

## بررسی اثر ترکیب مالکیت و کارایی نظارتی مدیران مستقل بر بهره

## وری کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

نبی الله خاکی<sup>۱</sup>، اسما آقایی<sup>۲</sup>، حمید فصیحی<sup>۳</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۳/۱۹

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۵/۱۷

## چکیده

در جهان امروز، با توجه به محدودیت عوامل مختلف تولید، نیاز به بهره‌وری بیشتر، چه در کشورهای پیشرفته و چه در کشورهای در حال توسعه، امری حیاتی و ضروری است که متاثر از عوامل مختلفی از قبیل ترکیب مالکیت و کارایی نظارتی مدیران مستقل می‌تواند باشد. این تحقیق به بررسی اثر ترکیب مالکیت و کارایی نظارتی مدیران مستقل در ۱۱۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۹-۱۳۹۳ با استفاده از روش پانل دیتا می‌پردازد. نتایج برآورد مدل‌های تحقیق نشان می‌دهد، هنگامی که متغیر نرخ بازده حقوق صاحبان سهام به عنوان شاخص بهره‌وری در نظر گرفته می‌شود، ترکیب مالکیت اثر منفی معنی‌داری بر بهره‌وری دارد، بطوریکه هرچقدر میزان تمرکز مالکیت در سهامداران متعلق به سهامداران شرکت‌ها بیشتر باشد و به عبارت دیگر درصد سهامداران نهادی و عمده شرکت بیشتر باشد، موجب کاهش بهره‌وری شرکت‌ها بطور معنی‌داری می‌شود ولی افزایش تعداد اعضای غیر موظف نسبت به کل اعضای هیأت مدیره به عنوان شاخص کارایی نظارتی مدیران مستقل بر بهره‌وری تاثیر معنی‌داری ندارد. همین‌طور اثر اهرم مالی بر بهره‌وری شرکت‌ها بطور منفی معنی‌دار بوده و اثر اندازه شرکت بر بهره‌وری بطور معنی‌دار مثبت می‌باشد. هنگامی که متغیر نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری به عنوان شاخص بهره‌وری در نظر گرفته می‌شود، ترکیب مالکیت دوباره اثر منفی معنی‌داری بر بهره‌وری دارد و افزایش کارایی نظارتی مدیران مستقل بر بهره‌وری تاثیر مثبت معنی‌داری دارد.

کلمات کلیدی: بهره‌وری، ترکیب مالکیت، کارایی نظارتی مدیران مستقل، بورس اوراق بهادار تهران

<sup>۱</sup> دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد کاشان، ایران

<sup>۲</sup> دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی، واحد کاشان، ایران

<sup>۳</sup> کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد سراب، ایران

## ۱- مقدمه

بطور کلی بهره‌وری از دیدگاه سیستمی ارتباط بین عوامل تولید و تولید را مشخص می‌کند. براین اساس بهره‌وری نشان‌دهنده میزان کار آیی ترکیب عوامل در فرایند تولید است. یعنی اگر از امکانات خوب استفاده بشود بهره‌وری نیز افزایش می‌یابد (پرویزیان و صارمی، ۱۳۸۴). بهره‌وری یکی از مهم‌ترین موضوع‌هایی بوده که در سطح شرکت‌ها و کشورها توجه ویژه‌ای را به خود جلب کرده است. افزایش بهره‌وری یک شرکت می‌تواند منجر به بهبود کیفیت محصول و خدمات شود و هزینه‌های تولید را کاهش دهد. در نتیجه سود و سهم از بازار افزایش می‌یابد. سهم بیشتر از بازار به رشد فروش منجر می‌شود که دستیابی به سطوح مختلف عملیات و فعالیت‌ها را ممکن می‌سازد. با افزایش سود، اعتبار و امکانات لازم برای تحقیق و توسعه افزایش می‌یابد که به نوبه خود به بهبود سیستم‌های تولیدی و فرایندها کمک می‌کند و مشوقی برای ایجاد فناوری و محصولات جدید خواهد بود. این موضوع، سودآوری درازمدت سازمان و نیز دوام آن را تضمین می‌کند. (قائمی و دیگران، ۱۳۹۰). از آنجا که منابع یک کشور عموماً محدود است، افزایش بهره‌وری به عنوان یک ضرورت اساسی برای ارتقای استاندارد زندگی یک ملت، اهمیت پیدا می‌کند. در جهان امروز، با توجه به محدودیت عوامل مختلف تولید، نیاز به بهره‌وری بیشتر، چه در کشورهای پیشرفته و چه در کشورهای در حال توسعه، امری حیاتی و ضروری است که متاثر از عوامل مختلفی از قبیل ترکیب مالکیت و کارایی نظارتی مدیران مستقل می‌تواند باشد.

با جداسدن مالکیت و مدیریت در شرکت‌های سهامی عام، مدیران به عنوان نماینده سهامداران شرکت را اداره می‌کنند. با شکل‌گیری رابطه نمایندگی، تضاد منافع بین مدیران و سهامداران ایجاد می‌گردد و این امکان به وجود می‌آید که مدیران اقداماتی انجام دهند که در جهت منافع ایشان و عکس منافع سهامداران باشد. (شعری، ۱۳۸۷). به عنوان نمونه مدیری که میزان پاداش خود را در افزایش سود شرکت و نه افزایش میزان بهره‌وری از منابع و امکاناتی که در اختیار وی گذاشته شده است ببیند، چطور ممکن است از منافع شخصی خود در قبال منافع عمومی شرکت دست بکشد. همین‌جا لزوم به کارگیری مدیران غیرموظف که منافع آن‌ها بستگی مستقیم به عملکرد کارمندان اجرایی تحت مدیریت خود نداشته باشد محرز می‌گردد (ملکیان و دریایی، ۱۳۹۰).

سهامداران بزرگ انگیزه‌های بیشتری برای نظارت مدیریت دارند، زیرا هزینه‌های مرتبط با نظارت مدیریت کمتر از منافع مورد انتظار سهامداران بزرگ در شرکت است. در شرکت

های با مالکیت متمرکز هیئت مدیره و سهامداران بزرگ یا سهامداران عمده می توانند بعنوان ناظر امینی عمل کنند که منجر به افزایش کیفیت مدیریت و نیز ارتقای سطح کارایی شرکت و بهره‌وری کل شرکت شود. در مقابل مالکیت پراکنده منجر به انگیزه‌های پایین تری برای نظارت مدیریت می شود. تمرکز مالکیت ممکن است اثر منفی روی ارزش شرکت و حتی بهره‌وری کل شرکت بگذارد زیرا سهامداران بزرگ برای سوء استفاده از وضعیت، کنترل غالب دارند. مدیران شرکت‌هایی که مالکان متعدد دارند و از سهامداران عمده برخوردار نیستند، انگیزه‌ی بیشتری برای مدیریت سود دارند. زیرا هزینه‌ی پردازش اطلاعات برای سهامداران جزء توجیه اقتصادی ندارد. در نتیجه آنان مجبورند به اطلاعات سود و زیان گزارش شده توسط مدیریت شرکت‌ها اتکا کنند. برخی محققان اشاره می کنند که سهامداران بزرگ به عنوان نمادی از یک محیط نظارتی بهتر توسط سهامداران حداقل شناخته شده اند. این بحث با این دیدگاه سازگار است که تمرکز مالکیت، یک نگرش نظارتی از حاکمیت شرکتی می باشد. مالکیت متمرکز می تواند به ارزش شرکت لطمه وارد کند به خصوص زمانی که سهامداران بزرگ نه تنها مالکیت متمرکز شرکت را در اختیار دارند بلکه در تیم‌های مدیریتی نیز حضور پیدا می کنند. همچنین سهامداران عمده یا سهامداران بزرگ ممکن است منافع سهامداران اقلیت را نادیده انگارند. ( رهنمای رودپشتی و همکاران، ۱۳۹۱).

بنابراین با توجه با اینکه شناخت چگونگی تاثیرپذیری بهره‌وری کل شرکت از ترکیب مالکیت و کارایی نظارتی مدیران مستقل مهم و ضروری بوده، به همین جهت نیز پژوهش‌های متعددی مورد مطالعه قرار گرفته است. این در حالی است که در مطالعات صورت گرفته شده به طور مستقیم اثر ترکیب مالکیت و کارایی نظارتی مدیران مستقل بر بهره‌وری کل شرکت مورد توجه واقع نشده است.

بنابراین مساله اصلی مطالعه اینست که ترکیب مالکیت و کارایی نظارتی مدیران مستقل بر بهره‌وری کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار چه تاثیری می‌تواند داشته باشد و به عبارت دیگر بهره‌وری کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان مطالعه موردی چگونه از بهبود ترکیب مالکیت و کارایی نظارتی مدیران مستقل در بلندمدت متأثر می‌شود. لذا تحقیق حاضر به دنبال بررسی اثر ترکیب مالکیت و کارایی نظارتی مدیران مستقل بر بهره‌وری کل با رویکرد مبتنی بر پانل دیتا در بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می‌باشد. فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر است:

- اثر ترکیب مالکیت کل بر بهره‌وری کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران معنی دار می باشد.
- اثر کارایی نظارتی مدیران مستقل بر بهره‌وری کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران معنی دار می باشد.

## ۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

### - بهره‌وری کل شرکت:

بطور کلی بهره‌وری عبارت است از به حداکثر رسانیدن استفاده از منابع، نیروی انسانی، سرمایه، مواد خام تولیدی، زمان و غیره به شیوه‌ای عملی و با کاهش هزینه‌های تولید، به منظور گسترش بازار، افزایش اشتغال، کوشش برای افزایش دستمزدهای واقعی و بهبود معیارهای زندگی، به شکلی که به نفع کارکنان، مدیران و مصرف‌کنندگان باشد. بهره‌وری معیار ارزیابی عملکرد فعالیت‌ها و نظام‌هاست که با نسبت مطلوبیت‌های حاصله (ستانده‌ها) بر منابع و آنچه برای آن صرف شده است (داده‌ها) نشان داده می‌شود. یعنی (نسبت دریافت به بازده) را بهره‌وری می‌گویند. بهره‌وری از دیدگاه سیستمی ارتباط بین داده و ستانده را مشخص می‌کند. براین اساس بهره‌وری نشان‌دهنده میزان کارایی ترکیب عوامل در فرایند تولید است. یعنی اگر از امکانات خوب استفاده بشود بهره‌وری نیز افزایش می‌یابد (رحمانی و حیاتی، ۱۳۸۶).

### - هیأت مدیره مستقل:

بطور کلی هیأت مدیره مستقل به عضوی از هیأت مدیره گفته می‌شود که هیچ‌گونه قرارداد استخدامی یا مشاوره‌ای با شرکت نداشته باشد. اعضای غیرموظف هیأت مدیره از طریق نظارت بر مدیران موظف، بر روی تصمیمات آنان نظارت دارند. در نتیجه ترکیب هیأت مدیره می‌تواند بر عملکرد مالی شرکت‌ها اثرگذار باشد. در صورتی که اکثریت اعضای هیأت مدیره را مدیران مستقل غیرموظف تشکیل دهد، هیأت مدیره از کارایی بیش‌تری برخوردار خواهد بود. تئوری نمایندگی برای افزایش استقلال هیأت مدیره از مدیریت، از این ایده پشتیبانی می‌کند که هیأت مدیره می‌بایست تحت اختیار مدیران بیرونی (غیر اجرایی) باشد. زیرا رفتارهای فرصت طلبانه مدیریت باید توسط مدیران غیراجرایی شرکت تحت کنترل و نظارت باشد. وجود چنین مدیرانی می‌تواند کیفیت تصمیمات مدیریت را تحت تأثیر قرار داده و راهکارهای مناسب که باید توسط مدیریت

فصلنامه کنکاش مدیریت و حسابداری، جلد ۴، شماره ۴، زمستان ۱۴۰۳

انجام شود تا عملکرد شرکت بهبود یابد را در اختیار وی قرار می دهد (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۸۷).

### - ترکیب مالکیت:

واژه مالکیت در فرهنگ معین به معنی حقی است که انسان نسبت به شیئی دارد و می تواند هرگونه تصرفی در آن بنماید بجز آنچه که مورد استثنای قانون است. منظور از ترکیب مالکیت، مشخص کردن بافت و ترکیب سهامداران یک شرکت و بعضاً مالک عمده نهایی سهام آن شرکت است. به عبارت دیگر چگونگی توزیع سهام بین سهامداران شرکت های مختلف را ترکیب مالکیت می گویند. هرچه تعداد سهامداران بیشتر باشد، ترکیب مالکیت نامناسب خواهد بود. هر چه تعداد سهامداران کمتر باشد، ترکیب مالکیت مناسب خواهد بود. در ترکیب مناسب مالکیت میزان درخور ملاحظه ای از سهام شرکت به سهامداران عمده تعلق داشته و نشان می دهد چند درصد سهام شرکت در دست عده محدودی قرار دارد. (مهدوی و میدری، ۱۳۸۴).

### ۳- پیشینه پژوهش

رحمان سرشت و مظلومی (۱۳۸۴) "رابطه عملکرد مدیریتی سرمایه گذاران شرکتی با سهم مالکیت این مؤسسات در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" را مورد مطالعه قرار دادند. یافته های تحقیق نشان داد که گروه های مختلف مالک (حقیقی و حقوقی) به یک میزان از قدرت و هم سویی در اثرگذاری بر عملکرد شرکت برخوردار نیستند و در مجموع تفاوت در ترکیب های مالکیت شرکت ها توانسته است بخشی از نوسانات در عملکرد شرکت ها را توضیح دهد.

مشایخ و اسماعیلی (۱۳۸۵) تأثیر برخی از اصول راهبری شرکتی از جمله درصد مالکیت اعضای هیأت مدیره بر کیفیت سود شرکت ها را مورد بررسی قرار داده اند. نتایج پژوهش حاکی از این است که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، بین کیفیت سود و درصد مالکیت اعضای هیئت مدیره و تعداد اعضای غیرموظف هیئت مدیره رابطه ای وجود ندارد. اما رابطه ای غیرخطی بین اقلام تعهدی و درصد مالکیت اعضای هیئت مدیره مشاهده شده است.

زین العابدین<sup>۴</sup> و همکاران (۲۰۰۹) با استفاده از نمونه ای شامل ۷۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مالزی به بررسی رابطه بین ویژگی های هیأت مدیره و عملکرد شرکت پرداختند. شاخص مورد استفاده آن ها برای سنجش عملکرد، کارایی ارزش افزوده

<sup>۴</sup> Zainal Abidin,

فصلنامه کنکاش مدیریت و حسابداری، جلد ۴، شماره ۴، زمستان ۱۴۰۳

منابع فیزیکی و فکری بود. آن ها به این نتیجه رسیدند که رابطه مثبت و معناداری بین ترکیب و اندازه هیأت مدیره و عملکرد شرکت وجود دارد.

عبدالسلام و همکاران (۲۰۰۹)<sup>۵</sup> ترکیب اعضای هیأت مدیره، ساختار مالکیت و سیاست تقسیم سود در بازار نوظهور مصر را مورد بررسی قرار دادند. یافته های تحقیق آنها وجود یک رابطه مثبت و معنی دار میان مالکیت حقوقی و عملکرد شرکت و هر دومورد با سیاست تقسیم سود را تأیید کردند اما هیچ رابطه معنی دار میان ترکیب هیأت مدیره و سیاست تقسیم سود نشان داده نشده است.

مدل تحقیق با توجه به مطالب فصل دوم یعنی مبانی تئوری و با در نظر گرفتن سوابق تجربی به صورت زیر ارائه می شود:



#### نمودار ۱: مدل مفهومی تحقیق

#### ۴- روش پژوهش

تحقیق حاضر از لحاظ طبقه بندی برحسب روش، از نوع تحقیقات توصیفی<sup>۶</sup> است. تحقیق توصیفی شامل مجموعه روش هایی است که هدف آنها توصیف کردن شرایط یا پدیده های مورد بررسی است. از بین تحقیقات توصیفی این تحقیق از نوع تحقیقات پس رویدادی<sup>۷</sup> می باشد. در تحقیق پس رویدادی محقق به دنبال کشف و بررسی روابط بین عوامل و شرایط خاص که قبلاً وجود داشته یا رخ داده از طریق مطالعه نتایج حاصل از آن- هاست، لذا محقق در پی بررسی امکان وجود روابط علت و معلولی از طریق مشاهده و مطالعه نتایج موجود و زمینه قبلی آنها به امید یافتن علت وقوع پدیده یا عمل است، به

<sup>5</sup>-Abdelsalam, et al, 2009.

<sup>6</sup>- Descriptive Research

<sup>7</sup>- Expostfacto research

عبارت دیگر محقق در روش تحقیق علی-مقایسه‌ای به دنبال مطالعه و بررسی علل احتمالی متغیر وابسته می‌باشد، زیرا متغیر وابسته و مستقل هر دو در گذشته رخ داده‌اند و بر همین مبنا این نوع تحقیق را پس رویدادی می‌نامند. در ادامه مدل مورد نظر برای اندازه‌گیری اثر استقلال هیئت مدیره و ترکیب مالکیت بر شاخص بهره‌وری همچنین بررسی رابطه متغیرهای مذکور Excel و نرم افزار اقتصادسنجی Eviews نسخه ۷ مورد استفاده قرار می‌گیرد.

در تحقیق حاضر از روش پانل دیتا استفاده می‌شود که داده‌های سری زمانی و برش مقطعی را با هم ترکیب می‌کند. این امر تعداد مشاهدات در دسترس برای برآورد معادله رگرسیونی را افزایش داده و در نتیجه قابلیت اطمینان به نتایج این برآوردها را بیشتر خواهد کرد. تجزیه و تحلیل پانل دیتا یکی از موضوعات جدید و کاربردی در اقتصاد سنجی می‌باشد، چرا که پانل دیتا یک محیط بسیار غنی از اطلاعات را برای گسترش دادن تکنیکهای تخمین و نتایج تئوریک فراهم می‌آورد. در بسیاری موارد محققین می‌توانند از پانل دیتا برای مواردی که مسائل را نمی‌توان فقط به صورت سری زمانی و یا فقط به صورت مقطعی بررسی کرد، استفاده کرده و بهره‌گیرند. داده‌های تلفیقی اطلاعات آگاهی دهنده بیشتر، تنوع یا تغییرپذیری بیشتر، همخطی کمتر بین متغیرها، درجات آزادی و کارایی بیشتر را فراهم می‌کند.

همچنین برای بررسی رابطه تعادلی بلندمدت از رویکرد هم‌انباشتگی استفاده می‌شود. مفهوم هم‌انباشتگی آن است که وقتی دو یا چند متغیر مدل بر اساس مبانی نظری با یکدیگر ارتباط داده می‌شوند تا یک رابطه تعادلی بلند مدت را شکل دهند، هر چند ممکن است خود این متغیرهای مدل دارای روندی تصادفی بوده باشند (ناپایا باشند) اما در طول زمان یکدیگر را به خوبی دنبال می‌کنند به گونه‌ای که تفاضل بین آنها با ثبات (پایا) است. بنابراین مفهوم هم‌انباشتگی تداعی کننده وجود یک رابطه تعادلی بلند مدت است که سیستم اقتصادی و مالی در طول زمان به سمت آن حرکت می‌کند. تجزیه و تحلیل هم‌انباشتگی به ما کمک می‌کند که این روابط تعادلی بلند مدت را کشف کنیم.

مهمترین روشهای گردآوری اطلاعات در این تحقیق بدین شرح است: بخشی از تحقیق که برای تدوین مبانی نظری بوده است از طریق روش کتابخانه‌ای یعنی مطالعه کتب، مقالات و پایان‌نامه‌ها انجام می‌گیرد. بخشی نیز که در ارتباط با متغیرها می‌باشد از طریق روش میدانی یعنی استفاده از لوح فشرده و نرم افزارهای موجود استخراج می‌گردد. منبع مورد استفاده برای جمع‌آوری داده‌های مورد نیاز، صورت‌های مالی شرکت‌ها بوده است.

فصلنامه کنکاش مدیریت و حسابداری، جلد ۴، شماره ۴، زمستان ۱۴۰۳

اطلاعات صورت‌های مالی نیز از طریق نرم افزار اطلاعاتی ره‌آورد نوین، صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس که نزد کتابخانه سازمان بورس تهران موجود است و بانک اطلاعاتی جامع شرکت‌های پذیرفته شده در بورس (سایت اینترنتی سازمان بورس تهران) تأمین می‌گردد.

بخشی از تحقیق که برای تدوین مبانی نظری بوده است از طریق روش کتابخانه ای یعنی مطالعه کتب، مقالات و پایان نامه‌ها انجام می‌گیرد. بخشی نیز که در ارتباط با متغیرها می‌باشد از طریق روش میدانی یعنی استفاده از لوح فشرده و نرم افزارهای موجود استخراج می‌گردد. منبع مورد استفاده برای جمع آوری داده های مورد نیاز، صورت‌های مالی شرکت‌ها بوده است. اطلاعات صورت‌های مالی نیز از طریق نرم افزار اطلاعاتی ره‌آورد نوین، صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس که نزد کتابخانه سازمان بورس تهران موجود است و بانک اطلاعاتی جامع شرکت‌های پذیرفته شده در بورس (سایت اینترنتی سازمان بورس تهران) تأمین می‌گردد.

#### ۵- یافته های پژوهش

#### ۵-۱- آمار توصیفی داده ها

روشهای آمار توصیفی<sup>۸</sup> به همین منظور بکار برده می‌شوند. اندازه های گرایش مرکزی با شاخص های میانگین، میانه و نما و اندازه های پراکندگی با شاخص های انحراف استاندارد، واریانس و ضرایب چولگی و کشیدگی بررسی می‌شود. خلاصه ویژگی های آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مورد استفاده در این تحقیق جدول ۱ آورده شده است. آماره های گزارش شده دربرگیرنده شاخص ها و معیارهای مرکزی شامل میانگین، میانه و شاخص های پراکندگی شامل واریانس، انحراف معیار و چولگی متغیرهای مورد استفاده در این تحقیق می‌باشد.

---

## 8. Descriptive Statistics



جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

اندازه شرکت	اهرم مالی	هیات استقلال مدیره	ترکیب مالکیت	نسبت ارزش به ارزش	حقوق دفتری به بازاری	بازده صاحبان سهام	
13.24667	0.641832	0.150000	0.625474	0.632267	0.170828	میانگین	
13.04611	0.650249	0.127300	0.641543	0.674812	0.137971	میانه	
18.32115	1.584103	0.200000	0.986498	2.829778	5.251473	ماکزیمم	
8.913550	0.118450	0.000000	0.053737	1.81E-06	-0.359706	مینیمم	
1.534724	0.194569	0.244317	0.152603	0.413719	0.277042	انحراف معیار	
0.658689	0.132515	-0.365512	-0.621936	0.262069	11.65700	ضریب چولگی	
3.548366	4.400652	2.107248	3.428793	3.593638	205.3975	ضریب کشیدگی	
7457.873	361.3512	283.2833	352.1420	355.9664	96.17592	مجموع	
						مجموع انحراف	
1323.722	21.27575	33.54630	13.08775	96.19365	43.13483	مربعات	
563	563	563	563	563	563	تعداد مشاهدات	

همانطوری که مشاهده می گردد میانگین متغیرهای بازده حقوق صاحبان سهام ، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری ، ترکیب مالکیت، استقلال هیات مدیره، اهرم مالی و اندازه شرکت هر کدام با تعداد مشاهدات ۵۶۳ سطر مشاهده به ترتیب برابر ۰٫۱۷، ۰٫۶۳، ۰٫۶۲۵، ۰٫۱۵، ۰٫۶۴ و ۱۳٫۲ می باشد. انحراف معیار متغیرهای مذکور نیز به ترتیب برابر ۰٫۲۷۷، ۰٫۴۱، ۰٫۱۵، ۰٫۲۴، ۰٫۱۹ و ۱٫۵ می باشد.

#### ۵-۲- آزمون نرمال بودن داده ها

آزمون فرضیات داده‌های ۵۶۳ مشاهده برای سال های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳، از طریق نرم افزار Eviews انجام شده است. نقطه شروع آزمون تعیین سطح نرمال بودن هر کدام از متغیرها می‌باشد. برای بررسی نرمال بودن متغیرها و باقیمانده‌ها از آزمون کولموگروف-اسمیرنوف استفاده شده است. اگر مقدار احتمال مربوط به این آزمون بزرگ‌تر از ۰/۰۵ باشد، با اطمینان ۹۵٪ می‌توان نرمال بودن توزیع متغیرها را مورد تأیید قرار داد و برعکس، نتایج حاصل از این آزمون در جدول (۴) نشان می‌دهد که متغیر وابسته تحقیق دارای توزیع نرمال می‌باشد. همانگونه که در جدول زیر مشاهده می‌گردد، مقدار احتمال متغیر وابسته، بیشتر از ۰/۰۵ می‌باشد. بنابراین داده‌ها را می‌توان از طریق آزمون پارامتریک مورد آزمون قرار داد.

جدول (۲): نتایج آزمون کولموگروف - اسمیرنوف

عنوان	تعداد	آماره Z کولموگروف - اسمیرنوف	سطح معنی داری
بازده حقوق صاحبان سهام	۵۶۳	۰,۰۳۴	۰,۰۸۸
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری	۵۶۳	۲,۱۰۵	۰,۳۴۸

همانطوری که ملاحظه می شود هر دو متغیر وابسته متغیر بازده حقوق صاحبان سهام و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری دارای توزیع نرمال می باشد. علیرغم این امر باید آزمون نرمال بودن و عدم همبستگی باید بر روی پسماندهای مدل های برآوردی انجام شود، در صورتی که پسماندهای مدل برآورد شده دارای توزیع نرمال باشد، در این صورت ضرایب برآورد شده مدل های تحقیق کاذب نبوده و از اعتبار و کارایی بیشتری برخوردار خواهد بود.

### ۳-۵ همبستگی بین متغیرها

در ادامه آمار توصیفی به تحلیل همبستگی بین متغیرهای مدل مفهومی پرداخته می شود. تحلیل همبستگی آماری برای تعیین نوع و درجه رابطه بین متغیرها است. ضریب همبستگی شدت رابطه و همچنین نوع رابطه (مستقیم یا معکوس) را نشان می دهد. این ضریب بین +۱ تا -۱ است، و در صورت عدم وجود رابطه بین دو متغیر برابر صفر می باشد. در این تحقیق برای تعیین همبستگی بین متغیرها از ضریب همبستگی عادی و پیرسون استفاده شده است. همبستگی دو متغیر هیچ گونه اطلاعاتی را در ارتباط با علیت متغیرهای مذکور نشان نمی دهد و صرفاً میزان هم جهتی متغیرها را نشان می دهد. ماتریس همبستگی عادی بین متغیرهای کمی در جدول (۳) ارائه شده است.

جدول (۳): ماتریس همبستگی عادی

متغیرهای مدل	بازده حقوق صاحبان سهام	نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری	ترکیب مالکیت	استقلال هیات مدیره	اهرم مالی	اندازه شرکت
بازده حقوق صاحبان سهام	1.000000					
t-Statistic	-----					
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری	-0.102855	1.000000				
t-Statistic	-2.449145	-----				
ترکیب مالکیت	-0.158031	0.074301	1.000000			
t-Statistic	-3.790657	1.764722	-----			

		1.000000	-0.026420	0.020676	-0.072774	استقلال هیات مدیره
		-----	-0.625997	0.489816	-1.728267	t-Statistic
	1.000000	- 0.041556	-0.050582	-0.001555	0.046168	اهرم مالی
	-----	- 0.985117	-1.199581	-0.036836	1.094677	t-Statistic
1.000000	0.034608	- 0.124615	0.064710	0.020389	-0.022288	اندازه شرکت
-----	0.820197	- 2.974738	1.535893	0.483014	-0.528042	t-Statistic

همانطوری که مشاهده می شود همبستگی عادی بین متغیرهای بازده حقوق صاحبان سهام (شاخص اول بهره وری)، ترکیب مالکیت، استقلال هیات مدیره، اهرم مالی و اندازه شرکت به ترتیب برابر ۰،۱۵-، ۰،۰۷-، ۰،۰۴ و ۰،۰۲- می باشد که با توجه به آماره t محاسبه شده آشکار است فقط همبستگی متغیر اندازه شرکت با بازده حقوق صاحبان سهام معنی دار نیست چرا که آماره مذکور کمتر از آماره جدول بوده و بقیه متغیرها همبستگی معنی داری با متغیر وابسته دارد. همچنین ضریب همبستگی عادی بین متغیرهای نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری (شاخص دوم بهره وری)، ترکیب مالکیت، استقلال هیات مدیره، اهرم مالی و اندازه شرکت به ترتیب برابر ۰،۰۷، ۰،۰۲، ۰،۰۱- و ۰،۰۲ می باشد. البته همانطوری که در فصل قبل نیز اشاره شد تحلیل همبستگی ابزاری برای تعیین نوع و درجه رابطه یک متغیر کمی با متغیر کمی دیگر است. ضریب همبستگی شدت رابطه و همچنین نوع رابطه (مستقیم و معکوس) را نشان می دهد.

#### ۵-۵- نتایج آزمون پایایی

جهت بررسی پایایی یا نا پایایی متغیرها در این تحقیق از آزمون های ریشه واحد پانل<sup>۹</sup> در سطح متغیر و وضعیت عرض از مبدا به روش دیکی فولر استفاده گردید که نتایج حاصل از این آزمون ها برای تمام متغیرهای مورد استفاده در جدول زیر نشان داده شده است.

جدول (۴): آزمون پایایی

نتیجه	تعداد درجه آزادی	Prob	آماره	متغیرهای مدل
پایا	۲۵۶	۰،۰۰	۱۹۷	بازده حقوق صاحبان سهام
پایا	۳۶	۰،۰۰۳	۳۸،۶	نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری
پایا	۱۴۴	۰،۰۵۴	۹۲،۲	ترکیب مالکیت

<sup>9</sup> Panel Unit Root test

پایا	۲۲۴	۰,۰۰	۱۹۷	استقلال هیات مدیره
پایا	۷۲	۰,۰	۷۰,۸	هرم مالی
پایا	۱۴۴	۰,۰۰	۱۵۰,۲	اندازه شرکت

همانطور که در جدول بالا مشاهده می شود همه متغیرهای متغیرهای بازده حقوق صاحبان سهام، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری، ترکیب مالکیت، استقلال هیات مدیره، هرم مالی و اندازه شرکت در سطح اطمینان بالای ۹۹ درصد پایا می باشند. بنابراین به طور جمع بندی می توان گفت که تمامی متغیرهای تحقیق به صورت سطح پایا می باشند. به عبارت دیگر در نتیجه پایداری و پایایی داده های مورد استفاده در تحقیق قبل از برآورد مدل های تحقیق مورد تأیید واقع می شوند.

#### ۴-۶- نتایج آزمون فرضیات تحقیق

تکنیک های آماری که در هر تحقیق مورد استفاده قرار می گیرد بنا به ضرورت تحقیق و در جهت اثبات یا رد فرضیات تحقیق می باشد. از آنجا که تمامی فرضیات تحقیق حاضر مشابه هم هستند، از تکنیک آماری رگرسیون پولد جهت آزمون فرضیات استفاده گردیده است. به طور کلی هدف هر آزمون فرض آماری، تعیین این موضوع است که با توجه به اطلاعات به دست آمده آیا حدسی که درباره خصوصیت جامعه زده شده به طور قوی تأیید می شود، این حدس بنا بر هدف تحقیق نوعاً شامل ادعایی درباره مقدار یک پارامتر جامعه است. در واقع هر حکمی درباره جامعه را یک فرض آماری می نامند که قابل قبول بودن آن باید بر مبنای اطلاعات حاصل از نمونه گیری از جامعه بررسی شود (سرمد و دیگران، ۱۳۸۸). فرضیات تحقیق در فصل اول به شرح زیر ارائه شد:

- اثر ترکیب مالکیت کل بر بهره وری کل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران معنی دار می باشد.

- اثر کارایی نظارتی مدیران مستقل بر بهره وری کل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران معنی دار می باشد.

بنابراین با توجه به فرضیات فوق می توان فرضیه آماری اول را که به منظور بررسی

معنی دار ضریب ترکیب مالکیت استفاده کرد، به صورت زیر ارائه نمود:

$$H_0 : \beta_{OWNER} = 0$$

$$H_1 : \beta_{OWNER} \neq 0$$

همینطور فرضیه آماری دوم را که به منظور بررسی معنی دار ضریب کارایی مدیران مستقل استفاده کرد، به صورت زیر ارائه نمود:

$$H_0 : \beta_{DIR} = 0$$

$$H_1 : \beta_{DIR} \neq 0$$

برای معنی داری ضرایب فرضیات بالا از آماره  $t$  رگرسیونهای تخمین زده شده استفاده می شود به این صورت که اگر در سطح اطمینان ۹۰٪ (خطای ۱۰٪)  $\alpha=0.10$  آماره بدست آمده از آزمون کوچکتر از  $t$  بدست آمده از جدول با همان درجه آزادی باشد،  $H_0$  تایید شده و در غیر این صورت رد می شود. در این آزمون عدم رد  $H_0$  به مفهوم بی معنا بودن ضریب مورد نظر و رد  $H_0$  به معنی معنا دار بودن ضریب مورد نظر است. لذا به منظور برآورد ضرایب متغیرهای مستقل و کنترلی باید مدل مفهومی تحقیق بر اساس روش اثرات ثابت و به صورت پانل دیتا تخمین زده شود. نتایج برآورد مدل اول در جدول ۴-۶ ارائه شده است.

جدول (۵): برآورد مدل اول

متغیر وابسته (شاخص بهره وری): نرخ بازده حقوق صاحبان سهام					
روش تخمین: حداقل مربعات پانل (وزنی متقاطع): Panel EGLS					
دوره زمانی: 1389-1393					
تعداد دوره: ۵ سال					
تعداد شرکتها: ۱۱۳					
کل مشاهدات پانل (نامتوازن) بعد از درجه آزادی: ۵۶۳					
برآورد خطی بعد از ماتریس وزنی تک مرحله ای					
نتیجه معنی داری	Prob.	t-Statistic	انحراف معیار	ضریب	متغیر
تایید	0.0000	8.695552	0.044952	0.390886	عرض از مبدا
تایید	0.0000	-19.08194	0.025476	0.486128	ترکیب مالکیت
رد	0.2272	-1.209279	0.009789	0.011838	استقلال هیات مدیره
تایید	0.0353	-2.110855	0.016304	0.034416	اهرم مالی
تایید	0.0062	2.749349	0.003077	0.008459	اندازه شرکت
آماره های وزنی					
				0.858523	ضریب تعیین
				0.821727	ضریب تعیین تعدیل شده

	آماره دربین واتسون	1.930402
	آماره F	23.33158
	Prob(آماره F)	0.000000
آماره روش برآورد مدل اثرات ثابت یا تصادفی		
آماره F لیمر:	۱۱,۳۹	ثابت
آماره هاسمن:	۹,۳۴	ثابت

با توجه به نتایج برآورد مدل اول که در جدول (۶-۴) ارائه شده است، سطح معناداری آماره Flimer برابر (۰,۰۰۰) و کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۱۰ درصد) است، بنابراین روش داده‌های پانلی نسبت به روش داده‌های پولد ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معناداری آماره H-hausman برابر (۰,۰۵) و کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۱۰ درصد) بوده، بنابراین روش رگرسیون با اثرات ثابت نسبت به روش رگرسیون با اثرات تصادفی ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معناداری آماره F-white برابر (۰,۰۰۰) بوده، این موضوع بیانگر این است که رگرسیون دارای ناهمسانی واریانس می‌باشد. بنابراین پس از رفع مشکل ناهمسانی واریانس رگرسیون پردازش شده است. در مرحله بعد با توجه به اینکه آماره F برابر (۰,۰۰۰) بوده و دارای سطح معناداری زیر (۱۰ درصد) می‌باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد. ضریب تعیین مدل برازش شده حاکی از آن است که ۸۵ درصد نرخ بازده حقوق صاحبان سهام به عنوان شاخص بهره‌وری شرکت‌های مورد مطالعه توسط متغیرهای ترکیب مالکیت، کارایی نظارتی مدیران مستقل، اندازه شرکت و اهرم مالی توضیح داده می‌شود. همچنین چون سطح معناداری ضریب مالکیت (متغیر مستقل) کمتر از ۱۰ درصد می‌باشد، بنابراین می‌توان گفت که ترکیب مالکیت بر بهره‌وری تاثیر معنی‌داری دارد. ولی چون سطح معناداری ضریب کارایی نظارتی مدیران مستقل (متغیر مستقل دوم) بزرگتر از ۱۰ درصد (۰,۲۲) می‌باشد، از اینرو کارایی نظارتی مدیران مستقل بر بهره‌وری تاثیر معنی‌داری ندارد.

بنابراین هنگامی که متغیر نرخ بازده حقوق صاحبان سهام به عنوان شاخص بهره‌وری در نظر گرفته می‌شود، ترکیب مالکیت اثر منفی معنی‌داری بر بهره‌وری دارد، بطوریکه هرچقدر میزان تمرکز مالکیت در سهامداران متعلق به سهامداران شرکت‌ها بیشتر باشد و به عبارت دیگر درصد سهامداران نهادی و عمده شرکت بیشتر باشد، موجب کاهش بهره‌وری شرکت‌ها بطور معنی‌داری می‌شود ولی افزایش تعداد اعضای غیر موظف نسبت به کل اعضای هیأت مدیره به عنوان شاخص کارایی نظارتی مدیران مستقل بر بهره‌وری تاثیر

فصلنامه کنکاش مدیریت و حسابداری، جلد ۴، شماره ۴، زمستان ۱۴۰۳

معنی داری ندارد. همینطور اثر اهرم مالی بر بهره وری شرکت ها بطور منفی معنی دار بوده و اثر اندازه شرکت بر بهره وری بطور معنی دار مثبت می باشد. نتایج برآورد مدل دوم تحقیق که در آن معیار نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری به عنوان شاخص بهره وری در نظر گرفته می شود، در جدول ۵ ارائه شده است.

جدول (۵): برآورد مدل دوم

متغیر وابسته (شاخص بهره وری): نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری

روش تخمین: حداقل مربعات پانل (وزنی متقاطع): Panel EGLS

دوره زمانی: 1389-1393

تعداد دوره: ۵ سال

تعداد شرکتها: ۱۱۳

کل مشاهدات پانل (نامتوازن) بعد از درجه آزادی: ۵۶۳

برآورد خطی بعد از ماتریس وزنی تک مرحله ای

نتیجه معنی داری	Prob.	t-Statistic	انحراف معیار	ضریب	متغیر
تایید	0.0002	3.745116	0.193505	0.724699	عرض از مبدا
تایید	0.0318	-2.153470	0.063322	-0.136363	ترکیب مالکیت
تایید	0.0013	3.246725	0.021880	0.071038	استقلال هیات مدیره
رد	0.1436	-1.466098	0.067268	-0.098622	اهرم مالی
رد	0.2974	1.043735	0.006986	0.007292	اندازه شرکت

آماره های وزنی

0.869122	ضریب تعیین
0.822999	ضریب تعیین تعدیل شده
2.339103	آماره دربین واتسون
18.84366	آماره F
0.000000	Prob (آماره F)

آماره روش برآورد مدل اثرات ثابت یا تصادفی

ثابت	۹,۱۲	آماره F لیمر:
ثابت	۸,۸۳	آماره هاسمن:

با توجه به نتایج برآورد مدل دوم، سطح معناداری آماره **Flimer** برابر (۰,۰۰۰) بوده و بنابراین روش داده‌های پانلی نسبت به روش داده‌های پولد ارجحیت داشته و همچنین با توجه به سطح معناداری آماره **H-hausman** روش رگرسیون با اثرات ثابت نسبت به روش رگرسیون با اثرات تصادفی ارجحیت دارد. در این مدل دوم نیز با توجه به اینکه سطح معناداری آماره **F- white** برابر (۰,۰۰۴) بوده، این موضوع بیانگر این است که رگرسیون دارای ناهمسانی واریانس می‌باشد. بنابراین پس از رفع مشکل ناهمسانی واریانس رگرسیون پردازش شده است. در نهایت با توجه به اینکه آماره **F** برابر (۰,۰۰۰) می‌باشد، لذا مدل نهایی رگرسیون قدرت تبیین دارد و اثر همزمان متغیرهای مستقل و کنترلی بر متغیر وابسته (نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری) در سطح اطمینان بیشتر از ۹۹ درصد معنی دار بوده و حاکی از کاذب نبودن مدل رگرسیون برآوردی می‌باشد. در اینجا نیز ضریب تعیین مدل برازش شده حاکی از آن است که ۸۶ درصد بهره‌وری شرکت‌های مورد مطالعه توسط متغیرهای ترکیب مالکیت، کارایی نظارتی مدیران مستقل، اندازه شرکت و اهرم مالی توضیح داده می‌شود. همانطور که در جدول بالا مشاهده می‌شود تمام متغیرها از علامت‌های مورد انتظار و سازگار با مبانی تئوری و تجربی می‌باشند. در این مدل دوم نیز هنگامی که متغیر نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری به عنوان شاخص بهره‌وری در نظر گرفته می‌شود، ترکیب مالکیت اثر منفی معنی داری بر بهره‌وری دارد و موجب کاهش بهره‌وری شرکت‌ها بطور معنی داری می‌شود. همچنین افزایش تعداد اعضای غیر موظف نسبت به کل اعضای هیأت مدیره به عنوان شاخص کارایی نظارتی مدیران مستقل بر بهره‌وری تاثیر مثبت معنی داری دارد. در این مدل دوم نیز اثر اهرم مالی بر بهره‌وری شرکت‌ها منفی بوده ولی معنی دار نیست و همچنین ولی اثر مثبت اندازه شرکت بر بهره‌وری معنی دار نیست.

## ۶- نتیجه‌گیری

هدف اصلی این تحقیق، طراحی مدل رابطه همکاری میان سازمانی برای بهبود عملکرد زنجیره تامین در صنعت فرآورده‌های لبنی کاله است. در همین راستا پیشینه تحقیقات در زمینه رابطه در زنجیره تامین، رابطه همکاری میان سازمانی، عملکرد زنجیره تامین و کلیات صنعت فرآورده‌های لبنی مورد بررسی قرار گرفت. در نتیجه تحقیقات ترکیبی صورت گرفته بر منابع موجود، چارچوب مفهومی تحقیق تکمیل شده، عوامل و معیارهای چارچوب مفهومی استخراج شدند. بر پایه این عوامل و معیارها ابزار پیمایش (پرسشنامه)



طراحی گردید. تحقیق میدانی در جامعه آماری خبرگان تحقیق با حداکثر تلاش برای روایی و پایایی صورت گرفت. در ادامه تحقیقات وسیعی در زمینه ابزارهای اعتبارسنجی مدل و تحلیل داده ها صورت پذیرفت. مدلسازی معادلات ساختاری، تحلیل عاملی اکتشافی، تحلیل مسیر و تحلیل عاملی تاییدی مورد مطالعه و کاربرد قرار گرفتند.

بهره‌وری یکی از مهم‌ترین موضوع‌هایی بوده که در سطح شرکت‌ها و کشورها توجه ویژه‌ای را به خود جلب کرده است. افزایش بهره‌وری یک شرکت می‌تواند منجر به بهبود کیفیت محصول و خدمات شود و هزینه‌های تولید را کاهش دهد. در نتیجه سود و سهم از بازار افزایش می‌یابد. سهم بیشتر از بازار به رشد فروش منجر می‌شود که دستیابی به سطوح مختلف عملیات و فعالیت‌ها را ممکن می‌سازد. با افزایش سود، اعتبار و امکانات لازم برای تحقیق و توسعه افزایش می‌یابد که به نوبه خود به بهبود سیستم‌های تولیدی و فرایندها کمک می‌کند و مشوقی برای ایجاد فناوری و محصولات جدید خواهد بود. این موضوع، سودآوری درازمدت سازمان و نیز دوام آن را تضمین می‌کند. (قائم‌ی و دیگران، ۱۳۹۰). از آنجا که منابع یک کشور عموماً محدود است، افزایش بهره‌وری به عنوان یک ضرورت اساسی برای ارتقای استاندارد زندگی یک ملت، اهمیت پیدا می‌کند. در جهان امروز، با توجه به محدودیت عوامل مختلف تولید، نیاز به بهره‌وری بیشتر، چه در کشورهای پیشرفته و چه در کشورهای در حال توسعه، امری حیاتی و ضروری است که متاثر از عوامل مختلفی از قبیل ترکیب مالکیت و کارایی نظارتی مدیران مستقل می‌تواند باشد. ادبیات مالی نشان می‌دهد که عمده‌ترین دلایل ناکامی شرکت‌ها مدیریت ضعیف و ترکیب نامناسب مالکیت می‌تواند باشد. به عنوان مثال، مدیریت این گونه شرکت‌ها ممکن است ترکیب نامناسبی از منابع را انتخاب کنند، یا اینکه منابعی را تحصیل کنند که تعهدات و محدودیت‌های نقدینگی بالایی را برای آنان به دنبال داشته باشد و یا قراردادهایی منعقد کنند که تعهدات هزینه‌ای بالایی را بر آنان تحمیل نماید. حتی ممکن است برای تأمین مالی به عرضه‌کنندگان منابع مراجعه کنند که کار کردن با آنها مشکل‌ساز باشد. بنابراین ممکن است ضعف‌های موجود منجر به سرمایه‌گذاری نامناسب و بهره‌وری ضعیف شود که ادامه بقا و حیات شرکت را تهدید کند. رشد و توسعه اقتصادی، افزایش شرکت‌های سهامی و تفکیک مدیریت از مالکیت امروزه مسائل نمایندگی را به یکی از مهم‌ترین دغدغه‌های سرمایه‌گذاران مبدل ساخته است. در روابط نمایندگی هدف مالکان حداکثرسازی ثروت است، بنابراین به منظور دستیابی به این هدف بر کار نماینده نظارت می‌کنند و عملکرد وی را مورد ارزیابی قرار می‌دهند. در واقع اساسی‌ترین سؤالی که مطرح می‌شود اینست که

متفاوت بودن ترکیب مالکیت شرکت‌ها بر بهره‌وری آنها چه تاثیری می‌تواند داشته باشد. از سوی دیگر سیل عظیم رسوایی شرکت‌ها در سال‌های اخیر، نقش حاکمیت شرکتی و ترکیب مالکیتی را در نظارت موثر بر تصمیمات مدیران و بهره‌وری شرکت‌ها به چالش کشیده است. اصلاح چنین وضعی مستلزم افزایش نظارت موثر بر بهره‌وری شرکت‌ها و تصمیمات اتخاذ شده از سوی مدیران آنها می‌باشد. بطور کلی تشکیل شرکت با مسئولیت محدود و یا گشودن مالکیت شرکت برای عموم بر روش اداره شرکت‌ها و بهره‌وری آنها، تأثیر قابل ملاحظه‌ای می‌گذارد.

توجه به نتایج تحقیق هرچقدر میزان تمرکز مالکیت در سهامداران متعلق به سهامداران شرکت‌ها بیشتر باشد و به عبارت دیگر درصد سهامداران نهادی و عمده شرکت بیشتر باشد، بهره‌وری شرکت‌ها نیز به مراتب کاهشی است. بنابراین مدیران و مسئولین می‌توانند به منظور ارتقای بهره‌وری، تمرکز مالکیت سهام شرکت را کاهش داده و همچنین سرمایه‌گذاران و سهامداران عمدتاً در شرکت‌هایی با شناور بالا سرمایه‌گذاری کنند. به عبارت دیگر توصیه می‌گردد تا اندازه‌ای از سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی که مالکیت آن بیشتر در دست سهامدار عمده می‌باشد، اجتناب نمایند.

با توجه به نتایج تحقیق از آنجا که تأثیر استقلال هیئت مدیره بر بهره‌وری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مثبت و معنی‌دار می‌باشد. به عبارت دیگر توصیه می‌گردد مدیران و مسئولین به منظور افزایش بهره‌وری می‌توانند تعداد اعضای هیات مدیره غیرموظف را در بین اعضای هیات مدیره افزایش دهند.

شاخص اهرم مالی یا همان سبت بدهی به دارایی بر بهره‌وری شرکت منفی می‌باشد، از اینرو مدیریت شرکت سعی در کاهش فشار مالی و اهرم مالی شرکت باشد که اثر منفی بر بهره‌وری شرکت‌ها دارد. همچنین سرمایه‌گذاران از سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی با بدهی بالا (اهرم مالی بیشتر) اجتناب نمایند.

پیشنهاد بعدی در خصوص اندازه شرکت می‌باشد، طبق نتایج تحقیق اندازه شرکت‌ها بر بهره‌وری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران اثر مثبت معنی‌داری دارد. از اینرو یکی از معیارهای بهره‌وری بالا اندازه شرکت‌ها می‌باشد و سرمایه‌گذاران عمدتاً در شرکت‌هایی با ارزش بازاری بالا در مقایسه با شرکت‌های کوچکتر سرمایه‌گذاری نمایند.

منابع:

فصلنامه کنکاش مدیریت و حسابداری، جلد ۴، شماره ۴، زمستان ۱۴۰۳

آقایی، محمد علی؛ اعتمادی، حسین؛ آذر، عادل و چالاکی، پری. (۱۳۸۸). ویژگیهای حاکمیت شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود در بورس اوراق بهادار تهران با تاکید بر نقش مدیریت سود، فصلنامه علوم مدیریت ایران، سال چهارم، شماره ۱۶، زمستان ۱۳۸۸، ص ۲۷ - ۵۳.

انصاری رنانی، قاسم (۱۳۸۳)، جایگاه بهره‌وری در برنامه چهارم توسعه، گزارش برگزاری مراسم "روز ملی بهره‌وری" سازمان ملی بهره‌وری ایران، تهران.

بادآور نهندی، یونس و زارعی، مصطفی (۱۳۸۹)، "ساختار مالکیت و عملکرد شرکت های بورسی"، فصلنامه مدیریت کسب و کار، شماره ۷، سال دوم.

پرویزیان، کوروش و صارمی، محمود (۱۳۸۴)، بهره‌وری و فناوری اطلاعات و ارتباطات در ایران: مطالعه سطح صنعت، فصلنامه مدرس علوم انسانی، شماره ۴۶، ص ۱۳۶-۱۰۳.

پرویزیان، کوروش و صارمی، محمود (۱۳۸۴)، بهره‌وری و فناوری اطلاعات و ارتباطات در ایران: مطالعه سطح صنعت، فصلنامه مدرس علوم انسانی، شماره ۴۶، ص ۱۰۳-۱۳۶.

حساس یگانه، یحیی؛ شعری، صابر؛ و سید حسین خسرو نژاد، ۱۳۸۷، رابطه سازوکارهای حاکمیت شرکتی، نسبت بدهی ها و اندازه شرکت با مدیریت سود، مطالعات حسابداری، شماره ۲۴، صص ۷۹-۱۱۵.

خاکی، غ.ر، ۱۳۸۲، "روش تحقیق در مدیریت"، مرکز انتشارات علمی دانشگاه آزاد اسلامی، چاپ دوم.

دلاور، ع، ۱۳۸۳، "مبانی نظری و علمی پژوهش در علوم انسانی و اجتماعی"، انتشارات رشد، چاپ سوم.

رحمانی، تیمور و حیاتی، سارا (۱۳۸۶)، بررسی اثر فناوری اطلاعات و ارتباطات بر رشد بهره‌وری کل عوامل تولید؛ مطالعه بین کشوری، فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران، شماره ۳۳، ص ۵۱-۲۵.

رحمانی، تیمور و حیاتی، سارا (۱۳۸۶)، بررسی اثر فناوری اطلاعات و ارتباطات بر رشد بهره‌وری کل عوامل تولید؛ مطالعه بین کشوری، فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران، شماره ۳۳، ص ۵۱-۲۵.

رضایی، فرزین؛ عیدان ترک زاده، خدیجه (۱۳۹۱). تاثیر ترکیب هیئت مدیره بر رفتار تقسیم سود با تاکید بر اثر تعاملی متغیرها و نوع صنعت به روش های PLS و GLS، پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی سال چهارم، شماره پانزدهم، پاییز ۱۳۹۱، ص ۱۶۵ - ۱۸۶.

رهنمای رودپشتی، فریدون؛ هبیتی، فرشاد؛ طالب نیا، قدرت اله و نبوی چاشمی، سید علی (۱۳۹۱). ارائه الگوی سنجش تاثیر مکانیزم های حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، سال پنجم، شماره دوازدهم، بهار ۱۳۹۱، ص ۸۱-۸۶.

- فصلنامه کنکاش مدیریت و حسابداری، جلد ۴، شماره ۴، زمستان ۱۴۰۳.
- ستایش، محمدحسین و کاظم‌نژاد، مصطفی، (۱۳۸۹)، بررسی تأثیر ساختار مالکیت و ترکیب هیئت مدیره بر سیاست تقسیم سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه دانش حسابداری، شماره ۱، تابستان ۱۳۸۹ صص ۲۹-۵۱
- شعری، صابر. (۱۳۸۷). رابطه درصد اعضاء غیرموظف در ترکیب هیئت مدیره و سرمایه گذاران نهادی با پیش بینی سود شرکت ها، فصلنامه مطالعات حسابداری شماره ۱۷، صص ۶۴-۶۶.
- شیرین بخش، ش، و زهرا خوانساری، ۱۳۸۴، "کاربرد در اقتصادسنجی"، تهران، پژوهشکده امور اقتصادی، چاپ دوم.
- عباسی، ابراهیم و رستگاریا، فاطمه . ( ۱۳۹۱) . تأثیر ساختار مالکیت بر ارزش شرکت ها در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های تجربی حسابداری. سال دوم، شماره ۵، صص ۵۰ - ۳۳ .
- عزتی، م، ۱۳۷۶، "روش پژوهش در علوم اجتماعی"، تهران، موسسه پژوهشات اقتصادی دانشگاه تربیت مدرس، چاپ اول.
- قائمی، محمدحسین و حمیدی، سلمان و زواری، اکبر(۱۳۹۰). رابطه شاخص های مالی و شاخص های بهره وری در شرکت های تولیدی، مجله حسابرس.
- قائمی، محمدحسین و حمیدی، سلمان و زواری، اکبر(۱۳۹۰). رابطه شاخص های مالی و شاخص های بهره وری در شرکت های تولیدی، مجله حسابرس.
- محمودزاده، سعید و دستجردی، جواد(۱۳۹۳) ، بررسی تأثیر ساختار هیئت مدیره بر مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه سیاستهای مالی و اقتصادی، سال دوم، شماره ۵، بهار ۱۳۹۳ صص ۱۰۵-۱۲۰.
- محمودزاده، محمود و اسدی، فرخنده (۱۳۸۶)، اثرات فناوری اطلاعات و ارتباطات بر رشد بهره وری نیروی کار در اقتصاد ایران پژوهشنامه بازرگانی، فصلنامه، شماره ۴۳ صص ۱۸۴-۱۵۳
- مرادی، مهدی و سعیدی، مجتبی و رضایی حمیدرضا، (۱۳۹۳) ، بررسی تأثیر اندازه و استقلال هیأت مدیره بر هزینه های نمایندگی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهش های حسابداری، جلد ۲ شماره ۳ و صفحات ۳۵-۵۳.
- مشایخ، شهناز و اسماعیلی، مریم. (۱۳۸۵). بررسی رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه های اصول راهبری در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۵، صص ۲۵ - ۴۴
- ملکیان، اسفندیار؛ دریایی، عباسعلی . (۱۳۹۰). تبیین رابطه ی بین ویژگی های مالکیتی و شرکتی با ساختار حاکمیت شرکتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره سوم، شماره اول، بهار و تابستان ۱۳۹۰، صص ۱۲۱ - ۱۴۳.

فصلنامه کنکاش مدیریت و حسابداری، جلد ۴، شماره ۴، زمستان ۱۴۰۳

مهدوی، ابوالقاسم؛ میدری، احمد. (۱۳۸۴). ساختار مالکیت و کارایی شرکت های فعال در بازار اوراق بهادار تهران، مجله تحقیقات اقتصادی، شماره ۷۱، زمستان ۸۴، ص ۱۰۳ - ۱۳۲.

نادری، ع، و مریم سیف نراقی، ۱۳۷۵، "روش های پژوهش و چگونگی ارزشیابی آن در علوم انسانی"، تهران، دفتر پژوهشات و انتشارات بدر، چاپ سیزدهم.

نمازی، محمد و کرمانی، احسان (۱۳۸۷)، "تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۵، شماره ۵۳، صص ۸۳-۱۰۰.

- Abdelsalam, O., A. Elmasry, & S. Elsegini, (2008), « Board Composition, Ownership Structure and Dividend Policies in an Emerging Market », *Managerial Finance*, Vol. 34 No. 12, pp. 953-964.
- Bernotas, D. (2005). Ownership structure and firm profitability In the Japanese Keiretsu. *Journal of Asian Economics* 16. PP 533- 554.
- Brown, D.P., & Rowe, B.J. (2007). The Productivity premium in equity returns. University of Wisconsin US. Retrieved from <http://ssrn.com/abstract=993467>
- Ho, C.; and S. M. Williams (2003). "International Comparative Analysis of the Association between Board Structure and the Efficiency of Value Added by a Firm from its Physical Capital and Intellectual Capital Resources." *The International Journal of Accounting*, Vol. 38, pp.465-491.
- Hu, Y & Izumida, S (2008) "Ownership Concentration and Corporate Performance: A Causal Analysis with Japanese Panel Data", College of Economics, Hebei University
- Huafang, X., & Jianguo, Y. (2007). Ownership structure, board composition and corporate voluntary disclosure: Evidence from listed companies in China. *Managerial Auditing Journal*, Vol. 22 Iss: 6, pp.604 – 619
- Imam, Mahmood Osman & Malik, Mahfuja, (2007). " Firm Performance and Corporate Governance Through Ownership Structure: Evidence from Bangladesh Stock Market" *International Review of Business Research Papers*, Pp. 88-110.
- Lee, J. (2009), "Does Size Matter in Firm Performance? Evidence from US Public Firms", *International Journal of the Economics of Business*, 16 (2), pp. 189-203.
- Zainal Abidin, Z.; Kamal, N. M.; and K. Jusoff (2009). "Board Structure and Corporate Performance in Malaysia." *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 1, No. 1, pp. 150-164.