

## بررسی وابستگی، نقش و اهمیت جغرافیای سیاسی شرکت‌ها برای بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

زهرة حاجیها<sup>۱</sup> | عبدالله عبدی برآفتابی\*<sup>۲</sup> | سیمه نصیری<sup>۳</sup>

### چکیده

نتایج نامنظم معاملات بازار تقریباً در هر دوره ای موجب بروز نوسان بازده سهام می‌شود، که استفاده از روش‌های احتمالی را تقریباً اجتناب‌ناپذیر می‌کند. انتخاب صحیح احتمال بازده برای همه سرمایه‌گذاران ارزشمند است. رویکرد مرسوم احتمال بازگشت را متناسب با تغییرات جغرافیای سیاسی شرکت‌ها در نظر می‌گیرد. با این حال، صندوق‌های سرمایه‌گذاری برتر، بانک‌ها و سرمایه‌گذاران بزرگ باید جغرافیای سیاسی شرکت را در نظر بگیرند و احتمال بازده را براساس جغرافیای سیاسی شرکت در نظر بگیرند. در این مقاله، وابستگی، نقش و اهمیت جغرافیای سیاسی شرکت‌ها برای بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفته است. روش تحقیق حاضر، بر اساس هدف از نوع تحقیق کاربردی است و بر اساس نحوه گردآوری داده‌ها از نوع روش توصیفی از شاخه پیمایشی محسوب می‌شود. این مقاله در بخش کیفی از دو فاز تشکیل شده که در فاز اول به منظور تدوین چارچوب نظری نقش و اهمیت جغرافیای سیاسی شرکت‌ها برای بازده سهام از تکنیک مرور نظام‌مند ادبیات در فاز بعدی جهت تأیید معیارهای بدست آمده و تدوین مدل ابتدایی از تکنیک داده بنیاد به عنوان استراتژی اساسی تحقیق که از مصاحبه استفاده می‌کند؛ پرداخته شده است. نتایج تحلیل‌ها در مجموع نشان داد وضعیت فعالیت سیاسی موجب پراکندگی جغرافیایی و این پدیده منجر به تاثیر مثبت بر اندازه، فروش، تعداد، سن، حجم معاملات و سن شده و از این طریق فروش شرکت را تحت الشعاع قرار داده و در نهایت موجب تغییر در بازده سرمایه‌گذاری شده است.

**واژه‌های کلیدی:** وضعیت فعالیت سیاسی، پراکندگی جغرافیایی، اندازه شرکت، حجم معاملات، بازده سرمایه.

<sup>۱</sup> استاد گروه حسابداری، واحد تهران شرق، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

<sup>۲</sup> نویسنده مسئول: دانشجوی دکتری گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد بین الملل کیش، جزیره کیش، ایران / [a.abdi@iaukishint.ac.ir](mailto:a.abdi@iaukishint.ac.ir)

<sup>۳</sup> دانشجوی دکتری گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد بین الملل کیش، جزیره کیش، ایران

## مقدمه

امروزه عملکرد بازار سرمایه در کشورهای پیشرفته به عنوان شاخصی برای ارزیابی سیاست‌ها، تغییرات مالی، اقتصادی و بازرگانی مورد استفاده قرار می‌گیرد (باقری و همکاران، ۱۴۰۱). تداوم فعالیت بورس اوراق بهادار در هر کشور، به منزله تداوم مراحل رشد و تکامل اقتصادی به شمار می‌رود. بورس اوراق بهادار از ارکان مهم اقتصادی محسوب می‌شود که منابع مالی لازم از طریق آن جمع‌آوری می‌شود و برای رشد و توسعه کشورها مورد استفاده قرار می‌گیرد (کمپبل، ۲۰۱۸). با درک این موضوع مطالعات بازده سهام بی‌پایان است (فریرا و سانتا کلارا، ۲۰۰۸؛ دیولد و یلماز، ۲۰۰۹؛ کلی و همکاران، ۲۰۲۲). در این میان ارزیابی عواملی که بر بازده مورد انتظار تأثیر می‌گذارند، نقش اصلی را ایفا می‌کنند (آلخوا، ۲۰۲۴). رفتار نامنظم قیمت‌ها و بازده سهام، نظریه‌های بسیاری را برای مدل‌سازی بازده تبدیل می‌کند. در شرایط جهانی شدن اقتصاد، به ویژه پس از تأثیر بحران مالی بین‌المللی معاصر، بازار سهام نوسانات بی‌سابقه‌ای را تجربه کرده است. این نوسان، عدم اطمینان و ریسک بازار سهام را افزایش می‌دهد و برای عملکرد عادی بازار سهام مضر است (بهاومیلک و وانگ، ۲۰۲۰). برای کاهش این عدم اطمینان، بررسی و رصد جغرافیای سیاسی شرکت‌ها بسیار مهم است (منگ و همکاران، ۲۰۲۳). در عین حال، با توجه به جایگاه مهم بازار سهام در اقتصاد جهانی، توسعه سودمند بازار سهام مورد توجه قرار گرفته است. بنابراین، دانش نظری و ادبی اهمیت جغرافیای سیاسی شرکت‌ها برای اندازه‌گیری نوسانات بازده شاخص سهام مورد نیاز است. تعداد فزاینده‌ای از آثار در این زمینه، نقش جغرافیای سیاسی شرکت، یعنی تأثیر موقعیت یک شرکت بر نقشه سیاسی و نزدیکی آن به قدرت‌های سیاسی بر تصمیم‌گیری شرکت‌ها و گزینه‌های واقعی در دسترس شرکت را برجسته می‌کند (کیم و همکاران، ۲۰۱۲؛ دویدار و همکاران، ۲۰۲۳). موضوع مشترکی که از این آثار بیرون می‌آید، اثرات مخاطره‌ای جغرافیای سیاسی بر بازده مورد انتظار شرکت مرتبط با عدم قطعیت سیاسی مواجهه یک شرکت را برجسته می‌کند، اگرچه ارتباط با نوسانات بازده تا حد زیادی نادیده گرفته می‌شود. اگرچه شواهد قابل توجهی وجود دارد که به تأثیر مثبت جغرافیای سیاسی اشاره می‌کند (سپنی و همکاران، ۲۰۲۴). علاوه بر این جغرافیای سیاسی می‌تواند بر عملکرد سهام (کیم و همکاران، ۲۰۱۲؛ پانتزالیس و پارک، ۲۰۱۴)، تصمیمات سرمایه‌گذاری (کیم و همکاران، ۲۰۱۲)، تصمیمات تامین مالی (برادلی و همکاران، ۲۰۱۶؛ چولاک و همکاران، ۲۰۲۱) و افشای شرکت‌ها (گروس و همکاران، ۲۰۱۶)، به ویژه زمانی که شرکت‌ها توانایی اجرای استراتژی‌های شرکتی که از روابط با سیاستمداران سوء استفاده می‌کنند را ندارند، تأثیر بگذارد (ماگراکیس و همکاران، ۲۰۲۳).

کیم، پانتزالیس و پارک (۲۰۱۸) معتقدند که جغرافیای سیاسی برای قیمت‌داری‌ها اهمیت دارد زیرا می‌تواند مبنایی برای پیش‌بینی بازده سهام فراهم کند. یافته‌های پژوهش آن‌ها، همراه با سایر مطالعاتی که از معیار جغرافیای سیاسی شرکت‌ها استفاده می‌کنند، حاکی از آن است که نزدیکی به قدرت سیاسی مستلزم قرار گرفتن بیشتر در معرض عدم قطعیت سیاست است (آبو، پانتزالیس، و پارک، ۲۰۱۶؛ بردلی، پانتزالیس، و یوان، ۲۰۱۶؛ گروس، کونیکزگروبر، پانتزالیس و پروتی، ۲۰۱۶). با این حال، قابلیت سرمایه‌گذاری و همچنین علت اصلی این "اثر جغرافیای سیاسی شرکت‌ها" بر بازده سهام و سایر سوالات مهم به طور کامل مورد توجه قرار نگرفته است. آیا استراتژی‌های سرمایه‌گذاری مبتنی بر اثر جغرافیای سیاسی شرکت‌ها بازده قابل توجهی بدون هزینه‌های معاملات ایجاد می‌کنند؟ آیا بازده بالاتر سهام منطقه جغرافیای سیاسی شرکت‌ها بالا جبرانی برای قرار گرفتن در معرض ریسک سیستماتیک

است یا نتیجه قیمت گذاری اشتباه است؟ بزرگی واقعی اثر جغرافیای سیاسی شرکت‌ها پس از تنظیم معیار جغرافیای سیاسی شرکت‌ها برای در نظر گرفتن پراکندگی جغرافیایی شرکت‌ها به جای تکیه صرفاً بر محل دفتر مرکزی چیست؟ آیا اثر جغرافیای سیاسی شرکت‌ها در بین شرکت‌هایی که انواع مختلفی از استراتژی‌های سیاسی شرکت را اتخاذ می‌کنند، متفاوت است؟

تحقیقات موجود که جغرافیای سیاسی را با حق بیمه ریسک سهام مرتبط می‌کند، حاکی از یک اثر ریسک ذاتی است که هم بر تصمیم‌گیری شرکت و هم بر ترجیحات سرمایه‌گذار تأثیر می‌گذارد. با این حال، پیوند مستقیمی با چگونگی تأثیر این پویایی بر نوسانات بازار سهام هنوز به طور محکم ایجاد نشده است (نیو و همکاران، ۲۰۲۳ و ۲۰۲۴). ما این ادبیات را با بررسی رابطه متقابل بین جغرافیای سیاسی و رابطه پیش‌بینی‌کننده بین نوسانات بازار سهام در تغییرات بازده سهام را گسترش می‌دهیم. با انجام این کار، مطالعه ما با هدف ارائه بینش جدیدی به استدلال‌های مبتنی بر ریسک که جغرافیای سیاسی را با پویایی بازار سهام مرتبط می‌کند، ارائه می‌کند. تمرکز ما بر بازده سهام عمدتاً به دلیل این واقعیت است که بازده سهام جزء کلیدی قیمت‌گذاری گزینه، پوشش ریسک و برنامه‌های بهینه‌سازی پورتفولیو است.

## ادبیات تحقیق

### جغرافیای سیاسی شرکت

مطالعات قبلی نشان می‌دهد که استراتژی‌های سیاسی شرکت‌ها می‌توانند به طور مؤثری از شرکت‌ها در برابر عدم قطعیت سیاست محافظت کنند. بردلی و همکاران (۲۰۰۶) نشان می‌دهد که ریسک خط‌مشی زمانی که شرکت مشارکت‌های ریسک خط‌مشی بیشتری می‌کند یا پول بیشتری را برای لابی کردن هزینه می‌کند، تأثیر کمتری بر هزینه بدهی شرکت دارد. گروس و همکاران (۲۰۱۶) دریافتند که پیامدهای گزارشگری مالی نامطلوب ناشی از نزدیکی به قدرت سیاسی در مورد شرکت‌هایی با ارتباطات مبتنی بر کمک‌های مالی ریسک خط‌مشی اعمال نمی‌شود. کیم و همکاران (۲۰۱۹) عدم قطعیت قانونی (یکی از مؤلفه‌های عدم قطعیت سیاست) را بررسی می‌کند و نشان می‌دهد که اثرات آن بر ریسک سیستماتیک زمانی که شرکت‌ها استراتژی‌های سیاسی فعال شرکتی را حفظ می‌کنند، مانند بکارگیری سیاستمداران سابق در هیئت‌مدیره‌شان، مشارکت ریسک خط‌مشی یا متحمل شدن می‌تواند جبران شود. هزینه‌های لابی‌گری پارک و همکاران (۲۰۲۰) نشان می‌دهند که استراتژی‌های سیاسی با رفع عدم قطعیت سیاست، گزینه‌های واقعی شرکت را بی‌ربط می‌کنند. در نتیجه، ما انتظار داریم که اثر ریسک خط‌مشی جغرافیای شرکت بر بازده سهام توسط استراتژی‌های سیاسی شرکت کاهش یابد.

### بازده سهام

بازار سرمایه بازاری برای انواع ابزارهای مالی قابل معامله است. شکل تجارت می‌تواند به صورت بدهی یا سرمایه باشد. تمام ابزارهای مالی می‌توانند توسط دولت‌ها، مقامات دولتی یا حتی شرکت‌های خصوصی صادر شوند. بازار سرمایه هر اطلاعاتی صادر شده توسط شرکت را ارزیابی می‌کند، به طوری که باعث ایجاد تغییراتی در معاملات سهام می‌شود، به عنوان مثال، تغییر در فعالیت حجم معاملات، تغییر در قیمت سهام، نسبت مالکیت و موارد دیگر (جوگانتو، ۲۰۱۷). بازده غیرعادی به عنوان شاخصی برای اندازه‌گیری عملکرد بازار سرمایه نسبت به اطلاعاتی صادر شده توسط

شرکت استفاده می‌شود زیرا سرمایه گذارانی که دارای استراتژی فعال هستند به طور فعال انتخاب و خرید و فروش سهام، جستجوی اطلاعات، با زمان و حرکت قیمت سهام را انجام می‌دهند. بازده غیرعادی ایجاد کند. ارزش بازده غیرعادی به این معنی است که یک اطلاعیه دارای محتوای اطلاعاتی است که بازده غیرعادی به بازار سرمایه می‌دهد. در غیر این صورت، اگر حاوی اطلاعات نباشد، بازده غیرعادی به بازار سرمایه نمی‌دهد. در حالی که می‌توان از فعالیت حجم معاملات برای تأیید اینکه آیا روند ادامه خواهد داشت یا اینکه مورد معکوس است، استفاده کرد. فعالیت هایی که حجم معاملات بسیار بالایی در بورس داشتند به عنوان نشانه ای از بهبود بازار تعبیر می‌شود.

بازگشت سرمایه نشان دهنده مزایای سرمایه گذاری است و سرمایه گذاران به دنبال فرصت های سرمایه گذاری هستند که بازده سرمایه آنها را به حداکثر برساند. برای رسیدن به این هدف، سرمایه گذاران باید عوامل زیادی را در نظر بگیرند، زیرا نقدشوندگی ترین دارایی های خود را به اوراق بهادار تبدیل می‌کنند. اگر سرمایه گذاران بدون در نظر گرفتن یک سری عوامل سرمایه گذاری کنند، نتیجه مطلوبی از سرمایه گذاری خود نخواهند گرفت.

اصلی ترین عاملی که هر سرمایه گذار در تصمیم گیری های خود به آن توجه ویژه ای دارد، بازدهی است، یعنی سرمایه گذاران به دنبال سودآورترین فرصت‌ها برای سرمایه گذاری منابع مازاد خود در بازار سرمایه هستند. معمولاً مهمترین معیار برای ارزیابی عملکرد شرکت‌ها در حال حاضر، نرخ بازده سهام است. این معیار به تنهایی دارای محتوای اطلاعاتی برای سرمایه گذاران است و برای ارزیابی عملکرد استفاده می‌شود. زمانی که این معیار کاهش یابد زنگ خطری برای شرکت است و عملکرد شرکت را به درستی نشان نمی‌دهد. شاید این معیار دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری در مقایسه با معیارهای عملکرد مثبتی بر حسابداری باشد. زیرا ارزیابی عملکرد بر اساس ارزش بازار، اطلاعات سرمایه گذاران را به خوبی منعکس می‌کند.

بهره وری در فرآیند سرمایه گذاری، نیروی محرکه ای است که باعث ایجاد انگیزه می‌شود و برای سرمایه گذاران پاداش محسوب می‌شود. منظور از بازده کل مجموعه مزایایی است که در طول سال به سهم تعلق می‌گیرد که مجموعه این مزایا شامل موارد زیر است:

۱- افزایش قیمت سهام در پایان سال مالی نسبت به ابتدای سال مالی محاسبه شده (تفاوت قیمت سهام اولین و آخرین سال مالی شرکت).

۲- سود نقدی ناخالص هر سهم طبق مصوبه مجمع عمومی صاحبان سهام که پس از کسر مالیات پرداخت می‌شود.

۳- مزایای حق تقدم خرید سهام قابل محاسبه ارزشی.

۴- منافع حاصل از سود سهام یا سهام پاداش.

اگر حجم معاملات بالا باشد، سهام برای بسیاری از سرمایه گذاران بسیار جذاب است. تمایل سرمایه گذاران علاقمند به سهام به ارائه بازده سهام بالا علیرغم داشتن ریسک بالا. سرمایه گذاران به‌عنوان دریافت‌کننده اطلاعات اعلامیه‌ای که توسط ناشران ارائه می‌شود، باید محتوا و اهداف هر اعلامیه را درک کنند، بنابراین سرمایه گذاران می‌توانند استراتژی‌ای را در رابطه با اطلاعیه‌های ارائه‌شده توسط ناشر برنامه‌ریزی کنند (بیکیتمیروو و خو، ۲۰۱۹). این اطلاعیه اطلاعاتی در مورد رویدادهای مالی یا رویدادهای غیرمالی ارائه می‌دهد. اطلاعیه های مربوط به رویدادهای مالی مانند اطلاعیه های مربوط به درآمد، مانند گزارش سالانه، تقسیم سود، تقسیم سهام و انتشار اوراق قرضه. در حالی

که این اطلاعیه مربوط به رویدادهای غیر مالی مانند اعلام جایزه، اعلام رویدادهای سیاسی و بلائای طبیعی است. منگ و همکاران (۲۰۲۳) نشان می‌دهد که جغرافیای سیاسی شرکت‌ها می‌تواند بازده سهام آن را بهبود بخشد.

## روش‌شناسی تحقیق

این مقاله در بخش کیفی از دو فاز تشکیل شده که در فاز اول بمنظور تدوین چارچوب نظری نقش و اهمیت جغرافیای سیاسی شرکت‌ها برای بازده سهام از تکنیک مرور نظام مند ادبیات استفاده می‌شود که در ادامه به تفصیل بدان پرداخته شده است. در فاز بعدی جهت تایید معیارهای بدست آمده و تدوین مدل ابتدایی از تکنیک داده بنیاد بعنوان استراتژی اساسی تحقیق که از مصاحبه استفاده می‌کند؛ پرداخته شده است.

## فاز اول: مرور نظام مند

ابتدایی ترین بخش این تحقیق با تکیه بر مولفه های حاصل از تحقیقات صورت پذیرفته در داخل و خارج از کشور معیارها و مولفه های تحقیق را شناسایی نموده تا در راستای پاسخ به سوالات اول و دوم تحقیق استفاده نماید. مرور نظام مند متون عبارت است از اقدام هماهنگ برای شناسایی سیستماتیک همه پژوهش‌ها و استنباط نتیجه‌ای جدید از نتایج پژوهش‌های قبلی و بررسی داده‌های مطالعات با کیفیت مطلوب و در بعضی موارد تجزیه و تحلیل کمی آنها با روشی استاندارد و نظام‌مند که برای پاسخ‌دادن به سؤالی مرتبط انجام می‌شود. بدین منظور تمامی منابع ملی و بین المللی که در سایت‌های علمی معتبر داخلی و خارجی طی سال‌های ۲۰۰۰-۲۰۲۴ اعم از کتب، پایان‌نامه‌ها، مقالات و منابع موجود با کلیدواژه‌های نقش و اهمیت جغرافیای سیاسی شرکت‌ها برای بازده سهام بودند بطوریکه ۵۰ مقاله به روش نمونه‌گیری قضاوتی بعنوان نمونه انتخاب شدند.

## فاز دوم: نظریه داده بنیاد

نظریه داده بنیاد یک روش‌شناسی سیستماتیک است که تا حد زیادی در تحقیقات کیفی انجام شده توسط دانشمندان علوم اجتماعی به کار گرفته شده است. این روش شامل ساخت فرضیه‌ها و نظریه‌ها از طریق جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل داده‌ها است. نظریه زمینه‌ای شامل کاربرد استدلال استقرایی است. روش‌شناسی با مدل فرضی-قیاسی مورد استفاده در تحقیقات علمی سنتی در تضاد است. مطالعه مبتنی بر نظریه زمینه‌ای احتمالاً با یک سؤال یا حتی فقط با جمع‌آوری داده‌های کیفی آغاز می‌شود. همانطور که محققان داده‌های جمع‌آوری شده را بررسی می‌کنند، ایده‌ها یا مفاهیم برای محققان آشکار می‌شود. گفته می‌شود که این ایده‌ها/مفاهیم از داده‌ها «نشان می‌آیند». محققان آن ایده‌ها/مفاهیم را با کدهایی برجسته‌گذاری می‌کنند که به طور خلاصه ایده‌ها/مفاهیم را خلاصه می‌کند. با جمع‌آوری و بررسی مجدد داده‌های بیشتر، کدها را می‌توان در مفاهیم سطح بالاتر و سپس به دسته‌بندی کرد. این دسته‌بندی‌ها مبنای یک فرضیه یا یک نظریه جدید می‌شوند. بنابراین، نظریه زمینه‌ای کاملاً متفاوت از مدل علمی سنتی تحقیق است، که در آن محقق چارچوب نظری موجود را انتخاب می‌کند، یک یا چند فرضیه برگرفته از آن چارچوب را توسعه می‌دهد و تنها پس از آن داده‌ها را برای ارزیابی اعتبار فرضیه‌ها جمع‌آوری می‌کند.

در این پژوهش به تایید معیارهای فاز نخست و طراحی مدل خواهیم پرداخت و گزاره‌های تحقیق توسعه خواهند یافت. ابزار گردآوری اطلاعات در پژوهش حاضر مصاحبه نیمه ساختاریافته بود که در آن سوال‌ها تقریباً از چارچوبی

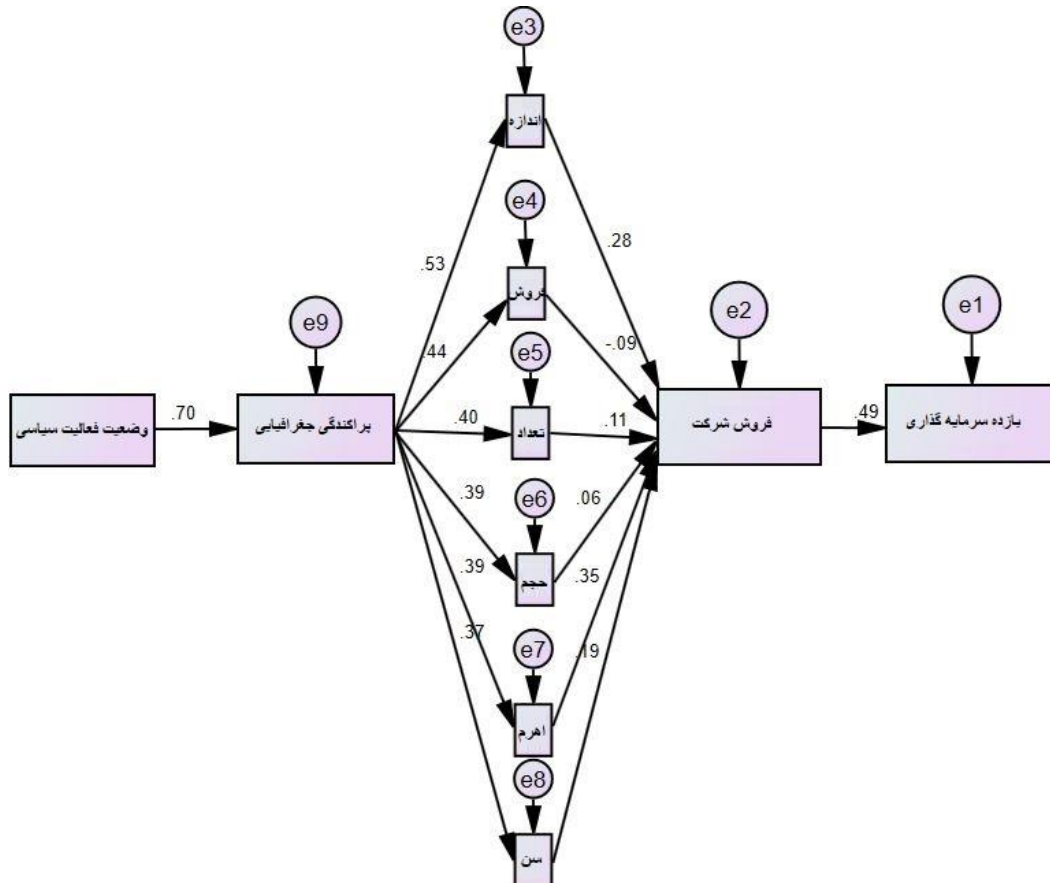
مشخص برخوردار بودند که لازم است پرسشگر مجموعه ای از سوالات را طی گفتگو پوشش دهد. عبارت دیگر نظمی برگرفته از صلاحدید مصاحبه گر بر این نوع مصاحبه حاکم است. مصاحبه نیمه ساختاریافته روش پژوهشی است که اغلب در علوم اجتماعی استفاده می شود. در حالی که مصاحبه سازمان یافته دارای مجموعه ای دقیق از سوالات است که اجازه انعطاف در مصاحبه را نمی دهد، مصاحبه نیمه ساختاریافته، باز است که در آن اجازه پرداختن به ایده های جدید داده می شود تا در طول مصاحبه به عنوان یک نتیجه از آنچه مصاحبه شونده می گوید به ارمغان آورد. مصاحبه کننده در مصاحبه نیمه ساختاریافته به طور کلی دارای یک چارچوب خاص است که باید به آن پرداخته شود.

### روش تحقیق بخش کمی

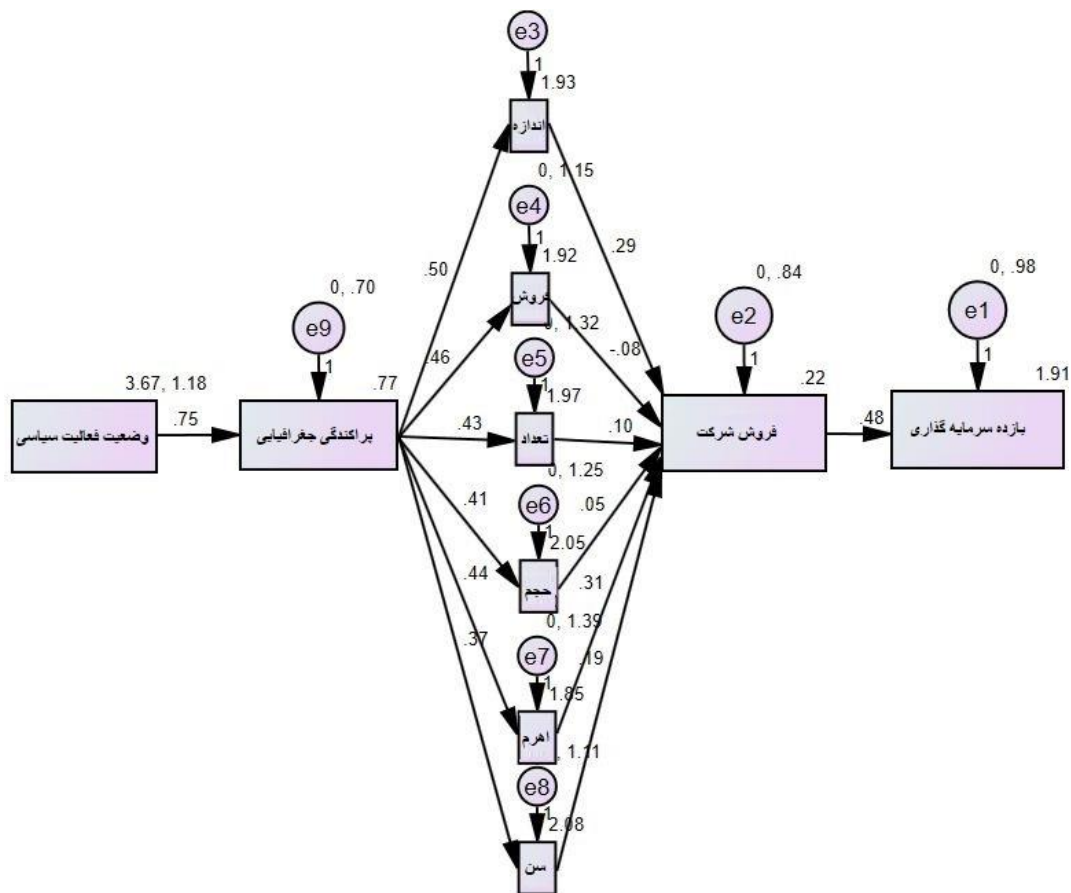
در بخش کمی در این تحقیق از رویکرد توصیفی-پیمایشی استفاده شد که از تکنیک تحلیل عاملی بر مبنای مولفه های تحلیل بوده است. در طرح تحقیق توصیفی پیمایشی از دو روش تحقیق کمی و کیفی استفاده شده است. در رجه اول برای انجام تحقیقات کمی و جمع آوری داده هایی استفاده می شود که تجزیه و تحلیل آماری آسان است. با این حال، همچنین می تواند داده های کیفی را ارائه دهد که به توصیف و درک موضوع تحقیق کمک می کند. تحلیل عاملی یک روش آماری است که برای توصیف تنوع بین متغیرهای مشاهده شده و همبسته بر حسب تعداد بالقوه کمتر متغیرهای مشاهده نشده به نام عوامل استفاده می شود. برای مثال، این امکان وجود دارد که تغییرات در شش متغیر مشاهده شده عمدتاً منعکس کننده تغییرات در دو متغیر مشاهده نشده (بنیانی) باشد. تحلیل عاملی چنین تغییرات مشترکی را در پاسخ به متغیرهای پنهان مشاهده نشده جستجو می کند. متغیرهای مشاهده شده به عنوان ترکیب های خطی عوامل بالقوه به علاوه اصطلاحات «خطا» مدل سازی می شوند، از این رو تحلیل عاملی را می توان به عنوان یک مورد خاص از مدل های خطا در متغیرها در نظر گرفت. در این مقاله از هر دو تکنیک تحلیل اکتشافی و تحلیل عاملی تاییدی استفاده شده است. بدین منظور ابتدا با تکنیک دلفی برای تایید روایی و پایایی پرسشنامه ای تدوین شده و در اختیار جامعه هدف بخش کمی قرار گرفته و در ادامه پس از تایید و نهایی سازی شاخص ها در بخش دلفی تحلیل اکتشافی بمنظور دسته بندی شاخص ها و تعیین ابعاد استفاده شده و از تحلیل عاملی بمنظور تایید روایی سنجها و نیز تایید دسته بندی شاخص ها استفاده شده است. در تحلیل اکتشافی از روش چرخش واریماکس برای چرخش متعامد استفاده شده که در ادامه به روش تحلیل عاملی تاییدی معنی داری ساختار شناسایی شده مورد آزمون قرار گرفت تا نهایتاً بر مبنای شاخص هایی که معناداری آنها تایید شده بود الگوی نهایی ارائه شود. در نهایت بمنظور توسعه مقیاس پژوهش بدنبال آن است که میزان قوت شاخص ها را در معرفی مفاهیم مربوط به هر مولفه بسنجد و از برازش مدل بر این مبنا مطمئن شود. در این تحقیق از نرم افزار اس پی اس بمنظور اجرای تکنیک دلفی و انجام تحلیل اکتشافی و از نرم افزار لیزرل بمنظور تحلیل عاملی تاییدی و از نرم افزار اسمارت پی ال اس جهت تدوین و اعتباریابی مدل اولیه از مناظر روایی، پایایی و برازش مدل استفاده شده است.

### تجزیه و تحلیل داده‌ها

در این مرحله به منظور ارزیابی مدل مفهومی تحقیق و همچنین اطمینان یافتن از وجود یا عدم وجود رابطه علی میان متغیرهای تحقیق و بررسی تناسب داده‌های مشاهده شده با مدل مفهومی تحقیق، مدل تحقیق با استفاده از مدل معادلات ساختاری نیز آزمون شدند. نتایج آزمون مدل در نمودار منعکس شده‌اند.



نمودار (۱) اندازه‌گیری مدل کلی در حالت استاندارد



نمودار (۲) اندازه گیری مدل کلی در حالت معنی دار

جدول (۱) شاخص های برازندگی مدل مفهومی تحقیق

نوع شاخص	معیار برازش	مقدار	حد قابل قبول	نتیجه
شاخص های مطلق (برازندگی مدل)	(CMIN) کای اسکوتر	۸۳۶.۸۵۹		
	(DF) درجه آزادی	۲۲۵		
شاخص های نسبی	(P) سطح معناداری	۰.۰۰۰	کمتر از ۰.۰۵	قابل قبول
	نسبت کای اسکوتر به درجه آزادی (CMIN/DF)	۳.۷۱	بین ۱ تا ۵	قابل قبول
	ریشه میانگین مجذورات خطای برآورد RMSEA	۰.۰۷۹	۰.۱ به پایین	قابل قبول
	(GFI) شاخص نیکویی برازش	۰.۹۷	۰.۹ به بالا	قابل قبول
	(AGFI) شاخص نیکویی برازش اصلاح شده	۰.۹۵	۰.۹ به بالا	قابل قبول
	(NFI) شاخص برازش اصلاح شده	۰.۹۳	نزدیک به یک	قابل قبول
	(TLI) شاخص توکر - لوئیس	۰.۹۷	۰.۹ به بالا	قابل قبول
	(IFI) شاخص برازندگی فزاینده	۰.۹۷	۰.۹ به بالا	قابل قبول
	(CFI) شاخص برازندگی تطبیقی	۰.۹۰	۰.۹ به بالا	قابل قبول
	(RFI) شاخص برازش نسبی	۰.۶۷	بالا تر از ۰.۶	قابل قبول
(PCFI) شاخص برازش تطبیقی مقتصد	۰.۷۲	بالا تر از ۰.۶	قابل قبول	



قابل قبول	۰.۶ بالاتر از	۰.۶۵	(PNFI) شاخص برازش هنجار شده مقتصد
-----------	---------------	------	-----------------------------------

برای بررسی رابطه علی بین متغیرهای مستقل و وابسته و تایید کل مدل از روش مدلسازی معادلات ساختاری استفاده شده است. تحلیل در این پژوهش با استفاده از نرم افزار آموس انجام شده است. نتایج حاصل از خروجی های آموس نشان می‌دهد که نسبت مجذور کای به درجه آزادی کمتر از سه است و سایر شاخص های برازندگی برازش مدل را مورد تایید قرار می‌دهند. پس از بررسی و تأیید الگو برای آزمون معناداری فرضیه‌ها از دو شاخص جزئی نسبت بحرانی CR و P استفاده شده است. بر اساس سطح معناداری ۰.۰۵ مقدار بحرانی باید بیشتر از ۱.۹۶ باشد مقدار پارامتر کمتر از این در الگو مهم شمرده نمی‌شود. مقادیر کوچکتر از ۰.۰۵ برای مقدار P حاکی از تفاوت معنی دار مقدار محاسبه شده برای وزنهای رگرسیونی با مقدار صفر در سطح ۹۵ درصد دارد.

### نتیجه گیری

در این مطالعه، ما سه نتیجه اصلی را ارائه می‌دهیم. اول، ما نشان می‌دهیم که استراتژی‌های سرمایه‌گذاری مبتنی بر معیارهای بومی نزدیکی شرکت‌ها به قدرت سیاسی، بازده غیرعادی قابل توجهی بدون هزینه‌های مبادلات به همراه دارد. ما تخمین دقیقی تری از ارتباط نزدیکی شرکت‌ها به قدرت سیاسی و بازده سهام را با ابداع سه معیار قدرت سیاسی خاص شرکت ارائه می‌دهیم که پراکندگی جغرافیایی یک شرکت را منعکس می‌کند. این معیارها برای مکان‌های خانوادگی شرکت‌ها از پرونده‌های عمومی شرکت‌ها اساساً میانگین وزنی قدرت‌های سیاسی از جغرافیایی است که شعبه‌های یک شرکت در آن قرار دارند. ارتباط بین جغرافیای سیاسی و بازدهی آینده زمانی بسیار قوی تر می‌شود که معیار قدرت سیاسی برای محاسبه تعداد زیادی از مکان‌های اقتصادی مرتبط شرکت‌ها اصلاح شود. دوم، ما مجموعه‌ای از آزمون‌ها را اجرا می‌کنیم که برای درک اینکه آیا این پیش‌بینی‌پذیری بازده با یک عامل خطر ژئوپلیتیک مرتبط است یا با قیمت‌گذاری اشتباه توضیح داده شده است، طراحی شده است. نتایج ما نشان نمی‌دهد که پیش‌بینی‌پذیری بازگشت قدرت سیاسی ناشی از یک عامل خطر ژئوپلیتیک است. در عوض، نتایجی که از مجموعه شواهد ما بیرون می‌آید این است که اثر قدرت سیاسی مستلزم قرار گرفتن در معرض عدم قطعیت مرتبط با حوزه‌های قدرت سیاسی بالا در نقشه سیاسی است، که شرکت‌هایی را که فاقد حمایت از ارتباطات سیاسی هستند تحت تأثیر قرار می‌دهد. این شرکت‌های غیرفعال سیاسی احتمالاً علائمی از قیمت‌گذاری نادرست، مانند برگشت‌های بازده را نشان می‌دهند. سوم، ما چندین شواهد را ارائه می‌دهیم که با این دیدگاه سازگار است که اثر قدرت سیاسی ناشی از قیمت‌گذاری نادرست است. ما احساسات بازار را با بررسی اعلان‌های سود شرکت‌ها و دستکاری مدیریتی با طول عمر رگه‌های درآمد و شدت فعالیت خرید مجدد ارزیابی می‌کنیم. از این آزمایش‌ها، مشخص شد که شرکت‌های غیرفعال سیاسی با ترکیبی از احساسات خوش‌بینانه و دستکاری مدیریتی مرتبط هستند که می‌تواند یک مکانیسم حل عدم قطعیت معیوب را ترویج کند و در نتیجه منجر به قیمت‌گذاری اشتباه شود. در مجموع، معیارهای نزدیکی شرکت‌ها به قدرت سیاسی که پراکندگی جغرافیایی شرکت‌ها را به حساب می‌آورد، به طور مثبت با بازده سهام غیرعادی مرتبط است، اما فقط برای شرکت‌هایی که ارتباطات سیاسی ندارند. این اثر قدرت سیاسی قوی که در میان شرکت‌های غیرفعال سیاسی یافت می‌شود، بیشتر نشان‌دهنده قیمت‌گذاری نادرست است که با سرریز خوش‌بینی سیاسی در قیمت‌گذاری سهام و تمایل مدیران فرصت‌طلب به بهره‌برداری از عدم قطعیت سیاست کاهش

می یابد. ما تصدیق می کنیم که معیارهای جدید قدرت سیاسی ما در سطح شرکت عمدتاً بر اساس تعداد دفعاتی است که یک دولت ذکر می شود و ممکن است برای درک درجه اهمیت واقعی هر یک از شرکت های تابعه کافی نباشد. برای تحقیقات آینده، ما معیاری را توصیه می کنیم که در آن وزن بر ارزش شرکت های تابعه در ایالت تعیین شود.

## منابع

- باقری مرضیه، ازکیا مصطفی، موسایی میثم، تحلیل جامعه شناختی عوامل اجتماعی - اقتصادی مؤثر بر جذب سهامداران در بازار بورس تهران، مطالعات توسعه اجتماعی ایران، دوره ۱۵، شماره ۵۸ - شماره پیاپی ۵۵، خرداد ۱۴۰۲، صفحه ۹۷-۱۳۶.
- Olkhov, Victor. (2024). Market-Based Probability of Stock Returns.
- Ferreira, M.A. and P. Santa-Clara, (2008). Forecasting Stock Market Returns: The Sum Of The Parts Is More Than The Whole, WP 14571, NBER, Cambridge, 1-34
- Andersen, T., Bollerslev, T., Diebold, F.X, Ebens, H. (2001). The Distribution of Realized Stock Return Volatility, *Journal of Financial Economics*, 61, 43-76
- Kelly, B.T., Malamud, S. and K. Zhou, (2022). The Virtue Of Complexity In Return Prediction, WP30217, NBER, Cambridge, 1-127
- Campbell, D.T., (2018), 'Social attitudes and other acquired behavioural dispositions' In S.Kochi (Ed.), *Psychology: A study of science*, Mc. Graw Hill, New York, 6, 94-172.
- Douidar, S., Pantzalis, C., and Park, J.C. (2023). Political geography and the value relevance of real options. *Financial Review*, 58(4), 703-733.
- Kim, C(F)., Pantzalis, C., and Park, J.C. (2012). Political geography and stock returns: The value and risk implications of proximity to political power. *Journal of Financial Economics*, 106(C), 196-228.
- Oguzhan Cepni & Riza Demirer & Rangan Gupta & Christian Pierdzioch, 2024. "Political Geography and Stock Market Volatility: The Role of Political Alignment across Sentiment Regimes," Working Papers 202414, University of Pretoria, Department of Economics.
- Niu, Z., Demirer, R., Suleman, M.T., Zhang, H. (2023). Cross-sectional return dispersion and stock market volatility: Evidence from high-frequency data. *Journal of Forecasting*, 42(6), 1309-1328.
- Niu, Z., Demirer, R., Suleman, M.T., Zhang, H., and Zhu, X. (2024). Do industries predict stock market volatility? Evidence from machine learning models. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 90(C), 101903.
- Magerakis, Efstathios & Pantzalis, Christos & Park, Jung Chul, 2023. "The effect of proximity to political power on corporate cash policy," *Journal of Corporate Finance*, Elsevier, vol. 82(C).
- Aabo, T., Pantzalis, C., & Park, J. C. (2016). Political interference and stock-price consequences of local bias. *Financial Review*, 51(2), 151-190.
- Bradley, D., Pantzalis, C., & Yuan, X. (2016). Policy risk, corporate political strategies, and the cost of debt. *Journal of Corporate Finance*, 40, 254-275.
- Gross, C., K'oniggruber, R., Pantzalis, C., & Perotti, P. (2016). The financial reporting consequences of proximity to political power. *Journal of Accounting and Public Policy*, 35(6), 609-634.
- Kim, C., Kim, I., Pantzalis, C., & Park, J. C. (2018). Corporate Political strategies and return predictability. *Financial Analysts Journal*, 74(4), 87-101.
- Jogiyanto. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi 11*. Yogyakarta: BPFE.
- Biktimirov, E. N., & Xu, Y. (2019). Market reactions to changes in the Dow Jones industrial average index. *International Journal of Managerial Finance*, 792-812.
- Aggarwal, P. (2013). SUSTAINABILITY REPORTING AND ITS IMPACT ON CORPORATE FINANCIAL PERFORMANCE: A LITERATURE REVIEW. *Indian Journal of Commerce & Management Studies*, Vol. IV, 51-59.
- Dewi, K. E., & Sudana, I. P. (2015). Sustainability Reporting dan Profitabilitas (Studi pada Pemenang Indonesia Sustainability Reporting Awards). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 10. No. 1.
- Wijayanti, R. (2016). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Syariah Paper Accounting FEB UMS*.

**Investigating the dependence, role and importance of the political geography of companies for the stock returns of companies listed on the Tehran Stock Exchange**

**Zohra Hajiha\*<sup>1</sup> | Abdullah Abdi Baraftabi<sup>2</sup> | Somayeh Nasiri<sup>3</sup>**

**Abstract**

Irregular outcomes of market transactions cause stock returns to fluctuate in almost any period, which makes the use of probabilistic methods almost inevitable. Choosing the right return probability is valuable for all investors. The conventional approach considers the return probability proportional to the changes in the political geography of the companies. However, top hedge funds, banks and large investors should consider the company's geopolitics and consider the probability of returns based on the company's geopolitics. In this article, the dependence, role and importance of the political geography of companies for the stock returns of companies admitted to the Tehran Stock Exchange market have been investigated. The current research method is based on the purpose of applied research and based on the method of data collection, it is considered a descriptive method of the survey branch. In the qualitative part, this article consists of two phases, in the first phase, in order to develop a theoretical framework of the role and importance of the political geography of companies for stock returns, from the systematic literature review technique, in the next phase, to verify the obtained criteria and Development of a basic model of foundational data technique as a basic research strategy that uses interviews; has been paid The results of the analysis showed that the state of political activity caused geographical dispersion and this phenomenon led to a positive effect on the size, sales, number, age, volume of transactions and age, and in this way overshadowed the sales of the company and finally caused a change Invested in returns.

**Keywords:** political activity status, geographical dispersion, company size, volume of transactions, return on capital.

<sup>1</sup> Professor of Accounting Department, Tehran East Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.

<sup>2</sup> Corresponding author: PhD student, Department of Accounting, Islamic Azad University, Kish International Branch, Kish Island, Iran. [a.abdi@iaukishint.ac.ir](mailto:a.abdi@iaukishint.ac.ir)

<sup>3</sup> PhD student, Department of Accounting, Islamic Azad University, Kish International Branch, Kish Island, Iran