

تأثیر حاکمیت شرکتی و ویژگی های سهامداران بر عملکرد بانکهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

محمد گویا

چکیده

هدف این پژوهش بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی و ویژگی های سهامداران بر عملکرد بانکها می باشد. پژوهش حاضر از لحاظ نوع روش جزء تحقیقات توصیفی از نوع تحقیقات همبستگی و بر اساس هدف، از نوع تحقیقات کاربردی بوده که برای جمع آوری داده ها و اطلاعات از روش کتابخانه ای و میدانی استفاده شد. جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه بانکهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ می باشد که طبق محدودیت های اعمال شده ۱۵ بانک به عنوان نمونه انتخاب شدند. برای تجزیه و تحلیل اطلاعات نیز از نرم افزار Excel و Eviews و آمار توصیفی و استنباطی استفاده شده است. تحلیل نتایج این تحقیق حاکی از آن است که ۱. درصد سهامداران نهادی بر عملکرد مالی بانکها تأثیر دارد ۲. درصد مدیران غیرموظف در هیأت مدیره بر عملکرد مالی بانکها تأثیر دارد ۳. دوگانگی وظیفه مدیر عامل بر عملکرد بانکهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر ندارد. ۴. حاکمیت شرکتی بر عملکرد (بازده حقوق صاحبان سهام) بانک هایی که عمده ترین سهامدارشان، سرمایه گذار نهادی هستند تأثیر دارد و ۵. حاکمیت شرکتی بر عملکرد بانک هایی که عمده ترین سهامدارشان، سرمایه گذار دولتی هستند تأثیر ندارد.

واژه های کلیدی: حاکمیت شرکتی، ویژگی های سهامداران، عملکرد بانک، بورس اوراق بهادار

۱- مقدمه

ظهور انقلاب صنعتی در قرن نوزدهم، آغازی برای تشکیل شرکت های سهامی با مسئولیت محدود و مشارکت در مالکیت این شرکت ها را برای عموم میسر ساخت. سیستم بازار طوری سازماندهی شد که مالکان شرکت ها، اداره شرکت را به مدیران شرکت تفویض کردند. جدایی مالکیت از مدیریت منجر به بوجود آمدن مسأله نمایندگی شد [۱]. با شکل گیری رابطه نمایندگی، تضاد منافع بین مدیران و سهامداران و ذینفعان دیگر ایجاد می شود و به طور بالقوه این امکان به وجود می آید که مدیران اقداماتی انجام دهند که در جهت منافع خودشان بوده و ضرورتاً در جهت منافع سهامداران و ذینفعان دیگر نباشد [۲]. حاکمیت شرکتی به عنوان مکانیزمی برای کاهش فرصت طلبی مدیران عمل می کند. شرکت هایی که حاکمیت شرکتی ضعیفی دارند نسبت به فرصت طلبی مدیران آسیب پذیرتر هستند و مدیریت سود دارای اثر سوء بر ارزش شرکت شان خواهد بود. به علاوه شرکت های دارای حاکمیت شرکتی قوی می توانند این مسائل را کاهش دهند و به همین جهت مدیران سود دارای اثر سوء کمتری بر ارزش شرکت شان خواهد بود و یا حتی برای آن مفید خواهد بود [۳].

سرمایه گذاران برای سرمایه گذاری در کشورهای با رویه های حاکمیت شرکتی مناسب، حاضر به پرداخت مبالغ بیشتری هستند. در دهه گذشته، مفهوم حاکمیت شرکتی نقش با اهمیتی در افزایش قدرت رقابتی بازارهای مالی جهانی ایفا کرده است. عدم کفایت اصول حاکمیت شرکتی مناسب در بخش های دولتی و خصوصی می تواند یکی از عوامل زیربنایی با اهمیت بحرانهای مالی و رسوایی های اخیر شرکت ها باشد که سراسر جهان را در بر گرفت. در نتیجه در سراسر جهان به مفهوم حاکمیت شرکتی توجه فزاینده ای می شود. کشورهای توسعه یافته، سازمان های مالی بین المللی و مؤسسات مالی عمده همگی بر بهبود رویه های حاکمیت شرکتی تأکید دارند و همگی این موضوع را پذیرفته اند که قبل از سرمایه گذاری یا اعطای اعتبار به کشورهای در حال توسعه یا مؤسسات مالی آن ها باید کیفیت رویه های حاکمیت شرکتی در این کشورها مورد ملاحظه و ارزیابی قرار گیرد. رویه های حاکمیت شرکتی مناسب، مزایای زیادی برای کشورها و شرکت ها دارد. ابزارهای حاکمیت شرکتی با کیفیت بالا در شرکت ها باعث کاهش هزینه سرمایه، افزایش نقدینگی و امکانات بالقوه، تسهیلی توانایی غلبه بر بحران و جلوگیری از طرد شرکت های با مدیریت مناسب از بازارهای سرمایه می شود. رویه های حاکمیت شرکتی مناسب در مورد کشورها، موجب پیشگیری از خروج وجوه داخلی، افزایش در سرمایه گذاری های خارجی، افزایش قدرت رقابتی اقتصادی و بازارهای سرمایه، غلبه بر بحران، تخصیص کارآتر منابع و دستیابی به سطوح بالاتری از پیشرفت و ترقی می شود [۴].

نظام حاکمیت شرکتی به عنوان یکی از مهمترین سازوکارهای کنترلی و نظارتی می تواند عامل مهمی در جهت برپایی عدالت گردد. ایجاد و اجرای نظام حاکمیت شرکتی برای کشورهایی که قصد اجرای برنامه های خصوصی سازی به ویژه از طریق انتشار سهام را دارند، به صورت یک الزام سیاسی و اقتصادی است [۵]. حاکمیت شرکتی شامل انواع گوناگونی از توافقات و ساز و کارهای سازمانی و هم چنین رویه های ایجاد تعادل در قدرت و مسئولیت سهامداران شرکت، مدیریت، هیئت مدیره و کارکنان است [۶]. در این بین، ساختار و ترکیب سهامداران شرکت، اندازه هیئت مدیره، استقلال هیئت مدیره و جدایی مدیر عامل و رئیس هیئت مدیره از مهم ترین عوامل مؤثر بر حاکمیت شرکتی است [۷]. حاکمیت شرکتی پیش از هر چیز، حیات بنگاه اقتصادی در دراز مدت را هدف قرارداد و درصدد است تا از منافع سهامداران در مقابل مدیریت سازمان ها حفاظت کند. دو هدف حاکمیت شرکتی عبارت است از:

۱- کاهش ریسک بنگاه اقتصادی از طریق بهبود و ارتقای شفافیت و پاسخگویی.

۲- بهبود کارایی دراز مدت سازمان از طریق جلوگیری از خود کامگی و عدم مسئولیت پذیری مدیریت اجرایی [۸]. از اهداف دیگر حاکمیت شرکتی، افزایش ضریب اطمینان فعالیت های شرکت و سیاست های مدیریت در راستای منافع سهامداران به طور مشخص و به طور کلی تمامی ذی نفعان است. [۹].

هدف اصلی حاکمیت شرکتی در اقتصاد، بررسی چگونگی انگیزش و اعمال مدیریت در شرکت ها به وسیله سازوکارهای انگیزشی از جمله قراردادهای طراحی های سازمانی و قانون گذاری است. در بحث حاکمیت شرکتی همواره این سؤال مطرح

بوده که چگونه می توان زمینه ترقی و تهییج عملکرد بخش مالی، برای مثال صاحبان شرکت ها و ارتقای میزان بازدهی مدیران شرکت ها را فراهم آورد. باید توجه داشت که متغیرهای سیاسی و اجتماعی نیز علاوه بر متغیرهای نامبرده می توانند بر عملکرد شرکت های داخلی تأثیرگذار باشند [۱۰]. این پژوهش در پی پاسخ به این سؤال اساسی است که « تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد بانک های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران چگونه است؟ »

۲- مبانی نظری

۲-۱ حاکمیت شرکتی و اهمیت آن

امروزه حفظ منافع عمومی، رعایت حقوق سهام داران، ارتقای شفافیت اطلاعات و الزامات شرکت ها به ایفای مسئولیت های اجتماعی از مهم ترین آرمان هایی است که بیش از گذشته، توسط مراجع مختلف نظارتی و اجرایی مورد توجه قرار گرفته است. تحقق این آرمان ها مستلزم وجود ضوابط استوار و سازوکارهای اجرایی مناسب است که مهم ترین آنان نظام راهبری بنگاه یا حاکمیت شرکتی است. حاکمیت شرکتی بیش از هر چیز، حیات شرکت را در دراز مدت هدف قرار داده است و در این راستا سعی دارد تا از منافع سهام داران مقابل مدیران شرکت ها پشتیبانی و از انتقال ناخواسته ثروت میان گروه های مختلف و تضييع حقوق عموم و سهام داران جزء جلوگیری کند. وجود یک نظام راهبری مناسب می تواند به تحقق استقلال حسابرسان مستقل به معنای واقعی آن کمک کند و منجر به ایجاد فضای شفاف اطلاعاتی شود تا در سایه آن بازیگران عرصه اقتصادی تصمیمات آگاهانه تری را اتخاذ کنند. امروزه در اهمیت و جایگاه حاکمیت شرکتی برای موفقیت شرکت ها تردیدی نیست چرا که این موضوع با توجه به رخدادهای سال های اخیر و بحران های مالی شرکت ها اهمیتی بیش از پیش یافته است. بررسی علل و آسیب شناسی فروپاشی برخی از شرکت های بزرگ که زیان های کلانی به ویژه برای سهام داران داشته است مشخص نمود ناشی از ضعف سیستم های حاکمیت شرکتی آنان بوده است. تحقیقات نشان می دهد. که حاکمیت شرکتی می تواند باعث ارتقاء استانداردهای تجاری شرکت ها، تشویق، تأمین و تجهیز سرمایه ها و سرمایه گذاران و بهبود امور اجرایی آنان گردیده و یکی از عناصر اصلی در بهبود کارایی اقتصادی شرکت هاست چرا که ناظر بر روابط سهام داران، هیئت مدیره، مدیران و سایر ذینفعان آنان است [۱۱].

۲-۲ اهداف حاکمیت شرکتی

شرکت ها معتقدند که حاکمیت شرکتی مناسب، مدیریت و کنترل اثر بخش واحدهای تجاری را تسهیل می کند. بنابراین شرکت ها قادر به ارائه بازده بهینه ای برای کلیه ذینفعان می باشند. اهداف حاکمیت شرکتی به صورت زیر خلاصه می شود:

- ۱) افزایش ارزشی سهامداران؛
- ۲) محافظت از منافع سهامداران و سایر ذینفعان شامل مشتریان، کارکنان و عموم جامعه به طور کل؛
- ۳) اطمینان از شفافیت و یکپارچگی در تبادل اطلاعات و قابلیت دسترسی به اطلاعات کامل، صحیح و شفاف برای کلیه ذینفعان؛
- ۴) اطمینان از پاسخگویی راجع به عملکرد و دستیابی به امتیازاتی در کلیه سطوح؛
- ۵) هدایت شرکت با بالاترین سطح استاندارد به منظور رقابت با دیگران [۱۲].

۲-۳ عملکرد مالی^۱

بخشی از شاخص های عملکرد سازمانی، شاخص های مالی است که جهت اندازه گیری عملکرد مالی مورد استفاده قرار می گیرد. به طور کلی دو دیدگاه اقتصادی در مورد مبنا قراردادن گروه های ذینفع در سازمان وجود دارد. یک دیدگاه بر این اعتقاد داشت که شرکت های انتفاعی به دنبال منافع مالی خود هستند و به منافع اجتماعی فکر نمی کنند بنابراین گروه های

^۱.Financial Performance

ذینفع نظیر دولت، مشتریان و مردم باید وارد صحنه شده و با استفاده از مکانیسم های مختلف، اهداف خود را به شرکت تحمیل کنند. گروه دیگر بر این اعتقادند که شرکت های انتفاعی با توجه به تلاشی که در راستای کسب سود می کنند بهترین ابزار ارتقای کارایی و بهره‌وری اقتصادی به حساب می آیند و هدفی غیر از اهداف صاحبان سرمایه (افزایش ارزش شرکت) را لازم نیست مدنظر قرار دهند [۲].

مهمترین هدف مالی شرکت های تجاری حداکثر کردن حقوق صاحبان سهام (ارزش سهام شرکت) است. عقیده بر آن است که انگیزه صاحبان سهام از سرمایه گذاری در شرکت ها کسب منافع مالی حاصل از آن است و افزایش ثروت مادی سهامداران از مهمترین این منافع به حساب می آید. ارزش سهام به سود شرکت بستگی دارد. چرا که از آن برای پرداخت سود سهام یا سرمایه گذاری مجدد در دارایی های مولد (که موجب تسهیل سود در سال های آتی خواهد شد) استفاده می شود. اما علاوه بر مبلغ سود شرکت، میزان مخاطرات مرتبط با سرمایه گذاری نیز از نظر سهام داران حائز اهمیت است. بعضاً فعالیت های سرمایه گذاری و اهداف فرعی مالی که شرکت انتخاب می کند می تواند سود کوتاه مدت شرکت را افزایش اما ارزش سهام شرکت را در بلندمدت تهدید می کند. در این رابطه معمولاً سهامداران علاوه بر کسب سود علاقه مندند که میزان خطرپذیری (ریسک) سودهای حاصل در سال های آتی نیز به حداقل برسد. بنابراین طبق نظریه الگوی قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای (CAPM)^۲ اهداف سهامداران در قالب افزایش ارزش ثروت از طریق افزایش بازده سهام و کاهش ریسک^۳ آن دنبال می شود. با توجه به تعریف اثر بخشی سازمانی و عملکرد سازمانی، و با توجه به اهدافی که در عملکرد مالی مورد توجه قرار می گیرد، می توان گفت عملکرد مالی عبارت است از درجه یا میزانی که شرکت به اهداف مالی سهامداران در راستای افزایش ثروت آنان نائل می آید [۱۳].

۳- پیشینه تحقیق

- فرزین وش و همکاران (۱۳۹۶) در تحقیق به بررسی نقش حاکمیت شرکتی بر شاخص های عملکرد نظام بانکی پرداختند. نتایج حاصل از برآورد مدل بیانگر اثرات معنادار متغیرهای حاکمیت شرکتی روی سودآوری بانک های منتخب می باشد و همچنین سطح معناداری این متغیرها بین کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته متفاوت می باشد [۱۴].

- اسعدی (۱۳۹۵)، در مقاله ای حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکتهای هلدینگ و تابعه در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج نشان داد ترکیب هیات مدیره و ساختار مالکیت شرکتهای هلدینگ بر عملکرد این شرکتهای تأثیر معنی داری دارد. همچنین اثر عملکرد شرکتهای هلدینگ بر عملکرد شرکتهای تابعه آنها نیز معنی دار است [۱۵].

- وظیفه دوست و همکاران (۱۳۹۵) در تحقیقی به آزمون تأثیر عوامل حاکمیت شرکتی بر رتبه اعتباری در قالب مدل امتیاز بازار نوظهور (مورد مطالعه: بورس اوراق بهادار تهران) پرداختند. یافته های تحقیق نشان داد که از بین عوامل حاکمیت شرکتی، صرفاً عوامل مرتبط با حقوق سهامداران و ذینفعان رابطه مثبت و معنی داری با رتبه اعتباری دارد. اما در ترکیب عوامل مزبور با سایر عوامل که در مجموع ساختار حاکمیتی شرکت را تشکیل می دهند، شواهدی پیرامون تأثیرگذاری بر رتبه اعتباری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مشاهده نشد [۱۶].

- زبری و همکاران (۲۰۱۶)، در تحقیقی به بررسی ارتباط بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت ها (مطالعه موردی: ۱۰۰ شرکت منتخب در مالزی) پرداختند. نتایج نشان داد اندازه هیئت مدیره رابطه منفی و معناداری با ROA دارد. اما این رابطه با ROE ناچیز است. یافته های دیگر نشان داد که بین استقلال هیئت مدیره و عملکرد شرکت ارتباطی وجود ندارد. این مطالعه اطلاعات مفیدی را برای سیاست گذاران یا تنظیم کننده ها در بهبود سیاست های حاکمیت شرکت در آینده ارائه می دهد و همچنین در درک روابط بین شیوه های اداره شرکت ها و عملکرد شرکت کمک می کند [۱۷].

^۲ Capital Asset Pricing Model (CAPM)

^۳ Risk

- ژو و هانگ (۲۰۱۶)، در تحقیق خود به بررسی ارتباط بین مدیریت سود، حاکمیت شرکتی و چسبندگی هزینه پرداختند. نتایج نشان داد حاکمیت شرکتی مناسب باعث کاهش هزینه های چسبندگی می شود اما اثر قوی رو مدیریت سود ندارد [۱۸].

- امرانه (۲۰۱۴) در مقاله ای به بررسی رابطه حاکمیت شرکتی، ساختار مالکیت و عملکرد بانکی در اردن طی سال های ۲۰۰۰-۲۰۱۲ پرداخته است. نتایج نشان داد که تمرکز مالکیت یک رابطه مثبت بر عملکرد نظام بانکی دارد هنگامی که مالکیت خارجی اثر مثبتی روی عملکرد بانک دارد و همچنین اندازه هیئت مدیره باعث افزایش عملکرد بانک می شود [۲].

۴- فرضیه های تحقیق

فرضیه ۱: درصد سهامداران نهادی بر عملکرد بانک های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.
فرضیه ۲: درصد مدیران غیرموظف در هیأت مدیره بر عملکرد بانکهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.

فرضیه ۳: دوگانگی وظیفه مدیر عامل بر عملکرد بانک های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.
فرضیه ۴: حاکمیت شرکتی بر عملکرد بانک هایی که عمده ترین سهامدارشان، سرمایه گذار نهادی هستند تأثیر دارد.
فرضیه ۵: حاکمیت شرکتی بر عملکرد بانک هایی که عمده ترین سهامدارشان، سرمایه گذار دولتی هستند تأثیر دارد.

۵- روش تحقیق

این پژوهش از نظر هدف کاربردی است و بر اساس جمع آوری داده های مورد نظر، در زمره پژوهش های توصیفی از نوع تحقیقات همبستگی قرار می گیرد. جامعه آماری این پژوهش کلیه بانک های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ می باشند که انتخاب بانک های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان جامعه آماری بدین لحاظ است که تقریباً قابل استفاده ترین اطلاعات در خصوص بانک های ایرانی در این نهاد قرار داشته و از طرف دیگر تنها بانک هایی هستند که سهام آن ها در بازار بورس قیمت گذاری و داد و ستد می شود.

در این تحقیق، برای انتخاب نمونه، از روش نمونه گیری حذف سیستماتیک استفاده شده است. نخست تمام بانک هایی که می توانستند در نمونه گیری شرکت کنند، انتخاب شدند، سپس از بین کلیه بانک های موجود، بانک هایی که واجد شرایط زیر نیستند، حذف شده و در نهایت کلیه بانک های باقی مانده (۱۵ بانک) برای انجام آزمون انتخاب شده اند:

۱- سال مالی بانک منتهی به پایان اسفند ماه هر سال باشد.

۲- اطلاعات مورد نیاز بانک ها برای تحقیق در دسترس باشد.

برای تجزیه و تحلیل آماری داده ها و آزمون فرضیه های پژوهش حاضر از شاخص های مرکزی میانگین، میانه و شاخص پراکندگی انحراف معیار استفاده شد. همچنین به منظور تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیه ها از روش رگرسیون داده های ترکیبی و نرم افزار Eviews 9 استفاده شد.

۶- مدل تحقیق

برای آزمون ۳ فرضیه اول از مدل رگرسیونی (۱) استفاده شد:

مدل (۱)

$$ROA/ROE = \alpha_0 + \alpha_1 INSTITUTE + \alpha_2 INDEPENDENT + \alpha_3 DUAL + \alpha_4 LASSETS + \alpha_5 CSRATIO + \alpha_6 ISRATIO + \alpha_7 LEVERAGE + \varepsilon$$

متغیرهای وابسته مدل

ROA: نرخ بازده دارایی ها، برابر با سود خالص تقسیم بر کل دارایی ها

ROE: نرخ بازده حقوق صاحبان سهام، برابر با سود خالص تقسیم بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام.

متغیرهای مستقل مدل

INSTITUTE: درصد سهامداران نهادی (سهامداران نهادی عبارتند از شرکت های سرمایه گذاری، شرکت های بیمه،

بانک ها و مؤسسه های مالی، و سازمان ها و شرکت های دولتی)

INDEPENDENT: درصد مدیران غیرموظف در هیأت مدیره.

DUAL: اگر مدیر عامل و رئیس هیأت مدیره یکی نباشد برابر با یک و در غیر این صورت برابر با صفر است.

متغیرهای کنترلی

LASSETS: برابر با لگاریتم مجموع دارایی ها

CSRATIO: برابر با نسبت ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به فروش

ISRATIO: برابر با نسبت سود عملیاتی به فروش

LEVERAGE: برابر با ارزش دفتری کل وام ها به کل دارایی ها

برای آزمون فرضیه ۴ و ۵ از مدل های (۲) و (۳) استفاده خواهد شد:

مدل (۲) مربوط به فرضیه چهارم

$$ROA/ROE = \alpha_0 + \alpha_1 TOP_1 + \alpha_2 INSTITUTE + \alpha_3 INDEPENDENT + \alpha_4 DUAL + \alpha_5 (INSTITUTE \times Top_1) + \alpha_6 (CSRATIO \times Top_1) + \alpha_7 (ISRATIO \times Top_1) + \alpha_8 (LEVERAGE \times Top_1) + \alpha_9 LASSETS + \alpha_{10} CSRATIO + \alpha_{11} ISRATIO + \alpha_{12} LEVERAGE + \varepsilon$$

مدل (۳) مربوط به فرضیه پنجم

$$ROA/ROE = \alpha_0 + \alpha_1 TOP_2 + \alpha_2 INSTITUTE + \alpha_3 INDEPENDENT + \alpha_4 DUAL + \alpha_5 (INSTITUTE \times Top_2) + \alpha_6 (CSRATIO \times Top_2) + \alpha_7 (ISRATIO \times Top_2) + \alpha_8 (LEVERAGE \times Top_2) + \alpha_9 LASSETS + \alpha_{10} CSRATIO + \alpha_{11} ISRATIO + \alpha_{12} LEVERAGE + \varepsilon$$

که در آن:

TOP1: متغیر مجازی اگر عمده ترین سهامدار، سهامداران نهادی باشد برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر می باشد.

TOP2: متغیر مجازی اگر عمده ترین سهامدار، سهامداران دولتی باشد برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر می باشد.

۷- آمار توصیفی داده ها و متغیرهای تحقیق

جدول ۱: آمار توصیفی

متغیرها	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
بازده داراییها	۰.۱۳۱	۰.۱۱۰	۰.۵۳۵	-۰.۱۰۹	۰.۱۲۲
بازده حقوق صاحبان سهام	۰.۲۸۱	۰.۲۷۶	۰.۷۹۱	-۰.۴۶۱	۰.۲۴۱
عمده ترین سهامدار دولتی	۰.۱۷۹	۰.۰۰۰	۱.۰۰۰	۰.۰۰۰	۰.۳۸۳
عمده ترین سهامدار نهادی	۰.۸۳۷	۱.۰۰۰	۱.۰۰۰	۰.۰۰۰	۰.۳۶۹
درصد سهامداران نهادی	۰.۶۸۰	۰.۷۱۰	۰.۹۴۲	۰.۲۵۱	۰.۱۶۲
استقلال هیئت مدیره	۰.۵۶۷	۰.۶۰۰	۱.۰۰۰	۰.۲۰۰	۰.۱۷۵
دوگانگی نقش مدیرعامل	۰.۱۶۱	۰.۰۰۰	۱.۰۰۰	۰.۰۰۰	۰.۳۶۸
اندازه بانک	۸.۷۲۳	۸.۱۴۲	۹.۵۶۵	۷.۲۵۸	۱.۴۸۳
نسبت حقوق صاحبان سهام به فروش	۰.۷۱۰	۰.۵۵۶	۴.۵۱۷	۰.۰۶۵	۰.۶۹۳
نسبت سود عملیاتی به فروش	۰.۲۱۶	۰.۱۸۸	۰.۹۳۷	-۰.۲۴۳	۰.۱۹۳
اهرم مالی	۰.۵۶۸	۰.۵۷۹	۰.۹۱۲	۰.۱۲۹	۰.۱۸۲

۷-۱ نتایج آزمون فرضیه ها و ارائه یافته ها

۷-۱-۱ بخش اول: بازده داراییها به عنوان متغیر وابسته

۱. آزمون ناهمسانی واریانس

برای آزمون ناهمسانی واریانس از آزمون وایت استفاده شده است. در جدول (۲) نتایج مربوط به آزمون ناهمسانی واریانس نشان داده شده است. با توجه به اینکه احتمال آماره آزمون وایت کمتر از ۵ درصد است (۰.۰۰۰)، بنابراین فرضیه صفر رد شده و در نتیجه ناهمسانی واریانس وجود دارد و باید برای برآورد مدل قدرتمندسازی برای رفع ناهمسانی واریانس صورت گیرد.

جدول ۲: آزمون ناهمسانی واریانس

نتیجه	احتمال	آماره	نوع آزمون
وجود ناهمسانی واریانس	۰.۰۰۰۰	۵.۱۲۸	آزمون ناهمسانی واریانس

۲. آزمون انتخاب الگوی مناسب

برای انتخاب الگو برای داده های ترکیبی از آزمون های ارائه شده در جدول (۳) استفاده شده است. همانطور که مشاهده می شود در آزمون چاو مدل اثر ثابت تأیید شد و در آزمون هاسمن نیز مدل اثر ثابت تأیید شده است.

جدول ۳: آزمون انتخاب الگو

نوع آزمون	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
آزمون چاو	۸.۲۳۵	۰.۰۰۰	تأیید مدل اثر ثابت در برابر مدل داده های تلفیقی
آزمون هاسمن	۱۱.۲۵۶	۰.۰۲۳۵	تأیید مدل اثر ثابت در برابر مدل اثر تصادفی

نتایج مربوط به آزمون فرضیه اول در جدول (۴) ارائه شده است. همانطور که مشاهده می شود ضریب متغیر درصد سهامداران نهادی برابر ۰.۰۶۸ و احتمال آن برابر ۰.۰۰۰ است که نشان دهنده رابطه مثبت و معنادار این متغیر و بازده داراییها است. بنابراین فرضیه اول تحقیق در سطح معناداری یک درصد پذیرفته می شود.

ضریب متغیر استقلال هیئت مدیره برابر ۰.۰۳۲ و احتمال آن برابر ۰.۰۱۴ است که نشان دهنده رابطه مثبت و معنادار این متغیر و بازده داراییها است. بنابراین فرضیه دوم تحقیق در سطح معناداری ۵ درصد پذیرفته می شود. یعنی درصد مدیران غیرموظف در هیأت مدیره بر عملکرد بانک های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.

ضریب متغیر دوگانگی وظیفه مدیر عامل برابر ۰.۰۰۷ و احتمال آن برابر ۰.۲۲۷ است که نشان دهنده عدم وجود رابطه معنادار این متغیر و بازده داراییها است. بنابراین فرضیه سوم تحقیق رد می شود. نسبت حقوق صاحبان سهام به فروش و اهرم مالی با بازده داراییها رابطه منفی و معنادار دارند. رابطه نسبت سود عملیاتی به فروش با بازده داراییها مثبت و معنادار است.

برای آزمون خودهمبستگی سریالی از آماره دوربین واتسون استفاده شده است. آماره دوربین واتسون برابر ۱.۶۱ است. به دلیل اینکه مقدار آماره دوربین واتسون در بازه ۱.۵ تا ۲.۵ قرار دارد بنابراین خودهمبستگی سریالی میان باقیمانده ها وجود ندارد. ضریب تعیین تعدیل شده برابر ۰.۷۴ است که نشان می دهد ۷۴ درصد از نوسانهای بازده دارایی ها توسط متغیرهای مستقل موجود در مدل تبیین می شود. علاوه بر این با توجه به اینکه احتمال آماره فیشر این مدل (۰.۰۰۰) می باشد، می توان گفت که در سطح اطمینان ۹۹ درصد این مدل معنادار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است.

جدول ۴: نتایج مربوط به آزمون فرضیه اول تا سوم تحقیق

متغیرها	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	احتمال (prob)	VIF
درصد سهامداران نهادی	۰.۰۶۸	۰.۰۱۸	۳.۸۰۶	۰.۰۰۰	۲.۸۰۹
استقلال هیئت مدیره	۰.۰۳۲	۰.۰۱۳	۲.۴۷۱	۰.۰۱۴	۱.۱۹۹
دوگانگی نقش مدیرعامل	۰.۰۰۷	۰.۰۰۶	۱.۲۱۰	۰.۲۲۷	۱.۱۸۴
اندازه بانک	۰.۰۰۱	۰.۰۰۲	۰.۶۷۱	۰.۵۰۲	۱.۴۷۴
نسبت حقوق صاحبان سهام به فروش	-۰.۰۹۵	۰.۰۰۷	-۱۳.۷۰۵	۰.۰۰۰	۲.۷۱۷
نسبت سودعملیاتی به فروش	۰.۴۰۱	۰.۰۲۰	۱۹.۹۳۷	۰.۰۰۰	۲.۱۳۸
اهرم مالی	-۰.۳۹۹	۰.۰۱۹	-۲۰.۸۲۵	۰.۰۰۰	۱.۹۷۰
مقدار ثابت	۰.۲۶۳	۰.۰۲۴	۱۰.۸۹۰	۰.۰۰۰	۲.۸۰۹
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۷۴۲		آماره فیشر		۱۶۴.۵۰۲
آماره دوربین-واتسون	۱.۶۱		احتمال آماره فیشر		۰.۰۰۰***

*** و ** و * به ترتیب معناداری در سطح ۱۰ درصد، ۵ درصد و ۱ درصد

۷-۱-۲ بخش دوم: بازده حقوق صاحبان سهام به عنوان متغیر وابسته

۱. آزمون ناهمسانی واریانس

در جدول (۵) نتایج مربوط به آزمون ناهمسانی واریانس نشان داده شده است. با توجه به اینکه احتمال آماره آزمون وایت کمتر از ۵ درصد است (۰.۰۰۰۰)، بنابراین فرضیه صفر رد شده و در نتیجه ناهمسانی واریانس وجود دارد و باید برای برآورد مدل قدرتمندسازی برای رفع ناهمسانی واریانس صورت گیرد.

جدول ۵: آزمون ناهمسانی واریانس

نتیجه	احتمال	آماره	نوع آزمون
وجود ناهمسانی واریانس	۰.۰۰۰۰	۷.۵۳۲	آزمون ناهمسانی واریانس

۲. آزمون انتخاب الگوی مناسب

برای انتخاب الگو برای داده های ترکیبی از آزمون های ارائه شده در جدول (۶) استفاده شده است. همانطور که مشاهده می شود در آزمون چاو مدل اثر ثابت تأیید شده است. آماره و احتمال آزمون هاسمن به ترتیب ۱۸.۵۲۸ و ۰.۰۰۰۵ است. بنابراین برای آزمون فرضیه های تحقیق از مدل اثر ثابت استفاده شده است.

جدول ۶: آزمون انتخاب الگو

نوع آزمون	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
آزمون چاو	۶.۴۴۷	۰.۰۱۸۸	تأیید مدل اثر ثابت در برابر مدل داده های تلفیقی
آزمون هاسمن	۱۸.۵۲۸	۰.۰۰۰۵	تأیید مدل اثر ثابت در برابر مدل اثر تصادفی

نتایج مربوط به آزمون فرضیه تحقیق در جدول (۷) ارائه شده است. همانطور که مشاهده می شود ضریب متغیر درصد سهامداران نهادی برابر ۰.۱۹۸- و احتمال آن برابر ۰.۰۰۰ است که نشان دهنده رابطه منفی و معنادار این متغیر و بازده حقوق صاحبان سهام است. بنابراین فرضیه اول تحقیق در سطح معناداری یک درصد پذیرفته می شود. یعنی درصد سهامداران نهادی بر عملکرد بانک های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.

ضریب متغیر استقلال هیئت مدیره برابر ۰.۰۹۵ و احتمال آن برابر ۰.۰۰۸ است که نشان دهنده رابطه مثبت و معنادار این متغیر و بازده حقوق صاحبان سهام است. بنابراین فرضیه دوم تحقیق در سطح معناداری ۵ درصد پذیرفته می شود. یعنی درصد مدیران غیرموظف در هیأت مدیره بر عملکرد بانک های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.

ضریب متغیر دوگانگی وظیفه مدیر عامل برابر ۰.۰۲۰ و احتمال آن برابر ۰.۲۵۸ است که نشان دهنده عدم وجود رابطه معنادار این متغیر و بازده حقوق صاحبان سهام است. بنابراین فرضیه سوم تحقیق رد می شود. نسبت حقوق صاحبان سهام به فروش و اهرم مالی با بازده حقوق صاحبان سهام رابطه منفی و معنادار دارند. رابطه نسبت سود عملیاتی به فروش با بازده حقوق صاحبان سهام مثبت و معنادار است.

برای آزمون خودهمبستگی سریالی از آماره دوربین واتسون استفاده شده است. به دلیل اینکه مقدار آماره دوربین واتسون در بازه ۱.۵ تا ۲.۵ قرار دارد ($DW=1.65$) بنابراین خودهمبستگی سریالی میان باقیمانده ها وجود ندارد. ضریب تعیین تعدیل شده برابر ۰.۵۳ است که نشان می دهد ۵۳ درصد از نوسان های بازده حقوق صاحبان سهام توسط متغیرهای مستقل موجود در مدل تبیین می شود. علاوه بر این با توجه به اینکه احتمال آماره فیشر این مدل (۰.۰۰۰) می باشد، می توان گفت که در سطح اطمینان ۹۹ درصد این مدل معنادار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است.

جدول ۷: نتایج مربوط به آزمون فرضیه اول تا سوم تحقیق

متغیرها	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	احتمال (prob)	VIF
درصد سهامداران نهادی	۰.۱۹۸	۰.۰۴۲	۴.۶۷۴	۰.۰۰۰	۲.۶۳۶
استقلال هیئت مدیره	۰.۰۹۵	۰.۰۳۶	۲.۶۶۱	۰.۰۰۸	۱.۱۸۵
دوگانگی نقش مدیرعامل	۰.۰۲۰	۰.۰۱۸	۱.۱۳۲	۰.۲۵۸	۱.۱۸۴
اندازه بانک	-۰.۰۰۳	۰.۰۰۵	-۰.۷۰۸	۰.۴۷۹	۱.۵۴۷
نسبت حقوق صاحبان سهام به فروش	-۰.۱۷۹	۰.۰۱۷	-۱۰.۷۴۳	۰.۰۰۰	۲.۱۹۲
نسبت سود عملیاتی به فروش	۰.۹۱۴	۰.۰۵۲	۱۷.۵۳۱	۰.۰۰۰	۲.۰۶۱
اهرم مالی	-۰.۲۳۳	۰.۰۴۸	-۴.۸۷۱	۰.۰۰۰	۱.۷۷۷
مقدار ثابت	۰.۲۲۳	۰.۰۶۳	۳.۵۳۴	۰.۰۰۰	۲.۶۳۶
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۵۳۱	آماره فیشر	۶۶.۸۰۳		
آماره دوربین-واتسون	۱.۶۵	احتمال آماره فیشر	۰.۰۰۰***		

متغیر وابسته: بازده حقوق صاحبان سهام

*** و ** و * به ترتیب معناداری در سطح ۱۰ درصد، ۵ درصد و ۱ درصد

۷-۱-۳ بخش اول فرضیه چهارم: بازده داراییها به عنوان متغیر وابسته

۱. آزمون ناهمسانی واریانس

در جدول (۸) نتایج مربوط به آزمون ناهمسانی واریانس نشان داده شده است. با توجه به اینکه احتمال آماره آزمون وایت کمتر از ۵ درصد است (۰.۰۰۰۰)، بنابراین فرضیه صفر رد شده و در نتیجه ناهمسانی واریانس وجود دارد و باید برای برآورد مدل قدرتمندسازی برای رفع ناهمسانی واریانس صورت گیرد.

جدول ۸: آزمون ناهمسانی واریانس

نتیجه	احتمال	آماره	نوع آزمون
وجود ناهمسانی واریانس	۰.۰۰۰۰	۷.۹۲۸	آزمون ناهمسانی واریانس

۲. آزمون انتخاب الگوی مناسب

برای انتخاب الگو برای داده های ترکیبی از آزمون های ارائه شده در جدول شماره (۹) استفاده شده است. همانطور که در جدول مشاهده می شود در آزمون چاو مدل اثر ثابت تأیید شد.

جدول ۹: آزمون انتخاب الگو

نوع آزمون	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
آزمون چاو	۶.۴۶۳	۰.۰۰۰۰	تأیید مدل اثر ثابت در برابر مدل داده های تلفیقی

نتایج مربوط به آزمون فرضیه چهارم در جدول (۱۰) ارائه شده است. همانطور که مشاهده می شود ضریب متغیر عمده‌ترین سهامدار نهادی برابر ۰.۱۲۳- و احتمال آن برابر ۰.۶۶۴ است که نشان دهنده عدم وجود رابطه معنادار این متغیر و بازده داراییها است. ضریب متغیر درصد سهامداران نهادی برابر ۰.۰۰۰۳ و احتمال آن برابر ۰.۸۷۵ است که نشان دهنده عدم وجود رابطه معنادار این متغیر و بازده داراییها است.

برای آزمون فرضیه چهارم تحقیق باید ضریب متغیر درصد سهامداران نهادی *top1 تفسیر شود؛ ضریب این متغیر برابر ۰.۰۰۰۲۳- و احتمال آن برابر ۰.۴۵۰ است که نشان دهنده عدم وجود رابطه معنادار این متغیر و بازده داراییها است. بنابراین فرضیه چهارم تحقیق رد می شود.

برای آزمون خودهمبستگی سریالی از آماره دوربین واتسون استفاده شده است. آماره دوربین واتسون برابر ۲.۲۴ است. به دلیل اینکه مقدار آماره دوربین واتسون در بازه ۱.۵ تا ۲.۵ قرار دارد بنابراین خودهمبستگی سریالی میان باقیمانده ها وجود ندارد. ضریب تعیین تعدیل شده برابر ۰.۸۳ است که نشان می دهد ۸۳ درصد از نوسانهای بازده دارایی ها توسط متغیرهای مستقل موجود در مدل تبیین می شود. علاوه بر این با توجه به اینکه احتمال آماره فیشر این مدل (۰/۰۰۰) می باشد، می توان گفت که در سطح اطمینان ۹۹ درصد این مدل معنادار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است.

جدول ۱۰: نتایج مربوط به آزمون فرضیه چهارم تحقیق

متغیرها	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	احتمال (prob)	VIF
عمده‌ترین سهامدار نهادی	-۰.۱۲۳۸۱	۰.۲۸۵۶۰	-۰.۴۳۳۵۲	۰.۶۶۴۸۰	۱.۴۵۴
درصد سهامداران نهادی	۰.۰۰۰۰۳	۰.۰۰۰۲۱	۰.۱۵۶۷۹	۰.۸۷۵۵۰	۲.۳۶۵
استقلال هیئت مدیره	-۰.۰۱۳۷۸	۰.۰۲۱۷۲	-۰.۶۳۴۶۷	۰.۵۲۵۹۰	۲.۸۲۷
دوگانگی نقش مدیرعامل	-۰.۰۱۲۵۲	۰.۰۰۳۰۹	-۴.۰۵۰۴۳	۰.۰۰۰۱۰	۴.۷۲۲
درصد سهامداران نهادی *top1	-۰.۰۰۰۰۲۳	۰.۰۰۰۳۱	-۰.۷۵۴۹۴	۰.۴۵۰۶۰	۲.۹۳۸
اندازه بانک *top1	۰.۰۱۹۱۳	۰.۰۱۹۱۵	۰.۹۹۸۶۹	۰.۳۱۸۴۰	۱.۲۲۴
نسبت حقوق صاحبان سهام به فروش *top1	-۰.۱۱۲۴۱	۰.۰۳۷۵۷	-۲.۹۹۱۵۵	۰.۰۰۲۹۰	۱.۳۳۵
نسبت سود عملیاتی به فروش *top1	-۰.۱۶۰۶۶	۰.۰۵۷۳۱	-۲.۸۰۳۲۶	۰.۰۰۵۲۰	۲.۳۰۳
اهرم مالی *top1	-۰.۲۲۹۶۸	۰.۰۸۹۳۱	-۲.۵۷۱۸۱	۰.۰۱۰۴۰	۱.۱۵۳
اندازه بانک	-۰.۰۱۲۷۵	۰.۰۱۳۷۷	-۰.۹۲۶۲۰	۰.۳۵۴۷۰	۱.۳۰۶
نسبت حقوق صاحبان سهام به فروش	-۰.۰۰۰۰۲۵	۰.۰۲۶۲۲	-۰.۰۰۹۵۸	۰.۹۹۲۴۰	۱.۳۱۴
نسبت سود عملیاتی به فروش	۰.۵۰۸۶۲	۰.۰۳۸۸۲	۱۳.۱۰۱۰۹	۰.۰۰۰۰۰	۱.۵۶۳
اهرم مالی	-۰.۲۸۸۶۸	۰.۰۹۶۸۰	-۲.۹۸۲۱۳	۰.۰۰۳۰۰	۱.۷۱۷
مقدار ثابت	۰.۴۵۷۸۹	۰.۲۲۵۱۸	۲.۰۳۳۴۴	۰.۰۴۲۵۰	NA
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۸۳۹		آماره فیشر	۲۵.۰۵۱	
آماره دوربین-واتسون	۲.۲۴۵		احتمال آماره فیشر	۰.۰۰۰***	

متغیر وابسته: بازده حقوق صاحبان سهام

*** و ** به ترتیب معناداری در سطح ۱۰ درصد، ۵ درصد و ۱ درصد

۴-۱-۷ بخش دوم فرضیه چهارم: بازده حقوق صاحبان سهام به عنوان متغیر وابسته

۱. آزمون ناهمسانی واریانس

در جدول (۱۱) نتایج مربوط به آزمون ناهمسانی واریانس نشان داده شده است. با توجه به اینکه احتمال آماره آزمون وایت کمتر از ۵ درصد است (۰.۰۰۰۰)، بنابراین فرضیه صفر رد شده و در نتیجه ناهمسانی واریانس وجود دارد و باید برای برآورد مدل قدرتمندسازی برای رفع ناهمسانی واریانس صورت گیرد.

جدول ۱۱: آزمون ناهمسانی واریانس

نتیجه	احتمال	آماره	نوع آزمون
وجود ناهمسانی واریانس	۰.۰۰۰۰	۹.۳۷۹	آزمون ناهمسانی واریانس

۲. آزمون انتخاب الگوی مناسب

برای انتخاب الگو برای داده های ترکیبی از آزمون های ارائه شده در جدول (۱۲) استفاده شده است. همانطور که مشاهده می شود در آزمون چاو مدل اثر ثابت تأیید شده است.

جدول ۱۲: آزمون انتخاب الگو

نوع آزمون	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
آزمون چاو	۵.۶۱۴	۰.۰۰۰۰	تأیید مدل اثر ثابت در برابر مدل داده های تلفیقی

نتایج مربوط به آزمون فرضیه تحقیق در جدول (۱۳) ارائه شده است. همانطور که مشاهده می شود ضریب متغیر عمده ترین سهامدار نهادی برابر ۰.۱۷۴- و احتمال آن برابر ۰.۸۶۴ است که نشان دهنده عدم وجود رابطه معنادار این متغیر و بازده حقوق صاحبان سهام است.

ضریب متغیر درصد سهامداران نهادی برابر ۰.۰۰۰۴ و احتمال آن برابر ۰.۵۱۴ است که نشان دهنده عدم وجود رابطه معنادار این متغیر و بازده حقوق صاحبان سهام است.

برای آزمون فرضیه چهارم تحقیق باید ضریب متغیر درصد سهامداران نهادی *top1 تفسیر شود؛ ضریب این متغیر برابر ۰.۰۰۲۱- و احتمال آن برابر ۰.۰۳۱ است که نشان دهنده وجود رابطه معنادار این متغیر و بازده حقوق صاحبان سهام است. بنابراین فرضیه چهارم تحقیق در بخش دوم پذیرفته می شود.

برای آزمون خودهمبستگی سریالی از آماره دوربین واتسون استفاده شده است. آماره دوربین واتسون برابر ۲.۲۴ است. به دلیل اینکه مقدار آماره دوربین واتسون در بازه ۱.۵ تا ۲.۵ قرار دارد بنابراین خودهمبستگی سریالی میان باقیمانده ها وجود ندارد. ضریب تعیین تعدیل شده برابر ۰.۶۹ است که نشان می دهد ۶۹ درصد از نوسانهای بازده حقوق صاحبان سهام توسط متغیرهای مستقل موجود در مدل تبیین می شود. علاوه بر این با توجه به اینکه احتمال آماره فیشر این مدل (۰/۰۰) می باشد، می توان گفت که در سطح اطمینان ۹۹ درصد این مدل معنادار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است.

جدول (۴-۱۳): نتایج مربوط به آزمون فرضیه چهارم تحقیق

متغیرها	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	احتمال (prob)	VIF
عمده‌ترین سهامدار نهادی	-۰.۱۷۴۷	۱.۰۲۱۰	-۰.۱۷۱۱	۰.۸۶۴۲	۱.۰۴۶
درصد سهامداران نهادی	۰.۰۰۰۴	۰.۰۰۰۶	۰.۶۵۱۷	۰.۵۱۴۸	۲.۳۵۹
استقلال هیئت مدیره	-۰.۰۲۵۰	۰.۰۵۷۵	-۰.۴۳۴۸	۰.۶۶۳۹	۲.۷۸۷
دوگانگی نقش مدیرعامل	-۰.۰۴۸۱	۰.۰۱۳۱	-۳.۶۵۸۶	۰.۰۰۰۳	۴.۶۸۳
درصد سهامداران نهادی *top1	-۰.۰۰۲۱	۰.۰۰۱۰	-۲.۱۶۰۶	۰.۰۳۱۱	۲.۵۸۳
اندازه بانک *top1	۰.۰۳۴۰	۰.۰۶۹۴	۰.۴۸۹۱	۰.۶۲۵۰	۱.۲۱۰
نسبت حقوق صاحبان سهام به فروش *top1	-۰.۲۲۹۳	۰.۰۶۳۱	-۳.۶۳۶۰	۰.۰۰۰۳	۱.۳۲۰
نسبت سود عملیاتی به فروش *top1	-۰.۷۴۶۰	۰.۱۱۳۵	-۶.۵۷۱۷	۰.۰۰۰۰	۲.۲۷۸
اهرم مالی *top1	-۰.۳۹۳۳	۰.۱۷۶۵	-۲.۲۲۸۱	۰.۰۲۶۳	۱.۱۲۹
اندازه بانک	-۰.۰۴۹۶	۰.۰۵۸۸	-۰.۸۴۴۵	۰.۳۹۸۷	۱.۳۰۳
نسبت حقوق صاحبان سهام به فروش	۰.۰۴۵۸	۰.۰۴۱۹	۱.۰۹۱۸	۰.۲۷۵۴	۱.۳۱۴
نسبت سود عملیاتی به فروش	۱.۴۷۲۲	۰.۰۹۹۴	۱۴.۸۰۸۴	۰.۰۰۰۰	۱.۵۶۳
اهرم مالی	-۰.۱۸۵۹	۰.۱۴۶۱	-۱.۲۷۲۲	۰.۲۰۳۸	۱.۷۱۴
مقدار ثابت	۰.۹۶۸۳	۰.۸۶۲۶	۱.۱۲۲۶	۰.۲۶۲۱	NA
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۶۹۷		آماره فیشر		۱۱.۶۱۹
آماره دوربین-واتسون	۱.۹۴۲		احتمال آماره فیشر		۰.۰۰۰***

متغیر وابسته: بازده حقوق صاحبان سهام

*** و ** و * به ترتیب معناداری در سطح ۱۰ درصد، ۵ درصد و ۱ درصد

۷-۱-۵ بخش اول: بازده داراییها به عنوان متغیر وابسته

۱. آزمون ناهمسانی واریانس

در جدول (۱۴) نتایج مربوط به آزمون ناهمسانی واریانس نشان داده شده است. با توجه به اینکه احتمال آماره آزمون وایت کمتر از ۵ درصد است (۰.۰۰۰)، بنابراین فرضیه صفر رد شده و در نتیجه ناهمسانی واریانس وجود دارد و باید برای برآورد مدل قدرتمندسازی برای رفع ناهمسانی واریانس صورت گیرد.

جدول ۱۴: آزمون ناهمسانی واریانس

نتیجه	احتمال	آماره	نوع آزمون
وجود ناهمسانی واریانس	۰.۰۰۰۰	۵.۰۰۹	آزمون ناهمسانی واریانس

۱. آزمون انتخاب الگوی مناسب

برای انتخاب الگو برای داده های ترکیبی از آزمون های ارائه شده در جدول (۱۵) استفاده شده است. همانطور که مشاهده می شود در آزمون چاو مدل اثر ثابت تأیید شد.

جدول ۱۵: آزمون انتخاب الگو

نوع آزمون	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
آزمون چاو	۴.۲۲۹	۰.۰۰۰۰	تأیید مدل اثر ثابت در برابر مدل داده های تلفیقی

نتایج مربوط به آزمون فرضیه پنجم در جدول (۱۶) ارائه شده است. همانطور که مشاهده می شود ضریب متغیر عمده ترین سهامدار دولتی برابر ۰.۰۵۲۷ و احتمال آن برابر ۰.۶۷۸ است که نشان دهنده عدم وجود رابطه معنادار این متغیر و بازده داراییها است.

ضریب متغیر درصد سهامداران نهادی برابر ۰.۰۰۰۱- و احتمال آن برابر ۰.۶۶ است که نشان دهنده عدم وجود رابطه معنادار این متغیر و بازده داراییها است.

برای آزمون فرضیه پنجم تحقیق باید ضریب متغیر درصد سهامداران نهادی *top2 تفسیر شود؛ ضریب این متغیر برابر ۰.۰۰۰۱- و احتمال آن برابر ۰.۸۷۶ است که نشان دهنده عدم وجود رابطه معنادار این متغیر و بازده داراییها است. بنابراین فرضیه پنجم تحقیق رد می شود.

برای آزمون خودهمبستگی سریالی از آماره دوربین واتسون استفاده شده است. آماره دوربین واتسون برابر ۲.۳۴ است. به دلیل اینکه مقدار آماره دوربین واتسون در بازه ۱.۵ تا ۲.۵ قرار دارد بنابراین خودهمبستگی سریالی میان باقیمانده ها وجود ندارد. ضریب تعیین تعدیل شده برابر ۰.۸۳ است که نشان می دهد ۸۳ درصد از نوسانهای بازده داراییها توسط متغیرهای مستقل موجود در مدل تبیین می شود. علاوه بر این با توجه به اینکه احتمال آماره فیشر این مدل (۰.۰۰۰۰) می باشد، می توان گفت که در سطح اطمینان ۹۹ درصد این مدل معنادار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است.

جدول ۱۶: نتایج مربوط به آزمون فرضیه پنجم تحقیق

متغیرها	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	احتمال (prob)	VIF
عمده ترین سهامدار دولتی	۰.۰۵۲۷	۰.۱۲۷۱	۰.۴۱۵۰	۰.۶۷۸۳	۱.۴۵۴
درصد سهامداران نهادی	-۰.۰۰۰۱	۰.۰۰۰۳	-۰.۴۳۹۱	۰.۶۶۰۷	۱.۰۴۸
استقلال هیئت مدیره	۰.۰۱۲۵	۰.۰۲۴۲	۰.۵۱۶۸	۰.۶۰۵۵	۲.۴۰۹
دوگانگی نقش مدیرعامل	-۰.۰۱۵۱	۰.۰۰۳۵	-۴.۳۷۱۶	۰.۰۰۰۰	۲.۴۵۴
درصد سهامداران نهادی *top2	۰.۰۰۰۱	۰.۰۰۰۳	۰.۱۵۲۸	۰.۸۷۸۶	۲.۹۵۷
اندازه بانک *top2	۰.۰۰۵۲	۰.۰۱۱۸	۰.۴۴۱۰	۰.۶۵۹۴	۱.۲۳۳
نسبت حقوق صاحبان سهام به فروش *top2	-۰.۰۲۴۱	۰.۰۱۶۳	-۱.۴۸۰۰	۰.۱۳۹۴	۱.۳۳۴
نسبت سود عملیاتی به فروش *top2	-۰.۱۶۴۴	۰.۰۶۰۳	-۲.۷۲۶۹	۰.۰۰۶۶	۲.۲۷۱
اهرم مالی *top2	-۰.۰۳۰۵	۰.۰۳۵۹	-۰.۸۴۹۵	۰.۳۹۵۹	۱.۱۵۴
اندازه بانک	-۰.۰۰۱۰	۰.۰۰۹۳	-۰.۱۰۹۷	۰.۹۱۲۷	۱.۲۹۸
نسبت حقوق صاحبان سهام به فروش	-۰.۰۶۸۷	۰.۰۱۳۹	-۴.۹۶۱۰	۰.۰۰۰۰	۱.۳۰۷
نسبت سود عملیاتی به فروش	۰.۴۳۵۰	۰.۰۱۵۰	۲۸.۹۸۸۱	۰.۰۰۰۰	۱.۵۶۳
اهرم مالی	-۰.۴۵۱۱	۰.۰۶۶۳	-۶.۸۰۰۸	۰.۰۰۰۰	۱.۷۰۸
مقدار ثابت	۰.۳۵۹۳	۰.۱۰۶۹	۳.۳۶۰۷	۰.۰۰۰۸	NA
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۸۳۲		آماره فیشر		۲۳.۶۱۰
آماره دوربین-واتسون	۲.۳۴		احتمال آماره فیشر		۰.۰۰۰***
متغیر وابسته: بازده داراییها					

***،** و * به ترتیب معناداری در سطح ۱۰ درصد، ۵ درصد و ۱ درصد

۷-۱-۶ بخش دوم: بازده حقوق صاحبان سهام به عنوان متغیر وابسته

۱. آزمون ناهمسانی واریانس

در جدول (۱۷) نتایج مربوط به آزمون ناهمسانی واریانس نشان داده شده است. با توجه به اینکه احتمال آماره آزمون وایت کمتر از ۵ درصد است (۰.۰۰۰۰)، بنابراین فرضیه صفر رد شده و در نتیجه ناهمسانی واریانس وجود دارد و باید برای برآورد مدل قدرتمندسازی برای رفع ناهمسانی واریانس صورت گیرد.

جدول ۱۷: آزمون ناهمسانی واریانس

نوع آزمون	آماره	احتمال	نتیجه
آزمون ناهمسانی واریانس	۶.۳۸۷	۰.۰۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس

۲. آزمون انتخاب الگوی مناسب

برای انتخاب الگو برای داده های ترکیبی از آزمون های ارائه شده در جدول شماره (۱۸) استفاده شده است. همانطور که در جدول مشاهده می شود در آزمون چاو مدل اثر ثابت تأیید شده است.

جدول ۱۸: آزمون انتخاب الگو

نوع آزمون	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
آزمون چاو	۵.۹۶۶	۰.۰۰۰۰	تأیید مدل اثر ثابت در برابر مدل داده های تلفیقی

نتایج مربوط به آزمون فرضیه پنجم در جدول (۱۹) ارائه شده است. همانطور که مشاهده می شود ضریب متغیر عمده ترین سهامدار دولتی برابر ۰.۵۴۸ و احتمال آن برابر ۰.۳۹۰ است که نشان دهنده عدم وجود رابطه معنادار این متغیر و بازده حقوق صاحبان سهام است.

ضریب متغیر درصد سهامداران نهادی برابر ۰.۰۰۰۰۱ و احتمال آن برابر ۰.۸۵۵ است که نشان دهنده عدم وجود رابطه معنادار این متغیر و بازده حقوق صاحبان سهام است.

برای آزمون فرضیه پنجم تحقیق باید ضریب متغیر درصد سهامداران نهادی *top2 تفسیر شود؛ ضریب این متغیر برابر ۰.۰۰۱۵- و احتمال آن برابر ۰.۲۶۷ است که نشان دهنده عدم وجود رابطه معنادار این متغیر و بازده حقوق صاحبان سهام است. بنابراین فرضیه پنجم تحقیق در بخش دوم نیز رد می شود.

برای آزمون خودهمبستگی سریالی از آماره دوربین واتسون استفاده شده است. آماره دوربین واتسون برابر ۱.۹۷۱ است. به دلیل اینکه مقدار آماره دوربین واتسون در بازه ۱.۵ تا ۲.۵ قرار دارد بنابراین خودهمبستگی سریالی میان باقیمانده ها وجود ندارد. ضریب تعیین تعدیل شده برابر ۰.۶۸ است که نشان می دهد ۶۸ درصد از نوسانهای بازده حقوق صاحبان سهام توسط متغیرهای مستقل موجود در مدل تبیین می شود. علاوه بر این با توجه به اینکه احتمال آماره فیشر این مدل (۰/۰۰۰) می باشد، می توان گفت که در سطح اطمینان ۹۹ درصد این مدل معنادار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است.

جدول ۱۹: نتایج مربوط به آزمون فرضیه پنجم تحقیق

متغیرها	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	احتمال (prob)	VIF
عمده‌ترین سهامدار دولتی	۰.۵۴۸۱	۰.۶۳۷۷	۰.۸۵۹۴	۰.۳۹۰۵	۲.۰۱۸
درصد سهامداران نهادی	۰.۰۰۰۱	۰.۰۰۰۸	۰.۱۸۲۴	۰.۸۵۵۴	۱.۴۳۹
استقلال هیئت مدیره	۰.۰۲۸۶	۰.۰۶۷۳	۰.۴۲۴۹	۰.۶۷۱۱	۱.۰۵۰
دوگانگی نقش مدیرعامل	-۰.۰۷۰۹	۰.۰۰۹۱	-۷.۷۹۹۸	۰.۰۰۰۰	۱.۹۷۱
درصد سهامداران نهادی*top2	-۰.۰۰۱۵	۰.۰۰۱۳	-۱.۱۱۰۳	۰.۲۶۷۳	۲.۹۴۱
اندازه بانک*top2	-۰.۰۰۳۸	۰.۰۴۷۱	-۰.۰۸۱۴	۰.۹۳۵۲	۱.۲۳۲
نسبت حقوق صاحبان سهام به فروش*top2	-۰.۰۹۲۵	۰.۰۲۶۲	-۳.۵۲۶۲	۰.۰۰۰۵	۱.۳۴۱
نسبت سود عملیاتی به فروش*top2	-۰.۴۷۵۶	۰.۰۷۴۹	-۶.۳۴۷۵	۰.۰۰۰۰	۲.۲۷۶
اهرم مالی*top2	-۰.۲۵۵۵	۰.۱۰۱۱	-۲.۵۲۶۲	۰.۰۱۱۸	۱.۱۵۲
اندازه بانک	-۰.۰۲۷۶	۰.۰۲۲۵	-۱.۲۲۹۴	۰.۲۱۹۴	۱.۳۰۵
نسبت حقوق صاحبان سهام به فروش	-۰.۰۷۸۵	۰.۰۲۳۵	-۳.۳۳۷۳	۰.۰۰۰۹	۱.۳۱۳
نسبت سود عملیاتی به فروش	۱.۰۰۸۷	۰.۰۳۷۲	۲۷.۰۸۱۴	۰.۰۰۰۰	۱.۵۵۷
اهرم مالی	-۰.۴۱۲۱	۰.۰۷۹۶	-۵.۱۸۰۸	۰.۰۰۰۰	۱.۷۰۹
مقدار ثابت	۰.۷۴۵۳	۰.۲۶۴۸	۲.۸۱۵۱	۰.۰۰۵۰	NA
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۶۸۹		آماره فیشر		۱۱.۱۰۹
آماره دوربین-واتسون	۱.۹۷۱		احتمال آماره فیشر		۰.۰۰۰***

متغیر وابسته: بازده حقوق صاحبان سهام

*** و ** و * به ترتیب معناداری در سطح ۱۰ درصد، ۵ درصد و ۱ درصد

۸- نتیجه گیری

در فرضیه اول تحقیق مشاهده شد درصد سهامداران نهادی بر عملکرد بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد. این نتیجه با یافته‌های پژوهش احمدپور و جوان (۱۳۹۴)، نمازی و کرمانی (۱۳۸۷)، چانگ (۲۰۰۹) کاپوپولس و لازاری تو (۲۰۰۷) همخوانی دارد. و با نتایج تحقیق خلیل رحمان و همکاران (۲۰۱۲) همخوانی ندارد. نتایج این فرضیه نشان می‌دهد وقتی درصد سهامداران نهادی و به تبع آن میزان سهام آنها در یک شرکت بیشتر می‌شود در نتیجه تمرکز مالکیت نیز افزایش می‌یابد. افزایش تمرکز مالکیت باعث می‌شود سهامداران عمده برای موفقیت، عملکرد بهتر و حفظ ارزش سهام شرکت دقت و حساسیت بیشتری به خرج دهند تا با توجه به میزان بالای سهام درصد سود خود را نیز افزایش دهند.

در فرضیه دوم تحقیق مشاهده شد درصد مدیران غیرموظف در هیأت مدیره بر عملکرد بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد. این نتیجه با یافته‌های پژوهش اسعدی (۱۳۹۵)، شورورزی و همکاران (۱۳۹۴) و ایلیرز و همکارانش (۲۰۰۸) همخوانی دارد. نتایج این فرضیه نشان می‌دهد افزایش درصد مدیران غیرموظف باعث بهبود عملکرد بانکها

می شود و می توان این گونه فهمید با توجه به اینکه این مدیران مجموعه بانک را از بیرون مشاهده می کنند ممکن است مواردی را مشاهده کنند و به مدیران داخلی مشاوره دهند که مدیران داخلی از آنها غافل شده اند و اینکه بدلیل اعمال کنترل‌های بیشتر در بانک باعث افزایش عملکرد بانک شوند.

در فرضیه سوم تحقیق مشاهده شد دوگانگی وظیفه مدیر عامل بر عملکرد بانک های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر ندارد. این نتیجه با یافته های پژوهش شورورزی و همکاران (۱۳۹۴) همخوانی دارد. تحقیقات انجام شده در برخی کشورها، نشانگر نقش روشن هیئت مدیره در تنظیم استراتژی، تصمیم گیری استراتژیک و کنترل استراتژیک می باشد. لکن در کشور ما هیئت مدیره به طور سنتی و همچنین بر اساس قانون تجارت وظایف اجرایی و استراتژیک را همزمان عهده دار است. گرچه در عمل عمدتاً شاهد اجرای وظایف اجرایی از جانب هیئت مدیره ها هستیم. به نظر می رسد عدم تفکیک مناسب وظایف هیئت مدیره و مدیرعامل در ایران باعث عدم تأثیرگذاری این متغیر بر عملکرد بانک های مورد مطالعه شده است. فرضیه چهارم تحقیق نشان داد حاکمیت شرکتی بر حقوق صاحبان سهام بانک هایی که عمده ترین سهامدارشان، سرمایه گذار نهادی هستند تأثیر دارد ولی بر بازده دارایی های این بانک ها تأثیر ندارد.

این نتیجه با یافته های پژوهش شورورزی و همکاران (۱۳۹۴)، حساس یگانه و دیگران (۱۳۸۷) و لانور و المرزوقی (۲۰۱۱) همخوانی دارد. و با نتایج تحقیق فرزین وش و همکاران (۱۳۹۶)، بابایی زکیلی و احمدوند (۱۳۸۷) و چانگ (۲۰۰۹) همخوانی ندارد. می توان این گونه نتیجه گرفت با توجه به اینکه تمرکز مالکیت در دست سهامدارن نهادی می باشد حقوق صاحبان سهام (که عمده آن در اختیار این گروه است) برای آنها مهمتر از بازده دارایی ها می باشد.

فرضیه پنجم تحقیق نشان داد حاکمیت شرکتی بر عملکرد بانک هایی که عمده ترین سهامدارشان، سرمایه گذار دولتی هستند تأثیر ندارد. این نتیجه با یافته های پژوهش فرزین وش و همکاران (۱۳۹۶)، بابایی زکیلی و احمدوند (۱۳۸۷) و چانگ (۲۰۰۹) همخوانی ندارد. نتایج این فرضیه نشان داد که حاکمیت شرکتی بر عملکرد بانک هایی که عمده ترین سهامدارشان، سرمایه گذار دولتی هستند تأثیر ندارد. می توان نتیجه گرفت با توجه به اینکه اکثریت سهامداران از سرمایه گذاران دولتی هستند و این بانکها ساختاری شبه دولتی دارند رعایت اصول و مکانیزم های حاکمیت شرکتی تأثیری در عملکرد این بانک ها ندارد.

۹- پیشنهادات

- ممکن است برخی از سطوح بالای مدیریتی شرکت، مؤثرترین اعضای هیئت مدیره باشند که اطلاع کاملی از مسائل واحد تجاری دارند. ولی با این حال باید به اندازه کافی از مدیران خارجی مستقل در ترکیب هیئت مدیره استفاده شود تا علاوه بر ایجاد نوعی عامل هشدار دهنده در واحد تجاری با شکل گیری یک هیئت مشورتی و کمکی در زمینه اداره آن، به عنوان ناظر فعالیت های مدیریتی و انجام بازرسی های لازم متمر ثمر واقع گردند. بر این اساس در جهت اثربخش بودن محیط داخلی، اکثریت اعضای هیئت مدیره را باید مدیران مستقل خارجی تشکیل دهند.

- با توجه به اهمیت نقش مدیران غیرموظف در تقویت اثربخشی عملکرد هیئت مدیره، لازم است با ارائه راهکارهایی عملکرد مدیران غیرموظف در ترکیب هیئت مدیره را تقویت کرد. به عنوان مثال عضویت طولانی مدت مدیران غیرموظف در ترکیب هیئت مدیره ممکن است استقلال آن ها را خدشه دار کند و اثر بخشی آن ها را کاهش دهد.

- حداکثرسازی منافع سهامداران، توجه به منافع ذینفعان، افزایش کارایی و اثربخشی و مصرف منابع به بهینه ترین شکل ممکن از اهداف اساسی اقتصاد هر کشوری است. امروزه در اکثر کشورها به وسیله بهبود حاکمیت شرکتها به دنبال رسیدن به این مهم می باشند. بنابراین پیشنهاد می شود برای رسیدن به اهداف فوق و بهبود عملکرد شرکت ها زمینه های ایجاد حاکمیت مناسب در شرکتها با تشویق و الزامی کردن مکانیزم های حاکمیت شرکتی به وسیله بورس اوراق بهادار فراهم شود.

- بازبینی سطوح ارشد: مدیریت ارشد سازمان عملکرد واقعی را با بودجه تعیین شده، پیش بینی ها، دوره های قبل و رقبا مورد مقایسه قرار دهد. موارد مهمی که برای اولین بار رخ داده اند، از قبیل فشارهای بازار، بهبود در فرآیند تولید و محدودیتها

و کاهش در بهای تمام شده، جهت ارزیابی میزان دستیابی به اهداف مورد بررسی قرار گیرند. طرح های اجرا شده به منظور تولید محصولات جدید، مشارکت با سایر شرکت ها یا تأمین منابع مالی مورد نیاز تحت بررسی و کنترل قرار گیرند.

- نتایج تحقیق حاضر نشان دهنده آن است که رعایت اصول و مکانیزم های حاکمیت شرکتی مناسب در بانک ها موجب بهبود عملکرد بانک می شود. برای اظهار نظرهای بیشتر در این مورد نیلز به انجام تحقیقات گسترده تر با دوره های زمانی متفاوت و تعداد نمونه های بیشتر می باشد. با توجه به تحقیق حاضر حداقل پیشنهادی که می توان نمود، آن است که وجود حاکمیت شرکتی و پیاده سازی آن در اکثریت بانکها و همچنین بها دادن به مدیران غیرموظف، توجه به سایر ویژگی های هیئت مدیره به غیر از مسئولیت اجرایی آن ها، موجب بهبود عملکرد و ارزش بانک در بازارهای مالی و در اختیار قرار دادن اطلاعات مربوط و به موقع به استفاده کنندگان خواهد شد.

۹-۱- پیشنهادات برای تحقیقات آتی

- ۱- در این پژوهش می توان با تغییر متغیر وابسته، رابطه حاکمیت شرکتی را با سایر عوامل مانند افزایش کیفیت گزارشگری مالی، بازده سهام و یا کاهش میزان تقلب سنجید.
- ۲- بررسی رابطه ساز و کارهای حاکمیت شرکتی و هزینه نمایندگی شرکت ها

۱۰- مراجع

- [۱] واعظ، سیدعلی؛ کرراهی مقدم، سیروس؛ الهائی سحر، مهدی (۱۳۸۹)، بررسی عملکرد شرکت و حاکمیت شرکتی از طریق ساختار مالکیت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، سال دوم، شماره ۷، ص ۱۱۴-۱۳۵.
- [۲] آرام پرتان، ملیحه (۱۳۹۶)، تأثیر ساختار حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، مؤسسه آموزش عالی راهیان نوین دانش ساری.
- [۳] مهرانی، ساسان و نوروزی، سونا (۱۳۹۴)، بررسی اثر حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین ارزش شرکت و مدیریت سود، مجله علمی-پژوهشی دانش حسابداری مالی، دوره دوم، شماره ۳، پیاپی ۶، ص ۱۰۵-۱۲۲.
- [۴] حسنی، سعید (۱۳۹۱)، بررسی رابطه بین مکانیزم های حاکمیت شرکتی با مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد سنندج.
- [۵] قائمی، محمدحسین؛ شهریار، مهدی (۱۳۸۸)، حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکت ها، مجله پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره اول، شماره اول، پیاپی ۵۷/۳.
- [6] Lin, Z. J., & Liu, M. (2009). The Impact of Corporate Governance on Auditor Choice: Evidence from China. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 18, pp 44 - 59.
- [7] Liu, G. S., & Sun, P. (2005). The Class of Owners and its Impacts on Corporate Performance: a Case of State Shareholding Composition in Chinese Public Corporations. *Corporate Governance*. Vol. 13, pp. 46-71.
- [8] Keasey, K., Thompson, S. and Wright, M., (2005) " , corporate governance", John Wiley & Sons Inc
- [۹] مرادی، مهدی؛ رستمی، امید (۱۳۹۱)، ارتباط بین ساز و کارهای حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت پس از عرضه اولیه: شواهدی از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دوفصلنامه اقتصاد پولی، مالی (دانش وتوسعه سابق) دوره جدید، سال نوزدهم، شماره ۴.
- [۱۰] احمدوند، علی محمد؛ کامران راد، صدیقه و کامران راد، رضا (۱۳۹۰)، رابطه مالکیت مدیریتی و عملکرد شرکت های داروسازی، پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، سال سوم، شماره دهم، ص ۱۴۳-۱۶۱.
- [۱۱] شورورزی، محمدرضا؛ خلیلی، محسن، سلیمانی، حمید و فروتن، امید (۱۳۹۴)، ارتباط بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت بر مبنای رگرسیون فازی، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۷، شماره ۲۵، ص ۱۲۱-۱۳۹.

[12] Mitton, T. (2004). Corporate governance and dividend policy in emerging markets. *Emerging Markets Review*, 5: 409- 426.

[۱۳] فتحی، سعید (۱۳۸۶)، " تبیین الگوی عوامل مؤثر بر اندازه گیری ارتباط بین فن آوری اطلاعات و عملکرد مالی ، شرکت های تجاری "، رویکردی فرا تحلیلی رساله دکتری ، دانشگاه تربیت مدرس .

[۱۴] فرزین وش، اسداله؛ دادگر، یداله؛ مهرآرا، محسن و نجارزاده، ابوالفضل. (۱۳۹۶). نقش حاکمیت شرکتی بر شاخص های عملکرد نظام بانکی. فصلنامه پژوهش ها و سیاست های اقتصادی، سال ۲۵، شماره ۸۲، ص ۲۶۱-۳۱۰.

[۱۵] اسعدی، عبدالرضا. (۱۳۹۵). حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکتهای هلدینگ و تابعه در بورس اوراق بهادار تهران. راهبرد مدیریت مالی، سال چهارم، شماره پانزدهم، ص ۱۲۹-۱۵۱.

[۱۶] وظیفه دوست، حسین؛ احمدوند، میثم و ساده وند، محمدجواد (۱۳۹۵)، آزمون تأثیر عوامل حاکمیت شرکتی بر رتبه اعتباری در قالب مدل امتیاز بازار نوظهور (مورد مطالعه: بورس اوراق بهادار تهران)، فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال نهم، شماره ۳۰، ص ۹۵-۱۱۳.

[17] Zabria, Shafie Mohamed; Kamilah Ahmadb, Khaw Khai Wahc (2016), Corporate Governance Practices and Firm Performance: Evidence from Top 100 Public Listed Companies in Malaysia, *Procedia Economics and Finance* 35 (2016) 287 – 296.

[18] Xue, Shuang., and Yun. Hong. (2016). Earnings management, corporate governance and expense stickiness, *China Journal of Accounting Research*, 9 (2016) 41–58.