فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی/ سال دوم/ شماره۶ / تابستان۸۹/ صفحات۱۵۵- ۱۴۱

ارزیابی تأثیر ساز و کار نظارتی راهبری شرکتی بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بازار اوراق بهادار تهران

زهرا موسوی*
حمید مریدی پور**
اعظم جاری***

تاریخ دریافت: ۸۹/۱/۲۹ تاریخ پذیرش: ۸۹/۴/۲۱

چکیده :

از زمانی که مالکیت از مدیریت تفکیک شده است، نظارت بر مدیران بسیار دشوار گردیده است؛ بنابراین سازوکارهای نظارتی متعددی پیشنهاد گردیده تا بتواند هزینه های نمایندگی را کاهش دهد . هدف این پژوهش ، بررسی تأثیر سازوکار نظارتی راهبری شرکتی(تمرکز مالکیت) بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بازار اوراق بهادار تهران است . فرضیه ی پژوهش این است که رابطه ی معنی داری بین تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت ها وجود دارد . برای آزمون فرضیه ها از همبستگی استفاده شده است . در این پژوهش، تمرکز مالکیت متغیر مستقل و عملکرد شرکت (نسبت های ROA,ROE ، $\frac{P}{B}$) متغیر وابسته هستند. نمونه ی آماری پژوهش شامل ۵۶ شرکت طی سال های ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۶ می باشد . یافته های پژوهش نشان می دهد که بین تمرکز مالکیت و نرخ بازده دارایی ها رابطه ی معنی داری وجود دارد اما وجود

* عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد اندیمشک (نویسنده مسئول)
Email:zmousavi62@yahoo.com

** عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد اندیمشک

*** کارشناسی ارشد حسابداری

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

رابطه بین تمرکز مالکیت با نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام تایید نگردید.

واژه های کلیدی : راهبری شرکتی، ساختار مالکیت، ارزش شرکت، تمرکز مالکیت، عملکرد شرکت.

۱- مقدمه

از زمانی که مالکیت از مدیریت تفکیک شده است نظارت بر مدیران بسیار دشوار گردیده است . بنابراین ساز و کارهای های نظارتی متعددی پیشنهاد گردیده است تا بتواند هزینه های نمایندگی را کاهش دهد. استقرار مناسب ساز و کارهای راهبری شرکتی اقدامی اساسی برای استفاده ی بهینه از منابع ، ارتقای پاسخگویی ، شفافیت ، رعایت انصاف و حقوق همه ی ذی نفعان شرکت است .برای کاهش هزینه های نمایندگی ، راهبری شرکتی از سیستم های نظارتی متفاوتی استفاده می کند که این ساز و کارها به صورت زیر می باشند :الف - ساز وکارهای برون سازمانی (محیطی)ب - ساز وکارهای درون سازمانی -پ – قوانین دولتی(حسن ، ۲۰۰۹)

هریک از ساز و کارها ی درون‌سازمانی و برون‌سازمانی، برفرایندها و فعالیت های شرکت ها نظارت دارند و موجب ارتقای پاسخگویی و دستیابی به سایر هدف های راهبری شرکتی می‌شوند. یکی از این ساز و کارها ، تمرکز مالکیت می باشد .

رابطه ی بین تمرکز مالکیت[1] و عملکرد شرکت موضوعی مهم و مستمر در متون مدیریت مالی است . این بحث به رساله ی برل و مینز[2] (۱۹۳۲) برمی گردد که طبق آن باید بین پراکندگی سهام داران و عملکرد بنگاه یک رابطه ی معکوس مدنظر قرار گیرد (هارولد و بلن[3] ، ۲۰۰۱). در واقع با افزایش اندازه ی شرکت ها ساختار مالکیت پراکنده تر می گردد و حضور مدیران در عرصه ی مالکیت افزایش و به تبع آن مساله ی نمایندگی از اهمیت بیشتری برخوردار می گردد . (صادقی شریف و کفاش پنجه شاهی، ۱۳۸۸). هر چه تعداد سهام داران عمده در ترکیب مالکیت شرکت بیشتر باشد باعث تسهیم نظارت و کنترل میان سهام داران عمده می شود و تضاد منافع بین آن ها کاهش می یابد ؛ بنابراین بازده حقوق صاحبان سهام شرکت نیز افزایش می یابد .

1. Ownership Concentration
2. Berl and Means
3. Harold ,Belen

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

این پژوهش به دنبال بررسی تأثیر تمرکز مالکیت بر عملکرد شرکت هاست ؛ به همین منظور برای سنجش عملکرد شرکت از نسبت های ROA , ROE و $\frac{P}{B}$ استفاده شده و با استفاده از آزمون همبستگی ، جهت و میزان این تأثیر را مشخص کرده و معناداری ضرایب به دست آمده را آزمون می کنیم . در این راستا ابتدا مبانی نظری ، پیشینه ی پژوهش شامل مبانی تئوریک مشتمل بر تعاریف ، نظریات و فرضیه های مرتبط با موضوع و پیشینه ی تجربی پژوهش و نظرات و نتیجه گیری های پژوهش گران مختلف ارایه می گردد . پس از آن در بخش روش پژوهش نوع پژوهش ، متغیرهای پژوهش ، جامعه ی آماری ، نمونه و نحوه ی انتخاب آن و روش مورد استفاده برای تحلیل داده ها معرفی می شوند و در ادامه فرضیه های پژوهش ، یافته های پژوهش آورده خواهد شد. در پایان نیز نتیجه ی پژوهش و پیشنهادهای حاصل از آن ارایه خواهد گردید.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

در روابط نمایندگی ، هدف مالکان حداکثرسازی ثروت است و بنابراین به منظور دستیابی به این هدف بر کار نماینده نظارت می کنند و عملکرد او را مورد ارزیابی قرار می دهند . در این صورت سؤال مطرح این است که آیا متفاوت بودن ساختار مالکیت در شرکت ها می تواند بر عملکرد آن ها تأثیر گذار باشد ؟ با دستیابی به پاسخ این سؤال ، می توان به منظور بهبود عملکرد شرکت اقدامات مناسب تری را به عمل آورد و تصمیم گیرندگان و سرمایه گذاران نیز به منظور دستیابی به عملکرد بهینه برای واحدهای اقتصادی به ترکیب مالکان شرکت ها توجه خواهند کرد . بنابراین بررسی رابطه ی بین تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت ها برای ارزیابی بهتر و دقیق تر استفاده کنندگان از عملکرد مدیران ضروری به نظر می رسد .

از طرف دیگر ، عوامل بسیاری بر عملکرد شرکت ها موثرند و تا کنون پژوهش های زیادی برای مشخص کردن رابطه ی متغیرهای مالی و حسابداری شرکت ها و عملکرد آن ها صورت گرفته اما به تمرکز مالکیت به عنوان یکی از سازوکار های نظارتی حاکمیتی تأثیر گذار بر عملکرد شرکت ها – به ویژه در ایران – کمتر توجه شده است. بنابراین می توان سوال پژوهش را بدین گونه مطرح نمود : آیا بین ساز و کارهای نظارتی راهبری شرکتی و عملکرد شرکت رابطه ی معنی داری وجود دارد ؟

در یک نگاه کلی، راهبری شرکتی شامل ترتیبات حقوقی ، فرهنگی و نهادی می شود که سمت و سوی حرکت و عملکرد شرکت ها را تعیین می کنند . عناصری که در این صحنه

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

حضور دارند عبارتند از سهام داران و ساختار مالکیت ایشان ، اعضای هیئت مدیره و ترکیب آنان، مدیریت شرکت که توسط مدیر عامل یا مدیر ارشد اجرایی هدایت می شود و سایر ذی نفع ها که امکان اثرگذاری بر حرکت شرکت را دارند (سلمن و سلمن[1] ، ۱۹۸۴). یکی از مقولات مهم در راهبری شرکتی آگاهی از ساختار و تمرکز مالکیت و درجه بندی آن در مقیاس های استاندارد است تا با استفاده از آن بتوان استراتژی های لازم در استقرار راهبری شرکتی را تدوین نمود . پژوهش های صورت گرفته در این زمینه به طور خلاصه در زیر ارایه گردیده است:

حسن[2] (۲۰۰۹) طی یک پژوهش به بررسی تأثیر سازوکار نظارتی راهبری شرکتی ، ساختار سرمایه و ارزش شرکت پرداخته است . سازوکار نظارتی راهبری در این پژوهش ، تمرکز مالکیت بوده است . هدف ، بررسی جامعی از روابط بین تمرکز مالکیت و ارزش شرکت ، تمرکز مالکیت و اهرم مالی شرکت و اهرم و ارزش شرکت در کشور استرالیا بوده است . این بررسی بر روی ۱۰۰ شرکت غیرمالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار استرالیا طی سال های ۱۹۹۳ تا ۲۰۰۸ انجام شده است . متغیر وابسته در این پژوهش تمرکز مالکیت و متغیرهای مستقل عبارت اند از اهرم مالی و ارزش شرکت. در این پژوهش برای آزمون فرضیه ها از روش رگرسیون حداقل مربعات (OLS) استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان می دهد بین تمرکز مالکیت و ارزش شرکت، بین تمرکز مالکیت و اهرم مالی شرکت و بین اهرم مالی و ارزش شرکت رابطه ی معنی داری وجود دارد. .

بلبل[3] و همکاران (۲۰۰۸) به بررسی تأثیر تمرکز و ساختار مالکیت بر عملکرد نمونه ای از شرکت های فعال در بورس اوراق بهادار سریلانکا پرداختند. نمونه ی مورد بررسی شامل ۴۵ شرکت است . متغیرهای وابسته این پژوهش شامل ROA ، نسبت کیو توبین و نسبت ارزش بازار به ارزش نقدی هستند که برای ارزیابی عملکرد شرکت مورد استفاده قرار می گیرند و متغیر مستقل نیز تمرکز مالکیت است . جهت سنجش تمرکز مالکیت از ۵ متغیر متفاوت استفاده شده است . فرضیه اصلی پژوهش این است که تمرکز مالکیت بر عملکرد شرکت ها موثر است ، این فرضیه در قالب یک مدل تعریف شده و با استفاده از همبستگی و رگرسیون بررسی گردید . نتایج نشان داد که تمرکز مالکیت بر ROA شرکت تاثیر مثبت داشته است.

1. Selman and Selaman
2. Hassan
3.Bolbol, et al.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

وی هو[1] و همکاران (۲۰۰۸) تعداد ۳۰۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار کشور چین را طی سال های ۲۰۰۳ تا ۲۰۰۵ مورد بررسی قرار دادند . هدف از این پژوهش بررسی رابطه بین سازوکارهای راهبری شرکتی داخلی و عملکرد شرکت ها بوده است . فرضیه ی اهم پژوهش این است که بین تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت رابطه ی معنی داری وجود دارد . متغیرهای پژوهش نسبت کیو توبین و تمرکز مالکیت هستند . برای سنجش تمرکز مالکیت از درصد سهام تحت تملک گروه های مختلف سهام داران استفاده شده است. هم چنین اندازه ی شرکت و ویژگی های هیئت مدیره به عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شده اند . جهت آزمون فرض پژوهش از همبستگی استفاده شده است . نتایج این پژوهش نشان داده است که بین تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت همبستگی معنادار قوی و منفی وجود دارد .

کاپوپولوس ولازاری توس[2] (۲۰۰۷) تاثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت را با استفاده از اطلاعات ۱۷۵ شرکت یونانی مورد بررسی قرار دادند و به این نتیجه رسیدند که ساختار مالکیت متمرکز به گونه ای مثبت با سود آوری بالاتر شرکت ارتباط دارد و برای کسب سود آوری بالاتر به مالکیت با پراکندگی کمتر نیاز است .

گروهی از پژوهشگران[3] در سال ۲۰۰۶ تعداد ۳۰۴ شرکت فعال در بخش های مختلف کشورهای مصر ، اردن ، عمان و تونس را به منظور ارزیابی رابطه ی بین ساختار مالکیت، عملکرد شرکت و راهبری شرکتی مورد بررسی قرار دادند . در این پژوهش ، علاوه بر مطالعه ی عوامل تعیین کننده ی تمرکز مالکیت ، تأثیر تمرکز مالکیت بر عملکرد شرکت نیز سنجیده شده است. جهت تعیین تمرکز مالکیت در این پژوهش از درصد سهام تحت تملک سه سهامدار عمده ی شرکت که سهم هر یک از آن ها بیشتر از ۱۰٪ کل سهام شرکت می باشد استفاده شده است. دوره ی زمانی مورد بررسی از سال ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۲ و از روش آماری حداقل مربعات استفاده گردیده است . نتایج پژوهش نشان می دهد بین تمرکز مالکیت و نسبت کیو توبین رابطه ی معنی داری وجود دارد و اصلاح و بهبود سازوکار راهبری شرکتی می تواند بر عملکرد شرکت ، تأثیر مثبتی داشته باشد .

فرث[4] و همکاران (۲۰۰۲) در بررسی خود بر روی ۵۴۹ شرکت در کشور چین طی سال های ۱۹۹۸ – ۲۰۰۰ نشان دادند که بین سازوکارهای نظارتی راهبری شرکتی و عملکرد

1. Wei Hu
2. Kapopoulos. and Lazaretous
3 .Manawaduge , De Zoysa and Rudkin
4. Fehrth, et al.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

شرکت ها رابطه ی معنی داری وجود دارد . ضمناً بین سازوکارهای راهبری مختلف نیز همبستگی وجود دارد و این شیوه ها بر حسب شرایط می توانند جایگزین یکدیگر شوند .

نمازی و کرمانی (۱۳۸۷) تأثیر راهبری شرکتی (ساختار مالکیت) را بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بازار اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار دادند . هدف این پژوهش بررسی تاثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس است . فرضیه ی اهم پژوهش این است که رابطه ی معنی داری بین ساختار مالکیت شرکت ها و عملکرد آن ها وجود دارد . فرضیه های اخص این پژوهش مبتنی بر رابطه ی بین نوع ساختار مالکیت و عملکرد شرکت هاست . برای آزمون هر یک از فرضیه ها چهار مدل بر اساس متغیرهای وابسته تعریف گردید . نمونه ی آماری پژوهش شامل ۶۶ شرکت طی سال های ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۶ است. روش آماری مورد استفاده جهت آزمون فرضیه های مطرح شده در این پژوهش داده های ترکیبی است. یافته های پژوهش نشان می دهد که رابطه ی معنی دار و منفی بین مالکیت نهادی و عملکرد شرکت و رابطه ی مثبت و معنی داری بین مالکیت شرکتی و عملکرد شرکت وجود دارد. مالکیت مدیریتی به صورت معنی دار و منفی بر عملکرد تاثیر می گذارد و در مورد مالکیت خارجی، اطلاعاتی که بیانگر مالکیت سرمایه گذاران خارجی در شرکت های نمونه آماری باشد مشاهده نگردید. در مالکیت خصوصی نیز بهتر است مالکیت عمده در اختیار سرمایه گذاران شرکتی باشد . به طور کلی ، بین ساختار مالکیت شرکت ها و عملکرد آن ها رابطه ی معنی داری وجود دارد.

حساس یگانه و قنبری (۱۳۸۶) به بررسی رابطه بین سازوکارهای راهبری شرکتی و عملکرد شرکت های سهامی با استفاده از دو معیار کیو توبین و رشد سود خالص پرداختند و نشان دادند که شفافیت اطلاعاتی و نسبت حضور اعضا غیر موظف در ترکیب هیئت مدیره بر عملکرد شرکت تأثیری ندارد اما وجود حسابرس داخلی و سرمایه گذاران نهادی با عملکرد شرکت رابطه مستقیم دارند. نتایج کلی پژوهش ها حاکی از وجود ارتباط معنی دار بین تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت هاست .

۳ – روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر درصدد بررسی این سوال است که نقش تمرکز مالکیت به عنوان یکی از سازوکارهای نظارتی راهبری شرکتی بر عملکرد شرکت ها چیست ؟

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

۳ – ۱- فرضیه های پژوهش

برای پاسخگویی به سؤال اصلی پژوهش چهار فرضیه اصلی تدوین گردیده است که این فرضیه ها در سطح کل شرکت های عضو جامعه آماری مورد آزمون قرار گرفتند. این فرضیه ها به صورت زیر دسته بندی شده اند:

فرضیه‌ی اول: بین تمرکز مالکیت و بازده حقوق صاحبان سهام(ROE) رابطه ی معنی داری وجود دارد.

فرضیه‌ی دوم: بین تمرکز مالکیت و نرخ بازده دارایی ها (ROA) رابطه ی معنی داری وجود دارد.

فرضیه ی سوم: بین تمرکز مالکیت و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری ($\frac{P}{B}$) رابطه ی معنی داری وجود دارد.

۳ – ۲ - جامعه ی آماری و انتخاب شرکت ها

جامعه ی آماری پژوهش حاضر را کلیه ی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می دهند . برای تعیین نمونه ی مورد مطالعه ، شرکت هایی از جامعه ی آماری یاد شده انتخاب گردیده اند که :

۱ – پایان سال مالی آن ها ۲۹ اسفند باشد.

۲ – از سال ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۶ در بورس حضور داشته باشند .

۳ – شرکت ها بین سال های ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۶ تغییر سال مالی نداشته باشد.

۴ – اطلاعات مورد نیاز شرکت در دسترس باشد.

با اعمال محدودیت های فوق و بر اساس نمونه گیری تصادفی در این پژوهش تعداد ۵۶ شرکت به عنوان نمونه ی پژوهش انتخاب شده اند.

۳– ۳- روش گردآوری داده ها

روش انجام پژوهش به صورت همبستگی رابطه ای بوده و با داده های واقعی شرکت ها سروکار دارد. برای فراهم کردن اطلاعات شرکت های پذیرفته شده در بازار اوراق بهادار تهران که با توجه به متغیرهای پژوهش ، مربوط به صورت های مالی شرکت ها می شود از منابع مختلفی از جمله لوح های فشرده ی سازمان بورس اوراق بهادار ، نرم افزار تدبیرپرداز، سایت

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

اطلاع رسانی شرکت بورس و سازمان بورس استفاده شده است . برای پردازش داده ها، نرم افزار SPSS به کار گرفته شده است .

۳ – ۴ - روش تجزیه و تحلیل داده ها

روش پژوهش حاضر از نوع همبستگی است؛ پژوهش های همبستگی شامل پژوهش هایی است که در آن سعی می شود رابطه ی بین متغیرهای مختلف با استفاده از ضریب همبستگی کشف یا تعیین شود . در این نوع پژوهش ها ، ضریب تعیین (مربع ضریب همبستگی) معیاری است که شدت رابطه بین متغیر مستقل و متغیر وابسته را تشریح می کند . مقدار این ضریب در واقع مشخص کننده ی آن است که چند درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیر مستقل توضیح داده می شود . به عبارتی ، تحلیل همبستگی ابزاری آماری است که بوسیله آن می‌توان درجه‌ای که یک متغیر به متغیری دیگر، از نظر خطی، مرتبط است اندازه‌گیری کرد. در همبستگی دربارهٔ دو معیار بحث می‌شود: ضریب تعیین و ضریب همبستگی .

ضریب تعیین $\left(R^2\right)$:

ضریب تعیین مهمترین معیاری است که با آن می‌توان رابطه بین دو متغیر y,x را توضیح داد. ضریب تعیین توانائی و قابلیت معادله (الگو) رگرسیون در پیش‌بینی تغییرات متغیر وابسته براساس تغییرات متغیر مستقل را نشان می‌دهد و مقدار آن بین صفر و یک می باشد . $\left(o \le R^2 \le 1\right)$.

ضریب همبستگی $\left(r\right)$:

از ضریب تعیین، ریشه دوم بگیریم، به مقدار بدست آمده ضریب همبستگی می‌گوئیم و آن را با r نشان می‌دهیم $\left(r = \sqrt{r^2}\right)$. ضریب همبستگی شدت رابطه و همچنین نوع رابطه، مستقیم یا معکوس، را نشان می‌دهد .

در صورتیکه یک نمونه تصادفی nتایی از متغیرهای (x,y) داشته باشیم در این صورت برآورد ضریب همبستگی در جامعه ρ به صورت زیر خواهد بود .

$$\hat{\rho} = R = \frac{\sum\left(x-\bar{x}\right)\left(y-\bar{y}\right)}{\sqrt{\sum\left(x-\bar{x}\right)^2}\sqrt{\sum\left(y-\bar{y}\right)^2}}$$

که مقدار آن همواره بین ۱- و ۱ می باشد. $\left(-1 \le r \le 1\right)$

بر حسب مقادیری که r می‌گیرد سه حالت ممکن است رخ دهد.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

اگر $r > 0$ باشد آنگاه رابطه خطی بین x, y مستقیم است.

اگر $r < 0$ باشد آنگاه رابطه خطی بین x, y معکوس است.

اگر $r = 0$ باشد آنگاه بین x,y رابطه خطی وجود ندارد.

در انجام آزمون آماری همبستگی ، با توجه به مقدار آن در مورد فرض صفر استنباط می‌شود. مقدار احتمال (p-value) سازگاری داده های نمونه تصادفی را با فرض H_o بیان می‌کند. به عبارت دیگر هر چقدر مقدار آن (از سطح معنی‌داری α) بیشتر باشد تائید بیشتری برای فرض H_o است و هرچه مقدار آن کوچکتر باشد (نسبت به سطح معنی‌داری α) منجر به رد کردن H_o و اثبات H_1 می‌گرددو بطورکلی:

H_o پذیرفته و H_1 رد می‌شود $\Rightarrow$ اگر $\text{Pvalve} > \alpha$ (آزمون معنی‌دار نیست)

H_o رد و H_1 پذیرفته می‌شود $\Rightarrow$ اگر $\text{Pvalue} < \alpha$ (آزمون معنی‌دار است)

۳-۵ - متغیرهای پژوهش

در این پژوهش، تمرکز مالکیت متغیر مستقل می باشد . در این پژوهش برای سنجش تمرکز مالکیت از " درصد مالکیت بزرگ ترین سهامدار شرکت" استفاده شده است .

متغیر وابسته در این پژوهش عملکرد شرکت می باشد . معیارهای مورد استفاده برای سنجش عملکرد در این پژوهش عبارت اند از :

- بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) : این نسبت از تقسیم سود خالص بر متوسط حقوق صاحبان سهام شرکت به دست می آید .

- نرخ بازده دارایی ها (ROA) : حاصل تقسیم سود خالص بر متوسط دارایی های یک شرکت است .

– نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت($\frac{P}{B}$) : از تقسیم ارزش سهام شرکت در پایان سال بر ارزش دفتری آن به دست می آید.

۴ – یافته های پژوهش

آزمون فرض های پژوهش با استفاده از روش همبستگی انجام شده است. نتایج حاصل در قالب آمار توصیفی و نتایج حاصل از آزمون فرضیات در جداول زیر نشان داده شده است.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

۴-۱- آمار توصیفی

در این پژوهش یکی از سازوکارهای نظارتی نظام راهبری شرکت یعنی تمرکز مالکیت و ارتباط آن با عملکرد شرکت مورد بررسی قرار گرفته است . متغیر تمرکز مالکیت ، نحوه ی توزیع سهام بین سهام داران شرکت های مختلف را نشان می دهد ؛ در صورتی که تعداد سهام داران اندک باشند مالکیت متمرکزتر خواهد بود . هم چنین علت انتخاب متغیر عملکرد شرکت، قابلیت مقایسه ی نتایج حاصل از این پژوهش با نتایج پژوهش های انجام شده توسط پژوهشگران پیشین می باشد . جدول شماره ی ۱ حاوی آمار توصیفی متغیرهای مورد آزمون است :

جدول ۱: آمار توصیفی داده های پژوهش

متغیرها	تعداد مشاهدات	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار
تمرکز مالکیت	۱۶۸	۰/۰۰۰	۰/۹۷	۰/۳۸۹۰	۰/۲۱۵۲
بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)	۱۶۸	-۰/۶۸	۱/۴۷	۰/۲۷۴۴	۰/۲۷۵۸
نرخ بازده دارایی ها (ROA)	۱۶۸	-۰/۱۶	۰/۵۳	۰/۰۸۸۰	۰/۰۹۲۳۷
نسبت ارزش بازار به ارش دفتری ($\frac{P}{B}$)	۱۶۲	-۰/۵۰	۱۱/۰۴	۱/۶۹۴۸	۱/۶۴۲۸

مأخذ: یافته های پژوهش

اطلاعات مندرج در جدول ۱ بیانگر این مطلب است که متوسط تمرکز مالکیت در بین شرکت های نمونه و طی دوره ی مورد بررسی ۰/۳۸۹۰ بوده است . هم چنین متوسط عملکرد این شرکت ها که با بازده حقوق صاحبان سهام ، نرخ بازده دارایی ها و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سنجیده می شود به ترتیب ۰/۲۷۴۴ ، ۰/۰۸۸۰ و ۱/۶۹۴۸می باشد . نکته ی قابل توجه در این جدول ، پراکندگی بالای متغیرهای پژوهش می باشد . ستون آخر جدول که مربوط به انحراف معیار متغیرهای پژوهش بوده گواه بر این مدعا می باشد .

۴-۲- نتایج حاصل از آزمون فرضیات

۴-۲-۱-آزمون فرض اول

فرضیه ی اول: بین تمرکز مالکیت و بازده حقوق صاحبان سهام(ROE) رابطه ی معنی داری وجود دارد.

همان گونه که در جدول زیر نشان داده است، ضریب همبستگی بین دو متغیر تمرکز مالکیت و نسبت بازده حقوق صاحبان سهام برابر .100 می باشد (r =.100) .با توجه به

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

اینکه سطح معنی دار محاسبه شده طبق جدول بالا بیشتر از۰/۰۵ می باشد یافته های آماری مؤید این نکته است که بین تمرکز مالکیت و نسبت بازده حقوق صاحبان سهام رابطه معنی داری وجود ندارد.

جدول ۲ : آزمون همبستگی فرض اول

متغیر	ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	سطح معنی داری
نسبت بازده حقوق صاحبان سهام	۰/۱۰۰	۰/۰۱۰	۰/۰۰۴	۰/۲۰۶

مأخذ: یافته های پژوهش

هم چنین نتایج جدول بالا بیانگر این است که شدت رابطه بین تمرکز مالکیت و نسبت بازده حقوق صاحبان سهام برابر با ۰/۰۰۴است یعنی ۰/۰۰۴از تغییرات عملکرد شرکت توسط تمرکز مالکیت تبیین شده و حدود ۹۹ ٪ آن مربوط به سایر متغیرهاست که در این پژوهش مورد بررسی قرار نگرفته اند .

۲-۴-۲-آزمون فرض دوم

فرضیه ی دوم: بین تمرکز مالکیت و نرخ بازده دارایی ها (ROA) رابطه ی معنی داری وجود دارد.

همان طور که در جدول زیر نشان داده است ضریب همبستگی بین دو متغیر تمرکز مالکیت و نرخ بازده دارایی ها برابر ۰/۱۵۶می باشد (r =۰/۱۵۶) .با توجه به اینکه سطح معنی دار محاسبه شده طبق نگاره بالا کمتر از۰/۰۵ می باشد (sig=۰/۰۴۹) ، یافته های آماری مؤید این نکته است که بین تمرکز مالکیت و نرخ بازده دارایی ها رابطه معنی داری وجود دارد. به سخن دیگر فرضیه پژوهشی تایید شده و نقیض ادعا رد می شود. در نتیجه می توان ادعا کرد بین تمرکز مالکیت و نرخ بازده دارایی ها رابطه معنی داری وجود دارد .

جدول ۳: آزمون همبستگی فرض دوم

متغیر	ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	سطح معنی داری
نرخ بازده دارایی ها	۰/۱۵۶	۰/۰۲۴	۰/۰۱۸	۰/۰۴۹

ماخذ: یافته های پژوهش

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

هم چنین نتایج جدول بالا بیانگر این است که شدت رابطه بین تمرکز مالکیت و نسبت بازده حقوق صاحبان سهام برابر با ۰/۰۱۸است یعنی ۰/۰۱۸از تغییرات عملکرد شرکت توسط تمرکز مالکیت تبیین شده و حدود ۹۸ ٪ آن مربوط به سایر متغیرهاست که در این پژوهش مورد بررسی قرار نگرفته اند .

۳-۴-۲-آزمون فرض سوم

فرضیه ی سوم: بین تمرکز مالکیت و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری ($\frac{P}{B}$) رابطه ی معنی داری وجود دارد.

ضریب همبستگی بین دو متغیر تمرکز مالکیت و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری برابر ۰/۱۰۲می باشد (r =۰/۱۰۲) که نشان دهنده رابطه پائین بین دو متغیر می باشد . با توجه به اینکه سطح معنی دار محاسبه شده طبق نگاره زیر بیشتر از۰/۰۵می باشد (sig= ۰/۱۹۹) ، یافته های آماری مؤید این نکته است که بین تمرکز مالکیت و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری رابطه معنی داری وجود ندارد . به سخن دیگر فرضیه پژوهشی رد شده و نقیض ادعا تأئید می شود .

جدول ۴: آزمون همبستگی فرضیه سوم

متغیر	ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	سطح معنی داری
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	۰/۱۰۲	۰/۰۱۰	۰/۰۰۴	۰/۱۹۹

ماخذ: یافته های پژوهش

هم چنین نتایج جدول بالا بیانگر این است که شدت رابطه بین تمرکز مالکیت و نسبت بازده حقوق صاحبان سهام برابر با ۰/۰۰۴است یعنی ۰/۰۰۴از تغییرات عملکرد شرکت توسط تمرکز مالکیت تبیین شده و حدود ۹۹ ٪ آن مربوط به سایر متغیرهاست که در این پژوهش مورد بررسی قرار نگرفته اند .

۵- بحث و نتیجه گیری

در این پژوهش یکی ازسازوکار های نظارتی راهبری شرکتی یعنی تمرکز مالکیت در رابطه با عملکرد شرکت در یک دوره ی زمانی سه ساله مورد بررسی قرار گرفت . این پژوهش از آن نظر دارای اهمیت است که در ایران ، پژوهش های اندکی پیرامون تأثیر سازوکارهای نظارتی

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

راهبری شرکتی بر عملکرد شرکت صورت گرفته است . به طور کلی ، شواهد پژوهش حاکی از آن است که بین تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت (نرخ بازده دارایی ها) رابطه ی معنی داری وجود دارد .

هر چه تعداد سهامداران عمده در ترکیب مالکیت بیشتر باشد باعث تسهیم نظارت و کنترل در میان سهام داران عمده می شود . تضاد منافع بین آن ها کاهش می یابد و نرخ بازده دارایی ها نیز افزایش می یابد . زمانی که چند سهام دار عمده ، سهام شرکت را در دست داشته باشند به جهت این که منافع شرکت به نوعی منافع خود آن ها نیز محسوب می گردد به همین دلیل بیشترین تلاش آن ها در جهت افزایش سودآوری شرکت است ؛ این روند احتمالا ناشی از نظارت و کنترل سهام داران عمده ی شرکت و هم افزایی سهام داران در تاثیرگذاری برتصمیمات مالی شرکت می باشد .

به طور کلی یافته های پژوهش شواهدی در ارتباط با تاثیر مثبت تمرکز مالکیت بر عملکرد شرکت(نرخ بازده دارایی ها) را فراهم می آورد . این نتایج مؤید فرضیه ی نظارت کارآمد بوده و بیان می دارد که سرمایه گذاران نهادی محرک هایی برای بهبود عملکرد دارند و توان تنبیه مدیرانی که در جهت منافع شان حرکت نمی کنند را نیز دارند. این امر می تواند بیانگر آن باشد که مالکین نهادی ، پرتفوی خود را به صورت فعال مدیریت کرده و مدیران را به اخذ تصمیم های بهینه ترغیب می کنند . به عبارت دیگر ، وجود سرمایه گذاران نهادی سبب بهبود عملکرد شرکت می گردد .

۶- پیشنهادات

با توجه به نتایج حاصل از این پژوهش و مشخص شدن تأثیر میزان مالکیت بزرگ ترین سهام دار بر عملکرد شرکت ها ، به سرمایه گذاران و سایر استفاده کنندگان از صورت های مالی پیشنهاد می شود هنگام مطالعه صورت های مالی و تصمیم گیری در مورد خرید و فروش سهام شرکت ، ترکیب سهام داران و درصد مالکیت آن ها را به عنوان یکی از متغیرهای تصمیم در نظر داشته باشند .

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

منابع

۱- بابایی زکلیکی ، محمد علی . احمدوند ، ژیلا(۱۳۸۶)، تاثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران،**فصلنامه ی تحقیقات مالی**، دوره ۱۰، شماره ۲۶ف صفحه ۴۰

۲- سلمن، جیل ،آریس سلمن، یحیی حساس یگانه و امید پوریا نسب (۱۹۸۴).نقش سرمایه گذاران نهادی در حاکمیت شرکت های سهامی . ، **ماهنامه ی حسابدار** ، سال ۱۹ ، شماره ی ۴ (پیاپی ۱۶۵) ص ۲۸

۳- صادقی شریف ، سید جلال . کفاش پنجه شاهی ، محمد(۱۳۸۸).تاثیر ترکیب سهامداران بر بازدهی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران،**فصلنامه ی بررسی های حسابداری و حسابرسی**،دوره ی ۱۶ ، شماره ی ۵۵ ، صفحه ی ۵۱

۴- صادقی شریف ، سید جلال . بهادری ، حجت(۱۳۸۸) . بررسی تاثیر ساختار مالکیتی بر نسبت پرداخت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، **نشریه‌ی تحقیقات مالی** – دوره ی ۱۱ ، شماره ی ۲۷ –صفحه ی ۶۱

۵- نمازی ، محمد،کرمانی ، احسان(۱۳۸۶) . تاثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، **فصلنامه‌ی بررسی های حسابداری و حسابرسی**، دوره ی۱۵ ، شماره ی ۵۳ –صفحه ی ۸۳

6- Ali A.Bolbol , Ayten Fatheldin, and Mohammed M.Omran. (2007). "Ownership Structure , Firm Performance and Corporate Governance : Evidence From Selected Arab Countries ", **Journal of Finance**

7-Althula Manawaduge , Anura De Zoysa , Kathy Rudkin(2009). Performance Hmplication of Ownership Structure and Ownership Concentraction : Evidence From Sri Lankan Firms . A Survey of Corporate Governance . **Journal of Finance** . 52 : 737 – 738

8-Ariane Chapelle (2004) ."Block investments and the race for Corporate control in Belgium". Universitye Libere de Bruxelles , Belgium .

9-Berl , Adolf and Gariner C. Means (1967) ."The Modern Coporation and Private Property". New York : Harcourt , Brace and World .

10-Demesetz Harold , Villalonga Belen . Owership Structur and Corporate Performance . **Journal of Corporate Finance**, Vol 7 , p.p 209 – 233.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

11-Hassan , Hamizah. (2009). " The Relationship between Corporate Governance Monitoring Mechanism , Capital Structure and Firm Value". **Accounting review**, vol 10

12-Kapopoulos , P. and S.Lazaretous . (2007) . 'Corporst Ownership Structure and Firm Performance : Evidence From Greek Firms". Corporate Governance : **An International Review**. 15 , no ,2 , pp. 144 – 158

13-Michael Fhrth,Peter M.Y.Fung and Oliver M.Rui. (2002). "Simultaneous Relationship among Ownership , Grporate Governance and Financial Performance". Faculty Of business and information systems , Hong Kong Polytechnic University , pp 3 – 5 , 10 – 14

14-Wei Hu , Helen, Tam, Kit and Sze Tan, Guo.(2008). " Internal Governance Mechanisms and Firm Performance in China " .

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]