

## بررسی رابطه سهامدار عمده با ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار

محمد رضا دده بیگی

کارشناسی ارشد رشته حسابداری از دانشگاه آزاد اسلامی قم

نویسنده مسئول: محمد رضا دده بیگی (09333919264.mrd.1370@yahoo.com)

**چکیده:** سهامدار عمده با اثرگذاری بر کارایی و اثربخشی عملیات و دستیابی به اهداف شرکت، رشد سود، ایجاد اشتغال، ارتقاء کیفیت گزارشهای مالی و ایجاد اطمینان در سرمایه گذاران، نقش اساسی در کاهش ریسک و بهبود کارایی بازار سرمایه دارد. از این رو هدف این تحقیق بررسی رابطه سهامدار عمده با ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار می باشد. در این مقاله از رگرسیون چند متغیره به شیوه پانل دیتا استفاده شده است و داده های این تحقیق، از 91 شرکت از شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سالهای 1390 تا مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. 1395 eveiws، با استفاده از روش نمونه گیری جمع آوری و با استفاده از نرم افزار نتایج نشان میدهد که بین درصد مالکیت سهامدار عمده شرکت با ارزش افزوده اقتصادی شرکت رابطه معناداری به صورت معکوس وجود دارد و همچنین بین درصد مالکیت سهامدار عمده شرکت با ارزش افزوده بازار شرکت رابطه معناداری به صورت معکوس وجود دارد.

**کلمات کلیدی:** سهامدار عمده، ارزش افزوده اقتصادی (EVA)، ارزش افزوده بازار (MVA)، بورس اوراق بهادار تهران

### 1. مقدمه

سهامدار عمده با اثرگذاری بر کارایی و اثربخشی عملیات و دستیابی به اهداف شرکت، رشد سود، ایجاد اشتغال، ارتقاء کیفیت گزارشهای مالی و ایجاد اطمینان در سرمایه گذاران، نقش اساسی در کاهش ریسک و بهبود کارایی بازار سرمایه دارد. معیار های سنتی ارزیابی عملکرد، مبتنی بر ارقام سود حسابداری می باشند و به دلایل متعدد از جمله در نظر نگرفتن هزینه های تأمین مالی از طریق صاحبان سهام؛ در نظر نگرفتن آثار تصمیمات و رخدادهای آتی، نظیر دستیابی به بازار جدید و غیره، قادر به ارزیابی عملکرد واقعی شرکتهای نمی باشند. یکی از معیار های مبتنی بر مدل اقتصادی، ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار می باشد، این معیار می تواند سود اقتصادی شرکت را به نحو مناسبی اندازه گیری کند و انتقادات وارده بر ارقام سود حسابداری را تا اندازه ای بر طرف کند. طرفداران این معیار ادعا می کنند که این شاخص، برترین معیار ارزیابی عملکرد محسوب می شود؛ زیرا بعنوان یک معیار ارزیابی، هزینه فرصت صاحبان سهام و ارزش زمانی پول را در نظر گرفته و تحریفات ناشی از بکارگیری روشهای متفاوت حسابداری را بر طرف می کند. عدم استفاده از معیار های مناسب برای ارزیابی عملکرد، از یک سو باعث می شود که قیمت سهام شرکت ها به ارزش واقعی آنها نزدیک نشود و این پدیده موجب ضرر و زیان یک گروه از خریداران سهام و سود سرشار گروه دیگر خواهد شد و از سوی دیگر عدم جبران خدمات مدیران به تناسب عملکرد واقعی آنها، در جهت حداکثر سازی ثروت سهامداران موجب ایجاد شکاف بین منافع مدیران و سهامداران شده و مشکلات تضاد منافع میان نماینده و مالک بوجود خواهد آمد (تئوری نمایندگی). حال بنا بر آنچه در بالا بیان شد در این تحقیق به دنبال بررسی رابطه سهامدار عمده با ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار می باشیم. (رونالد و دیگران، 2016)

### 2. مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

امروزه با افزایش جدایی مالک از مدیر و مطرح شدن مسئله نمایندگی، تحقیقات متعددی در خارج از کشور توسط محققان انجام شده است که نتایج برخی از آنها به شرح زیر می باشد:

رونالد و دیگران (2016) تحقیقی با عنوان تاثیر بررسی تاثیر درصد مالکیت بزرگترین سهامدار شرکت بر ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار انجام داده اند. آنها دریافتند که هر چقدر درصد سهامداری بزرگترین سهامدار شرکت بیشتر بوده است میزان اثرات آن بر ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار شرکتها بیشتر شده و باعث کاهش ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار شرکتها شده است.

الدومیاتی (2015) به بررسی رابطه ساختار سرمایه و عملکرد شرکت در بورس اوراق بهادار مصر پرداخته است. او ساختار سرمایه را به سه سطح شرکت های با بدهی بالا، شرکت های با بدهی متوسط و شرکت های با بدهی پایین تقسیم نمود. بدهی رانیز به دودسته کوتاه مدت و بلند مدت تقسیم کرد. معیارهای ارزیابی عملکرد پژوهش او نیز شامل ارزش افزوده بازار، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و نسبت قیمت به سود می باشند. نتایج پژوهش نشان می دهد که در شرکت های با بدهی بالا، نسبت بدهی کوتاه مدت با نسبت قیمت به سود رابطه مثبت دارد. در شرکت های با بدهی متوسط، نسبت بدهی کوتاه مدت با ارزش افزوده بازار رابطه مثبت دارد و در شرکت های با بدهی پایین، نسبت بدهی کوتاه مدت با نسبت قیمت به سود رابطه مثبت دارد.

رمانا (2014) با استفاده از تحلیل و رگرسیون رابطه ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار در شرکت های هندی را آزمون کرد و با معیارهای متداول حسابداری (سود خالص عملیاتی پس از کسر مالیات، سود قبل از بهره و مالیات و...) مقایسه نمود. نتیجه این بررسی بیانگر آن است که ارزش افزوده اقتصادی نسبت به معیارهای متداول حسابداری برتری ندارد.

فرناندز (2002) تحقیقی را برای بررسی رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی و ثروت ایجاد شده برای سهام داران انجام داد و ی به این نتیجه رسید که همبستگی بین ارزش افزوده اقتصادی و ثروت ایجاد شده برای سهام داران تنها 17.66٪ می باشد

نهایتاً وی نتیجه گرفت که ارزش افزوده اقتصادی توان اندازه گیری ثروت ایجاد شده برای سهامداران را ندارد. در داخل کشور نیز تحقیقاتی انجام شده است که در ذیل به برخی از آنها اشاره می کنیم:

عباسی و همکاران (1395) در تحقیقی با عنوان تاثیر سرمایه فکری بر نسبت ارزش افزوده اقتصادی به سود حسابداری و نسبت ارزش افزوده بازار به سود حسابداری که هدف این مطالعه از یک طرف بررسی تاثیر سرمایه فکری بر نسبت ارزش افزوده اقتصادی به سود حسابداری و از سوی دیگر تاثیر سرمایه فکری بر نسبت ارزش افزوده بازار به سود حسابداری در بورس تهران است نتایج نشان داد که تاثیر سرمایه فکری بر نسبت ارزش افزوده بازار به سود حسابداری مثبت و معنادار است.

رضایی (1395) تحقیقی با عنوان تبیین رابطه بین مکانیزم های راهبری شرکت و اهرم مالی با جریان نقدی آزاد، در بازار سرمایه ایران انجام داده است که هدف از این تحقیق بررسی این موضوع است که آیا بین برخی از مکانیزم های نظام راهبری شرکتی و اهرم مالی با جریان نقد آزاد در بازار سرمایه ایران ارتباط وجود دارد یا خیر؟ در این تحقیق مکانیزم های نظام راهبری شرکتی یعنی، نقش هیات مدیره و مدیران اجرایی ساختار مالکیت و کنترل و متغیرهای حسابداری در نظر گرفته شده اند.

نتایج تحقیق حاکی از آن است که بین اهرم مالی و جریان نقدی آزاد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معکوس و معناداری وجود دارد ولی بین مکانیزم های نظام راهبری شرکتی یعنی نقش هیات مدیره و مدیران اجرایی (نسبت اعضای غیر موظف هیات مدیره، اندازه هیات مدیره) ساختار مالکیت و کنترل (تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی، مالکیت مدیریتی) و متغیرهای حسابداری (حسابرسی مستقل شرکت توسط سازمان حسابداری) با جریان نقدی آزاد ارتباط معناداری وجود ندارد.

جلایی (1394) تحقیقی با عنوان تبیین رابطه بین تمرکز مالکیت و عملکرد سرمایه فکری و ارزش شرکت در بازار سرمایه ایران انجام داده است که در این مطالعه رابطه بین تمرکز مالکیت، عملکرد سرمایه فکری و ارزش شرکت در بازار سرمایه ایران بررسی شده است. روش آماری استفاده شده جهت تجزیه و تحلیل داده ها، رگرسیون چندگانه و ضرایب همبستگی می باشد.

یافته ها حاکی از رابطه معنادار مثبت بین عملکرد سرمایه فکری و ارزش شرکت می باشد. در عین حال از نظر آماری رابطه معناداری بین تمرکز مالکیت و عملکرد سرمایه فکری و ارزش شرکت مشاهده نشده است. همچنین در بررسی رابطه عملکرد سرمایه فکری و تمرکز مالکیت، تنها میان کارایی سرمایه فیزیکی و تمرکز مالکیت رابطه معناداری مشاهده شده است.

اسدی و همکاران (1392) تحقیقی با عنوان ارزش افزوده اقتصادی یا معیارهای حسابداری؟ انجام داده است. تحقیق حاضر به دنبال بررسی این فرضیه است که ارزش افزوده اقتصادی (EVA) نسبت به معیارهای عملکرد حسابداری در توصیف ارزش بازار شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مناسب تر است.

تجزیه و تحلیل رگرسیون در مورد محتوای اطلاعاتی ارزش افزوده اقتصادی نشان دهنده این است که سود خالص نسبت به سایر متغیرهای حسابداری و EVA، در توصیف ارزش بازار شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بهتر است؛ همچنین جریان نقدی آزاد تأثیر کمتری بر ارزش شرکت دارد. آزمون محتوای اطلاعاتی فزاینده نشان می دهد که EVA نقش زیادی در محتوای اطلاعاتی دارد.

### 3. فرضیه پژوهش

بین درصد مالکیت سهامدار عمده شرکت با ارزش افزوده اقتصادی شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

بین درصد مالکیت سهامدار عمده شرکت با ارزش افزوده بازار شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

### 4. روش شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر نوع هدف جزء پژوهش های کاربردی می باشد و روش پژوهش آن از نوع پس رویدادی است، پژوهش پس رویدادی به پژوهشی گفته می شود که روابط علت و معلولی را از طریق مشاهده شرایط موجود مورد مطالعه قرار می دهد و در این روش موارد مورد مطالعه در گذشته اتفاق افتاده است. از نظر روش تحلیل داده ها، همبستگی می باشد. انجام پژوهش در چارچوب استدلال قیاسی - استقرایی صورت گرفته است. بدین ترتیب که مبانی نظری و پیشینه پژوهش از راه مطالعات کتابخانه ای، مقالات و سایت ها در قالب قیاسی و گردآوری اطلاعات برای تایید و رد فرضیه ها به صورت استقرایی انجام گرفته است. قلمرو موضوعی پژوهش حاضر در حوزه بررسی رابطه سهامدار عمده با ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار قرار می گیرد قلمرو این پژوهش از نظر زمانی شش سال یعنی بین سالهای 1390 تا پایان 1395 می باشد. قلمرو پژوهش از نظر مکانی، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. جامعه آماری این تحقیق کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشند. بررسی انتخاب حجم نمونه از نمونه گیری سیستماتیک یا هدفمند به روش حذفی با در نظر گرفتن شرایط زیر استفاده خواهد شد:

سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.

حداقل شش سال بین سالهای 1390 تا 1395 در بورس اوراق بهادار تهران بوده باشند.

صورت های مالی آنها در دسترس باشد.

اطلاعات مورد نیاز برای اندازه گیری متغیرهای این تحقیق را افشا نموده باشند.

و در نهایت با توجه به شرایط در نظر گرفته شده تعداد 91 شرکت به عنوان نمونه آماری برگزیده شدند.

### 5. مدل آزمون فرضیه پژوهش

برای بررسی رابطه بین درصد مالکیت سهامداران عمده شرکت با ارزش افزوده اقتصادی شرکت از یک مدل رگرسیونی رونالد و دیگران (2016) به صورت زیر استفاده شده است :

$$\begin{aligned}
 EVA_{it} = & \beta_0 + \beta_1 Largest\ Shareholder_{it} + \beta_2 Age_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 Total\ debt_{it} \\
 & + \beta_5 Return\ on\ fixet\ asset_{it} + \beta_6 Capital\ expenditures_{it} + \beta_7 Working\ capital_{it} \\
 & + \beta_7 Cash\ flow_{it} + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

که در معادله فوق :

Largest Shareholder = درصد مالکیت بزرگترین سهامدار شرکت یا سهامدار عمده شرکت  
 Age = عمر شرکت (برابر است با تعداد سالهایی که شرکت در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده است)  
 Size = اندازه شرکت برابر است با لگاریتم طبیعی کل داراییهای شرکت  
 Total debt = نسبت بدهی (برابر است با کل بدهی ها تقسیم بر کل داراییها)  
 Return on fixed assets = بازدهی داراییهای ثابت (برابر است با سود خالص تقسیم بر کل داراییهای ثابت)  
 Capital expenditures = مبلغ مخارج سرمایه ای تقسیم بر کل داراییها  
 Working capital = سرمایه در گردش تقسیم بر کل داراییها  
 Cash flow = وجه نقد حاصل شده از عملیات شرکت تقسیم بر کل داراییها

ارزش افزوده اقتصادی (EVA) :

این معیار مالی به وسیله موسسه خدمات مشاوره استرن استوارت معرفی شد. ارزش افزوده اقتصادی به سرعت به یکی از مشهورترین معیار های عملکرد در حیطه مالی مبدل شد و بیشترین میزان توجه را از زمان ایجاد آن در سال 1982 به خود جلب کرد. این موسسه ادعا کرد که این معیار تنها شاخص صحیح از عملکرد موسسه و مدیریت است و مقیاسی از میزان ارزش خلق شده برای سهامداران به وسیله شرکت در یک دوره حسابداری است. ارزش افزوده اقتصادی معیار بسیار پیچیده ای است در صورتی که تعدیلات پیشنهادی در محاسبه ارزش افزوده اقتصادی منظور گردد، نتیجه به دست آمده بسیار پیچیده خواهد بود. نحوه محاسبه ارزش افزوده اقتصادی به شرح زیر می باشد (آذربایجانی و همکاران، 1390):

$$EVA_t = NOPAT_t - (WACC_t \times Capital_t - 1)$$

EVA = ارزش افزوده اقتصادی

Capital = سرمایه بکارگرفته شده

NOPAT = سود خالص عملیاتی پس از کسر مالیات

WACC = میانگین موزون هزینه سرمایه

برای محاسبه نرخ هزینه سرمایه از میانگین موزون هزینه سرمایه استفاده شده است که مبتنی بر فلسفه بازده مورد انتظار است و سهامداران که خواهان دریافت سود سال جاری و تغییرات سود سال جاری نسبت به سود سال گذشته می باشند استفاده شده است که برای شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران به صورت زیر قابل محاسبه است:

$$WACC = (W_s \times K_s) + (W_d \times K_d)$$

که در آن :

Ws و Wd = به ترتیب وزن بدهی و حقوق صاحبان سهام عادی.

$$W_s = \frac{\text{ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام عادی}}{\text{ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام عادی} + \text{ارزش دفتری بدهیهای بهره دار}}$$

$$W_d = \frac{\text{ارزش دفتری بدهیهای بهره دار}}{\text{ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام عادی} + \text{ارزش دفتری بدهیهای بهره دار}}$$

Ks و Kd = به ترتیب نرخ هزینه حقوق صاحبان سهام عادی و نرخ هزینه بدهی

که در این پژوهش نرخ هزینه حقوق صاحبان سهام عادی (Ks) از تقسیم سود نقدی که شرکت به سهامداران پرداخت نموده بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بدست آمده است.

$$K_s = \frac{DPS}{\text{ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام}}$$

نرخ هزینه بدهی (Kd) :

که در این پژوهش به دلیل عدم افشای نرخ هزینه تک تک اقلام بدهیهای بهره دار، این نرخ از تقسیم هزینه های مالی شرکت بر بدهیهای بهره دار بدست آمده است.

$$K_d = \frac{\text{هزینه های مالی}}{\text{مجموع بدهیهای بهره دار}} (t - 1)$$

نرخ موثر مالیاتی (t) برای شرکت های بزرگ براساس قانون جدید مالیاتهای مستقیم 22/5 درصد در نظر گرفته شده است. (زنجیردار، سربندی، 1389). برای بررسی رابطه بین درصد مالکیت سهامداران عمده شرکت با ارزش شرکت از یک مدل رگرسیونی به صورت زیر استفاده خواهد شد:

$$MVA_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Largest Shareholder}_{it} + \beta_2 \text{Age}_{it} + \beta_3 \text{Size}_{it} + \beta_4 \text{Total debt}_{it} + \beta_5 \text{Return on fixed assets}_{it} + \beta_6 \text{Capital expenditures}_{it} + \beta_7 \text{Working capital}_{it} + \beta_8 \text{Cash flow}_{it} + \epsilon_{it}$$

MVA = ارزش افزوده بازار شرکت

حقوق صاحبان سهام - ارزش بازار سهام = MVA

### 6. روش تجزیه و تحلیل آماری داده ها و یافته های پژوهش

پژوهش های همبستگی شامل کلیه پژوهش هایی است که در آنها تلاش می شود رابطه متغیرهای مختلف با استفاده از ضریب همبستگی کشف و تعیین شود این ضریب شاخص دقیقی است که با محاسبه آن می توان نشان داد که یک متغیر تا چه اندازه با متغیرهای دیگر پیوند دارد و می توان برای همبستگی (مثبت یا منفی) میزان و مقدار آن را محاسبه کرد.

به دلیل اینکه متغیرهای پژوهش از نوع فاصله ای بوده روش پژوهش همبستگی می باشد جهت انجام آزمون های آماری از:

الف- آزمون هاسمن برای بررسی نوع اثرات (ثابت یا متغیر)

ب- آزمون دوربین - واتسون برای بررسی نبود خود همبستگی بین خطاها یا استقلال خطاها در رگرسیون. در صورتیکه فرضیه استقلال خطاها رد شود و خطاها با یکدیگر همبستگی داشته باشند امکان استفاده از رگرسیون وجود ندارد (مومنی، منصور، سال 1386: 128). به منظور بررسی استقلال خطاها از یکدیگر از آزمون دوربین - واتسون استفاده می شود

ج- رگرسیون چند متغیره به شیوه پانل دیتا

د- آزمون لیمر (معنی دار بودن اثرات فردی) : برای انتخاب بین روش های داده های تابلویی و داده های تلفیقی، از آماره لیمر استفاده می شود. این آزمون مقایسه بین مجموع مربعات جملات خطا ( ) در روش داده های تابلویی و داده های تلفیقی است.

### آزمون فرضیه اول

فرضیه اول از لحاظ آماری بصورت زیر تدوین می شود:

H0: بین درصد مالکیت سهامدار عمده شرکت با ارزش افزوده اقتصادی شرکت رابطه معنی داری وجود ندارد.

H1: بین درصد مالکیت سهامدار عمده شرکت با ارزش افزوده اقتصادی شرکت رابطه معنی داری وجود دارد.

نتایج حاصل از تخمین مدل (1) ارائه شده است.

شماره فرضیه	متغیر مستقل	متغیر وابسته	آماره t	سطح معنی داری آماره F	ضریب تعیین	دوربین واتسون	نتیجه آزمون
1	درصد مالکیت سهامدار عمده شرکت	ارزش افزوده اقتصادی	-5.351	0.000	34.672	2.293	تایید



نتایج حاصل از تخمین نشان می دهد که احتمال آزمون  $t$  برای متغیرهای مستقل و تعدیلی کوچکتر از 5٪ است لذا؛ ضریب برآوردی متغیرهای فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد. این بدان معناست که متغیرهای فوق عوامل مهمی در تعیین معیار ارزش افزوده اقتصادی شرکت می باشند. ارتباط منفی و معنی دار درصد مالکیت سهامدار عمده شرکت بیانگر وجود ارتباط معکوس بین متغیر فوق با ارزش افزوده اقتصادی شرکت می باشد و بنابراین با اطمینان 95٪ فرضیه اول با وجود متغیرهای کنترلی تایید می شود یعنی ارزش افزوده اقتصادی شرکت با درصد مالکیت سهامدار عمده شرکت رابطه معنی داری وجود دارد. ضریب تعیین قدرت توضیح دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می دهد که قادراند به میزان 64.06٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. احتمال آماره  $F$  بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می باشد (چون احتمال  $F$  کمتر از 5٪ است). از آنجا که دوربین واتسون بین 1/5 و 2/5 می باشد لذا؛ هیچ گونه خود همبستگی در مدل وجود ندارد.

### آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم از لحاظ آماری بصورت زیر تدوین می شود:

H0: بین درصد مالکیت سهامدار عمده شرکت با ارزش افزوده بازار شرکت رابطه معنی داری وجود ندارد.

H1: بین درصد مالکیت سهامدار عمده شرکت با ارزش افزوده بازار شرکت رابطه معنی داری وجود دارد.

نتایج حاصل از تخمین مدل (2) ارائه شده است

شماره فرضیه	متغیر مستقل	متغیر وابسته	آماره $t$	سطح معنی داری	آماره $F$	ضریب تعیین	دوربین واتسون	نتیجه آزمون
2	درصد مالکیت سهامدار عمده	ارزش افزوده بازار شرکت	-10.324	0.000	15.368	0.3862	1.801	تایید

نتایج حاصل از تخمین نشان می دهد که احتمال آزمون  $t$  برای متغیرهای مستقل و تعدیلی کوچکتر از 5٪ است لذا؛ ضریب برآوردی متغیرهای فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد. این بدان معناست که متغیرهای فوق عوامل مهمی در تعیین معیار ارزش افزوده بازار شرکت می باشند. ارتباط منفی و معنی دار درصد مالکیت سهامدار عمده شرکت بیانگر وجود ارتباط معکوس بین متغیر فوق با ارزش افزوده بازار شرکت می باشد و بنابراین با اطمینان 95٪ فرضیه اول با وجود متغیرهای کنترلی تایید می شود یعنی ارزش افزوده بازار شرکت با درصد مالکیت سهامدار عمده شرکت رابطه معنی داری وجود دارد. ضریب تعیین قدرت توضیح دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می دهد که قادراند به میزان 38.62٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. احتمال آماره  $F$  بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می باشد (چون احتمال  $F$  کمتر از 5٪ است). از آنجا که دوربین واتسون بین 1/5 و 2/5 می باشد لذا؛ هیچ گونه خود همبستگی در مدل وجود ندارد.

### 7. نتیجه گیری و بحث

هدف این تحقیق بررسی رابطه سهامدار عمده با ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار می باشد. در این مقاله از رگرسیون چند متغیره به شیوه پانل دیتا استفاده شده است و داده های این تحقیق، از 91 شرکت از شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سالهای 1390 تا 1395، با استفاده از روش نمونه گیری جمع آوری و با استفاده از نرم افزار eviews مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است.

نتایج حاصل شده از تحقیق رونالد و دیگران، 2016 که به بررسی تاثیر بررسی تاثیر درصد مالکیت بزرگترین سهامدار شرکت بر ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار پرداختند نشان می دهد که بین درصد مالکیت سهامدار عمده شرکت با ارزش افزوده اقتصادی شرکت رابطه معناداری به صورت معکوس وجود دارد و همچنین بین درصد مالکیت سهامدار عمده شرکت با ارزش افزوده بازار شرکت رابطه معناداری به صورت معکوس وجود دارد هرچقدر درصد سهامداری بزرگترین سهامدار شرکت بیشتر بوده است میزان اثرات آن بر ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار شرکتها بیشتر شده است و باعث کاهش ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار شرکتها شده است.

بر اساس نتایج تحقیق حاضر می توان پیشنهادات زیر را برای انجام تحقیقات آتی ارائه کرد :

بررسی تاثیر درصد مالکیت سهامدار عمده شرکت بر میزان داراییهای ثابت شرکت

بررسی تاثیر درصد مالکیت سهامدار عمده شرکت بر میزان سرمایه گذاری های شرکت

بررسی تاثیر درصد مالکیت سهامدار عمده شرکت بر افزایش میزان موجودی کالای شرکت

## 8. منابع

- ابوالحسنی علیرضا 1389 " بررسی تاثیر خصوصی سازی شرکتهای دولتی بر ارزش افزوده اقتصادی آنها" پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسدی غلامحسین، محمدرضا خلیلی، محمد سعادت مند 1392 " ارزش افزوده اقتصادی یا معیارهای حسابداری؟" چشم انداز مدیریت مالی شماره 10 تابستان 1392 ص 27-9
- پارسائیان، علی، 1384، "تنوری حسابداری"، تهران: دفتر پژوهش های فرهنگی، ص 386.
- جلایری فهیمه (1394) "تبیین رابطه بین تمرکز مالکیت و عملکرد سرمایه فکری و ارزش شرکت در بازار سرمایه ایران" پایان نامه کارشناسی ارشد جهانخانی، علی و احمد ظرفیت فرد، 1374، "آیا مدیران و سهامداران از معیار مناسبی برای اندازه گیری ارزش شرکت استفاده می کنند؟" فصلنامه علمی پژوهشی تحقیقات مالی، ص 126-76.
- حاتمی، لیلا، 1394، "بررسی تطبیقی ارزیابی عملکرد شرکتها با استفاده از شاخص های ARR, ROE, ROIEVA"، پایان کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اراک، ص 118 - 1.
- حسن زاده مرتضی (1395) "پیش بینی ارزش افزوده اقتصادی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از شبکه های عصبی مصنوعی" پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد
- خادمی جواد (1394) "بررسی رابطه سرمایه گذاری نهادی و ارزش شرکت در هر یک از مراحل چرخه عمر" پایان نامه کارشناسی ارشد رحمانی نیا، جواد (1395) "بررسی بین رابطه میزان مالکیت عمده و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسلامی اراک.
- رضایی مینا (1395) "تبیین رابطه بین مکانیزم های راهبری شرکت و اهم مالی با جریان نقدی آزاد، در بازار سرمایه ایران" پایان نامه کارشناسی ارشد رهنمای رودپشتی فریدون، نیکومرام هاشم و شادی شاهوردیانی، 1385 "مدیریت مالی راهبردی" انتشارات کساکاش
- سربندی مهدی (1389) "در جستجوی بهترین معیار ارزیابی عملکرد مالی در بازار سرمایه ایران به تفکیک صنعت و اندازه"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اراک به راهنمایی دکتر مجید زنجیردار
- عباسی ابراهیم و عماد رضایی (1395) در تحقیقی با عنوان تاثیر سرمایه فکری بر نسبت ارزش افزوده اقتصادی به سود حسابداری و نسبت ارزش افزوده بازار به سود حسابداری "پژوهش های مالی حسابداری و حسابرسی مقاله 8، دوره 8، شماره 31، پاییز 1395، صفحه 127-144
- طلاری عباس (1390) "تبیین روابط بین ساز و کارهای راهبری شرکتی بر همگرایی و واگرایی ارزش افزوده اقتصادی و ثروت ایجاد شده برای سهامداران" پایان نامه کارشناسی ارشد
- کاووسی، علی (1382) "ارتباط بین Qتوبیین و EVA در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبایی، ص 144-1.
- معبودی حمید رضا (1395) "بررسی رابطه تمرکز مالکیت، عملکرد شرکت و سیاست تقسیم سود در شرکتهای پذیرفته شده در صنایع مواد غذایی و صنایع دارویی بورس اوراق بهادار تهران" پایان نامه کارشناسی ارشد
- مشایخی نظام آبادی الناز (1396) "مقایسه شبکه عصبی مصنوعی و رگرسیون در پیش بینی ارزش افزوده اقتصادی پالایش شده در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد
- مرادزاده فرد، مهدی؛ مهدی ناظمی اردکانی (1387) "بررسی رابطه مالکیت نهادی سهام حسابداری و حسابرسی"، شماره 55 صص 85-98.
- نمازی، محمد، و احسان کرمانی (1387) "تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره پانزدهم، شماره 53.
- نوروش، ایرج، و علی ابراهیمی کرد لر (1384) "بررسی و تبیین رابطه ترکیب سهامداران با تقارن اطلاعات و سودمندی معیار های حسابداری عملکرد"، برسی حسابداری و حسابرسی شماره 42، ص 124-97.

- Banshee, B.J. (1998). The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior. Accounting Review □
- D.V. Ramana., (2014) , Market value added and Economic value added: some empirical evidence. Working paper, □  
.available ssnr website
- Elsayed, kh., Wahba, H., (2013). Reinvestigating the Relationship between Ownership Structure and Inventory Management: a Corporate Governance Perspective, International Journal of production Economics □
- Eldomiaty, T., (2015), "what about the debt governance structure and stock- holders, Interest in Transition Market? perspective from egypt", corporate ownership and control, 30 No. 2 □
- Fernandez, P.EVA., Juan (2001), " Economic profit and cash value Added di Not Measure Share holder value Creation ", □  
, SSRN, Working paper
- Hsu, C.C.M and P.S.Koh, (2005), " Dose the Presence of Institutional Investors Influence Accruals Management? Evidence from Australia", Corporate Governance, No13, pp809-823 □
- Kapopoulos, P. and S.Lazaretou, (2007), "Corporate Ownership Structure and Firm Performance: Evidence from Greek Firm", corporate Governance: An International Review, vol15, No2, pp144-158 □
- Medriess, d., (2005), "Using Economic Value Added Analysis For Measuring Financial Performance", Journal of Applied Finance, No.1, P: 14 , 80-113 □
- Ronald W. Anderson, Malika Hamadi 2016 " Cash holding and control-oriented finance" Journal of Corporate Finance □

اولین کنفرانس بین المللی جهش علوم مدیریت، اقتصاد و حسابداری  
1st international conference on the mutation of management science, economics and accounting  
www.mmea.ir  
موسسه آموزش عالی ادیب مازندران  
ISC  
International Science Citation Center  
کد اختماسی: ۹۱۰۴۶-۰۰۲۰۱  
موسسه امام علی (ع) اراک  
مؤسسه علوم مدیریت و اقتصاد

Velury, U., & Jenkins, D.S. (2006), "Institutional ownership and the quality of earning", Journal Of Business Research, 59, 1043-1051

□