



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
دوره ۱۷ / شماره ۲ (پیاپی ۶۶) / تابستان ۱۴۰۷
صفحه ۱۴۷ تا ۱۶۸

بررسی تأثیر محدودیت مالی بر رابطه بین عدم اطمینان سیاسی و تأمین مالی داخلی از طریق بدهی‌های بلندمدت

زهره حاجیها

استاد گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد و حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (نویسنده مسئول)
Drzhajiha@gmail.com

امیرمحمد خادم الحسینی

دانشجوی دکتری، حسابداری، دانشکده اقتصاد و حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران
a_khademalhoseini@modares.ac.ir

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۱۰/۰۲ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۱۱/۲۸

چکیده

هدف اصلی این پژوهش بررسی تأثیر محدودیت مالی بر رابطه بین عدم اطمینان سیاسی و تأمین مالی داخلی از طریق بدهی‌های بلندمدت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. جامعه آماری پژوهش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار طی دوره مالی ۱۳۸۷ تا ۱۴۰۲ بوده است. روش نمونه‌گیری مورد استفاده در این تحقیق غربالگری بوده که شرکتهایی که واجد شرایط مدنظر نبوده حذف شده و در نهایت تعداد ۸۱ شرکت وارد نمونه نهایی شده اند. روش تحقیق مورد استفاده در این تحقیق برای جمع‌آوری اطلاعات کتابخانه‌ای و همچنین استفاده از پایگاه داده‌های سازمان بورس بوده و بصورت پس‌رویدادی داده مورد بررسی قرار گرفتند. روش رگرسیونی مورد استفاده چند متغیره بوده و ساختار داده‌های مورد استفاده نیز بصورت پانل بوده و برای اجرای رگرسیون مفروضات رگرسیون مورد بررسی قرار گرفته است. برای اجرای پژوهش تعداد دو فرضیه مطرح شده است که نتایج مربوط به اجرای رگرسیون فرضیه‌های پژوهش نشان دهنده آن بود که محدودیت مالی بر رابطه بین عدم اطمینان سیاسی و تأمین مالی داخلی و تأمین مالی از طریق سهام تأثیر منفی و بر تأمین مالی از طریق بدهی‌های بلندمدت تأثیر مثبت دارد.

واژه‌های کلیدی: محدودیت مالی، عدم اطمینان سیاسی، تأمین مالی، تأمین منابع مالی داخلی، بدهی‌های بلندمدت.

۱- مقدمه

تأمین مالی یکی از اجزای ضروری عملیات هر شرکت است. بدون دسترسی به منابع تأمین مالی، توان رشد شرکت‌ها در معرض خطر قرار می‌گیرد؛ زیرا در زمان حاضر، محیطی که شرکت‌ها در آن فعالیت می‌کنند، محیطی در حال رشد و رقابتی است و اگر در موقع نیاز، شرکتی منابع لازم را از بازار مالی تأمین نکند، مجبور به چشم‌پوشی از فرصت‌های سرمایه‌گذاری مناسب خواهد شد؛ از این رو اتخاذ سیاست‌های درست تأمین مالی، یکی از جنبه‌های مهم تصمیم‌گیری مدیران به شمار می‌رود (صالحی نیا و تامرادی، ۱۳۹۸). لذا انتخاب یک ساختار بهینه سرمایه و تأمین منابع مالی در شرکت‌ها دارای اهمیت ویژه‌ای است. این در حالی است که شرایط رقابتی شدیدی بحران‌های مالی، اقتصادی، سیاسی و الزامات مالکیتی و قانونی، شرکت‌ها را بر آن داشته تا منابع بیشتری را خواستار شده و گاه منابع حاصل از نتایج عملیات واحد اقتصادی را نیز که متعلق به مالکان است، درون واحد اقتصادی مجدداً سرمایه‌گذاری کنند که ممکن است منجر به بروز محدودیت و بحران مالی می‌شود (زورگویی^۱، ۲۰۱۱).

همچنین عوامل سیاسی به دلیل تأثیرگذاری بر مسائل اقتصادی دارای تأثیر غیرمستقیم بر بورس اوراق بهادار و رونق و رکود آن می‌باشند. رویدادهای سیاسی تأثیر عمده‌ای بر بازارهای مالی دارند. بازارها به اطلاعات جدید در موضوع تصمیمات سیاسی واکنش نشان می‌دهند که ممکن است سیاست‌های مالی و پولی کشور را تحت تأثیر قرار دهند. همین‌طور سرمایه‌گذاران به دقت رویدادهای سیاسی را دنبال می‌کنند و براساس نتایج مورد انتظارشان از این اتفاقات در تصمیماتشان تجدید نظر می‌کنند. هر شرکتی برای اینکه بتواند کالا یا خدمتی را عرضه نماید، قبل از انجام هرگونه فعالیتی، به سرمایه و منابع مالی نیازمند است تا بتواند دارایی‌های مورد نیاز خود را خریداری نموده و به سرمایه‌گذاری بپردازد. متعاقب بزرگ شدن شرکت‌ها و توسعه فناوری، نیاز به مبالغ هنگفت سرمایه و منابع مالی شدت گرفته و بازارهای متعدد مالی توسعه یافته‌اند. این توسعه به نوبه خود از یکسو تعدد روش‌های تأمین مالی توسط شرکت‌ها را می‌طلبد و از سوی دیگر مدیران را به تعیین راه‌باز مناسب در زمینه تأمین مالی و تعیین ساختار مطلوب سرمایه شرکت ملزم ساخته است. ساختار سرمایه شامل ترکیبی از منابع مالی حاصل از بدهیها، سهام عادی، سهام ممتاز و سود انباشته است. بنابراین، تصمیم‌گیری در رابطه ساختار سرمایه که یک شرکت چه ترکیبی از منابع مالی داشته باشد، از وظایف اصلی مدیران است. مهمترین موضوع در ساختار سرمایه، تعیین یک نسبت مناسب و مطلوب برای میزان بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام است؛ زیرا به صورت مستقیم بر ارزش سهام شرکت در بازار اوراق بهادار اثرگذار است. با تعیین میزان سرمایه مورد نیاز شرکت، این مسئله مطرح است که تأمین مالی سرمایه مورد نیاز از کدام منبع و به چه میزان انجام شود (عبدالملکی، ۱۳۹۶). لذا مدیران باید بکوشند تا میزان دارایی‌ها و نرخ رشد شرکت را تعیین کنند و بدانند که شرکت در کدام قلم از دارایی‌ها باید سرمایه‌گذاری کرده و برای رسیدن به بهترین بازده برای سهامداران از کدام منبع یا منابع استفاده کند. نکته قابل توجه این است که تصمیم‌های مالی وابسته به هم و متوالی هستند و نباید فقط یک بار و برای همیشه اتخاذ شوند. استفاده از شیوه‌های صحیح تأمین مالی برای اجرای پروژه‌های سودآور می‌تواند در جهت افزایش ثروت سهامداران شرکت، نقش اساسی ایفا کند (چاوشی و همکاران، ۱۳۹۴).

^۱ Zorgui

هر شرکتی در تصمیم های تأمین مالی با دو منبع داخلی و خارجی رو به رو است. منابع داخلی شامل وجوه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی، فروش دارایی ها و سود انباشته و منابع خارجی شامل انتشار اوراق بهادار نظیر انتشار سهام، اوراق مشارکت و دریافت تسهیلات مالی از بانک ها و غیره هستند (عینی، ۱۳۹۸). تأمین مالی از طریق بدهی، یکی از راه حل های مطلوب پیش روی شرکت ها است. شرکت ها به منظور تأمین مالی از طریق بدهی عموماً از دو جنبه نگران وضعیت اعتباری خود هستند: نخست، آیا در زمان نیاز توانایی تأمین منابع مالی از طریق وام بانکی، اعتبارات تجاری یا سایر منابع اعتباری لازم (توانایی دسترسی به بدهی) با هزینه پایین (هزینه بدهی) را دارند و دوم، در پرداخت اصل و فارغ، بدهی هایشان توانایی لازم را داشته باشند (رتبه اعتباری) تا با بحران مالی رو به رو نشوند و مبادا تصمیم های اعتباری امروز بنگاه، انعطاف پذیری مالی فردی شرکت را با خطر مواجه کند (جعفری و احمدوند، ۱۳۹۴). همچنین، طبق اصل تطابق در تأمین مالی، مدیران برای پاسخ به نیازهای مالی کوتاه مدت از منابع با سررسید کوتاه مدت و برای پاسخ به نیازهای مالی بلندمدت از منابع مالی با سررسید بلندمدت استفاده می کنند. چنانچه شرکت ها در بلندمدت از اصل مزبور پیروی کنند، مخاطره کمتر و هزینه تأمین مالی پایین تری خواهند داشت. اگر شرکت ها نیازهای مالی بلندمدت خود را با وام های کوتاه مدت تأمین کنند، هنگام سررسید وام های کوتاه مدت مجدداً به دریافت وام نیازمند خواهند بود و این امر، هزینه های مبادله اضافی به بار خواهد آورد (صالحی نیا و تامرادی، ۱۳۹۸). لازم به ذکر است که تأمین منابع مالی توسط شرکت ها نامحدود نیست و شرکت ها از این بابت با محدودیت هایی مواجه هستند. منظور از محدودیت های مالی، محدودیت هایی است که مانع تأمین همه وجوه مورد نیاز سرمایه گذاری مطلوب، برای شرکت ها است. شرکت هایی را واجد محدودیت مالی می نامند که دارای دسترسی پایین و پرهزینه به منابع تأمین مالی خارجی باشند (مهدیان و نوروش، ۱۳۹۶).

از طرفی، بورس اوراق بهادار یک بازار اقتصادی است که در آن خرید و فروش اوراق بهادار تحت ضوابط و قوانین خاص صورت می گیرد. هر گونه تغییر در شرایط اقتصادی، سیاسی و غیره می تواند به سرعت بر بورس اوراق بهادار (بزرگترین و مهمترین واحدهای اقتصادی کشور) تأثیر گذاشته و آن را دچار نوسان کند. مهمترین ویژگی عامل سیاسی در مقابل عوامل اقتصادی و غیره، غیرقابل پیش بینی بودن و ناگهانی بودن آن است. این عامل خصوصاً در مورد کشورهای در حال توسعه که فاقد ساختار سیاسی با ثبات می باشند، به عنوان یکی از عوامل مهم در تصمیم گیری سرمایه گذاران مطرح است (مالکی نیا و همکاران، ۱۳۹۵). سازمان ها و بنگاه ها در برقراری ارتباط با عوامل سیاسی، همواره با شرایطی روبرو می شوند که یا پیش بینی شدنی نیست یا پیش بینی آن با عدم قطعیت همراه است. این شرایط را عدم اطمینان وارد کننده از طرف عوامل سیاسی می نامند. مدیران سعی می کنند این عوامل سیاسی را با انعطاف پذیری تعدیل کنند. منظور از انعطاف پذیری، توانایی سازگاری شرکت در برابر شرایط عدم اطمینان سیاسی است. در نتیجه، مدیران همواره به دنبال بررسی این عدم اطمینان ها و مشخص کردن اثر آنها بر سازمان هستند تا از این طریق بتوانند اثر این عوامل را بر شرکت و گزارشگری مالی آن به حداقل برسانند (عینی، ۱۳۹۸). پیامدهای سیاسی بر سیاست های نظارتی ای که محیط خارجی فعالیت

شرکت‌ها را شکل می‌دهد، تأثیر می‌گذارد. عدم اطمینان سیاسی، مانند تغییر در سیاست دولت و رهبری ملی، یکی از اصلی‌ترین ابزارهایی است که از طریق آن سیاست بر تصمیمات شرکت تأثیر می‌گذارد. تحقیق حاضر در پی یافتن شواهد تجربی جهت پاسخ به این سوال اصلی تحقیق است که آیا محدودیت مالی بر عدم اطمینان سیاسی و تأمین مالی داخلی از طریق بدهی‌های بلندمدت تأثیری دارد؟

مبانی نظری

عدم اطمینان سیاسی

عدم اطمینان به ناتوانی در پیش‌بینی کامل احتمال پیشامد رویدادها و/یا ابهام و احتمالات نامشخص در این رویدادها اشاره دارد (گودل و همکاران، و هنگامی که هر کدام یا هر دوی این موارد پیش می‌آید، تصمیم‌گیری نسبت به آینده مشکل و پیچیده خواهد بود و از این رو فضای عدم اطمینان بر تصمیم‌ها حاکم می‌گردد. در واقع، عدم اطمینان فقدان دانش پیش‌بینی به دلیل نبود اطلاعات کمی و کیفی است که به طرق مختلف تصمیمات و رفتار افراد را تحت تأثیر قرار می‌دهد "نظریه اقتصادی نشان می‌دهد که عدم اطمینان با ایجاد انگیزه برای به تعویق انداختن تصمیمات سرمایه‌گذاری، مصرف و اشتغال تا رفع عدم اطمینان، و افزایش فشار هزینه‌های سرمایه از طریق افزایش صرف ریسک، تأثیر مخربی بر فعالیت اقتصادی دارد" عدم اطمینان یکی از ویژگی‌های اصلی محیطی است که شرکت‌ها در آن فعالیت می‌کنند و این می‌تواند تصمیم‌گیری مدیران را به طور عمیقی شکل دهد. عدم اطمینان سیاسی به ابهامات مرتبط با تغییرات احتمالی در سیاست‌های دولتی اشاره دارد که دوران انتخابات به اوج خود می‌رسد. در واقع، انتخابات به معنای احتمال تغییر مقامات است و تغییر در مقامات سیاسی به معنای انتقال قدرت سیاسی و افزایش احتمال تغییر سیاست است. انگیزه دولت‌ها در پس تغییر سیاست‌ها معمولاً ناشی از اهداف اقتصادی (به حداکثر رساندن رفاه) و/یا غیراقتصادی (هزینه‌ها و منافع سیاسی) آن‌ها است. با این حال، تشخیص اینکه کدام یک از این دو انگیزه بر تصمیمات سیاستی دولت جدید پس از انتخابات حاکم می‌گردد، همیشه آسان نیست. انتخابات فرصت‌هایی را برای تغییرات بزرگ و گسسته در دولت‌ها و بنابراین در فلسفه حاکم و سیاست‌های ناشی از آن ایجاد می‌کند و میزان عدم اطمینان سیاسی نسبت به فعالیت‌های دولت، که بی‌وقفه تابعی از عوامل سطح کلان و خرد است، تغییر می‌کند، در زمان انتخابات به دلیل دشواری در پیش‌بینی نتایج رای‌گیری، ترکیب دولت جدید و سیاست‌هایی که اجرا می‌شود، اوج می‌گیرد. از آنجایی که شرایط سیاسی نامشخص، قابلیت پیش‌بینی اقدامات اقتصادی و تصمیمات تجاری را کاهش می‌دهد، فعالان اقتصادی قادر به پیش‌بینی دقیق تأثیر تغییر در سیاست‌های دولتی بر نتیجه واقعی اقتصادی نیستند. با نظریه گزینه‌های واقعی، عدم اطمینان سیاسی ریسک تصمیم‌گیری تجاری را افزایش می‌دهد و ارزش انتظار برای انجام اقدامات اقتصادی را تا رفع عدم اطمینان افزایش می‌دهد. به عنوان مثال، تصمیمات سیاسی غیرقابل پیش‌بینی ناشی از تغییرات در دولت جدید ممکن است مالیات‌ها، ارزش‌گذاری ارز، تعرفه‌ها یا موانع تجاری، سرمایه‌گذاری، سطح دستمزد، قوانین کار، مقررات زیست محیطی و اولویت‌های توسعه را تحت تأثیر قرار دهد. این تغییرات می‌تواند به طور مستقیم یا غیرمستقیم بر فعالیت‌های واقعی شرکت‌ها تأثیر بگذارد. در واقع، فرآیندهای سیاسی که هزینه‌های ایجاد سیاست‌های جدید یا

معکوس کردن سیاست‌های موجود را تغییر می‌دهند تأثیر قابل توجهی بر اقدامات راهبردی دارند. با توجه به این ملاحظات، شرکت‌ها توجه زیادی به تصمیمات سیاسی دارند که می‌تواند بر فعالیت آن‌ها تأثیر بگذارد، به ویژه آنهایی که تعدیل آنها در کوتاه‌مدت هزینه‌بر است. مدیران شرکت‌ها نگرانی‌های فزاینده‌ای را در مورد نقش ریسک سیاسی برای شرکت‌های تحت مدیریت خود ابراز کرده‌اند و تحت عدم اطمینان سیاسی، همیشه اقدامات مختلفی را برای کاهش اثر سو تغییر سیاسی انجام می‌دهند. به عنوان مثال پژوهش‌های پیشین مستند کرده‌اند که مدیران شرکت‌ها در پاسخ به عدم اطمینان سیاسی ناشی از انتخابات سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهند یا آن را به تعویق می‌اندازند، مالیات کمتر پرداخت می‌کند سود تقسیمی را کاهش می‌دهند و وجه نقد بیشتری را با انگیزه‌های احتیاطی نگه می‌دارند. هر چند با توجه با واکنش‌های متفاوت ممکن است سود نقدی بیشتری پرداخت نمایند و وجه نقد کمتری نگهداری کنند؛ این رشته از ادبیات یادآور می‌شود که شرکت‌ها رفتار خود را در سال انتخابات تغییر می‌دهند زیرا آن‌ها مجبور هستند تعاملات خود را با تأمین‌کنندگان سرمایه، رقبا، مشتریان، تأمین‌کنندگان و رگلاتورها در عدم اطمینان پاسخ به انتخابات مرتبط تغییر دهند. با توجه به اینکه رفتار شرکت‌ها در سال‌های انتخابات برخلاف رفتار آن‌ها در سال‌های دیگر است، این باور کاملاً قابل لمس است که سرمایه‌گذاران به سختی می‌توانند نتایج احتمالی تصمیمات مدیریتی اتخاذ شده در سال‌های انتخابات را کشف نمایند. (ابراهیمی و همکاران ۱۴۰۲)

محدودیت مالی

در چند دهه اخیر به دلیل رخداد بحرانهای مالی پی در پی در اروپا و آسیا بسیاری از شرکت‌ها در تأمین منابع مالی دچار مشکل شدند. با وجود چنین بحرانهایی مسئله تأمین مالی شرکت‌ها به یکی از مهمترین مباحث مطرح در ادبیات مالی تبدیل شد. محیط اقتصادی متلاطم و متغیر شرکتها که جهانی شدن بازارها تغییر نیازهای مشتریان و افزایش رقابت در بازار محصولات مشخصه اصلی آن است شرکتها را مجبور کرد به طور دائم در پی بهبود عملکردشان باشند. در این راستا شرکت‌ها برای فعالیت‌ها و برنامه‌هایشان به منابع مالی کافی نیاز دارند (مهدوی و رضایی ۱۳۹۴)

منابع تأمین مالی

هر شرکتی برای اینکه بتواند کالا یا خدمتی را عرضه نماید، قبل از انجام هرگونه فعالیتی، نیازمند سرمایه و منابع مالی است تا بتواند داراییهای مورد نیاز خود را خریداری نموده و به سرمایه‌گذاری بپردازد. متعاقب بزرگ شدن شرکتها و توسعه فناوری، نیاز به مبالغ هنگفت سرمایه و منابع مالی شدت گرفته و بازارهای متعدد مالی توسعه یافته‌اند. این توسعه به نوبه خود از یکسو و تعدد روشهای تأمین مالی توسط شرکتها را میطلبد و از سوی دیگر مدیران را به تعیین راهبردهای مناسب در زمینه تأمین مالی و تعیین ساختار مطلوب سرمایه شرکت ملزم ساخته است (چاوشی و همکاران، ۱۳۹۴) ساختار سرمایه شامل ترکیبی از منابع مالی اصل از بدهیها، سهام عادی، سهام ممتاز و سود انباشته است. بنابراین، تصمیم‌گیری در رابطه ساختار سرمایه که یک شرکت چه ترکیبی از منابع مالی

داشته باشد، از وظایف اصلی مدیران است. مهمترین موضوع در ساختار سرمایه، تعیین یک نسبت مناسب و مطلوب برای میزان بدهیها و حقوق صاحبان سهام است؛ زیرا به صورت مستقیم بر ارزش سهام شرکت در بازار اوراق بهادار تاثیرگذار است. با تعیین میزان سرمایه مورد نیاز شرکت، این مسئله مطرح است که تأمین مالی سرمایه مورد نیاز از کدام منبع و به چه میزانی انجام شود (عبدالملکی، ۱۳۹۶) لذا مدیران باید بکوشند تا میزان داراییها و نرخ رشد شرکت را تعیین کنند و بدانند که شرکت در کدام قلم از داراییها باید سرمایه‌گذاری کرده و برای رسیدن به بهترین بازده برای سهامداران از کدام منبع یا منابع استفاده کند. نکته قابل توجه این است که تصمیم‌های مالی وابسته به هم و متوالی هستند و باید فقط یکبار و برای همیشه اتخاذ شود. استفاده از شیوه‌های صحیح تأمین مالی برای اجرای پروژه‌های سودآور میتواند در جهت افزایش ثروت سهامداران شرکت، نقش اساسی ایفا کند (چاوشی و همکاران،)

هر شرکتی در تصمیم‌های تأمین مالی با دو منبع داخلی و خارجی رو به رو است. منابع داخلی شامل وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی، فروش داراییها و سود باخته و منابع خارجی شامل انتشار اوراق بهادار نظیر انتشار سهام، اوراق مشارکت و دریافت تسهیلات مالی از بانکها و غیره هستند (عینی، ۱۳۹۸) تأمین مالی از طریق بدهی، یکی از راههای مطلوب پیش روی شرکتها است. شرکتها به منظور تأمین مالی از طریق بدهی عموماً از دو جنبه گران وضعیت اعتباری خود هستند: نخست، آیا در زمان نیاز توانایی تأمین منابع مالی از طریق وام با نکی، اعتبارات تجاری یا سایر منابع اعتباری لازم (توانایی دسترسی به بدهی) با هزینه پایین (بدهی) را دارد و دوم، در پرداخت اصل و فرع بدهیهایشان توانایی لازم را داشته باشند (رتبه اعتباری) تا با بحران مالی روبه رو شود و مبادا تصمیم‌های اعتباری امروز بنگاه، انعطاف‌پذیری مالی فردی شرکت را با خطر مواجه کند (جعفری و احمدوند، ۱۳۹۴) همچنین، طبق اصل تطابق در تأمین مالی، مدیران برای پاسخ به نیازهای مالی کوتاه مدت از منابع با سررسید کوتاه مدت و برای پاسخ به نیازهای مالی بلندمدت از منابع مالی با سررسید بلندمدت استفاده میکنند. چنانچه شرکتها در بلندمدت از اصل مزبور پیروی کنند، مخاطره کمتر و هزینه تأمین مالی پایینتری خواهند داشت. اگر شرکتها نیازهای مالی بلندمدت خود را با وامهای کوتاه مدت تأمین کنند، هنگام سررسید وامهای کوتاه مدت مجدداً به دریافت وام نیازمند خواهند بود و این امر، هزینه‌های مبادله اضافی به بار خواهد آورد (صالحی نیا و تامرادی، ۱۳۹۸)

از طرفی، بورس اوراق بهادار یک بازار اقتصادی است که در آن خرید و فروش اوراق بهادار تحت ضوابط و قوانین خاص صورت میگیرد. هر گونه تغییر در شرایط اقتصادی، سیاسی و غیره میتواند به سرعت بر بورس اوراق بهادار (بزرگترین و مهمترین واحدهای اقتصادی کشور) تأثیر گذاشته و آن را دچار نوسان کند. مهمترین ویژگی عامل سیاسی در مقابل عوامل اقتصادی و غیره، غیرقابل پیش‌بینی بودن و ناگهانی بودن آن است. این عامل خصوصاً در مورد کشورهای در حال توسعه که فاقد ساختار سیاسی با ثبات میباشند، به عنوان یکی از عوامل مهم در تصمیمگیری سرمایه‌گذاران مطرح است. سازمانها و بنگاهها در برقراری ارتباط با عوامل سیاسی، همواره با شرایطی روبه‌رو میشوند که یا پیش‌بینی‌شدنیست یا پیش‌بینی آن با عدم قطعیت همراه است. این شرایط را عدم اطمینان واردکننده از طرف عوامل سیاسی می‌نامند. مدیران سعی میکنند اثر این عوامل سیاسی را با

نعطاف پذیری تعدیل کنند. منظور از انعطاف پذیری، توانایی سازگاری شرکت در برابر شرایط عدم اطمینان سیاسی است. در نتیجه، مدیران همواره به دنبال بررسی این عدم اطمینانها و مشخص کردن اثر آن ها بر سازمان هستند تا از این طریق بتواند اثر این عوامل را بر شرکت و گزارشگری مالی آن به حداقل برساند (عینی، ۱۳۹۸). پیامدهای سیاسی بر سیاستهای نظارتی این که محیط خارجی فعالیت شرکت ها را شکل میدهد، تأثیر میگذارد. عدم اطمینان سیاسی، مانند تغییر در سیاست دولت و رهبری ملی، یکی از اصلیترین ابزارهایی است که از طریق آن سیاست بر تصمیمات شرکت تأثیر میگذارد. انتخابات با عدم اطمینان در مورد سیاستهای دولت جدید همراه است (به عنوان مثال، بارانه ها، تخصیص قراردادهای دولتی، مالیات و سیاستهای نیروی کار)، که میتواند بر جریان وجوه نقد و رقابت مورد انتظار شرکت تأثیر بگذارد. عدم اطمینان سیاسی، که با عدم تقارن اطلاعاتی بالاتر همراه است، بر ساختار سرمایه و هزینه بدهی شرکتها تأثیر میگذارد و میتواند بر انتخاب منابع تأمین مالی آنها مؤثر باشد (بن ناصر و همکاران^۱ ۲۰۲۰).

مروری بر پیشینه پژوهش

تقی زاده خانقاه و همکاران (۱۴۰۴) به مطالعه نقش تعدیلی محدودیت مالی بر رابطه بین عدم اطمینان سیاست اقتصادی و مالی سازی شرکت پرداختند. نتایج نشان داد که یک رابطه یوشکل بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و مالی سازی شرکت ها وجود دارد. افزایش عدم قطعیت سیاست اقتصادی در سطوح پایین به کاهش سرمایه گذاری بر روی دارایی های مالی منجر می شود؛ اما در سطوح بالا موجب افزایش سرمایه گذاری بر روی دارایی های مالی می شود. علاوه بر این، یافته ها نشان می دهد که محدودیت مالی ارتباط بین عدم اطمینان سیاست اقتصادی و مالی سازی شرکت را تعدیل می کند. یعنی رابطه منفی در سطوح پایین و رابطه مثبت در سطوح بالای عدم قطعیت، سیاست اقتصادی را تضعیف می کند؛ بنابراین، شرکت هایی که با محدودیت های مالی قوی مواجه هستند، میزان سرمایه گذاری بر روی دارایی های مالی را به گونه ای تنظیم می کنند که با توجه به شرایط اقتصادی، نقدینگی لازم را برای فعالیت های تجاری تامین کند. پژوهش حاضر شواهد تجربی جدیدی را برای آشکار کردن رابطه یوشکل بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و مالی سازی شرکت ارائه می کند؛ به علاوه، این مطالعه متفاوت از پژوهش های پیشین در کشورهای توسعه یافته است و عدم قطعیت سیاست های اقتصادی را در ایران، به عنوان کشوری که قوانین و مقررات حاکمیتی در مدیریت اقتصاد نقش برجسته ای دارد، مطالعه می کند.

اسدالهی و همکاران (۱۴۰۳) به مطالعه تعیین تاثیر عدم اطمینان سیاسی بر انتخاب منابع تأمین مالی شرکتها پرداخته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج اصلی نشان داد که عدم اطمینان سیاسی بر تأمین مالی داخلی و تأمین مالی از طریق سهام تأثیر منفی و بر تأمین مالی از طریق بدهی های بلندمدت تأثیر مثبت دارد. طاهری (۱۴۰۲) به مطالعه محدودیت های مالی در شرکتها و رابطه آن با استراتژی های تأمین مالی با تأکید بر نقش تعدیلگر حاکمیت شرکتی پرداختند. نتایج این بررسی نشان دهنده آن بود که محدودیت های مالی رابطه

¹ Ben-Nasr, Hamdi, Bouslimi, Lobna, Ebrahim, Shahid, Zhong, Rui

منفی و معناداری با معامله با اشخاص وابسته و رابطه مثبت و معناداری با ساختار سرمایه دارد. علاوه بر آن، حاکمیت شرکتی تنها بر رابطه بین محدودیت‌های مالی با ساختار سرمایه اثر تعدیلی دارد.

وقفی و همکاران (۱۴۰۲) به مطالعه بررسی تاثیر عدم اطمینان سیاسی در ایران و عدم اطمینان مالی بر نحوه تامین مالی (مطالعه موردی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران) پرداختند. نتایج فرضیه های تحقیق نشان داد که عدم اطمینان مالی ناشی از نوسانات بازده سهام بر نحوه تامین مالی داخلی و عدم اطمینان سیاسی در سال قبل از انتخابات تاثیر مستقیم و معنادار بر تامین مالی خارجی دارد. با توجه به اینکه بدهی ها و سرمایه، دو منبع اصلی تامین منابع مالی در ساختار سرمایه شرکت هستند، استفاده از هر یک از این دو منبع مالی، تعهدات و هزینه های مختلفی را برای شرکت ها به همراه دارد. در راستای هدف افزایش ارزش شرکت، شرکت باید ترکیب مناسبی از سرمایه و بدهی را انتخاب کند که حداقل هزینه را برای شرکت داشته باشد و یکی از عوامل موثر در انتخاب نوع تامین مالی برای شرکت ها عدم اطمینان در سطح شرکت یا در سطح سیاسی کشور است.

هانا و همکاران^۱ (۲۰۲۱) در پژوهشی به بررسی تأثیر عدم اطمینان سیاسی بر قیمت گذاری داراییها در شرکتهای بریتانیایی بعد از همه پرسی عضویت انگلیس در اتحادیه اروپا در سال ۲۰۱۶ پرداختند نتایج پژوهش نشان داد که بعد از همه پرسی سال ۲۰۱۶ قیمت گذاری سهام شرکتها حدود ۰۰۴/۰ درصد کاهش یافته است.

رابرتز^۲ (۲۰۲۰) به بررسی تاثیر ناطمینانی سیاسی به واکنشهای قیمت سهام پرداخت. وی در مطالعه خود واکنش های قیمت سهام به مرگ ناگهانی سناتور آمریکایی بنام هنری جکسون در سال ۱۹۸۳ پرداخت و به این نتیجه رسید که بعد از مرگ این سناتور قیمت سهام به شدت افت کرده است.

ژاکسیا و همکاران (۲۰۲۰) مطالعه ای با عنوان عدم اطمینان، سیاسی هزینه حقوق صاحبان سهام و نوآوری شرکت انجام داد. وی در پژوهش خود به این نتیجه رسید که عدم اطمینان سیاسی منجر به افزایش هزینه حقوق صاحبان سهام و نوآوری پایین تر شرکت خواهد شد.

حمدی و همکاران^۳ (۲۰۲۰) در مطالعه خود به بررسی تاثیر عدم اطمینان سیاسی بر انتخاب منابع بدهیها پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که میزان وامهای دریافت شده از بانک در طول سالهای برگزاری انتخابات افزایش مییابد.

لو و همکاران (۲۰۲۰) تاثیر عدم اطمینان سیاسی بر ناکارایی سرمایه گذاری نیروی کار در شرکتهای چینی را مورد بررسی قرار دادند آنها دریافتند که میزان ناکارایی سرمایه گذاری نیروی کار در طول سالهای برگزاری انتخابات بیشتر بوده است.

بن ناصر و همکاران^۴ (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی تأثیر عدم اطمینان سیاسی بر انتخاب منابع بدهی پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد بین عدم اطمینان سیاسی ناشی از انتخابات و نسبت وام های بانکی نسبت به کل بدهی ها رابطه مثبتی وجود دارد. این رابطه در شرکت های غیرشفاف و شرکت های دارای محدودیت مالی

¹ Hanna, J., ; Niels-Jakob, MacDonald, M.

² Roberts, B.E

³ Hamdi, H., Lobna, B., Shahid, E and Zhong, R

⁴ Ben-Nasr, Hamdi, Bouslimi, Lobna, Ebrahim, Shahid, Zhong, Rui.

بیشتر است. همچنین این رابطه در شرکت های کشورهای دارای حقوق سهامدار حمایت از کارگر حقوق بستانکاران و حاکمیت ملی ضعیف تر قوی تر است.

فرضیه های پژوهش

فرضیه اصلی: محدودیت مالی بر رابطه بین عدم اطمینان سیاسی و انتخاب منابع تأمین مالی تأثیر معنی داری دارد.

فرضیه فرعی اول: محدودیت مالی بر رابطه بین عدم اطمینان سیاسی و تأمین مالی داخلی تأثیر معنی داری دارد.

فرضیه فرعی دوم: محدودیت مالی بر رابطه بین عدم اطمینان سیاسی و تأمین مالی از طریق سهام تأثیر معنی داری دارد.

فرضیه فرعی سوم: محدودیت مالی بر رابطه بین عدم اطمینان سیاسی و تأمین مالی از طریق بدهی های بلندمدت تأثیر معنی داری دارد.

روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر براساس روش مطالعات کتابخانه ای بوده و اطلاعات لازم جهت انجام پژوهش با استفاده از کتب، نشریات، مقالات و مجلات جمع آوری گردیده است. از آنجایی که موضوع پژوهش در ارتباط با شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد، لذا نمونه آماری نیز از این شرکت ها بوده و به گونه ای انتخاب شده است که از کلیه صنایع فعال در بورس، نمونه انتخاب شده و این نمونه قابلیت تعمیم نتایج حاصله از پژوهش به کل جامعه آماری (شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران) را دارا می باشد. در این پژوهش برای جمع آوری داده ها از نرم افزار ایویوز استفاده شده است، جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار طی دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۴۰۲ است، از میان این شرکتهای شرکتی که طی دوره پژوهش فعالیت مستمر داشته و وقفه معاملاتی بیشتر از شش ماه نداشته باشند در نظر گرفته شدند.

مدل پژوهش

مدل فرضیه فرعی اول

$$RE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ELEC_{i,t} + \beta_2 KZ_{i,t} + \beta_3 ELEC_{i,t} * KZ_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 GO_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 TANG_{i,t} + \beta_8 DACC_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

مدل فرضیه فرعی دوم

$$CS_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ELEC_{i,t} + \beta_2 KZ_{i,t} + \beta_3 ELEC_{i,t} * KZ_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 GO_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 TANG_{i,t} + \beta_8 DACC_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

مدل فرضیه فرعی سوم

$$LTD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ELEC_{i,t} + \beta_2 KZ_{i,t} + \beta_3 ELEC_{i,t} * KZ_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 GO_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 TANG_{i,t} + \beta_8 DACC_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

متغیرهای پژوهش**متغیرهای وابسته:**

انتخاب منابع تأمین مالی: به پیروی از پژوهش بن ناصر و همکاران (۲۰۲۰) در این پژوهش انتخاب منابع تأمین مالی از طریق سه معیار زیر اندازه‌گیری می‌شود:

- سود انباشته (RE): نسبت سود انباشته نشان دهنده سودهای کسب شده و توزیع نشده بین سهامداران می‌باشد که به عنوان منابع داخلی تأمین مالی محسوب می‌شود.

$$RE_{i,t} = \frac{RETAINED\ EARNING_{i,t}}{TA_{i,t}}$$

که در آن:

RETAINED EARNING_{i,t} = سود انباشته شرکت i در سال t

TA_{i,t} = ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت i در سال t (بن ناصر و همکاران (۲۰۲۰))

سرمایه سهام (CS): نسبت سرمایه سهام نشان دهنده منابع سرمایه بلندمدت تأمین شده از طریق سهامداران می‌باشد که به عنوان منابع بیرونی تأمین مالی محسوب می‌شود.

$$CS_{i,t} = \frac{CAPITAL\ STOCK_{i,t}}{TA_{i,t}}$$

که در آن:

CAPITAL STOCK_{i,t} = سرمایه سهام شرکت i در سال t (بن ناصر و همکاران (۲۰۲۰))

بدهی‌های بلندمدت (LTD): نسبت بدهی‌های بلندمدت نشان دهنده منابع مالی بلندمدت تأمین شده از طریق اعتباردهندگان می‌باشد که به عنوان منابع بیرونی تأمین مالی محسوب می‌شود.

$$LTD_{i,t} = \frac{LONG\ TERM\ DEBTS_{i,t}}{TA_{i,t}}$$

که در آن:

LONG TERM DEBTS_{i,t} = بدهی‌های بلندمدت شرکت i در سال t (بن ناصر و همکاران (۲۰۲۰))

متغیرهای مستقل:

عدم اطمینان سیاسی (ELEC):

در این پژوهش از انتخابات ریاست جمهوری به عنوان یک متغیر در بررسی عدم اطمینان سیاسی استفاده می‌شود که یک متغیر ساختگی است. چنانچه انتخابات در یک دوره بعد از پایان سال مالی برگزار شود برای آن سال معادل ۱ و در غیر اینصورت برابر با صفر است (بن ناصر و همکاران (۲۰۲۰))

متغیر تعدیل گر:

محدودیت مالی (KZ): در این پژوهش از شاخص کاپلان و زینگلاس (KZ) (1997) برای اندازه گیری محدودیت مالی شرکت ها استفاده می شود. هر چه سطح شاخص KZ در شرکتی بالاتر (پایینتر) باشد، وابستگی آن به حقوق صاحبان سهام کمتر (بیشتر) و توان دستیابی به منابع مالی بیشتری (کمتری) دارد. در نتیجه شاخص KZ بالاتر (پایینتر) نشان دهنده محدودیت مالی کمتر (بیشتر) است. در هر سال مالی طی دوره پژوهش نمونه آماری پژوهش بر اساس میانه شاخص KZ به دو گروه شرکت های با محدودیت مالی و بدون محدودیت مالی تقسیم می شوند. به این صورت که اگر شاخص KZ یک شرکت از میانه بزرگتر باشد آن شرکت بدون محدودیت مالی در نظر گرفته شده و متغیر محدودیت مالی برای آن صفر در نظر گرفته می شود و اگر شاخص KZ یک شرکت کوچکتر از میانه باشد، آن شرکت با محدودیت مالی در نظر گرفته شده و متغیر محدودیت مالی برای آن یک در نظر گرفته می شود.

$$KZ_{i,t} = -1/002 \frac{OCF_{i,t}}{TA_{i,t-1}} - 39/368 \frac{DIV_{i,t}}{TA_{i,t-1}} - 1/315 \frac{CASH_{i,t}}{TA_{i,t-1}} + 3/139 LEV_{i,t} + 0/283 Q \cdot Tobin_{i,t}$$

که در آن:

$OCF_{i,t}$ = جریان وجه نقد عملیاتی شرکت i در سال t

$DIV_{i,t}$ = سود سهام پرداختی شرکت i در سال t

$CASH_{i,t}$ = وجه نقد نگهداری شده شرکت i در پایان سال t

$LEV_{i,t}$ = اهرم مالی شرکت i در سال t

$Q, Tobin_{i,t}$ = نسبت کیوتوبین (ارزش بازار به ارزش دفتری دارایی های) شرکت i در سال t

$TA_{i,t-1}$ = ارزش دفتری دارایی های شرکت i در ابتدای سال t (بن ناصر و همکاران ۲۰۲۰)

متغیرهای کنترلی:

اندازه شرکت (SIZE): در این پژوهش اندازه شرکت از طریق لگاریتم طبیعی ارزش دفتری داراییهای شرکت اندازه گیری می شود (بن ناصر و همکاران ۲۰۲۰)

$$SIZE_{i,t} = LN(TA_{i,t})$$

فرصت های رشد (GO): در این پژوهش فرصت های رشد از طریق نسبت کیوتوبین اندازه گیری می شود. نسبت کیوتوبین حاصل تقسیم ارزش بازار به ارزش دفتری کل داراییها به شرح رابطه زیر است.

$$GO_{i,t} = \frac{MVE_{i,t} + TD_{i,t}}{TA_{i,t}}$$

که در آن:

$MVE_{i,t}$ = ارزش بازار سهام شرکت i در پایان سال t

TDi,t = ارزش دفتری بدهیهای شرکت i در پایان سال t (بن ناصر و همکاران ۲۰۲۰)
 بازده دارایی ها (ROA): بازده مجموع داراییها را اندازه گیری میکند، که به ازای یک واحد از منابع شرکت چه مقدار سود در طی یک سال حاصل شده است. در واقع بازده داراییها یک نسبت سودآوری را برای شرکت بیان میکند.

$$ROA_{i,t} = \frac{NIAT_{i,t}}{TA_{i,t}}$$

که در آن:

$NIAT_{i,t}$ = سود خالص پس از کسر مالیات شرکت i در سال t (بن ناصر و همکاران ۲۰۲۰)
 دارایی های مشهود (TANG): در این پژوهش دارایی های مشهود از نسبت خالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات بر ارزش دفتری کل دارایی ها به شرح رابطه زیر محاسبه می شود.

$$TANG_{i,t} = \frac{PPENT_{i,t}}{TA_{i,t}}$$

که در آن:

$PPENT_{i,t}$ = خالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات شرکت i در سال t (بن ناصر و همکاران ۲۰۲۰)
 اقلام تعهدی اختیاری (DACC): اقلام تعهدی اختیاری که نشان دهنده کیفیت اقلام تعهدی است، بر اساس مدل فرانسیس و همکاران (۲۰۰۵) به شرح زیر رابطه زیر محاسبه می شود.

$$WCA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{i,t-1} + \beta_2 CFO_{i,t} + \beta_3 CFO_{i,t+1} + \beta_4 \Delta Sales_{i,t} + \beta_5 PPE_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

که در آن:

$WCA_{i,t}$ = اقلام تعهدی سرمایه در گردش شرکت i در سال t (تغییر در دارایی های جاری غیرنقد منهای تغییر در بدهی های جاری)

CFO = جریان های نقد عملیاتی شرکت i در سال t ، $t-1$ و

$\Delta Sales_{i,t}$ = تغییرات فروش شرکت i در سال t نسبت به سال $t-1$

$PPE_{i,t}$ = خالص اموال ماشین الات و تجهیزات شرکت i در سال t

$\epsilon_{i,t}$ = باقی مانده حاصل از رگرسیون که نشان دهنده اقلام تعهدی اختیاری است.

به منظور همگن سازی، همه متغیرها بر جمع دارایی های ابتدای دوره تقسیم می شوند. پس از برآورد مدل رگرسیونی به صورت مقطعی با روش حداقل مربعات معمولی (OLS)، جز خطای آن نشان دهنده تغییر در اقلام تعهدی سرمایه در گردش است که توسط وجه نقد دوره قبل، جاری و دوره بعد توضیح داده نمی شود. بنابراین، هرچه اندازه قدر مطلق مقادیر باقیمانده حاصل از این مدل کمتر باشد، کیفیت اقلام تعهدی بیشتر خواهد بود و نشان دهنده دستکاری کمتر سود توسط مدیریت از طریق اقلام تعهدی اختیاری است. بنابراین قدر مطلق مقادیر باقیمانده حاصل از این مدل به عنوان اقلام تعهدی اختیاری در نظر گرفته می شود (بن ناصر و همکاران ۲۰۲۰)

$$DACC_{i,t} = |\epsilon_{i,t}|$$

یافته‌های پژوهش آمار توصیفی

جدول شماره ۱- آمار توصیفی متغیرهای فرضیه‌های پژوهش

متغیر	نسبت سود انباشته	نسبت سرمایه سهام	نسبت بدهی های بلندمدت	اندازه شرکت	فرصت های رشد	بازده دارایی ها	دارایی های مشهود	اقدام تعهدی اختیاری
	RE	CS	LTD	SIZE	GO	ROA	TANG	DACC
میانگین	۰.۱۴۰	۰.۳۰	۰.۰۵	۱۳.۴۱	۱.۸۰	۰.۱۰	۰.۰۹	۰.۱۷
میانه	۰.۰۹	۰.۱۵	۰.۰۲	۱۳.۳۰	۱.۳۸	۰.۰۹	۰.۱۰	۰.۰۹
حداکار	۲.۹۰	۱۳.۳۱	۱.۱۰	۲۰.۱۰	۱۹.۳۱	۰.۶۹	۰.۱۸	۱.۰۶۰
حداقل	-۱.۸۵	۰.۰۲	۰.۰۰	۹.۲۰	۰.۱۹	-۰.۴۰	۰.۰۰	۰.۰۰
انحراف معیار	۰.۲۴	۰.۷۲	۰.۰۷	۱.۵۹	۱.۵۰	۰.۱۱	۰.۰۲	۰.۳۵
ضریب چولگی	۱.۹۳	۸.۸۱	۴.۵۲	۰.۶۲	۴.۸۲	۰.۵۱	-۰.۴۵	۱۸.۷۰
ضریب کشیدگی	۲۵.۳۰	۱۰۸.۹۳	۳۶.۷۰	۳.۶۱	۳۶.۶۰	۴.۷۱	۶.۷۸	۴۴۳.۲۵

منبع: یافته‌های پژوهشگر

آزمون فرضیه‌های پژوهش

فرضیه فرعی اول: محدودیت مالی بر رابطه بین عدم اطمینان سیاسی و تأمین مالی داخلی تاثیر معنی داری دارد.

جدول شماره (۲) نتایج تخمین رگرسیون برای فرضیه فرعی اول

متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	p-value	نتیجه	عامل تورم واریانس (VIF)
C	-۰.۱۳	۰.۰۵	-۲.۲۹	۰.۰۳	معنی دار	-
ELEC	-۰.۰۰	۰.۰۰	-۰.۰۳	۰.۹۱	عدم معنی داری	۱.۹۱
KZ	۰.۰۸	۰.۰۲	۸.۲۹	۰.۰۰	معنی دار	۱.۵۰
KZ*ELEC	-۰.۰۲	۰.۰۲	-۲.۷۹۸	۰.۰۰	معنی دار	۲.۱۴
SIZE	۰.۰۲	۰.۰۰	۲.۳۹	۰.۰۲	معنی دار	۲.۶۳
GO	۰.۰۲	۰.۰۰	۲.۸۹	۰.۰۰	معنی دار	۱.۱۷
ROA	۰.۵۰	۰.۰۴	۱۱.۱۰	۰.۰۰	معنی دار	۱.۴۱
TANG	-۱.۰۷	۰.۶۱	-۱.۵۹	۰.۰۹	عدم معنی داری	۲.۶۸
DACC	۰.۰۵	۰.۰۳	۲.۹۱	۰.۰۰	معنی دار	۱.۰۰
آماره دوربین و واتسون	۱.۵۵۸		آماره فیشر	۱۴.۵۲		
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۴۱		احتمال آماره فیشر	۰.۰۰		

با توجه به نتایج حاصل از تخمین مدل رگرسیونی پژوهش به شرح جدول ۲، مشاهده می‌شود که عامل تورم واریانس (VIF) متغیرهای مستقل مدل، نشان می‌دهد که میزان تورم واریانس متغیرهای مستقل مدل در حد مجاز (کمتر از ۱۱) قرار دارند و مشکل همخطی وجود ندارد. آماره آزمون F (prob (F-statistic)) که بیانگر معنی دار بودن کل رگرسیون است ۱۴.۵۲ مقدار P-Value مربوط به آن برابر ۱۰ بوده و حاکی از آن است که مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده برابر ۰.۴۱ بوده و بیانگر این مطلب است که تقریباً ۴۱٪ از تغییرات متغیر وابسته با متغیرهای مستقل مدل قابل تبیین است. همچنین آماره دوربین-واتسون ۱.۵۵ می‌باشد، که این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ است و نشان دهنده عدم همبستگی مرتبه اول بین جملات باقیمانده مدل می‌باشد. همانگونه که در جدول ۲ ملاحظه می‌شود، ضریب مربوط به متغیر تعامل محدودیت مالی و عدم اطمینان سیاسی (KZ*ELEC) یعنی β_3 برابر با -0.02 و سطح معناداری (Prob) آن 0.00 می‌باشد. با توجه به آماره t و P-Value مربوط به این متغیر، نتایج نشانگر معنی داری این ضریب در سطح خطای ۵ درصد می‌باشد. به عبارتی محدودیت مالی (KZ) بر رابطه بین عدم اطمینان سیاسی (ELEC) و تأمین مالی داخلی (RE) تأثیر منفی و معنی داری دارد. بنابراین فرضیه فرعی اول مربوط به فرضیه اصلی پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود.

فرضیه فرعی دوم پژوهش: محدودیت مالی بر رابطه بین عدم اطمینان سیاسی و تأمین مالی از طریق سهام تأثیر معنی داری دارد.

جدول شماره (۳) نتایج تخمین رگرسیون برای فرضیه فرعی دوم

متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	p-value	نتیجه	عامل تورم واریانس (VIF)
C	۰.۷۹	۰.۰۷	۲.۱۸	۰.۰۰	معنی دار	-
ELEC	۰.۰۲	۰.۰۳	۰.۶۲	۰.۵۰	عدم معنی داری	۱.۹۱
KZ	۰.۲۰	۰.۰۴	۹.۷۰	۰.۰۰	معنی دار	۱.۵۲
KZ*ELEC	-۰.۱۲	۰.۰۴	-۴.۲۹	۰.۰۰	معنی دار	۲.۱۵
SIZE	-۰.۰۲	۰.۰۰	-۱.۲۳	۰.۱۹	عدم معنی داری	۲.۶۷
GO	۰.۰۴	۰.۰۲	۴.۴۲	۰.۰۰	معنی دار	۱.۱۵
ROA	-۰.۹۵	۰.۰۷	-۱۰.۰۹	۰.۰۰	معنی دار	۱.۴۳
TANG	-۴.۰۹	۰.۸۳	-۴.۶۱	۰.۰۰	معنی دار	۲.۶۹
DACC	۰.۱۹	۰.۰۳	۵.۵۶	۰.۰۰	معنی دار	۱.۰۰
آماره دوربین واتسون	۱.۹۵		آماره فیشر	۵۰.۲۰		
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۳۵		احتمال آماره فیشر	۰.۰۰		

با توجه به نتایج حاصل از تخمین مدل رگرسیونی پژوهش به شرح جدول ۳، مشاهده می شود که عامل تورم واریانس (VIF) متغیرهای مستقل مدل نشان می دهد که میزان تورم واریانس متغیرهای مستقل مدل در حد مجاز (کمتر از ۱۱) قرار دارند و مشکل همخطی وجود ندارد. آماره آزمون F (prob (F-statistic)) که بیانگر معنی دار بودن کل رگرسیون است ۵۰.۲۰، مقدار P-Value مربوط به آن برابر ۱۰ بوده و حاکی از آن است که مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار می باشد. ضریب تعیین تعدیل شده برابر ۰.۳۵ بوده و بیانگر این مطلب است که تقریباً ۳۵٪ از تغییرات متغیر وابسته با متغیرهای مستقل مدل قابل تبیین است. همچنین آماره دوربین-واتسون ۱.۹۵ می باشد، که این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ است و نشان دهنده عدم همبستگی مرتبه اول بین جملات باقیمانده مدل می باشد.

همانگونه که در جدول ۳ ملاحظه می شود، ضریب مربوط به متغیر تعامل محدودیت مالی عدم اطمینان سیاسی (KZ*ELEC) یعنی β_3 برابر با -۰.۱۲ و سطح معناداری (Prob) آن ۰.۰۰ می باشد. با توجه به آماره t و P-Value مربوط به این متغیر، نتایج نشانگر معنی داری این ضریب در سطح خطای ۵ درصد می باشد. به عبارتی محدودیت مالی (KZ) بر رابطه بین عدم اطمینان سیاسی (ELEC) و نسبت سرمایه سهام (CS) تأثیر منفی و معنی داری دارد. بنابراین فرضیه فرعی دوم مربوط به فرضیه اصلی پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می شود. فرضیه فرعی سوم: محدودیت مالی بر رابطه بین عدم اطمینان سیاسی و تأمین مالی از طریق بدهی های بلندمدت تأثیر معنی داری دارد.

جدول شماره (۳) نتایج تخمین رگرسیون برای فرضیه فرعی سوم

متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	p-value	نتیجه	عامل تورم واریانس (VIF)
C	۰.۰۶	۰.۰۳	۳.۹۵	۰.۰۰	معنی دار	-
ELEC	۰.۰۰	۰.۰۰	۰.۱۲	۰.۸۹	عدم معنی داری	۱.۹۲
KZ	-۰.۰۰	۰.۰۰	-۴.۳۱	۰.۰۰	معنی دار	۱.۵۲
KZ*ELEC	۰.۰۳	۰.۰۰	۱.۹۵	۰.۰۳	معنی دار	۲.۱۵
SIZE	-۰.۰۰	۰.۰۰	-۲.۴۰	۰.۰۲	معنی دار	۲.۶۱
GO	-۰.۰۰	۰.۰۰	-۳.۲۰	۰.۰۰	معنی دار	۱.۱۵
ROA	-۰.۰۱	۰.۰۰	-۳.۴۹	۰.۰۰	عدم معنی داری	۱.۴۱
TANG	۰.۴۹	۰.۱۳	۴.۰۲	۰.۰۰	معنی دار	۲.۶۸
DACC	-۰.۰۰	۰.۰۰	-۲.۴۰	۰.۰۲	معنی دار	۱.۰۰
AR(1)	۰.۴۹	۰.۰۳	۲۱.۷۰	۰.۰۰	معنی دار	-
آماره دوربین واتسون	۲.۰۲	آماره فیشر		۲۰.۶۱		
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۵۱	احتمال آماره فیشر		۰.۰۰		

با توجه به نتایج حاصل از تخمین مدل رگرسیونی پژوهش به شرح جدول ۴، مشاهده می‌شود که عامل تورم واریانس (VIF) متغیرهای مستقل مدل، نشان می‌دهد که میزان تورم واریانس متغیرهای مستقل مدل در حد مجاز (کمتر از ۱۱) قرار دارند و مشکل همخطی وجود ندارد. آماره آزمون F (prob (F-statistic)) که بیانگر معنی دار بودن کل رگرسیون است ۲۰۶۱، مقدار P-Value مربوط به آن برابر ۱۰ بوده و حاکی از آن است که مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده برابر ۱۰۵۱ بوده و بیانگر این مطلب است که تقریباً ۵۵٪ از تغییرات متغیر وابسته با متغیرهای مستقل مدل قابل تبیین است. همچنین آماره دوربین-واتسون ۲۰۲ می‌باشد، که این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ است و نشان دهنده عدم خودهمبستگی مرتبه اول بین جملات باقیمانده مدل می‌باشد.

ذکر این نکته ضروری است که در برآورد اولیه مدل رگرسیونی مقدار آماره دوربین-واتسون کمتر از ۱/۵ شد که نشان دهنده خودهمبستگی مرتبه اول بین باقیمانده‌های مدل می‌باشد. جهت رفع خودهمبستگی مرتبه اول از فرایند خودرگرسیونی (AR) استفاده شد و پس از برآورد مجدد با استفاده از فرایند خودرگرسیونی (AR)، مشکل خودهمبستگی مرتبه اول رفع شده است.

همانگونه که در جدول ۴ ملاحظه می‌شود، ضریب مربوط به متغیر تعامل محدودیت مالی و عدم اطمینان سیاسی (KZ*ELEC) یعنی β_3 برابر با ۰۰۳ و سطح معناداری (Prob) آن ۰۰۳ می‌باشد. با توجه به آماره t و P-Value مربوط به این متغیر، نتایج نشانگر معنی داری این ضریب در سطح خطای ۵ درصد می‌باشد. به عبارتی محدودیت مالی (KZ) بر رابطه بین عدم اطمینان سیاسی (ELEC) و تأمین مالی از طریق بدهی‌های بلندمدت (LTD) تأثیر مثبت و معنی داری دارد. بنابراین فرضیه فرعی سوم مربوط به فرضیه اصلی پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود.

با توجه به تأیید فرضیه‌های فرعی اول، دوم و سوم، فرضیه اصلی پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود.

نتیجه‌گیری

موضوع پژوهش حاضر، بررسی تاثیر محدودیت مالی بر رابطه بین عدم اطمینان سیاسی و تأمین مالی داخلی از طریق بدهی‌های بلندمدت است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از اطلاعات صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. به این منظور شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران به‌عنوان جامعه آماری پژوهش و محدوده زمانی پژوهش از ابتدای سال ۱۳۸۷ تا پایان سال ۱۴۰۲ به روش حذف سیستماتیک می‌باشد. بدین ترتیب در این پژوهش از اطلاعات کلیه شرکت‌هایی که در این بازه زمانی، سهام خود را در بورس اوراق بهادار تهران عرضه کرده باشند و معاملات سهامشان بیش از ۳ ماه وقفه نداشته باشند، قیمت بازار سهامشان به‌طور مستمر موجود باشد، سال مالی آن‌ها به پایان هر سال شمسی ختم شود استفاده شده است. سرانجام پس از اعمال شرایط فوق در انتخاب نمونه‌ها، تعداد ۸۱ شرکت به‌عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب شدند. جهت دستیابی به اطلاعات صورت‌های مالی و قیمت‌های بازار شرکت‌های نمونه پژوهش از بانک

اطلاعاتی نرم‌افزار تدبیر پرداز و ره آورد نوین استفاده شد. مدل‌هایی که برای آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده شده است رگرسیون خطی چند متغیره است.

در فرضیه اصلی پژوهش اثر محدودیت مالی بر رابطه بین عدم اطمینان سیاسی و منابع تأمین مالی (سود انباشته، سهام و بدهی‌های بلندمدت) در قالب سه فرضیه فرعی و از طریق برآورد مدل‌های رگرسیونی خطی چندگانه آزمون شد که نتایج آن به شرح زیر می‌باشد.

نتایج بدست آمده از بررسی تأثیر محدودیت مالی بر رابطه بین عدم اطمینان سیاسی و تأمین مالی داخلی نشان می‌دهد که ضریب مربوط به متغیر تعامل محدودیت مالی و عدم اطمینان سیاسی منفی و سطح معناداری آن نشانگر معنی‌داری این ضریب در سطح خطای ۵ درصد می‌باشد. به عبارتی محدودیت مالی بر رابطه بین عدم اطمینان سیاسی و تأمین مالی داخلی تأثیر منفی و معنی‌داری دارد. بنابراین فرضیه فرعی اول مربوط به فرضیه اصلی پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود.

نتایج بدست آمده از بررسی تأثیر محدودیت مالی بر رابطه بین عدم اطمینان سیاسی و تأمین مالی از طریق سهام نشان می‌دهد که ضریب مربوط به متغیر تعامل محدودیت مالی و عدم اطمینان سیاسی منفی و سطح معناداری آن نشانگر معنی‌داری این ضریب در سطح خطای ۵ درصد می‌باشد. به عبارتی محدودیت مالی بر رابطه بین عدم اطمینان سیاسی و نسبت سرمایه سهام تأثیر منفی و معنی‌داری دارد. بنابراین فرضیه فرعی دوم مربوط به فرضیه اصلی پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود.

نتایج بدست آمده از بررسی تأثیر محدودیت مالی بر رابطه بین عدم اطمینان سیاسی و تأمین مالی از طریق بدهی‌های بلندمدت نشان می‌دهد که ضریب مربوط به متغیر تعامل محدودیت مالی و عدم اطمینان سیاسی مثبت و سطح معناداری آن نشانگر معنی‌داری این ضریب در سطح خطای ۵ درصد می‌باشد. به عبارتی محدودیت مالی بر رابطه بین عدم اطمینان سیاسی و تأمین مالی از طریق بدهی‌های بلندمدت تأثیر مثبت و معنی‌داری دارد. بنابراین فرضیه فرعی دوم مربوط به فرضیه اصلی پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود. مشابه این نتایج در مطالعات بن ناصر و همکاران (۲۰۲۰) نیز مشاهده می‌شود.

نتیجه نهایی فرضیه اصلی: با توجه به تأیید فرضیه‌های فرعی اول، دوم و سوم، فرضیه اصلی پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود.

نتایج نهایی این پژوهش نشان می‌دهد که محدودیت مالی نقش معناداری در تعدیل رابطه بین عدم اطمینان سیاسی و منابع تأمین مالی شرکت‌ها دارد. به‌طور کلی، یافته‌ها بیانگر آن است که در شرایط افزایش ریسک‌های سیاسی، شرکت‌هایی که با محدودیت مالی بیشتری مواجه‌اند، توان کمتری در استفاده از منابع داخلی و سهام برای تأمین مالی دارند و در نتیجه تمایل بیشتری به سمت استفاده از بدهی‌های بلندمدت نشان می‌دهند. این رفتار منطقی است زیرا در دوره‌های بی‌ثباتی سیاسی، شرکت‌ها برای حفظ نقدینگی و کاهش ریسک‌های ناشی از نوسانات بازار سرمایه، از منابع داخلی و انتشار سهام جدید اجتناب کرده و به سمت استقراض با سررسید بلندتر حرکت می‌کنند.

به‌علاوه، تأیید فرضیه‌های فرعی اول، دوم و سوم نشان می‌دهد که محدودیت مالی نه‌تنها سطح تأمین مالی داخلی و سهام را در دوران عدم اطمینان سیاسی کاهش می‌دهد، بلکه از سوی دیگر، نقش تسهیل‌کننده‌ای در استفاده از بدهی‌های بلندمدت به‌عنوان جایگزین تأمین مالی داخلی و سهام ایفا می‌کند. نتایج این پژوهش با یافته‌های بن‌ناصر و همکاران (۲۰۲۰) همسو بوده و بیانگر آن است که شرکت‌ها در شرایط محدودیت مالی، با هدف حفظ پایداری نقدینگی و استمرار فعالیت‌ها، ترجیح می‌دهند از کانال‌های بدهی بلندمدت برای تأمین مالی استفاده کنند.

در مجموع، نتایج تحقیق حاضر ضمن تأیید فرضیه اصلی، نشان می‌دهد که محدودیت مالی می‌تواند شدت تأثیر منفی عدم اطمینان سیاسی بر توان تأمین مالی شرکت‌ها را تشدید کند، اما در عین حال موجب تغییر ترکیب منابع مالی به نفع بدهی‌های بلندمدت می‌شود. این یافته‌ها می‌تواند برای تصمیم‌گیرندگان مالی، سرمایه‌گذاران و سیاست‌گذاران اقتصادی در جهت طراحی سیاست‌های مالی مقاوم در برابر بحران‌های سیاسی و مدیریت کارآمد منابع تأمین مالی در شرایط بی‌ثباتی محیطی سودمند باشد.

پیشنهادات حاصل از یافته‌های پژوهش

در خصوص نتایج حاصل از فرضیه پژوهش، پیشنهاد می‌شود:

نتایج پژوهش نشان دهنده تأثیر منفی محدودیت مالی بر رابطه بین عدم اطمینان سیاسی و تأمین مالی داخلی و تأثیر مثبت آن بر رابطه بین عدم اطمینان سیاسی و تأمین مالی خارجی شرکت‌ها می‌باشد، لذا به مدیران و ارکان راهبری شرکتی پیشنهاد می‌شود، با توجه به محدودیت تأمین مالی در خصوص تأمین مالی داخلی و خارجی در شرایط عدم اطمینان سیاسی تصمیم‌گیری نمایند.

با توجه به نتایج کلی پژوهش نتایج پژوهش، به مدیران و ارکان راهبری شرکتی پیشنهاد می‌شود، ریسک سیاسی و محدودیت مالی را به عنوان عامل موثر در برنامه ریزی‌های ساختار سرمایه لحاظ نمایند و ساختار بهینه سرمایه را با توجه به ریسک اقتصادی، تعیین نمایند. به سرمایه‌گذاران نیز پیشنهاد می‌شود جهت پیش‌بینی سودآوری سرمایه‌گذاری، ریسک مالی شرکت‌ها، جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری و... به شرایط عدم اطمینان سیاسی توجه نمایند.

بررسی تأثیر عدم اطمینان سیاسی بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران
بررسی تأثیر عدم اطمینان سیاسی بر کارایی بورس اوراق بهادار تهران
بررسی تأثیر عدم اطمینان سیاسی بر بیش‌واکنشی و کم‌واکنشی سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران

فهرست منابع

جعفری، سیده محبوبه، احمدوند، میام. (۱۳۹۴) رتبه بندی اعتباری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از رویکرد امتیاز بازار نوظهور. پژوهشنامه اقتصاد و کسب و کار 0(11) 6.37-56

چاوشی، کاظم، رستگار، محمد، میرزایی، محسن. (۱۳۹۴) بررسی رابطه اطمینان بیش از حد مدیران و انتخاب سیاست‌های تأمین مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی

- پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال 8، ش 25، ص 29-41.
- صالحی نیا، محسن، تامرادی، علی (۱۳۹۸) تأثیر ارتباطات سیاسی بر سیاست های تأمین مالی. پژوهش های حسابداری مالی، سال 11، ش 2، ص 39-61.
- عبدالملکی، صادق (۱۳۹۶). بررسی نقش روش های تأمین مالی در بهبود رفتار تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، دو ماهنامه مطالعات کاربردی در علوم مدیریت و توسعه، سال 2، ش 2، ص 41-53.
- عینی، آرش (۱۳۹۸). تأثیر اطمینان محیطی بر تأمین مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره 2، ش 13، ص 33-52.
- Zorgui, I. (2011). Institutional Quality and Political Risk. *Journal of Economics, Finance and Management Sciences* Vol. 3 (1).
- ابراهیمی، سعید و فرجی، امید و عرب زاده، میثم و ایزدپور، مصطفی و محمدرضائی، فخرالدین، ۱۴۰۲، ساختار مالکیت، عدم اطمینان سیاسی و رفتار نامتقارن هزینه ها، <https://civilica.com/doc/1756483>.
- چاوشی، کاظم، رستگار، محمد، میرزایی، محسن. (۱۳۹۴) بررسی رابطه اطمینان بیش از حد مدیران و انتخاب سیاست های تأمین مالی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال ۸، ش ۲۵، ص ۲۹-۴۱.
- عبدالملکی، صادق، ۱۳۹۶، بررسی نقش روش های تأمین مالی در بهبود رفتار تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، <https://civilica.com/doc/681370>.
- عینی، آرش. (۱۳۹۸). تأثیر عدم اطمینان محیطی بر تأمین مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. چشم انداز حسابداری و مدیریت، 33-52، 2(13).
- جعفری، سیده محبوبه، و احمدوند، میثم. (۱۳۹۴). رتبه بندی اعتباری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از رویکرد امتیاز بازار نوظهور. پژوهشنامه اقتصاد و کسب و کار، ۶(۱۰)، ۰-۰. SID. <https://sid.ir/paper/510159/fa>
- صالحی نیا، محسن و تامرادی، علی. (۱۳۹۸). تأثیر ارتباطات سیاسی بر سیاست های تأمین مالی. نشریه پژوهش های حسابداری مالی 11(2), 39-60. doi: 10.22108/far.2019.116207.1434
- تقی زاده خانقاه، وحید و بادآور نهندي، یونس، ۱۴۰۴، نقش تعدیلی محدودیت مالی بر رابطه بین عدم اطمینان سیاست اقتصادی و مالی سازی شرکت، <https://civilica.com/doc/2161714>.
- اسدالهی، سید یحیی، ۱۴۰۳، تعیین تاثیر عدم اطمینان سیاسی بر انتخاب منابع تأمین مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، سیزدهمین کنفرانس بین المللی تحقیقات بین رشته ای در مدیریت، حسابداری و اقتصاد در ایران، تهران، <https://civilica.com/doc/2203886>.
- طاهری، ماندانا. (۱۴۰۲). محدودیت های مالی در شرکت ها و رابطه آن با استراتژی های تأمین مالی با تأکید بر نقش تعدیلگر حاکمیت شرکتی. مدیریت دارایی و تأمین مالی: doi: 10.22108/amf.2023.135738.1769, 11(2), 1-18.
- وقفی، سیدحسام و غفوریان شاگردی، امیر و منصوریان، سعیده سادات و زرگر، کبری، ۱۴۰۲، بررسی تاثیر عدم

اطمینان سیاسی در ایران و عدم اطمینان مالی بر نحوه تامین مالی (مطالعه موردی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)، ششمین کنفرانس بین المللی تحولات نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، تهران، <https://civilica.com/doc/1861473>

- Ben-Nasr, Hamdi, Bouslimi, Lobna, Ebrahim, Shahid, Zhong, Rui. (2019). Political Uncertainty and the Choice of Debt Sources. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 64.
- Hanna, J., ; Niels-Jakob,, MacDonald, M.(2021). The Impact of Political Uncertainty on Asset Prices: The Case of the United Kingdom's EU Membership Referendum, Working Paper No. 2021/027.
- Roberts, B.E. (2020). A dead senator tells no lies: Seniority and the distribution of federal benefits. *American Journal of Political science*, 33(1), 31-58.
- Hamdi, H., Lobna, B., Shahid, E and Zhong, R. (2020). Political uncertainty and the choice of debt sources, *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 11(2): 202-234.
- Ben-Nasr, Hamdi, Bouslimi, Lobna, Ebrahim, Shahid, Zhong, Rui. (2019). Political Uncertainty and the Choice of Debt Sources. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. 64. 101142. 10.1016/j.intfin.2019.101142.

Investigating the Relationship Between Group Shareholders' Behavior and the Synchronization of Stock Price Changes with the Risk of Stock Price Collapse

Zohreh Hajiha

Professor, Department of Accounting, Faculty of Economics and Accounting, South Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran

(Corresponding Author)

Drzhajiha@gmail.com

Amir Mohammad Khademalhosseini

PhD Student, Accounting, Faculty of Economics and Accounting, South Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran

a_khademalhosseini@modares.ac.ir

Abstract

The main objective of this study is to investigate the relationship between group shareholders' behavior and the synchronization of stock price changes with the risk of stock price collapse in companies listed on the Tehran Stock Exchange. The statistical population of the study was companies listed on the Iranian capital market during the fiscal period 2008 to 2023. The sampling method used in this study was screening, in which companies that did not meet the requirements were eliminated, and finally 42 companies were included in the final sample. The research method used in this study was to collect library information and also use the database of the stock exchange organization, and the data were examined post-event. The regression method used was multivariate and the data structure used was also in the form of a panel, and the regression assumptions were examined to implement the regression. Two hypotheses have been proposed for the research, and the results of the regression analysis of the research hypotheses showed that there is a significant and positive relationship between the behavior of group shareholders and the risk of stock price collapse. Regarding the second hypothesis, there is no significant relationship between the synchronicity of stock price changes and their collapse risk.

Keywords: Shareholders, Group Shareholders, Stock Price, Stock Price Changes, Collapse Risk

