

بررسی رابطه‌ی میان حاکمیت شرکتی و بهره‌وری سازمانی با در نظر گرفتن نقش تعدیلی ارزش شرکت

بهنام سام دلیری^۱

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۹/۲۱

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۱۱/۰۲

چکیده

هدف تحقیق حاضر، بررسی نقش تعدیل‌کنندگی ارزش شرکت بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و بهره‌وری سازمانی در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. بدین منظور ۹۰ شرکت در بازه زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ به عنوان نمونه انتخاب شدند. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل رگرسیون همبستگی نشان داد که بین توانایی حاکمیت شرکتی با بهره‌وری سازمانی رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین تاثیر ارزش شرکت بر رابطه شاخص حاکمیت شرکتی و بهره‌وری سازمانی مورد آزمون قرار گرفت و این نتیجه به دست آمد که ارزش شرکت بر رابطه شاخص حاکمیت شرکتی و بهره‌وری سازمانی تاثیر دارد. برای تجزیه و تحلیل اطلاعات و آزمون فرضیه‌ها، اطلاعات مورد نیاز از طریق صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران برای یک دوره ۵ ساله (۱۳۹۶-۱۴۰۰) جمع‌آوری خواهد شد. پس از جمع‌آوری اطلاعات مورد نیاز شرکت‌های مورد رسیدگی، فرضیه‌های تحقیق با استفاده از تحلیل همبستگی و رگرسیون و روش آماری پانل دیتا، مورد بررسی قرار گرفته و ابتدا محاسبات اولیه در صفحه گسترده نرم افزار اکسل انجام گرفته و داده‌ها برای تجزیه و تحلیل آماده خواهند گردید، سپس به منظور انجام تجزیه و تحلیل‌های نهایی از نرم‌افزار Eviews استفاده گردید.

کلمات کلیدی: حاکمیت شرکتی، بهره‌وری سازمانی، ارزش شرکت

^۱ استادیار گروه حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد نوشهر، ایران

۱- مقدمه

نظام حاکمیت شرکتی به عنوان یک نظام مرتبط کننده چد شاخه علمی از قبیل حسابداری، اقتصاد مالی و حقوق و با حفظ تعادل میان اهداف اجتماعی و اقتصادی و اهداف فردی و جمعی موجب ترغیب و تقویت استفاده‌ی کارآمد از منابع و الزام پاسخگویی شرکت‌ها در قبال تمام ذی‌نفعان خود می‌گردد. از جهت دیگر اجرای نظام حاکمیت شرکتی می‌تواند باعث اختصاص بهینه منابع و ارتقای شفافیت اطلاعات و در نهایت رشد توسعه اقتصادی گردد. از طرفی در دنیای پر رقابت کنونی، بهره‌وری به عنوان دیدگاهی مبتنی بر حرکت از وضعیت موجود سازمانها، تا وضعیت مطلوب، مهمترین هدف هر سازمانی را تشکیل می‌دهد و می‌تواند همچون زنجیره‌ای فعالیت‌های کلیه بخش‌های جامعه را در برگیرد. به طوری که رسالت مدیریت و هدف اصلی مدیران هر سازمان استفاده موثر و بهینه از منابع و امکانات گوناگون چون نیروی کار، سرمایه، مواد، انرژی و اطلاعات می‌باشد. این امر سبب گشته است که در کلیه کشورها بهره‌وری و استفاده صحیح و هر چه بهتر و مناسبتر از مجموع عوامل تولید اعم از کالا و خدمات به اولویتی ملی تبدیل شود. می‌توان اذعان نمود، که فعالیت‌های هر سازمانی تحت تاثیر مجموعه‌ای از عوامل قرار دارد که شناخت و بررسی این عوامل می‌تواند کمک موثری بر بهبود فعالیت‌ها و تحقق اهداف سازمانی کند. اگر مدیران خود با انگیزه و توانمند و بهره‌ور باشند می‌توانند سایر منابع را به نحو احسن و مطلوب به کار گیرند و انواع بهره‌وری را محقق سازند و نهایتاً سازمان را بهره‌ور کنند. در غیر اینصورت رکود و عقب‌ماندگی، ارمغان مدیرانی منفعل، بی‌انگیزه و یا در پی منفعت شخصی می‌باشد (خوش‌طینت و همکاران، ۱۳۹۴).

از سوی دیگر، مقوله شفافیت گزارشگری مالی در سال‌های اخیر نمود بیشتری پیدا کرده است و این اهمیت، باعث گردیده که موضوع شفافیت صورت‌های مالی، به عنوان یک پدیده مورد لزوم، سهم بیشتری را به خود اختصاص دهد (ملکی، اسکویی، ۱۳۹۳) در اثر افشای اطلاعات مالی، انتظار می‌رود عدم تقارن اطلاعاتی به حداقل رسیده و احتمال تقلب کاهش یافته یا کشف آن راحت‌تر شود. بنابراین عدم اطمینان کم شده و ارزش شرکت افزایش می‌یابد. شرکت‌هایی که اصول گزارشگری و افشای شفاف اطلاعات را رعایت می‌کنند، در اصل بر افشای به موقع، درست، کامل و با کیفیت که پاسخگویی

ذی‌نفعان باشد، اقدام کرده اند (علوی، ۱۳۹۰). کیفیت گزارشگری مالی یکی از موثرترین مؤلفه‌ها محسوب می‌شود یعنی بازتاب عملکرد شرکت و ارزش سهامداران است. بنابراین، انتظار می‌رود که تمام شرکت‌ها ارزش سهامداران را در بهترین شیوه‌ها اعمال نمایند. با این حال، برخی از شرکت‌ها تمایل به ارائه جذاب اطلاعات برای همه اشخاص علاقه‌مند به تصمیمات سرمایه‌گذار هنگام سرمایه‌گذاری دارند در غیر این صورت موقعیت‌ها نامطلوب به نظر می‌رسد (مهرانی، نوروزی، ۹۴)

بدین ترتیب، توجه ویژه‌ای به افزایش ارزش سهام‌داران با بهبود کیفیت گزارشگری مالی می‌دهد. با این وجود، پردازش داده‌ها در گزارش مالی می‌تواند مورد استفاده قرار گیرد در راه‌های غیرقابل اثبات برای افزایش ارزش سهام و ایجاد یک سرمایه‌گذاری جذابتر می‌شود. بنابراین به طور خلاصه، هدف این مقاله به بررسی نقش تعدیل‌کنندگی ارزش شرکت بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و بهره‌وری سازمانی در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

۲- مبانی نظری پژوهش

ارزش شرکت

در بازارهای اقتصادی، قیمت‌گذاری دارایی‌های قابل معامله نقش اساسی را در تخصیص منابع به عهده دارد. بنابراین نیاز ضروری برای فهم عوامل اساسی تشریح‌کننده قیمت این دارایی‌ها وجود دارد. نظریه‌های مالی بیان می‌کنند که ارزش یک سهم برابر با ارزش فعلی عواید مورد انتظار آن است. تمایل به فهم قیمت‌گذاری سهام در غیاب یک مجموعه یکسان و یکنواخت از متغیرهای که نماینده‌ای برای نتایج مورد انتظار آینده است به پیدایش سریع الگوهای قیمت‌گذاری سهام منجر می‌شود در حالی که تقریباً همه الگوها و چارچوب‌های قیمت‌گذاری سهام بر یک مبنای نظری استوار است (دموری و همکاران، ۱۳۹۰)

در گذشته هدف واحدهای تجاری حداکثر نمودن سود بود ولی با توجه به این امر که سود یک مفهوم کوتاه‌مدت می‌باشد و ارزش زمانی پول را در نظر نمی‌گیرد و از طرف دیگر ممکن است شرکت با سرمایه‌گذاری در فعالیت‌ها و طرح‌های مخاطره‌آمیز سود شرکت را افزایش دهد و چه بسا این عمل باعث از بین رفتن ارزش شود و دیگر اینکه شرکت‌ها می‌توانند از طریق افزایش سرمایه یا استقراض، اقدام به سرمایه‌گذاری‌هایی

بکنند که موجب توسعه شرکت و افزایش فروش و سود آن شود ولی نرخ بازده این سرمایه گذاری ها کمتر از هزینه منابع مالی بکار رفته باشد. که در آن صورت سود هر سهم و در نتیجه ارزش شرکت کاهش پیدا خواهد کرد. هدفی که در حال حاضر شرکت ها در پیش رو دارند حداکثر کردن ارزش شرکت در دراز مدت است که می توان این هدف را تحت عنوان حداکثر کردن ثروت و خلق ارزش بیان نمود. البته منظور از ثروت، خالص ارزش فعلی شرکت می باشد. در حقیقت به جای تاکید مستقیم بر سود به عنوان یک هدف تاکید بر سود حاصل از ارزش شرکت مدنظر می باشد؛ طبیعتاً یک ارتباط متقابل بین ارزش فعلی شرکت و ارزش آن در بلند مدت وجود دارد (قربانی، عدیلی، ۱۳۹۱)

حاکمیت شرکتی

تعاریف موجود از حاکمیت شرکتی در یک طیف قرار می گیرند که دیدگاه های محدود در یک سو و دیدگاه های گسترده در سوی دیگر طیف می باشند. در دیدگاه های محدود، حاکمیت شرکتی به رابطه شرکت و سهامداران محدود می شود. این یک الگوی قدیمی است که در قالب تئوری نمایندگی بیان می شود. در آن سوی طیف، حاکمیت شرکتی را می توان به صورت یک شبکه از روابط دید که نه تنها بین شرکت ها و مالکان آنها (سهامداران)، بلکه بین یک شرکت وعده زیادی از ذی نفعان از جمله: کارکنان، مشتریان، فروشندگان، دارندگان اوراق قرضه و... وجود دارند. چنین دیدگاهی در قالب تئوری ذی نفعان دیده می شود (حساس یگانه، ۱۳۹۰، ۱۰۱). تحقیقات تجربی سالمون و سالمون^۱ (۲۰۰۴) این دیدگاه است که عملکرد مالی شرکت ها با اعمال حق مالکیت شرکتی آنها رابطه مثبتی دارد و مدیران بهتر، موجب حاکمیت شرکتی بهتری می شوند و به ذی نفعان خود توجه می کنند. همچنین، مدیران بهتر، شرکت ها را مؤثرتر کنترل و بازده مالی بیشتری را تولید می کنند. منتقدان این دیدگاه بر این باورند که حاکمیت شرکتی با تمرکز به ذی نفعان، موضوعی اخلاقی است. دردنیای واقعی بعید است که سوداگران و سرمایه گذاران به انجام اعمال اخلاقی، علاقمند باشند مگر اینکه بازده های مالی مناسبی از انجام این کار عایدشان شود (حساس یگانه، ۱۳۹۰، ۱۰۳؛ به نقل از فرحزادی و همکاران، ۱۳۹۹).

^۱.Salmon & Salmon

بهره وری سازمانی

بهره وری به مفهوم دقیق اقتصادی به رابطه قابل اندازه گیری بین حجم محصول و حجم عوامل مصرف شده مورد لزوم برای تولید آن محصول اشاره دارد. مفاهیم اساسی بهره وری عبارتند از بهره وری کار، بهره وری سرمایه و بهره وری کلی عوامل که در سطوح مختلف واحد تولیدی، سطح صنایع، سطح ملی قابل اندازه گیری و محاسبه هستند (کاظمی، ۱۳۹۵). از سوی سازمانهای بین المللی تعاریف بسیاری برای بهره وری مطرح گردیده است، به عنوان مثال سازمان بین المللی کار (ILO)، بهره وری را اینگونه تعریف می کند: «محصولات مختلف با ادغام چهار عامل اصلی تولید می شوند، این چهار عامل عبارتند از: زمین، سرمایه، کار و سازمان. رابطه بازدهی تولید با یکی از این عوامل مشخص کننده میزان بهره وری آن عامل می باشد.» آژانس بهره وری اروپا (EPA)، بهره وری را درجه استفاده موثر از هر یک از عوامل تولید می داند. بر طبق تعریف سازمان همکاری اقتصادی اروپایی (OECD) در سال ۱۹۵۰ بهره وری عبارتست: از خارج قسمت بازده به یکی از عوامل تولید. بدین ترتیب می توان از انواع بهره وری، بصورت بهره وری سرمایه، بهره وری مواد خام، بهره وری نیروی انسانی و غیره نام برد. در تعاریف دیگری از سوی این سازمان، دائرة المعارف بریتانیکا و کتاب «فرهنگ مدیریت» نوشته هدرک فرنج، بهره وری نسبت ستاده کالا یا خدمت و یا مجموعه ای از کالاها یا خدمات به نهاده شامل یک یا چند عامل تولیدکننده آن می باشد طبق تعریف استنیر معیار عملکرد و یا قدرت و توان هر سازمان در تولید کالا و خدمات بهره وری خوانده می شود. استیگل^۱ بهره وری را نسبت میان بازده به هزینه عملیات تولیدی می داند. در جایی دیگر از نظر ماندل بهره وری به مفهوم نسبت بین بازده تولید به واحد منبع مصرف شده است که با سال پایه مقایسه می شود. دیویس^۲ بهره وری را تغییر بدست آمده در مقدار محصول در ازاء منابع مصرف شده می داند. در اصل بهره وری یک نسبت همیشگی بین خروجی به ورودی است (فرحزادی و همکاران، ۱۳۹۹).

^۱. Stigell

^۲. Devis

بیان مسأله

بدیهی است در دنیای پیچیده‌ی کنونی سازمان‌هایی در رقابت با سایرین موفق‌ترند که بتوانند از فرصت‌های پیش‌رو، به بهترین نحو استفاده کنند و این امر جزء با افزایش خلاقیت و نوآوری مدیران امکان‌پذیر نیست. از مهم‌ترین راه‌کارهای ایجاد و افزایش بهبود بهره‌وری در عملکرد کارکنان که باید توسط مدیران به کار بسته شود، افزایش انگیزش در میان کارکنان است، انتصاب متناسب افراد با تخصص آنها، عدم اجبار شغل نامناسب به افراد دیگر، ایجاد هماهنگی مناسب با کارکنان، دادن آزادی عمل و تفویض اختیار از عوامل افزایش انگیزش درونی به شمار می‌روند. همچنین در اختیار قرار دادن منابع مهمی چون زمان و تخصیص منابع مالی نیز انگیزش را در افراد افزایش می‌دهد (روشن‌قلب و فانی، ۱۳۹۸).

ایجاد گروه‌های کاری و حمایت متقابل اعضای گروه و نیز ترکیب اندیشه‌های متفاوت می‌تواند اشتیاق افراد را به کار و دست‌یابی به هدف افزایش داده و در نتیجه تجربیات و مهارت‌های تفکر خلاق را ارتقا می‌بخشد و افزایش تفکر خلاق در میان مدیران و به تبع آن در دیگر کارکنان خود منجر به افزایش بهره‌وری سازمانی می‌گردد. پاداش و تشویق، ارتقای شغلی، اعتنا و اعتماد، عدم ارزیابی‌های بی‌مورد و وقت‌گیر و ایجاد فضای کاری آرام و بدون ترس و بیم، حمایت سازمانی، تقویت همکاری‌های متقابل و احساس هدف مشترک بین کارکنان و مدیران و ایجاد جذابیت کاری برای کارکنان، همه و همه از جمله عواملی هستند که مدیران با تأثیر بر آنها می‌توانند به ارتقا و پیشرفت سازمان خود و در نتیجه ترقی جامعه کمک کنند. (فرجام، ۱۳۹۰). طبق تئوری نمایندگی، مدیران ممکن است تصمیماتی اتخاذ نمایند که هدف آن بهینه‌نمودن ثروت و یا حداقل نمودن ریسک و خطرپذیری خودشان به قیمت از دست رفتن سرمایه مالکان باشد. در راستای کنترل این وضعیت، سازوکارهای متعددی برای محدود کردن تضادهای نمایندگی، تحت عنوان «حاکمیت شرکتی» پیشنهاد گردیده است. (گارسیا سانچز^۱، ۲۰۱۰). حاکمیت شرکتی عبارت است از مجموعه سازوکارهایی که مدیران علاقه‌مند به نفع شخصی خویش را ترغیب به اتخاذ تصمیماتی می‌کند که عملکرد شرکت را برای سهامدارانش حداکثر

^۱.Garcia_sanchez

می‌نماید (دنيس و مک کونل^۱، ۲۰۱۳). در این راستا جنسن^۲ (۱۹۹۳) در ادبیات حاکمیت شرکتی، دونگرش در مورد سرمایه گذاران نهادی وجود دارد. فرضیه نظارت کارآمد و فرضیه همگرایی منافع. فرضیه نظارت کارآمد بیان میکند که با سرمایه گذاری بیشتر سهامداران نهادی، نظارت کارآتری بر شرکت اعمال میشود و بسیاری از مشکلات نمایندگی رفع می گردد. در حالی که فرضیه همگرایی منافع بیان می دارد که منافع سرمایه گذاران نهادی عمده بامناف عمدی ربطه دارد و این مسأله میتواند باعث ترغیب مدیران به اتخاذ تصمیمات غیربهبه شود (ارسلان و همکاران^۳، ۲۰۰۶).

از طرفی، صورتهای مالی، گزارشات حسابداری هستند که توسط یک شرکت به طور دوره ای (معمولا سه ماه یا سالیانه) منتشر میشوند اطلاعات عملکردی گذشته و همچنین تصویری از داراییهای شرکت و تامین مالی برای آن داراییها را ارائه میدهند (برک و همکاران^۴، ۲۰۱۲: ۲۵). این اطلاعات مالی در مورد یک شرکت بسیار با اهمیت هستند، چراکه مبنای تصمیم گیری در مورد شرکت و ارتباطات با شرکت برای بسیاری از افراد درون سازمانی و بیرون سازمانی (لشر^۵، ۲۰۰۸: ۶۸). اعم از سرمایه گذاران، تحلیل گران مالی و سایر اشخاص ذینفعان خارجی (مانند اعتباردهندگان) است (برک و همکاران، ۲۰۱۲: ۲۵). در این بین، سرمایه گذاران به عنوان تامین کنندگان سرمایه متضمن ریسک واحد تجاری و مشاورین آنها (که از این پس تحلیل گران مالی نامیده خواهند شد) علاقه مند به اطلاعاتی در مورد ریسک ذاتی و بازده سرمایه گذاری های خود می باشند، اینان به اطلاعاتی نیاز دارند که بر اساس آن بتوانند در مورد خرید، نگهداری یا فروش سهام تصمیم گیری نمایند و عملکرد مدیریت واحد تجاری و توان واحد تجاری را در جهت پرداخت سود سهام مورد ارزیابی قرار دهند (سازمان حسابرسی: ۷۵۶).

این ارزیابی، به طور معمول برای سرمایه گذاران و تحلیلگران مالی از طریق معیارهایی از قبیل؛ سود هر سهم، سود تقسیمی هر سهم، نسبت درصد سود تقسیمی، نسبت بازده درآمدی هر سهم، نسبت ارزش بازار هر سهم به سود هر سهم، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام (نسبت ارزش بازار هر سهم به ارزش دفتری هر سهم)، نسبت

^۱.Denis & macconnell

^۲.Jensen

^۳.Arsalan et el

^۴.Berk et al.

^۵.Lasher

بازدهی ارزش ویژه، نسبت بازدهی داراییها، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و قیمت بازار هر سهم انجام می شود .

حاکمیت شرکتی مکانیزمی برای هدایت و نظارت بر فعالیت شرکت در جهت اهداف آن از جمله خلق ارزش برای سهامداران محسوب می شود. مشارکت کنندگان در مکانیزم حاکمیت شرکتی شامل هیئت مدیره، کمیته حسابرسی، مدیریت ارشد، حسابرسان داخلی، حسابرسان خارجی و ارگان های نظارتی نظیر بورس اوراق بهادار می باشد. کمیته حسابرسی متشکل از اعضای غیراجرایی و مستقل هیئت مدیره است. کمیته حسابرسی مسئولیت نظارت بر فرایند گزارشگری مالی، ارزیابی فرایندهای مربوط به ریسک و کنترل داخلی، ارزیابی فرایند حسابرسی و اطمینان از رعایت قوانین و مقررات شرکت را بعهده دارد. کلیه متون فوق بر اهمیت و اثربخشی حاکمیت شرکتی تأکید دارد. از سوی دیگر می بایست خاطر نشان کرد، موفقیت در فضای رقابتی کنونی کشور، نیازمند اقتصاد دانش بنیان است. در شرایط اقتصادی کنونی کشور نیازمند اقتصادی است که روی پای خود بایستد و متکی به دانش بومی بوده و علم و فناوری اساس آن باشد. اقتصاد مقاومتی از این نگاه دارای چنین خصوصیتی است و مجریان این اقتصاد مدیران دولتی آگاه به علم و فناوری و نیز آشنا با راه کارهای بهبود عملکرد کلی سازمانها، افزایش نوآوری و خلاقیت کار و نیز ارتقای بهره وری مطلوب سازمان می باشند. افزایش بهره وری بر پدیده های اصلی اقتصادی، اجتماعی و سیاسی جوامع، مانند کاهش سطح تورم، افزایش سطح رفاه عمومی، افزایش سطح اشتغال و افزایش توان رقابت اقتصادی تأثیر دارد. بنابراین، در مقاله حاضر مساله اصلی این تحقیق این است که: آیا ارزش شرکت بر رابطه شاخص حاکمیت شرکتی و بهره وری سازمانی تاثیر دارد یا خیر؟

بنابراین فرضیه های پژوهش بصورت زیر قابل بیان است:

۱ - حاکمیت شرکتی با بهره وری سازمانی رابطه معنادار دارد.

۲- ارزش شرکت بر رابطه شاخص حاکمیت شرکتی و بهره وری سازمانی تاثیر دارد.

۳- مدل رگرسیونی پژوهش

برای اندازه گیری فرضیه های فوق از رابطه زیر استفاده می شود:

مدل فرضیه اول:

$$Productivity_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CGA_{i,t} + \beta_2 Lev_{i,t} \times \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل فرضیه دوم:

$$Productivity_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CGA_{i,t} + \beta_2 FV + \beta_3 (FV_{i,t} + Productivity_{i,t}) + \beta_4 Lev_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر مستقل: $CG_{i,t}$ = حاکمیت شرکتی

حاکمیت شرکتی که در آن برای اندازه گیری آن لازم است توانایی حاکمیت شرکتی (CGA) محاسبه شود و برای محاسبه CGA به کمک مولفه های حاکمیت شرکتی به صورت زیر اقدام خواهد شد: (حساس یگانه، ۱۳۹۰)

میزان سهام تحت تملک سرمایه گذاران نهادی: در این تحقیق به شرکت دارای سه سهامدار نهادی که مجموع درصد سهام آنها بالای ۵۰٪ باشد ارزش ۱ و برای مابقی ارزش ۰ لحاظ و با نماد (INSTOWN) نشان داده می شود.

دولتی یا خصوصی بودن مالکیت شرکت: این متغیر با مقادیر ۰ و ۱ اندازه گیری می شود، بدین معنا که اگر شرکت مورد بررسی، خصوصی باشد به آن ارزش ۱ و اگر دولتی باشد به آن ارزش ۰ داده و با نماد (OWNTYPE) نشان داده می شود.

نسبت اعضای غیرموظف هیات مدیره: برای شرکت هایی که دارای درصد اعضای غیرموظف بالاتری نسبت به میانگین باشند ارزش ۱ و برای بقیه ارزش ۰ خواهد شد. این متغیر با نماد (OUTRATIO) نشان داده می شود.

درصد سهام شناور آزاد: این شاخص با نماد (FLOATSHARE) نشان داده می شود. در این تحقیق برای شرکت هایی که میزان سهام شناور آنها کوچکتر از میانگین کل نمونه در یک دوره ۶ ساله باشند ارزش ۱ و برای بقیه ارزش ۰ در نظر گرفته می شود.

نوع حسابرس: این متغیر با نماد (AUD) نشان داده می شود. در صورتی که مرجع حسابرسی شرکت، سازمان حسابرسی باشد به آن ارزش ۱ و اگر توسط موسسات حسابرسی مورد رسیدگی قرار گرفته باشد ارزش ۰ در نظر گرفته می شود.

مادر(اصلی) بودن شرکت مورد بررسی: این متغیر با نماد (PARENT) نشان داده می شود. در این تحقیق اگر شرکت مورد بررسی شرکت مادر باشد به آن ارزش ۱ و در غیر این صورت ارزش ۰ به آن تعلق می گیرد.

شاخص توانایی حاکمیت شرکتی ذیل محاسبه می گردد:

$$GINDEX = \frac{\sum_{j=1}^M Dj}{\sum_{j=1}^n Hj}$$

$\sum H_j$ در این رابطه بیانگر کلیه اقلامی است که امتیاز ۱ می گیرند $\sum dj$ بیانگر کلیه اقلامی است که ارزش های ۰ یا ۱ در مورد آنها لحاظ می گردد. بدین ترتیب، در مورد هر شرکت شاخص توانایی حاکمیت شرکتی اندازه گیری شده، در دامنه ۰ تا ۱ قرار می گیرند. متغیر وابسته: Productivity: بهره وری که از طریق نرخ رشد سودآوری محاسبه می شود. (کای و همکاران (۲۰۱۱))

متغیر تعدیلگر: FV: ارزش شرکت که از طریق مدل کیوتوین محاسبه می شود و مدل کیوتوین به صورت زیر می باشد: (براش و همکاران، ۲۰۰۰؛ وانگ، ۲۰۱۰؛ خان و همکاران، ۲۰۱۲)

Tobin's Q: (تعداد سهام در دست سهام داران \times ارزش بازار هر سهم) + ارزش دفتری کل دارایی ها

$$Tobin's Q = \frac{\text{ارزش دفتری کل دارایی های شرکت}}{\text{ارزش دفتری کل دارایی های شرکت}}$$

$LEV_{i,t}$: اهرم مالی که از نسبت بدهی های جاری به دارایی های جاری بدست می آید.

$SIZE_{i,t}$: اندازه شرکت که برابر است با لگاریتم دارایی های کل.

$ROA_{i,t}$: بازده دارایی ها که از تقسیم سود خالص بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بدست می آید.

۴- روش تجزیه و تحلیل اطلاعات

برای تجزیه و تحلیل اطلاعات و آزمون فرضیه ها، اطلاعات مورد نیاز از طریق صورت های مالی حسابرسی شده شرکت های فعال در بورس اوراق بهادار تهران برای یک دوره ۵ ساله (۱۳۹۶-۱۴۰۰) جمع آوری خواهد شد. پس از جمع آوری اطلاعات مورد نیاز شرکت های مورد رسیدگی، فرضیه های تحقیق با استفاده از تحلیل همبستگی و رگرسیون و روش آماری پانل دیتا، مورد بررسی قرار گرفته و ابتدا محاسبات اولیه در صفحه گسترده نرم افزار اکسل انجام گرفته و داده ها برای تجزیه و تحلیل آماده خواهند گردید، سپس به منظور انجام تجزیه و تحلیل های نهایی از نرم افزار Eviews استفاده گردید.

۵- نتیجه یافته

آمار توصیفی

میانگین، اصلی ترین و مهم ترین شاخص مرکزی به شمار می آید که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است. همانطور که در جدول شماره ۱ مشاهده می شود، مقدار میانگین بهره وری، $0/336$ است. میانه نقطه ای است که یک نمونه را به دو قسمت مساوی تقسیم می نماید. به عبارتی دیگر، 50 درصد مشاهدات قبل و 50 درصد مشاهدات بعد از آن قرار دارند و مقدار میانه بهره وری، $0/28$ است. به طور کلی، معیارهای پراکندگی، معیارهایی هستند که پراکندگی مشاهدات را حول میانگین بررسی و مقایسه می نمایند. یکی از مهم ترین معیارهای پراکندگی، انحراف معیار می باشد. با توجه به جدول فوق، این معیار برای متغیر بهره وری $0/24$ است. مقادیر معیارهای پراکندگی برای سایر متغیرها در جدول ذیل گزارش شده است.

جدول ۱: شاخص های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه

عنوان متغیر	علامت اختصاری متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
بهره وری	Productivity	۳۶۰۸۶۴.۰	۲۸۷۷۶۲.۰	۹۹۹۲۹۱.۰	۰۰۰۷۴۳.۰	۲۴۶۴۸۴.۰
توانایی حاکمیت شرکتی	CGA	۰۶۰۳۳۹.۰	۰۲۱۶۶۷.۰	۸۲۰۲۴۱.۱	۰۵E-۴۹.۲	۱۸۷۵۶۸.۰
ارزش شرکت	FV	۴۵۹۵۴۶.۱	۳۲۴۴۶۵.۱	۱۵۹۷۳۵.۷	۰۲۳۷۶۲.۰-	۵۹۴۸۳۰.۰
اهرم مالی	LEV	۶۱۲۵۵۶.۰	۶۰۶۱۶۶.۰	۸۲۶۵۱۹.۱	۰۰۰۶۰۹.۰	۲۳۱۳۳۶.۰
اندازه شرکت	SIZE	۳۶۰۹۶.۱۳	۳۶۶۱۹.۱۳	۳۹۵۱۲.۱۸	۱۴۵۴۹.۱۰	۲۴۱۹۸۵.۱
بازده دارایی ها	ROA	۲۱۴۳۱۶.۰	۱۲۱۳۷۶.۰	۹۷۴۰۵۵.۷	۰۶۱۰۴۱.۰-	۵۷۲۴۲۶.۰

۶- یافته های پژوهش

۶-۱ آزمون مدل فرضیه اول:

برای آزمون فرضیه ابتدا تحلیل ذیل مشخص شده است که آزمون به صورت مدل تلفیقی یا اثرات ثابت می باشد. آماره آزمون F بصورت جدول زیر محاسبه شده است:

جدول ۲: آزمون چاو برای انتخاب مدل مناسب (مدل با اثرات یا مدل بدون اثرات)

فرض صفر	آماره F	سطح معناداری	نتیجه آزمون
مدل بدون اثرات یا تلفیقی مناسب است	۴,۴۶۹۴۰۰	۰,۰۰۰۰	رد

بررسی رابطه ی میان حاکمیت شرکتی و بهره وری سازمانی...

مقدار احتمال برابر با (۰,۰۰۰۰۰) است بنابراین فرض صفر مبنی بر استفاده از مدل تلفیقی شده رد می شود و مدل با اثرات (یا اثرات تصادفی یا ثابت) مناسب است. پس از آزمون هاسمن استفاده می نماییم.

جدول ۳: آزمون هاسمن برای انتخاب مدل مناسب (مدل با اثرات ثابت یا مدل با اثرات تصادفی)

فرض صفر	آماره Chi-Sq	سطح معناداری	نتیجه آزمون
مدل اثرات تصادفی مناسب است	۱۲,۸۹۷۸۵۳	۰,۰۴۱۴	رد

برای آزمون هاسمن مقدار احتمال برابر با (۰,۰۴۱۴) است بنابراین فرض صفر رد می شود پس مدل با اثرات ثابت مناسبترین مدل است (یعنی مدل با اثرات ثابت نسبت به مدل اثرات تصادفی ارجحتر است).

جدول ۴: برازش مدل تحقیق فرضیه اول

$Productivity_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CGA_{i,t} + \beta_2 Lev_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$					
متغیر وابسته: بهره وری سازمانی					
متغیر	شاخص	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنادار
توانایی حاکمیت شرکتی	CGA	۰,۱۶۶۴۳	۰,۰۶۲۱۱۴	۰,۲۶۷۹۴۸	۰,۷۸۸۹
اهرم مالی	LEV	۰,۰۵۰۸۰۴	۰,۰۵۲۸۵۰	۰,۹۶۱۲۸۵	۰,۳۳۶۹
اندازه شرکت	SIZE	۰,۰۲۷۶۸	۰,۰۰۹۳۴۷	۰,۲۹۶۱۲۹	۰,۷۶۷۳
بازده دارایی ها	ROA	-۰,۱۸۱۷۹	۰,۰۲۱۴۱۲	-۰,۸۴۹۰۱۷	۰,۳۹۶۳
آماره F	۷,۳۴۸۰۵۵		ضریب تعیین		
			ضریب تعیین تعدیل شده		
احتمال آماره F	۰,۱۵۳۸۴		مقدار دوربین-واتسون		

در جدول ارائه شده، مدل با اثرات ثابت برآورد شده است مقدار احتمال معنی داری F برابر با ۰,۱۵۳۸۴ است. این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود یعنی در سطح اطمینان ۹۵ درصد مدل معنی داری وجود دارد. میزان ضریب تعیین برابر با ۰,۶۱۳۰۸۴ یعنی در حدود ۶۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل بیان می شود. مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۱,۶۷۳۱۰۹ است. مقادیر نزدیک به ۲ حاکی از عدم خودهمبستگی باقیمانده ها که یکی دیگر از فروض رگرسیون است را نشان می دهد (بنابراین خودهمبستگی بین باقیمانده ها

وجود ندارد). رابطه بین متغیر توانایی حاکمیت شرکتی با بهره وری سازمانی با توجه به سطح معناداری بدست آمده (۰,۷۸۸۹) تایید نشد.

آزمون مدل فرضیه دوم:

برای آزمون فرضیه ابتدا تحلیل ذیل مشخص شده است که آزمون به صورت مدل تلفیقی یا اثرات ثابت می باشد. آماره آزمون F بصورت جدول زیر محاسبه شده است:

جدول ۵: آزمون چاو برای انتخاب مدل مناسب (مدل با اثرات یا مدل بدون اثرات)

فرض صفر	آماره F	سطح معناداری	نتیجه آزمون
مدل بدون اثرات یا تلفیقی مناسب است	۲,۷۲۵۶۳۰	۰,۰۰۰۰	رد

مقدار احتمال برابر با (۰,۰۰۰۰) است بنابراین فرض صفر مبنی بر استفاده از مدل تلفیقی شده رد می شود و مدل با اثرات (یا اثرات تصادفی یا ثابت) مناسب است. پس از آزمون هاسمن استفاده می نمایم.

جدول ۶: آزمون هاسمن برای انتخاب مدل مناسب (مدل با اثرات ثابت یا مدل با اثرات تصادفی)

فرض صفر	آماره Chi-Sq	سطح معناداری	نتیجه آزمون
مدل اثرات تصادفی مناسب است	۸۹,۲۰۲۰۸۳	۰,۰۰۰۰	رد

برای آزمون هاسمن مقدار احتمال برابر با (۰,۰۰۰۰) است بنابراین فرض صفر رد می شود پس مدل با اثرات ثابت مناسبترین مدل است (یعنی مدل با اثرات ثابت نسبت به مدل اثرات تصادفی ارجحتر است).

جدول ۷: برازش مدل تحقیق فرضیه دوم

$Productivity_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CGA_{i,t} + \beta_2 FV + \beta_3 (FV_{i,t} \times Productivity_{i,t}) + \beta_4 Lev_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$					
متغیر وابسته: بهره وری سازمانی					
متغیر	شاخص	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنادار
اثر ارزش شرکت بر حاکمیت شرکتی و بهره وری	FV*Pro+CGA	۰,۵۱۷۳۹۰	۰,۰۱۴۷۵۹	۳۵,۰۵۵۴۵	۰,۰۰۰۰
اهرم مالی	LEV	-۰,۰۱۱۶۲۴	۰,۰۲۷۴۲۸	-۰,۴۲۳۸۰۲	۰,۶۷۱۹
اندازه شرکت	SIZE	۰,۰۰۸۱۸۸	۰,۰۰۴۸۴۳	۱,۶۹۰۶۱۷	۰,۰۹۱۶
بازده دارایی ها	ROA	۰,۰۰۶۶۵۸	۰,۰۱۱۱۱۱	۰,۵۹۹۲۱۷	۰,۵۴۹۳
آماره F		۲۴۶,۸۱۵۲		ضریب تعیین	۰,۷۳۳۲۲۷

۰,۷۳۰۲۵۶	ضریب تعیین تعدیل شده		
۱,۹۴۰۷۸۰	مقدار دوربین- واتسون	۰,۰۰۰۰۰۰	احتمال آماره F

در جدول ارائه شده، مدل با اثرات ثابت برآورد شده است مقدار احتمال معنی داری F برابر با ۰,۰۰۰۰۰۰ است. این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود یعنی در سطح اطمینان ۹۵ درصد مدل معنی داری وجود دارد. میزان ضریب تعیین برابر با ۰,۷۳۳۲۲۷ یعنی در حدود ۷۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل بیان می شود. مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۱,۹۴۰۷۸۰ است. مقادیر نزدیک به ۲ حاکی از عدم خودهمبستگی باقیمانده ها که یکی دیگر از فروض رگرسیون است را نشان می دهد (بنابراین خودهمبستگی بین باقیمانده ها وجود ندارد).

۷- نتیجه گیری

در این بخش بر اساس مبانی نظری و تحقیقات پیشین، همچنین مدل ها و متغیرهای به کار گرفته شده در این تحقیق به تفسیر نتایج حاصل از آزمون فرضیه تحقیق می پردازیم: فرضیه اول تحقیق: رابطه بین توانایی حاکمیت شرکتی با بهره وری سازمانی مورد آزمون قرار گرفت. نتیجه حاصل از آزمون، حاکی از آن است که رابطه بین توانایی حاکمیت شرکتی با بهره وری سازمانی تایید نشده و در نتیجه فرضیه تحقیق پذیرفته نمی شود. نتایج بدست آمده در این تحقیق با نتایج تحقیقات فرحزادی و فلاح مغایر می باشد. ایشان در مقاله ای به بررسی اثر حاکمیت شرکتی بر بهره وری کل عوامل تولید شرکت های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران مطالعه موردی: صنعت مواد غذایی و آشامیدنی پرداختند. نتایج این بررسی حاکی از آن است که از ۵ شاخص حاکمیت شرکتی معرفی شده شاخص های شفافیت و رعایت حقوق سهامداران بر بهره وری کل عوامل تولید این صنعت تاثیر گذار می باشند.

فرضیه دوم تحقیق: تاثیر ارزش شرکت بر رابطه شاخص حاکمیت شرکتی و بهره وری سازمانی هزینه مورد آزمون قرار گرفت. نتیجه حاصل از آزمون، حاکی از آن است که تاثیر ارزش شرکت بر رابطه شاخص حاکمیت شرکتی و بهره وری سازمانی تایید شده و در نتیجه فرضیه تحقیق پذیرفته می شود. نتایج بدست آمده در این تحقیق با نتایج تحقیقات

جورجنسون (۲۰۱۹) همسو می باشد. جورجنسون (۲۰۱۹) در تحقیقی که انجام داد چنین نتیجه گیری می نماید: رهبری، مشارکت، کار تیمی و ارتباط مدیر با اعضا موجب افزایش بیشتر بهره وری می شود. همچنین مهارت های: توانایی برقراری ارتباط منطقی، توانایی به کار بستن ایده ها و تئوری ها، توانایی کارکرد با تیم و مهارت در مدیریت اثربخش را مهمترین موارد تأثیرگذار بر بهره وری سازمان بر شمرده است. در مطالعه ای دیگر به تأثیر حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت و سودآوری پرداختند. نتایج فرضیه اول و دوم نشان داد که سهامداران نهادی و تمرکز مالکیت بر ارزش شرکت تأثیر مثبت و معنی داری دارد. بدین معنا که با افزایش سهام مالکان نهادی و تمرکز مالکیت، ارزش شرکت افزایش می یابد. همچنین نتایج فرضیه سوم نشان داد که استقلال هیات مدیره بر ارزش شرکت تأثیر ندارد. نتایج فرضیه چهارم و پنجم نشان داد که سهامداران نهادی و تمرکز مالکیت بر سودآوری شرکت تأثیر مثبت و معنی داری دارد. در نهایت نتایج فرضیه ششم نشان داد که استقلال هیات مدیره بر سودآوری شرکت تأثیر ندارد.

۸- پیشنهادات

- نتایج به دست آمده، تأیید کننده این دیدگاه است که داراییهای نامشهود و در راس آنها منابع انسانی سازمان و چگونگی استفاده از آن ها تأثیر معنی داری بر ارزش بازار شرکت ها خواهد داشت. البته تأثیر منابع مشهود و به خصوص تکنولوژی و سرمایه های سازمانی را نباید از نظر دور داشت اما به عقیده محققین کارکنان توانمند به عنوان مکمل تکنولوژی پیشرفته و رویه های سازمانی عمل مینمایند.
- از آنجایی که هدف سازمان های تجاری در درجه اول بر حداکثر کردن ارزش قرار دارد مدیران باید به نقش بهره وری نیروی انسانی در دست یابی به این هدف توجه نمایند.

۹- منابع

احدیان، دنیا، (۱۳۹۰)، رابطه شاخص های ارزیابی عملکرد با ارزش ایجاد شده سهامداران در شرکتهای رشدی و ارزشی، فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ش ۱۲.

پورحیدری، امید، (۱۳۸۹)، بررسی عوامل تعیین کننده تغییرات قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۷، شماره ۶۰.

حساس یگانه، یحیی، مولودی، عبدالله، (۱۳۹۰)، رابطه حاکمیت شرکتی و ارزش ایجاد شده برای سهامداران، فصلنامه علمی - پژوهشی مطالعات مدیریت صنعتی سال نهم، ش ۲۳. خوش طینت، محسن، وقوعی، هاترا، بهتاش، شهلا، حاکمیت شرکتی، کیفیت گزارشگری و ارزش شرکت، ۱۳۹۴، دوره دوم همایش ملی حاکمیت شرکتی

دموری، داریوش، عارف منش، زهره، عباس موصلو، خلیل، بررسی رابطه بین هموارسازی سود، کیفیت سود و ارزش شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، ۱۳۹۰، پژوهش های حسابداری مالی سال سوم بهار ۱۳۹۰ شماره ۱

روشن قلب، افسانه، فانی، علی اصغر، (۱۳۹۸)، مدیران دولتی چگونه بهره‌وری سازمان را کاهش می‌دهند؟، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه تربیت مدرس.

سازمان حسابرسی. مفاهیم نظری گزارشگری مالی (پیوست استانداردهای حسابداری). سازمان حسابرسی.

علوی طبری سید حسین، ویدا مجتهدزاده، غ مرضا سلیمانامیری و یلدا عاملی. ۱۳۹۰، رابطه کیفیت سود و سود تقسیمی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، شماره ۵۶ ۱۰۳ ۹۶۱.

فرجام، م.ا. (۱۳۹۲) "آزمون شکل ضعیف نظریه بازار کارای سرمایه در بورس اوراق بهادار تهران" تحقیقات مالی، ۵، ۶۰-۲۶.

فرحزادی، مهدی، فلاح، رضا، (۱۳۹۹)، بررسی نقش حاکمیت شرکتی و بهره وری سازمانی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد موسسه آموزش عالی غیردولتی - غیر انتفاعی پویندگان.

قربانی، سعید، عدیلی، مجتبی، نگهداشت وجه نقد، ارزش شرکت و عدم تقارن اطلاعاتی، ۱۳۹۱، دانش حسابداری سال سوم بهار ۱۳۹۱ شماره ۸

ملکی، محمد حسن، اسکویی، افشین، بررسی رابطه ی حاکمیت شرکتی و ارزش افزوده ی اقتصادی در شرکت های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، ۱۳۹۳، نشریه مدیریت مالی و تامین مالی، دوره دوم، اسفند ۹۳، ص ۹۶-۷۵

مهرانی، ساسان، نوروزی، سونا، بررسی اثر حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین ارزش شرکت و مدیریت سود، ۱۳۹۴، دانش حسابداری مالی، دوره دوم، شماره ۳، ص ۱۲۲-۱۰۵

A. Brealey, Richard, and Stewart C. Meyers. 2003. Financial analysis and planning. In *Principals of corporate finance*, 816-838. McGraw-Hill.

Arsalan, P, Bohel, M., Brzezczynski, j., Wilfling, B (2006). Institutional Ownership and Stock Liquidity, Working Paper. Cornell University . *Journal of Banking & Finance*, vol 33, p 627-639.

Atkinson, T (2005) Atkinson Report on measuring Government Output and productivity published Today, Online page: www.statistics.gov.uk/pdffdir/nrst203.pdf.

Barron, F & Harrington D.M (1981) Creativity Intelligence and personality *Annual review of psychology*. 32, p 439-476.

Berd G. Barrett, (2016) "Training Global Managers to Prepare and Train Expatriates for More Efficiency and Effectiveness".

Dnise, L., Mushunja, V, Muc koel (2013), Factors affecting efficiency of field crop production among resettled farmers in Zimbabwe. Invited paper presented at the 4th International Conference of the African Association.

Garsia. W, Sanches, M. 2010, "Human Resource Management" Eleventh Edition, person, pp 241-245.

Hasan, William R. Ahmed. N. 2012. "Earnings management." In *Financial Accounting Theory*, 422-448. Pearson education.

Jurjensun .F. Tanaka. "Productivity effects and determinants of public infrastructure investment". *Ann RegSci* (2019) 44:493-521, DOI 10.1007/s00168-008-0279-y. Springer-Verlag.

Lasher, William R. 2008. "Cash flows and financial analysis." In *Practical financial management*, 63 -97. South-Western Cengage Learning.

Mac, Ling 2012 "Earnings management types and motivation: A study in Taiwan ." *Social Behavior & Personality: An International Journal* 38 (7):955-962. doi: 10.2224/sta (Ed.).