

## بررسی تاثیر عضویت در گروه های تجاری بر رابطه بین ارتباطات سیاسی و نگهداشت وجه نقد

اسماعیل اخلاقی<sup>۱</sup>، منصور کمالی<sup>۲</sup>

<sup>۱</sup> دانشیار و عضو هیئت علمی دانشگاه هرمزگان، هرمزگان، ایران

<sup>۲</sup> کارشناسی ارشد رشته حسابداری، دانشگاه غیر انتفاعی مهر، کرمان، ایران (نویسنده مسئول)

### چکیده

هدف این پژوهش به بررسی تاثیر عضویت در گروه های تجاری بر رابطه بین ارتباطات سیاسی و نگهداشت وجه نقد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. برای دستیابی به این هدف تعداد ۱۶۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی بازه زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ به روش نمونه گیری غربالگری شده انتخاب و در مجموع ۱۶۷۰ سال-شرکت جهت انجام تحلیل در نظر گرفته شد. در این راستا دو فرضیه تدوین و مورد آزمون قرار گرفته شد. یافته های پژوهش نشان داد که بین ارتباطات سیاسی و نگهداشت وجه نقد ارتباط منفی معناداری وجود دارد. به نظر می رسد شرکت هایی که موفق می شوند حمایت های سیاسی را جلب نمایند، وجوه نقد کمتری نگهداری می کنند. زیرا مدیران این گونه شرکت ها یا می توانند نیازهای خود را با سطح اعتباری بالاتری که نیاز به پرداخت سریع وجه نقد ندارد، تهیه نمایند و یا در صورت نیاز به منابع مالی، در زمان کوتاه تری به این منابع دسترسی خواهند داشت. از این رو، جلب حمایت سیاسی مانع نگهداشت وجه نقد زیاد در شرکت می شود و از طرفی عضویت در گروه های تجاری رابطه بین ارتباطات سیاسی و نگهداشت وجه نقد را تقویت می کند.

**واژه های کلیدی:** عضویت در گروه های تجاری، ارتباطات سیاسی، نگهداشت وجه نقد

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی

## ۱- مقدمه

حضور و نفوذ صاحب‌منصبان دولتی در ارکان اداره شرکت‌ها، موضوعی است که می‌تواند با توجه به وجود شواهد تجربی به عنوان امری بدیهی قلمداد شود. با این حال، ارتباطات سیاسی می‌تواند از طرق مختلف بین شرکت‌ها و دولت ایجاد شود، از جمله از طریق ساختار مالکیت، حضور در ترکیب هیات مدیره، تولید محصولات خاص و ارتباطات شبکه‌ای (رضایی و سعادت، ۱۳۹۳). صرف نظر از روش برقراری ارتباط میان شرکت‌ها و دولت، آنچه اهمیت بیشتری دارد، پیامدهای این نوع از ارتباطات برای شرکت‌ها است.

واحدهای تجاری تمایل زیادی به برقراری ارتباط نزدیک با دولت دارند، زیرا از این طریق تحت حمایت‌های دولت واقع می‌شوند. این روابط منافع زیادی نظیر تخفیف‌های مالیاتی و دسترسی آسان‌تر به اعتبارات را در پی خواهد داشت. لذا می‌توان بیان کرد، در نظام‌های اقتصادی مبتنی بر روابط، ارتباطات سیاسی یک منبع مهم ارزش برای شرکت‌های دارای روابط محسوب می‌شود. شرکت‌های دارای روابط سیاسی، راحت‌تر به منابع سرمایه و مزایای دیگر از طریق ارتباطات خود دست می‌یابند. در این راستا برخی مدیران شرکت‌ها درصدد برقراری و حفظ ارتباط بین شرکت و دولت با هدف رفع محدودیت‌های مالی با کمترین هزینه هستند (بوباگری و همکاران، ۲۰۱۲).

یکی از راه‌کارهای پیش‌روی دولت، جهت کنترل اقتصاد کشور، نفوذ در واحدهای اقتصادی است. نفوذ دولت در واحدهای اقتصادی، از طریق روابط سیاست‌مداران و یا مالکیت دولتی ایجاد می‌شود. نفوذ و حمایت سیاسی دولت را می‌توان از دو جنبه مزایا و معایب، مورد بررسی قرار داد. حمایت سیاسی دولت، ممکن است منجر به ایجاد ارزش برای شرکت شود. برای مثال، شرکت‌هایی که از ارتباط خوبی با دولت برخوردارند، مالیات کمتری می‌پردازند، سهم بازار بیشتری دارند، وام‌های بانکی با سهولت بیشتری برای آنان فراهم می‌شود، دولت در عرضه عمومی سهام، به آن‌ها کمک می‌کند و نسبت به سایر شرکت‌ها، آسان‌تر و با پرداخت هزینه کمتری از امتیازهای مهم بهره‌مند می‌شوند (لئوز و ابرهالزر گی، ۲۰۰۶).

شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی از منافع بودجه نرم بهره‌مند می‌گردند. بودجه نرم اشاره به جلب حمایت سیاسی و بهره‌مندی از مزایای این حمایت‌ها دارد. به نظر می‌رسد شرکت‌هایی که موفق می‌شوند حمایت‌های سیاسی را جلب نمایند، وجوه نقد کمتری نگهداری می‌کنند. زیرا مدیران این گونه شرکت‌ها یا می‌توانند نیازهای خود را با سطح اعتباری بالاتری که نیاز به پرداخت سریع وجه نقد ندارد، تهیه نمایند و یا در صورت نیاز به منابع مالی، در زمان کوتاه‌تری به این منابع دسترسی خواهند داشت. از این رو، جلب حمایت سیاسی مانع نگهداشت وجه نقد زیاد در شرکت می‌شود (بوباگری و همکاران، ۲۰۱۲). وجوه نقد از منابع مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی است. ایجاد توازن بین وجوه نقد موجود و نیازهای نقدی یکی از مهمترین عوامل سلامت اقتصادی واحدهای تجاری و تداوم فعالیت آنهاست. در بسیاری از تصمیمات مالی، الگوهای ارزشگذاری اوراق بهادار، روش‌های ارزیابی طرح‌های سرمایه‌ای و غیره، جریان‌های نقدی نقشی محوری دارد.

شرکت‌ها معمولاً تمایل دارند از طریق متنوع‌سازی فعالیت‌های تجاری خود، راهی را برای کاهش احتمال ورشکستگی و ریسک پیدا کنند و موجبات ثبات و پایداری بیش‌تر و همین‌طور سودآوری بیشتر را فراهم کنند. یکی از گزینه‌هایی که می‌تواند پیش روی شرکت‌ها قرارگیرد، خرید دارایی‌ها یا سهام دیگر شرکت‌ها می‌باشد. در این صورت شرکت تصاحب‌کننده، شرکت مادر و

---

<sup>1</sup>Boubakri

<sup>2</sup>Leuz and Oberholzer

شرکت های خریداری شده شرکت فرعی نامیده می شوند و مجموع آنها واقعیت اقتصادی را به نام گروه های تجاری به وجود می آورند.

در گروه های تجاری، منابع مالی داخلی شامل منابع مالی شرکت های عضو گروه است که فراتر از منابع مالی داخلی در سایر شرکت های غیر عضو است. عضویت در گروه تجاری از چند زاویه می تواند سبب تسهیل در منابع تأمین مالی شرکت ها گردد. با عضویت در گروه امکان استقراض از اعضای گروه راحت تر است و به بیان دیگر شرکت ها با سهولت بیش تری می توانند.

عضویت در گروه تجاری می تواند تأثیر قابل توجهی در سیاست نقدی شرکت ها داشته باشد. گروه های تجاری با ایجاد بازارهای سرمایه داخلی باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و محدودیت های مالی می شوند. یکی از مزیت های اصلی گروه های تجاری کاهش سطح عدم تقارن اطلاعاتی و وابستگی مالی خارجی است.

با توجه به مطالب ارائه شده در این تحقیق سوال اصلی پژوهش به این صورت است که " آیا عضویت در گروه های تجاری بر رابطه بین ارتباطات سیاسی و نگهداشت وجه نقد تاثیر دارد؟"

## ۲- مبانی نظری و پیشینه تحقیق

شرکت ها به عنوان واحدهای اقتصادی، همواره به دنبال سودآوری و دستیابی به ثروت بیشتر می باشند. به دلایل مختلفی که مهمترین آنها جدایی مالکیت از مدیریت می باشند، شرکت ها علاوه بر وظیفه انجام فعالیت اقتصادی، وظیفه پاسخگویی به افراد بیرون از شرکت را نیز بر عهده دارند. کاراترین شکل پاسخگویی، بر اساس شواهد تجربی، گزارشگری مالی می باشد (واتز و زیمرمن، ۱۹۸۶). دولت به عنوان اصلی ترین حامی اقتصاد هر کشور همواره نقش قیم را برای واحدهای اقتصادی در هر جامعه ایفا کرده است. دولت ها به دلیل در اختیار گرفتن قدرت تصمیم گیری در شرکت ها و پیاده کردن سیاست های کلان خود همواره یک سرمایه گذار بزرگ در کشورهای در حال توسعه و مخصوصاً ایران بوده است. جدای از بحث های مربوط به معایب یا مزایای این گونه مالکیت، باید این نکته در نظر گرفته شود که ارتقا با دولت ممکن است سطح نگهداشت وجه نقد شرکت را تحت تاثیر قرار دهد.

در رابطه با تاثیر ارتباطات سیاسی بر نگهداشت وجه نقد دو دیدگاه متفاوت وجود دارد:

برخی از محققان استدلال می کنند که ارتباط سیاسی با سطح پول نقد رابطه ای پیشگیرانه دارد. فاسیو<sup>۴</sup> (۲۰۱۰) دریافت که شرکت های با ارتباطات سیاسی قوی در کشورهای توسعه یافته پول کمتری نگهداری می کنند؛ زیرا آنها دارای حمایت سیاسی و روابط با سازمان های دولتی هستند. النجر<sup>۵</sup> (۲۰۱۳) دریافت که شرکت هایی که دارای پشتیبانی سیاسی قابل توجه هستند پول کمتری نگهداری می کنند؛ زیرا از دولت در دوران مالی بحرانی حمایت می کنند.

در گروه های تجاری بین شرکت مادر با شرکت های تابعه یا بین شرکت های وابسته تبادل وجه نقد صورت می گیرد (بنا و مولینا، ۲۰۱۳). بنابراین عضویت در گروه های تجاری ممکن است نیاز اعضا به نگهداری وجه نقد را کاهش دهد پس بنابراین عضویت در گروه های تجاری رابطه بین ارتباطات سیاسی و نگهداشت وجه نقد را تقویت می کند.

<sup>۴</sup>Watts, Ross and Jerold Zimmerman

<sup>۵</sup>Faccio

<sup>۶</sup>Al-Najjar

<sup>۷</sup>Bena & Molina

لینگ<sup>۷</sup> و همکاران (۲۰۱۶) به بررسی تاثیر ارتباطات سیاسی شرکت‌ها بر تامین مالی، سرمایه‌گذاری شرکت‌های بزرگ، و عملکرد مالی پرداختند. نتایج نشان داد که شرکت‌های با ارتباطات سیاسی قوی‌تر، معمولاً دسترسی آسان‌تری به تامین مالی بلند مدت دارند. هر چند ارتباطات سیاسی ممکن است به شرکت‌ها برای به دست آوردن منابع مالی بیشتر و افزایش بار مالی کمک کند، اما مداخله سیاستمداران ممکن است موجب تحریف در تخصیص منابع اجتماعی، و در نتیجه عملکرد ضعیف شود.

وانگ<sup>۸</sup> و همکاران (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی توانایی مدیریتی، ارتباطات سیاسی، و گزارشگری مالی متقلبانه در چین پرداختند. نتایج به دست آمده حاکی از این بود که افزایش توانایی مدیریتی باعث کاهش تقلب در گزارشگری مالی می‌شود. از طرفی ارتباطات سیاسی شرکت‌ها می‌توانند تاثیر توانایی مدیران را در احتمال گزارشگری مالی متقلبانه تضعیف کند.

لین<sup>۹</sup> و همکاران (۲۰۱۸) در تحقیق خود تاثیر ارتباطات سیاسی و گروه‌های تجاری را بر روی نگهداشت وجه نقد شرکت‌های چینی مورد مطالعه قرار داده‌اند. یافته‌های حاصل از تحقیق آنها نشان داد که ارتباطات سیاسی دارای تاثیر مثبت و معناداری بر نگهداشت وجه نقد می‌باشد. در حالی که عضویت در گروه‌های تجاری تاثیر منفی معناداری بر نگهداشت وجه نقد دارد.

یاراحمدی و همت‌فر (۱۳۹۶) در پژوهش خود به بررسی تاثیر ارتباطات سیاسی شرکت بر خطر سقوط قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل از تحلیل فرضیه پژوهش نشان داد ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیرگذار است.

مهربان‌پور و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی اثر روابط سیاسی شرکت‌ها بر بکارگیری معاملات غیرعادی با اشخاص وابسته پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که روابط سیاسی، بطور معناداری موجب کاهش اعطای اعتبار و فروش غیرعادی به اشخاص وابسته می‌شود. همچنین، بر اساس شواهد تجربی بدست آمده، روابط سیاسی، مدیریت سود از طریق اعطای اعتبار غیرعادی به اشخاص وابسته را بطور معناداری کاهش می‌دهد. با این وجود، روابط سیاسی تأثیر معناداری بر مدیریت سود از طریق فروش غیرعادی به اشخاص وابسته ندارد.

محسنی (۱۳۹۷) در تحقیق خود به بررسی ارتباطات سیاسی و هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که بین ارتباطات سیاسی و هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام، رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد. بنابراین با افزایش ارتباطات سیاسی شرکت‌ها، هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام کاهش می‌یابد. این نتایج بیان می‌کند که ارتباطات سیاسی می‌تواند به عنوان عاملی مهم در ارتباط با هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام در نظر گرفته شود.

### ۳- فرضیه‌های تحقیق

**فرضیه اول)** ارتباطات سیاسی بر نگهداشت وجه نقد تاثیر منفی معناداری دارد.

**فرضیه دوم)** عضویت در گروه‌های تجاری رابطه بین ارتباطات سیاسی و نگهداشت وجه نقد را تقویت می‌کند.

<sup>۷</sup>Ling

<sup>۸</sup>wang

<sup>۹</sup>Lin

## ۴- روش‌شناسی تحقیق

این پژوهش از لحاظ طبقه‌بندی بر مبنای هدف، از نوع کاربردی و برحسب روش، از نوع توصیفی می‌باشد. اطلاعات و داده‌های خام و اولیه لازم برای آزمون فرضیات با مراجعه به کتابخانه سازمان بورس و اوراق بهادار تهران، گزارش‌های هیئت مدیره، صورت‌های مالی، سایت‌های مدیریت و پژوهش و شبکه جامع اطلاع رسانی کدال دریافت شده و به نرم افزار اکسل منتقل گردید. پس از انجام محاسبات لازم برای متغیرهای مستقل و وابسته، اطلاعات لازم برای آزمون آماری مورد نیاز در پرونده‌های مناسب ذخیره شد و در نرم افزار ایویوز ۱۰ پردازش شد. جامعه آماری این پژوهش، شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و دوره زمانی مورد مطالعه نیز، بازه زمانی بین سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ می‌باشد. در پژوهش حاضر، نمونه‌گیری بر اساس روش حذفی انجام گرفت و با در نظر گرفتن محدودیت‌های زیر، تعدادی نمونه از میان کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب گردیده که دارای شرایط زیر باشند:

الف) تا قبل از ابتدای سال ۱۳۸۷ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.

ب) سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد و طی بازه زمانی پژوهش، سال مالی خود را تغییر نداده و همچنین وقفه‌ی مالی بیش از ۶ ماه در محدوده‌ی تعیین شده نداشته باشند.

ت) اطلاعات صورت‌های مالی آنها برای سال ۱۳۸۷ و بعد از آن به طور کامل و پیوسته در دسترس باشد.

ث) جزء صنایع واسطه‌گری مالی، بانک‌ها، لیزینگ و شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشند (به منظور همگن بودن اطلاعات).

با اعمال محدودیت‌های فوق ۱۶۷ شرکت و مجموعاً ۱۶۷۰ سال - شرکت به عنوان نمونه آماری مورد بررسی انتخاب گردیدند.

## ۵- مدل تحقیق و متغیرهای آن

جهت آزمون فرضیات تحقیق از مدل زیر استفاده خواهد شد:

مدل رگرسیونی (۱)

$$CASH_{it} = \beta_0 + \beta_1 POL_{it} + \beta_2 GROUP_{it} + \beta_3 POL_{it} * GROUP_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 MTB_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

## ۵-۱- متغیر وابسته

نگهداشت وجه نقد ( $CASH_{it}$ ):

در این تحقیق، مطابق با تحقیق ملکیان و سلمانی (۱۳۹۴) برای اندازه‌گیری نگهداشت وجه نقد از نسبت وجه نقد و معادل وجه نقد، به کل دارایی‌ها استفاده می‌شود.

$$CASH_{it} = \frac{\text{معادل وجه نقد} + \text{وجه نقد}}{\text{کل دارایی‌ها}}$$

## ۵-۲- متغیر مستقل

ارتباطات سیاسی ( $POL_{it}$ )

در این تحقیق جهت اندازه گیری ارتباط سیاسی از معیار بدهی بلندمدت استفاده می گردد مطالعات متعدد مانند (فان و همکاران، ۲۰۰۸، فان و رو چو، ۲۰۰۶) نشان داده است که ارتباط سیاسی بیشتر در شرکت ها باعث افزایش بدهی های بلند مدت می گردد. در این تحقیق به پیروی از مطالعات لین و همکاران (۲۰۱۵) از دو معیار بدهی بلند مدت و نیز وجود اعضای هیئت مدیره وابسته به دولت به شرح زیر استفاده شده است:

(۱) نسبت بدهی های بلند مدت به کل بدهی ها در هر سال برای هر شرکت محاسبه شده است.

(۲) نسبت اعضای هیئت مدیره وابسته به دولت به کل اعضای هیئت مدیره در هر سال برای هر شرکت محاسبه شده است.

شرکت هایی که نسبت بدهی بلند مدت به کل بدهی های آنها و نیز نسبت اعضای هیئت مدیره وابسته به دولت به کل اعضای هیئت مدیره آنها بیشتر از میانه سایر شرکت ها می باشد به عنوان شرکت های دارای روابط سیاسی می باشند و به آنها عدد ۱ اختصاص می یابد و مابقی شرکت ها عدد صفر اختصاص یافته است.

## ۵-۳- متغیر تعدیل گر

عضویت در گروه تجاری ( $GROUP_{it}$ )

متغیر موهومی است که نشان دهنده عضویت یا عدم عضویت در گروه تجاری است و اگر شرکت عضو گروه تجاری باشد عدد یک و اگر عضو گروه تجاری نباشد عدد صفر می گیرد (خدای پور و حبیبی، ۱۳۹۲).

## ۵-۴- متغیرهای کنترلی

در این تحقیق جهت کاهش تاثیر سایر عوامل بر متغیر وابسته از متغیرهای کنترلی به شرح زیر استفاده می شود.

الف) بازده دارایی ( $ROA_{it}$ )

بازده دارایی از طریق تقسیم سود خالص بر متوسط دارایی ها بدست می آید.

$$ROA_{it} = \frac{\text{سود خالص}}{\text{متوسط دارایی ها}}$$

ب) اندازه شرکت ( $SIZE_{it}$ )

در این پژوهش، اندازه شرکت از طریق لگاریتم طبیعی دارایی های شرکت اندازه گیری می شود.

$$SIZE_{it} = \ln(\text{Assets})$$

ج) نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری ( $MTB_{it}$ )

$$MTB_{it} = \frac{\text{ارزش بازار حقوق صاحبان سهام}}{\text{ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام}}$$

د) اهرم مالی ( $LEV_{it}$ )

$$LEV_{it} = \frac{\text{کل بدهی‌ها}}{\text{کل دارایی‌ها}}$$

۶- نتایج آزمون فرضیه‌ها و تجزیه و تحلیل داده‌ها

۶-۱- آمار توصیفی داده‌ها

آماره‌های توصیفی پژوهش که شمایی کلی از وضعیت توزیع داده‌هاست در جدول شماره ۱، نشان داده شده است. در این ارتباط میانگین، اصلی‌ترین شاخص مرکزی بوده و متوسط داده‌ها را نشان می‌دهد، به طوری که اگر داده‌ها بر روی یک محور به صورت منظم ردیف شوند، مقدار میانگین دقیقاً نقطه تعادل یا مرکز ثقل توزیع قرار می‌گیرد. انحراف معیار از پارامترهای پراکندگی بوده و میزان پراکندگی داده‌ها را نشان می‌دهد. انحراف معیار داده‌ها، پراکندگی داده‌ها از میانگین را نشان می‌دهند. انحراف معیار کم نشان‌دهنده پراکندگی کم داده‌ها از میانگین و انحراف معیار زیاد نشان‌دهنده پراکندگی زیاد داده‌ها از میانگین می‌باشد.

جدول ۱. آمار توصیفی

نام متغیر	علامت اختصاری	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
نگهداشت وجه نقد	CASH	۰/۰۳۹	۰/۰۲۶	۰/۴۶۰	۰/۰۰۰۲	۰/۰۴۳
ارتباطات سیاسی	POL	---	---	۱	۰	---
عضویت در گروه تجاری	GROUP	---	---	۱	۰	---
بازده دارایی	ROA	۰/۰۹۵	۰/۰۸۴	۰/۳۷۹	-۰/۲۳۰	۰/۱۰۵
اندازه شرکت	SIZE	۰/۹۱۷	۱۳/۷۰۱	۱۹/۳۷۴	۱۰/۰۳۱	۱/۵۵۲
ارزش بازار به ارزش دفتری	MTB	۲/۱۵۴	۱/۹۲۷	۶/۳۶۲	-۳/۹۵۹	۱/۳۴۸
اهرم مالی	LEV	۰/۶۰۱	۰/۶۱۴	۰/۹۹۶	۰/۰۹۳	۰/۱۷۲

منبع: یافته‌های تحقیق

۶-۲- آمار استنباطی

قبل از آزمون فرضیه‌های تحقیق بایستی مفروضات رگرسیون بررسی شود تا مشخص شود آیا ضرایب رگرسیون قابل اتکا هستند یا خیر؟ باید توجه داشت که روش رگرسیون خطی (OLS) بر اساس برقراری تمام فروض کلاسیک بنا شده است.

یکی از مفروضات معادله رگرسیون، ثابت بودن واریانس جملات پسماند می‌باشد، که به عنوان فرض همسانی واریانس شناخته می‌شود. یکی از آزمون‌های مورد بررسی برای ناهمسانی واریانس استفاده از آزمونبروش پاگان است. در این آزمون، در صورتی که سطح معناداری کمتر از ۵ درصد باشد، فرض  $H_0$  رد نمی‌شود و اگر سطح معناداری بالای ۵ درصد باشد، فرض  $H_0$  رد خواهد شد و فرض  $H_1$  رد نمی‌شود. نتایج حاصل از این آزمون در جدول ۲ آورده شده است.

جدول ۲: نتیجه آزمون بروش پاگان

نتیجه آزمون	سطح معناداری	آماره F	مدل
ناهمسانی واریانس وجود دارد	۰/۰۰۰	۱۴۹۳/۸۱۰	مدل ۱-۴

مأخذ: یافته‌های پژوهش

همانطور که مشاهده می‌شود، برای برآورد مدل پژوهش، ما با ناهمسانی واریانس برای خطاهای رگرسیون رو به رو هستیم و برای رفع این مشکل از ضریب تصحیح وایت استفاده کردیم. در مطالعات اقتصادسنجی که برمبنای سری‌های زمانی قرار دارند، فرض عدم همبستگی سریالی بین جملات پسماند که از فروض مهم مدل کلاسیک است، اغلب نقض می‌شوند، بنابراین لازم می‌باشد که قبل از تفسیر نتایج حاصل، به بررسی پدیده خود همبستگی سریالی بین جملات پسماند پرداخته شود.

جدول ۳: نتایج آزمون خود همبستگی (دوربین واتسون)

نتیجه آزمون	مقدار دوربین واتسون	مدل
خود همبستگی وجود ندارد.	۱/۵۹۳	مدل ۱-۴

مأخذ: یافته‌های پژوهش

نتایج حاصل از آزمون دوربین واتسون از آنجا که بین مقادیر بحرانی  $1/5$  تا  $2/5$  قرار دارد نشان می‌دهد، بین باقیمانده مدل‌های پژوهش مشکل خود همبستگی وجود ندارد. برای بررسی هم‌خطی بین متغیرهای مستقل از عامل تورم واریانس<sup>۲</sup> استفاده شده است. هر چه پراکندگی کم باشد اطلاعات مربوط به متغیر کم بوده و مشکلاتی در استفاده از رگرسیون ایجاد می‌شود. عامل تورم واریانس نیز معکوس پراکندگی بوده و هر چقدر افزایش یابد باعث می‌شود واریانس ضرایب رگرسیون افزایش یافته و رگرسیون را برای پیش‌بینی نامناسب می‌سازد. تجربیات عملی حاکی از این است که اگر عامل تورم واریانس (VIF) بزرگتر از عدد ۵ باشد، مبین وجود یک احتمال است و در صورتی که بزرگتر از ۱۰ باشد، یک اخطار جدی را یادآور می‌شود و حکایت از آن دارد که ضرایب رگرسیونی مربوطه به علت هم‌خطی چندگانه به صورت ضعیفی برآورد شده‌اند.

جدول ۴: نتیجه آزمون VIF

نام متغیر	علامت اختصاری	مقدار VIF
ارتباطات سیاسی	POL	۲/۰۰۹

Variance Inflation Factor



۳/۲۱۹	GROUP	عضویت در گروه تجاری
۱/۷۳۷	POL*GROUP	ارتباطات سیاسی*عضویت در گروه تجاری
۱/۳۷۸	ROA	بازده دارایی
۳/۹۲۰	SIZE	اندازه شرکت
۱/۶۴۸	MTB	ارزش بازار به ارزش دفتری
۴/۴۵۴	LEV	اهرم مالی

مأخذ: یافته‌های پژوهش

در این تحقیق به منظور بررسی مانایی متغیرها از آزمون ریشه واحد ایم، پسران و شین استفاده شده است. در آزمون ریشه واحد ایم، پسران و شین چنانچه سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ باشد، حاکی از مانا بودن متغیرها می‌باشد. نتایج حاصل از آزمون مانایی ایم، پسران و شین در جدول ۴-۵ نشان داده شده است که حاکی از مانا بودن تمام متغیرها در سطح معناداری ۰/۰۵ می‌باشد.

جدول ۵: نتیجه آزمون ایم، پسران و شین

نام متغیر	علامت اختصاری	آماره t	سطح معناداری
نگهداشت وجه نقد	CASH	-۹/۸۴۲	۰/۰۰۰
ارتباطات سیاسی	POL	-۴/۱۹۴	۰/۰۰۰
عضویت در گروه تجاری	GROUP	-۴/۴۷۴	۰/۰۰۰
ارتباطات سیاسی*عضویت در گروه تجاری	POL*GROUP	-۵/۴۱۵	۰/۰۰۰
بازده دارایی	ROA	-۶/۵۱۶	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	-۱۱/۹۳۶	۰/۰۰۰
ارزش بازار به ارزش دفتری	MTB	-۸/۹۸۳	۰/۰۰۰
اهرم مالی	LEV	-۲/۱۴۱	۰/۰۱۶

مأخذ: یافته‌های پژوهش

برای انتخاب مدل تحلیل داده، داده‌ها می‌توانند به صورت سری زمانی، مقطعی یا ترکیبی باشند. با توجه به اینکه داده‌های این تحقیق از نوع ترکیبی (پنل) می‌باشند، باید مشخص شود که از نوع تابلویی هستند یا تلفیقی؟ ابتدا با استفاده از آزمون F لیمر به انتخاب مدل داده‌های تلفیقی در برابر مدل داده‌های ترکیبی پرداخته خواهد شد. چنانچه مقدار احتمال آماره F لیمر کمتر از سطح معناداری ۰/۰۵ باشد، استفاده از روش داده‌های تلفیقی منتهی است. در غیر این صورت اگر سطح معناداری از ۰/۰۵ بیشتر باشد، استفاده از روش داده‌های تلفیقی مناسب است.

اگر مدل داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های ترکیبی انتخاب نشود، آزمون هاسمن به منظور انتخاب الگوی اثرهای ثابت داده‌های ترکیبی در برابر الگوی اثرهای تصادفی داده‌های ترکیبی اجرا می‌شود. چنانچه مقدار احتمال آماره هاسمن کمتر از سطح معنی‌داری ۰/۰۵ باشد، دلیل کافی برای رد الگوی اثرهای ثابت نداریم و برای آزمون فرضیه مذکور باید از الگوی اثرهای ثابت استفاده کنیم. در غیر این صورت اگر سطح معناداری از ۰/۰۵ بیشتر باشد، استفاده از الگوی اثرهای تصادفی مناسب است.

## جدول ۶. نتایج آزمون F لیمر

مدل	آماره F	مقدار احتمال	نتیجه
مدل ۱-۴	۴/۹۱۵	۰/۰۰۰	تابلویی (پنل)

## جدول ۷. نتایج آزمون هاسمن

مدل	آماره کای دو	مقدار احتمال	نتیجه
مدل ۱-۴	۷/۴۵۶	۰/۳۸۳	اثرات تصادفی

نتایج حاصل از آزمون F لیمر برای مدل فرضیات تحقیق در جدول ۶ نشان داده شده است که احتمال به دست آمده برای آماره F کمتر از ۵ درصد است، بنابراین برای آزمون مدل فرضیات، داده ها به صورت تابلویی (پنل) مورد استفاده قرار می گیرند و با توجه به نتایج آزمون هاسمن در جدول ۷ نتیجه می شود مدل پژوهش از الگوی اثرات تصادفی پیروی می کند. در فرضیه هایی که به دنبال تاثیر متغیر مستقل بر متغیر وابسته هستند، شرط تایید آن فرضیه این است که سطح معناداری متغیر مستقل کمتر از ۵ درصد باشد؛ در این صورت گفته می شود که بین متغیر مستقل و وابسته، رابطه ی معناداری وجود دارد.

## جدول ۸: نتایج آزمون آماری فرضیات پژوهش

متغیر	علامت اختصاری	ضریب	انحراف معیار	آماره t	مقدار احتمال
ضریب ثابت	C	۰/۰۵۵	۰/۰۰۴	۱۲/۷۱۹	۰/۰۰۰
ارتباطات سیاسی	POL	-۰/۰۰۳	۰/۰۰۱	-۲/۳۱۵	۰/۰۲۰
عضویت در گروه تجاری	GROUP	-۰/۰۰۵	۰/۰۰۱	-۳/۹۲۳	۰/۰۰۰
ارتباطات سیاسی*عضویت در گروه تجاری	POL*GROUP	-۰/۰۰۴	۰/۰۰۲	-۲/۲۷۷	۰/۰۲۲
بازده دارایی	ROA	۰/۰۱۲	۰/۰۰۳	۳/۳۰۰	۰/۰۰۱
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۰۰۳	۰/۰۰۲	۰/۱۴۹	۰/۸۸۱
ارزش بازار به ارزش دفتری	MTB	-۰/۰۰۳	۰/۰۰۲	-۱/۶۸۱	۰/۰۹۲
اهرم مالی	LEV	-۰/۰۰۲	۰/۰۰۰۸	-۲/۶۰۷	۰/۰۰۹
معناداری کل مدل (F)		ضریب تعیین	ضریب تعیین	دوربین واتسون	
مقدار آماره F		سطح معناداری F		۱/۵۹۳	
۵۴/۴۷۸		۰/۰۰۰		۰/۳۳۱	

مأخذ: یافته های پژوهش

همان‌طور که در جدول ۸ نشان داده شده است و طبق اطلاعات به دست آمده از آزمون‌های انجام گرفته با استفاده از مدل رگرسیونی (۱)، آماره  $F$  و سطح معناداری مربوط و مقایسه آن با سطح خطا (۵ درصد)، بیانگر معنادار بودن مدل‌های رگرسیون در سطح اطمینان ۹۵ درصد است و  $0.33/1$  از تغییرات متغیر وابسته (نگهداشت وجه نقد) توسط متغیر مستقل و کنترلی قابل توضیح است. آماره دوربین واتسون به میزان  $1/593$  که در محدوده  $1/5$  تا  $2/5$  است برای تعیین استقلال خطاها از یکدیگر استفاده می‌شود، وجود خودهمبستگی را در اجزای اخلاص رگرسیون رد می‌نماید و به این معنی است که ضرایب رگرسیون و ضرایب تعیین کاذب نمی‌باشند.

نتایج به دست آمده از جدول ۸ نشان می‌دهد که سطح معناداری ارتباطات سیاسی برابر با  $0/020$  و مقدار ضریب آن  $0/003$  می‌باشد. با توجه به سطح معناداری ( $0/020$ )، فرض  $H_0$  رد و فرض  $H_1$  (فرضیه اول) تایید می‌شود و با توجه به علامت منفی ضریب به دست آمده، می‌توان استدلال کرد که:

ارتباطات سیاسی بر نگهداشت وجه نقد تاثیر منفی معناداری دارد.

مطابق با جدول ۸، بررسی سطح معناداری و مقدار آماره  $t$  متغیر اثر تعاملی ارتباطات سیاسی و عضویت در گروه تجاری ( $2/277$ -) نشان می‌دهد که این متغیر در سطح خطای ۵ درصد و سطح اطمینان بالاتر از ۹۵ درصد دارای تاثیر منفی معناداری بر نگهداشت وجه نقد است و از طرفی چون متغیر ارتباطات سیاسی به تنهایی منفی بوده و اثر تعاملی نیز منفی می‌باشد اثر متغیر تعاملی تقویت کننده می‌باشد و فرضیه دوم پژوهش مبنی بر اینکه "عضویت در گروه‌های تجاری رابطه بین ارتباطات سیاسی و نگهداشت وجه نقد را تقویت می‌کند" تایید می‌شود.

## ۷- بحث و نتیجه‌گیری

این تحقیق با هدف بررسی تاثیر عضویت در گروه‌های تجاری بر رابطه بین ارتباطات سیاسی و نگهداشت وجه نقد انجام گرفته است. مطابق با یافته‌های تحقیق، اولین فرضیه پژوهش مبنی بر اینکه ارتباطات سیاسی بر نگهداشت وجه نقد تاثیر منفی معناداری دارد، تایید شد. به نظر می‌رسد شرکت‌هایی که موفق می‌شوند حمایت‌های سیاسی را جلب نمایند، وجوه نقد کمتری نگهداری می‌کنند. زیرا مدیران این گونه شرکت‌ها یا می‌توانند نیازهای خود را با سطح اعتباری بالاتری که نیاز به پرداخت سریع وجه نقد ندارد، تهیه نمایند و یا در صورت نیاز به منابع مالی، در زمان کوتاه‌تری به این منابع دسترسی خواهند داشت. از این رو، جلب حمایت سیاسی مانع نگهداشت وجه نقد زیاد در شرکت می‌شود. لینگ<sup>۳</sup> و همکاران (۲۰۱۶)، هیل<sup>۴</sup> و همکاران (۲۰۱۴) نیز در تحقیقات خود به نتایج مشابه دست یافتند.

یافته‌های تحقیق در ارتباط با دومین فرضیه پژوهش نشان داد که عضویت در گروه‌های تجاری رابطه بین ارتباطات سیاسی و نگهداشت وجه نقد را تقویت می‌کند. در گروه‌های تجاری بین شرکت مادر با شرکت‌های تابعه یا بین شرکت‌های وابسته تبادل وجه نقد صورت می‌گیرد. بنابراین عضویت در گروه‌های تجاری ممکن است نیاز اعضا به نگهداری وجه نقد را کاهش دهد. پژوهش انجام شده در این خصوص با یافته‌های لین و همکاران (۲۰۱۸) همخوانی دارد.

با توجه به نتایج به دست آمده به سرمایه‌گذارانی که به دنبال سود تقسیمی هستند پیشنهاد می‌شود شرکت‌هایی با مالکیت

دولتی بیشتر و شرکتهایی که عضو گروه های تجاری هستند را برای سرمایه گذاری انتخاب نمایند. همچنین، به علاقه مندان به تحقیق در این حوزه پیشنهاد می شود تا به بررسی ارتباط ارزشی نگهداشت وجه نقد با در نظر گرفتن اقلامی مانند مالیات پرداختی، بهره و سود سهام دریافتی بپردازند.

## منابع

- ۱) رضایی، فرزین، و سعادت، لیلا. (۱۳۹۳). "بررسی اثر روابط سیاسی شرکت ها بر هزینه بدهی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه البرز، قزوین.
- ۲) محسنی، عبدالرضا (۱۳۹۷). ارتباطات سیاسی و هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار. شماره ۳۴.
- ۳) ملکیان، اسفندیار و سلمانی، رسول. (۱۳۹۴). رابطه ساختار سرمایه و سیاست تقسیم سود با نگهداشت وجه نقد (در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران). پژوهش های تجربی حسابداری، ۵(۲)، ۷۲-۵۵.
- ۴) مهربان پور، محمدرضا؛ جندقی قمی، محمد و محمدی، منصور. (۱۳۹۶). بررسی اثر روابط سیاسی شرکت ها بر بکارگیری معاملات غیرعادی با اشخاص وابسته، دوفصلنامه حسابداری ارزشی و رفتاری، جلد ۲، شماره ۳، صص ۱۶۸-۱۴۷.
- ۵) یاراحمدی، مهناز و همت فر، محمود (۱۳۹۶). تاثیر ارتباطات سیاسی شرکت بر خطر سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. سومین کنفرانس بین المللی مدیریت، حسابداری و اقتصاد دانش بنیان با تاکید بر اقتصاد مقاومتی.
- ۶) Al-Najjar, B. (2013). The financial determinants of corporate cash holdings: Evidence from some emerging markets. *International Business Review*, 22(1), 77-88.
- ۷) Bena, J., & Ortiz-Molina, H. (2013). Pyramidal ownership and the creation of new firms. *Journal of Financial Economics*, 108(3), 798-821.
- ۸) Boubakri, N., Guedhami, O., Mishra, D., and Saffar, W. (2012). "Political connections and the cost of equity capital". *J. Corp. Financ.* 18 (3), 541-559.
- ۹) Faccio, M. (2010). Differences between politically connected and nonconnected firms: A cross-country analysis. *Financial Management*, 39(3), 905-928.
- ۱۰) Fan, G. & Wang, X. (2006). *Marketization index for China's provinces*. China: National Economic Research Institute.
- ۱۱) Fan, J. P. H., Rui, O. M. & Zhao, M. (2008). Public governance and corporate.
- ۱۲) Hill, M.D., Fuller, K.P., Kelly, G.W. & Washam, J.O (2014). "Corporate Cash Holdings and Political Connections", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 42:123-142.
- ۱۳) Leuz, Christian, and Oberholzer-Gee, Felix. (2006). "Political relationships, global financing and corporate transparency". *Journal of Financial Economics*, 81(2), 411-439.

- ۱۴) Ling, Leng, Zhou, Xiaorong, Liang, Quanxi, Song, Pingping, and Zeng, Haijian. (2016). "Political connections, overinvestments and firm performance: Evidence from Chinese listed real estate firms". Finance Research Letters, 1–6.
- ۱۵) Tsui-Jung Lin, Hai-Yen Chang, Hui-Fun Yu, Ching-Pao Kao.(2018). The impact of political connections and business groups on cash holdings: Evidence from Chinese listed firms. Accepted Manuscript.
- ۱۶) Wang, X., Zhang, M. & Yu. (2016). Managerial overconfidence and over-investment: Empirical evidence from China,3 (3), pp 453–469.
- ۱۷) Watts, Ross and Jerold Zimmerman (1986) " positive accounting theory "NO.1.

