

نقش شفافیت اطلاعات در تبیین رابطه بین حمایت سیاسی دولت و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

حمید محمودآبادی^۱
زهرا نجفی^۲

تاریخ پذیرش: ۹۲/۳/۲۷

تاریخ دریافت: ۹۱/۱۰/۲

چکیده

هدف پژوهش حاضر، بررسی نقش شفافیت اطلاعات در تبیین رابطه بین حمایت سیاسی دولت و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌های پانلی، با استفاده از روش حداقل مربعات دو مرحله‌ای در بازه زمانی ۱۳۸۹-۱۳۸۲، نشان داد 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 و زمانی که نسبت Q تویین، به عنوان معیار اندازه‌گیری عملکرد در نظر گرفته می‌شود، بین حمایت سیاسی دولت و عملکرد شرکت، رابطه مثبت و معنادار وجود دارد. همچنین در رابطه بین حمایت سیاسی دولت و نسبت Q تویین، متغیر شفافیت اطلاعات، دارای نقش واسطه‌ای است. به عبارت دیگر، حمایت سیاسی دولت منجر به کاهش شفافیت اطلاعات می‌شود، و شفافیت پایین اطلاعات به نوبه خود، منجر به بهبود عملکرد شرکت (نسبت Q تویین) می‌گردد.

واژه‌های کلیدی: حمایت سیاسی دولت، شفافیت اطلاعات، عملکرد شرکت، متغیر واسطه، روش حداقل مربعات دو مرحله‌ای.

۱- استادیار بخش حسابداری دانشگاه شیراز (مسئول مکاتبات) Hamid_mahmoodabadi@yahoo.com

۲- دانشجوی کارشناسی ارشد دانشگاه شیراز najafi_zahra00@yahoo.com

۱- مقدمه

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 (بوباگری و همکاران، ۲۰۰۸).

با توجه به نقش دولت در اقتصاد و شفافیت اطلاعات به عنوان یکی از راهکارهای ایفای مسئولیت پاسخگویی مدیران، از یک سو، و اهمیت ارزیابی عملکرد شرکت از سوی دیگر، در این پژوهش سعی می‌شود ابتدا، اثر حمایت سیاسی دولت و شفافیت اطلاعات، بر عملکرد شرکت‌ها مورد بررسی قرار گیرد تا بتوان در نهایت به این سؤال پاسخ داد که: شفافیت اطلاعات در تبیین رابطه بین حمایت سیاسی دولت و عملکرد شرکت چه نقشی را ایفا می‌کند؟

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

یکی از راهکارهای پیش روی دولت، جهت کنترل اقتصاد کشور، نفوذ در واحدهای اقتصادی است. نفوذ دولت در واحدهای اقتصادی، از طریق ارتباط با سیاستمداران و یا مالکیت دولتی ایجاد می‌شود (نلی‌ساری و آنوگراه، ۲۰۱۱). نفوذ و حمایت سیاسی دولت را، از دو جنبه مزایا و معایب آن، می‌توان مورد بررسی قرار داد. حمایت سیاسی دولت، ممکن است منجر به ایجاد ارزش برای شرکت شود. برای مثال، شرکت‌هایی که از ارتباط خوبی با دولت برخوردارند، مالیات کم‌تری می‌پردازند، سهم بازار بیش‌تری دارند، وام‌های بانکی با سهولت بیش‌تری برای آنان فراهم می‌شود، دولت در عرضه عمومی سهام، به آن‌ها کمک می‌کند و نسبت به سایر شرکت‌ها، آسان‌تر و با پرداخت هزینه کم‌تری از امتیازهای مهم^۱ بهره‌مند می‌شوند (لئوز و ابرهولزرگی، ۲۰۰۶). اگرچه حمایت دولت، مزیت‌هایی مثل هزینه کم‌تر تأمین مالی را برای

در بازار سرمایه، سرمایه‌گذاران، که اصلی‌ترین گروه استفاده‌کننده از گزارش‌های مالی محسوب می‌شوند، تمایل به سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی دارند که کارایی لازم از نظر عملکرد را داشته باشند و از طرف دیگر، به منظور کاهش عدم اطمینان مربوط به بازده سرمایه‌گذاری‌هایشان، گزارش‌های با کیفیت و اطلاعات شفاف را ارائه می‌کنند. بنابراین تلاش در راستای بهبود عملکرد، و افزایش شفافیت در گزارشگری مالی، از جمله ضروریات جلب سرمایه‌گذاران به بازار سرمایه محسوب می‌شود. از طرف دیگر، حضور دولت در اقتصاد را نمی‌توان نادیده گرفت، زیرا ساز و کار بازار به تنهایی نمی‌تواند تمامی وظایف اقتصادی را انجام دهد و سیاست‌های دولت برای هدایت، اصلاح و تکمیل ساز و کار بازار لازم است. اما آنچه که در وضعیت اقتصادی، نقش تعیین‌کننده‌ای دارد، میزان و حجم مداخلات دولت است. حمایت سیاسی دولت، بسته به میزان و حجم آن، دارای آثار مثبت و آثار نامساعد اقتصادی است. اگرچه حمایت سیاسی دولت می‌تواند منجر به ایجاد ارزش برای شرکت شود (لئوز^۱ و ابرهولزرگی^۲، ۲۰۰۶)، اما کاهش کیفیت گزارشگری مالی و ناکارایی عملکرد واحدهای اقتصادی، نیز از جمله آثار نامساعد مداخلات دولت است (نلی‌ساری^۳ و آنوگراه^۴، ۲۰۱۱). در روابط نمایندگی، هدف مالکان حداکثرسازی ثروت است، لذا به منظور دستیابی به این هدف، بر کار نماینده نظارت می‌کنند و عملکرد او را مورد ارزیابی قرار می‌دهند (جنسن^۵ و مک‌لینگ^۶، ۱۹۷۶). 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 (بوباگری و همکاران^۷، ۲۰۰۸). همچنین به دلیل عدم حضور یک مالک انفرادی و

استفاده از روش حداقل مربعات جزئی مربوط به رگرسیون جزئی، مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های پژوهش نشان داد، رابطه مثبت معنادار بین مالکیت نهادی و عملکرد شرکت وجود دارد.

ابراهیمی کردلر و همکاران (۱۳۸۹)، نقش مالکیت نهادی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را طی سال‌های ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۵ مورد بررسی قرار دادند. به منظور اندازه‌گیری عملکرد شرکت از سه شاخص Q توبین، بازده دارایی‌ها و حاشیه سود خالص استفاده نمودند. نتایج حاکی از ارتباط مثبت معنادار بین مالکیت نهادی و عملکرد شرکت بود.

خواجهی و حسینی (۱۳۸۹)، به بررسی ارتباط بین میزان حمایت سیاسی دولت و ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. این پژوهش که برای نمونه‌ای متشکل از ۱۳۳ شرکت در دوره ۱۰ ساله (۱۳۸۶-۱۳۷۷) اجرا شد، نشان داد که بین ساختار سرمایه و حمایت، ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد و همچنین در شرکت‌هایی که از حمایت سیاسی دولت برخوردارند، حجم بدهی‌ها بدون توجه به بازده حاصل از آن و ظرفیت استقراری افزایش یافته است.

نیکبخت و رحمانی‌نیا (۱۳۸۹)، به بررسی تأثیر میزان مالکیت نهادی بر بازده حقوق صاحبان سهام و Q توبین به عنوان معیارهای اندازه‌گیری عملکرد، در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نمونه مورد بررسی شامل ۷۸ شرکت، در بازه زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۶ بود. نتایج پژوهش بیانگر رابطه مثبت و معنادار بین مالکیت نهادی و عملکرد شرکت‌ها بود.

کمالیان و همکاران (۱۳۸۹)، بر اساس رتبه‌هایی که سازمان بورس و اوراق بهادار تهران، از لحاظ به‌موقع بودن و قابلیت اتکای اطلاعات شرکت‌ها

یک شرکت خاص به ارمغان می‌آورد، اما از طرف دیگر ممکن است منجر به ناکارایی عملکرد شرکت گردد (نلی‌ساری و آنوگراه، ۲۰۱۱). نفوذ و حمایت منجر به حاکمیت شرکتی ضعیف و در نتیجه عملکرد ضعیف شرکت‌ها می‌شود (اشلیف^۹ و ویشنی^{۱۰}، ۱۹۹۴؛ منوزی و همکاران^{۱۱}، ۲۰۱۰)؛ همچنین، کیفیت گزارشگری مالی راکاهش می‌دهد (محمد و همکاران^{۱۲}، ۲۰۱۱؛ بال و همکاران^{۱۳}، ۲۰۰۳). شرکت‌هایی که از حمایت دولت برخوردارند، نیازی به بهبود و ارتقای افشا و سطح شفافیت خود ندارند، زیرا بدون افزایش افشا و شفافیت، به آسانی به اعتبار بانکی دسترسی دارند (بوشمن^{۱۴} و پیوتروسکی^{۱۵}، ۲۰۰۶؛ لئوز و ابرهولزرگی، ۲۰۰۶). افشای کامل و شفافیت اطلاعات مالی، نیز یکی از شاخص‌های مهم کیفیت حاکمیت شرکتی محسوب می‌شود. شفافیت بیشتر و افشای بهتر، منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، کاهش مشکلات نمایندگی (ستایش و کاظم‌نژاد، ۱۳۸۹)، کاهش هزینه سرمایه (کردستانی و علوی، ۱۳۸۹؛ ستایش و همکاران، ۱۳۹۰؛ آسباغ و همکاران^{۱۶}، ۲۰۰۴) و در نتیجه بهبود عملکرد شرکت (چیانگ^{۱۷}، ۲۰۰۵؛ اندرسون و همکاران^{۱۸}، ۲۰۰۹) می‌شود.

با توجه به تأثیر حمایت سیاسی دولت بر شفافیت اطلاعات و عملکرد شرکت، و همچنین اثری که شفافیت اطلاعات بر عملکرد دارد، این سؤال در ذهن شکل می‌گیرد که آیا دولت قادر است با حمایت خود، بر میزان و سطح اطلاعاتی که افشا می‌شود اثر گذاشته و بدین ترتیب با اثری که بر میزان افشا و شفافیت اطلاعات شرکت‌ها دارد، عملکرد شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار دهد؟

نمازی و همکاران (۱۳۸۸)، رابطه بین مالکیت نهادی و عملکرد مالی جاری و آتی ۷۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، را با

جهانی و شفافیت اطلاعات، پرداخت و به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی که از روابط سیاسی خوبی با دولت برخوردارند، تمایل کم‌تری به دسترسی به منابع تأمین مالی جهانی، دارند.

گاناسکاراج و همکاران^{۱۹} (۲۰۰۷)، اثر درصد مالکیت دولتی و تمرکز مالکیت را بر عملکرد ۱۰۳۴ شرکت چینی، در بازه زمانی ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۴، مورد بررسی قرار دادند و به این نتیجه رسیدند که، به‌طور میانگین، بین مالکیت دولتی و عملکرد شرکت رابطه منفی وجود دارد.

بویاکری و همکاران (۲۰۰۸)، در بازه زمانی ۲۰۰۲-۱۹۸۰، با بررسی نمونه‌ای متشکل از ۲۷ شرکت از کشورهای در حال توسعه و ۱۴ شرکت از کشورهای توسعه یافته، میزان روابط سیاسی در شرکت‌هایی که اخیراً خصوصی شده بودند را مورد مطالعه قرار دادند. یافته‌های پژوهش، نشان داد که شرکت‌های برخوردار از روابط سیاسی، اغلب در شهرهای بزرگ مستقر هستند، نسبت بدهی آن‌ها بالا است و در بخش‌های قانونی فعالیت می‌کنند و نسبت به سایر شرکت‌ها عملکرد ضعیف‌تری دارند.

صالح^{۲۰} و دونمور^{۲۱} (۲۰۰۹)، به بررسی رابطه بین حمایت سیاسی دولت، حاکمیت شرکتی، و کیفیت گزارشگری مالی در مالزی پرداختند. نتایج بدست آمده نشان داد، زمانی که حضور سیاستمداران در هیأت مدیره شرکت‌ها، به عنوان نماینده حمایت سیاسی دولت در نظر گرفته می‌شود، حمایت سیاسی دولت منجر به تضعیف حاکمیت شرکتی و کاهش کیفیت گزارشگری مالی می‌شود. اما زمانی که مالکیت دولتی به عنوان نماینده حمایت سیاسی دولت در نظر گرفته می‌شود، حمایت سیاسی دولت منجر به بهبود کیفیت حاکمیت شرکتی و افزایش کیفیت گزارشگری مالی می‌شود.

منتشر می‌نماید، عوامل تأثیرگذار بر رتبه افشای اطلاعات شرکت‌ها را شناسایی نموده و با استفاده از رویکرد داده‌کاوی و الگوریتم C5.0 در نمونه‌ای متشکل از ۵۰ داده سال-شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در سال‌های ۸۵، ۸۶ و ۸۷، به این نتیجه رسیدند که «کیفیت مؤسسه حسابرسی»، «بازده دارایی»، «نسبت بدهی»، «موظف یا غیرموظف بودن هیأت مدیره» بیش‌ترین تأثیر را بر رتبه افشای اطلاعات شرکت‌ها دارند.

قائمی و علوی (۱۳۹۰)، اثر شفافیت اطلاعات بر میزان نگهداشت وجه نقد، در بازه زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۹، در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های پژوهش آنان حاکی از آن بود که شرکت‌های شفاف‌تر میزان وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند.

ستایش و کاظم‌نژاد (۱۳۹۱)، با مطالعه ۱۴۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۷، به این نتیجه رسیدند که بین کیفیت افشا و متغیرهای نقدینگی، سودآوری و اندازه مؤسسه حسابرسی رابطه مستقیم و معنادار، و اهرم مالی و مالکیت خانوادگی، رابطه معکوس و معناداری با کیفیت افشا دارند. همچنین، نتایج بدست آمده نشان داد تصویب «دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات» شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان، تأثیر معناداری بر کیفیت افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها داشته و منجر به بهبود آن می‌شود. نتایج بدست آمده از آزمون تحلیل واریانس نیز، نشان داد نوع صنعت بر کیفیت افشا مؤثر است. با این وجود شواهدی دال بر وجود رابطه معنادار بین کیفیت افشا با اندازه شرکت و هیأت مدیره یافت نشد.

لئوز و ابرهولزرگی (۲۰۰۶)، بر اساس اطلاعات مربوط به ۱۳۰ شرکت در سال ۱۹۹۷ در بازار اندونزی، به بررسی نقش روابط سیاسی، تأمین مالی

بدست آمده نشان داد که در سطح اطمینان ۹۰ درصد، بین شفافیت اطلاعات و اندازه شرکت رابطه معنادار وجود دارد، اما شفافیت اطلاعات به اهرم مالی و نوع صنعت بستگی ندارد.

هیونگ و همکاران^{۳۳} (۲۰۱۲)، به مطالعه ملاحظات سیاسی در تصمیم‌گیری‌های شرکت‌های دولتی پذیرفته شده در بورس هنگ‌کنگ پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که شرکت‌های برخوردار از روابط سیاسی، عملکرد ضعیف‌تری دارند. اما علی‌رغم عملکرد ضعیف، مدیران این شرکت‌ها با استفاده از قدرت و حمایت سیاسی دولت خود و همچنین جهت بهره‌مندی از مزایای شخصی، زمینه را برای پذیرفته شدن این شرکت‌ها در بورس‌های خارجی فراهم می‌کنند.

۳- فرضیه‌های پژوهش

مسئله اصلی این پژوهش پاسخ دادن به این سؤال است که آیا در رابطه بین متغیرهای حمایت سیاسی دولت و عملکرد شرکت، شفافیت اطلاعات متغیر واسطه است یا خیر؟ جهت آزمون نقش واسطه‌ای متغیر شفافیت اطلاعات لازم است، تأثیرپذیری آن از متغیر حمایت سیاسی دولت و اثرگذاری آن بر متغیر عملکرد شرکت مورد آزمون قرار گیرد. بنابراین ابتدا سه فرضیه زیر آزمون می‌شوند، سپس در صورت معنادار بودن مدل‌های برآزش شده مربوط به هر فرضیه و معنادار شدن ضرائب متغیرهای مستقل در هر یک از فرضیه‌ها، می‌توان به آزمون نقش واسطه‌ای شفافیت اطلاعات پرداخت.

فرضیه ۱: بین حمایت سیاسی دولت (GS) و شفافیت اطلاعات (T) شرکت رابطه معنادار وجود دارد.

فرضیه ۲: بین حمایت سیاسی دولت (GS) و عملکرد شرکت رابطه معنادار وجود دارد.

جای^{۳۲} (۲۰۰۹)، با مطالعه مقطعی ۸۸۰ شرکت تایوانی، به این نتیجه رسید که که افشای خوب و مناسب شرکت، اثر بااهمیتی بر عملکرد شرکت دارد. محمد و همکاران (۲۰۱۱)، روابط بین محافظه‌کاری، حاکمیت شرکتی و حمایت سیاسی دولت، را در ۲۰۶ شرکت بزرگ طی دوره زمانی ۲۰۰۴-۲۰۰۷ در بازار سرمایه مالزی مورد ارزیابی قرار دادند. نتایج پژوهش انجام شده نشان داد که حضور افراد دارای حمایت سیاسی دولت در هیأت مدیره، منجر به کاهش محافظه‌کاری می‌شود، و این رابطه منفی زمانی که مالکیت دولت افزایش می‌یابد، شدت بیش‌تری پیدا می‌کند؛ همچنین نتایج، تأیید کننده نقش حاکمیت شرکتی و حمایت سیاسی دولت در مشکلات نمایندگی، و اثرگذاری آن بر کیفیت گزارشگری مالی بود.

نلی‌ساری و آنوگراه (۲۰۱۱)، در بازه زمانی ۲۰۰۵ تا ۲۰۰۷، به بررسی اثر حمایت سیاسی دولت و شفافیت بر عملکرد شرکت‌ها، در کشور اندونزی پرداختند. نتایج این پژوهش، حاکی از آن بود که درصد مالکیت دولتی، با شفافیت اطلاعات و نسبت بازده دارایی‌ها، رابطه مثبت و معنادار دارد. اما زمانی که از حضور سیاستمداران در هیأت مدیره شرکت‌ها به عنوان معیار اندازه‌گیری حمایت سیاسی دولت و از نسبت Q توبین به عنوان معیار اندازه‌گیری عملکرد استفاده شد، روابط معناداری مشاهده نگردید. علاوه بر آن، یافته‌های پژوهش، حاکی از آن بود، که در رابطه بین درصد مالکیت دولتی، و نسبت بازده دارایی‌ها، شفافیت اطلاعات، نقش واسطه‌ای دارد.

صالحی و همکاران (۲۰۱۲)، در سال ۲۰۱۰، رابطه بین شفافیت اطلاعات مالی و ویژگی‌های ساختاری (اندازه و اهرم مالی) و ویژگی‌های بازار (نوع صنعت) را در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مورد بررسی قرار دادند. نتایج

۴- روش پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ هدف، از نوع پژوهش‌های کاربردی است. طرح این پژوهش، از نوع شبه‌تجربی و پس‌رویدادی است. جامعه آماری این پژوهش، از کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل شده است که در طی سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۹ در بورس فعالیت داشته باشند، سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند ماه بوده، و در دوره زمانی مورد بررسی، تغییری در آن ایجاد نشده باشد، جزء مؤسسه‌های مالی، سرمایه‌گذاری و بانک‌ها نباشند، و اطلاعات مالی مورد نیاز مربوط به آن‌ها، در دوره زمانی ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۹ در سایت بورس اوراق بهادار موجود باشد. با اعمال محدودیت‌های در نظر گرفته شده، در نهایت ۱۰۳ شرکت، به عنوان شرکت‌های مورد بررسی انتخاب شدند. در این پژوهش، جهت تجزیه و تحلیل داده‌ها و برآورد مدل‌های پژوهش، از رگرسیون خطی چندگانه به روش حداقل مربعات معمولی^{۲۴} و حداقل مربعات دو مرحله‌ای^{۲۵} استفاده شده است. داده‌های بکار گرفته شده از نوع داده‌های ترکیبی است که روش تخمین مناسب، با استفاده از آزمون‌های چاو و هاسمن تعیین شده است (افلاطونی و نیکبخت، ۱۳۸۹). تحلیل آماری داده‌ها با استفاده از نرم افزار E-Views نسخه ۷ انجام شده است.

فرضیه ۱-۲: بین حمایت سیاسی دولت (GS) و نسبت بازده دارایی‌ها (ROA) رابطه معنادار وجود دارد.

فرضیه ۲-۲: بین حمایت سیاسی دولت (GS) و نسبت Q توبین (Q_t) رابطه معنادار وجود دارد.

فرضیه ۳: بین شفافیت اطلاعات (T) شرکت و عملکرد شرکت رابطه معنادار وجود دارد.

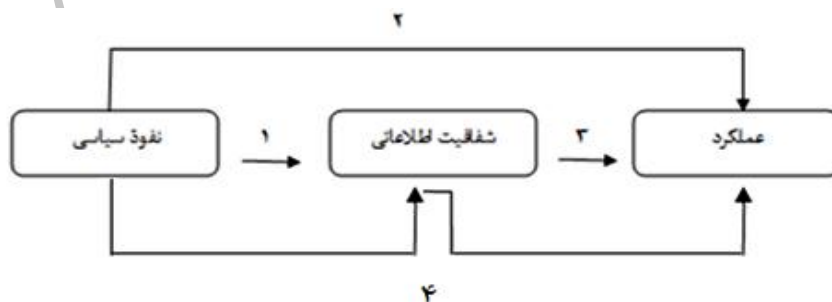
فرضیه ۱-۳: بین شفافیت اطلاعات (T) شرکت و نسبت بازده دارایی‌ها (ROA) رابطه معنادار وجود دارد.

فرضیه ۲-۳: بین شفافیت اطلاعات (T) شرکت و نسبت Q توبین (Q_t) رابطه معنادار وجود دارد.

فرضیه ۴: در رابطه بین حمایت سیاسی دولت (GS) و عملکرد شرکت، شفافیت اطلاعات (T)، متغیر واسطه است.

فرضیه فرعی ۱-۴: در رابطه بین حمایت سیاسی دولت (GS) و نسبت بازده دارایی‌ها (ROA)، شفافیت اطلاعات (T)، متغیر واسطه است.

فرضیه فرعی ۲-۴: در رابطه بین حمایت سیاسی دولت (GS) و نسبت Q توبین (Q_t)، شفافیت اطلاعات (T)، متغیر واسطه است.



نگاره ۱: طرح کلی پژوهش (اقتباس از نلی ساری و آنوگراه، ۲۰۱۱)

۵- متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آن

شرکت، به عنوان متغیر کنترل، در تجزیه و تحلیل‌ها مد نظر قرار گرفته است. نسبت بدهی نیز از دیگر متغیرهای کنترلی این پژوهش است که در پژوهش‌های احمد^{۴۱} و نیکلز^{۴۲}، ۱۹۹۴، کردستانی و علوی، ۱۳۸۹، و نلی‌ساری و آنوگراه، ۲۰۱۱، در ارتباط با شفافیت اطلاعات و همچنین پژوهش‌های مرتبط با عملکرد شرکت، از جمله ابراهیمی‌کردلر و همکاران، ۱۳۸۹، و کاراکا و اکسی، ۲۰۱۲، نیز استفاده شده است. تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش به شرح زیر است:

حمایت سیاسی دولت (GS): درصد مالکیت مستقیم یا غیرمستقیم دولت و نهادهای دولتی، در صورتی که بیش از ۲۰٪ باشد. این تعریف مطابق با پژوهش‌های بوشمن و همکاران^{۲۹} (۲۰۰۴)، خواجوی و حسینی (۱۳۸۹) و نلی‌ساری و آنوگراه (۲۰۱۱) است که در آن تعریف استاندارد حسابداری شماره ۲۰، از «نفوذ قابل ملاحظه» نیز مد نظر قرار گرفته است.

مطابق با پژوهش‌های کامالیان و همکاران (۱۳۸۹)، ستایش و همکاران (۱۳۹۰) و نلی‌ساری و آنوگراه (۲۰۱۱)، جهت اندازه‌گیری شفافیت اطلاعات، از امتیازهای اختصاص داده شده به هر شرکت در اطلاعیه «رتبه کیفیت افشا و اطلاع رسانی مناسب» که توسط سازمان بورس و اوراق بهادار منتشر می‌شود استفاده شده است.

متغیرهای موجود در این پژوهش، به چهار گروه مستقل، وابسته، کنترل و واسطه تقسیم می‌شوند. با توجه به فرضیه‌های پژوهش، متغیرهای حمایت سیاسی دولت (GS) و شفافیت اطلاعات (T)، به عنوان متغیر مستقل، و متغیرهای شفافیت اطلاعات (T) و عملکرد شرکت که با دو معیار نسبت بازده دارایی‌ها (ROA) و نسبت Q توبین (Q_t) اندازه‌گیری می‌شود، به عنوان متغیر وابسته، مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. شفافیت اطلاعات (T) در این پژوهش، در نقش متغیر واسطه، نیز مورد آزمون واقع شده است. اگر بین دو متغیر (مستقل و وابسته)، رابطه‌ای مشاهده شود و چنین فرض شود که متغیر مستقل به صورت مستقیم بر متغیر وابسته اثر نمی‌گذارد، بلکه بر متغیر سومی، تأثیر گذاشته و آن متغیر بر متغیر وابسته تأثیر می‌گذارد، در این صورت به متغیر سوم، متغیر واسطه می‌گویند (شیور^{۲۸}، ۲۰۰۵).

مطابق با پژوهش‌های مرتبط با شفافیت اطلاعات از جمله بوزبی^{۳۲}، ۱۹۷۵؛ باتوسن^{۳۳} و پلامپلی^{۳۴}، ۲۰۰۲؛ ماتوسی و همکاران^{۳۵}، ۲۰۰۴؛ هفلین و همکاران^{۳۶}، ۲۰۰۵؛ ستایش و همکاران، ۱۳۹۰؛ و نلی‌ساری و آنوگراه، ۲۰۱۱، و همچنین پژوهش‌های مرتبط با عملکرد شرکت از جمله فاما^{۳۷} و فرنچ^{۳۸}، ۱۹۹۸؛ نمازی و کرمانی، ۱۳۸۷؛ نمازی و همکاران، ۱۳۸۸؛ ابراهیمی‌کردلر و همکاران، ۱۳۸۹؛ نلی‌ساری و آنوگراه، ۲۰۱۱؛ کاراکا^{۳۹} و اکسی^{۴۰}، ۲۰۱۲، اندازه

$$ROA_t = \frac{NI_t}{\frac{1}{2}(TA_{t-1} + TA_t)}$$

$$Leverage_t = \frac{Debt_t}{TA_t}$$

$$Size = \ln(MVCS)$$

$$Q_{CH,P} = \frac{[MV(CS) + BV(PS) + BV(LTD) + BV(CL) - BV(CA)]}{BV(TA)}$$

(چانگ^{۳۳} و پرویت^{۳۱}، ۱۹۹۴).

NI: سود خالص، TA: کل دارایی‌ها، BV: ارزش دفتری، CS: سهام عادی، PS: سهام ممتاز، LTD: بدهی‌های بلندمدت، CL: بدهی‌های جاری، CA: دارایی‌های جاری، MVCS: ارزش بازار سهام عادی، Leverage: نسبت بدهی، Debt: کل بدهی‌ها.

۶- نتایج پژوهش

آمار توصیفی

به منظور بررسی و تجزیه و تحلیل اولیه داده‌ها، آماره‌های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه محاسبه در جدول شماره ۱ آورده شده است.

آمار استنباطی

فرضیه اصلی اول

نتایج بدست آمده از آزمون فرضیه اصلی اول در جدول شماره ۲، نشان داده شده است. سطح معناداری مربوطه آماره t ، نشان می‌دهد متغیرهای حمایت سیاسی دولت (GS) و نسبت بدهی (Lev)، رابطه منفی و معناداری با متغیر شفافیت اطلاعات (T)، دارند. اما رابطه معناداری بین اندازه شرکت (Size) و شفافیت اطلاعات (T)، وجود ندارد.

توجه به معنادار بودن ضریب متغیر مستقل حمایت سیاسی دولت (GS)، فرضیه اصلی اول تأیید می‌شود.

فرضیه اصلی دوم

نتایج بدست آمده از آزمون فرضیه فرعی اول- اصلی دوم در جدول شماره ۳، نشان داده شده است. سطح معناداری مربوط به آماره t نشان می‌دهد که متغیر نسبت بدهی رابطه منفی و معناداری با نسبت بازده دارایی‌ها (ROA)، دارد، اما بین متغیرهای حمایت سیاسی دولت (GS) و اندازه شرکت (Size) با متغیر نسبت بازده دارایی‌ها (ROA)، رابطه معناداری وجود ندارد. با توجه به این که ضریب متغیر مستقل حمایت سیاسی دولت (GS)، معنادار نیست، فرضیه فرعی اول- فرضیه اصلی دوم، تأیید نمی‌شود.

جدول شماره ۱: آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

SIZE	LEV	QT	ROE	ROA	GS	T	
۱۲/۵۹	۰/۶۶	۰/۹۴	۰/۱۲	۰/۱۶	۲۵/۶۴	۴۹/۰۲	میانگین
۱۲/۳۹	۰/۶۷	۰/۶۰	۰/۳۱	۰/۱۰	۰/۰۰	۴۸/۰۰	میانه
۱۷/۲۰	۱/۷۱	۱۱/۱۵	۴۸/۰۰	۲۱/۲۶	۹۹/۵۱	۹۸/۰۰	بیشینه
۸/۴۳	۰/۰۰	-۲/۶۸	-۲۸۸/۳۸	-۰/۲۹	۰/۰۰	-۱۳/۰۰	کمینه
۱/۵۹	۰/۱۸	۱/۲۲	۱۰/۲۷	۰/۷۵	۲۱/۰۳	۲۴/۰۹	انحراف معیار

T: شفافیت اطلاعات، GS: حمایت سیاسی دولت، ROA: نسبت بازده دارایی‌ها، ROE: نسبت بازده حقوق صاحبان سهام، Q: نسبت T: توبین، Lev: نسبت بدهی، Size: اندازه شرکت.

جدول شماره ۲: نتیجه آزمون فرضیه اصلی اول

نتیجه آزمون فرضیه اصلی اول با استفاده از روش اثرات تصادفی		
$T = \alpha + \beta_1 GS + \beta_2 Lev + \beta_3 Size$		
متغیرها	ضرایب	معناداری
حمایت سیاسی دولت (GS)	-۰/۱۵۲۰۴۸	۰/۰۰۰۱
نسبت بدهی (Lev)	-۳۳/۱۷۴۸۹	۰/۰۰۰۱
اندازه شرکت (Size)	۰/۱۰۹۳۳۳	۰/۸۱۴۷
مقدار ثابت	۷۱/۱۰۳۲۶	۰/۰۰۰۱
معناداری آماره F: ۰/۰۰۰۱	ضریب تعیین: ۰/۳۶۲۵۰۴	دوربین- واتسون: ۲/۱۵۰۹۵۷

جدول شماره ۳: نتیجه آزمون فرضیه اصلی دوم

نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم - فرضیه اصلی دوم با استفاده از روش اثرات تجمعی			نتایج آزمون فرضیه فرعی اول - فرضیه اصلی دوم با استفاده از روش اثرات تصادفی		
$Q_t = \alpha + \beta_1 GS + \beta_2 Lev + \beta_3 Size$			$ROA = \alpha + \beta_1 GS + \beta_2 Lev + \beta_3 Size$		
معناداری	ضرایب	متغیرها	معناداری	ضرایب	متغیرها
۰/۰۰۰۵	۰/۰۰۶۵۷۹	GS	۰/۹۰۱۵	۰/۰۰۰۱۵۴	GS
۰/۳۵۷۸	۰/۱۹۷۹۷۹	Lev	۰/۰۰۳۱	-۰/۴۲۳۲۱۶	Lev
۰/۰۰۰۱	۰/۲۸۰۹۰۴	Size	۰/۷۶۷۸	۰/۰۰۴۸۱۹	Size
۰/۰۰۰۱	-۲/۲۸۹۵۲۰	مقدار ثابت	۰/۰۹۵۲	۰/۳۸۰۷۷۳	مقدار ثابت
۲/۲۷۸۳۷۵:D-W		۰/۰۰۰۱:P-value	۰/۸۱۰۸۷۲:D-W		۰/۰۰۰۱:P-value
۰/۴۷۳۱۴۹:R2			۰/۷۱۸۴۳۶:R2		
حمایت سیاسی دولت (GS)، نسبت بدهی (Lev)، اندازه شرکت (Size)					

معناداری با متغیر نسبت بازده دارایی‌ها (ROA)، دارد. اما رابطه معناداری بین متغیرهای شفافیت اطلاعات (T) و نسبت بازده دارایی‌ها (ROA)، و متغیر اندازه شرکت (Size) و نسبت بازده دارایی‌ها (ROA) وجود ندارد. با توجه به معنادار نبودن ضریب متغیر مستقل شفافیت اطلاعات (T)، فرضیه فرعی اول - فرضیه اصلی سوم، تأیید نمی‌شود.

نتایج بدست آمده از آزمون فرضیه فرعی دوم - اصلی سوم، نشان می‌دهد که متغیرهای شفافیت اطلاعات (T) و اندازه شرکت (Size)، رابطه معناداری با متغیر نسبت Q تویین (Q_t) دارند، که با توجه به علامت ضرائب این متغیرها، بین شفافیت اطلاعات (T) و نسبت Q تویین (Q_t)، رابطه منفی معنادار، و بین اندازه شرکت (Size) و نسبت Q تویین (Q_t)، رابطه مثبت و معنادار وجود دارد، اما رابطه معناداری بین متغیر نسبت بدهی (Lev) و نسبت Q تویین (Q_t)، وجود ندارد. با توجه به معنادار بودن ضریب متغیر مستقل شفافیت اطلاعات (T)، فرضیه فرعی سوم - فرضیه اصلی سوم، تأیید می‌شود.

بر اساس نتایج بدست آمده از آزمون فرضیه فرعی دوم - اصلی دوم، که در جدول شماره ۳ نشان داده شده است، متغیرهای حمایت سیاسی دولت (GS) و اندازه شرکت (Size) رابطه مثبت و معناداری با متغیر نسبت Q تویین (Q_t) دارند. اما رابطه معناداری بین نسبت بدهی (Lev) و نسبت Q تویین (Q_t) وجود ندارد. با توجه به این که ضریب متغیر مستقل حمایت سیاسی دولت (GS)، معنادار است، فرضیه فرعی دوم - فرضیه اصلی دوم، تأیید می‌شود.

فرضیه اصلی سوم

در آزمون فرضیه فرعی اول - فرضیه اصلی سوم، با استفاده از روش اثرات تصادفی آماره دوربین - واتسون مدل برآوردی (۱/۱۵)، بود، که نشان دهنده وجود خطای همبستگی در مدل است. با استفاده از امکانات نرم‌افزار E-Views، مشکل خودهمبستگی مدل با استفاده از روش وقفه زمانی مرتبه اول (AR(1)) رفع شد که نتایج مدل برآوردی جدید در جدول شماره ۴ نشان داده شده است.

بر اساس نتایج آزمون فرضیه فرعی اول - اصلی سوم، متغیر نسبت بدهی (Lev)، رابطه منفی و

جدول شماره ۴: نتیجه آزمون فرضیه اصلی سوم

نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم - فرضیه اصلی سوم با استفاده از روش اثرات تجمعی			نتایج آزمون فرضیه فرعی اول - فرضیه اصلی سوم پس از رفع خودهمبستگی		
$Q_t = \alpha + \beta_1 T + \beta_2 Lev + \beta_3 Size$			$ROA = \alpha + \beta_1 T + \beta_2 Lev + \beta_3 Size$		
معناداری	ضرایب	متغیرها	معناداری	ضرایب	متغیرها
۰/۰۰۰۳	-۰/۰۰۵۹۲۷	T	۰/۱۷۳۷	۰/۰۰۰۱۳۳	T
۰/۸۸۶۷	۰/۰۳۰۵۹۱	Lev	۰/۰۰۰۱	-۰/۳۶۰۹۸۶	Lev
۰/۰۰۰۱	۰/۲۷۳۸۱۳	Size	۰/۴۴۲۴	۰/۰۰۰۹۴۲	Size
۰/۰۰۰۱	-۲/۲۵۶۳۹۸	مقدار ثابت	۰/۰۰۰۱	۰/۳۳۱۰۸۰	مقدار ثابت
			۰/۰۰۰۱	۰/۵۷۷۹۵۲	AR(1)
۲/۲۷۷۱۵۱ :D-W		۰/۰۰۰۱ :P-value	۱/۸۵۸۸۸۱ :D-W		۰/۰۰۰۱ :P-value
۰/۴۷۳۰۷۵ :R2			۰/۷۳۱۸۹۴ :R2		
شفافیت اطلاعات (T)، نسبت بدهی (Lev)، اندازه شرکت (Size)					

اول- فرضیه اصلی سوم، امکان آزمون فرضیه فرعی اول مربوط به این فرضیه اصلی وجود ندارد، بنابراین در این بخش، فقط فرضیه فرعی دوم، از این فرضیه را می‌توان آزمون کرد. جهت آزمون این فرضیه، از روش حداقل مربعات دو مرحله‌ای استفاده شده است. متغیرهای زیر به عنوان متغیرهای ابزاری به کار گرفته شده‌اند:

۱. مقادیر پیش‌بینی شده متغیر شفافیت اطلاعات (T) توسط مدل برآوردی مربوط به فرضیه اصلی اول (\hat{T})؛
۲. متغیر شفافیت اطلاعات (T) با در نظر گرفتن وقفه زمانی یک ساله ($t-1$)؛
۳. متغیر نسبت بدهی (Lev)؛ و
۴. متغیر اندازه شرکت (Size).

فرضیه اصلی چهارم

فرضیه اصلی چهارم به بررسی نقش واسطه‌ای متغیر شفافیت اطلاعات در رابطه بین حمایت سیاسی دولت (GS) و عملکرد شرکت می‌پردازد. پیش شرط اساسی، جهت آزمون این فرضیه این است که فرضیه‌های اصلی دوم و سوم معنادار باشند، و همچنین ضرائب مربوط به متغیرهای حمایت سیاسی دولت (GS) و شفافیت اطلاعات (T)، در فرضیه‌های فرعی مربوط به این فرضیه‌ها، معنادار باشند. با توجه به معنادار نشدن ضرائب مربوط به متغیر حمایت سیاسی دولت (GS) در فرضیه فرعی اول - اصلی دوم، و متغیر شفافیت اطلاعات (T) در فرضیه فرعی

جدول شماره ۵: نتیجه آزمون فرضیه اصلی چهارم

نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم - اصلی چهارم با استفاده از روش اثرات تجمعی		
$Q_t = \alpha + \beta_1 GS + \beta_2 T + \beta_3 Lev + \beta_4 Size$		
معناداری	ضرایب	متغیرها
۰/۰۱۹۱	۰/۰۰۱۹۲۲	GS
۰/۰۵۲۰	-۰/۰۰۰۹۵۴	T
۰/۳۶۳۷	۰/۰۸۵۱۰۷	Lev
۰/۰۰۰۱	۰/۱۸۳۰۳۲	Size
۰/۰۰۰۱	-۱/۵۳۸۵۶۰	مقدار ثابت
۰/۲۲۰۲ :R2	۱/۵۵۱۵۷۸ :D-W	۰/۰۰۰۱ :P-value

۷- بحث و نتیجه‌گیری

نتایج بدست آمده نشان داد، اثر حمایت سیاسی دولت بر نسبت Q توپین، به صورت مستقیم و بدون واسطه صورت نمی‌گیرد، بلکه شفافیت اطلاعات، در این بین سهمی دارد. به عبارت دیگر، ابتدا حمایت سیاسی دولت بر شفافیت اطلاعات اثر گذاشته، و سپس شفافیت اطلاعات، عملکرد شرکت (نسبت Q توپین) را تحت تأثیر قرار می‌دهد. این نتایج منطبق با نتایج پژوهش نلی ساری و آنوگراه (۲۰۱۱)، است. از طرف دیگر، نتایج حاکی از آن است، که در رابطه بین حمایت سیاسی دولت و نسبت Q توپین، شفافیت اطلاعات، تنها متغیر واسطه نیست، بلکه متغیرهای واسطه دیگری نیز وجود داشته‌اند، که در مدل در نظر گرفته نشده‌اند. یافته‌های پژوهش، بر اهمیت شفافیت اطلاعات، تأکید می‌کند. به عبارت دیگر، می‌توان نتیجه گرفت، تأثیر متغیر حمایت سیاسی دولت، بر عملکرد شرکت (نسبت Q توپین)، خود متأثر از شفافیت اطلاعات است. این در حالی است که میانگین رتبه کیفیت افشا و اطلاع‌رسانی مناسب، که در جدول شماره ۱ آورده شده است، نشان می‌دهد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، هنوز به سطح مطلوبی از شفافیت اطلاعات نرسیده‌اند. در واقع مدیریت این شرکت‌ها، با کاهش شفافیت، اطلاعات را دور از دسترس افراد برون‌سازمانی نظیر سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان قرار می‌دهند، تا تشخیص ارزش واقعی دارایی‌ها و بدهی‌های شرکت، و ارزیابی عملکرد شرکت به گونه‌ای که به واقعیت نزدیک‌تر باشد مشکل شود. یافته‌های ضمنی پژوهش حاکی از آن است که حمایت سیاسی دولت منجر به کاهش شفافیت اطلاعات می‌شود. در این رابطه می‌توان این گونه استدلال کرد که دولت به عنوان مالک، در مقایسه با سایر مالکان، از قدرت قابل ملاحظه‌ای برخوردار است. از این رو،

نتایج بدست آمده در جدول شماره ۴، نشان می‌دهد که مدل برازش شده معنادار است. در این مدل ضریب تعیین برابر با ۰.۲۲٪ می‌باشد، به عبارت دیگر ۰.۲۲٪ از تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای متغیرهای حمایت سیاسی دولت (GS)، شفافیت اطلاعات (T)، نسبت بدهی (Lev) و اندازه شرکت ($Size$)، قابل توضیح است. با توجه به این که سطح معناداری مربوط به ضریب متغیر واسطه شفافیت اطلاعات (T) معنادار است، می‌توان نتیجه گرفت، که در رابطه بین حمایت سیاسی دولت (GS) و نسبت Q توپین (Q_t)، به عنوان شاخص ارزیابی عملکرد، متغیر شفافیت اطلاعات (T) دارای نقش واسطه‌ای است. به عبارت دیگر، اثر حمایت سیاسی دولت (GS) بر نسبت Q توپین (Q_t)، به عنوان شاخص ارزیابی عملکرد شرکت، به صورت غیرمستقیم و با واسطه صورت می‌گیرد، بنابراین فرضیه فرعی سوم - فرضیه اصلی چهارم، تأیید می‌شود.

همچنین نظر به این که، با کنترل متغیر شفافیت اطلاعات (T)، ضریب متغیر مستقل حمایت سیاسی دولت (GS)، همچنان معنادار باقی مانده است، می‌توان نتیجه گرفت که نقش واسطه‌ای متغیر شفافیت به صورت کامل نیست. به عبارت دیگر، در رابطه بین حمایت سیاسی دولت (GS) و نسبت Q توپین (Q_t)، شفافیت اطلاعات (T)، تنها متغیر واسطه نیست، بلکه متغیرهای دیگری نیز وجود دارند که در این رابطه نقش واسطه‌ای دارند، اما در مدل در نظر گرفته نشده‌اند.

البته با توجه به این موضوع که سطح معناداری متغیر شفافیت اطلاعات ۰.۰۵۲ است، در سطح اطمینان ۹۵٪ نمی‌توان با قاطعیت در مورد رد یا پذیرش فرضیه قضاوت کرد. اما در سطح اطمینان ۹۰٪، می‌توان نقش واسطه‌ای شفافیت اطلاعات را با قاطعیت بیشتری پذیرفت.

ایده‌هایشان و پیش‌بینی قدرت سودآوریشان توسط رقبا، جلوگیری می‌کنند. در نتیجه می‌توانند با محدود نمودن قدرت رقبا در بازار، سهم بازار بیشتر، فروش بیشتر و عملکرد بهتری داشته باشند.

یافته‌های پژوهش حاکی از آن تأیید نقش واسطه-ای شفافیت اطلاعات است. براین اساس می‌توان اذعان داشت، نفوذ دولت، منجر به کاهش شفافیت اطلاعات، و در نتیجه کاهش شفافیت، منجر به افزایش عملکرد شرکت (نسبت Q توبین)، می‌شود. بنابراین، با توجه به نتیجه نهایی تأثیر نفوذ سیاسی، که افزایش عملکرد شرکت (نسبت Q توبین) است، به سرمایه‌گذارانی که عملکرد شرکت (نسبت Q توبین)، برای آن‌ها جذابیت دارد پیشنهاد می‌شود، در شرکت‌های تحت نفوذ و حمایت دولت، سرمایه‌گذاری کنند. البته گروه‌های مختلف سرمایه‌گذاران، مطلوبیت‌های متفاوتی دارند و نمی‌توان برای گروه‌های مختلف آن‌ها، یک پیشنهاد کلی ارائه نمود.

از طرف دیگر، با توجه به عملکرد بهتر شرکت‌هایی که به واسطه مالکیت دولت، تحت حمایت و نفوذ دولت هستند، و با توجه به مزایای خصوصی‌سازی، لازم است تا زمان محقق شدن اصل خصوصی‌سازی به صورت کامل، دولت خط مشی مالکیتی بدون تعارض با سایر وظایف خود پی‌ریزی کند و زمینه را برای یکسان‌سازی محیط فعالیت شرکت‌های خصوصی و دولتی فراهم نماید. همچنین، با توجه به میانگین پایین متغیر شفافیت اطلاعات، که در جدول ۱ آورده شده است، لازم است، سازمان بورس و اوراق بهادار، تمهیدات لازم جهت افزایش شفافیت اطلاعات را فراهم نماید و شرکت‌ها را به ارائه گزارش‌های شفاف‌تر رهنمون سازد.

ضمناً برای پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌گردد:

- بر اساس نتایج بدست آمده از این پژوهش، شفافیت اطلاعات در تبیین رابطه بین حمایت

خطرات مربوط به فشار رقبا، نوسانات بازار، ورشکستگی و مصادره اموال، شرکت‌های تحت نفوذ و حمایت سیاسی دولت را، نسبت به سایر شرکت‌ها کمتر تهدید می‌کند. این موضوع می‌تواند دلیلی برای کم‌رنگ جلوه نمودن مسأله پاسخگویی و شفافیت اطلاعات به عنوان یکی از ابزارهای ایفای مسئولیت پاسخگویی، در چنین شرکت‌هایی باشد.

از دیگر یافته‌های پژوهش وجود رابطه مثبت و معنادار بین حمایت سیاسی دولت و نسبت Q توبین است. نتایج بدست آمده از این پژوهش، که تا حدودی مبنای فرایند خصوصی‌سازی که با هدف کارایی و بهبود عملکرد واحدهای اقتصادی صورت می‌گیرد را زیر سؤال می‌برد. آنچه که از نتایج بدست آمده می‌توان نتیجه گرفت این است که در دوره مورد بررسی، در بازار بورس تهران، مزایای ناشی از مداخلات دولت، بیش از هزینه‌های آن است، به گونه‌ای که در نهایت افزایش عملکرد شرکت (نسبت Q توبین)، را به دنبال دارد. در واقع حمایت سیاسی دولت، منجر به ایجاد ارزش برای شرکت‌های مورد بررسی می‌شود. پرداخت مالیات کم‌تر، تأمین مالی آسان‌تر، افزایش سهم بازار، جلب آسان‌تر مشتریان و افزایش فروش، فشار کم‌تر رقبا، تهیه مواد اولیه مورد نیاز به صورت ارزان‌تر، سریع‌تر و کم‌هزینه‌تر، و عدم تعلق جریمه‌های ناشی از عدم رعایت دستورالعمل‌ها از جمله مواردی است که می‌تواند منجر به ایجاد ارزش و بهبود عملکرد شرکت شود.

آزمون فرضیه سوم نشان داد بین شفافیت اطلاعات و نسبت Q توبین، رابطه منفی و معنادار وجود دارد. در توضیح این موضوع که چرا بر خلاف انتظار، شفافیت اطلاعات، اثر مثبتی بر عملکرد شرکت (نسبت Q توبین)، ندارد، می‌توان به هزینه‌های رقابتی اشاره کرد. نتایج نشان می‌دهد، شرکت‌ها با پنهان کردن اطلاعات استراتژیک خود از رقبا، از سرقت

افشا بر نقدشوندگی سهام و هزینه سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره ۳، صص. ۷۴-۵۵.

* ستایش، محمدحسین و مصطفی کاظم‌نژاد (۱۳۸۹). «افشا در حسابداری»، مجله حسابداری، شماره ۲۲۷، صص. ۶۹-۶۶.

* ستایش، محمدحسین و مصطفی کاظم‌نژاد (۱۳۹۱). «شناسایی و تبیین عوامل مؤثر بر کیفیت افشای اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پیشرفت‌های حسابداری، شماره ۶۲، صص. ۷۹-۴۹.

* قائمی، محمدحسین و سید مصطفی علوی (۱۳۹۰). «رابطه بین شفافیت اطلاعات حسابداری و موجودی نقد»، فصلنامه حسابداری مدیریت، شماره ۱۲، صص. ۸۷-۶۷.

* کردستانی، غلامرضا و مصطفی علوی (۱۳۸۹). «بررسی شفافیت سود حسابداری بر هزینه سرمایه سهام عادی»، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۱۲، صص. ۶۱-۴۳.

* کمالیان، امین‌رضا؛ نیک‌نفس، اکبر؛ افشاری‌زاده، امید؛ و رضا غلامعلی‌پور (۱۳۸۹). «تبیین مهمترین عوامل مؤثر بر رتبه افشای اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با رویکرد داده‌کاوی»، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۱۱، صص. ۱۴۴-۱۲۵.

* نمازی، محمد؛ حلاج، محمد؛ و شهلا ابراهیمی (۱۳۸۸). «تأثیر مالکیت نهادی بر عملکرد مالی گذشته و آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۸، صص. ۱۳۰-۱۱۳.

* نمازی، محمد و احسان کرمانی (۱۳۸۷). «تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته

سیاسی دولت و عملکرد شرکت، از نقش واسطه-ای کامل برخوردار نیست. به عبارت دیگر، متغیرهای دیگری نیز در تبیین رابطه بین حمایت سیاسی دولت و عملکرد شرکت، سهمی دارند، که در این پژوهش در نظر گرفته نشده‌اند. بنابراین پیشنهاد می‌شود، در پژوهش‌های آتی، تلاش‌هایی در زمینه شناسایی متغیرهای مذکور صورت گیرد.

• نتایج پژوهش حاضر، در سطح کل شرکت‌ها بدست آمده است. با توجه به این موضوع که برخی از صنایع برای دولت از اهمیت بیشتری برخوردار هستند، ممکن است آزمون فرضیه‌ها در هر یک از صنایع منجر به ایجاد نتایج متفاوتی گردد. بنابراین پیشنهاد می‌شود، پژوهش حاضر با در نظر گرفتن نوع صنعت انجام شود.

فهرست منابع

* ابراهیمی‌کردلر، علی؛ مرادی، محمد؛ و هدی اسکندر (۱۳۸۹). «تأثیر نوع مالکیت نهادی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (۱۳۸۵-۱۳۷۷)»، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۸، صص. ۱۳۲-۱۰۴.

* افلاطونی، عباس و لیلی نیکبخت (۱۳۸۹). کاربرد اقتصادسنجی در تحقیقات حسابداری، مدیریت مالی و علوم اقتصادی. چاپ اول، تهران: انتشارات ترمه.

* خواجه‌جوی، شکراله و حسین حسینی (۱۳۸۹). «بررسی رابطه حمایت سیاسی دولت و ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، شماره ۵۸، صص. ۶۷-۴۸.

* ستایش، محمدحسین؛ کاظم‌نژاد، مصطفی؛ و مهدی ذوالفقاری (۱۳۹۰). «بررسی تأثیر کیفیت

- * Chi, L. (2009). "Do Transparency and Disclosure Predict Firm Performance? Evidence from the Taiwan Market.", *Expert Systems with Applications*, Vol. 36, pp. 11198-11203.
- * Chung, K. H. and S. W. Pruitt (1994). "A Simple Approximation of Tobin's Q.", *Journal of Financial Management*, Vol. 23, No. 3, pp. 70-74.
- * Fama, E. F. and K. R. French (1998). "Value versus Growth: The International Evidence.", *Journal of Finance*, Vol. 53, No. 6, pp. 1975-1999.
- * Gunasekarage, A.; Hess, K.; and H. Amity (Jie) (2007). "The Influence of the Degree of State Ownership and the Ownership Concentration on the Performance of Listed Chinese Companies.", *Research in International Business and Finance*, Vol. 21, pp. 379-395.
- * Heflin, F.; Shaw, K.; and J. J. Wild (2005). "Disclosure Quality and Market Liquidity.", Working paper, www.american.edu. [Online][8 December 2012].
- * Hung, M.; Wong, T. J.; and T. Zhang (2012). "Political Considerations in The Decision of Chinese SOEs to List in Hong Kong.", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 53, pp. 435-449.
- * Jensen, M. C. and W. H. Meckling (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure.", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, pp. 305-360.
- * Karaca, S. S. and I. H. Eksi (2012). "The Relationship Between Ownership Structure And Firm Performance: An Empirical Analysis Over Istanbul Stock Exchange (ISE) Listed Companies.", *International Business Research*, No. 1, pp. 172-181.
- * Leuz, C. and F. Oberholzer-Gee (2006). "Political Relationships, Global Financing and Corporate Transparency: Evidence from Indonesia.", *Journal of Financial Economics*, Vol. 81, No. 2, pp. 411-439.
- * Matoussi, H.; Karaa, A.; and R. Maghraoui (2004). "Information Asymmetry, Disclosure Level and Securities Liquidity in the BVMT.", *Finance India*, Vol. 18, pp. 547-557.
- * Menozi, A.; Urriagea, M. U.; and D. Vannoni (2010). "Board Compositions and Performance in State-Owned Enterprises.", *Collegio Carlo Alberto*. No. 185, pp. 2-27.
- * Mohammed, N. F.; Ahmed, K.; and X. D. Ji (2011). "Accounting Conservatism, شده در بورس اوراق بهادار تهران.", *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*, شماره ۵۳، صص. ۱۰۰-۸۳.
- * نیکبخت، محمدرضا و جواد رحمانی‌نیا (۱۳۸۹). «بررسی تأثیر مالکیت نهادی بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.»، *فصلنامه بورس اوراق بهادار*، شماره ۹، صص ۴۳-۶۰.
- * Ahmed, K. and D. Nicholls (1994). "The Impact of Non-financial Company Characteristics On Mandatory Disclosure Compliance in Developing Countries: The Case of Bangladesh.", *The International Journal of Accounting*, Vol. 29, pp. 62-77.
- * Anderson, R. C.; Duru, A.; and D. M. Reeb (2009). "Founders, Heirs and Corporate Opacity in the United States.", *Journal of Financial Economics*, Vol. 92, pp. 205-222.
- * Ball, R.; Robin, A.; and J. Sh. Wu (2003). "Incentives Versus Standards: Properties of Accounting Income in Four East Asian Countries.", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 36, pp. 235-270.
- * Botosan, C. A. and M. A. Plumplee (2002). "A Re-examination of Disclosure Level and the Expected Cost of Equity Capital.", *Journal of Accounting Research*, Vol. 40, No. 1, pp. 21-40.
- * Boubakri, N.; Cosset, J. C.; and W. Saffar (2008). "Political Connections of Newly Privatized Firms.", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 14, pp. 654-673.
- * Bushman, R.; Chen, Q.; Engel, E.; and A. Smith (2004). "Financial Accounting Information, Organizational Complexity and Corporate Governance Systems.", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 37, pp. 167-201.
- * Bushman, R. M. and J. D. Piotroski (2006). "Financial Reporting for Accounting: The Influence of Legal and Political Institutions.", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 42, pp. 107-148.
- * Buzby, S. L. (1975). "Company Size, Listed Versus Unlisted Stocks, and the Extent of Financial Disclosure.", *Journal of Accounting Research*, Vol. 13, pp. 16-37.
- * Chiang, H. T. (2005). "An Empirical Study of Corporate Governance and Corporate Performance.", *Journal of Academy of Business*, Vol. 6, pp. 95-101.

- ²⁰ Salleh
²¹ Dunmore
²² Chi
²³ Hung et al.
²⁴ Ordinary Least Squares (OLS)
²⁶ Baron
²⁷ Kenny
²⁸ Shaver
²⁹ Bushman et al.
³⁰ Chung
³¹ Pruitt
³² Buzby
³³ Botosan
³⁴ Plumplee
³⁵ Matoussi et al.
³⁶ Heflin et al.
³⁷ Fama
³⁸ French
³⁹ Karaca
⁴⁰ Eksi
⁴¹ Ahmed
⁴² Nicholls
- Corporate Governance and Government political support : Evidence from Malaysia”, American Accounting Association Annual Meeting, Denver, Coloroda.
- * Nelly Sari, R. and R. Anugerah (2011). “The Effect Of Corporate Transparency On Firm Performance: Emperical Evidence From Indonesian Listed Companies.”, Modern Accounting and Auditing, Vol. 7, No. 8, pp. 773-783.
- * Salehi, M.; Moradi, M.; and A. Mansoury (2012). “The Relation Between Financial Information transparency and firm's Characteristics of Listed Companies on Tehran Stock Exchange.”, African Journal of Business Management, Vol. 6(5), pp. 1906-1915.
- * Salleh, F., and P. V. Dunmore (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, 1-5 august 2009.
- * Shaver, J. M. (2005). “Testing for Mediating Variables in Management Research: Concerns, Implications, and Alternative Strategies.”, Journal of Management, Vol. 31, pp. 330-353.
- * Shleif, A. and R. W. Vishny (1994). “Politicians and Firms.”, The Quarterly Journal of Economics, Vol. 109, pp. 995-1025

یادداشت‌ها

- ¹ Leuz
² Oberholzer - Gee
³ Nelly Sari
⁴ Anugerah
⁵ Jensen
⁶ Meckling
⁷ Boubakri et al.
⁸ Important Licenses
⁹ Shleif
¹⁰ Vishny
¹¹ Mennozi et al.
¹² Mohammed et al.
¹³ Ball et al.
¹⁴ Bushman
¹⁵ Piotroski
¹⁶ Ashbaugh et al
¹⁷ Chiang
¹⁸ Anderson et al.
¹⁹ Gunasekarage et al.