

## نقش تعدیلگر تمرکز بازار صنعت بر رابطه بین ارتباطات سیاسی و تأمین مالی شرکت

دکتر فرزین خوشکار

مدرس گروه حسابداری و مدیریت، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران.

f.khoshkar@hnhk.ac.ir

فیروزه جوکار

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران (نویسنده مسئول).

firozehjokar@gmail.com

نجمه پناهی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران.

panahi.naj96@gmail.com

### چکیده

از مهم‌ترین تصمیماتی که مدیران شرکت‌ها با آن مواجه‌اند، تصمیمات مربوط به تأمین منابع مالی است. هدف این تحقیق بررسی نقش میانجی تمرکز بازار صنعت بر رابطه بین ارتباطات سیاسی و تأمین مالی می‌باشد. این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی بوده و از بعد روش‌شناسی همبستگی می‌باشد. جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک، ۱۴۶ شرکت به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده در دوره‌ی زمانی ۸ ساله بین سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۹ مورد تحقیق قرار گرفتند. روش مورد استفاده جهت جمع‌آوری اطلاعات، کتابخانه‌ای بوده و داده‌های مربوط برای اندازه‌گیری متغیرها از سایت کدال و صورت‌های مالی شرکت‌ها جمع‌آوری شده و سپس برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از نرم‌افزار ایویوز استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد ارتباطات سیاسی شرکت با اهرم مالی و سررسید بدهی رابطه مثبت و معنی‌داری دارد. همچنین تمرکز صنعت نیز رابطه مثبت ارتباطات سیاسی شرکت با اهرم مالی و سررسید بدهی را تقویت می‌کند.

**واژگان کلیدی:** تمرکز بازار صنعت ارتباطات سیاسی، تأمین مالی، اهرم مالی، سررسید بدهی.

### مقدمه

موضوع همیشگی بحث در ادبیات اقتصاد مالی، از زمان مودیلیانی و میلر<sup>۱</sup> (۱۹۵۸)، تصمیمات ساختار سرمایه و به‌طور خاص ناهمگونی بدهی است. از آنجایی که بدهی به منبع اصلی منابع مالی خارجی برای شرکت‌ها تبدیل شده است، محققان تأکید زیادی بر ترکیب بدهی شرکت‌ها داشته‌اند و تأیید می‌کنند که شرکت‌ها از انواع مختلفی از بدهی‌ها برای تأمین نیازهای مالی خارجی خود استفاده می‌کنند (بویکر و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۷).

در تحقیقات جدید رابطه ارتباطات سیاسی شرکت‌ها با سیاست‌های تأمین مالی نیز مورد توجه قرار گرفته است. ارتباط سیاسی یک رفتار رانت جویانه برای شرکت‌ها است. مطابق این دیدگاه مدیران مستقل افرادی هستند که تسهیلاتی را برای شرکت‌ها برای دسترسی به منابع حیاتی فراهم می‌کنند. بر اساس این نظریه‌ها و دیدگاه‌ها، ارتباط سیاسی یک مزیت رقابتی برای شرکت‌هایی است که دارای پیوند با افراد سیاسی هستند (آدبا و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۲۱). در بازارهای مالی،

<sup>1</sup> Modigliani and Miller

<sup>2</sup> Boubaker

<sup>3</sup> Adeabah

شرکت‌ها به دلیل تضعیف نهادهای قانونی و دارنده کنترل قوی (دولت) برای تخصیص منابع، با چالشی برای تأمین منابع مواجه هستند (آدیکاری و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۶)؛ بنابراین، ارتباطات سیاسی، ابزاری در شرکت‌ها برای به دست آوردن مزیت تأمین مالی پایدار است و شرکت‌ها احتمالاً مدیری را انتخاب می‌کنند که از نظر سیاسی توانمند باشد. باین‌حال، برخی مطالعه استدلال می‌کنند که شرکت‌هایی با ارتباطات سیاسی بیشتر نسبت به سایر شرکت‌ها دارای ریسک بالاتری هستند و اهرم مالی بالاتری دارند (بلیس و گول<sup>۲</sup>، ۲۰۱۲). همچنین بهره‌مندی مدیران مرتبط با نهادهای سیاسی به شرکت‌ها کمک می‌کند تا سطح بالایی از دسترسی به منابع مالی، از جمله وام‌های بانکی را داشته باشند. چانی و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۱) نیز معتقدند که در مقایسه با شرکت‌های بدون روابط سیاسی، شرکت‌های مرتبط سیاسی با فشار کمتری در بازار برای افزایش کیفیت اطلاعات مالی و حسابداری و تصمیمات مالی خود مواجه هستند. مطالعات العباس و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۲۰) نیز بیانگر آن است که شرکت‌های با ارتباطات سیاسی بیشتر، دارای سطح بالایی از اهرم مالی و بدهی بلندمدت بیشتری هستند و مقدار زیادی پول نقد در اختیار دارند اگرچه گزارش‌دهی مالی با کیفیت پایین‌تری دارند که می‌تواند منجر به افزایش مدیریت سود شود.

همچنین تأثیر تمرکز بازار صنعت نیز بر تأمین مالی مورد توجه قرار گرفته است. تحقیقات نشان داده است که اگر ماهیت رقابت در بازار محصول (تمرکز صنعت) بر روی ارزش وثیقه‌ای شرکت تأثیر بگذارد، رقابت می‌تواند از این طریق بر روی نرخ بهره بدهی‌ها نیز تأثیرگذار باشد. به‌عنوان مثال تعداد و توان مالی خریداران بالقوه و در نتیجه نقدینگی دارایی‌های صنایع مختلف را تحت تأثیر قرار می‌دهد (ستایش و همکاران، ۱۳۹۴). با توجه به نقش سیاست‌های تأمین مالی برای افزایش منابع شرکت‌ها برای سرمایه‌گذاری و همچنین تأثیر آن در اعتبار شرکت‌ها و توجه سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان به توانایی مالی شرکت‌ها در این تحقیق به بررسی رابطه بین ارتباطات سیاسی و تأمین مالی (اهرم مالی و سررسید بدهی) شرکت‌ها پرداخته می‌شود و همچنین این مسئله مورد بررسی قرار می‌گیرد که آیا تمرکز بازار صنعت می‌تواند رابطه میان ارتباطات سیاسی شرکت‌ها را تأمین مالی آنها را تحت تأثیر قرار دهد یا خیر؟

### پیشینه تحقیق

آدبا و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۲۱) در تحقیقی با عنوان انتخابات، ارتباطات سیاسی و نگهداری وجه نقد نشان دادند که مجامع محلی پول نقد کمتری را در طول سالهای انتخابات در اختیار دارند که نشان می‌دهد انتخابات ممکن است یکی از عوامل بالقوه برای کاهش تعارض نمایندگی در فضای ضعیف حاکمیت باشد. بعلاوه، آنها نشان می‌دهند که مجامع محلی که دارای ارتباطات سیاسی هستند پول نقد کمتری دارند. العباس و همکاران (۲۰۲۰) در تحقیقی با عنوان تأثیر ارتباطات سیاسی شرکت بر تصمیمات مالی شرکت: شواهدی از یک بازار در حال ظهور نشان دادند شرکت‌های با ارتباطات سیاسی بیشتر دارای سطح بالایی از اهرم مالی و بدهی بلندمدت بیشتری هستند و مقدار زیادی پول نقد در اختیار دارند اما گزارش‌دهی مالی با کیفیت پایین‌تری دارند. وانگ و همکاران<sup>۶</sup> (۲۰۲۰) در تحقیقی با عنوان روابط سیاسی و گزینه‌های شرکت‌ها در زمینه استراتژی‌های مدیریت سود در چین با بررسی چگونگی تأثیر مالکیت دولت و روابط سیاسی بر انتخاب استراتژی‌های مدیریت سود شرکت‌های

<sup>1</sup> Adhikari

<sup>2</sup> Bliss & Gul

<sup>3</sup> Chaney

<sup>4</sup> Alabass

<sup>5</sup> Adeabah

<sup>6</sup> Wang

ذکر شده در چین، نشان دادند که شرکت‌های دولتی و به‌ویژه شرکت‌های مرکزی از مدیریت سود اقلام تعهدی بیشتر استفاده می‌کنند.

بویکر و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۷) در تحقیق با عنوان رقابت در بازار محصول و انتخاب بدهی نشان دادند که فشار رقابتی از بازار محصول باعث می‌شود شرکت کمتر به تأمین مالی بدهی بانکی تکیه کند؛ و پس از کاهش تعرفه واردات، کاهش قابل توجهی در اتکای شرکت به بدهی بانکی وجود دارد. همچنین تأثیر فشار رقابتی بر انتخاب بدهی برای شرکت‌هایی که در معرض رقابت بیشتر، کیفیت نظارت بهتر و محدودیت‌های مالی بالاتری هستند، بارزتر است.

بیون و ژو<sup>۲</sup> (۲۰۱۵) در بررسی رابطه رقابت بازار محصول و تصمیمات مالی در طول یک بحران مالی نشان دادند در طول بحران مالی ۲۰۰۷-۲۰۰۸، شرکت‌هایی که قبل از بحران کمتر به تأمین مالی خارجی (تأمین مالی داخلی) وابسته بودند، توانستند تأمین مالی اضافی را تأمین کنند. در حالی که شرکت‌های وابسته به امور مالی خارجی به‌طور قابل توجهی تأمین مالی و سرمایه‌گذاری خارجی خود را کاهش دادند. افزایش سرمایه‌گذاری شرکت‌های وابسته به تأمین مالی داخلی در طول بحران با رشد بیشتر سهم بازار همراه بود، در حالی که شرکت‌های وابسته تأمین مالی خارجی سهم بازار خود را از دست دادند. این نتایج نشان می‌دهد که تصمیمات مالی شرکت‌ها در طول بحران مالی با ابعاد بازار محصول آنها مرتبط است.

هیل و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۴) تحقیقی با عنوان نگهداری وجه نقد و ارتباطات سیاسی شرکت نشان دادند که بین نگهداری وجه نقد و ارتباطات سیاسی از طریق فعالیت‌های لابی ارتباط منفی و معنی‌داری وجود دارد.

مکاری (۱۳۹۹) در بررسی نقش تعدیلی ارتباطات سیاسی بر رابطه بین وابستگی گروه تجاری و نگهداشت وجه نقد شرکت نشان دادند که وابستگی گروه تجاری موجب کاهش نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها می‌شود. علاوه بر این، نتایج نشان می‌دهد که ارتباطات سیاسی رابطه بین وابستگی گروه تجاری و نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها را تضعیف می‌کند.

جامعی و عزیز (۱۳۹۹) در بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر تأمین مالی واحدهای تجاری از طریق تسهیلات بانکی با توجه به نقش استقلال هیئت‌مدیره نشان دادند ارتباطات سیاسی بر تأمین مالی کوتاه‌مدت و بلندمدت واحدهای تجاری از طریق تسهیلات بانکی تأثیر مثبت و معناداری دارد. همچنین نتایج پژوهش نشان داد که حضور اعضای غیرموظف در ترکیب هیئت‌مدیره شرکت‌ها باعث تقویت تأثیر ارتباطات سیاسی بر تأمین مالی کوتاه‌مدت و بلندمدت واحدهای تجاری از طریق تسهیلات بانکی خواهد شد.

ایمانی برندق و هاشمی (۱۳۹۷) در بررسی تأثیر عوامل سیاسی بر مدیریت سود نشان دادند مدیریت سود انجام‌شده در دوره‌های مختلف سیاسی تفاوت معنی‌داری باهم داشته است یعنی مدیریت سود در ایران می‌تواند از عوامل سیاسی تأثیر پذیرد.

ستایش و همکاران (۱۳۹۴) در بررسی اثرات رقابت در بازار محصول بر هزینه تأمین مالی نشان می‌دهند که به‌طور کلی بین شاخص‌های رقابت در بازار محصول و هزینه سرمایه سهام عادی و هزینه بدهی به‌عنوان معیار هزینه تأمین مالی، رابطه معناداری وجود دارد.

رضایی و نصیری (۱۳۹۳) در بررسی اثر حمایت سیاسی بر سطح نگهداشت موجودی نقد شرکت‌ها نشان دادند بین حمایت سیاسی و سطح نگهداشت موجودی نقد رابطه منفی و معنادار وجود دارد. همچنین، اثر حمایت سیاسی بر موجودی نقد با افزایش هزینه نمایندگی، تشدید می‌شود و رابطه منفی بین حمایت سیاسی از شرکت‌ها با نگهداشت وجه نقد تحت تأثیر سطح بالای هزینه نمایندگی قرار گرفت.

<sup>1</sup> Boubaker

<sup>2</sup> Byoun, & Xu

<sup>3</sup> Hill

## ادبیات تحقیق، چارچوب نظری و تدوین فرضیات تحقیق ارتباطات سیاسی و اهرم مالی

از مهم‌ترین تصمیماتی که مدیران شرکت‌ها با آن مواجه‌اند، تصمیمات مربوط به تأمین منابع مالی است (زمانی و سهرابی، ۱۳۹۷). تأمین مالی به فرآیند تأمین منابع مالی برای انجام فعالیت‌ها و نیل به اهداف واحد تجاری اطلاق می‌شود. 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 درحال 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. واحدهای تجاری به شیوه‌های گوناگون تأمین مالی خود را انجام می‌دهند (لاری دشت بیاض و همکاران، ۱۳۹۷). تأمین مالی شرکت‌ها برای دستیابی به دارایی‌ها از دو منبع بدهی و حقوق صاحبان سهام امکان‌پذیر است. غالباً تأمین مالی از طریق بدهی به دلیل صرفه‌جویی مالیاتی و نرخ پایین آن در مقایسه با بازده مورد انتظار سهامداران، برای مدیران شرکت‌ها از ارجحیت برخوردار است (مشایخی و پارسایی، ۱۳۹۲).

در پژوهش‌های پیشین نشان داده شده است که واحدهای تجاری تمایل زیادی به برقراری ارتباطات نزدیک با دولت دارند، زیرا این روابط مزایای بسیاری نظیر تخفیفات مالیاتی، یارانه‌های دولتی، کاهش تعرفه‌های گمرکی، دسترسی آسانتر به اعتبارات و ... را برای واحدهای تجاری در پی دارد (لی و وانگ، ۲۰۱۷). نشانه‌های مدیریت سیاسی شرکت‌های عبارت‌اند از وجود اعضای هیئت‌مدیره وابسته به دولت، مجلس و مانند این نوع نهادهای سیاسی، یا وجود سهامدار عمده (دارای حداقل ده درصد سهام دارای حق رای) دولتی و شبه‌دولتی. اصطلاح ارتباطات سیاسی به‌منظور بیان روابط نزدیک بین دولت و واحدهای تجاری استفاده می‌شود. در این شرایط، شرکت‌ها از ارتباطات سیاسی با دولت به‌عنوان مزیت رقابتی استفاده می‌کنند و در سایه حمایت سیاسی دولت، عملکرد شرکت را با کانال‌های مختلفی، همچون تسهیل دسترسی بره وام‌های بانکی با هزینه کمتر و تأمین مواد اولیه با شرایط آسان‌تر، مقررات آسان و پرداخت مالیات کمتر، بهبود می‌بخشند.

مطالعات سعید و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۵) نشان می‌دهد که شرکت‌های متصل به دولت به‌راحتی و با هزینه کمتر وام بانکی را دریافت می‌کنند. ابراهیم و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۴) نیز نشان می‌دهند که روابط سیاسی بر میزان وام تأثیر می‌گذارد؛ بنابراین، این بدان معناست که ارتباطات سیاسی برای شرکت‌ها برای دسترسی ترجیحی به بدهی مفید است؛ بنابراین، شرکت‌های مرتبط سیاسی از دسترسی ویژه به وام‌های دولتی برخوردار هستند و احتمالاً از اهرم بیش‌ازحد در تصمیم‌گیری‌های تأمین مالی استفاده می‌کنند. این دیدگاه نشان می‌دهد که رابطه مثبتی بین شرکت‌های مرتبط سیاسی و سطح اهرم مالی وجود دارد. از سوی دیگر، برخی از مطالعات (بانکانوانیچا<sup>۴</sup>، ۲۰۰۹) نشان می‌دهد که یک ارتباط منفی یا بین ارتباطات سیاسی و اهرم مالی وجود دارد. براین اساس فرضیه اول به شرح زیر ارائه می‌شود:

**فرضیه اول: بین ارتباطات سیاسی و اهرم مالی شرکت رابطه معنی‌داری وجود دارد.**

### ارتباطات سیاسی و سررسید بدهی

پژوهش‌های پیشین، چند نظریه پیشرو برای مبانی مربوط به ساختار سررسید بدهی شامل نظریه هزینه‌های نمایندگی، اهرم، تطابق سررسید، مالیات و نظریه علامت‌دهی ارائه می‌دهد. اولین گروه نظریه‌ها درباره ساختار سررسید بدهی، هزینه‌های نمایندگی را شاخص مهمی در تعیین ساختار بدهی می‌داند. مشکل نمایندگی از موضوعات عمده بازار است و

<sup>1</sup> Lee, W., Wang

<sup>2</sup> Saeed et al

<sup>3</sup> Ebrahim

<sup>4</sup> Bunkanwanicha

از تضاد منافع مدیران و مالکان منتج می‌شود. ممکن است مدیران شرکت‌های سهامی عام، اهداف شخصی خود را دنبال کنند که این امر لزوماً با اهداف سهامداران خارج از شرکت همسو نیست. مشکلات نمایندگی بین مدیران و سهامداران، به سرمایه‌گذاری افراطی منجر می‌شود و ممکن است در قالب میل افراطی مدیران به اداره کردن شرکت‌های بزرگ تجلی کند. مدیرانی که نگران شهرت خود در بازار کار هستند، ممکن است انگیزه‌هایی برای اتخاذ اقداماتی داشته باشند که به بهبود عملکرد کوتاه‌مدت آنان و به هزینه عملکرد بلندمدت منجر شود (حسنى القار و رحيميان، ۱۳۹۷)

با توجه به استدلال چاوا و پورناناندام<sup>۱</sup> (۲۰۱۰)، بدهی کوتاه‌مدت در مقایسه با بدهی بلندمدت، وسیله تأمین مالی پرریسک‌تری است، زیرا شرکت‌ها نیاز به تأمین مالی مجدد و مشارکت در ریسک‌های نرخ بهره دارند؛ بنابراین، شرکت‌هایی که ارتباطات سیاسی قوی‌تری دارند تشویق می‌شوند تا بدهی بیشتری داشته باشند و برای بدهی‌های بلندمدت از تأمین مالی مجدد یا ریسک نرخ بهره برای تأمین مالی کوتاه‌مدت اجتناب کنند؛ بنابراین، فرضیه دوم به شرح زیر ارائه می‌شود:

**فرضیه دوم: بین ارتباطات سیاسی و سررسید بدهی شرکت رابطه معنی‌داری وجود دارد.**

### **تأثیر تمرکز بازار صنعت بر رابطه ارتباطات سیاسی و تأمین مالی**

یکی از معیارهای بررسی وضعیت رقابت و انحصار و ساختار بازار هر صنعت، درجه تمرکز است. تمرکز در بازار به معنی چگونگی توزیع بازار محصول بین شرکت‌های مختلف در یک صنعت است. به عبارت دیگر، تمرکز بازار دلالت بر آن دارد که چه میزان از کل تولیدات بازار یک محصول در اختیار تعداد محدودی از شرکت‌های صنعت مربوطه است. طبیعی است هرچه تعداد بنگاه‌های یک صنعت کمتر باشد آن صنعت از تمرکز بیشتری برخوردار است. با نگاهی به شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران می‌توان دریافت که در صنایع مهمی چون پتروشیمی، فولاد، خودروسازی و واسطه‌گری مالی و سرمایه‌گذاری و... تعدادی شرکت‌های بزرگ سهم عمده فروش در صنعت مربوطه را در اختیار داشته و اعمال تمرکز بازار در اختیار تعداد محدودی از این نوع شرکت‌ها است. این دسته از شرکت‌ها همان‌طور که پیشتر نیز اشاره شد، به دلیل تسلط بر بازار از درآمدهای فروش بالاتری در مقایسه با سایر شرکت‌های صنعت برخوردارند، توانایی دسترسی به منابع مالی بازار سرمایه را نیز دارند (خیرخواه و همکاران، ۱۳۹۸).

به لحاظ نظری سه عامل را می‌توان در تغییر تمرکز کلی دخیل دانست؛ اول اینکه با افزایش تمرکز در سطح صنایع انفرادی می‌توان انتظار داشت «تمرکز کلی» در سطح کل اقتصاد نیز افزایش یابد و دوم آنکه با افزایش ارزش تولید در صنایعی که تمرکز آنها بالاتر از حد متوسط اقتصاد است، تمرکز کلی نیز افزایش می‌یابد و سوم ادغام بنگاه‌های بزرگ که این امر منجر به افزایش و تنوع محصولات بنگاه‌های بزرگ و افزایش سهم آنها و درنهایت به افزایش تمرکز کلی منجر می‌شود. با در نظر گرفتن شرایطی حتی اگر تمرکز بازار در سطح صنایع انفرادی کاهش یابد، می‌توان انتظار داشت با ادغام بنگاه‌های بزرگ و ایجاد گروه‌های متمرکز، تمرکز کلی اقتصاد افزایش یابد. (پورپرتوی و همکاران، ۱۳۸۸).

در تحقیقات تجربی، تمرکز فروشنده پراستفاده‌ترین شاخص اندازه‌گیری تمرکز صنعتی می‌باشد. در یک تقسیم‌بندی از شاخص‌های تمرکز می‌توان آنها را به دودسته، شاخص‌های تمرکز مطلق و شاخص‌های پراکندگی تقسیم نمود. شاخص‌های تمرکز مطلق، به چگونگی تقسیم بازار میان بنگاه‌ها توجه دارد. درحالی‌که توجه شاخص‌های پراکندگی، به میزان پراکندگی سهم بازار بنگاه‌های موجود در یک صنعت، معطوف است. از جمله شاخص‌های مهم تمرکز مطلق، می‌توان به شاخص نسبت تمرکز چند بنگاه<sup>۲</sup>، شاخص هرfindahl-<sup>۳</sup>، شاخص هانان و کی<sup>۴</sup> و شاخص انتروپی،

<sup>1</sup> Chava & Purnanandam

<sup>2</sup> K Firm Concentration Ratio

<sup>3</sup> Herfindahl-Hirschman Index

<sup>4</sup> Hannah and Kay Index



شاخص  $n$  بنگاه اشاره نمود. از شاخص‌های مهم پراکندگی نیز می‌توان به شاخص‌هایی از قبیل ضریب تغییرات<sup>۱</sup>، ضریب جینی<sup>۲</sup> و شاخص واریانس لگاریتم‌ها<sup>۳</sup> اشاره نمود (سهیلی و همکاران، ۱۳۹۳).  
دو استدلال نشان می‌دهد رقابت در بازار محصول و تمرکز بازار صنعت تأثیر مثبتی بر تأمین مالی بدهی بانکی دارد. اولین توجیه در این مورد این است که نقش فشار رقابتی را در دلسرد کردن شرکت‌ها برای ارائه اطلاعات خصوصی خود برجسته می‌کند. دهلیوال و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۱۱) نشان می‌دهند وقتی رقابت تشدید می‌شود، شرکت‌ها اطلاعات اختصاصی را از پرونده‌های قراردادی خود ویرایش می‌کنند تا جریان اطلاعات را به عموم محدود کنند. به‌طور مشابه، مطالعه لی<sup>۵</sup> (۲۰۱۰) نیز نشان می‌دهد که هر چه سطح فشار رقابتی رقبای موجود بالاتر باشد، سطح افشای اطلاعات کمتر است. وقتی شرکت‌ها در بازارهای رقابتی نگران مشکلات نشت اطلاعات هستند، باید انگیزه‌های قوی برای تکیه بر منابع مالی خارجی داشته باشند؛ بنابراین فشار رقابتی بیشتر، شرکت‌ها را وادار می‌کند تا بیشتر به بدهی‌های بانکی به‌عنوان راهی برای محافظت از اطلاعات اختصاصی خود تکیه کنند. استدلال دوم مبتنی بر این دیدگاه است که رقابت در بازار محصول نقش حاکمیت شرکتی را ایفا می‌کند که رفتار فرصت‌طلبانه خودی‌ها را محدود می‌کند؛ یعنی شرکت‌هایی که در صنایع بسیار رقابتی هستند احتمالاً تصمیمات بهینه را با توجه به بهترین منافع سهامداران اتخاذ می‌کنند. محور این استدلال این است که نقش انضباطی رقابت به مهار انگیزه‌های خودی‌ها برای اجتناب از نظارت خارجی به‌عنوان راهی برای حفظ منافع خصوصی آنها کمک می‌کند و بنابراین آنها را به انتخاب تأمین مالی بدهی بانکی سوق می‌دهد (بوبرک و همکاران، ۲۰۱۷). پالگورا و یانگ<sup>۶</sup> (۲۰۱۱) نیز مطابق این نگرش نشان دادند که سیستم دفاعی در خرید شرکت تنها در صنایع رقابتی باعث افزایش هزینه بدهی می‌شود. به‌طور کلی در صنایع رقابتی، دارندگان اوراق قرضه به دلیل بیم از قبضه شرکت، هزینه بدهی بیشتری را به شرکت‌ها تحمیل می‌کنند.  
باین‌حال، استدلال‌های دیگری وجود دارد که نشان‌دهنده رابطه منفی میان تمرکز بازار صنعت و تأمین مالی شرکت است این تحقیقات ادعا می‌کنند که نقش حاکمیتی فشار رقابتی، نیازهای نظارتی شرکت‌ها را کاهش می‌دهد و بنابراین جایگزین مکانیسم‌های دیگر حاکمیتی می‌شود. (چاوخاریا و همکاران<sup>۷</sup>، ۲۰۱۶). بر این اساس فرضیات سوم و چهارم به شرح زیر ارائه می‌شود:

**فرضیه سوم: تمرکز بازار صنعت بر رابطه ارتباطات سیاسی و اهرم مالی تأثیرگذار است.**  
**فرضیه چهارم: تمرکز بازار صنعت بر رابطه ارتباطات سیاسی و سررسید تأثیرگذار است.**

## روش تحقیق

تحقیق حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر شیوه گردآوری داده‌ها، از نوع تحقیقات نیمه تجربی پس رویدادی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است در ادامه، تحلیل رگرسیونی را انجام می‌دهیم و از آنجایی که با متغیر وابسته‌ی کیفی سروکار داریم، از تحلیل رگرسیونی لججیت یا پروبیت استفاده می‌کنیم. همچنین در این پژوهش از آماره نسبت درست نمایی<sup>۸</sup> و ضریب تشخیص مک فادن<sup>۹</sup> به ترتیب برای بررسی اعتبار کل رگرسیون و قدرت توجیه رگرسیون استفاده

<sup>1</sup> Coefficient of Variation

<sup>2</sup> Gini Coefficient

<sup>3</sup> Variance of Logs

<sup>4</sup> Dhaliwal

<sup>5</sup> Li

<sup>6</sup> Paligorova, T., Yang

<sup>7</sup> Chaocharia

<sup>8</sup> Log likelihood Ratio Statistic (LR)

<sup>9</sup> Mac Fadden R-Square

می‌شود. در واقع این دو آماره همانند آماره  $F$  و  $R^2$  در رگرسیون خطی عمل می‌کنند. برای تجزیه و تحلیل داده‌های از نرم‌افزارهای EVIEWS9 استفاده شده است. جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بازار سرمایه ایران در یک بازه زمانی ۸ ساله طی دوره زمانی ۱۳۹۲-۱۳۹۹ می‌باشد که با استفاده از روش حذف سیستماتیک و بعد از مدنظر قرار دادن معیارهای زیر تعداد ۱۴۶ شرکت به عنوان جامعه آماری انتخاب شدند؛

۱. شرکت قبل از سال ۱۳۹۱ در بورس پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۳۹۹ در بورس فعال باشد؛
۲. سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند باشد و طی زمان تحقیق تغییر سال مالی نداشته باشد؛
۳. فعالیت اصلی شرکت سرمایه‌گذاری، بانکداری، لیزینگ و نهاد مالی نباشد؛
۴. اطلاعات موردنیاز در بخش تعریف متغیرها در دسترس باشد؛
۵. شرکت در دوره مورد مطالعه تغییر سال مالی نداشته باشد.

### متغیرها و مدل تحقیق

**متغیر وابسته:** در این تحقیق تصمیمات مالی است. تصمیمات مالی شامل دو متغیر زیر می‌باشد:  
اهرم مالی (LEV): از طریق مجموع کل بدهی کوتاه مدت و بلندمدت تقسیم بر کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود.  
سررسید بدهی (Debt Maturity): این نسبت از تقسیم کل بدهی‌های کوتاه مدت بر کل بدهی‌ها حاصل می‌شود.  
**متغیر مستقل:** در این تحقیق ارتباطات سیاسی (POLITICAL) می‌باشد که به وسیله یک عامل مجازی اندازه‌گیری می‌شود. به طوری که اگر حداقل یکی از سهامداران عمده شرکت (با مالکیت ۱۰ درصد یا بیش تر) از شخصیت‌های وابسته به دولت باشد مقدار یک و در غیر این صورت صفر اعمال می‌شود.  
**متغیر تعدیلگر:** در این تحقیق تمرکز صنعت می‌باشد (HHI) می‌باشد که برای اندازه‌گیری آن از شاخص هر فیندال-هیرشمن استفاده می‌شود.

$$HHI_t = \sum_{i=1}^n \left( \frac{X_i}{X} \right)^2$$

در این رابطه  $X_i$  فروش شرکت  $i$  و  $X$  کل فروش در صنعتی خاص است. در واقع این شاخص تمرکز صنعت را اندازه‌گیری می‌کند و هرچه میزان آن بیشتر باشد بیانگر تمرکز کمتر و رقابت کمتر در صنعت است و برعکس. همچنین تأثیر متغیرهای کنترلی زیر نیز بر این رابطه بررسی شده است:

اندازه شرکت (SIZE): لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت در پایان سال.  
رشد فروش (Sales Growth): درآمد فروش سال جاری منهای درآمد فروش سال قبل تقسیم بر فروش سال قبل.  
بازده دارایی‌ها (ROA): از نسبت سود خالص به مجموع دارایی‌های شرکت در سال مورد نظر به دست می‌آید.

### مدل آماری فرضیه اول:

$$LEV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 POLITICAL_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 Sales Growth_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + e_i$$

### مدل آماری فرضیه دوم:

$$Debt Maturity_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 POLITICAL_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 Sales Growth_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + e_i$$

### مدل آماری فرضیه سوم:

$$LEV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 POLITICAL_{i,t} + \beta_2 HHI_{i,t} + \beta_3 (POLITICAL_{i,t} * HHI_{i,t}) + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 Sales Growth_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + e_i$$

### مدل آماری فرضیه چهارم:

Debt Maturity  $i, t$

$$= \beta_0 + \beta_1 \text{POLITICAL } i, t + \beta_2 \text{HHI } i, t + \beta_3 (\text{POLITICAL } i, t * \text{HHI } i, t) + \beta_4 \text{SIZE } i, t + \beta_5 \text{Sales Growth } i, t + \beta_6 \text{ROA } i, t + e_i$$

## یافته‌های پژوهش

### آمار توصیفی

نتایج آمار توصیفی پژوهش که شمای کلی از وضعیت توزیع داده‌ها را نشان می‌دهد، در جدول زیر نشان داده شده است

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرها

شاخص‌های پراکندگی			شاخص‌های مرکزی		متغیرها
بیشینه	کمینه	انحراف معیار	میانگین	میانه	
۱/۸۴	۰/۰۳	۰/۶۷	۰/۵۹	۰/۶۰	LEV
۰/۶۴	۰/۰۰۱	۰/۰۹	۰/۱۰	۰/۰۷	Debt Maturity
۰/۳۸	۰/۰۰۳	۰/۱۳	۰/۱۴	۰/۰۵	HHI
۲۰/۶۹	۱۰/۰۷	۱/۵۶	۱۴/۴۳	۱۴/۳۳	SIZE
۶/۵۷	-۰/۷۰	۰/۴۶	۰/۲۶	۰/۲۱	Sales Growth
۰/۶۸	-۰/۳۴	۰/۱۴	۰/۱۷	۰/۱۶	ROA

جدول (۲): توزیع فراوانی متغیر مالکیت خانوادگی و ارتباطات سیاسی

عدم وجود		وجود		علامت اختصاری	نام متغیر
درصد	تعداد	درصد	تعداد		
۷۰/۹۷	۸۲۹	۲۹/۰۲	۳۳۹	POLITICAL	ارتباطات سیاسی

میانگین شاخص ارتباطات سیاسی نیز نشان می‌دهد که از ۱۱۶۸ سال - شرکت مورد مطالعه، در ۳۳۹ نمونه مورد مطالعه یا به عبارتی در ۲۹ درصد از شرکت‌ها، سهامداران عمده شرکت (با مالکیت ۱۰ درصد یا بیش‌تر) از شخصیت‌های وابسته به دولت بوده است. همچنین در حدود ۱۳ درصد از شرکت‌ها دارای مالکیت خانوادگی بوده‌اند؛ یعنی در ۱۳ درصد از شرکت‌ها، حداقل ۲۰ درصد سهام دارای حق رأی شرکت‌های نمونه به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم توسط یک خانواده نگهداری شده است.

### آزمون نرمال بودن توزیع متغیر وابسته تحقیق

در این مطالعه نرمال بودن توزیع متغیر وابسته تحقیق، از طریق آماره جارکیو- برا مورد بررسی قرار می‌گیرد و اگر سطح اهمیت آماره آن بیشتر از ۰/۰۵ باشد (Prob>.05) فرضیه  $H_0$  مبنی بر نرمال بودن توزیع متغیر پذیرفته می‌شود. نتایج آزمون جارکیو- برا برای متغیرهای وابسته در جدول ۲ شده است.

جدول (۳): نتایج آزمون نرمال بودن توزیع متغیرهای وابسته تحقیق

متغیر	آماره جارکیو- برا	سطح اهمیت
LEV	۸۹/۲۱	۰/۰۰۰۰
Debt Maturity	۴۹/۵۷	۰/۰۰۰



با توجه به این که سطح اهمیت آماره جارکیو- برا برای متغیر وابسته تحقیق کمتر از ۰/۰۵ می باشد (۰/۰۰۰۰) بنابراین می توان گفت این متغیرها از توزیع نرمال برخوردار نمی باشند. در این مطالعه برای نرمال سازی داده ها از تابع انتقال جانسون بهره گرفته شده است. نتایج حاصل از آزمون جارکیو- برا بعد از فرآیند نرمال سازی به شرح جدول ۴ می باشد.

جدول (۴): نتایج آزمون نرمال بودن توزیع متغیرهای وابسته تحقیق بعد از فرآیند نرمال سازی

متغیر	آماره جارکیو- برا	سطح اهمیت
LEV	۹/۴۳	۰/۱۸۷
Debt Maturity	۱۲/۳۱	۰/۲۱۱

با توجه به این نگاره، از آنجایی که بعد از نرمال سازی داده ها سطح اهمیت آماره جارکیو- برا به بالاتر از ۰/۰۵ افزایش یافته (۰/۲۴۱۷) بنابراین فرضیه  $H_0$  در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید شده و بیانگر این است که متغیر وابسته تحقیق بعد از فرآیند نرمال سازی، دارای توزیع نرمال می باشد.

## فرضیه اول و دوم

### انتخاب مدل

در انتخاب مدل داده های ترکیبی با دو حالت کلی روبرو هستیم. در حالت اول عرض از مبدأ برای کلیه شرکت ها یکسان است که در این صورت با روش پول و در حالت دوم عرض از مبدأ برای تمام شرکت ها متفاوت است که در این حالت روش پانل انتخاب می شود. برای شناسایی دو حالت مذکور از آزمون اف-لیمر استفاده می کنیم.

جدول (۵): آزمون چاو یا لیمر و آزمون هاسمن (مدل های اول و دوم تحقیق)

نوع آزمون	آماره آزمون	مقدار آماره آزمون	P-Value
فرضیه اول	آزمون F لیمر	۹/۳۳	۰/۰۰۰
فرضیه اول	آزمون هاسمن	۸۷/۲۱	۰۰۰۴
فرضیه دوم	آزمون F لیمر	۱۶/۳۲	۰/۰۰۰
فرضیه دوم	آزمون هاسمن	۱۲۱/۸۷	۰/۰۰۰

با توجه به جدول ۳ مقدار احتمال آماره F و آماره کای- دو برای همه مدل ها کمتر از ۰/۰۵ هست؛ بنابراین فرض صفر یعنی برابری عرض از مبدأها رد می شود، بنابراین استفاده از روش پانل ارجحیت دارد. لذا لازم است برای انتخاب الگوی اثرات ثابت یا اثرات تصادفی آزمون هاسمن انجام شود. نتایج آزمون هاسمن نیز نشان می دهد که روش مورد استفاده پانل با اثرات ثابت هست.

جدول (۶): نتایج برآورد فرضیه اول و دوم تحقیق

سررسید بدهی			اهرم مالی			
مقدار احتمال	t مقدار	مقدار ضرایب	مقدار احتمال	t مقدار	مقدار ضرایب	متغیر
۰/۰۰۰	۷/۹۸	۰/۳۱	۰/۰۰۰	۴/۶۵	۰/۱۱	POLITICAL
۰/۰۴۵	۲/۰۴	۰/۱۱	۰/۲۸۷	۰/۸۷	۰/۰۰۶	SIZE
۰/۰۰۶	-۲/۸۷	-۰/۱۷	۰/۰۲۲	-۲/۲۷	-۰/۳۲	Sales Growth
۰/۰۰۰	-۶/۴۳	-۰/۶۷	۰/۰۰۰	-۶/۳۲	-۰/۴۴	ROA
۰/۰۰۰	۸/۶۱	۱/۶۵	۰/۰۰۰	۶/۴۳	۰/۲۳	C (مقدار ثابت)
۰/۰۰۰	F مقدار	۶/۴۳	F مقدار	۱۲/۴۴	F مقدار	F مقدار

	احتمال				احتمال		
۲/۰۳	دوربین واتسون	۰/۵۳۱۲	ضریب تعیین (R <sup>2</sup> )	۱/۹۸	دوربین واتسون	۰/۶۵۴۴	ضریب تعیین (R <sup>2</sup> )
		۰/۴۹۸۶	ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۶۲۱۳	ضریب تعیین تعدیل شده

بر اساس نتایج ارائه شده در جدول ۶، در مورد فرضیه اول سطح معنی داری آماره t مربوط به ارتباطات سیاسی کوچکتر از ۰/۰۵ بوده و برابر با (۰/۰۰۰) یعنی معنی دار هست و ضریب آن برابر با (۰/۱۱) و مقدار آماره t برای آن برابر با ۴/۶۵ هست که این مقادیر آماره t در ناحیه رد فرض صفر قرار می گیرد؛ همچنین در مورد فرضیه دوم نیز سطح معنی داری آماره t مربوط به ارتباطات سیاسی کوچکتر از ۰/۰۵ بوده و برابر با (۰/۰۰۰) یعنی معنی دار هست و ضریب آن برابر با (۰/۳۱) و مقدار آماره t برای آن برابر با ۷/۹۸ هست که این مقادیر آماره t در ناحیه رد فرض صفر قرار می گیرد؛ بنابراین می توان گفت که ارتباطات سیاسی شرکت با اهرم مالی و سررسید بدهی رابطه مثبت و معنی داری دارد.

### فرضیه سوم و چهارم انتخاب مدل

جدول (۷): آزمون چاو یا لیمر و آزمون هاسمن (فرضیه های سوم و چهارم)

P-Value	مقدار آماره آزمون	آماره آزمون	نوع آزمون
۰/۰۰۰	۶/۴۴	آزمون F لیمر	فرضیه سوم
۰/۰۰۰	۴۳/۰۹	آزمون هاسمن	فرضیه سوم
۰/۰۰۰	۴/۶۵	آزمون F لیمر	فرضیه چهارم
۰/۰۰۰۷	۶۳/۳۱	آزمون هاسمن	فرضیه چهارم

با توجه به جدول ۵، مقدار احتمال آماره F و آماره کای-دو برای مدل ها کمتر از ۰/۰۵ هست؛ بنابراین فرض صفر یعنی برابری عرض از مبدأها رد می شود، بنابراین استفاده از روش پانل ارجحیت دارد. نتایج آزمون هاسمن نیز نشان می دهد که روش مورد استفاده پانل با اثرات ثابت هست.

جدول (۸): نتایج برآورد فرضیه های سوم و چهارم

سررسید بدهی			اهرم مالی			
مقدار احتمال	t مقدار	مقدار ضرایب	مقدار احتمال	t مقدار	مقدار ضرایب	متغیر
۰/۰۰۰	۵/۵۶	۰/۱۸	۰/۰۰۰	۳/۸۸	۰/۰۸	POLITICAL
۰/۰۲۳	-۲/۳۲	-۰/۰۸	۰/۰۰۷	-۲/۸۱	-۰/۱۰	HHI
۰/۰۰۰	۳/۳۱	۰/۰۳	۰/۰۰۰	۴/۶۹	۰/۱۷	POLITICAL*HHI
۰/۰۰۰	۳/۶۷	۰/۴۲	۰/۰۱۱	۲/۶۷	۰/۰۱۲	SIZE
۰/۰۶۱	-۱/۶۸	-۰/۲۱	۰/۰۰۰	-۴/۷۶	-۰/۰۰۹	Sales Growth
۰/۰۲۳	-۲/۴۱	-۰/۲۹	۰/۰۰۰	-۴/۵۴	-۰/۳۹	ROA
۰/۰۰۶	۲/۸۷	۰/۲۶	۰/۰۱۷	۲/۶۷	۰/۶۵	C (مقدار ثابت)
۰/۰۰۰	F مقدار احتمال	F مقدار	۰/۰۰۰	F مقدار احتمال	۱۷/۷۶	F مقدار
۱/۸۲	دوربین واتسون	ضریب تعیین (R <sup>2</sup> )	۱/۷۷	دوربین واتسون	۰/۴۸۷۷	ضریب تعیین (R <sup>2</sup> )

		۰/۴۸۷۶	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۴۵۶۳	ضریب تعیین تعدیل شده
--	--	--------	-------------------------	--	--------	----------------------

بر اساس نتایج ارائه شده در جدول ۵، ملاحظه می شود که (در مورد فرضیه سوم) سطح معنی داری آماره  $t$  مربوط به متغیر (POLITICAL\*HHI)، کوچک تر از ۰/۰۵ بوده (۰/۰۰۰) و ضریب آن (۰/۱۷). همچنین مقدار آماره آن (۴/۶۹) در ناحیه رد فرض صفر قرار نمی گیرد. همچنین سطح معنی داری آماره  $t$  مربوط به این متغیر در مورد فرضیه چهارم، کوچک تر از ۰/۰۵ بوده (۰/۰۰۰) و ضریب آن (۰/۰۳). همچنین مقدار آماره آن (۳/۳۱) در ناحیه رد فرض صفر قرار می گیرد؛ بنابراین می توان گفت که تمرکز صنعت نیز رابطه مثبت ارتباطات سیاسی شرکت با اهرم مالی و سررسید بدهی را تقویت می کند.

### نتیجه گیری و پیشنهادات

در پژوهش های پیشین نشان داده شده است که واحدهای تجاری تمایل زیادی به برقراری ارتباطات نزدیک با دولت دارند، زیرا این روابط مزایای بسیاری نظیر تخفیفات مالیاتی، یارانه های دولتی، کاهش تعرفه های گمرکی، دسترسی آسان تر به اعتبارات و ... را برای واحدهای تجاری در پی دارد. در این تحقیق به بررسی نقش تعدیلگر تمرکز بازار صنعت بر رابطه بین ارتباطات سیاسی و تأمین مالی شرکت بر اساس داده های ۱۴۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۲-۱۳۹۹ پرداخته شد. نتایج پژوهش نشان داد ارتباطات سیاسی شرکت با اهرم مالی و سررسید بدهی رابطه مثبت و معنی داری دارد. همچنین تمرکز صنعت نیز رابطه مثبت ارتباطات سیاسی شرکت با اهرم مالی و سررسید بدهی را تقویت می کند.

با توجه به این نتایج می توان گفت ارتباط سیاسی با ایجاد رانت، یک مزیت رقابتی برای شرکت ها برای تأمین مالی ایجاد کرده است و ارتباطات سیاسی با وجود منافع و زیان های احتمالی، می تواند به شرکت ها در دسترسی آسان تر به اعتبارات مالی کمک کند. در واقع، شرکت های دارای ارتباطات سیاسی به دلیل داشتن روابط با سیاستمداران دولتی، در حمایت آنها قرار می گیرند و در مواجهه با بحران های مالی پیش رو، از این ارتباطات و نیز از اعتبارات مالی بلندمدت یا کوتاه مدت به تناسب نیاز استفاده می کنند. از این نتیجه می توان تفسیر کرد که شرکت های متصل به دولت و دارای ارتباطات سیاسی به راحتی و با هزینه کمتری وام بانک ها را دریافت می کنند. به علاوه روابط سیاسی بر مبالغ وام تأثیر می گذارد. بنابراین، ارتباطات سیاسی برای دسترسی ترجیحی شرکت به بدهی برای شرکت ها تأثیرگذار است. این نتیجه در مورد فرضیه اول مطابق یافته های العباس و همکاران (۲۰۲۰) و جامعی و عزیز (۱۳۹۹) می باشد.

در مورد فرضیه دوم نیز می توان گفت از آنجاکه بدهی کوتاه مدت در مقایسه با بدهی بلندمدت، وسیله تأمین مالی پرریسک تری است، شرکت ها نیاز به تأمین مالی مجدد و مشارکت در ریسک های نرخ بهره دارند؛ بنابراین، شرکت هایی که ارتباطات سیاسی قوی تری دارند تشویق می شوند تا بدهی بیشتری داشته باشند که مطابق یافته های العباس و همکاران (۲۰۲۰) و چاوا و پورناندانام (۲۰۱۰) می باشد.

در مورد فرضیه سوم نیز می توان گفت فشار رقابتی بیشتر، شرکت ها را وادار می کند تا بیشتر به بدهی های بانکی به عنوان راهی برای محافظت از اطلاعات اختصاصی خود تکیه کنند. همچنین شرکت های دارای ارتباطات سیاسی بالاتر معمولاً به دلیل داشتن روابط با افراد دولتی، عمدتاً سهم بیشتری از بازار محصول را در اختیار دارند که منجر به تمرکز رقابت صنعت در این شرکت ها می شود که در نتیجه گرفتن وام را برای آنها تسهیل می کند. این نتیجه مطابق با تحقیقات بوبکر و همکاران (۲۰۱۷) بیون و ژو (۲۰۱۵) و ستایش و همکاران (۱۳۹۴) می باشد.

## پیشنهادات برگرفته از نتایج تحقیق و پیشنهاد به محققان آتی

با توجه به این نتایج به شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود که از مزایای ایجاد ارتباطات سیاسی همچون سهولت در تأمین منابع مالی و ... به‌منظور افزایش عملکرد و ارزش شرکت استفاده نمایند. همچنین پیشنهاد می‌شود که به هنگام تأمین مالی، علاوه بر توجه به ظرفیت بدهی خود و بالا بودن خالص ارزش فعلی پروژه‌های سرمایه‌گذاری پیشنهادی، تمرکز بازار صنعت را نیز موردتوجه قرار دهند. به سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه نیز پیشنهاد می‌شود که در بررسی صورتهای مالی و ساختار سرمایه آنها، حضور افراد وابسته به دولت و ارتباطات سیاسی و همچنین شاخص‌های تمرکز بازار صنعت شرکت‌ها را مورد توجه قرار داشته باشند، چرا که باوجود آنکه می‌تواند نشانگر وضعیت مناسب تأمین مالی آنها باشد؛ همچنین علامتی از بدهی‌های بالای شرکت نیز می‌باشد.

با توجه به اینکه در این تحقیق از شاخص هرفیندال - هیرشمن استفاده شد پیشنهاد می‌شود که محققان آتی شاخص‌های دیگر تمرکز صنعتی مانند نسبت تمرکز چند بنگاه، شاخص هانا و کی و شاخص آنتروپی و رابطه آنها را سیاست‌های تأمین مالی را نیز مورد بررسی قرار دهند. همچنین پیشنهاد می‌شود که نقش ارتباطات سیاسی شرکتها در دوره‌های مختلف انتخاباتی بر سیاست‌های تأمین مالی نیز مورد بررسی قرار گیرد.

## منابع

- ✓ ایمانی برندق، محمد، هاشمی، طاهر، (۱۳۹۷)، بررسی تأثیر عوامل سیاسی بر مدیریت سود، دانش حسابرسی، سال ۱۸، شماره ۷۱، صص ۷۷-۸۹.
- ✓ پورپرتوی، میرطاهر، دانش جعفری، داود، جلال‌آبادی، اسداله، (۱۳۸۸)، مقایسه تطبیقی انحصار و تمرکز در برخی از صنایع کشور، پژوهشنامه اقتصادی، سال ۹، شماره ۴، صص ۱۲۹-۱۵۴.
- ✓ جامعی، رضا، عزیزی، بنیامین، (۱۳۹۹)، تأثیر ارتباطات سیاسی بر تأمین مالی واحدهای تجاری از طریق تسهیلات بانکی با توجه به نقش استقلال هیئت‌مدیره، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۱۲، شماره ۴۷، صص ۹۳-۱۱۵.
- ✓ حسنی القار، مسعود، رحیمیان، نظام‌الدین، (۱۳۹۷)، بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیریت در ساختار سررسید بدهی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، مدیریت دارایی و تأمین مالی، دوره ۶، شماره ۱، صص ۸۹-۱۰۶.
- ✓ خیرخواه، رزیتا، اسعدی، عبدالرضا، زنده‌دل، احمد، (۱۳۹۸)، ارتباط تمرکز و قدرت بازار محصول با سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهشنامه بازرگانی، شماره ۹۲، صص ۱۱۳-۱۹۲.
- ✓ رضایی، فرزین، سعادت، کمال‌الدین، (۱۳۹۳)، اثر حمایت سیاسی بر سطح نگهداشت موجودی نقد شرکت‌ها، کنفرانس بین‌المللی حسابداری، اقتصاد و مدیریت مالی.
- ✓ زمانی، زهرا، سهرابی، زهرا، (۱۳۹۷)، بررسی اثر حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی بر تأمین مالی از طریق وام بانکی در شرکت‌های خصوصی، مدیریت دارایی و تأمین مالی، دوره ۶، شماره ۳، صص ۱۳۳-۱۴۶.
- ✓ ستایش، محمدحسین، ممتازیان، علیرضا، حیاتی، جواد، (۱۳۹۴)، بررسی اثرات رقابت در بازار محصول بر هزینه تأمین مالی، دانش حسابداری، دوره ۶، شماره ۲۳، صص ۷-۲۳.
- ✓ سهیلی، کیومرث، فتاحی، شهرام، ذبیحی دان، محمد سعید، هادی زادگان، معصومه، (۱۳۹۳)، بررسی ارتباط بین کارایی و تمرکز صنعتی در صنعت مواد غذایی و آشامیدنی ایران، فصلنامه مدل‌سازی اقتصادی، سال ۸، شماره ۳، صص ۳۷-۵۱.

- ✓ لاری دشت بیاض، محمود، صالحی، مهدی، سخاوت پور، مریم، (۱۳۹۷)، بررسی رابطه محدودیت مالی، ساختار دارایی‌ها و تأمین مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، مدیریت دارایی و تأمین مالی، دوره ۶، شماره ۱، صص ۱۸۱-۱۹۶.
- ✓ مشایخی، بیتا، پارسایی، مونا، (۱۳۹۲)، رابطه تأمین مالی شرکت از طریق بدهی‌ها با کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابرسی، سال ۱۳، شماره ۵۳، صص ۱-۱۷.
- ✓ مکاری، محمدمهدی، (۱۳۹۹)، نقش تعدیلی ارتباطات سیاسی بر رابطه بین وابستگی گروه تجاری و نگهداشت وجه نقد شرکت، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی حکیم جرجانی، گروه حسابداری.
- ✓ Adeabah, D. Charles Andoh, Simplice Asongu & Isaac Akomea-Frimpong (2021) Elections, Political Connections and Cash Holdings: Evidence from Local Assemblies, European Xtramile Centre of African Studies (EXCAS)
- ✓ Adhikari, A., Derashid, C., & Zhang, H. (2006). Public policy, political connections and effective tax rates: Longitudinal evidence from Malaysia. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(1), 574-595
- ✓ Alabass, Hasan Subhi Hasan Hussein , Sinan Abdullah Harjan, Min Teng, Huazhong (2020) The Impact Of Corporate Political Connections On Corporate Financial Decision: Evidence From An Emerging Market, *Journal of Management Information and Decision Sciences* Volume 22, Issue 2,
- ✓ Bliss, M.A., & Gul, F.A. (2012). Political connection and cost of debt: Some Malaysian evidence. *Journal of Banking & Finance*, 36(5), 1520-1527
- ✓ Boubaker, Sabri., Walid Saffar., Syrine Sassi (2017) Product Market Competition and Debt Choice,
- ✓ Bunkanwanicha, P., & Wiwattanakantang, Y. (2009). Big business owners in politics. *Review of Financial Studies*, 22(6), 2133-2168
- ✓ Byoun, Soku ,Zhaoxia Xu (2015) Product Market Competition and Financial Decisions During a Financial Crisis, <https://doi.org/10.1111/fima.12096>
- ✓ Chava, S., & Purnanandam, A. (2010). CEOs versus CFOs: Incentives and corporate policies. *Journal of Financial Economics*, 97(1), 263-278
- ✓ Chhaochharia, V., Y. Grinstein, G. Grullon, and R. Michealy. 2016. Product market competition and internal governance: Evidence from the Sarbanes Oxley Act. *Management Science*
- ✓ Chaney, P.K., Faccio, M., & Parsley, D. (2011). The quality of accounting information in politically connected firms. *Journal of Accounting and Economics*, 51(1), 58-76.
- ✓ Dhaliwal, D. S., I. K. Khurana, and R. Pereira. 2011. Firm disclosure policy and the choice between private and public debt. *Contemporary Accounting Research* 28, 293-330.
- ✓ Ebrahim, M.S., Girma, S., Shah, M.E., & Williams, J. (2014). Dynamic capital structure and political patronage: the case of Malaysia. *International Review of Financial Analysis*, 31(1), 117-128
- ✓ Hill, M.D , Fuller, K.P , Kelly, G.W & Washam, J.O (2014) "Corporate Cash Holdings and Political Connections", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 42:123-142.
- ✓ Li, X. 2010. The impacts of product market competition on the quantity and quality of voluntary disclosures. *Review of Accounting Studies* 15, 663-711.
- ✓ Lee, W., Wang, L. (2017), "Do Political Connections Affect Stock Price Crash Risk? Firm-level Evidence from China", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 48 (3), PP. 643-676.
- ✓ Paligorova, T., Yang, J.(2011). Corporate governance, product market competition, and cost of debt financing, available at <http://www.cfr.org.cn/cicf2011/papers/20110111080028.pdf>



- ✓ Saeed, A., Belghitar, Y., & Clark, E. (2015). Political connections and leverage: Firm-level evidence from Pakistan. *Managerial and Decision Economics*, 36(6), 364-383
- ✓ Wang., Zhi Geert Braam Daniel Reimsbach Jiaxin Wang (2020) Political embeddedness and firms' choices of earnings management strategies in China, Early View.

