بررسی ارتباط بین ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی با بهره‌وری

دکتر حسین کاظمی*

استادیار دانشکده مدیریت و حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد قزوین

kazemiho@yahoo.com

زهره سعادتی‌نژاد

کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد قزوین

saadatinejadzohreh@yahoo.com

چکیده

هدف از اجرای این تحقیق، بررسی ارتباط بین ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی با بهره‌وری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. به منظور دستیابی به هدف تحقیق، نمونه‌ای شامل ۱۲۳ شرکت از میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شده و داده‌های مورد نیاز تحقیق طی سال‌های ۱۳۸۲ الی ۱۳۹۱ براساس اطلاعات شرکت‌های نمونه استخراج گردید. این تحقیق از لحاظ هدف، کاربردی می‌باشد و در آن از روش همبستگی استفاده می‌شود. همچنین از نظر زمانی نوعی تحقیق پس‌رویدادی است. تحلیل آماری داده‌ها با نرم‌افزار آماری Eviews و در سطح اطمینان ۹۵٪ انجام گرفت و برای آزمون فرضیه‌ها از روش آماری داده‌های تابلویی و الگوی رگرسیون چندگانه استفاده شده است. براساس نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های تحقیق، بین بهره‌وری در شرکت‌های نمونه‌ی آماری با مالکیت سهامدار عمده،مالکیت سهامداران عمده، مالکیت نهادی، تمرکز مالکیت ، استقلال هیئت مدیره و نسبت بدهی رابطه مثبت وجود دارد و همچنین بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیئت‌مدیره رابطه منفی است.

Archive of SID

www.SID.ir

کلمات کلیدی: حاکمیت شرکتی، ساختارمالکیت، بهره‌وری، مالکیت نهادی، هیئت‌مدیره.

بیان مسأله و اهمیت آن

حاکمیت شرکتی مجموعه‌ای از روش‌ها، سیاست‌ها واصول حقوقی است که برای حذف مشکلات نمایندگی مالکیت که ناشی از جداسازی مالکیت و کنترل در یک شرکت طراحی شده است. مکانیزم‌های قوی حاکمیت شرکتی مؤثر از منافع همه سهامداران و افراد ذینفع حمایت کرده و عملکرد شرکت را بهبود می‌بخشد و این اطمینان را ایجاد می‌کند که سرمایه‌گذاران بازده کافی از سرمایه‌های خود دریافت خواهند کرد [۱۱].

اخیراً موضوع حاکمیت شرکتی در سطح بین‌المللی توجه زیادی به خود جلب کرده است [۱۳]. درستی گزارشگری مالی دغدغه مشترک تدوین کنندگان استاندارد و افراد شاغل در این حرفه بوده است به‌ویژه پس از رسوائی‌های شرکت‌های معتبر و شناخته شده‌ای مثل انرون و ورلدکام. در خصوص کشورهای آسیایی حاکمیت شرکتی ضعیف به عنوان یکی از دلایل بحران مالی ۱۹۹۷ آسیا عنوان شده است [۱۰].

هیچ تعریف مورد توافقی در مورد حاکمیت شرکتی وجود ندارد. تعریف‌های موجود از حاکمیت شرکتی در یک طیف وسیع قرار می‌گیرند. دیدگاه‌های محدود در یک سو و دیدگاه‌های گسترده در سوی دیگر طیف قرار دارند. در دیدگاه‌های محدود، حاکمیت شرکتی به رابطه شرکت و سهامداران محدود می‌شود. در آن سوی طیف، حاکمیت شرکتی را می‌توان به صورت شبکه‌ای از روابط در نظر گرفت که نه تنها میان شرکت و مالکان آن‌ها (سهامداران) بلکه میان شرکت و تعداد زیادی از ذی‌نفعان از جمله کارکنان، مشتریان، فروشندگان و دارندگان اوراق قرضه وجود دارد. چنین دیدگاهی در قالب نظریه ذی‌نفعان دیده می‌شود [۱].

ویژگی‌های حاکمیت شرکتی عبارتند از: تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی، نفوذ مدیرعامل، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، اندازه هیئت‌مدیره، استقلال هیئت‌مدیره، اتکای بر بدهی و مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیئت‌مدیره. بیشتر سرمایه‌گذاران و تدوین‌کنندگان قوانین اعتقاد دارند که برخی از ویژگی‌های حاکمیت شرکتی (مانند وجود اعضای غیرموظف در

Archive of SID

www.SID.ir

ترکیب هیئت‌مدیره) به حفظ منافع سهامداران کمک نموده و هرگونه تضاد منافع بین آنها و مدیریت را کاهش می‌دهند. نقش حاکمیت شرکتی زمانی مفیدتر است که مدیران انگیزه‌ای برای انحراف از منافع سهامداران داشته باشند [۱۶].

بحث حاکمیت شرکتی از دهه ۱۹۹۰ میلادی مورد توجه قرار گرفته است و بعد از آن بورس‌های اوراق‌بهادار، سرمایه‌گذاران و تصمیم‌گیرندگان اصلی شرکت‌ها و حکومت‌ها، رهنمودها و دستورالعمل‌های حاکمیت شرکتی متعددی را تدوین کردند. در کشورمان نیز پیش‌نویس آیین‌نامه حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد توجه قرار گرفته است. شرکتی با مکانیزم‌های خوب حاکمیت شرکتی، اثربخشی بهتری را در نظارت و کنترل مدیران نشان می‌دهد [۹].

در حال حاضر سهامداران جزء هیچ‌گونه ابزاری جهت نظارت بر مدیران حتی اطلاع از مصوبات هیئت‌مدیره و تسلطی به صورت‌های مالی کامل ندارند در حالی که در آیین‌نامه شرکتی پیش‌بینی شده، شرکت‌های بورسی که مشمول آئین‌نامه حاکمیتی شرکت‌ها می‌شوند باید دارای پایگاه اطلاع رسانی الکترونیکی باشند و کلیه‌ی اخبار و آمار و اطلاعات مالی را به موقع در اختیار همه سهامداران بگذارند و در هیئت رئیسه مجمع و همچنین در هیئت مدیره شرکت نیز از بین سهامداران جزء نماینده وجود داشته باشد تا احتمال تخلف کسر گردد و مضافاً بر آن‌که حاکمیت شرکتی در واقع به نوعی محدودیت برای سهامداران عمده و دسترسی سهامداران جزء به اطلاعات و اعمال کنترل مدیریت می‌باشد. مزایای آئین‌نامه حاکمیتی شفاف‌سازی اطلاعات، رعایت یکسان حقوق صاحبان سهام، برقراری سیستم کنترل‌های داخلی و ارتقای رابطه‌ی حسابرسان مستقل با شرکت می‌باشد [۷].

مروری بر پیشینه تحقیق

سو و هی (۲۰۱۲) به بررسی رابطه بین ساختار مالکیت، حاکمیت شرکتی و کارایی تولیدی در چین پرداختند. این تحقیق در مورد یک نمونه‌ای که شامل ۷۴۴ شرکت تولیدی در چین است و بین سال‌های ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۶ انجام شده است. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که

www.SID.ir

اصلاح واحدهای تجاری از طریق بهبود حاکمیت شرکتی کارایی شرکت را تغییر داده است، اما خصوصی‌سازی بدون انتقال مالکیت و کنترل از جانب دولت به مالکیت عمومی هنوز به عنوان عامل عمده‌ی ناکارآمدی در چین است [۱۲].

مسنون و رئوف (۲۰۱۴) به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی و ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار کراچی پرداختند. این تحقیق در مورد یک نمونه‌ای شامل ۳۰ شرکت مشهود در پاکستان است که در بورس اوراق بهادار کراچی پذیرفته شده‌اند و بین سال‌های ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۱ انجام شده است. یافته‌ها حاکی از آن است که شیوه‌های عمل که حاکمیت خوب را نشان می‌دهند، می‌توانند به افزایش ارزش شرکت‌ها کمک کنند. این پژوهش نشان می‌دهد که حاکمیت شرکتی تأثیر معنی‌داری بر ساختار سرمایه‌ی شرکت‌ها دارد و ویژگی‌های حاکمیت شرکتی به منظور توضیح تصمیمات مالی شرکت‌های پاکستانی مناسب هستند [۱۸].

تابینزکیولین (۲۰۰۴) نشان می‌دهد که اصلاح حاکمیت شرکتی باعث بهبود سودآوری، فروش و بازدهی کارگران شده، اما باعث افزایش بازده به سرمایه گذاران نمی‌شود. بعلاوه، مالکیت دولتی با عملکرد ضعیف واحد تجاری همراه بوده و مالکیت قانونی واحدهای جداگانه با عملکرد بهتر همراه است [۱۵].

مشایخی (۲۰۰۷) رابطه بین سه ویژگی حاکمیت شرکتی (اندازه هیئت‌مدیره، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، نمایندگان سهامداران نهادی در هیأت مدیره) و مدیریت سود را بررسی نمود و نتایج تحقیق او نشان می‌دهد که اندازه هیئت‌مدیره، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، نمایندگان سهامداران نهادی در هیأت مدیره با مدیریت سود رابطه معنی داری ندارند [۱۷].

میتون (۲۰۰۲) گزارشی داد که شرکتهای آسیای شرقی که مالکیت عمده‌ی (معاملات حجیم) خارجی دارند کاهش ارزش کمتری در قیمتهای سهام در طی بحران‌ها تجربه می‌کنند [۱۹].

هاوی و همکاران (۲۰۰۳) رابطه‌ی تجربی بین ارزش بازار و مکانیسم‌های حاکمیتی شرکت‌های ثبت شده‌ی عمومی را از سال‌های ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۱ مورد بررسی قرار دادند. آنها

www.SID.ir

دریافتند که تمرکز مالکیت، نقش دوجانبه‌ی مدیریت عمومی یا مدیرعامل شرکت به عنوان رئیس هیأت مدیره، و مالکیت دولتی، اثرات منفی بر ارزش شرکت دارند [۱۴].

آقایی و همکاران (۱۳۸۸) به بررسی رابطه‌ی بین ویژگی‌های حاکمیت شرکتی (تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی، نفوذ مدیرعامل، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، اندازه هیئت‌مدیره، استقلال هیئت‌مدیره، اتکای بر بدهی و مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیئت‌مدیره) و محتوای اطلاعاتی سود در صورت وجود مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۰– ۱۳۸۶ می‌باشد. نتایج تحقیق حاکی از آن است که در بورس اوراق بهادار تهران، از بین هشت ویژگی حاکمیت شرکتی فقط مالکیت نهادی و استقلال هیئت‌مدیره در زمان وجود انگیزه مدیریت سود بالا با محتوای اطلاعاتی سود رابطه‌ی معنی‌دار دارند [۱].

بابایی زکلیکی و احمدوند (۱۳۸۸) به بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران پرداختند. نمونه آماری نهایی تحقیق شامل ۵۶ شرکت در دوره‌ی زمانی سال‌های ۱۳۷۹-۱۳۸۳ می‌باشد که سهام آن‌ها به طور فعال در بورس معامله شده است. یافته نهایی تحقیق مؤید آن است که ترکیبی از دو بخش خصوصی و دولتی در ترکیب مالکیت شرکت در افزایش سودآوری شرکت مثمرالثمر بوده است، به عبارتی دولت به عنوان یک ارگان کنترلی در بهبود بازده ROH شرکت‌ها تأثیرگذار بوده است. همچنین عملکرد شرکت‌های مورد بررسی بیشتر تحت تأثیر شرایط اقتصادی کشور و نوع صنعت است تا اینکه متأثر از اقدامات و تصمیمات مدیریتی باشد[۳].

باباجانی و عبدی (۱۳۸۹) به بررسی رابطه‌ی بین حاکمیت شرکتی و سود مشمول مالیات ارزیابی شده پرداخته‌اند. در این پژوهش، رابطه بین برخی از معیارهای مهم حاکمیت شرکتی، از جمله درصد اعضای غیرموظف در ترکیب هیئت‌مدیره، نقش ترکیبی مدیرعامل (دوگانگی وظایف مدیرعامل) و سهامداران نهادی با درصد اختلاف بین سود مشمول مالیات ابرازی و قطعی ارزیابی گردید. یافته‌ها حاکی از آن است که بین وجود یا عدم وجود معیارهای حاکمیت شرکتی و درصد اختلاف بین سود مشمول مالیات ابرازی و

www.SID.ir

قطعی رابطه‌ی معنی‌داری وجود ندارد. نتایج بدست آمده ار آزمون‌های تکمیلی نیز مؤید این مسأله است [۲].

سرهنگی و جلالی فراهانی (۱۳۹۳) رابطه میان ساختار مالکیت و پایداری سود را مورد بررسی قرار داده و در این راستا به جنبه های تمرکز و ترکیب ساختار مالکیت شرکت‌ها توجه کرده‌اند. میزان مالکیت بزرگترین سهامدار و ۵ سهامدار بزرگ‌تر به عنوان شاخص‌های تمرکز مالکیت شرکت‌ها و مالکیت مدیریتی، نهادی و انفرادی انواع مختلف ترکیب مالکیت شرکت‌ها در نظر گرفته شده است. نتایج تحقیق حاکی از آن است که ساختار مالکیت بر پایداری سود تأثیر معنی‌داری دارد. تأثیر مالکیت مدیریتی و ۵ سهامدار بزرگ‌تر بر پایداری سود مثبت و معنی‌دار و تأثیر مالکیت انفرادی بر پایداری سود منفی و معنی‌دار است. [۷]

رضایی و مهدوی‌دوست (۱۳۹۱) تأثیر متغیرهای مالکیت و راهبری را روی هزینه های نمایندگی بررسی کردند. در این مطالعه، تعداد ۷۴ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۷-۱۳۸۳ از میان ۱۶ گروه صنعت مختلف به عنوان نمونه آماری انتخاب گردیدند. در این مطالعه، تصدی همزمان دو پست مدیریت عامل و عضویت هیئت مدیره، مدت تصدی هیئت مدیره، درصد اعضای غیرموظف و مالکان نهادی را به عنوان فرضیه‌های تحقیق مورد بررسی قرار داده‌اند. یافته‌های تحقیق حاکی ار وجود رابطه مثبت و معناداری بین متغیرهای نسبت اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره و مدت تصدی هیئت‌مدیره، و رابطه منفی و معنادار بین متغیر مالکان نهادی و هزینه نمایندگی است؛ ولی بین تصدی همزمان دو پست مدیریت عامل و عضویت هیئت مدیره رابطه معناداری یافت نشد. [۶]

خدادادی و تاکر (۱۳۹۱) به بررسی تأثیر ویژگی‌های حاکمیت شرکتی شامل تمرکز مالکیت، سرمایه‌گذاری نهادی، مالکیت دولتی، مالکیت مدیریتی، دوگانگی وظیفه مدیرعامل و درصد مدیران غیرموظف در هیئت‌مدیره بر عملکرد مالی و ارزش شرکت‌های بورسی پرداخته شده است. در تحلیل‌ها از داده‌های ۸۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی ۱۳۸۷-۱۳۸۴ استفاده شده است. نتایج نشان داد که تمرکز مالکیت و مالکیت دولتی با ارزش شرکت‌ها دارای رابطه مثبت معنی‌داری است.

Archive of SID
www.SID.ir

دوگانگی وظیفه مدیرعامل با ارزش شرکت دارای رابطه منفی و معنی‌دار و ساختار حاکمیت شرکتی با ارزش شرکت رابطه مثبت و معنی دار بوده است. [۵]

فرضیه‌های تحقیق

برای حصول به اهداف تحقیق، فرضیه‌هایی به شرح ذیل تبیین می‌شوند:

۱. میزان مالکیت سهامدار عمده با بهره‌وری شرکت رابطه مثبت دارد.

۲. میزان مالکیت سهامداران عمده با بهره‌وری شرکت رابطه مثبت دارد.

۳. میزان مالکیت نهادی با بهره‌وری شرکت رابطه مثبت دارد.

۴. تمرکز مالکیت با بهره‌وری شرکت رابطه مثبت دارد.

۵. دوگانگی وظیفه مدیرعامل با بهره‌وری شرکت رابطه منفی دارد.

۶. نسبت تعداد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره به کل اعضا (استقلال هیئت‌مدیره) با بهره‌وری شرکت رابطه مثبت دارد.

۷. مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیئت‌مدیره شرکت با بهره‌وری شرکت رابطه منفی دارد.

۸. نسبت بدهی با بهره‌وری شرکت رابطه مثبت دارد.

روش تحقیق و جامعه آماری

روش تحقیق به‌کار گرفته شده از نوع تحقیقات توصیفی - همبستگی است که سعی در توصیف روابط بین متغیرها با استفاده از آزمون‌های آماری دارد. نوع تحقیق کاربردی است و به این دلیل که وقایع اتفاق افتاده‌اند روش تحقیق حاضر پس رویدادی می‌باشد که بر اساس صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام می‌شود . از نظر موضوعی جزء تحقیقات تجربی حسابداری و از نظر مدل ترکیبی است.

جامعه‌ی آماری این تحقیق کلیه‌ی شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای یک دوره‌ی مالی ده ساله بین سال‌های ۱۳۸۲ الی۱۳۹۱می‌باشد که نمونه‌ی مورد نظر با توجه به شرایط زیر از بین آن‌ها انتخاب گردیده است:

www.SID.ir

۱. شرکت‌ها تا ابتدای سال ۱۳۸۲ در بورس پذیرفته شده باشند.

۲. این شرکت‌ها در طول دوره مورد بررسی تغییر در دوره مالی نداشته باشند.

۳. پایان سال مالی شرکت‌های مورد مطالعه ۲۹ اسفند ماه باشد.

۴. اطلاعات مربوط به آزمون فرضیه‌های تحقیق در دسترس باشد.

۵. جزء شرکت های غیرتولیدی نباشند (بانک‌ها، بیمه‌ها، سرمایه‌گذاری‌ها، واسطه‌گر مالی، چند رشته‌ای، صندوق بازنشستگی، نهاده مالی و بانکی).

در نهایت با اعمال شرایط فوق تعداد ۱۲۳ شرکت حائز شرایط بوده و به عنوان نمونه انتخاب گردید.

تحلیل اطلاعات و بحث در یافته های پژوهش

مدل مورد استفاده پژوهش

الگوی کلی مورد استفاده جهت انجام تحقیق به صورت زیر می‌باشد:

$$\mu_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 OWN_{i,t} + \alpha_2 GOV_{i,t} + \alpha_3 CON_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$\mu_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 BIG_{i,t} + \alpha_2 BBIG_{i,t} + \alpha 3\ INST_{i,t} + \alpha_4\ OWNCON_{i,t} + \alpha_5 DUAL_{i,t} + \alpha_6\ BRDIND_{i,t} + \alpha_7\ TENURE_{i,t} + \alpha_8\ DEBTRL_{i,t} + \alpha_9 SIZE_{i,t} + \alpha_{10} MB_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

در الگوی فوق $\mu_{i,t}$ به عنوان متغیر وابسته می‌باشد و نشان‌دهنده‌ی بهره‌وری است. OWN و GOV به عنوان متغیرهای مستقل و CON به عنوان متغیر کنترلی هستند. OWN بیانگر متغیرهای مربوط به ساختار مالکیت است که در این تحقیق از سهامدار عمده (BIG)، سهامداران عمده (BBIG)، سهامداران نهادی (INST) و تمرکز مالکیت (OWNCON) به عنوان متغیرهای ساختار مالکیت استفاده شده است. GOV بیانگر متغیرهای مربوط به حاکمیت شرکتی است که در این تحقیق از دوگانگی وظیفه مدیرعامل (DUAL)، استقلال هیئت‌مدیره (BRDIND)، مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیئت‌مدیره شرکت (TENURE) و نسبت بدهی (DEBTRL) به عنوان متغیرهای حاکمیت شرکتی استفاده

www.SID.ir

شده است. اندازه شرکت (SIZE) و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام (MB) به عنوان متغیرهای کنترلی (CON) در نظر گرفته شده‌اند.

در مدل مورد استفاده، معنادار بودن (مثبت یا منفی) ضرایب $\alpha_8 ,..., \alpha_1,\alpha_2$ بیانگر آن است که با افزایش (کاهش) متغیرهای ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی، متغیر وابسته تحقیق (بهره‌وری) نیز افزایش (کاهش) می‌یابد. در واقع تأیید یا رد فرضیه از طریق معناداربودن ضریب متغیرهای فوق انجام می‌گیرد. به این ترتیب که فرضیه‌های تحقیق زمانی تأیید خواهند شد که متغیرهای ساختار مالکیت (سهامدارعمده، سهامداران عمده، سهامدار نهادی و تمرکز مالکیت) و حاکمیت شرکتی (دوگانگی وظیفه مدیرعامل، استقلال هیئت مدیره، مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیئت مدیره شرکت و نسبت بدهی) در سطح اطمینان ۹۵٪ دارای رابطه مثبت (منفی) با بهره‌وری شرکت باشند.

تعریف و اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

در این پژوهش از سه دسته متغیرهای وابسته، مستقل و کنترلی استفاده می‌شود. نحوه‌ی اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش در نگاره شماره ۱ ارائه شده است.

نگاره شماره ۱: نحوه ی اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

ردیف	نام متغیر	متغیر مستقل	نماد	روش محاسبه
۱	متغیر وابسته	بهره‌وری کل بهره‌وری نیروی کار بهره‌وری سرمایه	$\mu_{i,t}$	بهره‌وری کل = ارزش افزوده / دارایی‌های ثابت مشهود + حقوق و دستمزد بهره‌وری نیروی کار = ارزش افزوده / حقوق و دستمزد بهره‌وری نیروی سرمایه = ارزش افزوده / دارایی‌های ثابت مشهود (حقیقت‌جو و رنگریز،۱۳۹۱)[۵]
۲	متغیر مستقل	مالکیت سهامدار عمده	$BIG_{i,t}$	درصد مالکیت بزرگترین سهامدار هر شرکت (به استثنای سهامداران نهادی)
۳		مالکیت سهامداران عمده	$BBIG_{i,t}$	مجموع درصد مالکیت سهامداران بزرگ هر شرکت (به استثنای سهامداران نهادی)
۴		مالکیت سهامداران نهادی	$INST_{i,t}$	مجموع درصد مالکیت سهامداران نهادی هر شرکت

Archive of SID
www.SID.ir

۵		تمرکز مالکیت	$OWNCON_{i,t}$	مجموع درصد تملک سهامدارانی که حداقل ۵درصد سهام شرکت را در اختیار دارند.
۶		دوگانگی وظیفه مدیرعامل	$DUAL_{i,t}$	اگر مدیرعامل، رئیس هیئت‌مدیره نیز باشد، برابر ۱ در غیر اینصورت برابر ۰ است.
۷		استقلال هیئت مدیره	$BRDIND_{i,t}$	تعداد اعضای غیرموظف (مستقل) در ترکیب هیئت‌مدیره تقسیم بر تعداد کل اعضای هیئت‌مدیره
۸		مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیئت‌مدیره شرکت	$TENURE_{i,t}$	لگاریتم طبیعی مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیئت‌مدیره شرکت
۹		نسبت بدهی	$DEBTRL_{i,t}$	کل بدهی بلندمدت تقسیم بر کل دارایی‌ها
۱۰		اندازه شرکت	SIZE	لگاریتم طبیعی ارزش دفتری دارایی‌ها
۱۱	متغیر کنترلی	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	MB	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

آمار توصیفی

آمار توصیفی داده‌های جمع‌آوری شده که شامل متغیرهای وابسته، مستقل و کنترلی است در نگاره شماره ۲ ارائه شده است. اعداد جدول آمار توصیفی بعد از استاندارد کردن تمامی متغیرها محاسبه شده است تا مقادیر بیان شده در بین شرکت‌ها با اندازه‌ها، فعالیت‌ها و ویژگی‌های متفاوت معنادار باشد.

نگاره شماره ۲: جدول آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	تعداد	کمترین	بیشترین	انحراف‌معیار	میانگین
بهره‌وری		۱۲۳۰	۱,۹۰	۸,۷۶	۱,۰۴	۰,۷۶
مالکیت سهامدار عمده	$BIG_{i,t}$	۱۲۳۰	۰	۹۹,۵۱	۲۶,۳۹	۳۵,۵۹
مالکیت سهامداران	$BBIG_{i,t}$	۱۲۳۰	۰	۱۰۰	۲۹,۹۱	۴۳,۵۶

Archive of SID
www.SID.ir

عمده						
مالکیت سهامداران نهادی	$INST_{i,t}$	۱۲۳۰	۰	۹۹,۰۹	۳۱,۲۳	۳۲,۲۷
تمرکز مالکیت	$OWNCON_{i,t}$	۱۲۳۰	۰	۱۰۰	۱۷,۷۰	۷۳,۱۸
استقلال هیئت مدیره	$BRDIND_{i,t}$	۱۲۳۰	۰,۲۰	۰,۸۶	۰,۱۷	۰,۶۰
مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیئت مدیره	$TENURE_{i,t}$	۱۲۳۰	۰	۲,۴۸	۰,۷۲	۰,۹۹
نسبت بدهی	$DEBTRL_{i,t}$	۱۲۳۰	۰	۱,۳۷	۰,۱۲	۰,۰۹
اندازه شرکت	SIZE	۱۲۳۰	۸,۲۱	۱۵,۴۰	۲,۳۰	۱۰,۵۰
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	MB	۱۲۳۰	۰,۹۵	۴,۷۱	۰,۹۵	۲,۱۲

نتایج آزمون فرضیه اول

فرضیه ۱: مالکیت سهامدار عمده و بهره‌وری رابطه‌ی مثبت دارد.

لذا فرضیه فوق به صورت آماری به شکل زیر بیان می‌شود:

H_0: بین مالکیت سهامدار عمده و بهره‌وری رابطه مثبت وجود ندارد. ($\beta_1=0$)

H_1: بین مالکیت سهامدار عمده و بهره‌وری رابطه مثبت وجود دارد. ($\beta_1\neq0$)

از آنجا که داده‌های تحقیق، تلفیقی از داده‌های مقطعی(شرکت‌ها) و سری زمانی(بازه زمانی ۱۳۸۲ الی ۱۳۹۱) است، لذا قبل از تخمین الگوی شماره (۱)، برای انتخاب بین روش داده‌های ترکیبی یا مقطعی از آزمون F لیمر استفاده می‌شود. پذیرش فرض صفر به معنای چیدمان داده‌ها به روش مقطعی و رد آن چیدمان داده‌ها به روش ترکیبی (تابلویی) است. نتیجه این آزمون در جدول ۳ ارائه شده است:

www.SID.ir

نگاره شماره ۳: نتیجه آزمون لیمر و هاسمن

	نام آزمون	میزان آزمون	درجه آزادی	احتمال	نتیجه
الگو	Fلیمر	۶,۸۲۶۰	۹,۸۱	۰,۰۰۰۰	استفاده از داده های پانل (Panel)
	هاسمن	۴,۶۱۷۶	۸	۰,۷۹۷۶	روش تخمین مدل، اثرات تصادفی است.

منبع: یافته‌های پژوهش

بنابراین به دلیل این‌که میزان احتمال آماره F لیمر کمتر از ۵٪ است، فرض صفر آزمون لیمر، مبنی بر کاربرد داده‌های مقطعی رد می‌شود و نشان‌دهنده‌ی این است که داده‌های تحقیق ما از نوع تابلویی می‌باشد. برای تعیین نوع تخمین الگوی رگرسیونی مورد نظر از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. پذیرش فرضیه صفر این آزمون نشان‌دهنده‌ی این است که روش تخمین مدل مورد نظر در این تحقیق از نوع اثرات تصادفی خواهد بود که نتیجه آن در نگاره شماره ۴ ارائه شده است. برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از یک مدل رگرسیونی خطی چندگانه استفاده می‌شود. متغیر وابسته مدل بهره‌وری و متغیرهای مستقل شامل مالکیت سهامدار عمده، مالکیت سهامداران عمده، مالکیت سهامداران نهادی، تمرکز مالکیت، دوگانگی وظیفه مدیر عامل، استقلال هیئت مدیره، مدت زمان دوره تصدی مدیر عامل در هیئت مدیره و نسبت بدهی می باشد، متغیرهای کنترلی نیز شامل اندازه شرکت و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری می‌باشد.

نگاره شماره ۴: نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش با استفاده از یک مدل رگرسیون خطی چندگانه

$$\mu_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 BIG_{i,t} + \alpha_2 IN_{i,t} + \alpha_3 OWN_{i,t} + \alpha_4 N_{i,t} + \alpha_5 DUAL_{i,t} + \alpha_6 BRDIND_{i,t} + \alpha_7 TENUR_{i,t} + \alpha_8 DEBTRL_{i,t} + \alpha_9 SIZE_{i,t} + \alpha_{10} MB_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

نماد	ضرایب	t آماره	احتمال	شاخص تورم (vif)
β_0	۰,۴۸۱۳	۱,۰۲۳۳	۰,۳۰۸۹	–
BIG	۰,۰۳۹۵	۴,۰۳۳۳	۰,۰۰۰۱	۱,۸۶۳

Archive of SID
www.SID.ir

BBIG	۰,۰۱۸۹	۲,۰۲۱۴	۰,۰۴۶۲	۱,۶۸۱
INST	۰,۰۰۷۱	۲,۲۳۳۶	۰,۰۱۵۸	۱,۷۳۱
OWNCON	۰,۰۰۸۵	۲,۰۲۵۱	۰,۰۱۱۴	۱,۷۵۶۵
DUAL	-۰,۷۰۲۰	-۲,۷۹۶۲	۰,۰۰۶۳	۲,۷۳۶
BRDIND	۰,۰۹۸۹	۳,۱۹۳۲	۰,۰۴۷۲	۱,۷۶۵۵
TENURE	-۰,۰۱۸۹	-۳,۱۹۷۱	۰,۰۴۴۲	۱,۸۹۴۵
DEBTRL	۲,۱۹۴۸	۲,۰۵۲۸	۰,۰۴۳۰	۱,۸۲۸
SIZE	۱,۴۷۱	۲,۴۲۱	۰,۰۲۷	۱,۴۲۱
MB	۱,۹۷۵	۲,۰۸۲	۰,۰۳۸	۱,۷۴۱
	مقدار	آزمون	مقدار	P-VALUE
R^2	۰,۶۵	K-S	۰,۳۹۵	۰,۰۷۷
R^2تعدیل شده	۰,۶۴	F فیشر	۵,۱۴۳۶	۰,۰۰۰۰
D-W	۱,۹۱۷۶			

از آن‌جا که ضریب بدست آمده برای مالکیت سهامدار عمده در جدول فوق ۰/۰۳۹۵ ، قدر مطلق آماره t برابر۴/۰۳۳۳ و سطح معناداری این ضریب ۰/۰۰۰۱ کمتر از ۵٪ می‌باشد بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که بین مالکیت سهامدار عمده و بهره‌وری رابطه مثبت و معنادار وجود دارد.

نتایج آزمون فرضیه دوم

فرضیه ۲: بین مالکیت سهامداران عمده و بهره‌وری رابطه‌ی مثبت وجود دارد.

لذا فرضیه فوق به صورت آماری به شکل زیر بیان می شود:

H_0: بین مالکیت سهامداران عمده و بهره‌وری رابطه‌ی مثبت وجود ندارد. ($\beta_2=0$)

H_1: بین مالکیت سهامداران عمده و بهره‌وری رابطه‌ی مثبت وجود دارد. ($\beta_2\neq0$)

از آن‌جا که ضریب به‌دست آمده برای مالکیت سهامداران عمده در جدول فوق ۰/۰۱۸۹، قدرمطلق آماره t برابر ۲/۰۲۱۴ و سطح معناداری این ضریب ۰/۰۴۶۲کمتر از ۵٪ می‌باشد

Archive of SID
www.SID.ir

بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که بین مالکیت سهامداران عمده و بهره‌وری رابطه مثبت و معنادار وجود دارد.

نتایج آزمون فرضیه سوم

فرضیه ۳: بین مالکیت سهامداران نهادی و بهره‌وری رابطه مثبت وجود دارد.

لذا فرضیه فوق به صورت آماری به شکل زیر بیان می شود:

H_0: بین مالکیت سهامداران نهادی و بهره‌وری رابطه مثبت وجود ندارد. ($\beta_3=0$)

H_1: بین مالکیت سهامداران نهادی و بهره‌وری رابطه مثبت وجود دارد. ($\beta_3\neq0$)

ازآن‌جا که ضریب به‌دست آمده برای مالکیت سهامداران نهادی در جدول فوق ۰/۰۰۷۱، قدرمطلق آماره t برابر ۲/۲۳۳۶ و سطح معناداری این ضریب ۰/۰۱۵۸کمتر از ۵٪ می‌باشد بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که بین مالکیت سهامداران نهادی و بهره‌وری در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه مثبت و معنادار وجود دارد.

نتایج آزمون فرضیه چهارم

فرضیه ۴: بین تمرکز مالکیت و بهره‌وری رابطه مثبت وجود دارد.

لذا فرضیه فوق به صورت آماری به شکل زیر بیان می شود:

H_0: بین تمرکز مالکیت و بهره‌وری رابطه مثبت وجود ندارد. ($\beta_4=0$)

H_1: بین تمرکز مالکیت و بهره‌وری رابطه مثبت وجود دارد. ($\beta_4\neq0$)

از آن‌جا که ضریب به‌دست آمده برای تمرکز مالکیت در جدول فوق ۰/۰۰۸۵، قدرمطلق آماره t برابر ۲/۰۲۵۱ و سطح معناداری این ضریب ۰/۰۱۱۴کمتر از ۵٪ می‌باشد بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که بین تمرکز مالکیت و بهره‌وری در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه مثبت و معنادار وجود دارد.

نتایج آزمون فرضیه پنجم

فرضیه ۵ : بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و بهره‌وری رابطه منفی وجود دارد.

www.SID.ir

لذا فرضیه فوق به صورت آماری به شکل زیر بیان می‌شود:

H_0: بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و بهره‌وری رابطه منفی وجود ندارد. ($\beta_5=0$)

H_1: بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و بهره‌وری رابطه منفی وجود دارد. ($\beta_5\neq0$)

از آن‌جا که ضریب به‌دست آمده برای دوگانگی وظیفه مدیرعامل در جدول فوق ۰/۷۰۲۰-، قدرمطلق آماره t برابر ۲/۷۹۶۲ - و سطح معناداری این ضریب ۰/۰۰۶۳کمتر از ۵٪ می‌باشد بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و بهره‌وری در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه منفی و معنادار وجود دارد.

نتایج آزمون فرضیه ششم

فرضیه ۶: بین استقلال هیئت مدیره و بهره‌وری رابطه مثبت وجود دارد.

لذا فرضیه فوق به صورت آماری به شکل زیر بیان می شود:

H_0: بین استقلال هیئت مدیره و بهره‌وری رابطه مثبت وجود ندارد. ($\beta_6=0$)

H_1: بین استقلال هیئت مدیره و بهره‌وری رابطه مثبت وجود دارد. ($\beta_6\neq0$)

از آن‌جا که ضریب بدست آمده برای استقلال هیئت مدیره در جدول فوق ۰/۰۹۸۹، قدرمطلق آماره t برابر ۳/۱۹۳۲ و سطح معناداری این ضریب ۰/۰۴۷۲کمتر از ۵٪ می‌باشد بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که بین استقلال هیئت مدیره و بهره‌وری در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه مثبت و معنادار وجود دارد.

نتایج آزمون فرضیه هفتم

فرضیه ۷: بین مدت زمان دوره تصدی مدیرعامل در هیئت مدیره و بهره‌وری رابطه منفی وجود دارد.

لذا فرضیه فوق به صورت آماری به شکل زیر بیان می شود:

H_0: بین مدت زمان دوره تصدی مدیرعامل در هیئت مدیره و بهره‌وری رابطه منفی وجود ندارد. ($\beta_7=0$)

Archive of SID

www.SID.ir

H_1: بین مدت زمان دوره تصدی مدیرعامل در هیئت مدیره و بهره وری رابطه منفی وجود دارد. ($\beta_7 \neq 0$)

از آن‌جا که ضریب به‌دست آمده برای مدت زمان دوره تصدی مدیرعامل در جدول فوق ۰/۰۱۸۹-، قدرمطلق آماره t برابر ۳/۱۹۷۱- و سطح معناداری این ضریب ۰/۰۴۴۲ کمتر از ۵٪ می‌باشد بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که بین مدت زمان دوره تصدی مدیرعامل و بهره‌وری در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه منفی و معنادار وجود دارد.

نتایج آزمون فرضیه هشتم

فرضیه ۸: بین نسبت بدهی و بهره‌وری رابطه مثبت وجود دارد.

لذا فرضیه فوق به صورت آماری به شکل زیر بیان می‌شود:

H_0: بین نسبت بدهی و بهره‌وری رابطه مثبت وجود ندارد. ($\beta_8 = 0$)

H_1: بین نسبت بدهی و بهره‌وری رابطه مثبت وجود دارد. ($\beta_8 \neq 0$)

از آن‌جا که ضریب به‌دست آمده برای نسبت بدهی در جدول فوق ۲/۱۹۴۸، قدرمطلق آماره t برابر ۲/۰۵۲۸ و سطح معناداری این ضریب ۰/۰۴۳۰کمتر از ۵٪ است بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که بین نسبت بدهی و بهره‌وری رابطه‌ی مثبت و معنادار وجود دارد.

نتیجه‌گیری و ارائه پیشنهادها

در این پژوهش با استفاده از داده‌های تابلویی به بررسی اثر مالکیت سهامدارعمده، مالکیت سهامداران عمده، مالکیت سهامداران نهادی، تمرکز مالکیت، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، استقلال هیئت مدیره، مدت زمان دوره تصدی مدیرعامل در هیئت مدیره و نسبت بدهی بر بهره‌وری شرکت‌های بورسی پرداخته می‌شود. نتایج تحقیق گویای این واقعیت است که براساس نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های تحقیق، بین بهره‌وری در شرکت‌های نمونه‌ی آماری با مالکیت سهامدار عمده،مالکیت سهامداران عمده، مالکیت نهادی، تمرکز مالکیت، استقلال هیئت مدیره و نسبت بدهی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و همچنین بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیئت‌مدیره رابطه منفی

www.SID.ir

و معنادار است. روش تحقیق مورد نظر از نوع توصیفی - همبستگی بوده چون که ارتباط بین متغیرهای توضیحی و وابسته را تشریح می‌کند و نوع تحقیق مورد نظر از جمله تحقیقات کاربردی می‌باشد. برای بررسی ارتباط بین متغیرهای مستقل و وابسته از مدل رگرسیونی خطی جداگانه، و روش حداقل مربعات معمولی و تعمیم یافته برای هر فرضیه استفاده شده است.

در مقایسه این تحقیق با تحقیقات مشابه دیگر باید به نحوه محاسبه بهره‌وری توجه شود چون که برای محاسبه بهره‌وری شاخص‌های مختلفی وجود دارد که در تعمیم نتایج باید این نکته مد نظر قرار گیرد.

یافته‌ها نشان می‌دهد که با افزایش و یا کاهش هر یک از متغیرهای مربوط به حاکمیت شرکتی و تغییر ترکیب ساختار مالکیت، به تبع آن بهره‌وری شرکت‌ها را تحت تاثیر قرار می‌دهد. بنابراین سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان و دیگر استفاده کنندگان از صورت‌های مالی می‌بایست به متغیرهای توضیحی آورده شده در تحقیق به عنوان یک ابزار مربوط در تصمیم‌گیری توجه خاصی مبذول دارند. از آنجا که متغیر ساختارمالکیت و مؤلفه‌های مربوط به حاکمیت شرکتی رابطه معناداری با بهره‌وری دارند بنابراین استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی باید به این متغیرها توجه خاصی مبذول نمایند زیرا در نظر گرفتن روابط فوق در تصمیم‌گیری باعث افزایش ثروت سهامداران و به تبع آن افزایش ارزش شرکت می شود.

موضوعاتی که برای پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌گردند عبارتند از:

۱. ارتباط بین ساختارمالکیت و حاکمیت‌شرکتی با توجه به نوع بهره‌وری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

۲. ارتباط بین تغییر در ساختارمالکیت شرکت‌ها و بهره‌وری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

۳. ارتباط بین حاکمیت شرکتی و نوع ساختارمالکیت شرکت‌ها و بهره‌وری در شرکت‌هایی که وابستگی به دولت دارند.

www.SID.ir

منابع و مآخذ

۱. آقایی،محمدعلی، اعتمادی،حسین، آذر،عادل ، چالاکی،پری. (۱۳۸۸). «ویژگی‌های حاکمیت شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود در بورس اوراق بهادار تهران با تأکید بر نقش مدیریت سود». **فصلنامه‌ی علوم مدیریت ایران**، سال چهارم، شماره ۱۶، صص ۲۷-۵۳.

۲. باباجانی،جعفر، عبدی،مجید. (۱۳۸۹). «رابطه‌ی حاکمیت شرکتی و سود مشمول مالیات شرکت‌ها». **پژوهش‌های حسابداری مالی**، شماره ۵، صص ۶۵-۸۶.

۳. بابایی‌زکلیکی،محمدعلی، احمدوند،ژیلا. (۱۳۸۷). «بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران». **تحقیقات مالی**، شماره ۲۶، دوره ۱۰، صص ۴۱-۶۰.

۴. حقیقت‌جو،رضا، رنگریز،حسن.(۱۳۹۱). **بهره‌وری و تجزیه و تحلیل آن در سازمان‌ها**، تهران، انتشارات ترمه.

۵. خدادادی، ولی، تاکر، رضا. (۱۳۹۱). «تأثیر ساختار حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، **فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، شماره ۱۵، صص ۸۸-۱۰۹.

۶. رضایی، فرزین، مهدوی دوست، محبوبه. (۱۳۹۱). «تأثیر شاخصه‌های راهبری شرکتی و ساختار مالکیت بر هزینه‌های نمایندگی»، **فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، شماره ۱۴، صص ۷۹-۱۰۱.

۷. سرهنگی، حجت، جلالی فراهانی، عباس. (۱۳۹۳). «بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر پایداری سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، **فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، شماره ۲۴، صص ۳-۲۴.

۸. مهدوی‌دوست،محبوبه. (۱۳۹۰). «تأثیر شاخصه‌های حاکمیت شرکتی و ساختار مالکیت بر هزینه‌های نمایندگی». **پایان نامه‌ی کارشناسی ارشد رشته مدیریت بازرگانی**، دانشکده‌ی مدیریت و حسابداری، دانشگاه آزاد قزوین.

Archive of SID
www.SID.ir

9. Bajaj,M, Chan,Y, Dasgupta,S. (2000). "The relationship between ownership, financing decision and firm performance: a signalling model". **International Economic Review**, Vol.39, No.1, PP.1-32.

10. Chen,Y. (2008). "International Dual Listing :An analytical Framework based on Corporate Governance Theory". **Journal of American AQcademy of Business**, No.12(2), PP.187-194.

11. Dennis,Diane K., McConnell. John J. (2003). "International Corporate Governance". **ECGI - Finance Working Paper; and Tuck-JQFA Contemporary Corporate Governance IssuesII Conference**.

12. Dongwei Su, Xingxing He. (2012). "Ownership structure, corporate governance and productive efficiency in China". **J Prod Anal**, No.38, PP.303-318.

13. Gaa,J. (2007). "Corporate Governance, transparency and Secrecy: The Ethics of Earnings Management". **University of Alberta, Working Paper**.

14. Hovey M, Li L, Naughton A. (2003). "The relationship between valuation and ownership of listed firms in China". **Corp Gov Int Rev,** No.11, PP.112–123.

15. Lin TW, (2004). "Corporate governance in China: recent developments , key problems and solution". **I Accont Corp Gov,** No.1, PP.1-23.

16. Maher,M , Andersson,T. (2000). "Corporate Governance: Effects on Firm Performance and Economic Growth". **OECD working paper**.

Archive of SID

www.SID.ir

17. Mashayekhi,B. (2007). "Board of director characteristics and firms discretionary accruals management: the case of Iran". **Fifth International Business Research**.

18. Masnoon,M , Rauf,M. (2014). "Impact of corporate Governance on Capital Structure-A study of KSE listed Firms". **Global Management Journal for Academic & Corporate studies**, Vol.3, No.1, pp.94-110.

19. Mitton T. (2002). "A cross-firm analysis of the impact of corporate governance on the East Asia financial crisis". **J Financ Econ**, No.64, PP.215–241.

Archive of SID

www.SID.ir

Investigating the relationship between ownership structure and corporate governance with productivity

Abstract

The purpose of this research is to investigate the relationship between ownership structure and corporate governance with productivity for companies accepted in Tehran Stock Exchange. To achieve the purpose of the research, the sample consists 123 companies listed in Tehran Stock Exchange and the research required data during the period 2003-2012 are collected based on the data of the sample companies. This research in terms of purpose is a functional research and uses correlation approach. Also in terms of time it is an event research. Statistical analysis of data is done by "Eviews" statistical software at the %95 confidence level ؛ testing hypotheses, panel data statistical approach and multiple regression model are used. Based on the results of testing hypotheses, the relationship between productivity with majority shareholder ownership and CEO duality is positive and significant. Also this relationship with majority shareholders and debt ratio is negative and significant. While according to research findings there is no relationship between productivity and institutional shareholders ownership, ownership concentration, independence of the board and the time of CEO tenure on the board.

Keywords: corporate governance, ownership structure, productivity, institutional shareholders, board.

Archive of SID

www.SID.ir