

بررسی رابطه بین روابط سیاسی، همزمانی قیمت سهام و هزینه بدهی در شرکت ها

پریسا نجفیان

کارشناس مدیریت دولتی، دانشگاه پیام نور، واحد داراب.

نام نویسنده مسئول:

پریسا نجفیان

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۹/۱۱

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۱۱/۲۴

چکیده

برقراری و حفظ ارتباط بین شرکت ها و دولت معمولاً همراه با کسب مزیت رقابتی صورت می گیرد. هدف برخی مدیران شرکت ها از برقراری ارتباط، رفع محدودیت مالی با کمترین هزینه می باشد. لذا این تحقیق به بررسی رابطه بین روابط سیاسی، همزمانی قیمت سهام و هزینه بدهی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد. جهت تحلیل داده های تحقیق از مدل های رگرسیونی چند متغیره با استفاده از داده های ترکیبی استفاده شد. نتایج حاصل از بررسی ۱۳۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ نشان داد بین ارتباطات سیاسی و هزینه بدهی در شرکت ها رابطه منفی و معناداری وجود دارد. یافته های تحقیق همچنین نشان داد رابطه مثبت و معناداری بین روابط سیاسی شرکت ها و همزمانی قیمت سهام آن ها دارد. به عبارتی دیگر روابط سیاسی مدیران شرکت ها باعث بالا رفتن همزمانی قیمت سهام شرکت ها می شود.

واژگان کلیدی: روابط سیاسی، همزمانی قیمت سهام، هزینه بدهی.

مقدمه

هزینه بدهی در واقع هزینه ای است که شرکت بابت وجوه تامین شده از طریق وام یا انتشار اوراق مشارکت بلند مدت متحمل می شود. این نرخ نشان دهنده بازده مورد انتظار وام دهندگان نیز است. مزیت مهم هزینه بدهی نسبت به سایر منابع تامین مالی که جزء هزینه های قابل قبول مالیاتی می باشد؛ بنابراین قسمتی از این هزینه ها از طریق صرفه جویی در مالیات پرداختی به واحد تجاری برگشت داده می شود و مزیت دیگر آن این است که نسبت به سهام عادی و ممتاز یک منبع تامین مالی ارزان قیمت تر محسوب می شود. از طرفی هزینه بدهی نشان دهنده فشار و ضعف مالی، نماینده بدهی و تضاد نمایندگی بین مدیران و سرمایه گذاران و اعتباردهندگان یا بین گروه های مختلف سرمایه گذاران است [1]. تأمین مالی از طریق بدهی به علت صرفه جویی مالیاتی و نرخ پایین تر آن در مقایسه با بازده مورد انتظار سهامداران، راه حل مطلوب تری برای تأمین مالی محسوب می شود؛ اما آنچه برای اعتباردهندگان در خصوص اعطای وام و اعتبار اهمیت دارد، توان پرداخت اصل و بهره وام و اعتبارات پرداختی توسط وام گیرنده می باشد [2].

درجه ای از اطلاعات بازار و صنعت که در قیمت سهام شرکت منعکس می شود، همزمانی قیمت سهام نامیده می شود. همزمانی بازده سهام نشان دهنده آن است که تا چه حد بازده بازار و صنعت، تغییرات بازده سهام شرکت را شرح می دهد [10] [16]. با توجه به این تعاریف، می توان گفت همزمانی قیمت برابر است با نسبت ریسک سیستماتیک تقسیم بر ریسک غیرسیستماتیک. رفتار قیمت سهام از دو عامل حرکت بازار و اطلاعات خاص شرکتی تبعیت می کند. حرکت بازار که متاثر از عوامل مختلف اعم از مسائل داخلی و خارجی و سیاسی و ... خواهد بود و اطلاعات خاص شرکتی که مربوط به عوامل خود شرکت است. اعتماد بیشتر سرمایه گذار به سود شرکت وابستگی بیشتری به اطلاعات خاص شرکتی دارد و در صورتی که ارتباط بین بازده شرکت و بازده بازار (همزمانی قیمت) پایین باشد، نشان دهنده بیشتر بودن اطلاعات خاص شرکتی است. بنابراین می توان گفت پایین بودن همزمانی بازده سهام شرکت ها، در واقع بیانگر این موضوع است که قیمت آن ها وابستگی کمتری به حرکت بازار دارد، چون مقدار بیشتری از اطلاعات خاص شرکتی وجود دارد که فعالان بازار به آن اطمینان می کنند. فقدان قدرت توضیحی، اطلاعات خاص شرکتی را افزایش می دهد و حرکت سهام بستگی به مقدار نسبی اطلاعات شرکت و بازار دارد که در قیمت سهام منعکس می شود [17]. نکته حایز اهمیت آن است که قدرت توضیحی، شاخص های بازار و صنعت که مقدار نسبی اطلاعات بازار، صنعت و اطلاعات خاص شرکتی را در بر می گیرد، در قیمت سهام منعکس می شود. از آن جایی که همزمانی قیمت سهام شرکت به طور کلی شامل شاخص یک بازار و یک صنعت است، به طور منطقی استفاده از همزمانی قیمت در حالتی که بازده و ویژگی های شرکت از طریق عوامل چندگانه تعیین شود، می تواند به عنوان یک معیار اطلاعات خاص شرکتی استفاده شود.

در روابط نمایندگی، هدف مالکان حداکثرسازی ثروت است، از این رو برای دستیابی به این هدف بر کار نماینده نظارت می کنند و به ارزیابی عملکرد او می پردازند؛ اما زمانی که دولت در نقش مالک در رابطه نمایندگی قرار می گیرد، موضوع تفاوت می کند؛ زیرا ممکن است اهداف سیاسی بر هدف حداکثرسازی ثروت ترجیح داده شود [9]. همچنین به دلیل حضور نداشتن مالک انفرادی و خصوصی با انگیزه کافی برای نظارت بر رفتار مدیران در شرکت های تحت حمایت سیاسی دولت، ارزیابی عملکرد شرکت و نظارت بر رفتار مدیران، بسیار کم رنگ است. در نظریه هزینه های سیاسی، این احتمال وجود دارد که سیاستمداران از ارقام حسابداری برداشت سیاسی داشته باشند و برای مثال، احتمال دارد ارقام سود خالص هنگام گزارش شده توسط شرکت ها را علامتی از بازار انحصاری تلقی کنند. بنابراین شرکت ها برای فرار از عواقب اقتصادی این گونه هزینه ها، رویه هایی را انتخاب می کنند که به کاهش کمترین انتقال ثروت ناشی از فرایندهای نظارتی منجر شود [9]. همچنین فرضیه هزینه های سیاسی، احتمال وضع قوانین مالیاتی جدید را قوت می بخشد که می تواند هزینه های مالیاتی سنگینی را برای شرکت ها به همراه داشته باشد. همچنین یکی دیگر از هزینه های سیاسی که شرکت ها می توانند با آن مواجه شوند، کاهش سودآوری شرکت از طریق رقابت خارجی است؛ اما بویاکری و همکاران [9] با بررسی تأثیر هزینه های سیاسی نشان دادند که شرکت ها بعد از برقراری روابط سیاسی، نسبت به سایر شرکت ها با سهولت بیشتری به منابع اعتباری دست می یابند. در اغلب تحقیقات، ارتباطات سیاسی عامل مخربی برای عملکرد شرکت است؛ به طوری که عملکرد آتی شرکت را تحت

تأثیر قرار می گیرد، زیرا مدیران سیاسی، منابع شرکت را با تصمیم های خودسرانه خود از بین می برند. مصرف این منابع به دلیل در دسترس قرار گرفتن جریان های نقد آزاد است. مدیران سیاسی ممکن است پروژه های با خالص ارزش فعلی منفی را برای سودهای زودگذر تأمین مالی کنند که نتیجه آن در بلند مدت تخریب منافع سهامداران است.

از آن جایی که روابط سیاسی با شرکت های دولتی و یا وابسته به دولت، برای شرکت ها بسیار ارزشمند است و هر چه روابط سیاسی شرکت ها قوی تر باشد، ریسک شرکت و هزینه تامین مالی کمتر خواهد بود و همچنین روابط سیاسی شرکت نقش موثری بر سرمایه گذاری شرکت ها و افزایش ارزش و بهبود عملکرد مالی شرکت ها دارد و با توجه به اهمیت تامین مالی و سرمایه گذاری در شرکت از منظر سرمایه گذاران به منظور ارزیابی عملکرد شرکت ها، این تحقیق به دنبال بررسی رابطه بین روابط سیاسی، همزمانی قیمت سهام و هزینه بدهی در شرکت ها می باشد. بنابراین، در ادامه ابتدا مبانی نظری و پیشینه پژوهش ارائه می گردد و به دنبال آن فرضیه های پژوهش، نحوه آزمون فرضیه ها و جامعه و نمونه آماری پژوهش توضیح داده می شود و در قسمت پایانی نیز، یافته ها و نتایج پژوهش بیان می شود.

پیشینه پژوهش

لی و همکاران^۱ [14] به بررسی تأثیر افشاء رسانه ای مدیرعامل و ارتباطات سیاسی مدیرعامل بر همزمانی قیمت سهام در شرکت های چینی پرداختند. آن ها نمونه ای شامل ۱۰۵۷۱ سال شرکت برای دوره زمانی بین سال های ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۶ را مورد بررسی قرار دادند. طی این تحقیق تأثیر متقابل سه عامل نهادی، ساختار مالکیت و محیط های مالی و قانونی بر ارتباطات سیاسی و همزمانی قیمت سهام مورد بررسی و تحقیق قرار گرفت. نتایج تحقیق حاکیست افشاء رسانه ای مدیرعامل می تواند اطلاعات خاص شرکت را در قیمت سهام افزایش دهد که در نتیجه آن همزمانی قیمت سهام کاهش می یابد. همچنین عامل نهادی تأثیر به سزایی بر رابطه بین ارتباطات سیاسی مدیرعامل بر همزمانی قیمت سهام خواهد داشت.

مینگ تی^۲ [15] به بررسی رابطه بین ارتباطات سیاسی و هزینه بدهی پرداختند. نتایج تحقیق آن ها برای دوره زمانی بین سال های ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۵ و در ۷۵۰ شرکت پذیرفته شده در بورس مالزی نشان می دهد که ارتباطات سیاسی باعث کاهش هزینه بدهی شرکت ها می شود. همچنین نتایج تحقیق آن ها نشان داد دوگانگی وظیفه مدیرعامل باعث افزایش هزینه بدهی و کمیته حسابرسی شرکت باعث کاهش هزینه بدهی در شرکت ها می گردند.

ژانگ و همکاران^۳ [19] با هدف پاسخگویی به این سوال که آیا اختلال در روابط سیاسی ناشی از استعفای اعضای هیات مدیره مستقل (غیرموظف)، خطر افزایش قیمت سهام شرکت ها را افزایش می دهد؟ نتایج نشان می دهد که اختلال در روابط سیاسی موجب تشدید سو رفتار مدیران شده و این امر باعث می شود که شرکت ها بیشتر در معرض سقوط قیمت سهام قرار گیرند. آن ها دریافتند که تأثیر منفی روابط سیاسی بر خطر ریزش قیمت سهام در شرکت های دولتی کمتر از شرکت های غیر دولتی است. یافته های آن ها با این مفهوم سازگار است که افزایش فشار ناشی از اختلال در شبکه های سیاسی باعث افزایش خطر سقوط قیمت سهام می شود.

هدلی^۴ [13] هم به بررسی رابطه بین سطوح محافظه کاری حسابداری و هزینه های بدهی شرکت پرداخت. نتایج تحقیق او نشان می دهد که سطح محافظه کاری اتخاذ شده در یک شرکت روی هزینه ی بدهی اثر می گذارد و این تأثیر در طول زمان پایدار نیست. سطوح مختلف محافظه کاری، تأثیرات مختلفی روی هزینه بدهی دارند. به این دلیل، باید با تضمین از محافظه کاری حسابداری استفاده کرد به طوری که سطحی که شرکت اتخاذ کرده، حد و مرز مورد قبول برای کسب سود و مزایا را افزایش ندهد.

¹ LI ET AL

² MING TEE

³ ZHANG ET AL

⁴ HEDLEY

بلیس و گول^۵ [8] در پژوهشی ارتباطی بین روابط سیاسی و هزینه بدهی را مورد بررسی قرار دادند. یافته های آن ها نشان داد از منظر بازار سرمایه و موسسات حسابرسی، شرکت های دارای ارتباطات سیاسی، ریسک بیشتری نسبت به سایر شرکت ها دارند. شواهد آن ها نشان داد این شرکت ها به طور عمده، هزینه بدهی بالاتر، گزارشگری زیان بیشتر و حقوق صاحبان سهام منفی بیشتری دارند. میزان ۱۴.۵ درصد از شرکت های دارای ارتباطات سیاسی مورد بررسی، حقوق صاحبان سهام منفی داشتند. در حالی که آن ها مطابق قانون ورشکسته بودند، ولی به فعالیت خود ادامه می دادند. همچنین، وجود دوگانگی وظیفه مدیرعامل در شرکت های دارای رابطه سیاسی، برای وام دهندگان ریسک بیشتری به همراه داشت و نسبت بالاتر مدیران مستقل عضو کمیته حسابرسی، این ریسک را کاهش می داد.

سیف اللهی [4] به شناسایی مکانیزیم اثرگذاری مدیریت هموارسازی سود بر هزینه بدهی مالی در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. در راستای هدف تحقیق نمونه ای متشکل از ۱۲۲ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۵ انتخاب گردید. به منظور آزمون فرضیه های پژوهش، مدل ارائه شده به صورت پانل دیتا و با استفاده از مدل گشتاور تعمیم یافته (GLS) برآورد شده است. یافته های تحقیق نشان می دهد که رابطه مستقیم و معنادار بین هموارسازی سود و هزینه بدهی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد. به طوری که با افزایش هموارسازی سود هزینه بدهی شرکت ها نیز افزایش می یابد. همچنین درماندگی مالی شرکت ها نیز شدت رابطه بین هموارسازی سود و هزینه بدهی را افزایش می دهد و درماندگی مالی تاثیر منفی و معناداری بر هزینه بدهی شرکت ها دارد. همچنین نتایج برازش الگوی تابلویی نشان دهنده رابطه معکوس بین بازده حقوق صاحبان سهام با هزینه بدهی شرکت ها دارد.

پژوهی و یزدان پناه [3] به بررسی تاثیر مکانیزیم حاکمیت شرکتی بر هزینه بدهی در شرکت های خانوادگی و غیر خانوادگی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. معیارهای مورد بررسی شامل دو بعد حاکمیت: ساختار مالکیت و ساختار هیات مدیره است. داده های مربوط به ۸۶ شرکت (شامل ۲۷ شرکت خانوادگی و ۵۹ شرکت غیر خانوادگی) پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. الگوی رگرسیون پژوهش با استفاده از روش داده های تابلویی با رویکرد اثرات تصادفی، بررسی و آزمون شد. نتایج نشان داد از میان معیارهای انتخابی برای حاکمیت شرکتی تنها مالکیت مدیریتی در شرکت های 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 شرکت های خانوادگی نسبت به شرکت های غیر خانوادگی از شدت بیشتری برخوردار است.

مرادی و حسنی [6] به بررسی تاثیر هموارسازی سود بر هزینه بدهی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. بدین منظور اطلاعات ۱۲۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که برای یک قلمرو شش ساله (از ابتدای سال ۱۳۹۰ تا پایان سال ۱۳۹۵) انتخاب گردید و آزمون های آماری لازم بر روی آنان صورت گرفت. یافته های پژوهش بیان داشت که در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران؛ هموارسازی سود بر هزینه بدهی تاثیر مثبت و معناداری دارد. به عبارت دیگر، با افزایش هموارسازی سود، هزینه بدهی بصورت معناداری افزایش می یابد.

کامیابی و پرهیزکار [5] به بررسی رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و همزمانی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. هدف این تحقیق بررسی ارتباط بین سرمایه گذاران نهادی و همزمانی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است؛ لذا در این تحقیق سرمایه گذاران نهادی برحسب میزان انگیزه و تمایلشان جهت کنترل و نظارت بر شرکت ها، به دو گروه سرمایه گذاران نهادی پایدار (بلندمدت) و ناپایدار (موقت) تقسیم شده اند تا رابطه آنها با همزمانی قیمت سهام مورد بررسی قرار گیرد. همزمانی قیمت سهام درجه ای از اطلاعات بازار و صنعت است که در قیمت سهام منعکس می شود و معیار سنجش آن، نسبت ریسک سیستماتیک تقسیم بر ریسک غیرسیستماتیک است. جهت انجام بررسی های مورد نظر، ۵۰ شرکت موجود در بورس اوراق بهادار در طی سال های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۰ به عنوان نمونه انتخاب شده و برای آزمون فرضیه ها از روش داده های ترکیبی (تابلویی) استفاده شده است. نتایج تحقیق حاکی از وجود

ارتباط منفی معناداری بین سرمایه گذاری نهادی و همزمانی قیمت سهام می باشد. هم چنین، یافته ها نشان می دهد که بین پایداری سرمایه گذاران نهادی و همزمانی قیمت سهام رابطه منفی معناداری وجود دارد در حالیکه بین ناپایداری سرمایه گذاران نهادی و همزمانی قیمت سهام رابطه مثبت معناداری وجود دارد.

فرضیه های پژوهش

با توجه به مبانی نظری مطرح شده فرضیه های پژوهش به صورت زیر بیان می شوند؛
فرضیه اول: بین روابط سیاسی و هزینه بدهی شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد.
فرضیه دوم: بین روابط سیاسی و همزمانی قیمت سهام شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد.

روش پژوهش

روش پژوهش از نظر هدف اجرا یک پژوهش تحلیلی، از نظر منطقی اجرا یک پژوهش قیاسی-استقرایی و از نظر بعد زمانی یک پژوهش طولی (پس رویدادی) است. در بخش آزمون فرضیات نیز از روش اسناد کاوی صورت های مالی شرکت ها در سایت بورس اوراق بهادار تهران به جمع آوری اطلاعات پرداخته شد و اطلاعات مورد نیاز، از صورت های مالی حسابرسی شده شرکت ها در سایت رسمی بورس اوراق بهادار تهران، سایت کدال استخراج گردید. برای آزمون فرضیه های پژوهش از روش رگرسیون خطی چند گانه و برای تجزیه و تحلیل نهایی به منظور واکاوی داده ها از نرم افزار ایویوز نسخه ۹ و استاتا نسخه ۱۳ استفاده شده است. جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. برای رعایت قابلیت مقایسه، دوره مالی شرکت ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد. همچنین در دوره مورد بررسی، تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداشته باشند. جزء شرکت های سرمایه گذاری، واسطه ی مالی، هلدینگ، بانک و لیزینگ نباشند؛ زیرا شرکت های مذکور دارای ساختار مالی و جریان نقدی متمایزی می باشند. نهایتاً این که اطلاعات مورد نیاز در بخش تعریف متغیرها در دسترس باشد. بعد از مدنظر قرار دادن کلیه معیارهای مذکور، تعداد ۱۳۰ شرکت برای دوره زمانی ۱۳۹۵-۱۳۹۹ مورد تجزیه و تحلیل آماری قرار گرفت.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. در این تحقیق برای این که نمونه آماری یک نماینده مناسب از جامعه آماری مورد نظر باشد، از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. برای این منظور ۵ معیار زیر در نظر گرفته شده و در صورتی که شرکتی کلیه معیارها را احراز کرده باشد به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شده و مابقی حذف می شوند.

برای رعایت قابلیت مقایسه، دوره مالی شرکت ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
شرکت های عضو نمونه در دوره مورد بررسی، تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداشته باشند.
شرکت های عضو نمونه در دوره مورد بررسی، توقف فعالیت نداشته باشند.
شرکت های عضو نمونه، جزء شرکت های سرمایه گذاری، واسطه ی مالی، هلدینگ، بانک و لیزینگ نباشند؛ زیرا شرکت های مذکور دارای ساختار مالی و جریان نقدی متمایزی می باشند.
اطلاعات کامل و تفصیلی صورت های مالی سالانه هر یک از شرکت ها و نیز اطلاعات لازم برای محاسبه متغیرهای تحقیق در پایان سال مربوط در تمام طول دوره مورد بررسی موجود باشد.
بعد از مدنظر قرار دادن کلیه معیارهای مذکور، تعداد ۱۱۶ شرکت برای دوره زمانی ۱۳۹۳-۱۳۹۷ به عنوان جامعه غربالگری شده باقیمانده است که تمامی آن ها به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شده اند بنابراین مشاهدات ما به ۵۸۰ سال - شرکت می رسد.

مدل پژوهش

مدل تحقیق با استفاده از الگوهای رگرسیونی زیر که برگرفته از تحقیق لی و همکاران [14]، وانگ و همکاران [17] و مینگ تی [15] است، برای انجام آزمون فرضیه های تحقیق انتخاب گردیده است:

فرضیه اول:

$$COST_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PC_{i,t} + \beta_2 AGE_{i,t} + \beta_3 AUDITOR_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 CF_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 PPE_{i,t} + \beta_8 GROWTH_{i,t} + \beta_9 NEGEQ_{i,t} + \beta_{10} CR_{i,t} + \beta_{11} LOSS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

فرضیه دوم:

$$SYN_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 PC_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 CF_{i,t} + \beta_5 SALEGR_{i,t} + \beta_6 AGE_{i,t} + \beta_7 BM_{i,t} + \beta_8 Turnover_{i,t} + \beta_9 Audit\ size_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

تعریف متغیرها و نحوه اندازه گیری آن ها

متغیر های وابسته:

الف) هزینه بدهی؟ برای اندازه گیری هزینه بدهی از نسبت هزینه بهره پرداختی به کل بدهی های کوتاه مدت و بلند مدت شرکت در پایان دوره مالی استفاده می گردد [3].

ب) همزمانی قیمت سهام: عدم افشای کامل اطلاعات برای افراد برون سازمانی و سرمایه گذاران و هزینه به دست آوردن این اطلاعات برای آنها موجب تعدیل قیمت سهام شده و در نهایت بازده سهام را تحت شعاع قرار می دهد و تعدیل قیمت باعث می شود که قیمت تعدیلی با قیمت واقعی سهام (در شرایط شفافیت اطلاعات و نبود تضاد منافع مدیریت) متفاوت شود، در نتیجه قیمت سهام دارای همزمانی بالای است [12]. برای سنجش متغیر همزمانی در قیمت سهام از مدل پیوتروسکی و رولستون [16] استفاده می کنیم:

$$Synchron_{i,t} = \log \left(\frac{R^2}{1-R^2} \right) \quad (1)$$

R^2 در معادله فوق، ضریب تعیین حاصل از تغییرات دو عامل، بازده ماهانه بازار و صنعت در یک سال مالی و تأثیر آن بر بازده ماهانه سهام شرکت است.

$$RET_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MKTRET_{i,t} + \beta_2 INDRET_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$MKTRET_{i,t}$: بازده کل بازار

$INDRET_{i,t}$: بازده کل صنعت

$RET_{i,t}$: بازده سالانه شرکت.

معادله فوق را برای دوره ۱۲ ماهه در هر سال برآورد می کنیم. در معادله فوق R^2 به عنوان مقیاسی برای سنجش همزمانی قیمت سهام عمل می کند.

متغیر مستقل

روابط سیاسی^۶: در این تحقیق بر اساس تحقیق ژانگ و همکاران [19] از متغیر مدیریت سیاسی برای اندازه گیری روابط سیاسی شرکت استفاده می شود. نشانه های مدیریت سیاسی شرکت عبارتند از وجود اعضای هیأت مدیره وابسته به دولت، مجلس و مانند این نوع نهادهای سیاسی و یا وجود سهامدار عمده (دارای حداقل ده درصد سهام دارای حق رای) دولتی و شبه دولتی. این متغیر با بررسی دقیق یادداشت های همراه صورت های مالی و گزارش هیات مدیره به مجمع عمومی از طریق شناسایی مدیرعامل، اعضای هیات مدیره، سهامداران عمده، اشخاص وابسته و اشخاص در تعامل با شرکت های نمونه به نحوی گوناگون، صورت می گیرد. این متغیر در تحقیق فاسیو [11]، آنینگ سجاتی [7] با اندکی تفاوت از منظر شناخت استفاده شده

⁶ COST OF DEBT

⁷ POLITICALLY CONNECTED

است. اگر شرکت دارای مدیر یا مالک سیاسی و به طور کلی روابط سیاسی باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر در مدل منظور می شود.

متغیرهای کنترلی

برای کنترل تاثیر عوامل شناخته شده و ناشناخته در رابطه بین متغیرهای وابسته و مستقل اصلی از متغیر کنترلی در مدل ها استفاده می شود. انتخاب متغیرهای کنترلی بر اساس تحقیق وانگ و همکاران [19] و لی و همکاران [14] صورت گرفته است.

اندازه شرکت: لگاریتم طبیعی دارایی های شرکت.

اهرم مالی: نسبت ارزش دفتری بدهی ها به ارزش دفتری دارایی های شرکت.

جریان وجه نقد عملیاتی: برابر است با نسبت جریان وجه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی به کل دارایی های شرکت.

نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام: برابر نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت ها. ارزش بازار شرکت برابر قیمت سهام شرکت در پایان سال در تعداد سهام شرکت و ارزش دفتری شرکت برابر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام است.

اندازه موسسه حسابرسی: متغیر مجازی، اگر حسابرسی توسط سازمان حسابرسی انجام شود برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر است.

گردش سهام: حجم گردش معاملاتی سهام یک شرکت به صورت نسبت سهام معامله شده به کل سهام منتشر شده در سال مورد نظر در نظر گرفته می شود.

نرخ رشد فروش: برابر است با درصد تغییر در فروش شرکت.

$$SG = \frac{Sale_{i,t} - Sale_{i,t-1}}{Sale_{i,t-1}} \quad (3)$$

سن شرکت: لگاریتم طبیعی تعداد سال های که شرکت در بورس اوراق بهادار فعالیت می کند.

دارایی های مشهود: برابر نسبت اموال، ماشین آلات و تجهیزات به کل دارایی های شرکت.

نسبت جاری: برابر کل دارایی های جاری به کل بدهی های جاری شرکت.

زیان: متغیر مجازی اگر شرکت دارای زیان باشد، برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر است.

شاخص ورشکستگی: متغیر مجازی اگر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام منفی باشد، برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر است.

یافته های پژوهش

آمار توصیفی

برای بررسی و تجزیه و تحلیل اولیه داده ها، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، حداقل و حداکثر مشاهدات محاسبه و در جدول (۱) ارائه شده است. آماره های انحراف معیار، ضریب کشیدگی و چولگی نیز به منظور بررسی نرمال بودن توزیع داده ها بکار گرفته می شوند. با بررسی ضریب کشیدگی داده ها می توان اظهار داشت که داده های مربوط به متغیرهای مستقل و وابسته از توزیع نرمال برخوردار هستند زیرا، متغیرها دارای حداقل فاصله از ارزش ارائه شده برای کشیدگی می باشند.

جدول (۱) آمار توصیفی

متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	کمترین	بیشترین	چولگی	کشیدگی	مشاهدات
هزینه بدهی	۰.۰۶۰	۰.۰۵۴	۰.۰۴۶	۰.۰۰۰	۰.۲۴۳	۰.۶۵۹	۲.۸۱۷	۶۵۰
ارتباطات سیاسی	۰.۴۷۵	۰	۰.۴۹۹	۰	۱	۰.۰۹۸	۱.۰۰۹	۶۵۰
همزمانی قیمت سهام	۰.۸۲۳	۰.۹۲۰	۰.۲۲۲	۰.۰۴۷	۰.۹۹۹	-۱.۴۳۶	۴.۰۱۲	۶۵۰
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام	۰.۴۲۳	۰.۳۷۹	۰.۲۵۳	۰.۰۵۶	۰.۹۷۸	۰.۶۲۶	۲.۵۴۵	۶۵۰
گردش سهام	۰.۳۸۷	۰.۱۴۲	۰.۵۰۳	۰.۰۰۵	۱.۸۲۱	۱.۶۶۱	۴.۷۹۹	۶۵۰
سن شرکت	۳.۶۲۶	۳.۷۳۸	۰.۳۵۵	۲.۶۳۹	۴.۱۵۹	-۰.۶۴۰	۲.۳۸۷	۶۵۰
اندازه موسسه حسابرسی	۰.۲۶۰	۰	۰.۴۳۸	۰	۱	۱.۰۹۴	۲.۱۹۷	۶۵۰
اهرم مالی	۰.۵۷۷	۰.۵۸۷	۰.۱۹۶	۰.۲۲۶	۰.۹۴۰	-۰.۰۲۸	۲.۱۶۹	۶۵۰
جریان نقدی	۰.۱۲۱	۰.۱۰۸	۰.۱۰۶	-۰.۰۵۰	۰.۳۵۳	۰.۴۹۵	۲.۵۶۷	۶۵۰
اندازه شرکت	۱۴.۳۹۰	۱۴.۱۲۱	۱.۵۸۳	۱۰.۵۳۳	۱۹.۳۷۴	۰.۷۰۵	۳.۵۷۸	۶۵۰
دارایی های مشهود	۰.۲۷۳	۰.۲۴۴	۰.۱۸۴	۰.۰۰۰	۰.۸۵۰	۰.۷۸۳	۳.۰۰۶	۶۵۰
نسبت جاری	۱.۴۱۱	۱.۲۴۴	۰.۶۶۹	۰.۵۶۱	۳.۱۶۷	۱.۱۵۶	۳.۷۶۰	۶۵۰
رشد فروش	۰.۱۴۷	۰.۱۱۸	۰.۲۹۹	-۰.۳۴۶	۰.۷۹۸	۰.۴۳۶	۲.۶۱۹	۶۵۰
زیان	۰.۱۲۴	۰	۰.۳۳۰	۰	۱	۲.۲۷۳	۶.۱۶۷	۶۵۰
شاخص ورشکستگی	۰.۰۳۵	۰	۰.۱۸۴	۰	۱	۵.۰۲۹	۲۶.۲۹۷	۶۵۰

تعیین مدل مناسب برای تخمین مدل رگرسیون

آزمون F لیمر و هاسمن

در داده های ترکیبی ابتدا بایستی روش مناسب؛ مدل داده های تلفیقی (پولینگ) یا داده های تابلویی (پانل) جهت برآورد مدل انتخاب شود. برای این منظور از آزمون F لیمر در این پژوهش استفاده شده است. نتایج این آزمون ها در جدول (۲) ارائه شده است:

جدول (۲) نتایج آزمون F لیمر

مدل	آماره F	درجه آزادی	سطح معنی داری	نتیجه آزمون	مدل انتخابی
فرضیه اول	۱۰.۲۳۳	(۱۲۹.۵۰۹)	۰.۰۰۰	رد H_0	تابلویی
فرضیه دوم	۱.۹۳۵	(۱۲۹.۶۴۱)	۰.۰۰۰	رد H_0	تابلویی

نتایج آزمون F لیمر بیانگر رد فرضیه صفر (عدم پذیرش یکسانی عرض از مبدأها) در سطح ۵ درصد می باشد؛ بنابراین با توجه به نتایج به دست آمده برای آزمون مدل های رگرسیونی روش داده های تابلویی مناسب می باشد. در مرحله بعد برای انتخاب بهترین الگوی برآورد، انتخاب از بین الگوهای اثرات ثابت یا تصادفی از آزمون هاسمن استفاده می شود نتایج این آزمون در جدول ۳ ارائه شده است:

جدول (۳) نتایج آزمون هاسمن

مدل	آماره χ^2	درجه آزادی	سطح معنی داری	نتیجه آزمون	مدل انتخابی
فرضیه اول	۹۱.۸۶۵	۱۱	۰.۰۰۰	رد H_0	ثابت
فرضیه دوم	۱۹.۲۶۰	۹	۰.۰۲۳	رد H_0	ثابت

نتایج آزمون هاسمن مدل های رگرسیونی نشان داد سطح معنی داری مقدار کای دو کوچکتر از ۵ درصد و معنی دار می باشد از این رو مدل اثرات ثابت برای تخمین مدل های رگرسیونی مناسب تر است.

نتایج آزمون فرضیه های پژوهش

نتایج آزمون فرضیه اول

نتایج حاصل از آزمون آماری فرضیه اول در جدول (۴) ارائه شده است. آماره دوربین واتسون برابر با ۱.۷۰ بین (۱.۵-۲.۵) است، بیانگر نبود خطاهای خودهمبستگی مدل می باشد. با توجه به آماره F و سطح معناداری (۰.۰۰۰) مدل رگرسیون برازش شده معنادار است. در این مدل ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰.۹۲۵ است؛ این آماره نشان می دهد که حدوداً ۹۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی مدل قابل توجیه است. یافته های فرضیه در جدول (۴) نشان می دهد سطح معناداری ضریب ارتباطات سیاسی برابر (۰.۰۰۷) می باشد، در نتیجه می توان گفت ارتباطات سیاسی در سطح اطمینان ۹۹ درصد رابطه معناداری با هزینه بدهی دارد و با توجه به این که ضریب متغیر مستقل منفی و برابر (۰.۰۲۰-) است مشخص می گردد که ارتباطات سیاسی رابطه معکوس و معناداری با هزینه بدهی شرکت ها دارد به طوری که با افزایش ارتباطات سیاسی میزان هزینه بدهی شرکت ها کاهش پیدا می کند و بالعکس. بررسی سطح معناداری متغیرهای کنترلی نشان می دهد متغیر جریان نقدی رابطه مثبت و معناداری و متغیرهای نسبت جاری، اهرم مالی و اندازه شرکت رابطه منفی و معناداری با هزینه بدهی شرکت ها دارند.

جدول (۴) نتایج برآورد مدل رگرسیونی فرضیه اول

متغیر	β	SE	آماره t	sig	نتیجه
مقدار ثابت	۰.۴۱۴	۰.۰۳۲	۱۲.۸۳۶	۰.۰۰۰	-
ارتباطات سیاسی	-۰.۰۲۰	۰.۰۰۷	-۲.۶۹۸	۰.۰۰۷	رد H_0
سن شرکت	۰.۰۱۳	۰.۰۱۱	۱.۱۶۳	۰.۲۴۵	-
اندازه موسسه حسابرسی	-۰.۰۰۱	۰.۰۰۲	-۰.۶۶۸	۰.۵۰۳	-
جریان نقدی	۰.۰۲۰	۰.۰۰۶	۳.۵۳۹	۰.۰۰۰	-
نسبت جاری	-۰.۰۰۶	۰.۰۰۲	-۳.۵۲۵	۰.۰۰۰	-
رشد فروش	-۰.۰۰۲	۰.۰۰۲	-۰.۹۴۴	۰.۳۴۵	-
اهرم مالی	-۰.۰۳۰	۰.۰۰۷	-۴.۰۵۷	۰.۰۰۰	-
زیان	۰.۰۰۳	۰.۰۰۲	۱.۷۲۶	۰.۰۸۴	-
شاخص ورشکستگی	-۰.۰۰۵	۰.۰۰۵	-۰.۹۸۴	۰.۳۲۵	-
دارایی های مشهود	-۰.۰۰۱	۰.۰۰۳	-۰.۳۳۲	۰.۷۳۹	-
اندازه شرکت	-۰.۰۲۵	۰.۰۰۲	-۱۴.۵۲۲	۰.۰۰۰	-
ضریب تعیین	۰.۹۴۱		آماره F	۵۸.۱۷۶ (۰.۰۰۰)	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۹۲۵		دوربین واتسون	۱.۷۰	

نتایج آزمون فرضیه دوم

نتایج حاصل از آزمون آماری فرضیه دوم در جدول (۵) ارائه شده است. آماره دوربین واتسون برابر با ۲۰۱ بین (۱-۲۵) است، بیانگر نبود خطاهای خودهمبستگی مدل می باشد. با توجه به آماره F و سطح معناداری (۰۰۰۰) مدل رگرسیون برازش شده معنادار است. در این مدل ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰.۴۲۳ است؛ این آماره نشان می دهد که ۴۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی مدل قابل توجیه است. یافته های فرضیه در جدول (۵) نشان می دهد ضریب متغیر روابط سیاسی برابر (۰.۰۱۵) و سطح معناداری آن (۰.۰۲۳) می باشد که نشان می دهد این رابطه از نظر آماری معنادار است؛ به عبارت دیگر بین روابط سیاسی و همزمانی قیمت سهام رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. بر این اساس فرضیه اصلی سوم تحقیق در سطح معناداری ۵ درصد تایید می شود؛ بنابراین شرکت های دارای حمایت سیاسی نسبت به سایر شرکت ها، همزمانی قیمت سهام بالاتری دارند؛ به عبارت دیگر روابط سیاسی شرکت ها از طریق دولت موجب بالارفتن میزان همزمانی قیمت سهام آن ها می شود. بررسی سطح معناداری متغیرهای کنترلی نشان می دهد از بین متغیرهای گفته شده فقط متغیر اندازه شرکت رابطه مثبت و معناداری با همزمانی قیمت سهام شرکت ها دارد.

جدول (۵) نتایج برآورد مدل رگرسیونی فرضیه دوم

متغیر	β	SE	آماره t	sig	نتیجه
مقدار ثابت	۰.۷۰۰	۰.۳۵۲	۱.۹۸۸	۰.۰۴۷	-
روابط سیاسی	۰.۰۱۵	۰.۰۰۷	۲.۲۸۶	۰.۰۲۳	رد H_0
سن شرکت	-۰.۱۳۲	۰.۰۰۹	-۱.۴۷۰	۰.۱۴۲	-
اندازه موسسه حسابرسی	۰.۰۰۲	۰.۰۰۷	۰.۲۵۶	۰.۷۹۷	-
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام	۰.۰۲۴	۰.۰۲۵	۰.۹۴۲	۰.۳۴۶	-
جریان وجه نقد عملیاتی	۰.۰۶۰	۰.۰۳۶	۱.۶۷۳	۰.۰۹۵	-
اهرم مالی	۰.۰۵۰	۰.۰۴۲	۱.۱۸۲	۰.۲۳۷	-
نرخ رشد فروش	-۰.۰۰۲	۰.۰۱۲	-۰.۱۷۸	۰.۸۵۸	-
اندازه شرکت	۰.۰۳۸	۰.۰۱۰	۳.۸۵۴	۰.۰۰۰	-
گردش سهام	۰.۰۰۶	۰.۰۱۴	۰.۴۰۷	۰.۶۸۴	-
ضریب تعیین	۰.۵۲۵		آماره F	۵.۱۳۹ (۰.۰۰۰)	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۴۲۳		دوربین واتسون	۲۰۱	

نتیجه گیری

در این پژوهش به بررسی رابطه بین روابط سیاسی، همزمانی قیمت سهام و هزینه بدهی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد. برای این منظور دو فرضیه مطرح شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول نشان می دهد بین ارتباطات سیاسی و هزینه بدهی در سطح معناداری ۰.۰۵ رابطه منفی و معناداری وجود دارد. این رابطه معکوس نشان می دهد با افزایش ارتباطات سیاسی شرکت ها میزان هزینه بدهی آن ها کاهش پیدا می کند. این نتایج نشان دهنده آن است که برقراری ارتباط سیاسی به نفع شرکت ها می باشد، زیرا این روابط منافع زیادی نظیر بستن قراردادهای سودآور، در اختیار قرار دادن ارز دولتی، کاهش تعرفه گمرکی، امتیاز دسترسی به بازار، تخفیف های مالیاتی، دسترسی آسان تر به اعتبارات، یارانه های دولتی و غیره برای آن ها دارد. لذا شرکت های دارای این ارتباطات، راحت تر به منابع مالی و مزایای دیگر از طریق ارتباطات خود دست می یابند و باعث می شود کمتر به گزارشگری مالی با کیفیت بالا متکی باشد. در نتیجه می توان بیان کرد در نظام های اقتصادی مبتنی بر روابط، ارتباط سیاسی منبع مهم و با ارزشی برای شرکت ها به حساب می آید. نتایج حاصل از آزمون فرضیه تحقیق با نتایج تحقیقات بوبکری و همکاران [9] و مینگ تی [15] «مبنی بر ارتباطات سیاسی باعث

کاهش هزینه بدهی می شود» مطابقت دارد اما با نتایج تحقیق بلیس و گول [۱] همخوانی ندارد. در ادامه فرضیه دوم مورد بررسی قرار گرفت نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم نشان داد بین روابط سیاسی و همزمانی قیمت سهام رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. بر این اساس فرضیه دوم تحقیق در سطح معناداری ۵ درصد تایید می شود؛ بنابراین شرکت های دارای حمایت سیاسی نسبت به سایر شرکت ها، همزمانی قیمت سهام بالاتری دارند؛ به عبارت دیگر روابط سیاسی شرکت ها از طریق دولت موجب بالا رفتن میزان همزمانی قیمت سهام آن ها می شود. نتایج حاصل از فرضیه تحقیق با نتایج تحقیق لی و همکاران [14] مبنی بر «رابطه مثبت و معنادار بین روابط سیاسی و همزمانی قیمت سهام هم خوانی دارد.

مطابق با نتایج حاصل از فرضیه اول تحقیق مبنی بر رابطه منفی بین ارتباطات سیاسی و هزینه بدهی و همچنین با توجه به وجود تفاوت در وضعیت مالی و کیفیت صورت های مالی شرکت ها دارای روابط سیاسی در مقایسه با شرکت های بدون روابط سیاسی به سازمان بورس اوراق بهادار توصیه می شود، به فرآیند گزارشگری مالی این گونه شرکت ها توجه بیشتری نماید و الزاماتی را جهت افشای اطلاعات مرتبط با روابط سیاسی وضع نماید.

با توجه به نتایج فرضیه دوم، دستیابی به اطلاعات خاص شرکت نسبت به اطلاعات بازار برای معامله گران سخت تر است و زمانی که یک سهم، همبستگی زیادی با بازار دارد، معامله گران به اطلاعات مشاهده شده از حرکت بازار اتکای بیشتری می کنند که در این حالت، تعدیلات قیمت سهام، حساسیت کمتری به جریان سفارش خودشان دارند و بیشتر به حرکت بازار وابسته اند و همزمانی زیاد سهام نشان می دهد که اطلاعات بازار منعکس شده بر بازده سهام، بیشتر است و ریسکی که سرمایه گذاران متحمل می شوند، ریسک سیستماتیک است. همزمانی زیاد، نشان دهنده محیط حاکمیتی بهتر در میان شرکت ها است که ریسک مطلوب این شرکت ها بیشتر از ریسک نامطلوب آن ها است. برای سرمایه گذاران، سرمایه گذاری در شرکت هایی با همزمانی زیاد، بهتر است؛ زیرا همزمانی کم، نشان دهنده افزایش اطلاعات خاص شرکت است که در دست مدیران داخلی شرکت قرار دارد و سهامداران برای دسترسی به این اطلاعات به انجام هزینه نیازمند هستند که سرمایه گذاران را دلسرد می کند و هرچند دنباله توزیع سهام به سمت نرمال بودن میل کند، نشان دهنده بهتر بودن آن است؛ بنابراین به سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار توصیه می شود در شرکت هایی سرمایه گذاری کنند که همزمانی قیمت سهام بیشتر و شفافیت اطلاعاتی بیشتری دارند. به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می شود با توجه به تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی در همزمانی قیمت سهام، قوانین و مقرراتی را اتخاذ کند که شرکت ها ساختار کنترلی بهتری داشته باشند. مدیران شرکت ها اطلاعات را به درستی ارائه بدهند تا از عدم تقارن اطلاعات ناشنی از افشای نامناسب پرهیز کنند؛ زیرا افشای نادرست اطلاعات باعث سقوط ناگهانی قیمت سهام و همچنین جذب نشدن سرمایه گذاران می شود.

منابع

- [۱] احمدپور، احمد؛ کاشانی پور، محمد؛ شجاعی، محمد رضا، (۱۳۸۹)، بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابداری بر هزینه تأمین مالی از طریق بدهی - استقراض، بررسی های حسابداری و حسابرسی سال هفدهم، شماره ۶۲، صص ۱۷-۳۲.
- [۲] امیری، هادی و محمدی خورزوقی، هاجر، (۱۳۹۱)، تحلیل ارتباط بین تامین مالی از طریق بدهی و کیفیت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، شماره ۱۶، صص ۶۱-۸۱.
- [۳] پژوهی، محمدرضا و یزدان پناه، علیرضا، (۱۳۹۶)، بررسی تاثیر مکانیزم های حاکمیت شرکتی بر هزینه بدهی در شرکت های 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.
- [۴] سیف اللهی، ناصر، (۱۳۹۷)، شناسایی مکانیزیم اثرگذاری مدیریت هموارسازی سود بر هزینه بدهی مالی در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران، اقتصاد مالی، دوره ۱۲، شماره ۴۲، صص ۱۸۱-۱۹۹.
- [۵] کامیابی، یحیی و پرهیزگار، بتول، (۱۳۹۵)، بررسی رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و همزمانی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری، ساب پنجم، شماره ۱۷، صص ۱۶۵-۱۸۶.
- [۶] مرادی، زهرا و حسنی، عصمت، (۱۳۹۶)، تاثیر هموارسازی سود بر هزینه بدهی، اولین کنفرانس ملی نقش حسابداری، اقتصاد و مدیریت، تبریز، موسسه آموزش عالی علم و فن آوری شمس.
- [7] Aning Sejati, Y. (2009), Political connections and earnings quality: evidence from Malaysia. phd dissertation, Oklahoma state university.
- [8] Bliss, M.A. & Gul, F.A., (2012). Political connection and cost of debt: Some Malaysian evidence. *Journal of Banking and Finance*, 36 (5): 1520-1527.
- [9] Boubakri, N., Guedhami, O., Mishra, D., Saffar, W. (2012). "Political connections and the cost of equity capital". *J. Corp. Financ.* 18 (3), 541-559.
- [10] Durnev, A., Morck, B., Yeunge, P. Z. (2003). Does Greater Firm-Specific Return Variation Mean More or Less Informed Stock Pricing?, *Journal of Accounting Research*, 41(5): 797-836
- [11] Faccio, M., R. W. Masulis, and J. J. McConnell. (2006). Political Connections and Corporate Bailouts. *The Journal of Finance* 61 (6).
- [12] Ferdinand A. Gul., Jeong-Bon. K., Annie A. Q. (2010). Ownership concentration, foreign shareholding, audit quality, and stock price synchronicity: Evidence from China, *Journal of Financial Economics* 95. pp. 425-442
- [13] Hedley, A., (2013). An Investigation of the Association between Levels of Accounting Conservatism and Corporate Cost of Debt, *American Journal of Economics and Development*, Vol.3 No.1, pp 21-32.
- [14] Lee, Jen-Sin., Yen, Pi-Hsia., Lee, Liang-Chien. (2018), "Political connection and stock returns: Evidence from party alternation in Taiwan", *International Review of Economics and Finance*, DOI: 10.1016/j.iref.2018.08.015.
- [15] Ming Tee, Ch., (2017). Political connections and the cost of debt: Re-examining the evidence from Malaysia. *Journal of Multinational Financial Management*. Vol. 56, pp 51-62.
- [16] Piotroski, J.D., Roulstone, B.T., (2004). "The influence of analysts, institutional investors, and insiders on the incorporation of market, industry, and firm-specific information into stock prices". *Account. Rev.* 1 119-1151.
- [17] Roll, R., (1988). *R2. J. Finance* 43: 541-566.

- [18] Wang, Yizhong., Yao, Chengxue., Kang, Di. (2018). “Political connections and firm performance: Evidence from government officials' site visits”, Pacific-Basin Finance Journal, <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.05.003>.
- [19] Zhang, Min., Liu, Yaosong., Xie, Lu., Ye, Tingting. (2017). Does the cutoff of “red capital” raise a red flag? Political connections and stock price crash risk, journal homepage: www.elsevier.com/locate/ecofin, North American Journal of Economics and Finance 39, 89–109, doi.org/10.1016/j.najef.2016.12.002