بررسی تحولات ریسک سیاسی بر عملکرد شرکت های بورسی در تامین مالی

چکیده

یک چالش مهم در پژوهش های مالی دانستن تصمیمات مالی شرکت هاست، تصمیمات تأمین مالی تحت تاثیر ریسک های سیستماتیک و غیرسیستماتیک متعددی قرار دارد. لذا هدف این پژوهش بررسی تحولات ریسک سیاسی بر عملکرد شرکت های بورسی در تامین مالی است. پژوهش حاضر کاربردی و به صورت کمی انجام شده است. جامعهٔ آماری، همهٔ شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است که به شیوه حذف سیستماتیک ۸۹ شرکت مورد بررسی قرار گرفت. دورهٔ مطالعهٔ پژوهش ۱۳۸۵-۱۴۰۰ می باشد. داده‌های این پژوهش مبتنی بر اطلاعات واقعی بازار سهام و صورت‌های مالی حسابرسی‌شدهٔ شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، سایت‌های اینترنتی بورس اوراق بهادار تهران و کدال است. یافته ها نشان داد که با اطمینان ۹۵ درصد بین ریسک سیاسی با تصمیمات تامین مالی شرکت ها ارتباط معناداری وجود دارد. ریسک سیاسی بر تامین مالی شرکت ها از طریق بدهی در سطح اطمینان ۹۵ درصد ارتباط معناداری وجود دارد. ریسک سیاسی بر تامین مالی شرکت ها از طریق سهام تاثیری مثبت و معناداری دارند. یافته ها نشان داد که تحولات ریسک سیاسی می‌تواند به‌طور مستقیم بر توانایی شرکت‌های بورسی در تأمین مالی تأثیر بگذارد. ریسک سیاسی به‌طور معناداری می‌تواند هزینه‌های استقراض را افزایش دهد. همچنین، این ریسک تأثیر مثبتی بر تأمین مالی از طریق سهام دارد، زیرا ممکن است سرمایه‌گذاران به دنبال فرصت‌های سرمایه‌گذاری با بازده بالاتر در شرایط ناپایدار باشند.

واژگان کلیدی: ریسک سیاسی، نااطمینانی سیاسی، تامین مالی از طریق بدهی، تامین مالی از طریق سهام

۱. مقدمه

ریسک سیاسی به مجموعه‌ای از تهدیدات و تغییرات در محیط سیاسی یک کشور اطلاق می‌شود که می‌تواند بر فعالیت‌های اقتصادی، تصمیمات سرمایه‌گذاری و در نهایت بر عملکرد شرکت‌ها تأثیر بگذارد. این تغییرات می‌توانند شامل تغییرات در سیاست‌های دولتی، تغییرات قانونی، ناآرامی‌های اجتماعی، جنگ‌ها، انقلاب‌ها و سایر وقایع سیاسی باشند که بر ثبات اقتصادی و تجاری کشور تأثیر می‌گذارند(کیرکاللی و ادبایو،۲۰۲۳)[۱].

ریسک سیاسی را می‌توان به دسته‌های مختلف تقسیم کرد که هر یک به نحوی بر عملکرد شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد: ریسک‌های قانونی و تنظیمی، تغییرات در قوانین مالیاتی، تجارت خارجی، قوانین محیط‌زیست و حقوق کار می‌توانند هزینه‌های عملیاتی شرکت‌ها را افزایش دهند. نظارت‌های سخت‌گیرانه یا تصویب قوانین جدید ممکن است موجب شود که شرکت‌ها مجبور به تغییر استراتژی‌های خود شوند(یانگ و همکاران[۲]،۲۰۲۲). ریسک‌های سیاسی و اجتماعی، ناآرامی‌های سیاسی، تظاهرات یا انقلاب‌ها می‌توانند به طور مستقیم بر فعالیت‌های اقتصادی و عملکرد شرکت‌ها تأثیر بگذارند. تهدیدات امنیتی، از جمله حملات تروریستی یا جنگ‌ها، ممکن است منجر به تعطیلی یا کاهش فعالیت‌های اقتصادی در مناطق خاص شود(نینگ[۳] و همکاران،۲۰۲۲). ریسک‌های تجاری بین‌المللی، تحریم‌ها، جنگ‌های تجاری و تغییرات در توافقات بین‌المللی می‌توانند به طور مستقیم بر عملکرد شرکت‌هایی که به بازارهای بین‌المللی وابسته هستند، تأثیر بگذارند(گاد و همکاران[۴]،۲۰۲۴).

تأثیرات ریسک سیاسی بر عملکرد شرکت‌ها در بورس می‌تواند به صورت کوتاه‌مدت و بلندمدت باشد. در کوتاه‌مدت، نوسانات سیاسی معمولاً باعث ایجاد نوسانات در بازارهای سهام می‌شود. سرمایه‌گذاران ممکن است به دلیل ترس از تأثیرات منفی احتمالی تحولات سیاسی، اقدام به فروش سهام کنند که باعث افت قیمت‌ها در کوتاه‌مدت می‌شود. در بلندمدت، تغییرات پایدار در محیط اقتصادی و تجاری ممکن است تأثیرات بلندمدتی بر عملکرد شرکت‌ها داشته باشد. برای مثال، تغییرات در سیاست‌های اقتصادی، قوانین جدید یا ناآرامی‌های اجتماعی می‌تواند موجب تغییر در تقاضا برای محصولات و خدمات شرکت‌ها شود(جانگ[۵] و همکاران،۲۰۲۳).

---

[۱] Kirikkaleli, D., & Adebayo
[۲] Yang
[۳] Ning
[۴] Gad
[۵] Jang

شرکت‌ها برای مقابله با ریسک‌های سیاسی باید استراتژی‌های خاصی اتخاذ کنند که به کاهش تأثیرات منفی این ریسک‌ها کمک کند. این استراتژی‌ها شامل تنوع جغرافیایی و صنعتی، استفاده از بیمه‌های مخصوص ریسک‌های سیاسی، برنامه‌ریزی سناریوهای مختلف، حفظ ارتباط مستمر با مقامات دولتی و تحلیل مستمر ریسک‌های سیاسی می‌شود(فام[۶]،۲۰۱۹).

ریسک سیاسی می‌تواند تأثیرات گسترده‌ای بر عملکرد شرکت‌های بورسی داشته باشد. از نوسانات کوتاه‌مدت قیمت سهام گرفته تا تغییرات بلندمدت در استراتژی‌های تجاری و مدل‌های کسب‌وکار، این ریسک می‌تواند به‌شدت بر موفقیت یا شکست یک شرکت تأثیرگذار باشد. در این راستا، مدیریت مؤثر این ریسک‌ها از طریق استراتژی‌های مختلف می‌تواند به شرکت‌ها کمک کند تا در برابر تحولات سیاسی، انعطاف‌پذیرتر و مقاوم‌تر شوند. دوره‌های متناوب نوسانات ناشی از عدم قطعیت سیاست‌ها در دهه‌های اخیر، با توجه به تأثیرات آن بر فعالیت‌های اقتصادی و مالی ، توجهات زیادی را به خود جلب کرده است. تحقیقات تجربی قبلی به این نتیجه رسیده اند که این نوع ریسک های مرتبط با سیاست به طور قابل توجهی بر فعالیت های سرمایه گذاری شرکت ها تأثیر می گذارند. با این وجود، توجه کمی به نحوه تأثیرگذاری آنها بر تأمین مالی شرکت در ایران شده است(انگ[۷] و همکاران،۲۰۱۸؛نینگ[۸] و همکاران،۲۰۲۲).

نتایج تجربی نشان داده که ریسک سیاست می تواند اثر منفی چشمگیری روی فعالیت های تامین مالی شرکت دارد. این یعنی شرکت ها با ریسک سیاسی بالاتر ، با احتمال کمتری از تامین مالی خارجی استفاده می کنند. سیاست گذاران باید با احتیاط اثر تغییر سیاست بر رفتار تامین مالی را در نظر گرفته و بیشتر تلاش ها را معطوف به سیاست پایدار اقتصاد کلان بکنند. برای استراتژی های مختلف تامین مالی، ریسک های فوق اثر زیادی بر تامین مالی بدهی دارند ، در مقایسه با تامین مالی سرمایه. این نتایج برای مدیران، برای تعیین و تنظیم استراتژی های مالی مهم هستند ، زیرا سطح آگاهی شان از تغییر سیاست افزایش می یابد(لی[۹] و همکاران ،۲۰۲۱).

ملاحظه ارتباط ریسک مرتبط با سیاست با تامین مالی شرکت ها از جنبه های تجربی ضروری است. تحقیقات نشان داده است که در رابطه با سایر متغیرهای کنترلی، مانند ویژگی های خاص شرکت و سطح کشور، میتوان گفت که

---

[۶] Pham
[۷] Ang
[۸] Ning
[۹] lee

عوامل تعیین کننده مهمی برای هدایت تصمیمات تامین مالی هستند. مثلا ویژگی های شرکت، جریان نقد، فرصت سرمایه گذاری ، فرصت رشد و اندازه شرکت متغیرهای اثر گذار بر تامین مالی شرکتی هستند. در این بین از نظر عوامل کلان ، نتایج تحقیقات نشان داده که بهتر بودن شرایط اقتصادی و تورم بالاتر، مشوق های تامین مالی را افزایش می دهند. در اتخاذ تصمیمات تامین مالی، مدیران از ویژگی های داخلی شرکت و شرایط خارجی اقتصاد کلان میبایست مطلع باشند(لی و همکاران،۲۰۲۱ و کایو و کیمورا [۱۰]، ۲۰۱۱).

بنابر آنچه تبیین شد انجام تحقیقی که در آن به بررسی و ارائه الگوی جامع مدیریت ریسک برمبنای رفتار سیاسی شرکتها در تامین مالی پرداخته شود، لازم و ضروری به نظر می رسد. بر این اساس فرضیات ذیل تعریف می گردد:

فرضیه ۱: ریسک سیاسی بر تصمیمات تامین مالی شرکت ها تاثیر مثبت و معناداری دارند.

فرضیه۲: ریسک سیاسی بر تامین مالی شرکت ها از طریق بدهی تاثیر مثبت و معناداری دارند.

فرضیه۳: ریسک سیاسی بر تامین مالی شرکت ها از طریق سهام تاثیری مثبت و معناداری دارند.

۲. مبانی نظری

مدیریت ریسک سیاسی

در سال‌های اخیر، همواره با جهانی شدن / کردن اقتصاد و تجارت، بررسی ریسک سیاسی نیز اهمیت روزافزون یافته است. سرمایه‌گذاران خارجی و همچنین دولت‌ها در کشورهای میزبان سرمایه به این امر توجه خاصی دارند. برای دولت‌ها، علت اصلی بررسی زمینه‌های ریسک سیاسی این است که موفقیت خود را در جلب سرمایه‌های خارجی می‌دانند. هدف این دولت‌ها آن است که با تضمین سرمایه‌گذاری خارجی و در صورت امکان با هزینه کمتری شرکت‌های فراملیتی را به سرمایه‌گذاری در کشور خود تشویق کنند. از طرف دیگر، علت توجه شرکت‌های خارجی سرمایه‌گذار به بررسی ریسک سیاسی نیز روشن است. سرمایه‌گذاران خارجی می‌کوشند با اطمینان خاطر بیشتر از سرمایه‌گذاران در کشورهای دیگر از منافع آن بهره‌مند شوند (بنیسکه[۱۱]، ۲۰۲۲). برخلاف نگرشی که در چند دهه پیش وجود داشت، امروزه کمتر کشوری در جهان که با همه توان برای جلب سرمایه خارجی نکوشد. رقابت و

---

[۱۰] Kayo, E. K., & Kimura
[۱۱] Benischke

مسابقه‌ای بی‌امان برای جلب سرمایه‌های خارجی در جریان است که توفیق در آن نه تنها از دیدگاه دولت‌مردان، که حتی از دید شهروندان عادی نیز نشان‌دهنده مقبولیت سیاست‌ها و جذابیت فضای اقتصادی و سیاسی آن کشور در صحنه بین‌الملل است. سرمایه‌گذاران خارجی در کنار برآورد امکانات بالقوه سودآوری در یک کشور جدید، به ارزیابی امنیت سرمایه و سودهای هنوز به‌دست نیامده نیز می‌اندیشند و برخلاف دیدگاهی که گاه تبلیغ می‌شود، شرکت‌های چندملیتی با دقت بسیار دست به این نوع سرمایه‌گذاری‌ها می‌زنند (سایکوژیوس[۱۲]، ۲۰۱۸).

چیستی ریسک سیاسی

ریسک سیاسی ناگهانی‌ترین رویدادی است که بر وضعیت سازمان‌ها و شرکت‌های خارجی فعال در کشور اثر می‌گذارد. نیروهای سیاسی موجود در کشور می‌توانند تغییرات اساسی و عمده‌ای را در وضعیت کشور به‌وجود آورند و این تغییرات بر منافع و سایر هدف‌های سازمان‌ها و شرکت‌های خارجی تأثیر می‌گذارد. برای تحقق ریسک سیاسی لازم است که تغییرات سیاسی در محیط کار پیش آید به‌طوری که سبب انقطاع و عدم استمرار فعالیت‌های یک سازمان و یا شرکت‌های خارجی شود. ضمناً امکان پیش‌بینی تغییرات مزبور نیز به سختی فراهم باشد. ریسک سیاسی یعنی این احتمال که نیروهای سیاسی در یک کشور در مقابل کوشش شرکت‌های چندملیتی برای رسیدن به اهداف خود به‌ویژه سودآوری کارشکنی کنند و بر آنها اثر منفی بگذارند (هاندل[۱۳]، ۲۰۱۹). لازم است بین ریسک سیاسی و عدم ثبات سیاسی تمایز قائل شویم؛ چه این دو پدیده‌هایی جدا از هم، اما مرتبط با هم هستند. بی‌ثباتی یک ویژگی محیطی است ولی ریسک سیاسی میزان خطرهایی است که بی‌ثباتی محیطی ممکن است برای فعالیت‌های شرکت‌های بین‌المللی سرمایه‌گذار به‌وجود آورد و بر فعالیت‌ها و امور آنها اثر بگذارد. نوسانات سیاسی که بر شرایط کاری یک مؤسسه اثر نمی‌گذارد، ریسک سیاسی محاسبه نمی‌شود. به‌علاوه در حالی که عدم ثبات سیاسی ممکن است در کل کشور حاکم باشد، ریسک سیاسی، خاص یک مؤسسه است. شرایط محیطی ویژه‌ای که ممکن است برای یک سازمان ریسک سیاسی قلمداد شود ممکن است برای سازمان دیگر ریسکی دربر نداشته باشد (چارپین[۱۴]، ۲۰۲۱). ریسک‌های سیاسی و اقتصادی از منابع متفاوتی نشأت می‌گیرند و هر یک واکنش‌های مدیریتی خاص خود را می‌طلبند. تصمیمات دولت‌ها همواره سیاسی هستند اما عواملی که باعث اتخاذ این تصمیمات می‌شوند ممکن است اقتصادی باشند. البته

---

[۱۲] Psychogyios
[۱۳] Haendel
[۱۴] Charpin

بین عوامل اقتصادی و سیاسی ارتباط متقابلی وجود دارد و در بسیاری از موارد تفکیک آنها به دشواری امکان‌پذیر است. با این وجود شرکت‌های بین‌المللی باید بکوشند که عوامل سیاسی را از سایر عوامل تفکیک کنند و تصمیم درست و مناسبی را در رابطه با ادامه فعالیت خود اتخاذ نمایند (کوبرین[۱۵]، ۲۰۲۰).

ریسک سیاسی ممکن است در سطح کلان یا خُرد باشد. ریسک کلان زمانی وجود دارد که تمامی مؤسسات خارجی در یک کشور تحت تأثیر مخاطرات سیاسی واقع می‌شوند و ریسک خُرد زمانی وجود دارد که برخی مؤسسات و صنایع و یا حتی برخی از پروژه‌ها و طرح‌ها، تحت تأثیر ریسک قرار می‌گیرند. ریسک خُرد که متداول‌تر هم هست، معمولاً در زمان آشفتگی‌های سیاسی بروز می‌کند و در اغلب موارد نیز به‌صورت موقتی جلوه‌گر می‌شود. در زمان آشوب‌ها و التهاب‌های سیاسی معمولاً مؤسسات خارجی و کارکنان آنها هدف مخالفات رژیم در کشور میزبان قرار می‌گیرند و گاهی مدیران آنها نیز ممکن است به گروگان گرفته شوند (اطهری، ۲۰۲۱). در یک بررسی که میزان آسیب‌پذیری صنایع را درجه‌بندی می‌کند، صنایعی که به واردات مداوم تکنولوژی جدید از خارج از کشور وابستگی دارند، ریسک سیاسی کمتر، و پروژه‌هایی که با منابع طبیعی و موادخام و همچنین مؤسسات مالی و اعتباری مرتبط می‌شوند با ریسک سیاسی و آسیب‌پذیری بالاتری مواجه بوده‌اند. مؤسسات مالی آسیب‌پذیرترند چون که احتمال زیادی دارد که به پایگاهی برای نفوذ و کنترل کشور میزبان تبدیل شوند. در این حالت کشور خارجی، حضور فیزیکی در کشور میزبان ندارد و فقط به شرکت‌های داخلی وام می‌دهد و دولت بازپرداخت آنها را تضمین می‌کند. مسئولیت نهایی این ریسک با دولت است و با بدهی‌های خارجی در ارتباط است (ژانگ[۱۶]، ۲۰۲۰).

ریسک سیاسی تمامی کشورها را دربر می‌گیرد و خاص کشورهای توسعه نیافته نیست. در کشورهای توسعه یافته نیز ریسک سیاسی وجود دارد. برای مثال انتخابات سال ۱۹۸۰ فرانسه که به پیروزی میتران منجر شد، تغییرات اساسی در محیط تجاری و بازرگانی فرانسه ایجاد کرد و به ملی کردن بسیاری از صنایع زیربنایی از جمله صنایعی که با سرمایه-گذاری خارجی به‌وجود آمده بودند انجامید (چنگ[۱۷]، ۲۰۱۸). در همان سال کانادا سیاست قبلی‌اش را که استقبال از سرمایه‌گذاران خارجی بود، کاملاً تغییر داد و سیاست جدیدی را اتخاذ نمود که به کاهش مشارکت خارجیان در بعضی از صنایع منتهی شد. ریسک سیاسی در داخل کشورهای اصلی که خود منشأ اولیه ایجاد سازمان و شرکت

---

[۱۵] Kobrin
[۱۶] Zhang
[۱۷] Chang

فرامرزی هستند، نیز به‌وجود می‌آید. برای مثال، در آمریکا این ریسک سیاسی به‌صورت تحریم‌های سیاسی علیه آن دسته از شرکت‌هایی که با کشورهای آفریقای جنوبی و کشورهای بلوک شوروی سابق به تجارت می‌پرداختند متجلی شد. در سوئد نیز دولت، شرکت‌های سوئدی را از سرمایه‌گذاری در آفریقای جنوبی نامیبیا بازداشت و خواستار توقف عملیات موجود در این دو کشور شد (ال-شبول[۱۸]، ۲۰۲۰). ریسک سیاسی همانند هر ریسک سیاسی دیگری هم می‌تواند به منفعت بینجامد و هم به ضرر. به‌عنوان نمودهایی از منافع ناشی از ریسک‌های سیاسی برای شرکت‌های بین‌المللی، می‌توان به تغییرات عمده سیاسی که در دهه ۱۹۷۰ در کشور چین اتفاق افتاد و محیط کار و تجارت را برای کشورهای خارجی مساعد کرد و همچنین به تغییراتی که در سال ۱۹۸۳ با دگرگونی در حزب حاکم در کانادا رخ داد و باعث ایجاد تسهیلاتی برای سرمایه‌گذاری خارجی در آن کشور شد، اشاره نمود.

ریسک سیاسی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

به لحاظ نظری، همه اقتصاددانان سرمایه را به‌عنوان نیروی محرک رشد و توسعه اقتصادی کشورها تلقی می‌کنند و همه مدل‌ها و الگوهای توسعه اقتصادی را بر پایه همین اندیشه طراحی می‌کنند. بدیهی است که تأمین مالی سرمایه داخلی از طرق مختلف همچون استفاده از پس‌انداز داخلی، بدهی خارجی و جذب سرمایه خارجی امکان‌پذیر است. کشورهایی که برای توسعه خود در داخل از سرمایه کافی برخوردار نباشند، توسل به سرمایه‌های خارجی را از ضروریات توسعه اقتصادی تلقی خواهند کرد (وکاسی[۱۹]، ۲۰۱۹). فواید سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی شامل جذب سرمایه، تکنولوژی، دانش روز، بالا بردن توانایی مدیریت، افزایش اشتغال، بهبود تراز پرداخت‌ها و افزایش قدرت رقابت است. البته باید خاطر نشان کرد که ضعف مدیریت و سیاست‌های ناصحیح در زمینه جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌تواند پیامدهای منفی از قبیل ایجاد ساختار بازار انحصاری در بلندمدت، انهدام صنایع با مقیاس تولید کوچک و نیز تشدید بیکاری را به همراه داشته باشد (وو[۲۰] و همکاران، ۲۰۱۸). با توجه به نقش مهم سرمایه-گذاری مستقیم خارجی، کشورها برای جذب این نوع سرمایه تلاش می‌کنند. در واقع، بازار جهانی جذب این نوع سرمایه‌ها بسیار رقابتی است. این رقابت به ویژه میان کشورهای در حال توسعه با توجه به لزوم دستیابی سریع به توسعه و کمبود منابع مالی بیشتر است. این‌گونه کشورها دنبال جذب انواع سرمایه هستند و بدین‌منظور تمهیدات گوناگونی

---

[۱۸] Al-Shboul
[۱۹] Vekasi
[۲۰] Wu

را برای جذب این نوع سرمایه‌ها به‌کار می‌برند. چنانکه سرمایه‌گذاری به‌منظور دسترسی به بازار کشور میزبان و تولید برای همان بازار باشد، دارای جهت بازاری و اگر به‌منظور تولید با هزینه کمتر جهت صدور به بازارهای هدف باشد، دارای جهت صادراتی است. البته در گذشته نظرات متفاوتی در خصوص پیامدهای ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به کشور میزبان وجود داشت و برخی کشورها، به دلیل در خطر افتادن استقلال اقتصادی و تبعات فرهنگی، در جذب این سرمایه با عدم اطمینان و شک روبه‌رو بودند؛ اما امروزه اکثر کشورهای جهان معتقدند که جذب سرمایه خارجی با هدف رفع کمبود سرمایه، دانش، تکنولوژی و تکنیک‌های جدید مدیریتی لازم است (گرتس، ۲۰۱۸). بنابراین بیشتر کشورهای جهان، حتی کشورهای پیشرفته برای مناسب نمودن بستر ورود سرمایه خارجی، سعی در شناسایی عوامل مؤثر بر آن و انطباق آن با وضعیت خود دارند. بنابراین، شناسایی عوامل مؤثر بر جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مهم است و شاید تنها راه برخورداری از مزیت‌های جریان بین‌المللی سرمایه باشد. عوامل مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، از این قرارند:

الف) عوامل اقتصادی در این گروه مجموعه عواملی مدنظر قرار می‌گیرد که به‌نوعی به محیط کلان اقتصادی مرتبط می‌شود. شاخص‌هایی چون ساختار تعرفه‌ها و مالیات‌ها ساختار رژیم تجاری نیروی کار و سطح دستمزد، زیر ساخت‌های اقتصادی سرمایه‌گذاری و پس‌انداز، ملی وضعیت یارانه‌ها، معافیت‌ها و حمایت‌ها، ساختار بازار پولی و ارزی کشور ساختار تأمین مالی، اندازه دولت و . ...

ب) عوامل سیاسی و حقوقی در این گروه اغلب مجموعه عواملی مورد بررسی قرار می‌گیرد که ذاتاً ماهیتی اقتصادی نداشته، اما می‌تواند اثرات قابل‌توجهی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته باشد که از آن جمله می‌توان به ساختار حقوقی مالکیت بحث مالکیت معنوی ریسک سیاسی کشور، وضعیت بوروکراسی و قدرت دولت و ... اشاره نمود.

ج)عوامل مکانی و جغرافیایی: در این گروه معمولاً شاخص‌هایی مورد بررسی قرار می‌گیرند که به‌نوعی بیانگر تفاوت‌های کشورها از نظر جغرافیایی هستند. می‌توان به موقعیت ترانزیتی کشور ساختار مواد معدنی و زیرزمینی کشورها بحث دسترسی به بازارهای بین‌المللی بحث ادغام‌ها و ترتیبات منطقه‌ای و دسترسی به آب‌های آزاد و ... اشاره نمود (جیمنز[۲۱]، ۲۰۱۸)

[۲۱] Jimenez

ریسک سیاسی و برداشت‌های دوگانه

سازمان‌ها و شرکت‌های بین‌المللی معمولاً سرمایه‌گذاری خارجی را برای کشور میزبان مثبت ارزیابی می‌کنند و به مزایایی از قبیل تأمین سرمایه برای رشد و توسعه تأمین، تکنولوژی تأمین متخصصان موردنیاز، امکان دستیابی به بازارهای خارجی ایجاد اشتغال تهیه ارز و افزایش درآمدهای مالیاتی کشور میزبان اشاره می. کنند در مقابل کشورهای میزبان ضمن این که از حضور و فعالیت شرکت‌های بین‌المللی منتفع می‌شود به ابعاد منفی سرمایه‌گذاری خارجی نیز توجه دارند. این ابعاد منفی که معمولاً در کشورهای درحال‌توسعه، هماهنگ با وضعیت سیاسی کشور با تبلیغات توأم می‌شود، ازاین‌قرار است: افزایش وابستگی، کاهش اقتدار، دولت افزایش استثمار جایگزین‌کردن ارزش‌های سنتی با ارزش‌های غربی، تکنولوژی نامناسب، خروج ارز سرمایه‌گذاری خارجی دارای مزایا و معایبی است (کوئر[۲۲] و همکاران، ۲۰۱۸). به همین دلیل لازم است فرصت‌ها و محدودیت‌ها شناسایی و با دیدگاه طرف مقابل به‌خوبی آشنا شد.

انواع ریسک‌های سیاسی

اقداماتی که دولت‌ها انجام می‌دهند و بر فعالیت شرکت‌های خارجی تأثیر می‌گذارد ازاین‌قرار است (ایساکین[۲۳]، ۲۰۱۹).

- ✓ مصادره گرفتن دارایی خصوصی یک شرکت یا سازمان به‌وسیله دولت بدون پرداخت غرامت، به این بهانه که شرکت به استثمار کشور می‌پردازد.
- ✓ انکار و نفی قرارداد امتناع دولت از تعهدات ناشی از قرارداد بدون ارائه دلیل مشخص.
- ✓ عدم تبدیل ارز ایجاد محدودیت‌هایی برای انتقال سود شرکت‌های خارجی به کشور مبدأ از طریق تصویب قوانین ویژه یا طولانی کردن مسیر تبدیل ارز به‌نحوی‌که امکان انتقال ارز به‌سختی امکان‌پذیر شود.

---

[۲۲] Quer
[۲۳] Isakin

- ✓ مالیات تبعیضی: وضع نرخ مالیات برای شرکت‌های خارجی بالاتر از شرکت‌های داخلی. تحریم هرگونه ممانعتی که از طرف دولت نسبت به تجارت وضع، شود، مانند ممنوعیت فروش بعضی از کالاها و خدمات به یک کشور خاص.
- ✓ خلع ید از مالکیت نفی مالکیت خصوصی شرکت خارجی و پرداخت غرامت در مقابل آن. خلع ید گاهی به‌صورت آهسته و خزنده صورت می‌پذیرد؛ مانند افزایش تدریجی نرخ مالیات بر سود، به‌نحوی‌که نهایتاً ادامه کار برای شرکت خارجی بی‌فایده می‌شود همچنین ایجاد موانع روزافزون برای انتقال سود سهام از کشور میزبان تغییر دادن درصد مالکیت محلی و غیره ...
- ✓ ملی کردن متمرکز کردن عوامل تولید در دست دولت و انتقال مالکیت خصوصی به مالکیت عمومی با این پیش‌فرض که انتقال مالکیت به نفع عموم است.
- ✓ جنگ، شورش آشوب، قیام، هجوم ضبط وثیقه‌های سپرده شده بابت حسن انجام کار و . ... برخی از ریسک‌های سیاسی را می‌توان بیمه کرد و خسارات حاصله را از بیمه دریافت داشت، مانند: مصادره، خلع ید از مالکیت ملی‌سازی نفی، قرارداد غیرقابل‌تبدیل شدن ارز و تقاضای غیرقانونی برای ضبط وثیقه‌ها.

در این راستا گفته می‌شود دو سیستم سیاسی و اقتصادی در تعامل گسترده‌ای نسبت به یکدیگر به سر می‌برند و تعیین تقدّم هرکدام بر دیگری کار بیهوده‌ای است. به همین دلیل از سال ۱۹۴۵ میلادی، بر امنیت اقتصادی در کنار تعاملات سیاسی توجه گردید. باری بوزان می‌نویسد: در این مقطع در غرب از حکومت‌ها خواسته می‌شود که برای مردم خود امنیت اقتصادی ایجاد کنند و دولت نیز همین اهداف را دنبال می‌کند. البته شایان‌ذکر است که امنیت اقتصادی در تعامل با امنیت سیاسی و رفع شرایط خشونت‌آمیز معنا می‌یابد (داس و یعقوبی[۲۴]، ۲۰۲۳).

در حال حاضر متغیرهای کمی به مدل‌های ارتباط بین سیاست و اقتصاد وارد و معادلات گوناگون نیز در این زمینه طراحی شده است و در نهایت بر این امر تأکید می‌گردد که تحقق امنیت اقتصادی، مستقل و مجرد از امنیت، سیاسی اجتماعی و امنیت ملی قابل‌پیگیری نیست؛ به‌عنوان‌مثال، در کشورهای درحال‌توسعه، عدم‌اطمینانی که در فضای بی‌ثباتی سیاسی و خشونت‌های غیر قاعده‌مند پدید می‌آید، موجب کاستن از سرمایه‌گذاری‌ها و فرار سرمایه می‌شود.

---

[۲۴] Das, K. K., & Yaghoubi

پیشینه پژوش

ذوافقارخانی و همکاران(۱۴۰۴) در پژوهشی با عنوان « ریسک ژئوپلیتیک و رفتار تأمین مالی شرکت ها: شواهدی از بازار سرمایه ایران» اذعان کردند که ریسک‌های ژئوپلیتیک بر تصمیمات تأمین مالی شرکت‌ها تأثیر می‌گذارند، همچنین تأثیر ریسک‌های ژئوپلیتیک بر تصمیمات تأمین مالی، تحت استراتژی‌های مختلف تأمین مالی مانند تأمین مالی بدهی و تأمین مالی سهام متفاوت است و عوامل سطح شرکت و سطح کشور نیز بر تصمیمات تأمین مالی شرکت‌ها تأثیر می‌گذارند.

ابراهیمی و همکاران(۱۴۰۳) در پژوهشی با عنوان « بررسی تطبیقی سرمایه گذاری شرکتی، تصمیمات تأمین مالی و ریسک سیاسی : شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران» اذعان کردند که ریسک‌های سیاسی و عوامل سطح شرکت و سطح کشور بر تصمیمات تأمین مالی شرکت‌ها تأثیر می‌گذارند، و نیز تأثیر ریسک‌های سیاسی بر تصمیمات تأمین مالی تحت استراتژی‌های مختلف تأمین مالی مانند تأمین مالی بدهی و سهام متفاوت است. همچنین ریسک‌های سیاسی و عوامل سطح شرکت و سطح کشور بر سرمایه‌گذاری شرکتی تأثیر منفی و معناداری دارند. تأمین مالی شرکت‌ها با توجه به ریسک سیاسی کاهش می‌یابد .ریسک-های سیاسی اثر منفی روی فعالیت‌های اقتصادی و مالی دارند. برای جلوگیری از ضررهای ناشی از شوک‌های ناگهانی سیاسی، شرکت‌ها در تصمیم‌گیری مالی در مقطعی که با ریسک بالای سیاسی مواجه می‌شوند کمتر از تأمین مالی استفاده می‌کنند، در نتیجه موجب کاهش سرمایه‌گذاری شرکتی و ورود نقدینگی به بخش تولید و فعالیت‌های مولد می شود.

دلاوری و همکاران(۱۴۰۲) در پژوهشی با عنوان « بررسی رابطه بین نااطمینانی سیاسی ناشی از انتخابات ریاست جمهوری و هزینه‌سرمایه شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران» اذعان کردند که هزینه تأمین سرمایه شرکت ها از راه حقوق صاحبان سهام در سال هایی که انتخابات ریاست جمهوری برگزارشده تحت تأثیر این رویداد قرارگرفته است؛ اما هزینه تأمین سرمایه شرکت ها از طریق ایجاد بدهی با انتخابات ریاست جمهوری ارتباط نداشته است. نتایج پژوهش به طور کلی بیانگر این است که نااطمینانی سیاسی ناشی از انتخابات ریاست جمهوری بر هزینه سرمایه شرکت ها تأثیرگذار است؛ بنابراین، تأمین مالی از راه حقوق صاحبان سهام در سال هایی که انتخابات ریاست جمهوری برگزار می شود، برای شرکت ها مناسب نیست و منطقی این است که شرکت ها در صورت نیاز به افزایش سرمایه با افزایش

حقوق صاحبان سهام، در سال هایی غیر از سال انتخابات ریاست جمهوری این کار را انجام دهند و در سال های انتخابات، در صورت لزوم از بدهی، به عنوان منبع تأمین مالی استفاده کنند.

لی[۲۵] و همکاران(۲۰۲۱) در مقاله «ریسک مرتبط با سیاست و رفتار تامین مالی شرکت ها: شواهدی از شرکت های بورسی چین» اذعان می کنند که تأثیر ریسک های مرتبط با سیاست بر تأمین مالی بدهی بیشتر از تأمین مالی سهام است. شواهد همچنین نشان می‌دهند که عوامل سطح شرکت و سطح کشور هر دو عوامل تعیین‌کننده‌ی اساسی هستند که بر تصمیمات تامین مالی شرکت ها تاثیر می گذارند. در نهایت، تأثیر بازدارنده ریسک مرتبط با سیاست برای دو زیر نمونه مجزا از شرکت‌های دارای محدودیت مالی و شرکت‌های تولیدی، بیشتر است. آگاهی از این تأثیرات می تواند به مدیران و سیاست گذاران کمک کند تا استراتژی های کارآمدتری را در راستای بهبود عملکرد اقتصادی خود تدوین کنند.

لین[۲۶] و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهشی، تأثیر ارتباطات سیاسی بر نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها را بررسی کردند. برای آزمون فرضیه‌ها، از نمونه‌ای متشکل از ۱۳۵۴ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار چین طی دورهٔ زمانی سال‌های ۲۰۰۸ تا ۱۳۹۵استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهند ارتباطات سیاسی بر نگهداشت وجه نقد تأثیر مثبت و معناداری دارد.

سیلوا[۲۷] و همکاران (۲۰۱۸)در پژوهشی، تأثیر ارتباطات سیاسی بر هزینهٔ سرمایه و عملکرد شرکت‌ها را بررسی کردند. در این پژوهش از اطلاعات ۸۲ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار برزیل طی سال‌های ۱۹۹۹ تا ۲۰۱۶ استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد ارتباطات سیاسی بر هزینهٔ سرمایه، تأثیر منفی معنادار و ارتباطات سیاسی بر عملکرد شرکت‌ها تأثیر مثبت معناداری دارد.

۳. روش پژوهش

[۲۵] Lee
[۲۶] Lin
[۲۷] Silva

پژوهش حاضر کاربردی و از لحاظ روش پژوهش کمی می باشد. جامعهٔ آماری پژوهش، همهٔ شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۴۰۰ است. در پژوهش حاضر جامعهٔ آماری، همهٔ شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای انتخاب نمونهٔ آماری از روش حذف سیستماتیک استفاده و سه معیار زیر در نظر گرفته شده است و ۸۹ شرکت در نهایت باقی ماندند.

۱) شرکت‌ها باید همهٔ اطلاعات موردنیاز را برای محاسبهٔ متغیرهای پژوهش در دورهٔ زمانی ۱۳۸۵ (۲۰۰۷) تا ۱۴۰۰ (۲۰۲۱) داشته باشند.

۲) همهٔ شرکت‌ها باید قبل از سال ۱۳۸۵ (۲۰۰۷) در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده باشند و تا پایان سال ۱۴۰۰ (۲۰۲۱)، نماد آنها از تابلو معاملات بورس حذف نشده باشد.

۳) جزء بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی و بانک‌ها و لیزینگ‌ها) نباشند.

داده‌های این پژوهش مبتنی بر اطلاعات واقعی بازار سهام و صورت‌های مالی حسابرسی‌شدهٔ شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، سایت‌های اینترنتی بورس اوراق بهادار تهران و کدال است. به‌علاوه با استفاده از نرم‌افزار ره‌آورد نوین جمع‌آوری شده و مبنای تحلیل داده‌ها به‌صورت ماهانه است. روش تجزیه و تحلیل با کمک روش داده های تابلویی می باشد.

۳-۱ معرفی فرضیه ها و مدل پژوهش

متغیرهای مورد بررسی در قالب یک مدل مفهومی و شرح چگونگی بررسی و اندازه گیری متغیرها:

مدل های معیار برای استفاده افزونه های رگرسیون های پنل متداول در ادبیات مالی هستند. معادلات این پژوهش بر مبنای مطالعات لی [۲۸]و همکاران(۲۰۲۱)، فرانک و گویال[۲۹] (۲۰۰۹) و دیوالی و شائو[۳۰] (۲۰۱۴) انجام شده است.

مدل فرضیه اول:

$$AFit = \beta_{0} + \beta_{1}PRit + \beta_{2}LEVit + \beta_{3}sizeit + \beta_{4}BV/MVit + \beta_{4}Lossit + \beta_{5}ROAit + \beta_{6}AGEit + \beta_{7}GROWTHit + \varepsilon it$$

[۲۸] LEE
[۲۹] Frank, M. Z., & Goyal
[۳۰] Dewally & Shao

مدل فرضیه دوم:

$$DFit = \beta_{۰} + \beta_{۱}PRit + \beta_{۲}LEVit + \beta_{۳}sizeit + \beta_{۴}BV/MVit + \beta_{۵}Lossit + \beta_{۶}ROAit + \beta_{۷}AGEit + \beta_{۸}GROWTHit + \varepsilon it$$

مدل فرضیه سوم:

$$EFit = \beta_{۰} + \beta_{۱}PRit + \beta_{۲}LEVit + \beta_{۳}sizeit + \beta_{۴}BV/MVit + \beta_{۵}Lossit + \beta_{۶}ROAit + \beta_{۷}AGEit + \beta_{۸}GROWTHit + \varepsilon it$$

در اینجا، اندیس i واحد مقطعی را مشخص نموده، و اندیس t بیانگر دوره زمانی است.

$AF_{i,t}$: در این رگرسیون معیار، متغیر وابسته نشان دهنده تامین کننده مالی واقعی یک شرکت می باشد.

EU: متغیر اصلی پژوهش می باشد که نا اطمینانی سیاسی است و برای اندازه گیری آن از ضریب تغییرات فروش استفاده شده است. چراکه هر چه نوسانات فروش شرکتی بیشتر باشد، محیط فعالیت آن با عدم اطمینان بیشتری همراه است(برگ و الولس،۱۹۸۸؛خدادادی و همکاران،۱۳۹۴). روش مذکور به شرح زیر است:

$$EU_{it} = \frac{\sigma SALES}{\mu SALES}$$

PR: دومین متغیر توضیحی مهم در این فرضیه است که بیانگر ریسک سیاسی است.

CONTROL VARIABLE : متغیرهای کنترلی

متغیرهای کنترلی مورد استفاده در این پژوهش به شرح ذیل می‌باشد:

Qt = معیار کیوتوبین که از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری محاسبه می‌شود.

CF = معیار جریان نقدی که از صورت جریان وجه نقد استخراج شده و به منظور یکسان‌سازی بر کل دارایی سال قبل تقسیم شده است.

LMV= اندازه شرکت که از طریق لگار تیم طبیعی کل داراییهای شرکت برآورد می‌شود.

BETA= ریسک سیستماتیک

BM= نسبت ارزش دفتری به بازار

LV= اهرم مالی که از نسبت بدهی تقسیم بر دارایی به دست می‌آید.

β_0 = مقدار ثابت مدل.

β_1 = مقدار ثابت متغیر.

U = میزان خطای مدل.

٤. یافته ها

توصیف داده‌های اصلی تحقیق

مهمترین مشخصه مرکزی یک توزیع میانگین و مهمترین مشخصه پراکندگی آن واریانس توزیع است. در عمل برای تشخیص میزان پراکندگی یک توزیع از جذر مقدار واریانس یعنی انحراف معیار استفاده می‌کنیم. بدین وسیله می‌توان دیدی کلی در مورد مقادیر هریک از متغیرها بدست آورد. در جدول۱، زیر اطلاعات مربوط به آماره‌های توصیفی متغیرهای تحقیق شامل شاخص‌های مرکزی، شاخص‌های پراکندگی و انحراف از قرینگی ارائه گردیده‌اند.

جدول (۱): داده‌های اصلی تحقیق

معادل	متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	Jarque-Bera	Probability	مشاهدات
نااطمینانی سیاسی	EU	۱۲.۴۵۲	۱۰.۳۹	۲۷.۶۸	۷.۰۶	۶.۲۰۹۶۹۳	۱.۵۴۸۷۶۴	۴.۶۵۹۱۲۶	۵.۱۴۴۷۴۲	۰.۰۰۰	۱۳۰۰
نسبت ارزش دفتری	BM	۰.۶۶۴۶۱۱	۰.۵۹۳۶۰۲	۱.۵۳۸۴۶۲	۰.۳۹۲۱۵۷	۰.۳۲۲۱۰۳	۲.۲۰۰۳۷۳	۶.۸۰۲۹۷۶	۱۴.۰۹۵۵	۰.۰۰۰	۱۳۰۰
ریسک سیستماتیک	BETA	۰.۸۹۶۲۵	۰.۴۴۱۲۱۵	۱.۶۲۸۷۱۴	۰.۴۸۸۵۶۳	۰.۲۵۶۳۱۴	۱.۱۴۷۸۵	۵.۴۷۵۸۹	۱۲.۱۵۶۸	۰.۰۰۰	۱۳۰۰
ریسک سیاسی	PR	۰.۰۰۱۵۹	۰.۰۰۱۴	۰.۰۰۳	۰.۰۰۱۲	۰.۰۰۰۵۴۳	۱.۹۹۸۳	۵.۷۴۰۰۲۳	۹.۷۸۳۵۵۸	۰.۰۰۰	۱۳۰۰
تامین مالی بدهی	DF	۰.۰۰۱۴۶۸	۰.۰۰۱۳۵۷	۰.۰۰۳۰۶	۰.۰۰۰۱۱۴	۰.۰۰۰۷۳۵	۰.۴۹۶۰۵۲	۴.۱۷۹۴۸۷	۱۰.۹۸۹۷۷۵	۰.۰۰۰	۱۳۰۰
تامین مالی سهام	EF	۰.۷۴۴۶۲۹	۰.۵۳۵۶۲	۲.۴۴۳۴۵۲	۰.۰۰۱۸۳	۰.۷۷۹۱۶۴	۱.۱۱۴۶۶۲	۳.۲۹۳۹۷	۲.۱۰۶۷۹۲	۰.۰۰۰	۱۳۰۰
معیار کیوتوبین	Qt	۰.۲۱۵۷	۰.۲۱۵۵	۰.۲۵۴	۰.۱۷۱	۰.۰۳۱۶۸۶	-۰.۲۲۶۵۷	۱.۵۷۷۷۶۸	۹.۹۲۸۳۶۶	۰.۰۰۰	۱۳۰۰
اندازه شرکت	LMV	۱۴.۶۸۳۰۱	۱۴.۷۶۳۴۶	۱۵.۱۸۱۲۹	۱۴.۰۴۷۸۷	۰.۴۰۸۶۴۱	-۰.۲۶۵۰۲	۱.۵۹۴۴۸	۱۰.۹۴۰۱۷۹	۰.۰۰۰	۱۳۰۰
اهرم مالی	LV	۰.۶۳۹۴	۰.۶۴۲۵	۰.۶۷۱	۰.۵۸	۰.۰۳۰۱۰۸	-۰.۷۴۲۱۶	۲.۵۱۰۶۵۴	۴.۰۱۷۷۸۷	۰.۰۰۰	۱۳۰۰
تامین مالی حقیقی	AF	۱۳.۰۳۴۷	۱۳.۴۴۷	۱۸.۲۴۷	۸.۰۴۷	۳.۳۰۷۳۵۴	-۰.۰۸۴۷۷	۱.۹۰۳۱۰۹	۶.۵۱۳۲۹۷	۰.۰۰۰	۱۳۰۰
معیار جریان نقدی	CF	۰.۰۱۵۰۰۷	۰.۰۱۴۷۶۱	۰.۰۲۶۰۴۳	۰.۰۰۲۱۴۷	۰.۰۰۶۸۹۶	۰.۰۷۲۷۲۸	۲.۹۶۱۰۳۴	۸.۰۵۹۴۴۸	۰.۰۰۰	۱۳۰۰
جز ثابت	C	۰.۰۱۷۳۲	۰.۰۱۵۱۵	۰.۰۲۶۲	۰.۰۱۱	۰.۰۰۵۷۲۶	۰.۶۰۱۶۷۴	۱.۸۰۰۰۱۱	۸.۲۰۳۳۴۱	۰.۰۰۰	۱۳۰۰

همانطور که در جدول فوق مشاهده می‌شود سطح معنی داری آماره جارک برای تمامی متغیرهای پژوهش کمتر از ۰/۰۵ است. این بدین معناست که فرض صفر مبنی بر نرمال بودن توزیع متغیرها با احتمال ۹۵٪ رد خواهد شد. ولی از آنجایی که تعداد مشاهدات در این پژوهش بسیار بیشتر از ۳۰ عدد است، می‌توان از قضیه حد مرکزی بهره جست و توزیع نمونه‌گیری متغیرهای پژوهش را تقریبا نرمال در نظر گرفت.

جدول(۲). نتایج آزمون F لیمر و هاسمن برای مدل های تحقیق

مدل	مقدار آماره F	سطح معنی داری	نتیجه
مدل(۱)	۲/۵۹	۰/۰۴۵	تابلویی

مدل (۲)	۱/۱۲	۰/۱۲۳	داده های تلفیقی
مدل(۳)	۳/۱۲	۰/۳۲	داده های تلفیقی
نتایج آزمون هاسمن برای انتخاب بین اثرات ثابت و اثرات تصادفی			
مدل	مقدار آماره X^2	سطح معنی داری	نتیجه
مدل(۱)	۴/۳۲۱	۰/۵۳۹	RE(تصادفی)

مقدار احتمال آماره F لیمر برای فرضیه اول کمتر از سطح معناداری ۵ درصد می‌باشد بنابراین برای آزمون فرضیه مورد نظر استفاده از روش تلفیقی منتفی است و از داده های تابلویی استفاده می شود. اما برای فرضیه دوم و سوم مقدار آماره F لیمر بیشتر از سطح معناداری ۵ درصد می‌باشد. لذا برای آزمون فرضیه مورد نظر استفاده از روش تلفیقی مناسب است. همچنین از آنجا که برای فرضیه اول استفاده از مدل داده های ترکیبی انتخاب شده است، در ادامه به اجرای آزمون هاسمن به منظور انتخاب الگوی اثرهای ثابت در برابر الگوهای اثرهای تصادفی پرداخته شد. مقدار آماره احتمال هاسمن برای فرضیه اول بیشتر از سطح معناداری ۵ درصد می‌باشد. لذا دلیل کافی برای رد الگوی اثرهای ثابت وجود دارد و برای آزمون فرضیه اول باید از الگوی اثرهای تصادفی استفاده کرد.

نتیجه آزمون فرضیه اول

فرضیه ۱: ریسک سیاسی بر تصمیمات تامین مالی شرکت ها تاثیر مثبت و معناداری دارند.

برای این منظور ما از آزمون ریشه واحد (لوین، لین، چو) استفاده کرده‌ایم. در این آزمون، فرضیه صفر نشان دهنده وجود یک ریشه واحد می‌باشد. نتایج حاصل از آزمون ریشه واحد متغیرها در جدول (۳) زیر ارائه شده است.

جدول (۳): نتایج آزمون ریشه واحد متغیر ها

متغیرها	نام آزمون	آماره آزمون	P-Value	نتیجه آزمون

AF	Levin, Lin, Chu	−۳۱.۱۸۱۹	۰.۰۰۰	مانا
PR	Levin, Lin, Chu	−۴۲.۵۰۶	۰.۰۰۰	مانا
Growth	Levin, Lin, Chu	−۲۱۴.۳۲	۰.۰۰۰	مانا
LEV	Levin, Lin, Chu	−۱۰۲.۷۱۲	۰.۰۰۰	مانا
Size	Levin, Lin, Chu	−۲۱.۱۴۲۵	۰.۰۰۰	مانا
BV/MV_{it}	Levin, Lin, Chu	−۱۱۰.۳۶۲	۰.۰۰۰	مانا
Loss	Levin, Lin, Chu	−۳۶.۷۱۴	۰.۰۰۰	مانا
ROA	Levin, Lin, Chu	−۲۹.۱۴۸	۰.۰۰۰	مانا
AGE	Levin, Lin, Chu	−۵۲.۷۱۷۵	۰.۰۰۰	مانا

جدول(۴): نتایج تخمین مدل اول (داده های تابلویی-اثرات تصادفی)

sizeit + β٤BV/MVit + β٤Lossit + β٥ROAit ٣LEVit + β٢PRit + β١AFit = β٠ + β

+ β٦AGEit+β٧GROWTHit + εit

متغیر	ضریب	آماره t	Prob
AF_{it}	۰.۰۳۲۶۵	۱۴.۱۵۱۲	۰.۰۱۲
PR_{ir}	۰.۰۲۱۳۶	۲۱.۱۶۳۵	۰.۰۳۱
Growth	۰.۰۷۱۲۵	۰.۴۱۲۵	۰.۴۱۲
LEV	−۰.۰۲۱۳۶	−۱.۷۱۷	۰.۱۴۲
Size	۰.۰۰۱۴۸۹	۰.۰۲۴۱۵	۰.۲۶۳
BV/MV_{it}	−۰.۰۱۲۳۶	−۰.۴۱۲۵	۰.۲۳۴
Loss	۰.۰۴۵۶۹	۰.۰۲۳۶۹	۰.۱۲۳۶
ROA	۰.۱۴۲۳	۲.۳۶۹۱	۰.۰۰۱۲
AGE	−۰.۰۱۴۵۶	−۱.۸۵۶۹	۰.۰۲۳۶
آماره F آزمون = ۴۹.۷۰		ضریب تعیین = ۰.۲۵۱	

احتمال آزمون = ۰.۰۰	ضریب تعیین تعدیل شده = ۰.۲۸۶
آماره دوربین واتسون = ۲.۳۱۴	

همانطور که ملاحظه می‌گردد براساس نتایج تخمین مدل اول، با توجه به (P-value) آماره F ثابت می‌شود که مدل دوم با اطمینان ۹۹ درصد مورد تایید است.

مقدار آماره دورربین واتسون با عدد ۲.۳۱۴ عدم همبستگی بین خطاها را نشان می‌دهد. همچنین با توجه به مقدار ضریب تعیین بدست آمده متغیرهای استفاده شده در مدل اول، مجموعا ۰/۲۵ درصد رفتار متغیر وابسته را توضیح میدهند.

نتایج آنالیزفرضیه اول تحقیق:

H_0: ریسک سیاسی بر تصمیمات تامین مالی شرکت ها تاثیر مثبت و معناداری دارند.

H_1: ریسک سیاسی بر تصمیمات تامین مالی شرکت ها تاثیر مثبت و معناداری ندارند.

با توجه به سطح معناداری متغیر ریسک سیاسی که عددی کوچکتر از ۵ درصد است، می‌توان نتیجه گرفت که این متغیر با متغیر وابسته ارتباط معنی داری دارد. با توجه به مطالب فوق می‌توان اظهار داشت که بین ریسک سیاسی با تصمیمات تامین مالی شرکت ها در سطح اطمینان ۹۵ درصد ارتباط معناداری وجود دارد.

نتیجه آزمون فرضیه سوم

فرضیه۳: ریسک سیاسی بر تامین مالی شرکت ها از طریق بدهی تاثیر مثبت و معناداری دارند.

برای این منظور ما از آزمون ریشه واحد (لوین، لین، چو) استفاده کرده‌ایم. در این آزمون، فرضیه صفر نشان دهنده وجود یک ریشه واحد می‌باشد. نتایج حاصل از آزمون ریشه واحد متغیرها در جداول زیر ارائه شده است. با توجه به جدول ۵ مشاهده می‌شود که تمامی متغیرهای اصلی پژوهش مانا هستند.

جدول (۵): نتایج حاصل از آزمون ریشه واحد

	نام آزمون	آماره آزمون	P-Value	نتیجه آزمون
DF	Levin, Lin, Chu	-۸۱.۱۱۲	۰.۰۰۰	مانا
PR	Levin, Lin, Chu	-۲۳.۴۱۳	۰.۰۰۰	مانا
Growth	Levin, Lin, Chu	-۵۸.۶۳۹	۰.۰۰۰	مانا
LEV	Levin, Lin, Chu	-۹۱.۴۲۶	۰.۰۰۰	مانا
Size	Levin, Lin, Chu	-۸۵.۳۰۹	۰.۰۰۰	مانا
BV/MV	Levin, Lin, Chu	-۸۱.۲۳۱	۰.۰۰۰	مانا
Loss	Levin, Lin, Chu	-۵۶.۲۳۶	۰.۰۰۰	مانا
ROA	Levin, Lin, Chu	-۳۹.۱۴۲	۰.۰۰۰	مانا
AGE	Levin, Lin, Chu	-۳۹.۸۴۱۲	۰.۰۰۰	مانا

جدول (۶). نتایج تخمین مدل دوم (داده های تلفیقی)

$$DFit = \beta_{۰} + \beta_{۱}PRit + \beta_{۲}LEVit + \beta_{۳}sizeit + \beta_{٤}BV/MVit + \beta_{٥}Lossit + \beta_{٦}ROAit + \beta_{۷}AGEit + \beta_{۸}GROWTHit + \varepsilon it$$

متغیر	ضریب	آماره t	Prob
DF	۰.۰۸۴۵	۲۱.۶۱۲	۰.۰۱۴
PR	۰.۰۲۳۶	۹.۴۰۱	۰.۰۲۳
Growth	۰۰۲۳۶	۱۱.۱۲۵	۰.۰۰۰۰
LEV	۰.۰۲۳۵۸	۱۴.۳۱۲	۰.۰۰۰۰
Size	۰.۰۰۰۱	۱.۲۱۳۴	۰.۰۵۱۲
BV/MV	۰.۰۲۳	۰.۸۵۹	۰.۲۳۶
Loss	۰.۰۲۴۵	۲۱.۳۲۶	۰.۰۳۶

ROA	۰.۰۳۶۹	۴۲.۲۳۹	۰.۰۱۵۹
AGE	۰.۰۰۲۱	-۱.۲۳۶	۰.۱۲۵
آماره F آزمون = ۱۷.۵۴	ضریب تعیین = ۰.۳۸۵		
احتمال آزمون = ۰.۰۰	ضریب تعیین تعدیل شده = ۰.۳۵۱		
آماره دوربین واتسون = ۲.۷۴			

همانطور که ملاحظه می‌گردد براساس نتایج تخمین مدل دوم ، با توجه به (P-value) آماره F ثابت می‌شود که مدل دوم با اطمینان ۹۹ درصد مورد تایید است. مقدار آماره دورربین واتسون با عدد ۲.۷۴ عدم همبستگی بین خطاها را نشان می‌دهد. همچنین با توجه به مقدار ضریب تعیین بدست آمده متغیرهای استفاده شده در مدل دوم، مجموعا ۰/۳۵ درصد رفتار متغیر وابسته را توضیح می‌دهند.

نتایج آنالیزفرضیه دوم تحقیق:

H_0: ریسک سیاسی بر تامین مالی شرکت ها از طریق بدهی تاثیر مثبت و معناداری دارند.

H_1: ریسک سیاسی بر تامین مالی شرکت ها از طریق بدهی تاثیر مثبت و معناداری ندارد.

با توجه به سطح معناداری متغیر ریسک سیاسی که عددی کوچکتر از ۵ درصد است، می‌توان نتیجه گرفت که این متغیر با متغیر وابسته ارتباط معنی داری دارد. با توجه به مطالب فوق می‌توان اظهار داشت که ریسک سیاسی بر تامین مالی شرکت ها از طریق بدهی در سطح اطمینان ۹۵ درصد ارتباط معناداری وجود دارد.

نتیجه آزمون فرضیه سوم

فرضیه۳: ریسک سیاسی بر تامین مالی شرکت ها از طریق سهام تاثیری مثبت و معناداری دارند.

نتایج حاصل از آزمون ریشه واحد متغیرها در جدول(۷) ارائه شده است.

جدول (۷) آزمون ریشه واحد متغیرها در فرضیه سوم

نتیجه آزمون	**P-Value**	آماره آزمون	نام آزمون	
مانا	۰.۰۰۰	-۲۹.۵۲۰	Levin, Lin, Chu	*EF*
مانا	۰.۰۰۰	-۲۱.۷۵۴	Levin, Lin, Chu	PR
مانا	۰.۰۰۰	-۱۱.۷۵۰	Levin, Lin, Chu	Growth
مانا	۰.۰۰۰	-۳۱.۲۵۸	Levin, Lin, Chu	LEV
مانا	۰.۰۰۰	-۳۰.۸۱۵	Levin, Lin, Chu	Size
مانا	۰.۰۰۰	-۱۲.۲۳۹	Levin, Lin, Chu	BV/MV_{it}
مانا	۰.۰۰۰	-۲۱.۶۳۵	Levin, Lin, Chu	Loss
مانا	۰.۰۰۰	-۱۷.۲۴۵	Levin, Lin, Chu	ROA
مانا	۰.۰۰۰	-۵۲.۴۰۲	Levin, Lin, Chu	AGE

جدول(۸): نتایج تخمین مدل سوم (داده های تلفیقی)			
$EF_{it} = \beta_{۰} + \beta_{۱}PR_{it} + \beta_{۲}LEV_{it} + \beta_{۳}size_{it} + \beta_{۴}BV/MV_{it} + \beta_{۵}Loss_{it} + \beta_{۶}ROA_{it} + \beta_{۷}AGE_{it} + \beta_{۸}GROWTH_{it} + \varepsilon_{it}$			
Prob	آماره t	ضریب	متغیر
۰.۰۰۲	۱۲.۸۱۵	۰.۰۸۴۵	EF
۰.۰۰۱۲	۳۲.۱۴۲	۰.۱۲۴	PR
۰.۰۳۲	۱۲.۹۲۶	۰.۰۱۲۳۶	Growth
۰.۰۰۴۱	۱۲.۲۳۶	۰.۰۵۶۳۹	LEV
۰.۰۱۶۳	۲۴.۲۳۹۸	۰.۰۰۳۲۹۶	Size
۰.۱۰	-۰.۳۲۶۹	-۰.۰۰۱۴۵۶	BV/MV_{it}
۰.۱۴۲	۱.۳۲۹۶	۰.۰۰۳۶۹	Loss

ROA	۰.۱۲۵۶	۱۲.۴۱۵۰	۰.۰۳۶۹
AGE	۰.۰۴۱۲۳	۰.۷۴۹۶	۰.۲۱۹۶
آمارهF ّآزمون = ۳۹.۵۱۵۰	ضریب تعیین = ۰.۲۹		
احتمال آزمون = ۰.۰۰	ضریب تعیین تعدیل شده = ۰.۳۲		
آماره دوربین واتسون = ۲.۳۱			

همانطور که ملاحظه می‌گردد براساس نتایج تخمین مدل سوم، با توجه به (P-value) آماره F ثابت می‌شود که مدل ششم با اطمینان ۹۹ درصد مورد تایید است. مقدار آماره دورربین واتسون با عدد ۲.۳۱ عدم همبستگی بین خطاها را نشان می‌دهد. همچنین با توجه به مقدار ضریب تعیین بدست آمده متغیرهای استفاده شده در مدل وم، مجموعا ۰/۲۹ درصد رفتار متغیر وابسته را توضیح می‌دهند.

نتایج آنالیزفرضیه سوم:

H_0: ریسک سیاسی بر تامین مالی شرکت ها از طریق سهام تاثیری مثبت و معناداری دارند.

H_1: ریسک سیاسی بر تامین مالی شرکت ها از طریق سهام تاثیری مثبت و معناداری ندارند.

با توجه به سطح معناداری متغیرها که عددی کوچکتر از ۵ درصد است، بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که این متغیرها با متغیر وابسته ارتباط معنی داری دارد. لذا فرضیه ششم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تایید قرار گرفته و ریسک سیاسی بر تامین مالی شرکت ها از طریق سهام تاثیری مثبت و معناداری دارند.

۵. نتیجه گیری

به‌دلیل وجود شواهد بین‌المللی در زمینهٔ وجود ارتباطات سیاسی بین دولت و شرکت‌ها، تعداد زیادی از مطالعات، پدیدهٔ ارتباطات سیاسی در شرکت‌ها را بررسی کرده‌اند. شاخص ارتباطات سیاسی، سه بعد اقتصادی، اجتماعی و فردی دارد. بعد اقتصادی ارتباطات سیاسی عبارت است از درصد مالکیت مستقیم دولت از سهام شرکت‌ها، به‌گونه‌ای که بیش از پنجاه درصد از سهام شرکت متعلق به دولت باشد. بعد اجتماعی ارتباطات سیاسی عبارت است از سرمایه‌گذاری نهادهای وابسته به دولت در ساختار مالکیت شرکت که بیان‌کنندهٔ حمایت نهادی دولت است. به عبارت

دیگر، بعد اجتماعی عبارت است از درصد سهام نگهداری‌شدهٔ شرکت‌های دولتی و عمومی از کل سهام سرمایه که این شرکت‌ها شامل شرکت‌های بیمه، مؤسسه‌های مالی، بانک‌ها، شرکت‌های دولتی و دیگر اجزای دولت‌اند. بعد فردی ارتباطات سیاسی نیز عبارت است از شرکت‌هایی که در ساختار مالکیت آنها یکی از سهام‌داران عمدهٔ شرکت (سهام‌داری که بیش از ۱۰ درصد سهام شرکت را در اختیار دارد) از شخصیت‌های سابق یا زمان حاضر در دولت باشد؛ اما در ادبیات پژوهشی اخیر، ارتباطات سیاسی شرکت و دولت، بیشتر در قالب حضور سرمایه‌گذاران عمدهٔ وابسته به دولت در ساختار مالکیت شرکت (بعد فردی ارتباطات سیاسی) بررسی شده است. به‌طور کلی سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار به دو دستهٔ سهام‌داران حقیقی و سهام‌داران حقوقی تقسیم می‌شوند. سهام‌داران حقیقی طیف گسترده‌ای از سهام‌داران یک شرکت‌اند که بخشی از این سهام‌داران ممکن است شخصیت‌ها و سیاست‌مداران وابسته به دولت باشند. یکی از راه‌کارهای پیش روی دولت برای کنترل واحدهای اقتصادی، به دست آوردن سهام شرکت‌ها از طریق مالکیت سهام‌دار عمدهٔ سیاسی (مالکیت بیش از ۱۰ درصد) در ساختار مالکیت شرکت‌هاست. دولت از طریق این ارتباطات، در شرکت‌ها نفوذ می‌کند. همچنین، حضور سرمایه‌گذاران وابسته به دولت می‌تواند بر سیاست‌های مالی شرکت تأثیر داشته باشد. به این منظور، این شرکت‌ها را شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی می‌نامند. شرکت‌ها نیز تمایل زیادی به برقراری روابط با دولت و افشای این روابط در گزارش‌های مالی خود برای استفاده از آن به‌عنوان یک مزیت رقابتی دارند؛ زیرا با حمایت‌های سیاسی از طریق روابط، منافع زیادی نظیر دسترسی راحت‌تر به تأمین مالی خارجی، کاهش هزینهٔ بدهی، کاهش مالیات و تعرفه‌ها و بهبود فرصت‌های رشد و کاهش احتمال وقوع ورشکستگی برای شرکت به دنبال دارد؛ بنابراین، در نظام‌های اقتصادی مبتنی بر روابط، ارتباطات سیاسی یک منبع مهم و با ارزش برای شرکت‌ها است.

استفاده از منابع مالی باید همراه با برنامه‌ریزی و تدبیر مناسب مدیران صورت گیرد. طبق اصل تطابق در تأمین مالی، مدیران برای پاسخ به نیازهای مالی کوتاه‌مدت از منابع با سررسید کوتاه‌مدت و برای پاسخ به نیازهای مالی بلندمدت از منابع مالی با سررسید بلندمدت استفاده می‌کنند. چنانچه شرکت‌ها در بلندمدت از اصل مزبور پیروی کنند، مخاطرهٔ کمتر و هزینهٔ تأمین مالی پایین‌تری خواهند داشت. اگر شرکت‌ها نیازهای مالی بلندمدت خود را با وام‌های کوتاه‌مدت تأمین کنند، هنگام سررسید وام‌های کوتاه‌مدت مجدداً به دریافت وام نیازمند خواهند بود و این امر، هزینه‌های مبادلهٔ اضافی به بار خواهد آورد. همچنین، با مخاطرهٔ نرخ بهرهٔ بالاتر برای وام‌های جدید روبه‌رو خواهند شد؛ بنابراین،

مدیران هنگام تصمیم‌گیری دربارهٔ ساختار بهینهٔ تأمین مالی، باید براساس نیازهای کوتاه‌مدت و بلندمدت شرکت، تصمیم‌گیری به تأمین مالی کنند. همچنین، تعادل بین میزان بازده و ریسک از مؤلفه‌های اساسی تأمین مالی است که مدیران باید سعی کنند هنگام تأمین مالی، هزینه‌های تأمین مالی (هزینهٔ بدهی) را به حداقل برسانند. رتبهٔ اعتباری شرکت نیز یکی از موارد مهم در زمان تصمیم‌گیری تأمین مالی است و از معیارهای نسبی ارزیابی ریسک اعتباری شرکت است. گری و همکاران، رتبهٔ اعتباری را قدرت سودآوری شرکت معرفی کردند که احتمال توانایی بازپرداخت بهره و اصل بدهی را افزایش می‌دهد. رتبهٔ اعتباری شرکت از عوامل مهمی است که در هنگام تأمین مالی جدید، بر میزان و هزینه‌های تأمین مالی تأثیرگذار است.

مهمترین نوع تامین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام ، افزایش سرمایه شرکت ها است؛ ولی این روش تامین مالی از روش های دیگری از جمله صندوق های پروژه و صندوق های زمین و ساختمان هم صورت گرفته است که البته تجربه های چندان موفقی نبوده است و غالبا همان روش اول یعنی افزایش سرمایه شرکت ها مورد توجه قرار می گیرد. این روش معمولا برای شرکت هزینه مالی مستقیم به همراه ندارد بنابراین افرادی که با سرمایه گذاری از این طریق در تامین مالی پروژه‌ها و به خصوص افزایش سرمایه شرکتها مشارکت می نمایند، سود ثابتی دریافت نمی‌کنند و فقط می توانند از محل سود تقسیمی شرکت یا منافع ناشی از اجرای پروژه پس از راه‌اندازی و اتمام ساخت، بهره ببرند . همچنین در این روش تامین مالی معمولا بازپرداخت اصل سرمایه نیز توسط شرکت انجام نمی شود بنابراین تامین مالی از این طریق برای شرکت بسیار جذاب می باشد. افزایش سرمایه از محل سود انباشته به طور خلاصه استفاده از سود سرمایه ای شرکت در طی چند سال می باشد که در حقوق صاحبان سهم موجود می باشد که شرکت ها از آن به عنوان افزایش سرمایه استفاده می کنند . در مواقعی که شرکت سود انباشته مناسبی ندارد و یا می خواهد که منابع مالی جدید به شرکت وارد کند از محل آورده نقدی سهامداران اقدام به افزایش سرمایه می کند. در افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی ها، شرکت دارایی های ثابت مشهود خود را نظیر زمین، ساختمان، ماشین آلات و تجهیزات، سرمایه گذاری ها و ... را مورد تجدید ارزیابی قرار می دهند. با این کار ارزش دارایی های شرکت در ترازنامه به روز می شود. و در روش صرف سهام ، شرکت سهام خود را به مبلغی بیش از قیمت اسمی و از طریق پذیره نویسی به فروش رسانده و تفاوت حاصل از قیمت فروش و قیمت اسمی سهام را، به حساب اندوخته منتقل و یا در ازای آن سهام جدید، به سهامداران قبلی می دهد.

پیشنهادات کاربردی

- **شبیه‌سازی سناریوهای مختلف**: شرکت‌ها می‌توانند از مدل‌های پیشرفته برای شبیه‌سازی تحولات سیاسی و اقتصادی مختلف و تأثیر آن‌ها بر عملکرد مالی استفاده کنند. این تحلیل‌ها به مدیران کمک می‌کنند تا سناریوهای مختلف، از جمله بحران‌های سیاسی، تغییرات در سیاست‌های مالیاتی و ناآرامی‌های اجتماعی را پیش‌بینی کنند و برای هر سناریو استراتژی‌های متناسب را آماده کنند.

- **آماده‌سازی برای تحولات**: به‌عنوان مثال، یک شرکت با شبیه‌سازی تأثیر افزایش یا کاهش نرخ ارز به دلیل ناآرامی‌های سیاسی می‌تواند تصمیمات بهتری در مورد تأمین مالی یا عملیات خود بگیرد.

- **پوشش ریسک ارزی**: اگر شرکت‌ها در معرض تغییرات نرخ ارز به دلیل تحولات سیاسی قرار دارند، می‌توانند از ابزارهای مالی مانند قراردادهای آتی یا اختیار معامله برای پوشش ریسک‌های ارزی استفاده کنند. این کار به شرکت‌ها کمک می‌کند تا از نوسانات شدید نرخ ارز که ممکن است ناشی از تغییرات سیاسی باشد، محافظت کنند.

- **پوشش ریسک سودآوری**: استفاده از ابزارهای مالی مانند قراردادهای آتی یا گزینه‌ها می‌تواند به شرکت‌ها کمک کند تا ریسک‌های مربوط به تغییرات نرخ بهره یا تغییرات قیمت کالاها (که تحت تأثیر سیاست‌های دولتی و تحریم‌ها قرار دارند) را مدیریت کنند.

- **تنوع جغرافیایی و صنعتی**: یکی از مؤثرترین راه‌ها برای کاهش ریسک سیاسی، تنوع در بازارها و صنایع است. شرکت‌هایی که وابستگی زیادی به یک بازار خاص دارند، بیشتر در معرض ریسک‌های سیاسی قرار می‌گیرند. برای مثال، ایجاد شعبات و فعالیت در کشورها و بازارهای دیگر می‌تواند ریسک‌های سیاسی ناشی از تحولات داخلی یک کشور را کاهش دهد.

- **تنوع در تأمین‌کنندگان و منابع**: تنوع در زنجیره تأمین نیز از اهمیت بالایی برخوردار است. اگر یک شرکت تنها به تأمین‌کنندگان در یک منطقه جغرافیایی خاص وابسته باشد، تغییرات سیاسی در آن منطقه می‌تواند به طور شدید بر تولید و عملکرد مالی آن تأثیر بگذارد. بنابراین، ایجاد روابط تجاری با تأمین‌کنندگان در مناطق مختلف می‌تواند این ریسک را کاهش دهد.

- **شفافیت در گزارش‌دهی مالی**: در دوران بحران‌های سیاسی، داشتن گزارش‌های مالی شفاف و قابل اعتماد می‌تواند به شرکت‌ها کمک کند تا اعتماد سرمایه‌گذاران و تحلیلگران بازار را حفظ کنند. شرکت‌ها باید جزئیات دقیق و روشنی از تأثیرات احتمالی تحولات سیاسی بر درآمد، هزینه‌ها و جریان‌های نقدی خود ارائه دهند.

- **ارتباط مؤثر با سرمایه‌گذاران و ذینفعان**: ایجاد ارتباطات باز و شفاف با سرمایه‌گذاران و ذینفعان می‌تواند به شرکت‌ها کمک کند تا در صورت وقوع بحران‌های سیاسی، از کاهش اعتماد عمومی جلوگیری کنند. استفاده از گزارش‌های به‌موقع و جلسات سرمایه‌گذاری برای اطلاع‌رسانی به سهامداران از تحولات سیاسی و استراتژی‌های شرکت برای مدیریت آن‌ها می‌تواند مفید باشد.

- **استفاده از فناوری برای بهبود کارایی**: سرمایه‌گذاری در فناوری اطلاعات و سیستم‌های ERP (برنامه‌ریزی منابع سازمانی) می‌تواند به شرکت‌ها کمک کند تا در مواقع تغییرات سیاسی که ممکن است به فرآیندهای عملیاتی آسیب بزنند، عملیات خود را به‌طور مؤثری ادامه دهند. سیستم‌های مبتنی بر فناوری می‌توانند به اتوماسیون فرآیندها، کاهش هزینه‌ها و افزایش سرعت پاسخگویی به تغییرات بازار کمک کنند.

- **نوآوری و انعطاف‌پذیری در محصولات**: به‌کارگیری فناوری‌های نوین در تولید و عرضه محصولات می‌تواند به شرکت‌ها کمک کند تا سریع‌تر با تغییرات محیطی و سیاسی سازگار شوند. برای مثال، استفاده از تکنولوژی‌های جدید در بخش‌های تولیدی می‌تواند هزینه‌ها را کاهش دهد و امکان تغییر سریع‌تر خط تولید را فراهم کند.

- **مدیریت جریان نقدی**: ایجاد یک مدل مالی مقاوم در برابر نوسانات سیاسی، شامل مدیریت بهینه جریان نقدی و ایجاد ذخایر مالی، می‌تواند به شرکت‌ها در مواجهه با بحران‌های سیاسی کمک کند. داشتن ذخایر مالی کافی و انعطاف‌پذیر می‌تواند شرکت‌ها را قادر سازد تا در صورت مواجهه با بحران‌های سیاسی، از بحران‌های مالی جلوگیری کنند.

- **برنامه‌ریزی مالی در شرایط بحران**: شرکت‌ها باید برای شرایط بحرانی، از جمله بحران‌های سیاسی، برنامه‌ریزی دقیقی داشته باشند. این برنامه‌ها باید شامل سناریوهای مختلف اقتصادی و سیاسی و استراتژی‌های مقابله با آن‌ها، از جمله کاهش هزینه‌ها، تأمین منابع مالی اضافی یا تنظیم مجدد استراتژی‌های تجاری باشد.

منابع

- ابراهیمی, ابراهیم, ذوالفقارخانی, نسرین & ,نقشینه, نادر .(۱٤۰۳) .بررسی تطبیقی سرمایه گذاری شرکتی، تصمیمات تأمین مالی و ریسک سیاسی :شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران .*دانش سرمایه‌گذاری*. ۳۹۷-٤۲۰ ,(٤۹)*13* ,
- دلاوری, سید جواد, نادری, علی & ,اوریایی, زهرا. (۱۴۰۲). بررسی رابطه بین نااطمینانی سیاسی ناشی از انتخابات ریاست جمهوری و هزینه‌سرمایه شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران .*مطالعات اقتصاد سیاسی بین الملل*۱٤۸۷,۸۰۳۸,۲۰۲۳.doi: ۱۰,۲۲۱۲٦/ipes. ۱۰۷-۱۳۱. ,(۱)*6* ,
- ذوالفقارخانی, نسرین, ابراهیمی, ابراهیم & ,نقشینه, نادر .(۱٤۰٤) .ریسک ژئوپلیتیک و رفتار تأمین مالی شرکت ها: شواهدی از بازار سرمایه ایران .*دانش سرمایه‌گذاری* :doi .۲۰۹-۲۲٦ ,(۵۵)*14* , ۱۰,۳۰٤۹۵/jik.۲۰۲۵,۲۳۵۹٦

- Al-Shboul, M., Maghyereh, A., Hassan, A., & Molyneux, P. (۲۰۲۰). Political risk and bank stability in the Middle East and North Africa region. *Pacific-Basin Finance Journal*, *60*, ۱۰۱۲۹۱.
- Ang, A., Bai, J., & Zhou, H. (۲۰۱۸). The great wall of debt: real estate, political risk, and Chinese local government financing cost. *Georgetown McDonough School of Business Research Paper*, (۲٦۰۳۰۲۲), ۱۵-۰۲.
- Benischke, M. H., Guldiken, O., Doh, J. P., Martin, G., & Zhang, Y. (۲۰۲۲). Towards a behavioral theory of MNC response to political risk and uncertainty: The role of CEO wealth at risk. *Journal of World Business*, *57*(۱), ۱۰۱۲٦۵.
- Chang, T., Deng, X., Hwang, B. G., & Zhao, X. (۲۰۱۸). Political risk paths in international construction projects: Case study from Chinese construction enterprises. *Advances in Civil Engineering*, *2018*.

- Charpin, R., Powell, E. E., & Roth, A. V. (٢٠٢١). The influence of perceived host country political risk on foreign subunits' supplier development strategies. *Journal of Operations Management*, *67*(٣), ٣٢٩-٣٥٩.
- Das, K. K., & Yaghoubi, M. (٢٠٢٣). Stock liquidity and firm-level political risk. *Finance Research Letters*, *51*, ١٠٣٤١٩.
- Dewally, M., & Shao, Y. (٢٠١٤). Liquidity crisis, relationship lending and corporate finance. Journal of Banking & Finance, ٣٩, ٢٢٣-٢٣٩.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (٢٠٠٣). Testing the pecking order theory of capital structure. Journal of financial economics, ٦٧(٢), ٢١٧-٢٤٨.
- Gad, M., Nikolaev, V., Tahoun, A., & van Lent, L. (٢٠٢٤). Firm-level political risk and credit markets. *Journal of Accounting and Economics*, *٧١*(٢-٣), ١٠١٦٤٢.
- Haendel, D. (٢٠١٩). *Foreign investments and the management of political risk*. Routledge.
- Isakin, M., & Pu, X. (٢٠١٩). The Impact of Firm-Level Political Risk on Creditor Control. *The Journal of Fixed Income*, *29*(١), ٤٤-٥٤.
- Jang, S., Choi, H., & Kim, H. T. T. (٢٠٢٣). Firm-level political risk and external financing choices. *Finance Research Letters*, *58*, ١٠٤٣٣٧.
- Jimenez, A., Majocchi, A., & Piana, B. D. (٢٠١٩). Not all family firms are equal: The moderating effect of family involvement on the political risk exposure of the foreign direct investment portfolio. Preliminary evidence from Spanish multinational enterprises. *Thunderbird International Business Review*, *61*(٢), ٣٠٩-٣٢٣.
- Kayo, E. K., & Kimura, H. (٢٠١١). Hierarchical determinants of capital structure. *Journal of banking & finance*, *35*(٢), ٣٥٨-٣٧١.
- Kirikkaleli, D., & Adebayo, T. S. (٢٠٢٤). Political risk and environmental quality in Brazil: role of green finance and green innovation. *International Journal of Finance & Economics*, *29*(٢), ١٢٠٥-١٢١٨.
- Kobrin, S. J. (٢٠٢٠). Managing political risk assessment. In *Managing Political Risk Assessment*. University of California Press.
- Lee, C. C., Lee, C. C., & Xiao, S. (٢٠٢١). Policy-related risk and corporate financing behavior: Evidence from China's listed companies. *Economic Modelling*, *94*, ٥٣٩-٥٤٧.

- Ning, Q. Q., Lin Guo, S., & Chang, X. C. (٢٠٢٢). Nexus between green financing, economic risk, political risk and environment: evidence from China. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, *35*(١), ٤١٩٥-٤٢١٩.

- Ning, Q. Q., Lin Guo, S., & Chang, X. C. (٢٠٢٢). Nexus between green financing, economic risk, political risk and environment: evidence from China. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, *35*(١), ٤١٩٥-٤٢١٩.

- Pham, A. V. (٢٠١٩). Political risk and cost of equity: The mediating role of political connections. *Journal of Corporate Finance*, *56*, ٦٤-٨٧.
- Psychogyios, I., & Koutsoukis, N. S. (٢٠١٨). Political risk frameworks: A literature review. *The political economy of development in southeastern Europe*, ١٧-٣١.
- Quer, D., Claver, E., & Rienda, L. (٢٠١٨). The influence of political risk, inertia and imitative behavior on the location choice of Chinese multinational enterprises: Does state ownership matter?. *International Journal of Emerging Markets*.
- Vekasi, K. (٢٠١٩). *Risk management strategies of Japanese companies in China: Political crisis and multinational firms*. Routledge.
- Wu, Y., Song, Z., Li, L., & Xu, R. (٢٠١٨). Risk management of public-private partnership charging infrastructure projects in China based on a three-dimension framework. *Energy*, *165*, ١٠٨٩-١١٠١.
- Yang, H. C., Cai, Y. F., & Zhang, M. Y. (٢٠٢٢). Political risk and green technology improvement: New insights from global evidence. *Innovation and Green Development*, *1*(١), ١٠٠٠٠٤.
- Zhang, W., Ausaf, M. A., & Jahangir, J. (٢٠٢٢). Indicators From China's Listed Corporations on Corporate Financing Behavior and Policy-Related Risk. *Frontiers in Psychology*, *13*, ٩٣٠٩٢٩.
- Zhang, Y., Tsang, D., & Fuschi, D. L. (٢٠٢٠). Chinese multinationals on the New Silk Route: Managing political risk by branding the nation. *Thunderbird International Business Review*, *62*(٣), ٢٩١-٣٠٣.