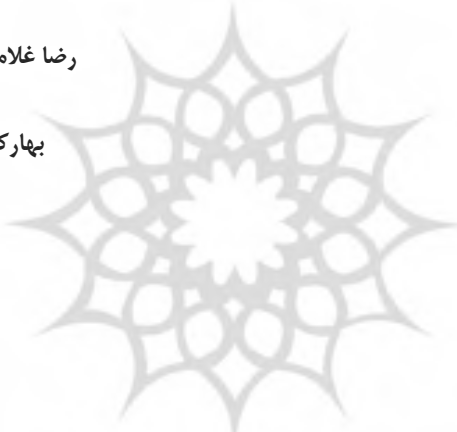


# بررسی رابطه بین حمایت سیاسی دولت و سودآوری نسبی شرکتهای فعال در بورس اوراق بهادار تهران

رضا غلامی جمکرانی\*  
علی لعلبار\*\*  
بهارک ترخونی\*\*\*



## چکیده

سودآوری نسبی شرکت در صنعت به عنوان یک سنجۀ رقابت پذیری، نقاط قوت و ضعف تجاری شرکت را منعکس می کند. سودآوری نسبی، تحت تأثیر تصمیمات عملیاتی شرکت است که با تصمیمات سایر شرکتهای صنعت ارتباط دارد؛ بنابراین، این وابستگی عملیاتی بین شرکتهای رقیب، جریانهای نقدی شرکتها را تحت تأثیر قرار داده و بر رفتار بازده سهام

\* عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی قم (gholami@qom-iau.ac.ir)

\*\* عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی اراک (a-lalbar@iau-arak.ac.ir)

\*\*\* نویسنده مسئول (عضو هیئت علمی دانشگاه پیام نور (b.tarkhouni@pnu.ac.ir))

تاریخ تصویب: ۱۳۹۷/۱/۱۳

تاریخ دریافت: ۱۳۹۵/۲/۶

پژوهشنامه علوم سیاسی، سال سیزدهم، شماره اول، زمستان ۱۳۹۶، صص ۱۶۷-۱۹۰

شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد؛ بنابراین، در مقاله حاضر به بررسی تأثیر حمایت سیاسی دولت بر سودآوری نسبی خواهیم پرداخت. نمونه آماری، دربردارندهٔ ۱۴۱ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران در طول سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ بوده است که با روش حذف سیستماتیک، انتخاب شده و در مجموع ۷۰۵ سال-شرکت هستند. برای بررسی فرضیه‌های پژوهش از آزمون رگرسیون خطی، و برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌های پژوهش از نرم‌افزار Eviews استفاده شده است که نتایج رگرسیون، حاکی از این است که بین حمایت سیاسی دولت و سودآوری نسبی شرکت، ارتباط مستقیم و معنادار، بین بعد اقتصادی حمایت سیاسی دولت و سودآوری نسبی شرکت، ارتباط مستقیم و معنادار، و بین بعد اجتماعی حمایت سیاسی دولت و سودآوری نسبی شرکت، ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.

واژگان کلیدی: سودآوری نسبی، حمایت سیاسی، بعد اجتماعی حمایت سیاسی، بعد اقتصادی حمایت سیاسی

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی

## مقدمه

از آنجاکه یکی از مهم‌ترین شاخص‌ها برای اندازه‌گیری عملکرد شرکت‌ها، سود حاصل از عملیات آن‌ها است، شرکت‌هایی که از قدرت سودآوری بیشتری برخوردار باشند، سهام آن‌ها نیز بیشتر مورد پسند بازار است؛ بنابراین، شناسایی عوامل تأثیرگذار بر سودآوری می‌تواند یاری‌دهنده تصمیم‌گیرندگان برای خرید یا فروش سهام شرکت‌ها باشد و یکی از عوامل بسیار مهمی که تحلیل‌گران مالی همواره در پی پیش‌بینی یا شناسایی تغییرات آن با استفاده از تکنیک‌های تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی هستند، مؤلفه سودآوری شرکت‌ها است. عملکرد بازار در قیمت، نرخ سودآوری، میزان تولید، فروش، و... بازتاب می‌یابد. یکی از تکنیک‌های تجزیه و تحلیل مالی که تحلیل‌گران در این زمینه از آن بهره می‌گیرند، تکنیک استفاده از نسبت‌های مالی است که از میان تمام نسبت‌های مالی، نسبت‌های سودآوری، اهمیت ویژه‌ای دارند. در بازار سرمایه، سرمایه‌گذاران - که اصلی‌ترین گروه استفاده‌کننده از گزارش‌های مالی به‌شمار می‌آیند، مایل به سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی هستند که کارایی لازم را از نظر عملکرد داشته باشند. از سوی دیگر، حضور دولت در اقتصاد را نمی‌توان نادیده گرفت، زیرا سازوکار بازار به‌تنهایی نمی‌تواند تمام وظایف اقتصادی را انجام دهد و سیاست‌های دولت برای هدایت، اصلاح، و تکمیل سازوکار بازار، لازم است (محمودآبادی و نجفی، ۱۳۹۲). از سوی دیگر، کشور ایران از جمله کشورهایی است که حضور دولت در صنایع مختلف آن مشهود است و بسیاری از صنایع، به‌رغم تلاش‌های انجام‌شده در راستای خصوصی‌سازی، کماکان زیر نظر دولت هستند و اعمال کنترل‌های دولت بر سیاست‌های مالی و عملیاتی آن‌ها دیده می‌شود (خواجه‌بویی و حسینی، ۱۳۹۲)، اما

آنچه در وضعیت اقتصادی، نقش تعیین‌کننده‌ای دارد، میزان و حجم مداخلات دولت است. حمایت سیاسی دولت براساس میزان و حجم آن- دارای آثار مثبت و آثار نامساعد اقتصادی است. اگرچه حمایت سیاسی دولت می‌تواند سبب ایجاد ارزش برای شرکت شود (لئوز و ابرهولزرگی، ۲۰۰۶)، اما کاهش کیفیت گزارشگری مالی و ناکارایی عملکرد واحدهای اقتصادی نیز از جمله آثار نامساعد مداخلات دولت هستند (محمودآبادی و نجفی، ۱۳۹۲). در روابط نمایندگی، هدف مالکان، حداکثرسازی ثروت است؛ بنابراین، به‌منظور دستیابی به این هدف، بر کار نماینده نظارت کرده و عملکرد او را ارزیابی می‌کنند، اما زمانی که دولت در نقش مالک در رابطه نمایندگی قرار می‌گیرد، موضوع متفاوت خواهد بود، زیرا ممکن است اهداف سیاسی، بر هدف حداکثرسازی ثروت ترجیح داده شود. همچنین، به‌دلیل عدم حضور یک مالک انفرادی و خصوصی که از انگیزه لازم برای نظارت بر رفتار مدیران در شرکت‌های تحت حمایت سیاسی دولت برخوردار باشد، ارزیابی عملکرد شرکت و نظارت بر رفتار مدیران، بسیار کم‌رنگ است (بوباکری و همکاران، ۲۰۰۸).

#### ۱. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

یکی از راهکارهای پیش روی دولت برای کنترل اقتصاد کشور، نفوذ در واحدهای اقتصادی است. در اقتصاد ایران، دولت نقش اساسی‌ای در ساختار شرکت‌های بزرگ دارد و بخش عمده صنایع را شرکت‌هایی با مالکیت دولتی تشکیل می‌دهند. سرمایه‌گذاری دولت در شرکت‌های سهامی، مستقیم یا از طریق کنترل بخش بانکداری و سرمایه‌گذاران نهادی است. حمایت سیاسی دولت دارای سه بعد اقتصادی، اجتماعی و فردی است. بعد اقتصادی آن عبارت است از درصد مالکیت مستقیم دولت از سرمایه‌های شرکت؛ بعد اجتماعی آن سرمایه‌گذاری نهادهای وابسته به دولت در سرمایه شرکت‌ها است که بیانگر حمایت نهادی دولت است (خواجوی و حسینی، ۱۳۸۹). حمایت سیاسی دولت ممکن است سبب ایجاد ارزش برای شرکت شود؛ برای مثال، شرکت‌هایی که با دولت، ارتباط خوبی دارند، 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 ابرهولزرگی، ۲۰۰۶)، اما همین امر ممکن است سبب ناکارایی عملکرد شرکت شود. نفوذ و حمایت، موجب حاکمیت شرکتی ضعیف و در نتیجه عملکرد ضعیف شرکت‌ها می‌شود (منوزی و همکاران، ۲۰۱۰). همچنین، کیفیت گزارشگری مالی را کاهش می‌دهد (محمد و همکاران، ۲۰۱۱؛ بال و همکاران، ۲۰۰۳).

به لحاظ سیاسی-اقتصادی، تأثیر ارتباطات سیاسی بر عملکرد شرکت می‌تواند به دو قسمت تقسیم شود: نخست، از طریق تأثیر مستقیم بر هزینه‌های اقتصادی شرکت؛ و دوم، از طریق تغییر مجموعه‌ای از فرصت‌های رشد. مورد نخست، معمولاً مهم‌ترین مورد در نظر گرفته می‌شود. جریانی مجزا از مطالعات انجام شده درباره ارتباطات سیاسی، این تأثیرات را در نظر گرفته و عمدتاً شواهد و مدارکی از تأثیر مثبت بر عملکرد دولت ارائه کرده‌اند (لی و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۸؛ نیسن و روئزی<sup>۲</sup>، ۲۰۱۰). با این حال، برخی مطالعات هنوز بهبودی در عملکرد شرکت‌های مرتبط مشاهده نمی‌کنند؛ برای مثال، برتراند و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۰۷) گزارش داده‌اند که شرکت‌های فرانسوی مرتبط با مقامات دولتی در طول دوره انتخابات، نرخ بالاتری از استخدام و اشتغال، اما عملکرد پایین‌تر را نشان داده‌اند. دومبروسکی<sup>۴</sup> (۲۰۰۸) دریافته است که مؤسسه‌های لتونی تنها به این دلیل به هم می‌پیوندند که احزاب برنده، عملکرد بهتری را تجربه کنند. به همین ترتیب در مورد ایتالیا، اشکوئر و کالدرونی<sup>۵</sup> (۲۰۱۱) دریافته‌اند که ارتباط با سیاستمداران پیشین، هیچ تأثیری بر عملکرد شرکت ندارد. در مطالعه دیگری فیسمن و همکاران<sup>۶</sup> (۲۰۰۶) واکنش بازار سهام را بر اخبار مثبت و منفی وابسته به CEO هالیبرتون سابق، و ریچارد چنی،

1. Li et al
2. Niessen & Ruenzi S
3. Bertrand et al
4. Dombrovsky
5. Asquer and Calderoni
6. Fisman et al

معاون رئیس‌جمهور امریکا بررسی کردند که براین اساس، مستندات می‌دهند که شرکت بازمی‌گرداند (ازجمله هالیبرتون که با ریچارد چنی مرتبط است) به سبب رویدادهایی که ارزش چنین ارتباطاتی را به صورت معتبر تحت فشار قرار می‌دهند، بی‌تأثیر هستند.

شرکت‌های دارای روابط سیاسی، مجبور به انجام سرمایه‌گذاری‌های ناکارآمدی نیز می‌شوند که به عنوان ابزاری برای رشد سیاستمداران به کار می‌رود. براساس نظریه سرمایه‌گذاری سازمانی، هدف داشتن حداکثر ثروت، یک شرکت را به سرمایه‌گذاری براساس اصل ارزش خالص فعلی تشویق می‌کند (چن و همکاران، ۲۰۱۱). باین حال، مداخله سیاسی، به گونه‌ای گریزناپذیر سبب تغییر تابع هدف در شرکت‌های مرتبط با اموری می‌شوند که سیاستمداران ترجیح داده‌اند و در نتیجه، باعث سرمایه‌گذاری ناکارآمد در دو روش اصلی می‌شود؛ براساس پیش‌بینی‌ها که در آن به احتمال زیاد، شرکت‌های مرتبط از فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور برای پیگیری اهداف سیاسی خودداری می‌کنند، و براساس نتایج واقعی، اگر سرمایه‌گذاری در ایجاد نتایج مورد انتظار موفق نباشد و شکست بخورد، شرکت‌های مرتبط با توجه به درگیری با اهداف سیاسی - برای پایان دادن به پروژه ناموفق یا توقف سرمایه‌گذاری خود، دچار مشکل می‌شوند. تأثیر منفی مداخله‌های سیاسی بر بازده سرمایه‌گذاری، از طریق دسترسی آسان و ترجیحی به اعتبار شرکت‌های مرتبط، تشدید می‌شود (چن و همکاران، ۲۰۱۱). براساس پروژه پیشین، پژوهشگران قابل توجهی بر این نظرند که مؤسسه‌های مرتبط با سیاستمداران دولتی، دسترسی آسانی به اعتبار بسیاری از کشورهایی دارند که ممکن است مشکل بی‌کفایتی و ناکارآمدی سرمایه‌گذاری را تشدید کنند. نکته مهم این است که دلیل اینکه چرا شرکت‌ها به انجام فعالیت‌های اقتصادی ناکارآمد ادامه می‌دهند (بدون رویارویی با خطر ورشکستگی) در این واقعیت نهفته است که سیاستمداران، با استفاده از بودجه عمومی از شرکت‌ها حمایت می‌کنند، زیرا برای سیاستمداران، بسیار ارزشمند و مهم است که چنین شرکت‌هایی را سر پا نگه دارند تا به کسب مزایای سیاسی و دیگر

مزایای خود ادامه دهند (سعید و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۵: ۵).

از آنجاکه اغلب، هدف مدیریت، به دست آوردن حداکثر بازده برای سرمایه‌گذاران در واحد تجاری است، نسبت بازده حقوق صاحبان سهام نیز یکی از معیارهای سنجش موفقیت واحد تجاری در دستیابی به هدف یادشده به‌شمار می‌آید و اغلب کاربران در تصمیم‌گیری‌های خود توجه ویژه‌ای به آن دارند. در واقع، این نسبت، ارتباط سود شرکت و حقوق صاحبان سهام را بازتاب می‌دهد (احمدپور و ابراهیم‌پور، ۱۳۹۰). در این مقاله از معیار بازده حقوق صاحبان سهام به‌منظور تعیین سودآوری شرکت‌ها استفاده شده است. سودآوری نسبی شرکت در صنعت به‌عنوان یک سنجش رقابت‌پذیری، نقاط قوت و ضعف تجاری شرکت را بازتاب می‌دهد. سودآوری نسبی تحت تأثیر تصمیمات عملیاتی شرکت است که با تصمیمات سایر شرکت‌های صنعت ارتباط دارد؛ بنابراین، این وابستگی عملیاتی بین شرکت‌های رقیب، جریان‌های نقدی شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار داده و بر رفتار بازده سهام شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد (کردستانی و بختیاری‌پور، ۱۳۹۲). پس از مرور متون، متغیرهای کترلی لازم تعیین شده‌اند که عبارتند از: اندازه شرکت، فرصت رشد، و اهرم مالی. هرچه اندازه شرکت بزرگ‌تر باشد، فعالیت آن بیشتر است که این امر به سودآوری کمک می‌کند. همچنین، شرکت‌های بزرگ‌تر از اعتبار بیشتری در بازارهای جهانی سرمایه برخوردارند و می‌توانند وام‌های با بهره کمتر دریافت کنند (احمدپور و ابراهیم‌پور، ۱۳۹۰). کینکا و همکاران (۲۰۰۵) در پژوهشی نشان داده‌اند که بین اندازه شرکت‌های اروپایی و نسبت‌های سودآوری، رابطه مثبت معناداری وجود دارد. لارنيس و همکاران (۲۰۰۶) بر این نظرند که اندازه شرکت‌های استرالیایی و شاخص سطح عمومی قیمت‌ها، بر سودآوری شرکت‌ها تأثیرگذار است. مدیران شرکت‌ها به دلیل مزایای تأمین مالی از طریق بدهی، تمایل دارند از این طریق نیازهای مالی شرکت را تأمین کنند، اما تأمین مالی از طریق بدهی، هزینه بهره را در پی دارد و این موضوع باعث خواهد شد که شرکت‌ها بخشی از درآمدهای خود در سال‌های آینده را صرف پرداخت هزینه‌های تأمین مالی کنند. در نتیجه، سودآوری آینده در آن‌ها کاهش خواهد یافت (سجادی و همکاران، ۱۳۸۶).

### ۱-۱. پژوهش‌های خارجی انجام‌شده

سعید و همکاران (۲۰۱۷) در پژوهشی با عنوان «ارتباطات سیاسی و بازده عملیاتی شرکت» به این موضوع پرداخته‌اند. این پژوهش، تأثیر ارتباطات سیاسی را بر بازده عملیاتی شرکت بررسی کرده است. نتایج تحقیق، پشتیبانی قوی برای وجود ناکارآمدی سرمایه‌گذاری و اشتغال بیش‌ازحد در میان شرکت‌هایی با ارتباطات سیاسی است؛ درحالی‌که پیامدهای مداخلات سیاسی در حوزه تصمیم‌گیری شرکت‌ها بسیار بیشتر است. *ماتکین*<sup>۱</sup> (۲۰۱۶) در پژوهشی با عنوان «روابط سیاسی، هزینه‌های نمایندگی، و کیفیت حساسی» این موضوع را واکاوی کرده است. در این پژوهش، رابطه بین ارتباطات سیاسی و هزینه نمایندگی در بین مجموعه‌ای از شرکت‌های بنگلادشی فهرست‌شده در بورس اوراق بهادار داکا در طول یک دوره نه‌ساله از سال ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۳ بررسی شده است. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که شرکت‌های با روابط سیاسی، تجربه هزینه نمایندگی بالاتری از شرکت‌های با فقدان روابط سیاسی دارند. همچنین، کیفیت حساسی، رابطه بین روابط سیاسی و هزینه نمایندگی را تعدیل می‌کند.

*ماتکین* و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۵) در پژوهشی با عنوان «بررسی نقش ارتباطات سیاسی در عملکرد شرکت‌های خانوادگی» به این موضوع پرداخته‌اند. یافته‌های آن‌ها نشان می‌دهد که در اقتصادهای نوظهور، شرکت‌های خانوادگی، عملکرد بهتری از شرکت‌های غیرخانوادگی دارند و شرکت‌های خانوادگی‌ای که ارتباطات سیاسی دارند، عملکرد بهتری از شرکت‌های خانوادگی بدون ارتباطات سیاسی دارند.

*کول* و همکاران (۲۰۱۵) بررسی رابطه بین نقش دولت در شرکت‌ها با دخالت دولت در انتصاب مدیرعامل، و تأثیر وضعیت مالکیت دولتی بر تعیین شدت محدودیت‌های مالی موجود برای شرکت‌ها نشان می‌دهد که دخالت دولت با محدودیت‌های مالی، ارتباط دارد و همچنین، حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی داخلی، برای شرکت‌هایی که موانع بیشتری برای به‌دست آوردن منابع مالی

1. Muttakin

2. Muttakin et al



خارجی دارند، بالاتر است.

هیونگ و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۲) در پژوهشی با عنوان «ملاحظات سیاسی در تصمیم‌گیری شرکت‌های چینی» با بررسی تأثیر ملاحظات سیاسی بر تصمیم‌گیری‌های شرکت‌های دولتی نشان داده‌اند که شرکت‌های دارای روابط سیاسی، عملکرد ضعیف‌تری دارند، اما با وجود عملکرد ضعیف، مدیران این شرکت‌ها با استفاده از قدرت و حمایت سیاسی دولت در راستای بهره‌مندی از مزایای شخصی، زمینه را برای پذیرفته شدن این شرکت‌ها در بورس‌های خارجی فراهم می‌کنند.

محمد و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۱) در پژوهشی با عنوان «حسابداری محافظه‌کاری، حاکمیت شرکتی، و حمایت سیاسی دولت» نشان داده‌اند که حضور افراد برخوردار از حمایت سیاسی دولت در هیئت مدیره، سبب کاهش محافظه‌کاری می‌شود، و این رابطه منفی، زمانی که مالکیت دولت افزایش می‌یابد، شدیدتر می‌شود؛ همچنین، نتایج این پژوهش، تأییدکننده نقش حاکمیت شرکتی و حمایت سیاسی دولت در مشکلات نمایندگی، و اثرگذاری آن بر کیفیت گزارشگری مالی بودند.

هائو و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۱) در پژوهشی با عنوان «سودآوری نسبی شرکت و حساسیت بازده سهام به اخبار صنعت» به بررسی رابطه سودآوری نسبی شرکت با حساسیت بازده سهام به اخبار صنعت پرداخته‌اند. آن‌ها با استفاده از بازده صنعت به‌عنوان معیار اخبار صنعت به این نتیجه رسیده‌اند که بین سودآوری نسبی شرکت و حساسیت بازده سهام به اخبار صنعت، رابطه منفی وجود دارد. در صورت وجود اخبار مثبت در صنعت، سودآوری نسبی، حساسیت بازده سهام را بهتر تبیین می‌کند.

صالح و دونمور<sup>۴</sup> (۲۰۰۹) در پژوهشی با عنوان «حمایت سیاسی دولت، حاکمیت شرکتی، و کیفیت گزارشگری مالی» نشان داده‌اند که زمانی که حضور سیاستمداران در هیئت مدیره، به‌عنوان نماینده حمایت سیاسی دولت در نظر گرفته

1. Hung et al
2. Mohammed et al
3. Hao et al
4. Salleh and Dunmore

می‌شود، حمایت سیاسی دولت سبب تضعیف حاکمیت شرکتی و کاهش کیفیت گزارش‌های مالی می‌شود، اما زمانی که مالکیت دولتی به‌عنوان نماینده حمایت سیاسی دولت در نظر گرفته می‌شود، حمایت سیاسی دولت، موجب بهبود کیفیت حاکمیت شرکتی و افزایش کیفیت گزارش‌های مالی می‌شود.

## ۲-۱. پژوهش‌های داخلی

گلستانی و همکاران (۱۳۹۴) در پژوهشی با عنوان «بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی هیئت مدیره بر رابطه بین کمیته حسابرسی و حق‌الزحمه حسابرسی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران» به این موضوع پرداخته‌اند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که بین کمیته حسابرسی و حق‌الزحمه حسابرسی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، رابطه معناداری وجود دارد، به این معنا که ارتباطات سیاسی هیئت مدیره بر رابطه بین کمیته حسابرسی و حق‌الزحمه حسابرسی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، تأثیر معناداری دارد.

آقایی و گرجی (۱۳۹۴) در پژوهش خود دریافته‌اند که شرکت‌های غیرسیاسی، با محدودیت تأمین مالی روبه‌رو هستند و کسری بودجه آن‌ها بیشتر از طریق منابع مالی نقدی و بخشی از آن نیز از منابع مالی حاصل از فروش تأمین می‌شود؛ بنابراین، حساسیت سرمایه‌گذاری به منابع مالی داخلی در این شرکت‌ها بالاست، اما شرکت‌های سیاسی، به این سبب که دسترسی آسان‌تری به منابع مالی خارجی دارند، بدهی بیشتری منتشر و وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند؛ از این‌رو، حساسیت سرمایه‌گذاری به منابع مالی داخلی در این شرکت‌ها کاهش می‌یابد.

رضایی و ویسی‌حصار (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی تأثیر روابط سیاسی با دولت بر رابطه بین تمرکز مالکیت با کیفیت گزارشگری مالی و هزینه سهام عادی پرداخته‌اند. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش بر مبنای یک نمونه آماری متشکل از ۹۵ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۰، نشان می‌دهد که در شرکت‌هایی که ساختار مالکیتشان متمرکز است، کیفیت سود نیز بالاست؛ این در حالی است که در شرکت‌های دارای روابط سیاسی گسترده با دولت، که ساختار مالکیت متمرکزی

دارند، کیفیت سود پایین است. همچنین، در شرکت‌هایی که ساختار مالکیت متمرکزی دارند، هزینه سهام عادی پایین است، ولی در شرکت‌های دارای روابط سیاسی گسترده با دولت که ساختار مالکیت متمرکزی دارند، هزینه سهام عادی بالا است.

رفیعی‌نیا (۱۳۹۳) در پژوهش خود تأثیر ارتباطات سیاسی را بر رابطه اهرم مالی با ترکیب هیئت مدیره در شرکت‌های دچار درماندگی مالی بررسی کرده است. وی برای اندازه‌گیری سیاسی بودن شرکت‌ها از الگوی چندمعیار به روش تاپسیس و وزن‌دهی به روش شاخص آنتروپی استفاده کرده است. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که چه در شرکت‌های سالم سیاسی و چه در شرکت‌های درمانده سیاسی، ترکیب هیئت مدیره، هیچ تأثیری بر سطح استفاده از اهرم مالی ندارد.

کردستانی و بختیاری‌پور (۱۳۹۲) نشان داده‌اند که بین سودآوری نسبی شرکت و حساسیت بازده سهام به اخبار صنعت، رابطه منفی وجود دارد. همچنین، در شرایط وجود اخبار مثبت در صنعت، سودآوری نسبی، حساسیت بازده سهام را بهتر تبیین می‌کند و بین کارایی هزینه نسبی و حساسیت بازده سهام به اخبار صنعت، رابطه منفی مشاهده شده است.

محمودآبادی و نجفی (۱۳۹۲) در پژوهشی با عنوان «نقش شفافیت اطلاعات در تبیین رابطه بین حمایت سیاسی دولت و عملکرد» نشان داده‌اند که بین حمایت سیاسی دولت و شفافیت اطلاعات، رابطه معنادار و منفی وجود دارد، اما حمایت سیاسی دولت و شفافیت اطلاعات، رابطه معناداری با نسبت بازده دارایی‌ها ندارند. حمایت سیاسی دولت سبب کاهش شفافیت اطلاعات می‌شود، و شفافیت پایین اطلاعات به نوبه خود، موجب بهبود عملکرد شرکت می‌شود.

زارع (۱۳۹۲) در پژوهشی با عنوان «بررسی تأثیر اندازه هیئت مدیره، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، و میزان نگهداشت وجه نقد، بر سودآوری» نشان داده‌اند که در سطح کل شرکت‌ها و همچنین، صنایع محصولات شیمیایی و محصولات غذایی و آشامیدنی به جز قند و شکر، تأثیر میزان نگهداشت وجه نقد بر سودآوری شرکت، مثبت و معنادار بوده است. تنها در صنعت محصولات شیمیایی، تأثیر دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر سودآوری شرکت، مثبت و معنادار بوده و در صنعت خودرو و

ساخت قطعات نیز تأثیر اندازه هیئت مدیره بر سودآوری، مثبت و معنادار بوده است.

شاه‌علیزاده (۱۳۹۲)، به بررسی رابطه کارایی نسبت دوپونت تعدیل‌شده با پیش‌بینی سودآوری در مراحل چرخه عمر شرکت پرداخته است. نتایج به‌دست‌آمده در این پژوهش حاکی از وجود رابطه مثبت و معنادار بین نسبت دوپونت تعدیل‌شده با پیش‌بینی سودآوری شرکت‌ها در دوره بلوغ و افول است. همچنین، در این پژوهش مشخص شده است که بین نسبت دوپونت تعدیل‌شده با پیش‌بینی سودآوری آتی شرکت‌ها در دوره رشد، رابطه‌ای وجود ندارد.

ملانظری و همکاران (۱۳۹۱) در پژوهش خود دریافته‌اند که در شرکت‌های بزرگ صنایع مختلف، بین هزینه‌های ثابت بالا و سودآوری، رابطه معناداری وجود ندارد و همچنین، در شرکت‌های کوچک صنایع مختلف، بین هزینه‌های ثابت پایین و سودآوری، رابطه معناداری وجود ندارد. در صنایعی با هزینه ثابت کم، بین اهرم بدهی عملیاتی و دو شاخص سودآوری در شرکت‌های بزرگ و کوچک، رابطه معناداری وجود ندارد.

مهرانی و صفرزاده (۱۳۹۰) در پژوهشی با عنوان «تبیین ارتباط بین حاکمیت شرکتی و کیفیت سود با رویکرد بومی» نشان داده‌اند که حاکمیت شرکتی با معیارهای کیفیت ارقام تعهدی، پایداری سود، هموارسازی سود و محافظه‌کاری سود، ارتباط منفی معنادار و با معیارهای توان پیش‌بینی سود و به‌موقع بودن سود، ارتباط مثبت معناداری دارد، اما با معیار ارتباط ارزشی سود، ارتباط معناداری ندارد. به‌عبارت دیگر، رابطه بین کیفیت سود و حاکمیت شرکتی، تک‌بعدی نیست و از این رو، نمی‌توان به‌طور کامل، یکی از دو رقیب نظارت یا اطمینان را پذیرفت.

احمدپور و ابراهیم‌پور (۱۳۹۰) در پژوهشی با عنوان «بررسی اثر شاخص‌های اصلی مالی و اقتصادی بر سودآوری» نشان داده‌اند که بین اهرم مالی، رشد فروش، متوسط قیمت سهام، و تولید ناخالص داخلی با سودآوری، رابطه معناداری وجود داشته است، اما بین نقدینگی و سودآوری، رابطه معناداری وجود ندارد.

## ۲. فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری و برای نیل به هدف پژوهش، فرضیه‌های زیر ارائه شده‌اند:  
فرضیه اصلی: بین حمایت سیاسی دولت و سودآوری نسبی شرکت، ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی اول: بین بعد اقتصادی حمایت سیاسی دولت و سودآوری نسبی، ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی دوم: بین بعد اجتماعی حمایت سیاسی دولت و سودآوری نسبی، ارتباط معناداری وجود دارد.

## ۳. روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش، به‌لحاظ هدف، کاربردی و به‌لحاظ ماهیت، یک پژوهش توصیفی با تأکید بر روابط همبستگی است، زیرا از یک سو، وضع موجود را بررسی می‌کند و از سوی دیگر، رابطه بین متغیرهای مختلف را با استفاده از تحلیل رگرسیون، تعیین می‌نماید. علاوه بر این، در محدوده مطالعات پسارویدادی (استفاده از اطلاعات گذشته) قرار می‌گیرد و مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و سایر اطلاعات واقعی است که با روش استقرایی به کل جامعه آماری قابل تعمیم خواهد بود. همچنین، ماهیت داده‌های مورد استفاده در آزمون فرضیه‌ها، از نوع داده‌های تابلویی است. گردآوری اطلاعات با روش کتابخانه‌ای و داده‌های پژوهش از طریق داده‌های شرکت‌های منتخب با مراجعه به صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی، و با نرم‌افزارهای ره‌آورد نوین و تدبیرپرداز، جمع‌آوری شده‌اند.

### ۳-۱. جامعه آماری و انتخاب نمونه

جامعه آماری پژوهش حاضر، کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در محدوده زمانی سال ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ است. مراحل انتخاب نمونه در جدول شماره (۱)، ارائه شده است.

جدول شماره (۱). مراحل مختلف نمونه‌گیری

تعداد	مراحل مختلف نمونه‌گیری
۵۲۰	تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در پایان سال ۱۳۹۳
(۴۹)	تعداد شرکت‌هایی که در محدوده زمانی موردنظر، برون رفت از بورس داشته‌اند
(۴۳)	تعداد شرکت‌هایی که در محدوده زمانی موردنظر پژوهش وارد بورس شده‌اند
(۳۲)	تعداد شرکت‌هایی که در محدوده زمانی موردنظر پژوهش تغییر در سال مالی داشته‌اند
(۷۴)	تعداد شرکت‌هایی که سرمایه‌گذار و واسطه‌گر مالی بوده‌اند
(۸۵)	تعداد شرکت‌هایی که در محدوده زمانی موردنظر پژوهش، وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه داشته‌اند
(۳۹)	تعداد شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها به ۱۲/۲۹ ختم نمی‌شود
(۵۷)	تعداد شرکت‌هایی که صنعت مربوطه‌شان با اعمال محدودیت‌های فوق، کمتر از ۱۰ عضو داشته باشد
۱۴۱	تعداد شرکت‌های نمونه

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به داده‌های جدول شماره (۱)، تعداد ۱۴۱ شرکت به‌عنوان نمونه نظام‌مند پژوهش انتخاب شدند و برای هر متغیر این پژوهش، ۵۲۰ داده سال، به منظور آزمون فرضیه‌های آماری، محاسبه شده است.

### ۲-۳. مدل و متغیرهای پژوهش

برای بررسی فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیونی زیر استفاده شده است که در ادامه به ارائه مدل فرضیه اصلی اول در رابطه شماره (۱) پژوهش می‌پردازیم:

$$S_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 HECON_{it} + \alpha_2 HSOC_{it} + \alpha_3 Size_{it} + \alpha_4 GROWOP_{it} + \alpha_5 LEV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$S_{it}$ : سودآوری نسبی شرکت  $i$  در سال  $t$

$HECON_{it}$ : حمایت سیاسی دولت (بعد اقتصادی) شرکت  $i$  در سال  $t$

$HSOC_{it}$ : حمایت سیاسی دولت (بعد اجتماعی) شرکت  $i$  در سال  $t$

$Size_{it}$ : اندازه شرکت  $i$  در سال  $t$

$GROWOP_{it}$ : فرصت رشد شرکت  $i$  در سال  $t$

$LEV_{it}$ : اهرم مالی شرکت  $i$  در سال  $t$

$\varepsilon_{it}$ : باقی‌مانده مدل

### ۱-۲-۳. متغیر وابسته

سودآوری نسبی: ابتدا برای تعیین رتبه سودآوری شرکت، تمام شرکت‌های موجود

در صنعت به لحاظ میزان ROE به ترتیب صعودی، رتبه‌بندی شده و سپس، برای تعیین سودآوری نسبی، رتبه سودآوری بر تعداد شرکت‌ها تقسیم شده است؛ بنابراین،  $0 < rp_{k,t-1}^i \leq 1$  و برای شرکت‌های سودآور به یک نزدیک‌تر است که ROE از طریق تقسیم کل سود (خالص) بر حقوق صاحبان سهام، قابل محاسبه است (محمد و همکاران، ۲۰۱۱).

### ۳-۲-۲. متغیر مستقل

متغیر مستقل این پژوهش، حمایت سیاسی دولت است که دارای دو بعد اقتصادی و اجتماعی است. بعد اقتصادی آن عبارت است از سهم مالکیت مستقیم دولت از سهام شرکت، و بعد اجتماعی آن، سهم نهادهای وابسته به دولت از سهام شرکت که بیانگر حمایت نهادی دولت است. براساس این تعریف که مطابق با پژوهش‌های بوشمن و همکاران (۲۰۰۴) خواجوی و حسینی (۱۳۸۹)، و نلیساری و آنوگراه (۲۰۱۱) است، درصد مالکیت مستقیم یا غیر مستقیم دولت و نهادهای دولتی می‌بایست بالای ۲۰ درصد باشد (محمودآبادی و نجفی، ۱۳۹۲: ۶۳).

### ۳-۲-۳. متغیرهای کنترل

۱. فرصت رشد: که از طریق مدل شماره (۲)، اندازه‌گیری می‌شود:

$$GROWOP_{it} = P_{it}/BV_{it} \quad (۲)$$

$P_{it}$ : ارزش بازار سرمایه شرکت  $i$  در سال  $t$

$BV_{it}$ : ارزش دفتری سرمایه شرکت  $i$  در سال  $t$

۲. اندازه شرکت: که از طریق مدل شماره (۳)، اندازه‌گیری می‌شود (شاه‌علیزاده، ۱۳۹۲):

$$Size_{it} = \log(V_E) \quad (۲)$$

۳. اهرم مالی: از تقسیم کل بدهی بر کل دارایی شرکت به دست می‌آید و در این پژوهش با استفاده از خاصیت میانه شرکت‌ها به دو نیم تقسیم می‌پردازیم (شاه‌علیزاده، ۱۳۹۲):

## ۴. یافته‌های پژوهش

### ۴-۱. آمار توصیفی

متغیرهای پژوهش به صورت خلاصه در جدول شماره (۲)، بررسی شده‌اند که دربردارنده شاخص‌هایی برای توصیف متغیر پژوهش است:

جدول شماره (۲). آمار توصیفی متغیرهای مورد بررسی شرکت‌ها

متغیر	نماد	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
سودآوری نسبی	$S_{it}$	۰/۴۹۰	۰/۴۷۰۰	۱/۰۰۰۰	۰/۰۴۰۰	۰/۲۱۴۸	۰/۰۹۷	۲/۶۰۰
حمایت سیاسی دولت (بعد اقتصادی)	$HECON_{it}$	۰/۲۴۵	۰/۲۱۰۰	۰/۹۷۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۲۶۶۵	۰/۷۷۹	۲/۶۳۶
حمایت سیاسی دولت (بعد اجتماعی)	$HSOC_{it}$	۰/۱۷۲	۰/۱۳۰۰	۰/۸۷۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۱۷۴۷	۱/۴۲۳	۵/۰۷۰
اندازه شرکت	$Size_{it}$	۱۳/۵۱	۱۳/۵۰	۱۸/۸۶۰	۹/۳۰۰۰	۱/۶۰۶۵	۰/۴۲۷	۳/۶۴۲
فرصت رشد	$GROWOP_{it}$	۰/۳۴۰	۰/۲۳۰۰	۲/۴۵۰۰	۰/۰۱۰۰	۰/۳۴۲۰	۲/۱۷۷	۹/۴۱۴
اهرم مالی	$LEV_{it}$	۰/۶۷۰	۰/۶۵۰۰	۶/۲۰۰۰	۰/۰۱۰۰	۰/۳۵۶۳	۶/۶۷۴	۹۳/۱۸

منبع: یافته‌های پژوهش

جدول شماره (۲)، دربردارنده اصلی‌ترین شاخص‌های مرکزی و پراکندگی است. میانگین که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع بوده و شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است، برای متغیر سودآوری نسبی، برابر ۰/۴۹ است. میانه نشان می‌دهد که نیمی از داده‌ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر، بیشتر از این مقدار هستند. همچنین، یکسان بودن مقدار میانگین و میانه، نشان‌دهنده نرمال بودن این متغیر است که برای متغیر سودآوری نسبی، برابر ۰/۴۷ است. انحراف معیار، یکی از مهم‌ترین شاخص‌های پراکندگی است که برای متغیر سودآوری نسبی، برابر ۰/۲۱۴ است. مقدار ضریب چولگی برای متغیر سودآوری نسبی، مثبت و نزدیک به صفر است که نشان می‌دهد، توزیع نرمال و خیلی کم چوله به راست است. در این پژوهش برای تمام متغیرها، کشیدگی مثبت است.

### ۴-۲. آزمون نرمال بودن متغیرها

در این پژوهش با استفاده از آزمون جارک‌برا، نرمال بودن متغیر وابسته در جدول شماره (۳)، آزمون شده است:



جدول شماره (۳). بررسی فرض نرمال بودن متغیرهای وابسته پژوهش

متغیر	آماره جارک-برا	سطح معناداری	تعداد مشاهدات
سودآوری نسبی	۵/۷۸۳۰۵۰	۰/۰۵۵۴۹۲	۷۰۵

منبع: یافته‌های پژوهش

از آنجاکه براساس داده‌های جدول شماره (۳)، مقادیر سطح معناداری متغیرهای وابسته پژوهش، بیشتر از ۵ درصد است، فرض صفر، یعنی نرمال بودن متغیرها، تأیید شده و متغیر سطح نگهداشت نقدینگی از توزیع نرمال برخوردار است.

### ۳-۴. آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

نتایج آزمون ریشه واحد برای متغیرها در سطح و تفاضل مرتبه اول در جدول شماره (۴) ارائه شده است.

جدول شماره (۴). نتایج آزمون مانایی متغیرها

سطح معناداری	آماره لوین لین چو	متغیرها
۰/۰۰۰	-۲۸/۱۵۸۳	SIT سودآوری نسبی
۰/۰۰۰	-۱۳/۵۰۱۵	HECON حمایت سیاسی دولت (بعد اقتصادی)
۰/۰۰۰	-۴۵/۸۵۱۷	HSOC حمایت سیاسی دولت (بعد اجتماعی)
۰/۰۰۰	-۲۲/۷۰۷۹	SIZE اندازه شرکت
۰/۰۰۰	-۲۰/۱۰۲۷	GROWOP فرصت رشد
۰/۰۰۰	-۱۴/۴۶۸۷	LEV اهرم مالی

منبع: یافته‌های پژوهش

همان‌گونه که ملاحظه می‌شود، سطح معناداری آزمون ریشه واحد در همه متغیرها کمتر از ۰/۰۵ است و نشان می‌دهد که از مرتبه صفر  $I(0)$  و در سطح مانا هستند. این به آن معنا است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ ثابت بوده که نشان‌دهنده پایایی متغیرها است.

### ۴-۴. آزمون F لیمر و هاسمن

نتایج آزمون F لیمر و هاسمن فرضیه‌های پژوهش در جدول شماره (۵)، ارائه شده است.

جدول شماره (۵). آزمون F لیمر و هاسمن فرضیه‌های پژوهش

نتیجه	سطح معناداری	آزمون هاسمن	نتیجه	سطح معناداری	آزمون اف لیمر	فرضیه اصلی
اثرات ثابت	۰/۰۰۰۰	۲۸/۹۰۳۰۲۷	تابلویی	۰/۰۰۰۰	۹/۰۷۲۵۱۹	

منبع: یافته‌های پژوهش

براساس داده‌های جدول شماره (۵)، روش داده‌های تابلویی برای فرضیه اصلی پذیرفته شده است. روش داده‌های تابلویی را می‌توان با استفاده از دو الگوی اثرات تصادفی و اثرات ثابت انجام داد که برای انتخاب آن‌ها، از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. با توجه به فرضیه اصلی، احتمال آزمون کای دو کمتر از ۵ درصد شده است؛ بنابراین، از اثرات ثابت برای برآورد و تجزیه و تحلیل فرضیه اصلی استفاده می‌شود.

## ۵. تجزیه و تحلیل به تفکیک هر فرضیه

### ۵-۱. تجزیه و تحلیل فرضیه اصلی

بین حمایت سیاسی دولت و سودآوری نسبی شرکت، ارتباط معناداری وجود دارد.

#### ۵-۱-۱. آزمون هم‌خطی

نتایج آزمون هم‌خطی در جدول شماره (۶) ارائه شده است.

جدول شماره (۶). نتایج هم‌خطی الگوی اصلی

اهرم مالی	فرصت رشد	اندازه شرکت	بعد اجتماعی	بعد اقتصادی	سودآوری نسبی	سودآوری نسبی
					۱	سودآوری نسبی
				۱	۰/۰۳۷۰۱۳	بعد اقتصادی
		۱	۰/۰۲۴۹۶۰۷	۰/۱۶۳۶۲	۰/۰۱۶۳۶۲	بعد اجتماعی
		۱	۰/۰۵۶۱۳۵	۰/۱۷۳۳۴۳	۰/۱۴۰۰۲۰	اندازه شرکت
	۱	۰/۰۳۹۶۱۸۴	۰/۰۵۶۳۱۰	۰/۰۲۹۴۵۶۸	۰/۰۲۹۴۵۶۸	فرصت رشد
۱	۰/۰۲۲۴۲۵۲	۰/۰۳۲۹۵۸۳	۰/۰۱۰۵۵۲۹	۰/۰۵۳۹۵۴	۰/۰۶۸۱۰۹	اهرم مالی

منبع: یافته‌های پژوهش

در جدول شماره (۶)، ضریب همبستگی بین متغیرهای مستقل، کمتر از ۰/۷۵ است که در چنین حالتی، هم‌خطی قابل اغماض است.

#### ۵-۱-۲. نتایج برآورد الگوی فرضیه اصلی

نتایج بررسی فرضیه اصلی پژوهش در جدول شماره (۷) ارائه شده است.

جدول شماره (۷). خلاصه نتایج الگوی اول با استفاده از روش پانل دیتا

سطح معناداری	آماره t	خطای استاندارد	ضرایب	
۰/۰۰۰۰	۴/۸۰۳۳۴۸	۰/۱۸۱۵۳۸	۰/۸۷۱۹۷۱	عرض از مبدأ
۰/۰۴۸۶	۱/۹۷۶۵۹۶	۰/۲۳۶۹۱۸	۰/۴۴۸۵۳۴	حمایت سیاسی دولت (بعد اقتصادی)
۰/۰۳۵۴	۲/۱۰۸۷۲۰	۰/۲۳۰۹۷۷	۰/۴۶۵۹۷۸	حمایت سیاسی دولت (بعد اجتماعی)
۰/۵۲۶۷	-۰/۶۳۳۴۶۳	۰/۰۱۱۹۲۹	-۰/۰۰۷۵۵۷	اندازه شرکت
۰/۰۰۹۳	-۲/۶۰۸۳۱۵	۰/۰۳۹۰۰۲	-۰/۰۷۵۶۴۶	فرصت رشد
۰/۰۰۰۹	-۳/۳۳۳۶۰۲	۰/۰۲۸۱۸۳	-۰/۰۹۳۹۲۴	اهرم مالی
۱۰,۰۱۱۳۴	-آماره		۰/۷۳۱۹۸۰	ضریب تعیین
۰,۰۰۰۰۰۰	سطح معناداری		۰/۶۴۹۸۶۳	ضریب تعیین تعدیل شده
۲/۰۵۸۱۲۱				دوربین واتسون

منبع: یافته‌های پژوهش

در جدول شماره (۷)، احتمال آماره t برای ضریب ثابت و ضرایب متغیرهای حمایت سیاسی دولت (بعد اقتصادی)، حمایت سیاسی دولت (بعد اجتماعی)، فرصت رشد، و اهرم مالی بر سودآوری نسبی شرکت، کمتر از ۵ درصد است؛ بنابراین، ضریب برآوردی متغیر بالا در سطح ۵ درصد معنادار است و ضریب برآورد شده توسط نرم‌افزار برای متغیرهای حمایت سیاسی دولت (بعد اقتصادی)، حمایت سیاسی دولت (بعد اجتماعی)، به ترتیب برابر ۰/۴۴۸۵۳۴ و ۰/۴۶۵۹۷۸ است که معنادار می‌باشد؛ بنابراین، بین حمایت سیاسی دولت و سودآوری نسبی شرکت رابطه خطی مستقیمی وجود دارد. احتمال آماره t برای متغیر اندازه شرکت بر سودآوری نسبی شرکت، بیشتر از ۵ درصد است؛ از این رو، ضریب برآوردی متغیر بالا از لحاظ آماری، معنادار نیست؛ بنابراین، با اطمینان ۹۵ درصد، این متغیر در مدل رگرسیونی بی‌معنا است. ضریب تعیین تعدیل شده، قدرت توضیح‌دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می‌دهد که قادر است به میزان ۶۵ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهد. احتمال آماره F، بیانگر این است که کل الگو به لحاظ آماری معنادار است و مقدار بالای آماره فیشر، بیانگر این است که رابطه‌ای قوی میان متغیرها در این الگو وجود دارد. با توجه به فرضیه، از آنجاکه متغیرهای حمایت سیاسی دولت (بعد اقتصادی)، حمایت سیاسی دولت (بعد اجتماعی)، فرصت رشد، و اهرم مالی بر سودآوری نسبی شرکت در الگو معنادار است، بنابراین، فرض صفر رد می‌شود، یعنی بین حمایت سیاسی دولت و سودآوری نسبی شرکت، ارتباط معناداری وجود دارد.

## ۲-۵. تجزیه و تحلیل فرضیه فرعی اول

بین بعد اقتصادی حمایت سیاسی دولت و سودآوری نسبی شرکت، ارتباط معناداری وجود دارد.

بر اساس داده‌های جدول شماره (۷)، احتمال آماره  $t$  ضریب متغیر حمایت سیاسی دولت (بعد اقتصادی) بر سودآوری نسبی شرکت، کمتر از ۵ درصد است؛ از این رو، ضریب برآوردی متغیر فوق، در سطح ۵ درصد، معنادار است و ضریب برآورد شده برای متغیر حمایت سیاسی دولت (بعد اقتصادی)، برابر  $۰/۴۴۸۵۲۴$  بوده که معنادار است؛ بنابراین، بین بعد اقتصادی حمایت سیاسی دولت و سودآوری نسبی شرکت، رابطه خطی مستقیم وجود دارد و فرض صفر، رد می‌شود؛ یعنی بین بعد اقتصادی حمایت سیاسی دولت و سودآوری نسبی شرکت، ارتباط معناداری وجود دارد.

## ۳-۵. تجزیه و تحلیل فرضیه فرعی دوم

بین بعد اجتماعی حمایت سیاسی دولت و سودآوری نسبی شرکت، ارتباط معناداری وجود دارد.

در جدول شماره (۷)، احتمال آماره  $t$  ضریب متغیر حمایت سیاسی دولت (بعد اجتماعی)، بر سودآوری نسبی شرکت، کمتر از ۵ درصد است؛ از این رو، ضریب برآوردی متغیر فوق در سطح ۵ درصد معنادار است و ضریب برآورد شده توسط نرم‌افزار برای متغیر حمایت سیاسی دولت (بعد اجتماعی) برابر  $۰/۴۶۵۹۷۸$  و معنادار است و رابطه خطی مستقیمی بین بعد اجتماعی حمایت سیاسی دولت و سودآوری نسبی شرکت وجود دارد و فرض صفر نیز رد می‌شود، یعنی بین بعد اجتماعی حمایت سیاسی دولت و سودآوری نسبی شرکت، ارتباط معناداری وجود دارد.

## نتیجه‌گیری

با توجه به نتایج فرضیه فرعی دوم، به تمام فعالان بازار سرمایه، تصمیم‌گیرندگان، تحلیلگران مالی و سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل توصیه می‌شود که در تحلیل طرح‌های سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مالی و اوراق بهادار برای ارزیابی شرکت‌ها،

میزان مخاطرات، زمان‌بندی، و سرمایه‌گذاری‌های خود با توجه به سطوح مختلف و ناهمگن درجه مخاطره‌پذیری به عامل حیاتی حمایت سیاسی دولت توجه فراوان و شایسته‌ای داشته باشند، زیرا درنظر گرفتن این عامل مهم سبب انتخاب سبد سرمایه‌گذاری بهینه با کمینه مخاطره و بیشترین بازدهی می‌شود. درنهایت، با توجه به آشنایی اندک دانشجویان رشته‌های حسابداری، اقتصاد، و علوم مالی با دانش تحلیل مالی، به بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود که با ایجاد یک مرکز تحقیقات مالی، به‌ویژه برای ارزیابی ماهیت حمایت‌های دولتی، ضمن آشناسازی دانشجویان با مباحث مدیریت سیاسی، زمینه لازم را برای ایجاد شفافیت در بازار و ارتقای سطح آگاهی سرمایه‌گذاران فراهم کند. این مرکز می‌تواند آموزش‌های لازم را به صورت مجازی ارائه دهد. همان‌گونه که بیان شد، در این پژوهش از مدیریت به‌عنوان شاخص رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران استفاده شد. به پژوهشگران آتی توصیه می‌شود که تأثیر سایر عوامل مؤثر بر این‌گونه رفتارها، مانند جریان نقدی آزاد و فرضیه پاداش، را بررسی، و رابطه آن را با سودآوری، آزمون کنند، یا به بررسی تأثیر حمایت سیاسی دولت بر مدیریت و کیفیت سود و تأثیر حمایت سیاسی دولت بر عملکرد مالی بپردازند.\*

## منابع

- احمدپور، احمد؛ ابراهیم‌پور، مجتبی. (۱۳۹۰)، «بررسی اثر شاخص‌های اصلی مالی و اقتصادی بر سودآوری (شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران)»، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۸ (۶۶)، ۱-۱۴.
- آقایی، محمدعلی؛ احمدی گرجی، جلیل (۱۳۹۴)، «بررسی حساسیت سرمایه‌گذاری به تأمین مالی داخلی و استقراض شرکت‌های سیاسی و غیرسیاسی»، *دانش حسابداری مالی*، ۲ (۳)، ۱-۲۲.
- خواجه‌جوی، شکراله؛ حسینی، سیدحسین (۱۳۸۹)، «بررسی رابطه حمایت سیاسی دولت و ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، *مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز*، ۲ (۱)، ۶۷-۸۴.
- رضایی، فرزین؛ ویسی حصار، ثریا (۱۳۹۳)، «اثر روابط سیاسی با دولت بر رابطه بین تمرکز مالکیت با کیفیت گزارشگری مالی و هزینه سهام عادی»، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۱ (۴)، صص ۴۴۹-۴۷۰.
- رفیعی‌نیا، محسن (۱۳۹۳)، «تأثیر ارتباطات سیاسی بر رابطه اهرم مالی با ترکیب هیئت‌مدیره در شرکت‌های دچار درماندگی مالی»، *کنفرانس بین‌المللی حسابداری، اقتصاد و مدیریت مالی*، تهران: شرکت دانش‌محور ارتاخه.
- زارع، مجید (۱۳۹۲)، «بررسی تأثیر اندازه هیئت‌مدیره، دوگانگی وظیفه مدیرعامل و میزان نگهداشت وجه نقد بر روی سودآوری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران (با تأکید بر نوع صنعت)»، *پایان‌نامه کارشناسی ارشد*، دانشگاه شیراز، واحد بین‌الملل، گروه حسابداری.
- سجادی، سید حسین؛ دستگیر، محسن؛ فرازمنند، حسن؛ محمودی، وحید (۱۳۸۶)، «عوامل مؤثر بر سودآوری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران»، *مجله تحقیقات اقتصادی*، ۴۲ (۳)، ۱-۲۵.
- شاه‌علی‌زاده، بیتا (۱۳۹۲)، «بررسی کارایی نسبت دوپونت تعدیل‌شده برای پیش‌بینی سودآوری شرکت‌ها در هریک از مراحل چرخه عمر شرکت»، *دومین همایش ملی مدیریت نوین*، شیراز.
- فلاحی، فیروز؛ دهقانی، علی (۱۳۸۹)، «ارزیابی تأثیر درجه تمرکز و هزینه‌های تبلیغات بر سودآوری در بخش صنعت ایران (رهیافت داده‌های تابلویی پویا)»، *فصلنامه پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی*، ۱ (۱)، ۹-۳۰.

کردستانی، غلامرضا؛ بختیاری پور، مهدی (۱۳۹۲)، «بررسی تأثیر سودآوری نسبی شرکت‌ها بر حساسیت بازده سهام به اخبار صنعت»، *مجله دانش حسابداری*، ۴(۱۵)، ۳۲-۷.

گلستانی، رضا؛ مردانی، مهدی؛ فلسفی، آرزو (۱۳۹۴)، «بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی هیئت‌مدیره بر رابطه بین کمیته حسابرسی و حق‌الزحمه حسابرسی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران»، *دومین کنفرانس بین‌المللی پژوهش‌های نوین در مدیریت، اقتصاد و علوم انسانی*، دبی: مؤسسه سرآمد همایش کارین.

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

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

ملانظری، مهناز؛ نوری فرد، یداله؛ قشقایی عبدی، شقایق (۱۳۹۱)، «اثرات متفاوت اندازه شرکت و نوع صنعت بر سودآوری»، *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۴(۱۶)، ۱۵۷-۱۸۳.

مهرانی، کاوه؛ صفرزاده، محمدحسین (۱۳۹۰)، «تبیین ارتباط بین حاکمیت شرکتی و کیفیت سود با رویکرد بومی»، *مجله دانش حسابداری*، ۲(۷)، ۶۹-۹۸.

Asquer, R and Calderoni, F. (2011), "Family Matters: Testing the Effect of Political Connections in Italy", In: *Symposium: Democracy and its Development 2005-2011. Centre for the Study of Democracy, UC Irvine.*

Ball, R., Robin, A. and Wu, J.Sh. (2003), "Incentives Versus Standards: Properties of Accounting Income in Four East Asian Countries", *Journal of Accounting and Economics*, 36, 235-270.

Bertrand, M, Kramaraz, F, Schoar, A and Thesmar, D. (2007), "Politicians, Frms and the Political Business Cycle: Evidence from France". *Working Paper Series*, University of Chicago.

Boubakri, N., Cosset, J.C., and Saffar, W. (2008), "Political Connections of Newly Privatized Firms", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 14, pp. 654-673.

Braama G, Monomita, N, Weitzela, Utz and Lodh, S. (2015), "Accrual-based and Real Earnings Management and Political Connections", *The International Journal of Accounting*, Vol. 50, 111-141.

Bushman, R.M. and Piotroski, J.D., (2006), "Financial Reporting for Accounting: The Influence of Legal and Political Institutions", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 42, 107-148.

Chen S, Sun Z, Tang S and Wu D. (2011), "Government Intervention and

Investment Efficiency: Evidence From China", *J Corp Finance*, 17:259–271.

Cinca, C., Molinero, C., and Larraz, G. (2005), "Country and Size Effects in Financial ratios: A European Perspective", *Global Finance Journal*, No.16, 26-47.

Culla, Robert, Wei Lib, Bo Sunc and Lixin Colin Xua. (2015), "Government Connections and Financial Constraints: Evidence from a Large Representative Sample of Chinese Firms", *Journal of Corporate Finance*, Vol.32, June 2015, 271–294.

Dombrovsky V, (2008), "Do Political Connections Matter?", *Firm-level Evidence from Latvia*, Stockholm School of Economics in Riga, BICEPS Working Paper Series.

Faccio, M (2006), "Politically Connected Firms", *Am Econ Rev*, No.96, 369–386.

Hao,S., Jin, Q. and Zhang, G., (2011), "Relative Firm Profitability and Stock Return Sensitivity to Industry-level News", *The Accounting Review*, 86 (4), 1321-1347.

Lawrence,D., Diewert,W. and fox, K., (2006)," The Contributions of Productivity", *Denis. Journal Prod Anal*, (26), 1-13.

Leuz,C., Oberholzer-Gee, F. (2006), "Political Relationships, Global Financing and Corporate Transparency: Evidence from Indonesia", *Journal of Financial Economics*, Vol. 81, No. 2, 411-439.

Li H, Meng H, Wang Q and Zhou LA (2008), "Political Connections, Financing and Firm Performance: Evidence from Chinese Private Firms", *J Dev Econ*, 87: 283–299.

Mohammed, N.F., Ahmed, K. and Ji, X.D., (2011), "Accounting Conservatism, Corporate Governance and Government Political Support : Evidence from Malaysia", *American Accounting Association Annual Meeting*, Denver, Coloroda.

Muttakin, M. B Khan, A. and. Mihret, D. G (2016), "Corporate Political Connections, Agency Costs and Audit Quality", *International Journal of Accounting & Information Management*, 24(4), 357-374.

Niessen A and Ruenzi S (2010), "Political Connectedness and Firm Performance", *Evidence from Germany*, *Ger Econ Rev* 11, 441-464.

Saeed, A., Belghitar, Y., & Clark, E. (2017). "Political Connections and Firm Operational Efficiencies: Evidence from a Developing Country", *Review of Managerial Science*, 11(1), 191-224.

Salleh,F. and Dunmore, P.V. (2009), Government Political Support, Corporate Governance and Financial Reporting Quality: Evidence from Companies in Malaysia", *Annual Meeting and Conference on Teaching and Learning in Accounting*, New York.