

## The Effect of Political Connections on Corporate Investment and Investment Efficiency

**Mousa Bozorg Asl**

Associate Professor of Accounting Department,  
Allameh Tabataba'i University, Tehran, Iran.

**Mohammad Ebrahimi  
nodeh** 

Master of Accounting, Allameh Tabataba'i  
University, Tehran, Iran

**Javid Yarahmadi** \*

Ph.D. student of Accounting, Science and  
Research Branch, Islamic Azad University,  
Tehran, Iran..

### Abstract

This research has been conducted to experimentally test the effect of political relations on the amount of companies' investment and its efficiency in the period of 2012 to 2019 of companies listed in the Tehran Stock Exchange. The method of data collection is archival and reference to databases and the method of data analysis is multivariate regression model using panel data model and fixed effects method. The results show that the relationship between political relations and the amount of investment as well as investment efficiency is positive and significant. These results indicate that companies with political connections have more investment than other companies and investment efficiency is higher in companies with political connections. According to the research findings, it can be seen that companies with political connections invest more and more efficiently than other companies due to their government benefits and privileges, as well as the ease of attracting financial resources.

**Keywords:** Political connections, Investment, Investment efficiency, Political economy theory.

\* Corresponding Author: javidyarahmadi@gmail.com

**How to Cite:** Bozorg Asl, M., Ebrahimi nodeh, M., Yarahmadi, J. (2022). The Effect of Political Connections on Corporate Investment and Investment Efficiency, *Empirical Studies in Financial Accounting Quarterly*, 19(75), 69-94.


## تأثیر ارتباطات سیاسی بر میزان سرمایه‌گذاری شرکت‌ها و کارایی آن

موسی بزرگ اصل

دانشیار گروه حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران.

محمد ابراهیمی نوده

کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران.

جاوید یاراحمدی \* 

دانشجوی دکتری حسابداری، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

### چکیده

این تحقیق باهدف آزمون تجربی تأثیر ارتباطات سیاسی بر میزان سرمایه‌گذاری شرکت‌ها و کارایی آن در بازه سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۸ شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است. روش جمع‌آوری داده‌ها آرشویی و رجوع به بانک‌های اطلاعاتی و روش تحلیل داده‌ها، الگوی رگرسیون چند متغیره با استفاده از الگوی داده‌های تابلویی و روش اثرات ثابت است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد رابطه بین ارتباطات سیاسی بر میزان سرمایه‌گذاری و همچنین کارایی سرمایه‌گذاری مثبت و معنی‌دار است. این نتایج بیانگر آن است که شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی میزان سرمایه‌گذاری بیشتری نسبت به سایر شرکت‌ها دارند و کارایی سرمایه‌گذاری نیز در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی بیشتر است. با توجه به یافته‌های پژوهش می‌توان دریافت که شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی به دلیل برخورداری از مزایا و امتیازات دولتی و همچنین سهولت در جذب منابع مالی، نسبت به سایر شرکت‌ها، بیشتر و کاراتر سرمایه‌گذاری می‌کنند.

کلیدواژه‌ها: ارتباطات سیاسی، سرمایه‌گذاری، کارایی سرمایه‌گذاری، فرضیه اقتصاد سیاسی.

## مقدمه

نقش ارتباطات سیاسی<sup>۱</sup> در شرکت‌ها به این واقعیت اشاره دارد که ارتباطات سیاسی، تصمیمات و نتایج شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد و در مطالعات اخیر نیز توجه قابل‌ملاحظه‌ای را به خود جلب نموده است (رهنمای رود پستی و محسنی، ۱۳۹۷). در پژوهش‌های موجود نشان داده شده است که ارتباطات سیاسی برای شرکت‌ها منابع ارزشمندی از طریق دسترسی آسان به منابع خارجی و قراردادهای مبتنی بر روابط فراهم می‌نماید و بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری اثر می‌گذارد (Claessens et al., 2088؛ 2014؛ Piotroski & Zhang، 2014). همچنین ارتباطات سیاسی می‌تواند به کاهش مشکلات ناشی از محدودیت‌های مالی کمک کند و سرمایه لازم را برای فعالیتهای سرمایه‌گذاری<sup>۲</sup> شرکت فراهم کند. با این وجود، ارتباطات سیاسی ممکن است منجر به مداخله شدید دولت و انحراف از اهداف نهایی شرکت شود. از این رو، مدیران ارشد شرکت‌ها مجبور می‌شوند جهت دستیابی به اهداف اجتماعی یا سیاسی که مورد علاقه دولت می‌باشد، در پروژه‌های غیرسودآور سرمایه‌گذاری نمایند، پروژه‌هایی که از لحاظ سیاسی مطلوب می‌باشند ولی موجب ناکارایی سرمایه‌گذاری<sup>۳</sup> و عملکرد ضعیف شرکت می‌گردد (Tian & Pan, 2017).

طبق نظریه اقتصاد سیاسی<sup>۴</sup>، سیاستمداران مثل هر فرد دیگری، برای انتقال ثروت از طریق فرآیندهای سیاسی انگیزه دارند. آنان تنها کارگزاران بین گروه‌های ذینفع رقیب نیستند، بلکه خود نیز گروه ذینفع هستند. بعلاوه دسترسی آن‌ها به منابع زیاد و آسان‌تر است و در نتیجه آن‌ها را در موقعیت متفاوتی نسبت به دیگر فعالان در عرصه اقتصادی قرار داده است. نمود بیرونی چنین وضعیتی دخالت مستقیم دولت و یا سرمایه‌گذاران نهادی و اشخاص حقیقی وابسته به دولت، در ساختار مالکیت شرکت‌ها می‌باشد (مهدی فرد و

---

1. political connections

2. Investment

3. investment inefficiency

4 -political economy theory

رؤیایی، ۱۳۹۴).

در فرایند رشد و توسعه اقتصادی جوامع نقش و اهمیت سرمایه‌گذاری در اکثر نظریات رشد و توسعه اقتصادی مورد تأکید قرار گرفته است. کمبود منابع سرمایه‌گذاری از یک طرف و ضرورت تخصیص بهینه این منابع جهت تحریک رشد اقتصادی از طرف دیگر باعث می‌شود مزیت‌های نسبی یک کشور در زمینه تخصیص منابع سرمایه‌گذاری، به درستی شناسایی گردیده و با هدایت منابع سرمایه‌گذاری به مولدترین و کارآمدترین بخش‌ها زمینه استفاده از منابع محدود به صورت کارآمد در جهت تسریع رشد اقتصادی فراهم گردد (تقوی و محمدی، ۱۳۸۸). همچنین محدودیت در منابع موجب شده است که افزون بر توسعه سرمایه‌گذاری افزایش کارایی سرمایه‌گذاری نیز از اهمیت فراوانی برخوردار گردد (بادآورنهدی و همکاران، ۱۳۹۲). لذا شناسایی عواملی که بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر دارند مهم می‌باشد تا با در نظر گرفتن آن عوامل در خصوص میزان سرمایه‌گذاری برنامه‌ریزی کرده و به یک تصمیم مطلوب دست پیدا کرد. تاکنون پژوهش‌هایی برای مشخص کردن روابط متغیرهای مختلف مالی و حسابداری، مدیریتی و کنترلی با سرمایه‌گذاری و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت انجام شده است اما به ارتباطات سیاسی به عنوان یک متغیر بر ارزش شرکت به ویژه برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که جامعه آماری این پژوهش را تشکیل خواهد داد، کم‌تر توجه شده است. در کشور ایران نیز به دلیل آنکه برخی شرکت‌ها دولتی هستند و مدیران آن‌ها نیز توسط دولت منصوب می‌شوند، در نتیجه تضاد منافی میان مدیر و مالک مشاهده نمی‌شود. بنابراین می‌توان استنباط نمود که سرمایه‌گذاری و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت تحت تأثیر عامل ارتباطات سیاسی قرار دارد. توجه به ارتباطات سیاسی و سرمایه‌گذاری و کارایی آن در شرکت‌ها می‌تواند راهنمای مناسبی برای سرمایه‌گذاران باشد و در نظر نگرفتن آن ممکن است سرمایه‌گذاران را در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت خود دچار اشتباه کند.

با توجه به مطالب مطرح شده، یکی از عوامل مهم و اثرگذار در تصمیم‌گیری‌های

اقتصادی شناسایی فرصت‌های سرمایه‌گذاری و کارایی آن است. شناخت عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری و کارایی آن برای سرمایه‌گذاران از اهمیت بسیاری برخوردار است تا از این طریق آن‌ها بتوانند با در نظر گرفتن آن عوامل و میزان تأثیر آن‌ها، در ارتباط با سرمایه‌گذاری خود برنامه‌ریزی کنند و به یک تصمیم سرمایه‌گذاری مطلوب دست یابند. از این‌رو، هدف اصلی این پژوهش پاسخ به پرسش این سؤال است که آیا رابطه‌ای بین ارتباطات سیاسی و میزان سرمایه‌گذاری و کارایی آن در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱ لغایت ۱۳۹۸ وجود دارد یا خیر؟

در ادامه، مبانی نظری و پیشینه پژوهش ارائه و فرضیه‌های پژوهش تدوین می‌گردد. پس از آن روش‌شناسی، جامعه و نمونه آماری و نحوه آزمون فرضیه‌ها بیان شده و سپس با استفاده از مدل‌های رگرسیونی، فرضیه‌های پژوهش آزمون می‌شوند. در نهایت همراه با نتیجه‌گیری، پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی ارائه می‌شود.

### مبانی نظری

از نیمه دوم قرن بیستم با گسترش و توسعه مکتب لیبرالیسم، نظریه اقتصاد سیاسی وارد متون اقتصادی جهان شد. این تئوری نه تنها مورد توجه اقتصاددانان و سیاستمداران واقع شده است، بلکه جامعه‌شناسان نیز آثاری در گسترش و توضیح این نظریه ارائه داده‌اند. بر اساس این نظریه محیط اقتصادی 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 برعکس دارند (مهدی فرد و رؤیایی، ۱۳۹۴). اهمیت درک نقش شرکت‌های دارای روابط سیاسی در اقتصاد کشورهای در حال توسعه، ناشی از رشد آن‌ها و اهمیت متعاقب در چند دهه اخیر است (Bliss & Guo, 2012). علاوه بر این، توجه به تأثیر روابط سیاسی در کشورهای آسیایی، از مباحث مورد توجهی است که توجه محققان را به خود جلب کرده است (Berkman & Galpoththag, 2016;). پژوهش‌های پیشین در خصوص نقش روابط سیاسی بر سایر متغیرهای مالی و غیرمالی نشان داده‌اند که شرکت‌های دارای روابط سیاسی، از مزایای اقتصادی متعددی بهره‌مند می‌شوند. به‌عنوان نمونه، شرکت‌های

مذکور می‌توانند دسترسی آسان‌تری به قانون‌گذاران داشته و تأثیر بیشتری بر قانون‌گذاران بگذارند (Chen et al ; ۲۰۰۶) و متعاقباً قراردادهای بیشتری با دولت منعقد نمایند و از مزایای آن استفاده کنند (Tahoun ; 2009 Claessens et al ; 2014). همچنین شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی می‌توانند ظرفیت استقراض بیشتری را برای خود فراهم سازند (Chen et al ; 2011 ; Housten et al , 2014). شرکت‌های برخوردار از حمایت‌های سیاسی از مزایای بودجه انعطاف‌پذیر برخوردار می‌شوند. این شرکت‌ها از یک طرف قادر خواهند بود کالاها و خدمات موردنیاز برای انجام عملیات خود را با شرایط اعتباری مناسب تأمین نمایند و به سهولت منابع مالی موردنیاز خود را از بازار پول و بازار سرمایه تأمین می‌کنند، در بحران‌های مالی از حمایت‌های دولتی برخوردار هستند و در مجموع دغدغه‌های نقدینگی در این شرکت‌ها کمتر بوده و مدیران تمایل کمتری به نگهداری سطح بالایی نقدینگی دارند. از طرف دیگر این ارتباطات سیاسی با مالکیت نهادی دولت که در اغلب این شرکت‌ها وجود دارد، همراه شده و شرایط اعمال فشار برای توزیع سود بیشتر را به‌عنوان جایگزینی برای نظارت مستقیم طبق تئوری هزینه نمایندگی فراهم می‌آورد. علاوه بر این، همسان با (Civilize, et.al, 2015) می‌توان چنین استدلال نمود که در اقتصادی که رانت جویی از طریق ارتباطات سیاسی، نه تنها برای کسب و کار ضروری است بلکه برای رسیدن به آن رقابت وجود دارد، سرمایه‌گذاران در بازار سهام چنین کشورهایی به‌صورت نظام‌مندی تمایل دارند برای به دست آوردن سهام شرکت‌هایی که به لحاظ سیاسی دارای ارتباط هستند با همدیگر در ارائه پیشنهاد قیمتی بالاتر رقابت کنند؛ به عبارت دیگر، ارتباطات سیاسی می‌تواند این پیام را برای سرمایه‌گذاران داشته باشد که درجایی که روابط سیاسی هست، رانت‌های اقتصادی برای شرکت‌های دارای روابط سیاسی وجود خواهد داشت. به‌رحال آنچه مسلم است وجود چنین ارتباطاتی میان شرکت‌ها و دولت، صرف‌نظر از سایر مزایا و معایبی که در پژوهش‌های گذشته به آن‌ها پرداخته شده است، می‌تواند تأثیر با اهمیتی بر تخصیص بهینه منابع در بازار سرمایه داشته باشد. شرکت‌های تحت حمایت، به‌واسطه 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 و این موضوع باعث می‌شود تخصیص منابع به‌صورت بهینه صورت نگیرد و درنهایت موجب افزایش ارزش شرکت شود و در نتیجه افزایش ارزش شرکت، هزینه نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران کاهش می‌یابد و درنهایت موجب افزایش میزان سرمایه‌گذاری و کارایی آن می‌شود.

### پیشینه پژوهش

با توجه به این که ارتباطات سیاسی از جمله عوامل تأثیرگذار بر سایر مؤلفه‌های مالی و غیرمالی شرکت‌ها می‌باشد، در سال‌های اخیر پژوهش‌های تجربی فراوانی به بررسی آن پرداخته‌اند. در ادامه به برخی از این پژوهش‌ها اشاره شده است.

(Yo, et.al, 2020) در پژوهشی تحت عنوان «نقش ارتباطات سیاسی بر سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد در شرکت‌های انرژی چین» نشان دادند که شرکت‌های صنعت انرژی چینی که دارای ارتباطات سیاسی هستند، بیش‌ازحد سرمایه‌گذاری می‌کنند. آن‌ها عامل این بیش سرمایه‌گذاری را دریافت یارانه‌های دولتی عنوان کرده‌اند.

(Lin & Li, 2017) در پژوهشی با تمرکز بر تأثیر ویژگی‌های هیئت‌مدیره بر کارایی سرمایه‌گذاری دریافتند که اندازه هیئت‌مدیره تأثیر منفی و متغیرهای تخصص مالی، استقلال هیئت‌مدیره و دوگانگی نقش مدیرعامل و رئیس هیئت‌مدیره تأثیر مثبت و معناداری بر کارایی سرمایه‌گذاری دارند.

(Hi, et.al, 2017) نشان دادند، شرکت‌های دارای روابط سیاسی اظهار نظر مطلوب‌تری نسبت به شرکت‌های فاقد ارتباطات سیاسی از حسابرس دریافت می‌کنند که نتایج آن‌ها گویا این حقیقت است که شرکت‌های دارای روابط سیاسی به مراتب صورت‌های مالی شفاف‌تر نسبت به سایر شرکت‌ها ارائه می‌دهند.

پژوهش (Xiong, 2016) نشان داد که بین نقدشوندگی سهام و سرمایه‌گذاری و کارایی آن رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. به بیانی دیگر، شرکت‌هایی که تأمین منابع مالی راحت‌تری نسبت به سایر شرکت‌ها دارند، میزان سرمایه‌گذاری و کارایی آن‌ها بیشتر

است.

(Kim, et.al, 2015) در پژوهشی به بررسی رابطه بین رقابت در بازار محصول و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها پرداختند. آن‌ها با استفاده از یک نمونه شرکت‌های تولیدی از کشور چین در طی سال‌های ۲۰۱۰-۱۹۹۹ دریافتند که شرکت‌های با خطر تحصیل بالا و شرکت‌های که پیشرو سرمایه‌گذاری بیشتر در صنعت هستند، با احتمال بیشتری اقدام به سرمایه‌گذاری تحت رقابت بالا در یک اقتصاد در حال توسعه می‌کنند.

(Civilize, et.al, 2015) در تأیید این دیدگاه که ارتباطات سیاسی برای شرکت‌ها از طریق فراهم آوردن رانتهای اقتصادی، ارزش افزوده ایجاد می‌کنند، به این نتیجه رسیدند که صرفه‌ای بازده ناشی از ارتباطات سیاسی در صنایع رقابتی و قاعده‌مند مثل فن‌آوری، اموال، مالی و منابع، به صورت مشخصی بالاتر است.

(Ho(Ho, et.al, 2014) ارتباط بین مالکیت نهادی و ارتباطات سیاسی را بین سال‌های ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۹ در مالزی بررسی کردند. بر اساس مشاهدات آن‌ها، یک رابطه مثبت و معناداری بین مالکیت نهادی و ارتباطات سیاسی وجود دارد.

(Hasan, et.al, 212) به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های دارای روابط سیاسی در مقایسه با سایر شرکت‌ها اهرم مالی بالاتر و سودآوری کمتری داشته و مالیات و سود کمتری نیز پرداخت می‌کنند. همچنین آن‌ها نشان دادند که قیمت سهام شرکت‌های دارای روابط سیاسی با اعلام رویدادهای سیاسی مطلوب افزایش می‌یابد.

(Guol & Bliss, 2012) نشان دادند از دید بازار سرمایه و شرکت‌های حسابرسی، شرکت‌های دارای روابط سیاسی ریسک بیشتری نسبت به سایر شرکت‌ها دارند. همچنین آن‌ها دریافتند که به طور عمده؛ هزینه بدهی بالاتر، گزارشگری زیان بیشتر و حقوق صاحبان سهام منفی بیشتری دارند و بیشتر توسط شرکت‌های حسابرسی بزرگ، حسابرسی می‌شوند.

در محیط اقتصادی ایران، صالحی و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهشی تحت عنوان «تأثیر معاملات با اشخاص وابسته میان ارتباطات سیاسی و تأخیر در گزارش حسابرسی» نشان



دادند که شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی از معاملات با اشخاص وابسته در جهت پنهان‌سازی برخی معاملات استفاده می‌نمایند.

کاشانی پور و همکاران (۱۳۹۸) نشان دادند شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی با دولت به دلیل برخورداری از مزایا و امتیازات دولتی، میزان تهور مالیاتی بیشتری دارند که با استفاده از سازوکارهای راهبردی شرکتی می‌توان میزان تهور مالیاتی را کاهش داد.

عباس زاده و همکاران (۱۳۹۸) نشان دادند که در بورس اوراق بهادار تهران بین ارتباطات سیاسی و معاملات با اشخاص وابسته رابطه معنی‌داری وجود دارد و ارتباطات سیاسی باعث کاهش معاملات با اشخاص وابسته می‌شود.

حسینی و بحیرایی (۱۳۹۸) دریافتند ارتباطات سیاسی تأثیر منفی و معناداری بر افشای داوطلبانه دارد و شرکت‌هایی که از ارتباطات سیاسی بیشتری برخوردار هستند، تمایل بیشتری به افشای داوطلبانه اطلاعات ندارند.

بادآور نهندی و تقی زاده خانقاه (۱۳۹۷) در پژوهشی تحت عنوان «تأثیر ارتباطات سیاسی بر سرمایه‌گذاری بیشتر از حد و عملکرد شرکت» نشان دادند که ارتباطات سیاسی می‌تواند به شرکت‌ها کمک کند تا منابع مالی بیشتری به دست آورند، اما دسترسی به وام‌های تجاری نشئت گرفته از ارتباطات سیاسی، اعتبار مضاعفی ایجاد کرده و هزینه‌های مالی را افزایش می‌دهد. از جمله وجوه تمایز پژوهش حاضر با پژوهش فوق‌الذکر می‌توان به تمرکز اندازه‌گیری ارتباطات سیاسی عمدتاً از طریق مالکیت نهادی (در پژوهش بادآور نهادی و تقی زاده خانقاه، هزینه‌های سیاسی به‌عنوان متغیر جانشین اندازه‌گیری ارتباطات سیاسی در نظر گرفته شده است) و همچنین بررسی نقش ارتباطات سیاسی بر کارایی سرمایه‌گذاری نیز در پژوهش حاضر اشاره کرد.

رهنمای رود پستی و محسنی (۱۳۹۷) دریافتند رابطه مثبت و معناداری بین ارتباطات سیاسی، سود نقدی تقسیمی و بازده سهام حاکم است. به بیانی دیگر با افزایش ارتباطات سیاسی، سود نقدی تقسیمی و بازده سهام افزایش می‌یابد.

نتایج پژوهش تامرادی و همکاران (۱۳۹۷) نشان می‌دهد، ارتباطات سیاسی

(اندازه‌گیری شده به وسیله پرداختی به دولت) تأثیر منفی و معناداری بر رابطه بین انتخاب حسابرس و شفافیت اطلاعات حسابداری دارد همچنین آن‌ها دریافتند که ارتباطات سیاسی (اندازه‌گیری شده به وسیله مالکیت دولتی) تأثیر مثبت و معناداری بر رابطه بین انتخاب حسابرس و شفافیت اطلاعات حسابداری دارد.

فروغی و همکاران (۱۳۹۵) به بررسی تأثیر توانایی مدیریتی بر کارایی سرمایه‌گذاری و همچنین بررسی اثر کیفیت گزارشگری مالی بر شدت اثرگذاری توانایی مدیریتی بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که مدیران توانا تمایل به سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد دارند. علاوه بر یافته فوق آن‌ها دریافتند که کیفیت گزارشگری مالی، تأثیر مثبت توانایی مدیریتی بر سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد را کاهش می‌دهد.

پژوهش عباس زاده و همکاران (۱۳۹۵) نشان می‌دهد که بین روابط سیاسی و میزان سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت و موجودی مواد ارتباط مستقیم معنادار وجود دارد ولی بین روابط سیاسی و میزان سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی رابطه‌ی معناداری وجود ندارد. نتایج پژوهش حیدری و همکاران (۱۳۹۴) حاکی از آن است که ارتباط معناداری بین هزینه‌های سیاسی و فرصت‌های رشد شرکت وجود دارد و با افزایش هزینه‌های سیاسی، فرصت‌های رشد شرکت نیز افزایش پیدا می‌کند.

محمودآبادی و نجفی (۱۳۹۲) به بررسی نقش شفافیت اطلاعات در تبیین رابطه بین حمایت سیاسی دولت و عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که بین حمایت سیاسی دولت و شفافیت اطلاعات رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین در رابطه بین حمایت سیاسی دولت و نسبت کیوتوبین، متغیر شفافیت اطلاعات و حمایت سیاسی دولت منجر به بهبود عملکرد شرکت‌ها می‌گردد.

بر اساس مبانی نظری و پیشینه بیان‌شده، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر قابل طرح

است:

- فرضیه اول: ارتباطات سیاسی تأثیر معناداری بر سرمایه‌گذاری شرکت دارد.
- فرضیه دوم: ارتباطات سیاسی تأثیر معناداری بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت دارد.

## روش<sup>۱</sup>

این پژوهش از نظر هدف، همبستگی، بر اساس نتایج، کاربردی و روش آن نیز آرشویی است. چراکه داده‌ها و اطلاعات موردنیاز با مراجعه به صورت‌های مالی، یادداشت‌های توضیحی و سایر سایت‌های رسمی بورس اوراق بهادار از قبیل سامانه اطلاع‌رسانی کدال گردآوری شده است. جامعه آماری پژوهش را تمامی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱ لغایت ۱۳۹۸ تشکیل داده است. نمونه پژوهش نیز از میان جامعه آماری با توجه به معیارهای گزینشی زیر انتخاب شده است:

۱. به دلیل افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفند ماه هر سال باشد و شرکت‌ها در بازه زمانی پژوهش، سال مالی خود را تغییر نداده باشند.
  ۲. با توجه به ماهیت فعالیت و افشای اطلاعات مالی شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی یا بانک‌ها، این شرکت‌ها جزء نمونه پژوهش نباشند.
  ۳. داده‌ها و اطلاعات موردنیاز پژوهش در دسترس باشد.
- با اعمال شرایط فوق، تعداد ۱۲۶ شرکت به‌عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب شدند. فرضیه‌های پژوهش بر اساس داده‌های ترکیبی و با استفاده از مدل‌های رگرسیون چند متغیره برآورد گردید. جمع‌آوری و پردازش داده‌ها در صفحه گسترده اکسل، اجرا و تجزیه و تحلیل نهایی به کمک نرم‌افزار Eviews نسخه ۹ انجام شده است.

## مدل‌ها و متغیرهای پژوهش

به‌منظور آزمون هر یک از فرضیه‌های پژوهش به پیروی از Pan و Tian (۲۰۱۷)، به ترتیب از مدل‌های (۱) و (۲) به شرح زیر استفاده شده است:

$$Investment_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 PCON_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 LOSS_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$INVE_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 PCON_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 LOSS_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

در مدل‌های فوق، Investment و INVE به ترتیب شاخص سرمایه‌گذاری و کارایی سرمایه‌گذاری، PCON ارتباطات سیاسی، LEV اهرم مالی، Size اندازه شرکت، ROA نرخ بازده دارایی‌ها، LOSS شاخص زیان‌دهی می‌باشد.

متغیر وابسته در فرضیه اول پژوهش، سرمایه‌گذاری شرکت‌ها است؛ که برای اندازه‌گیری آن مطابق پژوهش (Tian & Pan, 2017) از مدل (Chen, et.al, 2011) از تقسیم مخارج سرمایه‌ای (تغییر از ابتدای دوره به پایان دوره در خالص دارایی‌های ثابت مشهود به‌علاوه‌ی استهلاک) بر مجموع دارایی‌های ابتدای دوره اندازه‌گیری می‌شود. سرمایه‌گذاری = (دوره پایان مشهود ثابت دارایی - دوره ابتدای مشهود ثابت دارایی) / (جمع کل دارایی‌های ابتدای دوره) متغیر وابسته در فرضیه دوم پژوهش، کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها است که بر اساس مدل (Peterson, 2009) به صورت زیر برآورد می‌شود.

$$INV_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 SGROWTH_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

در مدل بالا INV میزان سرمایه‌گذاری آتی (برابر با میزان مخارج سرمایه‌ای) است. اگر سرمایه‌گذاری سال آینده (آتی) متفاوت از رشد فروش (SGROWTH) باشد، شرکت با عدم کارایی مواجه است. در مدل بالا مقدار باقی‌مانده مدل نشان‌دهنده میزان کارایی یا عدم کارایی سرمایه‌گذاری است. هر چه مقدار این باقیمانده به صفر نزدیک‌تر باشد، میزان عدم کارایی در سرمایه‌گذاری کمتر است. مبانی نظری الگوی فوق بر این نکته استوار است که فرصت‌های رشد شرکت (SGROWTH) باید سرمایه‌گذاری‌های جدید شرکت را توجیه کند. در صورتی که فرصت‌های رشد نتواند سرمایه‌گذاری‌ها را توضیح دهد، مقادیر خطای

حاصل، ناکارایی سرمایه‌گذاری را نشان خواهد داد، یعنی مقادیر باقیمانده الگو بالا نشان‌دهنده آن میزان از سرمایه‌گذاری‌ها است که با فرصت‌های رشد، توضیح داده نمی‌شود. پس از برآورد الگوی رگرسیونی فوق، قدر مطلق خطاهای الگو برای هر شرکت - سال محاسبه می‌شود و به‌عنوان معیار ناکارایی سرمایه‌گذاری به دست می‌آید (بادآور نهندی و همکاران، ۱۳۹۸).

متغیر مستقل پژوهش، ارتباطات سیاسی است که از طریق مالکیت دولتی اندازه‌گیری می‌شود. یک متغیر مجازی است که اگر شرکت دارای مالکیت دولتی باشد یک و در غیر این صورت صفر می‌گیرد.

مطابق بند ۵ استاندارد حسابداری شماره ۲۰، چنانچه واحد تجاری به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم (برای مثال، از طریق واحدهای تجاری فرعی)، حداقل ۲۰ درصد از حق رأی در سرمایه‌پذیر را در اختیار داشته باشد، فرض می‌شود که واحد تجاری نفوذ قابل ملاحظه دارد، مگر اینکه به‌روشنی اثبات شود که چنین نیست و برعکس، اگر واحد تجاری به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم (برای مثال، از طریق واحدهای تجاری فرعی) کمتر از ۲۰ درصد از حق رأی در سرمایه‌پذیر را در اختیار داشته باشد، فرض می‌شود که واحد تجاری نفوذ قابل ملاحظه ندارد، مگر اینکه چنین نفوذی به‌روشنی قابل اثبات باشد. مالکیت قابل توجه یا عمده توسط سرمایه‌گذار دیگر، لزوماً مانع داشتن نفوذ قابل ملاحظه یک واحد تجاری نمی‌شود. همچنین مطابق بند ۶ استاندارد حسابداری شماره ۲۰، وجود یک یا چند مورد از موارد زیر، به‌طور معمول نشان‌دهنده وجود نفوذ قابل ملاحظه توسط یک واحد تجاری است:

الف. داشتن نماینده در هیئت‌مدیره یا رکن اداره‌کننده مشابه در سرمایه‌پذیر؛

ب. مشارکت در فرایندهای سیاست‌گذاری، شامل مشارکت در تصمیمات مربوط به

سود تقسیمی یا دیگر مبالغ قابل توزیع بین مالکان؛

پ. معاملات بااهمیت بین واحد تجاری و سرمایه‌پذیر آن؛

ت. تبادل کارکنان رده مدیریت؛ یا

ث. تأمین اطلاعات فنی اساسی.

باتوجه به استاندارد حسابداری فوق‌الذکر شرکت‌های دارای حداقل یکی از شرایط ذیل دارای مالکیت دولتی (نفوذ قابل ملاحظه دولت در شرکت) و در نتیجه ارتباطات سیاسی می‌باشد:

- حداقل ۲۰ درصد از سهام به‌طور مستقیم و غیرمستقیم متعلق به دولت یا شرکت‌های دولتی باشد،
- شرکت‌هایی که کمتر از ۲۰ درصد سهام آن‌ها متعلق به دولت و شرکت‌های دولتی است اما به دلیل شرایط سیاسی حاکم بر شرکت، دولت بر آن‌ها نفوذ قابل ملاحظه دارد،
- شرکت‌های تحت پوشش نهادهای دولتی و نیمه‌دولتی از جمله بنیاد مستضعفان، ستاد اجرایی فرمان حضرت امام (ره)، آستان قدس رضوی و ...،
- شرکت‌های دارای حداقل یک عضو هیئت‌مدیره از مسئولین دارای سوابق پست‌های مدیریتی رده‌بالا وابسته به دولت از جمله نمایندگان سابق مجلس. متغیرهای کنترلی پژوهش، شامل موارد زیر می‌باشد.

اهرم مالی (LEV): از تقسیم مجموع بدهی‌ها تقسیم بر مجموع دارایی‌های شرکت حاصل می‌گردد. مطابق پژوهش (Tian & Pan, 2017) شرکت‌هایی که ریسک کمتری دارند، دسترسی بیشتری به تأمین مالی از طریق بدهی با هزینه استقراض پایین‌تر دارند. چنین شرکت‌هایی از این پتانسیل استفاده کرده و اهرم مالی بالایی دارند. از آنجا که هزینه تأمین مالی از طریق بدهی ارزان‌تر از تأمین مالی از سایر منابع می‌باشد، انتظار می‌رود شرکت‌هایی که از این امتیاز برخوردار هستند عملکردی بهتر از سایر شرکت‌ها از خود به نمایش گذارند.

اندازه شرکت (Size): از لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت حاصل می‌گردد. مطابق پژوهش (Tian & Pan, 2017) شرکت‌های بزرگ‌تر نسبت به شرکت‌های کوچک‌تر دسترسی بیشتری به منابع دارند، از شهرت بالاتری برخوردار هستند، توانایی

کسب منابع خارجی را دارند و از فرصت‌های تبلیغاتی مناسبی بهره‌مند هستند. از این رو عامل اندازه شرکت تأثیر مؤثری بر سرمایه‌گذاری و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها خواهد داشت.

نرخ بازده دارایی‌ها (ROA): از تقسیم سود قبل از کسر بهره و مالیات بر مجموع دارایی‌های شرکت حاصل می‌گردد. مطابق پژوهش (Tian & Pan, 2017) افزایش میزان بازدهی شرکت بیانگر توانایی و قدرت شرکت در انجام استراتژی‌های مربوطه به دلیل فراوانی منابع در اختیار می‌باشد. همچنین نشان‌دهنده اعتماد مشتریان و پتانسیل شرکت در کسب سهم بیشتری از بازار خواهد بود.

شاخص زیان‌دهی (LOSS): متغیر مجازی است که اگر شرکت در سال جاری زیان داشته باشد یک و در غیر این صورت صفر است. مطابق پژوهش (Tian & Pan, 2017) شرکت‌های زیان‌ده به دلیل کمبود منابع مالی، سرمایه‌گذاری کمتری نسبت به شرکت‌های سودده دارند.

#### یافته‌ها

جدول (۱) شاخص‌های مرکزی و پراکندگی را برای متغیرهای پژوهش نشان می‌دهد. نمونه انتخابی پژوهش به شرح فوق شامل اطلاعات ۱۲۶ شرکت طی سال‌های ۱۳۹۱ لغایت ۱۳۹۸ و در مجموع تعداد مشاهدات ۱۰۰۸ سال - شرکت می‌باشد. میانگین نسبت سرمایه‌گذاری و ارتباطات سیاسی به ترتیب نشان می‌دهند به‌طور متوسط ۶ درصد مجموع دارایی‌های شرکت‌های مورد مطالعه در طی سال سرمایه‌گذاری شده است و ۵۳ درصد نمونه پژوهش دارای ارتباطات سیاسی می‌باشند. همچنین از میانگین‌های ارائه‌شده در جدول آمار توصیفی می‌توان دریافت که ۵۶ درصد ساختار سرمایه شرکت‌های مورد تحقیق را بدهی تشکیل می‌دهد، بازده دارایی‌های آن‌ها به‌طور متوسط حدود ۱۵ درصد و ۷ درصد مشاهدات شرکت‌های زیان‌ده طی سال مورد پژوهش می‌باشند. شاخص‌های پراکندگی؛ انحراف معیار، کمینه و بیشینه برای بررسی پراکندگی و عدم وجود داده‌های پرت ارائه شده است و همان‌گونه که مشاهده می‌شود مشاهدات زیر همگن

می‌باشند. لازم به توضیح است به منظور اجتناب از تأثیر داده‌های پرت بر نتایج پژوهش، کلیه داده‌های پرت متغیرها حذف شده‌اند.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نماد	متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
Invest	سرمایه‌گذاری	۱۰۰۸	۰/۰۶۳	۰/۰۲۸	۰/۱۴۲	-۰/۲۲۱	۱/۳۱۸
INVE	عدم کارایی سرمایه‌گذاری	۱۰۰۸	۰/۰۷۶	۰/۰۵۲	۰/۱۲۰	۰/۰۰۱	۱/۲۵۴
Pcon	ارتباطات سیاسی	۱۰۰۸	۰/۵۳۵	۱/۰۰۰	۰/۴۹۹	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰
Lev	اهرم مالی	۱۰۰۸	۰/۵۶۰	۰/۵۶۴	۰/۱۹۳	۰/۰۶۶	۱/۲۷۴
Size	اندازه شرکت	۱۰۰۸	۱۴/۵۶۱	۱۴/۲۷۸	۱/۵۲۳	۱۰/۶۷۱	۲۰/۱۸۳
Roa	بازده دارایی‌ها	۱۰۰۸	۰/۱۵۶	۰/۱۳۰	۰/۱۳۳	-۰/۲۵۴	۰/۶۳۹
Loss	زیان‌دهی	۱۰۰۸	۰/۰۷۳	۰/۰۰۰	۰/۲۶۱	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰

در داده‌های ترکیبی ابتدا مدل مناسب از میان مدل‌های تابلویی و تلفیقی با استفاده از آزمون F لیمر تعیین می‌شود. در مدل‌های تابلویی، مدل اثرات ثابت و تصادفی باید از طریق آزمون هاسمن انجام شود؛ اما اگر مدل تلفیقی باشد، نیازی به انجام این آزمون نخواهد بود. پس از انجام آزمون F لیمر و با توجه به اینکه مقدار این آماره برای مدل‌های پژوهش در سطح خطای کمتر از ۱ درصد معنی‌دار است، بنابراین فرضیه صفر آزمون یعنی برابر بودن پارامترهای عرض از مبدأ رد شده و استفاده از مدل تابلویی مناسب‌تر است. سپس به منظور تعیین اثرات ثابت یا تصادفی هر یک از مدل‌های پژوهش از آزمون هاسمن استفاده شد. همان‌طور که در جدول (۲) ملاحظه می‌شود با توجه به سطح معنی‌داری آماره محاسباتی، لازم است مدل‌های ۱ و ۲ به روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت برآورد گردند.



جدول ۲. نتایج آزمون F لیمر و هاسمن

مدل انتخابی	سطح معنی‌داری	درجه آزادی	آماره	نام آزمون	مدل‌های پژوهش
تابلویی	۰/۰۰۰۰	(۱۲۳،۴۸۸)	۷/۸۲۸۵	F لیمر	مدل ۱
اثرات ثابت	۰/۰۰۴۸	۸	۲۲/۰۶۱۷	هاسمن	
تابلویی	۰/۰۰۰۰	(۱۲۳،۴۸۸)	۴/۶۱۸۴	F لیمر	مدل ۲
اثرات ثابت	۰/۰۰۰۵	۸	۲۷/۷۴۰۹	هاسمن	

علاوه بر این، به منظور بررسی فرض عدم وجود واریانس ناهمسانی بین اجزای اخلال از آزمون وایت استفاده شد. نتایج آزمون نسبت درست‌نمایی (LR) حاکی از عدم وجود واریانس ناهمسانی بین اجزای اخلال می‌باشد. به منظور تشخیص نرمال بودن توزیع اجزای اخلال مدل از آزمون جاک-برا استفاده گردید. از آنجا که نتیجه احتمال آماره جاک-برا برای مدل‌های پژوهش بیشتر از ۰/۰۵ است، لذا فرض صفر مبنی بر نرمال بودن توزیع اجزای اخلال مدل‌های مورد بررسی تأیید می‌شود. همچنین برای اطمینان از عدم وجود مشکل هم‌خطی بین متغیرهای توضیحی، آزمون هم‌خطی با استفاده از عامل تورم واریانس (VIF) مورد بررسی قرار گرفت که با توجه به این که مقادیر این آماره برای متغیرهای توضیحی کمتر از ۰/۰۵ است، لذا هم‌خطی بین آن‌ها وجود ندارد. در نهایت، به منظور آزمون همبستگی بین اجزای خطای مدل‌های پژوهش از آزمون دورین واتسون استفاده گردید که نتایج این آزمون برای هر یک از مدل‌های پژوهش در ادامه ارائه می‌شود.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش مبنی بر تأثیر ارتباطات سیاسی بر میزان سرمایه‌گذاری شرکت‌ها در جدول (۳) نشان داده شده است. به منظور بررسی معنی‌داری کلی مدل رگرسیونی از آماره F فیشر استفاده می‌شود. مقدار احتمال مربوط به این آماره برای مدل ۱ بیانگر معنی‌داری کلی مدل رگرسیونی در سطح خطای کمتر از یک درصد است. مقدار آماره مربوط به دورین واتسون برای مدل ۱، ۱/۹۱۶۹ می‌باشد و در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، در نتیجه این مدل‌ها فاقد مشکل خودهمبستگی می‌باشند. همان‌طور که ملاحظه می‌شود، ضریب مربوط به متغیر ارتباطات سیاسی در مدل‌های ۱ مثبت و در سطح

خطای کمتر از پنج درصد معنی دار است؛ بنابراین، در سطح اطمینان ۹۵ درصد می توان ادعا کرد که ارتباطات سیاسی دارای تأثیر مثبت و معنی داری بر میزان سرمایه گذاری شرکت ها دارد. این امر مبین تأیید فرضیه اصلی اول پژوهش می باشد.

جدول ۳. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول

$Investment_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 PCON_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 LOSS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
متغیرها	ضریب	خطای استاندارد	t آماره	سطح معنی داری
C	۰/۰۱۹۰	۰/۰۴۳۲	۰/۴۴۱۰	۰/۶۵۹۳
PCON	۰/۰۴۴۰	۰/۰۰۸۸	۴/۹۸۵۶	۰/۰۰۰۰
LEV	-۰/۰۹۹۲	۰/۰۲۵۸	-۳/۸۵۰۵	۰/۰۰۰۱
SIZE	۰/۰۰۵۸	۰/۰۰۲۹	۲/۰۰۱۵	۰/۰۴۵۶
ROA	-۰/۰۸۳۳	۰/۰۳۹۴	-۲/۱۱۵۵	۰/۰۳۴۶
LOSS	۰/۰۵۱۵	۰/۰۱۸۳	۲/۸۱۵۸	۰/۰۰۵۰
آماره TF	۱۱/۷۵۹۵		F احتمال آماره	۰/۰۰۰۰
آماره دوربین واتسون	۱/۸۹۷۶		ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۵۵۵

نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش مبنی بر این که ارتباطات سیاسی تأثیر معناداری بر کارایی سرمایه گذاری شرکت دارد در جدول ۴ ارائه شده است. همان طور که اشاره شد، به منظور بررسی معنی داری کلی مدل رگرسیونی از آماره F فیشر استفاده می شود. مقدار احتمال مربوط به این آماره مدل ۲ نیز بیان گر معنی داری کلی مدل رگرسیونی در سطح خطای کمتر از یک درصد است. مقدار آماره مربوط به دوربین واتسون برای مدل ۲، ۱/۷۷ می باشد و در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، در نتیجه این مدل ها فاقد مشکل خودهمبستگی می باشند. همان طور که ملاحظه می شود، ضریب مربوط به متغیر ناکارایی سرمایه گذاری در سطح خطای کمتر از پنج درصد، منفی و معنادار می باشد که با توجه به تعریف عملیاتی در این پژوهش، متغیر Investment معیار ناکارایی سرمایه گذاری است، فلذا رابطه ارتباطات سیاسی و کارایی سرمایه گذاری در سطح خطای کمتر از پنج درصد مثبت و معنی دار می باشد. این امر مبین تأیید فرضیه اصلی دوم پژوهش می باشد.

جدول ۴. نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش

$INVE_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 PCON_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 LOSS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
متغیرها	ضریب	خطای استاندارد	آماره <sup>t</sup>	سطح معنی‌داری
C	۰/۰۹۹۱	۰/۰۳۶۱	۲/۷۴۶۶	۰/۰۰۶۱
PCON	-۰/۰۳۹۶	۰/۰۰۷۴	-۵/۳۶۳۴	۰/۰۰۰۰
LEV	-۰/۰۹۰۸	۰/۰۲۱۵	-۴/۲۱۸۲	۰/۰۰۰۰
SIZE	۰/۰۰۱۷	۰/۰۰۲۴	۰/۷۰۲۶	۰/۴۸۲۴
ROA	-۰/۱۴۲۹	۰/۰۳۲۹	-۴/۳۳۷۹	۰/۰۰۰۰
LOSS	۰/۰۵۰۹	۰/۰۱۵۲	۳/۳۲۹۴	۰/۰۰۰۹
آماره F	۱۷/۰۳۸۰		F احتمال آماره	۰/۰۰۰۰
آماره دوربین واتسون	۱/۹۷۴۰		ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۷۳۷

### بحث و نتیجه‌گیری

هدف این پژوهش بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر سرمایه‌گذاری و کارایی آن در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱ لغایت ۱۳۹۸ است. بدین منظور ۲ فرضیه برای بررسی این موضوع تدوین و داده‌های موجود مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان داد که ارتباطات سیاسی تأثیر مثبت و معناداری بر سرمایه‌گذاری و کارایی آن در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد. با توجه به نتایج حاصله می‌توان دریافت که شرکت‌های برخوردار از حمایت‌های سیاسی از یک طرف قادر خواهند بود کالاها و خدمات مورد نیاز برای انجام عملیات خود را با شرایط اعتباری مناسب تأمین نمایند، به سهولت منابع مالی مورد نیاز خود را از بازار پول و بازار سرمایه تأمین می‌کنند، در بحران‌های مالی از حمایت‌های دولتی برخوردار هستند و در مجموع دغدغه‌های نقدینگی در این شرکت‌ها کمتر می‌باشد. از طرف دیگر این ارتباطات سیاسی با مالکیت نهادی دولت که در اغلب این شرکت‌ها وجود دارد، همراه شده و شرایط اعمال فشار برای توزیع سود بیشتر را به‌عنوان جایگزینی برای نظارت مستقیم طبق تئوری هزینه نمایندگی فراهم می‌آورد. علاوه بر این، همسان با et.al, (Sari 2011) ارتباطات سیاسی مزایایی را برای شرکت‌های دارای ارتباط فراهم می‌کند

که این مزایا برای شرکت‌های مشابه ولی فاقد ارتباط، در دسترس نیستند. شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی دسترسی بیشتری به منابع دولت دارند، مطابق با تئوری پیام‌دهی این انتظار وجود دارد. علاوه بر این، همسان با (Civilize, et.al, 2015) می‌توان چنین استدلال نمود که در اقتصادی که رانت جویی از طریق ارتباطات سیاسی، نه تنها برای کسب و کار ضروری است بلکه برای رسیدن به آن رقابت وجود دارد، سرمایه‌گذاران در بازار سهام چین کشورهایی به صورت نظام‌مندی تمایل دارند برای به دست آوردن سهام شرکت‌هایی که به لحاظ سیاسی دارای ارتباط هستند با همدیگر در ارائه پیشنهاد قیمتی بالاتر رقابت کنند؛ به عبارت دیگر، ارتباطات سیاسی می‌تواند این پیام را برای سرمایه‌گذاران داشته باشد که درجایی که روابط سیاسی هست، رانت‌های اقتصادی برای شرکت‌های دارای روابط سیاسی وجود خواهد داشت. نتایج به دست آمده با یافته‌های (Tian & Pan, 2017) مطابقت دارد. به هر حال آنچه مسلم است وجود چنین ارتباطاتی میان شرکت‌ها و دولت، صرف‌نظر 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 تحت حمایت، به واسطه 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 و این موضوع باعث می‌شود تخصیص منابع به صورت بهینه صورت نگیرد و در نهایت موجب افزایش کارایی سرمایه‌گذاری شود.

با توجه به نتایج حاصله از پژوهش، می‌توان استدلال کرد که شرکت‌های که از ارتباط سیاسی با نهادهای دولتی و قانون‌گذار برخوردار هستند به راحتی از امتیازهای مهم بهره‌مند شده و به منابع مالی از جمله منابع بانکی دسترسی دارند. این امر می‌تواند منجر به کاهش نظارت اعتباردهندگان و دیگر صاحبان منابع گردد که خود می‌توانست یکی از راه‌های تقاضا برای افزایش کیفیت گزارشگری مالی باشد. به طور کلی، در خصوص ارتباط سیاسی و کیفیت گزارشگری مالی می‌توان ادعا کرد که ارتباط سیاسی نه تنها رفتار مدیران را در ارتباط با انجام وظیفه‌ی مباشرتی آن‌ها را اصلاح نمی‌کند، بلکه موجب پایین آمدن کیفیت گزارشگری نیز مالی می‌شود؛ بنابراین، به نظر می‌رسد یکی از سازوکارهایی که می‌تواند در کاهش تأثیر و حضور دولت در محیط اقتصادی و ایجاد فضای رقابتی و


در نتیجه، افزایش کیفیت اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی نقش داشته باشد، اجرای واقعی اصل ۴۴ قانون اساسی باشد. همچنین به محققان آتی پیشنهاد می‌شود رابطه میان شاخص درک فساد و مزایای حمایت‌های سیاسی از جمله کارایی سرمایه‌گذاری را مورد تحقیق قرار دهند.

در به‌کارگیری یافته‌های پژوهش حاضر باید محدودیت‌هایی را نیز در نظر داشت از جمله، ویژگی خاص تحقیق‌های نیمه تجربی مبنی بر عدم کنترل برخی عوامل مؤثر بر نتایج پژوهش از جمله تأثیر متغیرهایی چون عوامل اقتصادی، شرایط سیاسی، وضعیت اقتصاد جهانی و... است که خارج از دسترس محقق بوده و ممکن است بر نتایج پژوهش اثرگذار باشد. همچنین عدم تعدیل اقلام صورت‌های مالی به واسطه‌ی وجود تورم که ممکن است بر نتایج پژوهش مؤثر باشد.

تعارض منافع

تعارض منافع ندارم.

## ORCID

Javid Yarahmadi  <https://orcid.org/0000-0001-8779-4947>

## منابع

- بادآور نهندی، یونس و تقی زاده خانقاه، وحید (۱۳۹۳). ارتباط بین برخی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی و کارآیی سرمایه‌گذاری در مراحل چرخه عمر، *دانش حسابداری، سال پنجم، شماره ۱۸*، صص ۱۱۳-۱۴۰.
- باد آور نهندی، یونس و تقی زاده خانقاه، وحید (۱۳۹۷). تأثیر ارتباطات سیاسی بر سرمایه‌گذاری بیشتر از حد و عملکرد شرکت، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی (۲)*: ۲۵-۱۸۱-۱۹۸.
- عباس زاده، محمدرضا، رجبعلی زاده، جواد و مصطفی قناد (۱۳۹۸). ارتباطات سیاسی، معاملات با اشخاص وابسته و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال ۱۶، شماره ۶۳*، صص ۱۲۹ تا ۱۵۵.
- سیدعلی، حسینی و افسانه بحیرایی (۱۳۹۸). تأثیر ارتباطات سیاسی بر افشای داوطلبانه در بورس اوراق بهادار تهران. *مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال ۱۶، شماره ۶۲*، صص ۱۵۱ تا ۱۷۵.
- بادآور نهندی، یونس؛ تقی زاده خانقاه، وحید (۱۳۹۲). بررسی ارتباط بین کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۰(۲): ۴۲-۱۹.
- برادران حسن‌زاده، رسول. بادآور نهندی، یونس. نگهبان، لیلیا (۱۳۹۳). تأثیر محدودیت‌های مالی و هزینه‌های نمایندگی بر کارایی سرمایه‌گذاری. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۶(۱)، ۸۹-۱۰۶.
- رهنمای رودپشتی، فریدون. محسنی، عبدالرضا (۱۳۹۷). ارتباطات سیاسی، سود نقدی و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال یازدهم، شماره ۳۸*، صص ۱۲۹-۱۴۴.
- صالحی، مهدی؛ تورچی، محمود؛ عبدالله نژاد، رضا. (۱۳۹۹). تأثیر معاملات با اشخاص وابسته بر رابطه میان ارتباطات سیاسی و تأخیر در گزارش حسابرسی. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*؛ ۲۶(۹)، ۲۴۹-۲۶۸.
- کاشانی پور، محمد؛ فرجی، امید؛ برجی، پرینسا. (۱۳۹۸). ارتباط سیاسی، راهبری شرکتی و نهور مالیاتی. *دانش حسابداری*؛ ۱۰(۴)، ۱۴۳-۱۷۵.
- کیان (۱۳۹۳). *رابطه بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های دارای محصولات متنوع*. کنفرانس بین‌المللی حسابداری، اقتصاد و مدیریت مالی.
- محمودآبادی، حمید؛ رجایی، سکینه (۱۳۹۳). ارزیابی رابطه بین هزینه‌های نمایندگی و کارایی

تأثیر ارتباطات سیاسی بر میزان سرمایه‌گذاری شرکت‌ها و کارایی آن؛ بزرگ اصل و همکاران | ۹۱

سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری شماره ۱۵.

محمودآبادی، حمید؛ و نجفی، زهرا. (۱۳۹۲). نقش شفافیت اطلاعات در تبیین رابطه بین حمایت سیاسی دولت و عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *حسابداری مدیریت*، دوره ۶، شماره ۱۸، صص ۵۷-۷۱.

مهدی‌فرد، محمدرضا. ۱۳۹۴. مدیریت سیاسی و قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار: آزمون نظریه اقتصاد سیاسی. *فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*، سال هشتم، شماره ۲۵، صفحات ۲۸-۱۹.

مهربان پور، محمدرضا، محمد جندقی قمی و منظور محمدی (۱۳۹۶) بررسی تأثیر روابط سیاسی شرکت‌ها بر به‌کارگیری معاملات غیرعادی با اشخاص وابسته. *دوفصلنامه حسابداری ارزشی رفتاری*. سال دوم، شماره ۳. صص ۱۴۷-۱۶۸.

## References

- Berkman, H. & Galpoththage, V. (2016). Political connections and firm value: an analysis of listed firms in Sri Lanka. *Pacific Accounting Review*, 28(1), <http://dx.doi.org/10.1108/PAR-06-2014-0020>.
- Bliss, M. A. & Guol, F. A. (2012). Political connection and cost of debt: Some Malaysian evidence, *Journal of Banking & Finance*, 36(5), 1520–1527.
- Boubekri, N., Claode, J., & Safaar, W. (2012). The impact of political connections on firms operating performance and financing decisions. *The Journal of Financial Research*, 2(3), 397-423.
- Chen, F., Hape, O.K., Le, Q., & Wang, X. (2011). Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets. *The Accounting Review*, 86 (4), 1255–1288.
- Civilize, S., Wongchoti, U., & Young, M. (2015). Political Connection and Stock Returns: A Longitudinal Study. *The Financial Review*, 50, 89–119.
- Claessens, S., Fejien, E., & Laeven, L. (2008). Political connections and preferential access to finance: The role of campaign contributions. *Journal of Financial Economics*, 88 (3), 554-580.
- Datta, D. (2012). Political Connection and Firm Value – Theory and Indian Evidence, [papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm)
- Faccio, M., Masulis, R. & McConnell, J.J. (2006). Political Connections and Corporate Bailouts. *Journal of Finance*, 61, 2597-2635.
- Hu, F., Stewart, J., & Tan, W. (2017). CEO's political connections,

- institutions and audit opinions. *Pacific Accounting Review*, 29 (3), 283-306, <https://doi.org/10.1108/PAR-04-2016-0047>
- Jiang, F., Kim, K.A., Nofsinger, J.R., & Zhu, B. (2015). Product market competition and corporate investment. *Journal of Corporate Finance*, 35,196-210
- Goldman, E., Rocholl, J., & So, J. (2009). Do politically connected boards affect firm value? *The Review of Financial Studies*, 22, 2331-2360.
- Habib, A., Muhammadi, A., & Jiang, H. (2017). Political Connections and Related Party Transactions: Evidence from Indonesia. *The International Journal of Accounting*, 52, 45-63.
- Hassan, T., Hassan, M. K., & Mohamad, S. (2012). Political patronage and firmperformance: Further evidence from Malaysia. *Thunderbird International Business Review*, 54 (3), 373-393.
- Housten, J. F., Jieng, L., Lin, C., & Me, Y. (2014). Political connections and the cost of bank loans. *Journal of Accounting Research*, 52 (1), 193-243.
- How, Janice, Verhoeven, Peter, and AbdulWahab, Effiezal Aswadi. (2014). “political connections and analyst following in Malaysia”. *Economic Modelling*, 43, 158-167.
- 158–167.Hung, M., Wong, T.J., Zhang, T. (2012). Political considerations in the decision of Chinese SOEs to list in Hong Kong. *Journal of Accounting and Economics*, 53, 435–44
- Lenard, M. J. & Yu, B. (2013). Do Earnings Management and Audit Quality Influence Over-Investment by Chinese Companies?. *International Journal of Economics and Finance*, 4(2), 21-30.
- Li,G., & Zhou, H. (2015). Political connections and access to IPO markets in China, *China Economic Review*, 33,76-93.
- Lin K. J., Karim E. K., & Carter C. (2015). Why does China's stock market have highly synchronous stock price movements? An information supply perspective. *Advances in Accounting*, 31(1), 68-791.
- Nelly Sari, R. & Anugerah, R. (2011). The Effect Of Corporate Transparency On Firm Performance: Emperical Evidence From Indonesian Listed Companies. *Modern Accounting and Auditing*, 7(8), 773-783.
- Niessen, A., & Ruenzi, S. (2012). Political Connectednessand Firm Performance: Evidence From Germany. *CFR-Working Paper* NO. 07-15
- Orlitzky, M. (2011). Does firm size confound the relationship between corporate social performance and firm financial performance?. *Journal of Business Ethics*, 33(2), 167-180.
- 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*, 119, DOI: 10.1016/j.jbankfn.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.
- Tahoun, A. (2014). The role of stock ownership by US members of Congress on the market for political favors. *Journal of Financial Economics*, 111(1), 86-110.
- Tollison, R.D. (1982). Rent seeking: A survey, *Kyklos* 35, 575-602.
- Xiong, J. (2016). Stock Liquidity and Firm Investment Evidence from Chinese Listed Companies. *Journal of Business Theory and Practice*, 4 (1), 25-50.
- Yu, X., Yao, Y., Zheng, H., & Zhang, L. (2020). The role of political connection on overinvestment of Chinese energy firms. *Energy economics*, 85, 1-38.

#### [References [In Persian]

- Abbaszadeh, M.R., Rajabalizadeh, J., & Qanad, M. (2019). Political relations, transactions with affiliates and profit management in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Empirical studies of financial accounting*, 63, 129 -155. [In Persian]
- Badavar Nahandi, Y., & Taghizadeh Khaneghah, V. (2014). Relationship between some mechanisms of corporate governance and investment efficiency in life cycle stages. *Accounting knowledge*, 5(18), 113-140. [In Persian]
- Badavar Nahandi, Y., Taghizadeh Khaneghah, V. (2014). Investigating the Relationship between Audit Quality and Investment Efficiency, *Accounting and Auditing Reviews*, 20 (2), 42-19. [In Persian]
- Badavar Nahandi, Y., Taghizadeh Khaneghah, V. (2018). The effect of political communication on overinvestment and firm performance, *Accounting and auditing reviews*, 25 (2), 198-181. [In Persian]
- Hassanzadeh Brothers, R., Badavarhandi, Y., & Guardian, L. (2014). The Impact of Financial Constraints and Agency Costs on Investment Efficiency. *Financial Accounting Research*, 6 (1), 106-89. [In Persian]
- Hosseini, S. A., & Bahiraei, A. (2019). The Impact of Political Communication on Voluntary Disclosure in the Tehran Stock Exchange. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 16(62), 151 - 175. [In Persian]
- Kashanipour, M., Faraji, O., & Burji, P. (2019). Political communication, corporate governance and tax revenue. *Accounting knowledge*, 10 (4), 143-175. [In Persian]
- Kian (2014). The relationship between corporate governance mechanisms

- and investment efficiency in companies with diverse products. *International Conference on Accounting, Economics and Financial Management*. [In Persian]
- Mahmoudabadi, H., & Najafi, Z. (2013). The role of information transparency in explaining the relationship between government political support and the performance of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Journal of Management Accounting*, 6(18). [In Persian]
- Mahmoudabadi, H., & Rajaei, S. (2014). Assessing the relationship between agency costs and investment efficiency in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Accounting Research*, 15. [In Persian]
- Mehdi Fard, M.R. (2015). Political management and stock prices of companies listed on the stock exchange: a test of political economy theory. *Quarterly Journal of Financial Knowledge of Securities Analysis*, 8(25), 19-19. [In Persian]
- Mehrabanpour, M.R., Jandaghi Qomi, M., & Mohammadi, M. (2017). Investigating the effect of corporate political relations on the use of unusual transactions with affiliates. *Bi-Quarterly Journal of Behavioral Value Accounting*. 3, 147-168. [In Persian]
- Rahnama Roodpashti, F., & Mohseni, A. (2018). Political Relations, Cash Profit and Stock Returns in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange. *Financial Knowledge of Securities Analysis*, 11(38), 129-144. [In Persian]
- Salehi, M.; Torchi, M., & Abdullah Nejad, R. (2020). The effect of transactions with related parties on the relationship between political communication and the delay in the audit report. *Empirical Research in Accountig.*, 26 (9), 249-268. [In Persian]

**استناد به این مقاله:** بزرگ اصل، موسی، ابراهیمی نوده، محمد، یاراحمدی، جاوید. (۱۴۰۱). تأثیر ارتباطات سیاسی بر میزان سرمایه‌گذاری شرکت‌ها و کارایی آن، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۹(۷۵)، ۶۹-۹۴.

DOI: 10.22054/qjma.2022.67284.2370



Empirical Studies in Financial Accounting is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License.