



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
سال دهم / شماره چهل‌ام / زمستان ۱۴۰۰

تأثیر تمرکز مالکیت و سیاست تقسیم سود بر عملکرد مالی و ساختار سرمایه بانکها

امیر رضا کیقبادی

استادیار گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.
a.keyghobadi@iauctb.ac.ir

مرجان دامن کشیده

استادیار گروه اقتصاد، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران، نویسنده مسئول.
m.damankeshideh@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۹۸/۰۵/۱۴ تاریخ پذیرش: ۹۸/۰۸/۲۱

چکیده

در شرکتهای سهامی عام، سهامداران (کارفرمایان) اختیار تصمیم‌گیری را به مدیران (نمایندگان) خود تفویض میکنند؛ یعنی کنترل ولو به درجات مختلف منفک از مالکیت است این تفکیک موجب بحث درباره روابط مالکان و مدیران شده است. مدیران تا چه حد همه کوششهای خود را، آن گونه که تئوری مالی مطرح نموده، در جهت منافع مالکان به کار میبرند. در شرکتهای سهامی عام ساختار مالکیت میتواند پراکنده (وجود تعداد زیادی از سهامداران کوچک) یا متمرکز (وجود تعداد کمی از سهامداران عمده) باشد. زمانی که مالکیت در دست سهامداران عمده است، سیستم کنترل متمرکز و زمانی که مالکیت توزیع شده باشد، سیستم کنترل نامتمرکز خواهد بود. از آنجایی که تمرکز مالکیت، به عنوان یک تعیین کننده با اهمیت سازوکار حاکمیت شرکتی مشاهده شد، به نظر میرسد هویت مالکان کنترل کننده نقش اساسی در رابطه با مالکیت- عملکرد داشته باشد. در مقاله حاضر بررسی تأثیر تمرکز مالکیت و سیاست تقسیم سود بر عملکرد مالی و ساختار سرمایه بانک های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از برآوردهای پانل ایستا صورت پذیرفته است. تخمین مدل رگرسیونی در 3 مدل به صورت مجزا صورت پذیرفته است. دوره زمانی تحقیق حد فاصل سالهای ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ و در ۱۷ بانک منتخب کشور می باشد.

واژه‌های کلیدی: نسبت بازده دارایی‌ها، نسبت بازده حقوق صاحبان سهام، کیو توبین، نسبت خالص سود دهی، نرخ پرداخت سود.

۱- مقدمه

در سالهای اخیر در بحث شرکت‌ها، ساختار مالکیت متمرکز و تأثیر آن بر ابعاد مختلف شرکت، به دلیل رواج آن در اکثر کشورها و به خصوص در میان اقتصادهای در حال رشد و بازارهای نوپای اروپا و آسیا، به عنوان یکی از مسائل مهم در ادبیات حاکمیت شرکتی مطرح شده است (دیانتی دیلمیز، ۲۰۰۹). تمرکز مالکیت ممکن است با افزایش نظارت و حذف مشکل مفت سواری، باعث ایجاد تغییرات مثبت در شرکت شود، ولی سایر مکانیزم‌ها ممکن است در جهت عکس عمل نمایند. یکی از مسائلی که بیشتر به آن پرداخته شده، این است که سهامداران بزرگ و مالکان ممکن است از حقوق کنترلی خود برای کسب منافع شخصی استفاده نمایند و موجب استثمار سایر سهامداران شوند. این احتمالات و عدم مشخص بودن تأثیر تمرکز مالکیت بر ابعاد مختلف شرکت باعث ارائه نظریات مختلفی در ارتباط با رفتار بلوک داران شده است (فضل زاده، ۱۳۸۹).

از طرفی موضوع سیاست تقسیم سود همواره به عنوان یکی از بحث برانگیزترین مباحث مالی مطرح بوده به طوری که علاقه اقتصاددانان قرن حاضر و بیش از پنج دهه اخیر را به خود معطوف کرده است؛ بطور کلی رابطه بین سود تقسیمی و سود هر سهم نشان دهنده سیاست تقسیم سود شرکت است (قالیباف، ۱۳۸۶). سیاستهای تقسیم سود و تصمیم‌گیری درباره پرداخت سود و مقدار آن، موضوعی مهم در حوزه مدیریت شرکتی می‌باشد. زیرا، مدیران باید تصمیم بگیرند چه میزان از سودهای شرکت را به منظور سرمایه‌گذاری مجدد و کاهش هزینه‌های تأمین مالی برای فرصت‌های سرمایه‌گذاری به میزان معقول نگهداری کنند و چه بخشی از آن را به عنوان سود تقسیمی اعلان کنند، که البته توزیع سود منابع در دسترس برای سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد (کردستانی و همکاران، ۱۳۸۴). آلن و مایکلی (۲۰۰۲) اینطور بیان می‌کنند که، درکی درست از سیاست تقسیم سود برای درک بهتر سایر موضوعات چون، قیمت‌گذاری دارایی‌ها، ساختار سرمایه، ادغام و تملک و بودجه‌بندی سرمایه‌های بسیار حیاتی است. سیاست تقسیم سود یکی از مواردی است که تحت تأثیر تضادهای نمایندگی قرار دارد به طوری که، دو دیدگاه متفاوت در زمینه رابطه سود تقسیمی و تضادهای نمایندگی وجود دارد. در دیدگاه اول، سود تقسیمی راه حل کاهش تضادهای نمایندگی بین مدیران و سهامداران و در دیدگاه دوم، سود تقسیمی جایگزینی برای تضادهای نمایندگی است (هو و لیو، ۲۰۰۶).

موضوع عملکرد مالی همواره از جمله موضوعات مطرح در حوزه ادبیات مالی بوده است و موجب نگرانی اصلی دست‌اندرکاران کسب و کار در همه نوع سازمانی نیز است؛ زیرا عملکرد مالی دلالت بر سلامت سازمانی داشته و سرانجام موجب بقای آن است. عملکرد بالا منعکس‌کننده اثربخشی و کارایی بالای مدیریت در استفاده از منابع شرکت است و این به نوبه خود در سطح وسیع به اقتصاد کشور کمک می‌کند.

تا کنون نظرات مختلفی در ارتباط با نوع رابطه و نحوه تأثیرگذاری مالکیت سهامداران عمده با عملکرد و ارزش ارائه شده است. به عنوان مثال؛ یکی از فرضیات مطرح در این زمینه، فرضیه نظارت کارا می‌باشد. طبق این فرضیه، "سهامداران عمده در مقایسه با سهامداران خرد، به دلیل برخورداری از امکانات، تخصص و تجربه بالا با هزینه کمتری می‌توانند بر عملکرد مدیران نظارت داشته باشند. از سوی دیگر بر طبق فرضیه هم‌سویی استراتژیک، گاهی ممکن است انتظارات سهامداران عمده با منافع مدیران گره بخورد و به واسطه انطباق منافع

این دو گروه، منافع سهامداران خرد نادیده گرفته شود. در صورت بروز چنین وضعیتی، آثار مفید مورد انتظار از اعمال نظارت مؤثر توسط سهامداران عمده بر مدیران، کاهش می‌یابد در این حالت در واقع نوعی تضاد منافع بین سهامداران عمده و سایر مالکان مشاهده می‌شود که به دلیل قدرت تأثیرگذاری سهامداران عمده، این تعارض در نهایت به ضرر سهامداران دیگر خواهد بود^۱ (جعفری سرشت، ۱۳۸۹).

در مقاله حاضر به بررسی تأثیر تمرکز مالکیت و سیاست تقسیم سود بر عملکرد مالی و ساختار سرمایه بانک های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پرداخته شده است. جهت اندازه گیری عملکرد از دو معیار بازده دارایی و بازده حقوق صاحبان سهام و از نسبت کل بدهی به کل حقوق صاحبان سهام به عنوان معیار ساختار سرمایه استفاده شده است.

۲- ادبیات موضوع

یکی از مهم ترین تصمیمات مالی، تخصیص سود هر سهم به دو بخش سود تقسیمی و سود انباشته است. از آنجا که هدف اصلی مدیریت مالی شرکت های سهامی، بیشینه سازی ارزش سهام در بازار سرمایه است، بنابراین در آغاز، این سوال مطرح می شود که چه تأثیری بین خط مشی تقسیم سود و قیمت بازار سهام وجود دارد؟ این سوال یکی از بحث انگیزترین مسائل مالی شرکت های سهامی است که در پاسخ به آن تاکنون اتفاق نظری به وجود نیامده است و به نظر می رسد همچنان بدون پاسخ باقی بماند (بکر^۱، ۲۰۱۷).

در هر حال دو نظریه متفاوت در ارتباط با اهمیت سیاست پرداخت سود سهام وجود دارد. نظریه اول که با عنوان مکتب بازارهای ناقص مورد اشاره قرار می گیرد، سیاست پرداخت سود سهام را مربوط و با اهمیت تلقی می کند. اما در مورد نظریه دوم باید گفت سیاست پرداخت سود سهام اساساً نامربوط و بی اهمیت تلقی می شود، این نظریه در مکتب بازارهای کامل مطرح شده است.

• مکتب بازار ناقص

در مکتب بازارهای ناقص استدلال می شود که عواملی نظیر هزینه های مبادله، هزینه تحصیل اطلاعات، مسائل مالیاتی و بویژه عدم کارایی اطلاعات بازار باعث می شوند بازار کامل محسوب نشود و اهمیت سیاست پرداخت سود سهام را مورد تأکید قرار می دهد. مکتب بازار ناقص مجموعه چهار دیدگاه زیر را شامل می شود:

(۱) نظریه سنتی؛

(۲) مدل والتر؛

(۳) مدل گوردن؛

(۴) نظریه رادیکال.

پیروان این مکتب معتقدند که خط مشی تقسیم شرکت بر ارزش سهام آن تأثیر می گذارد. میان دیدگاه های مختلف این مکتب، بر سر این که چگونه خط مشی تقسیم سود بر ارزش سهام تأثیر می گذارد، تفاوت آشکاری وجود دارد. این مکتب بر خلاف مکتب بازار کامل، نقایص دنیای واقعی را در مدل های ارزش گذاری وارد می کند (مرلی^۲، ۲۰۱۷).

- مکتب بازارهای کامل

بر خلاف تئوری بازارهای ناقص، در مکتب بازارهای کامل عقیده بر این است که سیاست پرداخت سود سهام شرکتها اساساً نامربوط و بدون اهمیت است. پیروان مکتب مزبور استدلال می‌نمایند که هزینه تأمین مالی از منابع داخلی و خارجی یکسان است و بنابراین میزان و نوع سرمایه‌گذاری‌های واحد انتفاعی به منبع تأمین مالی بستگی ندارد. این تئوری که معمولاً بر نتیجه‌گیری‌های تحلیلی «مودیلیانی و میلر» مبتنی است، استدلال می‌کند که در بازارهایی که هزینه‌های مبادله اوراق بهادار و مالیات بر درآمد وجود ندارد، سیاست پرداخت سود سهام نامربوط می‌باشد. بطور خلاصه بنابر باور گروه مزبور، قیمت سهام شرکت‌ها در بورس، به سیاست تقسیم سود آنان بستگی ندارد.

مکتب بازار کامل به میلر و مودیلیانی (M.M) معروف است. (M.M) نظریه‌ای را به وجود آوردند که بر اساس آن، ارزش یک شرکت فقط به قدرت سودآوری آن وابسته است. به نظر آنان ارزش شرکت مطلقاً به خط مشی تقسیم سود به دو بخش سود تقسیمی و سود انباشته بستگی ندارد. بر همین اساس، این نظریه که برای اولین بار در مقاله‌ای در سال ۱۹۶۱ مطرح شد، به «تئوری نامربوط بودن سود تقسیمی (M.M)» معروف شد. در مقاله مزبور (M.M) منطق خودشان را بر اساس مفروضات زیر بنا کرده‌اند:

۱) بازارهای سرمایه، از نوع بازارهای کامل و سرمایه‌گذاران نیز از نوع سرمایه‌گذاران منطقی هستند.

ویژگی‌های یک بازار کامل عبارتند از:

- اطلاعات به طور آزاد در دسترس همگان قرار دارد.
 - معاملات، آنی و بدون تحمل هزینه انجام می‌شود (همواره برای هر عرضه‌ای، تقاضایی وجود دارد).
 - هیچ‌یک از سرمایه‌گذاران نمی‌توانند بر قیمت‌های بازار اثر گذارند (تعداد خریداران و فروشندگان بسیار است و هیچ‌یک اثر انحصاری بر قیمت‌ها اعمال نمی‌کنند).
- ۲) انتشار اوراق بهادار بدون تحمل هزینه صورت می‌پذیرد.
- ۳) مالیات وجود ندارد.
- ۴) فرصت‌های سرمایه‌گذاری و نیز مبلغ سودهای آینده شرکت‌ها معلوم و شناخته شده است (بعدهاً (M.M) این فرض را از مفروضات خود کنار گذاشتند).

خلاصه منطق (M.M) چنین است، چنانچه شرکتی سودهای بدست آمده را به جای توزیع بین سهامداران خود، در شرکت نگهداری کند، آنگاه سهامداران از افزایش سرمایه به میزان مبلغ سودهای نگهداشته شده بهره‌مند می‌شوند. از طرف دیگر، چنانچه شرکت سودهای بدست آمده را به جای آن که نگه دارد از طریق پرداخت سود سهام توزیع کند. آنگاه سهامداران از دریافت سود سهام نقدی همان قدر بهره‌مند می‌گردند که ممکن است از محل افزایش سرمایه در صورت عدم تقسیم سود بهره‌مند شوند. به همین دلیل آنان نتیجه‌گیری می‌کنند که از نظر سهامداران تفکیک سود به دو بخش سود تقسیمی و سود انباشته نامربوط است. (دیوید، ۲۰۱۷)

در ادبیات و متون مالی، رابطه بین ساختار مالکیت و عملکرد مالی شرکتها مورد توجه بسیاری از محققین قرار گرفته است، با این حال اجماع و توافق نظر در مورد ماهیت چنین رابطه ای ایجاد نشده است (اخوان، ۱۳۹۵). سهامداران هر شرکت را افراد و مؤسساتی با علایق، اهداف، افق های سرمایه گذاری و تواناییهای مختلف تشکیل می دهند. با توجه به پیچیدگی هایی که در اداره امور شرکتها وجود دارد، از سهامداران انتظار نمی رود در اداره امور شرکت مسئولیتی به عهده گیرند. نفوذ سهامداران در شرکتها فقط در مجامع عمومی امکان پذیر است و در مواردی از جمله: تصویب صورتهای مالی، انتخاب اعضای هیأت مدیره و بازرس قانونی، اصلاح اساسنامه شرکت، تصویب معاملات فوق العاده و ... متمرکز می باشد (ناصری، ۱۳۹۷). از طرفی برخی از ساختارهای سرمایه ای به بعضی از سهامداران این امکان را می دهد که به میزان کنترلی نامتناسب با مالکیتی که در شرکت دارند دسترسی داشته باشند. همه این موارد ممکن است بر عملکرد یک شرکت تأثیرگذار باشد، چرا که بسیاری از سرمایه گذاران در بررسی هزینه فایده اعمال حقوق مالکیت خود ممکن است به این نتیجه برسند که با میزان معقولی از تحلیل و استفاده از حقوق خود می توانند به بازده مالی و رشد سرمایه بیشتری دست پیدا کنند. از موضوعات مطرح در حوزه مالی چگونگی رابطه بین ساختار مالکیت با عملکرد است. روشهای کنترل عملکرد مدیران و عوامل مؤثر بر عملکرد آنها و همچنین شیوه اندازه گیری تأثیر مالکیت متمرکز بر عملکرد، از جمله مسائلی است که طرف توجه و علاقه سهامداران، مدیران و محققان بسیار است. افزایش شاخص های عملکرد از یک سو موجب جلب رضایت سهامداران گردیده و از سوی دیگر به منزله فرصتی جهت بالا بردن ظرفیت های پذیرش ریسک شرکت ها به شمار می آید. ساختار مالکیت می تواند باعث کاهش هزینه های نمایندگی شود. مالکیت متمرکز به حالتی اطلاق می شود که میزان در خور ملاحظه ای از سهام شرکت به سهامداران عمده (اکثریت) تعلق داشته باشد و نشان می دهد چند (درصد سهام شرکت در دست عده محدودی قرار دارد. نتایج تحقیق مدنی (۱۳۹۶) نشان می دهد که در ایران نیز مثل کشور چک، تمرکز بیشتر مالکیت با کارایی بیشتر همراه بوده است. بعبارت دیگر کوچک کردن مالکیت تأثیری منفی بر کارایی داشته و بر همین اساس این دو محقق نتیجه گرفته اند که با توجه به فقدان نظام حمایتی از سهامداران اقلیت، اجرای طرح واگذاری مالکیت شرکت های دولتی به عموم (سهام عدالت) می تواند به کاهش تولید ناخالص داخلی و حتی توزیع نا عادلانه درآمد منجر شود (اعتمادی، ۱۳۹۶). با این حال مطالعاتی که در ایالات متحده و چند کشور توسعه یافته دیگر در این خصوص انجام گرفت، اغلب به نتایج متضادی منتج شده است. ساختار سرمایه و منابع مالی بانک در واقع اقلامی هستند که در سمت چپ ترازنامه نشان داده می شوند. این اقلام منابعی هستند که بانک برای تأمین مالی دارائیهایش از آنها استفاده می نماید. این منابع به دو دسته، حقوق صاحبان سهام (شامل سرمایه و سود انباشته) و بدهیها (شامل انواع سپرده های مردم نزد بانک، استقراض از سایر بانکها، استقراض از بانک مرکزی، وجوه اداره شده) تقسیم میشوند. ساختار سرمایه تحت تأثیر عوامل داخلی و خارجی متعددی میباشد. عوامل داخلی عواملی است که از داخل بانک بر تصمیمات ساختار سرمایه تأثیر گذار است و عوامل خارجی آن دسته عوامل است که از محیط بیرونی بر تصمیمات ساختار سرمایه تأثیر میگذارد. تمرکز مالکیت و سیاست تقسیم سود از جمله عوامل داخلی هستند که می توانند بر ساختار سرمایه مؤثر باشند. با توجه به اینکه سود پرداختی نوعی خروج منابع است، اگر مدیران بدهی را به

انتشار سهام ترجیح دهند، برای تامین مالی فعاليتها نیاز به استقراض یا انتشار بدهی است (دارابی، ۱۳۹۵). یکی از دلایل مهم بالابردن نسبت سرمایه در بانکها توانمند ساختن آنها برای مقابله با خطر عدم باز پرداخت تسهیلات بانکی از طرف وام‌گیرندگان (ریسک اعتباری) است. زیرا در شرایط بحرانی بانک از سرمایه خود به عنوان یک سپر در مقابل ورشکستگی استفاده می‌نماید. این هدف یعنی تضمین سلامت بانک در مقابل خطر ورشکستگی و حداکثر کردن سود سهامداران آن باعث می‌شود که موضوع بهینه کردن ساختار سرمایه بانک (حداقل کردن خطر ورشکستگی و حداکثر کردن سود سهامداران) مورد توجه سهامدارانی قرار گیرد که قدرت نفوذ و کنترل مدیریتی را داشته باشند (روایی، ۱۳۹۵).

پیشینه تحقیق

مرلی (۲۰۱۷) در مطالعه‌ای تحت عنوان "رابطه تمرکز مالکیت و عملکرد مالی در بازارهای نوظهور" با استفاده از داده‌های مربوط به شرکت‌های فعال در کشورهای مختلف و با به کارگیری تکنیک‌های متاآنالیز نشان دادند که تمرکز مالکیت موجب بهبود نظارت بر عملکرد مدیران شده و با ایجاد توازن بین منافع سهامداران عمده و اقلیت باعث بهبود عملکرد شرکت در بازارهای نوظهور می‌گردد.

بکر (۲۰۱۷) در پژوهشی با عنوان "عملکرد شرکت زمانی که مالکیت بسیار متمرکز است با رویکرد پانل نیمه پارامتریک" به بررسی تأثیر تمرکز مالکیت بر عملکرد شرکت پرداختند. در این پژوهش چنین نتیجه‌گیری شد که تمرکز مالکیت در کل نمونه (مجموع خانوادگی و غیر خانوادگی) بر عملکرد شرکت تأثیر مثبتی دارد و در شرکتهای غیر خانوادگی نیز تأثیر آن مثبت است. این در حالی است که تأثیر تمرکز مالکیت در شرکتهای خانوادگی بر عملکرد منفی می‌باشد.

دیوید (۲۰۱۷) به پژوهشی تحت عنوان "بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت" در شرکتهای کشور کنیا پرداخت. در این پژوهش ۱۴۶ شرکت با استفاده از روش داده‌های تابلویی برای دوره ۶ ساله مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. وی دریافت که بین ساختار مالکیت متمرکز و مالکیت دولتی با عملکرد شرکت رابطه معنادار و منفی وجود دارد و از سوی دیگر بین ساختار مالکیت پراکنده و مالکیت شرکتی با عملکرد شرکت رابطه معنادار و مثبت وجود دارد.

لپتیت و همکاران (۲۰۱۶) پژوهش تحت عنوان "کاهش تضاد نمایندگی بوسیله تقسیم سود در بانکها" بین سالهای ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۳ در بانکهای ۱۴ کشور اروپایی انجام دادند. به این نتیجه رسیدند که در بانکهایی با مالکیت پراکنده، مدیران نمی‌توانند تصمیمات بهینه برای ساختار سرمایه بگیرند. و مالکیت متمرکز و تقسیم سود منجر به بهبود تصمیمات ساختار سرمایه می‌شود.

گیتوندو (۲۰۱۶)^۸، پژوهشی تحت عنوان "تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد مالی" طی سالهای ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۳ با استفاده از داده‌های شرکتهای موجود در بورس نایروبی انجام دادند. جهت بررسی عملکرد از معیارهای بازده داراییها و کیوتوبین بهره بردند. آنها به این نتیجه رسیدند که مالکیت دولتی و مالکیت نهادی، تأثیر مثبت و معناداری بر نسبتهای بازده داراییها و توبین کیو دارند.

مالک (۲۰۱۵)^۹ پژوهشی تحت عنوان "بررسی تأثیر تمرکز مالکیت بر عملکرد مالی بانکها" طی سالهای ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۳ در بانکهای پذیرفته شده در بورس ویتنام انجام داد. وی تأثیر تمرکز مالکیت دولتی و تمرکز مالکیت خارجی را بر شاخصهای عملکرد مالی بازده داراییها و بازده حقوق صاحبان سهام مورد بررسی قرار داد و به این نتیجه رسید که تمرکز مالکیت رابطه منفی و معناداری با عملکرد بانکها دارد.

کامبیزی (۱۳۹۷) در مطالعه ای با عنوان "ارتباط میان تمرکز مالکیت و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" در قلمرو زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ و با استفاده از داده های ۷۹ شرکت به این نتیجه دست یافتند که بین تمرکز مالکیت و عملکرد مالی ارتباط معناداری وجود ندارد. همچنین مالکیت سهامداران نهادی با عملکرد مالی شرکت ها ارتباط مثبت و معناداری دارد.

آرپور (۱۳۹۷) با انجام پژوهشی تحت عنوان "بررسی اثرات تمرکز مالکیت بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" با بررسی ۵۸ شرکت طی سال های ۱۳۹۰-۱۳۹۷ دریافت که بین تمرکز مالکیت و EPS شرکت رابطه ای مثبت وجود دارد؛ اما رابطه تمرکز مالکیت با بازده شرکت به نوع مالکیت و عوامل موثر بر بازدهی بستگی دارد. به طور کلی ترکیب مالکیت با EPS رابطه قویتری نسبت به بازده دارد.

ناصری (۱۳۹۷) با بررسی تأثیر ساختار تمرکز بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از نمونه ای متشکل از ۶۶ شرکت طی سال های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۷ دریافتند مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی تأثیر منفی و معنی دار بر عملکرد شرکت دارد و در مقابل مالکیت شرکتهای دارای تأثیر مثبت و معنی دار بر عملکرد شرکت است. لیکن مالکیت خارجی تأثیر معنی داری بر عملکرد ندارد.

یزدان شناس و همکاران (۱۳۹۵)، پژوهشی تحت عنوان "اثر کارایی مدیریت، اندازه و ساختار سرمایه بر ادراک از کیفیت خدمات و عملکرد بانکهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" انجام دادند. سازمانهای مورد مطالعه متشکل از کلیه بانکهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۹۳ است. ادراک مشتریان از کیفیت خدمات از طریق پرسشنامه و از بین نمونه ای از مشتریان بانکهای مذکور سنجیده شده است و عملکرد مالی بر اساس بازده داراییها و بازده حقوق صاحبان سهام و ساختار سرمایه نیز از طریق نسبت بدهی به دارایی اندازه گیری شده است. برای آزمون مدل مفهومی تحقیق نیز روش مدلیابی معادلات ساختاری با رویکرد مبتنی بر واریانس و نرم افزار اسمارت پی. ال. اس مورد استفاده قرار گرفته است. نتیجه تحقیق حاکی از اثرگذاری اندازه، ساختار سرمایه و کارایی مدیریت بر ادراک مشتریان از کیفیت خدمات و عملکرد مالی بود.

شاهچرا (۱۳۹۳)، پژوهشی تحت عنوان "عوامل تعیین کننده ساختار سرمایه بانکی در ایران" طی سالهای ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۷ در بانکهای پذیرفته شده در بورس تهران انجام داد. وی به این نتیجه رسید که ثبات بانکی (z-score)، بازده حقوق صاحبان سهام و ادوار تجاری دارای ارتباط مثبت و معنی داری با نسبت سرمایه بوده و اندازه های بانکی، نسبت هزینه و نسبت سپرده ها با نسبت سرمایه ارتباط معکوس دارند. مازاد سرمایه در سیستم بانکی ایران تبلوری از سوددهی و ثبات این بانکها بوده است. ثبات بانکی، قوانین و مقررات، دارایی های نقد و اثرات همزمان چرخه های تجاری و قوانین و مقررات ارتباط مثبت با نسبت سرمایه داشته اند و اندازه، سوددهی، نسبت وام به دارایی و نسبت سپرده ها با نسبت سرمایه ارتباط منفی و معنی دار دارند.

۴- فرضیه های تحقیق

- ◀ عملکرد متغیرها بر نسبت بازده دارایی ها تاثیر معنا دار دارد.
- ◀ عملکرد متغیرها بر بازده حقوق صاحبان سهام تاثیر معنا دار دارد.
- ◀ عملکرد متغیرها بر ساختار سرمایه بانکها تاثیر معنا دار دارد.

۵- جامعه آماری تحقیق

شرایط انتخابی حجم نمونه آماری تحقیق عبارت‌اند از:

- (۱) بانکها قبل از سال ۱۳۹۰ در بورس پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۳۹۵ در بورس فعال باشد.
- (۲) به دلیل ماهیت خاص فعالیت شرکت‌های هلدینگ، بیمه و لیزینگ و تفاوت قابل ملاحظه آن‌ها با بانکها، بانکها انتخابی جز موارد یادشده نباشد.
- (۳) سال مالی بانکها منتهی به ۲۹ اسفند باشد و طی بازه زمانی تحقیق تغییر سال مالی نداشته باشد.
- (۴) سهام بانکها در طول هر یک از سال‌های دوره تحقیق در بورس معامله شده باشد و قیمت پایان دوره در دسترس باشد.
- (۵) اطلاعات مالی بانکها در دسترس باشد.

بعد از مدنظر قرار دادن کلیه معیارهای فوق، تعداد ۱۷ بانک شامل؛

بانک خاورمیانه- بانک دی- بانک سامان- بانک آینده- بانک سینا- بانک اقتصاد نوین- بانک صادرات ایران- بانک انصار- بانک قوامین- بانک ایران زمین- بانک ملت- بانک پارسیان- بانک مهر اقتصاد- بانک پاسارگاد- بانک کار آفرین- بانک تجارت- بانک حکمت ایرانیان

۶- برآورد مدل

با توجه به مطالعات صورت گرفته و به تبعیت از پژوهش‌های (ابراهیم، ۲۰۱۶) و (لپیتیت و همکاران، ۲۰۱۶) جهت مطالعه تأثیر تمرکز مالکیت و سیاست تقسیم سود بر عملکرد مالی و ساختار سرمایه بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس، مدل مورد بررسی در این مطالعه، بصورت زیر معرفی می‌شود.

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 OC_{i,t} + \beta_2 DP_{i,t} + \beta_3 AGE_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$ROE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 OC_{i,t} + \beta_2 DP_{i,t} + \beta_3 AGE_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$TDE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 OC_{i,t} + \beta_2 DP_{i,t} + \beta_3 AGE_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

اجزای مدل فوق عبارت‌اند از:

در این پژوهش متغیرهای مستقل به شرح زیر می باشند :

OC: میزان درصد سهام متعلق به سهام دار عمده بیش از ۵٪

DP: نرخ پرداخت سود؛ بیانگر نسبت پرداخت سود سهام است؛ نسبتی است که درصد سود پرداخت شده به صورت سود سهام را اندازه گیری می کند.

متغیرهای کنترلی:

Age: لگاریتم طبیعی سالهای عمر بانک از زمان تأسیس استفاده شده است. مطالعات متعددی بیان می کنند که عمر موسسه بر عملکرد آن اثر دارد.

Size: لگاریتم طبیعی مجموع داراییهای شرکت در پایان دوره استفاده شده است. برخی از مطالعات بیان می دارند که موسسات بزرگ میتوانند از صرفه جوییهای حاصل از مقیاس استفاده نمایند و بنابراین می توانند در مقایسه با موسسات کوچک تر کارآمدتر باشند.

متغیر وابسته:

ROA: نسبت بازده داراییها، که از طریق تقسیم سود خالص دوره بر مجموع داراییها حاصل می گردد.

ROE: نسبت بازده حقوق صاحبان سهام، که از طریق تقسیم سود و زیان خالص دوره بر حقوق صاحبان سهام حاصل می گردد.

TDE: مجموع بدهیها به مجموع حقوق صاحبان سهام به عنوان معیاری از ساختار سرمایه.

پیش از برآورد مدل تحقیق، لازم است مانایی تمام متغیرهای مورد استفاده در تخمین ها، مورد آزمون قرار گیرد. زیرا عدم مانایی متغیرها باعث بروز مشکل رگرسیون کاذب می شود.

در این مقاله، از آزمون ریشه واحد لوین، لین و همکاران برای بررسی مانایی متغیرها استفاده می شود.

جدول ۱: خلاصه نتایج آزمون های ریشه واحد پانلی

| متغیرها | بانکهای های فعال در بورس | | |
|---------|--------------------------|------------|-------|
| | آماره ^۱ LLC | | |
| | مقدار آماره | سطح احتمال | نتیجه |
| ROA | -۲۶,۶۲۷۱ | ۰,۰۰۰۰ | I(0) |
| ROE | -۸,۷۲۶۹۰ | ۰,۰۰۰۰ | I(0) |
| TDE | -۲۱,۶۱۹۵ | ۰,۰۰۰۰ | I(0) |
| Size | -۹,۰۴۵۷۳ | ۰,۰۰۰۰ | I(0) |
| Age | -۹,۹۴۸۶۵ | ۰,۰۰۰۰ | I(0) |
| DP | -۳۳,۲۰۴۹ | ۰,۰۰۰۰ | I(0) |
| OC | -۳۲,۹۶۳۵ | ۰,۰۰۰۰ | I(0) |

نتایج جدول ۱ و بررسی مقادیر آماره های محاسبه شده و احتمال پذیرش آنها نشان می دهد که همه متغیرها در سطح صفر (LEVEL) مانا گردیدند.

- آزمونهای هم انباشتگی پانل ۱۱:
در صورت کشف رابطه هم انباشتگی بین دو متغیر، می‌توان به تخمین‌های کارایی از عوامل الگو دست یافت که در این حالت به رغم وجود سری‌های زمانی ناماننا، مشکل رگرسیون جعلی را نخواهیم داشت و معادله تخمین زده شده، معادله تعادلی دارای رابطه بلند مدت خواهد بود. در این تحقیق از آزمون هم انباشتگی کائو برای بررسی وجود رابطه بلند مدت میان متغیرها استفاده شده است که نتایج در جدول زیر ارائه شده است.

جدول ۲: نتایج آزمون هم انباشتگی کائو برای مدل اول

| احتمال | آماره آزمون | |
|--------|-------------|-----|
| ۰,۰۰۰۰ | -۹,۳۳۵۲۹۷ | ADF |

جدول ۳: نتایج آزمون هم انباشتگی کائو برای مدل دوم

| احتمال | آماره آزمون | |
|--------|-------------|-----|
| ۰,۰۴۳۴ | -۱,۶۱۲۶۹۲ | ADF |

جدول ۴: نتایج آزمون هم انباشتگی کائو برای مدل سوم

| احتمال | آماره آزمون | |
|--------|-------------|-----|
| ۰,۰۰۰۰ | -۵,۸۰۴۰۱۵ | ADF |

همان‌طور که ملاحظه می‌شود، براساس نتایج مدل، هم انباشتگی یا وجود رابطه تعادلی بلندمدت بین متغیرهای مدل مطالعه در سطح احتمال ۹۵٪ مورد پذیرش واقع می‌شود.

- نتایج آزمونهای تشخیصی و تخمین مدلهای رگرسیونی:
برای تعیین روش به کارگیری داده‌های ترکیبی و تشخیص همگن یا ناهمگن بودن آن‌ها از آزمون چاو و آماره F لیمر استفاده شده است. همچنین جهت انتخاب مدل میان اثرات ثابت یا تصادفی از آزمون هاسمن بهره گرفته شده است.

جدول ۵: نتایج انتخاب الگو جهت تخمین مدل اول

| نوع آزمون | آماره آزمون | مقدار آماره آزمون | احتمال |
|----------------------|-------------|-------------------|--------|
| F مقید برای مدل | F | ۲,۵۱۹۳۲۱ | ۰,۰۱۴۹ |
| آزمون هاسمن برای مدل | H | ۲,۰۶۰۰۷۸ | ۰,۷۲۴۷ |

جدول ۶: نتایج انتخاب الگو جهت تخمین مدل دوم

| احتمال | مقدار آماره آزمون | آماره آزمون | نوع آزمون |
|--------|-------------------|-------------|----------------------|
| ۰,۰۰۰۷ | ۴,۹۷۵۶۳۲ | F | F مقید برای مدل |
| ۰,۲۸۹۵ | ۴,۹۷۸۹۸۷ | H | آزمون هاسمن برای مدل |

جدول ۷: نتایج انتخاب الگو جهت تخمین مدل سوم

| احتمال | مقدار آماره آزمون | آماره آزمون | نوع آزمون |
|--------|-------------------|-------------|----------------------|
| ۰,۰۰۰۰ | ۴,۰۷۴۲۸۴ | F | F مقید برای مدل |
| ۰,۳۴۰۱ | ۴,۵۲۰۵۴۲ | H | آزمون هاسمن برای مدل |

بر اساس آزمون F، با احتمال ۹۹٪ نمی توان فرضیه صفر مبنی بر یکسان بودن اثرات انفرادی^{۱۲}، را پذیرفت. بنابراین، نتایج روش حداقل مربعات معمولی، اریب دار می باشد و باید روشی را اتخاذ کرد تا اثرات انفرادی ناشی از ناهمگنی متغیرها، لحاظ شود. پس می توان گفت که روش های اثرات ثابت و تصادفی که قدرت توضیح دهندگی بالایی دارند و اثرات انفرادی را در نظر می گیرند، نتایج قابل اطمینان تری را ارائه می دهند و نسبت به روش قبلی کاراتر و مناسب تر هستند. اما برای انتخاب مدل مناسب از بین دو مدل اثرات ثابت و تصادفی، لازم است آزمون هاسمن انجام پذیرد. نتیجه آزمون هاسمن، مدل اثرات تصادفی را برای مدل ها مورد تأیید قرار می دهد، که نتایج تخمین در جداول ۸ تا ۱۰ ارائه شده است.

جدول ۸: نتایج حاصل از تخمین الگو به روش پانل ایستا (مدل اول)

(نسبت بازده دارایی ها بعنوان متغیر وابسته)

| متغیرها | ضریب تاثیر | انحراف معیار | آماره آزمون t | احتمال محاسباتی |
|-----------|------------|--------------|---------------|-----------------|
| ضریب ثابت | -۱,۷۱۴۷۰۳ | ۰,۵۵۳۹۷۷ | -۳,۰۹۵۲۵۸ | ۰,۰۰۲۵ |
| OC | ۰,۶۵۳۷۴۰ | ۰,۲۳۰۴۲۸ | ۲,۸۳۷۰۶۸ | ۰,۰۰۵۵ |
| DP | ۰,۶۰۳۰۰۳ | ۰,۳۲۸۱۳۷ | ۱,۸۳۷۶۵۸ | ۰,۰۶۸۹ |
| AGE | ۰,۷۸۰۸۵۳ | ۰,۱۸۵۳۵۸ | ۴,۲۱۲۶۷۶ | ۰,۰۰۰۰ |
| SIZE | ۰,۴۹۹۲۳۴ | ۰,۲۷۸۱۰۳ | ۱,۷۹۵۱۳۷ | ۰,۰۷۴۰ |

$R^2 = ۰,۸۳۴۶$
 $Adjusted R^2 = ۰,۸۳۴۴$
 $F = ۲,۹۷$
 $prob(F - Statistic) = ۰,۰۰۰$
 $Durbin-Watson = ۱,۷۷$

فرضیه های تحقیق برای مدل اول:

به نوعی می توان فرضیات تحقیق برای مدل اول را به صورت زیر بیان کرد:
عملکرد متغیرها بر نسبت بازده دارایی ها تاثیر معنا دار دارد.

نتایج فرضیه برای مدل اول؛

- میزان درصد سهام متعلق به سهام دار عمده تاثیر مستقیم بر نسبت بازده دارایی ها بانکهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار دارد.
- نرخ پرداخت سود تاثیر مستقیم بر نسبت بازده دارایی ها بانکهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار دارد.
- سالهای عمر بانک تاثیر مستقیم بر نسبت بازده دارایی ها بانکهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار دارد.
- مجموع داراییهای شرکت در پایان دوره تاثیر مستقیم بر نسبت بازده دارایی ها بانکهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار دارد.

فرضیات مدل اول :

H_0 = عملکرد متغیرها بر نسبت بازده دارایی ها بانکها تاثیر ندارد

H_1 = عملکرد متغیرها بر نسبت بازده دارایی ها بانکها تاثیر دارد

با توجه به آماره آزمون t و p -value محاسبه شده آزمون فرضیه برای مدل اول، نشان می دهد که، ضرایب مربوط به متغیرهای مدل اول بر نسبت بازده دارایی ها بانکهای پذیرفته شده در بورس در سطح اطمینان ۹۰٪ معنی دار می باشند، عبارتی ضرایب مربوط به متغیرهای میزان درصد سهام متعلق به سهام دار عمده (OC)، نرخ پرداخت سود (DP)، سالهای عمر بانک (Age) و اندازه بانک (SIZE) بر نسبت بازده دارایی ها بانکها (ROA) در سطح اطمینان ۹۰٪ معنی دار بوده، چرا که p -value محاسبه شده کوچکتر از ۰/۱۰ در صد می باشد، لذا فرضیه H_0 مبنی بر عدم وجود تاثیر بین این متغیرها با نسبت بازده دارایی ها بانکهای رد می گردد و فرض H_1 مبنی بر وجود تاثیر بین این متغیرها با نسبت بازده دارایی ها بانکهای پذیرش می شود.

بعبارتی یک درصد افزایش در میزان درصد سهام متعلق به سهام دار عمده (OC)، منجر به افزایش ۰,۶۵ درصدی نسبت بازده دارایی ها می شود. همچنین یک درصد افزایش در نرخ پرداخت سود (DP)، سالهای عمر بانک (Age) و اندازه بانک (SIZE) به ترتیب منجر به افزایش ۰,۶۰، ۰,۷۸ و ۰,۴۹ درصدی نسبت بازده دارایی های بانک می شود. بانکها به عنوان یکی از مهم ترین نهادهای مالی و بازوی عملکردی بازار پولی کشور، وظایف مهمی از جمله تجهیز سپرده ها، واسطه گری، تسهیل جریانات پرداخت، تخصیص اعتبارات و غیره را در اقتصاد به عهده داشته و از نقش کلیدی و حساسی در ثبات و توسعه اقتصادی کشور برخوردار هستند. از این رو شناسایی و تشخیص متغیرهایی که باعث افزایش کارایی و سودآوری نظام بانکی و دوری از بحران های مالی برای این بنگاه ها می شود، امری حساس و کلیدی به حساب می آید. زیرا به همان نسبت که بانک های کارا و سودآور می توانند در رشد و توسعه اقتصادی مؤثر باشند، ناکارا بودن و زیان ده بودن آن ها می تواند باعث ایجاد

بحران‌های مالی و اقتصادی شود. حساسیت سرمایه‌گذاری خصوصی نسبت به اعتبارات اعطایی بانک‌ها و نرخ پرداخت سود بانکی، نشان می‌دهد که کاهش نرخ پرداخت سود بانکی اثر بیشتری در افزایش سرمایه‌گذاری دارد، تا افزایش اعتبارات اعطایی بانک‌ها. لذا به نظر می‌رسد سیاست اقتصادی دولت برای کاهش نرخ پرداخت سود بانکی در جهت افزایش سرمایه‌گذاری، از نظر اقتصادی سیاست موجهه و قابل توجهی می‌باشد که در افزایش سودآوری بانک‌ها می‌تواند مؤثر واقع شود. در عین حال به منظور افزایش کارایی بانک‌ها، ایجاد رقابت و رسم منحنی بازده در فضای واقعی که نشانگر وضعیت کامل اقتصاد کشور است، پیشنهاد می‌شود، آزادسازی در کلیه بخش‌ها به تدریج جایگزین نرخ‌های دستوری گردد و با توجه به کارهای کارشناسی در مورد روش‌های آزادسازی، به آن اقدام کنند.

جدول ۹: نتایج حاصل از تخمین الگو به روش پانل ایستا (مدل دوم)

(نسبت بازده حقوق صاحبان سهام بعنوان متغیر وابسته)

| متغیرها | ضریب تاثیر | انحراف معیار | آماره آزمون t | احتمال محاسباتی |
|--|------------|--------------|---------------|-----------------|
| ضریب ثابت | ۰,۶۴۱۱۹۴ | ۰,۰۹۰۷۵۳ | ۷,۰۶۵۲۴۹ | ۰,۰۰۰۰ |
| OC | ۰,۰۰۲۶۳۹ | ۰,۰۰۱۲۱۶ | ۲,۱۷۰۶۲۲ | ۰,۰۳۱۱ |
| DP | ۰,۰۱۲۰۷۷ | ۰,۰۰۱۸۸۵ | ۶,۴۰۷۶۶۳ | ۰,۰۰۰۰ |
| AGE | ۰,۱۸۵۱۲۴ | ۰,۰۷۶۱۳۰ | ۲,۴۳۱۶۹۱ | ۰,۰۱۵۸ |
| SIZE | ۰,۴۳۴۰۱۸ | ۰,۲۲۴۶۵۲ | ۱,۹۳۱۹۵۴ | ۰,۰۵۴۷ |
| $R^2 = ۰,۸۱۶۷$ Adjusted $R^2 = ۰,۸۰۲۳$ $F = ۴,۵۵$ $\text{prob}(F - \text{Statistic}) = ۰,۰۰۰$ Durbin-Watson = ۲,۴۵ | | | | |

فرضیات مدل دوم:

عملکرد متغیرها بر بازده حقوق صاحبان سهام تاثیر معنا دار دارد.

نتایج فرضیه برای مدل دوم:

- میزان درصد سهام متعلق به سهام دار عمده تاثیر مستقیم بر نسبت بازده حقوق صاحبان سهام بانکهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار دارد.
- نرخ پرداخت سود تاثیر مستقیم بر نسبت بازده حقوق صاحبان سهام بانکهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار دارد.

- سالهای عمر بانک تاثیر مستقیم بر نسبت بازده حقوق صاحبان سهام بانکهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار دارد.
- مجموع داراییهای شرکت در پایان دوره تاثیر مستقیم بر نسبت بازده حقوق صاحبان سهام بانکهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار دارد.

عملکرد متغیرها بر بازده حقوق صاحبان سهام بانکهای تاثیر ندارد $H_0=$

عملکرد متغیرها بر بازده حقوق صاحبان سهام بانکها تاثیر دارد $H_1=$

با توجه به آماره آزمون t و p -value محاسبه شده آزمون فرضیه برای مدل دوم، نشان می دهد که، ضرایب مربوط به متغیرهای مدل دوم بر نسبت بازده حقوق صاحبان سهام بانکهای پذیرفته شده در بورس در سطح اطمینان ۹۰٪ معنی دار می باشند، عبارتی ضرایب مربوط به متغیرهای میزان درصد سهام متعلق به سهام دار عمده (OC)، نرخ پرداخت سود (DP)، سالهای عمر بانک (Age) و اندازه بانک (SIZE) بر نسبت بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) در سطح اطمینان ۹۰٪ معنی دار بوده، چرا که p -value محاسبه شده کوچکتر از ۰/۱۰ در صد می باشد، لذا فرضیه H_0 مبنی بر عدم وجود تاثیر بین این متغیرها با نسبت بازده حقوق صاحبان سهام رد می گردد و فرض H_1 مبنی بر وجود تاثیر بین این متغیرها با نسبت بازده حقوق صاحبان سهام بانکها پذیرش می شود.

بعبارتی یک درصد افزایش در میزان درصد سهام متعلق به سهام دار عمده (OC)، منجر به افزایش ۰,۰۰۲ درصدی نسبت بازده حقوق صاحبان سهام می شود. همچنین یک درصد افزایش در نرخ پرداخت سود (DP)، سالهای عمر بانک (Age) و اندازه بانک (SIZE) به ترتیب منجر به افزایش ۰,۰۱۲، ۰,۱۸ و ۰,۴۳ درصدی نسبت بازده حقوق صاحبان سهام بانک می شود.

یکی از ابزارهای لازم و مؤثر برای توسعه اقتصادی کشور، وجود نظام بانکی کارآمد است. بانکها نبض فعالیتهای مالی هستند و وضعیت حاکم بر آنها می تواند تأثیر مهمی بر سایر بخشهای اقتصادی یک جامعه داشته باشد. سودآوری بانکها امری ضروری و تعیین کننده برای ثبات اقتصادی است که می تواند از جنبه های خرد و کلان اقتصادی مورد توجه قرار گیرد. سودآوری، ایجاد نقدینگی و موفقیت یک نهاد مالی منوط به قدرت و قابلیت آن نهاد در ارزش گذاری و قیمت گذاری ریسک و به تبع آن پوشش دادن آن ریسکها است. افزایش درآمد سبب افزایش سرمایه مشهود، ورود پول یا ایجاد مطالبات ناشی از ارائه خدمات می شود. به طور کلی اهمیت تنوع درآمد هنگامی بارزتر می شود که دریا بیم بقاء، رشد و تحقق اهداف مؤسسات گوناگون به افزایش و تنوع درآمد وابسته است. سرمایه بانک مانند سپر دفاعی محکم در مقابل ناملایمات و مشکلات مالی در خصوص جذب زیان های احتمالی است. در واقع، سرمایه بانک زیان های احتمالی را ابتدا متوجه نسبت سرمایه^{۱۳} می نماید که از تقسیم حقوق صاحبان سهام به جمع کل داراییهای بانک بدست می آید. در یک مجموعه بزرگ یا یک شرکت سهامی، حقوق صاحبان سهام در برگیرنده اقلام مختلفی مانند سرمایه یا آورده سهام داران منقسم به سهم، سودهای انباشه، سهام خزانه (در صورت مجاز بودن طبق قوانین ناظر بر فعالیت شرکت) و ذخایر کنار گذاشته شده است. حقوق

صاحبان سهام معمولاً به صورت یک عدد کلی موید آورده سهامداران بوده و هرگونه تغییرات آتی (به غیر از مواردی که صراحتاً توسط قانون یا استاندارد تصریح شده است، مانند افزایش سرمایه) باید در حساب های دیگر مانند سود و زیان انباشته گزارش شود. اگر خالص حقوق صاحبان سهام را ادعای اولیه مالکان نسبت به دارایی های بانک در نظر بگیریم، رقم کلی سرمایه در معادله حسابداری دارایی مساوی بدهی به علاوه سرمایه، منهای سود یا زیان انباشته و با تعدیل هر یک از حساب های موثر دیگر مثل سایر ذخایر، رقم سرمایه یا آورده سهام داران یا خالص حقوق صاحبان سهام را نشان خواهد داد که افزایش در درصد سهام متعلق به سهام دار عمده و اندازه بانک منجر به افزایش حقوق صاحبان سهام می شود.

جدول ۱۰: نتایج حاصل از تخمین الگو به روش پانل ایستا (مدل سوم)

(ساختار سرمایه (TDE) بعنوان متغیر وابسته)

| متغیرها | ضریب تاثیر | انحراف معیار | آماره آزمون t | احتمال محاسباتی |
|--|------------|--------------|---------------|-----------------|
| ضریب ثابت | ۳,۴۴۴۳۲۸ | ۰,۷۵۲۶۱۷ | ۴,۵۷۶۴۶۹ | ۰,۰۰۰۰ |
| OC | ۰,۲۰۴۴۷۱ | ۰,۱۰۲۹۷۱ | ۱,۹۸۵۷۱۷ | ۰,۰۴۹۷ |
| DP | -۰,۲۸۴۴۲۳ | ۰,۱۲۸۷۳۰ | -۲,۲۰۹۴۵۷ | ۰,۰۲۹۳ |
| AGE | ۰,۰۰۲۷۶۰ | ۰,۰۰۶۶۵۱ | ۰,۴۱۵۰۰۷ | ۰,۶۷۹۰ |
| SIZE | -۰,۲۵۲۰۷۳ | ۰,۰۷۵۰۴۹ | -۳,۳۵۸۷۸۶ | ۰,۰۰۱۱ |
| $R^2 = ۰,۸۳۱۵$ Adjusted $R^2 = ۰,۸۲۹۷$ $F = ۴,۰۲۰$ $\text{prob}(F - \text{Statistic}) = ۰,۰۰۴۴$ Durbin-Watson = ۱,۴۴ | | | | |

فرضیات مدل سوم:

عملکرد متغیرها بر ساختار سرمایه بانکها تاثیر معنا دار دارد.

نتایج فرضیات مدل پنجم؛

- میزان درصد سهام متعلق به سهام دار عمده تاثیر مستقیم بر ساختار سرمایه بانکهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار دارد.
- نرخ پرداخت سود تاثیر معکوس بر ساختار سرمایه بانکهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار دارد.
- سالهای عمر بانک تاثیر معکوس بر ساختار سرمایه بانکهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار دارد.
- مجموع داراییهای شرکت در پایان دوره تاثیر معکوس بر ساختار سرمایه بانکهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار دارد.

H_0 = عملکرد متغیرها بر ساختار سرمایه بانکهای تاثیر ندارد

H_1 = عملکرد متغیرها بر ساختار سرمایه بانکها تاثیر دارد

با توجه به آماره آزمون t و p -value محاسبه شده آزمون فرضیه برای مدل پنجم، نشان می‌دهد که، ضرایب مربوط به متغیرهای مدل پنجم بر مجموع بدهیها به مجموع حقوق صاحبان سهام به عنوان معیاری از ساختار سرمایه بانکهای پذیرفته شده در بورس در سطح اطمینان ۹۰٪ معنی دار می‌باشند، عبارتی ضرایب مربوط به متغیرهای میزان درصد سهام متعلق به سهام دار عمده (OC)، نرخ پرداخت سود (DP) و اندازه بانک (SIZE) بر ساختار سرمایه (TDE) در سطح اطمینان ۹۰٪ معنی دار بوده، چرا که p -value محاسبه شده کوچکتر از ۰/۱۰ درصد می‌باشد، لذا فرضیه H_0 مبنی بر عدم وجود تاثیر بین این متغیرها با ساختار سرمایه رد می‌گردد و فرض H_1 مبنی بر وجود تاثیر بین این متغیرها با ساختار سرمایه بانکها پذیرش می‌شود و ضریب متغیر سالیانه عمر بانک (Age) از نظر آماری معنی دار نمی‌باشد و فرض H_1 مبنی بر وجود تاثیر بین این متغیر با نسبت ارزش بانکها رد می‌شود.

عبارتی یک درصد افزایش در میزان درصد سهام متعلق به سهام دار عمده (OC)، منجر به افزایش ۰,۲ درصدی ساختار سرمایه بانکها می‌شود. همچنین یک درصد افزایش در نرخ پرداخت سود (DP) و اندازه بانک (SIZE) به ترتیب منجر به کاهش؛ ۰,۲۸- و ۰,۲۵- درصدی مجموع بدهیها به مجموع حقوق صاحبان سهام به عنوان معیاری از ساختار سرمایه بانک می‌شود. در بانکها بدهی شامل بدهی به بانک مرکزی و سایر بانکها، انواع سپرده‌های دیداری، پس‌انداز و سرمایه‌گذاری و ذخایر بانکی و سایر بدهیها است. افزایش در این اقلام از طرفی موجب توانایی خلق نقدینگی و افزایش وام‌دهی می‌شود که در ادبیات بانکداری مصادف با کسب بهره از وام و افزایش سودآوری است. اما عدم توانایی بانکها در نحوه شناسایی مشتریان و دادن وام‌های با ریسک بالا در نکول موجب افزایش ریسک‌های انتخاب نادرست^{۱۴} و خطر اخلاقی^{۱۵} می‌شود. این عامل و عدم استفاده درست منابع حاصل از استقراض توسط شرکتها در جهت عکس موجب کاهش سودآوری بانکها می‌شود. بر این اساس و با توجه به داده‌های ترازنامه بانکها و افزایش حجم مطالبات در سیستم بانکی کشور در دوره مورد بررسی مشخص است که ریسک نکول و عدم توانایی مناسب بانکها در کسب سود به واسطه اهرم مالی و بدهی بانکها رخ داده است. بدین ترتیب افزایش در نرخ پرداخت سود در بانکها با یک وقفه موجب کاهش ساختار سرمایه آنها می‌شود. به عبارت دیگر به دلیل افزایش هزینه تامین مالی برای بانکها این متغیر دارای رابطه ی منفی با متغیرهای مستقل است. معمولاً بانکها در انتخاب روش تامین مالی از یک سلسله مراتبی پیروی می‌کنند. به این ترتیب که وجوه داخلی را به وجوه خارجی ترجیح می‌دهند به طوری که در ابتداء از محل سود انباشته، سپس از محل بدهی و در نهایت از طریق انتشار سهام و یا اوراق بهادار دو منظوره (مثل اوراق قرضه قابل تبدیل) جهت تامین مالی طرحهای سرمایه‌گذاری اقدام می‌کنند. این رفتار ممکن است به دلیل هزینه‌های انتشار اوراق بهادار جدید، هزینه معاملات و یا نتیجه اطلاعات نامتقارن و چندگانه باشد. بنابراین هرچه سودآوری بیشتر باشد، شرکتها قادر به انباشت سود بیشتر خواهند بود و در نتیجه برای سرمایه‌گذاری‌های جدید خود از

محل سود انباشته اقدام خواهد کرد. این امر موجب افزایش بدهی بانک‌ها و کاهش دارایی کل بانک می‌شود. در نتیجه هرچه بانک در ساختار سرمایه خود از بدهی بیشتری استفاده کند، دارای اهرم مالی بالاتر و ریسک ورشکستگی بالاتری خواهد بود که این امر موجب کاهش سودآوری بانک‌ها می‌شود و بانک‌ها بدهی کمتری را برای تأمین مالی استفاده می‌کنند.

۷- نتیجه گیری

با توجه به آماره آزمون t و p -value محاسبه شده آزمون فرضیات برای پنج مدل، نشان می‌دهد که، ضرایب مربوط به متغیرهای مستقل بر متغیرهای وابسته در سطح اطمینان ۹۰٪ در بعضی مدل‌ها معنی دار می‌باشند، لذا فرضیه H_0 مبنی بر عدم وجود رابطه تاثیر بین متغیرهای مستقل با متغیرهای وابسته در بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار رد می‌گردد و فرض H_1 مبنی بر وجود تاثیر بین متغیرهای مستقل با متغیرهای وابسته در بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پذیرش می‌شود.

شرکت و بانک‌های موفق معمولاً از سودآوری بالایی برخوردارند. سود کسب شده توسط شرکتها می‌تواند در دارایی‌های عملیاتی سرمایه گذاری شود، در راستای تحویل اوراق بهادار جدید به کار رود، برای بازپرداخت بدهی‌ها مورد استفاده قرار گیرد و یا این که بین سهامداران توزیع شود. دلایل زیادی برای تقسیم یا عدم تقسیم سود وجود دارد. کشف و شناسایی دقیق عوامل اثر گذار بر سیاست تقسیم سود هنوز یکی از مسائل بحث انگیز در حوزه مدیریت مالی شرکت‌ها است. مدیریت شرکت باید متغیرهای متفاوتی را قبل از تصمیم‌گیری درباره چگونگی پرداخت سود تقسیمی در نظر بگیرد. در صورتی که عوامل اثرگذار بر نسبت سود تقسیمی و میزان تاثیر آن‌ها مشخص شود، مدیران به نگرشی درباره موقعیت شرکت خود از لحاظ تقسیم سود دست می‌یابند و بهتر می‌توانند تصمیم‌گیری کنند. سود تقسیمی روی ارزش سهام، عملکرد مالی و ساختار سرمایه شرکت و بانکها و آینده آن تاثیر دارد. به دست آوردن سود و کسب ثروت هدف مشترک تمامی سهامداران است. پژوهش‌هایی بسیار تاثیر سود تقسیمی را روی قیمت تأیید کرده‌اند. تصمیم‌گیری نادرست در این زمینه ممکن است منجر به از دست دادن سهام داران شرکت و در پی آن کاهش در ارزش شرکت شود. میزان درصد سهام متعلق به سهام دار عمده، نرخ پرداخت سود، سالهای عمر بانک، اندازه شرکت و جریان‌های ورود و خروج وجه نقد، یک واحد تجاری جزء اساسی‌ترین رویدادهایی است که شالوده بسیاری از تصمیم‌گیری‌ها و قضاوت‌های سرمایه‌گذاران و اعتبار دهندگان درباره آن واحد می‌باشد. سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان تمایل دارند در شرکت‌ها و بانک‌هایی سرمایه‌گذاری نمایند که جریان نقد آزاد، میزان درصد سهام متعلق به سهام دار عمده، نرخ پرداخت سود، نرخ بازدهی بالایی داشته باشد. زیرا از ابزارهای ارزیابی قدرت بازپرداخت بدهی و تعیین انعطاف پذیری مالی شرکت‌ها و بانکها، شاخص جریان نقد آزاد، نسبت بازده حقوق صاحبان سهام، نسبت بازده دارایی‌ها و ارزش بازار حقوق صاحبان سهام می‌باشد.

به طور کلی عوامل بالا شاخص‌هایی است که می‌تواند به بستانکاران و سهامداران تصویر بهتری از انعطاف پذیری مالی بانکهای فعال در بورس ارائه نماید و از دید آن‌ها بانکها دارای وضعیت مطلوب است که دارای جریان

نقد آزاد، میزان درصد سهام متعلق به سهام دار عمده، نرخ پرداخت سود، نرخ بازدهی بالایی باشد، زیرا بانکها می‌تواند این وجوه را برای اجرای عملیات، توزیع سود سهام، بازپرداخت بدهی و گسترش واحد انتفاعی بکار گیرد. مدیر محافظه کاری که در جهت افزایش منافع سهامداران تلاش می‌کند، می‌بایست در فرصت‌های سودآور سرمایه‌گذاری کند. جدایی مالکیت و مدیریت ممکن است باعث اغوای مدیران شده و مبالغ وجوه مازاد در راه‌هایی مصرف شود که موجب هدر دادن منابع شرکت شود. بنابراین توجه به مسائل بالا یعنی تمرکز مالکیت و سیاست تقسیم سود می‌تواند بر عملکرد مالی و ساختار سرمایه بانک‌های فعال در بورس موثر واقع شود.

همانطور که در نتایج تجزیه تحلیل حاصله از جداول برمی آید برخی از متغیرها در سه مدل دارای ارتباط معناداری نبودند و برخی دیگر از متغیرهای مستقل با تأثیرگذاری مورد پذیرش بر متغیرهای وابسته به صورت ۹۵٪ معناداری آنها مورد تأیید قرار گرفت. این نتایج ممکن است در تحقیقات دیگری که در این پیرامون انجام شده است همخوانی و مطابقت داشته باشد که از جمله آن به مطالعه شاهچرا در سال ۹۳ اشاره کرد که به نتیجه مشابهی با نتیجه این مقاله دست یافت و نشان داد که اندازه بانکی و نسبت هزینه با ساختار سرمایه ارتباط معکوسی دارند. همچنین وحدتی پور در سال ۹۲ در مطالعه خود به نتیجه ای مشابه دست یافت که نشان داد سودآوری بر ساختار سرمایه دارای تأثیر و معنادار می‌باشد و همینطور نشان داد که دارایی ثابت دارای تأثیر معنی داری نمی‌باشد و این نتایج نشان دهنده همخوانی با نتایج مطالعه ما دارد. در مطالعات بین المللی همچون آل کریم و علم در مطالعه خود به نتایج همخوانی درخصوص تأثیر معنی دار برخی متغیرهای مستقل اعم از اندازه بانک و بازده دارایی‌ها بر عملکرد مالی بانکها را نشان می‌دهد.

یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که بانک‌هایی دارای عملکرد مالی بهتر می‌باشند که ساختار مالکیت نهادی داشته باشند. سهامداران نهادی، سهامداران حرفه‌ای در بازارهای مالی می‌باشند که اطلاعات داخلی با ارزشی درباره چشم اندازهای آتی و راهبردهای تجاری و غیره بانک، از طریق ارتباط مستقیم با مدیران بانک در اختیارشان قرار می‌گیرد. بر این اساس اگر از زاویه تمرکز مالکیت بنگریم می‌توان پیشنهاد نمود که بانک‌هایی برای سرمایه‌گذاری جذاب ترند که مالکیت نهادی بر آن‌ها حاکم بوده و تمرکز مالکیت در آنها بالاتر باشند. با توجه به نتیجه تخمین مدل و تأثیر تمرکز مالکیت و عملکرد متغیرها بر ساختار سرمایه بانکهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پیشنهاد می‌گردد برآورد وضعیت مالی، تجزیه و تحلیل نحوه عملکرد و به کار بردن پیش بینیهای لازم برای اینکه تصمیمات مرتبط و معقولانه‌ای در مورد استفاده از صورتهای مالی گرفته شود و با دقت بیشتری به ارزیابی تمرکز مالکیت و ترکیب آن پرداخته شود.

با توجه به تأثیر تمرکز مالکیت بر فرصت‌های سرمایه‌گذاری پیشنهاد می‌شود که شرکت‌ها برای افزایش فرصت‌های سرمایه‌گذاری خود از لحاظ مالکیت متمرکز تر شوند.

فهرست منابع

- * ابراهیمی کردلر، علی، اعرابی، محمد جواد. (۱۳۸۹)، "تمرکز مالکیت و کیفیت سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال دوم، شماره دوم، ص ۹۵-۱۱۰.
- * احمدوند، ژیلا. (۱۳۸۵). بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه الزهرا (س)
- * اخوان، ناصر (۱۳۹۵) «بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت، عملکرد شرکت و سیاست تقسیم سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه.
- * اعتمادی، تورج (۱۳۹۶) "تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۳، صص ۸۳-۱۰۰.
- * پوریا نسب، امیر و تالانه، عبدالرضا. (۱۳۷۴). خط مشی تقسیم سود و ارزشگذاری سهام»، فصلنامه تحقیقات مالی، سال اول، ش ۴، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
- * جهانخانی، علی و پارسائیان، علی. (۱۳۸۶). مدیریت مالی، جلد اول، تهران: سمت
- * جهانخانی، علی و قربانی، سعید. (۱۳۸۴). شناسایی و تبیین عوامل تعیین کننده سیاست تقسیم سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه تحقیقات مالی، ش ۲۰، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران
- * جهانخانی، علی. (۱۳۷۱). «آثار پرداخت سود سهام بر ارزش شرکت ها»، ماهنامه حسابدار، سال هشتم، ش ۹۳ و ۹۴
- * چالاک، پری. (۱۳۸۲). اثر سود حسابداری و جریان نقدی عملیاتی بر تقسیم سود نقدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تربیت مدرس تهران
- * حاجیان، نجمه. (۱۳۸۵). اثر افزایش سود تقسیمی بر رفتار سرمایه گذاران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده حسابداری و مدیریت دانشگاه علامه طباطبایی تهران
- * حافظ نیا، محمدرضا. (۱۳۸۱). مقدمه ای بر روش تحقیق در علوم انسانی، تهران: سمت.
- * حساس یگانه، یحیی و شهریاری، علیرضا (۱۳۸۹). «بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت و محافظه کاری در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه پژوهش های حسابداری مالی، ش ۴، دانشگاه اصفهان
- * دارابی، دارا (۱۳۹۵) "بررسی تاثیر ترکیب سهام داران (اشخاص حقیقی و حقوقی) شرکتها بر حجم مبادلات و نقد شوندگی سهام آنها»، پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۳، صص ۲۲-۱.
- * روایی پور، رامین (۱۳۹۵) (تأثیر ترکیب سهامداران بر بازدهی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران) مجله بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۵، صص ۵۱-۶۶.
- * گلباز خانی پور، الناز و فاضلی یزدی، علی و طهراری، محمد حسین. (۱۳۹۲). ارزیابی و تعیین ساختار بهینه منابع و شاخصهای عملکرد مالی بانکها با استفاده از رویکرد ناپارامتریک. فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری. سال دوم. شماره هفت

- * محمدی، شاپور و قالیباف اصل، حسن و مشکئی، مهدی. (۱۳۸۸). بررسی اثر ساختار مالکیت (تمرکز و ترکیب) بر بازدهی و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات مالی، دوره ۱۱، شماره ۲۸، صفحه ۸۸-۶۹
- * مدنی، فرید (۱۳۹۶) "رابطه عملکرد مدیریتی سرمایه‌گذاران نهادی با سهم مالکیت این نهادها در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه دکتری، دانشکده حسابداری و مدیریت، دانشگاه علامه طباطبایی تهران.
- * مشایخ، شهناز و عبداللهی، مهین. (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت، عملکرد شرکت و سیاست تقسیم سود. مجله پژوهش‌های حسابداری مالی. سال سوم. شماره چهارم.
- * مشایخ، شهناز؛ اسماعیلی، مریم (۱۳۸۵) رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه‌های اصول‌رأهبری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس فصلنامه بررسی‌های حسابداری.
- * ناصری، مراد (۱۳۹۷) «بررسی اثرات تمرکز مالکیت بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه کوثر.
- * نوروش، ایرج و ابراهیمی کردلر، بررسی و تبیین رابطه ترکیب سهامداران با تقارن اطلاعات و سودمندی معیارهای حسابداری
- * Ahmed, I., Buoyant, A. B., Ibrahim, Y., & Said, J. (2016). Profitability and accountability of South Asian microfinance institutions MFIs.
- * Baba, Naohiko (2008). Increased Presence of foreign investors and dividend policy of Japanese Firms. Pacific-Basin Finance Journal, pp.135-150
- * Baker, H. Kent. Mukherjee, Tarun K. Paskelian, Ohannes George. (2006). How Norwegian managers view dividend policy. Global Finance Journal, Vol (17), pp. 155-176
- * Chen, Zhilan. Cheung, Yan-Leung. Stauraitis, Aris. Wong, Anita W.S. (2005). Ownership Concentration, Firms performance, and dividend policy in Hong Kong. Pacific-Basic Financial Journal, Vol (13), PP. 431-449
- * Gitundu, E. W., Kiprop, S. K., Kibet, L. K., & Kisaka, S. E. (2016). The influence of ownership structure on financial performance of privatized companies in Kenya. African Journal of Business Management, 10(4), 75-88.
- * Lepetit, L., Meslier, C., & Wardhana, L. I. (2016). Reducing Agency Conflict through Bank Dividend Payout Decisions: The Role of Opacity and Ownership Structure.
- * Malik, A., Thanh, N. M., & Shah, H. (2016). Effects of ownership structure on bank performance: evidence from Vietnamese banking sector. International Journal of Business Performance Management, 17(2), 184-197

یادداشت‌ها

¹ Beker ، 2017

² Merli ، 2017

³ David ، 2017

4 merli

5 beker

6 david

7 Leptit and other

⁸ gitonedo

⁹ malek

الوین لین چاو

¹¹ . Cointegration Test

¹² . Individual Effects

¹³ . Capital ratio

¹ Adverse & Selection

² Moral Hazard