها مشکل خود همبستگی وجود ندارد. علاوه بر این مقدار ضریب همبستگی نشان می دهد که تغییرات در متغیرهای مستقل و کنترلی نماینگر ۴۵/۲ درصد تغییر در متغیر وابسته است.

(۴) نتایج آزمون فرضیه‌ی فرعی چهارم برای فرضیه اصلی دوم

با توجه به جدول (۹)، مالکیت سهام آزاد شناور بر ارزش افزوده اقتصادی تاثیر معناداری دارد؛ زیرا مقدار آماره F برابر ۲۲/۲۲۷ بوده که سطح معنی داری (P-value) آن کمتر از ۵ درصد می باشد بنابراین می توان گفت که مدل رگرسیونی قدرت تبیین داشته، همچنین سطح معنی داری مالکیت سهام آزاد شناور (متغیر مستقل) نیز کمتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین با در نظر گرفتن ضریب متغیر مستقل می توان گفت که مالکیت سهام آزاد شناور تاثیر منفی و معنا داری بر ارزش افزوده اقتصادی دارد. آماره دوربین واتسون نیز چون بین ۱/۵ تا ۲/۵ می باشد، پس می توان نتیجه گیری کرد که بین متغیرها مشکل خود همبستگی وجود ندارد.

جدول ۹ نتایج حاصل از رگرسیون چند متغیره بین سهام آزاد شناور و ارزش افزوده اقتصادی

نوع متغیر	نماد	نام متغیر	ضریب	آماره t	سطح معنی دار
متغیر مستقل	FF	سهام آزاد شناور	-۱/۹۹۸*	-۲/۶۳۷	۰/۰۱۲
متغیرهای	FL	اهرم مالی	۳/۶۹۲*	۲/۵۱۵	۰/۰۱۲
کنترلی	size	اندازه شرکت	۰/۸۳۷*	۷/۶۳۳	۰/۰۰۰
Durbin-Watson					
۲/۲۰۷					
Dوربین واتسون					
Adjusted R Square					
R Square					
R					
P-value					
F					
۲۲/۲۲۷					
۰/۰۰۴					
۰/۵۰۹					
۰/۲۵۹					
۰/۲۵۳					

علاوه بر این مقدار ضریب همبستگی نشان می دهد که تغییرات در متغیرهای مستقل و کنترلی نماینگر ۲۵/۳ درصد تغییر در متغیر وابسته است.

۳-۵-۴ فرضیه اصلی سوم

نظارت راهبری شرکت بر نسبت کیوتوبین تاثیر دارد.

برای آزمون فرضیه اصلی فوق از چهار مدل رگرسیونی تک متغیره با دخالت متغیرهای کنترلی به شرح زیر استفاده شده است.

(۱) نتایج آزمون فرضیه فرعی اول برای فرضیه اصلی سوم

با توجه به جدول (۱۰)، مالکیت نهادی بر نسبت کیوتوبین تاثیر معناداری دارد؛ زیرا مقدار آماره F برابر ۲۰/۰۱۸ بوده که سطح معنی داری (P-value) آن کمتر از ۵ درصد می باشد.

جدول ۱۰: نتایج حاصل از رگرسیون چند متغیره بین تمرکز مالکیت و نسبت کیوتوبین

نوع متغیر	نماد	نام متغیر	ضریب	آماره t	سطح معنی دار
متغیر مستقل	CO	تمرکز مالکیت	۰/۱۰۹*	۲/۰۶۷	۰/۰۴۵
متغیرهای	FL	اهرم مالی	-۱/۱۶۹*	-۶/۳۵۲	۰/۰۰۰
کنترلی	size	اندازه شرکت	۰/۰۶۳*	-۴/۶۰۷	۰/۰۰۰
Durbin-Watson					
۱/۸۱۹					
Dوربین واتسون					
Adjusted R Square					
R Square					
R					
P-value					
F					
۲۰/۸۵۵					
۰/۰۴۲					
۰/۶۶۷					
۰/۴۴۵					
۰/۴۳۲					

بنابراین می توان گفت که مدل رگرسیونی قدرت تبیین دارد. همچنین سطح معنی داری مالکیت نهادی (متغیر مستقل) نیز کمتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین با در نظر گرفتن ضریب متغیر مستقل می توان گفت که مالکیت نهادی تاثیر مثبت و معنا داری بر نسبت کیوتوبین دارد. آماره دوربین و اتسون نیز چون بین ۱/۵ تا ۲/۵ می باشد، پس می توان نتیجه گیری کرد که بین متغیرها مشکل خود همبستگی وجود ندارد. علاوه بر این مقدار ضریب همبستگی نشان می دهد که تغییرات در متغیر های مستقل و کنترلی نماینگر ۳۸/۲ درصد تغییر در متغیر وابسته است.

(۲) نتایج آزمون فرضیه ی فرعی دوم برای فرضیه اصلی سوم

با توجه به جدول (۱۱)، تمرکز مالکیت بر نسبت کیوتوبین تاثیر معناداری دارد؛ زیرا مقدار آماره F برابر ۲۰/۸۵۵ بوده که سطح معنی داری (P-value) آن کمتر از ۵ درصد می باشد بنابراین می توان گفت که مدل رگرسیونی قدرت تبیین دارد.

جدول ۱۱: نتایج حاصل از رگرسیون چند متغیره بین تمرکز مالکیت و نسبت کیوتوبین

نوع متغیر	نماد	نام متغیر	ضریب	آماره t	سطح معنی دار
متغیر مستقل	CO	تمرکز مالکیت	۰/۱۰۹*	۲/۰۶۷	۰/۰۴۵
متغیرهای کنترلی	FL	اهرم مالی	-۱/۱۶۹*	-۶/۳۵۲	۰/۰۰۰
	size	اندازه شرکت	۰/۰۶۳*	-۴/۶۰۷	۰/۰۰۰
	Durbin-Watson	دوربین واتسون	۱/۸۱۹	-	-
F		P-value	R	R Square	Adjusted R Square
۲۰/۸۵۵		۰/۰۴۲	۰/۶۶۷	۰/۴۴۵	۰/۴۳۲

همچنین سطح معنی داری تمرکز مالکیت (متغیر مستقل) نیز کمتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین با در نظر گرفتن ضریب متغیر مستقل می توان گفت که تمرکز مالکیت تاثیر مثبت و معنا داری بر نسبت کیوتوبین دارد. آماره دوربین و اتسون نیز چون بین ۱/۵ تا ۲/۵ می باشد، پس می توان نتیجه گیری کرد که بین متغیرها مشکل خود همبستگی وجود ندارد. علاوه بر این مقدار ضریب همبستگی نشان می دهد که تغییرات در متغیر های مستقل و کنترلی نماینگر ۴۳/۲ درصد تغییر در متغیر وابسته است.

(۳) نتایج آزمون فرضیه ی فرعی سوم برای فرضیه اصلی سوم

با توجه به جدول (۱۲)، مالکیت بزرگترین سهامدار بر نسبت کیوتوبین تاثیر معناداری دارد؛ زیرا مقدار آماره F برابر ۲۵/۰۹۰ بوده که سطح معنی داری (P-value) آن کمتر از ۵ درصد می باشد بنابراین می توان گفت که مدل رگرسیونی قدرت تبیین دارد.

جدول ۱۲ نتایج حاصل از رگرسیون چند متغیره بین مالکیت بزرگترین سهامدار شرکت و نسبت کیوتوبین

نوع متغیر	نماد	نام متغیر	ضریب	آماره t	سطح معنی دار
متغیر مستقل	OLS	مالکیت بزرگترین سهامدار شرکت	۰/۰۵۳*	۲/۱۴۸	۰/۰۱۲
متغیرهای	FL	اهرم مالی	۱/۱۶۹*	۶/۳۵۳	۰/۰۰۰
کنترلی	size	اندازه شرکت	۰/۰۶۳*	۴/۶۰۲	۰/۰۲۱
Durbin-Watson		دوربین واتسون	۱/۸۲۰	—	—
F	P-value	R	Adjusted R Square	R Square	
۲۰/۶۹۳	۰/۰۰۴	۰/۶۹۱	۰/۴۵۲	۰/۴۶۶	

همچنین سطح معنی داری مالکیت بزرگترین سهامدار (متغیر مستقل) نیز کمتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین با در نظر گرفتن ضریب متغیر مستقل می توان گفت که مالکیت بزرگترین سهامدار تاثیر مثبت و معنا داری بر نسبت کیوتوبین دارد. آماره دوربین واتسون نیز چون بین ۱/۵ تا ۲/۵ می باشد، پس می توان نتیجه گیری کرد که بین متغیرها مشکل خود همبستگی وجود ندارد. علاوه بر این مقدار ضریب همبستگی نشان می دهد که تغییرات در متغیرهای مستقل و کنترلی نمایانگر ۴۵/۲ درصد تغییر در متغیر وابسته است.

(۴) نتایج آزمون فرضیه فرعی چهارم برای فرضیه اصلی سوم

با توجه به جدول (۱۳)، مالکیت سهام آزاد شناور بر نسبت کیوتوبین تاثیر معناداری دارد؛ زیرا مقدار آماره F برابر ۲۰/۸۵۸ بوده که سطح معنی داری (P-value) آن کمتر از ۵ درصد می باشد بنابراین می توان گفت که مدل رگرسیونی قدرت تبیین دارد.

جدول ۱۳: نتایج حاصل از رگرسیون چند متغیره بین مالکیت سهام آزاد شناور و نسبت کیوتوبین

نوع متغیر	نماد	نام متغیر	ضریب	آماره t	سطح معنی دار
متغیر مستقل	FF	مالکیت سهام آزاد شناور	-۰/۱۲۰*	-۲/۳۲۰	۰/۰۲۱
متغیرهای	FL	اهرم مالی	-۱/۱۶۵*	-۶/۳۷۸	۰/۰۰۰
کنترلی	size	اندازه شرکت	-۰/۰۶۳*	-۴/۶۱۶	۰/۰۰۰
Durbin-Watson		دوربین واتسون	—	—	—
F	P-value	R	Adjusted R Square	R Square	
۲۰/۸۵۴	۰/۰۲۰	۰/۶۰۱	۰/۳۵۲	۰/۳۶۱	

همچنین سطح معنی داری مالکیت سهام آزاد شناور (متغیر مستقل) نیز کمتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین با در نظر گرفتن ضریب متغیر مستقل می توان گفت که مالکیت سهام آزاد شناور تاثیر منفی و معنا داری بر نسبت کیوتوین دارد. آماره دوربین واتسون نیز چون بین ۱/۵ تا ۲/۵ می باشد، پس می توان نتیجه گیری کرد که بین متغیرها مشکل خود همبستگی وجود ندارد. علاوه بر این مقدار ضریب همبستگی نشان می دهد که تغییرات در متغیرهای مستقل و کنترلی نماینگر ۳۵/۲ درصد تغییر در متغیر وابسته است.

۴-۵-۴ فرضیه اصلی چهارم

نظارت راهبری شرکت بر ارزش ایجاد شده برای سهامداران تاثیر دارد

برای آزمون فرضیه اصلی فوق از چهار مدل رگرسیونی تک متغیره با دخالت متغیرهای کنترلی به شرح زیر استفاده شده است.

۱) نتایج آزمون فرضیه فرعی اول برای فرضیه اصلی چهارم

با توجه به جدول (۱۴)، مالکیت نهادی بر ارزش ایجاد شده برای سهامداران تاثیر معناداری دارد؛ زیرا مقدار آماره F برابر ۳/۲۹۹ بوده که سطح معنی داری (P-value) آن کمتر از ۵ درصد می باشد بنابراین می توان گفت که مدل رگرسیونی قدرت تبیین دارد.

جدول ۱۴ نتایج حاصل از رگرسیون چند متغیره بین مالکیت نهادی شرکت و ارزش ایجاد شده برای سهامداران

نوع متغیر	نماد	نام متغیر	ضریب	آماره t	سطح معنی دار
متغیر مستقل	IO	مالکیت نهادی شرکت	۰/۴۹۲*	۲/۰۶۹	۰/۰۴۷
متغیرهای کنترلی	FL	اهرم مالی	-/۶۱۲	-/۱۹۵	۰/۸۴۵
	Size	اندازه شرکت	۰/۷۳۲*	۳/۱۳۹	۰/۰۰۲
	Durbin-Watson	دوربین واتسون	۱/۶۸۶	-	-
F	P-value	R Square	Adjusted R Square	R Square	
۳/۲۹۹	۰/۰۱۳	۰/۴۶۹	۰/۲۱۱	۰/۲۱۹	

همچنین سطح معنی داری مالکیت نهادی (متغیر مستقل) نیز کمتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین با در نظر گرفتن ضریب متغیر مستقل می توان گفت که مالکیت نهادی تاثیر مثبت و معنا داری بر ارزش ایجاد شده برای سهامداران دارد. آماره دوربین واتسون نیز چون بین ۱/۵ تا ۲/۵ می باشد، پس می توان نتیجه گیری کرد که بین متغیرها مشکل خود همبستگی وجود ندارد. علاوه بر این مقدار ضریب همبستگی نشان می دهد که تغییرات در متغیرهای مستقل و کنترلی نماینگر ۲۱/۱ درصد تغییر در متغیر وابسته است.

(۲) نتایج آزمون فرضیه‌ی فرعی دوم برای فرضیه اصلی چهارم

با توجه به جدول (۱۵) تمرکز مالکیت بر ارزش ایجاد شده برای سهامداران تاثیر معناداری دارد؛ زیرا مقدار آماره F برابر ۳/۲۹۲ بوده که سطح معنی داری (P-value) آن کمتر از ۵ درصد می باشد بنابراین می توان گفت که مدل رگرسیونی قدرت تبیین دارد.

جدول ۱۵: نتایج حاصل از رگرسیون چند متغیره تمرکز مالکیت و ارزش ایجاد شده برای سهامداران

نوع متغیر	نماد	نام متغیر	ضریب	آماره t	سطح معنی دار
متغیر مستقل	CO	تمرکز مالکیت	۰/۵۷۱*	۲/۲۰۳	۰/۰۳۵
متغیرهای	FL	اهرم مالی	-۰/۶۰۴	-۰/۱۹۲	۰/۸۴۸
کنترلی	Size	اندازه شرکت	۰/۷۳۲*	۳/۱۳۸	۰/۰۰۲
	Durbin-Watson	دوربین واتسون	۱/۶۸۶	-	-
F		P-value	R	R Square	Adjusted R Square
۳/۲۹۲		۰/۰۰۵	۰/۴۸۷	۰/۲۳۷	۰/۲۲۳

همچنین سطح معنی داری تمرکز مالکیت (متغیر مستقل) نیز کمتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین با در نظر گرفتن ضریب متغیر مستقل می توان گفت که مالکیت نهادی تاثیر مثبت و معنا داری بر ارزش ایجاد شده برای سهامداران دارد. آماره دوربین واتسون نیز چون بین ۱/۵ تا ۲/۵ می باشد، پس می توان نتیجه گیری کرد که بین متغیرها مشکل خود همبستگی وجود ندارد. علاوه بر این مقدار ضریب همبستگی نشان می دهد که تغییرات در متغیرهای مستقل و کنترلی نماینگر ۲۲/۳ درصد تغییر در متغیر وابسته است.

(۳) نتایج آزمون فرضیه‌ی فرعی سوم برای فرضیه اصلی چهارم

با توجه به جدول (۱۶) مالکیت بزرگترین سهامدار بر ارزش ایجاد شده برای سهامداران تاثیر معناداری دارد؛ زیرا مقدار آماره F برابر ۳/۲۸۶ بوده که سطح معنی داری (P-value) آن کمتر از ۵ درصد می باشد بنابراین می توان گفت که مدل رگرسیونی قدرت تبیین دارد.

جدول ۱۶: نتایج حاصل از رگرسیون چند متغیره مالکیت بزرگترین سهامدار شرکت بر معیار ارزش ایجاد شده برای سهامداران

نوع متغیر	نماد	نام متغیر	ضریب	آماره t	سطح معنی دار
متغیر مستقل	OLS	مالکیت سهامدار	۱/۱۸۱	۲/۱۹۲	۰/۰۲۳
متغیرهای کنترلی	FL	اهرم مالی	۰/۶۰۰	-۰/۱۹۱	۰/۰۴۸
	size	اندازه شرکت	۰/۷۳۲*	۳/۱۳۷	۰/۰۰۲
	Durbin-Watson	دوربین واتسون	۱/۶۸۶	-	-
F	P-value	R	R Square	Adjusted R Square	F
۳/۲۸۶	۰/۰۲۷	۰/۵۴۲	۰/۲۹۳	۰/۲۸۷	

همچنین سطح معنی داری مالکیت بزرگترین سهامدار (متغیر مستقل) نیز کمتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین با در نظر گرفتن ضریب متغیر مستقل می توان گفت که مالکیت بزرگترین سهامدار تاثیر مثبت و معنا داری بر ارزش ایجاد شده برای سهامداران دارد. آماره دوربین واتسون نیز چون بین ۱/۵ تا ۲/۵ می باشد، پس می توان نتیجه گیری کرد که بین متغیرها مشکل خود همبستگی وجود ندارد. علاوه بر این مقدار ضریب همبستگی نشان می دهد که تغییرات در متغیرهای مستقل و کنترلی نماینگر ۲۸/۷ درصد تغییر در متغیر وابسته است.

۴) نتایج آزمون فرضیه‌ی فرعی چهارم برای فرضیه اصلی چهارم با توجه به جدول (۱۷)، مالکیت سهام آزاد شناور بر معیار ارزش ایجاد شده برای سهامداران تاثیر معناداری دارد؛ زیرا مقدار آماره F برابر ۲/۲۸۳ بوده که سطح معنی داری (P-value) آن کمتر از ۵ درصد می باشد بنابراین می توان گفت که مدل رگرسیونی قدرت تبیین دارد.

جدول ۱۷: نتایج حاصل از رگرسیون چند متغیره مالکیت سهام آزاد شناور و معیار ارزش ایجاد شده برای سهامداران

نوع متغیر	نماد	نام متغیر	ضریب	آماره t	سطح معنی دار
متغیر مستقل	FF	مالکیت سهام آزاد شناور	-۰/۳۶۱*	-۲/۴۸۹	۰/۰۱۸
متغیرهای کنترلی	FL	اهرم مالی	-۰/۵۳۲	-۱/۷۱	۰/۸۶۵
	Size	اندازه شرکت	۰/۷۲۹*	۳/۱۳۲	۰/۰۰۲
	Durbin-Watson	دوربین واتسون	۱/۶۸۶	-	-
F	P-value	R	R Square	Adjusted R Square	F
۲/۲۸۳	۰/۰۲۱	۰/۴۵۳	۰/۲۰۵	۰/۲۰۱	

همچنین سطح معنی داری مالکیت سهام آزاد شناور (متغیر مستقل) نیز کمتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین با در نظر گرفتن ضریب متغیر مستقل می توان گفت که مالکیت سهام آزاد شناور تاثیر منفی و معنا داری بر معیار ارزش ایجاد شده برای سهامداران دارد. همچنین همان طور که مشاهده می شود با توجه به سطح معنی داری اهرم مالی، این متغیر بر معیار عملکرد بازار بی تاثیر است. آماره دوربین واتسون نیز چون بین ۱/۵ تا ۲/۵ می باشد، پس می توان نتیجه گیری کرد که بین متغیرها مشکل خود همبستگی وجود ندارد. علاوه بر این مقدار ضریب همبستگی نشان می دهد که تغییرات در متغیرهای مستقل و کنترلی نماینگر ۲۰/۱ درصد تغییر در متغیر وابسته است.

۸. نتیجه گیری

(تحلیل و تفسیر نتایج فرضیه های فرعی اول: باتوجه به این که در فرضیه های فرعی اول ادعا شده بود که مالکیت نهادی بر معیارهای ارزشیابی عملکرد اقتصادی تاثیر دارد، نتایج حاصل از آزمون رگرسیون، تاثیر مالکیت نهادی بر معیارهای ارزشیابی عملکرد اقتصادی را در شرکت های مورد بررسی تایید می کند. در این تحقیق به ازای یک واحد تغییر در مالکیت سهامدار نهادی، ۲/۰۲۶ تغییر در ارزش افزوده بازار و ۳/۲۹۰ واحد تغییر در ارزش افزوده اقتصادی و ۰/۱۰۷ واحد تغییر در معیار کیو توین و ۰/۴۹۲ واحد تغییر در معیار ارزش ایجاد شده برای سهامداران ایجاد می شود. دلیل این امر آن است که سرمایه گذاران نهادی می توانند بر مدیریت شرکت نظارت داشته باشند و نفوذشان بر مدیریت شرکت می تواند مبنایی برای همسو کردن منافع مدیریت با منافع گروه سهامداران در راستای حداکثرسازی ثروت سهامداران باشد. همچنین حضور سهامداران نهادی باعث بهبود عملکرد شرکت می شود و دلایلی نیز پشتوانه این یافته ها قرار دارد. سهامداران نهادی جزء سرمایه گذاران حرفه ای به شمار می روند، به همین دلیل نسبت به سرمایه گذاران انفرادی تجربه بیشتری برای اخذ تصمیمات درست دارند. ماز سوی دیگر سرمایه گذاری آن ها در اکثر مواقع سهم قابل توجهی از شرکت است و تقبل هزینه های نظارتی برای آن ها توجیه پذیر می شود. به دلیل مشارکت بیشتری که در فعالیت شرکت پیدا می کنند بهتر می توانند در تصمیمات شرکت تاثیر بگذارند و مدیران را به سمتی هدایت کنند تا اهمیت بیشتری به منافع سهامداران بدهند. نتایج و یافته های این فرضیه، با برخی از تحقیقات مشابه همخوانی داشته و با برخی دیگر در تضاد است برای مثال با تحقیق مدرس و همکاران (۱۳۸۸)، حساس یگانه و همکاران (۱۳۸۷)، سانتراروک (۲۰۰۹) همخوانی داشته و با تحقیق شریعت پناهی (۱۳۸۰)، چن و دیگران (۲۰۰۵) مخالف است.

(۲) تحلیل و تفسیر نتایج فرضیه های فرعی دوم: باتوجه به این که در فرضیه های فرعی دوم ادعا شده بود که تمرکز مالکیت بر معیارهای ارزشیابی عملکرد اقتصادی تاثیر دارد، نتایج حاصل از آزمون رگرسیون، تاثیر تمرکز مالکیت بر معیارهای ارزشیابی عملکرد اقتصادی را در شرکت های مورد بررسی تایید می کند. در این تحقیق به ازای یک واحد تغییر در تمرکز مالکیت، ۲/۶۲۶ واحد تغییر در ارزش افزوده بازار و ۴/۳۰۲ واحد تغییر در ارزش افزوده اقتصادی و ۰/۱۰۹ واحد تغییر در معیار کیو توین و ۰/۵۷۱ واحد تغییر در معیار ارزش ایجاد شده برای سهامداران ایجاد می شود. دلیل این امر این است که زمانی تمرکز مالکیت در شرکت بالاست و پراکندگی مالکیت بین سهامداران کمتر است

منجر به نظارت بهتر از طرف سهامداران و همچنین همسو بودن منافع مدیران و سهامداران و کاهش هزینه های نمایندگی خواهد بود و در نتیجه بهبود عملکرد خواهد شد. نتایج و یافته های این فرضیه، مشابه با تحقیق بای و همکاران (۲۰۰۴)، مشایخ و عبدالمهی (۱۳۹۰) است.

۳) تحلیل و تفسیر نتایج فرضیه های فرعی سوم: با توجه به این که در فرضیه های فرعی سوم ادعا شده بود که مالکیت بزرگترین سهامدار بر معیارهای ارزشیابی عملکرد اقتصادی تاثیر دارد، نتایج حاصل از آزمون رگرسیون، تاثیر مالکیت بزرگترین سهامدار بر معیارهای ارزشیابی عملکرد اقتصادی را در شرکت های مورد بررسی تایید می کند. در این تحقیق به ازای یک واحد تغییر در مالکیت بزرگترین سهامدار، ۵/۷۴۵ واحد تغییر در ارزش افزوده بازار و ۹/۵۱۷ واحد تغییر در ارزش افزوده اقتصادی و ۱/۱۸۱ واحد تغییر در معیار کیو توپین و ۰/۰۵۳ واحد تغییر در معیار ارزش ایجاد شده برای سهامداران ایجاد می شود. آنچه این گروه از سهامداران را از سایرین متمایز می سازد، نسبت سرمایه ایست که آن ها در یک شرکت به خود اختصاص می دهند و متعاقباً امکاناتی است که می توانند به دست آورند. مسئله هزینه های نظارت و کنترل شرکت برای این گروه از سهامداران قابل تحمل تر است و انگیزه های بیشتری برای این کار پیدا می کنند. با حق رأیی که به دست می آورند می توانند مشارکت تاثیرگذار در تصمیمات شرکت داشته باشند و حتی این امکان را به دست می آورند تا نماینده خود را در هیئت مدیره داشته باشند. همچنین همیشه تهدیدی برای مدیریت هستند تا در صورتی که مدیریت بر خلاف منافع شرکت قدم بر می دارد او را از کار برکنار کنند. بنا به این دلایل است که این عقیده به وجود می آید که حضور سهامداران عمده می تواند باعث بهبود عملکرد شرکت بشود.

۴) تحلیل و تفسیر نتایج فرضیه های فرعی چهارم: با توجه به این که در فرضیه های فرعی چهارم ادعا شده بود که سهام آزاد شناور بر معیارهای ارزشیابی عملکرد اقتصادی تاثیر دارد، نتایج حاصل از آزمون رگرسیون، تاثیر سهام آزاد شناور بر معیارهای ارزشیابی عملکرد اقتصادی را در شرکت های مورد بررسی تایید می کند. در این تحقیق به ازای یک واحد تغییر در سهام آزاد شناور، ۰/۱۸۹- واحد تغییر در ارزش افزوده بازار و ۱/۹۹۸- واحد تغییر در ارزش افزوده اقتصادی و ۰/۱۲۰- واحد تغییر در معیار کیو توپین و ۰/۳۶۱- واحد تغییر در معیار ارزش ایجاد شده برای سهامداران ایجاد می شود. سرمایه گذاران در صورتی حاضر به سرمایه گذاری در سهام شرکت های با نقد شوندگی پایین می باشند که بازدهی بالاتری برای آنها داشته باشد. از آنجا که میزان کم سهام شناور موجب کاهش نقدشوندگی و افزایش ریسک نقدشوندگی سهام و لذا باعث افزایش نرخ بازده مورد انتظار سهامداران می گردد، این انتظار وجود دارد که شرکت هایی که سهام شناور کمتری دارند، از بازدهی و عملکرد بیشتری برخوردار شوند و بلعکس.

۹. پیشنهادهای حاصل از یافته های پژوهش

۱) پیشنهادات ناشی از آزمون فرضیه اول: با توجه به رابطه مستقیم و تاثیر مثبت مالکان نهادی بر روی عملکرد اقتصادی شرکت های انتخابی نمونه، پیشنهاد می شود سرمایه گذاران بیشتر در شرکت هایی سرمایه گذاری کنند که مالکان نهادی درصد بالایی از سرمایه شرکت را در اختیار داشته باشند.

۲) پیشنهادات ناشی از آزمون فرضیه دوم: با توجه به رابطه مستقیم و تاثیر مثبت تمرکز مالکیت بر روی عملکرد اقتصادی شرکت های انتخابی نمونه، پیشنهاد می شود سرمایه گذاران در زمان سرمایه گذاری به تعداد سهامداران شرکت و نسبت سرمایه آن ها توجه داشته باشند. به دلیل این که طبق آزمون فرضیات دوم هرچه پراکندگی سهام شرکت ها کمتر باشد یعنی مالکیت متمرکزتر باشد، نتیجه اش عملکرد اقتصادی بهتر است.

۳) پیشنهادات ناشی از آزمون فرضیه سوم: با توجه به این که وجود سهامداران عمده نقش با اهمیتی در عملکرد شرکت ها دارند، سرمایه گذاران بایستی در هنگام سرمایه گذاری به وجود سهامدار نهادی و در صد سرمایه گذاری آن توجه داشته باشند.

منابع

آذر، عادل؛ مومنی، منصور (۱۳۸۴)؛ آمار و کاربرد آن در مدیریت، تهران: انتشارات سمت. جلد دوم. چاپ هشتم. ۲۴۷ صفحه.

آذرعادل و منصور، مومنی. (۱۳۸۷). آمار و کاربرد آن در مدیریت. تهران: انتشارات دانشگاه پیام نور. ۱۲۴ صفحه.

آیین نامه نظام راهبری شرکتی. بورس اوراق بهادار تهران (شرکت سهامی عام). مصوب ۱۳۸۶/۸/۱۱. تهران: انتشارات سازمان بورس اوراق بهادار. ۵۹ صفحه.

بلکویی ریاحی، احمد. تنور یهای حسابداری. ترجمه علی پارساییان (۱۳۸۵). تهران: دفتر پژوهشهای فرهنگی (۱۳۸۱). ۴۳۰ صفحه.

حساس یگانه، یحیی. (۱۳۸۸). فلسفه حسابرسی. انتشارات علمی و فرهنگی. چاپ دوم. تهران: انتشارات ترمه ۲۱۸ صفحه. خاکي، غلامرضا. (۱۳۸۷). روش تحقیق با رویکردی به پایان نامه نویسی. چاپ اول. تهران: انتشارات بازتاب. ۱۳۸ صفحه.

ساعی، علی. (۱۳۸۱). تحلیل آماری در علوم اجتماعی با نرم افزار اس پی اس اس. چاپ سوم، تهران: انتشارات کیان مهر. ۱۳۲ صفحه.

سرمد، زهره. بازرگان، عباس. حجازی، الهه. (۱۳۸۴). روش های تحقیق در علوم رفتاری، چاپ یازدهم. تهران: انتشارات آگاه. ۲۷۶ صفحه.

مومنی، منصور (۱۳۸۶). تحلیل های آماری با استفاده از SPSS. تهران: انتشارات کتاب نو، چاپ اول. ۱۳۵ صفحه.

دلآوری، علی. (۱۳۷۸). روشهای آماری در روانشناسی و علوم تربیتی. تهران: انتشارات پیام نور. ۲۸۰ صفحه.

- مقاله:

ابراهیمی کردلر، علی. اعرابی، محمد جواد. (۱۳۸۹). تمرکز مالکیت و کیفیت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های حسابداری و حسابرسی. شماره ۸. صفحه ۱۱۰-۱۰۴.

اعتمادی، حسین. بابا جانی، جعفر. آذر، عادل و دیانتی دیلمی، زهرا. (۱۳۸۸). تاثیر فرهنگ سازمانی، تمرکز مالکیت و ساختار مالکیت بر کیفیت اطلاعات مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران فصلنامه علوم مدیریت ایران. سال چهارم. شماره ۱۵. صفحه ۵۹-۸۵.

پناهیان، حسین. (۱۳۸۲). کاربرد ارزش افزوده اقتصادی در تصمیم گیری مالی. نشریه سرمایه. سال سوم، شماره سوم. صفحه ۲۶-۲۲.

حسینی، سید علی. خرازی رهبر، مهسا. (۱۳۸۷). راهبری شرکتی، حمایت از سهامداران. همایش راهبری شرکتی بورس اوراق بهادار تهران. با محوریت ضرورت ها و الزامات. صفحه ۳۳-۱۹.

جهانخانی، علی. قربانی، سعید (۱۳۸۴). شناسایی و تبیین عوامل تعیین کننده سیاست تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه تحقیقات مالی شماره ۲۰، صفحه ۴۸-۲۷.

جلالی، فاطمه. (۱۳۸۷). حاکمیت شرکتی و حرفه حسابداری. ماهنامه حسابداری. سال بیست و سوم. شماره ۱۹۶. صفحه ۳ تا ۱۰.

حساس یگانه، یحیی. (۱۳۸۴). مبانی نظری حاکمیت شرکتی. ماهنامه حسابداری. شماره ۱۶۸. صفحه ۲۲-۱۲.

حساس یگانه، یحیی. (۱۳۸۴). سیستم های حاکمیت شرکتی. ماهنامه حسابداری. شماره ۱۶۹. صفحه ۲۸-۱۷.

حساس یگانه، یحیی. پوریانسنب، امیر. (۱۳۸۴). نقش سرمایه گذاران نهادی در حاکمیت شرکت های سهامی. ماهنامه حسابداری. شماره ۱۶۵. صفحه ۴۲-۳۳.

حساس یگانه، یحیی. باغومیان، رافیک. (۱۳۸۵). نقش هیات مدیره در حاکمیت شرکتی (قسمت اول). مجله حسابداری. شماره ۱۷۳. صفحه ۳۵-۴۲.

حساس یگانه، یحیی. (۱۳۸۵). حاکمیت شرکتی در ایران. مجله حسابرس، شماره ۳۲. صفحه ۲۳-۱۲.

حساس یگانه، یحیی. یزدانیان، نرگس. (۱۳۸۵). تاثیر حاکمیت شرکت بر کاهش مدیریت سود. فصلنامه مطالعات حسابداری، شماره ۱۷. صفحه ۱۵۱-۱۳۹.

حساس یگانه، یحیی. مرادی، محمد. اسکندر، هدی. (۱۳۸۷). بررسی رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و ارزش شرکت. بررسی های حسابداری و حسابرسی. شماره ۵۲. صفحه ۱۰۷-۱۲۷.

حساس یگانه، یحیی. نادری نوعینی، محمد مهدی (۱۳۸۷). درس هایی از فروپاشی انرون در زمینه حاکمیت شرکتی. مجله حسابداری. شماره ۱۹۲. صفحه ۴۵-۳۲.

حساس یگانه، یحیی. رئیس، زهره. حسینی، سید مجتبی. (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علوم مدیریت ایران. شماره ۱۳. صفحه ۱۰۰-۷۵.

خداپرست، عباس. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی و نرخ بازده سرمایه گذاری. ماهنامه بررسی مسائل و سیاست های اقتصادی، سال دهم، شماره ۱۱، بهمن و اسفند ۱۳۸۹. صفحه ۵۹-۷۴.

- رسائیان، امیر. اصغری، جعفر. (۱۳۸۶). بررسی رابطه بین معیارهای حسابداری ارزیابی عملکرد و ارزش افزوده اقتصادی در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهشنامه اقتصادی مفید. سال سیزدهم. شماره ۶۰. صفحه ۸۸-۶۱.
- رضوان حجازی، عارفه حسینی (۱۳۸۵). مقایسه رابطه ارزش افزوده بازار و ارزش افزوده اقتصادی با معیارهای حسابداری در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهشنامه اقتصادی. شماره ۲۳. صفحه ۲۳۷-۲۶۲.
- سینایی، حسنعلی. نیسی، عبدالحسین. (۱۳۸۲). بررسی عوامل موثر بر اندازه استفاده از اهرم مالی در شرکت های سهامی عام. فصلنامه مطالعات حسابداری، شماره ۴. صفحه ۱۱۵-۱۲۹.
- صالحی، فائق (۱۳۸۳). بررسی رابطه جریان های نقد عملیاتی، سود عملیاتی و ارزش افزوده اقتصادی با ثروت ایجاد شده برای سهامداران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۷. صفحه ۶۷-۵۴.
- عبدالسلام، محمد. ترجمه یوسف تقی پوریان، مهدی خلیل پور (۱۳۸۸). حاکمیت شرکتی با رویکرد اسلامی، مجله حسابداری، شماره ۲۰۸ و ۲۰۹. صفحه ۵۸-۶۵.
- فروغی، علی. (۱۳۸۸). تاثیر سهامداران نهادی بر سیاست تقسیم سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی تحقیقات حسابداری. شماره دوم، صفحه ۱۵-۱.
- قائمی، محمد حسین. شهریاری، مهدی. (۱۳۸۸). حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکت ها. مجله پیشرفت های حسابداری. شماره اول، دوره اول. صفحه ۸۰-۶۵.
- قالیباف اصل، حسن. رضایی، فاطمه. (۱۳۸۶). بررسی تاثیر ترکیب هیئت مدیره بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران. دوفصلنامه تحقیقات مالی، شماره ۲۳. صفحه ۵۴-۴۳.
- کاشانی پور، محمد و امیر رسائیان. (۱۳۸۷). حاکمیت شرکتی و کنترل. مجله دانشکده علوم اداری و اقتصاد دانشگاه اصفهان. ویژه نامه حسابداری، سال بیستم، شماره ۳، صفحه ۱۶۹-۱۴۲.
- گودرزی، احمد. (۱۳۸۷). حاکمیت شرکتی. مجله مدیریت، شماره ۱۹. صفحه ۱۳۲-۱۳۱.
- مشایخ، شهناز. عبدالمهی، مهین (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت، عملکرد شرکت و سیاست های تقسیم سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های حسابداری مالی. شماره ۱۰، صفحه ۷۱-۶۰.
- مهرانی، ساسان، کرمی، غلامرضا، مرادی محمد و اسکندر هدی (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و کیفیت گزارش گری مالی. مجله پیشرفت های حسابداری، شماره ۵۸، تابستان ۱۳۸۹. صفحه ۲۲۷-۲۰۴.
- مهدوی، ابوالقاسم. میدری، احمد. (۱۳۸۴). ساختار مالکیت و کارایی شرکت های فعال در بازار اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری، شماره ۷۱. صفحه ۲۵-۱۶.
- مهدوی، غلامحسین. رستگاری، نجمه (۱۳۸۶). محتوی اطلاعاتی ارزش افزوده اقتصادی برای پیش بینی سود. مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز. دوره بیست و ششم، شماره اول، بهار. ۱۳۲-۱۲۰.

مالکی نیا، ناهید. عسگری آلوج، حسین. (۱۳۹۰). بررسی ارتباط بین هزینه سرمایه و معیارهای مرتبط با ارزش افزوده اقتصادی با ارزش ذاتی در شرکت های فعال پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بورس اوراق بهادار. شماره ۱۳. صفحه ۴۱-۲۹.

ملاحسینی، علی. قربان نژاد اسطلکی، کامران. (۱۳۸۷). بررسی رابطه میزان سهام شناور آزاد با نرخ بازده سهام شرکت های بورس اوراق بهادار تهران. بررسیهای حسابداری و حسابرسی. شماره ۵۱. صفحه ۸۶-۶۹.

مدرس، احمد، حسینی. سید مجتبی و رئیسی زهره. (۱۳۸۸). بررسی اثر سهامداران نهادی به عنوان یکی از معیارهای حاکمیت شرکتی بر بازده سهامداران شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهشنامه اقتصادی، صفحه ۲۵۰-۲۲۳.

نیکو مرام، هاشم. بادآور نهندي، یونس. (۱۳۹۰). کیفیت سود و هزینه سرمایه. مجله دانش مالی تحلیل اوراق بهادار شماره ۱۰. تابستان ۱۳۹۰. صفحه ۳۳-۲۳.

نمازی، محمد و کرمانی، احسان. (۱۳۸۷). ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی. شماره ۵۳. صفحه ۸۳-۱۰۰.

نمازی، محمد. زراعت گری، رامین. (۱۳۸۸). بررسی کاربرد نسبت کیو توپین و مقایسه آن با سایر معیارهای ارزیابی عملکرد مدیران در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله پیشرفت های حسابداری. شماره ۵۷. صفحه ۲۳۱ - ۲۶۲

ابراهیمی کردلر، علی. (۱۳۸۴). تبیین رابطه ترکیب سهامداران با تقارن اطلاعات و سودمندی معیارهای حسابداری عملکرد. پایان نامه دکتری حسابداری دانشگاه تهران، صفحه ۱۵۱.

بابایی، حسین. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین راهبری شرکت با ارزش ایجاد شده برای صاحبان سهام و (CSV) و ارزش افزوده اقتصادی (EVA) در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری. دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز. ۱۶۲ صفحه.

برادران خسروشاهی، نرگس. (۱۳۸۷). اثر ساختار مالکیت از نظر میزان پراکندگی و تمرکز مالکیت بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار. پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری. دانشگاه علامه طباطبایی تهران. ۱۵۳ صفحه.

توتاخانه، بهنام. (۱۳۸۷). بررسی رابطه بین ترکیب هیات مدیره به عنوان یکی از معیارهای راهبری شرکتی، با عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه شهید بهشتی، ۱۶۹ صفحه.

حسینی، سید مجتبی. (۱۳۸۶). بررسی اثر میزان سهامداران نهادی به عنوان یکی از معیارهای حاکمیت شرکتی بر بازده سهامداران شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری. دانشگاه تهران. ۱۵۳ صفحه.

خسرو نژاد، سیدحسین. (۱۳۸۸). رابطه ساز و کارهای حاکمیت شرکتی، نسب بدهی ها و اندازه شرکت با مدیریت سود، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری. دانشگاه علامه طباطبایی. ۱۳۳ صفحه.

سیرانی، محمد. (۱۳۸۳). بررسی رابطه پاداش مدیران عامل با سود حسابداری و رشد ارزش افزوده بازار در قالب تئوری نمایندگی و ارائه پارامترهایی برای پرداخت پاداش مؤثر. رساله دکتری حسابداری، دانشگاه تهران. ۱۷۶ صفحه.

شریعت پناهی. (۱۳۸۰). اثر نوع مالکیت بر عملکرد مدیران شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (۱۳۷۲-۱۳۷۷). پایان نامه دکتری دانشکده حسابداری. دانشگاه علامه طباطبایی. ۱۶۳ صفحه.

فعلی، مریم. (۱۳۸۷). بررسی رابطه حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت. پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری. دانشگاه تهران. ۱۳۹ صفحه.

قبری، فرحناز. (۱۳۸۸). بررسی تاثیر مکانیزم های حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت های سهامی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه الزهراء. ۱۸۷ صفحه.

لاله پور، مینا. (۱۳۹۰). تاثیر کارایی سرمایه فکری بر عملکرد مالی و ارزش بازار شرکت. پایان نامه کارشناسی ارشد رشته حسابداری، دانشگاه علوم و تحقیقات واحد آذربایجان شرقی. ۱۴۴ صفحه.

مرادی، محمد (۱۳۸۶). بررسی رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و کیفیت سود. پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری. دانشگاه تهران. ۱۴۹ صفحه.

رهبری خرازی، مهسا. (۱۳۸۳). مطالعه و شناخت وضعیت حاکمیت شرکتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و مقایسه آن با کشورهای جهان. پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه علامه طباطبایی. ۲۱۳ صفحه.

Bausch, W. Barbara and M. Blome, (2003). Is Market Value-Based Residual Income a Superior Performance Measure Compared to Book Value-Based Residual Income? Working Paper 2003, No. 1. Justus-liebig-Universitat. 2003, pp. 198

Kumar, J (2003), Does Ownership Structure Influence Firm Value, Department of Economics, Mumbai University, Working Paper. pp. 216

Na Suk-kwon. (2002). Ownership Structure and Firm Performance in Korea, University of Missouri-Columbia, 2002. p. 3.

Abor J, Biekpe N, (2007), corporate governance, ownership structure and performance of SMEs in Ghana: implications for financing opportunities. emerald corporate governance. vol.7, No.3.33-45

- Abdelsalam, O, EL-Masry, A, and Elsegini, S. (2008). Board Composition, Ownership structure and dividend policies in an emerging Market. *Journal of Finance. Managerial*. Vol. 34, No. 12, 953-964.
- Balatbat, M, Taylor, S. L, and Walter, T. S. (2006)". Corporate governance, insider ownership and operating performance of Australian initial public offerings. *Accounting and Finance Journal*, 44. 299-328
- Chen, Z., Cheung, Y., Stouritis, A. and Wong, A.W.S. (2005). Ownership Concentration, Firm Performance and Dividend Policy in Hong Kong, *Pacific-Basin Finance Journal*, 13. 431-449.
- Chen and J. L. Dodd, "Operating Income, Residual Income and EVA(TM): Which Metric Is More Value Relevant? *Journal of Managerial Issues*, Vol. 13, Issue 1, (Spring 2005), 69-87
- Drobetz, W., Schillhofer, A., Zimmermann, H., (2004). Corporate governance and expected stock returns: evidence from Germany. *European Financial Management* 10, 267-293
- Pinto, Frank, 1, (2001), "Corporate Finance" EVA the Most Popular Value Based Measure.
- Ross Jennings, Mark, J. Le Clere and Robert B. Thompson, "Evidence on The Usefulness of Alternative Earnings Per Share Measures", *Financial Analysts Journal*, Vol. 53, No. 6, (1997), p. 42-54
- E. Bausch, W. Barbara and M. Blome, Is Market Value-Based Residual Income a Superior Performance Measure Compared to Book Value-Based Residual Income? Working Paper 20, No. 1. Justus-liebig-Universitat. (2003), p. 1-24
- Earnhart, D, and Lizal, L. (2006). Effects of Ownership and Financial Performance on Corporate Environmental Performance. *Journal of Comparative Economics*. Vol. 34, pp. 111-129.
- Fernandez(2001)." A Definition of Shareholder Value Creation" Available at: Garay, U. and Maximiliano G., (2008), "Corporate Governance and Firm Value: The Case of Venezuela, *Corporate Governance, An International Review*, Vol. 16, Issue 3, pp. 194-209
- Gompers, P. Ishii, J. and Metrick, A. (2003). Corporate Governance and Equity Prices, *Quarterly Journal of Economics*, 118, 107-155.
- Ide, Shingo (2001), Considering the Free Float- Adjustment of the TOPIX: The Need for a New Index and Possible Effects of Implementation, *NLI Research Institute*, Vol. 45, No. 150, pp: 76- 92.
- Janet, Lee (2009); "Executive performance-based remuneration, performance change and board structures", *The International Journal of Accounting*, Volume 44, Issue 2, PP 138-162.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., and Vishny, R. (2000), Investor Protection and Corporate Governance, *Journal of Financial Economics*, 58, 3-27
- Larcker, D., Richardson, F; Scott A; and A. Irem T., (2007), Corporate Governance, Accounting Outcomes, and Organizational Performance, *Accounting Review*, 34, 38-57.
- Rezaee, Z. (2008). *Corporate Governance and Ethics*, John Wiley & Sons, US of America. Pp.186-206.
- Aminimehr, Akbar and Alam Iqbal, badar(2008), Measurement and Investigation of Creation Shareholders' Wealth in Indian Car Manufacturer Companies. *Management and Social Sciences* Vol. 4, No. 2, pp. (142-156). Available at: www.ssrn.com
- Black, B., Jang, H., and Kim, W. (2002). Does Corporate Governance Affect Firm Value? Working paper 327, Stanford Law School. www.sciencedirect.com

- Bai C, Liu Q, Lu J, Song F, Zhang J, (2004). Corporate governance and market valuation in china. Journal of Comparative Economics 32. Available at: www.sciencedirect.com.
- El Mir, Ali and Seboui, Soad. (2008)." Corporate governance and the relationship between EVA and created shareholder value".CORPORATE GOVERNANCE VOL. 8 NO. 1(pp. 46-58) Available at: www.emeraldinsight.com
- Gerosfeld, I 2006, Ownership Concentration and Firm Performance: Evidence from an Emerging Market, Paris School of Economics. Available at: www.emeraldinsight.com.
- Lee, S 2008, Ownership Structure and Financial Performance: Evidence from Panel Data of South Korea, University of Utah, Department of Economics, Working Paper No.17. Available at: www.emeraldinsight.com.
- Letza, S. and Kirkbride, J. (2008). Corporate governance theorising:limits, critics and alternatives. International Journal of Law and Management Vol. 50 No. 1(pp. 17-32). Available at: www.emeraldinsight.com.
- Moir L., Kennerley M., Ferguson D. (2007)"Measuring the business case:linking stakeholder and shareholder value".CORPORATE GOVERNANCE VOL. 8 NO. 4(pp. 388-400). Available at: www.emeraldinsight.com
- O'Connell, V and Cramer, N. (2010)." The relationship between firm performance and board characteristics in Ireland", European Management Journal, In Press, Corrected Proof, Available online 21 March www.emeraldinsight.com.
- Suntruruk, Ph. (2009). Board of Directors, Ownership, and Firm's Performance: A Study of SET100 Firms in Thailand. Chen, Yenn-Ru, Chuang, 2008. www.emeraldinsight.com

Investigate how management oversees the economic indicators of corporate operations

Behnam Khatibi Sharifieh¹

Mohammad Reza Abdoli²

Hussein Bakhshi³

Date of Receipt: 2022/05/22 Date of Issue: 2022/06/17

Abstract

This study examines how management oversees the economic indicators of corporate operations. In this research, strategic supervision includes concentration of ownership, institutional shareholder, ownership of major shareholder and floating free stock, and also for economic indicators, criteria of economic value added, market value added, value created for shareholders and Q-Tobin criteria have been used. In this research, 141 companies listed on the Tehran Stock Exchange in the period 1394-1399 have been studied. A linear regression model has been used to test the hypotheses and the research findings show that in general, corporate governance monitoring tools affect economic indicators. Therefore, the effect of variables was examined separately and the same results were obtained regarding the positive effect of independent variables of ownership concentration, institutional shareholder, major shareholder ownership, but regarding the independent floating free stock variable, these results were not as follows and a negative and significant relationship between this. Variables and criteria for evaluating economic performance were obtained.

Keywords

Strategic monitoring, economic indicators, economic value added, market value added, value created for shareholders

1. Master of Accounting Student, Islamic Azad University, Shahroud Branch, Shahroud, Iran. (kh1373ac@gmail.com)
2. Associate Professor, Department of Accounting, Islamic Azad University, Shahroud Branch, Shahroud, Iran (Mra830@yahoo.com)
3. Assistant Professor, Department of Accounting, Islamic Azad University, Shahroud Branch, Shahroud, Iran (Hbakhshi900@yahoo.com)