

رابطه بین بودجه شرکت‌های دولتی و عملکرد مالی

علی تامرادی^۱

زلیخا مرسلی ارزنق^۲

رضا رستمی نیا^۳

شکوفه اعتبار^۴

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۸/۱۵ تاریخ چاپ: ۱۴۰۳/۱۱/۳۰

چکیده

بسیاری از نظریه پردازان اقتصادی معتقدند سیاست‌های بودجه‌ای دولت و مخارج آن بر بازارهای مالی موثرند. بر حسب اهمیت بودجه شرکت‌ها و تأثیری که می‌تواند بر عملکرد شرکت‌ها داشته باشد، پژوهش حاضر با هدف بررسی رابطه بین بودجه شرکت‌های دولتی و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است. به منظور تخمین مدل رگرسیون چند متغیره جهت آزمون فرضیه، مدل‌های مزبور با استفاده از داده‌های ترکیبی به روش داده‌های تلفیقی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده شد و برای تجزیه و تحلیل آماری نیز از نرم افزارهای آماری EViews-9 استفاده شده است. در این تحقیق تعداد ۶۰ شرکت (۴۸۰ سال شرکت) برای آزمون فرضیه تحقیق بین سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۸ انتخاب شد. برای تعیین نرمال بودن داده‌ها از آزمون آزمون جارک - برا استفاده شد، همچنین روش رگرسیون برای بیان ارتباط متغیرها، آماره آزمون t برای آزمون معنادار بودن ضرایب معادله رگرسیون و در نهایت از آماره آزمون فشر برای تعیین معنادار بودن معادله استفاده شده است. به طور کلی خلاصه نتایج حاصل از آزمون فرضیه های تحقیق نشان می‌دهد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بودجه شرکت‌های دولتی با بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام و بازده فروش رابطه مثبت معناداری وجود دارد.

واژگان کلیدی

بودجه شرکت‌های دولتی، بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام، بازده فروش.

۱. مدرس گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، مرکز رامهرمز، رامهرمز، ایران.

۲. گروه حسابداری و مدیریت، دانشگاه آزاد اسلامی واحد کرج، کرج، ایران.

۳. استادیار، گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شوشتر، شوشتر، ایران. (نویسنده مسئول)

۴. دانشکده مهارت و کارآفرینی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد کرج، کرج، ایران.

۱- مقدمه

پس از پیروزی انقلاب اسلامی با تغییر مالکیت بخش عمده‌ای از شرکت‌های خصوصی رها شده و واحدهای تولیدی تحت تملک آن‌ها، بدهکاری واحدهای تولیدی و تجاری به بانک‌های کشور افزایش یافت. عدم بازپرداخت وام‌های دریافتی آن‌ها، ضرورت حضور گسترده‌تر دولت در امور اقتصادی به منظور برقراری توازن در امور معیشتی مردم در شرایط جنگ و بحران ایجاد شد، در نهایت واحدهای بسیاری به مالکیت دولت درآمد. مدیران دولتی اداره آن‌ها را به عهده گرفتند. این امر به نوبه خود بر تعداد شرکت‌های دولتی و تنوع عرصه فعالیت‌های آن‌ها افزود. لکن تفاوت عمده آن نسبت به دوره‌های قبل، حضور تعداد زیاد و متنوع شرکت‌هایی بود که از نقطه نظر ماهیت و هدف تشکیل، تطابقی با اهداف و فلسفه ایجاد شرکت‌های دولتی نداشتند.

در حال حاضر بخش عمده‌ای از رقم بودجه کل کشور، مربوط به منابع و مصارف شرکت‌های دولتی، بانک‌ها و مؤسسات انتفاعی وابسته به دولت است. طبق مبانی فنی و ادبیات نظری، بودجه برنامه چگونگی رسیدن به آینده مورد نظر است. در شرکت‌های خصوصی، بودجه برنامه چگونگی استفاده از منابع در اختیار مدیران و کسب بازده لازم است، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، بودجه پیش‌بینی میزان سودی است که در آینده به سهامداران پرداخت می‌شود که نقش تعیین‌کننده‌ای در بازار خرید و فروش سهام آن شرکت دارد. در بسیاری از شرکت‌ها تشویق و تنبیه مدیران بر اساس ثمربخشی اهداف و کارایی سیاست‌های بودجه‌ای صورت می‌گیرد که مدیران مذکور به اجرا درمی‌آورند. مهم‌ترین هدفی که در حال حاضر برای تنظیم بودجه شرکت‌های دولتی می‌توان شناسایی کرد تنظیم و تصویب ناقص دریافت‌ها و پرداخت‌ها است. به رغم سهم بالای بودجه شرکت‌های دولتی از بودجه کل کشور (حدود ۷۰ درصد در سال‌های اخیر)، بنا به دلایل متعدد بودجه شرکت‌های دولتی به جز اعتبارات هزینه‌ای و اعتبارات تملک دارایی‌های سرمایه‌ای که از محل درآمد عمومی تأمین می‌شود و مالیات و سود سهام پرداختی این شرکت‌ها به دولت، در سایر اقلام مربوط به بودجه شرکت‌های دولتی مورد بررسی و رسیدگی قرار نمی‌گیرد. آنچه به عنوان بودجه شرکت‌های دولتی به تصویب مجلس می‌رسد، شامل اقلام حساب‌های جاری و حساب‌های سرمایه‌ای (منابع و مصارف) این شرکت‌ها است و متأسفانه عملکرد شرکت‌های دولتی در پیوست ۳ منظم به لوایح بودجه سنواتی منعکس نمی‌شود و به همین دلیل شکاف بزرگی بین بودجه مصوب و عملکرد شرکت‌های دولتی وجود دارد. در سال‌های اخیر شرکت‌های دولتی با مشکلات و نابسامانی‌های فراوانی روبه‌رو شدند که به طور خلاصه در قالب مشکلات عمومی، مشکلات قانونی و مشکلات تشکیلاتی قرار می‌گیرند مشکلاتی همچون تحت‌الشعاع قرار گرفتن اهداف اقتصادی دولت بر اساس نیازها و انگیزه‌های اجتماعی و سیاسی، عدم ارزیابی و تحلیل عملکرد شرکت‌های دولتی به علت مرتبط بودن آن با حوزه کاری مدیران ارشد سیاسی می‌باشد.

با توجه به اینکه نقش و جایگاه شرکت‌های دولتی در اقتصاد کشور از اهمیتی بالا برخوردار است و عدم توجه به آن می‌تواند، مشکلات اساسی موجود در کشور در این رابطه را تشدید نماید به همین دلیل پژوهش حاضر با هدف بررسی رابطه بین بودجه شرکت‌های دولتی و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران صورت گرفته است. بررسی این موضوع می‌تواند اطلاعات سودمندتری در مقایسه با پژوهش‌های پیشین در اختیار سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران جهت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری قرار دهد، چراکه بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های اخیر با اقتصاد کشور ایران با مشکلات عدیده‌ای روبه‌رو گردیده است که بخشی از این مشکلات در ارتباطات با شرکت‌های دولتی

بوده است. از سوی دیگر نتایج این پژوهش می تواند موجب بسط مبانی نظری متون مرتبط با عملکرد شرکت های دولتی شود. همچنین نتایج پژوهش می تواند ایده های نو برای انجام پژوهش های جدید در حوزه مالی و حسابداری پیشنهاد نماید.

۲- مبانی نظری پژوهش

دستگاه اقتصادی کلی کشورها به دو قسمت تقسیم می شود: یک قسمت دستگاه خصوصی و دیگری دستگاه دولتی که بخش عمومی نامیده می شود. ارتباط و تناسب این دو دستگاه با یکدیگر در وضع اقتصادی کلی کشور اهمیت زیادی دارد (لو و همکاران^۱، ۲۰۱۱). در نیمه اول قرن حاضر، ایجاد و توسعه شرکت های دولتی بیشتر مطابق با مبانی اقتصادی بود و شرکت های دولتی ابزارهای دولت در اقتصاد برای انجام وظایف عملیاتی و تصدی گری بودند. ولیکن بعد از افزایش یکباره درآمدهای دولت در اوایل دهه پنجاه و تمایل به توسعه فعالیت ها و حضور در زمینه های مختلف اقتصادی و اجتماعی توسط دولت، تعداد شرکت های دولتی افزایش یافت و متناسب با حضور بیش تر دولت در اقتصاد، شرکت های دولتی سهم بیش تری از فعالیت ها را به خود اختصاص دادند (بیکر و همکاران^۲، ۲۰۱۲). در برخی کشورها بخش خصوصی از انجام برخی فعالیت های بزرگ اقتصادی ناتوان است و یا اطمینان کافی به بازدهی آن ها وجود ندارد، به همین دلیل دولت ها ترجیح می دهند که بعضی از اعمال تصدی را به جای آنکه در قالب وزارتخانه ها و مؤسسات انجام دهند، در قالب شخصیت حقوقی شرکت های تجاری انجام دهند (گائو و همکاران^۳، ۲۰۱۶). طبق قوانین ایران تعریفی است برابر ماده ۱ قانون محاسبات عمومی مصوب ۱۵ دی ماه سال ۱۳۴۹: «بودجه کل کشور برنامه مالی دولت است که برای یک سال مالی تهیه و حاوی پیش بینی درآمدها و سایر منابع تأمین اعتبار و برآورد هزینه ها برای انجام عملیاتی که منجر به وصول هدف های دولت می شود (حیدرپور، ۱۳۹۷). بودجه عمومی دولت شامل اعتباراتی است که به دستگاه های اجرایی اختصاص می یابد تا برای مدیریت و سیاست گذاری ارائه کالاها و خدمات عمومی به مردم در قالب مصارف جاری یا عمرانی مورد استفاده قرار گیرد (لی و همکاران^۴، ۲۰۱۴)؛ در بودجه سنواتی سالانه دولت، حجم بالایی از آن به بودجه شرکت های دولتی تعلق دارد؛ بودجه شرکت های دولتی، بانک ها و موسسات انتفاعی وابسته به دولت نشان دهنده حجم عملیات بنگاه است که به صورت درآمد - هزینه اداره می شود. به همین دلیل همه ساله بخش عمده ای از رقم بودجه کل کشور، مربوط به منابع و مصارف شرکت های دولتی، بانک ها و موسسات انتفاعی وابسته به دولت می شود (ذوالفقاری، ۱۳۹۸). پیش بینی می شود بودجه شرکت های دولتی یکی از عواملی باشد که تاثیر بسزائی بر عملکرد این شرکت ها داشته باشد، که تا کنون در ادبیات پژوهشی کشور این موضوع کمتر مورد توجه قرار گرفته است. دیدگاه های پژوهشگران مختلف در کشورهای مختلف درباره خصوص رابطه بین بودجه شرکت های دولتی متفاوت است. برخی پژوهشگران اعتقاد دارند که بین بودجه شرکت های دولتی و عملکرد این شرکت ها رابطه مثبتی وجود دارد. در این راستا گوئن و همکاران^۵ (۲۰۱۶) معتقدند با افزایش بودجه شرکت های دولتی بخشی از این وجوه بودجه صرف پرداخت به شرکت های پیمانکاری طرف قرارداد دولت گردیده و بخشی دیگر نیز صرف خرید مواد و کالاهای

^۱ - Lu et al

^۲ - Baker et al

^۳ - Guo et al

^۴ - Lee et al

^۵ - Guan et al

سرمایه‌ای برای شرکت‌های دولتی از شرکت‌های بخش خصوصی خواهد شد. در مجموع دو مورد فوق باعث بهبود وضعیت مالی شرکت‌های طرف قرارداد گردیده که سهام برخی این شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده و سهام آن‌ها توسط سهامداران مورد معامله قرار می‌گیرد (گوئن و همکاران، ۲۰۱۶). همچنین برخی پژوهشگران اعتقاد دارند که بین بودجه شرکت‌های دولتی و عملکرد این شرکت‌ها رابطه منفی وجود دارد. در این راستا وینفول و همکاران^۱ (۲۰۱۷) نیز اعتقاد دارد شرکت‌های دولتی با مشکلات و نابسامانی‌های بسیار زیادی روبه‌رو هستند مشکلاتی همچون تحت‌الشعاع قرار گرفتن اهداف اقتصادی دولت بر اساس نیازها و انگیزه‌های اجتماعی و سیاسی، مبهم بودن تعریف قانونی شرکت‌های دولتی، تعدد و خلأ قانونی در اداره شرکت‌های دولتی، مشکلات تشکیلاتی برنامه‌ریزی و نظارت در شرکت‌های دولتی عدم ایفای صحیح نقش مجامع عمومی، فقدان سیستم‌های عملیاتی حسابرسی داخلی، عدم ارزیابی و تحلیل عملکرد شرکت‌های دولتی به علت مرتبط بودن آن با حوزه کاری مدیران ارشد سیاسی مشکلات عمومی، از جمله ده‌ها مسئله و مشکل این شرکت‌ها است که می‌توان از آن‌ها نام برد که در مجموع همه این موارد باعث انحراف بودجه شرکت‌های دولتی شده و عملکرد این شرکت‌ها راتحت تاثیر قرار می‌دهد (وینفول و همکاران، ۲۰۱۷).

نتایج پژوهش‌ها در خصوص تاثیر بودجه شرکت‌های دولتی بر عملکرد شرکت‌ها در کشورهای مختلف و در دوره‌های مختلف، یکسان نبوده است و همین موضوع در اقتصاد کشورهای مختلف به موضوعی معما گونه تبدیل شده است. به همین دلیل پژوهش حاضر از طریق بررسی چگونگی رابطه بین بودجه شرکت‌های دولتی و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران سعی دارد تا سمت و سوی این رابطه را مشخص نماید. لذا انجام این پژوهش می‌تواند اطلاعات سودمندتری در مقایسه با پژوهش‌های پیشین در اختیار تحلیلگران و پژوهشگران مالی قرار دهد. همچنین تبیین رابطه بین بودجه شرکت‌های دولتی و معیارهای ارزیابی عملکرد (بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام و بازده فروش) در شرکت‌های دولتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران علاوه بر اینکه می‌تواند ابزار مفیدی جهت پیش بینی و برنامه ریزی و خطی مشی گذاری‌های آتی در بعد کلان اقتصادی باشد و از این طریق کمک شایانی به دولت و برنامه‌ریزان اقتصادی جهت برنامه‌ریزی‌های درست اقتصادی کند، می‌تواند راهنمای مفیدی نیز برای سرمایه گذاران از بعد تاثیر بودجه شرکت‌های دولتی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران باشد.

۳- پیشینه تحقیق

هندرو^۲ (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی تاثیر بودجه تزریق شده دولت بر عملکرد شرکت‌ها پرداختند. در این پژوهش از اطلاعات ۱۴۵ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار اندونزی طی سال‌های ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۵ استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که بودجه شرکت‌ها تاثیر مثبت معناداری بر بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام و بازده فروش شرکت‌ها دارد.

^۱ - Winful et al

^۲ - Hendro

سینگ^۱ (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی رابطه بین حمایت دولت و عملکرد شرکت ها پرداخت. در این پژوهش از اطلاعات ۱۰۱ شرکت در بورس اوراق بهادار هند طی سال های ۲۰۱۱ تا ۲۰۱۵ استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش نشان می دهد که حمایت دولت از شرکت ها تاثیر مثبت معناداری بر عملکرد شرکت ها دارد.

باجو و همکاران^۲ (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی عملکرد در شرکت های دولتی پرداختند. در این پژوهش از اطلاعات ۱۲۳ شرکت در بورس اوراق بهادار کرواسی طی سال های ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۶ استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش نشان می دهد که شرکت های دولتی نسبت به شرکت های خصوصی عملکرد بهتری داشتند.

لیو (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی تاثیر بودجه شرکتها بر قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار چین پرداختند. در این پژوهش از اطلاعات ۱۴۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار چین طی سال های ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۶ استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش نشان داد که بودجه شرکت ها تاثیر مثبت معناداری بر قیمت سهام دارد.

توان^۳ (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی تاثیر مالکیت دولتی بر عملکرد شرکت ها پرداختند. در این پژوهش از اطلاعات ۱۴۵ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق ویتنام طی سال های ۲۰۰۳ تا ۲۰۱۷ استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش نشان می دهد که مالکیت دولتی شرکت ها تاثیر معناداری بر عملکرد شرکت ها حسابداری (بازده دارایی ها، بازده حقوق صاحبان سهام) ندارد. اما بر عملکرد بازار (ارزش افزوده بازار) شرکت ها تاثیر مثبت معناداری دارد.

کوما و همکاران^۴ (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی عملکرد بودجه ای شرکت های دولتی پرداختند. در این پژوهش از اطلاعات ۷۲ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار کنیا طی سال های ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۵ استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش نشان می دهد که شیوه های بودجه ریزی و مقدار بودجه شرکت های دولتی تاثیر مثبت معناداری بر عملکرد شرکت ها دارد.

کورنت و همکاران^۵ (۲۰۱۰) در پژوهشی به بررسی تاثیر مالکیت دولتی بر عملکرد شرکت ها پرداختند. در این پژوهش از اطلاعات ۲۱۴ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق کشورهای اروپایی طی سال های ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۴ استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش نشان می دهد که مالکیت دولتی شرکت ها تاثیر منفی معناداری بر عملکرد شرکت ها (بازده دارایی ها، بازده حقوق صاحبان سهام) دارد.

انوری و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی اثر کسری بودجه دولت و اعتبارات بخش بانکی در اندازه بازار سهام با رویکرد الگوی خودرگرسیون برداری تابلویی پرداختند. در این پژوهش از اطلاعات شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ۱۵ کشور جهان طی سال های ۱۳۷۴ تا ۱۳۹۱ استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش نشان داد که اثر مثبت شوک های کسری بودجه و اعتبارات بخش بانکی و اثر منفی شوک تشکیل سرمایه ثابت ناخالص در شاخص سرمایه بازار سهام بوده است.

¹ - Singh

² - Bajo et al

³ - Tuan

⁴ - Kamau et al

⁵ - Cornett et al

محمدی (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی تاثیر بودجه شرکتهای دولتی بر بازده سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این پژوهش از اطلاعات ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش نشان داد که بودجه شرکت ها تاثیر مثبت معناداری بر بازده سهام دارد.

ماژین و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی تاثیر مالکیت دولتی بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این پژوهش، داده های ۷۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، جمع آوری و فرضیه تحقیق با استفاده از تحلیل ضرایب رگرسیون مورد آزمون قرار گرفته است. نتایج پژوهش بیانگر وجود رابطه مستقیم و معنادار بین مالکیت دولتی و عملکرد شرکت وجود دارد.

اردکانی و عبدی (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی اثر بودجه های عمرانی دولت بر شاخص های منتخب بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. برای بررسی موضوع، اطلاعات واقعی مربوط به بودجه های عمرانی دولت و شاخص های کل بورس، صنعت انبوه سازی، سیمان، ۵۰ شرکت برتر، فلزات اساسی، کانی های اساسی، صنعت، شاخص بازده نقدی و قیمت، در بازه زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۱ استخراج شده و با استفاده از روش های آماری توصیفی و تخمین خود رگرسیون برداری، مورد آزمون و تجزیه و تحلیل قرار گرفته اند. نتایج پژوهش نشان داد بودجه های عمرانی دولت بر روی شاخص کل بورس، بازده نقدی و قیمت، بانک ها، فلزات اساسی، صنعت، کانی ها اثر معنی داری دارد. به علاوه روابط مذکور در بلندمدت نیز برقرار است.

عباسی (۱۳۹۴) در پژوهشی به بررسی تاثیر کسری بودجه بر نوسانات بازار سهام با تعدیل گر نرخ تبادل ارز واقعی پرداخت. از نظر گردآوری داده ها، این تحقیق کیفی بود که با گردآوری اطلاعات ثانویه، هرمنوتیک و طوفان مغزی به دنبال اثرات ناشی از کسری بودجه بر بازار سهام بوده و با استفاده از مدلی محقق ساخته درمی یابد چنانچه نتوان کسری بودجه را کنترل کرد، میتواند آثار جبران ناپذیری به اقتصاد کشور وارد کرده و کل اقتصاد را تحت تاثیر قرار داده که این مهم با بررسی نوسانات بازار سهام به عنوان داماسنج اقتصاد یک کشور محقق میگردد. نتایج نشان میدهد کسری بودجه میتواند حتی به ورشکستگی اقتصاد یک کشور منجر گردد.

پدرام و حری (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی رابطه بین اندازه دولت و عملکرد بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این پژوهش با استناد به تئوری قیمت گذاری آریترائز اقدام به تصریح تابعی برای توضیح رفتار شاخص کل قیمت بورس شده است و داده های فصلی بازه زمانی ۱۳۷۷ تا ۱۳۹۰ مورد استفاده قرار گرفته است. نتایج برآورد رگرسیون نشان می دهد که اندازه دولت در بلند مدت بر شاخص کل قیمت بورس اوراق بهادار تهران اثر منفی و معنی دار دارد.

قربانی (۱۳۹۱) در پژوهشی به بررسی رابطه بودجه شرکتهای دولتی و بازدهی شاخص بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این پژوهش از اطلاعات ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۹ استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش نشان داد که بودجه شرکتهای دولتی و بازدهی شاخص بورس اوراق بهادار تهران رابطه منفی معناداری دارد.

۴- فرضیه های تحقیق

به منظور بررسی رابطه بین بودجه شرکتهای دولتی و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فرضیه های پژوهش به صورت زیر مطرح گردیده است.

فرضیه یک: بین بودجه شرکت های دولتی و بازده دارایی های شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دو: بین بودجه شرکت های دولتی و بازده حقوق صاحبان سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه سه: بین بودجه شرکت های دولتی و بازده فروش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

۵- روش تحقیق

این پژوهش از نظر هدف کاربردی و از نظر زمانی، پس رویدادی است، یعنی بر مبنای تجزیه و تحلیل اطلاعات گذشته (داده های صورت های مالی شرکت ها) انجام می گیرد. از آنجایی که پژوهش حاضر در پی یافتن رابطه بین متغیرهای پژوهش در یک جامعه می باشد، بنابراین پژوهش از نوع پژوهش های همبستگی می باشد. از سوی دیگر، در این پژوهش جهت جمع آوری مبنای نظری و اطلاعات مرتبط با پیشینه پژوهش، ابتدا از روش کتابخانه ای و اسناد کاوی استفاده می شود. سپس داده های مرتبط با متغیرهای پژوهش با مراجعه به صورت های مالی و یادداشت های توضیحی شرکت ها نمونه و با استفاده از پایگاه های اطلاع رسانی بورس اوراق بهادار تهران، نرم افزار اطلاعاتی ره آوردنویس و تارنمای رسمی شرکت ها جمع آوری شد. آماده سازی داده های پژوهش با استفاده از نرم افزار اکسل انجام گردید؛ سپس با استفاده از نرم افزار ایویوز نسخه ۹ تجزیه و تحلیل آماری مربوط به آزمون فرضیه پژوهش انجام شد.

جامعه آماری پژوهش حاضر شامل اطلاعات شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی سال های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۸ بوده است. به دلیل گستردگی و حجم آماری جامعه و وجود برخی ناهماهنگی ها میان اعضاء جامعه، شرایط زیر برای انتخاب نمونه آماری قرارداد شده اند

۱. شرکت ها باید از ابتدای سال ۱۳۹۱ تا پایان سال ۱۳۹۸ در بورس حضور داشته باشند.
 ۲. شرکت ها تغییر سال مالی نداده و سال مالی آن ها منتهی به اسفند ماه باشد.
 ۳. شرکت ها در طول دوره زمانی پژوهش وقفه عملیاتی قابل ملاحظه ای نداشته باشند.
- با توجه به مطالب مطرح شده محدودیت های ذکر شده در نهایت از بین جامعه آماری به صورت حذف سیستماتیک ۶۰ شرکت به عنوان نمونه انتخاب گردید.

۶- مدل و متغیرهای تحقیق

در این پژوهش از مدل رگرسیون چند متغیره شماره یک تا سه به ترتیب برای آزمون فرضیه های یک تا سه پژوهش استفاده می شود:

مدل (۱)

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 Budget_{it} + \beta_2 BSIZE_{it} + \beta_3 BIND_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 CR_{it} + \mu_{it}$$

مدل (۲)

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 Budget_{it} + \beta_2 BSIZE_{it} + \beta_3 BIND_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 CR_{it} + \mu_{it}$$

مدل (۳)

$$ROS_{it} = \beta_0 + \beta_1 Budget_{it} + \beta_2 BSIZE_{it} + \beta_3 BIND_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 CR_{it} + \mu_{it}$$

که در مدل‌های فوق:

ROA_{it}: بیانگر بازده دارایی‌های شرکت i در سال t می‌باشد،ROE_{it}: بیانگر بازده حقوق صاحبان سهام شرکت i در سال t می‌باشد،ROS_{it}: بیانگر بازده فروش شرکت i در سال t می‌باشد،Budget_{it}: بیانگر بودجه شرکت i در سال t می‌باشد،BSIZE_{it}: بیانگر اندازه هیئت مدیره شرکت i در سال t می‌باشد،BIND_{it}: بیانگر استقلال هیئت مدیره شرکت i در سال t می‌باشد،SIZE_{it}: بیانگر اندازه شرکت i در سال t می‌باشد،LEV_{it}: بیانگر اهرم مالی شرکت i در سال t می‌باشد،CR_{it}: بیانگر نسبت جاری شرکت i در سال t می‌باشد،β₀: بیانگر ضریب ثابت می‌باشد،β₁ to β₆: بیانگر ضرایب متغیرهای مستقل و کنترلی می‌باشند وμ_{it}: بیانگر خطای مدل رگرسیون (باقی مانده‌های مدل) می‌باشد.

۷- تجزیه و تحلیل داده‌ها

۷-۱- آمار توصیفی

در این بخش آمار توصیفی متغیرهای مورد استفاده در تحقیق بررسی می‌شود، که در جدول شماره‌ی (۱) ارائه شده است. مقادیر مزبور تنها شمایی کلی از وضعیت توزیع داده‌های تحقیق ارائه می‌کنند. اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. همان‌طور که در جدول شماره ۱ نشان داده شده است میانگین متغیر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌های مورد بررسی طی سال‌های مورد آزمون ۰,۱۸ بوده است. همچنین میانه برای این متغیر ۰,۱۶ بوده است، این بدان معناست که نیمی از داده‌ها کمتر و نیمی از داده‌ها بیشتر از آن است. انحراف معیار نیز نشان‌دهنده‌ی میزان تغییرات مجذور داده‌های متغیر وابسته حول میانگین است و هر چه کمتر باشد، نشان از توزیع نرمال داده‌های مربوط به آن متغیر دارد. سایر متغیرها نیز به همین صورت قابل تفسیر هستند در بین متغیرهای تحقیق، هزینه بدهی و اندازه شرکت به ترتیب دارای کمترین (۰,۰۵) و بیشترین (۰,۶۷) میزان پراکندگی می‌باشند. تجزیه و تحلیل برای سایر متغیرها به صورت مشابه می‌باشد.

جدول ۱: آمار توصیفی

متغیر کمی	میانگین	میانه	انحراف معیار	کوچکترین داده	بزرگترین داده
-----------	---------	-------	--------------	---------------	---------------

متغیر کمی	میانگین	میان	انحراف معیار	کوچکترین داده	بزرگترین داده
بازده دارایی ها	۰,۱۳	۰,۰۶	۰,۱۱	-۱,۱۴	۲,۹۷
بازده حقوق صاحبان سهام	۰,۲۳	۰,۲۱	۰,۱۱	-۰,۶۹	۱,۳۱
بازده فروش	۰,۱۶	۰,۱۰	۰,۱۲	-۰,۵۸	۲,۷۰
بودجه شرکت	۴,۹۶	۵,۰۴	۰,۵۵	۳,۵۷	۶,۸۶
اندازه هیئت مدیره	۵,۵۱	۵,۰۰	۰,۸۸	۵,۰۰	۹,۰۰
استقلال هیئت مدیره	۰,۴۸	۰,۴۰	۰,۲۱	۰,۰۰	۱,۰۰
اندازه شرکت	۶,۲۹	۵,۹۱	۱,۶۲	۴,۰۱	۱۵,۵۶
اهرم مالی	۰,۶۰	۰,۶۴	۰,۱۵	۰,۱۰	۰,۸۱
نسبت جاری	۱,۴۱	۱,۱۵	۱,۱۴	۰,۰۲	۲,۲۱

۷-۲- آمار استنباطی

نتایج آزمون معناداری مدل پژوهش برای سال های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۸ به صورت تحلیل ترکیبی داده ها به شرح جدول آزمون فرضیه های یک تا سه می باشد ضریب تعیین، معیاری را برای خوبی برازش رگرسیون برآورد شده با اطلاعات آماری دوره نمونه و برای مقاطع مختلف، فراهم می سازد. هر چه مقدار ضریب تعیین بیشتر باشد برازش بهتری بین رابطه خطی برآورد شده و داده های آماری نمونه وجود دارد. همانگونه که مشاهده می شود به ترتیب ۷۶، ۷۱، ۷۹ درصد از تغییرات بازده دارایی ها، باده حقوق صاحبان سهام و بازده فروش شرکت ها را می توان به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل- های یک تا سه پژوهش توضیح داد. از سوی دیگر در معادله رگرسیون چندگانه، چنانچه رابطه ای بین متغیر وابسته و متغیرهای مستقل نباشد، باید تمام ضرایب متغیرهای مستقل در معادله، مساوی صفر باشد.

فرضیه یک: بین بودجه شرکت های دولتی و بازده دارایی های شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

در این فرضیه متغیر وابسته، بازده دارایی ها و متغیر مستقل بودجه شرکت های دولتی است. آزمون معنادار بودن ضرایب همان چیزی است که پژوهشگر بدنبال آن می باشد. در واقع این آزمون علاوه بر تعیین معناداری ضرایب، جهت اثر آن ضرایب بر متغیر وابسته را نیز تعیین می کند. آماره ی مربوط برای تعیین معناداری ضرایب، آماره ی t استیودنت می باشد. نتایج آزمون مدل پژوهش و آماره ی t و سطح خطا مزبور به فرضیه ی پژوهش در جدول شماره ۲ نشان داده شده است. نتایج این جدول بیان می کند که مقدار آماره ی t و سطح خطا برای متغیر فرضیه ی پژوهش، یعنی بودجه شرکت- های دولتی به ترتیب ۳,۲۸، ۰,۰۰ می باشد. با توجه به این که سطح خطای در نظر گرفته شده برای این پژوهش ۵ درصد بوده است، بنابراین متغیر بودجه شرکت های دولتی رابطه معناداری با بازده دارایی ها داشته و فرضیه ی یک پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تایید قرار می گیرد. ضریب متغیر مستقل یعنی بازده دارایی ها (۰,۱۱) مثبت می باشد. این بدین مفهوم است که بین بودجه شرکت های دولتی و بازده دارایی های شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت معناداری وجود دارد.

جدول ۲- نتایج آزمون مدل ۱

متغیرها	ضریب	آماره تی	سطح معناداری
بودجه شرکت	۰,۱۱	۳,۲۸	۰,۰۰
اندازه هیئت مدیره	۰,۱۳	۳,۷۰	۰,۰۰
استقلال هیئت مدیره	۰,۰۹	۳,۸۹	۰,۰۰
اندازه شرکت	۰,۱۱	۳,۴۹	۰,۰۰
اهرم مالی	-۰,۱۲	-۲,۶۸	۰,۰۰
نسبت جاری	۰,۰۵	۲,۴۱	۰,۰۱
عرض از مبدأ	۰,۲۷	۵,۷۱	۰,۰۰
ضریب تعیین	۰,۷۶	ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۷۵
آماره اف	۲۱,۳۳	سطح خطا	۰,۰۰

فرضیه دو: بین بودجه شرکت‌های دولتی و بازده حقوق صاحبان سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

در این فرضیه متغیر وابسته، بازده حقوق صاحبان سهام و متغیر مستقل بودجه شرکت‌های دولتی است. آزمون معنادار بودن ضرایب همان چیزی است که پژوهشگر بدنبال آن می‌باشد. در واقع این آزمون علاوه بر تعیین معناداری ضرایب، جهت اثر آن ضرایب بر متغیر وابسته را نیز تعیین می‌کند. آماره‌ی مربوط برای تعیین معناداری ضرایب، آماره‌ی t استیودنت می‌باشد. نتایج آزمون مدل پژوهش و آماره‌ی t و سطح خطا مزبور به فرضیه‌ی پژوهش در جدول شماره‌ی ۳ نشان داده شده است. نتایج این جدول بیان می‌کند که مقدار آماره‌ی t و سطح خطا برای متغیر فرضیه‌ی پژوهش، یعنی بودجه شرکت‌های دولتی به ترتیب ۳,۲۱، ۰,۰۰ می‌باشد. با توجه به این که سطح خطای در نظر گرفته شده برای این پژوهش ۵ درصد بوده است، بنابراین متغیر بودجه شرکت‌های دولتی رابطه معناداری با بازده حقوق صاحبان سهام داشته و فرضیه‌ی دو پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تایید قرار می‌گیرد. ضریب متغیر مستقل یعنی بازده حقوق صاحبان سهام (۰,۰۹) مثبت می‌باشد. این بدین مفهوم است که بین بودجه شرکت‌های دولتی و بازده حقوق صاحبان سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت معناداری وجود دارد.

جدول شماره ۳. نتایج آزمون مدل ۲

متغیرها	ضریب	آماره تی	سطح معناداری
بودجه شرکت	۰,۰۹	۳,۲۱	۰,۰۰
اندازه هیئت مدیره	۰,۱۰	۲,۷۵	۰,۰۰
استقلال هیئت مدیره	۰,۰۹	۲,۹۷	۰,۰۰
اندازه شرکت	۰,۱۰	۳,۱۶	۰,۰۰
اهرم مالی	-۰,۰۹	-۳,۰۷	۰,۰۰

نسبت جاری	۰,۱۱	۲,۲۱	۰,۰۲
عرض از مبدأ	۰,۴۴	۵,۲۱	۰,۰۰
ضریب تعیین	۰,۷۱	ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۶۹
آماره اف	۱۹,۹۶	سطح خطا	۰,۰۰

فرضیه سه: بین بودجه شرکت های دولتی و بازده فروش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

در این فرضیه متغیر وابسته، بازده فروش و متغیر مستقل بودجه شرکت های دولتی است. آزمون معنادار بودن ضرایب همان چیزی است که پژوهشگر بدنبال آن می باشد. در واقع این آزمون علاوه بر تعیین معناداری ضرایب، جهت اثر آن ضرایب بر متغیر وابسته را نیز تعیین می کند. آماره ی مربوط برای تعیین معناداری ضرایب، آماره ی t استیودنت می باشد. نتایج آزمون مدل پژوهش و آماره ی t و سطح خطا مزبور به فرضیه ی پژوهش در جدول شماره ی ۴ نشان داده شده است. نتایج این جدول بیان می کند که مقدار آماره ی t و سطح خطا برای متغیر فرضیه ی پژوهش، یعنی بودجه شرکت های دولتی به ترتیب ۳,۶۷، ۰,۰۰ می باشد. با توجه به این که سطح خطای در نظر گرفته شده برای این پژوهش ۵ درصد بوده است، بنابراین متغیر بودجه شرکت های دولتی رابطه معناداری با بازده فروش داشته و فرضیه ی سه پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تایید قرار می گیرد. ضریب متغیر مستقل یعنی بازده فروش (۰,۱۲) مثبت می باشد. این بدین مفهوم است که بین بودجه شرکت های دولتی و بازده فروش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت معناداری وجود دارد.

جدول شماره ۴. نتایج آزمون مدل ۳

متغیرها	ضریب	آماره تی	سطح معناداری
بودجه شرکت	۰,۱۲	۳,۶۷	۰,۰۰
اندازه هیئت مدیره	۰,۱۰	۴,۰۱	۰,۰۰
استقلال هیئت مدیره	۰,۰۸	۳,۷۳	۰,۰۰
اندازه شرکت	۰,۱۱	۳,۶۶	۰,۰۰
اهرم مالی	-۰,۱۲	-۲,۸۲	۰,۰۰
نسبت جاری	۰,۰۹	۳,۵۳	۰,۰۰
عرض از مبدأ	۰,۵۷	۵,۵۷	۰,۰۰
ضریب تعیین	۰,۷۹	ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۷۷
آماره اف	۲۷,۵۸	سطح خطا	۰,۰۰

۸- نتایج تحقیق

در فرضیه یک پژوهش رابطه بین بودجه شرکت‌های دولتی و بازده دارایی‌های شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد توجه و بررسی قرار گرفت. نتایج حاصل از آزمون فرضیه تحقیق نشان می‌دهد که بین بودجه شرکت‌های دولتی و بازده دارایی‌های شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت معناداری دارد، این بدان معناست که با افزایش بودجه شرکت‌های دولتی در بورس اوراق بهادار تهران بازده دارایی‌ها افزایش پیدا می‌کند. و فرضیه یک تحقیق در سطح ۹۵ درصد اطمینان مورد تأیید واقع می‌شود. نتایج حاصل از این فرضیه پژوهش مشابه نتایج پژوهش هندرو (۲۰۱۹) است. در پژوهش هندرو (۲۰۱۹) تأثیر بودجه تزریق شده دولت بر عملکرد شرکت‌ها با استفاده از اطلاعات صورت‌های مالی ۱۴۵ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار اندونزی طی سال‌های ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۵ بررسی شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش آن‌ها نشان داد که بودجه شرکت‌ها تأثیر مثبت معناداری بر بازده دارایی‌ها دارد.

در فرضیه دو پژوهش رابطه بین بودجه شرکت‌های دولتی و بازده حقوق صاحبان سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد توجه و بررسی قرار گرفت. نتایج حاصل از آزمون فرضیه دو تحقیق نشان می‌دهد که بین بودجه شرکت‌های دولتی و بازده حقوق صاحبان سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت معناداری دارد، این بدان معناست که با افزایش بودجه شرکت‌های دولتی در بورس اوراق بهادار تهران بازده حقوق صاحبان سهام افزایش پیدا می‌کند. و فرضیه دو تحقیق در سطح ۹۵ درصد اطمینان مورد تأیید واقع می‌شود. نتایج حاصل از این فرضیه پژوهش مشابه نتایج پژوهش هندرو (۲۰۱۹) است. در پژوهش هندرو (۲۰۱۹) تأثیر بودجه تزریق شده دولت بر عملکرد شرکت‌ها بررسی شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش آن‌ها نشان داد که بودجه شرکت‌ها تأثیر مثبت معناداری بر بازده حقوق صاحبان سهام دارد.

در فرضیه سه پژوهش رابطه بین بودجه شرکت‌های دولتی و بازده فروش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد توجه و بررسی قرار گرفت. نتایج حاصل از آزمون فرضیه سه تحقیق نشان می‌دهد که بین بودجه شرکت‌های دولتی و بازده فروش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت معناداری دارد، این بدان معناست که با افزایش بودجه شرکت‌های دولتی در بورس اوراق بهادار تهران بازده فروش افزایش پیدا می‌کند. و فرضیه سه تحقیق در سطح ۹۵ درصد اطمینان مورد تأیید واقع می‌شود. نتایج حاصل از این فرضیه پژوهش مشابه نتایج پژوهش هندرو (۲۰۱۹) است. در پژوهش هندرو (۲۰۱۹) تأثیر بودجه تزریق شده دولت بر عملکرد شرکت‌ها بررسی شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش آن‌ها نشان داد که بودجه شرکت‌ها تأثیر مثبت معناداری بر بازده فروش دارد.

۹- پیشنهادهای تحقیق

۱. با توجه به نتایج پژوهش به سرمایه‌گذاران، اعتبار دهندگان، تحلیل‌گران و کارگذاران پیشنهاد می‌شود تا در هنگام تصمیم‌گیری به نقش بودجه شرکت‌های توجه ویژه‌ای داشته باشند زیرا افزایش بودجه شرکت‌های دولتی نقش مهمی در بهبود عملکرد شرکت‌ها (بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام و بازده فروش) دارد.
۲. به هیئت مدیره شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود توجه ویژه به گزارش‌های بودجه از جمله گزارش بودجه مصوب، تفریق بودجه داشته باشند و با نظر موثر بر نحوه هزینه‌کرد بودجه داشته باشند تا از این طریق در راستای بهبود عملکرد شرکت گام بردارند.

۳. به ارکان دولتی و دیوان محاسبات پیشنهاد می شود با نظارت و افزایش شفافیت بودجه شرکت های دولتی، در جهت بهبود عملکرد شرکت ها گام بردارند.

منابع و مآخذ

- انواری، ا، خداپناه، م، تک بند، ا. (۱۳۹۷). اثر کسری بودجه دولت و اعتبارات بخش بانکی در اندازه بازار سهام: رویکرد الگوی خودرگرسیون برداری تابلویی. مدیریت دارایی و تأمین مالی. doi: 10.22108/amf.2017.21370
- پدرام، م، حری، ع. (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین اندازه دولت و عملکرد بورس اوراق بهادار تهران. دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ۷(شماره ۳(پیاپی ۲۳))، ۱۳-۲۸.
- حیدرپور، ف (۱۳۹۷). بررسی موانع پیاده سازی بودجه ریزی عملیاتی در اداره کل بنادر و دریانوردی استان خوزستان، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه بین الملل خلیج فارس.
- ذوالفقاری، م (۱۳۹۸). بررسی تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر ارزش معاملات سهام در بورس اوراق بهادار، انتشارات بورس اوراق بهادار تهران.
- عباسی، م، (۱۳۹۴). تأثیر کسری بودجه بر نوسانات بازار سهام با تعدیل گر نرخ تبادل ارز واقعی، دومین کنفرانس بین المللی پژوهش های نوین در مدیریت، اقتصاد و علوم انسانی، دبی، موسسه سرآمد همایش کارین، https://www.civilica.com/Paper-ICMEH02-ICMEH02_351.html
- قربانی، ش. (۱۳۹۱). رابطه بودجه شرکت های دولتی و بازدهی شاخص بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبائی.
- کمالی اردکانی، م، عبدی، ا. (۱۳۹۵) اثر بودجه های عمرانی دولت بر شاخص های منتخب بورس اوراق بهادار تهران، چهارمین کنفرانس بین المللی پژوهشهای کاربردی در مدیریت و حسابداری، تهران، دانشگاه شهید بهشتی، https://www.civilica.com/Paper-AMSCONF04-AMSCONF04_512.html
- لاله ماژین، م، زلّقی، ح، بیات، م، سبحانی، ع. (۱۳۹۶). تأثیر مالکیت دولتی بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهشهای حسابداری مالی و حسابرسی، ۹(۳۶)، ۱۵۱-۱۷۰.
- Bajo, A., Zuber, L., & Primorac, M. (2018). Financial performance of state-owned enterprises, DOI: 10.3326/efiscus.2018.5.
- Baker, M., Pan, X., Wurgler, J., (2012), The effect of reference point prices on mergers and acquisitions. Journal of Financial Economics 106, 49-71.
- Cornett, M., Guo, L., Tehranian, C. (2010). The impact of state ownership on performance differences in privately-owned versus state-owned banks: An international comparison, <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2008.09.005>.
- Guan, J.C., and R.C.M. Yam. (2016). Effect of Government Financial Incentives on Firms' Innovation Performance in China: Evidence from Beijing in the 1990s. Research Policy: 273-282.
- Guo, D.G., Y. Guo, and K. Jiang. 2016. "Government-Subsidized R&D and Firm Innovation: Evidence from China." Research Policy: 1129-44
- Hendro, n. (2019). The Impact of Government Support on the Performance of Indonesia's State-Owned Enterprises. ADBI Working Paper 983.
- Kamau, J. K., Rotich, G. & Anyango, W. (2017). Effect of budgeting process on budget performance of state corporations in Kenya: A case of Kenyatta National Hospital.

International Academic Journal of Human Resource and Business Administration, 2(3), 255-281..

Lu, Yi. Willoughby, Katherine. Arnett, Sarah. (2011). Performance Budgeting in the American States, What's Law got to do with it? State and Local Government Review, vol. 43 no.2 , pp: 79-94.

Lee, E.W., M. Walker, and C. Zeng. 2014. "Do Chinese Government Subsidies Affect Firm Value?" Accounting, Organizations and Society: 149-68.

Singh, O. (2019). State ownership and performance of firm: evidence from India, Public Sector Economics, Vol. 7. PP, 12-31.

Tuan, I. (2018). The Impact of State Ownership, Leverage Over Firm Performance of Vietnamese Listed Firms. Research World International Conference, Vol. 6. PP, 1-24.

Winful, C. E., Sarpong. D. J., Sarfo A.K.(2017), Macroeconomic variables and stock market performance of emerging countries, Economics and International Finance, 8 (7), 52-82.