



ارتباطات سیاسی و هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران*

عبدالرضا محسنی^۱

تاریخ پذیرش: ۹۶/۰۵/۱۶

تاریخ دریافت: ۹۶/۰۲/۱۹

چکیده

مداخله دولت و حضور اشخاص سیاسی در هیات مدیره، می‌تواند تصمیم‌گیری شرکت و مسیر کسب‌وکار را متاثر سازد. بازار سهام باید کارایی اطلاعاتی را نمایان کند، بنابراین بایستی هرگونه ارزش ارتباطات سیاسی را در صورت وجود، بازتاب دهد. هدف این تحقیق بررسی رابطه بین ارتباطات سیاسی شرکت‌ها و هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. روش تحقیق حاضر، توصیفی از نوع همبستگی است. نمونه آماری تحقیق متشکل از ۱۱۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۳ است. برای آزمون فرضیات از روش تحلیل رگرسیون استفاده شده است.

یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که بین ارتباطات سیاسی و هزینه سرمایه حقوق صاحبان شرکت‌ها، رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد. بنابراین با افزایش ارتباطات سیاسی شرکت‌ها، هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام کاهش می‌یابد. این نتایج بیان می‌کند که ارتباطات سیاسی می‌تواند به عنوان عاملی مهم در ارتباط با هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام در نظر گرفته شود.

واژه‌های کلیدی: ارتباطات سیاسی، هزینه سرمایه، ریسک.

* این مقاله با راهنمایی دکتر فریدون رهنمای رودپشتی، نگارش گردیده است.

۱- استادیار دانشگاه آزاد اسلامی، واحد بوشهر، گروه حسابداری، بوشهر، ایران، (نویسنده مسئول مکاتبات).
mohseni.abdoreza@yahoo.com

۱- مقدمه

هزینه سرمایه یکی از مفاهیم اساسی در حوزه ادبیات مالی به شمار می‌رود. هزینه سرمایه در تصمیمات مالی نقش مهمی ایفا می‌کند. مدیران شرکت‌ها در راستای تعیین منابع مالی، باید هزینه تامین منابع مالی را مشخص و عوامل موثر بر آن را تعیین نمایند. از میان اجزاء تشکیل دهنده هزینه سرمایه، هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام به عنوان مهمترین جزء محسوب می‌شود، زیرا شرکت‌ها درصد بالایی از منابع خود را از این محل تامین می‌کنند.

یکی از عوامل مهم و شایان توجه که هزینه سرمایه را تحت تأثیر قرار می‌دهد، ارتباطات سیاسی بنگاه‌های اقتصادی است. روابط و نفوذ سیاسی بر وضعیت مالی بنگاه‌های اقتصادی تأثیر می‌گذارد. استدلال این است که شرکت‌های دارای روابط گسترده سیاسی، به دلیل برخورداری از شرایط خاص، هزینه‌های کمتری را متحمل می‌شوند (چانی و همکاران، ۲۰۱۱).

واحدهای تجاری تمایل زیادی به برقراری ارتباط نزدیک با دولت دارند، زیرا از این طریق تحت حمایت‌های دولت واقع می‌شوند. این روابط منافع زیادی نظیر تخفیف‌های مالیاتی و دسترسی آسان‌تر به اعتبارات را در پی خواهد داشت. لذا می‌توان بیان کرد، در نظام‌های اقتصادی مبتنی بر روابط، ارتباطات سیاسی یک منبع مهم ارزش برای شرکت‌های دارای روابط محسوب می‌شود. شرکت‌های دارای روابط سیاسی، راحت‌تر به منابع سرمایه و مزایای دیگر از طریق ارتباطات خود دست می‌یابند. در این راستا برخی مدیران شرکت‌ها درصد برقراری و حفظ ارتباط بین شرکت و دولت با هدف رفع محدودیت‌های مالی با کمترین هزینه هستند (بوباگری و همکاران، ۲۰۱۲).

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

شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی از منافع بودجه نرم^۱ بهره‌مند می‌گردند. بودجه نرم اشاره به جلب حمایت سیاسی و بهره‌مندی از مزایای این حمایت‌ها دارد. به نظر می‌رسد شرکت‌هایی که

موفق می‌شوند حمایت‌های سیاسی را جلب نمایند، وجوه نقد کمتری نگهداری می‌کنند. زیرا مدیران این‌گونه شرکت‌ها یا می‌توانند نیازهای خود را با سطح اعتباری بالاتری که نیاز به پرداخت سریع وجه نقد ندارد، تهیه نمایند و یا در صورت نیاز به منابع مالی، در زمان کوتاه‌تری به این منابع دسترسی خواهند داشت. از این رو، جلب حمایت سیاسی مانع نگهداشت وجه نقد زیاد در شرکت می‌شود (بوباگری و همکاران، ۲۰۱۲).

موضوع دیگری که می‌تواند در تقویت تاثیر ارتباطات سیاسی و پیامدهای آن مورد توجه قرار گیرد، به پایین‌تر بودن ریسک شرکت‌های دارای ارتباط سیاسی نسبت به سایر شرکت‌ها برمی‌گردد. به گونه‌ای که از منظر سرمایه‌گذاران چنین شرکت‌هایی گزینه‌های مطمئن‌تری برای سرمایه‌گذاری محسوب می‌شوند.

در مجموع ارتباطات سیاسی، چه بواسطه حضور افراد سیاسی در بدنه شرکت‌ها، و یا از طریق مالکیت دولت و نهادهای دولتی به عنوان سهامدار در این شرکت‌ها، می‌تواند شرایط را برای افزایش جذابیت‌های سرمایه‌گذاری فراهم نماید.

رابطه بالقوه میان ارتباطات سیاسی و هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام، موضوعی بسیار بااهمیتی است که مورد مطالعه قرار نگرفته است. مطالعات تجربی پیشین به رغم اینکه باعث آگاهی از مولفه‌های اثرگذار بر ساختار سرمایه شرکت‌ها می‌شوند، عمدتاً بر مبنای شرکت‌های آمریکایی، اروپایی و سایر کشورهای توسعه یافته قرار دارد.

با توجه به اهمیت موضوع و خلأیی که در این زمینه وجود دارد به نظر می‌رسد که پژوهش در این حیطه ضروری است. این تحقیق در پی یافتن پاسخ به این پرسش است که آیا بین ارتباطات سیاسی شرکت‌ها و هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام رابطه وجود دارد.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

حضور و نفوذ صاحب‌منصبان دولتی در ارکان اداره شرکت‌ها، موضوعی است که می‌تواند با توجه به وجود شواهد تجربی به عنوان امری بدیهی قلمداد شود. با این حال، ارتباطات سیاسی می‌تواند از طرق مختلف بین شرکت‌ها و دولت ایجاد شود، از جمله از طریق ساختار مالکیت، حضور در ترکیب هیات مدیره، تولید محصولات خاص و ارتباطات شبکه‌ای (رضایی و سعادت، ۱۳۹۳). صرف‌نظر از روش برقراری ارتباط میان شرکت‌ها و دولت، آنچه اهمیت بیشتری دارد، پیامدهای این نوع از ارتباطات برای شرکت‌ها است.

یکی از مهمترین ویژگی‌های بازارهای سرمایه نوپا، مخصوصاً در کشورهای در حال توسعه، وجود سرمایه‌گذاران عمده و تملک بخش اعظمی از حقوق مالکانه شرکت‌ها توسط آنان است. کشور ما نیز

از این قاعده مستثنی نیست، حضور سرمایه‌گذاران عمده، از جمله سازمان‌های بزرگ دولتی، و موسسات مالی در بازار سرمایه موید این موضوع است (رشیدیان و همکاران، ۱۳۹۳).

اخیراً در مورد ارتباط بین سیاست و کسب‌وکار، و همچنین برجسته شدن میزان ارتباط سیاسی در سراسر جهان بحث‌هایی مطرح شده است. به دلیل وجود شواهد بین‌المللی در زمینه وجود روابط بین سیاستمداران و شرکت‌ها، تعداد زیادی از مطالعات به بررسی پدیده‌ی ارتباطات سیاسی شرکت‌ها پرداخته‌اند. این مطالعات نشان می‌دهند که ارتباطات سیاسی در سراسر جهان، به ویژه در کشورهای با نظام‌های حقوقی ضعیف، شایع است. البته مطالعات اخیر نشان می‌دهد که ارتباطات سیاسی تنها منحصر به چنین محیط‌هایی نیست، به عنوان مثال، گلدمن و همکاران (۲۰۰۹) و کوپر و همکاران (۲۰۱۰) نشان دادند که ارتباطات سیاسی در ایالات متحده نیز فراگیر است.

مطالعات انجام شده در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی نشان می‌دهد که ارتباطات سیاسی می‌تواند از دو جهت مثبت و منفی شرکت را تحت تاثیر قرار دهد. از یک طرف، برخی از مطالعات به منافع زیاد ارتباطات سیاسی اشاره کرده‌اند (از جمله: ۱) دسترسی آسان‌تر به منابع مالی، مثل وام‌های بانکی و بودجه‌هایی با شرایط مناسب (۲) افزایش اعتماد به نفس در نظام حقوقی (۳) بهبود عملکرد (۴) احتمال بالای نجات از توقیف (۵) افزایش ارزش شرکت به عنوان مثال از طریق افزایش ارزش سهام، هزینه سرمایه کمتر (۶) امتیازهای معامله از قبیل اولویت در قراردادهای دولتی. از سوی دیگر، برخی از مطالعات نشان داده‌اند که ارتباطات سیاسی می‌تواند تاثیر منفی بر شرکت داشته باشد (از جمله: ۱) اطلاعات حسابداری با کیفیت پایین‌تر (۲) انتخاب مدیران و اعضای هیات مدیره با صلاحیت‌های پایین، کاهش عملکرد بلند مدت شرکت به دلیل کاهش انگیزه‌های مدیریتی یا ناکارآمدی (۳) هزینه بدهی بالاتر (شلايفر و ویشنی، ۱۹۹۴).

رابطه مثبتی بین ارتباطات سیاسی، رانت‌های اقتصادی و ارزش شرکت‌ها در سطح جهان قابل مشاهده است. چنین مواردی باعث می‌شود این استدلال تقویت شود که اگر ارتباطات سیاسی در تعیین ارزش شرکت‌ها، بقاء شرکت‌ها، قدرت آن‌ها و دیگر ویژگی‌های شرکت‌ها، دارای اهمیت است، در این صورت بایستی به صورت نظام‌مندی در بازار سهام، منعکس شود (سیویلاز و همکاران، ۲۰۱۵). فاسیو (۲۰۱۰) نشان داد شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی با اعضای پارلمان، نسبت به سایر شرکت‌هایی که از این ارتباط برخوردار نیستند، دارای قدرت بازار بیشتری هستند.

سیویلاز و همکاران (۲۰۱۵) در ادامه نتایج فاسیو (۲۰۱۰) به این نتیجه رسیدند که سطح نفوذ سیاسی بر میزان ارزش افزوده ناشی از این ارتباطات، موثر است. آن‌ها همچنین نشان دادند بازده‌های تحقق‌یافته مبتنی بر ارتباطات سیاسی، هنگامی که اشخاص سیاسی موردنظر، خود مالک سهم هستند نسبت به زمانی که تنها عضو هیات مدیره شرکت هستند، بسیار بیشتر است.

فان و همکاران (۲۰۰۷) نشان دادند که انحرافی در سطح صنعت در خصوص مدیران عامل معینی که دارای ارتباط سیاسی در چین هستند و در طبقه‌بندی صنعت، در گروه بخش‌های کم برخوردار و دارای مضیقه به لحاظ منابع طبیعی و تسهیلات قرار می‌گیرند، دیده می‌شود. آن‌ها با تکیه بر این یافته، چنین استدلال کردند که ارزش افزوده ناشی از ارتباط سیاسی با توجه به نوع صنعت تغییر می‌کند.

سیویلاز و همکاران (۲۰۱۵) در تایید این دیدگاه که ارتباطات سیاسی برای شرکت‌ها از طریق فراهم آوردن رانتهای اقتصادی، ارزش افزوده ایجاد می‌کنند، به این نتیجه رسیدند که صرف‌های بازده ناشی از ارتباطات سیاسی در صنایع رقابتی و قاعده‌مند مثل فن‌آوری، اموال، مالی و منابع، به صورت مشخصی بالاتر است.

رانته اقتصادی^۲، به عبارتی بازده مازاد بر هزینه فرصت تملک منبع، مورد علاقه شرکت‌هایی است که بر اساس "اصول مدیریت مبتنی بر ارزش" فعالیت می‌کنند. همان‌طور که تالیسون (۱۹۸۲) بیان می‌کند، اگر چه رانته‌ها می‌تواند در یک سیستم قیمتی به صورت طبیعی به وجود آید (مثل سودجویی در فعالیت‌ها)، با این حال این رانته‌ها همچنین می‌تواند به صورت تصنعی و بوسیله اقدامات دولت ایجاد شود. این نوع اخیر، به ایده رانته جویی^۳ منتهی می‌شود؛ رقابت در میان شرکت‌ها با هدف ایجاد ثروت به صورتی تصنعی که منشاء انتقال آن، صاحب‌منصبان دولتی هستند (تالوک، ۱۹۶۷). مشابه با این دیدگاه نظری، جانسون و میتون (۲۰۰۳) و ایمای (۲۰۰۶) به شواهدی دست یافتند که نشان می‌دهد شرکت‌های دارای ارتباط سیاسی در آسیا، از رانتهای اقتصادی ویژه و معافیت در برابر قوانین و مقررات معین، بهره می‌برند.

فاسیو (۲۰۰۶، ۲۰۱۰) همچنین نشان دادند که ارتباطات سیاسی در کشورهای با سیستم قانونی ضعیف، مداخلات دولتی و فساد زیاد، دارای بیشترین ارزش هستند. این صفات در واقع ویژگی‌های عمومی مربوط به بازارهای نوظهور هستند. این موضوع توسط فیسمن (۲۰۰۱)، فراسر و همکاران (۲۰۰۶)، و لئوز و ابرهالزر-گی (۲۰۰۶) به این صورت بیان شده است که به صورت بالقوه، پیوندی میان حمایت‌های سیاسی و شرکت‌ها، در بازارهای نوظهور آسیا وجود دارد.

شواهد پشتیبان ذکر شده در بالا، به این موضوع اشاره دارد که بین سیاستمداران و عملکردهای کسب‌وکار در این بازارها یک پیوند ناگسستنی وجود دارد. در نتیجه در این بازارها، فشارهایی بر روی شرکت‌ها اعمال می‌شود تا برای باقی ماندن در عرصه رقابت، روابط سیاسی را برقرار و حفظ نمایند (سیویلاز و همکاران، ۲۰۱۵).

در جوامع رانته جو، از پیوند میان سیاست و کسب‌وکار چیزی به وجود می‌آید، که "اقتصاد رفاقتی"^۴ نامیده می‌شود. در این شرایط، اقتصاد کشور با گسترش گروه‌های کسب‌وکار دارای ارتباط

با دولت، رشد می‌کند (پامرلینو، ۱۹۹۹). در چنین وضعیتی، سیاستمداران قدرتمند معمولاً رفتارهای تبعیض آمیزی را با شرکت‌های دارای ارتباط، از خود نشان می‌دهند و از طریق ایجاد محیطی انحصاری، که این شرکت‌ها را در برابر رقبای خود حفاظت می‌کند، عملیات و فعالیت‌های آن‌ها را تسهیل می‌کنند (چایناناکیچ، ۲۰۰۶). برای مثال، چارومیلیند و همکاران (۲۰۰۶) نشان دادند که شرکت‌های دارای ارتباط سیاسی قادر هستند وام‌های بلندمدت‌تری را نسبت به سایرین به دست آورند. تامین مالی بهتر، به شرکت‌های دارای ارتباط کمک می‌کند تا نتایج مالی و قدرت بازار بهتری داشته باشند. بنابراین منافع اقتصادی ناشی از ارتباطات سیاسی به صورتی کاملاً ملموس و قابل مشاهده است.

موضوع دیگری که می‌تواند در تقویت تاثیر ارتباطات سیاسی و پیامدهای آن مورد توجه قرار گیرد، پایین تر بودن ریسک شرکت‌های دارای ارتباط سیاسی است.

شرکت‌های دارای حمایت‌های سیاسی نسبت به فشارهای بازار و رقابت‌های معمول حساس نیستند. این شرکت‌ها از ریسک کمتری نسبت به سایر شرکت‌ها برخوردار بوده و انتظارات سرمایه‌گذاران نسبت به نرخ بازده سرمایه‌گذاری نیز کمتر است. مسلماً این شرکت‌ها هنگام مواجهه با بحران‌های مالی از حمایت‌های مالی دولت برخوردار می‌شوند، از این رو احتمال ورشکستگی آن‌ها کمتر است (بویاکری و همکاران، ۲۰۱۲).

بر اساس تئوری هزینه سرمایه، هزینه سرمایه به عنوان نرخ مانع محسوب می‌شود. به این معنی که سرمایه‌گذاری شرکت‌ها در پروژه‌هایی با نرخ بازده بیشتر از هزینه سرمایه موجب افزایش ارزش شرکت می‌شود. از آنجا که هزینه سرمایه در ارتباط مستقیم با ارزش شرکت است، بنابراین شناخت و اندازه‌گیری هزینه سرمایه، اجزاء آن و عوامل داخلی و بیرونی موثر بر آن حائز اهمیت است. از طرف دیگر از میان اجزای هزینه سرمایه شرکت، می‌توان هزینه سرمایه حقوق صاحبان را با توجه به وزن بیشتر سرمایه سهام عادی و نیز گران‌تر بودن آن نسبت به سایر منابع تامین مالی، به عنوان مهمترین جزء در نظر گرفت. بر اساس مطالب مطرح شده، انتظار این است که ارتباطات سیاسی شرکت‌ها با دولت از طریق کاهش ریسک بتواند به عنوان عاملی اثرگذار در کنار سایر عوامل بر هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهم موثر باشد. با توجه به گستردگی شمول راه‌هایی که دولت قادر خواهد بود بر بازار سرمایه و به طبع آن بر انتظارات سرمایه‌گذاران نسبت به نرخ بازده مورد انتظار شرکت‌ها موثر باشند، در اینجا قصدی برای پرداختن به این موضوعات وجود نداشته است و صرفاً به تاثیرگذاری این‌گونه ارتباطات بر هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام بسنده شده است.

لینگ و همکاران (۲۰۱۶) به بررسی تاثیر ارتباطات سیاسی شرکت‌ها بر تامین مالی، سرمایه‌گذاری شرکت‌های بزرگ، و عملکرد مالی پرداختند. نتایج نشان داد که شرکت‌های با

ارتباطات سیاسی قوی تر، معمولاً دسترسی آسان‌تری به تامین مالی بلندمدت دارند. هرچند ارتباطات سیاسی ممکن است به شرکت‌ها برای به دست آوردن منابع مالی بیشتر و افزایش بار مالی کمک کند، اما مداخله سیاستمداران ممکن است موجب تحریف در تخصیص منابع اجتماعی، و در نتیجه عملکرد ضعیف شود.

لی و ژو (۲۰۱۵) به بررسی رابطه بین ارتباطات سیاسی و دسترسی به بازارهای عرضه اوراق بهادار در چین پرداختند. نتایج نشان داد که ارتباطات سیاسی تاثیر مثبت و معنی‌داری بر عرضه اولیه اوراق بهادار دارد و شرکت‌هایی که دارای ارتباطات سیاسی هستند، کمتر احتمال دارد که عرضه اوراق بهادار آن‌ها توسط مقامات نظارتی برای حسابرسی انتخاب شود.

هو و همکاران (۲۰۱۴) ارتباط بین مالکیت نهادی و ارتباطات سیاسی را بین سال‌های ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۹ در مالزی بررسی کردند. بر اساس مشاهدات آن‌ها، یک رابطه مثبت و معنی‌داری بین مالکیت نهادی و ارتباطات سیاسی وجود دارد.

بوباگری و همکاران (۲۰۱۲) هزینه سرمایه را در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی بررسی نمودند، آن‌ها دریافتند که شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی نسبت به سایر شرکت‌ها از هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام کمتری برخوردارند و ریسک آن‌ها نیز نسبت به شرکت‌های دیگر کمتر است.

بلیس و گول (۲۰۱۲) در پژوهشی ارتباط بین روابط سیاسی و هزینه بدهی را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های آن‌ها نشان داد از منظر بازار سرمایه و موسسات حسابرسی، شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی، ریسک بیشتری نسبت به سایر شرکت‌ها دارند. شواهد آن‌ها نشان داد این شرکت‌ها به طور عمده، هزینه بدهی بالاتر، گزارشگری زیان بیشتر و حقوق صاحبان سهام منفی بیشتری دارند.

هانگ و همکاران (۲۰۱۲) به مطالعه ملاحظات سیاسی در تصمیم‌گیری‌های شرکت‌های دولتی پذیرفته شده در بورس هنگ‌کنگ پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که شرکت‌های برخوردار از روابط سیاسی، عملکرد ضعیف‌تری دارند. اما به رغم عملکرد ضعیف، مدیران این شرکت‌ها با استفاده از قدرت و حمایت سیاسی دولت، زمینه را برای پذیرفته شدن این شرکت‌ها در بورس‌های خارجی فراهم می‌کنند.

نلی‌ساری و آنوگراه (۲۰۱۱) به بررسی اثر حمایت سیاسی دولت بر شفافیت اطلاعات و عملکرد شرکت‌ها در کشور اندونزی پرداختند. نتایج این پژوهش، حاکی از آن بود که درصد مالکیت دولتی، با شفافیت اطلاعات و نسبت بازده دارایی‌ها، رابطه مثبت و معنی‌داری دارد. اما زمانی که از حضور سیاستمداران در هیأت مدیره شرکت‌ها به عنوان معیار اندازه‌گیری حمایت سیاسی دولت و از

کیوتوبین به عنوان معیار اندازه‌گیری عملکرد استفاده می‌شود، این روابط معنی‌دار نخواهد بود. علاوه بر آن، یافته‌های پژوهش حاکی از آن بود که در رابطه بین درصد مالکیت دولتی و نسبت بازده دارایی‌ها، شفافیت اطلاعات دارای نقش میانجی‌گری است.

رهنورد (۱۳۹۵) به بررسی رابطه بین ارتباط سیاسی و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج نشان داد بین ارتباطات سیاسی و نسبت بازده دارایی‌ها و نیز نسبت بازده حقوق صاحبان سهام رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد.

رضایی و ویسی حصار (۱۳۹۳) به بررسی تاثیر ارتباط سیاسی با دولت بر رابطه بین تمرکز مالکیت و کیفیت گزارشگری مالی، و تمرکز مالکیت و هزینه سرمایه سهام عادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان داد در شرکت‌هایی که ساختار مالکیت آن‌ها متمرکز است، کیفیت سود بالاست؛ حال آنکه در شرکت‌های دارای روابط سیاسی گسترده با دولت که ساختار مالکیت متمرکزی دارند، کیفیت سود پایین است. همچنین در شرکت‌هایی که ساختار مالکیت متمرکزی دارند، هزینه سرمایه سهام عادی پایین است، ولی در شرکت‌های دارای روابط سیاسی گسترده با دولت که ساختار مالکیت متمرکزی دارند، هزینه سرمایه سهام عادی بالا است.

رضایی و رفیعی نیا (۱۳۹۳) به بررسی رابطه ترکیب هیات مدیره با اهرم مالی در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی پرداختند. یافته‌های حاصل از این پژوهش نشان داد که در شرکت‌هایی که دارای ارتباطات سیاسی زیاد یا کم هستند بین اهرم مالی و ترکیب هیات مدیره رابطه‌ای وجود ندارد. بنابراین اینکه شرکت‌هایی تبعیت بیشتری از قوانین و مقررات دولت می‌نمایند (ارتباطات سیاسی زیاد) و یا تبعیت کمتری می‌نمایند (ارتباطات سیاسی کم)، این موضوع تعیین‌کننده ریسک مالی نیست.

رضایی و افروزی (۱۳۹۳) با بررسی اثر روابط سیاسی شرکت بر هزینه بدهی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به این نتیجه رسیدند که ارتباطات سیاسی شرکت‌ها موجب کاهش هزینه بدهی آن‌ها می‌شود.

محمودآبادی و نجفی (۱۳۹۲) به بررسی نقش شفافیت اطلاعات در تبیین رابطه بین حمایت سیاسی دولت و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان داد بین حمایت سیاسی دولت و شفافیت اطلاعات، رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد. همچنین در رابطه بین حمایت سیاسی دولت و نسبت کیوتوبین، متغیر شفافیت اطلاعات، دارای نقش واسطه‌ای است. به عبارت دیگر، حمایت سیاسی دولت منجر به کاهش شفافیت اطلاعات می‌شود، و شفافیت پایین اطلاعات به نوبه‌ی خود، منجر به بهبود عملکرد شرکت می‌گردد.

خواجوی و حسینی (۱۳۸۹) به بررسی ارتباط بین میزان حمایت سیاسی دولت و ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. این پژوهش نشان داد که بین ساختار سرمایه و حمایت سیاسی دولت، ارتباط مثبت و معنی‌داری وجود دارد. همچنین در شرکت‌هایی که از حمایت سیاسی دولت برخوردارند، حجم بدهی‌ها بدون توجه به بازده حاصل از آن و ظرفیت استقراض، افزایش یافته است.

۳- فرضیه های پژوهش

بر اساس مطالعات گذشته (برای مثال، بوباگری و همکاران، ۲۰۱۲)، ارتباطات سیاسی مزایایی را برای شرکت‌های دارای ارتباط فراهم می‌کند که این مزایا برای شرکت‌های مشابه ولی فاقد ارتباط، در دسترس نیستند. شرکت‌های دارای حمایت‌های سیاسی نسبت به فشارهای بازار و رقابت‌های معمول حساس نیستند. این شرکت‌ها از ریسک کمتری نسبت به سایر شرکت‌ها برخوردار بوده و انتظارات سرمایه‌گذاران نسبت به نرخ بازده سرمایه‌گذاری نیز کمتر است. بر این اساس، فرضیه تحقیق به ترتیب زیر بیان می‌شود:

بین ارتباطات سیاسی و هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد.

۴- روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر بر مبنای هدف، از نوع پژوهش‌های کاربردی است. همچنین از نظر ماهیت و روش از نوع پژوهش‌های توصیفی-همبستگی قلمداد می‌شود. در این پژوهش به منظور تدوین مبانی و مفاهیم نظری و نیز برای گردآوری داده‌ها از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. جامعه آماری این پژوهش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. قلمرو زمانی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۳ برای این پژوهش در نظر گرفته شده است. در این پژوهش، از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک استفاده شده است. بر اساس این روش، کلیه شرکت‌های عضو جامعه آماری که دارای شرایط زیر بوده‌اند، به‌عنوان نمونه انتخاب، و سایر شرکت‌ها حذف شده‌اند:

- ۱) قبل از سال ۱۳۸۶ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.
- ۲) به‌منظور افزایش هم‌سنجی و هم‌سان‌سازی شرایط انتخابی شرکت‌ها، پایان سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد.
- ۳) به دلیل متفاوت بودن ماهیت اقتصادی شرکت‌هایی نظیر شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، هلدینگ، بانک و لیزینگ از سایر شرکت‌ها، این شرکت‌ها از نمونه حذف شده‌اند.

همچنین داده‌های مورد نیاز پژوهش نیز از اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی حسابرسی شده و گزارش هیات مدیره درباره فعالیت و وضع عمومی شرکت استخراج شده است. با اعمال محدودیت‌های فوق، تعداد ۱۱۴ شرکت برای بازه زمانی ۷ ساله انتخاب گردید. داده‌های جمع‌آوری شده در صفحه گسترده اکسل اصلاح و طبقه‌بندی شده، و تجزیه و تحلیل نهایی به کمک نرم افزار Stata نسخه ۱۲ انجام شده است.

۵- مدل های پژوهش و متغیرهای آن

برای آزمون فرضیه تحقیق، از مدل زیر استفاده شده است:

$$K_{it} = \alpha + \beta_1 GOCO_{it} + \beta_2 LNAGE_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 Leverage_{it} + \beta_5 BTM_{it} + \varepsilon_{it}$$

• متغیر وابسته

هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام (K): برای محاسبه هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام، مشابه با حاجیها و سرفراز (۱۳۹۳) از مدل گوردون استفاده شده است.

$$K = \frac{D_1}{P_0} + g$$

در اینجا، D_1 : سود نقدی پرداخت شده برای هر سهم، P_0 : قیمت سهام در ابتدای سال و g : نرخ رشد سود است.

• متغیر مستقل

ارتباطات سیاسی ($GOCO_{it}$): مطابق با پژوهش‌های بوشمن و همکاران (۲۰۰۴)، خواجوی و حسینی (۱۳۸۹)، محمود آبادی و نجفی (۱۳۹۲) و نلی ساری و آنوگراه (۲۰۱۱)، درصد مالکیت مستقیم یا نهادی دولت به عنوان نماینده متغیر ارتباطات سیاسی در نظر گرفته شده است. جهت تعیین حداقل درصد مالکیت ممکن، که بتواند بر تصمیم‌گیری‌های مرتبط با سیاست‌های مالی و عملیاتی یک واحد تجاری، اثرگذار باشد، تعریف استاندارد حسابداری شماره ۲۰، از «نفوذ قابل ملاحظه» مد نظر قرار گرفته شده است. بر اساس استاندارد مذکور، اگر واحد سرمایه‌گذار به طور مستقیم یا غیر مستقیم (برای مثال، از طریق واحد تجاری فرعی) حداقل ۲۰ درصد از حق رای واحد سرمایه‌پذیر را در اختیار داشته باشد، فرض می‌شود که از نفوذ قابل ملاحظه‌ای برخوردار است. بنابراین تعریف عملیاتی متغیر ارتباطات سیاسی به صورت زیر است:

درصد مالکیت مستقیم یا غیر مستقیم دولت و نهادهای دولتی، در صورتی که در شرکت بیش از ۲۰٪ باشد، مقدار این متغیر برابر یک و در غیر این صورت، صفر در نظر گرفته می‌شود.

• متغیرهای کنترلی

سن شرکت (LNAGE): لگاریتم طبیعی سن شرکت از ابتدای تاسیس است.
اندازه شرکت (SIZE): لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت در پایان سال.
اهرم مالی (Leverage): کل بدهی‌ها تقسیم بر کل دارایی‌ها در پایان سال.
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار (BTM): از تقسیم ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام بدست می‌آید.

۶- یافته‌های پژوهش

آماره‌های توصیفی، وضعیت متغیرهای مورد بررسی را در مقیاس واقعی از جنبه‌های گرایش به مرکز، پراکندگی و توزیع نشان می‌دهند. خلاصه آمارهای توصیفی متغیرهای استفاده شده در این پژوهش در جدول شماره ۱ ارائه شده است.

جدول ۱- آماره‌های توصیفی

متغیر	علامت اختصاری	تعداد مشاهدات	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار
هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام	K	۷۹۸	۰,۰۰۸	۰,۵۱۴	۰,۱۲۷	۰,۲۶۱
ارتباطات سیاسی	GOCO	۷۹۸	۰	۱	۰,۲۹۱	۰,۵۱۱
سن شرکت	LNAGE	۷۹۸	۰,۹۴۰	۱,۶۷۱	۱,۱۴۲	۰,۴۲۰
اندازه شرکت	SIZE	۷۹۸	۹,۱۷۱	۱۳,۸۴۲	۱۱,۴۱۳	۰,۵۲۲
اهرم مالی	LEV	۷۹۸	۰,۲۷۲	۰,۹۴۷	۰,۴۹۱	۰,۳۴۳
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار	BTM	۷۹۸	۰,۸۱۷	۱,۳۷۱	۱,۰۴۷	۰,۲۲۱

همانطور که در این جدول مشاهده می‌شود، حدود ۲۹ درصد مشاهدات دارای ارتباط سیاسی هستند. در صورتی که متغیرهای تحقیق بر اساس مقیاس نسبی و پیوسته باشند، از ضریب همبستگی پیرسون برای بررسی همبستگی بین آن‌ها استفاده می‌شود. نتایج این آزمون در جدول شماره ۲ ارائه شده است..

جدول ۲- نتایج آزمون همبستگی پیرسون برای متغیرهای تحقیق

متغیر	علامت	GOCO	LNAGE	SIZE	LEV	BTM	K
ارتباطات سیاسی	GOCO	۱					
سن شرکت	LNAGE	۰,۰۴۱	۱				
اندازه شرکت	SIZE	۰,۲۱۴	۰,۳۴۵	۱			
اهرم مالی	LEV	۰,۱۴۱*	۰,۲۶۳	۰,۳۹۵	۱		
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار	BTM	۰,۲۶۳	۰,۱۰۶	۰,۳۱۴*	۰,۲۲۱	۱	
هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام	K	-۰,۲۹۳*	-۰,۲۹۷	-۰,۳۰۴	۰,۳۱۱*	-۰,۱۵۰	۱

*در سطح خطای ۵ درصد معنی دار است.

برای هر جفت متغیری که با علامت ستاره نشان گذاری شده است، سطح خطا کمتر از ۵ درصد بوده و همبستگی بین دو متغیر، در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی دار است. با توجه به این موارد و علامت ضرایب، می توان معنی داری و جهت همبستگی بین متغیرهای پژوهش را به صورت دو به دو بررسی نمود. به عنوان مثال با توجه به همبستگی بین متغیرهای ارتباط سیاسی و هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام، می توان بیان کرد که فارغ از کنترل اثرات سایر متغیرها بر روی هزینه سرمایه، بین این دو متغیر رابطه منفی و معنی داری وجود دارد.

آزمون نرمال بودن خطاها

یکی از مفروضات در نظر گرفته شده در رگرسیون های خطی، توزیع نرمال خطاها است. در صورت عدم برقراری این پیش فرض، نمی توان از رگرسیون های خطی استفاده کرد. با استفاده از آزمون شاپیرو-ویلک، نرمال بودن خطاها بررسی شده است. نتایج این آزمون در جدول شماره ۳ آمده است.

جدول ۳- نتایج آزمون شاپیرو-ویلک، برای خطای مدل تحقیق

نتیجه	سطح معنی داری	آماره آزمون	مدلها
قبول H_0	۰,۴۱۲	۰,۹۴۸	مدل تحقیق

همان طور که در جدول فوق نیز قابل مشاهده است، با توجه به اینکه سطح معنی داری خطای مدل بیشتر از ۵ درصد می باشد، فرضیه H_0 مبنی بر نرمال بودن توزیع خطای مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار می گیرد.

آزمون هم‌خطی

عامل تورم واریانس، شدت هم‌خطی را در تحلیل رگرسیون ارزیابی می‌کند. در واقع این شاخص بیان می‌دارد چه مقدار از تغییرات مربوط به ضرایب برآورد شده، بابت هم‌خطی، افزایش یافته است. نتایج این آزمون در جدول شماره ۴ ارائه شده است.

جدول ۴- نتایج آزمون عامل تورم واریانس برای متغیرهای تحقیق

متغیرها	آماره آزمون
ارتباطات سیاسی	۲,۲۹
سن شرکت	۱,۵۸
اندازه شرکت	۲,۱۱
اهرم مالی	۱,۵۴
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار	۱,۴۶

نتایج آزمون هم‌خطی نشان می‌دهد که مقادیر آماره آزمون برای متغیرهای تحقیق، کمتر از ۵ بوده است و این امر حکایت از عدم وجود هم‌خطی قابل توجه بین متغیرهای مستقل دارد.

آزمون همسانی واریانس

در ادامه با استفاده از آزمون بروش‌پاگان، همسانی واریانس خطای مدل بررسی شده است. نتایج این آزمون در جدول شماره ۵ ارائه شده است.

جدول شماره ۵- نتایج آزمون بروش‌پاگان

مدل‌ها	آماره آزمون	سطح معنی‌داری	نتیجه
مدل تحقیق	۰,۲۸۴	۰,۷۳۶	تأیید H_0

با توجه به اینکه سطح معنی‌داری خطای مدل بیشتر از ۵ درصد می‌باشد، فرضیه H_0 مبنی بر همسانی واریانس خطای مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می‌شود.

در روش رگرسیون چندگانه قبل از اینکه مدل برآورد شود، لازم است در ابتدا آزمون افلیمر (چاو) جهت تشخیص روش داده‌های تابلویی یا تلفیقی استفاده شود. اگر سطح معنی‌داری کمتر از ۵ درصد باشد روش داده‌های تابلویی تأیید می‌گردد و در غیر این صورت روش تلفیقی

استفاده خواهد شد. اگر داده‌های تابلویی تایید گردد، لازم است برای تشخیص روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت یا اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده شود. اگر سطح معنی‌داری در آزمون هاسمن کمتر از ۵ درصد باشد، روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت پذیرفته می‌شود، در غیر این صورت روش داده‌های تابلویی با اثرات تصادفی انتخاب می‌شود.

جدول ۶- نتایج آزمون اف لیمر و آزمون هاسمن

مدل ها	آزمون	آماره	سطح معنی داری	نتیجه
مدل تحقیق	اف لیمر	۱۱,۲۳	۰,۰۰۰	روش تابلویی
	هاسمن	۰,۱۶۴	۰,۸۴۳	اثرات تصادفی

نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش در جدول شماره ۷ نشان داده شده است.

جدول ۷- نتایج تخمین مدل پژوهش

متغیر وابسته: هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام					
روش: حداقل مربعات معمولی					
$K_{it} = \alpha + \beta_1 GOCO_{it} + \beta_2 LNAGE_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 Leverage_{it} + \beta_5 BTM_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیرها	علائم	ضرایب	خطای استاندارد	آماره Z	سطح معنی داری
عرض از مبدأ	C	0.617	0.057019	10.821	0.0000
ارتباطات سیاسی	GOCO	-0.428	0.097941	-4.370	0.0000
سن شرکت	LNAGE	-0.547	0.178118	-3.071	0.0010
اندازه شرکت	SIZE	-0.181	0.034074	-5.312	0.0000
اهرم مالی	LEV	0.251	0.095040	2.641	0.0161
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار	BTM	-0.807	0.399307	-2.021	0.0480
آماره اف فیشر		51.93686	سطح معنی داری آماره اف فیشر		0.0000
ضریب تعیین تعدیل شده		0.235646	آماره دوربین- واتسن		2.285011

فرضیه تحقیق رابطه بین ارتباطات سیاسی و هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام را مورد بررسی قرار می‌دهد. همان‌طور که در جدول فوق قابل مشاهده است، آماره اف فیشر و سطح معنی‌داری آن بیانگر معنی‌داری کل مدل رگرسیونی است. از این رو، می‌توان استنباط درستی در مورد قابلیت تبیین هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام بر اساس متغیرهای توضیحی مدل انجام داد. ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که متغیرهای ارتباطات سیاسی، سن شرکت، اندازه

شرکت، اهرم مالی و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار در مجموع این قابلیت را دارند که حدود ۲۳ درصد تغییرات هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام را توضیح دهند. آماره دوربین واتسن مدل (بین ۱,۵ تا ۲,۵) نشان می‌دهد که بین خطاهای مدل خود همبستگی وجود ندارد، در حقیقت خطاهای مدل از استقلال برخوردارند.

با توجه به نتایج، سطح معنی‌داری متغیر ارتباطات سیاسی برابر با ۰,۰۰۰ است، لذا دلیلی برای رد فرضیه در سطح اطمینان ۹۹ درصد وجود ندارد. با توجه به این که مقدار ضریب متغیر ارتباطات سیاسی، ۰,۴۲۸ و منفی است، می‌توان نتیجه گرفت بین ارتباطات سیاسی و هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد. به عبارت دیگر ارتباطات سیاسی، موجب کاهش هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام می‌شود. شرکت‌های دارای حمایت‌های سیاسی نسبت به فشارهای بازار و رقابت‌های معمول حساس نیستند. این شرکت‌ها از ریسک کمتری نسبت به سایر شرکت‌ها برخوردار بوده و انتظارات سرمایه‌گذاران نسبت به نرخ بازده سرمایه‌گذاری نیز کمتر است. مسلماً این شرکت‌ها هنگام مواجهه با بحران‌های مالی از حمایت‌های مالی دولت برخوردار شده و احتمال ورشکستگی آن‌ها کمتر است. می‌توان نتیجه گرفت که شرکت‌های دارای ارتباط سیاسی نسبت به سایر شرکت‌ها، در محیطی با درجه‌ی عدم اطمینان کمتر به فعالیت می‌پردازند، زیرا بخشی از ریسک‌های سرمایه‌گذاری در این شرکت‌ها به‌وسیله حمایت‌های دولتی جبران می‌شود. بنابراین ارتباطات سیاسی به منبع مهم باارزشی برای شرکت‌های دارای ارتباط بدل شده و از طریق افزایش جذابیت‌های سرمایه‌گذاری، این شرکت‌ها را نسبت به سایر شرکت‌ها در جذب سرمایه در موقعیت برتری قرار می‌دهد.

۷- نتیجه گیری و بحث

نتایج حاصل از آزمون فرضیه تحقیق نشان داد که بین ارتباطات سیاسی و هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام، رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد. به عبارت دیگر شرکت‌های دارای ارتباط سیاسی نسبت به سایر شرکت‌ها، دارای هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام کمتری هستند. این یافته‌ها مطابق انتظارات بوده و با مبانی نظری تحقیق انطباق دارد (برای مثال، بوباگری و همکاران، ۲۰۱۲). شرکت‌های دارای حمایت‌های سیاسی نسبت به فشارهای بازار و رقابت‌های معمول حساس نیستند. این شرکت‌ها از ریسک کمتری نسبت به سایر شرکت‌ها برخوردار بوده و انتظارات سرمایه‌گذاران نسبت به نرخ بازده سرمایه‌گذاری نیز کمتر است.

بنابراین، طبق تئوری پیام‌دهی، شرکت‌ها از طریق اتصال با دولت و افشای این روابط، در تلاش هستند تا با افزایش جذابیت‌های سرمایه‌گذاری، توانایی خود را در رقابت برای دستیابی به منابع

کمیاب سرمایه‌ی دارای ریسک بهبود دهند. علاوه بر این، همسان با سیویلایز و همکاران (۲۰۱۵) می‌توان چنین استدلال نمود که در اقتصادی که رانت‌جویی از طریق ارتباطات سیاسی، نه تنها برای کسب و کار ضروری است بلکه برای رسیدن به آن رقابت وجود دارد، سرمایه‌گذاران در بازار سهام چنین کشورهایی به صورت نظام‌مندی تمایل دارند برای به دست آوردن سهام شرکت‌هایی که به لحاظ سیاسی دارای ارتباط هستند با همدیگر رقابت کنند. به عبارت دیگر، ارتباطات سیاسی می‌تواند این پیام را برای سرمایه‌گذاران داشته باشد که در جایی که روابط سیاسی هست، رانت‌های اقتصادی برای شرکت‌های دارای روابط سیاسی وجود خواهد داشت. در نتیجه، می‌توان استدلال نمود که برقراری روابط سیاسی با دولت می‌تواند موجب کاهش عدم‌اطمینان نسبت به سرمایه‌گذاری، کاهش ریسک و کاهش بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران، و در نقطه مقابل، کاهش هزینه سرمایه شرکت شود. بنابراین از نقطه نظر هزینه سرمایه، می‌توان گفت ارتباطات سیاسی، منبع مهم باارزشی برای شرکت‌ها قلمداد می‌شود. نتایج به دست آمده با یافته‌های بوباگری و همکاران (۲۰۱۲) و لینگ و همکاران (۲۰۱۶) مطابقت دارد.

به هر حال آنچه مسلم است وجود چنین ارتباطاتی میان شرکت‌ها و دولت، صرف‌نظر از سایر مزایا و معایبی که در تحقیقات گذشته به آن‌ها پرداخته شده است، می‌تواند تاثیر با اهمیتی در کاهش هزینه سرمایه حقوق‌صاحبان سهام داشته باشد و به لحاظ حفظ و افزایش ارزش شرکت، آن‌ها را در موقعیت بهتری نسبت به سایر شرکت‌ها قرار دهد. بنابراین نسبت به سایر شرکت‌ها در جذب سرمایه در موقعیت بهتر و جذاب‌تری قرار می‌گیرند و این موضوع باعث می‌شود تخصیص منابع به صورت بهینه در اقتصاد صورت نگیرد.

فهرست منابع

- * حاجیها، زهره، و سرفراز، بهمن. (۱۳۹۳). "بررسی رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال چهارم، شماره ۱۴، ص ۱۰۵-۱۲۳.
- * خواجوی، شکراله، و حسینی، سید حسین. (۱۳۸۹). "بررسی رابطه‌ی حمایت سیاسی دولت و ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره دوم، شماره اول، ص ۲۷-۸.
- * رضایی، فرزین، و افروزی، لیلا. (۱۳۹۳). "بررسی اثر روابط سیاسی شرکت‌ها بر هزینه بدهی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه البرز، قزوین.
- * رضایی، فرزین، و رفیعی‌نیا، محسن. (۱۳۹۳). "نقش ارتباطات سیاسی بر رابطه ترکیب هیئت مدیره با اهرم مالی شرکت‌ها". مجله علمی مهندسی مدیریت نوین، سال سوم، شماره ۲.
- * رضایی، فرزین، و ویسی حصار، ثریا. (۱۳۹۳). "اثر روابط سیاسی با دولت بر رابطه بین تمرکز مالکیت با کیفیت گزارشگری مالی و هزینه سهام عادی". دوره ۲۱، شماره ۴، ص ۴۷۰-۴۴۹.
- * رشیدیان، مینا، پاک مرام، عسگر، و بیک زاده، جعفر. (۱۳۹۳). "رابطه بین مالکیت دولتی و محافظه کاری شرطی حسابداری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". پژوهش حسابداری، شماره ۱۴، پاییز.
- * ره‌نورد، راضیه. (۱۳۹۵). "بررسی ارتباط سیاسی و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات، بوشهر.
- * محمودآبادی، حمید، و نجفی، زهرا. (۱۳۹۲). "نقش شفافیت اطلاعات در تبیین رابطه بین حمایت سیاسی دولت و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، پاییز، شماره ۱۸.
- * Bliss, M.A., and Gul, F.A. (2012). "Political connection and cost of debt: some Malaysian evidence". J. Bank. Financ. 36, 1520-1527.
- * Boubakri, N., Guedhami, O., Mishra, D., and Saffar, W. (2012). "Political connections and the cost of equity capital". J. Corp. Financ. 18 (3), 541-559.
- * Chaitanakij, S., (2006). Cultural effects on corporate governance in Thailand: A study through the threepillared model. Working paper. <http://ssrn.com/abstract=938375>
- * Chaney, P.K., Faccio, M., and Parsley, D. (2011). "The quality of accounting information in politically connected firms". J. Account. Econ. 51(1-2), 58-76.

- * Charumilind, C., Kali, R. and Y. Wiwattanakantang, (2006). Connected lending: Thailand before the financial crisis, *Journal of Business* 79(1), 181–217.
- * Civilize, S, Wongchoti, U. and Young, M. (2015). "Political Connection and Stock Returns: A Longitudinal Study". *The Financial Review* 50, PP, 89–119.
- * Cooper, M.J., Gulen, H., and Ovtchinnikov, A.V. (2010). "Corporate political and contributions stock returns". *J. Financ.* 65, 687–724.
- * Faccio, M. (2006). Politically connected firms. *The American Economic Review*, Vol. 96, No. 1 (Mar., 2006), pp. 369-386.
- * Faccio, M., (2010). Differences between politically connected and nonconnected firms: A cross-country analysis, *Financial Management* 39(3), 905–927.
- * Fan, J.P.H., T.J. Wong, and T. Zhang, (2007). Politically connected CEOs, corporate governance and post-IPO performance of China's newly partially privatized firms, *Journal of Financial Economics* 84(2), 330–357.
- * Fisman, R., (2001). Estimating the value of political connections, *American Economic Review* 91(4), 1095–1102.
- * Fraser, D.R., H. Zhang, and C. Derashid, (2006). Capital structure and political patronage: The case of Malaysia, *Journal of Banking and Finance* 30(4), 1291–1308.
- * Goldman, E., Rocholl, J., and So, J. (2009). "Do politically connected boards affect firm value?". *The Review of Financial Studies*, 22, 2331–2360.
- * How, Janice, Verhoeven, Peter, and AbdulWahab, Effiezal Aswadi. (2014). "political connections and analyst following in Malaysia". *Economic Modelling*, 43, 158–167.
- * Hung, M., Wong, T.J., and Zhang, T., (2012). "Political considerations in the decision of Chinese SOEs to list in Hong Kong". *J. Account. Econ.* 53, 435–449.
- * Imai, M., (2006). Mixing family business with politics in Thailand, *Asian Economic Journal*, 20(3), 241–256.
- * Johnson, S. and T. Mitton, (2003). Cronyism and capital controls: Evidence from Malaysia, *Journal of Financial Economics* 67, 351–382.
- * Leuz, Christian, and Oberholzer-Gee, Felix. (2006). "Political relationships, global financing and corporate transparency". *Journal of Financial Economics*, 81(2), 411–439.
- * Li, Guoping, and Zhou, Hong. (2015). "Political connections and access to IPO markets in China, *China Economic Review*", 33, 76–93.
- * Ling, Leng, Zhou, Xiaorong, Liang, Quanxi, Song, Pingping, and Zeng, Haijian. (2016). "Political connections, overinvestments and firm performance: Evidence from Chinese listed real estate firms". *Finance Research Letters*, 1–6.
- * Pomerleano, M., (1999). The East Asia crisis and corporate finances: The untold micro story. Working paper, World Bank Policy Research Working Paper No. 1990.
- * Nelly Sari, R. and Anugerah, R. (2011). "The Effect Of Corporate Transparency On Firm Performance: Emperical Evidence From Indonesian Listed Companies", *Modern Accounting and Auditing*, 7(8), 773-783.
- * Shleifer, A., and Vishny, R. (1994). "Politicians and Firms", *Quarterly Journal of Economics*, 109, 995–1025.
- * Tollison, R.D., (1982). Rent seeking: A survey, *Kyklos* 35, 575–602.

Tullock, G., (1967). The welfare costs of tariffs, monopolies, and theft, Western *
Economic Journal 5, 224-232

یادداشت‌ها

- ¹ Soft budget
- ² Economic Rent
- ³ Rent Seeking
- ⁴ Crony Economic