

تأثیر ارتباطات سیاسی بر تأمین مالی اهرمی و هزینه بدهی در شرکت‌های پیمانکاری و بورس اوراق بهادار

نبی الله خاکی^۱، تارویردی موسایی^۲، محمد بوالحسنی^۳

۱- کارشناس ارشد حسابداری

۲- کارشناس ارشد مدیریت مالی

۳- کارشناس ارشد مدیریت مالی

چکیده

مطالعه حاضر به بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر تأمین مالی اهرمی و هزینه بدهی در شرکت‌های پیمانکاری و بورس اوراق بهادار پرداخته است. روش پژوهش حاضر از نوع توصیفی-همبستگی است که طرح آن از نوع تجربی و با استفاده از رویکرد پس‌رویدادی است. به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، از رگرسیون خطی چند گانه که مبتنی بر داده‌های پانل و ترکیبی از سری‌های مقطعی و زمانی بوده، استفاده شده است که با استفاده از روش‌های آماری و اقتصادسنجی به بررسی تأثیر متغیر مستقل بر متغیر وابسته پرداخت. در گام بعد؛ به منظور یافتن پاسخ سوالات طرح شده؛ اطلاعات شرکت‌های انتخابی، استخراج و آزمون‌های آماری لازم بر روی آنان صورت گرفت. یافته‌های پژوهش بیان داشت که ارتباطات سیاسی شرکت‌های پیمانکاری بر تأمین مالی اهرمی تأثیر معنی‌دار داشته و ارتباطات سیاسی شرکت‌های پیمانکاری بر هزینه تأمین مالی تأثیر معنی‌دار ندارد.

واژگان کلیدی: ارتباطات سیاسی، تأمین مالی اهرمی، هزینه بدهی.

واژگان کلیدی: ارتباطات سیاسی، تأمین مالی اهرمی، هزینه بدهی.

۱- مقدمه

نظریه اقتصاد سیاسی، از نیمه دوم قرن بیستم با گسترش و نفوذ مکتب لیبرالیسم وارد متون اقتصادی جهان شد. این نظریه نه تنها مورد توجه اقتصاددانان و سیاستمداران واقع شده است، بلکه جامعه‌شناسان نیز آثاری در بسط و توضیح این نظریه ارائه داده‌اند. بر اساس این نظریه اقتصاد و سیاست تأثیر متقابل بر یکدیگر دارند. این به این معنا است که فعالیت و تصمیم‌گیری‌های سیاسی، تأثیر مستقیم و غیرمستقیم بر فعالیت‌های اقتصادی و بر عکس دارند (مهدی‌فرد و رویایی، ۱۳۹۴). به اعتقاد فیسمن^۱ (۲۰۰۱) روابط سیاسی در مقایسه با پایه‌های اقتصادی شرکت، عامل اصلی تعیین‌کننده سودآوری شرکت در کشورهای آسیای شرقی و در حال توسعه است؛ وی معتقد است که عایدات شرکت‌های دارای روابط سیاسی به طور گسترده تحت تأثیر تصمیمات دولتی قرار دارد، که علائق آن‌ها را مورد توجه قرار می‌دهد. در شرکت‌های دارای روابط سیاسی دسترسی به منابع سرمایه بستگی زیادی به سود گزارش شده ندارد؛ زیرا، روابط سیاسی منجر به دسترسی آسان به اعتبار و منابع سرمایه از بانک‌های تحت تملک دولت می‌گردد (بوباکری و همکاران^۲، ۲۰۱۲). نشانه‌های مدیریت سیاسی شرکت‌ها عبارتند از وجود اعضای هیأت مدیره وابسته به دولت، مجلس و مانند این نوع نهادهای سیاسی، یا وجود سهامداران عمده دولتی و شبه دولتی. این متغیر با بررسی دقیق یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی و گزارش فعالیت هیأت مدیره به مجمع عمومی از طریق اشخاص وابسته و اشخاص در تعامل با شرکت‌های نمونه به انحای گوناگون صورت می‌پذیرد (لی و وانگ^۳، ۲۰۱۶). یکی دیگر از معیارهایی که در پژوهش‌های اخیر برای اندازه‌گیری ارتباط سیاسی مورد استفاده قرار گرفته است، معیار بدهی بلندمدت می‌باشد. مطالعات متعدد مانند فان و همکاران^۴ (۲۰۰۸)، و فان و وانگ^۵ (۲۰۰۶) نشان داده است که ارتباطات سیاسی بیشتر در شرکت‌ها باعث می‌شود که فرصت دسترسی شرکت‌ها به منابع بلندمدت و کم هزینه‌تر فراهم شده و در نتیجه در شرکت‌های با ارتباط سیاسی بالاتر، نسبت بدهی‌های بلندمدت بیشتر می‌گردد (لین و همکاران^۶، ۲۰۱۵). استفاده از بدهی در تأمین مالی علاوه بر مزیت مالیاتی، مزیت دیگر نیز برای شرکت‌ها دارد که آن اخذ وام از بانک‌های دولتی است که با هزینه تأمین مالی کمتر همراه است (لیدونگ و رجوانی^۷، ۲۰۱۷).

تأمین مالی یکی از تصمیمات مهم مدیران مالی در کنار سایر تصمیمات است، افزایش سهولت دستیابی به منابع مالی و توانایی انعطاف‌پذیری سریع در ساختار مالی و از همه مهم‌تر دستیابی با هزینه پایین‌تر به منابع مالی، از

¹ Fisman

² Boubakri et al

³ Lee & Wang

⁴ Fan et al

⁵ Fan & Wang

⁶ Lin et al

⁷ Liedong & Rajwani

اهداف مهم شرکت‌ها و مدیران آن‌ها می‌باشد. شرکتی که با محدودیت دسترسی به منابع مالی مواجه است، در صورت تأمین مالی از بیرون، هزینه‌های بالایی را متحمل خواهد شد؛ از این رو ارزش نهایی نگهداری وجه نقد و ارزش نهایی نگهداری سرمایه در گردش ممکن است برای این دسته از شرکت‌ها به دلیل هزینه بالای تأمین مالی از خارج شرکت، بالاتر باشد و باعث پرهیز شرکت از تأمین مالی از خارج شود. مهم‌ترین هدف بیش‌تر شرکت‌ها بیشینه‌سازی ثروت سهامداران است. یکی از مهم‌ترین اهدافی که مدیران مالی باید برای بیشینه‌سازی ثروت سهامداران در نظر بگیرند، تعیین ترکیب بهینه منابع مالی شرکت یا همان ساختار سرمایه است. بنابراین شرکت‌ها باید در زمان انتخاب روش تأمین مالی، به هدف بیشینه‌سازی ثروت سهامداران توجه نمایند و با توجه به هزینه‌های گوناگون تأمین مالی و آثار این منابع بر بازده و خطر شرکت، ترکیبی از منابع تأمین مالی را انتخاب کنند که به واسطه آن، هزینه تأمین مالی کاهش، و در نتیجه ارزش شرکت بیشینه گردد. یافتن عواملی که بتواند در این مسیر و هدف به مدیران کمک نماید، از اهمیت بالایی برخوردار است. علاوه بر آن محدودیت تأمین مالی می‌تواند شرکت را مجبور به تأمین منابع مالی با هزینه بیشتری کند و عملکرد مالی شرکت و قدرت باز پرداخت شرکت را تحت تأثیر قرار دهد (رجائی و همکاران، ۱۳۹۴). شرکت‌ها، هم برای ادامه حیات خود و انجام هزینه‌های جاری و همچنین برای سرمایه‌گذاری‌های کوچک و بزرگشان نیاز به منابع مالی دارند که می‌تواند از سوی مالکان و سهامداران تأمین شود و یا از سوی نهادها و منابع مالی خارج سازمان وارد چرخه شرکت شود. به دلیل فقر حاکم و کمبود پس انداز مالی در اغلب شرکت‌های تجاری در کشورهای در حال توسعه، امکانات داخلی در اینگونه شرکت‌ها برای تشکیل سرمایه جهت تحقق اهداف توسعه‌ای و انجام پروژه‌های زیربنایی کافی نیست و به همین دلیل اکثر این شرکت‌ها ناچارند کسری سرمایه مورد نیاز خود را از منابع خارجی تأمین کنند و به این ترتیب گرایش به سمت جذب منابع مالی خارجی شکل می‌گیرد.

از سوی دیگر، پیچیدگی‌های سازمانی و گسترش فعالیت‌های تجاری در اغلب کشورها موجب شده است که مدیران سازمان‌ها با توجه به مسئولیت خود در راستای دستیابی به اهداف سازمان و به منظور حصول اطمینان از هدایت صحیح کلیه منابع، تأکید بیشتری بر تصمیم‌گیری‌های اقتصادی داشته باشند. از جمله مواردی که در تصمیم‌گیری می‌تواند اهمیت قابل توجهی داشته باشد، تصمیم‌های مربوط به مخارج سرمایه‌ای است. اینگونه تصمیم‌ها اغلب تعهدات مالی عمده‌ای ایجاد می‌کند که با خطمشی و سیاست‌های بلندمدت سازمان‌ها نیز در ارتباط می‌باشد. یکی از اهداف مهم تأمین مالی، انجام سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها برای سودآوری بیشتر می‌باشد. مدیران شرکت‌ها به منظور بیشینه کردن ارزش شرکت به دنبال اجرای سرمایه‌گذاری‌های سودآور می‌باشند. انجام پروژه‌های سودآور، مستلزم تأمین مالی برای اجرای آن‌هاست که این تأمین مالی مستلزم انجام هزینه می‌باشد (گیگلو و همکاران، ۱۳۹۴). یکی از عناصری که مرتبط با عملکرد شرکت‌ها می‌باشد و موجب افزایش ارزش شرکت می‌شود، مدیریت هزینه‌های تأمین مالی است. چنانچه مدیریت بتواند نرخ تأمین مالی را در بلند مدت کاهش داده و بهره کمتری پرداخت کند، هزینه تأمین مالی را مدیریت نموده است. هرچه این امر بهتر انجام شود، عملکرد بهتری را برای مدیریت شرکت در پی خواهد داشت، زیرا منجر به افزایش سود خالص پس از بهره و مالیات و نیز کاهش جریان‌های نقدی خروجی از بابت هزینه بهره و یا همان هزینه تأمین مالی از طریق بدهی خواهد شد که این امر بر

افزایش ارزش شرکت مؤثر است. (رضایی و فتوحی، ۱۳۹۶). رزا و همکاران^۸ (۲۰۱۷) در پژوهش خود به راهکاری جهت کاهش هزینه تأمین مالی اشاره می‌کنند. آن‌ها بیان می‌کنند که شرکت‌هایی که اطلاعات خود را به صورت دقیق، به موقع و با قابلیت اطمینان بالا ارائه می‌دهند، هزینه تأمین مالی کمتری پرداخت می‌کنند؛ این یافته مبتنی بر یافته‌های پژوهش‌های مازومدار و سنگوپتا^۹ (۲۰۰۵) و ورکچیا^{۱۰} (۱۹۸۳) می‌باشد.

با توجه به اینکه شرکتهای پیمانکار طرح‌های عمرانی دارای منابع مالی محدودی می‌باشند، و با در نظر داشتن تعداد پروژه‌های در دست اقدام یک شرکت بدیهی است که، چنانچه در پرداخت مبالغ صورت وضعیت‌های پروژه‌ها مشکلی پیش بیاید و یا کارفرمای طرح‌ها در مقاطعی نتوانند به نحو مطلوب نسبت به تعهدات مالی خود عمل نمایند، مشکلات مالی گریبانگیر پروژه (یا پروژه‌ها) می‌گردد، که قسمت اعظم این مشکلات متوجه شرکت پیمانکار خواهد شد. قطعاً چنانچه این مشکلات از ابتدای پروژه مشخص باشد و موضوع کمک‌گیری از منابع دیگر از سوی کارفرما و پیمانکار مدنظر باشد، حتماً پیمانکار جهت این مهم باید مبلغی اضافه بر قیمت پیشنهادی در نظر بگیرد. در چنین شرایطی از ابتدای پروژه باید شرایط پرداخت‌های مالی مشخص شده باشد. اگر قرار است کار با شرایط مشارکت مالی تأمین شود، قطعاً شرکت پیمانکار با تجزیه و تحلیل شرایط خود و نوع و ابعاد هزینه‌های پروژه تصمیم خواهد گرفت که آیا خود راساً جهت گرفتن پروژه اقدام نموده و مسایل مالی را تعهد نماید و یا اینکه با تشکیل کنسرسیومی از شرکای دیگر در این زمینه کمک بگیرد. مسلماً در چنین شرایطی پیمانکار به تأمین و قبولاندن خواسته‌های خود به کارفرما برآمده و صاحبان کار نیز با رغبت بیشتری تن به این خواسته‌ها خواهند داد و همچنین ممکن است شرکتی به عنوان پیمانکار کل طرح از وجود پیمانکاران جزء استفاده نموده و قسمتی از بار مالی و مخاطرات مربوط به آن را بر دوش پیمانکاران جزء بیندازد. این مورد درباره پیمانکاران مربوط به تدارک پروژه از جمله فروشندگان مواد و مصالح نیز ممکن است صدق نماید. در این مورد پیمانکار اصلی با تأخیر در پرداخت‌های مربوط به پیمانکاران جزء نیاز به تأمین مالی در پروژه را تا حدی قابل توجه کاهش می‌دهد.

۲- مبانی نظری

ارتباطات سیاسی

ارتباط در مفهوم عام خود، مجموعه پیچیده و سازمان‌یافته‌ای است که جنبه‌های انسانی و تکنولوژیک آن از یکدیگر تفکیک‌ناپذیر است و ارتباطات شامل سیستم‌های ارتباطی است که به بررسی ابزارهای ارتباطی می‌پردازد و تأثیر استفاده از این ابزارها را در روابط انسانی مورد بحث قرار می‌دهد. ارتباطات نقش فوق‌العاده مهم و برجسته در زندگی انسان‌های امروزی دارد. دنیای امروز بدون ارتباطات هیچ است و کمتر کسی را می‌توان یافت که در زندگی فردی و اجتماعی خویش متأثر از ارتباطات و روابط اجتماعی نباشد. در واقع ارتباطات جزء نیازهای اولیه انسان است. انسان توسط ارتباطات می‌تواند بسیاری از هنجارها و ارزش‌ها را بیاموزد. ارتباطات سیاسی گونه‌ای از ارتباطات اجتماعی

⁸ Roza et al

⁹ Mazumdar & Sengupta

¹⁰ Verrecchia

انسان‌ها است و به فرایندی گفته می‌شود که بر اساس آن در جوامع دموکراتیک، رهبران سیاسی نیز از طریق مجراهای ارتباطی، اطلاعات شهروندان را نسبت به امور دولت تأمین می‌کنند و یا به عبارت دیگر، ارتباطات را زمانی سیاسی می‌گویند که به فعالیت نهادهای تخصصی سنتی که به منظور انتشار اطلاعات، ایده‌ها، عقاید، نظرات و نگرش‌هایی که درباره امور دولت، بیان می‌شوند، اطلاق شود (داهلگران^{۱۱}، ۲۰۰۴). افکار عمومی نیز فرایند پیچیده‌ای است که از ترکیب و تلفیق دیدگاه‌های فردی و گروهی در بافت فرهنگی یک جامعه مشخص به دست می‌آید (علوی، ۱۳۸۶).

به عبارت دیگر، افکار عمومی به آن نوع افکاری گفته می‌شود که بر اساس حوادث و اتفاقاتی که در جامعه رخ می‌دهد، به صورت جو مسلط جامعه بر مردم تأثیر می‌گذارد در زمینه نقش و تأثیر ارتباطات سیاسی در شکل‌گیری، جهت‌دهی و رهبری افکار و عقاید عمومی تاکنون پژوهش‌های گوناگون توسط دانشمندان صاحب‌نظر و مشهور صورت گرفته و نظریه‌های گوناگونی ابراز شده است اما مهم‌ترین اصل یاد شده در تمامی این پژوهش‌های این است که ارتباطات سیاسی توسط نخبگان سیاسی می‌تواند افکار عمومی را متأثر ساخته و آن را رهبری و هدایت نماید. قدرت بی‌بدیل افکار عمومی، توسط گروه‌ها و نخبگان سیاسی مضاعف گردیده و با اشاعه این افکار و نظرها فوت می‌یابد (داهلگران، ۲۰۰۵).

ارتباطات سیاسی انتقال اطلاعات سیاسی از یک بخش نظام سیاسی به دیگر بخش‌ها و همچنین بین نظام سیاسی و نظام اجتماعی است. با این تعریف ارتباطات سیاسی برای رفتار اجتماعی و سیاسی حیاتی محسوب می‌شود تا آنجا که بدون ارتباطات نه سیاست و نه جامعه نمی‌تواند رشد یابد.

۲-۹- ویژگی‌های ارتباطات سیاسی

ارتباطات سیاسی، مانند ارتباطات در زمینه‌های دیگر، هم به صورت عمودی و هم به شکل افقی عمل می‌کند. یعنی همیشه به صورت یک جریان دو طرفه و بطور جانی میان افراد و گروه‌ها صورت می‌گیرد. بدین سان افراد و گروه‌های مختلف، شبکه‌های ارتباطات و الگوهای مشخص و متفاوت خواهند داشت. برای مثال مقامات سیاسی، هم‌تایان خود، اعضای بوروکراسی، طرفداران و مخالفان سیاسی خود، رهبران گروه‌های سیاسی، رسانه‌های همگانی و عامه مردم را هم جزء منابع و هم در زمره مخاطبان به شمار می‌آورند. کانال‌هایی که آن‌ها مورد استفاده قرار می‌دهند، ممکن است شامل روابط رو در روی رسمی و غیررسمی در سطح میان فردی، روابط مستقیم و غیر مستقیم با رسانه‌های همگانی، گروه‌های فشار و عامه مردم باشد (برزگر و همکاران، ۱۳۹۳). به طور خلاصه مقامات سیاسی ممکن است، شبکه‌های ارتباطی گسترده‌ای داشته باشند. که نسبت به پدیده‌های سیاسی بسیار حساسند، برعکس، عامه مردم تا آنجا که به ارتباطات سیاسی مربوط می‌شود اکثراً شبکه‌های بسیار محدودتری خواهند داشت که بسیار بیشتر به رسانه‌های همگانی وابسته‌اند و به شیوه‌ای متناوب و چندباره عمل می‌کنند. ارتباطات سیاسی از سه کانال اصلی استفاده می‌کند. رسانه‌های همگانی، گروه‌های فشار و احزاب سیاسی و روابط غیررسمی بین افراد و گروه‌ها.

¹¹ Dahlgren

رسانه‌های همگانی برای بخش گسترده اطلاعات سیاسی مهم هستند و در بیشتر جوامع مهم‌ترین منبع این‌گونه اطلاعات را تشکیل می‌دهند و تلویزیون در این بین مهم‌ترین آن‌هاست. رسانه‌ها همچنین با تبلیغ عقاید افراد و گروه‌ها در شکل‌گیری افکار عمومی ایفای نقش می‌کنند. این امر می‌تواند رسانه‌ها را به ایفای نقش‌های مهم، در فرایند دستور کار و تصمیم‌گیری رهنمون کند. یعنی به این‌که چه عاملی مهم در نظر گرفته شوند و کدام مسائل مهم‌تر از بقیه هستند، کمک کند. گروه‌های فشار و احزاب سیاسی به ویژه در روابط دوسویه میان سیاستمداران و بوروکرات‌ها و انواع مختلف فعالان سیاسی و بخش‌های خاص یا معین افکار عمومی در جامعه، اهمیت دارند. روابط غیر رسمی میان افراد و گروه‌ها نیز مهم هستند، به ویژه از طریق نظریه " جریان دو مرحله‌ای " که در آن رهبران عقاید به عنوان کانال‌های اطلاعات، به عنوان منابع فشار اجتماعی برای پیروی کردن از هنجارهای گوناگون و به عنوان منابع حمایت از به هم پیوستگی گروهی در رفتار اجتماعی و سیاسی عمل می‌کنند. اما همانند مشارکت سیاسی، ارتباطات سیاسی را نباید به طور مجزا در نظر گرفت. هر چند که این امر، از نظر تحلیلی امکان‌پذیر باشد. بلکه باید جزئی از الگوهای ارتباطی گسترده‌تر در جامعه به طور کلی در نظر گرفته شود. ارتباطات سیاسی در مواجهه با شرایط متغیر کنونی و به ویژه از جنبه نظری، با تغییرات شگرفی روبه‌رو شده است. به باور پیتر دالگرن، این رشته مجموعه متکثری از عناوین، سنت‌ها، روش‌ها، و نظریه‌هایی است که به سرعت شکل طبیعی به خود می‌گیرند. در واقع، مرزهای نفوذپذیر قلمروی ارتباطات سیاسی به مثابه یکی از نقاط قوت آن است که به واسطه آن نظریه‌های بسیاری از دیگر زمینه‌ها وارد این حوزه می‌شود (نیکلاس و همکاران^{۱۲}، ۲۰۰۴)، در حال حاضر، از یک سو، شرایط و شیوه‌های ارتباطات سیاسی با تغییرات شگرفی روبه‌روست و از سوی دیگر، به مثابه زمینه‌ای فرعی، لایه‌هایی از نظریه‌های گوناگون و متعدد را شامل می‌شود. این ناهمگونی گرچه مشکل آفرین اما بالقوه مفید است (برزگر و همکاران، ۱۳۹۳).

تأمین مالی اهرمی

کردستانی و نجفی عمران (۱۳۸۹) در پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر روش‌های تأمین مالی بر بازده آتی سهام در خصوص انواع منابع تأمین مالی این‌گونه اظهار نظر نمودند: شرکت‌ها در تصمیمات تأمین مالی با دو منبع تأمین مالی داخلی و تأمین مالی خارجی رو به رو هستند. وظایف اصلی مدیران، بیشینه کردن ثروت سهامداران است، تأثیر روش‌های تأمین مالی و نحوه مصرف عواید حاصل از این روش‌ها بر بازده آتی سهام، برای آنان از اهمیت بسزایی برخوردار است. همچنین، روش تأمین مالی می‌تواند بر سود هر سهم، خطر مالی و درصد مالکیت سهامداران، تأثیر بگذارد. ابرزی و همکاران (۱۳۸۶) در پژوهشی با عنوان بررسی تجزیه و تحلیل روش‌های تأمین مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، انواع منابع تأمین مالی را به دو دسته منابع مالی با هزینه و بدون هزینه تقسیم کردند. کاپلان و زینگالز^{۱۳} (۱۹۹۷) شرکت‌ها را بر اساس نوع انتخاب روش تأمین منابع مالی داخلی و خارجی به دو گروه سرمایه‌ای و اهرمی طبقه‌بندی نمودند. یک طیف برای تأمین مالی، متمایل به استفاده از سرمایه صاحبان سهام دارند که اصطلاحاً آن را شرکت‌های سرمایه‌ای می‌گویند. طیف دیگر، شرکت‌هایی هستند که برای تأمین منابع

¹² Nickolas et al

¹³ Kaplan & Zingales

مالی متمایل به ایجاد بدهی هستند که اصطلاحاً آن را شرکت‌های اهرمی می‌نامند (جهانخانی و کنعانی‌امیری، ۱۳۸۵). پژوهش‌های حسابداری، روش‌های تأمین مالی شیوه‌های تأمین مالی بنگاه‌ها را به دو بخش داخلی و خارجی و تأمین مالی بدون هزینه و با هزینه طبقه‌بندی می‌نمایند. واحدهای اقتصادی خصوصی و دولتی بر حسب اهداف و شرایط، برای انجام فعالیت‌های عملیاتی، همواره ترکیبی از این دو مورد را مورد استفاده قرار می‌دهند.

در تأمین مالی طرح‌ها و پروژه‌ها، منابع داخلی شرکت‌ها به دلیل ارزان‌تر بودن، کم‌خطر بودن و کم‌هزینه بودن، از اولویت‌های خاصی برای تخصیص مطلوب منابع به سرمایه‌گذاری‌ها برخوردارند. مدیران بنگاه باید از میزان وجه نقد موجود و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت نهایت بهره‌وری را به عمل آورند که برای تداوم عملیات کنونی شرکت نیاز است. برخی مواقع، وجه نقد موجود در بنگاه به تنهایی برای توسعه فعالیت‌های عملیاتی کفایت نمی‌کند؛ در نتیجه مدیران مجبورند تا پیشنهاد افزایش سرمایه، عدم تقسیم سود، ایجاد ذخایر و پرداخت وام از سوی سهامداران را به مجمع عمومی شرکت ارائه نمایند که ارزان‌ترین شیوه‌های تأمین مالی است.

هزینه تأمین مالی از طریق بدهی

تأمین مالی برای هر شرکت یکی از مهم‌ترین موضوعاتی است که مدیران با آن دست و پنجه نرم می‌کنند. ارزیابی روش تأمین منابع کار ساده‌ای نیست و در هر مورد مدیران از بین چند راه مختلف باید یک روش را برگزینند. اما چگونه می‌توان یک روش را بر دیگر روش‌ها ترجیح داد؟

آنچه که در تأمین مالی یک شرکت حائز اهمیت است رعایت اصول تأمین مالی می‌باشد که در حفظ و نگهداری آن واحد این شیوه نقش بسیار مهمی را ایفا می‌کند و سلامت شرکت را از جنبه‌های گوناگون از جمله سوددهی و اجرای برنامه‌های آینده تضمین می‌کند. در واقع برنامه‌های یک شرکت هنگامی کامل خواهد شد که شیوه‌های تأمین مالی در آن واحد به خوبی طراحی و تدوین شده باشد. در صورتی که مدار فعالیت‌های شرکت در زمینه به جریان انداختن پول نقد، دچار اشکال گردد، شرکت با مشکلات ناشی از شیوه تأمین مالی مواجه خواهد شد و در صورت یافتن راه‌حل مناسب ممکن است خسارات جبران‌ناپذیری به شرکت وارد شود. یک شرکت در حال فعالیت ممکن است بخواهد بداند که بهترین راه تأمین نقدینگی چه راهی می‌تواند باشد، آیا وجوه مورد نیاز خود را از طریق انتشار سهام عادی یا سهام ممتاز یا اخذ وام بلندمدت یا صدور اوراق قرضه تأمین کند و یا از طریق سود انباشته که هر یک از راه‌حل‌های فوق معایب و مزایایی را به دنبال خواهد داشت. در واقع این راه‌حل‌ها بصورت عمومی و کلی ارائه می‌شود ولیکن هر شرکت باید با توجه به شرایط حاکم بر خودش مناسب‌ترین راه‌حل را انتخاب نماید و یا اینکه ترکیبی از راه‌حل‌های مختلف را اختیار نماید. در مجموع عوامل مختلف دست به دست هم می‌دهند تا مناسب‌ترین شیوه تأمین مالی یک شرکت مشخص گردد، بطور کلی یک سری عوامل مربوط به محدودیت‌های شرکت است و بخش دیگر مربوط به خارج از محیط سازمان که هر یک از این محدودیت‌ها قابل بررسی می‌باشد. بعنوان مثال میزان درآمد مؤسسه اثر چشمگیری در چگونگی تأمین مالی مؤسسه دارد شرکتی که قادر به کسب سود نیست و یا

سود کمی دارد در جذب سرمایه و منابع بیرونی تحت فشار قرار خواهد گرفت که این نقطه ضعف شرکت چشم‌انداز بلندمدت شرکت را کدر می‌کند و مؤسسات دیگر حاضر به دادن وام بلندمدت به شرکت نمی‌باشد. زیرا ضمانت پرداخت اصل وقوع آن کم است ولیکن در صورتی که شرکت از سرمایه در گردش نسبتاً خوبی برخوردار باشد سرمایه‌گذاران حاضر به دادن وام‌های کوتاه‌مدت می‌باشند از طرف دیگر اگر شرکت دارای درآمد و نهایتاً سود باشد می‌تواند از محل سودهای توزیع نشده، نیاز نقدینگی و سرمایه لازم خود را مرتفع سازد (نورمحمدی، ۱۳۷۱). بنابراین تأمین مالی می‌تواند از منابع مختلف صورت گیرد. هر منبع تأمین مالی دارای تأثیرات خاص خود بر بازده و مخاطرات صاحبان واحد انتفاعی است. هدف اصلی از تأمین مالی انتخاب ترکیبی از منابع مالی است که هزینه سرمایه را حداقل و ارزش شرکت را برای سرمایه‌گذاران حداکثر نماید. شرکت راه‌های مختلفی را برای تأمین مالی در اختیار دارد که از نظر زمان سررسید به تأمین مالی کوتاه‌مدت، میان‌مدت و بلندمدت و از لحاظ محل تأمین منابع به منابع داخلی و خارجی تقسیم می‌گردند (شباهنگ، ۱۳۷۱).

۳- پیشینه پژوهش

لیدونگ و رجوانی (۲۰۱۷) در پژوهش خود به این نتیجه دست یافت که استقلال هیأت مدیره به عنوان شاخصی از راهبری شرکتی، باعث کاهش تأثیر ارتباطات سیاسی بر هزینه تأمین از طریق بدهی خواهد شد. همچنین یافته دیگر پژوهش نشان داد که ارتباطات سیاسی تأثیر منفی و معنی‌دار بر هزینه تأمین مالی از طریق بدهی دارد.

ساموئل و همکاران (۲۰۱۶) به بررسی ارتباطات سیاسی، سرمایه‌گذاران نهادی و سود نقدی سهام در مالزی پرداختند. یافته‌ها نشان می‌دهد که شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی تمایل به پرداخت سود سهام پایین‌تر دارند؛ در حالیکه مالکیت نهادی تمایل به پرداخت سود سهام را بالاتر می‌برد.

لین و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین ارتباطات سیاسی در شرکت و دسترسی به منابع مالی پرداخت. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی، دسترسی بیشتری به منابع تأمین مالی دارند.

سعید و همکاران (۲۰۱۵)، و به و همکاران (۲۰۱۳) در پژوهش‌های جداگانه خود به این نتیجه دست یافتند که ارتباط بین ارتباطات سیاسی و دسترسی به منابع تأمین مالی اهرمی، مثبت است. در واقع در شرکت‌های دارای ارتباط سیاسی، فرصت بیشتر برای اخذ وام برای شرکت بیشتر وجود دارد.

ره نورد و همکاران (۱۳۹۶) رابطه بین ارتباطات سیاسی و عملکرد شرکت را بررسی نمودند. یافته‌ها نشان داد بین ارتباطات سیاسی شرکت‌ها با بازده دارایی و ارتباطات سیاسی شرکت‌ها با نسبت حقوق صاحبان سهام رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد.

انصاری و همکاران (۱۳۹۶) ارتباطات سیاسی و ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمودند. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد بین ارتباطات سیاسی از طریق قوه مقننه و ساختار سرمایه

شرکت‌ها ارتباط مثبت و معنی‌دار وجود دارد. همچنین مشخص شد که بین ارتباطات سیاسی از طریق قوه مجریه و ساختار سرمایه شرکت‌ها رابطه معنی‌داری وجود ندارد.

پژوهش و یزدان پناه (۱۳۹۶) به بررسی تأثیر مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر هزینه بدهی در شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج بدست آمده نشان داد از میان معیارهای انتخابی برای حاکمیت شرکتی تنها مالکیت مدیریتی در شرکت‌های غیر خانوادگی نسبت به خانوادگی از شدت بیشتری برخوردار است و معیارهای مالکیت نهادی، استقلال اعضای هیات مدیره و دوگانگی وظیفه رییس هیات مدیره و مدیرعامل شرکت در شرکت‌های خانوادگی نسبت به شرکت‌های غیر خانوادگی از شدت بیشتری برخوردار است.

محمودی و فلاح (۱۳۹۶) به بررسی عوامل موثر بر ارزش شرکت‌های بورسی با تأکید بر تاثیر ارتباطات سیاسی هیأت مدیره مطالعه موردی: شرکت‌های بورسی ایرانی پرداختند. نتیجه تحقیق نشان داد بین ارتباطات سیاسی هیأت مدیره و ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

۴- روش پژوهش

روش پژوهش این تحقیق از نظر ماهیت و محتوا از نوع همبستگی است، که با استفاده از داده‌های ثانویه مستخرج از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به تحلیل رابطه‌ی همبستگی می‌پردازد. انجام این پژوهش در چهارچوب استدلال قیاسی - استقرایی صورت خواهد گرفت. علت استفاده از روش همبستگی کشف روابط همبستگی بین متغیرها است. تحقیق همبستگی یکی از انواع تحقیقات توصیفی است. از سوی دیگر پژوهش حاضر از نوع پس رویدادی (نیمه تجربی) است، یعنی بر مبنای تجزیه و تحلیل اطلاعات گذشته و تاریخی (صورت‌های مالی شرکت‌ها) انجام می‌گیرد. همچنین این پژوهش از نوع مطالعه‌ی کتابخانه‌ای و تحلیلی - علی بوده و مبتنی بر تحلیل داده‌های تابلویی (پانل دیتا) نیز می‌باشد. همچنین این پژوهش از جنبه هدف، از نوع تحقیقات کاربردی به‌شمار می‌رود، زیرا نتایج حاصل از آن می‌تواند در تصمیمات مدیران و سرمایه‌گذاران مورد استفاده قرار گیرد. همچنین، از آنجایی که از طریق آزمایش داده‌های موجود به نتیجه‌ای خواهیم رسید، تحقیق ما در گروه تحقیقات اثباتی قرار خواهد گرفت.

در این پژوهش برای جمع‌آوری اطلاعات در زمینه مبانی نظری موضوع پژوهش از روش کتابخانه‌ای استفاده می‌شود و با مطالعه کتب، مقالات و مراجعه به سایت‌های تخصصی، اطلاعات لازم جمع‌آوری شده است. برای جمع‌آوری اطلاعات برای آزمون فرضیه‌ها از روش اسنادکاوی استفاده می‌شود و نیز نرم‌افزارهای ره‌آورد نوین استفاده می‌گردد. پس از گردآوری داده‌های اولیه، از نرم‌افزار اکسل جهت انباشت داده‌ها و محاسبه داده‌های نهایی استفاده می‌شود.

۵- بررسی پژوهش‌ها

بررسی آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول ۴-۱ نشان داده شده است.

جدول ۴-۱: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در دوره مورد بررسی

متغیر	نماد	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	مشاهدات	مقاطع
تأمین مالی اهرمی	LEV	۰,۶۳۸	۰,۶۷۵	۰,۸۸۸	۰,۳۰۱	۰,۲۴۱	۲۸	۷
هزینه بدهی	CD	۰,۱۵۲	۰,۱۷۵	۰,۴۱۵	۰,۰۹۳	۱,۵۸۶	۲۸	۷
ارتباطات سیاسی	PCON	۰,۴۰۰	۱,۰۰۰	۱,۰۰۰	۰,۰۰۰	۰,۱۹۴	۲۸	۷
جریان نقد آزاد	FCF	۰,۵۸۸	۰,۶۷۳	۰,۷۸۴	-۰,۰۸۶	۳,۸۳۷	۲۸	۷
ارزش بازار به ارزش دفتری	MTB	۱,۳۷۳	۱,۲۱۰	۲,۱۲۶	۱,۰۳۱	۰,۵۵۸	۲۸	۷
اندازه شرکت	SIZE	۱۵,۸۳۵	۱۵,۷۴۵	۲۱,۸۴۶	۱۱,۳۶۸	۰,۸۵۵	۲۸	۷
عمر شرکت	AGE	۴,۵۵۴	۴,۶۵۴	۴,۸۶۸	۴,۵۰۰	۳,۱۰۱	۲۸	۷
عملکرد مالی	ROA	۰,۱۴۵	۰,۱۶۵	۰,۲۹۰	-۰,۱۱۱	۲,۳۶۲	۲۸	۷

۳-۴ - آزمون نرمال بودن متغیرهای وابسته پژوهش

بدین منظور، برای بررسی نرمال بودن داده‌ها از آزمون جارک - برا در محیط نرم افزاری ایویوز استفاده شده است. توزیع آماری آزمون مذکور بصورت زیر است:

متغیرهای وابسته پژوهش دارای توزیع نرمال است: H_0

متغیرهای وابسته پژوهش دارای توزیع نرمال نیست: H_1

نتایج آزمون مذکور در جدول ۴-۲ ارائه شده است.

جدول ۴-۲: نتایج آزمون نرمال بودن متغیرهای وابسته پژوهش

متغیر	نماد	آماره جارک برا	احتمال آماره جارک برا
تأمین مالی اهرمی	LEV	۶۷۷,۵۲۷	۰,۰۶۵

هزینه بدهی	CD	۱۳۵,۳۴۷	۰,۰۷۶
------------	----	---------	-------

با توجه به آنکه مقدار احتمال آماره چارک - برآ، بیشتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد، می‌توان نتیجه گرفت متغیرهای وابسته پژوهش، دارای توزیع نرمال هستند.

۴-۴- بررسی پایایی متغیرهای پژوهش

پایایی به این معناست که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان، و کوواریانس آنها، در بین سال‌های مختلف، ثابت بوده است. بدین منظور، از آزمون لوین، لین و چو^{۱۴} استفاده شده و نتایج آزمون مذکور در جدول ۳-۴ نشان داده شده است. توزیع آماری آزمون مذکور بصورت زیر است:

داده‌ها پایا نیستند: H_0

داده‌ها پایا هستند: H_1

جدول ۳-۴: نتایج آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	آماره لوین، لین و چو	احتمال آماره لوین، لین و چو
تأمین مالی اهرمی	LEV	-۹۷,۶۲۶	۰,۰۰۰۰
هزینه بدهی	CD	-۲۵,۵۴۸	۰,۰۰۰۰
ارتباطات سیاسی	PCON	-۳۳,۵۴۸	۰,۰۰۰۰
جریان نقد آزاد	FCF	-۳۶,۴۵۲	۰,۰۰۰۰
ارزش بازار به ارزش دفتری	MTB	-۷۱,۵۵۱	۰,۰۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	-۴۶,۱۸۱	۰,۰۰۰۰
عمر شرکت	AGE	-۳۶,۵۴۱	۰,۰۰۰۰
عملکرد مالی	ROA	-۳۹,۹۸۸	۰,۰۰۰۰

بر اساس نتایج بدست آمده، این نتیجه حاصل شد که متغیرهای پژوهش در دوره بررسی، پایا بوده‌اند. زیرا احتمال آماره آزمون لوین، لین و چو در تمامی متغیرها، کمتر از سطح خطای ۵٪ بوده است.

¹⁴ Levin, Lin & Chu

۵-۴- بررسی همخطی میان متغیرهای پژوهش

نتایج بررسی همخطی میان متغیرهای پژوهش در جدول ۴-۴ نشان داده شده است. چنانچه تلورانس^{۱۵} کوچکتر از ۰/۲ یا مقدار عامل تورم واریانس^{۱۶} در بازه یک تا پنج قرار نگیرد، در آن صورت می‌توان نتیجه گرفت همخطی محتمل است.

جدول ۴-۴: بررسی همخطی میان متغیرهای پژوهش

آماره‌های همخطی		متغیرهای مستقل و کنترلی	
عامل تورم واریانس	تلرانس	نماد	نام متغیر
۲,۰۶۴	۰,۴۸۵	PCON	ارتباطات سیاسی
۲,۰۴۵	۰,۴۵۵	FCF	جریان نقد آزاد
۲,۰۳۷	۰,۴۹۱	MTB	ارزش بازار به ارزش دفتری
۲,۰۲۰	۰,۴۸۱	SIZE	اندازه شرکت
۲,۳۹۶	۰,۴۷۱	AGE	عمر شرکت
۲,۱۰۸	۰,۴۰۲	ROA	عملکرد مالی

با توجه به آنکه مقدار تلرانس در همه متغیرها، بیشتر از ۰/۲ بوده و مقدار عامل تورم واریانس کمتر از پنج می‌باشد، لذا می‌توان نتیجه گرفت که میان متغیرهای مذکور، همخطی وجود ندارد.

۶-۴- آزمون واریانس ناهمسانی

در پژوهش حاضر، برای تشخیص واریانس ناهمسانی از آزمون وایت^{۱۷} استفاده شده است و نتایج در جدول ۴-۵ بیان شده است. توزیع آماری آزمون مذکور بصورت زیر است:

همسانی واریانس: H_0

ناهمسانی واریانس: H_1

¹⁵ Tolerance

¹⁶ VIF

¹⁷ White Test

جدول ۴-۵: نتایج بررسی واریانس ناهمسانی

نام آزمون	فرضیه	آماره وایت	درجه آزادی	احتمال آماره وایت
وایت	اول	۲,۲۶۹	(۳,۱۵۷)	۰,۰۷۴۱
	دوم	۲,۷۰۰	(۳,۲۱۱)	۰,۰۷۱۲

نتایج به دست آمده حاکی از آن است مقدار احتمال آزمون مذکور، بیشتر از سطح خطای ۰/۰۵ است، لذا حاکی از همسانی واریانس بوده و ملاحظه شد که مشکل ناهمسانی واریانس وجود ندارد.

۴-۷ - آزمون F لیمر و هاسمن

قبل از آزمون فرضیه‌های پژوهش، به انتخاب الگوی رگرسیونی مناسب پرداخته شده است. در مرحله نخست، با استفاده از آزمون F لیمر، به انتخاب الگوی داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های تابلویی پرداخته شده است. فرض‌های مربوط به این آزمون بصورت زیر تبیین می‌گردند:

H_0 : پذیرش داده‌های تلفیقی

H_1 : پذیرش داده‌های تابلویی

نتیجه آزمون مذکور در جدول ۴-۶ نشان داده شده است.

جدول ۴-۶: انتخاب الگوی داده‌های تابلویی در مقابل داده‌های تلفیقی در فرضیه‌های پژوهش

نام آزمون	فرضیه	آماره اف لیمر	درجه آزادی	احتمال آماره اف لیمر
F لیمر	اول	۱۲,۴۲۴	(۱۲۲,۴۸۵)	۰,۰۰۰۰
	دوم	۱۰,۹۷۲	(۱۲۲,۴۸۵)	۰,۰۰۰۰

بر طبق داده‌های جدول فوق، مقدار احتمال آماره F لیمر، کمتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد. لذا الگوی مناسب برای فرضیه‌های پژوهش، استفاده از روش داده‌های تابلویی می‌باشد.

به دلیل انتخاب مدل داده‌های تابلویی در برابر داده‌های تلفیقی، به منظور انتخاب الگوی اثرات ثابت در برابر الگوی تصادفی، جهت انجام رگرسیون داده‌های ترکیبی، از آزمون هاسمن استفاده شده است. فرض‌های مربوط به این آزمون بصورت زیر تبیین می‌گردند:

H_0 : استفاده از روش اثرات تصادفی

H_1 : استفاده از روش اثرات ثابت

نتیجه آزمون مذکور در جدول ۴-۷ نشان داده شده است.

جدول ۴-۷: انتخاب الگوی اثرات ثابت در مقابل اثرات تصادفی در فرضیه‌های پژوهش

نام آزمون	فرضیه	آماره هاسمن	درجه آزادی	احتمال آماره هاسمن
هاسمن	اول	۳۷,۰۲۴	۷	۰,۰۰۰۰
	دوم	۱۱,۶۹۸	۷	۰,۰۰۰۰

همانگونه که مشخص است، مقدار احتمال آماره آزمون هاسمن کمتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد. لذا استفاده از الگوی ثابت در برابر الگوی اثرات تصادفی در فرضیه‌های پژوهش تأیید می‌گردد.

۸-۴-۸- آزمون فرضیه‌های پژوهش

۱-۸-۴-۸- آزمون فرضیه اول

مدل رگرسیونی اثرات ثابت فرضیه مذکور در جدول ۴-۸ به نمایش گذاشته شده است.

جدول ۴-۸: مدل رگرسیونی اثرات ثابت فرضیه اول

$$LEV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PCON_{i,t} + \beta_2 FCF_{i,t} + \beta_3 MTB_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 AGE_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

احتمال آماره t	مقدار آماره t	ضرایب رگرسیونی	نماد	آماره ها متغیر ها
۰,۴۵۱۱	۰,۷۵۴	۵,۸۵۵	C	مقدار ثابت
۰,۰۰۹۳	۳,۰۱۶	۷,۳۳۳	PCON	ارتباطات سیاسی
۰,۳۵۴۳	-۰,۹۲۷	-۲,۱۹۹	FCF	جریان نقد آزاد
۰,۰۱۱۸	-۳,۱۲۷	-۱,۰۱۴	MTB	ارزش بازار به ارزش دفتری
۰,۷۲۸۷	-۰,۳۴۷	-۱,۱۲۶	SIZE	اندازه شرکت
۰,۴۶۹۰	-۰,۷۲۴	-۳,۱۳۴	AGE	عمر شرکت

عملکرد مالی	ROA	۱,۰۷۹	۰,۹۵۲	۰,۳۴۱۲
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	دوربین واتسون	آماره F	احتمال آماره F
۰,۸۶۷	۰,۸۰۳	۲,۰۰۵	۹,۶۵۲	۰,۰۰۰۰

بر اساس مندرجات جدول فوق در می‌یابیم که:

- ارتباطات سیاسی شرکت‌های پیمانکاری بر تأمین مالی اهرمی تأثیر مثبت و معنی‌داری دارد. زیرا ضمن مثبت بودن علامت ضریب رگرسیونی (۷,۳۳۳) سطح معنی‌داری آن (۰,۰۰۹۳)، کمتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد که یافته‌های فوق در راستای فرضیه اول؛ بوده و حاکی از تأیید آن دارد.
- بر اساس ضریب تعیین تعدیل شده مدل، حدود ۸۰٪ تغییرات متغیر وابسته، ضمن توجه به تأثیر متغیرهای کنترلی، توسط تغییرات متغیرهای توضیحی که در مدل مذکور پیش بینی شده بود، قابل توضیح است.
- برای بررسی خود همبستگی میان متغیرهای پژوهش از آزمون دوربین - واتسون استفاده شده است که چون مقدار آن در بازه بهینه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، بیان‌کننده این مطلب است که همبستگی بین واریانس جملات خطا دارای تأثیر جدی نبوده؛ دارای استقلال بوده و فرض وجود خودهمبستگی میان متغیرها، رد می‌گردد.
- در نهایت به منظور بررسی معنادار بودن مدل، از آزمون F استفاده شد و چون احتمال آماره آزمون مذکور (۰,۰۰۰)، کمتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد، معنادار بودن رگرسیونی برازش شده تأیید می‌گردد؛ بعبارت دیگر؛ کلیت رگرسیون بصورت خطی، قابل اعتماد است.

۲-۸-۴ آزمون فرضیه دوم

مدل رگرسیونی اثرات ثابت فرضیه مذکور در جدول ۴-۹ به نمایش گذاشته شده است.

جدول ۴-۹: مدل رگرسیونی اثرات ثابت فرضیه دوم

$CD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PCON_{it} + \beta_2 FCF_{it} + \beta_3 MTB_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 AGE_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \epsilon_{it}$				
احتمال آماره t	مقدار آماره t	ضرایب رگرسیونی	نماد	آماره‌ها متغیرها
۰,۰۰۰۰	-۴,۳۶۴	-۲۸,۴۳۸	C	مقدار ثابت

ارتباطات سیاسی	PCON	۹,۸۹۰	۰,۳۷۲	۰,۷۰۹۴
جریان نقد آزاد	FCF	۵,۴۵۱	۱۹,۷۵۸	۰,۰۰۰۰
ارزش بازار به ارزش دفتری	MTB	۹,۰۷۸	۱,۳۳۲	۰,۱۸۳۳
اندازه شرکت	SIZE	-۸,۰۴۷	-۲,۵۲۴	۰,۰۱۱۹
عمر شرکت	AGE	۱۰,۶۵۸	۴,۲۷۴	۰,۰۰۰۰
عملکرد مالی	ROA	۱۰,۶۳۶	۱,۱۷۳	۰,۲۴۱۲
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	دوربین واتسون	آماره F	احتمال آماره F
۰,۱۶۹	۰,۱۶۱	۱,۹۸۵	۲۱,۰۰۵	۰,۰۰۰۰

بر اساس مندرجات جدول فوق در می‌یابیم که:

- ارتباطات سیاسی شرکت‌های پیمانکاری بر هزینه تأمین مالی تأثیر معنی‌داری ندارد. زیرا ضمن مثبت بودن علامت ضریب رگرسیونی (۹,۸۹۰) سطح معنی‌داری آن (۰,۷۰۹۴)، بیشتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد که یافته‌های فوق در راستای فرضیه دوم؛ نبوده و حاکی از رد آن دارد.
- بر اساس ضریب تعیین تعدیل شده مدل، حدود ۱۶٪ تغییرات متغیر وابسته، ضمن توجه به تأثیر متغیرهای کنترلی، توسط تغییرات متغیرهای توضیحی که در مدل مذکور پیش بینی شده بود، قابل توضیح است.
- برای بررسی خود همبستگی میان متغیرهای پژوهش از آزمون دوربین - واتسون استفاده شده است که چون مقدار آن در بازه بهینه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، بیان‌کننده این مطلب است که همبستگی بین واریانس جملات خطا دارای تأثیر گذاری جدی نبوده؛ دارای استقلال بوده و فرض وجود خودهمبستگی میان متغیرها، رد می‌گردد.
- در نهایت به منظور بررسی معنادار بودن مدل، از آزمون F استفاده شد و چون احتمال آماره آزمون مذکور (۰,۰۰۰)، کمتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد، معنادار بودن رگرسیونی برازش شده تأیید می‌گردد؛ عبارت دیگر؛ کلیت رگرسیون بصورت خطی، قابل اعتماد است.

نتایج کلی حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش، بشرح اطلاعات مندرج در جدول ۵-۱ می‌باشد.

جدول ۵-۱: خلاصه نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش

ردیف	فرضیه‌ها	نوع رابطه	معنی دار بودن یا نبودن	نتیجه آزمون فرضیه
۱	فرضیه اول: ارتباطات سیاسی شرکت‌های پیمانکاری بر تأمین مالی اهرمی تأثیر معنی‌دار دارد.	مثبت	معنادار	تأیید فرضیه
۲	فرضیه دوم: ارتباطات سیاسی شرکت‌های پیمانکاری بر هزینه تأمین مالی تأثیر معنی‌دار دارد.	مثبت	عدم معنادار	عدم تأیید فرضیه

۶- نتیجه‌گیری

با توجه به اینکه شرکتهای پیمانکار طرح‌های عمرانی دارای منابع مالی محدودی می‌باشند، و با در نظر داشتن تعداد پروژه‌های در دست اقدام یک شرکت بدیهی است که، چنانچه در پرداخت مبالغ صورت وضعیت‌های پروژه‌ها مشکلی پیش بیاید و یا کارفرمای طرح‌ها در مقاطعی نتوانند به نحو مطلوب نسبت به تعهدات مالی خود عمل نمایند، مشکلات مالی گریبانگیر پروژه (یا پروژه‌ها) می‌گردد، که قسمت اعظم این مشکلات متوجه شرکت پیمانکار خواهد شد. قطعاً چنانچه این مشکلات از ابتدای پروژه مشخص باشد و موضوع کمک‌گیری از منابع دیگر از سوی کارفرما و پیمانکار مدنظر باشد، حتماً پیمانکار جهت این مهم باید مبلغی اضافه بر قیمت پیشنهادی در نظر بگیرد. در چنین شرایطی از ابتدای پروژه باید شرایط پرداخت‌های مالی مشخص شده باشد. اگر قرار است کار با شرایط مشارکت مالی تأمین شود، قطعاً شرکت پیمانکار با تجزیه و تحلیل شرایط خود و نوع و ابعاد هزینه‌های پروژه تصمیم خواهد گرفت که آیا خود راساً جهت گرفتن پروژه اقدام نموده و مسایل مالی را تعهد نماید و یا اینکه با تشکیل کنسرسیومی از شرکای دیگر در این زمینه کمک بگیرد. مسلماً در چنین شرایطی پیمانکار به تأمین و قبولاندن خواسته‌های خود به کارفرما برآمده و صاحبان کار نیز با رغبت بیشتری تن به این خواسته‌ها خواهند داد و همچنین ممکن است شرکتی به عنوان پیمانکار کل طرح از وجود پیمانکاران جزء استفاده نموده و قسمتی از بار مالی و مخاطرات مربوط به آن را بر دوش پیمانکاران جزء بیندازد. این مورد درباره پیمانکاران مربوط به تدارک پروژه از جمله فروشندگان مواد و مصالح نیز ممکن است صدق نماید. باید دانست نظریه اقتصاد سیاسی، از نیمه دوم قرن بیستم با گسترش و نفوذ مکتب لیبرالیسم وارد متون اقتصادی جهان شد. این نظریه نه تنها مورد توجه اقتصاددانان و سیاست‌مداران واقع شده است، بلکه جامعه‌شناسان نیز آثاری در بسط و توضیح این نظریه ارائه داده‌اند. بر اساس این نظریه اقتصاد و سیاست تأثیر متقابل بر یکدیگر دارند. این به این معنا است که فعالیت و تصمیم‌گیری‌های سیاسی، تأثیر مستقیم و غیرمستقیم بر فعالیت‌های اقتصادی و بر عکس دارند. باید دانست روابط سیاسی در مقایسه با پایه‌های اقتصادی شرکت، عامل اصلی تعیین‌کننده سودآوری شرکت در کشورهای آسیای شرقی و در حال توسعه است؛ وی معتقد است که عایدات شرکت‌های دارای روابط سیاسی به طور گسترده تحت تأثیر تصمیمات دولتی قرار دارد، که علائق آن‌ها را مورد توجه قرار می‌دهد. در شرکت‌های دارای روابط سیاسی دسترسی به منابع سرمایه بستگی زیادی به سود گزارش شده ندارد؛ زیرا، روابط سیاسی منجر به دسترسی آسان به اعتبار و منابع سرمایه از بانک‌های تحت تسلط دولت می‌گردد. نشانه‌های مدیریت سیاسی شرکت‌ها عبارتند از وجود اعضای هیأت مدیره وابسته به دولت، مجلس و مانند این نوع نهادهای سیاسی، یا وجود سهامداران عمده دولتی و شبه دولتی. این متغیر

با بررسی دقیق یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی و گزارش فعالیت هیأت مدیره به مجمع عمومی از طریق اشخاص وابسته و اشخاص در تعامل با شرکت‌های نمونه به انحای گوناگون صورت می‌پذیرد. ذکر این نکته ضروری است که تأمین مالی یکی از تصمیمات مهم مدیران مالی در کنار سایر تصمیمات است، افزایش سهولت دستیابی به منابع مالی و توانایی انعطاف پذیری سریع در ساختار مالی و از همه مهم‌تر دستیابی با هزینه پایین‌تر به منابع مالی، از اهداف مهم شرکت‌ها و مدیران آن‌ها می‌باشد. شرکتی که با محدودیت دسترسی به منابع مالی مواجه است، در صورت تأمین مالی از بیرون، هزینه‌های بالایی را متحمل خواهد شد؛ از این رو ارزش نهایی نگهداری وجه نقد و ارزش نهایی نگهداری سرمایه در گردش ممکن است برای این دسته از شرکت‌ها به دلیل هزینه بالای تأمین مالی از خارج شرکت، بالاتر باشد و باعث پرهیز شرکت از تأمین مالی از خارج شود. مهم‌ترین هدف بیش‌تر شرکت‌ها بیشینه‌سازی ثروت سهامداران است. یکی از مهم‌ترین اهدافی که مدیران مالی باید برای بیشینه‌سازی ثروت سهامداران در نظر بگیرند، تعیین ترکیب بهینه منابع مالی شرکت یا همان ساختار سرمایه است. بنابراین شرکت‌ها باید در زمان انتخاب روش تأمین مالی، به هدف بیشینه‌سازی ثروت سهامداران توجه نمایند و با توجه به هزینه‌های گوناگون تأمین مالی و آثار این منابع بر بازده و خطر شرکت، ترکیبی از منابع تأمین مالی را انتخاب کنند که به واسطه آن، هزینه تأمین مالی کاهش، و در نتیجه ارزش شرکت بیشینه گردد. یافتن عواملی که بتواند در این مسیر و هدف به مدیران کمک نماید، از اهمیت بالایی برخوردار است. علاوه بر آن محدودیت تأمین مالی می‌تواند شرکت را مجبور به تأمین منابع مالی با هزینه بیشتری کند و عملکرد مالی شرکت و قدرت باز پرداخت شرکت را تحت تأثیر قرار دهد. شرکت‌ها، هم برای ادامه حیات خود و انجام هزینه‌های جاری و همچنین برای سرمایه‌گذاری‌های کوچک و بزرگشان نیاز به منابع مالی دارند که می‌تواند از سوی مالکان و سهامداران تأمین شود و یا از سوی نهادها و منابع مالی خارج سازمان وارد چرخه شرکت شود. به دلیل فقر حاکم و کمبود پس انداز مالی در اغلب شرکت‌های تجاری در کشورهای در حال توسعه، امکانات داخلی در اینگونه شرکت‌ها برای تشکیل سرمایه جهت تحقق اهداف توسعه‌ای و انجام پروژه‌های زیربنایی کافی نیست و به همین دلیل اکثر این شرکت‌ها ناچارند کسری سرمایه مورد نیاز خود را از منابع خارجی تأمین کنند و به این ترتیب گرایش به سمت جذب منابع مالی خارجی شکل می‌گیرد.

به مدیران واحدهای تجاری پیشنهاد می‌گردد که از طریق کاهش ارتباطات سیاسی؛ زمینه‌های کاهش اهرم مالی را فراهم آورند. به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌گردد که واحدهای هدف سرمایه‌گذاری را بر اساس وجود یا عدم وجود ارتباطات سیاسی طبقه‌بندی نموده و انجام فعالیت‌های سرمایه‌گذاری را در واحدهایی انجام دهند که دارای ارتباطات سیاسی نباشند. زیرا به تبع این امر؛ در این‌گونه واحدها، اهرم مالی در سطح مطلوب بوده و این امر تضمین‌کننده انجام فعالیت‌های سرمایه‌گذاری موفق می‌باشد. به مراجع استانداردگذاری سازمان بورس پیشنهاد می‌گردد که به تدوین دستورالعمل‌ها و الزامات لازم در جهت سنجش صحیح ارتباطات سیاسی هیات مدیره بپردازند.

در جهت روشن شدن ابعاد بیشتر اهمیت پژوهش حاضر؛ موضوعات زیر به عنوان موضوعاتی برای محققین آتی پیشنهاد می‌گردد. بررسی نقش افشای اطلاعات در تعدیل تأثیر حساسی مستمر و دوگانگی نقش مدیرعامل بر احتمال بروز گزارشگری فرصت‌طلبانه مدیریت. بررسی نقش کیفیت اطلاعات حسابداری در تعدیل تأثیر حساسی مستمر و دوگانگی نقش مدیرعامل بر احتمال بروز گزارشگری فرصت‌طلبانه مدیریت. بررسی نقش ماهیت حقوق

صاحبان سهام در تعدیل تأثیر حسابرسی مستمر و دوگانگی نقش مدیرعامل بر احتمال بروز گزارشگری فرصت طلبانه مدیریت.

در انجام هر پژوهش، مجموعه‌ای از عوامل وجود دارند که خارج از کنترل محقق می‌باشند. اما بطور بالقوه می‌تواند نتایج یک پژوهش را تحت تأثیر قرار دهد. بدین منظور، ضرورت دارد نتایج یک پژوهش علمی، با مد نظر قرار دادن محدودیت‌های موجود، مورد تحلیل و بررسی قرار گیرد. پژوهش حاضر نیز از این مقوله مستثنی نبوده و دارای محدودیت‌هایی بشرح زیر بود:

- وجود معیارهای مختلف سنجش برای اندازه‌گیری اهرم مالی و هزینه بدهی.
- انجام پژوهش حاضر در یک صنعت خاص که تعمیم‌پذیری نتایج به سایر نمونه‌های آماری را دشوار می‌سازد.

مراجع

۱. انصاری، عبدالحسین؛ محسنی، عبدالرضا و رضایی، مهدی (۱۳۹۶). ارتباطات سیاسی و ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دومین کنفرانس بین‌المللی مدیریت و حسابداری و حسابرسی پویا.
۲. پژوهی، محمدرضا و علیرضا یزدان پناه، ۱۳۹۶، بررسی تأثیر مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر هزینه بدهی در شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، اولین کنفرانس ملی مطالعات نوین مدیریت در ایران، کرج، موسسه آموزش عالی علامه خویی و موسسه آموزش عالی معراج
۳. ره نورد، راضیه؛ محسنی، عبدالرضا و لک، فضل‌اله (۱۳۹۶). رابطه بین ارتباطات سیاسی و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس دانشگاه شیراز.
۴. فرخی، حسین و ابراهیم عنایت پورشیاده، ۱۳۹۶، تأثیر حاکمیت شرکتی بر هزینه بدهی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دومین همایش بین‌المللی انجام مدیریت و اقتصاد در توسعه، تهران، دانشگاه اسوه، دانشگاه تهران
۵. مهدی‌فرد، محمدرضا و رؤیایی، رضوانعلی (۱۳۹۴). مدیریت سیاسی و قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار: آزمون نظریه اقتصاد سیاسی. فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال هشتم، شماره ۲۵.
۶. محمودی، مجید و رضا فلاح، ۱۳۹۶، بررسی عوامل موثر بر ارزش شرکت‌های بورسی با تأکید بر تأثیر ارتباطات سیاسی هیات مدیره مطالعه موردی: شرکت‌های بورسی ایرانی، پنجمین کنفرانس بین‌المللی اقتصاد، مدیریت، حسابداری با رویکرد ارزش آفرینی، شیراز، موسسه آموزشی مدیران خبره نارون
7. Boubakri, N., Cossert, J.C. and Saffar, W. (2012). Political connections and the cost of equity capital, Journal of Corporate Finance, 18(3), 541-559.
8. Lee, W. & Wang, L. (2016). Do political connections affect stock price crash risk? Firm-level evidence from China. Review of Quantitative Finance and Accounting, 1, 1-34.
9. Lin, K. J., Karim, E. K. & Carter, C. (2015). why does China's stock market have highly synchronous stock price movements? An information supply perspective Advances in Accounting, 31(1), 68-79.
10. Saeed, A., Belghitar, Y., Clark, E., 2015. Political connections and leverage: firm-level evidence from Pakistan. Manag. Decis. Econ. 36, 364e383.