



معیارهای ارزیابی عملکرد در ساختارهای مختلف مالکیت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر عبدالرضا اسعدی ©

استادیار مدیریت مالی، گروه مدیریت، واحد نیشابور، دانشگاه آزاد اسلامی، نیشابور، ایران

(تاریخ دریافت: ۲ مرداد ۱۳۹۶؛ تاریخ پذیرش: ۱۸ دی ۱۳۹۶)

هدف پژوهش حاضر بررسی ارتباط ساختار مالکیت و معیارهای ارزیابی عملکرد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. به منظور آزمون فرضیه‌های تحقیق از آنالیز واریانس یکطرفه و آزمون توکی استفاده شده است. شرکت‌های مورد بررسی شامل ۱۰۲ شرکت هستند که در طی یک دوره پنجساله از سال ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ مورد مطالعه قرار گرفته‌اند. نتایج نشان می‌دهد که فرضیه اصلی پژوهش مبنی بر اینکه شاخص‌های ارزیابی عملکرد در ساختارهای مختلف مالکیت تفاوت معناداری دارند، مورد تأیید قرار می‌گیرد. آزمون فرضیه‌های فرعی تحقیق نیز نشان می‌دهد که نرخ بازده دارایی‌ها، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و نیز ارزش افزوده بازار، در ساختارهای مختلف مالکیت نیز تفاوت معناداری دارند.

واژه‌های کلیدی: ساختار مالکیت، معیارهای ارزیابی عملکرد، مالکیت خصوصی، مالکیت خانوادگی.

مقدمه

رشد و توسعه اقتصادی، افزایش شرکت‌های سهامی و تفکیک مدیریت از مالکیت امروزه مسائلی نمایندگی را به یکی از مهم‌ترین دغدغه‌های سرمایه‌گذاران مبدل ساخته است. طبق تعریف جنسن و مک‌لینگ: رابطه نمایندگی قراردادی است که بر اساس آن صاحب کار یا مالک، نماینده یا عامل را از جانب خود منصوب و اختیار تصمیم‌گیری را به او تفویض می‌کند [۱۳]. در روابط نمایندگی، هدف مالکان حداکثرسازی ثروت است و بنابراین به منظور دستیابی به این هدف بر کار نماینده نظارت می‌کنند و عملکرد وی را مورد ارزیابی قرار می‌دهند. در این صورت، سؤال قابل بررسی آن است که آیا متفاوت بودن ساختار مالکیت شرکت‌ها بر عملکرد آنها تأثیر دارد [۱۴]. یعنی اگر مالکان شرکت را گروه‌های مختلف مانند دولت، مؤسسات مالی، بانک‌ها و شرکت‌های دیگر تشکیل دهند، عملکرد آنها چگونه است و وجود کدامیک از ترکیب‌های متفاوت مالکیت در بهبود عملکرد شرکت مؤثرتر خواهد بود؟ با دستیابی به این پرسش‌ها به منظور بهبود عملکرد شرکت، سرمایه‌گذاران نیز به منظور دستیابی به پاسخ عملکرد بهینه برای واحدهای اقتصادی به ترکیب مالکان شرکت‌ها توجه خواهند نمود. بنابراین، بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و عملکرد شرکت برای ارزیابی بهتر و دقیق‌تر استفاده‌کنندگان از عملکرد مدیران ضروری به نظر می‌رسد [۸].

مبانی نظری و پیشینه تحقیق

موضوع اصلی در مباحث ساختار مالکیت مسأله نمایندگی است، چرا که تضاد منافع بین مدیران و سهامداران منجر به ایجاد هزینه‌های نمایندگی می‌شود. مالکیت پراکنده (غیر متمرکز)، به این دلیل موجب بروز مسأله نمایندگی در شرکت‌ها می‌شود که توانایی و انگیزه‌های سهامداران برای کنترل کردن مدیریت ضعیف خواهد شد چرا که سهم آنها اندک است. علاوه بر این، سهامداران معمولاً در شرکت‌های مختلفی سرمایه‌گذاری می‌کنند تا ریسک را از طریق تنوع بخشیدن کاهش دهند. آنها در واقع به امید سودهای آتی، پرتفوی سهام خود سرمایه‌گذاری می‌کنند، نه به امید آینده بهتر یک شرکت خاص. به علاوه سهامداران پراکنده توانایی اینکه مدیریت را به طور اثر بخش کنترل کنند، ندارند چرا که اطلاعات کافی و تخصص لازم به منظور اتخاذ تصمیمات صحیح را دارا نیستند.

در مقابل، مالکیت متمرکز به صورت قابل توجهی در سهامداران عمده ایجاد انگیزه می‌کند و به موازات افزایش سهم آنها در شرکت، انگیزه‌های آنها نیز برای بهبود عملیات شرکت و کنترل مدیریت، بیشتر می‌شود. منافع کاملاً آشکاری در مالکیت متمرکز وجود دارد اما بحث‌هایی نیز در مورد نکات منفی آن مطرح است. اول اینکه سهامداران عمده به طور معمول ریسک‌گریز هستند. مالکیت پراکنده، قابلیت نقدشوندگی بهتر سهام را موجب می‌شود و ایجاد تنوع به منظور ریسک‌پذیری کمتر را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کند. دوم اینکه وقتی کنترل بیش از طریق مالکیت متمرکز صورت می‌گیرد، دینفعان داخلی (مدیران و کارکنان) را از سرمایه‌گذاری‌های پرهزینه دلسرد می‌کند. سوم اینکه مالکیت متمرکز ممکن است سبب بروز مشکل نمایندگی به نحوی دیگر شود و آن اینکه تعارض و اختلاف بین

سهامداران عمده و سهامداران جزء پدید آید. سهامداران عمده انگیزه‌های لازم را به منظور استفاده از موقعیت کنترلی خود خواهند داشت تا منافع خاص خود را با هزینه سهام‌داران جزء به دست آورند [۶]. منظور از ساختار مالکیت، مشخص کردن بافت و ترکیب سهامداران یک شرکت و بعضاً مالک عمده نهایی سهام آن شرکت است. بسیاری از نظریه پردازان اقتصادی عقیده دارند که هر یک از انواع مالکیت نیز می‌تواند بر عملکرد شرکت‌ها تاثیرگذار باشد. لذا، روش‌های کنترل عملکرد مدیران و عوامل مؤثر بر عملکرد آنها و همچنین شیوه اندازه‌گیری تاثیر هر یک از انواع مالکیت بر عملکرد شرکت‌ها، از جمله مسائلی است که مورد توجه و علاقه سهام‌داران، مدیران و محققان بسیار قرار گرفته است [۲].

لذا تعیین نوع ساختار مالکیت و ترکیب سهامداران شرکت، یک ابزار کنترل و اعمال حکمرانی در شرکت‌هاست. این بعد از حاکمیت در قالب ابعاد مختلف تعیین کننده نوع مالکیت شرکت نظیر توزیع مالکیت، تمرکز مالکیت، وجود سهامداران جزء، اقلیت عمده در ترکیب مالکیت شرکت و درصد مالکیت آنها قابل بررسی است. همچنین ترکیب سهامداری شرکت‌ها از الگوهای متفاوتی نظیر سهامداران حقوقی، مالکیت مدیریتی، سهامداران خصوصی و دولتی تبعیت می‌کند. ساختار مالکیت از طریق چهار متغیر مالکیت خصوصی، مالکیت دولتی، مالکیت نهادی و مالکیت خانوادگی اندازه‌گیری می‌شود:

- **مالکیت دولتی:** به درصد سهام در اختیار موسسات، شرکت‌ها و نهادهای دولتی و شبه دولتی (حاکمیتی) اطلاق می‌شود، که می‌توانند از طریق هیات مدیره شرکت را کنترل کنند.
 - **مالکیت نهادی:** به درصد سهام در اختیار شرکت‌های بیمه، مؤسسات مالی، بانک‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری اطلاق می‌شود.
 - **مالکیت خانوادگی:** به درصد سهام در اختیار یک یا چند خانواده، گفته می‌شود.
 - **مالکیت خصوصی:** به درصدی از سهام یک شرکت اطلاق می‌شود که در اختیار اشخاص حقیقی و حقوقی غیر دولتی و غیر نهادی است باشند.
- موضوع ارزیابی عملکرد از جمله مباحث گسترده‌ای است که عوامل بسیاری بر آن اثر گذار بوده و صاحب‌نظران بسیاری نیز در مورد آن نظریات و مقالات جدیدی ارائه داده‌اند. مفهوم عملکرد یک موضوع قابل بحث در مدیریت مالی به شمار می‌رود و معانی متفاوتی در ابعاد مختلف نیز به همراه دارد. ارزیابی عملکرد در حیطه مالی به حداکثر سازی سود، افزایش در سود ناشی از دارایی‌ها و افزایش سود سهامداران می‌پردازد. ارزیابی عملکرد مالیاتی نیز شامل افزایش و رشد در فروش شرکت و همچنین افزایش ارزش بازار سهام است [۴].
- معیارهای ارزیابی عملکرد شامل دو دسته معیارهای سنتی حسابداری و معیارهای جدید هستند، که معیارهای حسابداری عبارتند از:
- **نرخ بازده دارایی‌ها:** بازده دارایی‌ها توانایی شرکت را در ایجاد سود در ارتباط با میزان کل سرمایه گذاری انجام شده در شرکت اندازه‌گیری می‌کند.

- **نرخ بازده حقوق صاحبان سهام:** بیانگر بازده سهام متعلق به سهامداران شرکت است. این نسبت بر پایه سود خالص پس از کسر مالیات به جمع حقوق صاحبان سهام عادی در پایان سال مالی محاسبه شده است.
 - **نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری:** عبارت است از ارزش بازار سهام منتشر شده در پایان سال به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت.
 - **ارزش افزوده بازار:** ارزش افزوده بازار حاصل ارزش فعلی خالص طرح های گذشته و فرصت های سودآور آتی شرکت می باشد و نشان می دهد که چگونه شرکت به طور موفقیت آمیز سرمایه اش را بکار گرفته و فرصت های سودآور آینده را پیش بینی و برای دستیابی به آنها برنامه ریزی کرده است. ارتباط بین ساختار مالکیت و عملکرد شرکت بر می گردد به مطالعات برل و مینز^۱، که به طور گسترده ای شرکت های آمریکایی را مورد بررسی قرار دادند و در آنجا مالکیت سرمایه را که بین سهامداران کوچک توزیع می شد و کنترلی که در دستان مدیران بود، موجب می شد که عملکرد و اجرا پایین تر از سطح مورد نظر باشد. در طی این مسئله جنسن و مکلینگ [۱۳] بطور رسمی مساله کارگزاری مدیر و مالک را بطور کلاسیک مورد بررسی قرار دادند. آن ها با ارائه نظریه همگرایی منافع از مالکیت سهام مدیریتی طرفداری کرده و بیان نمودند که ممکن است این مساله انگیزه های مدیریتی را برای سوء استفاده از منافع سهامداران کاهش دهد و فعالیت های بهینه سازی را نیز سبب شود و بنابراین به منافع مدیران و سهامداران کمک کرده و در نتیجه هزینه های نمایندگی کاهش یافته و ارزش شرکت افزایش یابد.
- بنابراین نظریه همگرایی منافع پیش بینی می کند که میزان مالکیت مدیران می تواند منتهی به عملکرد بهتر آن گردد و در مقابل دمستز^۲ [۱۱] و فاما و جنسن^۳ [۱۲] خاطر نشان می سازند که افزایش سهام مالکیت مدیریتی ممکن است نتیجه معکوس نیز داشته باشد، در اینکه تعارضات کارگزار را بهبود بخشیده و منتهی به فرصت های مدیریتی بیشتری گردد. مارک و دیگران^۴ [۱۶] فرض را بر این می گذارند که چنین ارتباطی ممکن است وجود داشته باشد اما در ارتباط با مالکیت سهام مدیریتی زیاد موثر نیست. بنابراین اثرات سوء و نظریه سنگربندی^۵ دلالت بر ارتباط بین مالکیت و عملکرد شرکت می کند که اثرات مختلف مثبت و منفی بر مالکیت سهام مدیریتی خواهد داشت. شلفیر و ویشنی^۶ [۱۹] معتقدند تمرکز بر مالکیت خارجی به احتمال زیاد اثر مثبتی بر عملکرد شرکت در موقعیت هایی می گذارد که کنترل توسط افراد خارج از یک کشور که تعدادشان نیز زیاد است، انجام پذیرد و ممکن

¹ Berle & Means

² Demsetz

³ Fama & Jensen

⁴ Morck et al.

⁵ Entrenchment

⁶ Shleifer & Vishny

است به عنوان جانشینی برای حمایت قانونی در کشورهایی باشد که حمایت از سرمایه‌گذار ضعیف است و همچنین در آنها بازارها کمتر توسعه یافته اند.

البته خلاف آن نیز ممکن است رخ دهد، یعنی همراه با بالا رفتن سهام مالکیت مدیریتی اثرات سنگر بندی منفی بر روی عملکرد شرکت پدیدار شود [۱۲]، [۱۵] و [۱۸]. مک کانل و سروانس^۱ [۱۵]، خاطر نشان می‌سازند که ارتباط بین ساختار مالکیت و عملکرد شرکت در شرکت‌هایی با رشد بالا و رشد کم متفاوت است و این ارتباط است که مالکیت را احتمالاً در شرکت‌های با رشد کمتر در مقایسه با شرکت‌های با رشد بالاتر مشخص‌تر می‌سازد.

ضرورت مطالعه ساختار مالکیت و تأثیر آن بر معیارهای ارزیابی عملکرد در این است که به گونه تجربی به مدیران، سرمایه‌گذاران و سایر تصمیم‌گیرندگان نشان دهد که متفاوت بودن ساختار مالکیت شرکت‌های بورسی بر عملکرد آنان تأثیر دارد. یعنی اگر مالکان شرکت را گروه‌های مختلف مانند دولت، مؤسسات مالی، بانک‌ها و شرکت‌های خصوصی دیگر تشکیل دهند، عملکرد آنها متفاوت خواهد بود. افزون بر این، از آنجایی که سرمایه‌گذاران و سهامداران جهت سرمایه‌گذاری به ارزش سهام و وضعیت عملکردی شرکت توجه ویژه دارند، می‌توان بررسی کرد که کدام یک از ترکیب‌های مختلف مالکیت در بهبود عملکرد شرکت مؤثرتر خواهد بود.

شاقلائی لور [۵]، در پژوهش خود به بررسی رابطه بین ساختار سرمایه، تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت پرداخته است. نتایج پژوهش نشان داده است که میان اهرم مالی (شاخص ساختار سرمایه) با کیو توبین و نسبت قیمت به درآمد (شاخص عملکرد) ارتباط معکوس و معناداری وجود دارد. همچنین میان سهم مالکانه ۵ سهامدار بزرگتر (شاخص تمرکز مالکیت) با کیو توبین و نسبت قیمت به درآمد ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد. از سوی دیگر، میان سهم مالکانه بزرگترین سهامدار (شاخص تمرکز مالکیت) و کیو توبین ارتباط معکوس و معناداری وجود دارد و در نهایت اینکه رابطه ای میان سهم مالکانه بزرگترین سهامدار و نسبت قیمت به درآمد یافت نشد.

ابراهیمی کردلر و دیگران [۱]، به بررسی تأثیر نوع مالکیت نهادی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۵ پرداختند. برای اندازه‌گیری عملکرد شرکت از سه شاخص کیو توبین، بازده دارایی‌ها و حاشیه سود خالص استفاده شده است. یافته‌های پژوهش عموماً بیانگر وجود رابطه مثبت معناداری بین هر دو نوع مالکیت نهادی (اعم از فعال و منفعل) با عملکرد شرکت بوده است.

رحمانی و دیگران [۳]، در پژوهش خود به بررسی تأثیر نوع ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت‌ها پرداختند. معیار در نظر گرفته شده برای عملکرد نرخ بازده دارایی‌ها، بازده جریان نقدی دارایی‌ها، بازده فروش، بهره‌وری (سرانه فروش و سرانه دارایی) و نسبت کیو توبین است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها، با استفاده از آزمون رگرسیون نشان داد که ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت تأثیر دارد.

¹ Mc Connell & Servaes

همچنین نتایج نشان داد شرکت‌هایی که سهامدار عمده آنها گروه عمومی شبه دولتی است، عملکرد بهتری نسبت به بقیه دارند و گروه دولتی، گروه عمومی غیر دولتی و بخش خصوصی به ترتیب در رده بعدی قرار می‌گیرند.

نمازی و دیگران [۷]، به بررسی تأثیر مالکیت نهادی بر عملکرد مالی گذشته و آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. دوره زمانی مورد مطالعه سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۵ بوده و نمونه انتخابی شامل ۷۲ شرکت است. در این تحقیق، نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های این پژوهش با استفاده از روش حداقل مربعات جزئی مربوط به رگرسیون جزئی حاکی از این است که بین مالکیت نهادی و عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود دارد. تجزیه و تحلیل بیشتر این یافته‌ها نشان دهنده رابطه مثبت معنادار بین عملکرد و مالکیت نهادی است.

نمازی و دیگران [۸]، در پژوهش خود به بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. فرضیه مهم تحقیق این است که رابطه معناداری بین ساختار مالکیت شرکت‌ها و عملکرد آنها وجود دارد. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که رابطه معنادار و منفی بین مالکیت نهادی و عملکرد شرکت و رابطه معنادار و مثبت بین مالکیت شرکتی و عملکرد شرکت وجود دارد. مالکیت مدیریتی به صورت معنادار و منفی بر عملکرد تأثیر می‌گذارد و در مورد مالکیت خارجی اطلاعاتی که بیانگر مالکیت سرمایه‌گذاران خارجی در شرکت‌های نمونه آماری باشد، مشاهده نگردید. در مالکیت خصوصی نیز بهتر است مالکیت عمده در اختیار سرمایه‌گذاران شرکتی باشد. در مجموع می‌توان گفت که بین ساختار مالکیت شرکت‌ها و عملکرد آن‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

باتاچاریا و گراهام^۱ [۱۰]، در پژوهش خود به بررسی رابطه مالکیت نهادی و عملکرد شرکت با دیدگاه تفکیکی در شرکت‌های فنلاندی پرداختند. یک رویکرد سیستمی در این زمینه در بر دارنده رابطه بالقوه علت و معلولی دو طرفه بین عملکرد و ساختار مالکیت خواهد بود. شواهد نشان از مشکل درون‌زا بودن بین عملکرد شرکت و مالکیت نهادی دارد. آنها به این نتایج دست یافتند که بیش از یک توزیع مساوی از قدرت رأی‌گیری در میان بزرگترین سهامداران نهادی ممکن است اعمال آثار مثبت بر عملکرد بیانجامد. آنها همچنین به تفاوت قابل توجهی در رابطه با عملکرد شرکت و تساوی مالکیت بین دو دسته از سرمایه‌گذاران نهادی دست یافتند.

تسای و گو^۲ [۲۰]، ارتباط بین مالکیت نهادی و عملکرد شرکت در صنعت کازینو برای سال‌های ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۳ را مورد پژوهش قرار دادند. مالکیت نهادی برابر درصد سهام نگهداری شده توسط شرکت‌های دولتی از کل سهام سرمایه می‌باشد و این شرکت‌ها شامل شرکت‌های بیمه، مؤسسات مالی، بانک‌ها، شرکت‌های دولتی و دیگر اجزای دولت می‌باشند. آنها نشان دادند که سرمایه‌گذاری نهادی در کازینوها

¹ Bhattacharya & Graham

² Tsaia & Gu

ممکن است به سرمایه‌گذاران این صنعت کمک کند تا مسائل نمایندگی حاصله از تفکیک مدیریت و مالکیت را کاهش دهند.

میولر و اسپیتز^۱ [۱۷]، ارتباط بین مالکیت مدیریتی (که شامل سهام نگهداری شده توسط اعضای خانواده هیأت مدیره می‌باشد) و عملکرد شرکت‌های خصوصی متوسط و کوچک آلمانی را با آزمایش فرضیات انگیزشی، تحلیل می‌نمایند. آنها در پژوهش خود از یک نمونه ۳۵۶ تایی شرکت‌های بخش خدمات که با تجارت ارتباط دارند، برای سال‌های ۱۹۹۷ تا ۲۰۰۰، استفاده می‌کنند. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که عملکرد شرکت‌های با درصد مالکیت مدیریتی بالای ۴۰ درصد، در حال بهبود می‌باشد.

فرضیه های تحقیق

براساس مبانی نظری و پیشینه تحقیق و اهداف آن، فرضیه‌های زیر تدوین شده‌اند:
 فرضیه اصلی) شاخص‌های ارزیابی عملکرد در ساختارهای مختلف مالکیت تفاوت معناداری دارند.
 فرضیه ۱) نرخ بازده دارایی‌ها^۲ (ROA) در ساختارهای مختلف مالکیت تفاوت معناداری دارند.
 فرضیه ۲) نرخ بازده حقوق صاحبان سهام^۳ (ROE) در ساختارهای مختلف مالکیت تفاوت معناداری دارند.
 فرضیه ۳) نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری^۴ (MBV) در ساختارهای مختلف مالکیت تفاوت معناداری دارند.
 فرضیه ۴) ارزش افزوده بازار^۵ (MVA) در ساختارهای مختلف مالکیت تفاوت معناداری دارند.

روش تحقیق

تحقیق حاضر از نظر هدف، از نوع کاربردی است. هدف تحقیقات کاربردی توسعه دانش کاربردی در یک زمینه خاص است. به عبارت دیگر تحقیقات کاربردی به سمت کاربرد علمی دانش هدایت می‌شود. این تحقیق از نوع توصیفی و همبستگی است. در این تحقیق رابطه میان متغیرهای تحقیق با استفاده از آزمون‌های مقایسه چند میانگین و آنالیز واریانس (ANOVA) بررسی می‌شوند و ارتباط بین متغیرهای تحقیق با یکدیگر و با استفاده از اطلاعات گذشته تحلیل می‌گردند.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری تحقیق حاضر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران خواهد بود و شرکت‌های نمونه مورد بررسی از میان آنها و به روش حذف سیستماتیک، با توجه به معیارهای زیر انتخاب می‌شوند:

^۱ Mueller & Spitz

^۲ Return on Asset

^۳ Return on Equity

^۴ Market Value/Book Value

^۵ Market Value Added

- اطلاعات مورد نیاز برای محاسبه متغیرهای تحقیق در مورد آن شرکت‌ها، در طول دوره تحقیق در دسترس باشد.
- شرکت‌هایی که در طول دوره تحقیق سهام آنها در بورس مورد معامله قرار گرفته و دچار وقفه معاملاتی نشده باشند.
- شرکت‌هایی باشند که قبل از سال ۱۳۸۹ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده‌اند.
- به دلیل قابلیت مقایسه، پایان سال مالی آنها منتهی به اسفند ماه باشد و سال مالی خود را طی قلمرو زمانی تغییر نداده باشند.
- برخی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس شامل بانک‌ها و مؤسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، شرکت‌های هلدینگ و لیزینگ‌ها) به دلیل ماهیت فعالیت یا ساختار متفاوت مالکیت و سرمایه از جامعه آماری حذف می‌شوند.
- همچنین شرکت‌هایی که در طول سال مالی دچار زیان‌دهی شده‌اند نیز از جامعه آماری حذف می‌شوند.

متغیرها و روش گردآوری داده‌ها

در این پژوهش برای جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات، از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. در این بخش، مبانی نظری از کتب و مجلات علمی - تخصصی فارسی و لاتین گردآوری گردیده و سپس داده‌های پژوهش از طریق جمع‌آوری داده‌های شرکت‌های منتخب با مراجعه به صورت‌های مالی، یادداشت‌های توضیحی، گزارش‌های هفتگی و ماهنامه بورس اوراق بهادار و با استفاده از نرم افزارهای اطلاع‌رسانی از قبیل ره‌آورد نوین و تدبیر پرداز سازمان بورس گردآوری شده است. متغیرهای تحقیق که بر اساس مبانی نظری در نظر گرفته شده‌اند، به قرار زیرند:

- **مالکیت دولتی:** به شرکت‌هایی اطلاق می‌شود که بیش از ۵۰ درصد سهام آنها در اختیار مؤسسات، شرکت‌ها و نهادهای دولتی و شبه دولتی (حاکمیتی) باشد.
- **مالکیت نهادی:** به شرکت‌هایی گفته می‌شود که بیش از ۵۰ درصد سهام آنها در اختیار شرکت‌های بیمه، مؤسسات مالی، بانک‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری باشد.
- **مالکیت خانوادگی:** شرکت‌هایی هستند که بیش از ۵۰ درصد سهام آنها در اختیار یک یا چند خانواده، قرار داشته باشد.
- **مالکیت خصوصی:** به شرکت‌هایی گفته می‌شود که بیش از ۵۰ درصد از سهامشان در اختیار اشخاص حقیقی و حقوقی غیر دولتی باشد.
- **نرخ بازده دارایی‌ها:** بازده دارایی‌ها توانایی شرکت را در ایجاد سود در ارتباط با میزان کل سرمایه‌گذاری انجام شده در شرکت اندازه‌گیری می‌کند.

- **نرخ بازده حقوق صاحبان سهام:** بیانگر بازده سهام متعلق به سهام داران شرکت است. این نسبت بر پایه سود خالص پس از کسر مالیات به جمع حقوق صاحبان سهام عادی در پایان سال مالی محاسبه شده است.
- **نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری:** عبارت است از ارزش بازار سهام منتشر شده در پایان سال به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت که به صورت زیر محاسبه می شود.
- **ارزش افزوده بازار:** ارزش افزوده بازار حاصل ارزش فعلی خالص طرح های گذشته و فرصت های سودآور آتی شرکت می باشد و نشان می دهد که چگونه شرکت به طور موفقیت آمیز سرمایه اش را بکار گرفته و فرصت های سودآور آینده را پیش بینی و برای دستیابی به آن ها برنامه ریزی کرده است.

طرح آزمون آماری فرضیه ها

از آنجا که در این تحقیق هدف بررسی شاخص های ارزیابی عملکرد در بین شرکت های با ساختار مالکیت متفاوت است، برای مقایسه میانگین در بین چند گروه (بیش از دو گروه)، از آزمون آنالیز واریانس یکطرفه استفاده می شود. آماره آزمون از رابطه زیر محاسبه می شود:

$$F_{(df_1, df_2)} = \frac{MSB}{MSW}$$

که در آن **MSB** میانگین مربعات بین گروه ها و **MSW** میانگین مربعات درون گروهی می باشد. در ضمن پس از انجام آنالیز واریانس برای تشخیص بهترین گروه در صورتی که آزمون مذکور معنادار باشد از آزمون تعقیبی توکی^۱ استفاده شده است. یکی از پیش فرض های انجام آزمون آنالیز واریانس (ANOVA)، نرمال بودن داده ها می باشد. برای بررسی نرمال بودن داده ها از آماره کولموگروف-اسمیرنوف استفاده می شود. در صورتی که مشاهدات نرمال نباشند باید از آزمون های ناپارامتریک مانند کروسکال والیس استفاده کرد.

بررسی فرضیه های تحقیق

در این پژوهش ساختار مالکیت ۱۰۲ شرکت در سال های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ با تعداد ۵۱۰ مشاهده مورد بررسی قرار گرفته است. با توجه به داده های گردآوری شده، در مجموع مشاهدات ۵ مشاهده متعلق به مالکیت خانوادگی، ۲۵ مشاهده متعلق به مالکیت دولتی، ۶۷ مشاهده متعلق به مالکیت خصوصی و ۴۱۳ مشاهده متعلق به مالکیت نهادی می باشند. با توجه به وجود چهار نوع مالکیت برای مقایسه هر یک از شاخص های ارزیابی عملکرد، می توان از آزمون تحلیل واریانس یکطرفه و یا آزمون ویلکاکسون استفاده نمود. در حقیقت برای بررسی شاخص های ارزیابی عملکرد در هر مالکیت بسته به نرمال بودن مشاهدات آماره **F** و یا آماره کای دو محاسبه می شود و سپس در مورد رد یا پذیرش فرضیه تصمیم گیری می گردد.

¹ Tukey

فرضیه اصلی تحقیق:

برای بررسی فرضیه اصلی تحقیق مبنی بر اینکه "شاخص‌های ارزیابی عملکرد در ساختارهای مختلف مالکیت تفاوت معناداری دارند"، لازم است چهار شاخص ارزیابی عملکرد در ساختارهای مالکیت شرکت‌ها مورد بررسی قرار گیرند. لذا ابتدا باید فرضیه‌های اول تا چهارم متناسب با شاخص‌های مذکور را مورد ارزیابی قرار داد.

آزمون فرضیه اول:

برای بررسی فرضیه اول مبنی بر اینکه "نرخ بازده دارایی‌ها (ROA) در ساختارهای مختلف مالکیت تفاوت معناداری دارند"، لازم است توزیع مشاهدات نرخ بازده دارایی‌ها مورد بررسی قرار گیرد تا بدین ترتیب بتوان از روش آماری مناسب را استفاده نمود. با توجه به اینکه نتایج آزمون کولموگروف-اسمیرنف نشان از نرمال نبودن داده‌های نرخ بازده دارایی‌ها داشت، جهت مقایسه آن از آزمون ناپارامتریک کروسکال-والیس^۱ استفاده می‌شود که نتایج آن در جدول زیر ارائه شده است.

جدول ۱ آزمون ناپارامتریک کروسکال والیس برای نرخ بازده دارایی‌ها

سطح معناداری (P-Value)	درجه آزادی	آماره آزمون کای دو	میانگین رتبه	تعداد	ساختار مالکیت	نرخ بازده دارایی‌ها
۰/۰۰۱	۳	۱۶/۸۰۷	۱۹۵/۶۳	۶۷	مالکیت خصوصی	
			۲۹۴/۹۸	۲۵	مالکیت دولتی	
			۱۵۳/۲۰	۵	مالکیت خانوادگی	
			۲۶۳/۸۴	۴۰۵	مالکیت نهادی	

نتایج جدول ۱ نشان می‌دهد که آماره آزمون محاسبه شده معادل ۱۶/۸۰۷ و بیش از آماره متناظر در جدول کای دو با سه درجه آزادی (۷/۸۰۱) می‌باشد و نیز با توجه به اینکه سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ است، فرض صفر رد شده و در نتیجه می‌توان فرضیه اول پژوهش را با اطمینان ۹۵٪ پذیرفت. در ادامه آزمون توکی برای مقایسه دو به دوی ساختارهای مالکیت ارائه شده است.

¹ Kruskal-Wallis Test

جدول ۲ آزمون توکی برای نرخ بازده دارایی ها (ROA)

Subset for alpha = 0/05		تعداد	ساختار مالکیت
۲	۱		
	۵/۷۷۲	۵	مالکیت خانوادگی
۸/۶۰۷	۸/۶۰۷	۶۷	مالکیت خصوصی
۱۲/۹۷۵		۴۰۵	مالکیت نهادی
۱۴/۶۷۳		۲۵	مالکیت دولتی

نتایج جدول ۲ نشان می‌دهد که شرکت‌های دارای مالکیت خانوادگی با شرکت‌های دارای مالکیت نهادی و دولتی از نظر نرخ بازده دارایی‌ها تفاوت معناداری دارند، ولی شرکت‌های خصوصی با هیچ کدام از شرکت‌های دیگر تفاوت معناداری ندارند. همچنین این جدول نشان می‌دهد که مالکیت دولتی با میانگین ۱۴/۶۷۳ بالاترین نرخ بازده دارایی‌ها را داشته و پس از آن به ترتیب مالکیت نهادی، خصوصی و خانوادگی قرار دارند.

آزمون فرضیه دوم:

برای بررسی فرضیه دوم مبنی بر اینکه "نرخ بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) شرکت‌ها در ساختارهای مختلف مالکیت تفاوت معناداری دارند"، ابتدا توزیع مشاهدات متغیر نرخ بازده حقوق صاحبان سهام مورد بررسی قرار می‌گیرد تا بر اساس میزان نرمال بودن آن بتوان روش آماری مناسب را به کار گرفت. از آنجا که نتایج آزمون کولموگروف-اسمیرنوف نشان از نرمال نبودن داده‌های این متغیر نیز داشت، جهت آزمون این فرضیه از آزمون ناپارامتریک کروسکال-والیس^۱ استفاده می‌شود که نتایج آن در جدول ۳ ارائه شده است.

جدول ۳ آزمون ناپارامتریک کروسکال والیس برای نرخ بازده حقوق صاحبان سهام

سطح معناداری (P-Value)	درجه آزادی	آماره آزمون کای دو	میانگین رتبه	تعداد	ساختار مالکیت	$\chi^2_{(3)} = 45.437$ $P < 0.001$
۰/۰۰	۳	۴۵/۴۳۷	۱۵۵/۰۶	۶۷	مالکیت خصوصی	
			۳۳۶/۵۰	۲۵	مالکیت دولتی	
			۱۴۲/۲۰	۵	مالکیت خانوادگی	
			۲۶۷/۷۶	۴۰۹	مالکیت نهادی	

نتایج جدول ۳ نشان می‌دهد که آماره آزمون کای-دو محاسبه شده معادل ۴۵/۴۳۷ و بیش از آماره متناظر در جدول کای دو (۷/۸۰۱) شده است. از سوی دیگر سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ است و نشان از رد شدن فرض صفر می‌دهد. بنابراین می‌توان فرضیه دوم پژوهش را نیز با اطمینان ۹۵٪ پذیرفت. نتایج آزمون توکی نیز برای مقایسه دو به دوی ساختارهای مالکیت در مورد این متغیر در جدول ۴ ارائه شده است.

¹ Kruskal-Wallis Test

جدول ۴ آزمون توکی برای نرخ بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)

Subset for alpha = 0/05		تعداد	ساختار مالکیت
۲	۱		
	۱۶/۱۰۰	۵	مالکیت خانوادگی
	۱۶/۲۳۷	۶۷	مالکیت خصوصی
۳۰/۹۷۰	۳۰/۹۷۰	۴۰۹	مالکیت نهادی
۴۱/۰۶۹		۲۵	مالکیت دولتی

نتایج جدول فوق نشان می‌دهد که نرخ بازده حقوق صاحبان سهام شرکت‌های با مالکیت خانوادگی و خصوصی با شرکت‌های با مالکیت دولتی تفاوت معناداری دارد ولی شرکت‌های نهادی با هیچ کدام از شرکت‌های دیگر تفاوت معناداری ندارند. همچنین در این جدول نشان داده شده است که مالکیت دولتی با میانگین ۴۱/۰۶۹ بالاترین نرخ بازده حقوق صاحبان سهام را داشته، و سپس بعد از آن به ترتیب مالکیت نهادی، خصوصی و خانوادگی قرار دارند.

آزمون فرضیه سوم:

برای بررسی فرضیه سوم مبنی بر اینکه "نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری (MBV) شرکت‌ها در ساختارهای مختلف مالکیت تفاوت معناداری دارند"، همانند دو فرضیه قبلی پس از حذف مشاهدات دور افتاده و استفاده از آزمون کولموگروف-اسمیرنوف بررسی نرمال بودن توزیع متغیر انجام شد. نتایج نشان داد که متغیر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری نرمال است، بنابراین برای مقایسه آن بین ساختارهای مختلف مالکیت شرکت‌ها می‌توان از تحلیل واریانس یکطرفه استفاده کرد که نتایج آن در جدول ۵ ارائه شده است.

جدول شماره ۵ خلاصه نتایج تحلیل واریانس

معناداری (P-Value)	آماره F	میانگین مجموع مربعات	درجه آزادی	مجموع مربعات	
۰/۰۰۰	۱۹/۰۰۴	۴۶/۹۹	۳	۱۴۰/۹۸	بین گروه‌ها
		۲/۴۷	۴۷۴	۱۱۷۲/۱۶	درون گروه‌ها
			۴۷۷	۱۳۱۳/۱۵	کل

همان گونه که مشاهده می‌شود، چون مقدار آماره F محاسبه شده بیش از مقدار بحرانی جدول است و سطح معناداری بدست آمده نیز کمتر از ۰/۰۵ است، پس می‌توان نتیجه گرفت که بین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت‌ها در ساختارهای مختلف مالکیت تفاوت معناداری وجود دارد. اینک برای مقایسه دو به دوی ساختارهای مالکیت از آزمون توکی استفاده می‌گردد.

نتایج جدول ۶ نشان می‌دهد که متغیر ارزش بازار به ارزش دفتری در هر دو نوع ساختار مالکیتی که مقدار آنها در یک ستون قرار گرفته است تفاوت معناداری با یکدیگر ندارند. همچنین مقادیر جدول نشان می‌دهد که نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری در ساختار مالکیت دولتی با میانگین ۴/۱۵۳

بالاترین مقدار را در بین انواع ساختارهای مالکیت داشته است و پس از آن به ترتیب مالکیت نهادی، مالکیت خانوادگی و مالکیت خصوصی قرار دارند.

جدول ۶ آزمون توکی برای نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری (MBV)

Subset for alpha = 0/05			تعداد	ساختار مالکیت
۳	۲	۱		
		۲/۱۲۷	۶۴	مالکیت خصوصی
	۲/۳۶۰	۲/۳۶۰	۵	مالکیت خانوادگی
۳/۶۱۸	۳/۶۱۸		۳۸۴	مالکیت نهادی
۴/۱۵۳			۲۵	مالکیت دولتی

آزمون فرضیه چهارم:

برای بررسی فرضیه چهارم مبنی بر اینکه "ارزش افزوده بازار (MVA) شرکتها در ساختارهای مختلف مالکیت تفاوت معناداری دارند"، همانند موارد پیشین پس از حذف مشاهدات دور افتاده، نرمال بودن توزیع متغیر بررسی شده است. نتایج نشان داد که این توزیع نرمال نیست، بنابراین برای آزمون فرضیه چهارم نیز از آزمون ناپارامتریک کروسکال والیس استفاده می‌شود. جدول ۷ نتایج این آزمون را نشان می‌دهد.

جدول ۷ آزمون ناپارامتریک کروسکال والیس برای ارزش افزوده بازار

سطح معناداری P-Value	درجه آزادی	آماره آزمون کای-دو	میانگین رتبه	تعداد	متغیرها	نتایج
۰/۰۰۰	۳	۵۰/۳۴	۱۰۷/۱۹	۶۲	مالکیت خصوصی	
			۱۸۷/۳۸	۱۳	مالکیت دولتی	
			۱۹۶/۶۰	۵	مالکیت خانوادگی	
			۲۲۲	۳۲۵	مالکیت نهادی	

نتایج جدول ۷ نشان می‌دهد که آماره آزمون کای دو محاسبه شده ۵۰/۳۴ و بیش از آماره متناظر در جدول (۷/۸۰۱) می‌باشد، و نیز از آنجا که سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ است بیانگر رد شدن فرض صفر می‌باشد. بنابراین فرضیه چهارم پژوهش با اطمینان ۹۵٪ پذیرفته می‌شود. نتایج آزمون توکی جهت تعیین نوع تفاوت ارزش افزوده بازار بین ساختارهای مالکیت در جدول ۸ نشان داده شده است.

جدول ۸ آزمون توکی برای ارزش افزوده بازار (MVA)

Subset for alpha = 0/05		تعداد	ساختار مالکیت
۲	۱		
	۳۴۲۳۷۲/۵	۶۲	مالکیت خصوصی
۵۸۱۹۱۵/۸	۵۸۱۹۱۵/۸	۵	مالکیت خانوادگی
۶۳۲۲۴۴/۵	۶۳۲۲۴۴/۵	۱۳	مالکیت دولتی
۸۸۸۲۲۰		۳۲۵	مالکیت نهادی

نتایج جدول فوق نشان می‌دهد که ارزش افزوده اقتصادی شرکت‌های با مالکیت خصوصی با شرکت‌های دارای مالکیت نهادی تفاوت معناداری دارد، ولی شرکت‌های خانوادگی و دولتی با هیچ کدام از شرکت‌های دیگر تفاوت معناداری ندارند. همچنین این جدول نشان می‌دهد که شرکت‌های دارای مالکیت نهادی با میانگین ۸۸۸۲۲۰ بالاترین ارزش افزوده بازار را داشته‌اند و پس از آن به ترتیب شرکت‌های با مالکیت دولتی، خانوادگی و خصوصی قرار دارند. با توجه به نتایجی که از آزمون فرضیه‌های اول تا چهارم این تحقیق به دست آمده است می‌توان نتیجه گرفت که شاخص‌های ارزیابی عملکرد در ساختارهای مختلف مالکیت تفاوت معناداری دارند. به عبارت دیگر فرضیه اصلی پژوهش با اطمینان ۹۵٪ مورد تایید قرار می‌گیرد.

پیشنهاد‌های تحقیق

با توجه به نتایج به دست آمده از تحقیق، می‌توان پیشنهادات زیر را ارائه کرد:

- ۱) به خریداران سهام و سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود که با توجه به نوع ساختار مالکیت، بازده شرکت‌ها را مورد ارزیابی قرار دهند.
- ۲) به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود با تدوین دستورالعملی شرکت‌ها را ملزم به ارائه اطلاعات مربوط، دقیق، کامل و به موقع در مورد درصد مالکیت سهامداران نماید. این امر می‌تواند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و سهامداران را تسهیل نماید.
- ۳) با توجه به نتیجه‌ای که از فرضیه‌های تحقیق گرفته شده، پیشنهاد می‌شود تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر روی روابط ساختار مالکیت و عملکرد شرکت‌ها سنجیده شود.
- ۴) همچنین می‌توان از معیارهای دیگری، برای ارزیابی عملکرد شرکت‌ها در ساختارهای مختلف مالکیت استفاده کرد.

فهرست منابع

۱. ابراهیمی کردلر، علی و مرادی، محمد و اسکندر، هدی (۱۳۸۹)، "تأثیر نوع مالکیت نهادی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، شماره ۸، سال دوم.
۲. اعتمادی، حسین و باباجانی، جعفر و آذر، عادل و دیانتی دیلمی، زهرا (۱۳۸۸)، "تأثیر فرهنگ سازمانی، تمرکز مالکیت و ساختار مالکیت بر کیفیت اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **فصلنامه علوم مدیریت ایران**، سال چهارم، شماره ۱۵، صص ۵۹-۸۵.

۳. رحمانی، علی و مشایخ، شهناز و پرتو اعظم، مهدیه (۱۳۸۹)، "تأثیر نوع ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت ها"، **پژوهش نامه حسابداری مالی و حسابرسی**، سال سوم، شماره ۹، صص ۱-۲۱.
 ۴. سفیدگر، محمد (۱۳۹۰)، "بررسی تأثیر ساختار حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد سنندج.
 ۵. شاقلائی لور، سمیرا (۱۳۹۱)، "ساختار سرمایه، ساختار مالکیت و عملکرد شرکت"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید بهشتی تهران.
 ۶. فضل زاده، علیرضا و محمدزاده، پرویز و طهباز هندی، علی (۱۳۸۸)، "بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به تفکیک صنعت"، **فصلنامه بورس اوراق بهادار**، سال دوم، شماره ۷، صص ۵-۳۳.
 ۷. نمازی، محمد و حلاج، محمد و ابراهیمی، شهلا (۱۳۸۸)، "تأثیر مالکیت نهادی بر عملکرد مالی گذشته و آتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **حسابداری و حسابرسی**، دوره ۱۶، شماره ۵۸، صص ۱۳۰-۱۳۸.
 ۸. نمازی، محمد و کرمانی، احسان (۱۳۸۷)، "تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **حسابداری و حسابرسی**، دوره ۱۵، شماره ۵۳، صص ۸۳-۱۰۰.
9. Berle, a. and Means, G. (1932). **The Modern Corporate and Private Property**. Harcourt, Brace, and World New York.
 10. Bhattacharya, P. and M. A. Graham (2009). "Institution Ownership Structure and Corporate Performance: A Disaggregated View", **Journal of Multinational Financial Management**, Vol. 19, pp. 370-394.
 11. Demsetz, H. (1983), "The Structure of Ownership and the Theory of the Firm", **Journal of low and Economics**, Vol. 26, pp.375- 390.
 12. Fama, E. and M. Jensen (1983), "Separation of Ownership and Control", **Journal of low and Economics**, Vol.26, pp. 301- 325.
 13. Jensen, Michael. And William H, Meckling (1976), "Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency costs and ownership structure", **Journal of Financial Economics**, vol.3, No.4, pp. 305-360.
 14. Jiang, P. (2004), "The Relationship between Ownership Structure and Firm Performance", **Nature and Science**, Vol. 2, No. 4.
 15. McConnell, J. and H. Servaes (1995), "Equity Ownership and the Two Faces of debt", **Journal of Financial Economics**, Vol. 39, pp. 131- 157.
 16. Morck, R. and A. Shleifer, and R. W. Vishny (1988), "Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis", **Journal of Financial Economics**, Vol. 20, pp. 293- 315.
 17. Mueller, E and A, Spitz. (2006), "Managerial Ownership and Company Performance in German Small and Medium- Sized Private Enterprises", **German Economic Review**, Issue 2, pp. 2-18.
 18. Pedersen, T. and S. Thomsen, (2003), "Ownership Structure and Value of the Largest European Firms: The Importance of Ownership Identity", **Journal of Management and Governance**, Vol. 7, pp. 27- 55.
 19. Shleifer, A. and R. W. Vishny. (1986), "Large Shareholders and Corporate Control", **Journal of Political Economy**, Vol. 94, pp. 461- 488.
 20. Tsai, H and Z, Gu. (2007), "The Relationship between Institutional Ownership and Casino Firm Performance", **Hospitality Management**, Vol. 26, pp. 517-530.



Performance Evaluation Criteria in Different Ownership Structure of Listed Companies in Tehran Stock Exchange

Abdorreza Asadi (PhD)¹©

Assistant Professor of Finance, Department of Management, Neyshabur Branch, Islamic Azad University, Neyshabur, Iran

(Received: 24 July 2017; Accepted: 8 January 2018)

The objective of present study is to investigate the relationship of ownership structure and performance evaluation criteria for listed companies in Tehran Stock Exchange. One way ANOVA and Tukey test in used to test the research hypotheses. The sample companies contain 102 listed firms over a five year period from 2010 to 2014. The result indicates that the main hypothesis, stating that performance evaluation criteria are significantly different among various ownership structures, is accepted. The findings of sub-hypotheses reveal that return on asset, return on equity, market to book value and market value added are significantly different among various ownership structures.

Keywords: Ownership Structure, Performance Evaluation Criteria, Private Ownership, Family Ownership.

¹ abdorrezaasadi@yahoo.com (Corresponding Author)