

Investigating the effect of ownership concentration on company growth considering the role of industry growth in the Iranian capital market¹

Mohamad Mohamadi², Zahra Ahmadipoor³

Received: 2025/05/13

Accepted: 2026/02/23

Research Paper

Abstract

Objective: The main objective of this study is to investigate the effect of ownership concentration on the growth of companies listed on the Tehran Stock Exchange and analyze the moderating role of industry growth in this regard. Theoretical literature in the field of corporate governance shows that ownership concentration which typically leads to the dominance of major shareholders over management decisions can limit entrepreneurial behaviors and reduce innovation incentives. Also, the powerful presence of major shareholders may lead to opportunistic behaviors and restrictive controls that ultimately affect company growth. However, it is expected that external conditions, including the level of industry growth, can reduce the intensity of these effects or modify their direction.

Methods: This study is an applied study based on panel data analysis. To conduct the research, financial and economic data related to companies listed on the Tehran Stock Exchange were collected over a nine-year period from 2015 to 2023 for 105 companies using a screening method. Using multivariate regression models, the effect of ownership concentration on company growth was measured. Also, to examine the moderating role of industry growth, the industry growth variable was entered into the model as an interaction variable. In order to control the effects of heterogeneity of cross-sectional units and data dynamics, appropriate diagnostic tests and estimation methods compatible with panel data were used.

Results: The results of the first hypothesis test showed that ownership concentration has a negative and significant effect on the growth of the company. In other words, the higher the

¹ 10.30466/JFCS.2026.56192.1032

². Assistant Prof, Accounting Department, Faculty of Management and Accounting, Islamic Azad University, East Tehran Branch, Tehran, Iran. (Corresponding Author). (mkz.mohamadi@gmail.com)

³. Master of Accounting, Parandak Branch, Non-Profit University, Save, Iran. (zahraahmadip01@gmail.com).

degree of ownership concentration that is, the greater the percentage of shares held by one or more major shareholders the greater the likelihood of a company's growth being reduced. This result suggests that major shareholders may tend to limit risky and innovative investments, which ultimately leads to a decrease in the growth rate. Further, the second hypothesis suggests that industry growth as a moderating variable weakens the negative relationship between ownership concentration and firm growth. Specifically, in industries with high growth rates, investment opportunities are more abundant and even firms with concentrated ownership structures have a greater incentive to take advantage of these opportunities

Conclusion: Based on the research results, it can be said that ownership concentration generally has an inhibitory effect on company growth, but this effect decreases in high-growth industrial contexts. Therefore, policymakers and managers should consider environmental and industrial conditions when interpreting the effects of ownership concentration. It is also suggested that investors should consider the dynamics of the relevant industry in their assessments when analyzing the ownership structure of companies. From a theoretical perspective, this research also contributes to the development of the literature on corporate governance and organizational growth by emphasizing the role of external conditions in moderating intra-firm relationships.

Innovation: In growing industries, managers can use development policies such as entering new markets, investing in innovation and technology, and using external financial resources to provide growth-generating investments to make the most of industry opportunities. Finally, it is suggested that future research examine the role of corporate governance mechanisms on the relationship between ownership concentration and firm growth. Future research should examine how supervisory mechanisms such as board independence, audit quality, and the role of institutional shareholders can moderate the effect of ownership concentration on firm growth.

Keywords: Company growth, industry growth, ownership concentration.



بررسی تأثیر تمرکز مالکیت بر رشد شرکت با توجه به نقش رشد صنعت در بازار سرمایه ایران^۱

محمد محمدی، زهرا احمدی پور^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۲/۲۳

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۱۲/۰۴

مقاله پژوهشی

چکیده

هدف: هدف اصلی این پژوهش، بررسی اثر تمرکز مالکیت بر رشد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و تحلیل نقش تعدیل‌کننده رشد صنعت در این رابطه است. ادبیات نظری در حوزه حاکمیت شرکتی نشان می‌دهد که تمرکز مالکیت - که به‌طور معمول به تسلط سهامداران عمده بر تصمیمات مدیریتی منجر می‌شود - می‌تواند باعث محدود شدن رفتارهای کارآفرینانه و کاهش انگیزه‌های نوآوری گردد. همچنین، حضور قدرتمند سهامداران عمده ممکن است به رفتارهای فرصت‌طلبانه و کنترل‌های محدودکننده‌ای منجر شود که در نهایت رشد شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد. با این حال، انتظار می‌رود شرایط بیرونی از جمله سطح رشد صنعت بتواند شدت این اثرات را کاهش دهد یا جهت آن‌ها را تعدیل کند.

روش: این مطالعه از نوع کاربردی و مبتنی بر تحلیل داده‌های تابلویی است. برای انجام پژوهش، داده‌های مالی و اقتصادی مربوط به شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی نه ساله از سال ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۲ جمع‌آوری شده برای تعداد ۱۰۵ شرکت از روش غربالگری استفاده شده است. با استفاده از مدل‌های رگرسیونی چندمتغیره، اثر تمرکز مالکیت بر رشد شرکت مورد سنجش قرار گرفت. همچنین، برای بررسی نقش تعدیل‌کننده رشد صنعت، متغیر رشد صنعت به‌عنوان متغیر تعامل وارد مدل شد. جهت کنترل اثرات ناهمسانی واحدهای مقطعی و پویایی داده‌ها، از آزمون‌های تشخیصی مناسب و روش‌های برآورد سازگار با داده‌های پانل استفاده گردید.

یافته‌ها: نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول نشان داد که تمرکز مالکیت اثر منفی و معناداری بر رشد شرکت دارد. به عبارت دیگر، هرچه میزان تمرکز مالکیت بیشتر باشد - یعنی درصد بیشتری از سهام در اختیار یک یا چند سهامدار عمده قرار گیرد

^۱ 10.30466/JFCS.2026.56192.1032

^۲ استادیار، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شرق، تهران، ایران. (نویسنده مسئول).

(mkz.mohamadi@gmail.com)

^۳ کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، دانشگاه غیر انتفاعی، پرندک، ساوه، ایران. (zahraahmadip01@gmail.com)

احتمال کاهش رشد شرکت نیز افزایش می‌یابد. این نتیجه نشان‌دهنده آن است که سهامداران عمده ممکن است تمایل به محدود کردن سرمایه‌گذاری‌های پرریسک و نوآورانه داشته باشند که در نهایت به کاهش نرخ رشد منجر می‌شود. در ادامه، بررسی فرضیه دوم نیز حاکی از آن است که رشد صنعت به‌عنوان یک متغیر تعدیل‌گر، رابطه منفی بین تمرکز مالکیت و رشد شرکت را تضعیف می‌کند. به‌طور خاص، در صنایعی که از نرخ رشد بالایی برخوردارند، فرصت‌های سرمایه‌گذاری فراوان‌تر بوده و حتی شرکت‌هایی با ساختار مالکیت متمرکز نیز از انگیزه بیشتری برای استفاده از این فرصت‌ها برخوردار می‌شوند.

نتیجه‌گیری: بر اساس نتایج پژوهش، می‌توان گفت که تمرکز مالکیت به‌طور کلی اثر بازدارنده‌ای بر رشد شرکت دارد، اما این اثر در بسترهای صنعتی با رشد بالا کاهش می‌یابد. بنابراین، سیاست‌گذاران و مدیران باید در تفسیر اثرات تمرکز مالکیت، شرایط محیطی و صنعتی را مدنظر قرار دهند. همچنین به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود هنگام تحلیل ساختار مالکیت شرکت‌ها، پویایی‌های صنعت مربوطه را نیز در ارزیابی‌های خود لحاظ کنند. این پژوهش از منظر نظری نیز با تأکید بر نقش شرایط بیرونی در تعدیل روابط درون‌شرکتی، به توسعه ادبیات حاکمیت شرکتی و رشد سازمانی کمک می‌کند.

نوآوری: توجه به اینکه رشد صنعت اثر منفی تمرکز مالکیت بر رشد شرکت را کاهش می‌دهد، مدیران شرکت‌های دارای تمرکز مالکیت بالا باید استراتژی‌های سرمایه‌گذاری خود را متناسب با شرایط رشد صنعت تنظیم کنند. به‌عنوان مثال، در صنایع در حال رشد، مدیران می‌توانند از سیاست‌های توسعه‌ای مانند ورود به بازارهای جدید، سرمایه‌گذاری در نوآوری و فناوری، و استفاده از منابع مالی خارجی برای تأمین سرمایه‌گذاری‌های رشدزا بهره‌برند تا از فرصت‌های صنعت به بهترین شکل استفاده کنند.

واژه‌های کلیدی: رشد شرکت، رشد صنعت، تمرکز مالکیت.

مقدمه

تمرکز مالکیت به عنوان یکی از سازوکارهای مهم حاکمیت شرکتی می تواند نقش کلیدی در بهبود عملکرد شرکت ها ایفا کند. سهامداران عمده با توانایی کنترل و نظارت بیشتر بر مدیران، تضاد منافع بین مدیریت و مالکان را کاهش داده و زمینه تصمیم گیری های کاراتر را فراهم می آورند. این نظارت مستقیم اغلب به افزایش بهره وری و کارایی منجر می شود؛ زیرا سهامداران عمده انگیزه بالایی برای حفظ منافع خود دارند (کیم و همکاران، ۲۰۱۷). در عین حال، تمرکز مالکیت می تواند معایبی نیز داشته باشد؛ به عنوان مثال، قدرت بیش از حد سهامداران عمده ممکن است منجر به نادیده گرفتن منافع سهامداران خرد شود (مورک و همکاران، ۲۰۱۷). رشد شرکت به عنوان معیاری برای ارزیابی پتانسیل شرکت در استفاده از منابع داخلی و خارجی به منظور گسترش فعالیت ها و دستیابی به مزیت رقابتی در بازار در نظر گرفته می شود. رشد شرکت معمولاً به وسیله شاخص هایی مانند افزایش درآمد، دارایی ها یا سودآوری اندازه گیری می شود. تمرکز مالکیت می تواند بر رشد شرکت تأثیرگذار باشد، زیرا سهامداران عمده ممکن است با توانایی تأمین منابع مالی و نظارت بر استراتژی های رشد، باعث تقویت ظرفیت توسعه شرکت شوند (وانگ و همکاران، ۲۰۱۸). با این حال، این تأثیر می تواند وابسته به سطح تعارض منافع در شرکت باشد. از سوی دیگر، رشد صنعت نیز به عنوان عاملی بیرونی، می تواند بر رشد شرکت ها اثرگذار باشد. شرکت هایی که در صنایع در حال رشد فعالیت می کنند، معمولاً فرصت های بیشتری برای گسترش فعالیت های خود دارند و ممکن است از مزایایی نظیر افزایش تقاضا، دسترسی به منابع مالی، و ارتقای فناوری بهره مند شوند (ژانگ و همکاران، ۲۰۱۹). با توجه به این که تمرکز مالکیت می تواند بر تصمیم گیری های استراتژیک شرکت ها تأثیر بگذارد، انتظار می رود رشد صنعت به عنوان یک متغیر تعدیل کننده، رابطه بین تمرکز مالکیت و رشد شرکت را تحت تأثیر قرار دهد. مطالعات نشان داده اند که شرکت های با رشد بالا نسبت به شرکت های با رشد پایین، فرصت های شغلی بیشتری ایجاد کرده و احتمال بیشتری برای بقا دارند (فام و همکاران، ۲۰۲۰). همچنین، این شرکت ها سطوح بالاتری از نوآوری را نشان می دهند، بیشتر به صادرات گرایش پیدا می کنند. عموماً فرض بر این است که رشد شرکت، هدفی است که اکثر مدیران برای آن تلاش می کنند. شرکت هایی که رشد نمی کنند، در نهایت شکست می خورند. از این رو، جای تعجب ندارد که محققان و سیاست گذاران به دنبال درک عوامل محرک رشد بوده اند (روسمین و همکاران، ۲۰۱۸). یکی از سازوکارهای مرتبط با

¹ Kim² Morck³ Wang⁴ Zhang⁵ Pham⁶ Rasmussen

رشد شرکت، ساختار حاکمیت شرکتی آن است. ساختار حاکمیت شرکتی به معنای روش‌هایی است که تأمین‌کنندگان مالی شرکت‌ها اطمینان حاصل می‌کنند که بازگشت سرمایه داشته باشند. ساختار مالکیت یک شرکت، یک عامل کلیدی در حاکمیت شرکتی است و اهمیت آن به‌عنوان ابزاری برای ایجاد ارزش اقتصادی شناخته‌شده است (فوس^۱ و همکاران، ۲۰۲۱). بنابراین، ساختار مالکیت برای رشد شرکت موضوعی مرتبط است. تمرکز مالکیت به توزیع مالکیت در یک شرکت اشاره دارد و نشان می‌دهد که چه درصدی از سهام شرکت در اختیار تعداد محدودی از سهامداران قرار دارد. به عبارت دیگر، تمرکز مالکیت بیانگر میزان کنترل و نفوذی است که سهامداران عمده بر تصمیم‌گیری‌ها و مسیر کلی شرکت دارند (تورس^۲ و همکاران، ۲۰۲۴). عده‌ای از پژوهشگران بر تمرکز مالکیت و تأثیر آن بر عملکرد شرکت تمرکز کرده‌اند (به‌عنوان مثال، لای^۳ و همکاران، ۲۰۲۲). تأثیر تمرکز مالکیت بر عملکرد شرکت از نظر تئوری پیچیده و از نظر تجربی مبهم تلقی می‌شود. به طور معمول، بحث در مورد تأثیر تمرکز مالکیت بر دو رویکرد استوار است: فرضیه نظارت و فرضیه سلب مالکیت. فرضیه نظارت بیان می‌کند که تمرکز مالکیت، نظارت را تقویت می‌کند و خطر درگیری‌های مدیر-نماینده را کاهش می‌دهد. درگیری‌های مدیر-نماینده به معنای اختلاف در منافع سهامداران (به‌عنوان مدیران) و مدیران (به‌عنوان نمایندگان) است که می‌تواند موجب رشد شود. فرضیه سلب مالکیت از سوی دیگر بیان می‌کند که تمرکز مالکیت بالا ممکن است خطر سلب مالکیت را افزایش دهد و خطر درگیری‌های منافع بین سهامداران عمده/کنترل‌کننده و سهامداران اقلیت را تشدید کند که ممکن است بر رشد شرکت تأثیر منفی بگذارد، زیرا می‌تواند تصمیم‌گیری‌های شرکت را پیچیده کند. علاوه بر این دو دیدگاه، فرضیه بی‌ربط بودن نیز قابل بررسی است، زیرا برخی از نویسندگان ادعا می‌کنند که بین ساختار مالکیت و عملکرد شرکت ارتباطی وجود ندارد (به‌عنوان مثال، دمستز^۴ و همکاران، ۲۰۰۱). مطالعات تجربی در این زمینه نتایج متناقضی را ارائه می‌دهند، برخی از آن‌ها از فرضیه نظارت حمایت می‌کنند (به‌عنوان مثال کابزا-گارسیا^۵ و همکاران، ۲۰۱۱) و برخی دیگر از فرضیه سلب مالکیت حمایت می‌کنند (به‌عنوان مثال ویس^۶ و همکاران، ۲۰۱۲). ادبیات موضوع نشان می‌دهد که درگیری‌های مدیر-نماینده و درگیری‌های بین سهامداران بر توانایی شرکت‌ها در تبدیل اقدامات رقابتی به رشد کسب‌وکار تأثیر می‌گذارد (یانگ^۷ و همکاران، ۲۰۱۹). اگرچه تمرکز مالکیت بسته به نقش

¹ Foss

² Torres

³ Lai

⁴ Demsetz

⁵ Cabeza-García

⁶ Weiss

⁷ Yang

سهامداران عمده به عنوان ناظر یا منفعت طلب، می توانند یک تیغ دولبه باشد (هوانگ، ۲۰۲۰)، استدلال می شود که تمرکز مالکیت بر هم راستا کردن منافع سهامدار و مدیر، سرعت عمل را بهبود می بخشد که می تواند تأثیر مثبتی بر رشد کسب و کار داشته باشد. اگرچه درگیری های بین سهامداران باعث می شود تصمیم گیری دشوارتر شود و در نتیجه اجرای اقدامات رقابتی به موقع را تحت تأثیر قرار دهد، اما می توان استدلال کرد که این درگیری ها می توانند محرک رشد کسب و کار باشند. سهامداران کنترل کننده ممکن است به بهای سهامداران خرد، منافع حاصل از این رشد را به دست آورند، اما با این وجود، تمرکز مالکیت همچنان باعث رشد خواهد شد. ما همچنین استدلال می کنیم که این اثر در صنایع با رشد سریع که نیاز به اقدامات سریع تر دارند، تقویت می شود (تورس و همکاران، ۲۰۲۴). به طور کلی می توان گفت در خصوص تأثیر رشد صنعت بر رابطه بین تمرکز مالکیت و رشد شرکت دو فرضیه مطرح است. فرضیه هم افزایی، این فرضیه بیان می کند که در صنایع با رشد بالا، اثر مثبت تمرکز مالکیت بر رشد شرکت قوی تر خواهد بود. دلیل این امر این است که در این صنایع، شرکت ها برای رقابت و بهره مندی از فرصت های رشد نیاز به اقدامات سریع و قاطع دارند. تمرکز مالکیت می تواند با تسهیل تصمیم گیری و هماهنگی، به شرکت ها در اتخاذ این اقدامات کمک کند. فرضیه تضعیف، این فرضیه بیان می کند که در صنایع با رشد بالا، اثر مثبت تمرکز مالکیت بر رشد شرکت ضعیف تر خواهد بود. دلیل این امر این است که در این صنایع، رقابت شدید و پویایی بازار بالا، نیاز به انعطاف پذیری و نوآوری را افزایش می دهد. تمرکز مالکیت بالا می تواند مانع از این چابکی و نوآوری شود و در نتیجه، رشد شرکت را محدود کند (تورس و همکاران، ۲۰۲۴).

با عنایت به مراتب یاد شده، بررسی تأثیر تمرکز مالکیت بر رشد شرکت با توجه به نقش رشد صنعت دارای اهمیت ویژه ای است زیرا ساختار مالکیت یکی از عوامل کلیدی است که می تواند بر تصمیم گیری های استراتژیک و عملکرد شرکت تأثیر بگذارد. تمرکز مالکیت می تواند به بهبود نظارت و کنترل مدیریتی منجر شود، اما در عین حال ممکن است به محدودیت های در نوآوری و ریسک پذیری منجر شود. از سوی دیگر، رشد صنعت به عنوان یک عامل محیطی، می تواند فرصت ها و چالش های مختلفی را برای شرکت ها ایجاد کند. با درک بهتر از نحوه تعامل این دو عامل، مدیران و سرمایه گذاران می توانند استراتژی های بهینه تری برای رشد و توسعه شرکت ها در نظر بگیرند. همچنین، نتایج این پژوهش می تواند به سیاست گذاران کمک کند تا با تدوین قوانین و مقررات مناسب، محیطی را فراهم کنند که هم باعث حمایت از مالکیت متمرکز و هم تسهیل رشد صنعت شود و در نهایت به بهبود عملکرد کلی اقتصاد منجر

¹ Heugens

گردد. بنابراین هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر تمرکز مالکیت بر رشد شرکت با توجه به نقش رشد صنعت است. در ادامه پژوهش حاضر، به بررسی مبانی نظری و پیشینه پژوهش، روش شناسی پژوهش، یافته ها و نتیجه گیری پرداخته شده است.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

سهامداران عمده منابع و انگیزه‌های لازم برای تحت فشار قرار دادن مدیران ارشد شرکت جهت عملکرد به نفع خود را دارند. همچنین، این سهامداران می‌توانند از منابع و دانش گسترده خود برای تقویت توانمندی‌های مدیریتی و سازمانی استفاده کنند (هوگنس و همکاران، ۲۰۰۹). این امر باید به هم‌راستا شدن بهتر منافع منجر شود، چرا که مالکیت، نشانه‌ای از تعهد به عدم سلب مالکیت از شرکت است (وانگ و همکاران، ۲۰۱۵). مالکیت، محرک کلیدی عملکرد است و تحقیقات اخیر، مالکیت شرکت را با رشد کسب و کار مرتبط دانسته‌اند (به عنوان مثال، یانگ و همکاران، ۲۰۱۹). شرکت‌هایی با مالکیت پراکنده‌تر، در مقایسه با شرکت‌هایی با تعداد مالک کمتر، در اجرای اقداماتی که محرک رشد کسب و کار هستند، با دشواری‌های بیشتری مواجه‌اند. از سوی دیگر، شرکت‌هایی با مالکان کمتر، انگیزه بیشتری برای انجام اقدامات بیشتر و سریع‌تر دارند. تعداد زیاد مالکان همچنین می‌تواند منجر به اهداف متفاوت و متناقض (به عنوان مثال، یک مالک ممکن است اولویت را بر سودآوری بگذارد، در حالی که مالک دیگر ممکن است بر بازارهای جدید تمرکز کند) شود و ناسازگاری در اهداف، مانع اجرای استراتژی‌های مؤثر توسط مدیران ارشد می‌شود (فیلاتوچف و همکاران، ۲۰۱۱). افزایش تمرکز مالکیت نیز باید تأثیر مثبتی بر رشد شرکت داشته باشد، زیرا هر چه سهم مالکان منفرد بزرگ‌تر باشد، انگیزه آن‌ها برای استفاده از حقوق کنترل و به حداکثر رساندن تصمیمات از طریق نظارت، قوی‌تر خواهد بود (وایس و همکاران، ۲۰۱۲). مسئله مدیر-نماینده حاکی از آن است که مدیران ارشد ممکن است رفتار منفعت طلبانه داشته باشند، اما تمرکز بیشتر مالکیت می‌تواند این درگیری‌های منافع مدیر-نماینده را کاهش دهد و بدین وسیله مدیران را تشویق کند تا با اتخاذ رویکردی تهاجمی‌تر، موجب رشد شرکت شوند (یانگ و همکاران، ۲۰۱۹). در صناعی که با رشد پایین یا در مرحله بلوغ قرار دارند، شرکت‌ها معمولاً جریان نقدینگی آزاد قابل توجهی به دست می‌آورند. در چنین شرایطی، سهامداران عمده ممکن است تمایل بیشتری داشته باشند تا از قدرت خود برای منافع شخصی به جای نظارت فعال بر شرکت استفاده کنند (جنسن، ۱۹۸۶؛ استولتز، ۱۹۹۰). برعکس، صنایع با رشد بالا پویایی بیشتری از خود نشان می‌دهند و نیازمند مدیریت فعالانه‌تری هستند. در

¹ Wang

² Filatotchev

چنین محیطی، تمرکز مالکیت می‌تواند منافع سهامداران و مدیران را همسو کند (جنسن و مک‌کلینگ، ۱۹۷۶). افزایش تمرکز مالکیت، نظارت سهامداران عمده را تسهیل می‌کند که انگیزه آن‌ها برای تضمین موفقیت شرکت در یک محیط پویا و رقابتی است. همان‌طور که گفته شد، شرکت‌هایی با تمرکز مالکیت بالا، بهتر مورد نظارت قرار می‌گیرند و مدیران آن‌ها هم‌راستا با منافع مالکان عمل می‌کنند. با در نظر گرفتن اینکه نظارت کیفیت تصمیمات مدیریتی را بهبود می‌بخشد (شلیفر و ویسنی، ۱۹۸۶؛ سانچز-بالستا و گارسیا-مکا، ۲۰۰۷) و اینکه رشد شرکت اغلب یک هدف مدیریتی است (دیلی و تامپسون، ۱۹۹۴)، تمرکز بالاتر مالکیت باید از مزایای یک صنعت در حال رشد بهتر بهره‌برداری کند؛ به عبارت دیگر، رشد صنعت، رابطه مثبت بین تمرکز مالکیت و رشد شرکت را تقویت می‌کند. رشد محیطی به میزان فراوانی یا کمیابی فرصت‌ها مرتبط است (کیم و همکاران، ۲۰۲۱). مک‌داول و همکاران (۱۹۹۴) دریافتند که شرکت‌های تازه تأسیس در صنایع با رشد بالا، مقیاس‌گذاری تهاجمی‌تری را دنبال می‌کنند و بر توسعه محصولات جدید در مقایسه با شرکت‌های وارد شده به صنایع با رشد پایین، تأکید بیشتری دارند. این امر مستلزم رویکردی فعالانه‌تر است؛ بنابراین، در مقایسه با محیط‌های با رشد پایین و فرصت‌های محدود، صنایع با رشد بالا، اقدام و تلاش را در سطوح مختلف شرکت برای بهره‌برداری از فرصت‌های ناشی از رشد و در نتیجه بهبود عملکرد، تقویت می‌کنند (کیم و همکاران، ۲۰۲۱). شرکت‌ها با انجام اقدامات سریع و مکرر برای بهره‌برداری از مزیت‌های موقتی به موفقیت و سود می‌رسند و از این نظر، شرکت‌هایی که در صنایع پویا رویکرد فعالانه‌تری دارند و سریع‌تر واکنش نشان می‌دهند، به احتمال زیاد فرصت‌های تجاری جدیدی را به دست می‌آورند (یانگ و همکاران، ۲۰۱۹). با توجه به موارد بیان شده در قسمت مبانی نظری و ایببات پژوهش در این پژوهش به بررسی تأثیر تمرکز مالکیت بر رشد شرکت با توجه به نقش رشد صنعت در بازار سرمایه ایران پرداخته شده است.

پیشینه پژوهش

تورس و همکاران (۲۰۲۴) به بررسی تأثیرات تمرکز مالکیت بر رشد شرکت با توجه به نقش رشد صنعت پرداختند. این مطالعه با استفاده از داده‌های مربوط به نمونه‌ای از ۲۱، ۴۷۶ شرکت پرتغالی انجام شده است که با استفاده از مدل‌سازی خطی سلسله‌مراتبی مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج نشان می‌دهند که تمرکز مالکیت سهام بر رشد شرکت‌ها تأثیر مثبت دارد و رشد صنعت این رابطه را تقویت می‌کند. تمرکز مالکیت می‌تواند با تشویق به نظارت مؤثر، درگیری‌های منافع مدیر-نماینده را کاهش داده و سرعت تصمیم‌گیری را افزایش دهد و در نتیجه، اقدامات رقابتی به موقعی را برای ارتقای رشد، تسهیل کند.

¹ Sanchez-Ballesta

² Kim

ارجمند و همکاران (۱۴۰۲) به بررسی تأثیر سرمایه‌گذاری پرریسک در رشد و عملکرد پایدار شرکت‌ها به روش توصیفی - پیمایشی و از بعد هدف کاربردی انجام شده است. جامعه آماری تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره‌ی زمانی سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ بوده است. نتایج تحقیق نشان داد این فرضیه که سرمایه‌گذاری پرریسک بر رشد و عملکرد پایدار شرکت‌ها تأثیر معنی‌داری دارد، به دلیل داشتن سطح معنی‌داری کمتر از ۰,۰۵ تأیید شد، بنابراین با توجه به نتایج به‌دست‌آمده این فرضیه مورد تأیید قرار گرفت که سرمایه‌گذاری پرریسک در رشد و عملکرد پایدار شرکت‌ها تأثیر بسزایی دارد.

محارجی^۱ و همکاران (۲۰۲۲) به بررسی تأثیر ویژگی‌های مدیرعامل بر شهرت سازمانی، عملکرد مالی و رشد شرکت در هند را پرداختند. با استفاده از روش داده‌های پانل ایستا برای نمونه‌ای شامل ۱۳۸ شرکت غیرمالی پیشرو ثبت شده در بورس ملی هند (NSE) در بازه زمانی ۲۰۱۱ تا ۲۰۱۸، نتایج نشان داد که سن مدیرعامل با رشد پایدار شرکت ارتباط منفی دارد، در حالی که طول دوره تصدی به نظر می‌رسد ارتباط مثبت و قابل توجهی با رشد پایدار شرکت داشته باشد. حسین و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی تأثیر اندازه و سن شرکت و اهرم مالی بر فرصت‌های رشد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار پاکستان پرداختند. یافته‌های آنان نشان می‌دهد که فرصت‌های رشد شرکت از اندازه، سن و میزان فروش صنعت مستقل است.

خلیلی و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی تأثیر تنوع‌سازی شرکتی بر ارزش شرکت با در نظر گرفتن فرصت‌های رشد در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. متغیر وابسته پژوهش از طریق نسبت جمع ارزش بازار سهام و ارزش دفتری بدهی به ارزش ورودی شرکت‌های تنوع یافته محاسبه گردید. فرصت‌های رشد نیز از طریق نسبت Q تو بین اندازه‌گیری گردید. جامعه آماری پژوهش شامل ۱۹۱ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران (۵۵ شرکت تنوع یافته و ۱۳۶ شرکت تک‌بخشی) بین سال‌های ۱۳۹۵-۱۳۹۱ می‌باشد. نتایج حاصل از رگرسیون حاکی از آن بود که تنوع‌سازی بر ارزش شرکت تأثیر معناداری دارد. هر سه شاخص تنوع‌سازی شامل شاخص آنتروپی و شاخص هرفیندال و تعداد بخش‌ها دارای تأثیر مثبت بر ارزش شرکت می‌باشد. همچنین نتایج تحقیق حاکی از نقش تعدیل‌گر متغیر فرصت‌های رشد بر ارتباط بین تنوع‌سازی و ارزش شرکت است.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: بین تمرکز مالکیت و رشد شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

¹ Mukherjee

فرضیه دوم: رشد صنعت تأثیر مثبت و معناداری بر رابطه بین تمرکز مالکیت و رشد شرکت دارد.

روش‌شناسی پژوهش

این تحقیق از نظر هدف از نوع تحقیقات کاربردی و از نظر روش تحقیق از نوع توصیفی - همبستگی می‌باشد. تحلیل داده‌ها در این پژوهش با استفاده از آزمون‌های مانایی، آزمون چاو و آزمون هاسمن با نرم‌افزار استتا و ایویوز انجام شده است و فرضیه‌های پژوهش بر اساس داده‌های ترکیبی با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره آزمون شده است.

جدول ۱، روش حذف سیستماتیک

Table (1): Systematic Elimination Method

ردیف	شرح	تعداد شرکت
۱	تعداد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس در پایان سال ۱۴۰۲	۴۶۴
۲	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی پژوهش در بورس فعال نبوده‌اند	۸۶
۳	تعداد شرکت‌هایی بعد از سال ۹۴ در بورس پذیرفته‌شده‌اند	۸۷
۴	تعداد شرکت‌هایی که جزء هلدینگ، سرمایه‌گذاری‌ها، واسطه‌گری‌های مالی، بانک‌ها و یا لیزینگ‌ها بوده‌اند.	۴۰
۵	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی تحقیق تغییر سال مالی داده و یا سال مالی آن منتهی به پایان اسفند نمی‌باشد	۶۰
۶	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی تحقیق وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه داشته‌اند و شرکت‌هایی که اطلاعات آن‌ها در ناقص بوده است	۴۵
۸	تعداد کل شرکت‌هایی که حذف شدند.	۳۱۸
۹	تعداد شرکت‌های عضو نمونه	۱۴۶

بعد از غربالگری و همگن کردن جامعه آماری توسط محدودیت‌های ذکر شده در قسمت قبل، با استفاده از فرمول کوکران حجم نمونه آماری مشخص و در نهایت به روش نمونه‌گیری تصادفی ساده اقدام به نمونه‌گیری می‌گردد. بنابراین با توجه به تعداد ۱۴۶ شرکت که دارای شرایط لازم برای انتخاب به عنوان نمونه می‌باشند بر اساس فرمول یاد شده تعداد نمونه نهایی پژوهش حاضر ۱۰۵ شرکت می‌باشد

مدل رگرسیونی پژوهش

$$Firm\ CAGR_{it} = \alpha + \beta_1 Ownership_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 AGE_{it} + \epsilon_{it} \quad \text{رابطه (۱)}$$

$$\text{Firm CAGR}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{Ownership}_{it} + \beta_2 \text{Industry}_{it} + \beta_3 (\text{Industry}_{it} * \text{Ownership}) + \beta_4 \text{SIZE}_{it} + \beta_5 \text{ROA}_{it} + \beta_6 \text{LEV}_{it} + \beta_7 \text{AGE}_{it} + \epsilon_{it} \quad \text{رابطه (۲)}$$

در مدل های فوق:

متغیر وابسته

FIRMCAGR: رشد شرکت به پیروی از تورس و همکاران (۲۰۲۴) برابر است با (درآمد فروش سال جاری-درآمد فروش سال قبل) تقسیم بر درآمد فروش سال قبل

متغیر مستقل

Ownership: تمرکز مالکیت

به پیروی از دارایی و همکاران (۱۴۰۱) برابر است با مجموع درصد سهامدارانی که بیش از ۵ درصد سهام شرکت را در اختیار دارند.

متغیر تعدیل گر

Industry: رشد صنعت

به پیروی از تورس و همکاران (۲۰۲۴) برابر است با:

میانگین رشد سرمایه گذاری شرکت های یک صنعت حاضر در نمونه پژوهش نسبت به سال قبل

متغیرهای کنترلی

به پیروی از تورس و همکاران (۲۰۲۴) در این پژوهش از متغیرهای کنترلی زیر استفاده شده است

SIZE: اندازه شرکت که برابر است با لگاریتم طبیعی کل دارایی های شرکت

AGE: عمر شرکت که برابر است با لگاریتم طبیعی بازه زمانی سال های تأسیس شرکت تا سال مورد بررسی

LEV: اهرم مالی که برابر است با نسبت جمع کل بدهی به کل دارایی ها

ROA: بازده دارایی ها که برابر است با نسبت سود خالص به کل دارایی ها

یافته های پژوهش

برای به دست آوردن شناخت بیشتر از نمونه آماری و متغیرهای مورد بررسی، وضعیت آماری توصیفی متغیرهای تحقیق محاسبه شده است. آماره های توصیفی شامل میانگین، میانه، حداقل، حداکثر و انحراف معیار هر متغیر هستند. میانگین به عنوان اصلی ترین شاخص مرکزی، نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع را نشان می دهد و به خوبی مرکزیت داده ها را نمایان می کند. میانه مقداری است که ۵۰ درصد داده ها زیر آن و ۵۰ درصد بالای آن قرار دارند. به طور کلی، میانه به عنوان معیاری برای تمایل به مرکز در توزیع های نامتقارن

استفاده می شود. انحراف معیار به عنوان مهم ترین شاخص پراکندگی، از جذر واریانس به دست می آید و نشان دهنده متوسط تغییرات مشاهدات نسبت به میانگین آن ها است. در جدول (۲) آمار توصیفی همه متغیرهای پژوهش، شامل متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی، ارائه شده است.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرها

Table (2): Descriptive statistics of variables

نام فارسی	نماد	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	کشیدگی	چولگی
رشد شرکت	FIRMCAGR	۰,۴۸۷	۰,۴۳۵	۱,۳۲۱	-۰,۱۳۲	۰,۳۸۹	۰,۴۹۴	۲,۵۷۶
رشد صنعت	INDUSTRY	۰,۵۴۸	۰,۵۲۷	۱,۰۵۵	۰,۱۳۷	۰,۲۶۷	۰,۳۲۶	۲,۱۱۴
تمرکز مالکیت	OWNERSHIP	۰,۶۶۶	۰,۷۰۵	۰,۹۱۰	۰,۲۰۰	۰,۱۹۱	-۰,۸۲۹	۲,۹۹۵
عمر شرکت	AGE	۳,۷۱۸	۳,۸۰۷	۴,۱۲۷	۳,۰۹۱	۰,۳۱۹	-۰,۵۱۰	۲,۰۱۲
اهرم مالی	LEV	۰,۵۲۱	۰,۵۲۳	۰,۸۶۲	۰,۱۹۵	۰,۱۹۰	۰,۰۲۳	۲,۱۱۳
بازده دارایی ها	ROA	۰,۱۸۶	۰,۱۶۷	۰,۴۷۷	-۰,۰۰۲	۰,۱۳۷	۰,۵۲۶	۲,۳۶۵
اندازه شرکت	SIZE	۱۵,۵۰۷	۱۵,۳۸۷	۱۸,۶۷۸	۱۳,۲۲۱	۱,۴۳۸	۰,۵۰۶	۲,۶۴۹

در جدول (۲) آماره های توصیفی ارائه گردیده است. بر این اساس، رشد شرکت بر اساس نرخ رشد ترکیبی سالانه اندازه گیری شده است. مقدار میانگین ۰,۴۸۷ نشان می دهد که شرکت ها به طور متوسط سالانه ۴۸,۷٪ رشد داشته اند. میانه ۰,۴۳۵ حاکی از آن است که نیمی از شرکت ها رشدی کمتر از ۴۳,۵٪ و نیمی دیگر رشدی بیشتر از این مقدار داشته اند. فاصله بین بیشترین مقدار ۱,۳۲۱ و کمترین مقدار -۰,۱۳۲ نشان دهنده تنوع زیاد در رشد شرکت ها است که می تواند ناشی از تفاوت در استراتژی های مدیریتی، شرایط صنعت و محیط اقتصادی باشد. مقدار انحراف معیار ۰,۳۸۹ نشان دهنده پراکندگی قابل توجهی در داده ها است و چولگی ۲,۵۷۶ مثبت و نسبتاً زیاد است که نشان می دهد اکثر شرکت ها رشد کمتری از میانگین دارند اما چند شرکت رشد بسیار بالایی را تجربه کرده اند. مقدار کشیدگی ۰,۴۹۴ نیز نشان دهنده توزیع نسبتاً متمرکز با برخی داده های پرت است. رشد صنعت با میانگین ۰,۵۴۸ نشان می دهد که صنایع به طور متوسط رشد سالانه ۵۴,۸٪ را تجربه کرده اند. مقدار میانه ۰,۵۲۷ نشان می دهد که توزیع رشد صنعت نسبتاً متقارن است اما چولگی ۲,۱۱۴ مثبت و قابل توجه بوده که به معنای وجود صنایعی با رشد بسیار بالاتر از میانگین است. مقدار انحراف معیار ۰,۲۶۷ نشان دهنده نوسانات کمتر در رشد صنعت نسبت به رشد شرکت است که می تواند نشان دهنده پایداری نسبی رشد در سطح صنایع باشد. مقدار کشیدگی ۰,۳۲۶ نشان می دهد که توزیع داده ها کمتر از حالت نرمال کشیده شده است. تمرکز مالکیت با میانگین ۰,۶۶۶

نشان می‌دهد که به‌طور متوسط ۶۶٫۶٪ از سهام شرکت‌ها در اختیار سهامداران عمده قرار دارد. میانه ۰٫۷۰۵ نیز بیانگر این است که در بیش از نیمی از شرکت‌ها، تمرکز مالکیت بالاتر از این مقدار است. مقدار چولگی ۰٫۹۹۵ نشان می‌دهد که توزیع داده‌ها به شدت راست‌چول است و تعداد کمی از شرکت‌ها دارای مالکیت پراکنده هستند. مقدار کشیدگی -۰٫۸۲۹ نیز نشان‌دهنده توزیع پهن‌تر نسبت به حالت نرمال است. عمر شرکت با میانگین ۳٫۷۱۸ نشان می‌دهد که شرکت‌های نمونه معمولاً سابقه فعالیت طولانی دارند. مقدار چولگی ۰٫۱۲ حاکی از توزیع راست‌چول است که به این معناست که بیشتر شرکت‌ها عمری کمتر از میانگین دارند و تعداد کمی از آن‌ها سابقه فعالیت بسیار طولانی دارند. مقدار کشیدگی -۰٫۵۱۰ نیز نشان می‌دهد که توزیع نسبت به توزیع نرمال اندکی پهن‌تر است. اهرم مالی با میانگین ۰٫۵۲۱ نشان‌دهنده این است که شرکت‌ها به‌طور متوسط ۵۲٫۱٪ از دارایی‌های خود را از طریق بدهی تأمین کرده‌اند. مقدار میانه ۰٫۵۲۳ نشان می‌دهد که نیمی از شرکت‌ها نسبت اهرم مالی بالاتر و نیمی دیگر پایین‌تر از این مقدار دارند. مقدار چولگی ۰٫۱۱۳ نشان‌دهنده آن است که تعداد کمی از شرکت‌ها دارای نسبت‌های اهرمی بسیار بالا هستند. مقدار کشیدگی ۰٫۰۲۳ نشان می‌دهد که توزیع این متغیر تقریباً نرمال است. بازده دارایی‌ها با میانگین ۰٫۱۸۶ نشان می‌دهد که شرکت‌ها به‌طور متوسط ۱۸٫۶٪ بازده از دارایی‌های خود به دست می‌آورند. مقدار میانه ۰٫۱۶۷ نشان می‌دهد که نیمی از شرکت‌ها بازدهی پایین‌تر و نیمی دیگر بازدهی بالاتر از این مقدار دارند. چولگی ۰٫۳۶۵ نشان می‌دهد که تعداد کمی از شرکت‌ها دارای بازدهی بسیار بالا هستند و مقدار کشیدگی ۰٫۵۲۶ نیز بیانگر این است که داده‌ها نسبت به توزیع نرمال دارای کشیدگی کمی بیشتر هستند. اندازه شرکت با میانگین ۱۵٫۵۰۷ نشان می‌دهد که شرکت‌های مورد بررسی عمدتاً شرکت‌های متوسط به بزرگ هستند. مقدار میانه ۱۵٫۳۸۷ نشان می‌دهد که توزیع داده‌ها تقریباً متقارن است اما مقدار چولگی ۰٫۶۴۹ نشان می‌دهد که تعداد کمی از شرکت‌ها دارای اندازه بسیار بزرگ هستند. مقدار کشیدگی ۰٫۵۰۶ نشان‌دهنده این است که توزیع این متغیر اندکی کشیده‌تر از حالت نرمال است. در مجموع، تمامی متغیرها دارای چولگی مثبت هستند که نشان می‌دهد توزیع داده‌ها بیشتر به سمت راست متمایل است و بیشتر شرکت‌ها دارای مقادیری کمتر از میانگین هستند اما تعداد کمی از آن‌ها دارای مقادیر بسیار بالا می‌باشند.

سطح تمرکز مالکیت و اهرم مالی نسبتاً بالاست که نشان می‌دهد بیشتر شرکت‌ها دارای سهامداران عمده و بدهی‌های متعادل هستند. رشد شرکت و رشد صنعت دارای توزیع نزدیک به میانگین هستند که نشان‌دهنده پایداری نسبی در رشد اقتصادی شرکت‌ها است. بازده دارایی‌ها نسبتاً پایین است اما دارای نوسان بالایی

می‌باشد که نشان‌دهنده تفاوت عملکرد شرکت‌ها در مدیریت دارایی‌ها است. اندازه شرکت‌ها توزیع گسترده‌ای دارد که نشان می‌دهد نمونه شامل شرکت‌های بسیار بزرگ و متوسط است.

یافته‌های پژوهش

یافته‌های فرضیه اول پژوهش

فرضیه اول پژوهش بیان می‌کند بین تمرکز مالکیت و رشد شرکت رابطه معناداری وجود دارد. با عنایت به نتایج جدول (۳) می‌توان گفت، این فرضیه با استفاده از آزمون روش رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته و شیوه داده‌های تابلویی مورد آزمون قرار گرفته است. نتایج آزمون فرضیه اول نشان می‌دهد که سطح معناداری آماره F ، کوچک‌تر از ۵٪ می‌باشد، می‌توان گفت که مدل برای فرضیه اول در سطح اطمینان ۹۵٪، معنی‌دار می‌باشد و با توجه به ضریب تعیین مدل از اعتبار برخوردار است. ضریب تعیین مدل حاکی از آن است که ۵۹ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل سود تبیین می‌شود. آماره دوربین واتسون به منظور بررسی استقلال خطاها از یکدیگر استفاده می‌شود که اگر مقدار آماره دوربین واتسون در فاصله ۱/۵ و ۲/۵ باشد فرض همبستگی بین خطاها رد می‌شود و می‌توان از رگرسیون استفاده کرد. مقدار آماره دوربین واتسون طبق جدول مشخص می‌باشد که مابین محدوده مدنظر است. نتایج آزمون انتخاب الگوی مناسب برآورد مدل نیز نشان‌دهنده روش داده‌های تابلویی با الگوی اثرات ثابت می‌باشد.

جدول ۳. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول

Table(3): Results of the first hypothesis test

نام فارسی	نماد	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	عامل تورم
تمرکز مالکیت	OWNERSHIP	-۰,۲۰۴	۰,۰۷۵	-۲,۷۳۴	۰,۰۰۶	۱,۰۸۵
اندازه شرکت	SIZE	۰,۰۱۹	۰,۰۱۰	۱,۹۵۲	۰,۰۴۵	۱,۰۵۲
اهرم مالی	LEV	۰,۰۲۷	۰,۰۸۸	۰,۳۱۳	۰,۷۵۵	۱,۴۷۸
بازده دارایی‌ها	ROA	۰,۸۲۸	۰,۱۲۰	۶,۸۹۶	۰,۰۰۰	۱,۴۴۶
عمر شرکت	AGE	-۰,۰۴۸	۰,۰۴۳	-۱,۱۱۳	۰,۲۶۶	۱,۰۱۶
عرض از مبدا	C	۰,۳۳۸	۰,۲۲۱	۱,۵۲۹	۰,۱۲۷	-
دوربین واتسون		۲/۰۴		ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۵۹
آماره F		۱۵/۹۲		احتمال آماره F		۰/۰۰
آماره آزمون جارکو-برا - نرمال بودن باقیمانده‌های مدل		۵۷/۹۹		احتمال آماره جارکو-برا		۰/۰۰
آماره آزمون ناهمسانی بروش پاکان گادفری		۲/۱۳		احتمال آماره آزمون ناهمسانی		۰/۰۰

آماره آزمون چاو	۱۴/۰۴	احتمال آماره آزمون چاو	۰/۰۰
آماره آزمون هاسمن	۸۴/۲۷	احتمال آماره آزمون هاسمن	۰/۰۲

با توجه به نتایج جدول (۳)، فرضیه اول پژوهش بیان می‌کند که بین تمرکز مالکیت و رشد شرکت رابطه معناداری وجود دارد. نتایج حاصل از برآورد مدل نشان می‌دهد که ضریب تمرکز مالکیت برابر با ۰,۲۰۴ - و مقدار احتمال آن ۰,۰۰۶ است. از آنجا که مقدار احتمال کمتر از ۰,۰۵ است، فرضیه صفر رد شده و فرضیه پژوهش تأیید می‌شود. این نتیجه نشان می‌دهد که تمرکز مالکیت تأثیر منفی و معناداری بر رشد شرکت دارد. این یافته مطابق با دیدگاه‌هایی است که بیان می‌کنند مالکیت متمرکز می‌تواند منجر به کاهش انگیزه‌های نوآوری، افزایش رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران و کاهش سرمایه‌گذاری‌های رشدزا شود. در نتیجه، شرکت‌هایی با مالکیت متمرکزتر، رشد کمتری را تجربه می‌کنند.

تمرکز مالکیت: این متغیر تأثیر منفی و معناداری بر رشد شرکت دارد (ضریب: ۰,۲۰۴ - مقدار احتمال: ۰,۰۰۶). این بدان معناست که افزایش تمرکز مالکیت منجر به کاهش رشد شرکت می‌شود. این نتیجه می‌تواند نشان‌دهنده مشکلات نمایندگی ناشی از مالکیت متمرکز باشد، که ممکن است باعث کاهش نوآوری و سرمایه‌گذاری‌های رشدزا شود. اندازه شرکت: ضریب مثبت ۰,۰۱۹ و مقدار احتمال ۰,۰۴۵ نشان می‌دهد که اندازه شرکت تأثیر مثبت و معناداری بر رشد شرکت دارد. این نتیجه مطابق با تئوری‌های اقتصادی است که شرکت‌های بزرگ‌تر به دلیل دسترسی بهتر به منابع مالی، بازارهای گسترده‌تر و توانایی مدیریت ریسک، رشد بیشتری تجربه می‌کنند. اهرم مالی: مقدار ضریب ۰,۰۲۷ و مقدار احتمال ۰,۷۵۵ نشان می‌دهد که تأثیر اهرم مالی بر رشد شرکت مثبت ولی غیرمعنادار است. این موضوع می‌تواند ناشی از عدم وابستگی رشد شرکت به بدهی‌های مالی یا تأثیرگذاری عوامل دیگر مانند سیاست‌های سرمایه‌گذاری باشد. بازده دارایی‌ها: مقدار ضریب ۰,۸۲۸ و مقدار احتمال ۰,۰۰۰ نشان‌دهنده تأثیر مثبت و بسیار معنادار بازده دارایی‌ها بر رشد شرکت است. این یافته نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که بازدهی بالاتری از دارایی‌های خود کسب می‌کنند، قادر به سرمایه‌گذاری مجدد سودها و افزایش رشد هستند. عمر شرکت: مقدار ضریب ۰,۰۴۸ - و مقدار احتمال ۰,۲۶۶ نشان‌دهنده تأثیر منفی و غیرمعنادار عمر شرکت بر رشد آن است. این نتیجه می‌تواند بیانگر این باشد که شرکت‌های قدیمی‌تر، به دلیل پایداری در بازار، رشد کمتری دارند، اما این رابطه به لحاظ آماری معنادار نیست. عرض از مبدا: مقدار ضریب ۰,۳۳۸ و مقدار احتمال ۰,۱۲۷ نشان می‌دهد که مقدار ثابت مدل از لحاظ آماری معنادار نیست. این به این معناست که عوامل کنترل‌نشده در مدل اثر قابل توجهی بر رشد شرکت ندارند یا در چارچوب این مدل لحاظ نشده‌اند.

یافته‌های فرضیه دوم پژوهش

فرضیه دوم پژوهش بیان می‌کند که رشد صنعت تأثیر معناداری بر رابطه بین تمرکز مالکیت و رشد شرکت دارد. با عنایت به نتایج جدول (۴) می‌توان گفت، این فرضیه با استفاده از آزمون روش رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته و شیوه داده‌های تابلویی مورد آزمون قرار گرفته است. نتایج آزمون فرضیه دوم نشان می‌دهد که سطح معناداری آماره F، کوچک‌تر از ۵٪ می‌باشد، می‌توان گفت که مدل برای فرضیه اول در سطح اطمینان ۹۵٪، معنی‌دار می‌باشد و با توجه به ضریب تعیین مدل از اعتبار برخوردار است. ضریب تعیین مدل حاکی از آن است که ۵۶ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل سود تبیین می‌شود. آماره دوربین واتسون به منظور بررسی استقلال خطاها از یکدیگر استفاده می‌شود که اگر مقدار آماره دوربین واتسون در فاصله ۱/۵ و ۲/۵ باشد فرض همبستگی بین خطاها رد می‌شود و می‌توان از رگرسیون استفاده کرد. مقدار آماره دوربین واتسون طبق جدول مشخص می‌باشد که مابین محدوده مدنظر است. نتایج آزمون انتخاب الگوی مناسب برآورد مدل نیز نشان‌دهنده روش داده‌های تابلویی با الگوی اثرات ثابت می‌باشد.

جدول ۴. نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم
Table (4): Results of the second hypothesis test

نام فارسی	نماد	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	عامل تورم
تمرکز مالکیت	OWNERSHIP	-۰,۲۲۴	۰,۱۱۷	-۱,۹۱۰	۰,۰۵۷	۵,۳۷۲
رشد صنعت	INDUSTRY	۰,۲۸۲	۰,۱۳۵	۲,۰۹۸	۰,۰۳۶	۴,۹۸۸
ضریب تعاملی رشد صنعت و تمرکز مالکیت	INDUSTRY*OWNERSHIP	۰,۱۱۰	۰,۱۹۴	۱,۹۵۷	۰,۰۰۶	۵,۰۷۵
اندازه شرکت	SIZE	۰,۰۲۷	۰,۰۰۷	۳,۷۵۴	۰,۰۰۰	۱,۰۵۹
اهرم مالی	LEV	۰,۰۵۹	۰,۰۷۲	۰,۸۲۲	۰,۴۱۱	۱,۴۷۹
بازده دارایی‌ها	ROA	۰,۸۶۹	۰,۰۹۴	۹,۱۹۷	۰,۰۰۰	۱,۴۵۹
عمر شرکت	AGE	-۰,۰۱۲	۰,۰۳۲	-۰,۳۶۳	۰,۷۱۶	۱,۰۲۵
عرض از مبدا	C	-۰,۱۵۳	۰,۱۷۸	-۰,۸۶۲	۰,۳۸۹	-
دوربین واتسون		۲/۰۴		ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۵۶
آماره F		۳۷/۹۰		احتمال آماره F		۰/۰۰
آماره آزمون جارکو-برا - نرمال بودن باقیمانده‌های مدل		۴۳/۱۳		احتمال آماره جارکو-برا		۰/۰۰
آماره آزمون ناهمسانی بروش پاگان گادفری		۵/۱۰		احتمال آماره آزمون ناهمسانی		۰/۰۰

آماره آزمون چاو	۷۵/۸۸	احتمال آماره آزمون چاو	۰/۰۰
آماره آزمون هاسمن	۱۵۷/۹	احتمال آماره آزمون هاسمن	۰/۰۰

با توجه به نتایج جدول (۴)، فرضیه دوم پژوهش بیان می‌کند که رشد صنعت تأثیر معناداری بر رابطه بین تمرکز مالکیت و رشد شرکت دارد. نتایج حاصل از برآورد مدل نشان می‌دهد که ضریب تعامل بین رشد صنعت و تمرکز مالکیت برابر با ۰,۱۱۰ و مقدار احتمال آن ۰,۰۰۶ است. از آنجا که مقدار احتمال کمتر از ۰,۰۵ است، فرضیه صفر رد شده و فرضیه پژوهش تأیید می‌شود. این نتیجه نشان می‌دهد که رشد صنعت یک عامل تعدیل‌کننده مثبت در رابطه بین تمرکز مالکیت و رشد شرکت است. به عبارت دیگر، در صناعی که رشد بالاتری دارند، اثر منفی تمرکز مالکیت بر رشد شرکت کاهش یافته و حتی ممکن است بهبود یابد. این یافته می‌تواند ناشی از فرصت‌های رشد بیشتری باشد که در صنایع در حال رشد وجود دارد و باعث می‌شود شرکت‌های دارای تمرکز مالکیت بتوانند بهتر از منابع خود استفاده کنند. تمرکز مالکیت: ضریب این متغیر برابر با ۰,۲۲۴ - و مقدار احتمال آن ۰,۰۵۷ است. این نتیجه نشان می‌دهد که تمرکز مالکیت تأثیر منفی بر رشد شرکت دارد، اما از نظر آماری در سطح ۵ درصد معنادار نیست. این یافته می‌تواند بیانگر این باشد که در شرکت‌هایی با مالکیت متمرکز، انگیزه‌های نوآورانه کاهش می‌یابد و رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران افزایش می‌یابد که رشد شرکت را محدود می‌کند. رشد صنعت: ضریب این متغیر ۰,۲۸۲ و مقدار احتمال آن ۰,۰۳۶ است که نشان می‌دهد رشد صنعت تأثیر مثبت و معناداری بر رشد شرکت دارد. این نتیجه مطابق با دیدگاه‌هایی است که بیان می‌کنند رشد کلی صنعت می‌تواند فرصت‌های بیشتری برای شرکت‌ها فراهم کند و به رشد آن‌ها کمک کند. ضریب تعاملی تمرکز مالکیت و رشد صنعت: مقدار ضریب ۰,۱۱۰ و مقدار احتمال ۰,۰۰۶ نشان می‌دهد که تعامل بین تمرکز مالکیت و رشد صنعت تأثیر مثبت و معناداری بر رشد شرکت دارد. این نتیجه نشان می‌دهد که در صناعی که رشد بالاتری دارند، اثر منفی تمرکز مالکیت بر رشد شرکت کاهش می‌یابد و حتی ممکن است مثبت شود. در واقع، اگرچه تمرکز مالکیت به تنهایی تأثیر منفی دارد، اما در صناعی با رشد بالا، این اثر تعدیل شده و حتی می‌تواند بهبود یابد. اندازه شرکت: ضریب ۰,۰۲۷ و مقدار احتمال ۰,۰۰۰ نشان می‌دهد که اندازه شرکت تأثیر مثبت و معناداری بر رشد شرکت دارد. این یافته نشان می‌دهد که شرکت‌های بزرگ‌تر به دلیل منابع مالی گسترده‌تر و قابلیت‌های مدیریت بهتر، رشد بیشتری تجربه می‌کنند. اهرم مالی: مقدار ضریب ۰,۰۵۹ و مقدار احتمال ۰,۴۱۱ نشان می‌دهد که تأثیر اهرم مالی بر رشد شرکت مثبت ولی غیر معنادار است. این یافته بیانگر این است که بدهی‌های مالی تأثیر مشخصی بر رشد شرکت ندارد و ممکن است سایر عوامل مالی مانند سیاست‌های سرمایه‌گذاری و هزینه‌های بهره‌نشی نقش بیشتری ایفا کنند. بازده دارایی‌ها: مقدار ضریب

۰,۸۶۹ و مقدار احتمال ۰,۰۰۰ نشان‌دهنده تأثیر مثبت و بسیار معنادار بازده دارایی‌ها بر رشد شرکت است. این نتیجه مطابق با این دیدگاه است که شرکت‌هایی که از دارایی‌های خود بازدهی بیشتری کسب می‌کنند، می‌توانند این سودها را در رشد و توسعه سرمایه‌گذاری کنند. عمر شرکت: مقدار ضریب ۰,۰۱۲ - و مقدار احتمال ۰,۷۱۶ نشان می‌دهد که عمر شرکت تأثیر معناداری بر رشد آن ندارد. این نتیجه می‌تواند بیانگر این باشد که رشد شرکت‌ها به سن آن‌ها وابسته نیست و سایر عوامل مانند استراتژی‌های مدیریتی و سرمایه‌گذاری تأثیر بیشتری دارند. عرض از مبدا: مقدار ضریب ۰,۱۵۳ - و مقدار احتمال ۰,۳۸۹ نشان می‌دهد که مقدار ثابت مدل از لحاظ آماری معنادار نیست. این به این معناست که اثر سایر عوامل کنترل‌نشده در مدل قابل توجه نیست.

بحث و نتیجه‌گیری

نتایج حاصل از آزمون این فرضیه نشان می‌دهد که تمرکز مالکیت اثر منفی و معناداری بر رشد شرکت دارد. مقدار ضریب برآورد شده برابر با ۰,۲۰۴ - است که بیانگر یک رابطه معکوس میان این دو متغیر است. از سوی دیگر، مقدار احتمال ۰,۰۰۶، که کمتر از سطح خطای ۰,۰۵ است، نشان‌دهنده معناداری این رابطه و تأیید فرضیه پژوهش است. این یافته‌ها حاکی از آن است که افزایش تمرکز مالکیت به کاهش رشد شرکت منجر می‌شود. از دیدگاه حسابداری و مالی، تمرکز مالکیت معمولاً زمانی رخ می‌دهد که بخش عمده‌ای از سهام شرکت در اختیار یک یا چند سهامدار عمده قرار گیرد. این ساختار مالکیتی می‌تواند پیامدهای متعددی برای عملکرد و رشد شرکت داشته باشد. از یک سو، سهامداران عمده ممکن است تمایل داشته باشند کنترل بیشتری بر تصمیمات مدیریتی اعمال کنند و از این طریق، عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و مالکان کاهش یابد. با این حال، از سوی دیگر، تمرکز مالکیت ممکن است موجب کاهش پویایی در تصمیم‌گیری‌های استراتژیک شود، چرا که سهامداران عمده به دلیل انگیزه‌های شخصی یا ریسک‌گریزی، ممکن است از سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت و پرریسک اجتناب کنند. همچنین، تمرکز مالکیت می‌تواند بر سیاست‌های سرمایه‌گذاری و تأمین مالی شرکت اثر بگذارد. شرکت‌هایی با ساختار مالکیتی متمرکزتر معمولاً سیاست‌های سرمایه‌گذاری محافظه‌کارانه‌تری را دنبال می‌کنند، زیرا سهامداران عمده تمایل دارند بر سودهای کوتاه‌مدت و توزیع سود نقدی تأکید بیشتری داشته باشند تا اینکه منابع مالی را به پروژه‌های رشدزا اختصاص دهند. در نتیجه، این موضوع می‌تواند منجر به کاهش فرصت‌های رشد شرکت شود. از جنبه دیگر، تمرکز مالکیت ممکن است موجب افزایش هزینه‌های نمایندگی شود. در شرکت‌هایی که مالکیت به‌طور گسترده توزیع شده است، مدیران معمولاً تحت نظارت‌های قوی‌تری از سوی بازارهای مالی، سهامداران جزء و هیئت‌مدیره مستقل قرار دارند. اما در شرکت‌هایی با مالکیت

متمرکز، احتمال دارد که سهامداران عمده منافع شخصی خود را بر منافع سایر سهامداران ترجیح دهند. این موضوع می‌تواند به رفتارهای فرصت طلبانه، نظیر تصمیم‌گیری‌های ناهماهنگ با رشد پایدار شرکت و کاهش انگیزه‌های نوآورانه، منجر شود. به‌طور کلی، یافته‌های این پژوهش از این دیدگاه حمایت می‌کند که تمرکز مالکیت می‌تواند به واسطه کاهش سرمایه‌گذاری‌های نوآورانه، افزایش ریسک‌گریزی و محدودسازی دسترسی شرکت به منابع مالی جدید، تأثیر منفی بر رشد شرکت بگذارد. از این رو، شرکت‌هایی که دارای ساختار مالکیت متمرکز هستند، ممکن است در مقایسه با شرکت‌هایی که مالکیت پراکنده‌تری دارند، رشد کمتری را تجربه کنند. نتایج حاصل از آزمون این فرضیه نشان می‌دهد که رشد صنعت به‌عنوان یک عامل تعدیل‌کننده مثبت، اثر منفی تمرکز مالکیت بر رشد شرکت را کاهش می‌دهد. مقدار ضریب تعامل بین رشد صنعت و تمرکز مالکیت برابر با ۰,۱۱۰ بوده و مقدار احتمال ۰,۰۰۶، که کمتر از سطح خطای ۰,۰۵ است، نشان‌دهنده معناداری این رابطه است. این نتیجه بیانگر آن است که در صنایعی که نرخ رشد بالاتری دارند، اثرات منفی ناشی از تمرکز مالکیت بر رشد شرکت تضعیف شده و حتی ممکن است بهبود یابد. از دیدگاه حسابداری و مالی، رشد صنعت می‌تواند بر نحوه تخصیص منابع مالی، سرمایه‌گذاری‌ها و تصمیمات استراتژیک شرکت‌ها تأثیرگذار باشد. در صنایع در حال رشد، فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتری وجود دارد و شرکت‌ها از طریق ورود به بازارهای جدید، توسعه خطوط تولید و افزایش ظرفیت عملیاتی، می‌توانند رشد خود را تسریع کنند. در چنین شرایطی، حتی شرکت‌هایی که دارای تمرکز مالکیت بالایی هستند، به دلیل جذابیت فرصت‌های رشد و بازدهی بالاتر، ممکن است استراتژی‌های سرمایه‌گذاری خود را تغییر داده و به‌جای رفتارهای محافظه‌کارانه، تصمیمات رشدگرا اتخاذ کنند. یکی از دلایلی که می‌تواند این رابطه تعدیلی را توضیح دهد، کاهش تضاد منافع بین سهامداران عمده و سایر ذی‌نفعان در صنایع در حال رشد است. در شرایطی که صنعت رشد می‌کند، بازدهی مورد انتظار سرمایه‌گذاری‌ها افزایش می‌یابد و سهامداران عمده ممکن است تمایل بیشتری به تخصیص منابع به پروژه‌های رشدزا داشته باشند، زیرا بازدهی این پروژه‌ها نسبت به سایر گزینه‌های سرمایه‌گذاری جذاب‌تر خواهد بود. بنابراین، در صنایعی که رشد بالایی دارند، انگیزه سهامداران عمده برای حفظ منابع نقدی و توزیع سود به جای سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد و در نتیجه، اثرات منفی تمرکز مالکیت بر رشد شرکت کمتر می‌شود. همچنین، رشد صنعت می‌تواند به بهبود دسترسی شرکت‌ها به منابع مالی خارجی منجر شود. در شرایطی که یک صنعت در حال رشد است، بانک‌ها، سرمایه‌گذاران و نهادهای تأمین مالی تمایل بیشتری به ارائه تسهیلات و جذب سرمایه در این حوزه‌ها دارند. در نتیجه، حتی شرکت‌هایی که مالکیت متمرکز دارند و به دلیل محدودیت‌های داخلی با چالش‌هایی در تأمین مالی مواجه هستند، می‌توانند از

فرصت‌های رشد صنعت بهره‌مند شوند و از طریق منابع بیرونی، سرمایه‌گذاری‌های لازم را انجام دهند. علاوه بر این، رشد صنعت می‌تواند به افزایش کارایی مدیریتی و کاهش رفتارهای فرصت‌طلبانه در شرکت‌های دارای تمرکز مالکیت منجر شود. در صناعی که نرخ رشد بالایی دارند، فشار رقابتی بیشتری وجود دارد و مدیران و سهامداران عمده ناگزیرند برای حفظ موقعیت شرکت در بازار، تصمیمات کارآمدتری اتخاذ کنند. این شرایط می‌تواند منجر به کاهش هزینه‌های نمایندگی و بهبود عملکرد شرکت‌های دارای تمرکز مالکیت شود. به‌طور کلی، این یافته نشان می‌دهد که اثر منفی تمرکز مالکیت بر رشد شرکت یک رابطه ثابت و غیرقابل تغییر نیست، بلکه تحت تأثیر شرایط صنعت قرار دارد. در صناعی که رشد پایینی دارند، احتمالاً شرکت‌های دارای تمرکز مالکیت به دلیل رویکردهای محافظه‌کارانه، فرصت‌های رشد را از دست می‌دهند. اما در صناعی که رشد بالایی دارند، انگیزه‌های سرمایه‌گذاری و بهره‌برداری از فرصت‌های بازار افزایش یافته و در نتیجه، اثرات منفی تمرکز مالکیت کاهش می‌یابد. بر اساس یافته‌های پژوهش، پیشنهاد می‌شود که مدیران شرکت‌های دارای سهامداران عمده می‌توانند از راهکارهایی مانند بهبود شفافیت اطلاعاتی، افزایش استقلال هیئت‌مدیره و ایجاد مکانیزم‌های نظارتی قوی‌تر استفاده کنند تا از تصمیم‌گیری‌های محافظه‌کارانه و رفتارهای فرصت‌طلبانه جلوگیری شود. همچنین، تشویق به جذب سرمایه‌گذاران نهادی و افزایش سهام شناور آزاد می‌تواند به بهبود پویایی شرکت و افزایش فرصت‌های رشد کمک کند. همچنین، توجه به اینکه رشد صنعت اثر منفی تمرکز مالکیت بر رشد شرکت را کاهش می‌دهد، مدیران شرکت‌های دارای تمرکز مالکیت بالا باید استراتژی‌های سرمایه‌گذاری خود را متناسب با شرایط رشد صنعت تنظیم کنند. به‌عنوان مثال، در صنایع در حال رشد، مدیران می‌توانند از سیاست‌های توسعه‌ای مانند ورود به بازارهای جدید، سرمایه‌گذاری در نوآوری و فناوری، و استفاده از منابع مالی خارجی برای تأمین سرمایه‌گذاری‌های رشدزا بهره‌برند تا از فرصت‌های صنعت به بهترین شکل استفاده کنند. در نهایت به منظور پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌گردد که نقش مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر رابطه بین تمرکز مالکیت و رشد شرکت پیشنهاد می‌شود پژوهش‌های آینده به بررسی این موضوع پردازند که چگونه سازوکارهای نظارتی مانند استقلال هیئت‌مدیره، کیفیت حسابرسی و نقش سهامداران نهادی می‌توانند تأثیر تمرکز مالکیت بر رشد شرکت را تعدیل کنند.

منابع

ارجمند، جمال‌الدین و امسیا، المیرا و حیدری رستمی، کرامت‌اله (۱۴۰۲). بررسی نقش سرمایه‌گذاری پرریسک در رشد و عملکرد پایدار شرکت‌ها، دومین همایش ملی پژوهش‌های کاربردی نوین در حسابداری، دامغان.

خلیلی محمدرضا، سجادی سیدحسین، باغجری محمود (۱۳۹۷). تأثیر تنوع سازی محصولات و خدمات شرکت بر ارزش شرکت: با در نظر گرفتن فرصت های رشد. چشم انداز مدیریت مالی، ۸(۱): ۷۱ تا ۹۴.

دارابی رویا، محمدی محمد، کریمی دلداری بهنام. (۱۴۰۱). بررسی رابطه بین مالکیت مدیریتی، مالکیت نهادی و گزارشگری پایداری و تأثیر آنها بر مدیریت سود. نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری، ۶(۲۳)، ۴۲-۶۴.

References

- Arjomand, Jamaluddin and Amasia, Elmira and Heydari Rostami, Keramatollah (2013). Investigating the role of risky investment in the growth and sustainable performance of companies, Second National Conference on Modern Applied Research in Accounting, Damghan [In Persian]
- Cabeza-García, L. and Gomez-Anson, S. (2011), "post-privatisation ownership concentration: determinants and influence on firm efficiency", *Journal of Comparative Economics*, 39(3): 412-430.
- Darabi Roya, Mohammadi Mohammad, Karimi Deldar Behnam. (1401). Investigating the relationship between managerial ownership, institutional ownership and sustainability reporting and their impact on earnings management. *Scientific Journal of New Research Approaches to Management and Accounting*, 6(23), 42-64. [In Persian]
- Demsetz, H. and Villalonga, B. (2001), "Ownership structure and corporate performance", *Journal of Corporate Finance*, 7(3): pp. 209-233.
- Filatotchev, I. and Wright, M. (2011), "Agency perspectives on corporate governance of multinational enterprises", *Journal of Management Studies*, 48(2): 471-486.
- Foss, N.J., Klein, P.G., Lien, L.B., Zellweger, T. and Zenger, T. (2021), "Ownership competence", *Strategic Management Journal*, 42(2): 302-328.
- Heugens, P.P., Van Essen, M. and van Oosterhout, J. (2009), "Meta-analyzing ownership concentration and firm performance in Asia: towards a more fine-grained understanding", *Asia Pacific Journal of Management*, 26(3): 481-512.
- Khalili Mohammad Reza, Sajjadi Seyed Hossein, Baghjari Mahmoud (2018). The effect of diversification of company products and services on company value: Considering growth opportunities. *Financial Management Perspectives*, 8(1): 71-94. [In Persian]
- Kim, H., & Lu, Y. (2017). CEO ownership, external governance, and risk-taking. *Journal of Financial Economics*, 125(3), 519-545.
- Lai, S., Liang, H., Liu, Z., Pu, X. and Zhang, J. (2022), "Ownership concentration among entrepreneurial firms: the growth-control trade-off", *International Review of Economics and Finance*, 78: 122-140.
- Morck, R., Wolfenzon, D., & Yeung, B. (2017). Corporate governance, economic entrenchment, and growth. *Journal of Economic Literature*, 58(1), 55-92.
- Pham, Q., Ho, T., Pham, D. and Nguyen, H. (2020), "Effects of corporate governance on high growth rate: evidence from Vietnamese listed companies", *Management Science Letters*, 10(4): 1553-1566.
- Rasmussen, C.C., Ladegård, G. and Korhonen-Sande, S. (2018), "Growth intentions and board composition in high-growth firms", *Journal of Small Business Management*, 56(4): 601-617.
- Sanchez-Ballesta, J.P. and García-Meca, E. (2007), "A meta-analytic vision of the effect of ownership structure on firm performance", *Corporate Governance: An International Review*, 15(5): 879-892.
- Torres, P., Silva, P. and Augusto, M. (2024), "Equity ownership concentration and firm growth: the moderating role of industry growth", *Management Research Review*, 47(2): 1096-1111

- Wang, K., & Shailer, G. (2018). Ownership concentration and firm performance in emerging markets: A meta-analysis. *Journal of Economic Surveys*, 32(1), 46-67.
- Weiss, C. and Hilger, S. (2012), "Ownership concentration beyond good and evil: is there an effect on corporate performance?", *Journal of Management and Governance*, 16(4):. 727-752.
- Yang, W. and Meyer, K.E. (2019), "How does ownership influence business growth? A competitive dynamics perspective", *International Business Review*, 28(1): 101482.
- Zhang, L., Zhou, H., & Jiang, P. (2019). Industry growth and firm investment behavior: Evidence from China. *Emerging Markets Review*, 39, 1-12.

