



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری  
دوره ۱۱ / شماره ۲ (پیاپی ۴۲) / تابستان ۱۴۰۱  
صفحه ۵۷ تا ۷۱

## بررسی رابطه بین نفوذ سیاسی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

زهرا حسنی کلوانی

دانشجوی دکتری حسابداری، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران.  
Zahrahasani62@gmail.com

غلامرضا محفوظی

استادیار، گروه مدیریت، دانشکده ادبیات و علوم انسانی، دانشگاه گیلان، (نویسنده مسئول)  
gholamrezamahfoozi@yahoo.com

کیهان آزادی

استادیار، گروه حسابداری، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران.  
Ca.cpa2012@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۹۸/۱۰/۰۳ تاریخ پذیرش: ۹۸/۱۱/۰۷

### چکیده

در دیدگاه اقتصاد سیاسی، سهامداران عمده و مدیرانی که با کانون‌های قدرت سیاسی مرتبط هستند، می‌توانند بر عملکرد شرکت متبوع خود تاثیرگذار باشند بدون شک بخش بزرگی از اقتصاد ایران تحت نفوذ دولتی است که در کنترل گروه‌های مختلف سیاسی قرار دارد و تا حدی دارای اندیشه‌های سیاسی و اقتصادی متفاوتی هستند. این پژوهش به دنبال بررسی رابطه احتمالی نفوذ سیاسی مدیران و حمایت سیاسی دولت به عنوان عوامل سیاسی بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. نمونه آماری، در بر دارنده ۱۰۴ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران در طول سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ بوده است که با روش حذف سیستماتیک، انتخاب شده‌اند. جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از نرم‌افزار ایویوز استفاده شده است. نتایج پژوهش حاکی از آن است که بین نفوذ سیاسی مدیران و کارایی سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد اما بین حمایت سیاسی دولت و کارایی سرمایه‌گذاری رابطه معناداری وجود ندارد.

**واژه‌های کلیدی:** کارایی سرمایه‌گذاری، نفوذ سیاسی مدیران، حمایت سیاسی دولت.

## ۱- مقدمه

کارایی سرمایه‌گذاری موثر از عوامل مختلف است. یکی از این عوامل که اخیراً مورد توجه پژوهشگران حوزه حسابداری و مالی قرار گرفته است، نفوذ و قدرت سیاسی سهامداران و مدیران در سطح کارایی سرمایه‌گذاری می‌باشد. وجود روابط بین شرکت‌ها و شخصیت‌های سیاسی، ناشی از نیازهای متعدد طرفین به یکدیگر است. شرکت‌ها به دلایلی از قبیل ضعف بازار در پشتیبانی از نیازهای واحدهای تجاری، مصون ماندن از هزینه‌های سیاسی و برخورداری از منابع اقتصادی و اطلاعاتی دولت، خواهان برقراری اینگونه روابط هستند. همچنین، بر مبنای تئوری وابستگی منابع، روابط سیاسی با فراهم نمودن منابع ارزشمند و کلیدی برای شرکت‌ها، باعث کاهش عدم اطمینان در فضای کسب و کار می‌شود (بوریسو و همکاران، ۲۰۱۲). از سوی دیگر، طرف‌های سیاسی نیز برای دستیابی دولت به اهداف سیاسی، اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی نیاز به حمایت از شرکت‌ها دارند. بعلاوه، این امکان وجود دارد که طرف‌های سیاسی برای پشتیبانی از نیازهای سیاسی و تامین منابع مالی مورد نیاز خود مانند ایجاد ستادهای انتخاباتی، از حمایت شرکت‌ها استفاده نمایند (حبیب و همکاران، ۲۰۱۷). نفوذ دولت در واحدهای اقتصادی، از طریق روابط سیاستمداران و یا مالکیت دولتی ایجاد می‌شود (نلی ساری و آنگراه، ۲۰۱۱). در دیدگاه اقتصاد سیاسی، سهامداران عمده و مدیرانی که با کانون‌های، قدرت سیاسی مرتبط هستند، می‌توانند بر عملکرد مالی شرکت متبوع خود تاثیرگذار باشند (آبسکرا، ۲۰۰۳). و همچنین در فرایند سیاسی سیاستمداران نیز همانند هر فرد دیگری، انگیزه‌هایی برای انتقال ثروت دارند. آن‌ها صرفاً واسطه بین گروه‌های ذینفع رقیب نیستند، بلکه خودشان گروه ذینفع می‌باشند.

سیاستمداران و تمام طرف‌های سیاسی انگیزه دارند که منابع تحت کنترل دولت را افزایش دهند، زیرا این افزایش در جهت افزایش توانایی آن‌هاست (واتز و زیمرمن، ۱۹۸۶). نفوذ و حمایت سیاسی دولت را می‌توان از دو جنبه مزایا و معایب، مورد بررسی قرار داد. حمایت سیاسی دولت، ممکن است منجر به ایجاد ارزش برای شرکت شود. برای مثال، شرکت‌هایی که از ارتباط خوبی با دولت برخوردارند، مالیات کمتری می‌پردازند، سهم بازار بیشتری دارند، وام‌های بانکی با سهولت بیشتری برای آنان فراهم می‌شود، دولت در عرضه عمومی سهام، به آن‌ها کمک می‌کند و نسبت به سایر شرکت‌ها، آسان‌تر و با پرداخت هزینه کمتری از امتیازهای مهم بهره‌مند می‌شوند (لئوز و ابرهالزرگی، ۲۰۰۶). در عوض شرکت‌های دارای روابط سیاسی ممکن است منافع به دست آمده ناشی از این روابط را با سیاستمداران تسهیم نمایند. این نوع بافت اقتصادی در سطح یک جامعه، اقتصاد مبتنی بر رابطه نامیده می‌شود. در نظام‌های اقتصادی مبتنی بر روابط، ارتباط سیاسی یک منبع مهم ارزش برای شرکت‌های دارای این روابط است (لی و وانگ، ۲۰۱۶). همچنین شرکت‌هایی که دارای روابط گسترده سیاسی با دولت می‌باشند، دولت آن‌ها را به ذخایر نقدی بزرگ از طریق تأمین مالی ارزان و پرداخت مالیات کمتر قادر خواهد ساخت و مدیران آن‌ها از سیاست‌های مالیاتی جسورانه‌تری استفاده می‌نمایند (کیم و ژانگ، ۲۰۱۶). ارتباط سیاسی از طریق دسترسی آسان به منابع خارجی و قراردادهای مبتنی بر روابط، منابع ارزشمندی برای شرکت فراهم می‌کند و بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری اثر می‌گذارد (کلاسنس، فیجن و لاون، ۲۰۰۸؛ هوستن و همکاران، ۲۰۱۴؛ پیوتروسکی و ژانگ، ۲۰۱۴). از سویی، ارتباطات سیاسی می‌تواند به کاهش مشکلات ناشی از محدودیت‌های مالی کمک کند و سرمایه

لازم را برای فعالیت‌های سرمایه‌گذاری شرکت فراهم کند. با وجود این، دسترسی به سرمایه خارجی زیاد از طریق ارتباطات سیاسی، شرکت را به سرمایه‌گذاری‌های پایین‌تر از حد بهینه تشویق می‌کند. از سوی دیگر، ارتباطات سیاسی ممکن است با مداخله شدید دولت و انحراف از اهداف نهایی شرکت همراه باشد. بنابراین، برای دستیابی به اهداف اجتماعی یا سیاسی‌ای که دولت به آن‌ها علاقه دارد، مدیران ارشد شرکت‌ها مجبور می‌شوند در پروژه‌های غیرسودآور سرمایه‌گذاری کنند؛ پروژه‌هایی که از لحاظ سیاسی مطلوب است ولی موجب ناکارایی سرمایه‌گذاری و عملکرد ضعیف شرکت می‌شود (پن و تیان، ۲۰۱۷). بدین ترتیب شرکت‌های دارای روابط سیاسی، به دلیل نادیده گرفتن ارزش شرکت، عملکرد پایینی خواهند داشت. از این رو تأثیر ارتباطات سیاسی بر فرایند سرمایه‌گذاری شرکت متفاوت بوده به تحقیقات بیشتر نیاز دارد. همچنین استدلال می‌شود که فعالیت مدیران سیاسی از شفافیت کمتری برخوردار است و مدیران اطلاعات سیاسی را از سهامداران پنهان می‌کنند. در نتیجه مدیران در زمینه سرمایه‌گذاری، ممکن است بازده بلندمدت پروژه‌های سودآور را فدای بازده کوتاه‌مدت کنند (دنگ، زنگ و زو، ۲۰۱۷).

به گفته فاشیو (۲۰۰۶)، روابط سیاسی، پدیده غیرعادی در بازارهای سهام جهانی نیستند. بسیاری از تحقیقات نشان می‌دهد که روابط سیاسی، ارزش شرکت را افزایش می‌دهد. استدلال عمومی این است که در بازارهای نوظهوری مثل کشورهای جنوب شرقی آسیا، روابط سیاسی بسیار مهم‌تر از کارآیی عملیاتی است. در کشورهایی که از سیستم قانونی و حکومتی محکم و با ثبات برخوردارند، شرکت‌ها نمی‌توانند از طریق روابط و مناسبات سیاسی، برتری قابل توجهی بدست آورند. در این گونه کشورها مقامات دولتی قدرتمند و با نفوذ اگر با نیت تأمین منافع شخصی در جهت تأثیرگذاری بر ارزش اقتصادی شرکت‌های دولتی اقدام نمایند، قطعاً با هزینه‌های سیاسی و قانونی جدی و سنگین مواجه خواهند شد. در مقابل، مشاهده شده است کشورهایی که سیستم قانونی و حکومتی آن‌ها ضعیف و بی ثبات و فساد اقتصادی در سطح بالایی قرار دارد، روابط سیاسی برای شرکت‌ها مهم و باارزش می‌باشد (گلدمن و همکاران، ۲۰۰۶).

در کشورهای در حال توسعه مخصوصاً ایران، متکی بودن اقتصاد به دولت و نیز ناآرامی‌های سیاسی و بی‌ثباتی سیاسی از مشکلات و موانع جدی در مسیر توسعه اقتصادی به شمار می‌روند. این شرایط با روی کارآمدن گروه‌ها و دولت‌های جدید و قرار گرفتن آن‌ها در مصدر قدرت، پیوسته دچار نوسان و تحول می‌شود. از طرفی شرکت‌های تحت تملک دولت، به دلیل برخورداری از شرایط خاص (اتصال سیاسی با دولت) هزینه‌های کمتری را از سوی دولت تحمل می‌کنند. به طبع این ارتباط، سیاست‌های دولت می‌تواند در صورت‌های مالی و بازده شرکت‌ها و در نتیجه در کارایی سرمایه‌گذاری این شرکت‌ها بر آن اثر گذار باشد. در ایران سهم اندک بخش خصوصی در اقتصاد، حضور گسترده سهامداران وابسته به دولت را در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران موجب شده است. و همچنان مشاهده می‌شود که پس از ابلاغ و اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی از سال ۱۳۸۷ هنوز سایه مدیریت دولتی بر شرکت‌های واگذار شده وجود دارد. از این رو، با توجه به وجود انگیزه‌های شخصی، پایین بودن حس مسئولیت‌پذیری، بالا بودن میزان روابط سیاسی در شرکت‌های دارای سهامداران عمده دولتی، و با توجه به اینکه روابط سیاسی نقش مهمی در تبیین رفتار سرمایه‌گذاری و وضعیت مالی شرکت‌ها ایفا می‌کند، این پژوهش سطح نزدیکی به

منابع سیاسی قدرت را مورد تردید و پرسش قرار داده و بدنبال یافتن پاسخ مناسب برای این سوال اساسی است که آیا نزدیکی به منابع سیاسی قدرت از طریق نفوذ سیاسی مدیران و حمایت سیاسی دولت می‌تواند کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران را تحت تاثیر قرار دهد یا خیر؟

### مبانی نظری و پیشینه تحقیق

بر اساس نظریه اقتصاد سیاسی، اقتصاد و سیاست تأثیر متقابل بر یکدیگر دارند. این به این معنا است که فعالیت و تصمیم‌گیری‌های سیاسی، تأثیر مستقیم و غیرمستقیم بر فعالیت‌های اقتصادی و بر عکس دارند (مهدی فرد و رویایی، ۱۳۹۴). به اعتقاد فیس من (۲۰۰۱) روابط سیاسی در مقایسه با پایه‌های اقتصادی شرکت، عامل اصلی تعیین‌کننده سودآوری شرکت در کشورهای آسیای شرقی و در حال توسعه است، او معتقد است که عایدات شرکت‌های دارای روابط سیاسی به طور گسترده تحت تأثیر تصمیمات دولتی قرار دارد، که علائق آن‌ها را مورد توجه قرار می‌دهد. 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 بانک‌های تحت تملک دولت می‌گردد (بوباگری و دیگران، ۲۰۱۲). به واسطه‌ی ماهیت سیاسی دولتی، مالکیت دولتی باعث می‌شود انتخاب مدیران دولتی بیش از آنکه تابع منافع و اهداف واقعی شرکت‌های دولتی باشد به طور عمده تابع اهداف جناح‌های حاکم در عرصه سیاست و جامعه قرار گیرد. در این شرایط، اگرچه دولت در نقش نماینده‌ی مردم مالکیت شرکت‌های دولتی را برعهده دارد اما در واقع این جناح‌های قدرت هستند که مالک عمده‌ی آن‌ها محسوب شده و در شرکت‌های دولتی منافع خود را دنبال می‌کنند (ایرانمنش، ۱۳۸۵). در مجموع ارتباطات سیاسی از طریق دولت، چه بواسطه حضور افراد سیاسی در بدنه شرکت‌ها، و یا از طریق مالکیت دولت و نهادهای دولتی به عنوان سهامدار در این شرکت‌ها، می‌تواند شرایط را برای افزایش جذابیت‌های سرمایه‌گذاری فراهم نماید. اخیراً در مورد ارتباط بین سیاست و کسب و کار، و همچنین برجسته شدن میزان ارتباط سیاسی در سراسر جهان بحث‌هایی مطرح شده است.

چانی و همکارانش (۲۰۱۱) معتقدند که به دلیل حمایت دولت از ارتباطات سیاسی، در شرکت‌هایی که روابط سیاسی حاکم است، محیط عملیاتی شفاف نیست. در نتیجه کیفیت اطلاعات در شرکت‌های دارای اطلاعات سیاسی پایین‌تر از سایر شرکت‌هاست. این شرکت‌ها به دلیل دسترسی بیشتر به جریان‌های نقد آزاد بیشتر، مستعد سرمایه‌گذاری بیشتر از حد هستند. سرمایه‌گذاری بیشتر از حد این امکان را برای مدیریت به وجود می‌آورد که از قدرت تصمیم‌گیری خود برای تأمین مالی پروژه‌های بی‌ثمر یا پروژه‌هایی با ریسک بالا که می‌تواند به منافع سهامداران و همچنین اعتباردهندگان آسیب رساند، استفاده نادرست کند. با در نظر گرفتن این فرضیه که مدیریت از مالکیت جداست، مشکل سرمایه‌گذاری بیشتر از حد در درجه نخست ارتباط بین مدیران و سهامداران را که تضاد منافع نشأت می‌گیرد، تحت تأثیر قرار می‌دهد (حسن زاده و تقی زاده خانقاه، ۱۳۹۵). در عوض در شرکت‌هایی که مالک هم زمان مدیر شرکت است، تضاد منافع تنها بین سهامداران داخلی وجود دارد. علاوه بر این، اعتقاد بر این است

که مشکل یاد شده، می‌تواند به کاهش منابع و ارزش شرکت از سوی هیئت مدیره حاکم منجر شود که در نهایت بروز این رویکرد، رابطه بین مدیران و اعتباردهندگان را تحت تأثیر قرار می‌دهد (بیدل و همکاران، ۲۰۰۹). نتیجه تحقیقات الهادی و همکاران (۲۰۱۷) نشان داده است که در بازارهای نیمه کامل، عواملی همچون عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی ممکن است مدیران را مجبور کند تصمیم‌های سرمایه‌گذاری ناکارایی بگیرند که به سرمایه‌گذاری بیشتر از حد و سرمایه‌گذاری کمتر از حد منجر می‌شود. تئوری سرمایه‌گذاری کمتر از حد بیان می‌کند که مدیران ممکن است زمانی که سرمایه‌گذاری از طریق سهامداران تأمین مالی می‌شود، از پروژه‌های کم ریسک با ارزش فعلی مثبت صرف نظر کنند. آن‌ها تمایل دارند که در پروژه‌هایی با ارزش فعلی منفی سرمایه‌گذاری کنند؛ زیرا دارندگان سهام، هزینه سرمایه‌گذاری را تحمل می‌کنند، اما مزیت این گونه سرمایه‌گذاری‌ها به دارندگان اوراق قرضه منتقل می‌شود. بنابراین، مدیران شرکت ممکن است پروژه‌های دارای ریسک را که می‌تواند مزیت‌های بیشتری برای سهامداران داشته باشد، دنبال کنند و زمانی که زیان‌های بزرگ رخ می‌دهد، این زیان‌ها می‌تواند به دارندگان اوراق قرضه منتقل شود. از سوی دیگر، سرمایه‌گذاری بیشتر از حد از ناهمسویی بین منافع مدیران و سهامداران نشأت می‌گیرد. در حضور جریان‌های نقد آزاد، مدیران شرکت تمایل دارند شرکت خود را گسترش دهند، حتی به این قیمت که پروژه‌های با خالص ارزش فعلی منفی را انتخاب کنند (الهادی، حسن، تیلور و حسین، ۲۰۱۷).

### پیشینه خارجی

یانسن چن و همکاران (۲۰۱۸) رابطه بین نفوذ سیاسی و کارایی سرمایه‌گذاری را مورد بررسی قرار دادند نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد محل تولد و یا محل زندگی افراد سیاسی در یک منطقه می‌تواند بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌هایی که محل اصلی آن‌ها در آن منطقه است تأثیر بگذارد. همچنین متوجه شدند که چنین نفوذ سیاسی به طور قابل توجهی باعث کارآمدی کمتر سرمایه‌گذاری شرکت‌ها می‌شود و انحراف از سرمایه‌گذاری مطلوب عمدتاً ناشی از سرمایه‌گذاری بیش از حد است.

مالول و همکاران (۲۰۱۸) تأثیر ارتباطات سیاسی بر عملکرد و ارزش شرکت‌های تونسی را بررسی کردند. بر اساس نتایج به دست آمده، ارتباطات سیاسی موجب بهبود عملکرد و ارزش شرکت می‌شود. در واقع سرمایه‌گذاران به دلیل کسب منافع بیشتر، به سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی با ارتباطات سیاسی بالا تمایل نشان می‌دهند. لی و وانگ (۲۰۱۷) در پژوهشی نشان دادند مدیران سیاسی، خطر سقوط قیمت سهام را در شرکت‌هایی که به وسیله دولت کنترل می‌شود، تشدید می‌کنند. در مقابل، استخدام سیاستمداران به عنوان مدیران، به ویژه مدیران وابسته به دولت مرکزی، به مدیران تحت کنترل شرکت‌های خصوصی کمک می‌کند خطر سقوط قیمت سهام را کاهش دهند.

لینگ و همکاران (۲۰۱۶) به بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی شرکت‌ها بر تامین مالی، سرمایه‌گذاری شرکت‌های بزرگ، و عملکرد مالی پرداختند. نتایج نشان داد که شرکت‌های با ارتباطات سیاسی قوی‌تر، معمولاً دسترسی آسان‌تری به تامین مالی بلندمدت دارند. هر چند ارتباطات سیاسی ممکن است به شرکت‌ها برای به دست آوردن

منابع مالی بیشتر و افزایش بار مالی کمک کند، اما مداخله سیاستمداران ممکن است موجب تحریف در تخصیص منابع اجتماعی، و در نتیجه عملکرد ضعیف شود.

### پیشینه داخلی

بادآور نهندی و تقی زاده (۱۳۹۷) به بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر سرمایه‌گذاری بیشتر از حد و عملکرد شرکت پرداختند. نتایج نشان می‌دهد ارتباطات سیاسی بر سرمایه‌گذاری بیشتر از حد تأثیر مثبتی داشته و بر عملکرد شرکت تأثیر منفی می‌گذارد.

رهنمای رودپشتی و محسنی (۱۳۹۷) به بررسی ارتباطات سیاسی، سود نقدی و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که بین ارتباطات سیاسی و سود نقدی سهام رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد. به عبارتی با افزایش ارتباطات سیاسی، سود نقدی تقسیمی افزایش می‌یابد. همچنین یافته‌های تحقیق بیانگر رابطه مثبت و معنی دار بین ارتباطات سیاسی و بازده سهام است. به عبارتی با افزایش ارتباطات سیاسی، بازده سهام شرکت‌ها افزایش می‌یابد.

ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی واکاوی کیفیت گزارشگری مالی و اجتناب مالیاتی در پرتو مالکیت دولتی و ارتباطات سیاسی پرداختند. نتایج تحقیق حاضر نشان می‌دهد که مالکیت دولتی و ارتباطات سیاسی اثر منفی و معناداری بر کیفیت گزارشگری مالی دارد و زمانی که درصد مالکیت دولت و یا ارتباطات سیاسی در شرکت‌ها افزایش می‌یابد، کیفیت گزارشگری شرکت‌ها کاهش می‌یابد، همچنین نتایج نشان داد که مالکیت دولتی اثر معناداری بر اجتناب مالیاتی شرکت‌ها ندارد، اما ارتباطات سیاسی اثر مثبت و معناداری بر اجتناب مالیاتی دارد. اعتمادی و احمدی گورجی (۱۳۹۶) اثر ارتباط سیاسی بر سرمایه‌گذاری و کاهش محدودیت‌های تأمین مالی را بررسی کردند. یافته‌های این پژوهش نشان داد که ارتباط سیاسی بر رفتار سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیر گذاشته و سبب کاهش محدودیت جریان تأمین مالی شرکت‌ها شده است.

نیکومرام و همکاران (۱۳۹۲) اثر اقتصاد سیاسی بر مدیریت سود را در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی کردند. نتایج این پژوهش نشان داد که بین مدیریت سیاسی و مدیریت سود، رابطه مستقیمی وجود دارد؛ محمودآبادی و نجفی (۱۳۹۲) به بررسی نقش شفافیت اطلاعات در تبیین رابطه بین حمایت سیاسی دولت و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان داد بین حمایت سیاسی دولت و شفافیت اطلاعات، رابطه معنادار و منفی وجود دارد اما حمایت سیاسی دولت و شفافیت اطلاعات رابطه معناداری با نسبت بازده دارایی‌ها ندارند.

### فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری و برای نیل به هدف پژوهش، فرضیه‌های زیر ارائه شده‌اند:

فرضیه اول: بین ارتباط سیاسی مدیران و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین حمایت سیاسی دولت و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

## روش تحقیق و جامعه آماری

این پژوهش از نظر هدف، از دسته کاربردی به شمار می‌رود و از نظر روش، پژوهش توصیفی مبتنی بر تحلیل رگرسیون خطی است که در آن، از تحلیل داده‌های ترکیبی استفاده شده است. داده‌های مورد نیاز از لوح فشرده تدبیر پرداز و سایت کدال جمع‌آوری شده است. تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از نرم‌افزار ایویوز انجام شده است. جامعه آماری پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ هستند. در این پژوهش، نمونه‌گیری با استفاده از روش حذفی سیستماتیک انجام شده است. لذا نمونه‌ی انتخابی شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده که شرایط زیر را دارا باشند:

- (۱) به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفندماه باشد.
- (۲) در طی دوره مورد بررسی (۱۳۸۷-۱۳۹۶) تغییر سال مالی نداشته باشد.
- (۳) اطلاعات مالی آن قابل دسترس باشد و شرکت دارای وقفه معاملاتی بیش از سه ماه نداشته باشد.
- (۴) جزء شرکت‌های مالی (مانند بانک‌ها، مؤسسات مالی) و شرکت‌های سرمایه‌گذاری یا شرکت‌های واسطه-گری مالی نباشد. پس از اعمال محدودیت‌های فوق، تعداد شرکت‌های انتخابی ۱۰۴ شرکت می‌باشد و در مجموع تعداد ۱۰۴۰ سال - شرکت مورد بررسی قرار گرفته است.

## مدل پژوهش

مدل رگرسیونی فرضیه‌های پژوهش که با الگوبرداری از تحقیق یانسن چن و همکاران (۲۰۱۸) انجام شده است، به شرح زیر می‌باشد:

$$Inv_{it} = \beta_0 + \beta_1 Pcon_{it-1} + \beta_2 GPS_{it-1} + \beta_3 CFO_{it-1} + \beta_5 Growth_{it-1} + \beta_6 Inshold_{it-1} + \beta_7 Size_{it-1} + \beta_8 Lev_{it-1} + \beta_9 Listage_{it-1} + \beta_{10} ROE_{it-1} + \beta_{11} B Size_{it-1} + \epsilon_{it}$$

متغیر وابسته: INV = کارایی سرمایه‌گذاری

متغیر مستقل: Pcon = ارتباط سیاسی مدیران، GPS = حمایت سیاسی دولت

متغیرهای کنترلی: CFO = جریان نقد عملیاتی، Growth = رشد فروش، Inshold = نسبت سهامداران نهادی، Size = اندازه شرکت، Leverage = اهرم مالی، Listage = عمر شرکت، ROE = بازده حقوق صاحبان سهام، B Size = اندازه هیئت مدیره

## متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آنها

کارایی سرمایه‌گذاری (INV): کارایی سرمایه‌گذاری با استفاده از مدل ریچارد (۲۰۰۶) زیر محاسبه می‌شود:

$$INV_t = TQ_{t-1} + LEVERAGE_{t-1} + CASH_{t-1} + AGE_{t-1} + SIZE_{t-1} + RET_{t-1} + INV_{t-1} + \epsilon_t$$

INV=وجه نقد پرداختی برای دارایی ثابت، دارایی نامشهود و سایر دارایی‌های بلند مدت در صورت جریان نقد منهای وجوه دریافتی از فروش این دارایی‌ها و سپس تقسیم بر کل دارایی‌ها.  $TQ$ = نشان دهنده فرصت‌های سرمایه‌گذاری است و برابر است با نسبت مجموع ارزش بازار سهام و بدهی به ارزش دفتری دارایی‌ها است.  $LEVERAGE$ =نسبت بدهی‌های کل به دارایی‌های کل.  $CASH$ = وجه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه مدت تقسیم بر دارایی‌های کل.  $AGE$ = سن شرکت از تفاوت بین سال تاسیس و سال جاری اندازه‌گیری می‌شود.  $SIZE$ = لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها.  $RET$ = بازده سهام برای سال مالی  $t-1$  است.  $\epsilon t$ = باقیمانده رگرسیون. در این رابطه کارایی سرمایه‌گذاری عبارت است از معکوس قدرمطلق پسماندهای به دست آمده از مدل رگرسیون. نفوذ سیاسی مدیران (Government intervention): نفوذ سیاسی یک متغیر ساختگی است اگر رئیس/نائب رئیس هیئت مدیره و یا مدیر عامل شرکت یک سمت سیاسی یا دولتی در حال حاضر یا در دوره‌های قبل داشته باشد برابر با ۱ است و در غیر این صورت برابر صفر می‌باشد (فن، وانگ و ژانگ<sup>۱</sup>، ۲۰۰۷). حمایت سیاسی دولت (Government political support): اگر حداقل یکی از سهامداران عمده شرکت (با مالکیت ۱۰ درصد یا بیشتر) از شخصیت‌های وابسته به دولت باشد، مقدار ۱ و در غیر اینصورت مقدار صفر اعمال می‌شود (حبیب و همکاران ۲۰۱۷، نیکومرام و همکاران، ۱۳۹۲). نرخ رشد (GROWTH): نرخ رشد فروش شرکت که برابر است با تغییرات فروش طی دو سال متوالی تقسیم بر فروش سال قبل (لیسیچ و همکاران، ۲۰۱۶). اندازه شرکت (SIZE): اندازه شرکت برابر است با لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام (ابراهام و کوکس، ۲۰۰۷). اهرم مالی (leverage): از تقسیم کل بدهی بر کل بدهی به اضافه ارزش دفتری بدست می‌آید (مارشال و ویتمن، ۲۰۰۷). سهامداران نهادی (Inshold): درصدی از سهام شرکت است که در اختیار بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های هلدینگ، نهادهای مالی، صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری می‌باشد (صبحی، ۱۳۹۷). عمر شرکت (Listage): سن شرکت از تفاوت بین سال تاسیس و سال جاری تقسیم بر کل دارایی‌های سال قبل اندازه‌گیری می‌شود (لیسیچ و همکاران، ۲۰۱۶). اندازه هیئت مدیره (Bsize): نشان دهنده لگاریتم تعداد اعضای هیئت مدیره می‌باشد (مالین و همکاران، ۲۰۱۴).

## یافته‌های پژوهش

### آمار توصیفی

به منظور کسب شناخت بیشتر درباره نمونه آماری و متغیرهای مورد مطالعه، خلاصه وضعیت آمار توصیفی متغیرهای تحقیق محاسبه گردیده است. آماره‌های توصیفی شامل میانگین، میانه، حداقل، حداکثر و انحراف معیار هر متغیر می‌باشد. میانگین اصلی‌ترین شاخص مرکزی است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است. میانه مقداری است که ۵۰ درصد داده‌های نمونه پایین‌تر از آن و ۵۰ درصد بالاتر از آن قرار می‌گیرند. به طور کلی از میانه به عنوان اندازه تمایل به مرکز توزیع‌هایی که شکل آن‌ها غیرممتقارن است، استفاده می‌شود. انحراف معیار مهمترین پارامتر پراکندگی است که از جذر واریانس



به دست می‌آید این شاخص، نشان دهنده متوسط نوسان مشاهدات از میانگین آن‌ها است. جدول (۱) نمایی کلی از آمار توصیفی متغیرها را نشان می‌دهد.

جدول (۱) آمار توصیفی متغیرها

نام متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	بیشترین	کمترین
کارایی سرمایه‌گذاری	-۰.۰۲۶	-۰.۰۱۵	۰.۰۴۶	-۰.۰۰۶	-۰.۸۹۸
نفوذ سیاسی مدیران	۰.۱۱۳	۰.۰۰۰	۰.۳۱۷	۱.۰۰۰	۰.۰۰۰
حمایت سیاسی دولت	۰.۱۴۵	۰.۰۰۰	۰.۳۵۲	۱.۰۰۰	۰.۰۰۰
جریان نقد عملیاتی	۰.۰۴۵	۰.۰۳۳	۰.۱۲۷	۱.۳۲۰	۰.۰۸۲
نرخ رشد فروش	۰.۱۶۲	۰.۱۵۱	۰.۳۵۱	۱.۴۵۳	-۰.۳۹۵
اندازه شرکت	۱۳.۵۱۹	۱۳.۴۴۰	۱.۵۹۹	۱۸.۸۶۲	۹.۹۱۳
اهرم مالی	۰.۵۶۲	۰.۵۸۰	۰.۱۸۳	۰.۸۹۶	۰.۰۶۵
بازده حقوق صاحبان سهام	۰.۲۶۸	۰.۲۷۷	۰.۳۲۶	۱.۵۴۰	-۱.۷۷۸
مالکیت نهادی	۰.۳۶۲	۰.۲۸۲	۰.۳۱۷	۰.۸۹۱	۰.۰۰۰
اندازه هیئت مدیره	۱.۶۱۲	۱.۶۰۹	۰.۰۵۲	۲.۰۷۹	۱.۳۸۶

### بررسی ناهمسانی واریانس

جهت برآورد مدل‌های آماری و آزمون فرضیه اول و دوم پژوهش، ابتدا با استفاده از سه آزمون Bartlett, Levene, Brown-Forsythe ناهمسانی واریانس موجود در مدل آماری مورد بررسی قرار گرفت که نتایج این آزمون حاکی از وجود ناهمسانی واریانس در مدل می‌باشد. با توجه به وجود ناهمسانی واریانس از روش حداقل مربعات تعمیم یافته EGLS، برای برآورد مدل پژوهش استفاده می‌گردد. جدول (۲) نتایج آزمون ناهمسانی واریانس مدل پژوهش را نشان می‌دهد.

جدول (۲) آزمون ناهمسانی واریانس

بارتلت	درجه آزادی	ارزش	احتمال
بارتلت	۲	۱۱۷۷.۸۸۶	۰.۰۰۰
لوین	(۲.۱۰۳۷)	۱۶۳.۲۵۸	۰.۰۰۰
برون - فرستی	(۲.۱۰۳۷)	۷۴.۹۹۷	۰.۰۰۰

### برآورد مدل به روش داده‌های ترکیبی

در این پژوهش، فرضیه‌ها به کمک الگوی رگرسیونی مبتنی بر داده‌های ترکیبی آزمون شده‌اند؛ به همین دلیل از آزمون F لیمر برای تعیین نوع روش تخمین (روش داده‌های تلفیقی یا روش داده‌های پانل) و آزمون هاسمن برای تعیین نوع الگو (اثرهای تصادفی یا ثابت) استفاده شده است. نتایج آزمون در جدول (۳) نشان داده شده است.

جدول (۳) آزمون F لیمر و هاسمن

آزمون هاسمن			آزمون F لیمر		
نوع الگو	مقدار احتمال	آماره	مدل	مقدار احتمال	آماره
اثرات ثابت	۰/۰۰	۱۹.۹۸۵	پانل	۰/۰۰	۲.۹۲۰

نتایج این دو آزمون که در جدول (۳) درج شده است نشان می‌دهد سطح معناداری آزمون های F لیمر و هاسمن کمتر از ۰/۰۵ است، از این رو مدل پانل با اثرهای ثابت برای آن‌ها انتخاب می‌شود.

## نتایج آزمون فرضیه‌ها

در بررسی معنی دار بودن مدل با توجه به این که مقدار احتمال آماره F از ۰/۰۵ کوچکتر می‌باشد (۰/۰۰) با اطمینان ۹۵٪ معنی دار بودن کل مدل تایید می‌شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۰.۴۷ درصد از کارایی سرمایه‌گذاری توسط متغیرهای مستقل و کنترلی وارد شده در مدل تبیین می‌گردد. همچنین مقدار آماره دوربین-واتسن ما بین عدد ۱/۵ و ۲/۵ می‌باشد (۲.۲۰۵) از این رو هم بستگی میان متغیرهای پژوهش وجود ندارد. نتایج برآورد مدل فرضیه‌های پژوهش در جدول (۴) نشان داده شده است.

جدول (۴) نتایج برآورد مدل فرضیه‌های پژوهش

$+ \beta_5 \text{Growth}_{it-1} + \beta_6 \text{Inshold}_{it-1} + \beta_7 \text{Size}_{it-1} + \beta_8 \text{Lev}_{it-1} + \beta_9 \text{Listage}_{it-1} + \beta_{10} \text{ROE} + \beta_3 \text{CFO}_{it-1} + \beta_2 \text{GPS}_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 \text{Pcon}_{it-1} \text{Inv}_{it-1} + \beta_{11} \text{B Size}_{it-1} + \epsilon_i$					
P-Value	آماره t	انحراف معیار	ضریب	متغیر	
۰.۰۰۳۴	۲.۱۱۹	۰.۰۰۱	۰.۰۰۳	نفوذ سیاسی مدیران	PCON
۰.۴۸۶	۰.۶۹۶	۰.۰۰۱	۰.۰۰۱	حمایت سیاسی دولت	GPS
۰.۰۱۱	-۲.۵۳۵	۰.۰۰۵	-۰.۰۱۳	جریان نقد عملیاتی	CFO
۰.۷۲۵	-۰.۳۵۰	۰.۰۰۰۹	-۰.۰۰۰۳	نرخ رشد فروش	GROWTH
۰.۵۰۱	-۰.۶۷۲	۰.۰۰۲	-۰.۰۰۲	مالکیت نهادی	INSHOLD
۰.۰۰۲	-۳.۰۶۲	۰.۰۰۰۵	-۰.۰۰۱	اندازه شرکت	SIZE
۰.۱۵۵	-۱.۴۲۲	۰.۰۰۴	-۰.۰۰۶	اهرم مالی	LEV
۰.۰۰۰	۳.۷۴۸	۰.۰۰۱	۰.۰۰۶	لگاریتم سن شرکت	LNAGE
۰.۴۰۲	-۰.۸۳۸	۰.۰۰۲	-۰.۰۰۱	بازده حقوق صاحبان سهام	ROE
۰.۶۳۹	۰.۴۶۸	۰.۰۰۶	۰.۰۰۳	اندازه هیئت مدیره	BSIZE
۰.۱۶۶	-۱.۳۸۴	۰.۰۱۴	-۰.۰۱۹	اثرات ثابت	c
ضریب تعیین: ۰.۴۷					
۰.۰۰	احتمال آماره F		۶.۴۰۵	آماره F	

مقدار آماره  $t$  برای متغیر نفوذ سیاسی مدیران ( $pcon$ ) برابر با  $2/11$  (معنادار و مثبت)،  $p$ -value آن کوچکتر از  $5$  درصد می‌باشد بنابراین رابطه مثبت و معناداری بین نفوذ سیاسی مدیران و کارایی سرمایه‌گذاری وجود دارد. مقدار آماره  $t$  برای متغیر حمایت سیاسی دولت ( $GPS$ ) برابر با  $0/69$  (بی معنی)،  $p$ -value آن بزرگتر از  $5$  درصد می‌باشد بنابراین رابطه معناداری بین حمایت سیاسی دولت و کارایی سرمایه‌گذاری وجود ندارد.

### بحث و نتیجه‌گیری

مداخله دولت و حضور اشخاص سیاسی در هیئت مدیره، می‌تواند تصمیم‌گیری شرکت و مسیر کسب و کار را متأثر سازد. شرکت‌ها تمایل زیادی به برقراری ارتباط نزدیک با دولت و سیاستمداران دارند. زیرا این روابط منافع زیادی نظیر امتیاز دسترسی به بازار، تخفیف‌های مالیاتی، دسترسی آسان‌تر به اعتبارات، یارانه‌های دولتی در پی دارد، در عوض شرکت‌های دارای روابط سیاسی ممکن است منافع به دست آمده ناشی از این روابط را با سیاستمداران تسهیم نمایند. این نوع بافت اقتصادی در سطح یک جامعه، اقتصاد مبتنی بر رابطه نامیده می‌شود. در نظام‌های اقتصادی مبتنی بر روابط، ارتباط سیاسی یک منبع مهم ارزش برای شرکت‌های دارای این روابط است (لی و وانگ، ۲۰۱۶، ۲).

هدف این تحقیق از به کارگیری سنجه‌های مختلف ارتباط سیاسی، توجه به ابعاد مختلف ارتباطات سیاسی و عدم سوءگیری در نتایج تحقیق بوده است. بنابراین بررسی این ابعاد با توجه به نوع ارتباط شرکت‌ها، می‌تواند دانش بیشتر و دقیق‌تری را فراهم آورد. در مطالعات قبلی، شواهدی از مزیت‌های مربوط به ارتباطات سیاسی مشاهده می‌شود که شامل عملکرد برتر، دسترسی بهتر به اعتبار، حمایت سیاسی و... است. در پژوهش حاضر تلاش شد پیامدهای ارتباطات سیاسی در غالب نفوذ سیاسی مدیران و حمایت سیاسی دولت در بورس اوراق بهادار تهران مطالعه شود. از این رو تأثیر نفوذ سیاسی مدیران و حمایت سیاسی دولت بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها بررسی شد. نتایج نشان داد نفوذ سیاسی مدیران موجب افزایش کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود. زیرا مدیرانی با ارتباطات سیاسی قوی، دسترسی آسان‌تری به منابع بلندمدت دارند، از این منابع برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌های سودآور استفاده می‌کنند. اما بین حمایت سیاسی دولت و کارایی سرمایه‌گذاری رابطه معناداری یافت نشد. به هر حال آنچه مسلم است وجود چنین ارتباطاتی میان شرکت‌ها و دولت، صرف نظر از سایر مزایا و معایبی که در تحقیقات گذشته به آن‌ها پرداخته شده است، می‌تواند تأثیر با اهمیتی بر تخصیص بهینه منابع در بازار سرمایه داشته باشد. شرکت‌های دارای نفوذ سیاسی، بواسطه برخورداری از این مزایا، نسبت به فشارهای بازار و رقابت‌های معمول حساس نیستند، بنابراین نسبت به سایر شرکت‌ها در جذب سرمایه در موقعیت بهتر و جذاب‌تری قرار می‌گیرند. این نتایج با یافته‌های مالول و همکاران (۲۰۱۸)، لی و همکاران (۲۰۱۳) و چان و همکاران (۲۰۱۲) مطابقت دارد. با توجه به نتایج فرضیه اول، به تمام فعالان بازار سرمایه، تصمیم‌گیرندگان، تحلیلگران مالی و سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل توصیه می‌شود که در تحلیل طرح‌های سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مالی و اوراق بهادار برای ارزیابی شرکت‌ها، میزان مخاطرات، زمان‌بندی و سرمایه‌گذاری‌های خود با توجه به سطوح مختلف و ناهمگن درجه مخاطره‌پذیری به عامل حیاتی نفوذ سیاسی مدیران توجه فراوان و شایسته‌ای داشته باشند، زیرا در نظر گرفتن

این عامل مهم سبب انتخاب سبد سرمایه‌گذاری بهینه با کمینه مخاطره و بیشترین بازدهی می‌شود. همچنین به سازمان بورس و اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود که برای رونق اقتصاد بخش خصوصی، تا حد امکان اجازه انتخاب مدیران سیاسی را در پست‌های مدیریت ارشد محدود کنند و سازوکارهای نظارتی ویژه‌ای را برای اقدامات این مدیران در نظر بگیرند. در نهایت اینکه استفاده از سهامداران عمده، افزایش رقابت در بازار محصول و محدود کردن اقلام تعهدی اختیاری، عامل مهمی در کاهش رفتارهای فرصت طلبانه محسوب می‌شود و می‌تواند عملکرد شرکت را بهبود داده و سرمایه‌گذاری شرکت را به مرزهای کارا نزدیک کند. با توجه به نتایج فرضیه دوم، پیشنهاد می‌گردد دولت با تغییر رویکرد درآمد محور به فرایند خصوصی سازی (واگذاری شرکت‌ها به منظور رد دیون و کسب درآمد برای دولت)، و با لحاظ نمودن توانایی‌های فنی و تکنیکی خریداران، شرکت‌ها را به بخش خصوصی واقعی واگذار نماید و برای سرمایه‌گذاری موسسات شبه دولتی در عرصه‌هایی که بخش خصوصی قادر به سرمایه‌گذاری در آن‌ها است، محدودیت‌هایی قائل گردد. همچنین پیشنهاد می‌شود افشای بیشتری در مورد اطلاعات مربوط به ساختار هیئت مدیره شرکت‌ها، در یادداشت‌های توضیحی و گزارش فعالیت هیئت مدیره، جهت شناسایی شرکت‌های دارای ارتباط سیاسی صورت گیرد. نتایج عملی این پژوهش برای سرمایه‌گذاران جهت ارزیابی وضعیت مالی شرکت‌های ایرانی و تصمیم‌گیری در رابطه با سرمایه‌گذاری‌های خود مفید می‌باشد.

### فهرست منابع

- \* ابراهیمی، سید کاظم، بهرامی نسب، علی، حسن زاده، مهدی (۱۳۹۶)، "واکاوی کیفیت گزارشگری مالی و اجتناب مالیاتی در پرتو مالکیت دولتی و ارتباطات سیاسی"، فصلنامه علمی-پژوهشی مدیریت سازمانهای دولتی، دوره ۵، شماره ۲، بهار ۹۶، ۱۵۱-۱۶۶.
- \* اعتمادی، حسین، احمدی گورجی، جلیل (۱۳۹۶)، "بررسی اثر ارتباط سیاسی بر سرمایه‌گذاری و کاهش محدودیت‌های تامین مالی در بورس اوراق بهادار تهران"، تحقیقات حسابداری، تابستان ۱۳۹۶، شماره سی چهارم.
- \* ایرانمنش، ابراهیم (۱۳۸۵)، "پارادوکس خصوصی سازی شرکت‌های دولتی"، نشریه چشم انداز ایران، ۴۰، ۴۰-۳۷.
- \* بادآور نهندی، یونس؛ تقی زاده خانقاه، وحید (۱۳۹۷)، "تأثیر ارتباطات سیاسی بر سرمایه‌گذاری بیشتر از حد و عملکرد شرکت"، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۵ (۲)، ۱۹۸-۱۸۱.
- \* رضایی، فرزین و ویسی حصار، ثریا (۱۳۹۳)، "اثر روابط سیاسی با دولت بر رابطه بین تمرکز مالکیت با کیفیت گزارشگری مالی و هزینه سهام عادی"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۱، شماره ۴، ۴۴۹-۴۷۰.
- \* رشیدیان، مینا، پاک مرام، عسگر، و بیک زاده، جعفر (۱۳۹۳)، "رابطه بین مالکیت دولتی و محافظه کاری شرطی حسابداری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهش حسابداری، شماره ۱۴، پاییز ۱۳۹۴.

- \* رهنمای رودپشتی، فریدون، محسنی، عبدالرضا (۱۳۹۷)، "ارتباطات سیاسی، سود نقدی و بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال یازدهم، شماره سی و هشتم. تابستان ۹۷.
- \* محمودآبادی، حمید، نجفی، زهرا (۱۳۹۲)، "نقش شفافیت اطلاعات در تبیین رابطه بین حمایت سیاسی دولت و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت سال ششم / شماره هجدهم / پاییز ۱۳۹۲.
- \* مهدیفر، محمدرضا، و رؤیایی، رمضانعلی، (۱۳۹۴)، "مدیریت سیاسی و قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار: آزمون نظریه اقتصاد سیاسی"، فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال هشتم، شماره ۲۵، ۱۹-۲۸.
- \* نیکومرام، هاشم، بنی مهد، بهمن، رهنمای، رودپشتی، فریدون، و کیانی، علی (۱۳۹۲)، "اقتصاد مبتنی بر روابط، روابط سیاسی و کیفیت اقلام تعهدی". دانش حسابرسی، دوره ۱۸، شماره ۵۰، ۴۱-۵۵.
- \* Abeysekera Indra. (2003). Political economy of accounting in intellectual capital reporting. University of Wollongong Research Online.
- \* Al-Hadi, A., Hasan, M.M., Taylor, G., Hossain, M. (2017). Market Risk Disclosures and Investment Efficiency: International Evidence from the Gulf Cooperation Council Financial Firms. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 28 (3), 349-393.
- \* Biddle, G., Hilary, G., & Verdi, R. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, 48 (2-3), 112-131.
- \* Boubakri, N., Cossert, J.C. and Saffar, W. (2012). Political connections and the cost of equity capital, *Journal of Corporate Finance*, 18(3), 541-559.
- \* Borisova, G., Brockman, P., Salas, J. M., & Zagorchev, A. (2012). Government ownership and corporate governance: Evidence from the EU. *Journal of Banking & Finance* 36:2917-2934.
- \* Cheng, P., Man, P., & Yi, C. H. (2013). The impact of product market competition on earnings quality. *Accounting & Finance*, 53(1), 137-162
- \* Chaney, P.K., Faccio, M., Parsley, D. (2011). The quality of accounting information in politically connected firms. *Journal of Accounting and Economics*, 51(1-2), 58-76.
- \* Claessens, S., Feijen, E., Laeven, L., (2008). Political connections and preferential access to finance: The role of campaign contributions. *Journal of Financial Economics*, 88 (3), 554-580.
- \* Deng, K., Zeng, H. & Zhu, Y. (2017). Political connection, market frictions and financial constraints: evidence from China. *Accounting & Finance*, Early View, Version of Record online: 12 OCT 2017.
- \* Faccio, M. (2006). Politically-connected firms. *The American Economic Review*, 96 (1): 369-386.
- \* Faccio, M., Masulis, R. W., & McConnell, J. J. (2006). Political connections and corporate bailouts. *The Journal of Finance*, 61 (6):2597-2635.
- \* Fisman, R. (2001). Estimating the value of political connections. *The American Economic Review*, 91(4), 1095-1102
- \* Goldman, E., Rocholl, J., & So, J. (2009). "Do politically connected boards affect firm value?" *The Review of Financial Studies*, 22, 2331-2360.
- \* Huili Zhanga, Ran Ana, Qinlin Zhong (2019), "Anti-corruption, government subsidies, and investment efficiency", *China Journal of Accounting Research* 12 (2019) 113-133.
- \* Hung, M., Wong, T.J., Zhang, T., (2012). "Political considerations in the decision of Chinese SOEs to list in Hong Kong". *J. Account. Econ.* 53, 435-449.

- \* Habib, A., Muhammadi, A., & Jiang, H. (2017). Political Connections and Related Party Transactions: Evidence from Indonesia. *The International Journal of Accounting*, 52: 45-63.
- \* Houston, J., Jiang, L., Lin, C., Ma, Y. (2014). Political connections and the cost of bank loans. *Journal of Accounting Research*, 52(1), 193-243.
- \* Kim, C. & Zhang, L. (2016). Corporate Political Connections and Tax Aggressiveness. *Contemporary Accounting Research*, 33(1), 78-114.
- \* Lee, W., Wang, L. (2017). Do political connections affect stock price crash risk? Firm-level evidence from China. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 48 (3), 643-676.
- \* Lee, W. & Wang, L. (2016). Do political connections affect stock price crash risk? Firm-level evidence from China. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 1, 1-34.
- \* LI, Guoping, ZHOU, Hong. (2015). "Political connections and access to IPO markets in China, *China Economic Review*". 76-93.
- \* Maaloul, A., Chakroun, R., Yahyaoui, S. (2018). The effect of political connections on companies' performance and value: Evidence from Tunisian companies after the revolution. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8 (2), 185-204.
- \* Nelly Sari, R. and R. Anugerah. (2011). "The Effect Of Corporate Transparency On Firm Performance: Empirical Evidence From Indonesian Listed Companies", *Modern Accounting and Auditing*, Vol. 7, No. 8, pp. 773-783.
- \* Pan, X., Tian, G. G. (2017). Political connections and corporate investments: Evidence from the recent anti-corruption campaign in China. *Journal of Banking and Finance*, In Press, DOI: 10.1016/j.jbankfin.2017.03.005.
- \* Piotroski, J., Zhang, T. (2014). Politicians and the IPO decision: The impact of impending political promotions on IPO activity in China. *Journal of Financial Economics*, 111 (1), 111-136.
- \* Shimin Chen a, □, Zheng Sun b, Song Tang b, Donghui Wuc, (2018), "Government intervention and investment efficiency: Evidence from China", *Journal of Corporate Finance* 17 (2011) 259-271.
- \* Watts R. L., J. L. Zimmerman, (1986), "Positive Accounting Theory", Englewood Cliffs, NJ.: Prentice Hall.
- \* Wang, Z., Chen, M.H., Chin, CH.L., Zheng, Q. (2017). Managerial ability, political connections, and fraudulent financial reporting in China. *Journal of Accounting and Public Policy*, 36 (2), 141-162.
- \* Yunsen Chen, Chenyu Cui, Ting Yang, Xin Zhang, (2018), "Political favouritism and investment efficiency", *Pacific-Basin Finance Journal*, doi:10.1016/j.pacfin.2018.08.012
- \* YingHeaCindyChenbYueHu(2019), "Managerial overconfidence, internal financing, and investment efficiency: Evidence from China", *Research in International Business and Finance* Volume 47, January 2019, Pages 501-510.

## **Investigating the Relationship between Political Influence and Investment Efficiency of Listed Companies in Tehran Stock Exchange**

**Zahra Hasanikolavani**

PHD Student in Accounting, Qazvin Branch, Islamic Azad University, Qazvin, Iran.  
Zahrahasani62@gmail.com

**Gholamreza Mahfoozi**

Assistant Professor, Department of Management, University of Guilan, Rasht, Iran.  
(Corresponding Author)  
gholamrezamahfoozi@yahoo.com

**Keyhan Azadi**

Assistant Professor, Department of Accounting, Rasht Branch, Islamic Azad University, Rasht, Iran.

### **Abstract**

From the perspective of political economy, the major shareholders and executives associated with the political power centers can influence the efficiency of their respective companies. Undoubtedly, a large part of the Iranian economy is under the influence of a government controlled by various political groups. And to a certain extent they have different political and economic ideas. This study seeks to investigate the possible relationship between managers' political influence and government's political support as political factors on the investment efficiency of listed companies in Tehran Stock Exchange. The sample consisted of 104 companies listed in Tehran Stock Exchange during the years 2008-2017 that were selected by systematic elimination method. Eviews software was used to test the research hypotheses. The results show that there is a positive and significant relationship between managers' political influence and investment efficiency, but there is no significant relationship between government political support and investment efficiency.

**Keywords:** Investment Efficiency, Managers Political Influence, Government Political Support

