

بررسی ارتباط بین مالکیت نهادی و مدیریتی با عملکرد مالی در چرخه سازمانی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

لیلا بائی لاشکی^۱

علیرضا حسن ملکی^۲

مهدی صفری گرایلی^۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۷/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۳/۰۹/۰۸

چکیده

امروزه سرمایه گذاران نهادی نقش مهم و تأثیرگذاری بر عملکرد و اهداف شرکت ها ایفا می کنند. از طرفی ممکن است انگیزه هایی برای نظارت فعال بر مدیریت داشته باشند. بنابراین، سهامداران بزرگ قدرت زیادی برای کنترل رفتار مدیریت و جلوگیری از قربانی شدن خود در مسئله نمایندگی برخوردارند. هدف اصلی این بررسی ارتباط بین مالکیت نهادی و مدیریتی با عملکرد مالی در چرخه سازمانی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. جامعه آماری تحقیق، شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۵-۱۴۰۲ می باشد. نمونه ی آماری بر اساس معیارهای غربالگری شده تعداد ۶۰ شرکت می باشد. این پژوهش بر اساس ماهیت و اهداف پژوهش از نوع پژوهشهای کاربردی می باشد. داده های مربوط به متغیرهای پژوهش بعد از گردآوری در نرم افزار اکسل با استفاده از نرم افزار آماری ایویوز نسخه ۱۰ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. روش پژوهش از نوع همبستگی بر اساس رگرسیون و مبتنی بر داده های پنل می باشد. نتایج این تحقیق نشان داد که عملکرد مالی رابطه مستقیم و معنادار با مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی در مراحل عمر سازمانی دارد.

واژگان کلیدی

مالکیت نهادی، مالکیت مدیریتی، عملکرد مالی، افول

۱- دانشجوی دکترا حسابداری گروه حسابداری، واحد بندرگز، دانشگاه آزاد اسلامی، گلستان، ایران.

۲- استادیار گروه حسابداری، واحد بندرگز، دانشگاه آزاد اسلامی، گلستان، ایران.

۳- دانشیار گروه حسابداری، واحد بندرگز، دانشگاه آزاد اسلامی، گلستان، ایران.

مقدمه

شالودهٔ مباحث مدیریت مالی را سرمایه تشکیل می‌دهد و می‌توان ادعا کرد که همهٔ فعالیتهای تجاری نیازمند سرمایه‌اند، سرمایه عبارت است از تمام منابع مالی که مورد مصرف شرکت قرار می‌گیرد و در این راستا مدیریت مالی چارچوب روابط بین سرمایه و شرکت را مشخص می‌کند (نو، ۱۳۹۴).

موجودی کالا در هر سازمانی یکی از مهمترین اقلام دارایی جاری آن سازمان محسوب می‌شود. هدف مدیریت موجودی کالا به حداکثر رساندن ثروت سهامداران از طریق طراحی و اجرای سیاست‌ها و استراتژی‌هایی است که به کاهش هزینه‌های خرید و نگهداری کالا منجر می‌شود. موجودی‌ها به خودی خود دارای سودآوری نیستند و تنها در صورت فروخته شدن ایجاد درآمد می‌کنند، اما با اعمال مدیریت موجودی‌ها که در حقیقت، حفظ تداوم منظم در هماهنگی فعالیت‌های تولیدی و فروش و جلوگیری از توقف عملیات به کمک کمبود موجودی‌هاست به نوعی روند سودآوری محقق می‌گردد (علی‌نژاد ساروکلانی و همکاران، ۱۳۹۴).

شرکت‌ها استراتژی‌های مدیریت وجوه نقد خود را بر محور دو هدف تعیین می‌کنند: (۱) تهیه و تأمین وجه نقد برای انجام پرداخت‌های شرکت و (۲) به حداقل رساندن موجودی‌هایی که در شرکت به صورت راکد باقی می‌ماند. بسیاری از اندیشمندان اهداف مدیریت وجوه نقد را افزایش نقدینگی، کنترل جریان نقدی، افزایش ارزش سرمایه و کاهش هزینه‌های سرمایه بیان کرده‌اند. مدیریت مناسب و بهینهٔ وجوه نقد بر روی مدیریت سرمایه در گردش سازمان تاثیر خواهد گذاشت چرا که بر روی مدت زمان وصول مطالبات و مدت زمان پرداخت بدهی‌ها تاثیر می‌گذارد و آنها را در سطح بهینه نگه می‌دارد (فتحی و توکلی، ۱۳۸۸).

سطح بهینه نقدینگی حداقل سطح نقدینگی است که برای پشتیبانی از فعالیتهای تجاری و تولیدی ضروری است و از آنجا که عامل کلیدی سطح نقدینگی بهینه چرخش نقدینگی است، برای رسیدن به نقدینگی بهینه باید چرخهٔ نقدینگی را در حداقل ممکن نگه داریم. یعنی در سطح حداقل بهینه‌ای که با سطح جاری فعالیتهای تجاری و تولیدی سازمان سازگار بوده و سازمان بتواند به اهداف خود دست یابد و خود را با تغییرات بازار تطبیق دهد. بنابراین نقدینگی بیش از اندازه نمی‌تواند به عنوان معیاری برای عملکرد خوب باشد (پولاک و کوکرک، ۲۰۰۷).

پس می‌توان چنین نتیجه گرفت که برای رسیدن به نقدینگی بهینه به عنوان معیاری برای عملکرد، سازمانها باید چرخهٔ نقدینگی خود را در حداقل ممکن نگه دارند و نگه داشتن چرخهٔ نقدینگی در حداقل بهینه مستلزم کاهش مدت زمان وصول مطالبات، مدت زمان پرداخت حساب‌های پرداختی و کاهش تعداد روزهای نگهداری موجودی کالا می‌باشد.

به طور کلی می‌توان گفت که ارتباط معناداری بین کاهش مدت زمان وصول مطالبات، مدت زمان نگهداری موجودی کالا و مدت زمان پرداخت حسابهای پرداختی و در نتیجه چرخهٔ نقدینگی کوتاه‌تر و سودآوری شرکتها وجود دارد و شرکتها با نگهداشتن چرخهٔ نقدینگی و اجزای تشکیل دهنده آن در حد بهینه می‌توانند به سودآوری بالایی دست پیدا کنند (فتحی و توکلی، ۱۳۸۸).

از طرف دیگر، نظریه چرخه عمر شرکت بیان می‌دارد که حیات شرکت‌ها، همانند موجودات زنده، به وسیله یک سری از الگوهای پیش بینی شده توسعه، حرکت می‌کند و نیز منابع، قابلیت‌ها، راهبردها، ساختارها و کارکرد شرکت‌ها با توجه به مراحل توسعه، به میزان قابل توجهی متفاوت است. با این حال، درک ماهیت و ذات چرخه عمر می‌تواند به شرکت در استفاده هرچه بهینه‌تر از منابع ارزشمند کمک کند تا به این وسیله، عملکردی بهتر نسبت به رقبای همان مرحله حیات خود داشته باشد. مطالعات اخیر در حوزه اقتصاد مالی و حسابداری نیز دریافته‌اند که مراحل چرخه عمر، نقش مهمی در درک عملکرد مالی شرکت‌ها دارند (احمد پور و توکل نیا، ۱۳۹۵).

از این رو پژوهش حاضر به دنبال یافتن پاسخی به این سؤال اصلی است که آیا بین مالکیت نهادی و مدیریتی با عملکرد مالی در چرخه سازمانی ارتباطی وجود دارد؟

مبانی نظری

عملکرد مالی

بازار سرمایه همانند هر بازار دیگری دارای اصول و شرایط ویژه‌ای است که با در نظر گرفتن و عمل به این اصول پایه‌ای می‌توان به سرمایه‌گذاری و خرید و فروش سهام اقدام کرده و همچنین به درک واقعی از مسائل موجود در بورس رسید. اصولاً، سهامداران، سرمایه‌گذاران، مشتریان، مدیران، کارکنان، عرضه‌کنندگان مواد اولیه، توزیع‌کنندگان، موسسات و نهادهای دولتی، موسسات ارائه‌دهنده تسهیلات و به نوعی همه کسانی که با موسسات مختلف درگیر هستند، همواره این موسسات و عملکردشان را ارزیابی کرده و بر اساس آن اقدام به سرمایه‌گذاری و یا اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری می‌کنند. یکی از مهمترین این شاخص‌ها، بازده دارایی شرکت‌ها و عملکرد مالی شرکت‌ها است.

به عبارت دیگر، در محیط رقابتی کنونی که یکی از مشخصه‌های بارز آن کمیابی منابع است، مدیریت و ارزیابی عملکرد، نقشی حیاتی برای سازمان ایفا می‌کند. صاحب‌نظران و محققان معتقدند عملکرد، موضوعی اصلی در تمامی تجزیه و تحلیل‌های سازمانی است و مشکل بتوان سازمانی را تصور کرد که مشمول ارزیابی و اندازه‌گیری عملکرد نباشد. سازمان‌ها جهت فراهم آوردن بازخورد به مدیران در ارتباط با نیل به اهداف استراتژیک به ارزیابی عملکرد متکی‌اند (کراونس و همکاران^۱، ۲۰۱۰).

چرخه عمر شرکت

همه موجودات زنده، از جمله نباتات، جانوران و انسان‌ها، همگی از منحنی عمر یا چرخه عمر پیروی می‌کنند. این گونه موجودات متولد می‌شوند، رشد می‌کنند، به پیری می‌رسند و در نهایت می‌میرند. این سیستم‌های زنده در هر مرحله از چرخه عمر خود دارای الگوهای رفتاری خاص به منظور چیرگی بر مسایل آن دوره و مشکلات مربوط به انتقال از دوره‌ای به دوره دیگر هستند. تئوری چرخه عمر شرکت چنین فرض می‌کند که شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی، همچون

¹ Cravens

تمامی موجودات زنده که متولد می‌شوند، رشد می‌کنند و می‌میرند، دارای منحنی عمر یا چرخه عمر هستند (کرمی و عمرانی، ۱۳۸۹).

چرخه عمر شرکت از جمله مفاهیمی است که طی چند دهه اخیر وارد حوزه‌های گوناگون مرتبط با شرکت شده است (یان^۲، ۲۰۱۰). در ادبیات مربوط به رشد و توسعه شرکت، دو نوع رهیافت مکانیکی و ارگانیکی به رشد و توسعه شرکت وجود دارد (علوی، ۱۳۸۰). درحالی که در رهیافت مکانیکی، شرکت همانند یک ماشین متصور شده و دارای رشد و توسعه نمی‌باشد، در رهیافت ارگانیکی، شرکت همانند موجودی زنده قلمداد می‌گردد که دارای رشد و توسعه است.

بر مبنای رهیافت ارگانیکی، گارنر بیان نمود که شرکت دارای چرخه عمر منحصر به فرد خود است. بر این اساس، از این مفهوم در مطالعات و پژوهش‌های حوزه علوم انسانی از جمله اقتصاد خرد، مدیریت، حسابداری و مالی استفاده گردید (یان، ۲۰۱۰). محتوای عمده این مطالعات بر وجود مراحل گوناگون در چرخه عمر شرکت و ویژگی‌های منحصر به فرد هر مرحله از مرحله دیگر استوار است. بنابراین دو محور عمده در ادبیات چرخه عمر شرکت، مدل‌های مراحل چرخه عمر شرکت و ویژگی‌های توصیف گر هر مرحله است.

ویژگی‌های توصیف گر مراحل چرخه عمر شرکت، ویژگی‌های مالی و غیر مالی مرتبط با شرکت که تفکیک و طبقه بندی کننده هر مرحله از مرحله دیگر در مراحل چرخه عمر شرکت هستند (یان، ۲۰۱۲). در حسابداری و مالی از ویژگی‌های همچون سن، رشد فروش، مخارج سرمایه‌ای، اندازه، فرصت‌های رشد و سرمایه‌گذاری، میزان هزینه سرمایه، اهرم مالی، میزان تقسیم سود، الگوی جریان‌های نقدی و ساختار سرمایه برای طبقه بندی و تفکیک مراحل چرخه عمر شرکت استفاده می‌شود (رامالینگودا و همکاران^۳، ۲۰۱۳).

مرحله اول این مدل رشد از طریق خلاقیت است. گروهی که خلاقانه و کارآفرینانه وارد یک کسب و کار می‌شوند و با مزیت خلاقیت و نوآوری آغاز به کار می‌کنند. در این مرحله، بیش از هر چیز انجام کار مهم است و سمت و مقام و جایگاه مطرح نیست و وجود ندارد. پس از گسترش کارها بحران رهبری به وجود خواهد آمد. به یک نفر که کلیت کار را کنترل و هدایت کند نیاز می‌شود (کرمی و عمرانی، ۱۳۸۹).

مرحله ظهور

شرکت در این مرحله جوان، کوچک و مالکیت آن در دست موسسان متمرکز است (استفنیان^۴، ۲۰۱۲). علاوه بر این، در این مرحله شرکت، از سطح نوآوری محصول-خدمات قابل توجه، حوزه بازار محدود، ساختار سازمانی غیر رسمی، استفاده از اطلاعات قطعی و خام در تصمیم‌گیری و از راه حل‌های ساده برای تصمیمات، برخوردار است (مورس و یون^۵، ۲۰۰۱).

2 Yan, Z., & Zhao, Y

3 Ramalingegowda, S., Wang, C. S., & Yu, Y

4 Stepanyan, G. G

5 Moores, K., & Yuen, S.

مرحله رشد

در این مرحله، اندازه شرکت بیشتر از میزان آن در مرحله تولد است. رشد فروش و درآمدها نیز نسبت به مرحله تولد بیشتر است. منابع مالی بیشتر در داراییهای مولد سرمایه‌گذاری می‌گردد. شرکت از انعطاف پذیری بیشتری در شاخص‌های نقدینگی برخوردار است. نسبت سود تقسیمی در این طیف از شرکتهای معمولاً بین ۱۰ تا ۵۰ درصد در نوسان است. بازده سرمایه‌گذاری نیز در اغلب موارد بر نرخ موزون هزینه سرمایه فزونی دارد (همان).

مرحله بلوغ

در این مرحله سطح نوآوری پایین می‌آید. مالکیت غیرمتمرکز است. سهامداران ارزش بیشتری را برای سود سهام قایل هستند. شرکت‌ها فروش با ثبات و متعادلی را تجربه نموده و نیاز به وجوه نقد در اکثر موارد از طریق منابع داخلی تامین می‌شود. اندازه داراییهای این شرکت‌ها به تناسب بیشتر از اندازه داراییهای شرکت‌های مرحله رشد است. نسبت سود تقسیمی معمولاً بین ۵۰ تا ۱۰۰ درصد در نوسان است. به دلیل وفور نقدینگی و کاهش اتکاء به سیاست تامین مالی از خارج، عموماً بازده سرمایه‌گذاری معادل یا بیش از نرخ تامین سرمایه است (استفانیان، ۲۰۱۲).

مروری بر پیشینه پژوهش

منصوریان و همکاران (۱۴۰۳) به مطالعه رابطه اعتماد بیش از حد مدیریت و عملکرد شرکت با دستکاری ارقام تعهدی و نقش تعدیل‌گری چرخه عمر شرکت پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیات نشان داد: بین اعتماد بیش از حد مدیریت و عملکرد شرکت با دستکاری ارقام تعهدی رابطه مستقیم معناداری وجود دارد. همچنین چرخه عمر شرکت رابطه بین اعتماد بیش از حد مدیریت و عملکرد شرکت با دستکاری ارقام تعهدی را تعدیل می‌کند.

عابدینی و همکاران (۱۴۰۳) به مطالعه ارزیابی تأثیر مالکیت مدیریتی بر اثربخشی نظام کنترل‌های داخلی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج بررسی فرضیه‌های پژوهش، مالکیت مدیریتی بر اثربخشی نظام کنترل‌های داخلی در شرکت‌های فعال در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تأثیر مثبت و معناداری دارد.

سعیدی و همکاران (۱۴۰۳) به مطالعه بررسی تأثیر اندازه شرکت بر رابطه بین مالکیت نهادی، اهرم مالی، نقدینگی و اجتناب مالیاتی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان می‌دهد: اندازه شرکت بر رابطه بین مالکیت نهادی و اجتناب مالیاتی تأثیر منفی معناداری دارد. همچنین بر اندازه شرکت بر رابطه بین نقدینگی و اجتناب مالیاتی نیز تأثیر منفی معناداری دارد. رابطه اندازه شرکت در رابطه بین اهرم مالی و اجتناب مالیاتی معنادار و مثبت می‌باشد.

مرادی شهدادی و همکاران (۱۴۰۳) به مطالعه تأثیر مالکیت نهادی بر اجتناب از مالیات و محافظه‌کاری حسابداری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج این پژوهش در خصوص فرضیه اول نشان

میدهد که مالکیت نهادی بر اجتناب از مالیات تأثیر مثبت و معناداری دارد. همچنین تجزیه و تحلیل در خصوص فرضیه دوم نشان داد که مالکیت نهادی بر محافظه کاری حسابداری تأثیر مثبت و معناداری دارد.

حامد روبا^۶ (۲۰۲۳) در تحقیقی با عنوان، بررسی نقش سیستمهای کنترل داخلی در پایداری عملکرد مالی به بررسی تأثیر پذیرش سیستمهای کنترل داخلی بر پایداری عملکرد مالی بانکها (پایداری عملکرد مالی بانکها) در بازار سهام عمان پرداختند. با نظرسنجی از شانزده بانک، میزان استفاده از ICS و تأثیر آن بر شاخصهای مختلف عملکرد مالی، مانند سودآوری، سود و بازده طرحهای پایداری مورد بررسی قرار گرفت. نتایج نشان داد که بانکها الزامات سیستمهای کنترل داخلی را رعایت میکنند و رعایت سیستمهای کنترل داخلی به طور مثبت و معینداری بر پایداری مالی آنها تأثیر میگذارد. به طور ویژه، این مطالعه نشان میدهد که فعالیتهای کنترلی، اطلاعات و ارتباطات، و مؤلفه های نظارتی سیستمهای کنترل داخلی محرکهای کلیدی عملکرد بانک هستند. این یافته ها اهمیت زیادی برای سیاستگذاران و نهادهای نظارتی دارد که هدف آنها افزایش اثربخشی سیستمهای کنترل داخلی در بانکها و تقویت رشد اقتصادی در منطقه است. با توجه به اینکه پایداری به یک مسئله مهم در بخش بانکداری تبدیل شده است، درک اینکه چگونه رعایت سیستمهای کنترل داخلی با پایداری مالی مرتبط است برای اطمینان از دوام بلندمدت ضروری میباشد.

اواله و همکاران (۲۰۲۲)، رابطه بین تنوع هیئت مدیره (تنوع رابطه محور، تنوع وظیفه محور و تنوع کلی هیئت مدیره) و قابلیت مقایسه صورت های مالی با نقش مالکیت نهادی شرکت های پذیرفته شده در بورس های شژن و شانگهای چین از سال ۲۰۰۵ تا ۲۰۲۰ را با استفاده از تحلیل رگرسیون با رویکرد داده های ترکیبی بررسی کردند. یافته ها این پژوهش حاکی از آن است، مالکیت نهادی به طور مثبت بر ارتباط بین تنوع هیئت مدیره و قابلیت مقایسه صورت های مالی تأثیر می گذارد. علاوه بر این، تأثیر مثبت تنوع، مالکیت نهادی و قابلیت مقایسه در شرکت های غیردولتی و دوره های غیربحرانی بارزتر است.

عاردیله و هلم^۷ (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی تاثیر مالکیت نهادی، جبران زیان مالی و محافظه کاری حسابداری بر اجتناب مالیاتی پرداختند. یافته های تحقیق حاکی از تاثیر مالکیت نهادی، جبران زیان مالی و محافظه کاری حسابداری بر اجتناب مالیاتی است.

روستیارینی و همکاران^۸ (۲۰۲۱) در پژوهشی به بررسی ویژگیهای هیئت مدیره، مالکیت نهادی و محافظه کاری حسابداری پرداختند. نتایج آزمون ثابت میکند که اندازه هیئت مدیره و زنان در هیئت مدیره محافظه کاری حسابداری را افزایش میدهد، درحالیکه اعتماد بیش از حد هیئت مدیره محافظه کاری را کاهش میدهد. نتایج مطالعه همچنین نشان میدهد که مالکیت نهادی میتواند رابطه بین اندازه هیئت مدیره و زنان در هیئت مدیره را با محافظه کاری حسابداری

6 Hamed, R

7 Ardillah, K., & Halim, Y

8 Rustiarini, N. W., Gama, A. W. S., & Werastuti, D. N. S

تقویت کند. برعکس، مالکیت نهادی نتوانست رابطه بین اعتماد بیش از حد هیئت مدیره و محافظه کاری حسابداری را تعدیل کند.

مالک و همکاران^۹ (۲۰۲۱) در مقاله ای، تأثیر مدیریت ریسک شرکتی بر عملکرد شرکت را با بررسی این موضوع که آیا ایجاد کمیته ریسک در سطح هیئت مدیره، به عنوان یک سازوکار مهم حاکمیتی که بر فرآیندهای مدیریت ریسک شرکتی از بیرون نظارت دارند، موجب تقویت یا تضعیف عملکرد شرکت شده را بررسی میکنند. بر اساس ۱۲۱ مشاهده از شرکتهای پذیرفته شده FTSE350 در انگلستان در طی دوره ۱۱۲۱-۱۱۲۵، آنها دریافتند که مدیریت ریسک شرکتی به طور معناداری اثربخش میباشد و بر عملکرد شرکت تأثیر مثبت میگذارد. همچنین دریافتند که حاکمیت قویتر کمیته ریسک در سطح هیئت مدیره تکمیل کننده این رابطه است و اثرات عملکرد مدیریت ریسک شرکتی در شرکت را افزایش میدهد. یافته ها نشان میدهد که صرفاً تشکیل کمیته ریسک در سطح هیئت مدیره یکراه حل برای نظارت بر مدیریت ریسک شرکتی نیست، باینحال، وجود یک کمیته ریسک در سطح هیئتمدیره که از نظر ساختاری قوی باشد برای حاکمیت کارآمد مدیریت ریسک شرکتی بسیار مهم است.

فرضیه های پژوهش

فرضیه اول: بین مالکیت نهادی و عملکرد مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین مالکیت مدیریتی و عملکرد مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ارتباط معناداری وجود دارد.

روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر براساس روش مطالعات کتابخانه ای بوده و اطلاعات لازم جهت انجام پژوهش با استفاده از کتب، نشریات، مقالات و مجلات جمع آوری گردیده است. از آنجایی که موضوع تحقیق در ارتباط با شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد، لذا نمونه آماری نیز از این شرکت ها بوده و به گونه ای انتخاب شده است که از کلیه صنایع فعال در بورس، نمونه انتخاب شده و این نمونه قابلیت تعمیم نتایج حاصله از تحقیق بر کل جامعه آماری (شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران) را دارا می باشد.

در این تحقیق برای جمع آوری داده ها از نرم افزار ره آورد نوین استفاده شده است، جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار طی دوره زمانی ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۲ است، از میان این شرکتها، شرکتهایی که طی دوره پژوهش فعالیت مستمر داشته و وقفه معاملاتی بیشتر از شش ماه نداشته باشند در نظر گرفته شدند.

مدل و متغیرهای پژوهش

به پیروی از مطالعه الزاید و واهبا (۲۰۱۶)، جهت آزمون فرضیات از مدل رگرسیون چند متغیره زیر استفاده می‌کنیم:

$$PER = f(IVP, OLC, IVS*OLC, SIZ, LVG, MAN, INT)$$

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها، ابتدا آمار توصیفی متغیرها شامل شاخص‌های مرکزی و شاخص‌های پراکندگی در هر یک از مراحل چرخه عمر در جدول (۱) ارائه شده است.

جدول شماره ۱- آمار توصیفی متغیرهای فرضیه‌های پژوهش

مرحله رشد (n=25)			مرحله بلوغ (n=34)			مرحله افول (n=20)			متغیر
میانگین	میانه	انحراف معیار	میانگین	میانه	انحراف معیار	میانگین	میانه	انحراف معیار	
۰,۴۵	۰,۳۳	۰,۲۴	۰,۴۲	۰,۴۷	۰,۱۶	۰,۳۸	۰,۴۳	۰,۱۳	عملکرد مالی
۶۶,۸۱	۷۴,۷۹	۲۵,۵۸	۶۱,۷۸	۷۲,۶۸	۳۳,۰۰	۶۷,۲۴	۷۰,۶۶	۲۲,۱۴	مالکیت نهادی
۴۴,۲۸	۴۶,۰۵	۱۶,۵۳	۴۲,۰۱	۴۲,۹۵	۱۳,۶۶	۳۷,۳۳	۳۲,۸۷	۱۹,۱۲	مالکیت مدیریتی

آزمون فرضیه‌های پژوهش

برآورد مدل در سه مرحله رشد، بلوغ و افول به طور جداگانه پرداخته می‌شود.

- برآورد مدل در مرحله رشد

جدول (۲): برآورد الگوی تحقیق با استفاده از مدل اثرات ثابت در مرحله رشد

متغیر	ضریب	آماره t	احتمال
عملکرد مالی	-۱/۰۸	-۷/۴۲	۰/۰۰۰۴
مالکیت مدیریتی	۰/۴۶۵	۲۰/۸۷	۰/۰۰۰۰
مالکیت نهادی	۰/۳۵۲	۱۷/۱۴	۰/۰۰۰۰
	Prob (F-stat)= 0.0000	F = 50.72631	R ² = 0.68

ماخذ: یافته‌های تحقیق

همانطور که در جدول فوق مشاهده می‌شود، تمامی ضرایب معنی‌دار هستند. بنابراین با توجه به نتایج حاصل از برآورد مدل تحقیق به روش پنل دیتا در مرحله رشد می‌توان نتایج را به شرح ذیل تعبیر کرد:

با توجه به اینکه مقدار آماره F محاسبه شده از مقدار جدولی آن بیشتر است، معنی داری کل رگرسیون در سطح معنادار $0/05$ پذیرفته می شود. همچنین مقدار R^2 نشان می دهد که بیش از 68 درصد تغییرات عملکرد مالی شرکت ها در مرحله رشد توسط متغیرهای توضیحی مدل تبیین شده است.

متغیرهای مالکیت مدیریتی و نهادی تاثیر مثبت و متغیر اندازه شرکت تاثیر منفی بر عملکرد مالی شرکت های در مرحله رشد دارند.

برآورد مدل در مرحله بلوغ

جدول (۳): برآورد الگوی تحقیق با استفاده از مدل اثرات ثابت در مرحله بلوغ

متغیر	ضریب	آماره t	احتمال
عملکرد مالی	$-0/74$	$-11/51$	$0/0000$
مالکیت مدیریتی	$0/376$	$11/23$	$0/0000$
مالکیت نهادی	$0/401$	$15/37$	$0/0000$
	Prob (F-stat)= 0.0000	F = 76.38452	$R^2 = 0.70$

ماخذ: یافته های تحقیق

همانطور که در جدول فوق مشاهده می شود، تمامی ضرایب معنی دار هستند. بنابراین با توجه به نتایج حاصل از برآورد مدل تحقیق به روش پنل دیتا در مرحله بلوغ می توان نتایج را به شرح ذیل تعبیر کرد:

با توجه به اینکه مقدار آماره F محاسبه شده از مقدار جدولی آن بیشتر است، معنی داری کل رگرسیون در سطح معنادار $0/05$ پذیرفته می شود. همچنین مقدار R^2 نشان می دهد که بیش از 70 درصد تغییرات عملکرد مالی شرکت ها در مرحله بلوغ توسط متغیرهای توضیحی مدل تبیین شده است.

۳- متغیرهای مالکیت مدیریتی و نهادی تاثیر مثبت و متغیر اندازه شرکت تاثیر منفی بر عملکرد مالی شرکت های در مرحله بلوغ دارند.

برآورد مدل در مرحله افول

جدول (۴): برآورد الگوی تحقیق با استفاده از مدل اثرات ثابت در مرحله افول

متغیر	ضریب	آماره t	احتمال
عملکرد مالی	$-0/027$	$-10/17$	$0/0000$
مالکیت مدیریتی	$0/246$	$16/33$	$0/0000$
مالکیت نهادی	$0/398$	$13/32$	$0/0000$
	Prob (F-stat)= 0.0000	F = 61.85001	$R^2 = 0.67$

ماخذ: یافته های تحقیق

همانطور که در جدول فوق مشاهده می‌شود، تمامی ضرایب معنی‌دار هستند. بنابراین با توجه به نتایج حاصل از برآورد مدل تحقیق به روش پنل دیتا در مرحله افول می‌توان نتایج را به شرح ذیل تعبیر کرد: با توجه به اینکه مقدار آماره F محاسبه شده از مقدار جدولی آن بیشتر است، معنی‌داری کل رگرسیون در سطح معنادار $0/05$ پذیرفته می‌شود. همچنین مقدار R^2 نشان می‌دهد که بیش از ۶۷ درصد تغییرات عملکرد مالی شرکت‌ها در مرحله افول توسط متغیرهای توضیحی مدل تبیین شده است.

متغیرهای مالکیت مدیریتی و نهادی تاثیر مثبت و متغیر اندازه شرکت تاثیر منفی بر عملکرد مالی شرکت‌های در مرحله افول دارند.

نتیجه‌گیری

نظریه چرخه عمر شرکت بیان می‌دارد که حیات شرکت‌ها، همانند موجودات زنده، به وسیله یک سری از الگوهای پیش‌بینی شده توسعه، حرکت می‌کند و نیز منابع، قابلیت‌ها، راهبردها، ساختارها و کارکرد شرکت‌ها با توجه به مراحل توسعه، به میزان قابل توجهی متفاوت است. با این حال، درک ماهیت و ذات چرخه عمر می‌تواند به شرکت در استفاده هرچه بهینه‌تر از منابع ارزشمند کمک کند تا به این وسیله، عملکردی بهتر نسبت به رقبا در همان مرحله حیات خود داشته باشد. مطالعات اخیر در حوزه اقتصاد مالی و حسابداری نیز دریافته‌اند که مراحل چرخه عمر، نقش مهمی در درک عملکرد مالی شرکت‌ها دارند.

هدف فرضیه اول بررسی این موضوع بود که آیا بین مالکیت نهادی و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در مراحل چرخه زندگی سازمانی ارتباط معناداری وجود دارد یا خیر. با توجه به نتایج حاصل از تخمین مدل تحقیق در مراحل مختلف چرخه زندگی سازمانی می‌توان بیان کرد که مالکیت نهادی تاثیر مثبت و معنی‌داری بر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد. البته باید خاطر نشان کرد که میزان تاثیرپذیری عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از متغیر مالکیت نهادی در مراحل مختلف چرخه عمر با یکدیگر تفاوت معناداری دارد، به گونه‌ای که تاثیر مالکیت نهادی بر عملکرد شرکت‌ها در مرحله بلوغ بیشتر از مرحله رشد و افول می‌باشد. نتایج فرضیه حاضر با تحقیق احمدپور و توکل نیا (۱۳۹۵) و الزاید و واهبا (۲۰۱۳) مطابقت و همخوانی دارد.

هدف فرضیه دوم بررسی این موضوع بود که آیا بین مالکیت مدیریتی و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در مراحل چرخه زندگی سازمانی ارتباط معناداری وجود دارد یا خیر. با توجه به نتایج حاصل از تخمین مدل تحقیق در مراحل مختلف چرخه زندگی سازمانی می‌توان بیان کرد که مالکیت مدیریتی تاثیر مثبت و معنی‌داری بر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد. البته باید خاطر نشان کرد که میزان تاثیرپذیری عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از متغیر مالکیت مدیریتی در مراحل مختلف چرخه عمر با یکدیگر تفاوت معناداری دارد، به گونه‌ای که تاثیر مالکیت مدیریتی بر عملکرد شرکت‌ها در مرحله رشد بیشتر از

مرحله بلوغ و افول می‌باشد. نتایج فرضیه حاضر با تحقیق احمدپور و توکل نیا (۱۳۹۵) و الزاید و واهبا (۲۰۱۳) مطابقت و همخوانی دارد.

پیشنهادهای حاصل از یافته‌های پژوهش

در خصوص نتایج حاصل از فرضیه‌های پژوهش، پیشنهاد می‌شود:

- با توجه به یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه اول و دوم، به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود قبل از اقدام به سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها در مورد ترکیب سهامداران، ترکیب هیات مدیره و در کل به ساختار مالکیت شرکت توجه ویژه داشته باشند. زیرا عملکرد و بازدهی شرکت با توجه به نحوه استقرار حاکمیت آن متفاوت است. به این منظور سهامداران می‌توانند قبل از اقدام به خرید سهام از طریق اطلاعات مالی افشاشده شرکت تک تک متغیرهای حاکمیت شرکتی را مورد بررسی قرار دهند و راجع به نحوه عملکرد و در نتیجه میزان سود دریافتی قضاوت کنند. علاوه بر این نتایج پژوهش نشان داد چرخه عمر شرکت بر رابطه میان متغیرهای حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت تاثیرگذار است. بنابراین پیشنهاد می‌شود مدیران شرکت‌ها، سازوکارهای حاکمیت شرکتی را متناسب با چرخه عمر شرکت مستقر کنند تا عملکرد شرکت بهبود یابد و با استقرار سازوکارهای حاکمیت شرکتی، میزان تضاد منافع را در شرکت به حداقل رسانند.

- در کل، با توجه به نتایج فرضیات پیشنهاد می‌شود سهامداران و سرمایه‌گذاران که قصد ورود به بازار سرمایه و سرمایه‌گذاری بر روی سهام شرکت‌ها را دارند، به این موضوع که شرکت در کدامیک از مراحل چرخه عمر است، توجه ویژه‌ای داشته باشند، زیرا شرکت‌ها در هر یک از مراحل رشد، بلوغ و افول جهت بر طرف کردن کسری منابع مالی از روش‌های مختلفی استفاده می‌کنند و سرمایه‌گذاران باید با توجه به هدف سرمایه‌گذاری خود و استفاده از این روش‌ها در هر یک از مراحل اقدام به سرمایه‌گذاری کنند.

- پیشنهاد می‌شود تا به بررسی تأثیر چرخه عمر شرکت بر متغیرهای دیگری، همچون مدیریت سود، کیفیت سود، محافظه کاری و غیره در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شود.

- یکی از نکات مهم در تحقیقات حسابداری و مالی بحث تکرار پذیری تحقیقات برای تقویت تئوری‌های مربوطه می‌باشد، در نتیجه انجام مجدد این پژوهش در مقاطع زمانی مختلف و همچنین استفاده از سایر مدل‌های مطرح در زمینه چرخه عمر شرکت برای تحقیقات آتی پیشنهاد می‌گردد.

منابع و مأخذ

سعیدی، عباس & حسینی، رضا. (۱۴۰۳). بررسی تاثیر اندازه شرکت بر رابطه بین مالکیت نهادی، اهرم مالی، نقدینگی و اجتناب مالیاتی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. چشم انداز حسابداری و مدیریت، (91)7، 295-308.

عابدینی، غزاله، نوراله زاده، نوروز & منصوریان، رضا. (۱۴۰۳). ارزیابی تاثیر مالکیت مدیریتی بر اثربخشی نظام کنترل های داخلی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. چشم انداز حسابداری و مدیریت-84, 7(91), 99.

علوی، سید بابک (۱۳۸۰)، چرخه حیات سازمانها از تولد تا مرگ؛ توسعه مدیریت، شماره ۲.

کرمی، غلامرضا و عمرانی، حامد (۱۳۸۹)، تاثیر چرخه عمر شرکت بر میزان مربوط بودن معیارهای ریسک و عملکرد؛ پژوهش های حسابداری مالی، دوره ۲، شماره ۳، صص ۶۴-۴۹.

مرادی شهدادی، خسرو & سلمان زاده، راحله. (۱۴۰۳). تأثیر مالکیت نهادی بر اجتناب از مالیات و محافظه کاری حسابداری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های راهبردی بودجه و مالیه، 5(1), 131-151.

منصوریان، رضا & فراهانی، سارا. (۱۴۰۳). رابطه اعتماد بیش از حد مدیریت و عملکرد شرکت با دستکاری اقلام تعهدی و نقش تعدیل گری چرخه عمر شرکت. چشم انداز حسابداری و مدیریت. 164-191, 7(93),

Ardillah, K., & Halim, Y. (2022). The Effect of Institutional Ownership, Fiscal Loss Compensation, and Accounting Conservatism on Tax Avoidance. *Journal of Accounting Auditing and Business*, 5(1), 1-15.

Cravens, K., S., Oliver, E., G., Stewart, J., S., (2010). Can a positive approach to performance evaluation accomplish your goals? *Kelley School of Business*, 53, 269-279.

Hamed, R. The Role of Internal Control Systems in Ensuring Financial Performance Sustainability. *Sustainability* 2023, 150. 01412 <https://doi.org/10.3390/su151310206>

Malik Muhammad Farhan, Mahbub Zaman, Sherrena Buckby (2021) Enterprise risk management and firm performance: Role of the risk committee *Journal of Contemporary Accounting & Economics* Volume 16, Issue 1, April 2020, 100178.

Moore, K., & Yuen, S. (2001). Management accounting systems and organizational configuration: a life-cycle perspective. *Accounting, organizations and society*, 26(4-5), 351-389.

Ramalingegowda, S., Wang, C. S., & Yu, Y. (2013). The role of financial reporting quality in mitigating the constraining effect of dividend policy on investment decisions. *The accounting review*, 88(3), 1007-1039.

Rustiarini, N. W., Gama, A. W. S., & Werastuti, D. N. S. (2021). Board of Director Characteristics, Institutional Ownership, and Accounting Conservatism. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 24(2), 289-320.

Stepanyan, G. G. (2012). Revisiting firm life cycle theory for new directions in finance.

Yan, Z., & Zhao, Y. (2009). A new methodology of measuring firm life-cycle stages.

Investigating the relationship between institutional ownership and management with financial performance in the organizational cycle in companies listed on the Tehran Stock Exchange

Abstract

Today, institutional investors play an important role and influence the performance and goals of companies. On the other hand, they may have incentives to actively monitor management. Therefore, large shareholders have a lot of power to control management behavior and prevent themselves from being victimized in the agency problem. The main purpose of this study is the relationship between institutional ownership and management with financial performance in the organizational cycle in companies admitted to the Tehran Stock Exchange. The statistical population of the research includes all the companies accepted in the Tehran Stock Exchange in the period of 2015-2023. The statistical sample is based on the screened criteria of 60 companies. Based on the nature and objectives of the research, this research is of the type of applied research. The data related to the research variables were analyzed after being collected in Excel software using Evioz statistical software version 10. The research method is correlation based on regression and based on panel data. The results of this research showed that financial performance has a direct and meaningful relationship with institutional ownership and managerial ownership in the stages of organizational life.

Keywords

Institutional ownership, managerial ownership, financial performance, decline
