

فصلنامه محیط راهبردی

سال چهارم، شماره ۱۱، تابستان ۱۳۹۹

مقاله پژوهشی، صفحه ۱۰۵ تا ۱۲۶

بررسی تأثیر رفتار سیاسی بر عملکرد شرکت های بورسی تهران

علی اصغر سراقی^۱

دریافت مقاله: ۱۳۹۹/۲/۱۶

پذیرش مقاله: ۱۳۹۹/۴/۱۵

چکیده

بر اساس نظریه اقتصاد مبتنی بر روابط، رفتار سیاسی می‌تواند یک منبع مهم ایجاد ارزش برای شرکت‌های دارای این نوع روابط باشد. شرکتهای دارای رفتار سیاسی می‌توانند دسترسی آسانتری به منابع سرمایه و سایر مواردی داشته باشند که از این محل به مزیت رقابتی دست یابند و در جهت عملکرد بهتر نسبت به رقبای آن استفاده کنند. بنابراین انتظار می‌رود که عملکرد شرکت‌های دارای رفتار سیاسی نسبت به سایر شرکت‌های رقیب بهتر باشد. برای آزمون این فرضیه داده‌های مرتبط با ۸۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۶-۱۳۹۱ مورد بررسی قرار گرفت. نتایج تحلیل رگرسیون چند متغیره با استفاده از روش حداقل مربعات پانلی نشان می‌دهد که رفتار سیاسی با عملکرد شرکت رابطه منفی دارند، اما این رابطه از لحاظ آماری معنادار نمی‌باشد و لذا فرضیه پژوهش پذیرفته نخواهد شد. همچنین یافته‌ها نشان می‌دهد که اندازه شرکت، فرصت‌های رشد و نقدینگی با عملکرد شرکت رابطه مثبت و اهرم مالی با آن رابطه منفی دارند.

کلیدواژه‌ها: رفتار سیاسی، عملکرد شرکت، نرخ بازده دارایی‌ها، شاخص Q-توبین

^۱. پژوهشگر دانشگاه و پژوهشگاه عالی دفاع ملی و تحقیقات راهبردی

مقدمه

در اقتصاد کنونی دنیا، شرکت‌ها تمایل زیادی به برقراری ارتباط نزدیک با دولت و سیاستمداران دارند؛ زیرا این روابط منابع زیادی نظیر امتیاز دسترسی به بازار، تخفیف‌های مالیاتی، دسترسی آسانتر به اعتبارات و یارانه‌های دولتی، تامین قراردادهای دولتی سودآور، دستیابی به کمک‌های بلاعوض دولت در موارد بحرانی و ... که ممکن است باعث بهبود عملکرد شرکت‌ها شود، در پی دارد (آنینگسجاتی، ۲۰۰۹؛ فاسیو و همکاران، ۲۰۰۶؛ گلدمن و همکاران، ۲۰۰۹). در عوض شرکت‌های دارای رفتار سیاسی ممکن است منابع بدست آمده ناشی از این روابط را با سیاستمداران تسهیم نمایند. این نوع بافت اقتصادی در سطح یک جامعه، اقتصاد مبتنی بر روابط نامیده می‌شود (چان و همکاران، ۲۰۱۲). در نظام‌های اقتصادی مبتنی بر روابط، ارتباطات سیاسی یک منبع مهم ایجاد ارزش برای شرکت‌های دارای این روابط است. شرکت‌ها دارای روابط سیاسی راحت‌تر به منابع سرمایه و مزایای دیگر دست می‌یابند که این باعث می‌شود کمتر به گزارشگری مالی با کیفیت بالا متکی باشند (آنینگسجاتی، ۲۰۰۹؛ چان و همکاران، ۲۰۱۲). در کشور ایران نیز رفتار سیاسی دارای ابعاد پر رنگی است، این امر به دلیل سیاسی بودن مدیران و مالکان عمده شرکت‌ها و حمایت‌های دولت از شرکت‌ها و صنایع بزرگ تاثیرگذار بر اقتصاد می‌باشد (نیکومرام و همکاران، ۱۳۹۲). بنابراین، ایران محیط مناسبی را برای بررسی اثر رفتار سیاسی بر عملکرد شرکت‌ها فراهم می‌آورد. براساس نظریه مبتنی بر منابع، مزیت‌های رقابتی یک شرکت منابع مشهود و نامشهودی می‌باشد که دستیابی به این منابع مشکل و پرهزینه است. شرکت‌های دارای رفتار سیاسی می‌توانند منابع کلیدی موجود را به راحتی از طریق نفوذ و قدرت خود در دولت تامین کنند (داتا، ۲۰۱۲). فیسمن (۲۰۰۱) ارزش رفتار سیاسی را در اندونزی برآورد کرد و نشان داد که رفتار سیاسی به طور فعالانه‌ای تعیین کننده ارزش شرکت است و عملکرد شرکت را بهبود می‌بخشد. فرگوسن و واث (۲۰۰۸) با بررسی رفتار سیاسی در شرکت‌های آلمانی وابسته به حزب نازی (حزب ملی سوسیالیست کارگران آلمان) دریافتند که در سال ۱۹۹۳ شرکت‌های طرفدار این حزب افزایش غیرعادی در بازده

سهام را تجربه کردند و عملکرد آنها نسبت به شرکت های دیگر بهبود یافته است. کوپر و همکاران (۲۰۱۰) نشان دادند که حمایت های سیاسی از شرکت های دارای نفوذ سیاسی باعث افزایش مقطعی در بازده سهام شده و بهبودی در عملکرد شرکت ها ایجاد کرده است. با توجه به نتایج فوق و با توجه به ماهیت و روابط اقتصادی در فضای کسب و کار کشور و با عنایت به اینکه تفکیکی میان مالکیت و مدیریت، آن هم بطور محتوایی در اکثر واحدهای تجاری تحت تملک دولت و نهادهای وابسته به آن وجود ندارد (نیکومرام و همکاران، ۱۳۹۲)، به نظر می رسد عملکرد شرکت ها تحت تاثیر نفوذ و قدرت سیاسی مدیران و سهامداران وابسته به کانون قدرت باشد. تاکنون پژوهش های مختلفی در خصوص عوامل مؤثر بر عملکرد شرکت ها منتشر شده است. اما پژوهشی در خصوص اثر رفتار سیاسی بر عملکرد شرکت ها صورت نگرفته است. پرسش اصلی این پژوهش آن است که آیا رفتار سیاسی مدیران و سهامداران عمده واحدهای تجاری بر عملکرد شرکت ها تاثیرگذار است؟ " بنابراین هدف اصلی این پژوهش بررسی تأثیر رفتار مالکان عمده و مدیران شرکت ها با کانون های قدرت سیاسی بر عملکرد شرکت ها می باشد."

برای نتیجه گیری در مورد فرضیه اصلی، ابتدا دو فرضیه فرعی آزمون خواهند شد و با توجه به نتایج حاصله، در مورد پذیرش یا عدم پذیرش فرضیه اصلی نتیجه گیری خواهد شد.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

اقتصاد سیاسی حوزه مهمی در مطالعات علمی پدیده های اجتماعی است، در این حوزه شکل گیری پدیده های اجتماعی را ناشی از مولفه های سیاسی و اقتصادی می دانند. بر اساس نظریه اقتصاد سیاسی در اکثر جوامع اقتصادی بازار محور، واحدهای تجاری کانون کنش های اقتصادی، اجتماعی و سیاسی میان گروه های مختلف ذینفعان هستند. بنابراین شناخت روابط بین گروه های اقتصادی، اجتماعی و سیاسی به منظور درک ویژگی های در حال تغییر واحدهای تجاری لازم و ضروری است. بر پایه نظریه مزبور، اطلاعات حسابداری و حسابرسی برای حمایت از گروه های ذینفع در حوزه های اقتصادی، اجتماعی و سیاسی

تهیه می‌شود (آنینگسجاتی، ۲۰۰۹). در نظریه اقتصاد سیاسی جامعه، اقتصاد و سیاست از هم جدا نیستند و مسائل اقتصادی را نمی‌توان جدای از ملاحظات سیاسی مورد بررسی قرار داد. بر اساس این نظریه، گزارش‌های حسابداری و حسابرسی ابزاری برای مشروعیت بخشیدن به مصالح سیاسی و اقتصادی واحدهای تجاری و مدیران آنهاست. در این نظریه فرض می‌شود که خط مشی‌های حسابداری ماهیتاً منشأ سیاسی دارند و حسابداری جهت ارائه خدمت به گروه‌های معینی از جامعه عمل می‌کند. در این نظریه گزارش‌های حسابداری ابزاری برای حمایت از منافع کسانی است که منافع کمیابی مثل سرمایه را تأمین، استفاده یا کنترل می‌کنند (نیکومرام و بنی مهد، ۱۳۸۷). به اعتقاد فیسمن (۲۰۰۱) روابط سیاسی در کنار سایر عوامل بنیادی اقتصادی شرکت، عامل تعیین‌کننده سودآوری شرکت در کشورهای در حال توسعه است. او معتقد است که عایدات شرکت‌های دارای روابط سیاسی به طور گسترده‌ای تحت‌تاثیر تصمیمات دولتی قرار دارد که منافع آنها را مورد توجه قرار می‌دهند. در شرکت‌های دارای روابط سیاسی دسترسی به منابع سرمایه بستگی زیادی به سود گزارش شده ندارد، زیرا روابط سیاسی منجر به دسترسی آسان به اعتبار و منابع سرمایه از بانک‌ها و سایر منابع تحت تملک دولت می‌گردد (بوبری و همکاران، ۲۰۱۲؛ کال و ژو، ۲۰۰۵؛ دینک، ۲۰۰۵). از سویی دیگر عملکرد شرکت یکی از دغدغه‌های مهم صاحبان سهام و مدیران واحدهای اقتصادی است، مدیران با استفاده از روش‌های مختلفی سعی در بهتر نشان دادن عملکرد خود دارند. یکی از اهداف مدیران از بهبود عملکرد ممکن است دستیابی به پاداش مورد نظر خود باشد. در بسیار از مواقع مدیران قادر به بهبود واقعی عملکرد مالی شرکت نیستند و آنها ممکن است از طریق روابط با صاحبان قدرت و نفوذ سیاسی امتیازهای چون دسترسی به بازارهای اعتباری، تأمین قراردادهای دولتی، دریافت کمک‌های بلاعوض در موارد بحرانی و... کسب کنند و عملکرد خود را از این طریق بهبود بخشند (یانگ و فانگ، ۲۰۱۳؛ داتا، ۲۰۱۲). همچنین می‌توان استدلال کرد که دسترسی به بازارهای اعتباری و کمک‌های دولتی منابعی را برای شرکت فراهم می‌کند و عملکرد واقعی را نیز بهبود می‌بخشد، چرا که توانایی تأمین منابع

مالی کم بهره و ارزان نیز یک ویژگی منحصر بفرد برای یک مدیر است که در نهایت به بهبود عملکرد نهایی شرکت منجر می گردد. لذا می توان بیان کرد که استفاده از رانت اطلاعاتی و لابی برای بهبود عملکرد شرکت و ایجاد کردن شرایط نابرابر و برتر نسبت به سایر شرکت ها نیز در نهایت به بهبود عملکرد واقعی شرکت منتج خواهد شد و سیاسی بودن ارکان کنترل و اداره شرکت نمی تواند اثر منفی صرف داشته باشد و استفاده از عوامل محیطی از قبیل روابط سیاسی برای بهبود عملکرد شرکت توسط ارکان راهبری شرکت می تواند در نهایت به افزایش ثروت سهامداران منتج گردد.

از سویی دیگر دو دسته از عوامل بر روی عملکرد هر شرکت تاثیرگذار هستند: عوامل سازمانی که به ویژگی های شرکت مربوط است و عوامل محیطی که روابط سیاسی یکی از این دسته عوامل است (ژانگ و فانگ، ۲۰۱۳؛ داتا، ۲۰۱۲). وجود افراد دارای روابط سیاسی در ترکیب هیات مدیره یا سهامداران عمده دارای روابط سیاسی که دارای نماینده در هیات مدیره می باشند می تواند برای شرکت ها ایجاد مزیت نماید (داتا، ۲۰۱۲).

روش شناسی تحقیق

نوآوری تحقیق

با عنایت به اینکه تا کنون پژوهشی در خصوص بررسی ارتباط رفتار سیاسی بر شرکت های بورسی با استفاده از شاخص ها و متغیر های ذکر شده صورت نپذیرفته، این تحقیق به بررسی تاثیر عوامل مذکور در شرکت های بورسی ذکر شده پرداخته است.

روش پژوهش، جامعه آماری و نمونه آماری

این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی است؛ و از لحاظ ماهیت، در زمره پژوهش های توصیفی به شمار می رود. روش پژوهش حاضر از نوع استقرایی و پس رویدادی (با استفاده از اطلاعات گذشته) و روش آماری آن همبستگی می باشد. جامعه آماری این پژوهش شامل تمامی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. نمونه انتخابی این پژوهش نیز شرکت هایی می باشند که شرایط زیر را دارا باشند:

۱- قبل از سال مالی ۱۳۸۶ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرش شده باشند.

۲- سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.

۳- در دوره مورد بررسی تغییر دوره مالی نداده باشند.

۴- شرکت در دوره مورد بررسی توقف معاملاتی و عملیاتی نداشته باشد.

۵- جز شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشد.

۶- داده‌های مورد نظر آن‌ها برای محاسبه متغیرهای این پژوهش در دسترس باشند.

با توجه به مجموعه شرایط یاد شده، نمونه‌ای به حجم ۸۸ شرکت طی سال‌های ۱۳۹۱-۱۳۸۶ (مجموعاً ۵۲۸ سال-شرکت) از جامعه آماری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شده است.

متغیرهای پژوهش

متغیر مستقل

روابط سیاسی: متغیر روابط سیاسی یک متغیر دامی بوده و برای اندازه‌گیری اثر روابط سیاسی بر عملکرد شرکت‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد. نشانه‌های روابط سیاسی عبارتند از وجود اعضای هیات مدیره وابسته به دولت، مجلس و مانند این نوع نهادهای سیاسی و یا وجود سهامداران عمده (دارای حداقل ۱۰ درصد سهام دارای حق رای) دولتی و شبه دولتی. این متغیر با بررسی دقیق یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی و گزارش هیات مدیره به مجمع عمومی از طریق شناسایی مدیر عامل، اعضای هیات مدیره، سهامداران عمده، اشخاص وابسته استخراج گردید. این متغیر در تحقیقات ژانگ و فانگ (۲۰۱۳)، جانسون و میتون (۲۰۰۳)، چان و همکاران (۲۰۱۲) و آنینگسجاتی (۲۰۰۹) مورد استفاده قرار گرفته است. اگر شرکت دارای روابط سیاسی باشد (یعنی حداقل یکی از نشانه‌های فوق را دارا باشد)، متغیر مربوطه ارزش یک و در غیر اینصورت ارزش صفر به خود می‌گیرد.

متغیر وابسته

متغیر وابسته در این پژوهش عملکرد مالی می باشد که با استفاده از دو معیار نرخ بازده دارایی ها (ROA) و نسبت Q توبین عملیاتی خواهد شد. بازده دارایی ها با استفاده از تقسیم سود خالص قبل از بهره و مالیات بر میانگین مجموع دارایی ها به دست خواهد آمد و نسبت Q توبین نیز با استفاده از نسبت مجموع ارزش بازار سهام عادی و ارزش دفتری بدهیها به ارزش دفتری مجموع دارایی ها به دست خواهد آمد (ژانگ و فانگ، ۲۰۱۳).

متغیرهای کنترلی

با توجه به پژوهش های پیشین در مورد عوامل موثر بر عملکرد، متغیرهای زیر به عنوان متغیرهای کنترلی در این پژوهش مورد استفاده قرار خواهند گرفت.

۱- **اندازه شرکت:** انتظار می رود که اندازه شرکت رابطه مستقیمی با عملکرد داشته باشد. این متغیر با استفاده از لگاریتم طبیعی مجموع دارایی ها در پایان دوره محاسبه خواهد شد.

۲- **اهرم مالی:** اهرم مالی عبارت است از نسبت مجموع بدهی ها به مجموع دارایی ها و انتظار می رود که هر چه این نسبت افزایش یابد، عملکرد شرکت تنزل یابد.

۳- **فرصت های رشد:** هر چه شرکتی دارای فرصت رشد بیشتر باشد، عملکرد آن شرکت نیز بهتر خواهد بود. برای محاسبه این متغیر از درصد رشد فروش های سال جاری نسبت به فروش سال قبل استفاده خواهد شد.

۴- **نقدینگی:** هرچه نقدینگی شرکتی بیشتر باشد، انعطاف پذیری مالی آن بیشتر بوده و لذا می تواند عملکرد بهتری داشته باشد؛ بنابراین انتظار داریم این متغیر با عملکرد رابطه مستقیم داشته باشد. برای عملیاتی کردن این متغیر از نسبت جاری استفاده خواهد شد.

۵- **نوع صنعت:** با توجه به ماهیت صنایع خاص و ویژگی های خاص هر صنعت که ممکن است بر عملکرد شرکت های فعال در آن صنعت اثرگذار باشد، به

تعداد صنایع منهای یک برای کنترل اثرات خاص هر صنعت متغیر دامی نوع صنعت در نظر گرفته خواهد شد. لازم به ذکر است که برای عملیاتی کردن n حالت، به تعداد n-1 متغیر دامی نیاز است.

فرضیات تحقیق

فرضیه اصلی: «رفتار سیاسی بر عملکرد شرکت‌ها اثرگذار می‌باشد». با توجه به اینکه از دو معیار بازده دارایی‌ها (ROA) و شاخص Q توپین برای عملیاتی کردن متغیر عملکرد استفاده خواهد شد و ROA معیاری از عملکرد حسابداری و Q توپین معیاری از عملکرد بازاری است (ژانگ و فانگ، ۲۰۱۳) فرضیه‌های فرعی پژوهش نیز به صورت زیر بیان خواهند گردید:

فرضیه فرعی اول: «رفتار سیاسی بر عملکرد حسابداری شرکت‌ها اثرگذار می‌باشد».

فرضیه فرعی دوم: «رفتار سیاسی بر عملکرد بازاری شرکت‌ها اثرگذار می‌باشد».

مدل آزمون فرضیه

برای آزمون فرضیه از مدل رگرسیون خطی چندگانه زیر استفاده خواهد شد:

$$\begin{aligned} Performance_{i,t} &= \beta_0 + \beta_1 PolCon_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Lev_{i,t} \\ &+ \beta_4 Growth_{i,t} + \beta_5 Liq_{i,t} + \sum_{k=1}^{n-1} \gamma_k Ind_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

که در آن $PolCon_{i,t}$ متغیر روابط سیاسی، $Size_{i,t}$ اندازه شرکت، $Lev_{i,t}$ اهرم مالی، $Growth_{i,t}$ فرصت‌های رشد، $Liq_{i,t}$ نقدینگی و $Ind_{i,t}$ متغیر مرتبط با نوع صنعت برای شرکت i در سال t می‌باشد که برای n صنعت، تعداد n-1 متغیر مصنوعی مورد استفاده قرار خواهد گرفت.

$Performance_{i,t}$ نیز متغیر عملکرد شرکت i در سال t می‌باشد که با استفاده از دو معیار ROA و نسبت Q-توپین عملیاتی خواهد شد. $\varepsilon_{i,t}$ نیز پسماند مدل رگرسیونی می‌باشد.

لازم به ذکر است که جهت آزمون فرضیه اصلی پژوهش، ابتدا فرضیه های فرعی پژوهش آزمون شده و سپس بر اساس نتایج حاصله، درباره پذیرش یا عدم پذیرش فرضیه اصلی نتیجه گیری می شود. برای اجرای رگرسیون چند متغیره، از نرم افزار اقتصادسنجی Eviews استفاده گردیده است.

تجزیه و تحلیل داده ها و یافته های تحقیق

آمار توصیفی و ماتریس همبستگی متغیرهای پژوهش

آمار توصیفی متغیرهای مورد استفاده در پژوهش در نگاره شماره ۱ آمده است. در این شکل، یک نمای کلی از متغیرها شامل میانگین، میانه، بیشینه، کمینه و انحراف معیار ارائه شده است:

نگاره شماره ۱: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش							
متغیر	نماد	تعداد	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
نرخ بازده دارایی ها	ROA	۵ ۲۸	۰۹۰ ۰/۸	۰۸۲ ۰/۹	۳۹۳ ۰/۱	۱۵۰۰ -۰/	۰۸۲ ۰/۸
نسبت Q توبین	Q	۵ ۲۸	۵۴۳ ۰/۲	۴۰۹ ۰/۵	۲۴۴ ۱/۲	۰۴۱۵ ۰/	۱۵۱ ۰/۳
روابط سیاسی	PolCon	۵ ۲۸	۶۰۴ ۰/۱	۱/	۱/	۰۰۰ ۰	۴۸۹ ۰/۴
اندازه شرکت	Size	۵ ۲۸	۲۹۹ ۱۳/	۱۱۳ ۱۳/	۴۳۷ ۱۳/	۱۵۶۱ ۱۰	۴۳۲ ۰/۴
اهرم مالی	Lev	۵ ۲۸	۵۸۳ ۰/۴	۵۷۶ ۰/۷	۸۷۸ ۰/۸	۳۰۴۴ ۰/	۱۳۰ ۰/۴

۰								
...	۰۲ ۰/۵۸	۳۹۱ ۰/۵	---	۱/۰۰۰۰	احتمال ۰	
۱۵۲ -۰/	۰۰ ۰/۴۲	۰۵۳ -۰/۱	۲۳۸ ۰/۹	۱	۰۲۲ -۰/۱	۱۰۶۸۷	همبستگی ی	Pol Con
...	۹۲ ۰/۲۰	۲۲۲ ۰/۶	...	---	۶۱۱ ۰/۳	۱۱۱۴۹	احتمال ۰	
۲۵۵ -۰/	۰۸ ۰/۵۳	۲۵۴ ۰/۸	۱	۲۰۵ ۰/۸	۱۹۲ ۰/۵	۱۰۴۲۵	همبستگی ی	Size
۰۳۹ ۰/	۰۴ ۰/۹۹	...	---	۳۲۹۶	احتمال ۰	
۸۸۹ -۰/	۰۶ -۰/۰۳	۱	۲۶۸ -۰/۶	۰۴۸ -۰/۷	۳۶۵ -۰/۷	۳۹۳۷	همبستگی ی	Lev
۴۱۰ ۰/	۱۶ ۰/۵۹	---	۰۱۰ ۰/۵	۲۶۳ ۰/۹	...	۱/۰۰۰۰	احتمال ۰	
۸۳۰ ۰/	۱	۰۵۷ -۰/۲	۰۱۰ -۰/۵	۰۳۲ -۰/۲	۱۸۸ ۰/۷	۲۳۸۶	همبستگی ی	Growth

۵۶۵ ۰/	-- ---	۱۸۸ ۰/۸	۸۰۹ ۰/۵	۴۵۹ ۰/۱	۰۰۰ ۰/۰	/۰۰۰۰ ۰	احتمال	
	۰۶ ۰/۳۶	۰۶۸ -۰/۲	۱۱۵ -۰/۲	۱۱۷ -۰/۴	۲۱۰ ۰/۶	/۳۷۱۹ ۰	همبستگی	
	۱ ۰/۴۶۳	۱۱ ۰/۷۴	۰۰ ۰/۸۰	۰۰ ۰/۶۹	۰۰ ۰/۰۰	۰۰۰۰ ۰/	احتمال	Liq

مقادیر به دست آمده در نگاره ۲، نمایانگر میزان همبستگی متغیرها به صورت دو به دو می‌باشد. احتمال مشخص شده در جدول، نشاندهنده سطح معناداری آماره t برای مقدار همبستگی به دست آمده می‌باشد. چنانچه این احتمال کمتر از $۰/۰۵$ باشد، معناداری همبستگی بین دو متغیر در سطح اطمینان ۹۵% پذیرفته خواهد شد؛ و چنانچه از $۰/۰۱$ نیز کمتر باشد، معناداری همبستگی بین دو متغیر در سطح اطمینان ۹۹% پذیرفته می‌شود. همچنین علامت همبستگی به دست آمده نشاندهنده جهت همبستگی بین دو متغیر می‌باشد.

هنگامی که از داده‌های ترکیبی (ترکیب داده‌ای مقطعی و سری زمانی) برای تخمین استفاده می‌شود، قبل از هر کار باید الگوی صحیح رگرسیونی برآورد شود که مشتمل بر سه نوع الگو می‌باشد: الگوی اثرات مشترک، اثرات ثابت و اثرات تصادفی. بدین منظور لازم است تا ابتدا با استفاده از آزمون F لیمر مشخص گردد که الگوی مناسب، الگوی اثرات مشترک است یا خیر و در صورت مناسب نبودن الگوی اثرات مشترک، لازم است تا با استفاده از آزمون هاسمن، صحت برازش با استفاده از الگوی اثرات تصادفی مورد آزمون قرار گیرد. در صورتی که الگوی اثرات تصادفی نیز مناسب نباشد، الگوی مناسب، الگوی اثرات ثابت خواهد بود (بروکس، ۲۰۰۸). بنابراین برای آزمون هر یک از فرضیه‌های فرعی، ابتدا الگوی رگرسیونی مناسب را مشخص کرده و سپس به تخمین مدل اقدام خواهیم کرد.

آزمون فرضیه فرعی اول

همانگونه که گفته شد برای اجرای رگرسیون با استفاده از داده های پانل بایستی ابتدا مدل صحیح برازش رگرسیونی با استفاده از آزمون F لیمر و در صورت نیاز آزمون هاسمن مشخص گردد. لذا در ابتدا با ثابت کردن فرض کردن اثرات مربوط به مقطع و دوره زمانی رگرسیون اجرا و آزمون F لیمر انجام شد که نتایج در نگاره ۳ ارائه شده است.

نگاره ۳: آزمون F لیمر- فرضیه فرعی اول				
آزمون اثرات	آماره	درجه آزادی	احتمال آماره	نتیجه
آزمون F مقطع	۴۲۳ ۷/۱	(۳۳۰ و ۸۷)	۰/۰۰۰۰	رد الگوی اثرات مشترک
آزمون F دوره زمانی	۸۴۹ ۷/۱	(۳۳۰ و ۵)	۰/۰۰۰۰	رد الگوی اثرات مشترک

فرض صفر آزمون F لیمر مبنی بر مشترک بودن اثرات می باشد و با توجه به احتمال به دست آمده برای آماره F، که کمتر از ۰/۰۵ می باشد، فرض صفر آزمون F لیمر در سطح اطمینان ۹۵٪ پذیرفته نمی گردد و لذا الگوی اثرات مشترک هم برای مقطع و هم دوره زمانی رد شده و لذا بایستی در ادامه آزمون هاسمن انجام شود تا صحیح بودن الگوی اثرات تصادفی آزمون گردد.

در نگاره ۴ نتایج آزمون هاسمن با فرض تصادفی بودن اثرات ارائه شده است.

نگاره ۴: آزمون هاسمن- فرضیه فرعی اول				
آزمون اثرات	آماره	درجه آزادی	احتمال آماره	نتیجه
آزمون هاسمن مقطع	۸۶۱ ۱۲/۱	۵	۰/۰۲۴۷	رد الگوی اثرات تصادفی

آزمون هاسمن دوره	۶۸۴	۵	۰/۰۰۷۹	رد الگوی اثرات تصادفی
	۱۵/۸			

در آزمون هاسمن نیز فرض صفر بر تصادفی بودن اثرات دلالت دارد و احتمالات به دست آمده که کمتر از ۰/۰۵ می‌باشند، حاکی از رد فرض صفر بوده و بنابراین الگوی اثرات هم برای مقطع و هم دوره زمانی به صورت تصادفی نخواهد بود و بنابراین الگوی اثرات هم برای مقطع و هم دوره زمانی به صورت ثابت خواهد بود. در ادامه نتایج رگرسیون با استفاده از الگوی اثرات ثابت برای مقطع (شرکت) و دوره زمانی (سال) در نگاره ۵ ارائه شده است. همچنین به دلیل تعدد تعداد صنایع (۱۱ صنعت)، مقادیر مرتبط با متغیر نوع صنعت (۱۰ متغیر دامی) در نگاره ۵ ارائه نگردیده است.

نگاره ۵: نتایج اجرای رگرسیون - آزمون فرضیه فرعی اول					
الگوی رگرسیون: روش حداقل مربعات معمولی پانلی با اثرات ثابت زمانی و مقطعی					
متغیر وابسته: نرخ بازده دارایی‌ها					
متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال	نتیجه
روابط سیاسی	۰/۱۱۱۷	۰/۱۳۳	۸۳۷۱۸	۴۰۳۰	غیر معنادار
	-۰/۶	۰/۴۹	-۰/۳	۰/	
اندازه شرکت	۰/۵۴۳۹	۰/۱۴۶	۷۰۱۹۷	۰/۰۰۰۲	معنادار
	۰/۳	۰/۹۳	۳/۲	۰/	
اهرم مالی	۲۲۳۰۳	۰/۶۰۸	۶۶۸۰۵	۰/۰۰۰۳	معنادار
	-۰/۰	۰/۰۳	-۳/۸	۰/	

فرصت های رشد	۰/۱	۰/۰۴	۰/۰۶۶	۰/۰۶۵۹۹	۰/۰۰۰۱	معنادار
نقدینگی	۰/۰۶	۰/۰۷۸	۰/۰۲۲۲	۰/۰۶۹۷۵۸	۰/۰۰۰۲	معنادار
ضریب ثابت	-۰/۰۴	۰/۰۴۵	۰/۰۲۹۴	-۰/۰۲۲	۰/۰۰۶۳	معنادار
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۹	آماره دوربین-واتسون			۹۳۵۲	عدم خودهمبستگی
آماره F	۱/۰	احتمال آماره F			۰/۰۰۰	معناداری مدل

همانگونه که در نگاره ۵ آمده است، مقدار آماره دوربین واتسون بین ۲/۵-۱/۵ قرار می گیرد و لذا پسماندهای مدل فاقد مشکل خودهمبستگی می باشند. مقدار احتمال به دست آمده برای آماره فیشر نیز کمتر از ۰/۰۵ بوده و لذا موید معناداری کلی مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ می باشد. همچنین مقدار ضریب تعیین به دست آمده (۰/۶۴۷۳۰۹) نیز نشاندهنده این است که قریب به ۶۵٪ از تغییرات متغیر وابسته (نرخ بازده دارایی ها) بوسیله تغییرات متغیرهای مستقل و کترلی قابل توضیح می باشد. برای آزمون معناداری ضرایب نیز از آزمون t در سطح اطمینان ۹۵٪ استفاده شده است. احتمالات به دست آمده برای متغیرهای کترلی که همگی کمتر از ۰/۰۵ می باشند، حاکی از معنادار بودن این ضرایب و لذا وجود رابطه بین این متغیرها با متغیر وابسته (نرخ بازده دارایی ها) می باشد. همچنین علامت به دست آمده برای هر ضریب نیز نشاندهنده جهت رابطه بین متغیر مربوطه و متغیر وابسته می باشد. نتایج نشان می دهد که متغیرهای کترلی اندازه شرکت، فرصت های رشد و نقدینگی با نرخ بازده داراییها رابطه مثبت معنادار و متغیر اهرم مالی با نرخ بازده

داراییها رابطه منفی معنادار دارد که همگی مطابق با پیش بینی بوده است. متغیرهای نوع صنعت نیز برای کنترل اثرات نوع صنعت در مدل رگرسیونی وارد شده و نتایج آن در جدول فوق ارائه نشده است. همچنین ضریب به دست آمده برای متغیر روابط سیاسی نشان می‌دهد که این متغیر با نرخ بازده دارایی‌ها رابطه منفی دارد، اما این رابه از لحاظ آماری معنادار نمی‌باشد. بنابراین فرضیه فرعی اول پژوهش پذیرفته نخواهد شد؛ بنابراین نمی‌توان ادعا کرد که بین روابط سیاسی و عملکرد حسابداری رابطه وجود دارد.

آزمون فرضیه فرعی دوم

همانند آنچه که برای آزمون فرضیه فرعی اول بیان شد، ابتدا به تشخیص مدل صحیح برازش رگرسیونی با استفاده از آزمون F لیمر و در صورت نیاز آزمون خواهیم پرداخت. لذا در ابتدا با ثابت کردن فرض کردن اثرات مربوط به مقطع و دوره زمانی رگرسیون اجرا و آزمون F لیمر انجام شد که نتایج در نگاره ۶ ارائه شده است.

نگاره ۶: آزمون F لیمر - فرضیه فرعی دوم				
آزمون اثرات	آماره	درجه آزادی	احتمال آماره	نتیجه
آزمون F مقطع	۷۴۱ ۸/۳	(۴۳۰ و ۸۷)	۰/۰۰۰۰	رد الگوی اثرات مشترک
آزمون F دوره زمانی	۹۲۹ ۷/۵	(۴۳۰ و ۵)	۰/۰۰۰۰	رد الگوی اثرات مشترک

با توجه به احتمال به دست آمده برای آماره F، که کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، فرض صفر آزمون F لیمر در سطح اطمینان ۹۵٪ پذیرفته نمی‌گردد و لذا الگوی اثرات مشترک هم برای مقطع و هم دوره زمانی رد شده و لذا بایستی در ادامه آزمون هاسمن انجام شود تا صحیح بودن الگوی اثرات تصادفی آزمون گردد.

در نگاره ۷ نتایج آزمون هاسمن ارائه شده است.

نگاره ۷: آزمون هاسمن - فرضیه فرعی دوم				
آزمون اثرات	مقدار آماره	درجه آزادی	احتمال آماره	نتیجه
آزمون هاسمن مقطع	۲۲۷۷ / ۱۹	۵	۰/۰۰۱۷	رد الگوی اثرات تصادفی
آزمون هاسمن دوره	۱۵۲۸ / ۱۳	۵	۰/۰۲۲۰	رد الگوی اثرات تصادفی

همانند آنچه برای آزمون فرضیه فرعی اول بیان شد، در اینجا نیز احتمالات به دست آمده برای آماره هاسمن کمتر از ۰/۰۵ بوده و لذا فرض صفر آزمون مبنی بر تصادفی بودن اثرات نیز رد می شود و بنابراین الگوی صحیح رگرسیونی الگوی اثرات ثابت هم برای مقطع و هم دوره زمانی می باشد. در نگاره ۸ نتایج اجرای مدل رگرسیونی با استفاده از این الگو ارائه شده است (نتایج مربوط به متغیرهای نوع صنعت که برای کنترل اثرات نوع صنعت بر عملکرد در مدل آزمون فرضیه گنجانده شده است، به دلیل تعدد آنها در نگاره زیر ارائه نشده است).

نگاره ۸: نتایج اجرای رگرسیون - آزمون فرضیه فرعی دوم					
الگوی رگرسیون: روش حداقل مربعات معمولی پانلی با اثرات ثابت زمانی و مقطعی					
متغیر وابسته: Q-توبین					
متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال	نتیجه

روابط سیاسی	۰۰۷۴ -۰/۰۲	۰۶۳۴ ۰/۰۳	۱۱۶۷ -۰/۴۸	۹۰۷ ۰/۱	غیر معنادار
اندازه شرکت	۴۶۴۷ ۰/۹۱	۰۹۰۵ ۰/۱۷	۱۳۴۸ ۵/۶۴	۰۰۰ ۰/۰	معنادار
اهرم مالی	۷۲۸۵ -۰/۱۳	۲۵۰۵ ۰/۵۳	۹۰۷۸ -۲/۵۱	۰۰۳ ۰/۸	معنادار
فرصت‌های رشد	۱۷۶۳ ۰/۱۴	۰۶۹۶ ۰/۷۷	۵۳۰۴ ۲/۵۶	۰۱۱ ۰/۷	معنادار
نقدینگی	۰۶۵۵ ۰/۸۹	۱۰۳۸ ۰/۰۳	۶۳۲۸ ۰/۵۷	۵۲۷ ۰/۸	غیر معنادار
ضریب ثابت	۲۷۲۵ ۷/۷۳	۲۵۳۰ ۱۰/۳۲	۸۰۳۹ ۵/۷۹	۰۰۰ ۰/۰	معنادار
ضریب تعیین تعدیل شده	۶۴۵۴ ۰/۲۶	آماره دوربین-واتسون		۸۸۲ ۱/۲۲۵	عدم خودهمبستگی
آماره F	۰۵۷۸ ۳۱/۴	احتمال آماره F		۰۰۰ ۰/۰۰۰	معناداری مدل

در نگاره ۸ نیز مشهود است که مقدار آماره دوربین واتسون بین ۲/۵-۱/۵ قرار می‌گیرد و لذا پسماندهای مدل فاقد مشکل خودهمبستگی می‌باشند. مقدار احتمال به دست آمده برای آماره فیشر نیز کمتر از ۰/۰۵ بوده و لذا مویده معناداری کلی مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ می‌باشد. همچنین مقدار ضریب تعیین به دست آمده (۰/۶۴۵۴۲۶) نیز نشان‌دهنده این است که قریب به ۶۵٪ از تغییرات متغیر وابسته (نسبت Q-توبین) بوسیله تغییرات

متغیرهای مستقل و کنترلی قابل توضیح می باشد. برای آزمون معناداری ضرایب نیز از آزمون t در سطح اطمینان ۹۵٪ استفاده شده است. احتمالات به دست آمده برای متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، اهرم مالی و فرصت های رشد نیز بیانگر این است که این متغیرها با متغیر وابسته (نسبت Q -توبین) رابطه معنادار و مطابق با پیش بینی دارند. رابطه متغیر نقدینگی نیز گرچه مثبت و مطابق با انتظار است، اما این رابطه از لحاظ آماری معنادار نمی باشد. ضریب به دست آمده برای متغیر روابط سیاسی نیز منفی است ولی با توجه به احتمال به دست آمده برای آماره t مربوط به این ضریب، رابطه مذکور از لحاظ آماری معنادار نمی باشد. بنابراین فرضیه فرعی دوم پژوهش نیز پذیرفته نمی شود و لذا نمی توان ادعا کرد که بین روابط سیاسی و عملکرد بازاری رابطه وجود دارد.

بحث و نتیجه گیری

یافته های حاصل از آزمون فرضیه که در بخش های پیشین ارائه شد حاکی از رد فرضیه پژوهش بوده و لذا می توان گفت که در ایران روابط سیاسی تاثیری بر روی عملکرد شرکت ندارد. این نتایج گرچه با پیش بینی نظریه اقتصاد مبتنی بر روابط ناسازگاری دارد، اما چندان هم بعید به نظر نمی رسند. یافته ها در مورد تاثیر رفتار سیاسی بر عملکرد شرکتها متناقض می باشد. برخی مطالعات روابط سیاسی را با بهبود عملکرد شرکت در ارتباط می دانند (بعنوان مثال بوبکری و همکاران، ۲۰۱۲؛ کوپر و همکاران، ۲۰۱۰؛ فرگوسن و وو، ۲۰۰۸؛ فیسمن، ۲۰۰۱؛ لی و همکاران، ۲۰۰۷؛ ژانگ و فانگ، ۲۰۱۳)، اما برخی از پژوهش ها نیز اثر رفتار سیاسی بر عملکرد شرکت را نامطلوب ارزیابی کرده اند (چن و همکاران، ۲۰۰۷؛ وو و همکاران، ۲۰۱۲). به نظر می رسد که این تناقض در نتایج به بافت شرکت های مورد بررسی و ویژگی های کشورهای مورد مطالعه و حدود روابط دولتی در آنها مرتبط باشد. از سویی دیگر نقش اقتصادی دولت ها در بازارهای سرمایه نیز در کشورهای مختلف، متفاوت است. ویژگی های خاص اقتصاد و بازار سرمایه ایران و نقش حمایتی دولت از بسیاری از صنایع که در بودجه سالیانه دولت نیز مشهود است، باعث شده که نقش و تاثیر رفتار سیاسی در ایران با کشورهایی که اقتصاد آنها مبتنی بر بازار آزاد و نظام سرمایه داری

است، تفاوت عمده داشته باشد؛ چرا که با وجود مقررات موجود درباره حمایت از صنایع تولیدی، می‌توان بیان کرد که دولت موظف و مکلف به حمایت از بسیاری از صنایع تولیدی می‌باشد که نمونه مورد بررسی این پژوهش نیز عمدتاً شرکت‌های صنایع تولیدی می‌باشند که فارغ از داشتن رفتار سیاسی، مطابق با مقررات از حمایت‌های دولتی مانند برخورداری از تسهیلات و نرخ ارز دولتی برخوردار می‌باشند. موارد مذکور یکی از دلایل احتمالی برای توضیح نتایج به دست آمده می‌باشد. از سویی دیگر توانایی شرکت در استفاده از مزیت رقابتی حاصل از داشتن رفتار سیاسی نیز می‌تواند عامل مهمی باشد که دلیل نتایج این پژوهش باشد. به عنوان مثال چنانچه شرکتی نتواند با استفاده از رفتار سیاسی خود از منابع سرمایه ارزانتر بهره‌مند گردد، نمی‌تواند برای خود مزیت رقابتی ایجاد کند و لذا عملکرد آن در مقایسه با سایر رقبای همگن ولی فاقد روابط سیاسی بهبود نخواهد داشت. بهر حال، نتیجه‌گیری قطعی در مورد تفاسیر احتمالی فوق نیازمند بحث و بررسی بیشتر می‌باشد. بنابراین پیشنهاد می‌گردد برای بررسی بیشتر، در تحقیقات آتی رابطه بین رفتار سیاسی و هزینه سرمایه، تاثیر رفتار سیاسی بر نرخ موثر بهره و امثالهم که مزایای بالقوه داشتن رفتار سیاسی را نشان می‌دهند، مورد توجه محققان قرار گیرد. چنانچه رفتار سیاسی در ایران مزایایی از این قبیل نداشته باشد، این احتمال قوت می‌یابد که رفتار سیاسی در ایران برای شرکت‌ها ارزش آفرین نمی‌باشد.

پیشنهادات برای پژوهش‌های آتی

پیشنهاد می‌گردد پژوهش کنونی در بازه زمانی بیشتر و با اطلاعات به روز انجام و نتایج بررسی و مقایسه گردد.

منابع

- ۱) نیکومرام، هاشم؛ بنی مهد، بهمن؛ رهنمای رودپشتی، فریدون؛ کیانی، علی (۱۳۹۲) اقتصاد مبتنی بر روابط سیاسی، روابط سیاسی و کیفیت اقلام تعهدی، دانش حسابداری، شماره ۵۰
- ۲) نیکومرام، هاشم، و بنی مهد، بهمن.(۱۳۸۷). تئوری حسابداری (مقدمه ای بر تئوری های توصیفی حسابداری). انتشارات دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم تحقیقات تهران
- ۳) نیک بخت، محمد رضا و رحمانی نیا، جواد.(۱۳۸۹). بررسی تاثیر مالکیت نهادی بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار تهران. فصلنامه بورس و اوراق بهادار، شماره ۹
- 4) ABEYSEKERA, I.(2003),POLITICAL ECONOMY OF ACCOUNTING IN INTELLECTUAL CAPITAL REPORTING, *THE EUROPEAN JOURNAL OF MANAGEMENT AND PUBLIC POLICY*, 2(1): 65-79.
- 5) Aningsejati, Y.(2009), Political connections and earnings quality: evidence from Malaysia, *Phd dissertation, Submitted to the Faculty of the Graduate College of the Oklahoma State University*.
- 6) Ball, R., Robin, A. and Joanna, S.W.(2003), Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries, *Journal of Accounting & Economics* 36 (3):235-270.
- 7) Boubakri, N.,Guedhami, O., Mishra, D. and Saffar, W.(2012),Political Connections and the Cost of Equity Capital, *Journal of Corporate Finance*, 18 (3) : 541–559.
- 8) BOUBAKRI, N., CLAUDE, J. AND SAFFAR, W.(2012),THE IMPACT OF POLITICAL CONNECTIONS ON FIRMS OPERATING PERFORMANCE AND FINANCING DECISIONS, *JOURNAL OF FINANCIAL RESEARCH*,35 (3):397-423.
- 9) Brooks,C. (2008), *Introductory Econometrics for Finance*, New York: Cambridge University Press.
- 10) Bushman, R.M., Piotroski, J. D. and Smith, A.J.(2004), What Determines Corporate Transparency?, *Journal of Accounting Research*, 42 (2): 207-252.
- 11) Chan, K.s., Dang, V.Q.T. and Yan, L.K.M. (2012), Effects of Financial Liberalization and Political Connection on Listed Chinese Firms' Financing Constraints, *The World Economy*, 35 (4):483-499.
- 12) Chen, C.J.P., Ding, Y. and Kim,C. (2007), Politically Connected firms, Legal Enforcement and Analysts' Forecast Attributes, *Working paper, City University of Hong Kong*.
- 13) Cheng, Q., and T. D. Warfield. (2005), Equity Incentives and Earnings

Management, *The Accounting Review* 80 (2):441-476.

14) Cooper, M. J., H. Gulen and A. V. Ovtchinnikov. (2010), Corporate Political Contributions and Stock Returns, *Journal of Finance* 65, 687–724.

15) Cull, R., and L. C. Xu. (2005), Institutions, ownership, and finance: the determinants of profit reinvestment among Chinese firms, *Journal of Financial Economics* 77 (1):117-146.

16) Dinc, I. S.(2005). Politicians and banks: Political influences on government-owned banks in emerging markets. *Journal of Financial Economics* 77 (2).

17) Datta, D.(2012), Political Connection and Firm Value – Theory and Indian Evidence, *ssrn.com/sol3/papers.cfm apers*.

18) Faccio, M., R. W. Masulis, and J. J. McConnell. (2006), Political Connections and Corporate Bailouts, *The Journal of Finance* 61 (6).

19) Ferguson, T. and H. J. Voth. (2008), Betting on Hitler: The Value of Political Connections in Nazi Germany, *Quarterly Journal of Economics* 123, 101–37.

20) Fisman, R. (2001), Estimating the value of political connections, *The American Economic Review* 91 (4).

21) Goldman, E., J. Rocholl and J. So. (2009), Do Political Connected Boards Affect Firm Value?, *Review of Financial Studies* 22, 2331–60.

22) Johnson, S., and T. Mitton.(2003), Cronyism and capital controls: evidence from Malaysia, *Journal of Financial Economics* 67 (2):351-382.

23) Li, H., L. Meng, Q. Wang and L. A. Zhou .(2008), Political Connections, Financing and Firm Performance: Evidence from Chinese Private Firms, *Journal of Development Economics* 87,283–99.

24) Li, H. Y. and Y. Zhang. (2007), The Role of Managers' Political Networking and Functional Experience in New Venture Performance: Evidence from China's Transition Economy, *Strategic Management Journal* 28, 791–804.

25) Niessen S. Ruenzi.(2012), Political Connectedness and Firm Performance: Evidence From Germany, *CFR-Working Paper*,pp.07-15

26) Wu, W., C. Wu and O. M. Rui.(2012), Ownership and the Value of Political Connections: Evidence from China. *European Financial Management* 18, 695–729.25)

27)Zhong, Q., s. and H.G. Fung. (2013), political connections and Firm Performance in Chinese Companies. *Pacific Economic Review*, pp. 283–317

d. As well as, the results show that firm size, growth opportunities and liquidity ratio have a positive relation with firm performance and financial leverage has a negative relation with firm performance.