

تاثیر ساختار مالکیت و سیاست تقسیم سود بر عملکرد شرکت

دکتر فاطمه داروغه حضرتی

استادیار گروه حسابداری، واحد داریون، دانشگاه آزاد اسلامی، داریون، ایران.

hazrati_sh2011@yahoo.com

چکیده

هدف این مطالعه تاثیر ارتباط بین ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. این پژوهش با تحلیل اطلاعات مربوط به ۱۲۴ شرکت نمونه مورد مطالعه از شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ به کار خود پرداخته است. این پژوهش از لحاظ همبستگی و روش شناسی، از نوع شبه تجربی و در حوزه تحقیقات پس رویدادی و اثباتی حسابداری قرار دارد. این پژوهش با استفاده از اطلاعات واقعی صورت گرفته است و چون می تواند در فرآیند استفاده از اطلاعات کاربرد داشته باشد، لذا نوعی پژوهش کاربردی محسوب می شود. به منظور آزمون فرضیات تحقیق از رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. نتایج این پژوهش نشان می دهد مالکیت نهادی، تمرکز مالکیت و سیاست تقسیم سود بر عملکرد شرکت تاثیر مثبت و معناداری دارد اما مالکیت خانوادگی بر عملکرد شرکت تاثیر منفی و معناداری دارد.

واژگان کلیدی: مالکیت نهادی، مالکیت خانوادگی، تمرکز مالکیت، سیاست تقسیم سود، عملکرد شرکت.

مقدمه

از سال ها قبل ارزیابی عملکرد شرکت ها بخش عمده ای از مباحث حسابداری، مدیریت و اقتصاد را تشکیل داده است. اصولاً عملکرد با هدف رابطه ای مستقیم دارد. ارزیابی عملکرد یعنی اندازه گیری این مطلب که شرکت تا چه حدی به اهداف تعیین شده در برنامه های خود دست یافته است. نتیجه ی حاصل شده از ارزیابی عملکرد خود هدف نیست بلکه ابزاری است برای پیش بینی برنامه های آتی و نیز بهبود نقاط قوت و برطرف کردن نقاط ضعف می باشد (صادقی و رحیمی، ۱۳۹۱). همراه با توسعه پژوهش های مربوط به تعریف و ماهیت شرکت، انبوهی از نظریات مربوط به ارزیابی عملکرد شرکتهای شکل گرفته اند. یافتن راهکارهای کنترل عملکرد شرکتهای که عموماً به انواع مالکیت سهام شرکتهای مربوط میشود مسئله مهمی است که پرداختن به آن افزایش ثروت سهامداران را در پی خواهد داشت. در سالهای اخیر در بحث شرکت ها، ساختار مالکیت متمرکز و تأثیر آن بر ابعاد مختلف شرکت، به دلیل رواج آن در اکثر کشورها و به خصوص در میان اقتصاد های در حال رشد و بازارهای نوپای اروپا و آسیا، به عنوان یکی از مسائل مهم در ادبیات حاکمیت شرکتی مطرح شده است. منظور از ساختار مالکیت، مشخص کردن بافت و ترکیب سهامداران یک شرکت و بعضاً مالک عمده نهایی سهام آن شرکت است. بسیاری از نظریه پردازان اقتصادی عقیده دارند که هر یک از انواع مالکیت می نیز تواند بر عملکرد شرکتهای تاثیرگذار باشد. امروزه ترکیب ساختار مالکیت از منظر هویت مالکان و تمرکز مالکیت به لحاظ تأثیری که میتواند بر عملکرد داشته باشد امروزه مورد توجه محققین و مدیران شرکتهای قرار گرفته است.

شرکتهای خانوادگی بخش عمده ای از کل شرکتهای را تشکیل میدهند (نمازی و کرمانی، ۱۳۸۷). در دهه های اخیر سهام تحت تملک سرمایه گذاران نهادی به طور چشمگیری افزایش یافته است. سرمایه گذاران نهادی بزرگترین گروه سهامداران شرکتهای سهامی عام می باشند. یک نهاد به علت ملاحظات ریسک خود، بیشتر متقاضی نظارت بر مدیران است. منطق این فرضیه این است که به علت بالا بودن هزینه نظارت، فقط سهامداران بزرگ نظیر سرمایه گذاران نهادی میتوانند به مزایای کافی دست یابند تا انگیزه نظارت را داشته باشند. در واقع، سرمایه گذاران نهادی بزرگ، فرصت، منابع، تخصص و توانایی نظارت، تادیب و تاثیرگذاری بر عملکرد مدیران را دارند. تقسیم سود از دو جنبه بسیار مهم درخور اهمیت است. از یک طرف عاملی اثرگذار بر سرمایه گذاری های آتی شرکتهای است و از سوی دیگر بسیاری از سهامداران خواهان تقسیم سود نقدی هستند. از اینرو سهامداران با هدف حداکثر کردن ثروت همواره باید بین علاقه های مختلف خود و فرصت های سودآور سرمایه گذاری تعادل برقرار کنند. بنابراین تصمیم های تقسیم سود که از سوی مدیران گرفته می شود بسیار حساس و دارای اهمیت است. بنابراین عوامل کلیدی مانند مالکان نهادی، مالکان خانوادگی با توجه به حضور روزافزون در دایره مالکین به همراه تمرکز مالکیت و سیاست تقسیم سود امکان اثرگذاری بر عملکرد شرکت را دارند. تحقیقات زیادی در رابطه با ساختار مالکیت و عملکرد شرکت و همچنین بین سود آوری و سیاست تقسیم سود انجام شده است اما تاکنون تاثیر مالکیت نهادی، مالکیت خانوادگی، تمرکز مالکیت و سیاست تقسیم سود بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام نشده است و از این حیث می تواند دارای نوآوری باشد. با توجه به مبانی گفته شده در بالا پژوهش حاضر درصد پاسخگویی به این سوال می باشد که ساختار مالکیت بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر گذار می باشد؟

پیشینه پژوهش

شهبازی (۱۴۰۱) به بررسی تاثیر مالکیت خانوادگی بر عملکرد شرکت در زمان بحران مالی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج حاصل از فرضیه های پژوهش نشان میدهد که مالکیت خانوادگی بر عملکرد مالی شرکت تاثیر معنی داری نداشته، اما بحران مالی دارای تاثیر معنی داری بر عملکرد مالی می باشد، علاوه بر این نتایج پژوهش حاکی از آن است که مالکیت خانوادگی بر رابطه بین بحران مالی و عملکرد تاثیر معنی داری دارد. کیقبادی (۱۴۰۰) به بررسی تاثیر تمرکز مالکیت و سیاست تقسیم سود بر عملکرد مالی و ساختار سرمایه بانکهها پرداختند. نتایج تحقیق نشان داد که تمرکز مالکیت بر عملکرد مالی تاثیر مثبت و معناداری دارد. نتایج نشان داد که تمرکز مالکیت بر ساختار سرمایه تاثیر معناداری دارد. همچنین نتایج تحقیق نشان داد که سیاست تقسیم سود بر عملکرد شرکت و ساختار سرمایه تاثیر معناداری دارد.

شیروانی و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی تاثیر تمرکز مالکیت در شرکتهای خانوادگی و غیر خانوادگی بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش نشان دهنده عدم تاثیر معنادار تمرکز مالکیت بر عملکرد در شرکتهای خانوادگی و نیز شرکتهای غیر خانوادگی می باشد. نتیجه دیگر پژوهش بیانگر این است که مالکیت خانوادگی بر عملکرد شرکتهای خانوادگی با مدیر عامل خانوادگی تاثیر معناداری ندارد. همچنین شواهدی مبنی بر تاثیرگذاری مالکیت خانوادگی بر عملکرد در شرکتهای خانوادگی با مدیر عامل غیر خانوادگی یافت نشد.

رضایی و همکاران (۱۳۹۰) به بررسی تاثیر ساختار مالکیت بر سیاست تقسیم سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان داد که از بین متغیرهای ساختار مالکیت، مالکان نهادی و سهام شناور آزاد ارتباط معنی داری با سود تقسیمی دارند و همچنین تاثیر تعاملی ساختار مالکیت بر سیاست تقسیم سود در صنایع مختلف معنی

دار و مختلف می باشد و از اینرو متغیر نوع صنعت می تواند اثر تعدیل کننده ای بر رابطه بین متغیرهای ساختار مالکیت و سیاست تقسیم سود داشته باشد.

تیگو آد پوترا (۲۰۲۲) به بررسی تاثیر مالکیت نهادی، مالکیت خانوادگی، تمرکز مالکیت و سیاست تقسیم سود بر عملکرد شرکت پرداختند. نتایج تحقیق نشان داد که مالکیت نهادی بر عملکرد شرکت تاثیر مستقیمی داشته است. مالکیت خانوادگی بر عملکرد شرکت تاثیری نداشته است. تمرکز مالکیت و سیاست تقسیم سود نیز بر عملکرد شرکت تاثیر مستقیمی داشته اند.

پیرولو و همکاران (۲۰۱۹) پژوهشی با عنوان بررسی تاثیر مالکیت خانوادگی بر بحران مالی را مورد بررسی قرار دادند، جامعه آماری پژوهش شامل ۵۰۰ شرکت غیر مالی در طی سال های ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۰ می باشد که در کشور چین مورد بررسی قرار گرفته است، نتایج پژوهش حاکی از آن است که در شرکت های خانوادگی که عملکرد بهتری دارند، در دوران بحران دوام بیشتری دارند و در شرکت های خانوادگی که اعضای سهامداران در ابتدا خود شرکت را تاسیس نموده اند، در دوران بحران سرمایه گذاری خود را به طور قابل توجهی کاهش می دهند.

دیوید (۲۰۱۵) پژوهشی تحت عنوان بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت پرداخت. در این پژوهش ۴۲ شرکت با استفاده از روش داده های تابلویی برای دوره ۵ ساله مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. وی دریافت که بین ساختار مالکیت متمرکز و مالکیت دولتی با عملکرد شرکت رابطه معنادار و منفی وجود دارد و از سوی دیگر بین ساختار مالکیت پراکنده و مالکیت شرکتی با عملکرد شرکت رابطه معنادار و مثبت وجود دارد.

فرضیات پژوهش

مالکیت نهادی بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد.
مالکیت خانوادگی بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد.
تمرکز مالکیت بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد.
سیاست تقسیم سود بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد.

روش شناسی پژوهش

این پژوهش از لحاظ همبستگی و روش شناسی، از نوع شبه تجربی و در حوزه تحقیقات پس رویدادی و اثباتی حسابداری قرار دارد. این پژوهش با استفاده از اطلاعات واقعی صورت گرفته است و چون می تواند در فرآیند استفاده از اطلاعات کاربرد داشته باشد، لذا نوعی پژوهش کاربردی محسوب می شود. اطلاعات مورد نیاز این پژوهش، با مطالعه صورت های مالی و یادداشت های همراه صورت های مالی جمع آوری شده است. جمع آوری داده ها با استفاده از نرم افزار پایگاه داده ای، ره آورد نوین و نیز برداشت مستقیم آن ها از صورت های مالی صورت گرفته است. برای تحلیل اطلاعات گردآوری شده برای اثبات یا رد فرضیات از روش رگرسیون چند متغیره استفاده خواهد شده است.

جامعه و نمونه آماری پژوهش

جامعه آماری این تحقیق شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. در این پژوهش با استفاده از روش حذف سیستماتیک نسبت به تعیین حجم نمونه اقدام خواهد شد.

۱- با توجه به اطلاعات مورد نیاز از سال ۱۳۹۶، شرکتهایی که حداکثر تا پایان اسفند ماه سال ۱۳۹۵ در بورس و اوراق بهادار تهران پذیرفته شده اند و نام آنها تا پایان سال ۱۴۰۰ از فهرست شرکتهای یاد شده، حذف نشده باشد.

- ۲- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد. در طی دوره مورد بررسی (۱۳۹۶-۱۴۰۰) تغییر سال مالی نداشته باشد.
- ۳- در طول دوره موردنظر، سهام آنها به طور فعال در بورس معامله شده باشد و بیش از سه ماه وقفه عملیاتی نداشته باشند.
- ۴- اطلاعات مالی مورد نیاز به ویژه یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی و گزارشات سالیانه هیأت مدیره به مجمع عمومی به منظور استخراج داده‌های مورد نیاز در دسترس باشد.
- ۵- جزء شرکت‌های واسطه‌گری مالی (سرمایه‌گذاری، هلدینگ، لیزینگ و بانک‌ها و بیمه‌ها) به دلیل متفاوت بودن عملکرد آنها، نباشند.

مدل و متغیرهای پژوهش

مدل رگرسیونی فرضیات

$$\text{Firm Performance}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{insi}_{i,t} + \beta_2 \text{Family ownership}_{i,t} + \beta_3 \text{Own con} + \beta_4 \text{Div} \\ \text{it} + \beta_5 \text{LEV}_{i,t} + \beta_6 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_7 \text{Q}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیرهای پژوهش

عملکرد شرکت (Firm Performance): از بازده دارایی‌ها استفاده می‌کنیم که از نسبت سود خالص به کل دارایی به دست می‌آید (نمازی و کرمانی، ۱۳۸۷).

مالکیت نهادی (insi): مالکیت نهادی از طریق نسبت سهام عادی در اختیار سرمایه‌گذاران نهادی در یک شرکت به کل سهام آن شرکت محاسبه می‌شود (مرادزاده فرد و دیگران، ۱۳۸۸).

مالکیت خانوادگی (Family ownership): طبق ماده ۱۰۷ قانون تجارت ایران کلیه شرکت‌های سهامی عام ملزم به تشکیل هیئت مدیره‌ای از صاحبان سهام می‌باشند که می‌بایست تعداد این هیئت حداقل ۵ نفر باشند، لذا منطقی می‌توان استنباط نمود، چنانچه سهامداری مالک ۲۰ درصد سهام شرکت باشد به‌عنوان یکی از اعضای هیئت مدیره مطرح و از این طریق می‌تواند بر عملیات شرکت اعمال کنترل نماید. با توجه به مطالبی که ذکر شد و پس از بررسی شرایط شرکت‌های ایرانی دو شرط زیر برای تعریف شرکت‌های خانوادگی در ایران استفاده شده است:

الف) سهامدار حقیقی مالک حداقل ۲۰ درصد سهام عادی شرکت باشد.

ب) یکی از اعضای هیئت مدیره، خود، به‌تنهایی مالک حداقل ۵ درصد سهام عادی و یا مجموع سهام عضو حقیقی هیئت مدیره و اعضای خانواده و فامیل وی، حداقل ۵ درصد مجموع سهام عادی شرکت باشد. شرکت‌های غیر خانوادگی نیز شرکت‌هایی هستند که هیچ‌یک از شرایط ذکر شده را نداشته باشند (نمازی و کرمانی، ۱۳۸۷).

بنابراین اگر شرکت خانوادگی باشد عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر می‌باشد.

تمرکز مالکیت (Own con): در این تحقیق تمرکز مالکیت از مجموع درصد سهام سهامداران که در اولویت اول تا پنجم مالکیت شرکت قرار دارند محاسبه می‌شود (شمس و همکاران، ۲۰۲۲).

سیاست تقسیم سود (Div): از نسبت سود تقسیمی هر سهم به سود هر سهم به دست می‌آید (نمازی و کرمانی، ۱۳۸۷).

اهرم مالی (Lev): از نسبت کل بدهی به کل دارایی‌ها به دست می‌آید (شمس و همکاران، ۲۰۲۲).

اندازه شرکت (size): لگاریتم طبیعی دارایی‌ها به دست می‌آید (شمس و همکاران، ۲۰۲۲).

فرصت رشد (Q): از نسبت ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری شرکت (حسنعلی و همکاران، ۱۳۹۰).

یافته های پژوهش

آمار توصیفی

در روش های توصیفی تلاش بر آن است تا با ارائه جدول و استفاده از ابزارهای آمار توصیفی نظیر؛ شاخص های مرکزی و پراکندگی، به توصیف داده های پژوهش پرداخته شود، تا این امر به شفافیت موضوع کمک کند. جدول زیر شامل آمار توصیفی برای همه متغیرهای بکاررفته در پژوهش هست.

جدول (۱): آماره توصیفی

متغیر	علامت اختصاری	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار
عملکرد شرکت	Firm Performan	-۱/۱۹	۱/۲۲	۰/۱۷	۰/۲۴
مالکیت نهادی	ins	۱۳۱۰۰	۶۵۷۰۰	۱۱۷۰۰	۱۰۲۰۰
مالکیت خانوادگی	Family ownersh	۰	۰/۵۸	۰/۱۹	۰/۲۱۴
تمرکز مالکیت	Own con	۰/۰۸	۰/۷۳	۰/۳۲	۰/۳۱
سیاست تقسیم سود	Div	۰	۰/۳۴	۰/۰۳۹	۰/۲۳
اهرم مالی	LEV	۰/۰۱۳	۱/۱۳	۰/۷۲	۰/۵۴
اندازه شرکت	SIZE	۹/۹۹	۲۱/۳۲	۱۴/۳۸	۰/۴۶
نسبت کیوتوبین	Q	۰/۲۸	۶/۰۱	۱/۵۵	۱/۰۲

آمارهای توصیفی شامل میانگین، انحراف استاندارد، مینیمم و ماکزیمم می باشند. میانگین متغیرها قریباً نزدیک به هم می باشند و گستره و پراکندگی این متغیرها تقریباً به یک اندازه است. اصلی ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده هاست. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر اندازه شرکت برابر با ۱۴.۳۸ می باشد که نشان می دهد بیشتر داده ها حول این نقطه تمرکز یافته اند. همانگونه که در جدول مشاهده می شود نسبت کیوتوبین بالاترین انحراف معیار (۱/۰۲) و مالکیت نهادی کمترین انحراف معیار (۰/۱۰۲) را به خود اختصاص داده اند. این امر نشان می دهد که نسبت کیوتوبین بیشترین میزان پراکندگی را داشته است. مالکیت نهادی حاصل یک احتمال است و مقدار آن بین صفر و یک در نوسان است، لذا دارای کمترین میزان پراکندگی می باشد. همچنین بیشترین میزان میانگین مربوط به متغیر اندازه شرکت است.

آزمون نرمال بودن

قبل از آزمون فرضیات تحقیق باید از نرمال بودن داده ها اطمینان پیدا کرد، برای آزمون نرمال بودن یکی از این آزمون ها، آزمون شاپیروویلیک می باشد که در این پژوهش نیز از این آزمون استفاده شده است. در صورتی که اجزای باقی مانده از توزیع نرمال برخوردار باشند، می توان ادعا کرد که جامعه نیز دارای توزیع نرمال است.

جدول (۲): آزمون نرمال بودن

متغیر	شاپیروویلیک	سطح معناداری
جمله خطا مدل اول	۰/۸۸	۰/۱۹

آزمون هم خطی

هم خطی به معنای وجود ارتباط خطی بین همه یا برخی از متغیرهای توضیحی مدل رگرسیون است. هنگامی که یک ارتباط خطی کامل مابین متغیرهای توضیحی یک مدل رگرسیون وجود داشته باشد، تخمین های مدل رگرسیون نمی تواند به طور منحصر به فردی محاسبه شود. هم خطی دلالت بر این دارد که ۲ متغیر، ترکیب خطی کاملاً نزدیکی با یکدیگر

دارند. بدین معنی است که بین متغیرهای مستقل همبستگی بالایی وجود دارد و ممکن است با وجود بالا بودن R^2 ، مدل دارای اعتبار بالایی نباشد. به عبارت دیگر با وجود آن که مدل خوب به نظر می‌رسد ولی دارای متغیرهای مستقل معنی داری نمی‌باشد.

شاخص عامل تورم واریانس (VIF) برای بررسی هم خطی

جهت تشخیص وجود هم خطی، شاخص عامل تورم واریانس VIF مورد استفاده قرار می‌گیرد. اگر شاخص VIF متغیر مستقلی بیشتر از ۵ باشد احتمالاً با متغیرهای دیگر هم خطی دارد. در این صورت باید مورد بررسی بیشتر قرار گیرد. در غیر این صورت مشکل هم خطی بین متغیرهای مستقل وجود ندارد. آزمون هم خطی VIF متغیرهای تحقیق به شرح جدول زیر می‌باشد.

جدول (۳): آزمون هم خطی

متغیر	علامت	مدل ۱
مالکیت نهادی	ins	۲/۳۷
مالکیت خانوادگی	Family ownership	۲/۰۲
تمرکز مالکیت	Own con	۱/۱۸
سیاست تقسیم سود	Div	۱/۶۳
اهرم مالی	LEV	۲/۸۳
اندازه شرکت	SIZE	۳/۴۲
نسبت کیوتوبین	Q	۲/۵۹

مقادیر هم خطی نشان دهنده ی احتمال همبستگی داخلی بین متغیرهای توضیحی یا مستقل می‌باشد. برای اینکه هم خطی بین متغیرهای توضیحی وجود نداشته باشد باید مقادیر هم خطی کمتر از ۵ باشند که اعداد جدول بالا نشان دهنده ی عدم وجود هم خطی بین متغیرهای مستقل است.

آزمون فرضیات

آزمون F لیمر

آزمون F لیمر برای تعیین به کارگیری مدل آثار ثابت در مقابل تلفیق داده ها انجام گرفته و این آزمون مشخص کننده مدل اثرات ثابت (پنل) یا مدل تلفیقی (پول) می‌باشد اگر سطح معناداری این آزمون کمتر از ۵ درصد باشد نمایانگر این می‌باشد که از مدل اثرات ثابت (پنل) و اگر بیشتر از ۵ درصد باشد از مدل تلفیقی (پول) استفاده می‌شود که نتایج آن در جدول زیر نشان داده شده است.

جدول (۴): آزمون F لیمر

مدل	آزمون آثار	آماره	سطح معناداری	نتیجه آزمون
اول	F	۱۸/۶۹	۰/۰۰۰	اثرات ثابت

نتایج این آزمون نشان می‌دهد که مقدار سطح معناداری مدل ها زیر ۵ درصد است. بنابراین فرض مدل تلفیقی تایید نمی‌شود و مدل اثرات ثابت است.

آزمون هاسمن

آزمون هاسمن برای تعیین استفاده از مدل اثر ثابت در مقابل اثر تصادفی انجام می‌شود. آزمون هاسمن بر پایه ی وجود یا عدم وجود ارتباط بین خطای رگرسیون تخمین زده شده و متغیرهای مستقل مدل شکل گرفته است. اگر چنین ارتباطی وجود داشته باشد، مدل اثر ثابت و اگر این ارتباط وجود نداشته باشد، مدل اثر تصادفی کاربرد خواهد داشت.

جدول (۵): آزمون هاسمن

مدل	خلاصه آزمون	آماره کای اسکوئر	معناداری	نتیجه آزمون
اول	دوره تصادفی	۱۹/۲۱	۰/۰۰۰	مدل آثار ثابت

همانطور که از نتایج نگاره مشهود است، مقدار معناداری برای فرضیه های تحقیق بیشتر از ۵ درصد است. بنابراین، فرضیه صفر مدل آثار تصادفی تایید می‌شود. این موضوع به معنی وجود ارتباط بین خطای رگرسیون تخمین زده شده و متغیرهای مستقل است. با توجه به نتایج به دست آمده از روش پنل دیتا برای آزمون فرضیه ها استفاده می‌گردد.

آزمون ناهمسانی واریانس ها و خودهمبستگی

برای بررسی ناهمسانی واریانس در داده‌های پانل، آزمون والد تعدیل شده‌ای را مطرح می‌کند که بر خلاف آزمون‌های دیگر در این رابطه، در صورت نقض فرض نرمال بودن اجزای خطا هم قابل کاربرد است و نتایج معتبری را به دست می‌دهد.

جدول (۶): آزمون خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس

فرضیه‌ها	آزمون ناهمسانی واریانس ها		آزمون خود همبستگی		
	Chi ²	سطح معناداری	ناهمسانی	F	سطح معناداری
	۰/۸۵	۰/۲۴	ندارد	۰/۷۳	۰/۲۸

بررسی نتایج آزمون ناهمسانی واریانسها حاکی از سطح معنی داری بیشتر از ۵٪ بوده است. لذا متغیرهای تحقیق دارای همسانی واریانس و عدم خودهمبستگی می‌باشند.

آزمون مدل پژوهش

جدول (۷): آزمون مدل

متغیر	علامت اختصاری	ضریب	آماره t	سطح معنی داری
مالکیت نهادی	ins	۱۶/۰	۳/۸۸	۰/۰۰۰
مالکیت خانوادگی	Family ownership	-۰/۰۱۳	-۲/۵۷	۰/۰۱۹
تمرکز مالکیت	Own con	۰/۲۵	۴/۵۶	۰/۰۰۰
سیاست تقسیم سود	Div	۰/۲۱	۲/۷۶	۰/۰۴۲
اهرم مالی	LEV	-۰/۱۱	-۲/۹۷	۰/۰۰۵
اندازه شرکت	SIZE	۰/۳۲	۴/۸۵	۰/۰۰۰
نسبت کیوتوبین	Q	۰/۰۳	۱/۴۶	۰/۰۸۲
عرض از مبدا	β_0	۰/۱۳	۲/۹۹	۰/۰۰۴
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۵۸	آماره F	۹۶/۱۸
دوربین واتسون		۱/۹۷	سطح معنی داری	۰/۰۰۰

فرضیه اول

برای بررسی معنی دار بودن مدل رگرسیون خطی از آماره F استفاده شده است. نتایج جدول ۷ بیانگر آماره F برابر (۹۶/۱۸) و سطح معناداری (۰/۰۰۰) که نشان‌دهنده بهینه بودن مدل برای آزمون فرضیه است. ضریب تعیین شده میزان رابطه بین متغیر مستقل و وابسته را مشخص می‌کند. ضریب تعیین ۰/۵۸ می‌باشد. آزمون دوربین واتسون به بررسی خودهمبستگی بین متغیرها می‌پردازد و اگر بین ۱/۵ تا ۲/۵ باشد مشکل خودهمبستگی وجود ندارد با توجه به نتایج خودهمبستگی وجود ندارد. متغیر مالکیت نهادی به عنوان متغیر مستقل، عملکرد به‌عنوان متغیر وابسته و متغیرهای اهرم مالی، اندازه شرکت، نسبت کیوتوبین به عنوان متغیر کنترلی در تحقیق شناخته می‌شوند. متغیر مالکیت نهادی با توجه به سطح معناداری (۰/۰۰۰) در جدول ۷ بر متغیر عملکرد تاثیر مثبت و مستقیم دارد. متغیرهای کنترلی اهرم مالی، اندازه شرکت بر متغیر عملکرد تاثیر معناداری دارند. با توجه به اینکه مالکیت نهادی بر عملکرد تاثیر مثبت و معنی داری دارد، فرضیه اول تحقیق پژوهش مورد تأیید واقع می‌شود. مفهوم معنیداری در همبستگی این است آیا همبستگی بدست آمده بین دو متغیر را میتوان شانس و تصادفی دانست یا واقعا بین دو متغیر همبستگی وجود دارد. این موضوع که عدد بدست آمده معنی دار است یا خیر، از خود عدد بدست آمده با اهمیت‌تر است. ضریب تعیین تعدیل شده نشان میدهد که چند درصد تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیر مستقل تبیین می‌شود. این ضریب در رگرسیون کاربرد زیادی دارد. که بر اساس نتیجه این فرضیه ضریب تعیین تعدیل شده این تحقیق ۰/۵۸ درصد می‌باشد

فرضیه دوم

برای بررسی معنی دار بودن مدل رگرسیون خطی از آماره F استفاده شده است. نتایج جدول ۷ بیانگر آماره F برابر (۹۶/۱۸) و سطح معناداری (۰/۰۰۰) که نشان‌دهنده بهینه بودن مدل برای آزمون فرضیه است. ضریب تعیین شده میزان رابطه بین متغیر مستقل و وابسته را مشخص می‌کند. ضریب تعیین ۰/۵۸ می‌باشد. آزمون دوربین واتسون به بررسی خودهمبستگی بین متغیرها می‌پردازد و اگر بین ۱/۵ تا ۲/۵ باشد مشکل خودهمبستگی وجود ندارد با توجه به نتایج خودهمبستگی وجود ندارد.

متغیر مالکیت خانوادگی به عنوان متغیر مستقل، عملکرد به‌عنوان متغیر وابسته و متغیرهای اهرم مالی، اندازه شرکت، نسبت کیوتوبین به عنوان متغیر کنترلی در تحقیق شناخته می‌شوند. متغیر مالکیت خانوادگی با توجه به سطح معناداری (۰/۰۱۹) در جدول ۷ بر متغیر عملکرد تاثیر منفی و معکوسی دارد. متغیرهای کنترلی اهرم مالی، اندازه شرکت، بر متغیر عملکرد تاثیر معناداری دارند. با توجه به اینکه مالکیت خانوادگی بر عملکرد تاثیر منفی و معنی داری دارد، فرضیه دوم تحقیق پژوهش مورد تأیید واقع می‌شود. مفهوم معنی داری در همبستگی این است آیا همبستگی بدست آمده بین دو متغیر را میتوان شانس و تصادفی دانست یا واقعا بین دو متغیر همبستگی وجود دارد. این موضوع که عدد بدست آمده معنی دار است یا خیر، از خود عدد بدست آمده با اهمیت‌تر است. ضریب تعیین تعدیل شده نشان میدهد که چند درصد تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیر مستقل تبیین می‌شود. این ضریب در رگرسیون کاربرد زیادی دارد. که بر اساس نتیجه این فرضیه ضریب تعیین تعدیل شده این تحقیق ۰/۵۸ درصد می‌باشد.

فرضیه سوم

برای بررسی معنی دار بودن مدل رگرسیون خطی از آماره F استفاده شده است. نتایج جدول ۷ بیانگر آماره F برابر (۹۶/۱۸) و سطح معناداری (۰/۰۰۰) که نشان‌دهنده بهینه بودن مدل برای آزمون فرضیه است. ضریب تعیین شده میزان رابطه بین متغیر مستقل و وابسته را مشخص می‌کند. ضریب تعیین ۰/۵۸ می‌باشد. آزمون دوربین واتسون به بررسی

خودهمبستگی بین متغیرها می پردازد و اگر بین ۱/۵ تا ۲/۵ باشد مشکل خودهمبستگی وجود ندارد با توجه به نتایج خودهمبستگی وجود ندارد.

متغیر تمرکز مالکیت به عنوان متغیر مستقل، عملکرد به عنوان متغیر وابسته و متغیرهای اهرم مالی، اندازه شرکت، نسبت کیوتوبین به عنوان متغیر کنترلی در تحقیق شناخته می شوند. متغیر تمرکز مالکیت با توجه به سطح معناداری (۰/۰۰۰) در جدول ۷ بر متغیر عملکرد تاثیر مثبت و مستقیم دارد. متغیرهای کنترلی اهرم مالی، اندازه شرکت، بر متغیر عملکرد تاثیر معناداری دارند. با توجه به اینکه تمرکز مالکیت بر عملکرد تاثیر مثبت و معنی داری دارد، فرضیه سوم تحقیق پژوهش مورد تأیید واقع می شود. مفهوم معنی داری در همبستگی این است آیا همبستگی بدست آمده بین دو متغیر را میتوان شانس و تصادفی دانست یا واقعا بین دو متغیر همبستگی وجود دارد. این موضوع که عدد بدست آمده معنی دار است یاخیر، از خود عدد بدست آمده با اهمیت تر است. ضریب تعیین تعدیل شده نشان میدهد که چند درصد تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیر مستقل تبیین می شود. این ضریب در رگرسیون کاربرد زیادی دارد. که بر اساس نتیجه این فرضیه ضریب تعیین تعدیل شده این تحقیق ۰/۵۸ درصد می باشد.

فرضیه چهارم

برای بررسی معنی دار بودن مدل رگرسیون خطی از آماره F استفاده شده است. نتایج جدول ۷ بیانگر آماره F برابر (۹۶/۱۸) و سطح معناداری (۰/۰۰۰) که نشان دهنده بهینه بودن مدل برای آزمون فرضیه است. ضریب تعیین شده میزان رابطه بین متغیر مستقل و وابسته را مشخص می کند. ضریب تعیین ۰/۵۸ می باشد. آزمون دوربین واتسون به بررسی خودهمبستگی بین متغیرها می پردازد و اگر بین ۱/۵ تا ۲/۵ باشد مشکل خودهمبستگی وجود ندارد با توجه به نتایج خودهمبستگی وجود ندارد. متغیر سیاست تقسیم سود به عنوان متغیر مستقل، عملکرد به عنوان متغیر وابسته و متغیرهای اهرم مالی، اندازه شرکت، نسبت کیوتوبین به عنوان متغیر کنترلی در تحقیق شناخته می شوند. متغیر سیاست تقسیم سود با توجه به سطح معناداری (۰/۰۴۲) در جدول ۷ بر متغیر عملکرد تاثیر معناداری دارد. متغیرهای کنترلی اهرم مالی و اندازه شرکت بر متغیر عملکرد تاثیر معناداری دارند. با توجه به اینکه سیاست تقسیم سود بر عملکرد تاثیر معنی داری دارد، فرضیه چهارم تحقیق پژوهش مورد تأیید واقع می شود.

جدول (۸): نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها

ردیف	فرضیه‌ها	تایید یا رد فرضیه
۱	مالکیت نهادی بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد.	تایید/ مثبت
۲	مالکیت خانوادگی بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد.	تایید/ مثبت
۳	تمرکز مالکیت بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد.	تایید/ منفی
۴	سیاست تقسیم سود بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد	تایید/ مثبت

بحث و نتیجه گیری

با توجه به نتایج به دست آمده از آزمون های آماری پژوهش مالکیت نهادی تاثیر مثبت و معناداری بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد یعنی با افزایش مالکیت نهادی، عملکرد شرکت افزایش پیدا میکند. از آنجایی که سرمایه گذاران نهادی بزرگترین گروه از سرمایه گذاران شرکت را تشکیل می دهند، نقش آنها در نظارت بر شرکتهای و تاثیر بر عملکرد آنها از اهمیت بالایی برخوردار است. در این پژوهش شواهدی در ارتباط با رابطه مثبت مالکیت نهادی و عملکرد شرکت در بورس اوراق بهادار تهران به دست آمد. از این رو میتوان ادعا کرد سرمایه گذاران نهادی محرکهایی برای بهبود عملکرد شرکتهای تحت تملکشان را دارند. این امر میتواند بیانگر آن باشد که مالکین نهادی

پرتفوی خود را به صورت فعال مدیریت کرده و مدیران را به اخذ تصمیمات بهینه ترغیب می کنند. به عبارت دیگر وجود سرمایه گذاران نهادی سبب بهبود عملکرد شرکت می شوند. همچنین نتایج بیانگر تاثیر منفی مالکیت خانوادگی بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد یعنی با افزایش مالکیت خانوادگی، عملکرد شرکت کاهش پیدا میکند. عدم استفاده از مدیران حرفه ای و اثر سوء آنها روی کارایی شرکت را می توان با توجه به گزارشات حسابرسی و عمدتا تحت عنوان بندهای بازرسی در مورد شرکتهای خانوادگی مشاهده کرد و حضور اعضای خانواده اغلب به عنوان مدیران ارشد اجرایی و یا سایر مدیران سطح بالا زمانی که مدیران ارشد عضو خانواده هستند از طرفی کارایی را به دلیل غیر حرفه ای بودن آنها کاهش می دهد. تحقیقات پیشین خارجی نشان داده است زمانی که یک کسب و کار با ارزش و سودآور تحت کنترل موسسین شرکت باشد شرکت از بابت این نوع کنترل آسیب می بیند. موسسین عادت دارند با اعمال یک سری از تعصبات، اعضای خانواده را وارد کسب و کار خود کنند و نتیجه آن یک سرمایه گذاری با مطلوبیت کمتر و سودآوری پایین تر می باشد. با توجه به نتایج به دست آمده از آزمونهای آماری پژوهش، تمرکز مالکیت تاثیر مثبت و معناداری بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد یعنی با افزایش تمرکز مالکیت، عملکرد شرکت افزایش پیدا میکند. هر چه تمرکز مالکیت بیشتر باشد کنترل بیشتری بر مدیران اعمال گردیده و موجب بهبود عملکرد شرکتها می شود زیرا به دلیل عدم کارایی بازار شفافیت اطلاعاتی لازم در بازار تهران وجود ندارد و پراکندگی سهام در این بازار موجب کنترل کمتر توسط مالکین بر مدیران شرکتها می شود. علت وجود چنین رابطه ای این است که نظام پاسخگویی و پاسخ خواهی مناسبی در بازار تهران و همچنین بازار نیروی کار مدیریتی وجود ندارد و پرداخت حقوق و مزایا به مدیران مبتنی بر عملکرد نیست. نتایج آزمونهای آماری پژوهش حاکی از تاثیر مثبت سیاست تقسیم سود بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد؛ یعنی با افزایش سیاست تقسیم سود، عملکرد شرکت افزایش پیدا میکند. سیاست تقسیم سود شرکتها را میتوان از دیدگاه تئوری نمایندگی مورد بررسی قرار داد. در این دیدگاه توزیع سود بین سهامداران منجر به تسهیل و افزایش سرعت انتقال اطلاعات گردیده و در نتیجه از طریق محدود نمودن دسترسی مدیریت به جریان های نقد آزاد و همچنین قرار دادن شرکت تحت نظارت مستقل به موجب تقاضا برای تامین مالی بیرونی موجبات کاهش تضادهای نمایندگی را به وجود می آورد. در نتیجه تقسیم سود با کاهش هزینه نمایندگی و افزایش شفافیت اطلاعاتی شرکت موجب بهبود عملکرد شرکتها می گردد. توانایی شرکت در پرداخت سود نمایانگر ارزش شرکت است که به نسبت سهام به سهامداران پرداخت می شود. سهامداران تقاضای بالایی برای سهام دارای سود تقسیمی دارند. در نتیجه، این تقاضا منجر به بالا رفتن قیمت سهام میشود که در نهایت بهبود عملکرد شرکت را به دنبال خواهد داشت. براساس نتایج این پژوهش به مدیران و اعضای هیات مدیره پیشنهاد می شود که حتما به مالکان نهادی توجه بیشتری داشته باشند زیرا آنها با نظارت و کنترل درست بر فعالیت مدیران باعث بهبودی عملکرد شرکت می شوند. به سرمایه گذاران نیز پیشنهاد می شود در شرکتهایی سرمایه گذاری کنند که مالکان نهادی بخشی از سرمایه شرکت را در اختیار دارند. همچنین مالکیت خانوادگی برای شرکتهای مطلوب نمی باشد زیرا باعث تضعیف عملکرد شرکت می شود. بنابراین به سرمایه گذاران پیشنهاد می شود شرکتهایی را برای سرمایه گذاری انتخاب کنند که از مالکیت خانوادگی کمتری برخوردار هستند. با در نظر گرفتن تاثیر مثبت تمرکز مالکیت بر عملکرد شرکت به هیات مدیره پیشنهاد می شود از پراکندگی سهام جلوگیری کنند و اگر شرکت دارای چند سهامدار بزرگ و عمده باشد عملکرد شرکت وضعیت مطلوبتری خواهد داشت. با توجه به نتیجه فرضیه نهایی این پژوهش و تاثیر مثبت سیاست تقسیم سود بر عملکرد شرکت، اگر تقسیم سود نقدی به عنوان اخبار خوب در نظر گرفته شود قطعاً باعث افزایش قیمت سهام شرکت خواهد شد. لذا با افزایش قیمت سهام می تواند منابع زیادی جذب شرکت شود که اگر شرکت، مدیران لایقی داشته باشد میتواند در

پروژه هایی سرمایه گذاری کنند و عملکرد شرکت را بهبود ببخشند. بنابراین به هیات مدیره پیشنهاد می شود که پرداخت سود نقدی داشته باشند. به سرمایه گذاران نیز پیشنهاد می شود سراغ شرکت هایی بروند که سود نقدی پرداخت می کنند.

منابع

- ✓ سینایی، حسنعلی، سلگی، محمد، و محمدی، کامران، (۱۳۹۰)، تاثیر فرصت های رشد بر رابطه بین ساختار سرمایه، سود تقسیمی و ساختار مالکیت با ارزش شرکت، پژوهش های حسابداری مالی، دوره ۳، شماره ۴، صص ۸۷-۱۰۱.
- ✓ شهبازی، مرتضی، (۱۴۰۱)، تاثیر مالکیت خانوادگی بر عملکرد شرکت در زمان بحران مالی، نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری، دوره ۶، شماره ۲۰، صص ۶۲۹-۶۵۱.
- ✓ شیروانی، حامد، سروش یار، افسانه، (۱۳۹۸)، بررسی تاثیر تمرکز مالکیت در شرکت های خانوادگی و غیرخانوادگی بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، راهبرد مدیریت مالی، دوره ۷، شماره ۱، صص ۱۸۴-۱۶۵.
- ✓ کیقبادی، امیررضا، (۱۴۰۰)، تاثیر تمرکز مالکیت و سیاست تقسیم سود بر عملکرد مالی و ساختار سرمایه بانکها، مجله دانش سرمایه گذاری، سال دهم، شماره ۴۰، صص ۹۰-۱۰۸.
- ✓ صادقی، حسین، رحیمی، پریسا، (۱۳۹۱)، بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس، نشریه پژوهش های حسابداری مالی، دوره ۴، شماره ۴، صص ۸۹-۱۰۲.
- ✓ رضایی، فرزین، عیدان ترک زاده، خدیجه، نصیری، ناصر، (۱۳۹۰)، بررسی تاثیر ساختار مالکیت بر سیاست تقسیم سود شرکت ها در بورس اوراق بهادار تهران، بورس اوراق بهادار، دوره ۴، شماره ۱۶، صص ۷۹-۹۹.
- ✓ نمازی، محمد، کرمانی، احسان، (۱۳۸۷)، تاثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۳، صص ۸۳-۱۰۰.
- ✓ Christian Andres, (2008), Large shareholders and firm performance-An empirical examination of founding-family ownership, *Journal of Corporate Finance* 14(4):431-445.
- ✓ Shams .Syed. Sudipta, Bose. Abeyratna, Gunasekarage (2022). Does corporate tax avoidance promote managerial empire building? *Journal of Contemporary Accounting and Economics* journal homepage: www.elsevier.com/locate/jcae.
- ✓ Pierluigi Murro, Valentina Peruzzi b (2019). Family firms and access to credit. Is family ownership beneficial? *Journal of Banking & Finance* Volume 101, April 2019, Pages 173-187.
- ✓ Reem Khamis, Allam Hamdan and Wajeeh Elali(2015). Investigating the relationship between ownership concentration and company performance. *AABFJ* .Volume 9, no. 4, 2015.
- ✓ Teguh Ade Putra, Andreas, & Enni Savitri(2022).The Effect of Institutional Ownership, Families'Ownership, Ownership Concentration and Dividend Policy Towards Firm Performance. *Indonesian Journal of Economics Social and Humanities* 4(2):151-165.