


## The Effect of Management Lobbying on the Relation between Investor Sentiment and Product Market Competition with Firm's Performance Quality

Reza Iranbakhsh 

MA educated in Accounting, Semnan University, Semnan, Iran.  
Reza.iran.bakhsh9378@gmail.com

Mohammad Amri Asrami\* 

Assistant professor, Accounting Department, Faculty of Economics, Management and Administrative Sciences, Semnan University, Semnan, Iran. m.amriasrami@semnan.ac.ir

Seyed Kazem Ebrahimi 

Associate Professor, Accounting Department, Faculty of Economics, Management, and Administrative Sciences, Semnan University, Semnan, Iran. kebrahimi@semnan.ac.ir

### Abstract

**Purpose:** This research examines the effect of management lobbying on the relation between investor sentiment and product market competition with the firm's performance quality (PQ).

**Methods:** To measure firm's PQ, used a measure of nine criteria includes four of which were related to profitability, three to financial status, and two to operational efficiency, and to measure the investor sentiment used the index of the cumulative return movement, the competition of the product market used the Lerner index, and management lobbying has used the criteria of board members affiliated with the government, parliament and governmental shareholders with more than ten percent. 167 companies were selected by systematic screening from the companies listed on the TSE during 2011 to 2021. Logistic regression model and likelihood ratio test were used to check the significance of the whole model.

**Results:** Investor sentiment has a significantly positive effect on the firm's PQ, management lobbying has a significantly negative effect on the firm's PQ, management lobbying has a negative and significant effect on the relation between investor sentiment and PQ. Product market competition has a significantly positive effect on the firm's PQ, and management lobbying has a significantly negative effect on the relation between product market competition and PQ.

**Conclusion:** The investor sentiment improves PQ, but management lobbying weakens PQ, and also it weakens the effect of investor sentiment on PQ. Product market competition will improve PQ and management lobbying will weaken the relations between product market competition and PQ.

**Contribution:** In the current literature, management lobbying plays an important role in managing and directing the firm's PQ, as well as product market competition, investors show reactions by judging and observing such behaviors of company officials.


**Keywords:** Management Lobbying, Investor Sentiment, Product Market Competition, Firm's Performance Quality.

### Research Article

**Cite this article:** Iranbakhsh, Amri Asrami & Ebrahimi (2023) The Effect of Management Lobbying on the Relation between Investor Sentiment and Product Market Competition with Firm's Performance Quality, Journal of Financial Accounting Knowledge, Vol.10, NO.3, Fall 2023, 131-150.

DOI: 10.30479/jfak.2023.19326.3124

Received on 15 October, 2023 Accepted on 18 November, 2023

© The Author(s). 

Publisher: Imam Khomeini International University.

Corresponding Author: Mohammad Amri Asrami (m.amriasrami@semnan.ac.ir)

## اثر لابی‌گری مدیریت بر رابطه بین احساس سرمایه‌گذار و رقابت بازار محصول با کیفیت عملکرد شرکت

رضا ایران بخش<sup>۱</sup>

کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اداری، دانشگاه سمنان، سمنان، ایران.  
 Reza.iran.bakhsh9378@gmail.com

محمد امری اسرمی\*<sup>۲</sup>

استادیار، گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اداری، دانشگاه سمنان، سمنان، ایران.  
 m.amriasami@semnan.ac.ir

سید کاظم ابراهیمی<sup>۳</sup>

دانشیار، گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اداری، دانشگاه سمنان، سمنان، ایران.  
 kebrahimi@semnan.ac.ir

### چکیده

**هدف:** پژوهش حاضر به بررسی اثر لابی‌گری مدیریت بر رابطه بین احساس سرمایه‌گذار و رقابت بازار محصول با کیفیت عملکرد شرکت می‌پردازد.

**روش:** برای سنجش کیفیت عملکرد شرکت از یک معیار با ۹ سنجه استفاده شده است که چهار مورد آنها مربوط به سودآوری، سه مورد وضعیت مالی و دو مورد کارایی عملیات می‌باشد، احساس سرمایه‌گذار از شاخص حرکت بازده جمعی، رقابت بازار محصول از شاخص لرنر، لابی‌گری مدیریت از معیارهای اعضای هیئت مدیره وابسته به دولت، مجلس و سهامدار با مالکیت دولتی بیش از ده درصد دولتی است. ۱۶۷ شرکت به روش غربالگری از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ انتخاب شد. برای آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون لجستیک و برای معناداری کل مدل از آزمون نسبت درستنمایی استفاده شده است.

**یافته‌ها:** احساس سرمایه‌گذار بر کیفیت عملکرد شرکت تاثیر مثبت و معنادار، لابی‌گری مدیریت بر کیفیت عملکرد شرکت تاثیر منفی و معنادار دارد، لابی‌گری مدیریت اثر منفی و معنادار بر رابطه بین احساس سرمایه‌گذار با کیفیت عملکرد است. رقابت بازار محصول بر کیفیت عملکرد شرکت تاثیر مثبت و معنادار دارد و لابی‌گری مدیریت اثر منفی و معنادار بر رابطه بین رقابت بازار محصول با کیفیت عملکرد دارد.

**نتیجه‌گیری:** احساس سرمایه‌گذار سبب بهبود کیفیت عملکرد می‌شود اما لابی‌گری مدیریت موجب تضعیف کیفیت عملکرد می‌شود، لابی‌گری مدیریت سبب تضعیف اثر احساس سرمایه‌گذار بر کیفیت عملکرد می‌شود. رقابت بازار محصول سبب بهبود کیفیت عملکرد شده است و لابی‌گری مدیریت سبب تضعیف رابطه رقابت بازار محصول با کیفیت عملکرد می‌شود.

دانش‌افزایی: در ادبیات کنونی، لابی‌گری مدیریت در اداره و هدایت کیفیت عملکرد شرکت و همچنین، رقابت بازار محصول نقش مهمی ایفا می‌کند، سرمایه‌گذاران با قضاوت و نظاره بر این‌گونه رفتارهای مسئولین شرکت‌ها، واکنش‌هایی نشان می‌دهند.

**واژگان کلیدی:** لابی‌گری مدیریت، احساس سرمایه‌گذار، رقابت بازار محصول، کیفیت عملکرد شرکت.

### مقاله پژوهشی

\*استناد: ایران بخش، امری اسرمی و ابراهیمی (۱۴۰۲) اثر لابی‌گری مدیریت بر رابطه بین احساس سرمایه‌گذار و رقابت بازار محصول با کیفیت عملکرد شرکت، فصلنامه علمی دانش حسابداری مالی، مقاله پژوهشی، دوره ۱۰، شماره ۳، پیاپی ۳۸، پاییز ۱۴۰۲، ۱۳۱-۱۵۰.

تاریخ دریافت مقاله: ۱۴۰۲/۶/۲۳ تاریخ پذیرش نهایی: ۱۴۰۲/۸/۲۷

ناشر: دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره) © حق مؤلف نویسندگان



## ۱- مقدمه

لایبگیری هرگز به اندازه امروز پیچیده نبوده است، استراتژی‌های گروه‌های ذینفع، پیشرفته‌تر از شبوه‌های نظارتی است (کوئن و همکاران، ۲۰۲۳: ۱). برای نظارت مؤثر بر عملکرد شرکت و دستیابی به آرمان‌ها و اهداف واحد اقتصادی، ارزیابی کیفیت عملکرد شرکت رویکردی مناسب است. اندازه‌گیری و ارزیابی کیفیت عملکرد هر شرکت، به تشریح وضعیت عملکرد آن شرکت، شناسایی سطح عملکرد بهینه، رفع تنگناها و مسائل موجود، و درک بهتر فرآیندهای سازمانی کمک می‌کند. امروزه شرکت‌ها باید تلاش کنند عملکرد خود را اندازه‌گیری کنند و با رقبای خود مقایسه نمایند تا بتوانند اقدام مقتضی جهت دستیابی به سطح مطلوبی از عملکردی که بتواند آنها را در بازار حفظ نماید، انجام دهند (جنت‌مکان و همکاران، ۱۴۰۰: ۴۸). یکی از ابعاد عملکرد سازمانی که برای شرکت‌ها حائز اهمیت است، جنبه مالی آنها است، از آنجا که کسب سود، هدف اصلی شرکت‌ها تلقی می‌شود، عملکرد مالی، اهمیت زیادی دارد (سالکی و همکاران، ۱۴۰۱: ۳). کیفیت عملکرد، معیاری برای اندازه‌گیری عملکرد شرکت از منظر سودآوری، وضعیت مالی و کارایی عملیاتی ارائه می‌کند (پیوتروسکی، ۲۰۰۰: ۹). برای اندازه‌گیری کیفیت عملکرد شرکت‌ها، شاخص‌های متنوعی از جمله سودآوری ناخالص (نوی-مارکس<sup>۱</sup>، ۲۰۱۳: ۴۴)، امتیاز کیفیت<sup>۲</sup> (وانگ، ۲۰۱۷: ۴ و ۱۶) و کیفیت عملکرد شرکت<sup>۳</sup> (پیوتروسکی، ۲۰۰۰: ۷؛ وانگ، ۲۰۱۷: ۱۶) ارائه شده است. بنابراین، ابعاد مختلف عملکرد شرکت را ارزیابی می‌کند.

تصمیم‌های مربوط به تامین مالی شرکت، هم از فعالیت‌های داخلی و هم از عوامل برون سازمانی تاثیر می‌پذیرد. بنابراین، توجه به رقابت بازار برای ادامه حیات شرکت‌ها و کسب بازده بیشتر، اهمیت دارد و زمینه‌ساز پیشرفت و رشد شرکت‌ها به شمار می‌رود. مدیران شرکت‌ها برای انتخاب بهترین ترکیب سرمایه، هنگام اتخاذ تصمیمات مالی، به رقابت‌پذیری به‌عنوان ابزاری برای دستیابی به عملکرد مطلوب توجه دارند. در محیط رقابتی کنونی، کمیابی منابع یکی از مشخصه‌های بارز است، بنابراین، ارزیابی و گزارشگری عملکرد نقش مهمی برای سازمان ایفا می‌کند، بنابراین، رقابت در بازار محصول، قدرت یا برتری در بازار شرکت‌ها است (سالکی و همکاران، ۱۴۰۱: ۲).

امروزه، در عصر رقابت و اطلاعات، شرکت‌ها به منظور افزایش ارزش آفرینی و افزایش سهم از بازار با یکدیگر رقابت می‌کنند، استفاده کارا و مؤثر از منابع شرکت، زیربنای اصلی پویایی و موفقیت آتی شرکت را فراهم می‌کند. طی دوره انقلاب صنعتی چهارم، همگام با تغییر در محرک‌های رشد و رقابت، فضای اقتصادی در حال متحول شدن است (شکیل<sup>۴</sup> و همکاران، ۲۰۲۰: ۱۰). در دنیای رقابتی امروزی برخلاف گذشته، شرکت‌ها و کسب‌وکارها در بازارها قدرت انحصاری ندارند و بازارها به‌طور فزاینده شاهد انتقال قدرت از سوی شرکت‌ها به سمت

مشتریان می‌باشد. وقوع رقابت شدید میان کسب‌وکارها و گسترش فضای مجازی که موجب سهولت تعامل و ارتباط میان مشتریان می‌شود، سبب شده تا کسب و کارها منابع زیادی را برای توسعه و ایجاد استراتژی‌های مشتری-محور، تخصیص دهند و از این فرصت‌ها بهتر استفاده کنند (ایتانی<sup>۵</sup> و همکاران، ۲۰۱۹: ۸۶). در محیط رقابتی عصر حاضر، عملکرد مدیر و لابی‌گری وی را می‌توان از ابعاد و جنبه‌های مختلفی بررسی کرد زیرا این ویژگی رفتاری مدیر بر بسیاری از تصمیمات و سیاست‌های سازمان تاثیرگذار است، به طوری که لابی‌گری رویکردی اثربخش برای تاثیرگذاری بر نهادهای طرف معامله با شرکت است (اندرسون و همکاران، ۲۰۲۳: ۲۳۵). بنابراین، در این پژوهش، اثر لابی‌گری مدیریت بر رابطه بین احساس سرمایه‌گذار و رقابت بازار محصول با کیفیت عملکرد شرکت بررسی شده است. در ادامه جهت بررسی موضوع مورد مطالعه، پس از بررسی مبانی نظری و پیشینه پژوهش، فرضیه‌های پژوهش و روش پژوهش تشریح شده است. در نهایت به تجزیه و تحلیل یافته‌ها و نتیجه‌گیری پژوهش پرداخته شده و در پایان پیشنهادهای مرتبط با پژوهش بیان شده است.

## ۲- مبانی نظری

طی چند دهه اخیر، نظریه‌های مالی دو رویکرد مهم داشته‌اند. رویکرد نئوکلاسیک که در آن فرض می‌شود سرمایه‌گذاران منطقی می‌باشند و تقاضای آنها برای دارایی‌های پرخطر، مبتنی بر اطلاعات پیشین است (لیستون و هورتا<sup>۶</sup>، ۲۰۱۲: ۱۲۱). طرفداران رویکرد نئوکلاسیک استدلال می‌کنند که معامله‌گران معقول در جستجوی کسب سود از فرصت‌های قیمت‌گذاری اشتباه همزمان با حذف اثر رفتارهای احساسی می‌باشند (تران و ناین<sup>۷</sup>، ۲۰۱۳: ۱). اگر برخی از افراد با معاملات نامعقول در عرضه و تقاضا شوک یا پارازیت ایجاد کنند، آربیتراژگران معقول اثر این شوک‌ها را خنثی می‌کنند، از این رو، قیمت سهام، اطلاعات بنیادی را منعکس خواهد کرد (کیم و ها<sup>۸</sup>، ۲۰۱۰: ۱). پیچولی و چودهوری<sup>۹</sup> (۲۰۱۸: ۱۱۵) معتقدند احساسات سرمایه‌گذاران با فراواکنشی رابطه دارد، به نحوی که با افزایش احساسات سرمایه‌گذاران، فراواکنشی (مثبت یا منفی) افزایش می‌یابد. بنابراین، مدیران در اتخاذ تصمیم‌ها باید احساسات سرمایه‌گذاران را در نظر بگیرند. از این رو، سرمایه‌گذاران به کیفیت عملکرد شرکت توجه ویژه دارند. کیفیت عملکرد معیاری برای اندازه‌گیری عملکرد شرکت از منظر سودآوری، وضعیت مالی و کارایی عملیاتی است. پس، می‌توان فرضیه اول را مطرح کرد که احساسات سرمایه‌گذار بر کیفیت عملکرد شرکت تاثیر مثبت دارد.

نظریه اقتصاد سیاسی با گسترش مکتب لیبرالیسم رونق یافت، طبق این نظریه، سیاست و اقتصاد تأثیر دوسویه بر یکدیگر دارند. به عبارت دیگر، فعالیت‌های سیاسی و تصمیم‌گیری‌ها، اثر مستقیم و غیرمستقیم بر فعالیت‌های اقتصادی شرکت‌ها دارند (مهدی‌فرد و رویایی، ۱۳۹۴: ۲۱). لابی‌گری، گونه‌ای از ارتباطات سیاسی مدیریت است (ابراهیمی و همکاران، ۱۳۹۶: ۶۴)، به

عبارتی روابطی است که اثراتی بالقوه یا بالفعل بر عملکرد یک نظام سیاسی دارد. براساس دیدگاه مبتنی بر منابع، شدت لابی‌گری شرکت‌ها بر تنوع محصول از طریق تعامل بین شرکت و نهادهای ذی‌نفوذ و عمدتاً دولتی، موثر است. شدت لابی‌گری شرکت‌ها با سطوح بالاتری از تعاملات شرکت و نهادهای دولتی رابطه دارد. همچنین، تعداد تکرار تعاملات شرکت و نهادهای دولتی با تنوع بیشتر محصول و افزایش رشد شرکت همراه است (اندرسون و همکاران، ۲۰۲۳: ۲۳۵). تأثیر روابط سیاسی در شرکت‌های دولتی و غیردولتی متفاوت است، ارتباطات سیاسی با کارایی شرکت در شرکت‌های دولتی، رابطه منفی دارد، چون لزوماً یارانه‌های دولتی برای شرکت‌های دولتی جهت ارتقا بهره‌وری آنها مفید نخواهد بود. در مقابل، ارتباطات سیاسی می‌تواند اثرات نامطلوب محدودیت‌های تأمین مالی را برای شرکت‌های غیردولتی کاهش دهد (لی<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۱۹: ۴۶۸؛ بابایی پرکوهی و همکاران، ۱۴۰۲: ۵۴). روابط سیاسی سبب دسترسی آسان به منابع مالی و اعتبار برای شرکت‌ها از طریق بانک‌های دولتی می‌شود، به همین دلیل، در شرکت‌های دارای روابط سیاسی دستیابی به منابع مالی هم‌بستگی چندانی با سود گزارش شده ندارد (بویاگری<sup>۱۱</sup> و دیگران، ۲۰۱۲: ۵۴۴؛ بابایی پرکوهی و همکاران، ۱۴۰۲: ۵۵). جنت مکان و همکاران (۱۴۰۰: ۷۴) نشان دادند در شرکت‌های شبه دولتی، وجود روابط سیاسی، موجب افزایش هزینه نمایندگی می‌شود ولی موجب اصلاح رفتار مدیران در ارتباط با انجام وظیفه مباشرتی آن‌ها نمی‌شود. از این‌رو، فرضیه دوم مطرح می‌شود که لابی‌گری مدیریت بر کیفیت عملکرد شرکت تأثیر منفی دارد.

احساسات سرمایه‌گذار، پدیده‌ای است که انتظارات از عملکرد آتی شرکت را مغرضانه نشان می‌دهد. هنگامی که گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران مثبت و زیاد باشد، برآورد سرمایه‌گذاران از سودهای آتی نسبت به واقعیت موجود، خوش‌بینانه‌تر است و مدیران شرکت‌ها با تغییر استراتژی خود می‌کوشند به این جو غالب، واکنش نشان دهند. در این شرایط، رفتار سرمایه‌گذاران و بازار می‌تواند غیرمعقول و احساسی باشد، از این‌رو، آنها ممکن است طی دوره‌ای کوتاه، سهام را اشتباه قیمت‌گذاری کنند و بازارها نیز ممکن است کارایی کافی و لازم نداشته باشند (پیچولی و چودهوری، ۲۰۱۸: ۱۱۵). احساسات سرمایه‌گذاران تحت تاثیر فضای رکود و رونق بازار قرار می‌گیرند. اگر بازار در حالت رونق باشد سرمایه‌گذاران حاضر به خرید سهام حتی به قیمتی بالاتر از قیمت واقعی می‌باشند در این شرایط سرمایه‌گذاران ریسک بیشتری می‌پذیرند، چراکه در این شرایط به بازار و شرایط اقتصادی اعتماد دارند، آنها انتظار دارند این روند در بازار همچنان ادامه یابد و پیش‌بینی می‌کنند که قیمت‌ها باز هم افزایش می‌یابد (مریدی پور و همکاران، ۱۴۰۱: ۴۳۸). یکی از اقداماتی که در شرایط مختلف بازار، مدیران اتخاذ می‌کنند لابی‌گری و ایجاد یا حفظ روابط سیاسی و نفوذ درون سازمان‌هایی است که منابع مالی مطلوبی برای شرکت فراهم می‌کنند، از آنجایی‌که در ایران اغلب سازمان‌های صاحب نفوذ و

دارای منابع مالی، دولتی یا شبه دولتی هستند، براساس نظریه نمایندگی، مدیران انگیزه دارند تحت پوشش نام شرکت‌ها از منابع شرکت متبوع خود برای کسب منافع شخصی، نظیر ارضاء تمایلات خود، جذب پاداش بالاتر، افزایش قدرت و اعتبار خودشان استفاده کنند (هوپ و توماس<sup>۱۲</sup>، ۲۰۰۸: ۵۹۶). از این رو، تضاد منافع مدیران با مالکان و گرایش به افزایش منافع شخصی توسط مدیران، موجب سرمایه‌گذاری با بازده نامطلوب شود، بنابراین فرضیه سوم را می‌توان مطرح کرد که لابی‌گری مدیریت بر رابطه بین احساس سرمایه‌گذار و کیفیت عملکرد شرکت تاثیر منفی دارد.

در بازارهای رقابتی محصول، شرکت‌ها در فروش و تولید محصولات و کالاها با یکدیگر رقابت تنگاتنگی دارند و کالاهای مورد معامله نسبت به هم برتری چندانی ندارد. از این رو، رقابت پذیر بودن محصول بدین معنا است که شرکت نتوانسته محصولاتی با قیمتی پایین‌تر یا با کیفیتی بالاتر از دیگر رقبا عرضه کند، از این رو، این شرکت به تنهایی نمی‌تواند سهم بالایی از بازار فروش را به دست آورد (انواری رستمی، اعتمادی و موحدمجد، ۱۳۹۲: ۲). ممکن است اندیشمندان اقتصادی درباره‌ی نتیجه و محصول مورد رقابت عقیده مشترک داشته باشند، اما آنها درباره چگونگی تحقق شرایط رقابتی و مفهوم رقابت هم عقیده نیستند. براساس نظریه نئوکلاسیک در علوم مالی، رقابت یک وضعیت ویژه و تعادلی است که شرایط رقابتی براساس همگنی کالا، تعداد رقبا و شباهت شرکت‌ها شناخته می‌شود ولی منتقدین استدلال می‌کنند که رقابت فرآیندی پویا است که طی آن شرکت‌ها با ایجاد تمایز بین محصول خود و سایر رقبا، اقدام به کسب مزیت بالاتر و افزایش سهم بازار هستند. مخالفان دیدگاه نئوکلاسیک استدلال می‌کنند رقابت، فرآیندی برای رسیدن به بهترین رفتار و متعاقباً بالاترین عملکرد است. در نظریه نئوکلاسیک، رقابت براساس ویژگی‌های ساختار بازار و صنعت تعریف می‌شود. در نظریه فرآیندی رقابت، عامل اصلی شکل‌گیری رقابت و مبارزه بین شرکت‌ها، ویژگی‌های شرکت‌ها است و اساساً تفاوت بین شرکت‌ها در حوزه‌های مختلف از قبیل عملکرد و رفتار شرکت است که منجر به شکل‌گیری ساختار بازار و صنعت می‌شود (قاسمی، ۱۳۹۷: ۱۴۰). از سوی دیگر، در هر واحد اقتصادی، وظیفه اصلی مدیریت استفاده حداکثری از منابع موجود جهت کسب حداکثر بازده مورد انتظار است. در عصر کنونی، وجود بازارهای رقابتی، مدیران شرکت را به فکر اتخاذ تصمیمات درست و کاربردی واداشته است، به طوری که همراه با کسب منافع مورد انتظار، شرکت را در بازار رقابتی شدید و پرتلاطم، امروزی حفظ کند. بدیهی است چنانچه شرکت نتواند عملیات خود را همگام با سایر رقبا بسط و توسعه دهد از صحنه رقابت حذف شده و یا ورشکست خواهد شد. جهت مقابله با چنین مشکلاتی مدیران باید ضمن بررسی وضعیت بازار، اقدامات لازم برای کسب دیگر مزایای رقابتی اعم از توانایی‌های فردی را فراهم آورند، هر چه مدیران از این جنبه قوی‌تر باشند، بهتر می‌توانند کنترل شرکت را به

اثر لایبگری مدیریت بر رابطه بین احساس سرمایه‌گذار و رقابت بازار محصول با کیفیت عملکرد شرکت / ۱۳۷

دست بگیرند و فعالیت‌های تجاری را با موفقیت انجام دهند (شیخ<sup>۱۳</sup>، ۲۰۱۸: ۳۷). می‌توان ادعا کرد رقابت در بازار محصول بر عملکرد مالی تأثیر مثبت می‌گذارد (اکبری و همکاران، ۱۳۹۸: ۲۹). بنابراین، فرضیه چهارم را می‌توان مطرح کرد که رقابت بازار محصول بر کیفیت عملکرد شرکت تأثیر مثبت دارد.

نشانه‌های لایبگری شرکت می‌تواند وجود اعضای هیئت‌مدیره وابسته به نهادهای دولتی و مجلس، نهادهای سیاسی و یا وجود سهامدار عمده دولتی و شبه‌دولتی است (هیل<sup>۱۴</sup> و همکاران، ۲۰۱۳: ۹۳۲؛ چن<sup>۱۵</sup> و همکاران، ۲۰۱۵: ۴۴۶). یکی دیگر از معیارهای اندازه‌گیری لایبگری، بدهی بلندمدت است (فان و وانگ<sup>۱۶</sup>، ۲۰۰۶: ۵)، هرچه ارتباطات سیاسی در شرکت‌ها بیشتر باشد، سبب ایجاد فرصت دسترسی به منابع کم هزینه و بلندمدت برای شرکت‌ها می‌شود، بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که در شرکت‌های دارای روابط سیاسی بیشتر، نسبت بدهی‌های بلندمدت افزایش و کارایی سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد (لین<sup>۱۷</sup> و همکاران، ۲۰۰۵: ۵۲۴؛ بابایی پركوهی و همکاران، ۱۴۰۲: ۵۶). از آنجایی‌که براساس تئوری نمایندگی، مدیران به دنبال منافع شخصی خود هستند، بنابراین مدیران، مسئولین و حتی مدیران میانی سازمان، منافع متضادی دارند. به عبارتی، کارگزاران (مدیران) و کارفرمایان (سهامداران) هر دو نگران منافع شخصی خویش هستند، آنها موجوداتی فرصت‌طلب هستند (پوپوو و سیونوا<sup>۱۸</sup>، ۲۰۰۶: ۱۱۶). حتی در شرایط رقابت در بازار محصول، مدیران به دنبال حفظ و افزایش منافع خود می‌باشند. یافته‌های هی و چن<sup>۱۹</sup> (۲۰۲۲: ۲۱۱) نشان داد تأثیر لایبگری شرکت‌ها بر عملکرد شرکت‌ها، در شرایط ناهمگونی ارتباط سیاسی و تنوع محصول اثر منفی بر عملکرد شرکت دارد. بنابراین، فرضیه پنجم را می‌توان مطرح کرد که لایبگری مدیریت بر رابطه بین رقابت بازار محصول و کیفیت عملکرد شرکت تأثیر تعدیلی منفی دارد.

### ۳- روش‌شناسی

این پژوهش از نظر هدف، کاربردی است زیرا نتایج آن در تصمیمات و اقدامات شرکت‌ها مفید است و از نظر ماهیت، توصیفی-همبستگی است و به روش قیاسی-استقرایی اجرا شده است. جامعه آماری این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره ۱۰ ساله (۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰) بوده است. برای تعیین نمونه آماری به روش حذف سیستماتیک، شرکت‌هایی که این شرایط را داشته باشند انتخاب شده‌اند: (۱) سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند ماه باشد، (۲) طی دوره مورد مطالعه، تغییر سال مالی نداده باشد، (۳) جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، هلدینگ، واسطه‌گری مالی و بیمه نباشد، (۴) اطلاعات و داده‌های آنها در دسترس باشد، (۵) معاملات سهام شرکت به‌طور مداوم در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده باشد و توقف معاملاتی بیش از سه ماه اتفاق نیفتاده باشد.

با توجه به شرایط بالا، از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ۱۶۷ شرکت (۱۶۷۰ سال-شرکت) به عنوان نمونه آماری انتخاب شده است. داده‌های مورد نیاز جهت محاسبه متغیرهای پژوهش، از بانک اطلاعاتی «ره‌آورد نوین» استخراج شده است. در صورت ناقص بودن داده‌های موجود در این بانک اطلاعاتی، به سامانه جامع اطلاع‌رسانی ناشران سازمان بورس اوراق بهادار (کدال) مراجعه شد.

جهت بررسی وجود رابطه بین متغیرها از الگوهای رگرسیونی لجستیک استفاده شد، زیر متغیر وابسته، کیفیت عملکرد، متغیر دو ارزشی، صفر و یک، است. رگرسیون لجستیک برخلاف رگرسیون حداقل مربعات، از فرض‌های خاصی پیروی نمی‌کند و نیاز به برقراری فرض‌های نرمال بودن و همسانی واریانس پسماند، ندارد، نیکویی برازش الگوهای لجستیک با استفاده از آزمون هاسمر و لمشو انجام شد، و برای آزمون معناداری هر یک از ضرایب از آماره والد که یک توزیع کای دو ( $\chi^2$ ) است، استفاده شد. برای بررسی تغییرات متغیر وابسته از شاخص  $R^2$  مک فادن استفاده شد. با کمک نرم افزار EViews، فرض‌های کلاسیک رگرسیون، مانند مانایی متغیرها از آزمون لوین، لین-چو و هم‌خطی متغیرها در الگوهای رگرسیون از عامل تورم واریانس (VIF)، بررسی شد.

### مدل‌های پژوهش

به منظور بررسی فرضیه اول، دوم و سوم تحقیق از مدل (۱) زیر استفاده می‌شود:

$$\begin{aligned} \text{Quality}_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \text{SENT}_{i,t} + \beta_2 \text{Lobby}_{i,t} + \beta_3 \text{Sent}_{i,t} \times \\ & \text{Lobby}_{i,t} + \beta_4 \text{Size}_{i,t} + \beta_5 \text{Lev}_{i,t} + \beta_6 \text{MTB}_{i,t} + \\ & \beta_7 \text{Liquid}_{i,t} + \beta_8 \text{Age}_{i,t} + \beta_9 \text{Loss}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad \text{مدل (۱)}$$

به منظور بررسی فرضیه دوم، چهارم و پنجم تحقیق از مدل (۲) زیر استفاده می‌شود:

$$\begin{aligned} \text{Quality}_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \text{LI}_{i,t} + \beta_2 \text{Lobby}_{i,t} + \beta_3 \text{LI}_{i,t} \times \text{Lobby}_{i,t} + \\ & \beta_4 \text{Size}_{i,t} + \beta_5 \text{Lev}_{i,t} + \beta_6 \text{MTB}_{i,t} + \beta_7 \text{Liquid}_{i,t} + \beta_8 \text{Age}_{i,t} + \\ & \beta_9 \text{Loss}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad \text{مدل (۲)}$$

### متغیرهای پژوهش

کیفیت عملکرد شرکت (Quality): شاخص  $F_{\text{Score}}$ ، به پیروی از بانرجی و دب (۲۰۱۷: ۸۰) و امری اسرمی (۱۴۰۲: ۲۲۹) استفاده شد، این شاخص سه بُعد (۱) سودآوری، (۲) وضعیت مالی و (۳) کارایی عملیاتی شرکت را در بر می‌گیرد و طی سه مرحله زیر اندازه‌گیری شد:

### مرحله اول: محاسبه متغیرها

(۱) معیارهای اندازه‌گیری سودآوری

$$\begin{aligned} \text{ROA} = & \frac{\text{سود خالص}}{\text{کل داراییها}} & \text{(۱) بازده دارایی‌ها} \\ \Delta \text{ROA} = & \text{ROA}_{i,t} - \text{ROA}_{i,t-1} & \text{(۲) تغییرات بازده دارایی‌ها} \end{aligned}$$



اثر لایبگری مدیریت بر رابطه بین احساس سرمایه‌گذار و رقابت بازار محصول با کیفیت عملکرد شرکت / ۱۳۹

$$CFO = \frac{\text{جریان نقد عملیاتی}}{\text{کل داراییها}} \quad (۳) \text{ جریان نقد عملیاتی}$$

$$Accruals = \frac{\text{جریان نقد عملیاتی} - \text{سود خالص}}{\text{کل داراییها}} \quad (۴) \text{ اقلام تعهدی}$$

### (۲) معیارهای وضعیت مالی

$$\Delta Lev = Lev_{i,t} - Lev_{i,t-1} \quad (۱) \text{ تغییرات اهرم مالی}$$

$$\Delta Liq_{i,t} = Liq_{i,t} - Liq_{i,t-1} \quad (۲) \text{ تغییرات نقدینگی}$$

$$\Delta Equity_{i,t} = Equity_{i,t} - Equity_{i,t-1} \quad (۳) \text{ تغییرات حقوق صاحبان سهام}$$

### (۳) معیارهای کارآیی عملیاتی

$$\Delta Margin_{i,t} = Margin_{i,t} - Margin_{i,t-1} \quad (۱) \text{ تغییرات حاشیه سود}$$

$$\Delta Turnover_{i,t} = Turnover_{i,t} - Turnover_{i,t-1} \quad (۲) \text{ تغییرات گردش دارایی‌ها}$$

$$Liq = \frac{\text{داراییهای جاری}}{\text{بدهیهای جاری}} \text{ نقدینگی}; \quad Lev = \frac{\text{کل بدهیها}}{\text{کل داراییها}} \text{ اهرم مالی};$$

$$Equity = \frac{\text{حقوق سهام صاحبان}}{\text{کل بدهیها}} \text{ حقوق صاحبان سهام};$$

$$Turnover = \frac{\text{کل فروش}}{\text{کل داراییها}} \text{ گردش دارایی‌ها}; \quad Margin = \frac{\text{سود خالص}}{\text{درآمد فروش}} \text{ حاشیه سود};$$

**مرحله دوم**، امتیازدهی هریک از متغیرهای مرحله اول، به پیروی از بانرجی و دب (۲۰۱۷): ۸۰، هر معیاری که مقدار آن بیشتر از صفر باشد برابر با یک، وگرنه صفر می‌گیرد.

### مرحله سوم، محاسبه شاخص FScore

برای ردیابی عملکرد شرکت‌ها و محاسبه شاخص، مدلی به صورت زیر طراحی شده است:

$$F_{Score} = F_{ROA} + F_{CFO} + F_{\Delta ROA} + F_{Accruals} + F_{\Delta Lev} + F_{\Delta Liq} + F_{\Delta Equity} + F_{\Delta Margin} + F_{\Delta Turnover}$$

به این ترتیب، پس از محاسبه شاخص FScore، از حاصل جمع آنها به عنوان معیاری برای کیفیت عملکرد شرکت استفاده شد که دامنه مقادیر از صفر تا نه است. براساس مقادیر میانه این شاخص، شرکت-سال‌ها از لحاظ این شاخص به دو دسته تقسیم شدند؛ شرکت‌های با کیفیت عملکرد پایین و شرکت‌های با کیفیت عملکرد بالا. بنابراین، برای شرکت-سال‌هایی که مقدار این متغیر بالاتر از میانه باشند، مقدار یک و برای مشاهدات پایین‌تر از میانه، صفر می‌گیرد.

### متغیرهای مستقل

احساس سرمایه‌گذار (Sent): طبق پژوهش ژانگ و ژو (۲۰۱۷: ۷۳)، شاخص حرکت بازده تجمعی شرکت است.

$$Sent_{i,t} = \sum_{i=1}^{12} R_{i,t-1}$$

که در آن، i نشان دهنده ماه، t نشان دهنده سال، R نشان دهنده بازده سهام.

رقابت بازار محصول (LI): به پیروی از شارما (۲۰۱۱: ۲۸۷)، جهت اندازه‌گیری رقابت در بازار محصول از شاخص لرنر به صورت زیر استفاده شد:

$$LI_{i,t} = \frac{Sales_{i,t} - COGS_{i,t} - SG\&A_{i,t}}{SALES_{i,t}}$$

که در آن:

Sales: فروش شرکت i در سال t،

COGS: بهای کالای فروش رفته شرکت i در سال t،

SG&A: هزینه عمومی اداری و فروش شرکت i در سال t.

متغیر تعدیلگر: لابی‌گری مدیریت (Lobby): نشانه‌های لابی‌گری شرکت عبارت‌اند از: وجود اعضای هیئت‌مدیره وابسته به دولت، مجلس و نهادهای سیاسی، و یا وجود سهامدار عمده دولتی و شبه دولتی (دارای حداقل ده درصد سهام دارای حق رأی). اگر شرکتی یکی از نشانه‌های لابی‌گری یاد شده را داشته باشد عدد یک وگرنه عدد صفر منظور شده است (هیل و همکاران، ۲۰۱۳: ۹۴۰ و چن و همکاران، ۲۰۱۵: ۴۶۹).

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت ( $Size_{i,t}$ ): لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها.

اهرم مالی (Lev): کل بدهی‌ها تقسیم بر کل دارایی‌ها.

ارزش بازار به ارزش دفتری سهام ( $BTM_{i,t}$ ): ارزش بازار تقسیم بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام.

تقدینگی (Liquid): دارایی‌های جاری تقسیم بر بدهی‌های جاری.

سن شرکت (Age): لگاریتم طبیعی عمر شرکت از زمان تاسیس.

زیان شرکت (Loss): اگر شرکت در سال t زیان کند عدد یک وگرنه عدد صفر.

#### ۴- یافته‌ها

جدول (۱) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش برای ۱۶۷ شرکت طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ (۱۶۷۰ سال-شرکت) را نشان می‌دهد.

جدول ۱: آمار توصیفی

متغیر	نماد	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
کیفیت عملکرد شرکت	Quality	۰/۴۶۷	۰	۱	۰	۰/۴۹۹	۰/۱۲۸	۱/۰۱۶
احساس سرمایه‌گذار	Sent	۰/۵۶۹	۰/۴۵۰	۳/۰۹۹	۰/۰۰۱	۰/۴۵۴	۱/۲۲۹	۴/۷۶۴
رقابت بازار محصول	LI	۰/۱۸۴	۰/۱۶۲	۰/۹۰۰	-۰/۷۳۷	۰/۱۹۰	-۰/۱۴۸	۴/۸۱۵
لابی‌گری مدیریت	Lobby	۰/۲۰۷	۰	۱	۰	۰/۴۰۵	۱/۴۴۳	۳/۰۸۱
احساس سرمایه‌گذار × لابی‌گری مدیریت	Sent×Lobby	۰/۱۱۸	۰	۲/۱۵۰	۰	۰/۳۰۴	۳/۰۵۵	۱۲/۷۹
رقابت بازار محصول × لابی‌گری	LI×Lobby	۰/۰۳۶	۰	۰/۷۱۶	-۰/۴۴۲	۰/۱۰۶	۲/۶۱۵	۱۱/۳۰۴

اثر لابیگری مدیریت بر رابطه بین احساس سرمایه‌گذار و رقابت بازار محصول با کیفیت عملکرد شرکت ۱۴۱/

مدیریت	اندازه شرکت	Size	۱۴/۶۸۵	۱۴/۴۱۳	۲۱/۳۲۷	۱۰/۴۹۲	۱/۶۹۲	۰/۷۹۱	۳/۸۴۶
اهرم مالی	Lev	۰/۵۴۹	۰/۵۵۴	۰/۹۷۹	۰/۰۵۹	۰/۱۹۰	-۰/۱۹۱	۲/۳۷۶	
ارزش بازار به ارزش دفتری	MTB	۲/۹۹۹	۲/۵۱۵	۸/۱۲۹	۰/۲۹۸	۱/۷۲۶	۰/۹۷۶	۳/۲۹۵	
تقدینگی	Liquid	۱/۵۹۰	۱/۳۵۳	۷/۴۰۵	۰/۲۰۹	۰/۹۱۸	۲/۳۰۰	۱۰/۱۱۴	
سن شرکت	Age	۱/۵۶۹	۱/۶۱۲	۱/۸۴۵	۱	۰/۱۶۱	-۰/۶۴۵	۲/۶۲۲	
زیان شرکت	Loss	۰/۰۹۰	۰	۱	۰	۰/۲۸۷	۲/۸۴۸	۹/۱۱۶	

بر اساس جدول (۲)، کیفیت عملکرد شرکت دارای میانگین و انحراف معیار به ترتیب برابر با ۰/۴۶۷ و ۰/۴۹۹ است، دارای چولگی مثبت (۰/۱۲۸) و کشیدگی کمتر از توزیع نرمال (۱/۰۱۶) به عبارتی، کیفیت عملکرد به سمت مثبت گرایش دارد. احساس سرمایه‌گذار در دامنه صفر تا یک قرار دارد و دارای چولگی مثبت و کشیدگی بیشتر از توزیع نرمال (۴/۷۶۴) است. شاخص لرنز جهت اندازه‌گیری رقابت بازار محصول در دامنه ۰/۷۳۷ - تا ۰/۹۰ قرار گرفته و چوله به چپ است پس، در بازار محصول رقابت شدید نیست. لابی‌گری مدیریت دارای میانگین ۰/۲۰۷ به سمت صفر میل می‌کند اما دارای چولگی مثبت است.

### بررسی پایایی متغیرها

استفاده از روش‌های معمول اقتصادسنجی برای برآورد مدل‌ها بر این اصول استوار است که متغیرهای مورد استفاده در این مدل‌ها دارای الگوهای مانا هستند به طوری که ویژگی‌های آماری آنها، از جمله میانگین، واریانس و ضرایب خودهمبستگی آن‌ها، در طول زمان ثابت و تغییری ندارند. اما اگر متغیرها مانا نباشند و یا ریشه واحد نداشته باشند، در این صورت آزمون فرضیه‌های اقتصادی نمی‌تواند اطلاعات معتبری را ارائه دهند. برای اطمینان از مانایی متغیرها، از آزمون ریشه واحد، به پیروی از لوین، لین و چو استفاده شده است. در این آزمون، اگر سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ باشد، نشان می‌دهد متغیرها دارای الگوهای پایا هستند. نتایج حاصل از آزمون‌های مانایی در جدول (۲) نشان می‌دهد که تمامی متغیرها در سطح معناداری ۰/۰۵ مانا هستند.

جدول ۲: نتایج حاصل از آزمون مانایی لوین، لین و چو

متغیر	نماد	آماره آزمون	مقدار احتمال
کیفیت عملکرد شرکت	Quality	-۲۰/۶۶۹	۰/۰۰۰
احساس سرمایه‌گذار	Sent	-۳۲/۱۰۱	۰/۰۰۰
رقابت بازار محصول	LI	-۱۹/۰۲۵	۰/۰۰۰
لابی‌گری مدیریت	Lobby	-۷/۳۴۰	۰/۰۰۰
احساس سرمایه‌گذار × لابی‌گری مدیریت	Sent×Lobby	-۳۴/۷۴۹	۰/۰۰۰
رقابت بازار محصول × لابی‌گری مدیریت	LI×Lobby	-۴۵/۴۳۷	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	Size	-۱۶/۲۵۷	۰/۰۰۰
اهرم مالی	Lev	-۱۵/۴۱۱	۰/۰۰۰
ارزش بازار به ارزش دفتری	MTB	-۳۵/۲۲۷	۰/۰۰۰
تقدینگی	Liquid	-۱۱/۵۱۵	۰/۰۰۰
سن شرکت	Age	-۷۶/۰۰۱	۰/۰۰۰
زیان شرکت	Loss	-۵/۴۹۵	۰/۰۰۰

### بررسی نبود هم خطی چندگانه

قبل از اجرای مدل رگرسیونی، فرض‌های کلاسیک رگرسیون بررسی شده است. یکی از این فرض‌ها، عدم وجود هم خطی بین متغیرهای الگوها است. هم خطی، به وضعیتی اشاره دارد که یک متغیر توضیحی تابعی خطی از سایر متغیرهای توضیحی در الگوهای پژوهش است. اگر هم خطی وجود داشته باشد، نشان‌دهنده وجود همبستگی بالا بین متغیرهای توضیحی الگوی رگرسیونی است و این می‌تواند باعث کاهش اعتبار الگوی رگرسیون شود، حتی اگر ضریب تعیین بالا باشد. شدت هم خطی چندگانه با بررسی مقدار تفاوت نسبی واریانس (VIF) مورد تحلیل قرار گرفت.

جدول ۳: بررسی هم خطی چندگانه مدل‌های پژوهش

متغیر	نماد	(VIF) مدل (۱)	(VIF) مدل (۲)
احساس سرمایه‌گذار	Sent	۱/۲۳۰	---
رقابت بازار محصول	LI	---	۱/۸۱۷
لابی‌گری مدیریت	Lobby	۲/۷۵۴	۲/۳۷۴
احساس سرمایه‌گذار * لابی‌گری مدیریت	Sent×Lobby	۲/۹۷۵	---
رقابت بازار محصول * لابی‌گری مدیریت	LI×Lobby	---	۲/۵۷۷
اندازه شرکت	Size	۱/۰۴۰	۱/۱۸۰
اهرم مالی	Lev	۲/۰۶۵	۲/۱۲۸
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MTB	۱/۰۴۲	۱/۰۸۲
نقدینگی	Liquid	۲/۰۶۶	۲/۱۲۴
سن شرکت	Age	۱/۰۲۴	۱/۰۲۶
زیان شرکت	Loss	۱/۰۷۰	۱/۲۱۵

اگر مقدار عامل تورم واریانس (VIF) بزرگ‌تر از ۵ باشد، نشانه‌ی وجود هم خطی چندگانه در الگوی رگرسیون است. نتایج آزمون هم خطی در جدول (۳) نشان می‌دهد مقدار عامل تورم واریانس بین متغیرهای توضیحی این الگوی رگرسیونی کم‌تر از ۵ است. بنابراین، هم خطی بین متغیرهای توضیحی این الگوی رگرسیونی مشاهده نشده است.

### بررسی فرضیه اول، دوم و سوم

با توجه به اینکه متغیر وابسته به صورت متغیر مجازی (صفر و یک) است، برای آزمون این فرضیه‌ها از مدل رگرسیون لجستیک استفاده شد. برای بررسی معنی‌داری کل مدل با کمک آزمون نسبت درست‌نمایی (LR)، مقدار آماره آن (۳۷۱/۳۱) و سطح معناداری آن کمتر از ۰/۰۵ است، پس، کل مدل معنی‌دار است. برای بررسی برازش مدل با استفاده از آزمون هاسمر-لمشو، از آنجایی‌که آماره آزمون هاسمر-لمشو برابر با ۱۰/۵۸۶ و سطح معناداری آن بزرگ‌تر از ۰/۰۵ است، بنابراین مدل برآورد شده از برازش مناسبی برخوردار است. آماره  $R^2$  مک فادن برای مدل ۰/۲۶۰ است، هر چه این شاخص نزدیک به یک باشد، میزان تطابق مدل با واقعیت بیشتر بوده و نیکویی برازش بیشتر است.

اثر لایبگری مدیریت بر رابطه بین احساس سرمایه‌گذار و رقابت بازار محصول با کیفیت عملکرد شرکت ۱۴۳/

فرضیه ۱) احساس سرمایه‌گذار بر کیفیت عملکرد شرکت تاثیر مثبت دارد.

برای آزمون فرضیه ۱)، ضریب و سطح معناداری متغیر احساس سرمایه‌گذار به ترتیب برابر با (۰/۸۶۶) و (۰/۰۱۲) است، بنابراین، در سطح خطای ۵ درصد، احساس سرمایه‌گذار تاثیر مثبت و معناداری بر کیفیت عملکرد شرکت دارد و فرضیه ۱) پژوهش پذیرفته می‌شود.

فرضیه ۲) لایبگری مدیریت بر کیفیت عملکرد شرکت تاثیر منفی دارد.

با توجه به ضریب و سطح معناداری متغیر لایبگری مدیریت، که به ترتیب برابر با (۰/۴۸۵-) و (۰/۰۳۴) است، بنابراین، رابطه‌ای منفی و معناداری وجود دارد پس، با افزایش لایبگری مدیریت، کیفیت عملکرد شرکت کاهش می‌یابد.

فرضیه ۳) لایبگری مدیریت بر رابطه بین احساس سرمایه‌گذار و کیفیت عملکرد شرکت تاثیر منفی دارد.

بر اساس جدول (۴)، ضریب و سطح معناداری متغیر اثر تعاملی احساس سرمایه‌گذار با لایبگری مدیریت به ترتیب برابر با (۰/۰۸۹-) و (۰/۰۰۸) است پس، در سطح اطمینان ۹۹ درصد، لایبگری مدیریت تاثیر منفی بر رابطه بین احساس سرمایه‌گذار و کیفیت عملکرد شرکت دارد. از آنجایی که متغیر احساس سرمایه‌گذار به تنهایی مثبت و متغیر لایبگری منفی بوده اما اثر تعاملی آن دو، منفی است، بنابراین، لایبگری مدیریت سبب تضعیف تاثیر احساس سرمایه‌گذار بر کیفیت عملکرد است. در نهایت لایبگری مدیریت بر رابطه بین احساس سرمایه‌گذار و کیفیت عملکرد شرکت تاثیر تعدیلی منفی و معناداری دارد و فرضیه ۳) پژوهش پذیرفته می‌شود.

جدول ۴. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

مدل (۲): فرضیه ۳ و ۴			مدل (۱) فرضیه ۱ و ۲			نماد	متغیر
مقدار احتمال	آماره والد	ضریب	مقدار احتمال	آماره والد	ضریب		
۰/۰۰۰	۴/۳۲۳	۱/۰۸۹	۰/۰۰۰	۳/۵۵۲	۰/۸۳۰	C	ضریب
			۰/۰۱۲	۲/۴۸۹	۰/۸۶۶	Sent	احساس سرمایه‌گذار
۰/۰۰۲	۳/۰۸۴	۰/۵۱۲				LI	رقابت بازار محصول
۰/۰۰۱	-۳/۱۷۸	-۰/۲۲۰	۰/۰۳۴	-۲/۱۱۸	-۰/۴۸۵	Lobby	لایبگری مدیریت
			۰/۰۰۸	-۲/۶۵۷	-۰/۰۸۹	Sent × Lobby	احساس سرمایه‌گذار × لایبگری مدیریت
۰/۰۰۰	-۵/۵۰۹	-۰/۲۷۲				LI×Lobby	رقابت بازار محصول × لایبگری مدیریت
۰/۰۴۲	۲/۰۲۷	۰/۱۱۰	۰/۰۴۲	۲/۰۳۱	۰/۰۷۰	Size	اندازه شرکت
۰/۰۰۴	-۲/۸۵۹	-۰/۱۳۱	۰/۰۰۰	-۴/۸۶۲	-۱/۸۵۴	Lev	اهرم مالی
۰/۰۰۹	-۰/۸۳۳	-۰/۰۲۲	۰/۸۴۸	-۰/۱۹۱	-۰/۰۰۰۴	MTB	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری
۰/۰۰۱	۳/۲۲۴	۰/۴۶۷	۰/۰۲۱	۲/۳۰۷	۰/۱۷۷	Liquid	تقدینگی
۰/۱۱۷	-۱/۵۶۸	-۰/۰۹۸	۰/۱۹۱	-۱/۳۰۵	-۰/۴۴۵	AGE	سن شرکت
۰/۰۰۰	-۳/۵۲۲	-۱/۴۴۳	۰/۰۰۰	-۴/۸۶۹	-۴/۸۹۸	Loss	زیان شرکت
۰/۶۱۷	۶/۲۶۲		۰/۲۲۶	۱۰/۵۸۶			هاسم-لمشو
۰/۰۰۰	۶۸۸/۷۲۰		۰/۰۰۰	۳۷۱/۳۱۰		LR	آماره نسبت درستی کای دو
		۰/۳۳۳			۰/۲۶۰		مک فادن R <sup>2</sup>

## بررسی فرضیه چهارم و پنجم

در این بخش هم برای بررسی فرضیه‌ها از مدل رگرسیون لجستیک و برای بررسی معنی-داری کل مدل از آزمون نسبت درست‌نمایی (LR) استفاده شد، چون آماره آن (۶۸۸/۷۲۰) در سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ قرار دارد، پس، کل مدل معنادار است. برای بررسی برازش مدل، از آنجایی که آماره آزمون هاسمر-لمشو برابر با (۶/۲۶۲) و سطح معناداری آن بزرگتر از ۰/۰۵ (۰/۶۱۷) است، بنابراین مدل برآورد شده از برازش مناسبی برخوردار است. آماره  $R^2$  مک‌فادن برای مدل برابر با ۰/۳۳۳ است، بنابراین، نیکویی برازش آن مناسب است. فرضیه (۴) رقابت بازار محصول بر کیفیت عملکرد شرکت تاثیر مثبت دارد.

برای آزمون فرضیه (۴)، ضریب و معنی‌داری متغیر رقابت بازار محصول (LI) به ترتیب برابر با (۰/۵۱۲) و (۰/۰۰۲) است. پس این متغیر در سطح خطای ۱ درصد اثر معناداری بر کیفیت عملکرد شرکت دارد و با توجه به مثبت بودن ضریب آن، پس، رقابت بازار محصول بر کیفیت عملکرد شرکت تاثیر مثبت و معناداری دارد و فرضیه (۴) پژوهش پذیرفته می‌شود. فرضیه (۵) لابی‌گری مدیریت بر رابطه بین رقابت بازار محصول و کیفیت عملکرد شرکت تاثیر تعدیلی منفی دارد. مطابق با جدول (۴)، ضریب و سطح معناداری و متغیر اثر تعاملی لابی‌گری مدیریت با رقابت بازار محصول به ترتیب برابر با (۰/۲۷۲) و (۰/۰۰۰) است پس، با سطح اطمینان بالاتر از ۹۹ درصد، لابی‌گری مدیریت تاثیر منفی بر رابطه بین رقابت بازار محصول با کیفیت عملکرد شرکت دارد و از آنجایی که متغیر رقابت بازار محصول دارای علامت مثبت و متغیر لابی‌گری دارای علامت منفی است اما اثر تعاملی آن دو، منفی است، از این‌رو، لابی‌گری مدیریت بر رابطه بین رقابت بازار محصول و کیفیت عملکرد شرکت تاثیر تعدیلی منفی و معناداری دارد. بنابراین، لابی‌گری مدیریت سبب تضعیف رابطه رقابت بازار محصول با کیفیت عملکرد می‌شود و فرضیه (۵) پژوهش پذیرفته می‌شود.

## ۵- نتیجه‌گیری و پیشنهادها

یکی از مشخصه‌های بارز دنیای رقابتی کنونی، کمیابی منابع است، برای پویایی و موفقیت آتی شرکت، استفاده کارا و مؤثر از این منابع و ارزیابی کیفیت عملکرد و گزارشگری آن برای شرکت‌ها حیاتی است. پژوهش حاضر به دنبال پاسخگویی اثر لابی‌گری مدیریت بر رابطه بین احساس سرمایه‌گذار و رقابت بازار محصول با کیفیت عملکرد شرکت است. از آنجایی که کیفیت عملکرد شرکت به‌عنوان متغیر وابسته به صورت متغیر مجازی دو وجهی (صفر و یک) است، برای آزمون این فرضیه‌ها از مدل رگرسیون لجستیک و برای بررسی معنی‌داری کل مدل از آزمون نسبت درست‌نمایی استفاده شد. نتایج آزمون فرضیه‌ها نشان می‌دهد:

اثر لابیگری مدیریت بر رابطه بین احساس سرمایه‌گذار و رقابت بازار محصول با کیفیت عملکرد شرکت / ۱۴۵

(۱) احساس سرمایه‌گذار تأثیر مثبت و معناداری بر کیفیت عملکرد شرکت دارد، احساسات سرمایه‌گذاران با فراواکنشی همسو است، به طوری که با کاهش احساسات سرمایه‌گذاران، فراواکنشی منفی افزایش می‌یابد (پیچولی و چودوری، ۲۰۱۸: ۱۱۸). بنابراین، اگر برخی معامله‌گران غیرمنطقی بر عرضه و تقاضا شوک یا پارازیت ایجاد کنند، آریبترازگران منطقی اثر این شوک‌ها را خنثی می‌کنند (کیم و ها، ۲۰۱۰: ۱). از این رو، علی‌رغم رفتار برخی افراد غیرمنطقی، همواره تحلیلگرانی در بازار هستند که منطقی عمل کرده و با توجه به کیفیت عملکرد شرکت، تصمیم صحیح می‌گیرند.

(۲) لابی‌گری مدیریت بر کیفیت عملکرد شرکت تأثیر منفی دارد، پس، با افزایش لابی‌گری مدیریت، کیفیت عملکرد شرکت کاهش می‌یابد. بنابراین، در شرکت‌های دولتی، لزوماً یارانه‌های دولتی برای شرکت‌های دولتی جهت ارتقا بهره‌وری مفید نیستند. البته، لابی‌گری می‌تواند اثرات نامطلوب محدودیت‌های تأمین مالی را برای شرکت‌های غیردولتی کاهش دهد (لی و همکاران، ۲۰۱۹: ۴۷۳؛ بابایی پرکوهی و همکاران، ۱۴۰۲: ۷۱).

(۳) لابی‌گری مدیریت سبب تضعیف اثر احساس سرمایه‌گذار بر کیفیت عملکرد می‌شود. در نهایت لابی‌گری مدیریت بر رابطه بین احساس سرمایه‌گذار و کیفیت عملکرد شرکت تأثیر تعدیلی منفی و معناداری دارد. مدیران در شرایط مختلف بازار، از طریق اقدام به لابی‌گری و ایجاد یا حفظ روابط سیاسی با سازمان‌های دیگر، تلاش می‌کنند تا منابع مالی مورد نیاز شرکت را فراهم کنند، از آنجایی که در ایران اغلب سازمان‌های صاحب نفوذ و دارای منابع مالی، دولتی یا شبه دولتی هستند. فرصت‌طلبی مدیران سبب گرایش آنها به افزایش منافع شخصی خودشان می‌شود (جنسن، ۱۹۸۶: ۳۲۴؛ هوپ و توماس، ۲۰۰۸: ۵۹۶). بنابراین، نتایج این پژوهش با مبانی نظری، همسو است.

(۴) رقابت بازار محصول بر کیفیت عملکرد شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد. عامل اصلی شکل‌گیری رقابت بین شرکت‌ها، ویژگی‌های شرکت‌ها در زمینه‌هایی مانند رفتار، تنوع محصول و عملکرد شرکت است (نیکبخت و قاسمی، ۱۳۹۷: ۱۴۰). وجود بازارهای رقابتی کنونی، مدیران شرکت‌ها را وادار به تصمیم‌گیری صحیح و کاربردی، جهت بهبود عملکرد می‌کند (شیخ، ۲۰۱۸: ۴۰). از این رو، با افزایش مزایای رقابتی شرکت در مقابل رقبای، کیفیت عملکرد شرکت نیز افزایش یافته است.

(۵) لابی‌گری مدیریت بر رابطه بین رقابت بازار محصول و کیفیت عملکرد شرکت تأثیر تعدیلی منفی و معناداری دارد. لابی‌گری مدیریت سبب تضعیف رابطه رقابت بازار محصول با کیفیت عملکرد می‌شود. لابی‌گری مدیران در شرکت‌های با ارتباط سیاسی بالاتر، موجب افزایش بدهی‌های بلندمدت و کاهش کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود (لین و همکاران، ۲۰۰۵: ۵۳۰؛ بابایی پرکوهی و همکاران، ۱۴۰۲: ۷۰). در شرایط ناهمگونی ارتباط سیاسی و تنوع

محصول، لابی‌گری مدیران شرکت‌ها بر عملکرد شرکت‌ها اثر منفی دارد (هی و چن، ۲۰۲۲: ۲۱۲). بنابراین، لابی‌گری مدیران، تضاد منافع آنها و گرایش به حداکثرسازی منافع خویش، از عواملی است که اثر رقابت بازار محصول بر کیفیت عملکرد شرکت را تضعیف می‌کند.

برای پژوهش‌های آینده پیشنهاد می‌شود سایر ویژگی‌های رفتاری سرمایه‌گذاران، از قبیل ریسک‌پذیری، سوگیری‌های رفتاری، جنبه اجتماعی و روانشناختی سرمایه‌گذاران، بررسی شود. تفکیک ابعاد مختلف لابی‌گری مدیریت، رقابت بازار محصول در شرایط رونق و رکود بازار و یا در شرایط تورمی ممکن است نتایج این پژوهش را تغییر دهد.

برای تعمیم نتایج این پژوهش باید با احتیاط عمل کرد زیرا اثر تورم بر متغیرهای پژوهش تعدیل‌نشده، و تنها شرکت‌های نمونه بررسی شده است درحالی‌که با استفاده از اطلاعات تمام شرکتها ممکن است نتایج پژوهش متفاوت باشد.

## یادداشت‌ها

1. Novy-Marx
2. Qscore: Quality Score
3. Fscore: Firm performance Score
4. Shakeel
5. Itani
6. Liston & Huerta
7. Tran & Nguyen
8. Kim & Ha
9. Piccoli & Chaudhury
10. Li
11. Boubakr
12. Hope and Thomas
13. Sheikh
14. Hill
15. Chen
16. Fan & Wang
17. Lin
18. Popov and Simonova
19. He & Chen

## کتابنامه

ابراهیمی، سید کاظم؛ بهرامی‌نسب، علی؛ حسن‌زاده، مهدی. (۱۳۹۶). واکاوی کیفیت گزارشگری مالی و اجتناب مالیاتی در پرتو مالکیت دولتی و ارتباطات سیاسی، مدیریت سازمانهای دولتی، (۲)۵: ۱۵۱-۱۶۱.

اکبری، محسن؛ فرخنده، مهسا؛ ایاغ، زهرا. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر عملکرد مالی با تعدیل‌کنندگی کیفیت افشای اطلاعات: شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. مدیریت دارایی و تامین مالی، (۱)۷: ۲۹-۴۴.

امری اسرمی، محمد. (۱۴۰۲). کیفیت عملکرد، بازده سهام و نوسان خاص شرکت. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، (۵۹)۱۵: ۲۱۹-۲۴۱.

انواری رستمی، علی اصغر؛ اعتمادی، حسین؛ موحدمحمد، مرضیه. (۱۳۹۲). بررسی تاثیر ساختارهای رقابتی بازار محصول بر سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مدیریت دارایی و تامین مالی، (۲)۱: ۱-۱۷.



اثر لایبگری مدیریت بر رابطه بین احساس سرمایه‌گذار و رقابت بازار محصول با کیفیت عملکرد شرکت / ۱۴۷

بابایی پرکوهی، زینت؛ ابراهیمی، سید کاظم؛ امری اسرمی، محمد. (۱۴۰۲). تاثیر مالکیت دولتی، ارتباطات سیاسی و معامله با اشخاص وابسته بر تامین مالی برون سازمانی و سرمایه‌گذاری. راهبرد مدیریت مالی، ۱۱(۲): ۵۳-۷۶.

جنت مکان، حسین؛ حمیدیان، محسن؛ حاجیها، زهره. (۱۴۰۰). تاثیر ارتباط سیاسی شرکت ها بر شاخص های عملکرد مدیریت مبتنی بر ارزش و کارایی عملیاتی، پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۱۱(۳): ۴۷-۷۸.

سالکی، نگار؛ قدیم‌خانی، ابراهیم؛ هادی‌لو، مرتضی. (۱۴۰۱). بررسی رابطه بین بهای تمام شده و عملکرد مالی با تاکید بر نقش تعدیل‌گری رقابت بازار محصول در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، ۶(۲۱): ۵۶۹-۵۸۴.

مریدی پور، حمید؛ همت‌فر، محمود؛ جنانی، محمد حسن. (۱۴۰۱). تبیین نقش گرایش احساسی سرمایه‌گذاران بر نقدشوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش سرمایه‌گذاری، ۱۱(۴۲): ۴۳۵-۴۵۳.

مهدی فرد، محمدرضا؛ رویایی، رمضانعلی. (۱۳۹۴). مدیریت سیاسی و قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار: آزمون نظریه اقتصاد سیاسی، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ۸(۲۵): ۱۹-۲۸.

نیکبخت، محمدرضا؛ قاسمی، علی. (۱۳۹۷). تاثیر توانایی مدیریت بر رقابت در بازار محصول. پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسي، ۱۰(۴۰): ۱۳۷-۱۴۶.

## References

- Akbari, M., Farkhondeh, M., & Ayagh, Z. (2019). Investigating the Effect of Product Market Competition on Financial Performance by Moderating Role of Information Disclosure Quality: The Companies Listed on Tehran Stock Exchange. *Journal of Asset Management and Financing*. 7(1), 29-44. (In Persian).
- Amri-Asrami, M. (2023). Performance Quality, Stock Returns and Idiosyncratic Volatility. *Financial Accounting and Auditing Research*. 15(59), 219-241. (In Persian).
- Anderson, J. E., Lee, R. P., Tofighi, M., & Anderson, S. T. (2023). Lobbying as a potent political marketing tool for product diversification: an examination of firm-government interaction. *Journal of Strategic Marketing*, 31(1), 235-253.
- Anvary Rostamy, A. A., Etemadi, H., & Movahed Majd, M., (2013). Investigation of the Impact of Product Market Competition on Dividend Policies. *Journal of Asset Management and Financing*. 1(2), 1-18. (In Persian).
- BabaeiParkohi, Z., Ebrahimi, S. K., & Amri-Asrami, M. (2023). The Impact of Governmental Ownership, Political Connections, and Related-Party

- Transactions on External Financing and Investment. *Financial Management Strategy*, 11(2), 53–76. (In Persian).
- Banerjee, P., & Deb, S. G. (2017). Abnormal returns using accounting information within a value portfolio. *Accounting Research Journal*, 30(01), 73-88.
- Boubakri, N., Guedhami, O., Mishra, D., & Saffar, W. (2012). Political connections and the cost of equity capital. *Journal of corporate finance*, 18(3), 541-559.
- Chen, H., Parsley, D., & Yang, Y. W. (2015). Corporate lobbying and firm performance. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(3-4), 444-481.
- Coen, D., Katsaitis, A., & Vannoni, M. (2023). Regulating government affairs: Integrating lobbying research and policy concerns. *Regulation & Governance*.
- Ebrahimi, S. K., Bahraminasab, A., & Hasanzadeh, M. (2017). The Analysis of Financial Reporting Quality and Tax Avoidance According to Governmental Ownership and Political Connections. *Quarterly Journal of Public Organizations Management*, 5(2), 61–76. (In Persian).
- Fan, G. & Wang, X. (2006). *Marketization index for China's provinces*. China: National Economic Research Institute.
- He, X., & Chen, A. (2022). Impact of Chinese firms' political connections on EVA performance: the moderating roles of connection heterogeneity and product diversification. *Chinese Management Studies*, 16(1), 211-230.
- Hill, M. D., Kelly, G. W., Lockhart, G. B., & Van Ness, R. A. (2013). Determinants and effects of corporate lobbying. *Financial Management*, 42(4), 931-957.
- Hope, O. K., & Thomas, W. B. (2008). Managerial empire building and firm disclosure. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 591-626.
- Itani, O. S., Kassar, A. N., & Loureiro, S. M. C. (2019). Value get, value give: The relationships among perceived value, relationship quality, customer engagement, and value consciousness. *International Journal of Hospitality Management*, 80, 78-90.
- Jannatmakan, H., Hamidian, M., & Hajiha, Z. (2021). The Impact of Corporate Political Relationships on Value-Based Management Performance Indicators and Operational Efficiency. *Empirical Research in Accounting*, 11(3), 47–78. (In Persian).
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2), 323-329.
- Kim, T & Ha, A. (2010), Investor Sentiment and Market Anomalies, *23rd Australasian Finance and Banking Conference*, Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1663649>, Pp. 1-24.
- Li, M., Sun, X., Wang, Y., & Song-Turner, H. (2019). The impact of political connections on the efficiency of China's renewable energy firms. *Energy Economics*, 83, 467-474.

- Lin, Y.-H., Hu, S.-Y., & Chen, M.-S. (2005). Managerial optimism and corporate investment: Some empirical evidence from Taiwan. *Pacific-Basin Finance Journal*, 13 (5), 523-546.
- Liston, D.P and Huerta, D, (2012). Does Investor Sentiment Affect Mexican Stock Market Returns and Volatility? *The Global Journal of Finance and Economics*, 9(2), 121-132.
- Mahdifard, M., & Royayee, R. (2015). Political management and share price of the companies listed on Tehran Stock Exchange: Test of Political Economy Theory. *Financial Knowledge of Securities Analysis*, 8(25), 19–28. (In Persian).
- Moridipour, H., Hemmatfar, M., & Janani, M. (2022). Explanation of the Role of Investors' Emotional Inclination on the Stock Liquidity of Firms Listed on Tehran Stock Exchange. *Journal of Investment Knowledge*, 11(42), 435–453. (In Persian).
- Nikbakht, M. R. and Ghasemi, A. (2017). The effect of management ability on product market competition. *Financial Accounting and Audit Research*, 10(40), 137-146. (In Persian).
- Novy-Marx, R. (2013). The other side of value: The gross profitability premium. *Journal of Financial Economics*, 108(1), 1–28.
- Piccoli, P., & Chaudhury, M. (2018). Overreaction to extreme market events and investor sentiment. *Applied Economics Letters*, 25(2), 115-118.
- Piotroski, J. D. (2000). Value investing: The use of historical financial statement information to separate winners from losers. *Journal of Accounting Research*, 38, 1-41.
- Popov, E. V., & Simonova, V. L. (2006). Forms of opportunism between principals and agents. *International Advances in Economic Research*, 12, 115-123.
- Salaki, N., Qadimkhani, I., Hadilo, M. (2022). The relation between cost price and financial performance with emphasis on the moderating role of product market competition in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *New Research Approaches in Management and Accounting*, 6(21), 569-584. (In Persian).
- Shakeel, J., Mardani, A., Chofreh, A. G., Goni, F. A., & Klemeš, J. J. (2020). Anatomy of sustainable business model innovation. *Journal of cleaner production*, 261, 121201.
- Sharma, V. (2011). Stock returns and product market competition: Beyond industry concentration. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 37(3), 283-299.
- Sheikh, S. (2018). The impact of market competition on the relation between CEO power and firm innovation. *Journal of Multinational Financial Management*, 44, 36-50.
- Tran, T. U. T & Nguyen, N.Y. T, (2013). The Effect of Investor Sentiment on Stock Returns in Norway and Vietnam, *BI Norwegian Business School – Master Thesis*, 141- 155.

- Wang, X. (2017). Will firm quality determine the relationship between stock return and idiosyncratic volatility? A new investigation of idiosyncratic volatility. *Journal of Asset Management*, 18(5), 388–404.
- Zhang, Y., & Xu, Q. (2017). Investor Sentiment, Information Disclosure and Corporate Investment Behavior. *International Conference on Economics, Finance and Statistics*, 71-75.