

رابطه بین ناهمگونی دانش مدیران ارشد و عملکرد مالی با تأکید بر نقش ساختار مالکیت در شرکت

های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

مریم کریمی^a، پروین صدیقی^b

^a کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد ساوه، مرکزی، ایران.
^b دکتری تخصصی، استادیار، گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد ساوه، مرکزی، ایران.

نویسنده مسئول: مریم کریمی (۰۹۱۲۵۱۷۸۸۷۹) و Karimimaryam195@gmail.com

چکیده: در پژوهش حاضر به بررسی رابطه بین ناهمگونی دانش مدیران ارشد و عملکرد مالی با تأکید بر نقش ساختار مالکیت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد. پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر روش گردآوری داده ها در گروه پژوهش های توصیفی-پس رویدادی قرار دارد. هم چنین، به منظور انتخاب حجم نمونه از روش نمونه گیری حذف سیستماتیک (غربالگری) استفاده شد که با توجه به شروط در نظر گرفته شده، در نهایت ۱۵۹ شرکت در دوره زمانی ۷ ساله بین سال های ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۸ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. برای بررسی فرضیه ها از روش های مربوط به رگرسیون چندمتغیره با استفاده از نرم افزار EViews^۸ و روش داده های پانلی (تابلویی) - اثرات ثابت بهره گرفته شده است. نتایج به دست آمده نشان می دهند که بین پیشینه کاری مدیران، سطح تحصیلات، پیشینه سیاسی و پیشینه مالی مدیران دارای رابطه مثبت و معناداری با عملکرد مالی شرکت هاست. هم چنین، ساختار مالکیت دارای اثر معکوس و معناداری بر رابطه بین پیشینه سیاسی و مالی با عملکرد مالی شرکت هاست اما این اثر در مرو سطح تحصیلات و پیشینه سیاسی با عملکرد مالی مورد تایید قرار نگرفت.

کلمات کلیدی: ناهمگونی دانش مدیران ارشد؛ عملکرد مالی؛ ساختار مالکیت.

۱. مقدمه

پیشینه مالی مدیران ارشد اجرایی و تجربه ای مدیران ارشد اجرایی بر ویژگی های شخصی و رفتار مدیران ارشد اجرایی اثر می گذارد. دانش و آگاهی که مدیران ارشد اجرایی از تجربیات کاری به دست می آورند، بر روشی که آن ها استراتژی ها را انتخاب و اجرا می کنند مؤثر است [۱]. برای مدیران ارشد اجرایی که تخصص کسب و کار دارند، یادگیری استراتژی های شرکت آسان تر و سریع تر است، این امر برای مدیران ارشد اجرایی جوان هنگام تصمیم گیری های مهم، بسیار پراهمیت تلقی می گردد [۲]. دانش و تجربه مالی و کسب و کار حتی می تواند به اعضای هیئت مدیره در قضاوت ها و انتقادات سازنده کمک نماید [۳]. از این رو، سرمایه گذاران به این توانایی ها در مدیران اهمیت می دهند. قیمت-های سهام به طور مستقیم به استخدام و به کارگیری مدیران بیرونی که تخصص مالی و تجاری دارند، واکنش نشان می دهد [۴].

از طرفی نقش مدیران در عملکرد شرکت اهمیت دارد از یک سو اکولوژیست های سازمانی، موفقیت سازمان را در گرو کیفیت محصولاتش، شایستگی، چرخه عمر و کمی هم شانس می دانند نه توانایی مدیر اجرایی. از سوی دیگر، نظریه ی پله ی بالاتر اعلام می کند که مدیران ارشد تعیین کننده های عملکرد شرکت می باشند طبق این نظریه، نتایج سازمانی بر ارزش و توانایی مدیران ارشد متکی است. نظریه ی سرمایه انسانی اعلام می دارد که دانش و توانایی مدیران تعیین کننده ی عملکرد سازمانی است [۵]. تخصص مالی و حسابداری یکی از ویژگی های مهم اعضای هیئت مدیره است. [۶] گزارش دادند که حداقل یک نفر در هیئت مدیره باید پیشینه مالی و یا حسابداری داشته باشد. شرکت های دارای اعضای دارای تخصص مالی و حسابداری صورت دهی مجدد کمتری دارند. به عقیده آن ها تخصص مالی و حسابداری اعضای هیئت مدیره باعث کاهش تخلفات و تقلبات می شود. [۷] اعلام کردند که یک رابطه منفی میان تعداد مدیران دارای تخصص مالی و حسابداری و حق الزحمه حسابداری وجود دارد [۸] بر اساس فرضیه شهرت و اعتبار «اگر مدیری به دنبال حفظ منسب خود و یا منسب و جایگاه جدید باشد، نیازمند شهرت و اعتبار خوب در بازار هستند. بنابراین تعداد منسب های مدیر نشان دهنده میزان ارزش بازار بر آن مدیر است. هر چه تقاضا برای مدیری بالا باشد، تصور این خواهد بود که آن مدیر تجربه بیشتر و توانایی بالاتر در نظارت دارد. [۹]. عقیده دارد که دوره تصدی (کاری) مدیر در هیئت مدیره نشان دهنده و تعیین کننده کیفیت مدیر است زیرا هرچه دوره کاری مدیر طولانی تر باشد تجربه و تخصص او در نظارت بر مدیریت و گزارش دهی مالی بالاتر خواهد بود. بنابراین خروج مدیری با دوره ی کاری و سابقه کاری بالا، برای حاکمیت شرکتی مخرب است [۱۰].

در این میان، یکی از مهم ترین عوامل تأثیرگذار بر کنترل و اداره شرکت ها ترکیب مالکیت و به خصوص تمرکز مالکیت سهام شرکت ها در دست سهامداران عمده می باشد. چنین سهامدارانی درصد قابل توجهی از سهام شرکت را در اختیار دارند که به نوبه خود می توانند اداره شرکت را در دست بگیرند. در مقابل سهامداران خرد تمایل چندانی به کنترل و نظارت بر مدیران ندارند. زیرا در این صورت مجبور می شوند تا هزینه های کنترل را به تنهایی تقبل نمایند، در حالی که سهم اندکی در سود شرکت دارند. وقتی تمرکز بالای مالکیت وجود دارد، امکان نظارت و کنترل بهتر بر عملکرد مدیریت شرکت فراهم می گردد [۱۱]. وجود سهامداران عمده در ترکیب مالکیت می تواند پیامدهای مثبت و منفی برای شرکت به دنبال داشته باشد. شاید [۱۲] اولین کسانی بودند که به این موضوع پرداختند و ادعا کردند که بین عدم تمرکز و گستردگی مالکیت با عملکرد شرکت نوعی رابطه منفی وجود دارد. به عقیده آنان هر چه تعداد سهامداران زیادتر و درصد مالکیت آن ها کمتر باشد عملکرد شرکت ضعیف تر خواهد بود. به هر ترتیب، ساختار سهامداری مطرح کننده ریسک های حاکمیت شرکتی برای سرمایه گذاران می باشد [۱۳]. علاوه بر این، نتایج نشان می دهد که ساختار مالکیت، اهرم مالی و هیئت مدیران بر ارزش شرکت اثر می گذارند. هم چنین نوع اثر، وجود یا نبودن فرصت های سرمایه گذاری بستگی دارد [۱۴]. با توجه به موارد مطرح شده فوق، در این پژوهش به دنبال پاسخ به این سوال هستیم که آیا بین ناهمگونی دانش مدیران ارشد و عملکرد مالی با تأکید بر نقش ساختار مالکیت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود دارد؟

۲. مبانی نظری

تیم مدیریت ارشد مسئول تدوین استراتژی شرکت‌ها می‌باشد. چک و لاش، مدیرعامل شرکت جنرال الکتریک، معتقد است بزرگ‌ترین موفقیت او نه تنها آوردن سود تا شش برابر در عرض تنها ۲۰ سال است، بلکه پرورش دادن یک تیم مدیریت ارشد مالی نیز از دستاوردهای او به‌شمار می‌رود. ما- یون، مؤسس شرکت علی‌بابا، تصریح می‌کند که در موفقیت یک شرکت، یک شخص کامل دخیل نیست، بلکه یک تیم کامل نقش دارد. توانایی یک فرد در یک محیط به‌شدت رقابتی و یک تحول اطلاعاتی به‌سرعت در حال تغییر، بسیار محدود می‌باشد، ولی یک تیم مدیریت ارشد می‌تواند عملکرد کارآمد یک شرکت را ترقی دهد. [۱۵] روی کل مسئله مدیریت ارشد تمرکز و نظریه پله بالاتر را مطرح نموده‌اند، که می‌گوید ویژگی‌های تیم مدیریت ارشد روی عملکرد و گزینه‌های استراتژیک سازمان‌ها اثرگذار خواهد بود. اصول، ارزش‌ها و دیدگاه‌های شناختی متفاوت و تأثیر متقابل که از جمله ویژگی‌های هر یک از اعضای تیم محسوب می‌گردند، رفتارهای شناختی سازمان‌ها را تحت تأثیر خود قرار خواهند داد. [۱۶] تیم‌های مدیریت ارشد را از سه لحاظ شرح داده و مورد ارزیابی قرار داده‌اند، از جمله ترکیب تیم، فرآیند تیم و ساختار تیم. علاوه بر این، آن‌ها معتقدند نظریه‌ی پله‌ی بالاتر، فرآیند بهینه‌سازی ویژگی‌های تیم مدیریت ارشد جهت بهبود عملکردهای تیم و عملکرد شرکتی متعاقب آن است. همچنین، بسیاری از دانشمندان پیشرفت‌های بسیار زیادی در زمینه توضیح این ویژگی‌ها و عملکرد سازمانی تیم‌های مدیریت ارشد به‌دست آورده‌اند. این دانشمندان عمدتاً به دو بُعد از ویژگی‌های تیم مدیریت ارشد پرداخته‌اند: عدم تجانس و ویژگی‌های جمعیت‌شناختی تیم [۱۷]. بسیاری از سازمان‌ها و محققان استراتژیک‌اندیش از این نظریه در مطالعه‌ی روابط بین عدم تجانس در تیم مدیریت ارشد و بازده سازمانی استفاده کرده‌اند [۱۸، ۱۹، ۲۰]. از این گذشته، پژوهش‌ها اساساً روی ترکیب تیم مدیریت ارشد [۲۱، ۲۲]، ویژگی‌های تیم و خلاقیت و کارکشتگی سازمانی [۲۳، ۲۴، ۲۵] و گوناگونی شناختی تیم [۲۶، ۲۷، ۲۸] متمرکز بوده است. علاوه بر این، [۲۹] مدل‌های درون‌داد- فرآیند- برون‌داد را برای مطالعه روی تیم‌های مدیریت ارشد ارائه داده‌اند. از نظر آن‌ها، درون‌دادهای تیم مدیریت ارشد اصولاً در سه سطح فردی، تیمی و سازمانی و محیطی قرار دارد. فرآیند تیم دارای نقش میانجی‌گر بین درون‌داد و عملکرد تیم می‌باشد؛ برون‌داد تیم از سه بُعد برخوردار است: عملکرد تیم، توانایی توسعه‌ای تیم و رضایت اعضای تیم. افزون بر فرآیند چگونگی اثرگذاری ویژگی‌های تیم‌های مدیریت ارشد بر عملکردهای تیم، می‌توان مشاهده کرد که برخی عوامل می‌توانند نقش‌های تعدیل‌گری را ایفاء کنند واحدهای اقتصادی با اصلاح و بهبود ساختار نظارت شرکتی می‌توانند از سازوکارهای عملکردی مؤثر و انعطاف‌پذیری برخوردار گردند. در نتیجه، ساختار نظارت شرکتی می‌تواند تحت تأثیر مالکیت قرار گیرد [۳۰].

۳. پیشینه پژوهش

در ارتباط با موضوع پژوهش و در مطالعات داخلی [۳۱] دریافتند بین سطح تحصیلات مدیران و سرمایه‌گذاری تحقیق و توسعه رابطه معناداری وجود دارد. نقش تعدیل‌گر مالکیت نهادی بر رابطه بین سطح تحصیلات مدیران و سرمایه‌گذاری تحقیق و توسعه اثر مثبت و معناداری دارد. نقش تعدیل‌گر تمرکز مالکیت بر رابطه بین سطح تحصیلات مدیران و سرمایه‌گذاران تحقیق و توسعه اثر مثبت و معناداری دارد. [۳۲] نشان دادند که چرخه عمر اثر تعدیل‌کنندگی بر رابطه تخصص‌گرایی هیات مدیره و عملکرد مالی دارد، ولی نوع صنعت اثری ندارد. همچنین نتایج بیانگر تأثیر مستقیم تعدیل‌گری چرخه عمر بر رابطه تخصص‌گرایی هیات مدیره و عملکرد مالی در دوره‌های رشد و بلوغ و در دوره افول دارای اثر معناداری نمی‌باشد. [۳۳] ثابت کردند که رقابت بازار محصول رابطه‌ی معکوس و معناداری با عملکرد شرکت‌های تولیدی دارد و رابطه معکوس بین رقابت بازار محصول و عملکرد شرکت‌های تولیدی، برای شرکت‌های با مالکیت دولتی، ضعیف‌تر از سایر شرکت‌های تولیدی (بدون مالکیت دولتی) است. همچنین مالکیت دولتی زمانی که شرکت مجهز به مکانیسم‌های خوب حاکمیت شرکتی نباشد نقش میانجی‌گر را ایفا می‌کند. [۳۴] اظهار داشتند کیفیت گزارشگری مالی دارای اثر مثبت و معنادار بر عملکرد شرکت می‌باشد و حسابرس متخصص دارای اثر مثبت بر عملکرد شرکت می‌باشد و حاکی از آن موضوع است که افزایش حضور حسابرس متخصص منجر به بهبود عملکرد شرکت خواهد شد. همچنین بین کیفیت گزارشگری مالی و عملکرد شرکت در حضور حسابرس متخصص صنعت یک رابطه معنی‌دار و مثبت وجود دارد، به این معنی که افزایش کیفیت گزارشگری مالی در حضور تخصص حسابرس در صنعت منجر به افزایش عملکرد شرکت خواهد شد. نتایج مطالعه [۳۵] حاکی از آن است که بین ارتباطات سیاسی و نسبت بازده دارایی رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد همچنین بین ارتباط سیاسی شرکت‌ها و نسبت بازده حقوق صاحبان سهام رابطه منفی معنی‌داری وجود دارد در نهایت نتایج تحقیق نشان می‌دهد بین ارتباطات سیاسی و عملکرد مالی شرکت‌ها رابطه‌ی منفی و معنی‌داری وجود دارد. هم‌چنین، [۱۱] اعلام کردند نتایج مقایسه میانگین محاسبه عملکرد با استفاده از متغیرهای بازده حقوق صاحبان سهام و کیو توبین در شرکت‌های دولتی بالاتر از شرکت‌های خصوصی است اما در مورد متغیرهای عملکرد مالی، بازده کل، سود هر سهم و بازده دارایی متوسط مقادیر عملکرد در شرکت‌های خصوصی بالاتر از شرکت‌های دولتی بوده است. در پایان نیز با استفاده از معادلات ساختاری تأثیر ساختاری کیفیت سود بر عملکرد در شرکت‌های دولتی قویتر از شرکت‌های خصوصی نشان داده شد. علاوه بر این، در مطالعات خارجی، [۳۰] دریافتند که ناهمگونی پیشینه مدیران، ناهمگونی تجربه‌های مدیران و عملکرد مالی دارای رابطه مثبت و معناداری با یکدیگر هستند. در حالی که ناهمگونی پیشینه دانشگاهی به‌طور منفی و معناداری با عملکرد مالی شرکت‌ها رابطه دارد. در نهایت، ساختار مالکیت دارای اثر تعدیلی بر رابطه بین ناهمگونی پیشینه مدیران، ناهمگونی تجربه مدیران و عملکرد مالی شرکت‌ها می‌باشد. شواهد به دست آمده در مطالعه [۳۶] نشان می‌دهد تجربه مدیران نقش مهمی در کیفیت گزارشگری مالی بانک‌ها دارد و مدیران توانمند بانک‌ها احتمالاً کمتر فعالیت‌های دستکاری سود را انجام می‌دهند. به این ترتیب، آن‌ها نتیجه گرفتند که تجربه مدیران می‌تواند موجب بهبود کیفیت گزارشگری مالی بانک‌ها شود. [۳۷] دریافتند ارتباطات سیاسی شرکت‌ها به‌طور مثبت و معناداری با هم‌زمانی قیمت سهام یا آگاهی بخشی قیمت پایین سهام در ارتباط است. بیشتر اینکه، نظارت نهادی از طریق مالکیت بالاتر با هم‌زمانی قیمت پایین‌تر سهام در ارتباط است. علاوه بر این، این مطالعه نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران نهادی به‌طور مشخص سرمایه‌گذاران محلی می‌توانند به بهبود آگاهی بخشی قیمت سهام شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی منجر می‌شوند. [۳۸] نشان داد جریان نقدی آزاد شرکت‌ها منجر به کاهش سودآوری شرکت می‌شود. هم‌چنین، تجربه مدیران موجب حل تعارضات نمایندگی شده و استفاده از جریان نقدی آزاد شرکت‌ها را افزایش می‌دهد. [۳۹] ثابت کردند مالکیت نهادی و دولتی دارای ارتباط مثبت و معناداری با اهرم مالی شرکت‌ها می‌باشد در حالی که اندازه هیئت مدیره، مدیران زن و سهامداران بزرگ دارای تأثیر منفی و معناداری بر اهرم مالی شرکت‌ها می‌باشند. [۴۰] اظهار داشت رفتار تونل زنی سهامداران کنترلی به صورت افزایش درصد سهام تحت

تملك مالکیت دولتی نمود پیدا می کند. هم چنین، شواهد به دست آمده نشان داد میزان رفتار تونل زنی زمانی که شرکت ها مالکیت دولتی دارند افزایش یافته و اجتناب مالیاتی نیز افزایش پیدا می کند.

با توجه به مطالب ارایه شده در بخش های بالا، فرضیه های پژوهش به شرح ذیل تدوین می شوند:

- بین پیشینه کاری مدیران و عملکرد مالی شرکت رابطه وجود دارد.
- بین سطح تحصیلات مدیران و عملکرد مالی شرکت رابطه وجود دارد.
- بین پیشینه سیاسی مدیران و عملکرد مالی شرکت رابطه وجود دارد.
- بین پیشینه مالی مدیران و عملکرد مالی شرکت رابطه وجود دارد.
- ساختار مالکیت دارای اثر تعدیلی بر رابطه بین پیشینه مدیران و عملکرد مالی شرکت می باشد.
- ساختار مالکیت دارای اثر تعدیلی بر رابطه بین سطح تحصیلات مدیران و عملکرد مالی شرکت می باشد.
- ساختار مالکیت دارای اثر تعدیلی بر رابطه بین پیشینه سیاسی مدیران و عملکرد مالی شرکت می باشد.
- ساختار مالکیت دارای اثر تعدیلی بر رابطه بین پیشینه مالی مدیران و عملکرد مالی شرکت می باشد.

۴. روش شناسی پژوهش

۱.۴. جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این تحقیق کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشند که از سال ۱۳۹۲ لغایت ۱۳۹۸ در بورس فعال بوده اند. ب هم چنین، برای آزمون فرضیه های این بخش نمونه تحقیق بر اساس چارچوب زیر گزینش شد که، ۱۵۹ شرکت مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند:

- ۱- شرکت در صنعت واسطه‌گری‌های مالی نباشد. زیرا ساختار سرمایه این موسسات متفاوت می‌باشد.
- ۲- شرکت در ابتدای سال ۱۳۹۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.
- ۳- نماد شرکت در دوره پژوهش، وقفه با اهمیت نداشته باشد (بیش از ۳ ماه در تابوی بورس متوقف نباشد).
- ۴- داده های شرکت قابل دسترسی باشد.
- ۵- تعداد شرکت هایی که پایان سال مالی آنها منتهی به ۱۲/۲۹ نبوده است.
- ۶- تعداد شرکت هایی که طی بازه ۹۲-۹۸ تغییر سال مالی داده اند.

۲.۴. روش گردآوری داده های پژوهش

از سه روش برای جمع آوری مطالب استفاده شده است.

(الف) روش کتابخانه ای: از آنجا که کلیه دانش های بشری را می توان در کتاب و کتابخانه

جستجو کرد، به جهت جمع آوری اطلاعات، قبل از استفاده از هر ابزار دیگری از کتاب استفاده شده است.

(ب) اینترنت: برای این که مطالب جمع آوری شده از طریق روش کتابخانه ای با مطالب روز تطبیق داده شود، از اینترنت استفاده شده است. با مراجعه مستقیم به منابع موجود در کتابخانه و مطالعه کتب مختلف و مقالات، مطالب مورد نظر با فیش برداری جمع آوری شده است و هم چنین، از شبکه های کامپیوتری نیز به عنوان ابزار گردآوری اطلاعات استفاده شده است.

(ج) داده های مورد نیاز برای محاسبه‌ی متغیرهای تحقیق از آمارنامه، اطلاعات ارائه شده به بورس اوراق بهادار، آرشیو بانک مرکزی، بانک اطلاعاتی ره آورد نوین و سایر منابع اطلاعاتی مرتبط استخراج می شود

۳.۴. توسعه مدل های رگرسیونی و اندازه گیری متغیرها

متغیر وابسته: عملکرد مالی شرکت (FP)

متغیر وابسته در پژوهش حاضر عملکرد مالی شرکت است که برای اندازه گیری این متغیر و به پیروی از [۳۰] از شاخص بازده دارایی ها به همان نسبت سود خالص به کل دارایی های شرکت در پایان سال مالی استفاده شده است.

متغیر مستقل: پیشینه دانش مدیران

متغیر مستقل در پژوهش حاضر پیشینه مدیران می باشد که برای اندازه گیری این متغیر از شاخص های مختلفی استفاده شده است. این شاخص ها به پیروی از [۳۰] به شرح ذیل می باشند:

- **پیشینه کاری مدیران (WB):** برابر است با تعداد مدیرانی که در گذشته سابقه همکاری با هیئت مدیره شرکت ها را داشته اند.
- **پیشینه تحصیلات مدیران (EB):** برابر است با تعداد مدیرانی که که حداقل دارای مدرک کارشناسی ارشد یا دکتری می باشند.

- **پیشینه سیاسی مدیران (PB):** برابر است با تعداد مدیرانی که سابقه فعالیت های سیاسی را داشته اند. مدیران سیاسی عبارتند از وجود اعضای هیئت مدیر و وابسته به دولت، مجلس، نهادهای سیاسی و یا وجود سهامدار عمده دولتی و شبه دولتی در ساختار مالکیت شرکت. این متغیر به صورت صفر و یک نشان داده می شود. در صورت وجود مدیریت سیاسی، مقدار آن یک و در غیر این صورت صفر می باشد.
- **پیشینه مالی مدیران (FB):** برابر است با تعداد مدیرانی که در گذشته سابقه همکاری با هیئت مدیره بخش های مالی (همانند بانک ها و موسسات مالی و اعتباری) را داشته اند.

متغیر تعدیل گر: ساختار مالکیت (OWN)

متغیر تعدیل گر در پژوهش حاضر ساختار مالکیت شرکت ها می باشد که برای اندازه گیری این متغیر از شاخص مالکیت دولتی استفاده شده است. این متغیر به صورت دوگانه تعریف می شود، به این ترتیب که اگر شرکت دارای مالکیت دولتی باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می شود [۳۰].

متغیرهای کنترلی:

به پیروی از ادبیات پیشین در این حوزه [۳۰] اثر برخی از ویژگی های مالی و حسابداری شرکت ها در مدل های رگرسیونی کنترل شده است که در ادامه به تعریف عملیاتی هر یک از آنها پرداخته می شود:

- **اندازه شرکت (SIZE):** برابر است با ارزش ترازنامه ای کل دارایی های شرکت در پایان سال مالی.
- **اهرم مالی (LEV):** برابر است با نسبت کل بدهی ها به ارزش دفتری کل دارایی های شرکت در پایان سال مالی.
- **رشد فروش (GROW):** برابر است با نسبت تغییرات در فروش (فروش دوره جاری منهای فروش اول دوره تقسیم بر فروش اول دوره) شرکت در پایان سال مالی.
- **ارزش بازار به دفتری (MB):** برابر است با نسبت ارزش بازار سهام (تعداد در قیمت سهام) به ارزش دفتری کل حقوق صاحبان سهام شرکت در پایان سال مالی.

توسعه مدل های رگرسیونی:

در فرضیه های اول الی چهارم پژوهش به بررسی رابطه بین پیشینه، سطح تحصیلات، پیشینه سیاسی و پیشینه مالی مدیران با عملکرد مال شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است که برای این منظور از مدل زیر بهره گرفته شده است. در این مدل که مبتنی بر مدل رگرسیونی خطی چندمتغیره می باشد، در صورتی که ضرایب (β_1) معنادار باشند می توان پذیرفت که فرضیه های مذکور مورد تایید قرار گرفته اند. به این ترتیب داریم:

$$FP_{it} = \beta_0 + \beta_1 WB_{it} + \beta_2 EB_{it} + \beta_3 PB_{it} + \beta_4 FB_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 GROW_{it} + \beta_8 MB_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

در فرضیه های پنجم الی هشتم پژوهش به بررسی اثر تعدیلی ساختار مالکیت بر رابطه بین پیشینه، سطح تحصیلات، پیشینه سیاسی و پیشینه مالی مدیران با عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است که برای این منظور از مدل های رگرسیونی خطی چندمتغیره زیر بهره گرفته شده است. در این مدل ها، در صورتی که ضرایب (β_9 الی β_{14}) معنادار باشند می توان پذیرفت که فرضیه های مذکور مورد تایید قرار گرفته اند. به این ترتیب داریم:

$$FP_{it} = \beta_0 + \beta_1 WB_{it} + \beta_2 EB_{it} + \beta_3 PB_{it} + \beta_4 FB_{it} + \beta_5 OWN_{it} + \beta_6 WB_{it} * OWN_{it} + \beta_7 EB_{it} * OWN_{it} + \beta_8 PB_{it} * OWN_{it} + \beta_9 FB_{it} * OWN_{it} + \beta_{10} SIZE_{it} + \beta_{11} LEV_{it} + \beta_{12} GROW_{it} + \beta_{13} MB_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

۵. تجزیه و تحلیل داده ها

۵.۱. آمار توصیفی

در جدول (۱) نتایج آمار توصیفی متغیرها نمایش داده شده است. نتایج تحلیل توصیفی داده ها برای متغیر وابسته عملکرد مالی نشان می دهد که سودآوری شرکت ها بیش از ۱۳ درصد کل دارایی های آن ها می باشد که این رقم به بیش از ۶۲ درصد کل دارایی ها نیز رسیده است. ضمن اینکه حداقل این متغیر نشان از زیان ۲۹ درصدی شرکت نسبت به کل دارایی های آن دارد. هم چنین، یافته های مربوط به ویژگی های مدیران نشان می دهد که از بین اعضای هیئت مدیره حدود ۳ نفر دارای پیشینه کاری، ۱/۸ دارای تحصیلات مرتبط، ۱/۳ دارای سوابق سیاسی و ۱/۵ نفر آن ها دارای سابقه مالی بوده اند. اما یافته های مربوط به متغیر تعدیل گر نیز نشان می دهد که ۳۷ درصد شرکت های نمونه در دوره بررسی دارای ساختارهای دولتی می باشند یا دولت دارای سهام آن ها می باشد. در نهایت نتایج به دست آمده برای متغیرهای کنترلی نشان می دهد که اندازه شرکت ها دارای میانگین ۱۴ است که بزرگ ترین و کوچک ترین شرکت ها به ترتیب دارای اندازه های ۲۰ و ۱۰ می باشند. اهرم مالی نشان می دهد که شرکت ها به طور متوسط ۵۴ درصد کل دارایی های خود بدهی دارند که این رقم به بیش از ۹۸ درصد هم رسیده و نشان از ریسک بالای شرکت دارد. رشد فروش شرکت ها افزایش ۲۰ درصدی نسبت به اول دوره را نشان می دهد که این رقم به بیش از ۳/۵ برابر هم رسیده است. ضمن اینکه حداقل آن کاهش فروش ۹۷ درصدی نسبت به اول دوره را نشان می دهد. در نهایت، ارزش بازار سهام شرکت ها بیش از ۳/۹ برابر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام آنهاست که بالاترین رقم به دست آمده بیش از ۳۶ برابر است:

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

| متغیر | نماد | میانگین | میان | حداکثر | حداقل | انحراف معیار |
|-----------------------|------|-----------|-----------|-----------|-----------|--------------|
| عملکرد مالی | FP | ۰,۱۳۴۸۷۸ | ۰,۱۱۱۶۹۴ | ۰,۶۲۶۷۸۴ | -۰,۲۹۷۷۲۹ | ۰,۱۳۶۱۹۰ |
| پیشینه کاری مدیران | WB | ۲,۹۶۱۳۱۰ | ۳,۰۰۰۰۰۰ | ۷,۰۰۰۰۰۰ | ۱,۰۰۰۰۰۰ | ۰,۹۳۳۴۱۹ |
| پیشینه تحصیلات مدیران | EB | ۱,۸۴۲۲۶۲ | ۲,۰۰۰۰۰۰ | ۳,۰۰۰۰۰۰ | ۱,۰۰۰۰۰۰ | ۰,۷۹۸۴۰۹ |
| پیشینه سیاسی مدیران | PB | ۱,۳۴۸۲۱۴ | ۱,۰۰۰۰۰۰ | ۵,۰۰۰۰۰۰ | -۰,۰۰۰۰۰۰ | ۱,۰۵۱۳۱۰ |
| پیشین مالی مدیران | FB | ۱,۵۰۵۹۵۲ | ۱,۰۰۰۰۰۰ | ۴,۰۰۰۰۰۰ | -۰,۰۰۰۰۰۰ | ۰,۸۷۸۹۵۲ |
| ساختار مالکیت | OWN | ۰,۳۷۶۹۸۴ | -۰,۰۰۰۰۰۰ | ۱,۰۰۰۰۰۰ | -۰,۰۰۰۰۰۰ | ۰,۴۸۴۸۷۱ |
| اندازه شرکت | SIZE | ۱۴,۴۷۹۱۸ | ۱۴,۳۰۴۱۹ | ۲۰,۱۸۳۳۹ | ۱۰,۵۳۳۹۵ | ۱,۵۳۹۹۱۰ |
| اهرم مالی | LEV | -۰,۵۴۰۶۲۷ | -۰,۵۵۲۶۳۴ | -۰,۹۸۶۷۶۰ | -۰,۱۲۷۳۳ | ۰,۱۹۲۲۷۹ |
| رشد فروش | GROW | ۰,۲۰۱۱۴۸ | ۰,۰۹۹۷۵۰ | ۳,۵۷۹۴۵۵ | -۰,۹۷۳۲۲۱ | ۰,۴۰۶۱۲۳ |
| ارزش بازار به دفتری | MB | ۳,۹۸۲۴۴۴ | ۲,۷۰۸۸۲۵ | ۳۶,۰۲۸۹۶ | ۰,۴۲۹۲۷۰ | ۴,۱۰۴۹۳۴ |

۲.۵. آمار استنباطی

۱.۲.۵. آزمون ضریب همبستگی

نتایج آزمون همبستگی پیرسون در جدول (۲) ارائه شده‌اند. همان‌گونه که مشاهده می‌شود در برخی موارد همبستگی معنی‌داری وجود دارد. هم چنین، در برخی موارد اندک بین متغیرهای زوجی همبستگی معنی‌داری قابل مشاهده است؛ اما این همبستگی‌ها قوی نیستند و ایجاد هم‌خطی نمی‌کنند. به عبارت بهتر در ادامه تحلیل‌ها از نظر بررسی روابط بین متغیرها مشکل محتوایی وجود ندارد؛ زیرا اگر همبستگی قوی بین متغیرهای توضیحی مدل وجود داشته باشد، منجر به بروز هم‌خطی شده و بررسی روابط در چنین حالتی نادرست خواهد بود.

جدول ۲. نتایج آزمون ضریب همبستگی

| | FP | WB | EB | PB | FB | OWN | SIZE | LEV | GROW | MB |
|------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|----------|----------|
| FP | ۱,۰۰۰۰۰۰ | | | | | | | | | |
| WB | ۰,۱۰۴۱۵۲ | ۱,۰۰۰۰۰۰ | | | | | | | | |
| EB | ۰,۰۰۰۰۹ | ----- | ۱,۰۰۰۰۰۰ | | | | | | | |
| PB | ۰,۰۶۳۹۴۷ | -۰,۱۱۳۵۸۷ | ۰,۰۰۰۰۰۰ | ۱,۰۰۰۰۰۰ | | | | | | |
| FB | ۰,۰۴۲۴ | ۰,۰۰۰۰۳ | ----- | ----- | ۱,۰۰۰۰۰۰ | | | | | |
| OWN | ۰,۰۵۵۰۲۶ | ۰,۱۵۰۵۳۳ | -۰,۱۰۷۲۳۷ | ۱,۰۰۰۰۰۰ | | | | | | |
| SIZE | ۰,۰۸۰۸ | ۰,۰۰۰۰۰ | ۰,۰۰۰۰۶ | ----- | ۱,۰۰۰۰۰۰ | | | | | |
| LEV | -۰,۰۴۲۰۳۱ | ۰,۰۲۳۹۰۹ | -۰,۰۰۶۴۴۴ | -۰,۰۵۳۲۹۷ | ۱,۰۰۰۰۰۰ | | | | | |
| GROW | ۰,۱۸۲۴ | ۰,۴۴۸۳ | ۰,۸۳۸۱ | ۰,۰۹۰۸ | ----- | | | | | |
| MB | ۰,۰۱۷۸۳۴ | ۰,۰۰۵۹۳۶ | ۰,۰۲۵۴۹۹ | ۰,۴۶۸۹۱۳ | -۰,۰۳۷۸۹۲ | ۱,۰۰۰۰۰۰ | | | | |
| FP | ۰,۵۷۱۷ | ۰,۸۵۰۷ | ۰,۴۱۸۷ | ۰,۰۰۰۰۰ | ۰,۲۳۹۴ | ----- | | | | |
| WB | ۰,۲۳۱۹۰۰ | ۰,۰۸۸۳۰۷ | ۰,۰۴۳۳۸۴ | ۰,۰۸۶۰۷۸ | -۰,۲۳۳۶۵۲ | ۰,۰۳۹۹۳۸ | ۱,۰۰۰۰۰۰ | | | |
| EB | ۰,۰۰۰۰۰ | ۰,۰۰۰۰۵ | ۰,۱۶۸۷ | ۰,۰۰۰۶۲ | ۰,۰۰۰۰۰ | ۰,۲۰۵۲ | ----- | | | |
| PB | -۰,۰۵۷۸۰۴۵ | -۰,۱۲۷۱۵۵ | -۰,۰۱۲۵۴۸ | ۰,۰۰۸۹۱۷ | -۰,۰۱۶۵۵۴ | ۰,۰۲۹۷۹۰ | -۰,۰۳۸۳۰۳ | ۱,۰۰۰۰۰۰ | | |
| FB | ۰,۰۰۰۰۰ | ۰,۰۰۰۰۱ | ۰,۰۶۹۰۷ | ۰,۰۷۷۷۴ | ۰,۰۵۹۹۶ | ۰,۰۳۴۴۷ | ۰,۰۲۲۴۴ | ----- | | |
| OWN | ۰,۱۷۷۱۶۴ | ۰,۰۸۰۴۵۸ | ۰,۰۰۹۹۳۶ | ۰,۰۰۵۳۸۹ | ۰,۰۲۸۳۷۹ | -۰,۰۱۲۴۷۸ | ۰,۰۶۰۶۲۴ | -۰,۰۱۰۰۶۹۲ | ۱,۰۰۰۰۰۰ | |
| SIZE | ۰,۰۰۰۰۰ | ۰,۰۱۰۰۶ | ۰,۰۷۵۲۷ | ۰,۸۶۴۳ | ۰,۰۳۶۸۱ | ۰,۰۶۹۲۳ | ۰,۰۰۵۴۳ | ۰,۰۰۰۱۴ | ----- | |
| LEV | ۰,۱۲۱۳۲۷ | ۰,۰۴۳۰۶۸ | -۰,۰۴۶۹۸۷ | ۰,۰۲۲۷۷۸ | ۰,۰۲۲۲۲۵ | ۰,۰۱۴۱۳۵ | -۰,۰۱۲۷۰۹۳ | ۰,۰۸۳۸۵۴ | ۰,۲۱۷۳۱۰ | ۱,۰۰۰۰۰۰ |
| GROW | ۰,۰۰۰۰۱ | ۰,۱۷۱۸ | ۰,۰۱۳۶۰ | ۰,۰۴۷۰۱ | ۰,۰۴۸۰۹ | ۰,۰۶۵۴۰ | ۰,۰۰۰۰۱ | ۰,۰۰۰۷۷ | ۰,۰۰۰۰۰ | ----- |

۲.۲.۵. مدل رگرسیونی اول

۱.۲.۲.۵. آزمون های تشخیصی مدل

قبل از برازش الگوی پژوهش، ابتدا لازم است آزمون تشخیصی چاو (F لیمر) برای انتخاب از بین الگوهای داده های ترکیبی معمولی در مقابل الگوی داده های تابلویی با اثرات ثابت انجام شود. در صورتی که نتیجه آزمون چاو بالاتر از خطای ۵ درصد باشد، از روش داده های تلفیقی بهره گرفته شده و در صورتی که زیر ۵ درصد باشد، می توان از روش داده های پانلی (تابلویی) استفاده کرد. اما اگر روش داده های پانلی (تابلویی) دارای اولویت باشد، لازم است تا آزمون هاسمن نیز انجام شود. از آزمون هاسمن برای تعیین استفاده از الگوی اثرات ثابت در مقابل الگوی اثرات تصادفی استفاده می شود. بدین ترتیب که وقتی سطح معناداری آزمون هاسمن بالاتر از خطای ۵ درصد باشد، از روش اثرات تصادفی و برای سطح خطای پایین تر از ۵ درصد از روش اثرات ثابت بهره گرفته می شود. نتایج آزمون های چاو و هاسمن در جدول (۳) آمده است:

جدول ۳. نتایج آزمون چاو و هاسمن

| آزمون | آماره آزمون | درجه آزادی | سطح معناداری | نتیجه |
|--------------|-------------|------------|--------------|-----------------|
| چاو (F لیمر) | ۸,۰۷۵۲۱۱ | (۱۴۳,۸۵۷) | ۰,۰۰۰۰ | پانلی (تابلویی) |
| هاسمن | ۳۸,۶۳۴۱۹۲ | ۷ | ۰,۰۰۰۰ | اثرات ثابت |

۲.۲.۲.۵. آزمون های خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس اجزای خطا

در پژوهش حاضر برای بررسی خودهمبستگی از آزمون دوربین-واتسون و برای بررسی وجود مشکل ناهمسانی واریانس اجزای خطای مدل از آزمون بروش-پاگان استفاده شده است. همان طور که مشاهده می شود مقادیر به دست آمده برای آزمون دوربین-واتسون بین ۱/۵ تا ۲/۵ است که نشان از عدم وجود خودهمبستگی در مدل دارد. هم چنین، در صورتی که سطح معناداری به دست آمده برای این آزمون بالاتر از خطای ۵ درصد باشد اجزای خطا دارای همسانی واریانس می باشند و در صورتی که سطح معناداری به دست آمده زیر ۵ درصد باشد، اجزای خطا دارای ناهمسانی واریانس می باشند. یافته های مربوط به آزمون های خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس در جدول (۴) آمده است:

جدول ۴. نتایج آزمون دوربین-واتسون و بروش-پاگان

| آزمون | آماره آزمون | سطح معناداری |
|---------------|-------------|--------------|
| دوربین-واتسون | ۱,۶۳۱۷۳۶ | - |
| بروش-پاگان | ۷,۳۲۶۷۴۰ | ۰,۳۹۵۷ |

۳.۲.۲.۵. تخمین مدل

مقادیر شاخص تورم واریانس که در جهت سنجش عدم همخطی میان متغیرهای مستقل تحقیق محاسبه می شود، کوچک تر از مقدار بحرانی ۱۰ به دست آمده اند که نشان از عدم وجود همخطی شدید میان متغیرهای مستقل تحقیق دارد و از این رو می توان پذیرفت که دقت ضرایب تاثیر متغیرهای مستقل در مدل تحقیق، تحت تاثیر روابط درونی متغیرهای مستقل قرار نگرفته است. علاوه بر این، بر اساس شاخص های نیکویی برازش مدل مشاهده می شود که سطح معناداری آماره F تحلیل واریانس کمتر از خطای نوع اول ۰/۰۵ به دست آمده و نشان از معناداری مدل رگرسیونی مورد تخمین دارد. در نهایت، ضریب تعیین اصلاح شده مدل نیز نشان می دهد بیش از ۷۱ درصد از تغییرات موجود در عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره بررسی توسط متغیرهای مستقل و کنترلی این مدل تبیین می گردد. به این ترتیب داریم:

جدول ۵. نتایج تخمین مدل رگرسیونی اول

| $FP_{it} = \beta_0 + \beta_1 WB_{it} + \beta_2 OWN_{it} + \beta_3 WB_{it} * OWN_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 GROW_{it} + \beta_7 MB_{it} + \varepsilon_{it}$ | | | | | |
|---|--------|-----------|-----------|----------|----------|
| متغیر | نماد | ضریب | آماره تی | معناداری | هم خطی |
| ضریب ثابت | C | ۰,۶۲۱۳۲۷ | ۶,۱۲۷۵۳۰ | ۰,۰۰۰۰ | - |
| پیشینه کاری مدیران | WB | ۰,۳۱۱۵۶۷ | ۳,۱۶۹۴۱۵ | ۰,۰۰۱۵ | ۱,۷۰۱۶۹۳ |
| ساختار مالکیت | OWN | -۰,۳۳۰۵۵۵ | -۷,۱۴۹۸۲۴ | ۰,۰۰۰۰ | ۸,۹۸۹۳۷۴ |
| پیشینه کاری مدیران*ساختار مالکیت | WB*OWN | ۰,۰۲۷۱۶۰ | ۱,۱۹۷۴۳۵ | ۰,۲۳۱۲ | ۷,۷۱۰۶۲۱ |
| اندازه شرکت | SIZE | ۰,۲۰۲۰۲۰ | ۲۹,۶۳۸۲۶ | ۰,۰۰۰۰ | ۱,۰۳۵۱۰۲ |
| اهرم مالی | LEV | -۰,۴۰۹۷۴۶ | -۷۴,۶۴۲۸۴ | ۰,۰۰۰۰ | ۱,۰۴۶۶۹۷ |
| رشد فروش | GROW | ۰,۲۲۱۴۸۳ | ۸,۳۸۳۸۸۹ | ۰,۰۰۰۰ | ۱,۰۸۱۴۶۲ |

| | | | | | |
|----------|--------|----------|----------|----------------------|---------------------|
| ۱,۰۹۰۷۵۲ | ۰,۰۰۰۰ | ۲۳,۲۵۳۳۷ | ۰,۰۶۱۰۳۶ | MB | ارزش بازار به دفتری |
| ۰,۷۱۰۶۸۶ | | | | ضریب تعیین تعدیل شده | |
| ۱۷,۴۹۰۹۶ | | | | آماره F | |
| ۰,۰۰۰۰۰۰ | | | | معناداری | |

با توجه به اینکه سطح معناداری به دست آمده برای متغیر مستقل پیشینه کاری مدیران شرکت (WB) پایین تر از خطای ۵ درصد است، بنابراین می توان نتیجه گرفت که بین پیشینه کاری مدیران و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد. بیشتر اینکه ضریب به دست آمده برای متغیر مستقل پیشینه کاری مدیران مثبت است که نشان می دهد شرکت های دارای مدیرانی با پیشینه کاری بالاتر، عملکرد مالی بالاتری دارند (تایید فرضیه اول پژوهش). علاوه بر این، با توجه به اینکه سطح معناداری به دست آمده برای متغیر تعدیل گر پیشینه کاری مدیران* ساختار مالکیت شرکت (WB*OWN) بالاتر از خطای ۵ درصد است، بنابراین می توان نتیجه گرفت که ساختار مالکیت دارای اثر معناداری بر رابطه بین پیشینه کاری مدیران و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نمی باشد (رد فرضیه پنجم پژوهش). در نهایت، نتایج به دست آمده برای متغیرهای کنترلی نشان می دهد که اندازه شرکت، رشد فروش و ارزش بازار به دفتری دارای رابطه مثبت و معناداری با عملکرد مالی شرکت هاست و این در حالی است که رابطه بین اهرم مالی و عملکرد مالی شرکت ها منفی و معنادار به دست آمده است.

۳,۲,۵. مدل رگرسیونی دوم

۱,۳,۲,۵. آزمون های تشخیصی مدل

نتایج آزمون های چاو و هاسمن برای مدل رگرسیونی دوم در جدول (۶) آمده است:

جدول ۶. نتایج آزمون چاو و هاسمن

| آزمون | آماره آزمون | درجه آزادی | سطح معناداری | نتیجه |
|--------------|-------------|------------|--------------|-----------------|
| چاو (F لیمر) | ۸,۱۳۵۱۱۲ | (۱۴۳,۸۵۷) | ۰,۰۰۰۰ | پانلی (تابلویی) |
| هاسمن | ۴۹,۰۹۴۵۹۴ | ۷ | ۰,۰۰۰۰ | اثرات ثابت |

۲,۳,۲,۵. آزمون های خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس اجزای خطا

یافته های مربوط به آزمون های خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس در جدول (۷) آمده است:

جدول ۷. نتایج آزمون دوربین-واتسون و بروش-پاگان

| آزمون | آماره آزمون | سطح معناداری |
|---------------|-------------|--------------|
| دوربین-واتسون | ۱,۶۵۲۴۱۱ | - |
| بروش-پاگان | ۷,۳۲۶۷۴۰ | ۰,۳۹۵۷ |

۳,۳,۲,۵. تخمین مدل

مقادیر شاخص تورم واریانس که در جهت سنجش عدم همخطی میان متغیرهای مستقل تحقیق محاسبه می شود، کوچک تر از مقدار بحرانی ۱۰ به دست آمده اند که نشان از عدم وجود همخطی شدید میان متغیرهای مستقل تحقیق دارد و از این رو می توان پذیرفت که دقت ضرایب تاثیر متغیرهای مستقل در مدل تحقیق، تحت تاثیر روابط درونی متغیرهای مستقل قرار نگرفته است. علاوه بر این، بر اساس شاخص های نیکویی برازش مدل مشاهده می شود که سطح معناداری آماره F تحلیل واریانس کمتر از خطای نوع اول ۰/۰۵ به دست آمده و نشان از معناداری مدل رگرسیونی مورد تخمین دارد. در نهایت، ضریب تعیین اصلاح شده مدل نیز نشان می دهد بیش از ۷۱ درصد از تغییرات موجود در عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره بررسی توسط متغیرهای مستقل و کنترلی این مدل تبیین می گردد. به این ترتیب داریم:

جدول ۸. نتایج تخمین مدل رگرسیونی دوم

| $FP_{it} = \beta_0 + \beta_1 EB_{it} + \beta_2 OWN_{it} + \beta_3 EB_{it} * OWN_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 GROW_{it} + \beta_7 MB_{it} + \varepsilon_{it}$ | | | | | |
|---|--------|-----------|-----------|----------|----------|
| متغیر | نماد | ضریب | آماره تی | معناداری | هم خطی |
| ضریب ثابت | C | ۰,۶۲۱۱۷۲ | ۶,۰۱۴۲۵۵ | ۰,۰۰۰۰ | - |
| پیشینه تحصیلات مدیران | EB | ۰,۰۷۹۲۶۳ | ۴,۷۴۶۸۳۶ | ۰,۰۰۰۰ | ۱,۶۷۸۴۸۶ |
| ساختار مالکیت | OWN | -۰,۳۵۲۴۹۱ | -۶,۱۱۸۷۵۷ | ۰,۰۰۰۰ | ۶,۳۲۶۱۲۷ |
| پیشینه تحصیلات مدیران*ساختار مالکیت | EB*OWN | ۰,۰۳۳۹۷۶ | ۱,۲۸۳۳۵۳ | ۰,۱۹۹۴ | ۷,۱۲۴۱۲۵ |
| اندازه شرکت | SIZE | ۰,۱۹۹۳۳۴ | ۲۹,۲۸۳۱۰ | ۰,۰۰۰۰ | ۱,۰۳۷۶۵۳ |
| اهرم مالی | LEV | -۰,۴۰۹۳۷۵ | -۷۵,۴۷۱۳۵ | ۰,۰۰۰۰ | ۱,۰۲۷۲۳۸ |

| | | | | | |
|----------|--------|----------|----------------------|------|---------------------|
| ۱,۰۷۵۴۵۸ | ۰,۰۰۰۰ | ۸,۲۴۷۶۶۰ | ۰,۲۱۶۷۲۳ | GROW | رشد فروش |
| ۱,۰۸۷۰۴۶ | ۰,۰۰۰۰ | ۲۳,۶۸۸۳۸ | ۰,۰۶۱۹۱۴ | MB | ارزش بازار به دفتری |
| ۰,۷۱۳۳۸۴ | | | ضریب تعیین تعدیل شده | | |
| ۱۷,۷۰۹۳۷ | | | آماره F | | |
| ۰,۰۰۰۰۰۰ | | | معناداری | | |

با توجه به اینکه سطح معناداری به دست آمده برای متغیر مستقل پیشینه تحصیلات مدیران شرکت (EB) پایین تر از خطای ۵ درصد است، بنابراین می توان نتیجه گرفت که بین پیشینه تحصیلات مدیران و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد. بیشتر اینکه ضریب به دست آمده برای متغیر مستقل پیشینه تحصیلات مدیران مثبت است که نشان می دهد شرکت های دارای مدیرانی با پیشینه تحصیلات بالاتر، عملکرد مالی بالاتری دارند (تایید فرضیه دوم پژوهش). علاوه بر این، با توجه به اینکه سطح معناداری به دست آمده برای متغیر تعدیل گر پیشینه تحصیلات مدیران-ساختار مالکیت شرکت (EB*OWN) بالاتر از خطای ۵ درصد است، بنابراین می توان نتیجه گرفت که ساختار مالکیت دارای اثر معناداری بر رابطه بین پیشینه تحصیلات مدیران و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نمی باشد (رد فرضیه ششم پژوهش). در نهایت، نتایج به دست آمده برای متغیرهای کنترلی نشان می دهد که اندازه شرکت، رشد فروش و ارزش بازار به دفتری دارای رابطه مثبت و معناداری با عملکرد مالی شرکت هاست و این در حالی است که رابطه بین اهرم مالی و عملکرد مالی شرکت ها منفی و معنادار به دست آمده است.

۴,۲,۵. مدل رگرسیونی سوم

۱,۴,۲,۵. آزمون های تشخیصی مدل

نتایج آزمون های چاو و هاسمن در جدول (۹) آمده است:

جدول ۹. نتایج آزمون چاو و هاسمن

| آزمون | آماره آزمون | درجه آزادی | سطح معناداری | نتیجه |
|--------------|-------------|------------|--------------|-----------------|
| چاو (F لیمر) | ۸,۰۲۴۹۸۳ | (۱۴۳,۸۵۷) | ۰,۰۰۰۰ | پانلی (تابلویی) |
| هاسمن | ۴۳,۹۵۶۴۹۴ | ۷ | ۰,۰۰۰۰ | اثرات ثابت |

۲,۴,۲,۵. آزمون های خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس اجزای خطا

یافته های مربوط به آزمون های خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس در جدول (۱۰) آمده است:

جدول ۱۰. نتایج آزمون دوربین-واتسون و بروش-پاگان

| آزمون | آماره آزمون | سطح معناداری |
|---------------|-------------|--------------|
| دوربین-واتسون | ۱,۶۳۴۹۱۱ | - |
| بروش-پاگان | ۷,۹۴۱۴۳۲ | ۰,۳۳۷۸ |

۳,۴,۲,۵. تخمین مدل

مقادیر شاخص تورم واریانس که در جهت سنجش عدم همخطی میان متغیرهای مستقل تحقیق محاسبه می شود، کوچک تر از مقدار بحرانی ۱۰ به دست آمده اند که نشان از عدم وجود همخطی شدید میان متغیرهای مستقل تحقیق دارد و از این رو می توان پذیرفت که دقت ضرایب تاثیر متغیرهای مستقل در مدل تحقیق، تحت تاثیر روابط درونی متغیرهای مستقل قرار نگرفته است. علاوه بر این، بر اساس شاخص های نیکویی برازش مدل مشاهده می شود که سطح معناداری آماره F تحلیل واریانس کمتر از خطای نوع اول ۰/۰۵ به دست آمده و نشان از معناداری مدل رگرسیونی مورد تخمین دارد. در نهایت، ضریب تعیین اصلاح شده مدل نیز نشان می دهد بیش از ۷۱ درصد از تغییرات موجود در عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره بررسی توسط متغیرهای مستقل و کنترلی این مدل تبیین می گردد. به این ترتیب داریم:

جدول ۱۱. نتایج تخمین مدل رگرسیونی سوم

| متغیر | نماد | ضریب | آماره تی | معناداری | هم خطی |
|-----------------------------------|--------|-----------|-----------|----------|----------|
| ضریب ثابت | C | ۰,۶۰۲۲۳۶ | ۵,۹۲۴۳۳۷ | ۰,۰۰۰۰ | - |
| پیشینه سیاسی مدیران | PB | ۰,۲۹۷۱۶۳ | ۴,۳۷۰۲۳۳ | ۰,۰۰۰۰ | ۸,۱۸۱۶۹۱ |
| ساختار مالکیت | OWN | -۰,۳۱۹۰۶۶ | -۴,۳۹۷۱۷۷ | ۰,۰۰۰۰ | ۸,۶۷۳۲۰۲ |
| پیشینه سیاسی مدیران-ساختار مالکیت | PB*OWN | -۰,۳۴۷۹۵۴ | -۵,۰۴۴۴۵۳ | ۰,۰۰۰۰ | ۷,۰۶۴۷۹۶ |
| اندازه شرکت | SIZE | ۰,۱۹۷۵۷۳ | ۲۸,۹۹۵۴۸ | ۰,۰۰۰۰ | ۱,۰۳۸۲۷۱ |

| | | | | | |
|----------|--------|-----------|-----------|----------------------|---------------------|
| ۱,۰۲۴۰۶۳ | ۰,۰۰۰۰ | -۷۵,۵۱۸۸۰ | -۰,۴۰۹۲۸۵ | LEV | اهرم مالی |
| ۱,۰۷۴۱۸۷ | ۰,۰۰۰۰ | ۸,۳۴۲۵۱۸ | ۰,۲۱۹۲۳۹ | GROW | رشد فروش |
| ۱,۰۸۶۳۰۹ | ۰,۰۰۰۰ | ۲۳,۴۵۹۸۱ | ۰,۰۶۱۳۳۸ | MB | ارزش بازار به دفتری |
| ۰,۷۱۰۷۲۸ | | | | ضریب تعیین تعدیل شده | |
| ۱۷,۴۹۴۳۶ | | | | آماره F | |
| ۰,۰۰۰۰۰۰ | | | | معناداری | |

با توجه به اینکه سطح معناداری به دست آمده برای متغیر مستقل پیشینه سیاسی مدیران شرکت (PB) پایین تر از خطای ۵ درصد است، بنابراین می توان نتیجه گرفت که بین پیشینه سیاسی مدیران و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد. بیشتر اینکه ضریب به دست آمده برای متغیر مستقل پیشینه سیاسی مدیران مثبت است که نشان می دهد شرکت های دارای مدیرانی با پیشینه سیاسی بالاتر، عملکرد مالی بالاتری دارند (تایید فرضیه سوم پژوهش). علاوه بر این، با توجه به اینکه سطح معناداری به دست آمده برای متغیر تعدیل گر پیشینه سیاسی مدیران*ساختار مالکیت شرکت (PB*OWN) پایین تر از خطای ۵ درصد است، بنابراین می توان نتیجه گرفت که ساختار مالکیت دارای اثر معناداری بر رابطه بین پیشینه سیاسی مدیران و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. بیشتر اینکه ضریب به دست آمده برای متغیر تعدیل گر پیشینه سیاسی مدیران*ساختار مالکیت منفی است که نشان می دهد ساختار مالکیت دارای اثر تعدیلی معکوسی بر رابطه مثبت بین پیشینه سیاسی مدیران و عملکرد مالی شرکت هاست (تایید فرضیه هفتم پژوهش). در نهایت، نتایج به دست آمده برای متغیرهای کنترلی نشان می دهد که اندازه شرکت، رشد فروش و ارزش بازار به دفتری دارای رابطه مثبت و معناداری با عملکرد مالی شرکت هاست و این در حالی است که رابطه بین اهرم مالی و عملکرد مالی شرکت ها منفی و معنادار به دست آمده است.

۵.۲.۵. مدل رگرسیونی چهارم

آزمون های تشخیصی مدل

نتایج آزمون های چاو و هاسمن در جدول (۱۲) آمده است:

جدول ۱۲. نتایج آزمون چاو و هاسمن

| نتیجه | سطح معناداری | درجه آزادی | آماره آزمون | آزمون |
|-----------------|--------------|------------|-------------|--------------|
| پانلی (تابلویی) | ۰,۰۰۰۰ | (۱۴۳,۸۵۷) | ۸,۰۶۱۹۴۶ | چاو (F لیمر) |
| اثرات ثابت | ۰,۰۰۰۰ | ۷ | ۳۸,۶۶۱۶۰۴ | هاسمن |

۱.۵.۲.۵. آزمون های خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس اجزای خطا

یافته های مربوط به آزمون های خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس در جدول (۱۳) آمده است:

جدول ۱۳. نتایج آزمون دوربین-واتسون و بروش-پاگان

| آزمون | آماره آزمون | سطح معناداری |
|---------------|-------------|--------------|
| دوربین-واتسون | ۱,۶۳۱۸۲۵ | - |
| بروش-پاگان | ۹,۸۷۶۷۸۱ | ۰,۱۹۵۷ |

۲.۵.۲.۵. تخمین مدل

مقادیر شاخص تورم واریانس که در جهت سنجش عدم همخطی میان متغیرهای مستقل تحقیق محاسبه می شود، کوچک تر از مقدار بحرانی ۱۰ به دست آمده اند که نشان از عدم وجود همخطی شدید میان متغیرهای مستقل تحقیق دارد و از این رو می توان پذیرفت که دقت ضرایب تاثیر متغیرهای مستقل در مدل تحقیق، تحت تاثیر روابط درونی متغیرهای مستقل قرار نگرفته است. علاوه بر این، بر اساس شاخص های نیکویی برازش مدل مشاهده می شود که سطح معناداری آماره F تحلیل واریانس کمتر از خطای نوع اول ۰/۰۵ به دست آمده و نشان از معناداری مدل رگرسیونی مورد تخمین دارد. در نهایت، ضریب تعیین اصلاح شده مدل نیز نشان می دهد بیش از ۷۰ درصد از تغییرات موجود در عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره بررسی توسط متغیرهای مستقل و کنترلی این مدل تبیین می گردد. به این ترتیب داریم:

جدول ۱۴. نتایج تخمین مدل رگرسیونی چهارم

| $FP_{it} = \beta_0 + \beta_1 FB_{it} + \beta_2 OWN_{it} + \beta_3 FB_{it} * OWN_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 GROW_{it} + \beta_7 MB_{it} + \varepsilon_{it}$ | | | | | |
|---|--------|-----------|-----------|----------|----------|
| متغیر | نماد | ضریب | آماره تی | معناداری | هم خطی |
| ضریب ثابت | C | ۰,۶۱۵۵۸۰ | ۶,۰۱۲۱۴۵ | ۰,۰۰۰۰۰ | - |
| پیشینه مالی مدیران | FB | ۰,۳۶۱۹۲۲ | ۳,۱۸۱۰۹۵ | ۰,۰۰۰۱۵ | ۱,۵۸۷۱۲۷ |
| ساختار مالکیت | OWN | -۰,۲۲۲۲۸۵ | -۴,۲۱۸۹۰۳ | ۰,۰۰۰۰۰ | ۴,۰۰۹۸۱۱ |
| پیشینه مالی مدیران*ساختار مالکیت | FB*OWN | -۰,۰۶۱۷۵۳ | -۲,۳۴۲۷۲۱ | ۰,۰۰۱۹۲ | ۴,۴۵۲۴۴۵ |
| اندازه شرکت | SIZE | ۰,۲۰۰۶۵۹ | ۲۸,۷۹۲۲۸ | ۰,۰۰۰۰۰ | ۱,۰۸۱۹۸۴ |
| اهرم مالی | LEV | -۰,۴۱۰۱۳۵ | -۷۵,۳۴۹۳۹ | ۰,۰۰۰۰۰ | ۱,۰۲۹۰۰۷ |
| رشد فروش | GROW | ۰,۲۱۹۷۹۱ | ۸,۳۳۵۲۲۷ | ۰,۰۰۰۰۰ | ۱,۰۷۷۳۶۹ |
| ارزش بازار به دفتری | MB | ۰,۰۶۱۱۳۸ | ۲۳,۳۴۷۹۷ | ۰,۰۰۰۰۰ | ۱,۰۸۵۴۲۹ |
| ضریب تعیین تعدیل شده | | ۰,۷۱۰۳۸۴ | | | |
| آماره F | | ۱۷,۴۶۶۷۵ | | | |
| معناداری | | ۰,۰۰۰۰۰۰ | | | |

با توجه به اینکه سطح معناداری به دست آمده برای متغیر مستقل پیشینه مالی مدیران شرکت (FB) پایین تر از خطای ۵ درصد است، بنابراین می توان نتیجه گرفت که بین پیشینه مالی مدیران و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد. بیشتر اینکه ضریب به دست آمده برای متغیر مستقل پیشینه مالی مدیران مثبت است که نشان می دهد شرکت های دارای مدیرانی با پیشینه مالی بالاتر، عملکرد مالی بالاتری دارند (تایید فرضیه چهارم پژوهش). هم چنین، با توجه به اینکه سطح معناداری به دست آمده برای متغیر تعدیل گر پیشینه مالی مدیران*ساختار مالکیت شرکت (FB*OWN) پایین تر از خطای ۵ درصد است، بنابراین می توان نتیجه گرفت که ساختار مالکیت دارای اثر معناداری بر رابطه بین پیشینه مالی مدیران و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. بیشتر اینکه ضریب به دست آمده برای متغیر تعدیل گر پیشینه مالی مدیران*ساختار مالکیت منفی است که نشان می دهد ساختار مالکیت دارای اثر تعدیلی معکوسی بر رابطه مثبت بین پیشینه مالی مدیران و عملکرد مالی شرکت هاست (تایید فرضیه هشتم پژوهش). در نهایت، نتایج به دست آمده برای متغیرهای کنترلی نشان می دهد که اندازه شرکت، رشد فروش و ارزش بازار به دفتری دارای رابطه مثبت و معناداری با عملکرد مالی شرکت هاست و این در حالی است که رابطه بین اهرم مالی و عملکرد مالی شرکت ها منفی و معنادار به دست آمده است.

۶. بحث و نتیجه گیری

در فرضیه اول پژوهش به بررسی رابطه بین پیشینه کاری مدیران و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد که با توجه به اینکه سطح معناداری به دست آمده برای متغیر مستقل پیشینه کاری مدیران پایین تر از خطای ۵ درصد است، بنابراین می توان نتیجه گرفت که بین پیشینه کاری مدیران و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد. بیشتر اینکه ضریب به دست آمده برای متغیر مستقل پیشینه کاری مدیران مثبت است که نشان می دهد شرکت های دارای مدیرانی با پیشینه کاری بالاتر، عملکرد مالی بالاتری دارند. در این ارتباط بایستی اشاره شود که پیشینه کاری مدیران به منزله شناخت بهتر و دقیق آنها از فعالیت های مالی شرکت ها و وظایف و مسئولیت های اعضای هیئت مدیره است که این موضوع می تواند موجب بهبود در کنترل فعالیت های مالی و در نهایت عملکرد مالی بالاتر شرکت های بورسی شود. این یافته ها سازگار با نتایج پژوهش [۳۰] می باشد. با توجه به نتیجه به دست آمده برای فرضیه اول پژوهش پیشنهاد می شود سیاست گذاران شرکت ها در هنگام انتخاب مدیران عضو هیئت مدیره به پیشینه کاری آن ها توجه داشته باشند و از مدیرانی با پیشینه بالاتر در بین اعضای هیئت مدیره بهره گیرند.

هم چنین، در فرضیه دوم پژوهش به بررسی رابطه بین سطح تحصیلات مدیران و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد که با توجه به اینکه سطح معناداری به دست آمده برای متغیر مستقل پیشینه تحصیلات مدیران پایین تر از خطای ۵ درصد است، بنابراین می توان نتیجه گرفت که بین پیشینه تحصیلات مدیران و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد. بیشتر اینکه ضریب به دست

آمده برای متغیر مستقل پیشینه تحصیلات مدیران مثبت است که نشان می دهد شرکت های دارای مدیرانی با پیشینه تحصیلات بالاتر، عملکرد مالی بالاتری دارند. یافته های فرضیه دوم نشان از اهمیت بالای سطح تحصیلات مدیران برای فعالیت در هیئت مدیره شرکت ها دارد. مدیران دارای دانش بالاتر، درک و علم بالاتری دارند که می تواند در نهایت نظارت و کنترلی بیشتری بر فعالیت های مالی و حسابداری شرکت ها داشته باشد و موجب بهبود عملکرد آن ها شود. این یافته ها سازگار با نتایج پژوهش [۳۰] می باشد. با توجه به نتیجه به دست آمده برای فرضیه دوم پژوهش پیشنهاد می شود مدیران عضو هیئت مدیره شرکت ها سطح دانش خود را ارتقا یا بهبود ببخشند. برای این منظور شرکت ها می توانند با برقراری ارتباط با دانشگاه ها به این موضوع کمک نمایند.

در فرضیه سوم پژوهش به بررسی رابطه بین پیشینه سیاسی مدیران و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد که با توجه به اینکه سطح معناداری به دست آمده برای متغیر مستقل پیشینه سیاسی مدیران پایین تر از خطای ۵ درصد است، بنابراین می توان نتیجه گرفت که بین پیشینه سیاسی مدیران و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد. بیشتر اینکه ضریب به دست آمده برای متغیر مستقل پیشینه سیاسی مدیران مثبت است که نشان می دهد شرکت های دارای مدیرانی با پیشینه سیاسی بالاتر، عملکرد مالی بالاتری دارند. این یافته ها مغایر با نتایج پژوهش [۳۰] می باشد. با توجه به نتیجه به دست آمده برای فرضیه سوم پژوهش پیشنهاد می شود سرمایه گذارانی که قصد خرید سهام را دارند به نقش پیشینه سیاسی مدیران و اثر آن بر عملکرد مالی شرکت ها توجه بیشتری داشته باشند.

در فرضیه چهارم پژوهش به بررسی رابطه بین پیشینه مالی مدیران و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد که با توجه به اینکه سطح معناداری به دست آمده برای متغیر مستقل پیشینه مالی مدیران پایین تر از خطای ۵ درصد است، بنابراین می توان نتیجه گرفت که بین پیشینه مالی مدیران و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد. بیشتر اینکه ضریب به دست آمده برای متغیر مستقل پیشینه مالی مدیران مثبت است که نشان می دهد شرکت های دارای مدیرانی با پیشینه مالی بالاتر، عملکرد مالی بالاتری دارند. چراکه مدیرانی که دارای پیشینه مالی هستند روابط و ارتباطات بیشتری با بخش های مالی و تامین کنندگان مالی دارند و می توانند هزینه های مختلفی از جمله هزینه سرمایه یا هزینه بدهی شرکت ها را کاهش دهند. در نتیجه این موضوع می تواند افزایش دسترسی به منابع تامین مالی خارجی شده و عملکرد مالی شرکت ها را بهبود ببخشد. این یافته ها سازگار با نتایج پژوهش [۳۰] می باشد. با توجه به نتیجه به دست آمده برای فرضیه چهارم پژوهش پیشنهاد می شود شرکت هایی که در تلاش برای کسب عملکرد مالی بالاتری هستند از هیئت مدیره هایی با اعضای دارای سابقه کاری مالی بالاتر بهره گیرند.

در فرضیه پنجم پژوهش به بررسی اثر تعدیلی ساختار مالکیت بر رابطه بین پیشینه مدیران و عملکرد مالی شرکت ها پرداخته شد که با توجه به اینکه سطح معناداری به دست آمده برای متغیر تعدیل گر پیشینه کاری مدیران*ساختار مالکیت بالاتر از خطای ۵ درصد است، بنابراین می توان نتیجه گرفت که ساختار مالکیت دارای اثر معناداری بر رابطه بین پیشینه کاری مدیران و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نمی باشد. این موضوع از این منظر قابل تفسیر است که مدیران عضو هیئت مدیره منتخب از سوی دولت عمدتاً دارای ویژگی های سیاسی بوده و کمتر شناخت مناسبی از فعالیت های مالی و سرمایه گذاری شرکت ها دارند. از این رو، نمی توانند چندان در بین اعضای هیئت مدیره شرکت ها اثربخش ظاهر شده و در نتیجه تاثیری بر متغیرهای مالی و حسابداری شرکت ها بگذارند. این یافته ها مغایر با نتایج پژوهش [۳۰] می باشد. با توجه به نتیجه به دست آمده برای فرضیه پنجم پژوهش پیشنهاد می شود تحلیل گران و کلیه استفاده کنندگان صورت های مالی شرکت ها در بررسی چگونگی اثرگذاری ساختار مالکیت بر رابطه بین پیشینه کاری مدیران و عملکرد مالی شرکت ها توجه داشته باشند.

در فرضیه ششم پژوهش به بررسی اثر تعدیلی ساختار مالکیت بر رابطه بین سطح تحصیلات مدیران و عملکرد مالی شرکت ها پرداخته شد که با توجه به اینکه سطح معناداری به دست آمده برای متغیر تعدیل گر پیشینه تحصیلات مدیران*ساختار مالکیت بالاتر از خطای ۵ درصد است، بنابراین می توان نتیجه گرفت که ساختار مالکیت دارای اثر معناداری بر رابطه بین پیشینه تحصیلات مدیران و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نمی باشد. این یافته ها نیز تاکید می کند که مدیران دولتی به دلیل عدم شناخت از فعالیت های شرکت ها اثرگذار نمی باشند. ضمن اینکه بایستی توجه شود که به هر حال ساختارهای سیاسی و اقتصادی حاکم بر بورس اوراق بهادار تهران بسیار متفاوت با سایر بورس ها در دیگر کشورهاست و از این رو نتایج گاهها متفاوت و متضادی با سایر پژوهش ها حاصل می شود. این یافته ها مغایر با نتایج پژوهش [۳۰] می باشد. با توجه به نتیجه به دست آمده برای فرضیه ششم پژوهش پیشنهاد می شود مدیران شرکت های دارای مالکیت دولتی نظارت و کنترل بهتری بر فعالیت های مالی و حسابداری شرکت ها داشته باشند تا بتوانند عملکرد مالی آن ها را بهبود ببخشند.

در فرضیه هفتم پژوهش به بررسی اثر تعدیلی ساختار مالکیت بر رابطه بین پیشینه سیاسی مدیران و عملکرد مالی شرکت ها پرداخته شد که با توجه به اینکه سطح معناداری به دست آمده برای متغیر تعدیل گر پیشینه سیاسی مدیران*ساختار مالکیت پایین تر از خطای ۵ درصد است، بنابراین می توان نتیجه گرفت که ساختار مالکیت دارای اثر معناداری بر رابطه بین پیشینه سیاسی مدیران و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. بیشتر اینکه ضریب به دست آمده برای متغیر تعدیل گر پیشینه سیاسی مدیران*ساختار مالکیت منفی است که نشان می دهد ساختار مالکیت دارای اثر تعدیلی معکوسی بر رابطه مثبت بین پیشینه سیاسی مدیران و عملکرد مالی شرکت هاست. در این مورد بایستی اشاره شود که دولت به دلیل مشغله بالای کاری و هم چنین به دلیل عدم نظارت کافی و ارزیابی عملکرد مدیران، صرفاً با دلایل سیاسی مدیران را انتخاب می کند که این امر می تواند اثر معکوسی بر روابط مالی و حسابداری شرکت ها باشد. این یافته ها سازگار با نتایج پژوهش [۳۰] می باشد. با توجه به نتیجه به دست آمده برای فرضیه هفتم پژوهش پیشنهاد می شود دولت در راستای سیاست های اصل ۴۴ قانون اساسی دولت هر چه سریع تر اقدام به واگذاری بخش دولتی به بخش خصوصی نماید تا شاهد رشد و ارتقای بالاتر بازار سرمایه کشور باشیم.

در فرضیه هشتم پژوهش به بررسی اثر تعدیلی ساختار مالکیت بر رابطه بین پیشینه مالی مدیران و عملکرد مالی شرکت ها پرداخته شد که با توجه به اینکه سطح معناداری به دست آمده برای متغیر تعدیل گر پیشینه مالی مدیران ساختار مالکیت شرکت (جدول ۱۵) پایین تر از خطای ۵ درصد است، می توان نتیجه گرفت که ساختار مالکیت دارای اثر معناداری بر رابطه بین پیشینه مالی مدیران و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. بیشتر اینکه ضریب به دست آمده برای متغیر تعدیل گر پیشینه مالی مدیران ساختار مالکیت منفی است که نشان می دهد ساختار مالکیت دارای اثر تعدیلی معکوسی بر رابطه مثبت بین پیشینه مالی مدیران و عملکرد مالی شرکت هاست. در نهایت این یافته ها نیز نشان می دهد که ساختارهای دولتی چندان نمی تواند نقش مطلوبی بر فعالیت های مالی و حسابداری شرکت ها داشته باشد و عدم کنترل و نظارت فعالیت شرکت ها از سوی دولت می تواند در نهایت منجر به کاهش عملکرد آن ها شود. دولت بایستی هر چه سریع بخش دولتی را به بخش خصوصی واگذار نماید. این یافته ها سازگار با نتایج پژوهش [۳۰] می باشد. با توجه به نتیجه به دست آمده برای فرضیه هشتم پژوهش پیشنهاد می شود سرمایه گذاران فعال در بورس اوراق بهادار تهران در هنگام خرید و فروش سهام شرکت ها به نقش همزمان ساختارهای مالکیتی و پیشینه مالی شرکت ها در عملکرد مالی آن ها توجه داشته باشند.

۷. منابع

- [۱] Gonz-Eiras, Jaland, M. (۲۰۰۴). Banks' liquidity demand in the presence of a lender of last resort. Universidad de San Andres working papers no. ۶.
- [۲] Holmstrom, Bengt R.. (۲۰۰۵). The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: A risk management perspective. *Academy of Management Review*, ۳۰(۴), ۷۷۷-۷۹۸.
- [۳] Williams, C. (۲۰۰۸). Relationship between Student Pharmacist Decision Making Preferences and Experiential Learning. *American Journal of Pharmaceutical Education*; ۸۰ (۷) Article ۱۱۹.
- [۴] Yermack, D.. (۲۰۰۶). "Higher market valuation of companies with a small board of directors". *Journal of Financial Economics* ۴۰, ۱۸۵-۲۱۱.
- [۵] Hitt, M.A. and Ireland, R.D., ۲۰۰۰, "The intersection of entrepreneurship and strategic management research", *Handbook of entrepreneurship*, In: D.L. Sexton and H.A. Landstrom (eds.), Oxford: Blackwell publishing, pp. ۴۵-۶۳.
- [۶] Agrawal, A., Chadha, S., ۲۰۰۴. Corporate governance and accounting scandals. *J. Law Econ.* ۴۸, ۳۷۱-۴۰۶.
- [۷] Peasnell, K.V., Pope, P.F.&S. Young (۲۰۰۰), "Accrual Management to Meet Earnings Targets: U.K. Evidence Pre and Post-Cadbury", *The British Accounting Review*, Vol. ۳۲, PP. ۴۱۵-۴۴۵.
- [۸] Nikolaou, Kleopatra, (۲۰۰۹), "Liquidity (risk) concepts definitions and interactions", *European central bank working paper series No ۱۰۰۸*
- [۹] Vafeas, N. (۲۰۰۳). Length of board tenure and outside director independence. *Journal of Business Finance and Accounting*, ۳۰(۷), ۱۰۴۳-۱۰۶۴. <http://dx.doi.org/10.1111/1478-5907.00205>.
- [۱۰] Ruddock, C., Taylor, S. J. and Taylor, S. L. (۲۰۰۶). "Nonaudit Services and Earnings Conservatism: Is Auditor Independence Impaired?", *Contemporary Accounting Research*. Vol. ۲۳, No. ۳, pp. ۷۰۱-۷۴۶.
- [۱۱] واعظ، سیدعلی، کرراهی مقدم، سیروس، الهایی 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، صص ۱۳۵-۱۱۴.
- [۱۲] Berle, A. and Means. (۱۹۳۲), G, *The modern corporation and private property*, Macmillan: New York
- [۱۳] Bosalto, T., Gian, F., Yulia R., (۲۰۱۳), *Ownership Structure, Cash Constraints and Investment Behaviour in Russian Firms*.
- [۱۴] Rin. M. & Ankalada. A. (۲۰۱۲) The relationship between ownership structure and firm performance, *African journal of business management*, ۵, pp. ۲۲۰-۲۲۸.
- [۱۵] Hambrick, D.C., Mason, P.A., ۱۹۸۴. Upper echelons: organization as a reflection of its managers. *Acad. Manag. Rev.* ۹ (۲), ۱۹۳-۲۰۶.
- [۱۶] Hambrick, D.C., Cho, T.S., Chen, M., ۱۹۹۶. The influence of top management team heterogeneity on firm's competitive moves. *Adm. Sci. Q.* ۴۱, ۶۵۹-۶۸۴.
- [۱۷] Tihanyi, L., Ellstrand, A.E., Daily, C.M., Dalton, D., ۲۰۰۰. Composition of the top management team and firm international diversification. *J. Manag.* ۶, ۱۱۵۷-۱۱۷۷.
- [۱۸] Halebian, J., Finkelstein, S., ۱۹۹۳. Top management team size, CEO dominance, and financial performance: the moderating roles of environmental turbulence and discretion. *Acad. Manag. J.* ۳۶ (۴), ۸۴۴-۸۶۳.
- [۱۹] Murray, A.L., ۱۹۸۹. Top management group heterogeneity and financial performance. *Strateg. Manag. J.* ۱۰ (۲), ۱۲۵-۱۴۱.
- [۲۰] Priem, R.L., ۱۹۹۰. Top management group factors, consensus, and firm performance. *Strateg. Manag. J.* ۶, ۴۶۹-۴۷۹.
- [۲۱] Bauweraerts, J., Colot, O., ۲۰۱۸. Exploring top management team composition in private family firms. *Int. Adv. Econ. Res.* ۲۴ (۳), ۲۸۳-۲۸۴.
- [۲۲] Chizema, A., Liu, X., Lu, J., Gao, L., ۲۰۱۵. Politically connected boards and top executive pay in Chinese listed firms. *Strateg. Manag. J.* ۳۶ (۶), ۸۹۰-۹۰۶.
- [۲۳] Cao, C. and Petrasek, L. (۲۰۱۰), "Liquidity risk and hedge fund ownership", *Finance and Economics Discussion Series*, No. ۲۰۱۱-۴۹, Board of Governors of the Federal Reserve System.
- [۲۴] Li, Y., Cui, L., ۲۰۱۸. The influence of top management team on Chinese Firms' FDI ambidexterity. *Manag. Organ. Rev.* ۱۴ (۳), ۵۱۳-۵۴۲.
- [۲۵] Yoon, W., Kim, S.J., Song, J., ۲۰۱۵. Top management team characteristics and organizational creativity. *Rev. Manag. Sci.* ۱۰ (۴), ۷۵۷-۷۷۹.
- [۲۶] Barkema, H., Shvyrkov, O., ۲۰۰۷. Does top management team diversity promote or hamper foreign expansion? *Strateg. Manag. J.* ۲۸ (۷), ۶۶۳-۶۸۰.
- [۲۷] Boone, C., Hendriks, W., ۲۰۰۹. Top management team diversity and firm performance: moderators of functional-background and locus-of-control diversity. *Manag. Sci.* ۵۵ (۲), ۱۶۵-۱۸۰.
- [۲۸] Naranjo-Gil, D., Hartmann, F., Maas, V.S., ۲۰۰۸. Top management team heterogeneity, strategic change and operational performance. *Br. J. Manag.* ۱۹, ۲۲۲-۲۳۴.
- [۲۹] Guzzo, R.A., Dickson, M.W., ۱۹۹۶. Team in organizations: rescent on performance and effectiveness. *Annu. Rev. Psychol.* ۴۷, ۳۰۷-۳۳۸.
- [۳۰] Cui Yu, Yamin Zhang, Jingjing Guo, Hao Hu,*, Hua Meng (۲۰۱۹), Top management team knowledge heterogeneity, ownership structure and financial performance: Evidence from Chinese IT listed companies, *Technological Forecasting & Social Change* ۱۴۰ (۲۰۱۹) ۱۴-۲۱
- [۳۱] عوض زاده، وحید (۱۳۹۹) بررسی رابطه بین سطح تحصیلات مدیران با سرمایه گذاری تحقیق و توسعه، اولین کنفرانس حسابداری و مدیریت، صص ۱-۷.

- [۳۲] کشاورز، زهرا؛ عبداللهی؛ مسعود (۱۳۹۸)، بررسی اثر تخصص گرایی هیات مدیره، چرخه عمر و نوع صنعت بر عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، چهارمین کنفرانس ملی در مدیریت، حسابداری و اقتصاد با تاکید بر بازاریابی منطقه ای و جهانی، صص ۱-۱۷.
- [۳۳] تیموری، عفت؛ جاور، صابر (۱۳۹۸)، تاثیر مالکیت دولتی و حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت های بورس اوراق بهادار تهران، دومین کنفرانس بین المللی ترفندهای مدرن مدیریت، حسابداری، اقتصاد و بانکداری با رویکرد رشد کسب و کارها، صص ۱-۱۹.
- [۳۴] دلپسند، ملیحه؛ طالبی، عبدالحسین (۱۳۹۷) بررسی تاثیر کیفیت گزارشگری مالی و تخصص حسابرس بر عملکرد شرکت، سومین کنفرانس بین المللی حسابداری، مدیریت و نوآوری در کسب و کار، صص ۱-۱۸.
- [۳۵] ره نورد، راضیه؛ محسنی، عبدالرضا؛ لک، فضل الله (۱۳۹۶). رابطه بین ارتباطات سیاسی و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس ملی تحقیقات علمی جهان در مدیریت، حسابداری، حقوق و علوم اجتماعی، صص ۱-۱۵.
- [۳۶] Garsia Lara, J. M., Garsia Osma, B. and Penalva, F. (۲۰۱۸). Conditional conservatism and firm investment efficiency. *Accounting and Economics*, ۴۸: ۱۱۲-۱۳۱
- [۳۷] Tee, Ch. M., (۲۰۱۷), Political connections, institutional investors and stock price synchronicity: evidence from Malaysian firms, *Managerial Finance*, ۳(۲), ۱۴۴-۱۶۸.
- [۳۸] Van, J.C., (۲۰۱۷) "Fundamentals of Financial Management", Practice Hall, ۹th Edition, pp ۴۳۰-۴۳۴
- [۳۹] Abobakr, M, Elgiziry, K., (۲۰۱۶), The Effect of Board Characteristics and Ownership Structure on the Corporate Financial Leverage, *Accounting and Finance Research*, Vol. ۵, No. ۱.
- [۴۰] Tang V (۲۰۱۶). "Earnings volatility and earnings predictability". *J Account Econ* ۶۷:۱۶۰-۱۸۱.