



بررسی تاثیر ساختار مالکیت بر قدرت مدیر عامل شرکت

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۶/۰۳ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۷/۱۶

سید حسام وقفی^۱ - نازنین بشیری منش^۲ - زینب نوربخش حسینی^۳ - هایده قائم مارالانی^۴

چکیده

پژوهش حاضر به بررسی تحلیل تاثیر ساختار مالکیت بر قدرت مدیر عامل شرکت می‌پردازد. این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی بوده و از بعد روش شناسی همبستگی از نوع علی (پس رویدادی) می‌باشد. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک، ۱۲۷ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده در دوره‌ی زمانی ۹ ساله بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ مورد بررسی قرار گرفتند. روش مورد استفاده جهت جمع‌آوری اطلاعات، کتابخانه‌ای بوده و داده‌های مربوط برای اندازه‌گیری متغیرها از سایت کدال و صورتهای مالی شرکت‌ها جمع‌آوری شده و در اکسل محاسبات اولیه صورت گرفته سپس برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از نرم افزار استاتا استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که بین مولفه‌های ساختار مالکیت شامل مالکیت نهادی، مالکیت شرکتی مالکیت مدیریتی و مالکیت دولتی با قدرت مدیر عامل رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. نتایج این پژوهش به این معنا است که شرکت‌ها با مالکیت نهادی، دولتی، مدیریتی و شرکتی بالاتر تمایل بیشتری دارند که مدیر عامل شرکت عضو هیات مدیره و جایگاه مدیریت دیگری در شرکت نیز داشته باشد.

کلید واژه‌ها: ساختار مالکیت، قدرت مدیر عامل، شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران

^۱ استادیار گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران - دکتری (نویسنده مسئول) vaghfi2020@gmail.com

^۲ استادیار گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران - دکتری

^۳ گروه حسابداری، دانشگاه فنی و حرفه‌ای، تهران، ایران - کارشناسی ارشد

^۴ دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران

مقدمه

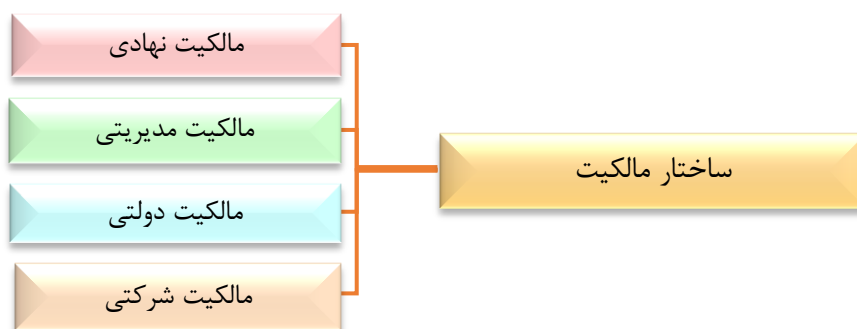
و همچنین یکی از عوامل مهم در این رابطه و بالا بردن سطح رقابتی شرکتی، وظیفه کنترل مدیر عامل در راستای ارتقای شرکت و بالا بردن ارزش شرکت، می‌تواند ساختار مالکیت شرکتی باشد که شامل ارکان خاص خود مانند سرمایه گذاران نهادی، مالکیت مدیریتی و مالکیت شرکتی و... باشد (دریایی و فتاحی، ۱۳۹۹). حال مساله اصلی پژوهش حاضر پرداختن به همین امر است که آیا ساختار مالکیت شرکت‌ها (مالکان نهادی، شرکتی، دولتی و مدیریتی) می‌تواند تاثیری بر قدرت مدیر عامل شرکت داشته باشند یا خیر؟

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

ساختار مالکیت

نحوه توزیع مالکیت (سهام شرکت‌ها) بین صاحبان واحد تجاری (سهامداران) ساختار مالکیت نامیده می‌شود که از دو جنبه می‌تواند بررسی شود. یک از دیدگاه تمرکز مالکیت و دیگری از دیدگاه ترکیب مالکیت. تمرکز مالکیت به توزیع مقدار سهام نگهداری شده تحت تملک تعداد معینی از افراد، نهادها یا خانواده‌ها گفته می‌شود که به دسته مالکیت متمرکز و مالکیت پراکنده تقسیم می‌شود (سجادی و همکاران، ۱۳۹۲). ترکیب مالکیت مطابق شکل (۱) مربوط به حضور و وجود نهادها و یا گروه‌های معینی از قبیل سرمایه‌گذاران نهادی، مدیران، دولت و بزرگ‌ترین سهامدار در بین سهامداران است.

با انقلاب صنعتی که در قرن نوزدهم رخ داد یک اتفاق نوین در سطح شرکت‌ها رخ داد و آن تشکیل شرکتهای سهامی با مسئولیت محدود بود، که در نهایت عموم مردم می‌توانند در این شرکت‌ها دارای مالکیت باشند و کار به گونه‌ای پیش رفت که مالکان اصلی شرکت‌ها، اداره و کنترل کار را به مدیران سپردند و این مساله یعنی جدا شدن مالکیت سنتی و پیوستن به مالکیت نوین و جدا شدن اختیارات مدیران از مالکان خود باعث ایجاد نظریه نمایندگی شده است و طبق گفته‌های جنسن و مک لینگ که در سال ۱۹۷۶ بیان داشتند که نمایندگی در واقع یعنی اینکه، مالکان به نمایندگی از خود فردی را به عنوان مدیر یا مدیر عامل منصوب کرده و اختیارات را به وی می‌سپارند که از جانب آن‌ها تصمیمات لازمه را اخذ نماید (جامعی و نجفی، ۱۳۹۸). عواملی که موجب قدرت گرفتن مدیران و هیات مدیره شرکت می‌شود می‌تواند متنوع باشد، من جمله نفوذ و نقش دوگانه مدیران که همزمان مدیران با حضور در هیئت رییسه در ترکیب هیئت مدیره نقش موثری در کل شرکت را در اختیار خود داشته باشد و این که مدیر شرکت بخواهد از قدرت خود در جهت عکس و کسب منافع شخصی بهره‌برد (رحیمی و فروغی، ۱۳۹۸). در این میان عوامل شرکتی مانند ساختار حاکمیت شرکتی می‌تواند نظارت کافی را بر اعمال و رفتار مدیر در جهت سو استفاده از قدرت خود جهت به دست آوردن منافع شخصی داشته باشند



شکل ۱: طبقه‌بندی ساختار مالکیت منبع (یافته‌های پژوهشگر)

الف) مالکیت نهادی

با ایجاد شرکت‌های سهامی بزرگ و حضور گسترده سرمایه‌گذاران فعال در بازارهای سرمایه، به تدریج با منسجم‌تر شدن بازار سرمایه کشورها، مالکیت سهام شرکت‌ها از افراد به نهادها انتقال یافت و این مبنای برای شکل‌گیری سهامداران نهادی گردید. با گسترش و توسعه جایگاه سهامداران نهادی در بازار، زمینه‌های لازم برای توجیه هرچه بیشتر به این نهادها فراهم گردید و نهایتاً در سال ۱۹۷۱ «بنیاد خدمات سهامداران نهادی» در آمریکا و در آوریل ۱۹۷۳ «کارگروه سهامداران نهادی» در انگلستان شکل گرفتند (مزینی و همکاران، ۱۳۹۳). منظور از سرمایه‌گذاران نهادی، شرکت‌های بیمه، صندوق‌های سرمایه‌گذاری، مؤسسات مالی، بانک‌ها و شرکت‌های سهامی است که در سایر شرکت‌های سهامی عام سرمایه‌گذاری می‌کنند و نقش مهمی در حاکمیت شرکت‌ها در بازارهای توسعه‌یافته ایفا می‌کنند.

ب) مالکیت مدیریتی

جنسن و مک‌لینگ (۱۹۷۶) در مقاله خود تحت عنوان «تئوری اقتصادی: رفتار مدیریت، هزینه نمایندگی و ساختار مالکیت» در بیان نقش و اهمیت مالکیت مدیریت عنوان می‌کنند که نگهداری سهام توسط مدیریت به همسویی منافع بین سهامداران و مدیران کمک می‌کند. وحدت منافع مدیران با سهامداران باعث آن خواهد شد که تضاد منافع بین آن دو حذف گردد. در چنین وضعیتی مدیران بیشتر تمایل کمتری به انحراف از اهداف و برنامه‌های شرکت در جهت تقویت منافع شخصی خود خواهند داشت که این امر منجر به درجات پایین محافظه‌کاری غیر مشروط می‌شود. علاوه بر این، تحت چنین شرایطی، تقاضا برای محافظه‌کاری مشروط به عنوان ابزاری برای محدود کردن رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیریتی کاهش می‌یابد. تراز انگیزشی نیز نشان‌دهنده ارتباط منفی بین

مالکیت مدیریتی و محافظه‌کاری مشروط و هم غیرمشروط است (لی، ۲۰۱۹).

ج) مالکیت دولتی

دنيس و مک کونل (۲۰۰۳) مالکیت دولتی را این‌گونه تعریف کرده‌اند: «مالکیت دولتی نوع جالبی از تعداد سهامداران در عین تمرکز مالکیت است». این سهامداران به دلیل سهم اندک از شرکت و نداشتن منفعت در جریان‌های نقدی شرکت به‌طور مستقیم هیچ انگیزه شخصی برای نظارت بر مدیران ندارد. در نتیجه به‌نوعی ریسک شرکت‌های دولتی را افزایش خواهند داد. اما عده‌ای معتقدند حمایت سیاسی دولت ممکن است منجر به ایجاد ارزش برای شرکت شود و از این‌رو این قبیل شرکت‌ها از فرصت‌های رشد بیشتری برخوردار گردند.

د) مالکیت شرکتی

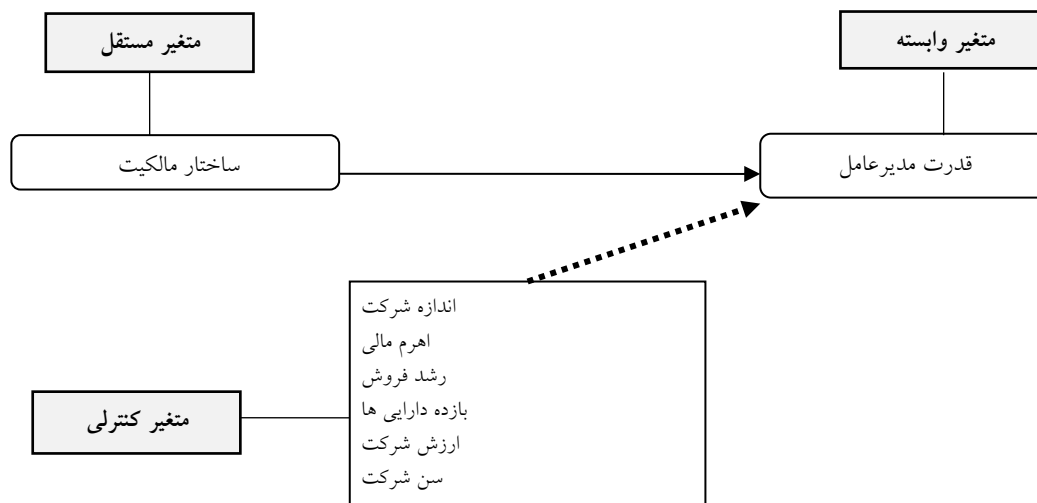
در کشور ما نیز در سالیان اخیر با گسترش روند واگذاری سهام شرکت‌های در اختیار دولت روبرو بوده‌ایم. در فرآیند این انتقال مالکیت، شاهد حضور مؤسسه‌هایی هستیم که با عنوان سرمایه‌گذاران شرکتی شناخته شده و در قالب مالکان و صاحبان سهام جدید سهم بیشتری از ارزش ویژه شرکت‌های در حال انتقال را به خود اختصاص می‌دهند. هدف این گروه از سازمان‌ها که در نقش سرمایه‌گذار ظاهر می‌شوند قاعده‌تاً علاوه بر کسب سود، توان‌بخشی قوام مالی خود برای پاسخگویی به تعهدات آتی است که در قبال مالکان و سایر ذینفعان سازمان‌های خود پذیرفته‌اند (استاندارد حسابداری شماره ۱۵، حسابداری سرمایه-گذاری‌ها: ۲۷۶). گروه دیگر را مؤسسه‌هایی تشکیل می‌دهند که اصالتاً شرکت‌های سرمایه‌گذاری هستند و از سرمایه‌گذاری‌ها هدف بیشینه کردن سود را برای مؤسسه متبوع خود تعقیب می‌کنند. تعداد این گروه از سازمان‌ها نیز رو به تزاید بوده است. بدین ترتیب

ملاحظه می‌شود که شرکت‌ها با تغییراتی در بافت و ترکیب سهامداران و به عبارتی در ساختار مالکیت خود مواجه هستند.

قدرت مدیرعامل

استقرار یک نظام حاکمیت شرکتی موثر و کارا باعث می‌گردد منافع مدیران و مالکان در یک راستا قرار گیرد؛ عملکرد شرکت بهبود یابد و شرکت‌ها رشد و گسترش یابند (نیکبخت و همکاران، ۱۳۸۹). از جمله مهم‌ترین اهداف شرکت‌ها ایجاد ارزش و افزایش ثروت سهامداران در بلندمدت می‌باشد و افزایش ثروت تنها در نتیجه عملکرد مطلوب شرکت حاصل خواهد شد و عملکرد مطلوب، با اداره مناسب امور شرکت حاصل خواهد شد. مدیر در نقش رهبر بر عملکرد گروهی تاثیر بسزایی دارد و به عنوان یک رکن اساسی در پیشبرد اهداف سازمان مطرح است. بدون شک قدرت یکی از راه‌هایی است که با آن رهبر و مدیر می‌توانند در رفتار پیروان خود نفوذ کنند. در واقع قدرت، ویژگی اساسی نقش یک مدیر بوده و زمینه اثربخشی او را در سازمان فراهم می‌سازد. مدیران در سازمان‌ها، واضعان خط‌مشی و صاحبان قدرت هستند و عملکرد سازمان‌ها با قدرت آنان در ارتباط است. مدیران با بکارگیری منابع قدرت می‌توانند زمینه رشد و تعالی یا زمینه انحراف و فساد سازمان را فراهم آورند و این امر به ماهیت وجودی و چگونگی استفاده از قدرت و منابع آن بستگی دارد (پورقاز و محمدی، ۱۳۹۰). چو و همکاران (۲۰۲۱) در پژوهش با عنوان مشخصات هیئت مدیره، ساختارهای مالکیت و شدت تحقیق و توسعه شرکت بیان کردند که این مطالعه تأثیر ویژگی‌های هیئت مدیره و ساختارهای مالکیت را در حوزه تصمیمات استراتژیک برای سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه و بررسی در یک نمونه از ۴۳۴ شرکت فن آوری موجود در بورس سهام تایوان یافته تحقیق نشان داد که استقلال هیئت مدیره با شدت تحقیق و

توسعه، به عنوان شواهد قوی، رابطه مثبت و معنی داری را نشان می‌دهد. بعلاوه، نتایج تجربی رابطه منفی و معنی داری را بین آنها نشان می‌دهد. قدرت مدیر عامل، اندازه هیئت مدیره (در شرکت‌های بزرگ)، ساختار مالکیت و قدرت مدیر عامل نیز تأثیر معناداری بر شدت هزینه تحقیق و توسعه دارد. رشید (۲۰۲۰) در پژوهشی با عنوان ساختار مالکیت و عملکرد شرکت: نقش واسطه‌ای ویژگی‌های هیئت مدیره نتایج نشان داد که مالکیت خارجی و مالکیت مدیر تأثیر مثبت و قابل توجهی بر عملکرد شرکت حسابداری و بازار دارند، در حالی که مالکیت نهادی تأثیر مثبتی بر عملکرد مبتنی بر حسابداری (بازده دارایی) دارد. با توجه به اثر واسطه‌ای، نتایج نشان می‌دهد که اندازه هیئت مدیره و استقلال هیئت مدیره تا حدی بر رابطه ساختار مالکیت و عملکرد شرکت نقش واسطه‌ای دارد. سجودی و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی تاثیر قدرت مدیرعامل و دوره تصدی مدیرعامل بر نوسانات غیرسیستماتیک شرکت پرداختند. نتایج آزمون فرضیه‌ها حاکی از آن است که دوره تصدی مدیرعامل با نوسانات غیرسیستماتیک ارتباط مثبت و معناداری دارد. همچنین نتایج نشان داد که قدرت مدیرعامل با نوسانات غیرسیستماتیک ارتباط معناداری دارد. همین‌طور نتایج حاکی از آن بود قدرت مدیرعامل با نقدشوندگی سهام ارتباط مثبت و معناداری دارد. زینی و همکاران (۱۳۹۹) به تبیین رابطه بین قدرت مدیرعامل و ریسک‌پذیری شرکت با تاکید بر نقش تعدیل‌کنندگی سهامداران عمده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان داد بین قدرت مدیرعامل و ریسک‌پذیری شرکت رابطه معناداری وجود دارد. سهامداران عمده رابطه بین قدرت مدیرعامل و ریسک‌پذیری شرکت را تعدیل می‌کند. با توجه به هدف پژوهش، مدل مفهومی تحقیق به شرح زیر است:



شکل ۲: مدل مفهومی تحقیق

روش پژوهش

این پژوهش از این لحاظ از نوع تحقیقات کاربردی خواهد بود در این تحقیق برای این که نمونه آماری یک نماینده مناسب از جامعه آماری (شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران) موردنظر باشد، از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. برای این منظور ۵ معیار زیر در نظر گرفته شده و در صورتی که شرکتی کلیه معیارها را احراز کرده باشد به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شده و مابقی حذف می شوند.

(۱) شرکتها تا قبل از سال ۱۳۹۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند و تا پایان سال ۱۳۹۸ در بورس فعال باشد.

(۲) به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفندماه باشد و شرکت طی بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ سال مالی و نوع فعالیت خود را تغییر نداده باشند.

(۳) به لحاظ ساختار گزارشگری جداگانه ای که شرکتهای سرمایه گذاری و واسطه گری مالی (لیزینگها و بیمهها و هلدینگها و بانکها و موسسات مالی) دارند از نمونه حذف می شوند.

(۴) اطلاعات مالی آنها در بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ در دسترس باشد.

(۵) وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه نداشته باشد.

در نهایت پس از اعمال موارد فوق ۱۲۷ شرکت پذیرفته شده در بورس به صورت نمونه انتخاب شد.

تعریف عملیاتی متغیرها

متغیر وابسته: قدرت مدیر عامل: (CEOPOWER): اگر مدیر همزمان با پست مدیر عاملی جزو اعضای موظف هیئت مدیره باشد، نشان از نفوذ و قدرت بالای مدیر دارد. در صورتی که مدیر دارای نفوذ باشد در شرکت طبق توضیحات فوق رتبه (۱) و گرنه (۰) تعلق می گیرد.

متغیر مستقل: ساختار مالکیت

برای اندازه گیری این متغیر به تبعیت از پژوهش های پیشین ستایش و صالحی نیا (۱۳۹۴) از چهار عامل، مالکیت شرکتی، مالکیت مدیریتی، مالکیت نهادی و مالکیت دولتی استفاده می کنیم.

مالکیت شرکتی (COMown): برابر درصد سهام نگهداری شده توسط سایر شرکتها از کل سهام شرکت می باشد.

مالکیت مدیریتی (Managown): بیانگر درصد سهام نگهداری شده توسط اعضای هیئت مدیره می باشد.

مالکیت نهادی (Instiown): برابر است با درصد سهام نگهداری شده اشخاص و ارگان هایی که بیشتر از ۵ درصد سهام شرکت را در اختیار دارند. مالکان نهادی شامل شرکتهای بیمه، موسسه های مالی، بانکها و شرکتهای دولتی و... می باشد.

مالکیت دولتی (govown): برابر است با درصد سهام نگهداری شده توسط شرکت های دولتی (سهامی که در اختیار دولت است)

یافته های توصیفی

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آنها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول ۱، آمار توصیفی داده های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در تحقیق را نشان می دهد. آمار توصیفی مربوط به ۱۲۷ شرکت نمونه طی دوره زمانی ۹ ساله (۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸) می باشد.

مقدار میانگین برای متغیر اهرم مالی برابر با (۰/۵۸) می باشد که نشان می دهد در شرکتهای عضو نمونه به طور میانگین ۵۸ درصد از کل دارایی ها از تامین مالی از طریق بدهی ها تشکیل یافته است. به طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است. از مهم ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای ارزش

متغیرهای کنترلی: متغیرهای کنترلی پژوهش، یکسری متغیرهایی هستند که اثرگذاری آنها بر متغیر وابسته اجتناب ناپذیر است بنابراین این متغیرها وارد مدل رگرسیونی می شوند تا اثرشان کنترل یا خنثی شود که در این پژوهش متغیرهای کنترلی بدین شرح می باشد:

SIZE: (اندازه شرکت): که از طریق لگاریتم طبیعی جمع دارایی ها به دست خواهد آمد.

LEV: (اهرم مالی): نسبت کل بدهی ها به کل دارایی ها.

Growth: (رشد فروش): برابر با (فروش شرکت - فروش سال قبل / فروش سال قبل).

ROA: (بازده دارایی ها): برابر با سود قبل از بهره

و مالیات / کل دارایی ها

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای کمی

نام متغیر	نماد	میانگین	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
مالکیت شرکتی	COMown	۰/۶۶۳۳	۰/۲۶۱۳	۰	۰/۹۸۰۷
مالکیت مدیریتی	Managown	۰/۶۰۷۵	۰/۲۶۶۲	۰	۰/۹۸
مالکیت دولتی	Govown	۰/۳۹۶۵	۰/۳۴۳۶	۰	۰/۹۶۳۲
مالکیت نهادی	Instiown	۰/۷۱۸۳	۰/۱۸۶۹	۰/۱۴	۰/۹۷۷۸
نسبت کیوتوبین	Qtobin	۲/۱۲۱۸	۱/۵۴۳۳	۰/۵۸۳۹	۱۰/۳۲۸۷
اهرم مالی	LEV	۰/۵۸۷۹	۰/۲۰۴۱	۰/۰۳۶۹	۱/۵۷۹۴
اندازه شرکت	Size	۱۴/۲۳۱۴	۱/۴۴۸۱	۱۰/۱۶۶۵	۲۰/۱۴۰۵
سن شرکت	InAge	۳/۶۲۱۵	۰/۳۶۷۴	۲/۴۸۴۹	۴/۲۱۹۵
رشد فروش	Growth	۰/۲۶۳۵	۰/۴۵۰۲	-۰/۴۷۳۵	۲/۳۵۰۲
بازده دارایی ها	ROA	۰/۱۴۰۰	۰/۱۳۸۷	-۰/۳۴۲۷	۰/۶۰۰۳

جدول ۲: نتیجه آزمون مدل اول

متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
مالکیت نهادی	Instiown	۱/۰۱۷۷	۰/۴۳۵۴	۲/۳۴	۰/۰۱۹
اهرم مالی	LEV	۱/۵۲۷۳	۰/۴۶۷۹	۵/۴۰	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	Size	-۰/۱۵۳۴	۰/۰۵۷۶	-۲/۶۶	۰/۰۰۸
رشد فروش	Growth	-۰/۲۲۴۲	۰/۱۲۷۳	-۱/۷۶	۰/۰۷۸
بازده دارایی‌ها	ROA	۲/۰۰۳۶	۰/۶۹۶۸	۲/۸۸	۰/۰۰۴
نسبت کیوتوبین	Qtobin	-۰/۰۴۱۴	۰/۰۵۱۹	-۰/۸۰	۰/۴۲۵
سن شرکت	lnAge	۰/۳۸۵۸	۰/۲۲۰۶	۱/۷۵	۰/۰۸۰
عرض از مبدا		۰/۱۳۱۵	۱/۰۵۰۸	۰/۱۳	۰/۹۰۰
سایر آماره‌های اطلاعاتی					
آماره LR					
۵۲/۴۹					
سطح معنی داری (LR Prob.)					
۰/۰۰۰۰					
ضریب مک فادن					
۰/۰۵۰۴					

$$CEOPOWER_{it} = \beta_0 + \beta_1 instiown_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 size_{it} + \beta_4 Growth_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 qtobin_{it} + \beta_7 lnAge_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر وابسته: قدرت مدیرعامل

۵ درصد می‌باشند از این رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارند ولی متغیر کنترلی اندازه شرکت دارای ضریب منفی و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو رابطه معکوس و معناداری با متغیر وابسته دارد. متغیرهای کنترلی رشد فروش، نسبت کیوتوبین و سن شرکت دارای سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد هستند از این رو رابطه معناداری با متغیر وابسته ندارند.

نتیجه آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم: بین مالکیت شرکتی و قدرت مدیر عامل رابطه معناداری وجود دارد. نتایج جدول ۳، نشان می‌دهد که متغیر مالکیت شرکتی دارای سطح معنی داری کمتر از ۵ درصد است و ضریب آن عددی مثبت است بنابراین بین مالکیت شرکتی و قدرت مدیر عامل رابطه مستقیم وجود دارد و در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد پذیرش قرار می‌گیرد. متغیرهای کنترلی اهرم مالی و بازده دارایی‌ها دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشند از این رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر

شرکت برابر با ۱/۵۴۳ و برای بازده دارایی‌ها برابر است با ۰/۱۳۸۷ می‌باشد که نشان می‌دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند. کمینه و بیشینه نیز کمترین و بیشترین را در هر متغیر نشان می‌دهد

یافته‌های استنباطی

در این قسمت به تحلیل داده‌ها با استفاده از آمار استنباطی پرداخته می‌شود.

نتیجه آزمون فرضیه اول

فرضیه اول: بین مالکیت نهادی و قدرت مدیر عامل رابطه معناداری وجود دارد. نتایج جدول ۲ نشان می‌دهد که متغیر مالکیت نهادی دارای سطح معنی داری کمتر از ۵ درصد است و ضریب آن عددی مثبت است بنابراین بین مالکیت نهادی بر قدرت مدیر عامل رابطه مستقیم وجود دارد و فرضیه اول در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد پذیرش قرار می‌گیرد. متغیرهای کنترلی اهرم مالی و بازده دارایی‌ها دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از

جدول ۳: نتیجه آزمون مدل سوم

متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
مالکیت شرکتی	COMown	۱/۳۹۵۸	۰/۳۰۷۰	۴/۵۵	۰/۰۰۰
اهرم مالی	LEV	۲/۲۴۷۸	۰/۴۷۲۲	۴/۷۶	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	Size	-۰/۱۸۰۶	۰/۰۵۸۰	-۳/۱۱	۰/۰۰۲
رشد فروش	Growth	-۰/۲۱۵۹	۰/۱۲۷۶	-۱/۶۹	۰/۰۹۱
بازده دارایی‌ها	ROA	۱/۷۷۳۴	۰/۶۹۶۶	۲/۵۵	۰/۰۱۱
نسبت کیوتوبین	qtobin	-۰/۰۳۷۵	۰/۰۵۱۴	-۰/۷۳	۰/۴۶۶
سن شرکت	lnAge	۰/۳۷۵۷	۰/۲۲۳۰	۱/۶۸	۰/۰۹۲
عرض از مبدا		۰/۵۷۳۲	۱/۰۶۰۱	۰/۵۴	۰/۵۸۹
سایر آماره‌های اطلاعاتی					
آماره LR					
۶۷/۲۷					
سطح معنی داری (LR (Prob.)					
۰/۰۰۰۰					
ضریب مک فادن					
۰/۰۶۴۶					

$$CEOPOWER_{it} = \beta_0 + \beta_1 COMown_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 size_{it} + \beta_4 Growth_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 qtobin_{it} + \beta_7 lnAge_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر وابسته: قدرت مدیرعامل

با متغیر وابسته دارند ولی متغیر کنترلی اندازه شرکت دارای ضریب منفی و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو رابطه معکوس و معناداری با متغیر وابسته دارد. متغیرهای کنترلی رشد فروش، نسبت کیوتوبین و سن شرکت دارای سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد هستند از این رو رابطه معناداری با متغیر وابسته ندارند.

نتیجه آزمون فرضیه چهارم

فرضیه چهارم: بین مالکیت دولتی و قدرت مدیر عامل رابطه معناداری وجود دارد. نتایج جدول ۵، نشان می‌دهد که متغیر مالکیت دولتی دارای سطح معنی داری کمتر از ۵ درصد است و ضریب آن عددی مثبت است بنابراین بین مالکیت دولتی و قدرت مدیر عامل رابطه مستقیم وجود دارد و در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد پذیرش قرار می‌گیرد. متغیرهای کنترلی اهرم مالی و بازده دارایی‌ها دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشند از این رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارند ولی متغیر کنترلی اندازه شرکت دارای ضریب

وابسته دارند ولی متغیر کنترلی اندازه شرکت دارای ضریب منفی و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو رابطه معکوس و معناداری با متغیر وابسته دارد. متغیرهای کنترلی رشد فروش، نسبت کیوتوبین و سن شرکت دارای سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد هستند از این رو رابطه معناداری با متغیر وابسته ندارند.

نتیجه آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم: بین مالکیت مدیریتی و قدرت مدیر عامل رابطه معناداری وجود دارد. نتایج جدول ۴ نشان می‌دهد که متغیر مالکیت مدیریتی دارای سطح معنی داری کمتر از ۵ درصد است و ضریب آن عددی مثبت است بنابراین بین مالکیت مدیریتی و قدرت مدیر عامل رابطه مستقیم وجود دارد و در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد پذیرش قرار می‌گیرد. متغیرهای کنترلی اهرم مالی و بازده دارایی‌ها دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشند از این رو رابطه مستقیم و معناداری

جدول ۴: نتیجه آزمون مدل پنجم

متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
مالکیت مدیریتی	Managown	۰/۶۱۱۷	۰/۳۰۶۰	۲/۰۰	۰/۰۴۶
اهرم مالی	LEV	۲/۶۶۱۶	۰/۴۵۷۵	۵/۸۲	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	Size	-۰/۱۵۰۱	۰/۰۵۷۵	-۲/۶۱	۰/۰۰۹
رشد فروش	Growth	-۰/۲۰۴۳	۰/۱۲۶۱	-۱/۶۲	۰/۱۰۵
بازده دارایی‌ها	ROA	۲/۲۵۰۳	۶۷۹۰۰	۳/۳۱	۰/۰۰۱
نسبت کیوتوبین	qtobin	-۰/۰۵۴۱	۰/۰۵۱۶	-۱/۰۵	۰/۲۹۴
سن شرکت	lnAge	۰/۴۳۱۵	۰/۲۲۲۴	۱/۹۴	۰/۰۵۲
عرض از مبدا		۰/۱۸۳۸	۱/۰۵۵۱	۰/۱۷	۰/۸۶۲
سایر آماره‌های اطلاعاتی					
آماره LR					
۵۱/۰۵					
سطح معنی داری (LR (Prob.)					
۰/۰۰۰۰					
ضریب مک فادن					
۰/۰۴۹۰					

$$CEOPOWER_{it} = \beta_0 + \beta_1 Managown_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 size_{it} + \beta_4 Growth_t + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 qtobin_{it} + \beta_7 lnAge_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول ۵: نتیجه آزمون مدل هفتم

متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
مالکیت دولتی	govown	۰/۰۹۶۹	۰/۲۵۶۵	۳/۸۱	۰/۰۰۰
اهرم مالی	LEV	۲/۶۸۲۳	۰/۴۵۸۷	۵/۸۵	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	Size	-۰/۱۹۷۳	۰/۰۶۰۱	-۳/۲۸	۰/۰۰۱
رشد فروش	Growth	-۰/۲۲۲۷	۰/۱۲۶۸	-۱/۷۶	۰/۰۷۸
بازده دارایی‌ها	ROA	۲/۳۸۴۷	۰/۶۸۴۸	۳/۴۸	۰/۰۰۰
نسبت کیوتوبین	qtobin	-۰/۰۶۶۴	۰/۰۵۱۴	-۱/۲۹	۰/۱۹۷
سن شرکت	lnAge	۰/۵۰۸۰	۰/۲۲۲۹	۲/۲۸	۰/۰۲۳
عرض از مبدا		۰/۵۹۰۷	۱/۰۴۷۹	۰/۵۶	۰/۵۷۳
سایر آماره‌های اطلاعاتی					
آماره LR					
۶۲/۱۴					
سطح معنی داری (LR (Prob.)					
۰/۰۰۰۰					
ضریب مک فادن					
۰/۰۵۹۷					

$$CEOPOWER_{it} = \beta_0 + \beta_1 govown_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 size_{it} + \beta_4 Growth_t + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 qtobin_{it} + \beta_7 lnAge_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر وابسته: قدرت مدیرعامل

جدول ۶: درصدهای صحت پیش‌بینی مدل

نام مدل	نام متغیر وابسته	پیش‌بینی کل
فرضیه اول	قدرت مدیرعامل	۸۳/۰۳
فرضیه دوم	قدرت مدیرعامل	۸۳/۲۰
فرضیه سوم	قدرت مدیرعامل	۸۳/۰۳
فرضیه چهارم	قدرت مدیرعامل	۸۳/۱۱

منفی و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این‌رو رابطه معکوس و معناداری با متغیر وابسته دارد. متغیرهای کنترلی رشد فروش، نسبت کیوتوبین و سن شرکت دارای سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد هستند از این‌رو رابطه معناداری با متغیر وابسته ندارند.

تشخیص درصد صحت پیش‌بینی مدل

یکی دیگر از معیارهای نیکویی برازش که آن نیز صرفاً برای مدل‌های لاجیت و پرابیت کاربرد دارد، درصد صحت پیش‌بینی است.

با توجه به نتایج جدول ۶ مشاهده می‌شود که درصد صحت پیش‌بینی مدل در مدل‌های پژوهش بیش از ۵۰ درصد می‌باشد. که بیانگر مطلوبیت و صحت پیش‌بینی مدل است.

برازش مطلوب مدل رگرسیونی

در آزمون هاسمر-لمشو اگر سطح معناداری آزمون بیشتر از ۵ درصد باشد بیانگر برازش مطلوب مدل رگرسیونی است در غیر این صورت مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار نخواهد بود.

جدول ۷: نتایج آزمون هاسمر لمشو برای مدل

رگرسیونی پژوهش

نام آزمون	هاسمر لمشو	فرضیه
فرضیه اول	۷/۴۸	سطح معناداری آزمون
فرضیه دوم	۱۲/۶۲	۰/۴۸۶۱
فرضیه سوم	۴/۲۱	۰/۱۲۵۵
فرضیه چهارم	۴/۰۲	۰/۸۳۷۴
		۰/۸۵۵۱

با توجه به نتایج جدول ۷، مشاهده می‌شود سطح معناداری آزمون هاسمر - لمشو برای مدل‌های پژوهش بیش از ۵ درصد می‌باشند و بیانگر برازش مطلوب مدل رگرسیونی می‌باشد.

جدول ۸: خلاصه یافته‌ها

عنوان فرضیه	نوع تاثیر	نتیجه
۱- بین مالکیت نهادی و قدرت مدیر عامل رابطه معناداری وجود دارد.	مستقیم	پذیرش
۳- بین مالکیت شرکتی و قدرت مدیر عامل رابطه معناداری وجود دارد.	مستقیم	پذیرش
۵- بین مالکیت مدیریتی و قدرت مدیر عامل رابطه معناداری وجود دارد.	مستقیم	پذیرش
۷- بین مالکیت دولتی و قدرت مدیر عامل رابطه معناداری وجود دارد.	مستقیم	پذیرش

نتیجه گیری

از مهم‌ترین عوامل تأثیرگذار بر اداره‌ی شرکت‌ها و کنترل آن ترکیب مالکیت است. در مقابل مدیریت نقش موتور توسعه را ایفا می‌کند، توسعه در کار گروهی و سازمانی است و باعث به سامان رسیدن فعالیت‌های گروهی و سازمانی می‌شود. جامعه آماری

پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک، ۱۲۷ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده در دوره‌ی زمانی ۹ ساله بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ مورد بررسی قرار گرفتند. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که بین مولفه‌های ساختار مالکیت شامل مالکیت نهادی، مالکیت شرکتی مالکیت مدیریتی و مالکیت دولتی با قدرت مدیر عامل رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد.

در تحلیل نتایج این پژوهش براساس فرضیه‌ها تحقیق می‌توان بیان کرد که مالکان نهادی انگیزه‌های زیادی برای نظارت بر فعالیت‌ها و ارکان شرکت دارند. با توجه به نتایج حاصله متغیر مالکیت نهادی با داشتن سطح معناداری کمتر از ۵ درصد و ضریب مثبت تاثیر مستقیم و معناداری بر قدرت مدیر عامل دارد یعنی با افزایش میزان سهام در اختیار مالکان نهادی، قدرت مدیر عامل افزایش می‌یابد بدین معنی که بیشتر بودن درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی و نظارت آنها بر مدیران، شرایطی را فراهم می‌کنند که مدیرعامل از قدرت بالایی برخوردار باشد. در نتیجه فرضیه اول که بیان میکند بین مالکیت نهادی و قدرت مدیر عامل رابطه معناداری وجود دارد، تایید می‌شود.

با توجه به نتایج حاصله متغیر مالکیت شرکتی دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد و ضریب مثبت است بنابراین می‌توان گفت که بین مالکیت شرکتی و قدرت مدیر عامل رابطه معناداری وجود دارد و این رابطه به صورت مستقیم است. یعنی با افزایش میزان سهام شرکت‌ها، احتمال انتخاب مدیرعامل با نفوذ بیشتر و از بین اعضای هیات مدیره بیشتر می‌شود. در نتیجه فرضیه دوم که بیان میکند، بین مالکیت شرکتی و قدرت مدیر عامل رابطه معناداری وجود دارد، تایید می‌شود.

با توجه به نتایج حاصله متغیر مالکیت مدیریتی دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد و ضریب مثبت

۲) مدیران عامل: با توجه به اینکه هدف مدیران این است که اعتماد مالکان شرکت را فراهم کنند پس باید آنها این موضوع را در نظر داشته باشند که با اجرایی نمودن تصمیمات متمرکز برای افزایش ارزش شرکت تلاش کنند تا شرکت در مسیر مناسب حرکت کند. از اینرو جایگاه خود را نیز در این امر حفظ نمایند.

منابع و ماخذ

پورقاز، عبدالوهاب؛ محمدی، امین. (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین منابع قدرت مدیران و ویژگیهای شخصیت کارآفرینانه کارکنان. تحقیقات مدیریت عمومی، شماره ۱۲، صص ۱۱۱-۱۳۰.

جامعی، رضا؛ نجفی، قاسم. (۱۳۹۸). بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و عملکرد مالی با تأکید بر هزینه های تحقیق و توسعه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله تحقیقات حسابداری، دوره ۹، شماره ۱، صص ۸۹-۱۱۵.

دریایی، عباسعلی؛ فتاحی، یاسین. (۱۳۹۹). تأثیر ساختار مالکیت بر نقدینگی سهام: رویکردهای غیرخطی. مجله پیشرفت های حسابداری، دانشگاه شیراز، دوره ۱۲، شماره ۱، صص ۱۵۷-۱۸۶.

رحیمی، علیرضا؛ فروغی، عارف. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر مکانیسم های کنترل بر رابطه بین قدرت مدیر عامل و ارزش شرکت. مجله پیشرفتهای حسابداری دانشگاه شیراز، دوره ۱۱، شماره ۲، صص ۱۵۱-۱۸۲.

زینی، محمد؛ مرانجوری، مهدی و علی خانی، رضیه، (۱۳۹۹). بررسی رابطه بین قدرت مدیرعامل و ریسک پذیری شرکت با تأکید بر نقش تعدیل کننده گری سهامداران عمده، موسسه آموزش عالی شفق، گروه حسابداری - حسابرسی، پایان نامه کارشناسی ارشد.

ستایش، محمد حسین، صالحی نیا، محسن. (۱۳۹۴). تأثیر ساختار مالکیت و ساختار سرمایه بر

است بنابراین می توان گفت که بین مالکیت مدیریتی و قدرت مدیر عامل رابطه معناداری وجود دارد و این رابطه به صورت مستقیم است. یعنی با افزایش میزان سهام مدیران، مدیرعامل نفوذ بیشتری در هیئت مدیره پیدا می کند. در نتیجه فرضیه سوم که بیان میکند بین مالکیت مدیریتی و قدرت مدیر عامل رابطه معناداری وجود دارد، تایید میشود.

شرکت های دولتی در اقتصاد نقش مهمی ایفا می کنند، زیرا در بسیاری از کشورهای جهان شرکت هایی با مالکیت دولتی کماکان بخش مهمی از تولید ناخالص ملی، اشتغال و بازار سرمایه را در اختیار داشته و صاحب صنایع مادر و زیر ساخت نظیر انرژی، حمل و نقل و ارتباط هستند. با توجه به نتایج حاصله متغیر مالکیت دولتی بر قدرت مدیر عامل تاثیر مستقیم دارد یعنی با افزایش میزان سهام در اختیار دولت، قدرت مدیر عامل شرکت نیز از قدرت بالایی برخوردار خواهد بود. بدین معنی که بیشتر بودن درصد مالکیت دولتی در یک شرکت بورسی، مدیران عامل آنها از قدرت نفوذ بالایی در هیئت مدیره برخوردار می شوند. در نتیجه فرضیه چهارم که بیان میکند بین مالکیت دولتی و قدرت مدیر عامل رابطه معناداری وجود دارد، تایید می شود. با توجه به نتایج تحقیق میتوان پیشنهاد های زیر را ارائه کرد:

۱) سرمایه گذاران: مدیرعامل شرکت در نقش رهبر اصلی، تأثیر بسزایی بر عملکرد شرکت دارد و به عنوان یک رکن اساسی، در پیشبرد اهداف سازمان مطرح می شود. مدیران با به کارگیری منابع قدرت می توانند؛ زمینه رشد و تعالی یا زمینه انحراف و فساد سازمان را فراهم آورند. با توجه به تاثیر ساختار مالکیت بر قدرت مدیرعامل، پیشنهاد می شود سرمایه گذاران در شرکت هایی که سرمایه گذاری می کنند میزان مالکیت نهادی، دولتی و مدیریتی و شرکتی را مدنظر داشته باشند.

جریانات نقدی رایگان، تحقیقات حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۷، شماره ۲۵، صص ۱۵-۲۲.

سجادی، سید حسین، فرازمنند، حسن، نیکار، جواد. (۱۳۹۲). تأثیر ساختار مالکیت بر ریسک سرمایه گذاری در شرکت ها. فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی مالی، شماره ۲۰، صص ۲۹-۵۲

سجودی، فاطمه؛ یوسفی اصل، فرزانه و صداقت پرست، الدار، (۱۳۹۹). بررسی رابطه قدرت مدیرعامل و دوره تصدی مدیرعامل با نوسانات غیرسیستماتیک، دانشگاه خاتم، دانشکده مدیریت و مالی، پایان نامه کارشناسی ارشد.

مزینی و همکاران. (۱۳۹۳). طراحی یک مدل عملیاتی برای تأمین مالی صادرات با استفاده از صکوک در اقتصاد ایران. فصلنامه تحقیقات اقتصادی (رشد و توسعه پایدار)، چهاردهمین سال، شماره ۲، صص ۲۰۵-۲۳۳

نیکبخت، محمدرضا؛ سیدی، سید عزیز؛ هاشم الحسینی، روزبه. (۱۳۸۹). بررسی تأثیر ویژگی های هیئت مدیره بر عملکرد شرکت. مجله توسعه حسابداری، دانشگاه شیراز، شماره ۱، صص ۲۵۱-۲۷۰.

- Chou, Te-Kuang and Lee-Anne Johennessea (2021) Board characteristics, ownership structures and firm R&D intensity, Accounting 7 (2021) 635-644
- Denis. D. K, McConnell. J. J., (2003) International Corporate Governance. Finance Working Paper, Vol.38,No.1, PP.1- 62
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976).Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economics ,Vol. 3, No. 4, PP. 305-360
- Le, L. (2019). Ownership Structure,Governance and Stock Liquidity in Vietnam, Submitted in fulfilment of the requirements for the degree of Doctor of Philosophy, The School of Economics and Finance QUT Business School Queensland University of TechnologyBrisbane,Australia
- Rashid, M.M. (2020). Ownership structure and firm performance: the mediating role of board characteristics. Corporate Governance, Vol. 20 No. 4, pp. 719-737.
<https://doi.org/10.1108/CG-02-2019-0056>