

بررسی تأثیر مدیریت هزینه ها و تخصیص مطلوب منابع بر بهبود عملکرد مالی در شرکت های وابسته به دولت

آسو امین عشایری*

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۶/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۰/۰۶/۲۱

چکیده

مدیریت هزینه ها یک شرکت ترکیب از بدهی و حقوق صاحبان سهام است و هدف از آن مشخص کردن ترکیب منابع مالی هر شرکت به منظور بیشینه سازی ثروت سهامداران آن است. با توجه به اینکه هزینه سرمایه شرکت تابعی از ساختار سرمایه آن تلقی می شود انتخاب ساختار سرمایه مطلوب موجب کاهش هزینه سرمایه شرکت و افزایش ارزش بازار آن می شود. ماهیت تخصیص منابع مالی، وجود محدودیتهای مالی، اندازه و فشردگی سرمایه از جمله ویژگی هایی هستند که تصمیمات تامین مالی شرکتها و در نهایت با عملکرد مالی بانک هارا تحت تاثیر خود قرار می دهد. بر این اساس، در این پژوهش به تبیین نقش فرایند های تخصیص منابع مالی، محدودیت مالی، اندازه و فشردگی سرمایه بر رابطه میان مدیریت هزینه ها و عملکرد مالی بانک هابانکهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته میشود. این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی، از لحاظ روش تحقیق و گردآوری داده ها توصیفی و از نوع همبستگی بوده و مبتنی بر نتایج حاصل از داده های تابلویی و جهت آزمون فرضیه ها از روش داده های پانلی نامتوازن استفاده شده و همچنین نمونه آماری شامل کلیه بانکهای پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار برای یک دوره هفت ساله از ۱۳۹۵ - ۱۳۸۹ می باشد. در نهایت مشخص شد که مدیریت هزینه ها و تخصیص مطلوب منابع بر بهبود عملکرد مالی در شرکت های وابسته به دولت تاثیر گذار میباشد.

واژگان کلیدی

عملکرد مالی در شرکت های وابسته به دولت، عملکرد مالی، تخصیص منابع مالی، محدودیت مالی، فشردگی سرمایه

۱. دانشجوی کارشناس ارشد حسابداری بخش عمومی، دانشگاه علامه طباطبایی، تهران، ایران. (aso.aminashayeri@gmail.com)

مقدمه

بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت یکی از اجزای مهم نظام مالی در بسیاری از کشورها به شمار می آیند و به عنوان واسطه های مالی، نقش تعیین کننده ای در حصول رشد و توسعه اقتصادی هر کشور به عهده دارند. امروزه با توجه به بحران ورشکستگی بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت در دهه ۱۹۹۰، ساختار مالی و نسبت سرمایه بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت از موضوعات مهم در عرصه بانکداری تبدیل شده است. بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت با نسبت های سرمایه بالاتر دارای ایمنی و امنیت بیشتر در مقابل بحران های اقتصادی و ریسک های موجود هستند و در شرایط خاص اقتصادی، بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت می بایست کفایت سرمایه خود را افزایش دهند. در این شرایط، افزایش نسبت سرمایه می تواند موجب کاهش ریسک اقتصادی شود. بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت با توجه به اتکای سرمایه خود در مقابل زیان های ناشی از عدم بازپرداخت تسهیلات اعطایی، شرایط نامساعد بازار و برخی تنگناهای عملیاتی ایستادگی می کنند. بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت برای بهینه نمودن ساختار مالی خود باید شناخت کافی از منابع تأمین مالی مختلف و هزینه هایی که بابت تأمین آن متقبل می شوند داشته باشند. همچنین محاسبه میزان هزینه سرمایه هریک از منابع جهت ارائه به مدیران مالی بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت به منظور تصمیم گیری درباره تأمین مالی و هدایت بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت به سمت جذب منابع ارزان قیمت و کم ریسک باهدف حداکثر کردن ارزش بانک اهمیت قابل توجهی دارد.

مدیریت هزینه ها^۱ بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت ترکیبی از بدهی و حقوق صاحبان سهام است. مرتبط بودن مدیریت هزینه ها بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت با ریسک اعتباری^۲ و هزینه سرمایه باعث ایجاد تمایلات متضاد در بانک برای کاهش نسبت سرمایه برای رسیدن به بازدهی بیشتر و یا افزایش سرمایه برای مقابله با خطر نکول^۳ شده است. با توجه به ارتباطی که بین مدیریت هزینه ها با هزینه سرمایه^۴ و ریسک مالی از یک طرف و همچنین بین هزینه سرمایه با بازدهی و ارزش بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت وجود دارد، مدیران مالی را بر آن می دارد به منظور کاهش ریسک مالی و ریسک ورشکستگی در عین حال افزایش بازدهی، از مکانیزم ساختار مالی با توجه به محدودیت های که در این زمینه وجود دارد استفاده نمایند. بر همین اساس باید ساختار مالی بهینه یعنی نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام را به نحوی انتخاب نمود که میانگین موزون هزینه سرمایه حداقل شود.

اجرای مطلوب تخصیص منابع مالی در سیستم بانکی باعث افزایش کارایی، کاهش ریسک مالی و افزایش ثبات می شود. در صورت اجرای مطلوب تخصیص منابع مالی، تأمین منابع مالی بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت از منابع داخلی و خارجی تسهیل می گردد به طوری که وام دهندگان و سرمایه گذاران میل و تمایل زیادی جهت تأمین منابع مالی بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت پیدا نموده و همچنین باعث می شود نرخ هزینه سرمایه بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت از طریق کاهش ریسک مربوط به سهامداران و سپرده گذاران کاهش یابد و عملکرد عملیاتی آنها بهبود یافته و باعث

¹ Cost management

² Credit risk

³ Default risk

⁴ Cost of Capital

افزایش شدت مقاومت بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت در برابر شوک های اقتصادی خواهد شد. اجرای حاکمیت شرکتی مطلوب در شبکه بانکی می تواند مسیر اجرای حاکمیت شرکتی را در سایر بخش های اقتصاد هموار سازد. از طرف دیگر، محدودیت های مالی نیز در تعیین ساختار مالی و تأمین مالی شرکت ها اهمیت بسزایی دارد. محدودیت های مالی میتواند تخصیص بهینه سرمایه گذاری را تخریب نماید و ارزش شرکت را کاهش دهد. شرکت های بدون محدودیت مالی و یا با محدودیت مالی کمتر، به طور نسبی از دارایی های با قابلیت نقد شوندگی بالا برخوردار بوده و خالص دارایی آن ها بالا می باشد. مدیریت می بایست متناسب با سطح محدودیت تأمین مالی مؤسسات، مبادرت به نگهداری وجوه نقد در مؤسسات نمایند. تمامی سازمان ها و شرکت ها از جمله بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت به دنبال دستیابی به بازدهی و به تبع آن سودآوری و تضمین بقای حیات خود می باشند بر همین اساس افزایش بازدهی بانک از طریق افزایش درآمدها و کاهش هزینه ها امکان پذیر است. از این رو منابع تأمین مالی در مدیریت هزینه ها متبلور می شود و ترکیب عملکرد مالی در شرکت های وابسته به دولت بر هزینه ثابت تأمین مالی و ریسک مالی و در نتیجه بر بازده دارایی و بازده حقوق صاحبان سهام تأثیر می گذارد؛ و در این بین ویژگی های تخصیص منابع مالی، محدودیت های مالی و فشردگی سرمایه بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت می تواند بر عملکرد مالی بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت مؤثر واقع گشته و این تأثیر در بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولتی با اندازه های مختلف متفاوت باشد.

در این پژوهش جهت کمک به تصمیم گیری مناسب در زمینه تعیین ساختار مالی، به تبیین نقش تخصیص منابع مالی، محدودیت مالی، اندازه و فشردگی سرمایه بر رابطه میان مدیریت هزینه ها و عملکرد مالی بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته میشود. جهت نیل به این مقصود، بخش بعدی مقاله به تشریح مبانی نظری و پیشینه پژوهش پرداخته است، در بخش سوم مدل مفهومی، فرضیه ها و متغیرهای تحقیق ارائه گردیده است، بخش چهارم به ارائه نتایج توصیفی و آزمون فرضیه ها اختصاص یافته و در نهایت جمع بندی و پیشنهادها در بخش پایانی ارائه خواهد شد.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

مدیریت هزینه ها

موضوع عملکرد مالی در شرکت های وابسته به دولت برای نخستین بار توسط مودیگلیانی و میلر^۵ در دهه ۱۹۵۸ مطرح شد. آنان در مقاله خود تحت عنوان هزینه سرمایه، تأمین مالی شرکت و تئوری سرمایه گذاری استدلال کردند که مدیریت هزینه ها در تعیین ارزش شرکت و عملکرد آینده آن عامل مهم و مؤثری محسوب نمی شود. آن ها در سال ۱۹۶۳ با در نظر گرفتن عامل مالیات بر درآمد در نظریه خود تجدیدنظر و بیان کردند از آنجائی که استقراض برای شرکت مزیت مالیاتی ایجاد می کند باید انتظار داشت که شرکت ها به منظور تأمین مالی از استقراض استفاده کنند به دلیل آنکه در نهایت موجب افزایش ارزش شرکت می شود. تئوری مدیریت هزینه ها متعددی طی ۵۰ سال اخیر توسعه یافته اند تا به تعیین مدیریت هزینه ها بهینه و تأثیر آن بر ارزش شرکت بپردازند. بر این اساس، تئوری توازن پیشنهاد سطح بهینه یا سطح هدف بدهی بر حسب توازن بین پس اندازهای مالیاتی و هزینه های ورشکستگی را ارائه می دهد. تئوری اولویت بندی، سلسله مراتبی از تصمیمات مالی را فرض می کند که بر اساس آن شرکت فقط در غیاب منابع مالی داخلی به منابع مالی خارجی متوسل می شود. تئوری نمایندگی بدهی در مورد هزینه های نمایندگی بحث

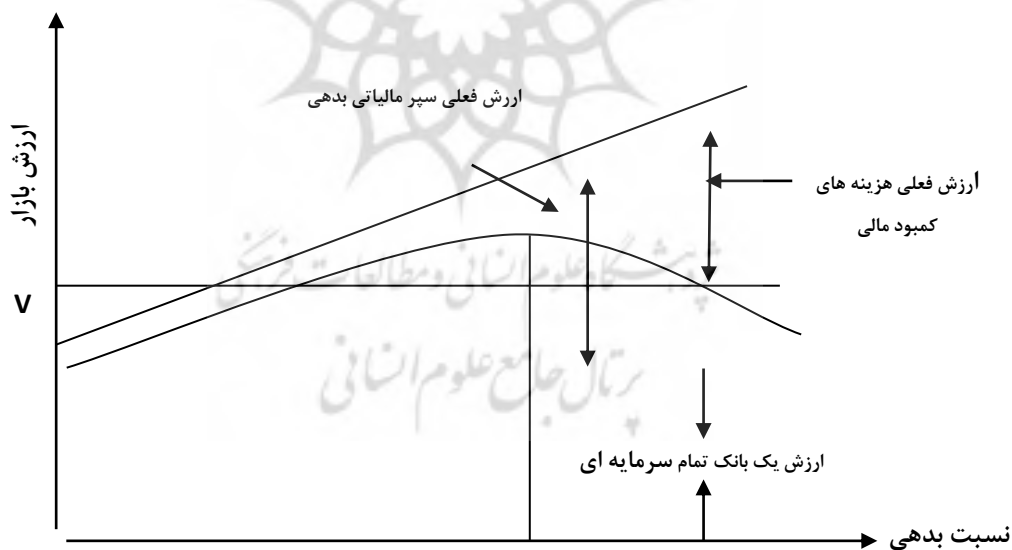
⁵ Modigliani. & Miller

می‌کند که به واسطه تضاد بین مدیر و سهامداران افزایش می‌یابد. روش سود خالص مدعی است که میانگین موزون هزینه سرمایه و ارزش بازار آن، تحت تأثیر اهرم مورد استفاده شرکت قرار می‌گیرد و هزینهی سرمایه شرکت در اثر استفاده از بدهی کاهش یافته و در واقع ارزش شرکت افزایش می‌یابد. (یوسف زاده، ۱۳۸۶)

تصمیمات بودجه‌بندی و تأمین مالی که از اصلی‌ترین حوزه‌های تصمیم‌گیری مدیران مالی شرکت‌های سهامی به شمار می‌روند باید در راستای حداکثر کردن ارزش شرکت برای صاحبان سهام اتخاذ شود و آنچه در تصمیمات بودجه‌بندی سرمایه‌ای نقش اصلی را ایفا می‌کند هزینه سرمایه شرکت است. به دلیل اینکه از هزینه سرمایه به عنوان نرخ تنزیل جریان‌های نقدی حاصل از پروژه‌های سرمایه‌گذاری استفاده می‌شود، بنابراین رد یا قبول پیشنهادهای سرمایه‌گذاری تابع هزینه سرمایه است و هزینه سرمایه شرکت تابعی از مدیریت هزینه‌ها آن می‌باشد. بنابراین انتظار می‌رود تغییر در ترکیب منابع تأمین مالی بر هزینه سرمایه و متعاقباً بر ارزش شرکت تأثیرگذار باشد. (باقر زاده، ۱۳۸۲).

منابع تأمین مالی بانکها و شرکت‌های مالی اقتصادی وابسته به دولت به دودسته بدهی و حقوق صاحبان سهام تقسیم می‌شوند که بدهی‌ها عمده‌ترین قسمت از منابع بانک را تشکیل می‌دهد و از طریق قبول سپرده و استقراض تأمین می‌شود و بخش دیگر آن سرمایه است که می‌تواند از طریق انتشار سهام جدید یا از محل سود انباشته تأمین گردد. برای تعیین ساختار مالی مطلوب بانک ضروری است تا به رابطه میان نسبت بدهی با ارزش بازاری بانک توجه نمود. عملکرد مالی در شرکت‌های وابسته به دولت مطلوب نقطه‌ای است که در آن نقطه، ارزش بازاری بانک به ازای آن مقدار نسبت بدهی به حداکثر می‌رسد. ارزش بانک عبارت است از:

ارزش واقعی بانک - ارزش فعلی سپر مالیاتی - ارزش فعلی هزینه در ماندگی مالی



نمودار ۱: نسبت بهینه بدهی (سینکی^۶، ۱۹۹۸: ۳۴)

تخصیص منابع مالی

تخصیص منابع مالی^۷ عبارت از قوانین، مقررات، ساختارها، فرایندها، فرهنگ‌ها و سیستم‌های است که موجب دستیابی به هدف‌های پاسخ‌گویی، شفافیت، عدالت و رعایت حقوق ذینفعان می‌شود. (حساس یگانه، ۱۳۸۵) سازوکارهای تخصیص منابع

⁶ Sinkey

⁷ Corporate Governance

مالی باعث کم شدن مشکلات نمایندگی در شرکت ها می شود. کیفیت این سازوکارها نسبی بوده و از شرکتی به شرکت دیگر متفاوت است. (مشایخ و اسماعیلی، ۱۳۸۵). سازوکارهای تخصیص منابع مالی بر اطلاعات افشاشده توسط شرکت برای سهامداران آن اثر می گذارند و احتمال عدم افشای کامل و مطلوب اطلاعات و افشای اطلاعات کم اعتبار را کاهش می دهند. (رحیمیان و همکاران، ۱۳۸۸). مهم ترین نظریه ای که به برقراری تخصیص منابع مالی در بازارهای مالی تأکید دارد تئوری نمایندگی جنسن و مک لینگ^۸ (۱۹۷۶) است. بر اساس این تئوری رابطه نمایندگی قرارداد فی مابین سهامداران و مدیریت نهاد مالی است بر اساس تئوری نمایندگی هیات رئیسه، مدیریت سهامداران را برای کنترل مدیریت بنگاه نادیده می گیرند. بنابراین هیات رئیسه به صورت مستقیم نسبت به کنترل مناسب شرکت عکس العمل نشان می دهند. بنابراین به خاطر جدا شدن مالکیت از مدیریت ممکن است هیات مدیره منافع خود را در مقابل منافع سهامداران حداکثر سازد براین اساس برقراری مکانیزم تخصیص منابع مالی مناسب می تواند تضاد منافع را از بین ببرد. هدف از برقراری تخصیص منابع مالی در بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت افزایش امنیت و ثبات مالی و حفاظت از سرمایه گذاران عنوان شده است. نظام تخصیص منابع مالی با همسوسازی منافع مدیران و سهامداران به کاهش مسائل نمایندگی در بانک کمک می کند. با توجه به هدف پژوهش، به توضیح برخی از متغیرهای مربوط به تخصیص منابع مالی پرداخته می شود.

اعضای غیرموظف هیات مدیره

طبق تئوری نمایندگی، حضور مدیران غیرموظف و عملکرد نظارتی آنها به عنوان افرادی مستقل، موجب کاهش تضاد منافع میان سهامداران و مدیران شرکت ها می شود (جنسن و مک لینگ، ۱۹۷۶). چاو و لیونگ^۹ (۲۰۰۶) اعتقاد دارند هیات مدیره ای که اکثر اعضای آن غیرموظف و مستقل هستند، کنترل مناسبی برای رفتارهای فرصت طلبانه مدیریت به شمار می آیند.

اندازه هیات مدیره

اندازه هیات مدیره عبارت است از تعداد مدیران اعم از موظف و غیرموظف که عضو هیات مدیره هستند. تئوری نمایندگی بیان می کند که بیشتر بودن تعداد اعضا، نقش حیاتی در اتخاذ تصمیم های راهبردی شرکت ها دارد. همچنین با افزایش تعداد اعضا، احتمال کنترل مدیریت افزایش می باید و تجربه هیات مدیره نیز بالا می رود. (ماتوسی و چاکرون^{۱۰}، ۲۰۰۶).

دوگانگی مسئولیت مدیرعامل

دوگانگی مسئولیت مدیرعامل زمانی رخ می دهد که مدیرعامل شرکت به صورت هم زمان مسئولیت ریاست یا نایب رئیسی هیات مدیره شرکت را بر عهده داشته است. هوفانگ و ژیانگو^{۱۱} (۲۰۰۷) نشان دادند شخصی که هر دوی این وظایف را بر عهده داشته تمایل کمتری به افشای اطلاعات مطلوب برای استفاده کنندگان خواهد داشت.

مالکیت نهادی

کوچهار و دیوید^{۱۲} (۱۹۹۶) اعتقاد دارند سهامداران نهادی با مشارکت نظارتی خود نقش اساسی در افشای بیشتر اطلاعات خواهند داشت. روف^{۱۳} (۲۰۱۱) اعتقاد دارد که سرمایه گذاران نهادی، انگیزه بیشتری در نظارت بر رویه های افشای شرکت دارند.

⁸ Jensen and meckling

⁹ Chau and leung

¹⁰ Matoussi and chakroun

¹¹ Huafang and jianguo

محدودیت مالی

محدودیت مالی^{۱۴} عبارت است از محدودیت‌های که مانع تأمین همه وجوه موردنیاز برای سرمایه‌گذاری‌های مطلوب شرکت‌ها می‌گردد (کنعانی امیری، ۱۳۸۶). در صورت وجود نقص‌های بازار سرمایه، منابع وجوه داخلی و خارجی نمی‌توانند کاملاً جایگزین یکدیگر باشند (ارسلان، فلوراکیس و ازکان^{۱۵}، ۲۰۰۶) باید توجه داشت که تأمین منابع مالی توسط شرکت‌ها نامحدود نیست و شرکت‌ها از این بابت دارای محدودیت‌های تأمین منابع مالی هستند. شرکت‌هایی را واجد محدودیت مالی می‌نامند که دارای دسترسی پایین و پرهزینه به منابع تأمین مالی خارجی باشند (ازکان و ازکان^{۱۶}، ۲۰۰۴). با توجه به هدف پژوهش به توضیح دو معیار از معیارهای مربوط به شاخص محدودیت‌های مالی پرداخته می‌شود.

اندازه شرکت

اندازه شرکت می‌تواند بر حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی تأثیرگذار باشد. شرکت‌های بزرگ با مشکلات جذب سرمایه‌گذاری کم‌تری مواجه هستند. زیرا در شرکت‌های بزرگ، اعتباردهندگان با هزینه‌های نظارتی و نمایندگی کم‌تری مواجه هستند. در نتیجه شرکت‌های کوچک نسبت به شرکت‌های بزرگ، دارای هزینه‌های بالاتر تأمین مالی خارجی و دسترسی محدودتر به بازارهای سرمایه هستند. برای اندازه‌گیری شرکت از لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌ها استفاده شده است. (گنورگ و همکاران^{۱۷}، ۲۰۰۸)

عمر شرکت:

شرکت‌های با عمر بالا به دلیل وضعیت اعتباری بهتر و دسترسی سریع‌تر و آسان‌تر به اطلاعات خود از محدودیت کم‌تری برخوردار هستند. شرکت‌های جوان‌تر ریسک اطلاعاتی بالاتری دارند و به این دلیل باید دارای محدودیت‌های تأمین مالی خارجی بیشتری باشند. برای اندازه‌گیری عمر شرکت از تعداد سال‌های که از سال تأسیس شرکت سپری شده استفاده شده است. (گنورگ و همکاران، ۲۰۰۸)

نسبت سود تقسیمی

شرکت‌های که سود سهام تقسیم می‌کنند نسبت به شرکت‌های که سود سهام تقسیم نمی‌کنند احتمال پایینی وجود دارد که با محدودیت‌های مالی مواجه شوند زیرا زمانی که توانایی آن‌ها در دسترسی به تأمین مالی خارجی کاهش یابد می‌توانند پرداخت سود سهام را متوقف نمایند. برای اندازه‌گیری نسبت سود تقسیمی از سود تقسیمی پرداختی در طی سال مالی بر ارزش دفتری کل دارایی‌های اول دوره استفاده شده است (ارسلان و همکاران، ۲۰۰۶).

¹² Kochhar and david

¹³ rouf

¹⁴ Financial Constraint

¹⁵ Arsalan and florackis and ozkan

¹⁶ ozkan

¹⁷ George

پیشینه پژوهش

برخی از پژوهش های داخلی

بیگلر (۱۳۸۵)، در تحقیقی با عنوان «بررسی رابطه عملکرد مالی در شرکت های وابسته به دولت و ویژگی های عملکردی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» که روی نمونه ای از ۱۱۷ شرکت طی سال های ۱۳۸۳-۱۳۷۹ انجام داده است نتایج نشان می دهد که بین عملکرد مالی در شرکت های وابسته به دولت و بازده سرمایه گذاری بازده سهم، نسبت سود قبل از کسر مالیات، (ROE) بازده حقوق صاحبان سهام و نسبت سود عملیاتی (EBIT) به فروش رابطه معنی دار وجود دارد.

خدادادی و تاگر (۱۳۹۱) به بررسی تأثیر ساختار تخصیص منابع مالی بر عملکرد مالی و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پرداختند. نتایج تحقیق نشان می دهد که تمرکز مالکیت و مالکیت دولتی با عملکرد و ارزش شرکت دارای رابطه مثبت و معنی داری است. همچنین ساختار تخصیص منابع مالی با ارزش شرکت و عملکرد آن دارای رابطه مثبت و معنی داری است. نتایج نشان می دهد که بین ساختار تخصیص منابع مالی و نرخ بازده دارایی ها رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد و همچنین R^2 نشان می دهد که متغیر مستقل (ساختار تخصیص منابع مالی) حدود ۷۷٪ از تغییرات متغیر وابسته نرخ بازده دارایی ها را تبیین می کند. همچنین نتایج نشان می دهد که بین ساختار تخصیص منابع مالی و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد. در مجموع نتایج نشان می دهد که ساختار تخصیص منابع مالی موجب خواهد شد تا شرکت عملکرد مطلوبی داشته و از این رو ارزش شرکت افزایش می یابد.

امیری و همکاران (۱۳۹۳) به ارزیابی تاثیر سازوکارهای تخصیص منابع مالی و محدودیت های مالی بر سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته اند. در مقاله آن ها، به بررسی تأثیر برخی از سازوکارهای تخصیص منابع مالی (استقلال هیئت مدیره، اندازه هیئت مدیره، دانش مالی هیئت مدیره، وجود سهامداران نهادی و تمرکز مالکیت) و محدودیت های مالی بر سطح نگهداشت وجه نقد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد. نتایج پژوهش نشان می دهد تأثیر دانش مالی هیئت مدیره، وجود سهامداران نهادی، تمرکز مالکیت و همچنین محدودیت های مالی بر سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به صورت مثبت و معنادار می باشد اما استقلال هیئت مدیره و اندازه هیئت مدیره بر سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بی تأثیر است.

رحیمیان و جان فدا (۱۳۹۳) به بررسی رابطه تخصیص منابع مالی و محدودیت های مالی در شرکت های پذیرفته در بازار بورس اوراق بهادار طی سال های ۱۳۸۶-۱۳۹۰ پرداخته اند. نتایج تحقیق آن ها نشان داد که تعداد سهامداران عمده و استقلال هیات مدیره تأثیر افزایشی و معنی داری بر محدودیت های مالی دارند.

برخی از پژوهش‌های خارجی

فزاری^{۱۸} و همکاران (۱۹۸۸) در پژوهشی با عنوان محدودیت‌های مالی و سرمایه‌گذاری شرکت به بررسی نقش محدودیت‌های مالی در تعیین سرمایه‌گذاری شرکت‌های تولیدی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار نیویورک پرداختند. آن‌ها شرکت‌ها را بر مبنای سیاست‌های تقسیم سود طبقه‌بندی نمودند و فرض کردند که شرکت‌های با نسبت بالاتر سود تقسیمی، کمتر در معرض محدودیت‌های مالی قرار دارند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که جریان نقدی بر سرمایه‌گذاری شرکت‌های با سود تقسیمی کمتر، نسبت به شرکت‌های با سود تقسیمی بیشتر مؤثرتر است.

ابراهیم ایل و عباید^{۱۹} (۲۰۰۹) تحقیقی را تحت عنوان «تأثیر عملکرد مالی در شرکت‌های وابسته به دولت بر عملکرد شرکت» در کشور مصر طی دوره زمانی ۲۰۰۵-۱۱۹۷ انجام دادند. آن‌ها به بررسی این فرضیه پرداختند: بین ساختارهای سرمایه مختلف و عملکرد مالی که در این تحقیق از معیارهای (ROE, ROA) و حاشیه سود خالص برای عملکرد استفاده شده، رابطه معنی‌دار وجود دارد. پس از تجزیه و تحلیل داده‌ها به روش رگرسیون چندگانه این نتیجه حاصل شد: تصمیم انتخاب عملکرد مالی در شرکت‌های وابسته به دولت به طور کلی بر عملکرد شرکت تأثیر ندارد یا تأثیر ضعیف دارد.

چانگ و همکاران^{۲۰} (۲۰۱۴) تحقیقی را تحت عنوان رابطه تخصیص منابع مالی و تغییرپذیری عملکرد مالی در شرکت‌های وابسته به دولت انجام دادند. این تحقیق به صورت هم‌زمان دو اثر بدهی حاصل از تئوری نمایندگی را بر روی سرعت تعدیل‌پذیری عملکرد مالی در شرکت‌های وابسته به دولت به سمت عملکرد مالی در شرکت‌های وابسته به دولت بهینه مورد بررسی قرار داده است. نتایج تحقیق حاکی از آن است که هر دو گروه شرکت‌های با اهرم مالی بالا و با اهرم مالی پایین با مکانیسم‌های تخصیص منابع مالی ضعیف، تغییرپذیری با سرعت کمتری به سمت عملکرد مالی در شرکت‌های وابسته به دولت بهینه نسبت به شرکت‌های با تخصیص منابع مالی بهتر دارند.

سی اندرو و همکاران^{۲۱} (۲۰۱۴) تحقیقی را تحت عنوان ارتباط بین تخصیص منابع مالی و تصمیمات مدیریت مالی همانند مدیریت سود و سرمایه‌گذاری‌های نامطلوب و عملکرد مالی شرکت‌های دریایی انجام دادند. نتایج این مطالعه نشان داد که مکانیسم‌های تخصیص منابع مالی مانند مالکیت داخلی، اندازه هیات مدیره، تشکیل کمیته تخصیص منابع مالی، اعضای هیات مدیره فعال در هیات مدیره شرکت‌های دیگر و دوگانگی اعضای هیات مدیره در ارتباط با تصمیمات مدیریت مالی و عملکرد شرکت می‌باشند.

روش‌شناسی تحقیق

این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی و از لحاظ روش از نوع توصیفی و از میان انواع پژوهش‌های توصیفی از نوع همبستگی بوده و مبتنی بر تحلیل نتایج حاصل از داده‌های تابلویی است.

در این تحقیق برای گردآوری اطلاعات مرحله اول جهت تدوین مبانی نظری و پیشینه تحقیق و تعاریف و مفاهیم اولیه تحقیق از روش کتابخانه‌ای استفاده شده و جهت آزمون فرضیه‌های آماری تحقیق از داده‌های مربوط به صورت‌های مالی حاصل از نرم‌افزار

¹⁸ Fazzari

¹⁹ Ei And Ebaid

²⁰ Chang

²¹ Andreou

«ره آورد نوین» و دیتابیس شرکت «تدبیر پرداز» در کنار در برخی از موارد نیز از طریق سایت اینترنتی www.rdis.com متعلق به مرکز مدیریت پژوهش و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است.

جامعه آماری پژوهش حاضر شامل کلیه بانکهای پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار طی دوره ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۴ می باشد که تا پایان سال ۱۳۹۴ برابر با ۲۰ بانک بوده که به دلیل محدود بودن بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولتی فعال در بورس اوراق بهادار تهران از سرشماری استفاده کرده و تعداد نمونه برابر با کل جامعه آماری می باشد. در این پژوهش برای آزمون فرضیه ها از روش داده های پانلی نامتوازن استفاده شده است.

در این تحقیق برای تحلیل داده ها از روش های رگرسیون چند متغیره، تخمین اثرات ثابت و اثرات تصادفی و حداقل مربعات استفاده شده و از نرم افزار Eviews برای تأثیر عملکرد مالی در شرکت های وابسته به دولت بر عملکرد مالی بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار با توجه به نقش تخصیص منابع مالی، محدودیت مالی، اندازه و فشردگی سرمایه بهره گرفته شده است.

فرضیه ها، مدل مفهومی و متغیرهای تحقیق

فرضیه های تحقیق

با توجه به نقش بااهمیت فرضیه در پژوهش علمی، چارچوب تحقیق حاضر بر اساس فرضیه هایی به شرح ذیل تدوین و مورد آزمون قرار گرفته اند:

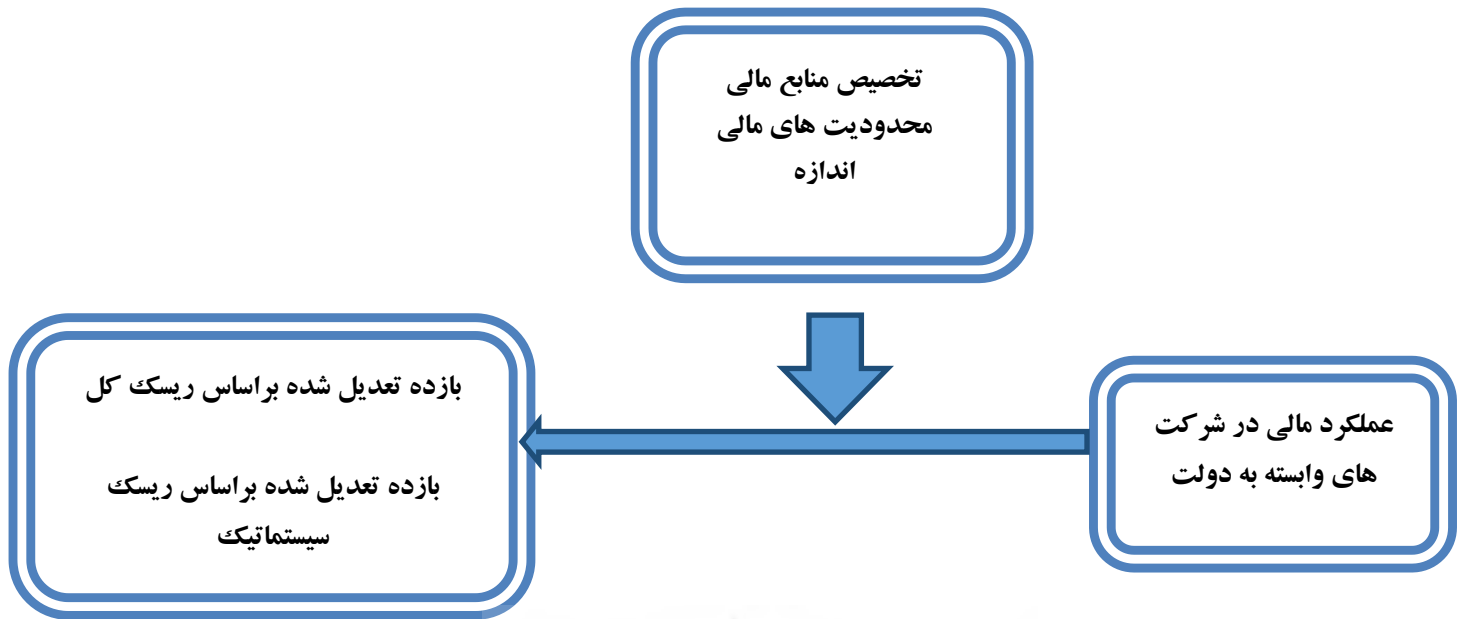
فرضیه ۱: تخصیص منابع مالی، محدودیت مالی، اندازه و فشردگی سرمایه به نحو معناداری رابطه میان عملکرد مالی در شرکت های وابسته به دولت و سودآوری بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را تحت تأثیر قرار می دهند.

فرضیه ۲: تخصیص منابع مالی، محدودیت مالی، اندازه و فشردگی سرمایه به نحو معناداری رابطه میان عملکرد مالی در شرکت های وابسته به دولت و بازده دارایی های بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را تحت تأثیر قرار می دهند.

فرضیه ۳: تخصیص منابع مالی، محدودیت مالی، اندازه و فشردگی سرمایه به نحو معناداری رابطه میان عملکرد مالی در شرکت های وابسته به دولت و بازده حقوق صاحبان سهام بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را تحت تأثیر قرار می دهند.

فرضیه ۴: تخصیص منابع مالی، محدودیت مالی، اندازه و فشردگی سرمایه به نحو معناداری رابطه میان عملکرد مالی در شرکت های وابسته به دولت و نسبت سود به فروش سهام بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را تحت تأثیر قرار می دهند.

مدل مفهومی تحقیق



متغیرهای تحقیق

در این پژوهش متغیر مستقل، متغیرهای وابسته و متغیرهای تعدیل کننده به صورت زیر در نظر گرفته شده اند:

متغیر مستقل:

عملکرد مالی در شرکت های وابسته به دولت بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولتست که نسبت مجموع بدهی به حقوق صاحبان سهام می باشد.

متغیرهای وابسته:

در این تحقیق از چهار متغیر وابسته برای بیان عملکرد مالی بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت بهره گرفته شده است. این چهار متغیر وابسته که هر یک توسط فرضیه ای جداگانه مورد آزمون قرار خواهند گرفت عبارتند از (۱) سودآوری (۲) نسبت سود به فروش (۳) بازده دارایی ها (۴) بازده حقوق صاحبان سهام

متغیرهای تعدیل کننده:

متغیرهای تعدیل کننده شامل دودسته متغیرهای نشانگر ویژگی های تخصیص منابع مالی بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت (شامل اندازه هیئت مدیره، اندازه سهامداران عمده، استقلال مالی هیئت مدیره، دانش مالی هیئت مدیره، دوره تصدی هیئت مدیره، دوگانگی وظایف مدیرعامل و رئیس هیئت مدیره و ساختار کنترلی و حسابرسی) و متغیرهای نشانگر محدودیت های مالی (شامل نسبت سود تقسیمی، جریان وجوه نقد عملیاتی، رشد فروش، اندازه و فشردگی سرمایه) می باشد.

❖ متغیرهای نشانگر ویژگی های تخصیص منابع مالی:

○ اندازه هیئت مدیره: که برای اندازه گیری آن از لگاریتم طبیعی تعداد اعضای هیئت مدیره استفاده می شود.

- **اندازه سهامداران عمده:** که اطلاعات آن از صورت های مالی بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت استخراج می شود و برای اندازه گیری آن از درصد مالکیت سهام سهامدارانی که بیش از ۵ درصد سهام شرکت را در اختیاردارند استفاده می گردد.
- **استقلال هیئت مدیره:** که برای اندازه گیری آن از نسبت تعداد اعضای غیرموظف به کل تعداد اعضای هیئت مدیره استفاده می گردد.
- **دانش مالی هیئت مدیره:** برای اندازه گیری آن از نسبت تعداد اعضای هیات مدیره دارای تخصص مالی به کل تعداد اعضای هیات مدیره استفاده می گردد.
- **دوره تصدی هیات مدیره:** برای اندازه گیری آن از لگاریتم طبیعی سال های حضور اعضاء در هیات مدیره استفاده می گردد.
- **دوگانگی وظایف مدیرعامل و رئیس هیات مدیره:** برای اندازه گیری آن از متغیر مجازی صفر و یک استفاده می گردد در صورتی که مدیرعامل وظیفه ریاست هیات مدیره را نیز هم زمان دارا نباشد عدد یک و در غیر این صورت صفر قرار داده می شود.
- **ساختار کنترلی و حسابرسی:** برای اندازه گیری آن از متغیر مجازی صفر و یک استفاده می گردد در صورتی که کمیته حسابرسی و کمیته ریسک وجود داشته باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر قرار داده می شود.

❖ متغیرهای نشانگر محدودیت مالی:

- **نسبت سود تقسیمی:** تقسیم سود در سال t تقسیم بر ارزش کل دارایی های ابتدای دوره
- **جریان وجوه نقد عملیاتی:** جریان وجوه نقد عملیاتی در سال t تقسیم بر ارزش کل دارایی های ابتدای دوره
- **رشد فروش:** که از تقسیم فروش در سال t بر ارزش کل دارایی های ابتدای دوره به دست می آید.

❖ سایر متغیرها:

- **فشرده گی سرمایه:** که حاصل تقسیم دارایی ثابت بر مجموع دارایی ها است.
 - **اندازه بانک:** که برابراست با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی ها.
- مدل های آماری تحقیق که مورد آزمون و استنباط آماری قرار خواهند گرفت عبارت اند از:

$$\text{Profitability}_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{Capital Structure}_{it} + \beta_2 \text{LogBSize}_{it} + \beta_r \text{MSS}_{it} + \beta_4 \text{INDEP}_{it} + \beta_5 \text{SCIENCE}_{it} +$$

$$\beta_6 \text{Log AGE}_{it} + \beta_7 \text{DUA}_{it} + \beta_8 \text{CONT} + \beta_9 \text{DP} + \beta_{10} \text{CFO} + \beta_{11} \text{GS} + \beta_{12} \text{Log FSIZE} + \beta_{13} \text{CI} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{ROA}_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{Capital Structure}_{it} + \beta_2 \text{LogBSize}_{it} + \beta_r \text{MSS}_{it} + \beta_4 \text{INDEP}_{it} + \beta_5 \text{SCIENCE}_{it} + \beta_6 \text{Log}$$

$$\text{LogAGE}_{it} + \beta_7 \text{DUA}_{it} + \beta_8 \text{CONT} + \beta_9 \text{DP} + \beta_{10} \text{CFO} + \beta_{11} \text{GS} + \beta_{12} \text{Log FSIZE} + \beta_{13} \text{CI} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{ROE}_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{Capital Structure}_{it} + \beta_2 \text{LogBSize}_{it} + \beta_r \text{MSS}_{it} + \beta_4 \text{INDEP}_{it} + \beta_5 \text{SCIENCE}_{it} + \beta_6 \text{Log}$$

$$\text{AGE}_{it} + \beta_7 \text{DUA}_{it} + \beta_8 \text{CONT} + \beta_9 \text{DP} + \beta_{10} \text{CFO} + \beta_{11} \text{GS} + \beta_{12} \text{Log FSIZE} + \beta_{13} \text{CI} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{Profit Margin}_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{Capital Structure}_{it} + \beta_2 \text{LogBSize}_{it} + \beta_r \text{MSS}_{it} + \beta_4 \text{INDEP}_{it} + \beta_5 \text{SCIENCE}_{it}$$

$$+ \beta_6 \text{LogAGE}_{it} + \beta_7 \text{DUA}_{it} + \beta_8 \text{CONT} + \beta_9 \text{DP} + \beta_{10} \text{CFO} + \beta_{11} \text{GS} + \beta_{12} \text{Log FSIZE} + \beta_{13} \text{CI} + \varepsilon_{it}$$

درجایی که:

Bsize: اندازه هیات مدیره **MSS**: اندازه سهامداران عمده

INDEP: استقلال هیات مدیره **SCIENCE**: دانش مالی هیات مدیره

AGE: دوره تصدی هیات مدیره **DUA**: دوگانگی وظایف

CONT: ساختار کنترلی و حسابرسی **DP**: نسبت سود تقسیمی

CFO: جریان نقد عملیاتی **GS**: رشد فروش.

FSIZE: اندازه بانک **CI**: فشردگی سرمایه

نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها

آمار توصیفی متغیرها

جدول ۱ نام متغیرها، علامت اختصاری آنها و همچنین چگونگی اندازه‌گیری آنها را تشریح می‌نماید:

جدول ۱: متغیرهای تحقیق، علائم اختصاری و روش محاسبه آنها

نام متغیر	علامت	نحوه اندازه‌گیری متغیر
عملکرد مالی در شرکت های وابسته به دولت	CS	نسبت بدهی به مجموع دارایی‌ها
میزان سود خالص دوره	NP	خالص سود به دست آمده در یک دوره مالی
بازده مجموع دارایی‌ها	ROA	حاصل تقسیم سود خالص بر مجموع دارایی‌ها
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	حاصل تقسیم سود خالص بر حقوق صاحبان سهام
سود به فروش	PTS	حاصل تقسیم سود خالص بر فروش
اندازه هیئت مدیره	BSIZEit	لگاریتم طبیعی تعداد اعضای هیات مدیره
اندازه سهامداران عمده	MSS	مجموع درصد مالکیت سهام سهامدارانی که بیش از ۵ درصد سهام شرکت را در
استقلال هیئت مدیره	INDEPit	نسبت تعداد اعضای غیرموظف به کل تعداد اعضای هیات مدیره
دانش مالی هیات مدیره	Science	نسبت تعداد اعضای هیات مدیره دارای تخصص مالی به کل تعداد اعضای هیات مدیره
دوره تصدی هیات مدیره	AGE	لگاریتم طبیعی سال‌های حضور اعضاء در هیات مدیره
دوگانگی وظایف مدیرعامل و رئیس هیات مدیره	DUA	اگر مدیرعامل ریاست هیات مدیره را هم‌زمان دارا نباشد عدد ۱ و در غیر این صورت
ساختار کنترلی و حسابرسی	CON	اگر کمیته حسابرسی و کمیته ریسک وجود داشته باشد عدد ۱ در غیر این صورت صفر
نسبت سود تقسیمی	DP	تقسیم سود دوره t تقسیم بر ارزش کل دارایی‌های ابتدای دوره
جریان وجوه نقد عملیاتی	CFO	جریان وجوه نقد عملیاتی در سال t تقسیم بر ارزش کل دارایی‌های ابتدای دوره
رشد فروش	GS	فروش در سال t تقسیم بر ارزش کل دارایی‌های ابتدای دوره
فشردگی سرمایه	CI	برابر است با نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی
اندازه بانک	FSIZE	برابر است با لگاریتم کل دارایی

جدول ۲ مشخصات آمار توصیفی متغیرهای تحقیق (میانگین، میانه، حداکثر، حداقل، انحراف معیار) را ارائه می نماید.

جدول ۲: نتایج تجزیه و تحلیل توصیفی داده های کمی پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	حداقل	حداکثر	انحراف معیار
NP	3,033,190	1,528,953	-1,292,582	18,303,455	3,853,991
ROA	0.015544	0.01	-0.02	0.08	0.015489
ROE	0.154313	0.16	-0.6	0.45	0.130016
PTS	0.225802	0.19	-0.51	0.78	0.205904
CS	0.881667	0.93	0.2	0.98	0.137432
BSIZE	0.736636057	0.698970004	0.477121255	1	0.092847047
MSS	0.436855	0.40005	0	1	0.292126
AGE	1.842537705	1.7918	0	2.6391	0.48332729
DUA	0.934426	1	0	1	0.248556
CONT	0.852459	1	0	1	0.356107
SCIENCE	0.53837	0.571429	0	1	0.207538
INDEP	0.375737705	0.4	0	0.8	0.267170413
DP	0.011029	0.007	-0.003	0.06	0.012615
CFO	0.052455	0.02	-0.94	1.23	0.198334
GS	0.112159	0.07	-0.02	0.69	0.107461
FSIZE	8.080200771	8.117580532	6.534169831	9.247677121	0.638233333
CI	0.114913	0.09	0.004	0.5	0.087787

آزمون روایی و ایستایی داده ها

با توجه به اینکه داده های مورد استفاده در این پژوهش از نوع داده های ثانویه و کمی است که از سایت های وابسته به سازمان بورس اوراق بهادار گردآوری شده و طبق استانداردهای آن سازمان تهیه گردیده اند، از این رو روایی آن ها مورد تأیید است. برای سنجش مانایی ایستایی داده های ترکیبی از آزمون های ریشه واحد ویژه استفاده می شود.

ریشه واحد وجود دارد و متغیر مورد نظر ناماناست = H_0

ریشه واحد وجود ندارد و متغیر مورد نظر ماناست = H_1

جدول ۳: نتایج آزمون ریشه واحد

ارزش احتمال	Levin, Lin & Chu t* مقدار آماره	نام متغیرها
۰,۰۰۱	-۲/۹۷	AGE
۰,۰۰۰	-۸/۱۳	BSIZE
۰,۰۰۰۰	-۷/۶۱	FSIZE
۰,۰۰۰	-۸/۸۲	INDEP
۰,۰۰۹	-۲/۳۵	MSS
۰,۰۰۰۰	-۱۰/۰۵	SCIEN
۰,۰۰۰۰	-۲۷/۴۲	CFO
۰,۰۰۰۰	-۸/۳۲	CI
۰,۰۰۰۰	-۱۰/۵۷	CS
۰,۰۰۰۰	-۷/۷۱	DP
۰,۰۰۰۰	-۱۲/۱۸	GS
۰,۰۰۰	-۴/۰۹	NP
۰,۰۰۰۰	-۱۷/۴۷	ROA
۰,۰۰۰۰	-۱۲/۹۳	ROE
۰,۰۰۰	-۱۰/۱۳	PTS

مأخذ: یافته‌های پژوهش

برای رد فرض صفر کافی است سطح معنی‌داری از ۰/۰۵ کمتر باشد. همان‌گونه که در جدول بالا ملاحظه می‌گردد سطح معنی‌داری در تمام موارد کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد؛ بنابراین مانا بودن کلیه متغیرهای مورد بررسی، مورد تأیید است.

آزمون همبستگی متغیرهای پژوهش

در صورتی که متغیرهای پژوهش با مقیاس نسبی و پیوسته باشند از ضریب همبستگی پیرسون برای بررسی همبستگی بین آن‌ها استفاده می‌شود.

جدول ۴: ضرایب همبستگی بین متغیرهای پژوهش

Correlation Probability	AGE	BSIZE	CFO	CI	CONT	CS	DP	DUA	FSIZE	GS	INDEPEND	MSS	SIENC
AGE	1.000000 ----												
BSIZE	0.355010 0.0001	1.000000 ----											
CFO	-0.033496 0.7142	0.011600 0.8991	1.000000 ----										
CI	-0.371314 0.0000	-0.124251 0.1727	-0.111277 0.2224	1.000000 ----									
CONT	0.058455 0.5225	-0.046310 0.6125	-0.020283 0.8245	0.091732 0.3149	1.000000 ----								
CS	0.209392 0.0206	0.046448 0.6114	-0.135009 0.1382	-0.365789 0.0000	0.129765 0.1543	1.000000 ----							
DP	0.002125 0.9815	0.098433 0.2807	0.348235 0.0001	0.064476 0.4805	-0.087760 0.3364	-0.168674 0.0933	1.000000 ----						
DUA	-0.070178 0.4424	0.148638 0.1023	-0.008337 0.9274	0.189748 0.0363	0.263274 0.0034	-0.101923 0.2640	0.031852 0.7276	1.000000 ----					
FSIZE	0.365058 0.0000	-0.023180 0.7999	-0.155018 0.0882	-0.380080 0.0000	0.209729 0.0204	0.670621 0.0000	-0.215894 0.0169	-0.066672 0.4656	1.000000 ----				
GS	-0.033785 0.7118	-0.023275 0.7991	0.180978 0.0461	0.075489 0.4086	-0.015901 0.8620	-0.108281 0.2352	0.315409 0.0004	0.137960 0.1297	-0.257941 0.0041	1.000000 ----			
INDEPEND	0.050688 0.5793	0.052142 0.5684	-0.085748 0.3477	0.026463 0.7723	0.015052 0.8093	-0.038676 0.6723	0.190357 0.0357	0.150077 0.0900	-0.002288 0.9910	0.001028 0.9910	1.000000 ----		
MSS	0.253181 0.0049	-0.370332 0.0000	-0.048578 0.5952	-0.167477 0.0652	-0.050822 0.5783	0.040966 0.6541	-0.049418 0.5888	-0.281791 0.0017	0.330999 0.0002	0.050992 0.5770	-0.051092 0.5762	1.000000 ----	
SIENC	0.178586 0.0517	-0.030332 0.7401	-0.105610 0.2470	-0.030572 0.7382	-0.013365 0.8838	0.286096 0.0014	-0.099896 0.2736	0.049170 0.5907	0.184091 0.0424	0.013351 0.8840	-0.169743 0.0616	0.061701 0.4996	1.000000 ----

مأخذ: یافته‌های پژوهش

فرض صفر در آزمون همبستگی بر عدم همبستگی معنی دار بین متغیرهای مورد بررسی استوار است و فرضیه ها را می توان چنین نوشت:

H0: بین متغیرهای مورد بررسی همبستگی معنی دار وجود ندارد.

H1: بین متغیرهای مورد بررسی همبستگی معنی دار وجود دارد.

در جدول بالا میزان همبستگی در سطر اول و معنی داری همبستگی در سطر دوم نوشته شده است. در صورتی که معنی داری کمتر از ۰/۰۵ باشد همبستگی مورد نظر از نظر آماری معنی دار است. همان گونه که ملاحظه می شود در برخی موارد بین متغیرهای مستقل همبستگی ها معنی دار می باشند.

آزمون های پیش از تخمین

برای تشخیص اینکه استفاده از روش پانل در برآورد مدل کارآمدتر است یا روش داده های تلفیقی، از آزمون چاو استفاده میشود.

جدول ۵: نتایج آزمون چاو برای مدل های رگرسیونی

مدل رگرسیونی (۱)	آماره آزمون	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه
مدل رگرسیونی (۱)	۱۰/۵۸	(۱۷ و ۹۱)	۰/۰۰۰	استفاده از مدل پانل
مدل رگرسیونی (۲)	۸/۵۹	(۱۷ و ۹۱)	۰/۰۰۰	استفاده از مدل پانل
مدل رگرسیونی (۳)	۵/۴۶	(۱۷ و ۹۱)	۰/۰۰۰	استفاده از مدل پانل
مدل رگرسیونی (۴)	۶/۲۶	(۱۷ و ۹۱)	۰/۰۰۰	استفاده از مدل پانل

ماخذ: یافته های پژوهش

فرض صفر در آزمون چاو (اف لیمر) بر عدم استفاده از پانل دیتا (یعنی استفاده از داده های تلفیقی) استوار است و فرضیه ها را می توان چنین نوشت:

H0: نمی توان در تخمین از روش پانل دیتا استفاده کرد (باید از روش داده های تلفیقی استفاده کرد)

H1: می توان در تخمین از روش پانل دیتا استفاده کرد.

همانطور که در جدول ۴-۵ ملاحظه میشود سطح معناداری آزمون چاو در هر چهار معادله مورد بررسی کمتر از $\alpha=0/05$ محاسبه شده لذا با اطمینان ۹۵٪ امکان برآورد مدل ها با استفاده از روش پانل تأیید میشود.

تست اثرات ثابت یا تصادفی بودن

با توجه به اینکه فرض صفر آزمون چاو مبنی بر برابری عرض از مبدأها رد شد، در ادامه به منظور تشخیص وجود اثرات ثابت یا وجود اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده میشود.

جدول ۶: نتایج آزمون هاسمن مدل رگرسیونی

مدل رگرسیونی (۱)	آماره آزمون	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه
مدل رگرسیونی (۱)	۰/۰۰۰	۱	۱/۰۰۰	استفاده از اثرات ثابت
مدل رگرسیونی (۲)	۰/۰۰۰	۱	۱/۰۰۰	استفاده از اثرات ثابت
مدل رگرسیونی (۳)	۰/۰۰۰	۱	۱/۰۰۰	استفاده از اثرات ثابت
مدل رگرسیونی (۴)	۰/۰۰۰	۱	۱/۰۰۰	استفاده از اثرات ثابت

ماخذ: یافته های پژوهش

فرض صفر در آزمون هاسمن بر عدم استفاده از روش اثرات ثابت (یعنی استفاده روش اثرات تصادفی) استوار است و فرضیه‌ها را می‌توان چنین نوشت:

H0: نمی‌توان در تخمین از مدل اثرات ثابت در روش پانل دیتا استفاده کرد (باید از مدل اثرات تصادفی در روش پانل دیتا استفاده کرد)

H1: می‌توان در تخمین از مدل اثرات ثابت در روش پانل دیتا استفاده کرد.

همانطور که در جدول ۶ ملاحظه می‌شود سطح معناداری آزمون هاسمن برای هر چهار معادله بزرگ‌تر از $prob=0/05$ محاسبه شده اما این مقدار دقیقاً برابر با صفر است و آزمون هاسمن توان تشخیص بین استفاده از اثرات ثابت و تصادفی را ندارد. لذا آزمون هاسمن در این چهار معادله تخمین رأی به استفاده از اثرات ثابت می‌دهد.

آزمون فرضیه اول

فرضیه اول ادعا می‌کند که تخصیص منابع مالی، محدودیت مالی، اندازه بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت و فشردگی سرمایه رابطه بین تأمین مالی و سودآوری بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار را به نحو معناداری تعدیل می‌نماید. نتایج برآورد در جدول زیر آورده شده است:

جدول ۷: نتایج تخمین مدل به روش با اثرات ثابت

متغیرها	ضرایب	مقدار آماره t	سطح معنی داری
C	-۲۵۰۲۱۷۸	-۰/۹۵	۰/۳۴
AGE	-۱۶۱۰۴۶/۴	-۰/۲۶	۰/۷۸
BFSIZE	-۱۵۵۱۳۵/۷	-۱/۴۸	۰/۱۴
CFO	-۲۸۳۵۳۹/۵	-۱/۰۶	۰/۲۸
CI	-۱۰۱۹۵۹۲	-۰/۸۸	۰/۳۷
CONT	۵۳۹۳۲۲/۹	۲/۴۷	۰/۰۱
CS	-۲۳۱۹۸۶۰	-۲/۹۶	۰/۰۰۳
DP	۱۵۷۶۵۳۱	۲/۴۰	۰/۰۱
DUA	۱۰۷۲۳۴۸	۱/۶۶	۰/۰۹۹۵
Fysize	۸۴۷۸۲۶/۴	۲/۸۵	۰/۰۰۵
GS	۲۳۴۱۰۰۹	۲/۶۵	۰/۰۰۹
INDEP	۸۷۰۸۳۹/۴	-۱/۳۷	۰/۱۷
MSS	۱۸۰۴۷۴/۵	۰/۲۷	۰/۷۸
SCIEN	۱۲۰۶۱۶/۴	۰/۳۹	۰/۶۹

با توجه به جدول فوق، نتایج نشان می دهد با توجه به سطح معنی داری متغیرها، متغیرهای عملکرد مالی در شرکت های وابسته به دولت، ساختار کنترلی و حسابرسی، نسبت سود تقسیمی، رشد فروش و اندازه بانک با اطمینان بیش از ۹۵ درصد دارای تأثیر معنی دار بر میزان سود خالص دوره می باشد و سایر متغیرها اثر معنی داری بر ارتباط بین تأمین مالی و سودآوری بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت نداشته و آنها را تحت تأثیر قرار نمی دهد.

آزمون نیکویی برازش

ضریب تعیین مدل گویای آن است که ۸۵ درصد از تغییرات سود توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می شود. در بررسی معنادار بودن کلی مدل، از آماره F استفاده می شود با توجه به این که سطح معنی داری صفر می باشد و مدل کلی تأیید می شود. علاوه بر این از آنجایی که مقدار آماره دوربین واتسون مابین عدد ۱/۵ و ۲/۵ می باشد مدل مشکل خودهمبستگی ندارد.

جدول ۸: آزمون های تشخیصی مدل

		۰/۸۵	R-squared
		۰/۸۰	Adjusted R-squared
۱/۷۴	Durbin-Watson stat	۱۷/۹۰	F-statistic
		۰,۰۰۰۰۰۰	Prob(F-statistic)

مأخذ: یافته های پژوهش

آزمون فرضیه های دوم

فرضیه دوم ادعا می کند تخصیص منابع مالی، محدودیت مالی، اندازه بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت و فشرده گی سرمایه رابطه بین تأمین مالی و بازده دارایی ها را به نحو معناداری تعدیل می نماید. نتایج برآورد در جدول زیر آورده شده است:

جدول ۹: نتایج تخمین مدل به روش با اثرات ثابت

متغیرها	ضرایب	مقدار آماره t	سطح معنی داری
SCIEN	۰/۰۰۱	۰/۶۰	۰/۵۴
MSS	۰/۰۰۴	۳/۵۵	۰/۰۰۰
INDEP	-۰/۰۰۳	-۰/۹۱	۰/۳۶
GS	۰/۰۰۴	۷/۸۴	۰/۰۰۰
FSIZE	-۰/۰۰۱	-۳/۰۰۵	۰/۰۰۳
DUA	۰/۰۰۷	۰/۷۴	۰/۴۶
DP	۰/۰۰۹	۳/۴۲	۰/۰۰۰
CS	-۰/۰۰۳	-۲/۵۶	۰/۰۰۱
CONT	۰/۰۰۱	۱/۱۳	۰/۲۵
CI	۰/۰۰۲	۰/۲۰	۰/۸۳
CFO	-۰/۰۰۵	۱/۸۴	۰/۰۰۶
BSIZE	-۰/۰۰۱	-۱/۵۳	۰/۱۲
AGE	۰/۰۰۵	۰/۱۱	۰/۹۱
C	۰/۰۱۳	۳/۹۹	۰/۰۰۰

مأخذ: یافته های تحقیق

با توجه به جدول فوق، نتایج نشان می‌دهد با توجه به سطح معنی داری متغیرها، متغیرهای عملکرد مالی در شرکت های وابسته به دولت، اندازه سهامداران عمده، رشد فروش، نسبت سود تقسیمی، اندازه بانک دارای تأثیر معنی دار با اطمینان بیش از ۹۵ درصد بر بازده دارایی‌ها می‌باشند و سایر متغیرها رابطه معنی داری بر ارتباط بین تأمین مالی و بازده دارایی بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت نداشته و آن‌ها را تحت تأثیر قرار نمی‌دهد.

آزمون نیکویی برازش

ضریب تعیین مدل گویای آن است که ۸۷ درصد از تغییرات بازده دارایی‌ها توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌شود. در بررسی معنادار بودن کلی مدل، از آماره F استفاده می‌شود با توجه به این که سطح معنی داری صفر می‌باشد و مدل کلی تأیید می‌شود. علاوه بر این از آنجایی که مقدار آماره دوربین واتسون مابین عدد ۱/۵ و ۲/۵ می‌باشد مدل مشکل خودهمبستگی ندارد.

جدول ۱۰: آزمون‌های تشخیصی مدل

		۰/۸۷	R-squared
		۰/۸۳	Adjusted R-squared
۲/۰۶	Durbin-Watson stat	۲۱/۹۰	F-statistic
		۰,۰۰۰۰۰۰	Prob(F-statistic)

مأخذ: یافته های پژوهش

آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم ادعا می‌کند تخصیص منابع مالی، محدودیت مالی، اندازه بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت و فشردگی سرمایه رابطه بین تأمین مالی و بازده حقوق صاحبان سهام را به نحو معناداری تعدیل می‌نماید. نتایج برآورد در جدول زیر آورده شده است:

جدول ۱۱: نتایج تخمین مدل به روش با اثرات ثابت

متغیرها	ضرایب	مقدار آماره t	سطح معنی داری
SCIEN	-۰/۰۳	-۱/۰۴	۰/۲۹
MSS	۰/۰۱	۰/۴۰	۰/۶۲
INDEP	-۰/۰۹	-۲/۱۸	۰/۰۳
GS	۰/۱۹	۲/۸۱	۰/۰۰۵
FSIZE	-۰/۱۷	-۳/۳۶	۰/۰۰۱
DUA	۰/۰۱	۱/۵۲	۰/۱۲
DP	۱/۱۶	۳/۰۳	۰/۰۰۳
CS	۰/۳۳	۳/۹۱	۰/۰۰۰
CONT	۰/۰۱	۰/۸۸	۰/۳۷
CI	-۰/۳۷	-۲/۳۱	۰/۰۲
CFO	-۰/۰۵	-۲/۹۰	۰/۰۰۴
BSIZE	-۰/۰۰۹	-۱/۰۵	۰/۲۹
AGE	-۰/۰۳	۰/۵۸	۰/۵۶
C	۱/۴۵	۳/۱۷	۰/۰۰۲

مأخذ: یافته های پژوهش

با توجه به جدول فوق، نتایج نشان می دهد با توجه به سطح معنی داری متغیرها، متغیرهای عملکرد مالی در شرکت های وابسته به دولت، استقلال هیئت مدیره، نسبت سود تقسیمی، جریان نقد عملیاتی، رشد فروش، فشردگی سرمایه، اندازه بانک دارای تأثیر معنی دار بر بازده حقوق صاحبان سهام می باشند و سایر متغیرها رابطه معنی داری بر ارتباط بین تأمین مالی و بازده حقوق صاحبان سهام بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت نداشته و آنها را تحت تأثیر قرار نمی دهد.

آزمون نیکویی برازش

ضریب تعیین مدل گویای آن است که ۷۳ درصد از تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می شود. در بررسی معنادار بودن کلی مدل، از آماره F استفاده می شود با توجه به این که سطح معنی داری صفر می باشد و مدل کلی تأیید می شود. علاوه بر این از آنجایی که مقدار آماره دوربین واتسون مابین عدد ۱/۵ و ۲/۵ می باشد مدل مشکل خودهمبستگی ندارد.

جدول ۱۲: آزمون های تشخیصی مدل

		۰/۷۳	R-squared
		۰/۶۴	Adjusted R-squared
۲/۴۷	Durbin-Watson stat	۸/۳۸	F-statistic
		۰,۰۰۰۰۰	Prob(F-statistic)

مأخذ: یافته های پژوهش

آزمون فرضیه چهارم

در فرضیه چهارم ادعا می شود که تخصیص منابع مالی، محدودیت مالی اندازه بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت و فشردگی سرمایه رابطه بین تأمین مالی و نسبت سود به فروش را به نحو معناداری تعدیل می نماید. نتایج برآورد در جدول زیر آورده شده است:

جدول ۱۳: نتایج تخمین مدل به روش با اثرات ثابت

متغیرها	ضرایب	مقدار آماره t	سطح معنی داری
SCIEN	۰/۱۴	۲/۲۰	۰/۰۳
MSS	۰/۰۹	۲/۰۷	۰/۰۴
INDEP	-۰/۰۳	-۰/۵۱	۰/۶۰
GS	-۰/۶۰	-۶/۳۴	۰/۰۰۰
FSIZE	-۰/۲۳	-۵/۷۲	۰/۰۰۰
DUA	۰/۰۳	۲/۵۲	۰/۰۱
DP	۳/۳۱	۷/۸۰	۰/۰۰۰
CS	-۰/۰۸	-۰/۵۶	۰/۵۷
CONT	۰/۰۲	۱/۱۶	۰/۲۴
CI	-۰/۱۳	۰/۶۴	۰/۵۲
CFO	۰/۰۰۸	۰/۲۵	۰/۷۹
BSIZE	۰/۰۰۵	۰/۳۶	۰/۷۱

متغیرها	ضرایب	مقدار آماره t	سطح معنی داری
AGE	۰/۰۲	۰/۸۳	۰/۴۰
C	۱/۹۵	۴/۵۱	۰/۰۰۰

مأخذ: یافته های پژوهش

با توجه به جدول فوق، نتایج نشان می دهد با توجه به سطح معنی داری متغیر، متغیرهای رشد فروش، اندازه بانک، اندازه سهامداران عمده، دانش مالی هیات مدیره، دوگانگی وظایف مدیرعامل و رئیس هیات مدیره و نسبت سود تقسیمی دارای تأثیر معنی دار بر نسبت سود به فروش بوده و سایر متغیرهای موردبررسی رابطه معنی داری بر ارتباط بین تأمین مالی و نسبت سود به فروش بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت نداشته و آنها را تحت تأثیر قرار نمی دهد.

آزمون نیکویی برازش

ضریب تعیین مدل گویای آن است که ۶۹ درصد از تغییرات نسبت سود به فروش توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می شود. در بررسی معنادار بودن کلی مدل، از آماره F استفاده می شود با توجه به این که سطح معنی داری صفر می باشد مدل کلی تأیید می شود. علاوه بر این از آنجایی که مقدار آماره دوربین واتسون مابین عدد ۱/۵ و ۲/۵ می باشد مدل مشکل خودهمبستگی ندارد.

جدول ۱۴: آزمون های تشخیصی مدل

		۰/۶۹	R-squared
		۰/۵۸	Adjusted R-squared
۲/۳۸	Durbin-Watson stat	۶/۷۹	F-statistic
		۰,۰۰۰۰۰۰	Prob(F-statistic)

مأخذ: یافته های پژوهش

نتیجه گیری

پژوهش حاضر به منظور تأثیر عملکرد مالی در شرکت های وابسته به دولت بر عملکرد مالی بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به نقش متغیرهای تخصیص منابع مالی، محدودیت مالی، اندازه و فشردگی سرمایه طراحی گردید. نتایج این پژوهش نشان می دهد که هر چه اندازه بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت بزرگتر باشد، شفافیت اطلاعات بیشتر محدودیت های مالی کمتر، فرصت رشد بیشتر، احتمال کاهش ورشکستگی، اعتبار وام دهندگان و سرمایه گذاران بازار سرمایه بیشتر و حساسیت سرمایه گذار بر جریان های نقدی نیز بیشتر است، لذا بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولتی بزرگتر با مشکل جذب سرمایه کمتری مواجه می شوند و در نهایت سوددهی و بازده آنها افزایش می یابد.

بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت با پرداخت سود سهام با محدودیت مالی کمتری مواجه شده که این موضوع باعث کاهش ارزش بانک و عملکرد مالی آنها نخواهد شد اما اگر بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت سود سهام را کاهش دهند، این می تواند بر قیمت بازار سهام تأثیر منفی گذارد و از شهرت آنها بکاهد. از طرف دیگر افزایش سود تقسیمی، جریان نقد آزاد بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت را کاهش داده و آنها مجبور به تأمین مالی خارجی می گردند و همچنین کاهش جریان نقدی آزاد به نوبه خود موجب کاهش مشکلات نمایندگی می شود. بر همین اساس بهتر است بانکها و

شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت میزان سود خالص و بازده را با توجه به فرصت های سرمایه گذاری، تأمین مالی خود و هزینه سرمایه متعلق به آن به گونه ای که منجر به افزایش ارزش بانک می شود تقسیم نمایند. مطلوب تر است بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولتی بزرگ و فعال در عرصه بین المللی دارای کمیته مدیریت ریسک و حسابرسی باشند تا بتوانند اطلاعات و مشاوره های لازم را درباره وضعیت کنونی و آتی استراتژی ریسک پذیری بانک و راهبرد مقابله با آن ارائه نمایند که این موضوع باعث بهبود سود خالص و بازده بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت می گردد. افزایش حضور مدیران غیرموظف مستقل در هیات مدیره بانک به کاهش تضاد منافع میان سهامداران و مدیران بانک در جلسات هیات مدیره کمک قابل توجهی می کند در صورتی که اعضا غیرموظف هیات مدیره زیاد باشد هیات مدیره می تواند نظارت مؤثرتری بر بانک ها اعمال نماید. استفاده از مدیران غیرموظف متخصص و دارای دانش مالی می تواند به تصمیم گیری های مطلوب و در نتیجه منجر به بهبود عملکرد مالی بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت گردد. تفکیک وظایف مدیرعامل و رئیس هیات مدیره باعث کنترل بیشتر و تقویت نظام راهبری بانک به گونه ای که موجب کاهش هزینه ها، مشکلات نمایندگی و افزایش میزان سود خالص و بازده بانکها می گردد. بهتر است بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت از رئیس هیات مدیره غیرموظف استفاده نموده و همچنین وظایف مدیرعامل و رئیس هیات مدیره از هم تفکیک گردد که این موضوع می تواند موجب بهبود عملکرد بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت نسبت به بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولتی تحت نفوذ مدیرعامل باشد. با افزایش نسبت مالکیت سرمایه گذاری نهادی کیفیت سود و بازده بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت بهبود می یابد. وجود سرمایه گذاران نهادی در بانک باعث کاهش هزینه نمایندگی شده به دلیل اینکه عملکرد مدیران را کنترل می نماید و همچنین خواهان ارائه اطلاعات صحیح و به موقع در مورد فعالیت بانک می باشند. هیات مدیره بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت برای نظارت بر مدیریت و مشارکت در تصمیم گیری، باید دارای دانش مالی و مهارت های متنوع از جمله بانکداری و قانون باشند که این موضوع می تواند منجر به افزایش ارزش بانک گردد. زمانی که بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت عملکرد مالی ضعیفی دارند در ترکیب هیات مدیره خود از مدیرانی که دارای دانش مالی هستند استفاده نمایند. هرچقدر تعداد اعضای هیات مدیره دارای دانش مالی و حسابداری در بانکها و شرکت های مالی اقتصادی وابسته به دولت افزایش یابد آن ها می توانند نظارت کارآتری بر مدیریت بانک داشته و این موضوع باعث می شود ارزش بانک افزایش یابد.

منابع و مآخذ

1. Abdul Rahman, R., Ali, F.H., (2006). Board, audit committee, culture and earnings management: Malaysian evidence. *Managerial Auditing*, 21(7), 783-804.
2. Agca, S., Mozumdar, A., (2008). The impact of capital market imperfections on investment-cash flow sensitivity. *Journal of Banking and Finance*, 32(2), 207-216.
3. Almeida, H., Campello, M., (2007). Financial constraints, asset tangibility, and corporate investment. *Review of Financial Studies*, 20(5), 1429-1460.
4. Andreou, P.C., Louca, C., Panayides, P.M., (2014). Corporate governance, financial management decisions and firm performance: Evidence from the maritime industry. *Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review*, 63, 59-78.

5. Armstrong, C.S., Guay, W.R., Weber, J.P., (2010). The role of information and financial reporting in corporate governance and debt contracting. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 179-234.
6. Arsalan, O., Florackis, C., Ozkan, A., (2006). The role of cash holdings in reducing investment cash flow sensitivity: Evidence from a financial crisis period in an emerging market. *Emerging Markets Review*, 7(4), 320-338.
7. Belkoui, A.R., (1999). *Capital Structure-determination, Evaluation and Accounting*, Westport, CT United States: Quorum books.
8. Brealey, R., Myers, S., & Marcus, A., (2001). *Fundamentals of Corporate Finance*, Third Edition, United States of America: McGraw- Hill Companies.
9. Fazzari, S.M., Hubbard, R.G., Peterson, B.C., (1988). Financing constraints and corporate investment. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 141-195.
10. Forbes, D.P., Milliken, F.J., (1999). Cognition and Corporate governance: Understanding boards of directors as Strategic decision-making groups. *Academy of Management Review*, 24(3), 489-505.
11. George, R., Kabir, R., Qian, J., (2011). Investment cash flow sensitivity and financial constraints: New evidence from Indian business group firms. [Journal of Multinational Financial Management](#), 21(2), 69-88.
12. Gillan, S. L., (2006). Recent developments in corporate governance: An overview. *Journal of Corporate Finance*, 12(3), 381-402.
13. Huafang, X., Jianguo, Y., (2007). Ownership structure, board composition and corporate voluntary disclosure: Evidence from listed companies in China. *Managerial Auditing Journal*, 22(6), 604-619.
14. Keasey, K., Thompson, S., Wright, M., (2005). *Corporate governance: Accountability, Enterprise and International Comparisons*. The University of California: John Wiley & Sons.
15. Kochhar, R., David, P., (1996). Institutional investors and firm innovation: A test of competing hypotheses. *Strategic Management Journal*, 17(1), 73-84.
16. Kyriazopoulos, G., (2017). Corporate governance and capital structure in the periods of financial distress: Evidence from Greece. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(1-1), 254-262.
17. Liao, Li-Kai., Mukherjee, T., Wang, Wei., (2015). Corporate governance and capital structure dynamics: An empirical study. *The Journal of Financial Research*, XXXVLLL(2), 169-191.
18. [Michael, C., Jensen, W., Meckling](#), H., (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
19. Modigliani, F., & Miller, M. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433-443.
20. Myers, S. C., (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
21. Nur Alam Siddik, M., Kabiraj, S., Joghee, S., (2017). Impacts of Capital Structure on Performance of Banks in a Developing Economy: Evidence from Bangladesh. *International Journal of Financial Studies*, 5(13), doi:10.3390.

22. Rouf, A., (2011). Corporate characteristics, governance attributes and the extent of voluntary disclosure in Bangladesh. *African Journal of Business Management*, 5(19), 7836-7845.
23. [Shaukat Malik](#), M., [Makhdoom](#), D., (2016). Does corporate governance beget firm performance in Fortune Global 500 companies? *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 16(4), 747-764.
24. Sinkey, J.F., (1989). *Commercial Bank Financial Management in Financial Service Industry*, New York: Macmillan.
25. Wang, Z. J., Deng, X.L., (2006). Corporate governance and financial distress: Evidence from Chinese listed companies. *The Chinese Economy*, 39(5), 5-27.



Investigating the effect of cost management and optimal allocation of resources on improving financial performance in government-affiliated companies

Aso Amin Ashayeri 1

Date of Receipt: 2021/08/23 Date of Issue: 2021/09/12

Abstract

Cost management is a company that combines debt and equity and aims to determine the composition of each company's financial resources in order to maximize the wealth of its shareholders. Given that the cost of capital of the company is considered a function of its capital structure, choosing the optimal capital structure reduces the cost of capital of the company and increases its market value. The nature of the allocation of financial resources, the existence of financial constraints, the size and compactness of capital are among the features that influence the financing decisions of companies and ultimately the financial performance of banks. Accordingly, in this study, the role of financial resource allocation processes, financial constraints, size and capital intensity on the relationship between cost management and financial performance of banks listed on the Tehran Stock Exchange is explained. This research is applied in terms of purpose, descriptive and correlational in terms of research method and data collection. Based on the results of panel data and unbalanced panel data method is used to test the hypotheses. Also, the statistical sample includes all Banks listed on the stock exchange market for a period of seven years from 2016-2017. Finally, it was found that cost management and resource allocation have an impact on improving financial performance in government-affiliated companies.

Keywords

Financial performance in state-owned companies, financial performance, allocation of financial resources, financial constraints, capital tightness

1. Master student of Public Sector Accounting, Allameh Tabatabai University, Tehran, Iran. (aso.aminashayeri@gmail.com)

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

ضمیمه

آزمون اف لیمر چاو

مدل اول

Equation: EQ01 Workfile: ANV::Untitled\

View Proc Object Print Name Freeze Estimate Forecast Stats Resids

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: EQ01
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.436300	(18,120)	0.0000

مدل دوم

Equation: EQ02 Workfile: ANV::Untitled\

View Proc Object Print Name Freeze Estimate Forecast Stats Resids

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: EQ02
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.424938	(18,120)	0.1320

آزمون هاسمن (مدل اول)

Equation: EQ01 Workfile: ANV::Untitled\

View Proc Object Print Name Freeze Estimate Forecast Stats Resids

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: EQ01
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	13	1.0000

* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.
** WARNING: robust standard errors may not be consistent with assumptions of Hausman test variance calculation.
** WARNING: estimated cross-section random effects variance is zero.

تخمین نهایی با استفاده از اثرات ثابت

Equation: EQ01 Workfile: ANV::Untitled\

View Proc Object Print Name Freeze Estimate Forecast Stats Resids

Dependent Variable: RVAR7
 Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
 Date: 10/15/18 Time: 10:51
 Sample: 1389 1396
 Periods included: 8
 Cross-sections included: 19
 Total panel (balanced) observations: 152
 Linear estimation after one-step weighting matrix
 White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)
 WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.324328	2.157737	-0.613758	0.5405
LOGBSIZE	-1.689736	2.251615	-0.750455	0.4544
MSS	0.026108	0.012871	2.028329	0.0447
BDINDEP	-0.159011	1.382712	-0.114999	0.9086
SIENC	0.040950	0.267395	0.153144	0.8785
LOGTENURE	-0.004086	0.612534	-0.006670	0.9947
CEODUA	-0.153244	0.561431	-0.272952	0.7854
CONT	-0.727956	0.638971	-1.139263	0.2569
DP	-8.599742	15.27301	-0.563068	0.5744
CFO	-1.639798	0.688892	-2.380342	0.0189
GS	0.200714	0.097541	2.057745	0.0418
CR	0.030345	0.044966	0.674838	0.5011
FSIZE	2.13E-09	6.55E-10	3.242580	0.0015
LOGBAGE	0.274861	1.124336	0.244465	0.8073

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics

R-squared	0.581727	Mean dependent var	-2.606892
Adjusted R-squared	0.473674	S.D. dependent var	3.193330
S.E. of regression	2.567001	Sum squared resid	790.7394
F-statistic	5.383686	Durbin-Watson stat	2.257142
Prob(F-statistic)	0.000000		

مانایی اندازه سهام داران عمده

Null Hypothesis: Unit root (common unit root process)
 Series: MSS
 Date: 10/15/18 Time: 10:08
 Sample: 1389 1396
 Exogenous variables: None
 User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Total (balanced) observations: 114
 Cross-sections included: 19

Method	Statistic	Prob.**
Levin, Lin & Chu t*	-10.9944	0.0000

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Series: BDINDEP Workfile: ANV::Untitled\

View Proc Object Properties Print Name Freeze Sample Genr Sheet Graph Stats I

Levin, Lin & Chu Unit Root Test on BDINDEP

Null Hypothesis: Unit root (common unit root process)
 Series: BDINDEP
 Date: 10/15/18 Time: 10:17
 Sample: 1389 1396
 Exogenous variables: Individual effects
 User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Total (balanced) observations: 90
 Cross-sections included: 15 (4 dropped)

Method	Statistic	Prob.**
Levin, Lin & Chu t*	-3.72136	0.0001

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Series: CFO Workfile: ANV::Untitled\

View Proc Object Properties Print Name Freeze Sample Genr Sheet Graph Stats I

Levin, Lin & Chu Unit Root Test on CFO

Null Hypothesis: Unit root (common unit root process)
 Series: CFO
 Date: 10/15/18 Time: 10:18
 Sample: 1389 1396
 Exogenous variables: Individual effects
 User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Total (balanced) observations: 114
 Cross-sections included: 19

Method	Statistic	Prob.**
Levin, Lin & Chu t*	-18.3588	0.0000

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Series: DP Workfile: ANV::Untitled\

View Proc Object Properties Print Name Freeze Sample Genr Sheet Graph Stats I

Levin, Lin & Chu Unit Root Test on DP

Null Hypothesis: Unit root (common unit root process)
 Series: DP
 Date: 10/15/18 Time: 10:19
 Sample: 1389 1396
 Exogenous variables: Individual effects
 User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Total (balanced) observations: 108
 Cross-sections included: 18 (1 dropped)

Method	Statistic	Prob.**
Levin, Lin & Chu t*	-65.8978	0.0000

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Series: GS Workfile: ANV::Untitled\

View Proc Object Properties Print Name Freeze Sample Genr Sheet Graph Stats I

Levin, Lin & Chu Unit Root Test on GS

Null Hypothesis: Unit root (common unit root process)
 Series: GS
 Date: 10/15/18 Time: 10:25
 Sample: 1389 1396
 Exogenous variables: Individual effects
 User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Total (balanced) observations: 114
 Cross-sections included: 19

Method	Statistic	Prob.**
Levin, Lin & Chu t*	-7.38036	0.0000

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Series: LOGBSIZE Workfile: ANV::Untitled\

View Proc Object Properties Print Name Freeze Sample Genr Sheet Graph Stats I

Levin, Lin & Chu Unit Root Test on LOGBSIZE

Null Hypothesis: Unit root (common unit root process)
 Series: LOGBSIZE
 Date: 10/15/18 Time: 10:27
 Sample: 1389 1396
 Exogenous variables: Individual effects
 User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Total (balanced) observations: 84
 Cross-sections included: 14 (5 dropped)

Method	Statistic	Prob.**
Levin, Lin & Chu t*	-2.39775	0.0082

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

