

Research Article

The Effect of Political Connections on Financing Policies

Mohsen Salehinia*

Assistant Prof of Accounting, Islamic Azad University, Persian Gulf international branch,
Khoramshahr – Iran

Ali Tamoradi

Master of Accounting, Islamic Azad University, Persian Gulf International Branch,
Khoramshahr – Iran

Abstract

Considering the highly competitive environment, if a company cannot supply the required financing, it may encounter some problems in its operations. Companies are generally faced with two concerns on their financing conditions. The first concern is whether they have the required financial resources at a low cost in case of need while the second concern is whether they can repay their debts or not. Political connections are one of the factors that may affect the financing conditions of companies but have been less considered in research literature. For this purpose, the present study aimed at investigating the effect of political connections on financing policies. A sample including 150 companies listed on the Tehran Stock Exchange are selected and studied during 2011-2017. The findings related to testing the research hypotheses indicate that political connections have a significant positive effect on short-term debt ratio, long-term debt ratio, total debt ratio, and the cost of debt. In addition, the findings revealed that political connections have a significant negative effect on the credit rating of companies.

Keywords: Political Connections, Financing Policies, Debt Ratio, Debt Cost, Credit Rating

*research@mohsensalehinia.ir

پژوهش‌های حسابداری مالی
سال یازدهم، شماره دوم، پیاپی (۴۰)، تابستان ۱۳۹۸
تاریخ وصول: ۱۳۹۸/۰۱/۰۵
تاریخ بازنگری: ۱۳۹۸/۰۲/۲۹
تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۰۴/۲۴
صص: ۶۰-۳۹

مقاله پژوهشی

تأثیر ارتباطات سیاسی بر سیاست‌های تأمین مالی

محسن صالحی نیا^{۱*}، تامرادی علی^{**}

^{*}استادیار حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد بین‌المللی خرمشهر - خلیج فارس، خرمشهر، ایران

research@mohsensalehinia.ir

^{**}کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد بین‌المللی خرمشهر - خلیج فارس، خرمشهر، ایران

tamoradi001@gmail.com

چکیده

با توجه به محیط به‌شدت رقابتی شرکت‌ها، اگر شرکتی موقع نیاز نتواند منابع مالی لازم را تأمین کند، ممکن است در فعالیتش با مشکل روبه‌رو شود. شرکت‌ها عموماً از دو جنبه نگران شرایط تأمین مالی خود هستند: نخست، آیا در موقع نیاز، توانایی تأمین منابع مالی لازم را با هزینه پایین دارند و دوم، آیا توانایی بازپرداخت بدهی‌هایشان را دارند یا خیر. یکی از عوامل تأثیرگذار بر شرایط تأمین مالی شرکت‌ها، ارتباطات سیاسی است که در ادبیات پژوهشی کمتر به آن توجه شده است؛ از این‌رو هدف پژوهش حاضر، بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر سیاست‌های تأمین مالی است. به این منظور، نمونه‌ای متشکل از ۱۵۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ بررسی شدند. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش بیان می‌کنند ارتباطات سیاسی بر نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت، نسبت بدهی‌های بلندمدت، نسبت مجموع بدهی‌ها و هزینه بدهی تأثیر مثبت و معناداری دارد. همچنین، یافته‌ها بیان می‌کنند ارتباطات سیاسی بر رتبه اعتباری شرکت‌ها تأثیر منفی معناداری دارد.

واژه‌های کلیدی: ارتباطات سیاسی، سیاست‌های تأمین مالی، نسبت بدهی، هزینه بدهی، رتبه اعتباری

مقدمه

تأمین مالی یکی از اجزای ضروری عملیات هر شرکت است. بدون دسترسی به منابع تأمین مالی، توان رشد شرکت‌ها در معرض خطر قرار می‌گیرد؛ زیرا در زمان حاضر، محیطی که شرکت‌ها در آن فعالیت می‌کنند، محیط در حال رشد و رقابتی است و اگر در موقع نیاز، شرکتی منابع لازم را از بازار مالی تأمین نکند، مجبور به چشم‌پوشی از فرصت‌های سرمایه‌گذاری مناسب خواهد شد؛ از این رو اتخاذ سیاست‌های درست تأمین مالی، یکی از جنبه‌های مهم تصمیم‌گیری مدیران به شمار می‌رود [۶]. تأمین مالی از طریق بدهی، یکی از راه‌حل‌های مطلوب پیش روی شرکت‌ها است. شرکت‌ها به منظور تأمین مالی از طریق بدهی عموماً از دو جنبه نگران وضعیت اعتباری خود هستند: نخست، آیا در زمان نیاز توانایی تأمین منابع مالی از طریق وام بانکی، اعتبارات تجاری یا سایر منابع اعتباری لازم (توانایی دسترسی به بدهی) با هزینه پایین (هزینه بدهی) را دارند و دوم، در پرداخت اصل و فرع بدهی‌هایشان توانایی لازم را داشته باشند (رتبه اعتباری) تا با بحران مالی روبه‌رو نشوند و مبادا تصمیم‌های اعتباری امروز بنگاه، انعطاف‌پذیری مالی فردای شرکت را با خطر مواجه کند [۵].

درک عوامل تأثیرگذار بر سیاست‌های تأمین مالی اهمیت بسیاری دارد. ارتباطات سیاسی از عواملی است که بر سیاست‌های تأمین مالی شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد و این موضوع در ادبیات پژوهشی اخیر، توجه چشمگیری را در سرتاسر جهان به خود معطوف کرده است [۲۴]. اصطلاح ارتباطات سیاسی به منظور بیان روابط نزدیک بین دولت و واحدهای تجاری استفاده می‌شود [۹]. در جوامعی که بین دولت

و واحدهای تجاری ارتباطات نزدیک وجود داشته باشد، از پیوند میان سیاست و کسب‌وکار چیزی به وجود می‌آید که «اقتصاد رفاقتی» نامیده می‌شود. در این شرایط، شرکت‌ها از ارتباطات سیاسی با دولت به عنوان مزیت رقابتی استفاده می‌کنند و در سایه حمایت سیاسی دولت، عملکرد شرکت را با کانال‌های مختلفی، همچون تسهیل دسترسی به وام‌های بانکی با هزینه کمتر و تأمین مواد اولیه با شرایط آسان‌تر، مقررات آسان و پرداخت مالیات کمتر، بهبود می‌بخشند [۲۵]. حمایت سیاسیون از شرکت‌ها در قالب ارتباطات سیاسی به شرکت‌ها کمک می‌کند تا از این مزیت استفاده کنند، منابع مالی بیشتری به دست آورند و توانایی دسترسی به وام‌های بانکی وابسته به دولت و اعتبارات تجاری با هزینه پایین را افزایش دهند [۳۵]. در صورتی که شرکتی ارتباط سیاسی داشته باشد، احتمال کمتری برای مواجه شدن با مشکلات تأمین مالی وجود دارد؛ زیرا منابع مالی لازم برای سرمایه‌گذاری را بهتر و راحت‌تر از سایر شرکت‌ها از طریق منابع مالی خارج از شرکت می‌تواند تأمین کند. به عبارت دیگر، مواقعی که شرکت با مشکلات تأمین مالی مواجه می‌شود، به علت داشتن ارتباطات سیاسی و تمایل اعتباردهندگان - که مایل‌اند با شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی، همکاری و به راحتی کمبود منابع را تأمین کنند - اثر مشکلات تأمین مالی برای شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی کاهش می‌یابد [۲۳]. خواجه و میان [۳۲] نیز از زاویه دیگر، تأثیر ارتباطات سیاسی بر سیاست‌های تأمین مالی را بررسی کردند. آنها استدلال کردند اعتباردهندگان در برابر شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی با حمایت سیاستمداران معمولاً رفتارهای تبعیض‌آمیزی از خود نشان می‌دهند و با ایجاد محیطی انحصاری که این شرکت‌ها را در

برابر رقبای خود حفاظت می‌کند، عملیات و فعالیت‌های آنها را تسهیل می‌کنند. این شرکت‌های دارای حمایت سیاسی می‌توانند با اعمال فشار به بانک‌ها وام بگیرند. همچنین، با اعمال فشار بر تأمین‌کنندگان، از مزیت خرید اعتباری استفاده کنند و از این اعتبارات تجاری بهره‌مند شوند؛ ازاین‌رو شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی، ممکن است بدهی بیشتری در ساختار سرمایه داشته باشند. فاشیو و همکاران [۲۶] نیز استدلال کردند در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی به دلیل بدهی‌های زیاد در ساختار سرمایه، ریسک عدم بازپرداخت بدهی‌ها بالاست و رتبه اعتباری چنین شرکت‌هایی پایین است [۲۶]؛ اما ممکن است اعتباردهندگان تمایل داشته باشند با شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی همکاری کنند و به این شرکت‌ها وام دهند؛ زیرا اعتباردهندگان معتقدند شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی باوجود پرمخاطره‌بودن و داشتن ریسک بالای اعتباری، هنگام مواجهه با مشکلات مالی می‌توانند به واسطه حمایت سیاسی، کمک‌های مالی از دولت دریافت کنند؛ ازاین‌رو توانایی بالاتری در بازپرداخت بدهی‌هایشان خواهند داشت [۴۶]؛ بنابراین، انتظار می‌رود ارتباطات سیاسی بر سیاست‌های تأمین مالی شرکت‌ها تأثیر بگذارد.

دولت، اصلی‌ترین حامی اقتصاد هر کشور، همواره نقش قیم را برای واحدهای اقتصادی در هر جامعه دارد؛ ازاین‌رو ارتباطات سیاسی با دولت به‌طور گسترده در اقتصادهای توسعه‌یافته و در حال توسعه وجود دارد و در بسیاری از کشورهای اروپایی، آسیایی و آمریکای لاتین مشاهده شده است. در کشور ایران نیز دولت نقش بزرگی در اقتصاد دارد و وجود ارتباطات سیاسی با دولت در برخی شرکت‌ها مشاهده می‌شود و به دنبال این روابط، همانند سایر

کشورها، بر سیاست‌های تأمین مالی و ساختار سرمایه شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد [۳]. در کشور ایران برخی شرکت‌ها دارای ارتباطات سیاسی‌اند؛ اما تاکنون موضوع تأثیر ارتباطات سیاسی بر جنبه‌های مختلف سیاست‌های تأمین مالی در محیط اقتصادی ایران بررسی نشده است؛ ازاین‌رو خلأ پژوهشی در این خصوص در کشور مشهود است؛ بنابراین، با توجه به اهمیت زیاد بررسی سیاست‌های تأمین مالی در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی، پژوهش حاضر به دنبال پاسخ به این سؤال است که آیا ارتباطات سیاسی بر سیاست‌های تأمین مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد. با دستیابی به پاسخ این پرسش، سرمایه‌گذاران می‌توانند به‌منظور تصمیم‌گیری بهتر در خصوص سرمایه‌گذاری در شرکت اقدام کنند. مدیران نیز به‌منظور تصمیم‌گیری و دستیابی به ساختار بهینه سرمایه می‌توانند در راستای حداکثرکردن ثروت سهام‌داران گام بردارند. در ادامه پژوهش، ابتدا مبانی نظری پشتوانه انجام پژوهش و سپس به‌صورت مختصر، پیشینه پژوهش ارائه می‌شود که شامل مروری بر پژوهش‌های خارجی و داخلی درباره موضوع پژوهش است. سپس فرضیه‌های پژوهش، مدل آزمون فرضیه‌ها، تعریف عملیاتی متغیرها، روش پژوهش و تجزیه و تحلیل آماری و درنهایت، نتایج و پیشنهادها پژوهش مطرح می‌شوند.

مبانی نظری

ارتباطات سیاسی

به دلیل وجود شواهد بین‌المللی در زمینه وجود ارتباطات سیاسی بین دولت و شرکت‌ها، تعداد زیادی از مطالعات، پدیده ارتباطات سیاسی در شرکت‌ها را بررسی کرده‌اند [۱۵]. شاخص ارتباطات سیاسی، سه

بعد اقتصادی، اجتماعی و فردی دارد. بعد اقتصادی ارتباطات سیاسی عبارت است از درصد مالکیت مستقیم دولت از سهام شرکت‌ها، به گونه‌ای که بیش از پنجاه درصد از سهام شرکت متعلق به دولت باشد [۲۱]. بعد اجتماعی ارتباطات سیاسی عبارت است از سرمایه‌گذاری نهادهای وابسته به دولت در ساختار مالکیت شرکت که بیان‌کننده حمایت نهادی دولت است. به عبارت دیگر، بعد اجتماعی عبارت است از درصد سهام نگهداری شده شرکت‌های دولتی و عمومی از کل سهام سرمایه که این شرکت‌ها شامل شرکت‌های بیمه، مؤسسه‌های مالی، بانک‌ها، شرکت‌های دولتی و دیگر اجزای دولت‌اند [۳]. بعد فردی ارتباطات سیاسی نیز عبارت است از شرکت‌هایی که در ساختار مالکیت آنها یکی از سهام‌داران عمده شرکت (سهام‌داری که بیش از ۱۰ درصد سهام شرکت را در اختیار دارد) از شخصیت‌های سابق یا زمان حاضر در دولت باشد [۳۱]؛ اما در ادبیات پژوهشی اخیر، ارتباطات سیاسی شرکت و دولت، بیشتر در قالب حضور سرمایه‌گذاران عمده وابسته به دولت در ساختار مالکیت شرکت (بعد فردی ارتباطات سیاسی) بررسی شده است [۴۶]. به طور کلی سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار به دو دسته سهام‌داران حقیقی و سهام‌داران حقوقی تقسیم می‌شوند. سهام‌داران حقیقی طیف گسترده‌ای از سهام‌داران یک شرکت‌اند که بخشی از این سهام‌داران ممکن است شخصیت‌ها و سیاست‌مداران وابسته به دولت باشند. یکی از راه‌کارهای پیش روی دولت برای کنترل واحدهای اقتصادی، به دست آوردن سهام شرکت‌ها از طریق مالکیت سهام‌دار عمده سیاسی (مالکیت بیش از ۱۰ درصد) در ساختار مالکیت شرکت‌هاست [۴۲].

دولت از طریق این ارتباطات، در شرکت‌ها نفوذ می‌کند. همچنین، حضور سرمایه‌گذاران وابسته به دولت می‌تواند بر سیاست‌های مالی شرکت تأثیر داشته باشد. به این منظور، این شرکت‌ها را شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی می‌نامند [۲۸]. شرکت‌ها نیز تمایل زیادی به برقراری روابط با دولت و افشای این روابط در گزارش‌های مالی خود برای استفاده از آن به عنوان یک مزیت رقابتی دارند؛ زیرا با حمایت‌های سیاسی از طریق روابط، منافع زیادی نظیر دسترسی راحت‌تر به تأمین مالی خارجی [۲۳]، کاهش هزینه بدهی [۳۴]، کاهش مالیات و تعرفه‌ها [۲۵] و بهبود فرصت‌های رشد و کاهش احتمال وقوع ورشکستگی [۳۰] برای شرکت به دنبال دارد [۳۹]؛ بنابراین، در نظام‌های اقتصادی مبتنی بر روابط، ارتباطات سیاسی یک منبع مهم و با ارزش برای شرکت‌ها است [۲۳].

سیاست‌های تأمین مالی

استفاده از منابع مالی باید همراه با برنامه‌ریزی و تدبیر مناسب مدیران صورت گیرد. طبق اصل تطابق در تأمین مالی، مدیران برای پاسخ به نیازهای مالی کوتاه‌مدت از منابع با سررسید کوتاه‌مدت و برای پاسخ به نیازهای مالی بلندمدت از منابع مالی با سررسید بلندمدت استفاده می‌کنند. چنانچه شرکت‌ها در بلندمدت از اصل مزبور پیروی کنند، مخاطره کمتر و هزینه تأمین مالی پایین‌تری خواهند داشت. اگر شرکت‌ها نیازهای مالی بلندمدت خود را با وام‌های کوتاه‌مدت تأمین کنند، هنگام سررسید وام‌های کوتاه‌مدت مجدداً به دریافت وام نیازمند خواهند بود و این امر، هزینه‌های مبادله اضافی به بار خواهد آورد. همچنین، با مخاطره نرخ بهره بالاتر برای وام‌های

جدید روبه‌رو خواهند شد [۴]؛ بنابراین، مدیران هنگام تصمیم‌گیری درباره ساختار بهینه تأمین مالی، باید براساس نیازهای کوتاه‌مدت و بلندمدت شرکت، تصمیم‌گیری به تأمین مالی کنند. همچنین، تعادل بین میزان بازده و ریسک از مؤلفه‌های اساسی تأمین مالی است که مدیران باید سعی کنند هنگام تأمین مالی، هزینه‌های تأمین مالی (هزینه بدهی) را به حداقل برسانند [۳۰]. رتبه اعتباری شرکت نیز یکی از موارد مهم در زمان تصمیم‌گیری تأمین مالی است و از معیارهای نسبی ارزیابی ریسک اعتباری شرکت است. گری و همکاران [۲۷]، رتبه اعتباری را قدرت سودآوری شرکت معرفی کردند که احتمال توانایی بازپرداخت بهره و اصل بدهی را افزایش می‌دهد. رتبه اعتباری شرکت از عوامل مهمی است که در هنگام تأمین مالی جدید، بر میزان و هزینه‌های تأمین مالی تأثیرگذار است [۴۰].

ارتباطات سیاسی و نسبت بدهی‌ها

بیشتر شرکت‌ها به‌نوعی از بدهی در ساختار سرمایه خود استفاده می‌کنند. در صورت اتخاذ تصمیم‌های صحیح برای استفاده از بدهی در ساختار سرمایه، باعث موفقیت و رشد پایدار شرکت می‌شود؛ ازاین‌رو اتخاذ تصمیم‌های صحیح مرتبط با ساختار بدهی برای تداوم فعالیت شرکت‌ها حیاتی است [۲۹]. با این حال، انتخاب ساختار بدهی ساده نیست و تصمیم‌گیری اشتباه، به هدایت شرکت به بحران و ورشکستگی منجر می‌شود [۴۳]. ساختار زمانی بدهی‌های شرکت، به‌تازگی توجه متخصصان و تحلیل‌گران مالی را جلب کرده است؛ ازاین‌رو رشد و ادامه فعالیت شرکت‌ها به منابع مالی نیازمند است؛ اما تأمین این منابع معمولاً با محدودیت‌هایی نیز روبه‌رو

است و مدیران همیشه به‌صورت دلخواه نمی‌توانند از منابع مالی استفاده کنند. ارتباطات سیاسی از عواملی است که بر دسترسی مدیران به بدهی‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت تأثیر دارد [۴۱]. ادبیات پژوهشی نشان می‌دهد ارتباطات سیاسی باوجود منافع و زیان‌های احتمالی، می‌تواند به شرکت‌ها در دسترسی آسان‌تر به اعتبارات مالی کمک کند. درواقع، شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی به‌دلیل داشتن روابط با سیاستمداران دولتی، در حمایت آنها قرار می‌گیرند و در مواجهه با بحران‌های مالی پیش‌رو، از این ارتباطات و نیز از اعتبارات مالی بلندمدت یا کوتاه‌مدت به تناسب نیاز استفاده می‌کنند [۱۸]. چانگ و چی [۲۲] معتقدند شرکت‌هایی که ارتباطات سیاسی دارند، محدودیت‌های تأمین مالی را به‌طور چشمگیری کاهش می‌دهند؛ درنتیجه، چنین شرکت‌هایی بدهی بیشتری در ساختار سرمایه خود دارند [۲۲].

طبق تئوری پیام‌دهی (علامت‌دهی)، شرکت‌ها از طریق ارتباطات سیاسی با دولت و افشای این روابط، در تلاش‌اند با افزایش جذابیت‌های سرمایه‌گذاری، توانایی خود را در رقابت برای دستیابی به منابع تأمین مالی با هزینه پایین بهبود دهند [۱۲]. همسان با سیویلیز و همکاران [۴۷] استدلال می‌شود در محیط اقتصادی که تمایل به رانت‌جویی وجود دارد، شرکت‌ها ارتباطات سیاسی را برای فعالیت تجاری خود ضروری می‌دانند و برای رسیدن به آن رقابت می‌کنند. سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و تأمین‌کنندگان در بازار سرمایه چنین محیط اقتصادی، به‌صورت نظام‌مند، تمایل دارند برای معامله یا به دست آوردن سهام و اوراق قرضه شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی، با همدیگر رقابت کنند. به عبارت دیگر، ارتباطات سیاسی، این پیام را برای سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان دارد که وقتی روابط

سیاسی هست، رانت‌های اقتصادی برای شرکت‌های دارای روابط سیاسی وجود خواهد داشت؛ در نتیجه، جذابیت شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی برای تأمین‌کنندگان و اعتباردهندگان بیشتر خواهد بود [۱۱]. نیلا و فیروز [۴۱] نیز در پژوهش خود نشان دادند شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی توانایی بیشتری برای دسترسی به بدهی‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت دارند. درواقع، چنین شرکت‌هایی از ارتباطات سیاسی به‌عنوان مزیت رقابتی استفاده می‌کنند و برای تأمین مالی از طریق اعتبارات بانکی در شرایط بهتری نسبت به سایر شرکت‌ها قرار دارند؛ ازاین‌رو شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی، بدهی‌های بیشتری در ساختار سرمایه خود دارد [۴۱].

ارتباطات سیاسی و هزینه بدهی

هزینه بدهی، بهره پرداختی به اعتباردهندگان است که شرکت در ازای جبران ریسک دریافت تسهیلات، به اعتباردهندگان پرداخت می‌کند. هرچه ریسک دریافت اعتبارات بیشتر باشد، به مراتب هزینه بدهی افزایش می‌یابد [۴۹]. در خصوص تأثیر ارتباطات سیاسی بر هزینه بدهی دو دیدگاه وجود دارد. براساس دیدگاه اول، ارتباطات سیاسی با افزایش هزینه بدهی رابطه دارد. براساس این دیدگاه، ارتباطات سیاسی به افزایش رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران و کاهش عملکرد شرکت منجر می‌شود و همین امر، افزایش ریسک اعتباردهندگان به شرکت را سبب خواهد شد؛ در نتیجه، اعتباردهندگان برای اعطای تسهیلات به شرکت، نرخ بهره بالاتری را طلب می‌کنند؛ ازاین‌رو هزینه بدهی افزایش می‌یابد [۱۵]. در نقطه مقابل، براساس دیدگاه دوم که دیدگاه غالب است، ارتباطات سیاسی با کاهش هزینه بدهی رابطه دارد. براساس این دیدگاه، مدیران از ارتباطات سیاسی به‌صورت کارآمد استفاده می‌کنند و عملکرد

شرکت بهبود می‌یابد و همین امر، کاهش ریسک اعتباردهندگان به شرکت را سبب خواهد شد؛ در نتیجه، هزینه بدهی کاهش خواهد یافت [۴۶]. در همین راستا بوباکری و همکاران [۱۹] معتقدند شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی از منافع بودجه نرم بهره‌مند می‌شوند و حمایت سیاسی دولت، به ایجاد ارزش برای شرکت منجر می‌شود. درواقع، بودجه نرم به جلب حمایت سیاسی و بهره‌مندی از مزایای این حمایت‌ها اشاره دارد. شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی از این بودجه نرم به‌عنوان منبع ارزش استفاده می‌کنند و به‌دلیل برخورداری از شرایط خاص (ارتباطات سیاسی با دولت)، دسترسی راحت‌تر به منابع تأمین مالی با هزینه کمتر نسبت به سایر شرکت‌ها دارند و می‌توانند در زمان مواجهه با بحران مالی از اعتبارات و وام‌های بانک‌های وابسته به دولت با هزینه کم استفاده کنند [۱۹]. درواقع، چنین شرکت‌هایی در کنار بهره‌مندی از منابع مالی با هزینه کمتر، چه از طریق بازار پول و چه از طریق بازار سرمایه، ریسک کمتری دارند و در بحران‌های مالی از حمایت‌های مالی دولت برخوردارند. برقراری روابط سیاسی با دولت، بی‌اطمینانی نسبت به اعطای تسهیلات و اعتبارات، ریسک و بازده مورد انتظار اعتباردهندگان و در نتیجه، هزینه تأمین مالی برای شرکت را کاهش می‌دهد [۱۲].

ارتباطات سیاسی و رتبه اعتباری شرکت

تأمین مالی از طریق بدهی، به‌علت صرفه‌جویی مالیاتی و نرخ پایین‌تر آن در مقایسه با بازده مورد انتظار سهام‌داران، راه‌حل مطلوب‌تری برای تأمین مالی محسوب می‌شود؛ اما آنچه برای اعتباردهندگان در خصوص اعطای وام و اعتبار اهمیت دارد، توان پرداخت اصل و بهره وام و اعتبارات پرداختی

وام‌گیرنده است [۳۷]. رتبه‌بندی اعتباری مشتریان و پیش‌بینی احتمال پرداخت‌نکردن تسهیلات، یکی از اساسی‌ترین و ضروری‌ترین اصول مدیریت ریسک در بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری است. این امر به بانک‌ها امکان می‌دهد به صورت کارا درباره تخصیص بهینه اعتبارات و تسهیلات اعطایی در کمترین زمان ممکن تصمیم‌گیری کنند. هرچه توان شرکت به منظور پرداخت اصل و بهره وام و اعتبارات وام‌گیرنده بیشتر باشد، رتبه اعتباری شرکت نیز بالاتر خواهد بود. رتبه‌بندی اعتباری، این احتمال را تعیین می‌کند که گیرنده وام در زمان بازپرداخت تعهدات بتواند به تمام تعهدات خویش عمل کند [۱۳]. رتبه اعتباری بالا نشان‌دهنده احتمال زیاد بازپرداخت وام بدون هیچ مشکلی است. رتبه اعتباری پایین نیز نشان می‌دهد قرض‌گیرنده در گذشته در بازپرداخت بدهی‌هایش مشکلاتی داشته و احتمال پرداخت‌نکردن تسهیلات بالا است. از آنجا که رتبه اعتباری وام‌گیرنده بر نرخ بهره مطالبه‌شده وام‌دهنده تأثیر زیادی دارد، وام‌گیرنده برای به دست آوردن بالاترین رتبه اعتباری، تمام تلاش خود را می‌کند؛ زیرا رتبه بندی اعتباری تعیین می‌کند وام‌گیرنده شرایط دریافت وام را دارد یا خیر. رتبه‌بندی اعتباری بر توانایی اشخاص و نهادها برای دریافت وام و همچنین، نرخ بهره و شرایط بازپرداخت تأثیر دارد. از دیدگاه ناشر، رتبه اعتباری از اهمیت کاربردی فوق‌العاده‌ای برخوردار است؛ زیرا رتبه اعتباری بر هزینه بدهی، ساختار مالی و حتی توانایی شرکت در تداوم فعالیت تأثیر دارد [۱۴]. تاکنون به تأثیر ارتباطات سیاسی بر رتبه اعتباری، در ادبیات پژوهشی کمتر توجه شده است؛ بنابراین، برای بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر رتبه اعتباری، منابع پژوهشی

گذشته را می‌توان بسط و توسعه داد. شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی با حمایت سیاسیون، توانایی بیشتری برای دریافت کمک‌های دولتی در شرایط نامطلوب دارند و احتمال کمتری وجود دارد که در بازپرداخت بدهی‌ها دچار مشکل شوند. کول و همکاران [۲۳] در پژوهش خود در کشور چین نشان دادند شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی در زمان بحران مالی، به دلیل حمایت دولتی، کمتر از سایر شرکت‌ها محدودیت مالی دارند و توانایی بیشتری برای بازپرداخت تعهدات خود دارند. هوستون و همکاران [۳۰] نیز معتقدند شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی در شرایط بحرانی از طریق سوبسید و کمک‌های مالی بهره‌مند می‌شوند و به کمک روابط سیاسی، ریسک پرداخت‌نکردن بدهی‌ها در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی، کمتر و رتبه اعتباری آنها بالاتر است. در نقطه مقابل، نتایج برخی پژوهش‌ها نشان می‌دهند شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی به دلیل برخورداری از شرایط خاص (ارتباطات سیاسی با دولت)، دسترسی راحت‌تر به منابع تأمین مالی دارند؛ ازاین‌رو در ساختار سرمایه چنین شرکت‌هایی، بدهی‌های بیشتری وجود دارد و وجود بدهی زیاد در ساختار سرمایه، توانایی بازپرداخت بدهی‌هایشان را محدود می‌کند [۳۳]. بنابراین، انتظار می‌رود شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی، رتبه اعتباری پایین‌تری نسبت به سایر شرکت‌ها داشته باشند.

پیشینه پژوهش

لین و همکاران [۳۸] در پژوهشی، تأثیر ارتباطات سیاسی بر نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها را بررسی کردند. برای آزمون فرضیه‌ها، از نمونه‌ای متشکل از

۱۳۵۴ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار چین طی دوره زمانی سال‌های ۲۰۰۸ تا ۱۳۹۵ استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهند ارتباطات سیاسی بر نگهداشت وجه نقد تأثیر مثبت و معناداری دارد.

سیلوا و همکاران [۴۶] در پژوهشی، تأثیر ارتباطات سیاسی بر هزینه سرمایه و عملکرد شرکت‌ها را بررسی کردند. در این پژوهش از اطلاعات ۸۲ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار برزیل طی سال‌های ۱۹۹۹ تا ۲۰۱۶ استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد ارتباطات سیاسی بر هزینه سرمایه، تأثیر منفی معنادار و ارتباطات سیاسی بر عملکرد شرکت‌ها تأثیر مثبت معناداری دارد.

مولول و همکاران [۳۹] در پژوهشی، تأثیر ارتباطات سیاسی بر عملکرد و ارزش شرکت را بررسی کردند. در این پژوهش از اطلاعات ۷۸ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تونس طی سال‌های ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۴ استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد ارتباطات سیاسی بر عملکرد و ارزش شرکت‌ها تأثیر مثبت و معناداری دارد.

نیلا و فیروز [۴۱] در پژوهشی، تأثیر ارتباطات سیاسی بر دسترسی به بدهی را بررسی کردند. در این پژوهش از اطلاعات ۴۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تونس طی سال‌های ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۴ استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد ارتباطات سیاسی بر سطح بدهی‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت و مجموع بدهی‌های شرکت تأثیر مثبت معناداری دارد.

لینگ و همکاران [۳۶] در پژوهشی، تأثیر ارتباطات سیاسی بر رابطه بین بیش سرمایه‌گذاری و عملکرد شرکت‌ها را بررسی کردند. در این پژوهش از اطلاعات شرکت‌های چینی طی دوره زمانی ۲۰۰۳ تا ۲۰۰۸ استفاده شد. نتایج پژوهش نشان می‌دهد بیش سرمایه‌گذاری بر عملکرد شرکت‌ها تأثیر منفی معناداری دارد و همچنین، ارتباطات سیاسی بر رابطه بین بیش سرمایه‌گذاری و عملکرد شرکت‌ها تأثیر مثبت دارد.

چانگ و چی [۲۲] در پژوهشی، تأثیر ارتباطات سیاسی بر محدودیت تأمین مالی و سرمایه‌گذاری شرکت را بررسی کردند. در این پژوهش از اطلاعات شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تایوان طی سال‌های ۱۹۹۱ تا ۲۰۱۰ استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد ارتباطات سیاسی بر سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، تأثیر مثبت و بر محدودیت تأمین مالی تأثیر منفی دارد.

براما و همکاران [۲۰] در پژوهشی، مدیریت سود واقعی و مبتنی بر ارقام تعهدی و ارتباطات سیاسی را بررسی کردند. در این پژوهش از اطلاعات شرکت‌های بزرگ در ۴۷ کشور طی سال‌های ۱۹۹۷ تا ۲۰۰۱ استفاده شد. نتایج پژوهش نشان داد ارتباطات سیاسی شرکت‌ها با مدیریت سود واقعی و مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی رابطه مثبت معناداری دارد.

لسوئید [۳۴] در پژوهشی، هزینه و منافع ارتباطات سیاسی را بررسی کرد. در این پژوهش از اطلاعات ۹۲ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تونس طی سال‌های ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۰ استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد

ارتباطات سیاسی بر اهرم مالی و هزینه بدهی شرکت‌ها تأثیر مثبت معناداری دارد.

بویکری و همکاران [۱۹] در پژوهشی، تأثیر ارتباطات سیاسی بر هزینه حقوق صاحبان سرمایه را بررسی کردند. در این پژوهش از اطلاعات ۶۶۳۲ (سال - شرکت) در ۲۵ کشور طی سال‌های ۱۹۹۷ تا ۲۰۰۱ استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهند ارتباطات سیاسی بر هزینه حقوق صاحبان سرمایه تأثیر منفی معناداری دارد.

ابراهیمی و همکاران [۱] در پژوهشی، تأثیر ارتباطات سیاسی بر هزینه‌های نمایندگی و بحران مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. برای آزمون فرضیه‌ها، از نمونه‌ای شامل ۱۰۳ شرکت طی دوره زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۵ استفاده شد. نتایج پژوهش نشان می‌دهد ارتباطات سیاسی، تأثیر مثبت معناداری بر هزینه‌های نمایندگی و تأثیر منفی معناداری بر بحران مالی شرکت‌ها دارد.

محسنی [۱۲] در پژوهشی، رابطه بین ارتباطات سیاسی و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کرد. نمونه آماری پژوهش متشکل از ۱۱۴ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۳ بود. برای آزمون فرضیه‌ها از روش تحلیل رگرسیون استفاده شد. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد بین ارتباطات سیاسی و هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

رهنمای رودپشتی و محسنی [۱۰] در پژوهشی، رابطه ارتباطات سیاسی، سود نقدی و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۴ را بررسی کردند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد بین ارتباطات سیاسی

و سود نقدی سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و همچنین، رابطه مثبت و معناداری بین ارتباطات سیاسی و بازده سهام وجود دارد.

خلیفه‌سلطانی و همکاران [۷] در پژوهشی، تأثیر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی را بررسی کردند. برای آزمون فرضیه‌ها، از نمونه‌ای شامل ۱۲۰ شرکت طی دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ استفاده شد. برای اندازه‌گیری خطر سقوط قیمت سهام از دو شاخص ضریب منفی چولگی بازده ماهانه سهام و نوسان رو به بالای بازده ماهانه سهام استفاده شد. نتایج نشان داد ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیر مثبت دارد و همچنین، تأثیر مثبت ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام در شرکت‌هایی با عدم تقارن اطلاعاتی بالا، شدیدتر است.

ره‌نورد و همکاران [۱۱] در پژوهشی، رابطه بین ارتباطات سیاسی و عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. برای آزمون فرضیه‌ها، از نمونه‌ای شامل ۱۰۳ شرکت طی دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ استفاده شد. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش بیان می‌کند بین ارتباطات سیاسی و نسبت بازده دارایی‌ها رابطه منفی معنی‌داری وجود دارد. همچنین، بین ارتباطات سیاسی شرکت‌ها و نسبت بازده حقوق صاحبان سهام رابطه منفی معناداری وجود دارد. در نهایت، نتایج پژوهش نشان می‌دهد بین ارتباطات سیاسی و عملکرد مالی شرکت‌ها رابطه منفی معناداری وجود دارد.

اعتمادی و احمدی گورجی [۳] در پژوهشی، تأثیر ارتباطات سیاسی بر سرمایه‌گذاری و کاهش محدودیت‌های تأمین مالی در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. فرضیه‌های پژوهش با استفاده از اطلاعات مالی ۱۳۵ شرکت ایرانی (۳۸ شرکت سیاسی و ۹۷ شرکت غیرسیاسی) و مدل رگرسیونی پانل برای دوره زمانی ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۰ با نرم‌افزار

فرضیه چهار: ارتباطات سیاسی بر هزینه بدهی شرکت‌ها تأثیر معناداری دارد.

فرضیه پنج: ارتباطات سیاسی بر رتبه اعتباری شرکت‌ها تأثیر معناداری دارد.

روش پژوهش

با توجه به اهداف ذکرشده، این پژوهش از نظر نوع هدف، کاربردی و از نظر شیوه انجام، توصیفی است. این پژوهش در پی یافتن رابطه بین متغیرهای پژوهش در یک جامعه است؛ بنابراین، در زمره پژوهش‌های همبستگی قرار دارد. همچنین، پژوهش حاضر از نوع پس‌رویدادی است؛ یعنی بر مبنای تجزیه و تحلیل اطلاعات گذشته (صورت‌های مالی شرکت‌ها) انجام می‌گیرد. در این پژوهش برای جمع‌آوری اطلاعات مرتبط با مبانی نظری، از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. سپس داده‌های پژوهش با مراجعه به صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی شرکت‌ها، انتخاب و با استفاده از پایگاه‌های اطلاع‌رسانی بورس اوراق بهادار تهران، نرم‌افزار ره‌آورد نوین و تارنمای رسمی شرکت‌ها جمع‌آوری شدند.

متغیرهای پژوهش

متغیرهای وابسته

نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت (*STD*): این متغیر از نسبت مجموع بدهی‌های کوتاه‌مدت شرکت به مجموع دارایی‌های شرکت در سال مدنظر به دست می‌آید.

نسبت بدهی‌های بلندمدت (*LTD*): این متغیر از نسبت مجموع بدهی‌های بلندمدت شرکت (به استثنای ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان) به

اویوز آزموده شد. یافته‌های پژوهش بیان می‌کند ارتباط سیاسی بر رفتار سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیر دارد و کاهش محدودیت تأمین مالی شرکت‌ها را سبب می‌شود.

داودی نصر و حبیبی [۸] در پژوهشی، تأثیر ارتباطات سیاسی بر مدیریت سود واقعی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را ضمن تأکید بر نقش فرضیه پاداش بررسی کردند. برای آزمون فرضیه‌ها، از نمونه‌ای شامل ۹۶ شرکت طی دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ استفاده شد. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد پاداش بر ارتباط بین ارتباطات سیاسی شرکت‌ها و مؤلفه‌های مدیریت سود واقعی تأثیرگذار است.

رضایی و افروزی [۹] در پژوهشی، رابطه هزینه بدهی با حاکمیت شرکتی در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی را بررسی کردند. برای آزمون فرضیه‌ها، از نمونه‌ای شامل ۱۴۰ شرکت در ۲۱ صنعت طی دوره زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۲ استفاده شد. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد بین هزینه بدهی و ارتباطات سیاسی شرکت‌ها رابطه منفی معناداری وجود دارد. در ضمن، هزینه بدهی در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی، از نقش دوگانه مدیرعامل تأثیر نگرفت؛ درحالی که هزینه بدهی در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی با تأثیر از استقلال اعضای هیئت مدیره به صورت منفی و معنادار است.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه یک: ارتباطات سیاسی بر نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت شرکت‌ها تأثیر معناداری دارد.

فرضیه دو: ارتباطات سیاسی بر نسبت بدهی‌های بلندمدت شرکت‌ها تأثیر معناداری دارد.

فرضیه سه: ارتباطات سیاسی بر نسبت مجموع بدهی‌های شرکت‌ها تأثیر معناداری دارد.

بنگاه‌های غیرتولیدی و شرکت‌های فعال در بازار سرمایه نیز می‌توان استفاده کرد. این معیار مشابه پژوهش وظیفه‌دوست و همکاران [۱۴] به شرح رابطه (۱) است:

$$Z = 0.71X_1 + 0.84X_2 + 3.107X_3 + 0.420X_4 + 0.998X_5 \quad (۱) \text{ رابطه}$$

که در آن:

Z: معیار آلتمن؛

X₁: سرمایه در گردش به کل دارایی‌ها؛

X₂: سود انباشته به کل دارایی‌ها؛

X₃: درآمد قبل از بهره و مالیات به کل دارایی‌ها؛

X₄: ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری بدهی‌ها و

X₅: فروش به کل دارایی‌ها.

مجموع دارایی‌های شرکت در سال مدنظر به دست می‌آید.

نسبت مجموع بدهی‌ها (TD): این متغیر از نسبت مجموع بدهی‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت شرکت (به استثنای ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان) به مجموع دارایی‌های شرکت در سال مدنظر به دست می‌آید.

هزینه بدهی (COD): این متغیر از نسبت هزینه بهره بر متوسط بدهی‌های بلندمدت و کوتاه‌مدت به دست می‌آید. این متغیر در پژوهش‌های لی و ریچای [۳۷] و احسان و همکاران [۱۵] با همین عنوان به کار رفته است.

رتبه اعتباری (CR): در این پژوهش برای اندازه‌گیری رتبه اعتباری شرکت، از معیار Z آلتمن استفاده می‌شود. آلتمن و هوتچیکس [۱۷] معتقد بودند از این مدل برای تحلیل ریسک اعتباری

نگاره ۱- امتیاز برای رتبه اعتباری

وضعیت	امتیاز Z	امتیاز
منطقه سلامت مالی	$\geq 8/15$	۷
	$7/8 - 8/15$	۶
	$6/7 - 8/15$	۵
	$5/6 - 6/7$	۴
منطقه تردید	$4/5 - 6/7$	۳
	$3/4 - 6/7$	۲
منطقه درماندگی مالی	$1/3 - 6/7$	۱
	$\leq 1/75$	۱

منبع: وظیفه‌دوست و همکاران [۱۴]

سهام‌داران عمده (سهام‌داری که بیش از ۱۰ درصد سهام شرکت را در اختیار دارد) از شخصیت‌های سابق یا زمان حاضر در دولت باشد. اگر شرکت دارای ارتباطات سیاسی باشد این متغیر برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر خواهد بود. این متغیر در پژوهش حبیب و محمدی [۲۸] احسان و همکاران [۱۵] نیز با همین تعریف به کار رفته است.

مطابق نگاره ۱، شرکتی که امتیاز کسب‌شده‌اش براساس معیار Z آلتمن بالاتر باشد، رتبه اعتباری بالاتری دارد و ریسک اعتباری‌اش کمتر خواهد بود.

متغیر مستقل

ارتباطات سیاسی (POLC): شرکتی را دارای ارتباطات سیاسی می‌نامند که در آن، حداقل یکی از

متغیرهای کنترلی

در پژوهش حاضر بازده دارایی‌ها، اندازه شرکت و رشد فروش، متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شده‌اند؛ زیرا انتظار داریم، همانند پژوهش‌های ریستریو [۴۴]، اکتو و اونیو [۱۶]، شیرو و همکاران [۴۸]، سیگیتاس و یو [۴۵] و احمدوند و همکاران [۲] این متغیرها بر سیاست‌های تأمین مالی شرکت‌ها تأثیر بگذارند.

بازده دارایی‌ها (ROA): از نسبت سود خالص به مجموع دارایی‌های شرکت در سال مدنظر به دست می‌آید.

اندازه شرکت (SIZE): از لگاریتم مجموع ارزش دارایی‌های شرکت در پایان سال مالی مدنظر به دست می‌آید.

رشد فروش (GROW): از تفاوت مجموع فروش پایان دوره جاری و مجموع فروش پایان دوره مالی گذشته، تقسیم بر مجموع فروش پایان دوره مالی گذشته اندازه‌گیری می‌شود.

الگوهای پژوهش

برای آزمون فرضیه‌های یک تا پنج پژوهش از مدل‌های رگرسیون چندمتغیره یک تا پنج استفاده می‌شود.

مدل (۱)	$STD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 POLC_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 GROW_{i,t} + \varepsilon$
مدل (۲)	$LTD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 POLC_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 GROW_{i,t} + \varepsilon$
مدل (۳)	$TD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 POLC_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 GROW_{i,t} + \varepsilon$
مدل (۴)	$COD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 POLC_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 GROW_{i,t} + \varepsilon$

مدل (۵)	$CR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 POLC_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 GROW_{i,t} + \varepsilon$
---------	---

که در مدل‌های بالا:

$STD_{i,t}$: نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت شرکت i در سال t

$LTD_{i,t}$: نسبت بدهی‌های بلندمدت شرکت i در سال t

$TD_{i,t}$: نسبت مجموع بدهی‌های شرکت i در سال t

$COD_{i,t}$: هزینه بدهی شرکت i در سال t

$CR_{i,t}$: رتبه اعتباری شرکت i در سال t

$POLC_{i,t}$: ارتباطات سیاسی شرکت i در سال t

$ROA_{i,t}$: بازده دارایی‌های شرکت i در سال t

$SIZE_{i,t}$: اندازه شرکت i در سال t و

$GROW_{i,t}$: رشد فروش شرکت i در سال t .

جامعه آماری و نمونه پژوهش

کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶، جامعه آماری پژوهش حاضر را تشکیل می‌دهند. به دلیل گستردگی و حجم آماری جامعه و وجود برخی ناهماهنگی‌ها میان اعضای جامعه، شرایط زیر برای انتخاب نمونه آماری قرار داده شد.

۱. شرکت‌ها باید از ابتدای سال ۱۳۹۰ تا پایان سال

۱۳۹۶ در بورس حضور داشته باشند.

۲. شرکت‌ها جزء هلدینگ، سرمایه‌گذاری،

واسطه‌گری مالی، بانک، بیمه و لیزینگ نباشند.

۳. شرکت‌ها در طول دوره زمانی پژوهش، تغییر

سال مالی نداده و سال مالی آنها منتهی به اسفند

ماه باشد.

۴. شرکت‌ها در طول دوره زمانی پژوهش، وقفه

عملیاتی چشمگیر نداشته باشند.

۵. اطلاعات مورد نیاز شرکت‌ها به‌منظور استخراج

داده‌ها در دسترس باشد.

با توجه به محدودیت‌های گفته‌شده در بالا، درنهایت از بین جامعه آماری به صورت حذف سیستماتیک، ۱۵۰ شرکت نمونه پژوهش در نظر گرفته شدند.

نگاره ۲- انتخاب نمونه پژوهش

تعداد	تعداد	شرح
۷۰۰		تعداد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تا پایان سال ۱۳۹۶:
	۱۳۵	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ فعال نبودند:
	۱۱۰	تعداد شرکت‌هایی که بعد از سال ۱۳۹۰ در بورس پذیرفته شدند:
	۶۲	تعداد شرکت‌هایی که جزء هلدینگ، سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، بانک، بیمه و لیزینگ بودند:
	۷۷	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی پژوهش، تغییر سال مالی دادند یا سال مالی آنها منتهی به اسفند نبود:
	۹۷	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی پژوهش توقف فعالیت داشتند:
	۶۹	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی پژوهش اطلاعات مالی آنها در دسترس نبود:
(۵۵۰)		جمع شرکت‌های حذف‌شده:
۱۵۰		تعداد شرکت‌های نمونه پژوهش:

منبع: یافته‌های پژوهش

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

سرمایه شرکت‌ها را بدهی‌ها تشکیل می‌دهند. انحراف معیار نیز نشان می‌دهد به‌طور میانگین، داده‌ها چه مقدار از مقدار متوسط فاصله دارند که هرچه کمتر باشد، نشان‌دهنده توزیع نرمال داده‌های مربوط به آن متغیر است. همان‌طور که مشاهده می‌شود، هزینه بدهی و اندازه شرکت، به‌ترتیب کمترین (۰/۰۵) و بیشترین (۰/۷۸) انحراف معیار را بین متغیرهای پژوهش دارند.

اطلاعات مربوط به آمار توصیفی متغیرهای کمی پژوهش در نگاره ۳ منعکس شده است. اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است. براساس نگاره ۳، میانگین نسبت مجموع بدهی‌های شرکت‌های بررسی‌شده طی سال‌های مورد آزمون ۰/۴۷ بوده است؛ یعنی به‌صورت میانگین، ۴۷ درصد از ساختار

نگاره ۳- آمار توصیفی متغیرهای کمی پژوهش

حدافل	حداکثر	انحراف معیار	میان	میانگین	شرح
۰/۰۹	۰/۷۱	۰/۱۲	۰/۱۴	۰/۱۳	نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت
۰/۱۷	۰/۷۴	۰/۱۵	۰/۳۸	۰/۳۶	نسبت بدهی‌های بلندمدت
۰/۱۳	۰/۷۵	۰/۱۴	۰/۴۹	۰/۴۷	نسبت مجموع بدهی‌ها
۰/۰۲	۰/۱۷	۰/۰۵	۰/۰۶	۰/۰۸	هزینه بدهی
-۰/۲۷	۱/۳۵	۰/۳۷	۰/۱۲	۰/۱۶	بازده دارایی‌ها
۴/۰۵	۸/۱۹	۰/۷۸	۵/۹۱	۶/۰۶	اندازه شرکت
-۰/۰۸	۰/۸۶	۰/۱۷	۰/۱۱	۰/۱۵	رشد فروش

منبع: یافته‌های پژوهش

نگاره ۴-آمار توصیفی متغیرهای کیفی پژوهش

شرح	ارتباطات سیاسی		رتبه اعتباری	
	تعداد	درصد	تعداد	درصد
۰	۷۵۶	۷۲/۰۰	-	-
۱	۲۹۴	۲۸/۰۰	۲۰۱	۱۹/۱۵
۲	-	-	۱۲۶	۱۲/۰۰
۳	-	-	۹۸	۹/۳۴
۴	-	-	۱۰۵	۱۰/۰۰
۵	-	-	۱۳۷	۱۳/۰۱
۶	-	-	۱۴۴	۱۳/۷۲
۷	-	-	۲۳۹	۲۲/۷۸
جمع	۱۰۵۰	۱۰۰	۱۰۵۰	۱۰۰

منبع: یافته‌های پژوهش

در مدل، به این معناست که میانگین و واریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است؛ در نتیجه، استفاده از این متغیرها در مدل، باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نخواهد شد. آزمون پایایی با استفاده از آزمون لوین، لین و چو انجام شده است. یافته‌های آزمون پایایی متغیرهای پژوهش در نگاره ۵ نشان می‌دهند سطح معناداری تمامی متغیرها کمتر از پنج درصد است و متغیرهای پژوهش پایا هستند.

اطلاعات مربوط به آمار توصیفی متغیرهای کیفی پژوهش، در نگاره ۴ منعکس شده است که براساس آن، تعداد ۲۹۴ شرکت دارای ارتباطات سیاسی و ۷۵۶ شرکت بدون ارتباطات سیاسی‌اند. همچنین، تعداد ۲۰۱ شرکت در منطقه درماندگی مالی، ۲۲۴ شرکت در منطقه تردید و ۶۲۵ شرکت در منطقه سلامت مالی‌اند.

بررسی پایایی متغیرهای پژوهش

یکی از پیش‌فرض‌های رگرسیون، پایایی متغیرهای پژوهش است. پایایی متغیرهای استفاده‌شده

نگاره ۵- پایایی متغیرها با استفاده از آزمون لوین، لین و چو

متغیرها	آماره	سطح معنادار
نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت	-۳۳/۱۶	۰/۰۰
نسبت بدهی‌های بلندمدت	-۳۵/۱۸	۰/۰۰
نسبت مجموع بدهی‌ها	-۳۰/۴۹	۰/۰۰
هزینه بدهی	-۴۳/۶۱	۰/۰۰
رتبه اعتباری	-۱۹/۴۵	۰/۰۰
بازده دارایی‌ها	-۳۶/۶۸	۰/۰۰
اندازه شرکت	-۱۶/۳۷	۰/۰۰
رشد فروش	-۲۳/۰۱	۰/۰۰

منبع: یافته‌های پژوهش

مقایسه میانگین متغیرهای پژوهش

برای مقایسه میانگین متغیرهای پژوهش در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی و بدون ارتباطات سیاسی از آزمون تی مقایسه‌ای استفاده شده است. یافته‌های حاصل از آزمون مذکور در نگاره ۶ ارائه شده است. براساس نگاره ۶، میانگین نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی ۰/۱۶ است و میانگین همین متغیر در شرکت‌های بدون ارتباطات سیاسی ۰/۱۲ است. با توجه به اینکه سطح معناداری آماره تی کمتر از ۵ درصد است، می‌توان پذیرفت میانگین این متغیر در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی و بدون سیاسی متفاوت است و شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی، بدهی‌های کوتاه‌مدت بیشتری در ساختار سرمایه خود دارند. همچنین، با توجه به اینکه سطح معناداری

آماره تی برای متغیرهای پژوهش، به‌جزء بازده دارایی‌ها و رشد فروش، کمتر از ۵ درصد است، می‌توان پذیرفت میانگین این متغیرها در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی و شرکت‌های بدون ارتباطات سیاسی متفاوت است و میانگین متغیرهای نسبت بدهی‌های بلندمدت، نسبت مجموع بدهی‌ها، هزینه بدهی و اندازه شرکت در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی بیشتر از شرکت‌های بدون ارتباطات سیاسی است؛ اما میانگین متغیر رتبه اعتباری در شرکت‌های بدون ارتباطات سیاسی، بیشتر از شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی است. همچنین، سطح معناداری برای بازده دارایی‌ها و رشد فروش، بالاتر از ۵ درصد است؛ بنابراین، میانگین این متغیرها در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی و بدون ارتباطات سیاسی تفاوت معناداری ندارند.

نگاره ۶- مقایسه میانگین متغیرهای پژوهش

شرح	میانگین دارای ارتباطات سیاسی	میانگین بدون ارتباطات سیاسی	آماره تی	سطح معنادار
نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت	۰/۱۶	۰/۱۲	۲/۷۸	۰/۰۰
نسبت بدهی‌های بلندمدت	۰/۳۹	۰/۳۴	۲/۸۳	۰/۰۰
نسبت مجموع بدهی‌ها	۰/۵۱	۰/۴۴	۳/۱۶	۰/۰۰
هزینه بدهی	۰/۱۱	۰/۰۶	۲/۶۳	۰/۰۰
رتبه اعتباری	۳/۹۷	۴/۴۳	-۳/۸۴	۰/۰۰
بازده دارایی‌ها	۰/۱۴	۰/۱۶	-۱/۷۵	۰/۰۷
اندازه شرکت	۶/۲۶	۵/۷۹	۲/۵۱	۰/۰۰
رشد فروش	۰/۱۴	۰/۱۶	-۱/۸۵	۰/۰۶

منبع: یافته‌های پژوهش

آزمون فرضیه‌های پژوهش

پیش از آزمون فرضیه‌های پژوهش به‌منظور انتخاب روش مناسب برای تخمین مدل‌های پژوهش در مقاطع و دوره‌های زمانی مختلف داده‌های ترکیبی، از آزمون اف مقید (چاو) استفاده شده است. مطابق

نگاره ۷ برای تخمین مدل‌های یک تا پنج پژوهش، با توجه به اینکه سطح خطای آزمون چاو کمتر از ۵ درصد است، از داده‌های تلفیقی استفاده می‌شود؛ بنابراین، برای تعیین روش اثرات ثابت یا تصادفی از آزمون هاسمن استفاده شده است. سطح خطای آزمون

هاسمن در مدل‌های یک تا چهار پژوهش، کمتر از ۵ درصد است؛ از این رو نوع مدل منتخب اثرات ثابت است. همچنین، سطح خطای آزمون هاسمن در مدل پنج پژوهش، بیشتر از ۵ درصد است؛ بنابراین، نوع مدل منتخب اثرات تصادفی است.

با توجه به یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش در نگاره ۷، سطح معناداری برای هریک از متغیرها و برای کل مدل در سطح اطمینان ۵ درصد محاسبه شده است. ضریب تعیین، نسبت یا درصد تغییرات کل در متغیر وابسته را اندازه می‌گیرد که با مدل رگرسیون توضیح داده شده است. با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده مدل برازش شده فرضیه‌های پژوهش، می‌توان ادعا کرد به ترتیب حدود ۲۷، ۳۱، ۳۶، ۴۵ و ۴۱ درصد از تغییرات متغیرهای وابسته مدل‌های یک تا پنج با متغیرهای مستقل و کنترلی هر مدل توضیح داده می‌شوند. خودهمبستگی سریالی نقض یکی از فرض‌های استاندارد مدل رگرسیون است. از آماره دورین - واتسون برای تعیین وجود داشتن یا نداشتن خودهمبستگی در الگوی رگرسیون استفاده می‌شود. آماره دورین - واتسون محاسبه شده برای مدل‌های یک تا پنج، به ترتیب ۱/۸۶، ۱/۷۴، ۱/۸۱، ۲/۰۱ و ۱/۷۳ است و همه مقادیر بین ۱/۵ تا ۲/۵ هستند؛ بنابراین، فرض وجود همبستگی بین خطاها رد می‌شود و می‌توان پذیرفت خطاها در مدل‌های پژوهش مستقل بوده‌اند؛ در نتیجه، از مدل‌های رگرسیون می‌توان استفاده کرد. همچنین، سطح معناداری آماره اف برای تمام مدل‌های پژوهش، کمتر از ۵ درصد است؛ از این رو می‌توان پذیرفت در هریک از مدل‌های پژوهش، دست‌کم یکی از متغیرهای مستقل یا کنترلی، رابطه خطی با متغیر وابسته دارد و یافته‌های مدل‌های پژوهش برای

روابط متغیرهای مستقل و کنترلی با متغیر وابسته قابل اتکاست.

با توجه به نگاره ۷ به ترتیب آماره تی و سطح معناداری برای متغیر ارتباطات سیاسی در مدل یک ۲/۷۳ و ۰/۰۰ است. از آنجا که سطح معناداری کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، می‌توان پذیرفت ارتباطات سیاسی بر نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت تأثیر معناداری دارد و فرضیه یک پذیرفته می‌شود. با توجه به مثبت بودن ضریب متغیر، می‌توان پذیرفت ارتباطات سیاسی بر نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت تأثیر مثبت معناداری دارد. در مدل دو نیز آماره تی و سطح معناداری برای متغیر ارتباطات سیاسی ۲/۸۴ و ۰/۰۰ است. از آنجا که سطح معناداری، کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، می‌توان پذیرفت ارتباطات سیاسی بر نسبت بدهی‌های بلندمدت تأثیر معناداری دارد و فرضیه دو پذیرفته می‌شود. با توجه به مثبت بودن ضریب متغیر، می‌توان پذیرفت ارتباطات سیاسی بر نسبت بدهی‌های بلندمدت تأثیر مثبت معناداری دارد. همچنین در مدل سه، آماره تی و سطح معناداری برای متغیر ارتباطات سیاسی ۳/۰۲ و ۰/۰۰ است. از آنجا که سطح معناداری کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، می‌توان پذیرفت ارتباطات سیاسی بر نسبت مجموع بدهی‌ها تأثیر معناداری دارد و فرضیه سه پذیرفته می‌شود. با توجه به مثبت بودن ضریب متغیر، می‌توان پذیرفت ارتباطات سیاسی بر مجموع بدهی‌ها تأثیر مثبت معناداری دارد. در مدل چهار، آماره تی و سطح معناداری برای متغیر ارتباطات سیاسی ۲/۹۰ و ۰/۰۰ است. با توجه به اینکه سطح معناداری، کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، می‌توان پذیرفت ارتباطات سیاسی بر هزینه بدهی تأثیر معناداری دارد و فرضیه چهار پذیرفته

می‌شود. با توجه به مثبت بودن ضریب متغیر، می‌توان پذیرفت ارتباطات سیاسی بر هزینه بدهی تأثیر مثبت معناداری دارد. همچنین در مدل پنج، آماره تی و سطح معناداری برای متغیر ارتباطات سیاسی ۲/۹۷- و ۰/۰۰ است. با توجه به اینکه سطح معناداری، کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، می‌توان پذیرفت

ارتباطات سیاسی بر رتبه اعتباری شرکت‌ها تأثیر معناداری دارد و فرضیه پنج پذیرفته می‌شود. با توجه به منفی بودن ضریب متغیر، می‌توان پذیرفت ارتباطات سیاسی بر رتبه اعتباری شرکت‌ها تأثیر منفی معناداری دارد.

نگاره ۷- یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش

متغیر	شرح	مدل ۱	مدل ۲	مدل ۳	مدل ۴	مدل ۵
عرض از مبدأ	ضریب	۰/۲۳	۰/۲۹	۰/۳۷	۰/۱۲	۱/۲۴
	آماره تی	۳/۹۱	۴/۰۱	۴/۷۲	۶/۲۱	۲/۵۵
	سطح معنادار	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰
ارتباطات سیاسی	ضریب	۰/۰۸	۰/۰۹	۰/۱۲	۰/۰۴	-۰/۰۲
	آماره تی	۲/۷۳	۲/۸۴	۳/۰۲	۲/۹۰	-۲/۹۷
	سطح معنادار	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰
بازده دارایی‌ها	ضریب	-۰/۰۸	-۰/۰۷	-۰/۰۹	-۰/۰۴	۰/۰۲
	آماره تی	-۳/۱۹	-۳/۲۴	-۳/۳۵	-۲/۵۶	۲/۳۶
	سطح معنادار	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۱
اندازه شرکت	ضریب	۰/۰۷	۰/۰۸	۰/۰۹	-۰/۰۶	۰/۰۳
	آماره تی	۲/۸۴	۲/۹۲	۳/۰۵	-۲/۰۹	۲/۹۱
	سطح معنادار	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۴	۰/۰۰
رشد فروش	ضریب	-۰/۱۱	-۰/۰۸	-۰/۱۰	-۰/۰۳	۰/۰۶
	آماره تی	-۳/۱۶	-۲/۷۰	-۲/۹۶	-۲/۹۴	۳/۵۸
	سطح معنادار	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۲۷	۰/۳۱	۰/۳۶	۰/۴۵	۰/۴۱
آماره اف		۷/۸۳	۸/۲۴	۸/۹۳	۱۵/۳۲	۱۷/۳۴
سطح معناداری		۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰
دوربین واتسون		۱/۸۶	۱/۷۴	۱/۸۱	۲/۰۱	۱/۷۳
آماره آزمون چاو		۷/۷۳	۷/۶۴	۷/۸۰	۶/۹۴	۸/۳۴
سطح معنادار		۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰
آماره آزمون هاسمن		۱۶/۲۴	۱۸/۴۱	۱۵/۴۳	۱۱/۹۲	۹/۸۳
سطح معنادار		۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۲	۰/۰۸

منبع: یافته‌های پژوهش

همچنین با توجه به نگاره ۷، سطح معناداری بازده دارایی‌ها و رشد فروش، کمتر از سطح خطای ۵ درصد است؛ بنابراین، می‌توان پذیرفت این متغیرها به ترتیب بر نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت، نسبت بدهی‌های بلندمدت، نسبت مجموع بدهی‌ها و هزینه بدهی، تأثیر منفی معنادار و بر رتبه اعتباری شرکت‌ها تأثیر مثبت معنادار دارند. اندازه شرکت نیز سطح معناداری آن، کمتر از سطح خطای ۵ درصد است؛ بنابراین، می‌توان پذیرفت این متغیر بر نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت، نسبت بدهی‌های بلندمدت، نسبت مجموع بدهی‌ها و رتبه اعتباری شرکت‌ها تأثیر مثبت معنادار و بر هزینه بدهی تأثیر منفی معنادار دارد.

بحث و نتیجه‌گیری

شرکت‌ها تمایل زیادی به برقراری ارتباط با دولت دارند؛ زیرا منافع نظیر دسترسی آسان به منابع خارجی در زمان تأمین مالی با کمترین هزینه را خواهند داشت؛ ازاین‌رو پژوهش حاضر با هدف بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر سیاست‌های تأمین مالی انجام شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های یک تا سه پژوهش نشان می‌دهند ارتباطات سیاسی بر نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت، نسبت بدهی‌های بلندمدت و نسبت مجموع بدهی‌ها تأثیر مثبت و معناداری دارد و شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی نسبت به شرکت‌های بدون ارتباطات سیاسی، بدهی‌های بیشتری در ساختار سرمایه خود دارند. این بدان معناست که شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی، با توجه به ارتباطات ایجادشده شرکت با دولت، از این روابط استفاده می‌کنند و در سایه حمایت دولت نسبت به سایر شرکت‌ها در شرایط بهتری از لحاظ

تأمین مالی قرار دارند؛ ازاین‌رو در ساختار سرمایه شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی، نسبت بدهی‌ها بالاتر است. نتایج این فرضیه‌های پژوهش با یافته‌های پژوهش‌های نیلا و فیروز [۴۱] و لسوئید [۳۴] هم‌خوانی دارند. همچنین، یکی از مسائل پیش روی شرکت‌ها در زمان تصمیم‌گیری در خصوص تأمین مالی، کاهش هزینه بدهی است. هزینه بدهی نشان‌دهنده بازده مورد توقع وام‌دهندگان است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه چهار پژوهش نشان دادند ارتباطات سیاسی بر هزینه بدهی شرکت‌ها تأثیر مثبت معناداری دارد و در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی نسبت به شرکت‌های بدون ارتباطات سیاسی هزینه بدهی بالاتر است. نتایج این فرضیه پژوهش با نتایج پژوهش‌های لسوئید [۳۴] هم‌خوانی دارند. برخی پژوهشگران نظیر سیلوا و همکاران [۴۶] معتقدند شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی توانایی تأمین مالی با هزینه پایین‌تری نسبت به سایر شرکت‌ها دارند؛ اما به نظر می‌رسد شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی در بورس اوراق بهادار تهران در این هدف با مشکل مواجه‌اند؛ زیرا با توجه به یافته‌های برخی پژوهش‌ها، شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی به دلیل وجود بدهی زیاد در ساختار سرمایه و مسائل مرتبط با گزارشگری مالی، درگیر مسائل تضاد نمایندگی‌اند. ازاین‌رو اعتباردهندگان با توجه به ریسک شرکت، نرخ بهره بالاتری طلب می‌کنند. همچنین، رتبه اعتباری شرکت از موضوعات با اهمیت در زمان تأمین مالی است که اعتباردهندگان به آن توجه دارند. هرچه رتبه اعتباری شرکت بالاتر باشد، ریسک اعتباری کمتر خواهد بود. نتایج حاصل از آزمون فرضیه پنج پژوهش نشان دادند ارتباطات سیاسی بر رتبه اعتباری شرکت‌ها تأثیر منفی معناداری

دارد و شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی نسبت به شرکت‌های بدون ارتباطات سیاسی رتبه اعتباری پایین‌تر دارند. به‌طور کلی، با توجه به پایین‌تر بودن رتبه اعتباری در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی، ریسک اعتباری آنها بالاتر است. از این‌رو اعتبار دهندگان برای تأمین مالی شرکت، نرخ بهره بالاتری طلب می‌کنند؛ در نتیجه، هزینه بدهی در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی نسبت به سایر شرکت‌ها بالاتر است؛ اما با وجود بالا بودن ریسک اعتباری در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی، این شرکت‌ها در تأمین مالی از طریق بدهی‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت نسبت به سایر شرکت‌ها موفق‌ترند.

همچنین، نتایج نشان می‌دهد اندازه شرکت بر نسبت بدهی‌ها و رتبه اعتباری شرکت‌ها، تأثیر مثبت معنادار و بر هزینه بدهی تأثیر منفی معنادار دارد. براساس مدل موازنه ایستا، شرکت‌های بزرگ‌تر، ظرفیت استقراض بیشتری دارند و سودهای بیشتری کسب می‌کنند. شرکت‌های بزرگ‌تر، جریان‌های نقدی پایدارتری نیز دارند و ثبات وجه نقد باعث کاهش ریسک اعتباری، کاهش هزینه بدهی و افزایش رتبه اعتباری شرکت می‌شود. این نتایج با یافته‌های پژوهش‌های اکتو و اونیو [۱۶] و شیپرو و همکاران [۴۸] هم‌خوانی دارند. بازده دارایی‌ها و رشد فروش نیز بر نسبت بدهی‌ها و هزینه بدهی، تأثیر منفی معنادار و بر رتبه اعتباری شرکت‌ها تأثیر مثبت معنادار دارند. افزایش بازده دارایی‌ها و رشد فروش، توان شرکت برای بازپرداخت بدهی‌های شرکت را افزایش می‌دهد؛ در نتیجه، میزان بدهی‌های شرکت کاهش می‌یابد. از این‌رو ریسک اعتباری و هزینه بدهی، کاهش و رتبه اعتباری شرکت افزایش می‌یابد. این

نتایج با یافته‌های پژوهش‌های اکتو و اونیو [۱۶] و سیگیتاس و یو [۴۵] هم‌خوانی دارند.

با توجه به نتایج پژوهش حاضر، پیشنهادهایی برای استفاده از نتایج، به شرح زیر ارائه می‌شوند:

۱. با توجه به نتایج یک تا سه پژوهش، در ساختار سرمایه شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی نسبت بدهی‌ها نسبت به سایر شرکت‌ها بیشتر است و شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی در تأمین منابع مالی از طریق بدهی، نسبت به سایر شرکت‌ها موفق‌ترند و این موضوع در سطح کلان ممکن است عدم تخصیص بهینه منابع را سبب شود.

۲. با توجه به نتایج فرضیه چهار پژوهش، هزینه بدهی در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی نسبت به سایر شرکت‌ها بیشتر است؛ از این‌رو به چنین شرکت‌هایی پیشنهاد می‌شود با اقدامات مناسب، از جمله اتخاذ تصمیم‌های صحیح در خصوص تخصیص بهینه سرمایه، نسبت به کاهش ریسک اعتباری شرکت گام بردارند تا از این طریق هزینه بدهی کاهش یابد.

۳. با توجه به نتایج فرضیه پنج، به بانک‌ها و سایر اعتباردهندگان پیشنهاد می‌شود قبل از اعطای تسهیلات به شرکت‌ها، به‌ویژه شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی، شرایط ریسک و رتبه اعتباری آنها به‌درستی، ارزیابی و با توجه به ارزیابی‌ها تصمیم صحیح در خصوص اعطای تسهیلات گرفته شود؛ زیرا نتایج پژوهش نشان می‌دهند رتبه اعتباری در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی نسبت به سایر شرکت‌ها پایین‌تر است. با وجود این مسئله، چنین شرکت‌هایی در دسترسی به بدهی موفق‌ترند.

منابع

۱. ابراهیمی، کاظم، بهرامی نسب، علی و اسحاق کریمی (۱۳۹۸). ارتباطات سیاسی، کیفیت حسابرسی، بحران مالی، هزینه‌های نمایندگی، *دانش حسابرسی*، شماره ۷۳، ۷۹-۱۰۲.
۲. احمدوند، میثم، رضایی، شعیب و حسین تملکی (۱۳۹۶). شناسایی و تبیین فاکتورهای تعیین‌کننده رتبه اعتباری مورد مطالعه: بورس اوراق بهادار تهران، *مطالعات کاربردی در علوم مدیریت و توسعه*، شماره ۱، ۱۵۴-۱۳۵.
۳. اعتمادی، حسین و جلیل احمدی گورجی (۱۳۹۶). بررسی اثر ارتباط سیاسی بر سرمایه‌گذاری و کاهش محدودیت‌های تأمین مالی در بورس اوراق بهادار تهران، *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، شماره ۳۴، ۲۳-۴.
۴. تاری وردی، یداله، دسینه، مهدی و علی تقی‌زاده (۱۳۹۳). بررسی ارتباط میان فرصت‌های سرمایه‌گذاری، تأمین مالی شرکت‌ها و سیاست‌های تقسیم سود سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، *فصلنامه پژوهش‌های نوین در حسابداری*، شماره ۴، ۹۳-۱۰۷.
۵. جعفری، محبوبه و میثم احمدوند (۱۳۹۴). رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از رویکرد امتیاز بازار نوظهور، *پژوهشنامه اقتصاد و کسب و کار*، شماره ۱۰، ۵۶-۳۷.
۶. چاوشی، کاظم، رستگار، محمد و محسن میرزائی (۱۳۹۴). بررسی رابطه اطمینان بیش از حد مدیران و انتخاب سیاست‌های تأمین مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، *دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*، شماره ۲۵، ۴۱-۲۹.
۷. خلیفه‌سلطانی، احمد، رهنما، مریم و فرزانه کیماسی (۱۳۹۷). تأثیر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام تحت شرایط عدم تقارن اطلاعاتی، *مجله دانش حسابرسی*، (مقالات زیر چاپ).
۸. داودی نصر، مجید و فاطمه حبیبی (۱۳۹۴). تأثیر ارتباطات سیاسی بر مدیریت سود واقعی در بورس اوراق بهادار تهران، http://www.civilica.com/Paper-ICMSSCONF01-ICMSSCONF01_099.html
۹. رضایی، فرزین و لیلا افروزی. (۱۳۹۴). بررسی رابطه هزینه بدهی با حاکمیت شرکتی در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی، *فصلنامه پژوهش حسابداری*، شماره ۴، ۱۱۲-۸۵.
۱۰. رهنمای رودپشتی، فریدون و عبدالرضا محسنی (۱۳۹۷). ارتباطات سیاسی، سود نقدی و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، *دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*، شماره ۳۸، ۱۴۴-۱۲۹.
۱۱. رهنورد، راضیه، محسنی، عبدالرضا و فضل‌الله لک (۱۳۹۶). رابطه بین ارتباطات سیاسی و عملکرد شرکت، https://www.civilica.com/Paper-MEAHBT01-MEAHBT01_252.html
۱۲. محسنی، عبدالرضا (۱۳۹۷). بررسی رابطه بین ارتباطات سیاسی و هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، *مهندسی مالی و اوراق بهادار تهران*، شماره ۳۴، ۲۹۱-۲۷۳.
۱۳. مشایخ، شهناز و سمانه شاه‌رخی (۱۳۹۴). نظام رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌ها در دنیا، *پژوهش حسابداری*، شماره ۱۶، ۱۴۸-۱۳۱.

- Journal of Corporate Finance*, Vol. 32, No. 1, pp. 271-294
24. Ding, S., Jia, C., Wilson, C., & Wu, Z. (2014). Political connections and agency conflicts: the roles of owner and manager political influence on executive compensation. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 45 No. 2, pp. 407-434.
 25. Faccio, M. (2010). Differences between politically-connected and non-connected firms: a cross country analysis. *Financial Management*, Vol. 39, No. 3, pp. 905-928.
 26. Faccio, M., Masulis, R. W., & McConnell, J. J. (2006). Political connections and corporate bailouts. *The Journal of Finance*, Vol. 61 No. 6, pp. 2597-2635.
 27. Gray, S., Mirkovic, A., & Ragunathan, V. (2006). The determinants of credit ratings: Australian evidence. *Australian Journal of Management*, Vol. 31, No. 2, pp. 333-354.
 28. Habib, A., & Muhammadi, A. H. (2018). Political connections and audit report lag: Indonesian evidence. *International Journal of Accounting & Information Management*, Vol. 26, No. 1, pp. 59-80.
 29. Hamdan, A. (2012). The Accounting Conservatism and Earnings Quality in Bahrain Stock Exchange. *Journal of gulf and Arabic Peninsula Studies*, Vol. 38, No. 14, pp. 152-169.
 30. Houston, J. F., Jiang, L., Lin, C., & Ma, Y. (2014). Political connections and the cost of bank loans. *Journal of Accounting Research*, Vol. 52, No. 1, pp. 193-243.
 31. Khan, A., Dessalegn, G., Mihret, M & Muttakin, B. (2016). Corporate political connections, agency costs and audit quality. *International Journal of Accounting & Information Management*, Vol. 24, No. 4, pp. 357 – 374
 32. Khwaja, A., & Mian, A. (2005). Do lenders favour politically-connected firms? Rent provision in an emerging financial market. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 120, No. 4, pp. 1371-1411.
 33. Klock, M. S., Mansi, S. A., & Maxwell, W. F. (2005). Does Corporate Governance Matter to Bondholders?. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 40, No. 4, pp. 693-719.
 34. Lassoued, N. (2014). Benefits and costs of political connections: evidence from Tunisia. *Int. J. Accounting, Auditing and*
 ۱۴. وظیفه‌دوست، حسین، احمدوند، میثم و ساده‌وند محمدجواد (۱۳۹۵). آزمون تأثیر عوامل حاکمیت شرکتی بر رتبه اعتباری در قالب مدل امتیاز بازار نوظهور (مورد مطالعه: بورس اوراق بهادار تهران)، دانش تحلیل اوراق بهادار، شماره ۳۰، ۹۵-۱۱۳.
 15. Ahsan, H., Al-Hadi, A., Al-Yahyaee, K., & Eulaiwi, B. (2017). Joint audit, political connections and cost of debt capital. *International Journal of Auditing*. Vol. 21, No. 3, pp. 249-270.
 16. Akoto, R. K., & Awunyo-Vitor, D. (2014). What Determines the Debt Policy of Listed Manufacturing Firms in Ghana. *International Business Research*, Vol. 7, No. 1, pp. 42-48.
 17. Altman, E. I., & Hotchkiss, E. (2005). *Corporate financial distress and bankruptcy: predict and avoid bankruptcy, analyze and invest in distressed debt (3rd ed.)*. New York: John Wiley and Sons.
 18. Bliss, M., & Gul, F. A. (2012). Political connections and cost of debt: Some Malaysian evidence. *Journal of Banking & Finance*, Vol. 36, No. 1, pp. 1520-7.
 19. Boubakri, N., Guedhami, O., Mishra, D., & Saffar, W. (2012). Political connections and the cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 18, No. 1, pp. 541-59.
 20. Braama G., Monomita, N., Weitzela, U., & Lodh, S. (2015). Accrual-based and real earnings management and political connections. *The International Journal of Accounting*, Vol. 50, No. 1, pp. 111-141.
 21. Choy, H., Gul, F.A., & Yao, J. (2011). Does political economy reduce agency costs? Some evidence from dividend policies around the world. *Journal of Empirical Finance*, Vol. 18, No. 1, pp. 16-35.
 22. Chung, H. S., & Chih, Y. L. (2016). Political connections, financial constraints, and corporate investment. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 7, No. 2, pp. 343-368.
 23. Cull, R., Li, W., Sun, B. & Xu, L.C. (2015). Government connections and financial constraints: evidence from a large representative sample of Chinese firms.

42. Nelly Sari, R. & Anugerah, R. (2011). The Effect Of Corporate Transparency On Firm Performance: Emperical Evidence From Indonesian Listed Companies. *Modern Accounting and Auditing*, Vol. 7, No. 8, pp. 773-783.
43. Pomerleano, M. (1999). The East Asia crisis and corporate finances: The untold micro story. *Working paper, World Bank Policy Research Working Paper*. No. 1990.
44. Restrepo, F. (2013). Credit Ratings and the Cost of Debt: The Sovereign Ceiling Channel, DOI: 10.2139/ssrn.2349185.
45. Sigitas, K., & Yu, F . (2017). The impact of interest rates on firms' financing policies. *Journal of Corporate Finance*. Vol. 45, No. 1, pp. 262-293.
46. Silva, J., Xavier, W., Gambirage, C., & Camilo, S. (2018). The Influence of Political Connections on the Cost of Capital and the Performance of Companies Listed on B3, BBR. *Brazilian Business Review*, Vol. 15, No. 4, pp. 317-330.
47. Sivilize, S., Wongchoti, U., & Young, M. (2015). Political Connection and Stock Returns: A Longitudinal Study. *The Financial Review*. Vol. 50, No. 1, pp. 89–119.
48. Shibru, M., Kedir, H., Mekonnen, Y. (2015). Factors Affecting the Financing Policy of Commercial Banks in Ethiopia. *International Journal of Research in Business and Social Science IJRBS*. Vol.4 , No.2, pp. 44-53.
49. Sukhahuta,D., Lonkani,R., Tangsomchai,C., & Jomjai Sampet. (2016). Effect of Corporate Governance on Relationship Between CEO Power and Cost of Equity, *The Social Sciences*, Vol. 11, No. 17, pp. 4272-4284.
- Performance Evaluation*, Vol. 10, No. 3, pp. 299-325.
35. Lee, W., & Wang, L. (2017). Do political connections affect stock price crash risk? Firm-level evidence from China. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 48, No. 3, pp. 643-676.
36. Leng, L., Xiaorong, Z., Quanxi, L., Pingping, S., Haijiane, Z. (2016) , Political connections, overinvestments and firm performance: Evidence from Chinese listed real estate firms. *Finance Research Letters*, Vol. 18, No. 1, pp. 328-333.
37. Li, S. & Richhie, N.(2016). Income smoothing and the cost of debt. *China Journal of Accounting Research*, Vol. 9, No. 1, pp. 175–190.
38. Lin, T., Chang, H., Yu, Hui, F., & Kao, C. (2019). The impact of political connections and business groups on cash holdings: Evidence from Chinese listed firms. *Global Finance Journal*, Vol. 40, No. 3, pp. 65-73.
39. Maaloul, A., Chakroun, R., & Yahyaoui, S. (2018). The effect of political connections on companies' performance and value: Evidence from Tunisian companies after the revolution", *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Vol. 8, No. 2, pp. 185-204.
40. Murcia, F. C. S., Fernando, D. M., Suliani, R., & José, A. B. (2014). *The Determinants of Credit Rating: Brazilian Evidence*. Retrieved from: <http://www.anpad.org.br/bar>.
41. Neila, B., & Fayrouz, B. (2017). Political Connections and Debt Access: The Case of Tunisian. *International Journal of Economics and Financial*. Vol. 7, No. 3, pp. 180-185.