

تأثیر ارتباطات سیاسی شرکت‌ها بر کارایی عملیاتی و حاکمیت شرکتی: آزمون تئوری اقتصاد سیاسی

چکیده:

در نظام‌های اقتصادی با ساختار نهادی ضعیف و شفافیت محدود، ارتباطات سیاسی شرکت‌ها می‌تواند نقش تعیین‌کننده‌ای در عملکرد اقتصادی و ساختار حاکمیت شرکتی ایفا کند. از این رو هدف پژوهش بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی شرکت‌ها بر کارایی عملیاتی و حاکمیت شرکتی با تکیه بر تئوری اقتصاد سیاسی است. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بازار سرمایه ایران بین سال‌های 1393 تا 1402 با نمونه مشتمل بر 113 شرکت و با استفاده از رگرسیون خطی چند متغیره به آزمون فرضیه‌ها پرداخت شد. نتایج یافته‌ها نشان داد که ارتباطات سیاسی تأثیر معناداری بر کارایی عملیاتی دارد به نوعی با افزایش ارتباطات سیاسی شرکت‌ها، کارایی عملیاتی شرکت‌ها نیز افزایش پیدا می‌کند در دیگر یافته‌های پژوهش مشخص گردید که ارتباطات سیاسی بر حاکمیت شرکتی تأثیر معناداری ندارد.

واژگان کلیدی: ارتباطات سیاسی، حاکمیت شرکتی، کارایی عملیاتی.

طبقه‌بندی موضوعی: M14، G32، D23.

1-مقدمه:

نظریه اقتصاد سیاسی از نیمه دوم قرن بیستم وارد متون اقتصادی جهان شد. تعریفی که از نظریه اقتصاد سیاسی بیان می‌شود عبارتست از «کنش و واکنش متقابل نیروها و عوامل اقتصادی و سیاسی، بدون اولویت بخشیدن به یکی از آن‌ها و فرعی شمردن دیگری می‌باشد» (پوراحمدی، 1381، 1053). اقتصاد سیاسی مربوط به مدیریت امور اقتصادی توسط دولت است. در این اقتصاد دولت‌ها به دنبال ایجاد رانت برای پشتوانه قدرت سیاسی خود هستند. یعنی طوری از موقعیت خود استفاده می‌کنند که بتوانند اقتصاد رانتی را برای تداوم قدرت سیاسی خود ایجاد کنند. در اقتصاد سیاسی دولت از طریق بکار بردن شیوه‌هایی از سوی خود به دنبال بهیمنی اهدافش می‌باشد که لزوماً در تخصیص منابع بهیمنی اقتصادی را دنبال نمی‌کند. اقتصاد سیاسی تقریباً درک این مطلب است که اقتصاد به معنای مطلق آن که فعالیت انسان اقتصادی، جدای جامعه و صرفاً به دنبال حداکثر سازی سود و مطلوبیت است، نمی‌باشد. پژوهش‌های چند سال اخیر مزایا و معایب متعددی را برای شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی در ابعاد مختلف نشان می‌دهد. شرکت‌های دارای ارتباط سیاسی می‌توانند دسترسی آسانی به قانونگذاری یا تأثیر بیشتری بر آن‌ها داشته باشند و در نتیجه قراردادهای دولتی بیشتری را دریافت کنند. علاوه بر آن دسترسی به بدهی‌های بلند مدت را می‌توان از دیگر مزایای شرکت‌های دارای ارتباط سیاسی نام برد (بروکس¹، 2016، 212). در نظریه سلسله مراتبی، که نشان‌دهنده ترجیح و برتری سرمایه داخلی بر تأمین دارایی خارجی است، اهرم مالی² به عنوان گزینه دوم در نظر گرفته می‌شود به این علت که حاوی هزینه‌هایی برای تضمین آن است. اگر چه دسترسی آسان به اعتبار ارزان برای شرکت‌های با ارتباط سیاسی استقراض را جذابتر از استفاده از سرمایه داخلی می‌کند. این ترجیح با نظریه سلسله مراتبی سازگار نیست. حجم زیادی از مطالعات تجربی ثابت کرده اند که شرکت‌های با ارتباطات سیاسی از دسترسی استثنایی به وام‌های دولت بهره‌مند هستند و در عوض به احتمال بیشتری اهرم مالی زیاد از حد را در تصمیمات تأمین مالی خود به کار می‌برند (جامعی و عزیز، 1399). پژوهش‌های اخیر نشان می‌دهند که پیوندهای سیاسی در سطح هیئت‌مدیره می‌توانند جریان نقدی و فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها را بهبود بخشند؛ به‌ویژه زمانی که مدیران دارای نفوذ سیاسی در سطح وزارتی یا حکومتی باشند، این موضوع منجر به افزایش ارزش نقدینگی شرکت می‌شود (لیو و همکاران³، 2025). در عین حال، بررسی آثار نمایندگان سابق سیاسی در هیئت‌مدیره نشان داده‌اند اگرچه نقش حاکمیت شرکتی در تعدیل اثرات مهم است اما ارتباطات سیاسی ممکن است به ناکارآمدی در سرمایه‌گذاری منجر شود. علاوه بر این، ساختارهای سیاسی-شرکتی در بازارهایی مانند چین نشان می‌دهند نوع خاصی از تعامل بین حزب حاکم و شرکت‌ها، تأثیر قابل‌توجهی بر عملکرد بنگاه‌ها دارد و این موضوع از چشم‌انداز نظریه اقتصاد سیاسی قابل تفسیر است (هاریان‌تو و همکاران⁴، 2025).

مطابق با این استدلال خواجه و میان⁵ (2005) تأیید می‌کنند که ابزارهای غالب بدست آوردن رانت سیاسی در پاکستان به واسطه وام‌های بانکی است. رحمان⁶ (2006) تخمین زد که تقریباً نیمی از اعتبارات توسعه یافته به اقتصاد به شرکت‌های دارای

Commented [R1]: در این قسمت به نحوی بیان مساله است، 2 تا منبع از مطالعات اخیر 2025، 2024 و ... اضافه کنید

با سلام و احترام، منبع مطالعات اخیر در **Commented [B2R1]:** آخر پاراگراف اضافه کردید

¹. Brooks

². Leverage

³. Liu, J., Huang, W., & Zhang, L.

⁴. Harianto, S., Guney, Y., Khalil, M., & Andrikopoulos, P

⁵. Khwaja & Mian

⁶. Rahman

در پایان جمله به چندین نمونه پژوهش در قالب: **Commented [R3]** رفرنس اشاره کنید

دو نمونه رفرنس مطالعات نمونه اضافه: **Commented [B4R3]** گردید

ارتباط سیاسی رسیده است (سعید و همکاران¹، 2015، 194). این دیدگاه ارتباط مثبتی را میان ارتباطات سیاسی یک شرکت و میزان اهرم مالی پیش بینی می‌کند. با این وجود قابل ذکر است که مطالعاتی وجود دارد که نشان دهنده یک رابطه معکوس یا کلا بدون ارتباط میان ارتباطات سیاسی و اهرم مالی هستند (احمد و الجمال²، 2024؛ حسین و تیاهی³، 2024) در سایه این یافته‌های متنوع، نتیجه‌گیری قطعی در رابطه با تأثیر ارتباطات بر اهرم مالی یک شرکت غیرممکن است. با این وجود، به این دلیل که نسبت بالایی از شواهد تجربی ارتباط مثبتی را میان ارتباطات سیاسی و اهرم مالی و هزینه‌های پایین دشواری مالی برای شرکت‌های با ارتباط سیاسی یافتند، می‌توان به طور منطقی فرض کرد که به شرط ثابت بودن سایر عوامل، شرکت‌های با ارتباطات سیاسی از رفتار مطلوب و مساعدی بهره‌مند هستند و در نتیجه میزان بالاتری از اهرم را نسبت به شرکت‌های بدون ارتباط سیاسی حفظ می‌کنند. شواهد دیگر نشان می‌دهد استفاده از سوبسیدهای دولتی، معافیت‌های مالیاتی و کمک‌های مالی دولتی منجر به ایجاد منابع اضافی می‌گردد که قطعاً سطح منابع مالی یک شرکت را افزایش می‌دهد که در نهایت بر سطح سرمایه‌گذاری و اشتغال آن شرکت خاص تأثیر دارد. علیرغم این مسئله، این که آیا منابع مالی اضافی به بهبود کارایی در تصمیمات سرمایه‌گذاری و اشتغال تبدیل می‌شود یا خیر اساساً یک پرسش تجربی است (همان منبع، 194). در این پژوهش دو ناکارایی عملیاتی⁴ احتمالی (ناکارایی سرمایه‌گذاری و اشتغال) که ممکن است مداخلات سیاسی بوجود بیاورد، در نظر گرفته شده است. رویکرد اول بر این استدلال شکل گرفته است که سیاست مداران به منظور کسب منفعت بیشتر در تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌های وابسته دخالت می‌کنند. ژنگ و ژو⁵ (2010) تأثیر منفی مداخله سیاسی بر ناکارایی‌های سرمایه‌گذاری در شرکت‌های وابسته را مشاهده کردند که این تأثیر بر شرکت‌های کمتر توسعه یافته و دولتی قوی‌تر است. ناکارایی سرمایه‌گذاری نیز موجب کاهش عملکرد شرکت را فراهم می‌آورند. اشتغال مازاد یک منبع بالقوه دیگر از اختلال در عملکرد است. سیاستمداران با مداخله کردن در عملیات شرکت‌های مرتبط، انگیزه دارند تا حمایت سیاسی خود را به واسطه اشتغال موسسات خود حفظ کنند (ابراهیمی و همکاران، 1395)

به شکلی دیگر گفته می‌شود که نیروهای بازار شرکت‌ها را به کاهش سطح اشتغال مازاد تشویق می‌کنند تا عملکرد اقتصادی تقویت شود، در حالی که سیاست مداران می‌خواهند با حفظ سطوح بالای اشتغال حمایت سیاسی خود را حداکثر برسانند. از جهت دیگر این اشتغال مازاد هزینه را افزایش داده و سودآوری شرکت‌های مرتبط را کاهش می‌دهد. برتراند و همکاران⁶ (2007) اظهار می‌دارند که وجود مدیران سیاسی در هیئت مدیره به طور قابل توجهی سطح اشتغال را افزایش می‌دهد. علیرغم مزایای بدست آمده از ارتباطات سیاسی مسائل نمایندگی⁷ می‌تواند گریبانگیر شرکت‌های با ارتباطات سیاسی شود که به فعالیت‌های رانت جویی مخرب ارزش می‌انجامد. در مطالعات اثبات شده است که محیط‌های سازمانی و قانونی، در سطح کشوری که شرکت‌ها در آن فعال هستند بر هزینه نمایندگی تأثیر دارد.

شلیفر و ویشنی⁸ (1994) رابطه میان سیاست و تجارت را بررسی و ادعا کردند که سیاستمداران تلاش می‌کنند که با سوبسیدها بر شرکت‌ها تأثیر گذار باشند. از آنجائی که شرکت‌های با ارتباط سیاسی معمولاً بهره‌هایی از ارتباطشان بدست می‌آورند، ممکن است هر راهکاری را از سرمایه‌گذاران پنهان کنند. این کنترل داخلی سهامداران اقلیت را قربانی می‌سازد (خان و همکاران⁹، 2016، 359). همچنین فاسیو¹⁰ (2006) ادعا می‌کند که در بازارهای نوظهور با یک محیط قانونی ضعیف مدیران احتمالاً از ارتباطات سیاسی برای پیشبرد منفعت خود استفاده می‌کنند. استدلال تنوری نمایندگی فرض می‌کند که شرکت‌های با ارتباطات سیاسی می‌توانند از منابع آن برای مزایای سهامداران یا افراد داخلی مرتبط سیاسی به جای منفعت سهامداران استفاده کنند. ظهور شرکت‌های با ارتباط سیاسی می‌تواند سهامداران را در معرض خطر قرار دهد. بدین منظور که سهامداران نهادی و اقلیت را در معرض مسائل نمایندگی قرار دهد.

توزیع سود سهام¹¹ یک مکانیسم نظارتی است که نقش بنیادی در محدود کردن مسائل نمایندگی ایفا می‌کند. توزیع سود سهام، میزان جریان نقد آزادی¹² را که شرکت‌های با ارتباطات سیاسی بخواهند به جای پرداخت سود سهام با انگیزه‌های شخصی حفظ کنند، کاهش می‌دهد. اگر وجه نقد حاصل از سودها به عنوان سود سهام پرداخت نشود، آن‌ها ممکن است توسط افراد داخلی قدرتمند یا افرادی دیگر برای مزیت یا سرمایه‌گذاری شخصی‌شان در پروژه‌های بدون سودی مصرف شود که کانالی برای مزیت شخصی‌شان می‌شود (بنجامین و همکاران¹³، 2015، 5). شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی در رقابت برای انتقال ثروت ممکن است حمایت از حزب سیاسی خود را برگزینند و در ازای آن انتظار حمایت در هنگام دشواری مالی توسط آن حزب سیاسی را داشته باشند. کیفیت حساسی نقش نظارت خارجی ویژه‌ای را در مناطقی ایفا می‌کند که محیط‌های نهادی قوی

¹. Saeed & et al

². Ahmed, I., & Elgammal, M. M

³. Hussain, S., & Tyagi, R.

⁴. Operational inefficiencies

⁵. Zheng & Zhu

⁶. Bertrand & et al

⁷. Agency issues

⁸. Shleifer & Vishny

⁹. Khan & et al

¹⁰. Fasio

¹¹. Dividend

¹². Free Cash Flow

¹³. Free Cash Flow

ندارند. شیلفر و ویشنی (1997) عنوان می‌کنند که با افزایش تمرکز مالکیت به سطحی که در آن مالک کنترل موثری از شرکت را بدست می‌آورد ماهیت مسائل نمایندگی از اختلاف مدیر – سهامدار به اختلافات میان مالک کنترل کننده و سهامداران اقلیت¹ منتقل می‌شود. این موقعیت در بازارهای نوظهور سبب می‌شود که در آن مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی² متعارف مانند قراردادهای تصدی حاکمیتی و هیئت مدیره در داشتن فعالیت‌های جلوگیری از خود منفعتی مدیران بی‌اثر باشند. از سوی دیگر روابط و نفوذ سیاسی نه تنها بر وضعیت مالی بنگاه‌های اقتصادی تأثیر می‌گذارد، بلکه انگیزه‌های مدیران را نیز در ارتباط با گزارشگری مالی³ و تهیه صورت‌های مالی تحت تأثیر قرار می‌دهد. که انتظار می‌رود این امر در نهایت باعث ایجاد تفاوت‌های چشمگیر، در کیفیت صورت‌های مالی شرکت‌های دارای روابط سیاسی در مقایسه با شرکت‌های بدون روابط سیاسی گردد (نیکومرام و همکاران، 1392، 3). در این محیط، حسابرسان خارجی مستقل⁴ می‌توانند جای خالی را در نظارت شرکتی پر کرده و به عنوان یک ناظر معتبر برای سهامداران کنترل کننده، عمل کنند (خان و همکاران، 2016، 358).

فن و وانگ⁵ (2005) اثبات می‌کنند که حسابرسان مستقل می‌توانند به عنوان ناظران خارجی عمل کرده و مسائل نمایندگی را در بازارهای نوظهور کاهش دهند. چانی و همکاران⁶ (2011) اثبات می‌کنند که شرکت‌های با ارتباطات سیاسی کیفیت گزارش‌دهی مالی میهمتری بر حسب اقلام تعهدی اختیاری⁷ در یک محیط بین المللی دارند. یو و یو⁸ (2011) اثبات می‌کنند که ریسک کشف تقلب⁹ برای شرکت‌های با ارتباطات سیاسی نسبت به شرکت‌های دیگر بالاتر است. با توجه به مطالعات انجام شده برای شرکت‌های با ارتباطات سیاسی به جهت کاهش هزینه‌های نمایندگی، یک حسابرسی با کیفیت، مطلوب است. در خصوص انتخاب حسابرس در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی دو نظریه مطرح است. بلیسی و پترونی¹⁰ (2001) به عنوان یک مدرک تأیید کننده گزارش می‌کنند که اعضای مستقل هیئت مدیره معمولاً حسابرسان متخصص صنعت¹¹ را استخدام می‌کنند. حسابرسان متخصص صنعت می‌توانند بواسطه تکنولوژی‌های حسابرسی بهتر، استفاده از افراد حرفه‌ای متخصص، استفاده از برنامه‌های حسابرسی استاندارد شده هر صنعت، صلاحیت و شایستگی برای فراهم کردن حسابرسی با کیفیت بالا را داشته باشند (بروکس، 2016، 212). نظریه دوم بر این منباست که حسابرسان متخصص صنعت حسابرسی با کیفیت بالاتری ارائه می‌دهند زیرا قابلیت نظارتی بهتری دارند و نسبت به حفظ اعتبارشان مشتاق‌تر هستند. حسابرسی شدن شرکت‌ها توسط حسابرسان متخصص صنعت می‌تواند مزایایی مانند شفافیت بهتر، مدیریت سود کمتر و هزینه سرمایه پایین‌تری داشته باشند. شرکت‌های با ارتباط سیاسی که انتظار دارند که از نهادهای دولتی مزایایی به دست آورند به دلایل زیر تمایل به حسابرسان متخصص صنعت ندارند. ابتدا اینکه شرکت‌های دارای ارتباط سیاسی تمایل به ارائه اظهارات مالی میهمتری هستند و دوم اینکه هرچه شفافیت بیشتری وجود داشته باشد قابلیت بهرمندی از مزایای خصوصی کاهش می‌یابد تا فعالیت‌های سیاسی خود را پنهان سازند (حبیب و همکاران¹²، 2017، 2).

اهمیت ارتباطات سیاسی و سیاست انتخاب حسابرس یک پرسش تجربی است که به این عامل بستگی دارد که کدام انگیزه گزارش‌دهی مالی مسلط می‌باشد. فارغ از هر انتخابی از آنجائیکه حسابرسان ریسک بالاتری را در خصوص شرکت‌های دارای ارتباط سیاسی ملاحظه می‌کنند. مراقبت‌های حرفه‌ای بیشتری را در کار حسابرسی اقدام می‌کنند و به تبع آن حق الزحمه‌های حسابرسی¹³ بالاتری را مطالبه می‌کنند در نتیجه سرمایه‌گذاران نهادی¹⁴ احتمالاً در خصوص شرکت‌های با ارتباط سیاسی با ریسک بالاتری مواجه هستند. سرمایه‌گذاران نهادی به منظور ادای حقوق اعتباری به سهامدارانشان احتمالاً اقدام حسابرسی بیشتری را برای شرکت‌های با ارتباط سیاسی درخواست می‌کنند سوابق شرکت‌های دارای ارتباط سیاسی نشان می‌دهد که شرکت‌های دارای ارتباط سیاسی اغلب از کیفیت پایین گزارشگری مالی، عدم شفافیت و مسئله نمایندگی برخوردار می‌باشند. در نتیجه عقیده بر این است که حسابرسان دستمزدهای بالاتری را از این گونه شرکت‌ها مطالبه می‌کنند تا ریسک دعوی قضایی¹⁵ را پوشش دهند. افزایش ریسک دعوی قضایی باعث می‌شود که روند عادی عملیات حسابرسی تغییر یابد و بررسی‌های بیشتری صورت گیرد و در نتیجه دستمزدهای حسابرسی افزایش می‌یابد (مینگ تی و همکاران¹⁶، 2017، 3).

¹. Minority shareholder

². Corporate Governance

³. Financial Reporting

⁴. External Auditors

⁵. Fan & Wong

⁶. Chaney & et al

⁷. Discretionary accruals

⁸. Yu & Yu

⁹. Fraud Risk

¹⁰. Belisi , Petroni

¹¹. Industry Specialist Auditors

¹². Habib & et al

¹³. Audit Fee

¹⁴. Institutional Investors

¹⁵. Litigation Risk

¹⁶. Ming Tee & et al

مکانیسم حاکمیت ابزارهایی برای تضمین این امر هستند که مدیران به نفع سهامداران عمل کنند. مهمترین این مکانیسمها هیئت مدیره¹ است که حسابرس مستقل را استخدام کرده و حق الزحمه‌ها را تعیین می‌کند (دیکو²، 2017، 360). شن و همکاران³ (2015) نشان می‌دهد که شرکت‌های بورس سهام تایوانی با حاکمیت شرکتی قوی تمرکز کمتری بر ایجاد روابط سیاسی دارند، در حالی که شرکت‌های با ارتباط سیاسی احتمالاً رویه‌های حاکمیت ضعیفی را نشان می‌دهند. مولفان دلیل می‌آورند که شرکت‌های با ارتباط سیاسی نیازی به واکنش نسبت به فشار بازار برای تقویت کیفیت اطلاعاتشان ندارند زیرا آن‌ها دسترسی آسانی به منابع مالی دارند. دسترسی به کیفیت حاکمیت شرکتی مطلوب هزینه‌های نمایندگی را کاهش داده و موجبات کاهش عدم تقارن اطلاعاتی⁴ را فراهم می‌آورد (دیکو، 2017، 361). چانی و همکاران (2011) بیان کرد که شرکت‌های با ارتباطات سیاسی منابع کافی برای اجتناب از روش‌های حاکمیت خوب را بدون خسارت مالی دارند (حاجیها و شاکری، 1398). بیشتر پژوهش‌های پیشین در حوزه ارتباطات سیاسی عمدتاً بر دسترسی به منابع مالی خارجی، ساختار سرمایه یا کاهش هزینه سرمایه متمرکز بوده‌اند (مانند احمد و الجمال، 2024؛ حسین و تیگی، 2024) همچنین بخش مهمی از مطالعات اخیر به بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر سرمایه‌گذاری ناکارا یا ارزش وجه نقد شرکت‌ها پرداخته‌اند (لیو و همکاران، 2025؛ هاریانتو و همکاران، 2025). نوآوری پژوهش حاضر در چند محور اصلی می‌باشد که عبارتند از: ترکیب کارایی عملیاتی و حاکمیت شرکتی در چارچوب واحد، اتکا به نظریه اقتصاد سیاسی، تمرکز بر محیط نهادی خاص (ایران)، رویکرد تحلیلی مقایسه‌ای، به این ترتیب، پژوهش حاضر می‌تواند شکاف موجود در ادبیات را پر کرده و بینشی جامع‌تر از نقش ارتباطات سیاسی در عملکرد و حاکمیت شرکت‌ها از دیدگاه نظریه اقتصاد سیاسی ارائه دهد. با توجه به مطالب بیان شده، مساله اساسی پژوهش حاضر پاسخ به این سوال است که وجود ارتباطات سیاسی چه تأثیری بر حاکمیت شرکتی و کارایی عملیاتی دارد؟

در ادامه این قسمت، به نوآوری پژوهش حاضر: **Commented [R5]** و تفاوت با دیگر پژوهش‌ها اشاره بهر مایید

نوآوری اضافه گردید: **Commented [B6R5]**

Commented [R7]: متعاقب کامنتهای قبلی، یکی دو منبع به روزتر اضافه کنید

دو منبع به روز اضافه گردید: **Commented [B8R7]**

2-پیشینه پژوهش:

هاریانتو و همکاران (2025) در تحقیقی به بررسی ارتباطات سیاسی و ناکارآمدی سرمایه‌گذاری: رویکرد یادگیری ماشینی در کشور مالزی بین بازه زمانی 2010 تا 2019 با بهره‌گیری از الگوریتم‌های یادگیری ماشین انجام دادند و به این نتیجه دست یافتند که حضور سیاستمداران سابق در هیأت ناظر به‌طور معناداری ناکارایی واقعی سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد؛ یعنی در این بستر حقوقی که حضور مقامات شاغل ممنوع است، «اتصال سیاسی غیرشاغل» می‌تواند نقش حاکمیتی مؤثر و بهبوددهنده کارایی عملیاتی داشته باشد.

لیو و همکاران (2025) در تحقیقی به بررسی قدرت سیاسی سلسله مراتبی و ارزش دارایی‌های نقدی شرکت‌های بورسی چین بین بازه زمانی 2008 تا 2017 با نمونه مشتمل بر 16,706 (مشاهده شرکت-سال) و روش انجام کار الگوی ارزش‌گذاری وجه نقد به سبک فاکندر و وانگ با اثرات ثابت شرکتی/سالانه؛ سنجش «قدرت سیاسی سلسله‌مراتبی» مدیران (رتبه‌های بالادستی/پایین‌دستی در نظام خدمات کشوری چین)؛ آزمون‌های استحکام ازجمله طراحی تفاضل در تفاضل‌ها پیرامون یک شوک مقرراتی برون‌زا انجام دادند به این نتیجه دست یافتند که حضور مدیران دارای قدرت سیاسی سطح بالا ارزش بازار هر واحد افزایش وجه نقد را بالا می‌برد (به‌ویژه در شرکت‌های غیر دولتی، مناطق با فشار سیاسی بالاتر و محیط‌های با تعارض نمایندگی شدیدتر) و از کنال بهبود کارایی سرمایه‌گذاری عمل می‌کند.

مینگتی و همکاران (2017) در پژوهشی تحت عنوان نظارت نهادی، ارتباطات سیاسی و حق الزحمه حسابرس در کشور مالزی پرداختند. دوره زمانی پژوهش آن‌ها سال‌های بین 2003 تا 2011 و نمونه انتخابی آن‌ها 375 شرکت بود. آن‌ها به شواهدی دست یافتند که نشان می‌دهد که مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی ارتباط مثبت و معناداری با حق الزحمه حسابرس دارد و این ارتباط مثبت در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی بیشتر است.

دو⁵ (2017) در مطالعه‌ای خود در خصوص ارتباطات سیاسی شرکت‌ها نشان داد که شرکت‌های دارای ارتباط سیاسی حق الزحمه حسابرسی بالاتری را پرداخت می‌کنند که این ارتباط برای مدیران اجرایی سیاسی قوی‌تر است. که علت این افزایش کیفیت پایین حسابرسی و ریسک سیاسی بیشتر است.

دیکو (2017) به بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی شرکت‌ها بر کیفیت حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار کانادا برای 259 شرکت طی دوره 2000-2014 به روش پانل دیتا پرداخت، نتایج بررسی وی نشان از کیفیت پایین‌تر حاکمیت شرکتی در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی دارد.

بروکس (2016) تأثیر ارتباطات سیاسی بر تقاضا برای حسابرسان متخصص صنعت را در آمریکا برای دوره زمانی 2000 تا 2013 برای 3672 شرکت بررسی نمود. وی دریافت که ارتباط مثبت و معناداری بین ارتباطات سیاسی و انتخاب حسابرس متخصص صنعت وجود دارد.

¹. Board of Directors

². Dicko

³. Shen

⁴. Information Asymmetry

⁵ Duo

خان و همکاران (2016) در پژوهشی به بررسی ارتباطات سیاسی بر هزینه‌های نمایندگی و تاثیر کیفیت حسابرسی بر رابطه بین این دو پرداختند. دوره زمانی پژوهش آن‌ها بین سال‌های 2005 تا 2013 برای 155 شرکت‌های غیر مالی بنگلادشی بود. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که شرکت‌های دارای ارتباط سیاسی هزینه‌های نمایندگی بالاتری نسبت به همتایان بدون ارتباط سیاسی دارد. همچنین نتایج این پژوهش نشان از اهمیت کیفیت حسابرسی برای کاهش هزینه‌های نمایندگی در یک محیط اقتصادی نوظهور را دارد.

بنجامین و همکاران (2015) به بررسی پژوهشی با عنوان تاثیر ارتباطات سیاسی بر پرداخت سود سهام برای شرکت‌های مالزی پرداختند. دوره زمانی پژوهش آن‌ها بین سال‌های 2004 تا 2009 برای 500 شرکت بود. نتایج پژوهش آن‌ها بیانگر پرداخت کمتر سود سهام برای شرکت‌های دارای ارتباط سیاسی بود.

سعید و همکاران (2015) در پژوهشی به بررسی تاثیر ارتباطات سیاسی بر کارایی عملیاتی را در بورس اوراق بهادار پاکستان برای دوره زمانی 2002 تا 2010 با حجم نمونه آماری 419 شرکت پرداختند. نتایج پژوهش آنها حاکی از وجود ناکارایی عملیاتی و اشتغال بیش از حد برای شرکت‌های دارای ارتباط سیاسی می‌باشد.

سعید و همکاران (2014) در پژوهشی به بررسی ارتباطات سیاسی و اهرم مالی و نقش تعدیل‌کنندگی اندازه شرکت، سودآوری شرکت‌ها و فرصت‌های رشد بالا بر رابطه‌ی بین ارتباطات سیاسی و اهرم مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پاکستان پرداختند. دوره زمانی پژوهش بین سال‌های 2002 تا 2010 و حجم نمونه آماری پژوهش شامل 380 شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پاکستان بود. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که ارتباط مثبت و معناداری میان ارتباطات سیاسی و بدهی بلند مدت وجود دارد. همچنین نتایج آن‌ها نشان داد که این ارتباط مثبت برای شرکت‌های بزرگ بیشتر است. و اثر تعدیل‌کنندگی مابقی متغیرهای تعدیل‌گر مورد تأیید قرار نگرفت.

لیو و همکاران (2014) به پژوهشی با عنوان انگیزه‌های سازمانی و کیفیت سود، تاثیر حاکمیت دولتی در چین پرداختند. دوره زمانی پژوهش آن‌ها بین سال‌های 1998 تا 2005 بود. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که شرکت‌های تحت مالکیت دولت از کیفیت سود پایین‌تری برخوردارند.

الزهرانی و لاسفر¹ (2012) اعتقاد دارند، سیستم سیاسی هر کشوری بر تامین مالی و نظام راهبری شرکتها و در نتیجه بر ارزش بازار شرکتها تاثیر گذار است. تحقیقاتی نیز در خصوص مالکیت و یا روابط سیاسی و تاثیر آن بر متغیرهای اقتصادی صورت پذیرفته است.

داتا و گنگولی² (2012) به بررسی رابطه سیاسی و ارزش شرکت پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان می‌دهد که روابط سیاسی ارزش شرکت را تحت تاثیر قرار داده و منجر به نوسان در ارزش شرکت‌های دارای روابط سیاسی بیشتر از چیزی که حرکت بازار بتواند توضیح دهد، می‌گردد. آن‌ها بیان می‌کنند که بازدهی شرکت‌های دارای روابط سیاسی به طور قابل ملاحظه‌ای متفاوت با همتایان بدون روابط سیاسی آن‌ها است. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که وجود چنین روابطی در هر کشور، باعث رشد شاخص فساد جهانی می‌گردد و احتمال رانت بازاری و ظهور سرمایه‌داری رابطه‌ای را افزایش می‌دهد.

فاسیو (2006) با مطالعه شرکت‌ها در کشورهای مختلف نتیجه‌گیری نمود که ورود مدیران عامل شرکت‌ها به ارتباطات سیاسی منجر به افزایش ارزش شرکت‌ها می‌گردد. برکمن و گالیپوتانگ³ (2016) نشان دادند که ارتباطات سیاسی در سریلانکا منجر به افزایش ارزش شرکت‌ها نمی‌شود.

انصاری و همکاران (1396) در پژوهشی به بررسی ارتباطات سیاسی و ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. دوره زمانی پژوهش آن‌ها بین سال‌های 1389 تا 1393 برای 114 شرکت می‌باشد که نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد بین ارتباطات سیاسی از طریق قوه مقننه و ساختار سرمایه شرکت‌ها ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین مشخص شد بین ارتباطات سیاسی از طریق قوه مجریه و ساختار سرمایه شرکت‌ها رابطه‌ی معناداری وجود ندارد.

ابراهیمی و همکاران (1396) در پژوهشی به واکاوی کیفیت گزارشگری مالی و اجتناب مالیاتی در پرتو مالکیت دولتی و ارتباطات سیاسی پرداختند. دوره زمانی پژوهش آن‌ها بین سال‌های 1389 تا 1394 برای 106 شرکت می‌باشد که نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد 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.

مهربان‌پور و همکاران (1396) به بررسی اثر روابط سیاسی شرکت‌ها بر بکارگیری معاملات غیر عادی با اشخاص وابسته برای 86 شرکت در بین سال‌های 1388 تا 1395 پرداختند. نتایج پژوهش که روابط سیاسی بطور معناداری موجب کاهش اعطای اعتبار و فروش غیر عادی به اشخاص وابسته می‌شود. همچنین روابط سیاسی مدیریت سود از طریق اعتبار غیر عادی به اشخاص وابسته را بطور معناداری کاهش می‌دهد.

¹ Alzahrani and Lasfer

² Datta & Ganguli

³ Berkman & Galpoththage

رضایی و افروزی (1394) در پژوهشی به بررسی رابطه هزینه بدهی باحاکمیت شرکتی در شرکت‌های دارای ارتباط سیاسی در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نمونه آماری آن‌ها شامل 140 شرکت و دوره زمانی پژوهش آن‌ها بین سال‌های 1381 تا 1392 می‌باشد. یافته‌های پژوهش نشان داد که بین هزینه بدهی و ارتباطات سیاسی شرکت‌ها رابطه منفی معناداری وجود دارد. ضمناً هزینه بدهی در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی تحت تأثیر نقش دوگانه مدیر عامل قرار نگرفت، در حالی که هزینه بدهی در شرکت‌های دارای ارتباط سیاسی تحت تأثیر استقلال اعضای هیات مدیره بصورت منفی و معنادار قرار گرفت. نجاری و برزگر (1394) به بررسی ارتباطات سیاسی با تقسیم سود و معاملات با اشخاص وابسته پرداختند. جامعه آماری پژوهش بین سال‌های 1387 تا 1391 و شامل 84 شرکت می‌باشد. نتایج پژوهش نشان از ارتباط مثبت و معناداری بین ارتباطات سیاسی و سیاست تقسیم سود وجود دارد. و همچنین بین ارتباطات سیاسی و معاملات با اشخاص وابسته رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

داودی نصر و حبیبی (1394) در پژوهشی به بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر مدیریت سود واقعی و مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی پرداختند. فاصله زمانی پژوهش بین سال‌های 1389 الی 1393 و نمونه آماری شامل 96 شرکت بود. نتایج پژوهش حاکی از وجود رابطه مثبت و معنادار میان هر دو نوع مدیریت سود است.

رضایی و رفیعی‌نیا (1393) در پژوهشی با عنوان بررسی رابطه اهرم مالی با ترکیب هیات مدیره در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی به این نتیجه رسیدند که رابطه اهرم مالی با ترکیب هیات مدیره تحت تأثیر ارتباطات سیاسی قرار نمی‌گیرد. رضایی و ویسی حصار (1393) در پژوهشی به بررسی اثر روابط سیاسی با دولت بر رابطه بین تمرکز مالکیت با کیفیت گزارشگری مالی و هزینه سهام عادی پرداختند و تعداد 149 شرکت را در دوره زمانی 1381 تا 1392 بررسی نمودند. نتایج این پژوهش نشان داد که در شرکت‌هایی که ساختار مالکیت متمرکز است، کیفیت سود نیز بالا است، حال آنکه در شرکت‌های دارای روابط سیاسی گسترده با دولت که ساختار مالکیت متمرکز دارند، کیفیت سود پایین است.

نیکومرام و همکاران (1392) در تحقیقی به بررسی تأثیر روابط سیاسی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر کیفیت اقلام تعهدی پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان می‌دهد، وجود رابطه سیاسی در شرکت‌های نمونه، منجر به کاهش کیفیت اقلام تعهدی می‌گردد. همچنین نتیجه آزمون فرضیه‌ها مبین آن است که شاخص کیفیت اقلام تعهدی با متغیرهای اندازه موسسه حسابرسی، شاخص سودآوری، اهرم مالی رابطه مستقیم و با اندازه شرکت‌های دارای روابط سیاسی، رابطه معکوس دارد. در این تحقیق شواهدی دال بر وجود رابطه معنادار بین متغیرهای تغییر حسابرس، تغییر مدیریت و رشد فروش با کیفیت اقلام تعهدی، مشاهده نگردیده است.

خواجوی و حسینی (1389) به بررسی ارتباط بین میزان حمایت سیاسی دولت و ساختار سرمایه‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. این پژوهش که برای نمونه‌ای متشکل از شرکت در دوره 10 ساله (1377-1386) اجرا شد، نشان داد که بین ساختار سرمایه و حمایت سیاسی، رابطه معناداری وجود دارد و همچنین در شرکت‌های که از حمایت سیاسی دولت برخوردارند، حجم بدهی‌ها بدون توجه به بازده حاصل از آن و ظرفیت استقراضی افزایش یافته است.

3- فرضیه‌ها یا سوالات پژوهش:

فرضیه 1- شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی رابطه معناداری با ناکارایی عملیاتی دارند.

فرضیه 2- شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی رابطه معناداری با سیاست‌های حاکمیت شرکتی (کیفیت حاکمیت شرکتی) دارد.

4- روش شناسی پژوهش:

پژوهش حاضر از نظر طبقه‌بندی بر مبنای هدف از نوع پژوهش‌های کاربردی است. هدف پژوهش کاربردی توسعه دانش کاربردی در یک زمینه خاص می‌باشد. پژوهش کاربردی پژوهشی است که یافته‌های آن را می‌توان برای مسائل اجتماعی به کار برد. همچنین از آنجایی که پژوهش صورت گرفته برای اولین بار توسط خود پژوهشگر در محیط ایران انجام شده است، از نظر ماهیت پژوهش، در دسته پژوهش‌های اصیل قرار دارد. از آنجایی که داده‌های پژوهش حاضر از طریق داده‌های بازار سرمایه و صورت‌های مالی شرکت‌های عضو این بازار بدست می‌آید بنابراین پژوهش حاضر از منظر ماهیت داده‌ها در حوزه پژوهش‌های کمی قرار دارد. پژوهش حاضر از نظر روش شناخت از نوع پژوهش‌های توصیفی و در دسته پژوهش همبستگی (توصیفی- همبستگی) قرار دارد. پژوهش‌های همبستگی شامل کلیه پژوهش‌هایی است که در آن‌ها سعی می‌شود رابطه متغیرهای مختلف با استفاده از ضریب همبستگی کشف و تعیین شود. بنابراین ضریب همبستگی شاخص دقیقی است که بیان می‌کند تغییرات متغیرها تا چه اندازه به متغیر دیگری وابسته است. از نظر بعد و طول مدت زمانی نیز از نوع پژوهش‌های طولی-مقطعی و گذشته‌نگر بوده که از اطلاعات تاریخی شرکت‌های نمونه و در طول یک دوره زمانی مشخص استفاده می‌شود. از روش کتابخانه‌ای (مراجعه به کتاب‌ها و مقاله‌های مرتبط با موضوع جهت تدوین فرضیه‌ها و مبانی نظری پژوهش) و اسنادکاو به منظور بررسی اطلاعات صورت‌های مالی و یادداشت‌های پیوست بهره گرفته شده است.

جامعه‌ی آماری پژوهش حاضر، همه‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بازار سرمایه (اعم از بورس و بازار اول و دوم فرابورس) انتخاب شده‌اند. اطلاعات حسابداری مورد نیاز برگرفته از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده، استخراج شد. دلیل این انتخاب توجه بیشتر سرمایه‌گذاران و تحلیلگران مالی به بازار سرمایه، در دسترس بودن و همچنین شفافیت اطلاعات حسابداری شرکت‌هاست.

الزامات سازمان بورس و اوراق بهادار تهران برای انتشار به موقع اطلاعات حسابداری موجب شده است که محیط اطلاعاتی مناسبتری برای پژوهش به وجود آید.

منظور از قلمرو زمانی، دوره‌ی زمانی است که پژوهشگر در پژوهش خود از اطلاعات شرکت‌های مورد مطالعه طی آن دوره استفاده می‌کند. ضرورت بیان قلمرو زمانی پژوهش بیشتر به این خاطر است که خواننده در نهایت می‌تواند با توجه به مقطع زمانی که پژوهش انجام شده است در رابطه با تحلیل‌ها و استنتاج‌هایی که پیرامون فرضیه‌ها صورت گرفته است، مراقبت‌های بهتری داشته و در واقع نقش عوامل تأثیرگذار مانند حوادث، روندهای اقتصادی و شرایط اجتماعی را در نتایج پژوهش بازشناسی نماید. اهمیت توجه به چنین نکته‌ای به این دلیل است که در پژوهش‌های علوم اجتماعی شرایط ملی تأثیر بسزایی در چگونگی سرنوشت فرضیه‌ها و تحلیل‌های مربوط به آنها در یک فضای سازمانی دارد. قلمرو زمانی پژوهش حاضر دوره‌ی ده ساله‌ی 1402-1393 می‌باشد زیرا، در این دوره همگی داده‌های مورد نیاز پژوهش و اطلاعات شرکت‌های مورد مطالعه قابل دسترسی است.

هدف از انجام پژوهش، شناخت و پیش‌بینی یک پدیده در یک جامعه‌ی آماری است. برای کسب شناخت از آن پدیده، نمونه‌هایی از آن جامعه انتخاب می‌شود و تجزیه و تحلیل‌ها بر روی نمونه‌ی منتخب انجام شده و سپس، نتایج بدست آمده به کل جامعه‌ی آماری تعمیم داده می‌شود. به منظور انتخاب نمونه‌ی آماری از روشی موسوم به روش حذف سیستماتیک¹ (غریبال‌گری شرکت‌ها) استفاده شد. در این روش، پژوهشگر به منظور حذف اثر پدیده‌های غیر قابل کنترل و افزایش قابلیت مقایسه‌ی شرکت‌ها، شرایط و محدودیت‌هایی را تعیین کرده و از این طریق شرکت‌های جامعه غریبال شده تا به یک حجم مطلوب و قابل مقایسه برسد. در واقع در این روش سعی بر این است که از کل جامعه‌ی آماری به عنوان نمونه‌ی مورد مطالعه استفاده شود. اما، به دلایلی مانند عدم دسترسی به داده‌های برخی شرکت‌ها، ناقص بودن یا فقدان داده‌ها در برخی شرکت‌ها و یا توقف معاملات طی یک دوره‌ی طولانی، جامعه‌ی قابل دسترسی با جامعه‌ی هدف تفاوت زیادی دارد.

برای به‌کارگیری روش غریبال‌گری و تعیین حجم نمونه، نمونه‌ی مورد نظر طی مراحل زیر انتخاب شد که تعیین حجم نمونه آماری در جدول 1 و طبقه‌بندی شرکت‌های نمونه بر اساس صنعت در جدول 2 ارائه گردیده است:

- 1) از بین کل شرکت‌های فعال در بورس، آن‌هایی که طی دوره‌ی زمانی 1393 تا 1402 به مدت 10 سال در بورس فعالیت داشته‌اند مشخص می‌شوند. زیرا، برخی از شرکت‌ها در طی دوره‌ی مورد نظر به بورس وارد شده و یا از بورس خارج شده‌اند و داده‌های این شرکت‌ها برای مقایسه با سایر شرکت‌ها مناسب نیست. بنابراین، در این مرحله شرکت‌هایی که طی دوره‌ی پژوهش به صورت کامل در بورس فعال نبوده‌اند، کنار گذاشته می‌شوند.
- 2) سال مالی شرکت‌های بورس تهران به تاریخ‌های متفاوتی ختم می‌شود. شرکت‌هایی با یکدیگر قابل مقایسه هستند که سال مالی یکسانی داشته باشند. لذا، شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها به 29 یا 30 اسفند ختم نمی‌شوند، کنار گذاشته می‌شوند. با این کار از تأثیر چرخه‌های تجاری موثر بر عملکرد شرکت‌ها جلوگیری می‌شود.
- 3) شرکت‌هایی که با توجه به متغیرهای مورد مطالعه، همگی داده‌های لازم برای محاسبه‌ی این متغیرها را نداشته باشند، حذف می‌شوند.
- 4) برخی از شرکت‌ها (مانند بانک‌ها و واسطه‌گری‌های مالی، شرکت‌های بیمه و شرکت‌های سرمایه‌گذاری مالی) که از نظر ماهیت فعالیت با سایر شرکت‌ها قابل مقایسه نیستند، کنار گذاشته می‌شوند. برای مثال، در بانک‌ها و شرکت‌های بیمه نسبت بدهی بالا بوده اما نشان از ریسک مالی ندارد و به معنای سپرده‌های مشتریان است. همچنین، سود شرکت‌های سرمایه‌گذاری، همان سود شرکت‌های سرمایه‌پذیر است که اغلب جزء نمونه‌ی انتخابی هستند و یا بخش جریان نقد عملیاتی شرکت‌های سرمایه‌گذاری مالی با قسمتی از جریان نقد فعالیت‌های تأمین مالی شرکت‌های تولیدی یکسان باشد. لذا، استفاده از داده‌های این شرکت‌ها در کنار سایر شرکت‌ها منجر به تحلیل‌های نادرست و اخلال در نتایج مدل رگرسیون می‌شود.
- 5) در دوره‌ی مورد بررسی، دچار وقفه معاملاتی و عملیاتی نشده باشد و سهام آن‌ها در طول سال‌های مذکور در بورس فعال بوده باشد.

جدول 1- تعیین حجم نمونه آماری

تعداد شرکت	شرح
803	تعداد کل شرکت‌هایی که تا پایان سال 1402 عضو شده‌اند
188	شرکت‌های لغو پذیرش شده در بین سال 1393 الی 1402
124	شرکت‌هایی که بین سال‌های 1393 الی 1402 وارد بورس شده‌اند
150	شرکت‌هایی که سال مالی آنها غیر از پایان اسفند ماه است
67	شرکت‌های بیمه‌ای، واسطه‌گری مالی و شرکت‌های هلدینگ
161	شرکت‌هایی که سهام آنها بیش از سه ماه معامله نشده است
0	شرکت‌هایی با داده‌های مفقوده طی سال‌های 1393-1402
113	حجم نمونه آماری انتخاب شده

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول 2- طبقه‌بندی شرکت‌های نمونه بر اساس 15 صنعت

1. Systematic Elimination Method

ردیف	صنعت	تعداد فراوانی	ردیف	صنعت	تعداد فراوانی
1	استخراج فلزی کانه‌های	4	9	فلزات اساسی	14
2	خودرو و قطعات	15	10	قند و شکر	3
3	دارویی	18	11	کاشی و سرامیک	5
4	دستگاه‌های برقی	4	12	کانی غیرفلزی	7
5	سیمان، آهک، گچ	10	13	لاستیم و پلاستیک	5
6	شیمیایی	10	14	ماشین‌آلات و تجهیزات	7
7	غذایی بجز قند و شکر	7	15	محصولات فلزی	2
8	فراورده‌های نفتی	2			

منبع: یافته‌های پژوهشگر

4-1- متغیرهای عملیاتی پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آن‌ها

4-1-1- متغیر مستقل: ارتباطات سیاسی

POL: شاخص ارتباط سیاسی (حمایت سیاسی دولت) براساس پژوهش فریزر و همکاران (2006) از شاخص درصد مالکیت مستقیم دولت¹ از سرمایه‌های شرکت‌ها می‌باشد. به عبارتی شرکتی که بیش از 20 درصد از سهام آن متعلق به دولت باشد. جهت تعیین حداقل درصد مالکیت ممکن، که بتواند بر تصمیم‌گیریهایی مرتبط با سیاست‌های مالی و عملیاتی یک واحد تجاری، اثرگذار باشد، تعریف استاندارد حسابداری شماره 20 از «نفوذ قابل ملاحظه» مد نظر قرار گرفته شده است. بر اساس استاندارد مذکور، اگر واحد سرمایه‌گذار به طور مستقیم یا غیر مستقیم حداقل 20 درصد از حق رای واحد سرمایه‌پذیر را در اختیار داشته باشد، فرض می‌شود که از نفوذ قابل ملاحظه‌ای برخوردار است. بنابراین تعریف عملیاتی متغیر ارتباطات سیاسی به این صورت است «متغیر مجازی در صورتیکه شرکتی بیش از 20 درصد سهام آن متعلق به دولت باشد کد 1 و در غیر این صورت کد صفر تعلق می‌گیرد».

4-1-2- متغیر وابسته :

4-1-2-1- کارایی عملیاتی

برای محاسبه کارایی عملیاتی مطابق با پژوهش از ترکیب دو معیار (ناکارایی سرمایه گذاری و ناکارایی نیروی انسانی) به شرح ذیل بهره گرفته شده است:

کارایی سرمایه‌گذاری: در تحقیق حاضر از رویکرد باقیمانده توسعه داده شده توسط ریچاردسون² (2006)، بینل و همکاران³ (2009) و چن و همکاران⁴ (2011) برای اندازه‌گیری کارایی سرمایه‌گذاری استفاده می‌گردد. تخمین در دو مرحله انجام می‌شود. ابتدا، سطح سرمایه‌گذاری را بر رشد فروش رگرسیون می‌کنیم. طبق نظریه شتاب، در یک بازار کارآمد، شرکت‌ها برای برآوردن رشد تقاضای محصول یا درآمد فروش، در دارایی‌ها سرمایه‌گذاری می‌کنند. بنابراین، رشد فروش سال قبل، پیش‌بینی‌کننده کلیدی برای سرمایه‌گذاری بهینه است (اکرون و همکاران⁵، 2022؛ بنلملیح و بیتار⁶، 2018؛ سامت و جریوی⁷، 2017). مدل پایه ما به شرح زیر است:

$$Investment_{it} = \alpha_0 + \beta_1 SalesGrowth_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

که در آن $Investment$ کل هزینه‌های سرمایه‌گذاری شرکت i در سال t است که با کل دارایی‌های سال قبل همگن شده است. $SalesGrowth_{it-1}$ نرخ رشد فروش سالانه برای شرکت i از سال $t-2$ تا سال $t-1$ است. معادله (1) به صورت مقطعی برای هر سال و صنعت بر اساس معیار طبقه‌بندی صنعت تخمین زده می‌شود. عبارت باقیمانده از این مدل نشان دهنده سرمایه‌گذاری غیرعادی است که به عنوان انحراف سرمایه‌گذاری واقعی از سرمایه‌گذاری بهینه تعریف می‌شود.

در مرحله دوم، از قدر مطلق این باقیمانده‌ها برای اندازه‌گیری میزان ناکارآمدی سرمایه‌گذاری استفاده می‌کنیم. بنابراین، سرمایه‌گذاری غیرعادی بالاتر با ناکارآمدی سرمایه‌گذاری بالاتر مرتبط است و برعکس. تحت این شرایط، شرکت‌هایی با باقیمانده‌های منفی به عنوان شرکت‌های کمسرمایه‌گذاری در نظر گرفته می‌شوند، در حالی که شرکت‌هایی با باقیمانده‌های مثبت به عنوان شرکت‌های بیش‌سرمایه‌گذاری طبقه‌بندی می‌شوند.

¹ POLGOV

² Richardson, S

³ Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S.

⁴ Chen, F., Hope, O.-K., Li, Q., & Wang, X

⁵ Akron, S., Meshulam, D., & Ofer, A. R.

⁶ Benlemlih, M., & Bitar, M.

⁷ Samet, A., & Jarbouli, A

Commented [R9]: با توجه به مواردی که در بیان مساله ذکر شده (ناکارایی سرمایه گذاری و نیروی کار)، در خصوص تعریف و نحوه اندازه گیری متغیر وابسته بررسی مجدد صورت گیرد

از همان شاخص که در بیان مسئله ذکر **Commented [B10R9]:** شده است استفاده گردید با تشکر از رهنمودهای جنابعالی

بهره وری کارکنان¹: معیار بهره وری کارکنان که از نسبت سود قبل از بهره و مالیات به کل تعداد پرسنل شرکت بدست می آید. شاخص مرکب ناکارایی عملیاتی: برای به دست آوردن یک شاخص ترکیبی از ناکارایی عملیاتی: (اینس²، 2024؛ کانگ و همکاران³، 2020)

$$OperationalInefficiency_{it} = Investment_{it} \cdot 1^w + Labor_{it} \cdot 2^w$$

که در آن:

$Investment_{it}$: نسخه استاندارد شده ناکارایی سرمایه گذاری

$Labor_{it}$: نسخه استاندارد شده بهره وری کارکنان (معکوس شده تا ناکارایی بالاتر = مقدار بیشتر)

1^w و 2^w : وزنه های هر بعد (بر اساس تحلیل عاملی تعیین می شوند)

2-2-4-کیفیت حاکمیت شرکتی⁴: شاخص کیفیت حاکمیت شرکتی چک لیست تعدیل داده شده منطبق با شرایط بورس ایران بر اساس پژوهش دی تولدو و بوکاتو⁵ (2013) متشکل از 22 مولفه انتخاب گردیده و به هر یک از مولفه ها امتیاز 0 یا 1 تعلق می گیرد و از جمع زدن هر یک از این شاخص ها طبق جدول (3) کیفیت حاکمیت شرکتی تعیین می گردد. هر چه این شاخص امتیاز بیشتری داشته باشد شرکت از کیفیت حاکمیت بالاتری برخوردار است و بالعکس.

جدول 3-شاخص کیفیت حاکمیت شرکتی بر اساس پژوهش دی تولدو و بوکاتو (2013)

ابعاد حاکمیت شرکتی	سوالات	محل استخراج
دسترسی و محتوای اطلاعات	1. آیا وب سایت شرکت اطلاعاتی درباره حاکمیت شرکتی خود ارائه می دهد؟	جستجو در وب سایت رسمی شرکت
	2. آیا شرکت یک نسخه انگلیسی از وب سایت خود دارد که در آن نتایج به سرعت به روز می شود؟	
	3. آیا شرکت دارای یک بخش ارتباط با سرمایه گذار است؟	
	4. آیا اعلام عمومی نتایج به سرعت در وب سایت شرکت منتشر می شود؟	
ساختار هیئت مدیره	5. آیا شرکت اطلاعاتی درباره ی نرخ بازده دارایی ها و بازده حقوق صاحبان سهام برای یک یا سه سال آینده افشا می کند ؟	سایت کدال- اطلاعات بودجه شده شرکت ها
	6. آیا شرکت دو ماه بعد از پایان هر فصل گزارش سه ماهه خود را ارائه می کند؟	
	7. آیا رئیس هیئت مدیره یک مدیر مستقل و غیر اجرایی است؟	
	8. آیا مدیر عامل در بیش از یک هیئت مدیره دیگر شرکت دولتی خدمت می کند؟	
ساختار هیئت مدیره	9. آیا هیئت مدیره بین 5 تا 15 عضو تشکیل شده است؟	ترکیب اعضای هیئت مدیره شرکت، صورت جلسات مجامع عمومی
	10. آیا تأیید سهامدار برای تغییر اندازه هیئت مدیره لازم است؟	
	11. آیا هیئت مدیره نماینده مستقیم بانک ها و سایر طلبکاران بزرگ شرکت نیست؟	
	12. آیا مدیران مستقل و غیر اجرایی بیش از 50 درصد از هیئت مدیره را تشکیل می دهند؟	
ساختار مالکیت و کنترل	13. آیا اعضای هیئت مدیره سالانه انتخاب می شوند ؟	ترکیب سهامداران در یادداشت های پیوست صورت های مالی و یا صورت جلسات مجامع عمومی
	14. رئیس هیئت مدیره و مدیر عامل توسط یک شخص نمایندگی نمی شود؟	
	15. آیا هیئت مدیره حداقل یک عضو زن دارد؟	
	16. آیا کمیته حسابرسی منحصرأ توسط مدیران خارجی تشکیل شده است؟	
شفافیت	17. آیا سهامدارانی وجود دارد که بیش از 50 درصد سهام عادی شرکت را در اختیار داشته باشد؟	گزارش حسابرس ، گزارش فعالیت هیئت مدیره
	18. آیا سهامدار نهادی مالکیت بیش از 5% سهام عادی شرکت را در اختیار دارد؟	
	19. آیا رئیس هیئت مدیره حق رای دارد؟	
	20. آیا شرکت برنامه های آتی خود را در گزارشات سالانه اشاره می کند؟	
شفافیت	21. آیا شرکت به وضعیت استخدام و اشتغال کارکنان اشاره می کند؟	
	22. آیا شرکت گزارش مقبول از حسابرس دریافت می کند؟	

4-1-4-متغیرهای کنترلی:

- Div_{it} : سود سهام پرداخت شده
- BM_{it} : نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار شرکت
- $Tang$: عبارت است از نسبت دارایی های ثابت مشهود به جمع کل دارایی ها

¹ EMP-PROD

² Ince, S

³ Kong, L., Zhang, M., & Li, H.

⁴ Quality of Governance

⁵ De Toledo & Bocatto

- AGE: عمر شرکت (لگاریتم طبیعی مدت فعالیت شرکت)
- SIZE: اندازه شرکت (لگاریتم طبیعی جمع کل دارایی‌ها)
- ROA: بازده دارایی‌ها، از طریق نسبت سود عملیاتی به جمع کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود و به منظور کنترل عملکرد مالی و سودآوری به مدل اضافه شده است.
- Sales growth: نرخ رشد فروش برابر است با تغییرات فروش در سال جاری نسبت به سال قبل
- YIELD: بازده سهام بر اساس میانگین چهار ماهه بعد از هر سال مالی محاسبه می‌گردد
- AUDIT SIZE: موسسه حسابرسی بزرگ مانند سازمان حسابرسی کد 1 و در غیر اینصورت کد 0 تعلق می‌گیرد.
- BDIND: استقلال هیئت مدیره نسبت مدیران مستقل در هیئت مدیره.
- MOWN: مالکیت مدیریتی درصد سهام در دست مدیریت.
- GROWTH OPP: شناسایی و ارزیابی فرصتهای رشد یکی جنبه‌های اصلی مطالعه حاضر است. اگرچه معیارهای متفاوتی مانند نسبت قیمت به سود هر سهم، نسبت کپو توبین و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری را می‌توان برای تبیین فرصتهای رشد به کاربرد، اما آدام و گویال (2008) و نیز لویز و ویسنته (2010) اعتقاد دارند که نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، دارای بیشترین محتوای اطلاعاتی در ارتباط با فرصتهای رشد و سرمایه‌گذاری است. بدین ترتیب در این پژوهش، معیار اصلی برای محاسبه فرصتهای رشد، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری است. در تحقیقات داخلی، سبنایی و همکاران (1390) نیز برای سنجش فرصتهای رشد از همین نسبت استفاده نموده‌اند.
- CF: جریان‌ات نقدی (سود قبل از بهره و مالیات + استهلاک انباشته تعدیل شده بر جمع کل دارایی‌ها).
- LOSS: شرکت‌های زیان ده کد 1 و در غیر اینصورت کد 0 در نظر گرفته می‌شود.
- LTD: نسبت بدهی بلند مدت به کل بدهی‌ها
- Indebtedness: جمع کل بدهی‌های بلند مدت به کل حقوق صاحبان سهام.
- همچنین برای برطرف کردن مشکل خودهمبستگی سریالی در مدل‌های آماری از متغیرهای مجازی سال و صنعت بهره گرفته شده است.

5- تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها:

1-5- توصیف آماری متغیرها

جدول 4- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرهای پژوهش	نماد	تعداد مشاهده	میانگین	میانه	کمترین مقدار	بیشترین مقدار	انحراف معیار	ضریب چولگی	ضریب کشیدگی
ناکارایی عملیاتی	OI	1130	0/22	0/14	0/0020	1/12	0/247	1/597	5/205
کیفیت حاکمیت شرکتی	QG	1130	2/68	2/70	2/48	2/77	0/08	-0/42	2/21
عمر شرکت	AGE	1130	3/55	2/30	3/66	4/19	0/40	-0/73	2/74
دارایی‌های مشهود به کل	TANG	1130	0/25	0/22	0/1	0/86	0/17	1	3/61
اندازه شرکت	SIZE	1130	14/10	13/87	10/82	19/25	1/47	0/86	3/81
نرخ رشد فروش	SALES GROWTH	1130	0/18	0/15	-0/74	2/73	0/33	1/37	9/26
ارزش بازار به دفتری	MB	1130	2/34	2/02	0/58	5/58	1/34	0/81	2/93
بازده سهام	YIELD	1130	0/26	0/09	-0/52	2/03	0/66	1/27	3/99
مالکیت مدیریتی	MOWN	1130	0/692	0/73	0/15	0/92	0/177	-1/15	3/883
استقلال هیئت مدیره	BDIND	1130	0/691	0/60	0/43	0/86	0/10	0/09	1/139
جریان‌ات نقدی	CF	1130	0/85	0/68	0/08	3/37	0/65	1/353	5/232
نرخ بازده دارایی‌ها	ROA	1130	0/142	0/120	-0/04	0/41	0/103	0/667	2/774
بدهی بلند مدت به کل بدهی‌ها	LTD	1130	0/102	0/08	0/02	0/35	0/079	1/165	3/659
سودآوری	PROFIT	1130	0/142	0/14	-0/05	0/42	0/10	0/54	2/67
فرصت رشد	GROWTH.OPP	1130	0/67	0/64	0/07	1/28	0/312	0/172	2/037
بدهی بلند مدت به صاحبان سهام	INDEBTNESS	1130	0/163	0/11	0/02	0/95	0/166	2/12	8
سود سهام پرداخت شده	Div	1130	0/115	0/111	0/001	0/324	0/075	0/492	2/654
آمار توصیفی متغیرهای مجازی پژوهش									
متغیرهای پژوهش	نماد	تعداد مشاهدات	فراوانی عدد صفر	فراوانی یک	درصد فراوانی صفر	درصد فراوانی یک			

1. Adam & Goyal
2. Lopez & Vecente

اندازه موسسه حسابرسی	AUDIT SIZE	1130	816	314	72/21	27/79
شرکت‌های زیان ده	LOSS	1130	1037	93	91/77	8/23
مالکیت دولتی	GOV	1130	691	439	61/15	38/85
ارتباطات سیاسی	POL	1130	853	277	24/51	75/49

منبع محاسبات پژوهشگر

جدول (4) آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مدل آزمون فرضیه‌های پژوهش را برای 113 شرکت عضو نمونه، طی 10 سال، نشان می‌دهد. نزدیک بودن میانگین و میانه‌ی متغیرها نشان از نرمال بودن داده‌ها دارد. انحراف معیار میزان پراکندگی داده‌ها را نمایان می‌سازد. همانطور که مشاهده می‌شود اکثر متغیرهای پژوهش از توزیع نسبتاً نرمال برخوردارند و با توجه به وجود ضریب چولگی مثبت، دارای چولگی راست هستند و این چولگی به راست به دلیل بزرگ بودن میانگین نسبت به میانه است و چولگی‌های منفی نشان دهنده چولگی به چپ می‌باشد. در ادامه جدول آمار توصیفی متغیرهای مجازی پژوهش شرح داده شده است که نشان دهنده آن است که تنها 28 درصد شرکت‌های نمونه را سازمان حسابرسی، حسابرسی کرده است و مابقی شرکت‌ها را موسسات خصوصی حسابرسی مورد بررسی قرار داده‌اند و همچنین آمار توصیفی مربوط به شرکت‌های با مالکیت دولتی حاکی از آن است که 39 درصد شرکت‌های نمونه انتخابی در این 10 سال بازه زمانی مورد بررسی، دارای مالکیت دولتی بیش از 20 درصد هستند. و تنها 8% مشاهدات شرکت‌های زیان‌ده هستند.

2-5- آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

برای بررسی مانایی متغیرها از آزمون دیکی فولر (1979) و آزمون لوین، لین و چو (2002) استفاده می‌شود. نتایج حاصل از آزمون ریشه واحد برای متغیرهای مدل به شرح جدول (5) می‌باشد. با توجه به نتایج حاصل از جدول (5) مشخص گردید که تمامی متغیرها در سطح مانا هستند. در نتیجه، شرکت‌های مورد بررسی تغییرات ساختاری نداشته و استفاده از این متغیرها در مدل باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود.

جدول 5- نتایج آزمون ریشه واحد

متغیرهای پژوهش	نماد	آزمون دیکی فولر Dickey-Fuller		آزمون لوین لین چو Levin, Lin & Chu	
		آماره	احتمال	آماره	احتمال
ناکارایی عملیاتی	OI	-9/248	/0000 0	-17/973	0/0000
کیفیت حاکمیت شرکتی	QG	-12/698	/0000 0	-12/670	0/0000
عمر شرکت	AGE	-7/861	/0000 0	-5/77735	0/0000
دارایی‌های مشهود به کل	TANG	-10/636	/0000 0	-8/103	0/0000
اندازه شرکت	SIZE	-4/713	/0001 0	-29/3111	0/0000
نرخ رشد فروش	SALES GROWTH	-22/425	/0000 0	-28/6477	0/0000
ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	-12/480	/0000 0	-13/5078	0/0000
بازده سهام	YIELD	-29/647	/0000 0	-29/9429	0/0000
مالکیت مدیریتی	MOWN	-10/569	/0000 0	-52/8010	0/0000
استقلال هیئت مدیره	BDIND	-13/642	/0000 0	-4/96080	0/0000
جریان‌ات نقدی	CF	-12/009	/0000 0	-549/274	0/0000
نرخ بازده دارایی‌ها	ROA	-3/980	/0016 0	-14/1221	0/0000
نسبت بدهی بلند مدت به کل بدهی ها	LTD	-15/248	/0000 0	-18/2177	0/0000

0/0000	-13/936	/0000 0	-14/252	PROFIT	سودآوری
0/0000	-20/939	/0000 0	-16/545	GROWTH.OPP	فرصت رشد
0/0000	-39/242	/0000 0	-14/07	INDEBTNESS	بدهی بلند مدت به کل حقوق صاحبان سهام
0/0000	-7619/19	/0000 0	-17/50	Div	سود سهام پرداخت شده
0/0042	-2/638	/0000 0	-10/443	AUDIT SIZE	اندازه موسسه حسابرسی
0/0000	-3/40786	/0000 0	-18/269	LOSS	شرکت‌های زیان ده
0/0323	-1/848	/0000 0	-9/362	GOV	مالکیت دولتی
0/0051	-2/565	/0000 0	-12/233	POL	ارتباطات سیاسی

منبع: محاسبات پژوهشگر

3-5- نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

1-3-5- نتایج آزمون فروض رگرسیون

صحیح بودن نتایج حاصل از تخمین مدل رگرسیون تا حد بسیار زیادی به مقادیر خطا و ویژگی‌های آن بستگی دارد. در صورتی می‌توان به نتایج رگرسیون اتکا کرد که ویژگی‌های اولیه مدل رعایت شده باشند. برای بررسی فرض اول مفروضات کلاسیک از آزمون رمزی استفاده گردید در صورتی که سطح معناداری آزمون بیشتر از 5 درصد باشد. فرضیه صفر این آزمون مبنی بر خطی بودن مدل تأیید می‌شود و مدل‌ها دارای خطای تصریح نمی‌باشد. برای بررسی همسان بودن واریانس خطاهای مدل از آزمون بروش پاکان گادفری در نرم افزار Eviews استفاده شده است. همچنین برای بررسی وجود یا عدم وجود خود همبستگی بین مقادیر خطا در وقفه اول از آزمون دوربین واتسون و در وقفه دوم آزمون بروش گادفری استفاده گردید. همچنین یکی دیگر از فرضیات که در زمان استفاده از حداقل مربعات معمولی در نظر گرفته می‌شود، این است که متغیرهای توضیحی به هم وابسته نباشند. یکی از جامع‌ترین روش‌ها برای بررسی هم خطی متغیرهای توضیحی در مدل، عامل تورم واریانس می‌باشد. اگر ضرایب مدل برآورد شده کمتر از عدد 10 باشد، مشکل هم خطی وجود نخواهد داشت (افلاطونی، 1394، 79). نتایج بررسی هم خطی بین متغیرها همراه برآورد هر فرضیه ارائه می‌گردد. نتایج آزمون فروض رگرسیون در جدول (6) به شرح زیر ارائه شده است.

جدول 6- نتایج مفروضات کلاسیک

فرضیه اصلی	آزمون ناهمسانی واریانس		آزمون خود همبستگی مرتبه دوم		آزمون نرمال بودن مقادیر خطا		آزمون تصریح مدل		روش برآورد
	آماره	سطح معنا داری	آماره	سطح معنا داری	آماره	سطح معنا داری	آماره	سطح معنا داری	
اول	1/12	0/306	42/04	0/0000	5/99	0/05	0/046	0/8299	GMM
دوم									OLS

منبع: محاسبات پژوهشگر

نتایج جدول (6) نشان داد که سطح معناداری آزمون‌های ناهمسانی واریانس و خود همبستگی خطای مدل چهارم کمتر از 0/05 می‌باشد که حاکی از نقض مفروضات کلاسیک رگرسیون می‌باشد که به منظور رفع مشکل ایجاد شده از روش رگرسیون تعمیم یافته و اتورگرسیون مرتبه اول AR(1) استفاده شد. با توجه به این که سطح اهمیت آزمون رمزی برای هر تمام مدل‌ها بزرگتر از 5 درصد می‌باشد، بنابراین فرضیه صفر این آزمون مبنی بر خطی بودن مدل تأیید شده و مدل‌ها دارای خطای تصریح نمی‌باشند. در خصوص نرمال بودن مقادیر خطا نتایج آماری بر اساس منابع آماری و قضیه حد مرکزی زمانی که حجم مشاهدات بالا باشد (در منابع آماری بیش از 30 مشاهده)، توزیع تی استیودنت به نرمال بودن نزدیک می‌شود. بنابراین زمانی که حجم مشاهدات بالا باشد عدم برقراری این فرض قابل چشم پوشی است.

2-3-5- نتایج فرضیه اول پژوهش

با توجه به ماهیت مدل پژوهش در فرضیه اول و احتمال وجود مشکل درونزایی در مدل‌ها از آزمون دوربین وو و هاسمن استفاده گردید.

جدول 7- نتایج آزمون درونزایی مدل (وو و هاسمن)

متغیرهای پژوهش	مقدار	درجه آزادی	سطح معناداری	مشکل درونزایی
فرضیه اول	153/6507	9	0/0000	دارد

منبع: محاسبات پژوهشگر

همانطور که در جدول (7) مشاهده می‌شود با توجه به سطح معناداری مدل که پایین‌تر از 5 درصد می‌باشد فرض صفر مبنی بر برونزایی متغیرها رد و در سطح اطمینان 95 درصد متغیرها درونزا می‌باشند. همچنین به منظور تخمین معادله از الگو تلفیقی پویا و از روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) آرلانو و باور (1995) استفاده گردید. **در فرضیه اول به بررسی ارتباط بین شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی با ناکارایی عملیاتی پرداخته شد** که نتایج حاصل از برآورد پارامترهای مدل در فرضیه اول در جدول (8) آمده است:

جدول 8- نتایج آزمون فرضیه اول

$OI_{it} = \beta_0 + \beta_1 POLGOV_{it} + \beta_2 CF_{it} + \beta_3 LOSS_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LVG_{it} + \beta_6 SalesGrowth_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 LTD_{it} + \varepsilon_{it}$						
متغیرهای پژوهش	ضریب متغیر	خطای معیار	آماره تی استیودنت	سطح معناداری	عامل تورم واریانس غیر متمرکز	عامل تورم واریانس متمرکز
مالکیت دولتی	-0/153	0/041	-3/708	0/0002	1/865	1/097
جریانان نقدی	-0/095	0/027	-3/509	0/0005	5/236	1/911
شرکت‌های زیان ده	0/190	0/104	1/826	0/068	1/076	1/064
بدهی بلند مدت به کل بدهی	-0/844	0/163	-5/176	0/0000	2/916	1/086
اندازه شرکت	-0/055	0/040	-1/376	0/1695	4/632	1/298
اهرم مالی	-0/179	0/25	-0/715	0/474	3/681	1/299
نرخ رشد فروش	-0/005	0/0456	-0/130	0/896	1/807	1/138
نرخ بازده دارایی‌ها	1/512	0/105	14/371	0/0000	6/485	2/186
J-statistic	36/580	آزمون والد	0/0000			
آزمون سارگان	0/441	Instrument Rank		44		

منبع: محاسبات پژوهشگر

بررسی معتبر بودن ماتریس متغیرهای ابزاری الگوی فوق با استفاده از آزمون سارگان، نشان از معتبر بودن متغیرهای ابزاری انتخابی در سطح خطای پنج درصد دارد. بر این اساس هیچ‌گونه همبستگی معنی‌داری بین اجزاء خطا و ابزارهای بکار گرفته شده در سطح خطای مورد نظر وجود ندارد. بر اساس آزمون والد نیز فرضیه صفر بودن تمام ضرایب در سطح خطای پنج درصد رد می‌شود. در نتیجه اعتبار الگوی ارائه شده در این سطح از خطا تایید می‌شود. نظر به اینکه آماره‌های تشخیصی الگو، نتایج حاصل از برآورد مدل را رد نمی‌کند لذا می‌توان تأثیر متغیرهای الگو بر متغیر وابسته را مورد بررسی قرار داد. با توجه به اینکه سطح معناداری متغیر مستقل مالکیت دولتی برابر با 0/0002 می‌باشد که مقدار آن کمتر از 5 درصد هست، بنابراین نتایج مدل نشان‌دهنده آن است که در سطح اطمینان 95% مالکیت دولتی رابطه معناداری با متغیر وابسته (ناکارایی عملیاتی) دارد و با توجه به اینکه ضریب متغیر مستقل مثبت و برابر با 0/153 هست، مشخص می‌گردد که مالکیت دولتی اثر مثبت و معناداری بر متغیر وابسته دارد که این نتیجه، فرض وجود رابطه معنادار در فرضیه اول را تایید می‌کند. این نتایج نشان می‌دهد که شرکت‌های با مالکیت دولتی با کنترل مؤثر سطح اشتغال و هدایت بهینه سرمایه‌گذاری‌ها، سطح ناکارایی عملیاتی را کاهش می‌دهند و بدین ترتیب کارایی عملیاتی آن‌ها افزایش می‌یابد. این یافته با نظریه اقتصاد سیاسی مبنی بر نقش مدیریت منابع در بهبود عملکرد عملیاتی هم‌راستا است. همچنین با توجه به اینکه سطح معناداری جریانان نقدی، نسبت بدهی بلند مدت به کل بدهی‌ها، نرخ بازده دارایی‌ها کمتر از 5 درصد می‌باشد. بنابراین رابطه معناداری با متغیر وابسته پژوهش یعنی ناکارایی عملیاتی وجود دارد.

جدول 3-3-5- نتایج فرضیه دوم پژوهش

در فرضیه دوم به بررسی ارتباط بین شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی و کیفیت حاکمیت شرکتی پرداخته شده است. قبل از برآورد مدل، درونزایی متغیرهای مستقل سنجیده می‌شود نتایج این آزمون در خصوص فرضیه دوم در جدول (9) آورده شده است.

جدول 9- نتایج آزمون درونزایی وو و هاسمن

فرضیه	مقدار	سطح اهمیت	نتیجه
فرضیه دوم	8/959	0/1759	ندارد

منبع: محاسبات پژوهشگر

نتایج آزمون در فرضیه دوم نشان از آن دارد با توجه به آنکه سطح اهمیت در مدل بالاتر از 5 درصد می‌باشد بنابراین مشکل درونزایی متغیرها در مدل وجود ندارد و استفاده از روش رگرسیون معمولی منجر به ایجاد تورش درونزایی نمی‌گردد.

به نظر می‌رسد عنوان به ارتباط بین: **Commented [R11]:** شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی و ... تغییر کند بهتر است و هم‌راستا با عنوان مقاله است.

اصلاح گردید: **Commented [B12R11]:**

به نظر می‌رسد عنوان به ارتباط بین: **Commented [R13]:** شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی و ... تغییر کند بهتر است و هم‌راستا با عنوان مقاله است.

با تشکر از رهنمود جنابعالی اصلاح: **Commented [B14R13]:** گردید

جدول 10- نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

Quality of Governance _{it} $= \beta_0 + \beta_1 POLGOV_{it} + \beta_2 Indebtedness_{it} + \beta_3 LOSS_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 DIV_{it} + \beta_6 SalesGrowth_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 MB_{it} + \beta_9 TANG_{it} + \beta_{10} INDUSTRY_{it} + \beta_{11} YEAR_{it} + \varepsilon_{it}$						
متغیر پژوهش	ضریب متغیر	خطای انحراف استاندارد	آماره تی استیودنت	سطح معنی داری	عامل تورم واریانس غیر متمرکز	عامل تورم واریانس متمرکز
عرض از میدا	2/593	0/0623	41/623	0/0000		
مالکیت دولتی	0/024	0/0227	1/057	0/2939	1/912	1/330
سود سهام نقدی	0/329	0/187	1/757	0/0830	4/173	1/707
ارزش بازار به ارزش دفتری	0/0151	0/0127	1/183	0/2407	8/123	1/646
دارایی‌های مشهود به کل	-0/06	0/107	-0/560	0/5768	5/573	1/248
نرخ رشد فروش	-0/009	0/0478	-0/199	0/8425	2/449	1/625
نرخ بازده دارایی‌ها	-0/169	0/129	-1/312	0/1936	6/815	1/969
اندازه شرکت	0/07	0/030	2/302	0/0242	9/524	1/322
بدهی بلند مدت به کل حقوق صاحبان سهام	-0/048	0/072	-0/663	0/5092	3/071	1/453
اتورگرسیو مرتبه دوم(2)AR	0/358	0/090	3/969	0/0002		
اثرات صنعت و دوره زمانی				کنترل شد		
ضریب تعیین	0/61	آماره F	3/814	0/0000		
ضریب تعیین تعدیل شده	0/45	آماره دوربین واتسون		1/605		

برای بررسی معناداری کل مدل از آماره F استفاده می‌گردد. با توجه به احتمال آماره F محاسبه شده در جدول (10) (0/0000) مشخص گردید که مدل معنادار بوده و حداقل یکی از ضرایب مدل رگرسیونی مخالف صفر است. مقدار دوربین واتسون برآورد شده برابر با 1/60 است و از آنجائی که مقدار محاسبه شده در محدوده بین 1/5 تا 2/5 قرار دارد بنابراین این مقدار بیانگر این موضوع است که بین باقیمانده‌ها خود همبستگی نوع اول وجود ندارد. با توجه به اینکه سطح معناداری متغیر مستقل مالکیت دولتی برابر با 0/2939 می‌باشد که مقدار آن بیشتر از 0/05 هست، بنابراین شواهدی مبنی بر وجود رابطه معنادار بین مالکیت دولتی و کیفیت حاکمیت شرکتی یافت نشد و فرضیه دوم مورد تأیید قرار نگرفت. همچنین با توجه به اینکه سطح معناداری متغیر کنترلی اندازه شرکت کمتر از 5 درصد می‌باشد بنابراین رابطه معناداری با متغیر وابسته پژوهش وجود دارد. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده در نتایج برآورد شده مدل رگرسیونی این فرضیه برابر با 45 درصد می‌باشد که این مقدار بیانگر این است که حدود 45 درصد رفتار متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می‌شود. همچنین با توجه به این که مقادیر هیچ کدام از متغیرهای توضیحی در فرضیه دوم پژوهش بیش از 10 نمی‌باشد می‌توان بیان کرد که بین متغیرهای توضیحی در مدل پژوهش همبستگی خطی شدیدی وجود ندارد.

6-نتیجه گیری و بحث:

نتایج یافته‌ها نشان می‌دهد که شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی و نفوذ دولتی، سطح ناکارایی عملیاتی پایین‌تری دارند.. یعنی به عبارتی شرکت‌هایی که از مزایای سیاسی و دسترسی به منابع دولتی برخوردارند، می‌توانند سطح اشتغال و سرمایه‌گذاری را بهینه کنند و از بروز ناکارایی‌های عملیاتی جلوگیری کنند. نتایج یافته‌ها با نظریه اقتصاد سیاسی همسو است؛ نفوذ سیاسی و ارتباطات با نهادهای دولتی، امکان مدیریت منابع به صورت بهینه و افزایش کارایی عملیاتی را فراهم می‌کند. در نتیجه فرضیه اول تأیید می‌شود. و شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی، با مدیریت مؤثر منابع و کنترل اشتغال مازاد، کارایی عملیاتی بالاتری دارند و سطح ناکارایی عملیاتی آن‌ها کاهش می‌یابد. جامعی و عزیزی (1399) گزارش کردند که شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی به دلیل دسترسی استثنایی به وام‌های دولتی و منابع مالی، تمایل دارند از اهرم مالی بالاتری استفاده کنند که به بهبود تصمیمات عملیاتی کمک می‌کند. ابراهیمی و همکاران (1395) نشان دادند که مداخلات سیاسی در شرکت‌ها می‌تواند اشتغال مازاد را مدیریت کرده و در نتیجه ناکارایی عملیاتی کاهش یابد، به ویژه در شرکت‌های مرتبط با دولت. همچنین ژانگ و ژو (2010) نشان دادند که تأثیر مثبت حمایت سیاسی بر کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های وابسته و کاهش ناکارایی سرمایه‌گذاری را گزارش کردند، به ویژه در شرکت‌های کمتر توسعه یافته و تحت مالکیت دولتی و بروکس (2016) نشان داد که شرکت‌های با ارتباط سیاسی دسترسی آسان به قراردادهای دولتی و منابع مالی دارند و این دسترسی می‌تواند به بهبود کارایی عملیاتی و کاهش هزینه‌های مالی منجر شود.

همچنین با توجه به نتایج یافته‌ها شواهدی مبنی بر وجود رابطه معنادار بین مالکیت دولتی و کیفیت حاکمیت شرکتی یافت نشد و فرضیه دوم تأیید نمی‌شود. یعنی شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی و نفوذ دولتی معمولاً نیازی به تقویت مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی ندارند، زیرا دسترسی آن‌ها به منابع و حمایت‌های دولتی باعث کاهش فشار بازار و سهامداران می‌شود. از این

رو نتایج یافته‌ها با نتایج مطالعات دیگر (2017)، شن (2015) و و چانی (2011) همخوانی دارد؛ شرکت‌های با نفوذ سیاسی ممکن است رویه‌های حاکمیتی ضعیف‌تری داشته باشند و نیازی به رعایت کامل استانداردهای حاکمیت شرکتی نداشته باشند. در نتیجه فرضیه دوم تأیید نمی‌شود. لذا وجود ارتباطات سیاسی با نفوذ دولتی الزاماً به بهبود کیفیت حاکمیت شرکتی نمی‌انجامد، زیرا این شرکت‌ها به دلیل دسترسی آسان به منابع و حمایت سیاسی، مستقل از مکانیسم‌های حاکمیت سنتی عمل می‌کنند. در حالت کلی شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی با نفوذ دولتی، با کنترل بهتر منابع و بهینه‌سازی سرمایه‌گذاری و نیروی انسانی، می‌توانند ناکارایی عملیاتی خود را کاهش دهند و کارایی عملیاتی بالاتری داشته باشند. این تأثیر مثبت بر کارایی عملیاتی نشان می‌دهد که ارتباطات سیاسی می‌تواند نقش مهمی در مدیریت منابع و تصمیم‌گیری بهینه ایفا کند. با این حال، وجود ارتباطات سیاسی با مالکیت دولتی الزاماً به بهبود کیفیت حاکمیت شرکتی منجر نمی‌شود، زیرا شرکت‌ها می‌توانند با دسترسی به منابع و حمایت سیاسی، فشار نظارتی را کاهش دهند. پژوهش حاضر با یافته‌های مشابه داخلی و خارجی همسو است. همان‌طور که نظریه اقتصاد سیاسی پیش‌بینی می‌کند، ارتباطات سیاسی و نفوذ دولتی به شرکت‌ها امکان می‌دهد منابع را بهینه مدیریت کنند و ناکارایی عملیاتی را کاهش دهند. تفاوت اساسی پژوهش حاضر با مطالعات پیشین در دو جنبه کلیدی نهفته است: نخست، این پژوهش به جای استفاده از شاخص‌های منفرد کارایی (مانند بهره‌وری نیروی انسانی یا بازده سرمایه‌گذاری)، از شاخص مرکب ناکارایی عملیاتی بهره گرفته است که ترکیبی از ناکارایی سرمایه‌گذاری و ناکارایی نیروی انسانی را در بر می‌گیرد. این رویکرد، تصویری جامع‌تر و دقیق‌تر از وضعیت عملیاتی شرکت‌ها ارائه می‌دهد و از محدودیت تحلیل‌های تک‌بعدی می‌کاهد. دوم، این پژوهش با اتکا به تنوری اقتصاد سیاسی، نقش ارتباطات سیاسی در شکل‌دهی به کارایی عملیاتی شرکت‌ها را مورد آزمون قرار می‌دهد. تنوری اقتصاد سیاسی بیان می‌کند که نفوذ و مداخلات سیاسی می‌توانند هم به تخصیص غریبانه منابع و افزایش ناکارایی منجر شوند و هم در برخی شرایط (مانند دسترسی به منابع مالی و قراردادهای دولتی) به کاهش ناکارایی بیانجامند. بدین ترتیب، پژوهش حاضر با آزمون تجربی این نظریه در بستر شرکت‌های ایرانی، گامی نوین در تبیین رابطه میان ارتباطات سیاسی، ناکارایی عملیاتی و سازوکارهای حاکمیت شرکتی برداشته است. این رویکرد دوگانه (استفاده از شاخص مرکب و آزمون تنوری اقتصاد سیاسی) پژوهش حاضر را از تحقیقات پیشین متمایز ساخته و ارزش افزوده علمی آن را در ادبیات حاکمیت شرکتی و اقتصاد سیاسی افزایش می‌دهد.

6-1-پیشنهادهای ناشی از یافته‌های پژوهش

بر اساس یافته‌های فرضیه اول نتایج نشان داد شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی و نفوذ دولتی با مدیریت مؤثر منابع و کنترل اشتغال مزاد، سطح ناکارایی عملیاتی را کاهش داده و کارایی عملیاتی را افزایش می‌دهند. از این رو پیشنهاد می‌گردد سیاست‌گذاران اقتصادی و نهادهای ناظر باید چارچوب‌های شفاف تخصیص منابع و سرمایه‌گذاری را در شرکت‌های دارای ارتباط سیاسی تقویت کنند تا این شرکت‌ها از مزیت دسترسی به منابع، در راستای کاهش ناکارایی بهره‌برداری کنند. مدیران شرکت‌های دارای ارتباط سیاسی می‌توانند با به‌کارگیری نظام ارزیابی عملکرد مبتنی بر بهره‌وری و کاهش هزینه‌های زائد، اثرات مثبت ارتباطات سیاسی بر کارایی عملیاتی را پایدار کنند. همچنین پیشنهاد می‌شود مدل‌های ترکیبی مدیریت منابع انسانی و سرمایه‌ای در شرکت‌های دولتی و شبه‌دولتی پیاده‌سازی شود تا از بروز ناکارایی‌های ساختاری جلوگیری گردد.

همچنین بر اساس یافته‌های فرضیه دوم نتایج نشان داد ارتباطات سیاسی و مالکیت دولتی رابطه معناداری با کیفیت حاکمیت شرکتی ندارند. از این رو پیشنهاد می‌گردد نهادهای تنظیمگر بازار سرمایه لازم است سازوکارهای مستقل نظارتی را برای شرکت‌های دارای ارتباط سیاسی تقویت کنند تا کیفیت حاکمیت شرکتی این شرکت‌ها تحت تأثیر وابستگی سیاسی کاهش نیابد. توصیه می‌شود مدیران شرکت‌ها با ارتقای شفافیت اطلاعاتی، استقلال هیئت‌مدیره و رعایت حقوق سهامداران خرد، از اثرات منفی احتمالی نفوذ سیاسی بر حاکمیت شرکتی پیشگیری نمایند. همچنین پیشنهاد می‌شود پژوهش‌های آتی، شاخص‌های جزئی‌تر کیفیت حاکمیت شرکتی (مانند استقلال اعضای هیئت‌مدیره، کارآمدی کمیته حسابرسی و شفافیت افشا) را در رابطه با ارتباطات سیاسی بررسی کنند تا ابعاد پنهان این رابطه آشکار گردد. در نتیجه، یافته‌ها نشان می‌دهد که هرچند ارتباطات سیاسی می‌تواند به بهبود کارایی عملیاتی کمک کند، اما در حوزه حاکمیت شرکتی اثر معناداری مشاهده نشد؛ لذا باید سیاست‌ها به گونه‌ای طراحی شوند که مزایای ارتباط سیاسی در کارایی عملیاتی حفظ شود اما در عین حال کیفیت حاکمیت شرکتی قربانی نفوذ سیاسی نگردد.

6-2-پیشنهادهای برای پژوهش‌های آتی

1. آرایه پژوهشی در خصوص نقش نظارتی کمیته حسابرسی در رابطه بین شرکت‌های با مالکیت نهادی شبه دولتی و انتخاب حسابرس.
2. استفاده از سایر شاخص‌های کارایی عملیاتی شرکت‌ها مانند اندازه‌گیری کارایی عملیاتی شرکت‌ها بر اساس روش تحلیلی پوششی داده‌ها (DEA) در پژوهش‌های آتی.
3. بررسی مقایسه‌ای فرضیه‌های پژوهش بین شرکت‌های خصوصی واقعی با شرکت‌های با مالکیت نهادی شبه دولتی به منظور تخصیص بهینه منابع.
4. پیشنهاد می‌گردد تا در تحقیقات آتی سایر متغیرهای حسابداری از جمله محافظه‌کاری، دقت پیش‌بینی سود و بحران مالی را در شرکت‌های با مالکیت شبه دولتی مورد بررسی قرار دهند.

[R15] Commented: تفسیر و نتیجه‌گیری را برای هر کدام از فرضیات و جداگانه بیاورید.

موضوع شما اثر ارتباطات سیاسی بر کارایی عملیاتی است نه کارایی نیروی کار بر ارزش شرکت. برای حاکمیت شرکتی هم تفسیر کنید و تطبیق دهید.

اصلاحات انجام شد: **[B16R15] Commented**

[R17] Commented: در تفسیر و تحلیل یافته‌ها بازنگری کنید

مطالب بازنگری گردید: **[B18R17] Commented**

5. با توجه به اینکه در این پژوهش نحوه انتخاب ارکان اصلی هدایت شرکت مورد بررسی قرار نگرفت. لذا بررسی رابطه بین شرکت‌های دارای ارتباط سیاسی و توانایی مدیریت بر اساس مدل دم‌رجیان و همکاران (2010) و یا بررسی ویژگی‌های اعضای هیئت مدیره شرکت‌های مرتبط سیاسی در تحقیقات آتی پیشنهاد می‌شود.

7-منابع

- ابراهیمی، سید کاظم، علی بهرامی نسب و منصور احمدی مقدم. (1395). رابطه بین تصمیمات تأمین مالی با انواع مدیریت سود، *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، 8 (30): 83-102.
- ابراهیمی، کاظم، بهرامی نسب، علی و حسن‌زاده، مهدی (1393). واکاوی کیفیت گزارشگری مالی و اجتناب مالیاتی در پرتو مالکیت دولتی و ارتباطات سیاسی، *فصلنامه علمی پژوهشی مدیریت سازمان‌های دولتی*، 5 (2): 151-166.
- ارباب سلیمانی، عباس؛ نفری، محمود. (1384). *"اصول حسابداری"*، تهران، سازمان حسابداری.
- ارواحی، سمانه؛ رجایی زاده هرنندی، احسان. (1401). بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابداری داخلی بر کیفیت گزارشگری مالی. *نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری*، 6 (20): 39-55.
- افلاطونی، عباس، (1394)، *تجزیه و تحلیل آماری با EVIEWS در تحقیقات حسابداری و مدیریت مالی*، چاپ دوم، تهران، انتشارات ترمه.
- انصاری، عبدالمهدی، کریمی، محسن (1387). بررسی معیارهای مالی ارزیابی عملکرد مدیریت در ارزش آفرینی برای سهامداران با تأکید بر معیارهای اقتصادی، *نشریه حسابدار*، 200: 11-3.
- پوراحمدی، حسین (1381). اقتصاد سیاسی تعامل دولت و نظام جهانی در تدوین سیاست خارجی. *مجله‌ی سیاست خارجی*، 64: 1051-1082.
- نقوی، رضا. (1395). تجزیه و تحلیل مثلث ثقل با مدل ریسک حسابداری، *کنگره بین‌المللی توانمند سازی جامعه در حوزه مدیریت، اقتصاد، کارآفرینی و مهندسی*.
- جامعی، رضا؛ عزیزی، بنیامین. (1399). تأثیر ارتباطات سیاسی بر تأمین مالی واحدهای تجاری از طریق تسهیلات بانکی با توجه به نقش استقلال هیئت‌مدیره، *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، 12 (47): 93-115.
- حاجیپا، زهره، شاکری، عبدالرضا. (1398). حاکمیت شرکتی، افشای مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت، *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، 5 (11): 175-192.
- حسان یگانه، یحیی. (1385). حاکمیت شرکتی در ایران، *حسابرس*، 33، 117-134.
- حسینی، محمد؛ یونس حمه، بیستون. (1401). تحلیل روابط حق‌الزحمه حسابداری و ریسک حسابداری در مواجهه با تجدید ارائه و آشفتگی مالی. *پژوهش‌های حسابداری حرفه‌ای*، 2 (6)، 82-111.
- خواجوری، شکراله، حسینی، سید حسین (1389). بررسی ارتباط بین میزان حمایت سیاسی دولت و ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *مجله‌ی پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز*، 1 (1): 67-84.
- داودی نصر، مجید، حبیبی، فاطمه (1394). بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر مدیریت سود واقعی و مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *کنفرانس بین‌المللی مدیریت و علوم اجتماعی*، امارات، دبی.
- دودانگه، احمد. (1384). پایان بازی مدیریت سود، *حسابدار*، 166، 25-27.
- ذبیحیان، علیرضا (1401). "اثر ریسک حسابداری درک شده بر حق الزحمه حسابداری: از دیدگاه تنوری نمایندگی"، *پایان‌نامه کارشناسی ارشد*، موسسه آموزش عالی کار قزوین.
- رحمانی، علی؛ بشیری منش، نازنین؛ شاه‌رخ، سیده سمانه. (1391). بررسی اثر انتشار پیش‌بینی سود بر ضریب واکنش سود آینده، *دانش‌حسابداری*، 3 (10)، 29-50.
- رضایی، فرزین، افروزی، لیلا (1394). رابطه هزینه بدهی با حاکمیت شرکتی در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی، *پژوهش حسابداری*، 16: 85-112.
- رضایی، فرزین، رفیعی‌نیا، محسن (1393). نقش ارتباطات سیاسی در رابطه ترکیب هیئت مدیره با اهرم مالی شرکتها، *فصلنامه مهندسی مدیریت نوین*، 9 (2): 34-43.
- رضایی، فرزین، ویسی حصار، ثریا (1393). اثر روابط سیاسی با دولت بر رابطه بین تمرکز مالکیت با کیفیت گزارشگری مالی و هزینه سهام عادی. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، 26 (4): 449-470.
- رهنمای رودپشتی فریدون، نیکومرام هاشم، شاهوردیانی شادی (1385). *مدیریت مالی راهبردی: ارزش آفرینی*، تهران: انتشارات کیکاووش.
- سحابی، جیران؛ رضایی، نادر. (1395). ریسک حسابداری و انواع آن، *سومین کنفرانس بین‌المللی مدیریت و اقتصاد*، تربت حیدریه: دانشگاه تربیت حیدریه.
- سپنایی، حسنعلی، سلگی، محمد، محمدی، کامران (1390). تأثیر فرصت‌های رشد بر رابطه بین ساختار سرمایه، سود تقسیمی و ساختار مالکیت با ارزش شرکت. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، 3 (4)، 87-102.

کریمی، زهرا؛ نصیرزاده، فرزانه. (1402). افشای مسئولیت اجتماعی، آگاهی بخشی قیمت سهام با تاکید بر نقش حاکمیت شرکتی، *فصاحت و تصمیم گیری در حسابداری*، 2 (2): 19-42

گرد، عزیز؛ حیدریان چالی، رضا؛ سیدجراحی، حمید (1391). رابطه بین برخی سازوکارهای حاکمیت شرکتی و کیفیت سود محورهای موضوعی: حسابداری مالی و حسابرسی. *پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی*، 15 (4)، 143-164.

مهربانپور، محمدرضا، جندقی قمی، محمد و محمدی، منصور (1396). بررسی اثر روابط سیاسی شرکت ها بر بکارگیری معاملات غیر عادی با اشخاص وابسته، *دفصلنامه حسابداری ارزشی و رفتاری*، 2 (3): 147-168.

موسوی، زهرا. (1389). ارزیابی تاثیر سازوکار نظارتی راهبری شرکتی بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بازار اوراق بهادار تهران، *فصلنامه حسابداری مالی*، 2 (6)، 141-155.

نجاری، محمد رضا، برزگر، قدرت اله (1394). بررسی ارتباط بین ارتباطات سیاسی با سیاست تقسیم سود و معاملات با اشخاص وابسته در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *نومین همایش بین المللی مدیریت و حسابداری ایران*.

نوراله زاده، نوروز؛ تشکری، مرتضی؛ اسدی، امیرحسین. (1400). بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر کیفیت حسابرسی داخلی و تصمیم گیری مدیران. *چشم انداز حسابداری و مدیریت*، 4 (44)، 64-76.

نیکو مرام، هاشم، بنی مهد، بهمن، رهنمای رود پشته، فریدون و کیانی، علی (1392). اقتصاد مبتنی بر روابط، روابط سیاسی و کیفیت اقلام تعهدی، *فصلنامه دانش حسابرسی*، 13 (12): 1-13.

واعظ، سید علی؛ بنایی قدیم، رحیم؛ قلمبر، محمد حسین؛ قناد، علی. (1403). تاثیر انحراف توجه سهامداران نهادی بر قابلیت مقایسه صورت های مالی. *پژوهش های تجربی حسابداری*، 14 (1)، 139-164.

ولی زاده، اعظم؛ خدایی، مونا. (1400). بررسی رابطه کیفیت عملکرد حسابرسی داخلی و کیفیت حاکمیت شرکتی با عملکرد شرکت، *پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی*، 52 (13)، 1-22.

- Abbott, L. J., K. Gunny, and T. Pollard, (2017), The impact of litigation risk on auditor pricing behavior: evidence from reverse mergers, *Contemporary Accounting Research* .34, 1103–1127.
- Abramova, I., Core, J.E., Sutherland, A., (2020). Institutional investor attention and firm disclosure. *Account. Rev.* 95, 1–21. <https://doi.org/10.2308/tar-2018-0494>.
- Adam, Tim. Goyal, Vidhan K., (2008), The Investment Opportunity Set and its Proxy Variables. *The Journal of Financial Research*, 41 - 63.
- Ahmed, I., & Elgammal, M. M. (2024). *Political connections, deleveraging and capital structure adjustments: Evidence from GCC banks*. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. Advance online publication. Springer. <https://qspace.qu.edu.qa/handle/10576/61199>
- Akron, S., Meshulam, D., & Ofer, A. R. (2022). *Corporate investment, liquidity, and uncertainty: Evidence from a natural experiment*. *Journal of Corporate Finance*, 72, 102155. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.102155>
- Alzahrani, Mohammed and Lasfer, Meziane, (2012). Investor Protection, Taxation, and Dividends *Journal of Corporate Finance*, *Forthcoming*. Available at SSRN.
- Appel, I. R., T. A. Gormley, and D. B. Keim, (2016), Passive investors, not passive owners, *Journal of Financial Economics*. 121, 111–141.
- Arbab Soleimani, Abbas; Nafri, Mahmoud. (2005). Principles of Auditing, Tehran, *Auditing Organization*. (in persian)
- Arvahi, Samaneh; Rajaizadeh Harandi, Ehsan. (2022). "Investigating the Effect of Corporate Governance and Internal Audit Quality on Financial Reporting Quality". *Scientific Journal of New Research Approaches in Management and Accounting*, 6 (20), 39-55. (in persian)
- Barber, B.M., Odean, T., (2008). All that glitters: the effect of attention and news on the buying behavior of individual and institutional investors. *Rev. Financ. Stud.* 785–818. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhm079>.
- Basu, R., S. Pierce, and A. Stephan, (2019), The effect of investor inattention on voluntary disclosure, *Working paper (Northwestern University)*.
- Beasley, M. S, Petroni, K. R (2001). Board independence and audit-firm type. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 20 (1), 97-115.

- Bedard, J. C., and K. M. Johnstone, (2004), Earnings manipulation risk, corporate governance risk, and auditors' planning and pricing decisions, *The Accounting Review*, 79, 277–304.
- Bell, T. B., W. R. Landsman, and D. A. Shackelford, (2001), Auditors' perceived business risk and audit fees: analysis and evidence, *Journal of Accounting Research*, 39, 35–43.
- Benjamin, Samuel, Mat zain, mazlina, Abdul Wahab, Effiezal (2015). Political Connections and Dividends Payout in Malaysia: The Influence of Institutional Investors, *Financial Markets & Corporate Governance Conference*.
- Benlemlih, M., & Bitar, M. (2018). *Corporate social responsibility and investment efficiency*. *Journal of Business Ethics*, 148(3), 647–671. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3020-2>
- Bertrand M, Kramaraz F, Schoar A, Thesmar D (2007). Politicians, firms and the political business cycle: evidence from France. *Working paper series*, University of Chicago.
- Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). *How does financial reporting quality relate to investment efficiency?* *Journal of Accounting and Economics*, 48(2-3), 112–131. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.09.001>
- Boehmer, E., Kelley, E.K., (2009). Institutional investors and the informational efficiency of prices. *Rev. Financ. Stud.* 22, 3563–3594. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhp028>
- Brooks, C. (2016). *Political connections and firm performance: Evidence from the UK*. *Journal of Business Finance & Accounting*, 43(1-2), 1-30.
- Brooks, Lily (2016). Political Connection and the Demand for Industry Specialist Auditors, *Accounting and Finance Research*, 5 (1): 210-231.
- Cassell, C. A., M. S. Drake, and T. A. Dyer, (2018), Auditor litigation risk and the number of institutional investors, *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 37, 71–90.
- Chaney, P., Faccio, M., & Parsley, D (2011). The quality of accounting information in politically connected firms. *Journal of Accounting and Economics*, 51, 58-76.
- Chen, F., Hope, O.-K., Li, Q., & Wang, X. (2011). *Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets*. *The Accounting Review*, 86(4), 1255–1288. <https://doi.org/10.2308/accr-10040>
- Chen, Q., T. Hemmer, and Y. Zhang. (2007). On the relation between conservatism in accounting standards and incentives for earnings management. *Journal of Accounting Research*, 45 (3) (Jun): 541.
- Chen, T; & Chengyuan Qu, J. (2021). Distracted Investors under Institutional Cross-Blockholding: Evidence from Corporate Social Responsibility, *Nanyang Business School Research*, 21-24.
- Cheng, C.S.A. Johnston, J. & Li, S. (2014). Higher ERC or Higher Future ERC from Income Smoothness? The Role of Information Environment. *American Accounting Association Annual Meeting and Conference on Teaching and Learning in Accounting*, Atlanta, GA, August 2-6.
- Cheung, A.W.K., Hasan, M.M., Khoo, J., (2021). Distracted institutional shareholders and corporate cash holdings. *Int. Rev. Econ. Financ.* 71, 453–466. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2020.08.018>.
- Datta, Debabrata and Ganguli, Santanu K., Political Connection and Firm Value – Theory and Indian Evidence (June 23, 2012). *Available at SSRN <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2089875>*.
- Davydov, D., Peltomäki, J., (2023). Investor attention and the use of leverage[J]. *Financ. Rev.* 58 (2), 287–313.
- De Toledo, Eloisa Perez, Bocatto, Evandro (2013). Quality of Governance and The Market Value of Cash: Evidence from Spain, *The International Journal of Business and Finance Research*, 7 (2): 91-104.
- Dicko, Saidatou (2017). Political connections, ownership structure and quality of governance, *International Journal of Managerial Finance*, 13 (4): 358-377.
- Dodangeh, Ahmad. (2005). "The End Game of Earnings Management", *Accountant*, 166, 25-27. (in persian)
- Donohoe, M. P., and W. R. Knechel, (2014), Does corporate tax aggressiveness influence audit pricing? *Contemporary Accounting Research*, 31, 284–308.
- Duo, Yi, (2017), Essays on polotically connected firms, *Phd. thesis*, The University of British Columbia.

- Ettredge, M. L., C. Li, and L. Sun, (2006), The impact of SOX Section 404 internal control quality assessment on audit delay in the SOX era, *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 25, 1–23
- Faccio, M (2006), Politically-connected firms, *American Economic Review*, 96 (1): 369–386.
- Fraser, D, Zhang, H. Derashid, C. (2006). Capital structure and political patronage', *Journal of Banking & Finance*, 130: 1291–308.
- Garel, A., J. M. Martin-Flores, A. Petit-Romec, & A. Scott, (2021), Institutional investor distraction and earnings management. *Journal of Corporate Finance*, 66(2), 1-22.
- Habib, Ahsan. Muhammad, Abdul Haris. Jiang, Haiyan (2017). Political connections, related party transactions, and auditor choice: Evidence from Indonesia, *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 13 (1): 1-19.
- Hariato, S., Guney, Y., Khalil, M., & Andrikopoulos, P. (2025). *Political Connections and Investment Inefficiency: A Machine Learning Approach*. SSRN. <https://doi.org/10.2139/ssrn.5268950>
- Hasas Yeganeh, Yahya. (2006). "Corporate Governance in Iran", *Auditor*, 33, 117-134. (in persian)
- Hassani, M. and Yunes Hama, B. (2022). Analysis the relationship between Audit Fees & Audit Risk considering Restatement and Financial Distress. *Professional Auditing Research*, 2(6), 82-111. doi: 10.22034/jpar.2022.548146.1075. (in persian)
- Haw, I.M. Hu, B. J. Lee, J.& Wu, H. (2012). Investor protection and price informativeness about future earnings: International evidence. *Review of Accounting Studies*, 17(2), 389-419.
- Hirshleifer, D., Lim, S.S., Teoh, S.H., (2009). Driven to distraction: extraneous events and underreaction to earnings news. *J. Financ.* 64, 2289–2325. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2009.01501.x>.
- Hussain, S., & Tyagi, R. (2024). *Political connections and capital structure: Evidence from India. Structural Change and Economic Dynamics*, 69, 527–542. <https://doi.org/10.1016/j.strueco.2024.03.007>
- Ince, S. (2024). *Firm-level regulatory intensity and labor investment efficiency*. *Journal of Financial Regulation*, 18(1), 6. <https://www.mdpi.com/1911-8074/18/1/6>
- Karimi, Zahra; Nasirzadeh, Farzaneh. (2023). "Disclosure of social responsibility, awareness of stock prices with emphasis on the role of corporate governance", *Accounting and Decision Making*, 2 (2): 19-42. (in persian)
- Kempf, E., Manconi, A., & Spalt, O. (2017). Distracted shareholders and corporate actions. *The Review Financial Studies*, 30(5), 1660–1695
- Khan Arifur, Getie Mihret. Dessalegn, Badrul Muttakin, Mohammad (2016), Corporate political connections, agency costs and audit quality, *International Journal of Accounting & Information Management*, 24 (4): 357 – 374.
- Khwaja AI, Mian AR (2005), Do lenders favour politically connected firms? Rent provision in an emerging financial market. *The Quarterly Journal of Economics*, 120: 1371–1411.
- Kong, L., Zhang, M., & Li, H. (2020). *Carbon risk and labor investment efficiency*. *Scientific Reports*, 10, 88413. <https://www.nature.com/articles/s41598-025-88413-6>
- Liu, C., Low, A., Masulis, R.W., & Zhang, L. (2020). Monitoring the monitor: distracted institutional investors and board governance. *The Review of Financial Studies*, 33(10), 4489–4531.
- Liu, J., Huang, W., & Zhang, L. (2025, January 23). *High-level political connections within a company's board of directors can significantly enhance market perceptions of the value of corporate cash holdings*. *British Journal of Management*. University of Portsmouth News. Retrieved from the University of Portsmouth website
- Lopez Iturriaga, Felix and Vecente Crisostomo (2010), Do Leverage, Dividend Payout, and Ownership Concentration Influence Firms' Value Creation? *Emerging Markets Finance & Trade*, 46 (3): 80–94.
- Maug, E., (1998), Large shareholders as monitors: is there a trade-off between liquidity and control? *The Journal of Finance*. 53, 65–98

- Ming Tee, Chwee, Gul, Ferdinand, Boon Foo, Yee, Ghee The, Chee (2017). Institutional Monitoring, Political Connections and Audit Fees: Evidence from Malaysian Firms, *International Journal of Auditing*, 84 (2): 1-13.
- Mousavi, Zahra. (2010). "Evaluating the Impact of Corporate Governance Supervisory Mechanism on the Performance of Companies Listed in Tehran Stock Exchange", *Financial Accounting Quarterly*, 2 (6), 141-155. (in persian)
- Nouralehzadeh, Nowruz; Takshori, Morteza; Asadi, Amirhossein. (2021). "Investigating the Effect of Corporate Governance on Internal Audit Quality and Managerial Decision Making". *Accounting and Management Perspectives*, 4 (44), 64-76. (in persian)
- Peng, L., and W. Xiong, (2006), Investor attention, overconfidence and category learning, *Journal of Financial Economics*, 80, 563–602.
- Rahman UR (2006), Who Owns Pakistan (5th edn). Mr. Books (Pvt.) Ltd (2006): Islamabad.
- Rahmani, A., Bashiri Manesh, N. and Shahrokhi, S. S. (2012). Effects of Management Earnings Forecasts on Future earnings response coefficient. *Journal of Accounting Knowledge*, 3(10), 29-50. doi: 10.22103/jak.2012.443. (in persian)
- Richardson, S. (2006). *Over-investment of free cash flow*. *Review of Accounting Studies*, 11(2-3), 159–189. <https://doi.org/10.1007/s11142-006-9012-1>
- Saeed, Abubakr, Belghitar, Yacine. Clark, Ephraim (2015). Political connections and firm operational efficiencies: evidence from a developing country. *Review of Managerial Science*, 11 (1): 191-224.
- Sahabi, Jiran; Rezaei, Nader. (2016). "Audit Risk and Its Types, *Third International Conference on Management and Economics*", Torbat Heydariyeh: Heydariyeh University of Education. (in persian)
- Samet, A., & Jarbouai, A. (2017). *Corporate social responsibility and investment efficiency: The moderating role of institutional ownership*. *Research in International Business and Finance*, 42, 464–476. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.01.003>
- Schmidt, D., (2019). Distracted institutional investors. *J. Financ. Econ.* 54, 2453–2491. <https://doi.org/10.1017/S0022109018001242>.
- Shen, C.H, Lin, C.H, Wang, Y.C (2015). Do strong corporate governance firms still require political connection, and vice versa? *International Review of Economics and Finance*, 39:107–120.
- Shleifer, A. Vishny, R (1994). Politicians and firms. *Quarterly Journal of Economics*, 109 (4): 995-1025.
- Shleifer, A. Vishny, R (1997). A survey of corporate governance, *Journal of Finance*, 52 (2): 737-783.
- Shleifer, A., and R. W. Vishny, (1986), Large shareholders and corporate control, *Journal of Political Economy*, 94, 461–488.
- Taghavi, Reza. (2016). "Analysis of the Fraud Triangle According to the Audit Risk Model", International Congress on Community Empowerment in the Field of Management, Economics, Entrepreneurship and Engineering. (in persian)
- Vaez, Seyed Ali; Bonabi Ghadim, Rahim; Qalambar, Mohammad Hossein; Qanad, Ali. (2024). "The Effect of Institutional Shareholders' Attention Deviation on the Comparability of Financial Statements". *Empirical Accounting Research*, 14 (1), 139-164. (in persian)
- Valizadeh, Azam; Khodai, Mona. (2017). "Investigating the relationship between the quality of internal audit performance and the quality of corporate governance with company performance", *Financial Accounting and Auditing Research*, 52 (13), 1-22. (in persian)
- Xiang, C., Chen, F., Wang, Q., (2020). Institutional investor inattention and stock price crash risk. *Financ. Res. Lett.* 33, 101184 <https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.05.002>
- Yu, F, Yu, X. (2011). Corporate lobbying and fraud detection. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46 (6); 1865-1891.
- Zabihian, Alireza (2014). "The Effect of Perceived Audit Risk on Audit Fees: From the Perspective of Agency Theory", *Master's Thesis, Qazvin Institute of Higher Labor Education*. (in persian)
- Zheng Y, Zhu Y (2010). Bank lending incentives and firm investment decisions in China. *Joruanl Multinatl Financ Manag*, 23: 146–165.

Zheng, L., & Zhou, H. (2010). *Political connections and investment inefficiency: Evidence from China*. **Journal of Corporate Finance**, 16(3), 396-414. IDEAS/RePEc+5Tandfonline+5hull-repository.worktribe.com+5