



The role of political risk in corporate financing

Mohammad Khoshgole Gorosi¹ Ali Bayat^{2*} Ali Mohammadi³

Received: 2025/03/10

Accepted: 2025/08/09

Research Paper

Extended Abstract

Objective: This study aims to examine the impact of political risk on corporate financing decisions among companies listed on the Tehran Stock Exchange. Political risk refers to uncertainties, events, or developments arising from a country's political environment that can significantly influence the strategic, operational, and financial decisions of organizations. These risks can include changes in government policies, legal and regulatory reforms, social unrest, wars, revolutions, sanctions, or other political events that may disrupt the stability of the economic environment. In emerging markets such as Iran, where political events can rapidly alter the investment climate, political risk is particularly relevant for corporate financing decisions. Understanding how companies adapt their debt and equity financing strategies in response to political uncertainty is critical for both scholars and practitioners. The study seeks to explore the mechanisms through which political risk affects corporate financing, the magnitude of its impact, and the strategies companies employ to mitigate adverse effects.

Method: The research is applied in purpose and descriptive–correlational in method. The statistical population comprises 89 companies listed on the Tehran Stock Exchange over a 16-year period, from 2006 to 2021, encompassing a total of 1,300 firm-year observations. A systematic elimination method was employed to select firms with continuous and complete financial data, ensuring the reliability of the findings. Political risk was operationalized using country-specific political indicators, including policy changes, legal reforms, regulatory uncertainties, social unrest, and other macro-political events that could affect corporate performance. Corporate financing decisions were measured by examining firms' use of debt and equity financing, including bank loans, bond issuance, and capital market instruments. Panel data regression models were used to analyze the relationships between political risk and corporate financing, controlling for firm-specific characteristics such as size, leverage, profitability, growth opportunities, and industry effects. Three primary hypotheses were tested: (1) political risk has a

¹ PhD Candidate, Za.C., Islamic Azad University, Zanjan, Iran mamalgaros@yahoo.com

² DrAssistant Professor, Department of Accounting, Za.C., Islamic Azad University, Zanjan, Iran (Corresponding Author)
Ali.bayat22@yahoo.com

³ Assistant Professor, Department of Accounting, Za.C., Islamic Azad University, Zanjan, Iran Ali_mohammadi93@yahoo.com
DOI:

significant effect on overall corporate financing decisions, (2) political risk significantly influences debt financing, and (3) political risk significantly affects equity financing decisions.

Results: The empirical results indicate a significant relationship between political risk and corporate financing decisions. Specifically, political risk has a positive and significant impact on firms' reliance on both debt and equity financing. Companies facing higher political risk are exposed to increased borrowing costs due to lenders perceiving greater uncertainty and default risk. At the same time, these firms tend to increase their use of equity financing, as equity investors may demand higher returns to compensate for elevated risk, providing firms with alternative sources of capital in uncertain environments. The findings further suggest that firms strategically adjust their financing mix to maintain operational flexibility and ensure access to necessary funds under politically unstable conditions. Additionally, firm-specific factors, such as size, profitability, and leverage, moderate the influence of political risk on financing decisions. Larger firms with greater financial resources appear better able to absorb political shocks and maintain stable financing strategies, whereas smaller firms are more sensitive to fluctuations in political risk.

Conclusion: The study concludes that political risk is a crucial determinant of corporate financing behavior, particularly in emerging market contexts where political uncertainty is frequent and often unpredictable. Changes in political conditions can directly affect the cost, availability, and composition of external financing, compelling firms to adapt their financing strategies to maintain resilience. Firms facing higher political risk may experience increased borrowing costs, while simultaneously relying more heavily on equity financing as a mechanism to mitigate risk. These findings underscore the importance of proactive risk management and strategic planning in politically volatile environments. Companies must integrate political risk assessment into their financial decision-making processes to safeguard capital access, minimize financing costs, and maintain operational continuity. By anticipating and responding to political uncertainties, firms can enhance their financial flexibility, reduce vulnerability, and strengthen long-term performance.

Value of the Article: This research makes significant contributions to both academic theory and managerial practice. Theoretically, it extends the literature on political risk by providing robust empirical evidence from Iran, an emerging market where institutional frameworks differ considerably from developed countries. The study demonstrates that political factors not only affect corporate investment but also shape financing strategies, highlighting the need to consider macro-political context when analyzing corporate financial behavior. From a practical perspective, the findings offer valuable insights for corporate managers, investors, and policymakers. Managers can use these insights to design comprehensive risk management strategies, balance the debt-equity mix effectively, and maintain access to financing under politically uncertain conditions. Investors gain a better understanding of the impact of political risk on firm performance and financing decisions, allowing them to make more informed investment choices. Policymakers can also benefit by recognizing how political stability and regulatory consistency influence corporate behavior and capital markets. Overall, the study emphasizes the critical role of political risk assessment in corporate finance, demonstrating that firms' strategic and financial resilience is closely linked to their ability to anticipate, monitor, and manage political uncertainties. By providing a structured framework for analyzing the

effects of political risk on corporate financing, this study contributes to enhancing corporate governance, financial decision-making, and investment strategies in emerging markets.

Keywords: Political Risk, Political Uncertainty, Debt Financing, Equity Financing

JEL Classification:

نقش ریسک سیاسی در چگونگی تأمین مالی شرکت‌ها

محمد خوشه گل گروسی^۱ علی بیات^۲* علی محمدی^۳

مقاله

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۱۲/۲۰

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۵/۱۸

چکیده

ریسک‌های سیاسی، عوامل و رویدادهایی هستند که تحت تأثیر نیروهای سیاسی آن کشور قرار داشته و بر اهداف سازمان‌ها و شرکت‌های خارجی که در یک کشور فعالیت می‌کنند تأثیرگذار می‌باشند. این نیروها قادرند با ایجاد تغییرات اساسی و قابل توجه در وضعیت کشور، تأثیرات قابل توجهی بر منافع و اهداف سازمان‌ها و شرکت‌های خارجی داشته باشد. 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. ریسک سیاسی را می‌توان به دسته‌های مختلف تقسیم کرد که هر یک به نحوی بر عملکرد شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد. 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 کسب و کار، این ریسک می‌تواند به شدت 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. پژوهش‌های تجربی پیشین به این نتیجه رسیده‌اند که این نوع ریسک‌های مرتبط با سیاست به طور قابل توجهی بر فعالیت‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد (انگ و همکاران، ۲۰۱۸؛ نینگ و همکاران، ۲۰۲۲). با این وجود، توجه کمی به نحوه تأثیرگذاری آنها بر تأمین مالی شرکت در ایران شده است. نتایج پژوهش‌های پیشین نشان داده که ریسک سیاسی می‌تواند اثر منفی چشمگیری روی فعالیت‌های تأمین مالی شرکت داشته باشد. این یعنی شرکت‌ها با ریسک سیاسی بالاتر، با احتمال کمتری از تأمین مالی خارجی استفاده می‌کنند. نتایج پژوهش‌های پیشین نشان داده که شرایط اقتصادی و افزایش تورم، انگیزه‌های تأمین مالی را افزایش می‌دهد. بنابر آنچه تبیین شد انجام پژوهشی که در آن به بررسی و ارائه الگوی جامع مدیریت ریسک بر مبنای

۱ دانشجوی دکتری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد زنجان، زنجان، ایران mamalgaros@yahoo.com

۲ استادیار، گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد زنجان، زنجان، ایران (نویسنده مسئول) Ali.bayat22@yahoo.com

۳ استادیار، گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد زنجان، زنجان، ایران Ali_mohammadi93@yahoo.com

رفتار سیاسی شرکت‌ها در تأمین مالی پرداخته شود، لازم و ضروری به نظر می‌رسد. بر این اساس فرضیه‌های زیر تدوین گردید:

فرضیه ۱: ریسک سیاسی بر تصمیمات تأمین مالی شرکت‌ها تاثیر مثبت و معناداری دارد.

فرضیه ۲: ریسک سیاسی بر تأمین مالی شرکت‌ها از طریق بدهی تاثیر مثبت و معناداری دارد.

فرضیه ۳: ریسک سیاسی بر تأمین مالی شرکت‌ها از طریق سهام تأثیری مثبت و معناداری دارد.

نمونه پژوهش حاضر دربرگیرنده ۸۹ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۴۰۰ است که در مجموع ۱۳۰۰ شرکت-سال را در برمی‌گیرد و به روش حذف سیستماتیک انتخاب شده اند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین ریسک سیاسی و تصمیمات تأمین مالی شرکت‌ها ارتباط معناداری وجود دارد. همچنین بین ریسک سیاسی و تأمین مالی شرکت‌ها از طریق بدهی رابطه مستقیم وجود دارد یافته‌ها حکایت از آن دارد که ریسک سیاسی بر تأمین مالی شرکت‌ها از طریق سهام تأثیری مثبت و معناداری دارد. بر مبنای یافته‌های پژوهش می‌توان چنین استدلال نمود که تغییرات 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، ناطمینانی سیاسی، تأمین مالی از طریق بدهی، تأمین مالی از طریق سهام

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 ادایو، ۲۰۲۴). ریسک سیاسی را می‌توان به دسته‌های مختلف تقسیم کرد که هر یک به نحوی بر عملکرد شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد ریسک‌های قانون‌گذاری و اعمال قانون، 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، 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 و همکاران، ۲۰۲۲). ریسک‌های تجاری بین‌المللی، تحریم‌ها، جنگ‌های تجاری و تغییرات در توافق‌های بین‌المللی می‌توانند به طور مستقیم بر عملکرد شرکت‌هایی که به بازارهای بین‌المللی وابسته هستند، تأثیر بگذارند (گاد و همکاران، ۲۰۲۴). تأثیرات ریسک سیاسی بر عملکرد شرکت‌ها در بورس می‌تواند به صورت کوتاه‌مدت و بلندمدت باشد. در کوتاه‌مدت، نوسان‌ها سیاسی معمولاً باعث ایجاد نوسان‌ها 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 درازمدتی 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 و همکاران، ۲۰۲۳). شرکت‌ها برای مقابله با ریسک‌های سیاسی باید استراتژی‌های خاصی اتخاذ کنند که به کاهش تأثیرات منفی این ریسک‌ها کمک کند. این استراتژی‌ها شامل تنوع‌بخشی 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، ۲۰۱۹).

ریسک سیاسی می‌تواند تأثیرات گسترده‌ای بر عملکرد شرکت‌های بورسی داشته باشد. از نوسان‌ها 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 تناوب نوسان‌های 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. پژوهش‌های تجربی پیشین به این نتیجه رسیده‌اند که این نوع ریسک‌های مرتبط با سیاست به طور قابل توجهی بر فعالیت‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیر می‌گذارند (انگ و همکاران، ۲۰۱۸؛ نینگ و همکاران، ۲۰۲۲). با این وجود، توجه کمی به نحوه تأثیرگذاری آنها بر تأمین‌مالی شرکت در ایران شده است. نتایج پژوهش‌های پیشین نشان داده که ریسک سیاسی می‌تواند اثر منفی چشمگیری روی فعالیت‌های تأمین‌مالی شرکت داشته باشد. این یعنی شرکت‌ها با ریسک سیاسی بالاتر، با احتمال کمتری از تأمین‌مالی خارجی استفاده می‌کنند. سیاست‌گذاران باید با

احتیاط اثر تغییر سیاست بر رفتار تأمین مالی را در نظر گرفته و بیشتر تلاش‌ها را معطوف به سیاست پایدار اقتصاد کلان بکنند. برای استراتژی‌های مختلف تأمین مالی، ریسک‌های فوق اثر زیادی بر تأمین مالی بدهی در مقایسه با تأمین مالی سرمایه دارند. این نتایج برای مدیران، برای تعیین و تنظیم استراتژی‌های مالی مهم هستند، زیرا سطح آگاهی‌شان از تغییر سیاست افزایش می‌یابد (لی^۱ و همکاران، ۲۰۲۱). بررسی رابطه ریسک سیاسی و تأمین مالی شرکت‌ها از جنبه‌های تجربی ضروری است. پژوهش‌های نشان داده است که سایر متغیرها مانند ویژگی‌های خاص شرکت و سطح کشور، عوامل تعیین کننده مهمی برای هدایت تصمیمات تأمین مالی هستند. مثلاً ویژگی‌های شرکت، جریان نقد، فرصت سرمایه گذاری، فرصت رشد و اندازه شرکت متغیرهای اثر گذار بر تأمین مالی شرکتی هستند. در این بین از نظر عوامل کلان، نتایج پژوهش‌های پیشین نشان داده که شرایط اقتصادی و افزایش تورم، انگیزه‌های تأمین مالی را افزایش می‌دهد. در اتخاذ تصمیمات تأمین مالی، مدیران نسبت به ویژگی‌های داخلی شرکت و شرایط کلان اقتصادی می‌بایست آگاه باشند (لی و همکاران، ۲۰۲۱؛ کایو و کیمورا، ۲۰۱۱). بنابر آنچه تبیین شد انجام پژوهشی که در آن به بررسی و ارائه الگوی جامع مدیریت ریسک بر مبنای رفتار سیاسی شرکت‌ها در تأمین مالی پرداخته شود، لازم و ضروری به نظر می‌رسد. بر این اساس فرضیه‌های زیر تدوین گردید:

فرضیه ۱: ریسک سیاسی بر تصمیمات تأمین مالی شرکت‌ها تاثیر مثبت و معناداری دارد.

فرضیه ۲: ریسک سیاسی بر تأمین مالی شرکت‌ها از طریق بدهی تاثیر مثبت و معناداری دارد.

فرضیه ۳: ریسک سیاسی بر تأمین مالی شرکت‌ها از طریق سهام تأثیری مثبت و معناداری دارد.

مبانی نظری

مدیریت ریسک سیاسی

در سال‌های اخیر، با گسترش جهانی شدن اقتصاد و تجارت، اهمیت تحلیل ریسک‌های سیاسی به طور قابل توجهی افزایش یافته است. سرمایه‌گذاران خارجی و همچنین دولت‌ها در کشورهای میزبان به این موضوع توجه ویژه‌ای نشان می‌دهند. برای دولت‌ها، دلیل اصلی بررسی ریسک‌های سیاسی، موفقیت در جذب سرمایه‌گذاری‌های خارجی است. این دولت‌ها سعی دارند با ارائه تضمین‌هایی در مورد امنیت سرمایه‌گذاری و کاهش هزینه‌ها، شرکت‌های چندملیتی را به سرمایه‌گذاری در کشور خود تشویق کنند. از طرف دیگر، توجه شرکت‌های خارجی به ریسک‌های سیاسی نیز کاملاً معقول است این سرمایه‌گذاران به دنبال این هستند که با اطمینان بیشتری نسبت به سرمایه‌گذاران در کشورهای دیگر، از منافع سرمایه‌گذاری خود بهره‌مند شوند (بنیسکه و همکاران، ۲۰۲۲).

چیستی ریسک سیاسی

ریسک‌های سیاسی، عوامل و رویدادهایی هستند که تحت تأثیر نیروهای سیاسی آن کشور قرار داشته و بر اهداف سازمان‌ها و شرکت‌های خارجی که در یک کشور فعالیت می‌کنند تاثیرگذار می‌باشند. این نیروها قادرند با ایجاد

¹ lee

تغییرات اساسی و قابل توجه در وضعیت کشور، تأثیرات قابل توجهی بر منافع و اهداف سازمان‌ها و شرکت‌های خارجی داشته باشد. برای بروز ریسک سیاسی، لازم است تغییرات سیاسی در محیط کار رخ دهد که ممکن است منجر به توقف یا عدم تداوم فعالیت‌های یک سازمان یا شرکت‌های خارجی شود (هاندل، ۲۰۱۹). همچنین باید بین ریسک سیاسی و عدم ثبات سیاسی تمایز قائل شویم؛ زیرا این دو پدیده اگرچه جدا از هم هستند، اما ارتباط نزدیکی با یکدیگر دارند؛ بی‌ثباتی به عنوان یک ویژگی محیطی شناخته می‌شود، در حالی که ریسک سیاسی به میزان خطرانی اشاره دارد که این بی‌ثباتی می‌تواند بر فعالیت‌ها و عملکرد شرکت‌های بین‌المللی سرمایه‌گذار و بر امور آن‌ها اثر بگذارد. نوسان‌های سیاسی که ممکن است شرایط کاری یک مؤسسه را تحت تأثیر قرار دهد، به عنوان ریسک سیاسی محسوب نمی‌شوند. همچنین، در حالی که بی‌ثباتی سیاسی ممکن است در سطح کل کشور وجود داشته باشد، ریسک سیاسی به طور خاص به یک مؤسسه مربوط می‌شود شرایط محیطی ویژه‌ای که ممکن است برای یک سازمان ریسک سیاسی قلمداد شود ممکن است برای سازمان دیگر ریسکی مشابه نداشته باشد (چارپین، ۲۰۲۱). تصمیمات دولتی همواره جنبه سیاسی دارند، اما عواملی که این تصمیمات را شکل می‌دهند ممکن است اقتصادی باشند. بین عوامل اقتصادی و سیاسی ارتباطی متقابل وجود دارد و در بسیاری از موارد، تفکیک آن‌ها دشوار است (کوبرین، ۲۰۲۰).

ریسک سیاسی می‌تواند در دو سطح کلان و خرد وجود داشته باشد. ریسک کلان زمانی رخ می‌دهد که تمامی نهادهای خارجی در یک کشور تحت تأثیر خطرات سیاسی قرار گیرند. در مقابل، ریسک خرد به وضعیتی اشاره دارد که در آن برخی مؤسسات، صنایع یا حتی پروژه‌ها و طرح‌های خاص با ریسک مواجه می‌شوند. ریسک‌های خرد، که رایج‌تر هستند، معمولاً در زمان‌های ناآرامی‌های سیاسی بروز می‌کنند و اغلب به صورت موقتی خود را نشان می‌دهند. در دوران آشوب‌ها و تنش‌های سیاسی به طور معمول، مؤسسات خارجی و کارکنانشان در کشور میزبان با مخالفت‌هایی از سوی حکومت روبرو می‌شوند و در برخی موارد، مدیران آن‌ها نیز ممکن است به گروگان گرفته شوند. همچنین، ریسک سیاسی در کشورهای اصلی که خود منشأ ایجاد سازمان‌ها و شرکت‌های خارجی هستند، نیز به وجود می‌آید (ال-شبول، ۲۰۲۰).

ریسک‌های سیاسی و سرمایه‌گذاریهایی خارجی

از نگاه نظری، تمامی اقتصاددانان به سرمایه به عنوان عامل اصلی در رشد و توسعه اقتصادی کشورها اعتقاد دارند و تمامی مدل‌ها و الگوهای توسعه اقتصادی بر اساس این مفهوم طراحی و برنامه‌ریزی می‌شوند. به وضوح مشخص است که تأمین مالی سرمایه داخلی از طریق روش‌های گوناگونی مانند استفاده از پس‌انداز داخلی، استقراض و جذب سرمایه‌های غیر داخلی، امکان‌پذیر است. کشورهایی که برای توسعه خود در داخل به سرمایه کافی دسترسی ندارند، درخواست سرمایه‌های خارجی را به عنوان یک ضرورت برای پیشرفت اقتصادی خود تلقی می‌کنند (وکاسی، ۲۰۱۹).

با توجه به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از اهمیت بالایی برخوردار است و به همین دلیل کشورها تلاش‌های زیادی برای جذب این نوع سرمایه انجام می‌دهند. در واقع، رقابت برای جلب این سرمایه‌ها در بازار جهانی بسیار تنگاتنگ است این رقابت به ویژه در کشورهای در حال توسعه به دلیل نیاز فوری به پیشرفت و کمبود فزاینده منابع مالی، افزایش یافته است.

در گذشته، نظرات متفاوتی درباره پیامدهای ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به کشور سرمایه‌پذیر وجود داشت. برخی کشورها به دلیل نگرانی از تهدید استقلال اقتصادی و تأثیرات فرهنگی، در جذب این نوع سرمایه با عدم اطمینان

مواجه بودند. اما در حال حاضر، اکثر کشورهای دنیا معتقدند که جذب سرمایه غیرداخلی برای جبران کمبود سرمایه، دانش، فناوری و تکنیک‌های جدید مدیریتی ضروری و واجب است. بنابراین، اکثر کشورهای جهان، از جمله کشورهای پیشرفته، تلاش می‌کنند تا بستر مناسبی برای ورود سرمایه خارجی فراهم کنند. این کشورها به شناسایی عوامل مؤثر بر جذب سرمایه و تطبیق آن با شرایط موجود خود می‌پردازند. در این راستا، شناسایی عوامل مؤثر بر جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اهمیت زیادی دارد و ممکن است تنها راه بهره‌مندی از مزایای سرمایه‌گذاری بین‌المللی باشد. عوامل مؤثر در زمینه جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، موارد زیر مطرح می‌باشند:

الف) عوامل و متغیرهای اقتصادی: از جمله عواملی هستند که به نوعی با محیط کلان اقتصادی مرتبط می‌باشند. این عوامل شامل شاخص‌هایی مانند سیستم تعرفه‌ها و مالیات‌ها، رژیم تجاری، نیروی کار و سطح دستمزدها، زیرساخت‌های اقتصادی، سرمایه‌گذاری و پس‌انداز ملی، وضعیت کمک‌ها و یارانه‌ها، معافیت‌ها و حمایت‌های دولتی، ساختار بازارهای پول و ارز کشور و همچنین ساختار تأمین مالی و اندازه دولت می‌باشند.

ب) عوامل و فاکتورهای سیاسی و حقوقی: در این گروه، عواملی مورد بررسی قرار می‌گیرند که به طور کلی جنبه اقتصادی ندارند، اما می‌توانند تأثیرات قابل توجهی بر سرمایه‌گذاری‌های مستقیم فرامرزی بگذارند. از جمله این عوامل می‌توان به نظام حقوقی مالکیت، شرایط مالکیت معنوی، ریسک سیاسی کشور، وضعیت بوروکراسی و قدرت و توانمندی دولت اشاره کرد.

ج) عوامل منطقه‌ای و جغرافیایی: در این دسته، معمولاً فاکتورهایی مورد بررسی قرار می‌گیرند که تفاوت‌های جغرافیایی کشورهای متفاوت را نمایان می‌سازند. به عنوان مثال، می‌توان به شرایط حمل و نقل، ساختار مواد معدنی و منابع زیرزمینی، دسترسی به بازارهای بین‌المللی، ادغام و ترکیب اقتصادی، روابط منطقه‌ای و دسترسی به آب‌های آزاد اشاره کرد. (جیمز، ۲۰۱۸)

ریسک سیاسی و برداشت‌های دوگانه

سازمان‌ها و شرکت‌های بین‌المللی معمولاً با نگاهی مثبت به سرمایه‌گذاری خارجی در کشور میزبان می‌نگرند و به مزایای آن اشاره دارند؛ نظیر این امر که تأمین سرمایه با فراهم نمودن بستر افزایش تولید و بهبود کیفیت محصولات و دسترسی به فناوری‌های نو، متخصصان مورد نیاز، و نیز ورود به بازارهای بین‌المللی جدید، فرصت‌های شغلی جدیدی را ایجاد کرده و به تأمین ارز و افزایش درآمدهای مالیاتی کشور میزبان کمک می‌کند. از سوی دیگر، کشورهای میزبان نیز از فعالیت و حضور این شرکت‌ها بهره‌مند می‌شوند و به آثار منفی سرمایه‌گذاری خارجی نیز توجه ویژه‌ای می‌شود. این ابعاد مخرب که معمولاً در کشورهای در حال توسعه و با توجه به شرایط سیاسی آن کشورها و تبلیغات مرتبط با آن بروز می‌کند، شامل موارد زیر است: افزایش وابستگی، کاهش اقتدار و استقلال دولت، تشدید شرایط استثماری، جایگزینی ارزش‌ها و هنجارهای سنتی با ارزش‌ها و هنجارهای غربی، استفاده از فناوری‌های نامناسب و خروج ارز. همه این موارد از جنبه‌های مختلف سرمایه‌گذاری خارجی هستند که هر یک مزایا و معایب خاص خود را دارند (کوثر و همکاران، ۲۰۱۸). بنابراین، شناسایی فرصت‌ها و محدودیت‌ها و آشنایی با دیدگاه طرف مقابل ضروری است.

انواع ریسک‌های مرتبط با سیاست

اقداماتی که دولت‌ها انجام می‌دهند و بر فعالیت‌های شرکت‌های خارجی تأثیر می‌گذارد، به شرح زیر است:

- مصادره اموال و دارایی‌های شخصی یک شرکت یا سازمان توسط دولت، بدون پرداخت غرامت، به بهانه‌ای که آن شرکت در حال استثمار کشور است، صورت می‌گیرد.
- عدم پایبندی دولت به تعهدات ناشی از قرارداد بدون ارائه دلیل واضح و مشخص.
- عدم تبدیل ارز محدودیتهایی در واریز سود شرکت‌های خارجی به کشور خود از راه تصویب قوانین خاص یا طولانی کردن راه‌های تبدیل ارز بوجود می‌آورد که عملاً انتقال وجوه را دچار مشکل می‌کند.
- مالیات تبعیضی: افزایش نرخ مالیات برای شرکت‌های خارجی بالاتر از شرکت‌های داخلی است. هر نوع تحریمی که از دولت در رابطه با تجارت تصمیم گرفته شود، مانند ممنوعیت مبادلات تجاری برخی کالاها و خدمات که مختص یک کشور خاص هستند - سلب مالکیت، شامل لغو مالکیت از شرکت‌های خارجی که موجب پرداخت هزینه غرامت در این زمینه می‌شود. گرفتن حق مالکیت گاهی به آرامی و به تدریج صورت می‌گیرد؛ به عنوان مثال، افزایش تدریجی نرخ مالیات بر سود می‌تواند به مرور زمان باعث شود که ادامه فعالیت برای شرکت‌های خارجی دیگر سودآور نباشد. به عبارت دیگر، دو فرآیند سیاسی و اقتصادی به طور گسترده‌ای با یکدیگر در تعامل هستند و تعیین اولویت هر یک بر دیگری، کار بی‌فایده‌ای است (ایساکین^۱، ۲۰۱۹).

از سال ۱۹۴۵ میلادی، توجه ویژه‌ای به امنیت اقتصادی و سیاسی و تعاملات آن‌ها معطوف شده است. باری بوزان اشاره می‌کند که در این دوره، از حکومت‌ها در غرب خواسته می‌شود تا امنیت اقتصادی را برای شهروندان خود فراهم کنند و دولت‌ها نیز به دنبال تحقق این اهداف هستند. مهم است که اشاره شود امنیت اقتصادی تنها در تعامل با امنیت سیاسی و کاهش شرایط خشونت‌آمیز قابل توجه است (داس و یعقوبی، ۲۰۲۳). امروزه، متغیرهای بسیار زیادی به الگوهای ارتباطی بین سیاست و اقتصاد افزوده شده است و قواعد مختلفی در این زمینه طراحی شده است. در نهایت، باید تأکید کرد که دستیابی به امنیت اقتصادی به‌طور مستقل و جدا از امنیت سیاسی، اجتماعی و ملی امکانپذیر نمی‌باشد. به عنوان مثال، در کشورهای در حال توسعه، عدم اطمینانی که ناشی از بی‌ثباتی سیاسی و خشونت‌های بی‌قانون است، منجر به کاهش سرمایه‌گذاری‌ها و فرار سرمایه می‌شود.

پیشینه پژوهش

ذوآفقارخانی و همکاران (۱۴۰۴) در پژوهشی 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 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. ریسک‌های سیاسی اثر منفی روی فعالیت‌های اقتصادی و مالی دارند. برای جلوگیری از

¹ Isakin

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 می‌شود.

دلاوری و همکاران (۱۴۰۲) در پژوهش خود نشان دادند هزینه تأمین سرمایه شرکت‌ها از منابع حقوق صاحبان سهام، در سال‌هایی که انتخابات ریاست جمهوری برگزار می‌شود، تحت تأثیر این انتخابات قرار می‌گیرد. در مقابل، هزینه تأمین سرمایه از منابع بدهی هیچ ارتباطی با انتخابات ریاست جمهوری ندارد. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که نااطمینانی سیاسی ناشی از انتخابات ریاست جمهوری بر هزینه‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیر دارد. به همین دلیل، تأمین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام در سال‌های برگزاری انتخابات ریاست جمهوری برای شرکت‌ها مناسب نیست. بنابراین، منطقی‌ترین راه این است که شرکت‌ها در صورت نیاز به افزایش سرمایه در سال‌های غیر انتخاباتی از منابع حقوق صاحبان سهام، و در سال‌های انتخاباتی از بدهی به عنوان منبع تأمین مالی استفاده کنند. پژوهش **لی^۱ و همکاران (۲۰۲۱)** نشان داد که تأثیر ریسک‌های 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 نقش تعیین کننده‌ای در تصمیمات تأمین مالی شرکت‌ها دارند. در نهایت، تأثیر بازدارنده ریسک ناشی از سیاست در دو دسته متفاوت از شرکت‌ها، شامل شرکت‌های با محدودیت مالی و شرکت‌های تولیدی، به وضوح مشاهده می‌شود. درک این تأثیرات می‌تواند به مدیران و سیاست‌گذاران کمک کند تا استراتژی‌های مؤثرتری برای بهبود عملکرد اقتصادی خود تدوین کنند. **لی و همکاران، (۲۰۲۱)** همچنین تأثیر عوامل سیاسی بر نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها را بررسی کردند. برای آزمون فرضیه‌ها، از نمونه‌ای متشکل از ۱۳۵۰ شرکت پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار چین طی دوره زمانی سال‌های ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۶ استفاده شد و یافته‌های آن نشان داد ارتباطات سیاسی بر نگهداشت وجه نقد تأثیر مثبت و معناداری دارد.

سیلوا و همکاران، ۲۰۱۸ در پژوهشی، تأثیر ارتباطات سیاسی بر هزینه 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 هزینه سرمایه، تأثیر منفی معنادار و ارتباطات سیاسی بر عملکرد شرکت‌ها تأثیر مثبت معناداری دارد.

روش پژوهش

پژوهش حاضر از نوع کاربردی و از لحاظ روش پژوهش کمی می‌باشد. نمونه پژوهش حاضر دربرگیرنده ۸۹ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۴۰۰ است. برای انتخاب این نمونه از روش حذف سیستماتیک با اعمال شروط زیر استفاده شد:

(۱) شرکت‌ها باید همه اطلاعات موردنیاز را برای محاسبه متغیرهای پژوهش در دوره زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۴۰۰ را داشته باشند.

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

¹ Lee

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

بدین سان، نمونه حاصل شامل مشاهدات ۱۳۰۰ شرکت-سال می‌باشد. داده‌های این پژوهش بر اساس اطلاعات معتبر بازار سهام و صورت‌های مالی حسابرسی‌شده شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، وبسایت بورس اوراق بهادار تهران و سامانه کدال گردآوری شده است. همچنین، این داده‌ها با استفاده از نرم‌افزار ره‌آورد نوین جمع‌آوری و تحلیل آن‌ها به صورت ماهانه انجام شده است. روش تجزیه و تحلیل نیز با بهره‌گیری از داده‌های تابلویی صورت گرفته است.

مدل‌های آزمون فرضیه‌ها

مدل‌های معیار برای استفاده افزونه‌های رگرسیون‌های پنل متداول در ادبیات مالی هستند. معادلات این پژوهش بر مبنای مطالعات لی^۱ و همکاران (۲۰۲۱)، فرانک و گویال^۲ و دیوالی و شائو^۳ (۲۰۱۴) انجام شده است.

مدل فرضیه اول:

$$AF_{it} = \beta_0 + \beta_1 PR_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 size_{it} + \beta_4 BV/MV_{it} + \beta_5 Loss_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 AGE_{it} + \beta_8 GROWTH_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل فرضیه دوم:

$$DF_{it} = \beta_0 + \beta_1 PR_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 size_{it} + \beta_4 BV/MV_{it} + \beta_5 Loss_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 AGE_{it} + \beta_8 GROWTH_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل فرضیه سوم:

$$EU_{it} = \frac{\sigma_{SALES}}{\mu_{SALES}}$$

$$EF_{it} = \beta_0 + \beta_1 PR_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 size_{it} + \beta_4 BV/MV_{it} + \beta_5 Loss_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 AGE_{it} + \beta_8 GROWTH_{it} + \varepsilon_{it}$$

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

AF_{it} : در این رگرسیون معیار، متغیر وابسته نشان دهنده تأمین کننده مالی واقعی یک شرکت می‌باشد. متغیر اصلی این پژوهش، ناطمینانی سیاسی است که برای اندازه‌گیری آن از ضریب تغییرات فروش بهره‌ EU گرفته شده است. زیرا هرچه نوسان‌ها فروش یک شرکت بیشتر باشد، محیط فعالیت آن با عدم اطمینان بیشتری مواجه خواهد بود (خدادادی و همکاران، ۱۳۹۴). روش مذکور به شرح زیر است:

¹ LEE

² Frank, M. Z., & Goyal

³ Dewally & Shao

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

متغیرهای کنترلی:

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

β_0 = معیار کیوتوبین که از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری محاسبه می‌شود.

β_1 = معیار جریان نقدی که از صورت جریان وجه نقد استخراج شده و به منظور یکسان‌سازی بر کل دارایی سال قبل تقسیم شده است.

β_2 = اندازه شرکت که از طریق لگاریتم طبیعی کل داراییهای شرکت برآورد می‌شود.

β_3 = ریسک سیستماتیک

β_4 = نسبت ارزش دفتری به بازار

β_5 = اهرم مالی که از نسبت بدهی تقسیم بر دارایی به دست می‌آید.

β_6 = مقدار ثابت مدل.

β_7 = مقدار ثابت متغیر.

U = میزان خطای مدل.

یافته‌ها

توصیف آماره‌ها

در جدول ۱، اطلاعات مربوط به آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش، شامل شاخص‌های مرکزی، شاخص‌های پراکندگی و انحراف از قرینگی ارائه شده است.

جدول (۱): داده‌های اصلی پژوهش

مشاهدات	Probability	Jarque-Bera	کشیدگی	چولگی	انحراف معیار	کمینه	بیشینه	میانه	میانگین	متغیر	معادل
۱۳۰۰	۰.۰۰۰	۵.۱۴۴۷۴۲	۴.۶۵۹۱۲ ۶	۱.۵۴۸۷۶ ۴	۶.۲۰۹۶۹ ۳	۷.۰۶	۲۷.۶۸	۱۰.۳۹	۱۲.۴۵۲	EU	نااطمینانی سیاسی
۱۳۰۰	۰.۰۰۰	۱۴.۰۹۵۵	۶۸.۰۲۹۷ ۶	۲.۲۰۰۳۷ ۳	۰.۳۲۲۱۰ ۳	۰.۳۹۲۱۵ ۷	۱.۵۳۸۴۶ ۲	۰.۵۹۳۶ ۰.۲	۰.۶۶۴۶۱۱	BM	نسبت ارزش دفتری
۱۳۰۰	۰.۰۰۰	۱۲.۱۵۶۸	۵.۴۷۵۸۹	۱.۱۴۷۸۵	۰.۲۵۶۳۱ ۴	۰.۴۸۸۵۶ ۳	۱.۶۲۸۷۱ ۴	۰.۴۴۱۲ ۱۵	۰.۸۹۶۲۵	BETA	ریسک سیستماتیک
۱۳۰۰	۰.۰۰۰	۹.۷۸۳۵۵۸	۵.۷۴۰۰۲ ۳	۱.۹۹۸۳	۰.۰۰۰۵۴ ۳	۰.۰۰۱۲	۰.۰۰۳	۰.۰۰۱۴	۰.۰۰۱۵۹	PR	ریسک سیاسی
۱۳۰۰	۰.۰۰۰	۱۰.۹۸۹۷۷۵	۴.۱۷۹۴۸ ۷	۰.۴۹۶۰۵ ۲	۰.۰۰۰۷۳ ۵	۰.۰۰۰۱۱ ۴	۰.۰۰۳۰۶	۰.۰۰۱۳ ۵۷	۰.۰۰۱۴۶۸	DF	تأمین مالی بدهی
۱۳۰۰	۰.۰۰۰	۲.۱۰۶۷۹۲	۳.۲۹۳۹۷	۱.۱۱۴۶۶ ۲	۰.۷۷۹۱۶ ۴	۰.۰۰۱۸۳	۲.۴۴۳۴۵ ۲	۰.۵۳۵۶ ۲	۰.۷۴۴۶۲۹	EF	تأمین مالی سهام
۱۳۰۰	۰.۰۰۰	۹.۹۲۸۳۶۶	۱.۵۷۷۷۶ ۸	— ۰.۲۲۶۵۷	۰.۰۳۱۶۸ ۶	۰.۱۷۱	۰.۲۵۴	۰.۲۱۵۵	۰.۲۱۵۷	Q	معیار کیوتوبین
۱۳۰۰	۰.۰۰۰	۱۰.۹۴۰۱۷۹	۱.۵۹۴۴۸ ۰.۲۶۵۰۲	— ۰.۲۶۵۰۲	۰.۴۰۸۶۴ ۱	۱۴.۰۴۷۸ ۷	۱۵.۱۸۱۲ ۹	۱۴.۷۶۳ ۴۶	۱۴.۶۸۳۰۱	LW	اندازه شرکت
۱۳۰۰	۰.۰۰۰	۴.۰۱۷۷۸۷	۲.۵۱۰۶۵ ۴	— ۰.۷۴۲۱۶	۰.۰۳۰۱۰ ۸	۰.۵۸	۰.۶۷۱	۰.۶۴۲۵	۰.۶۳۹۴	LV	اهرم مالی
۱۳۰۰	۰.۰۰۰	۶.۵۱۳۲۹۷	۱.۹۰۳۱۰ ۹	— ۰.۰۸۴۷۷	۳.۳۰۷۳۵ ۴	۸.۰۴۷	۱۸.۲۴۷	۱۳.۴۴۷	۱۳.۰۳۴۷	AF	تأمین مالی حقیقی
۱۳۰۰	۰.۰۰۰	۸.۰۵۹۴۴۸	۲.۹۶۱۰۳ ۴	۰.۰۷۲۷۲ ۸	۰.۰۰۶۸۹ ۶	۰.۰۰۲۱۴ ۷	۰.۰۲۶۰۴ ۳	۰.۰۱۴۷ ۶۱	۰.۰۱۵۰۰۷	CF	معیار جریان نقدی
۱۳۰۰	۰.۰۰۰	۸.۲۰۳۳۴۱	۱۸.۰۰۰۱ ۱	۰.۶۰۱۶۷ ۴	۰.۰۰۵۷۲ ۶	۰.۰۱۱	۰.۰۲۶۲	۰.۰۱۵۱ ۵	۰.۰۱۷۳۲	C	جز ثابت

همانطور که در جدول فوق مشاهده می‌شود سطح معنی داری آماره جاک 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 تقریباً نرمال در نظر گرفت.

جدول (۲): نتایج آزمون F لیمر و هاسمن برای مدل‌های پژوهش

مدل	مقدار آماره F	سطح معنی داری	نتیجه
مدل (۱)	۲/۵۹	۰/۰۴۵	تابلویی
مدل (۲)	۱/۱۲	۰/۱۲۳	داده‌های تلفیقی
مدل (۳)	۳/۱۲	۰/۳۲	داده‌های 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 داده‌های تابلویی استفاده می‌شود. 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 داده‌های 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.

آزمون فرضیه اول

فرضیه ۱: ریسک سیاسی بر تصمیمات تأمین مالی شرکت‌ها تأثیر مثبت و معناداری دارد.

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 متغیرها:

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)

$AF_{it} = \beta_0 + \beta_1 PR_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 size_{it} + \beta_4 BV/MV_{it} + \beta_5 Loss_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 AGE_{it} + \beta_8 GROWTH_{it} + \varepsilon_{it}$			
متغیر	ضریب	آماره t	Prob
AF_{it}	۰.۰۳۲۶۵	۱۴.۱۵۱۲	۰.۰۱۲
PR_{it}	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 که بدست آمده متغیرهای استفاده شده در مدل اول، مجموعاً ۰/۲۵ درصد رفتار متغیر وابسته را توضیح می‌دهند.

نتایج آزمون فرضیه اول:

H_0 : ریسک سیاسی بر تصمیمات تأمین مالی شرکت‌ها تاثیر مثبت و معناداری دارد.

H_1 : ریسک سیاسی بر تصمیمات تأمین مالی شرکت‌ها 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 بین ریسک سیاسی با تصمیمات تأمین مالی شرکت‌ها در سطح اطمینان ۹۵ درصد ارتباط معناداری وجود دارد.

آزمون فرضیه دوم

فرضیه ۳: ریسک سیاسی بر تأمین مالی شرکت‌ها از طریق حقوق صاحبان سهام تاثیر مثبت و معناداری دارد.

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

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

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

$DF_{it} = \beta_0 + \beta_1 PR_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 size_{it} + \beta_4 BV/MV_{it} + \beta_5 Loss_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 AGE_{it} + \beta_8 GROWTH_{it} + \varepsilon_{it}$			
متغیر	ضریب	آماره t	Prob
DF	۰.۰۸۴۵	۲۱.۶۱۲	۰.۰۱۴
PR	۰.۰۲۳۶	۹.۴۰۱	۰.۰۲۳
Growth	۰.۰۲۳۶	۱۱.۱۲۵	۰.۰۰۰۰
LEV	۰.۰۲۳۵۸	۱۴.۳۱۲	۰.۰۰۰۰
Size	۰.۰۰۰۰۱	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 دوربین 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، مجموعاً ۳۵/۰ درصد رفتارهای متغیر وابسته را توضیح می‌دهند.

نتایج آزمون فرضیه دوم:

H₀: ریسک سیاسی بر تأمین مالی شرکت‌ها از طریق بدهی تاثیر مثبت و معناداری دارد.

H₁: ریسک سیاسی بر تأمین مالی شرکت‌ها 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 تأمین مالی شرکت‌ها از طریق بدهی در سطح اطمینان ۹۵ درصد ارتباط معناداری وجود دارد.

آزمون فرضیه سوم

فرضیه ۳: ریسک سیاسی بر تأمین مالی شرکت‌ها از طریق سهام تأثیری مثبت و معناداری دارد.

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

جدول (۷) آزمون ریشه واحد متغیرها در فرضیه سوم

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

جدول (۸): نتایج تخمین مدل سوم (داده های تلفیقی)

$EF_{it} = \beta_0 + \beta_1 PR_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 size_{it} + \beta_4 BV/MV_{it} + \beta_5 Loss_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 AGE_{it} + \beta_8 GROWTH_{it} + \varepsilon_{it}$			
متغیر	ضریب	آماره t	Prob
EF	۰.۰۸۴۵	۱۲.۸۱۵	۰.۰۰۰۲
PR	۰.۱۲۴	۳۲.۱۴۲	۰.۰۰۰۱۲
Growth	۰.۰۱۲۳۶	۱۲.۹۲۶	۰.۰۰۳۲
LEV	۰.۰۵۶۳۹	۱۲.۲۳۶	۰.۰۰۰۴۱
Size	۰.۰۰۳۲۹۶	۲۴.۲۳۹۸	۰.۰۰۱۶۳
BV/MV _{it}	-۰.۰۰۱۴۵۶	-۰.۳۲۶۹	۰.۱۰
Loss	۰.۰۰۳۶۹	۱.۳۲۹۶	۰.۱۴۲

۰.۰۳۶۹	۱۲.۴۱۵۰	۰.۱۲۵۶	ROA
۰.۲۱۹۶	۰.۷۴۹۶	۰.۰۴۱۲۳	AGE
ضریب تعیین = ۰.۲۹			آماره F آزمون = ۳۹,۵۱۵۰
ضریب تعیین تعدیل شده = ۰.۳۲			احتمال آزمون = ۰.۰۰
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 دوربین 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، مجموعاً ۰/۲۹ درصد رفتارها در متغیر وابسته را توضیح می‌دهند.

نتایج آزمون فرضیه سوم:

H₀: ریسک سیاسی بر تأمین مالی شرکت‌ها از طریق سهام تأثیری مثبت و معناداری دارد.

H₁: ریسک سیاسی بر تأمین مالی شرکت‌ها از طریق سهام تأثیری مثبت و معناداری ندارد.

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 تأمین مالی شرکت‌ها از طریق سهام تأثیری مثبت و معناداری دارد.

نتیجه گیری

استفاده از منابع مالی باید با برنامه‌ریزی و تدبیر مناسب مدیران همراه باشد. بر اساس اصل تطابق در تأمین مالی، مدیران برای تأمین نیازهای مالی کوتاه‌مدت از منابع با سررسید کوتاه‌مدت و برای نیازهای مالی بلندمدت از منابع با سررسید بلندمدت بهره می‌برند. اگر شرکت‌ها در بلندمدت به این قاعده پایبند باشند، با خطرات و هزینه‌های تأمین مالی کمتری مواجه خواهند شد. در صورتی که شرکت‌ها نیازهای مالی بلندمدت خود را با وام‌های کوتاه‌مدت تأمین کنند، در زمان سررسید این وام‌ها مجدداً به وام نیاز خواهند داشت و این وضعیت منجر به ایجاد هزینه‌های اضافی خواهد شد. مهم‌ترین روش تأمین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام، افزایش سرمایه شرکت‌ها است. با این وجود، این شیوه تأمین مالی نسبت به سایر روش‌ها مانند صندوق‌های پروژه و صندوق‌های زمین و ساختمان موفقیت‌های کمتری کسب کرده است و معمولاً افزایش سرمایه شرکت‌ها بیشتر از طریق روش اول مورد توجه قرار می‌گیرد.

این روش معمولاً هزینه‌های مالی مستقیمی برای شرکت به همراه ندارد. به همین دلیل، افرادی که در تأمین مالی پروژه‌ها و به ویژه افزایش سرمایه شرکت‌ها از این طریق مشارکت می‌کنند، نمی‌توانند انتظار سود قابل اعتماد و مستمری داشته باشند. آن‌ها تنها می‌توانند از سود تقسیمی شرکت یا منافع حاصل از اجرای پروژه پس از راه‌اندازی و اتمام ساخت

بهره‌مند شوند. همچنین، در این روش تأمین مالی، معمولاً بازپرداخت اصل سرمایه توسط شرکت انجام نمی‌شود، که این موضوع تأمین مالی از این طریق را برای شرکت بسیار جذاب می‌سازد. افزایش سرمایه از محل سود انباشته به عنوان یکی از روش‌های متداول افزایش سرمایه مورد استفاده قرار می‌گیرد زمانی که شرکت سود انباشته قابل توجهی ندارد یا به دنبال جذب منابع مالی جدید است، از طریق آورده نقدی سهامداران برای افزایش سرمایه اقدام می‌کند.

پیشنهادهای 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.
- **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.
- **مدیریت جریان نقدی:** ایجاد یک مدل مالی مقاوم در برابر نوسان‌ها 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، نسرين؛ و قشینه، نادر. (۱۴۰۳). بررسی تطبیقی سرمایه‌گذاری شرکتی، تصمیمات تأمین مالی و ریسک سیاسی: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. دانش سرمایه‌گذاری، ۱۳(۴۹)، ۳۹۷-۴۲۰.
- اجمیر ریاحی، ... و مرادی، ... (۲۰۲۳). بررسی عوامل مؤثر بر تأمین مالی خارجی شرکت‌های دانش‌بنیان در شرایط تحریم ایران با تأکید بر اقتصاد مقاومتی. پژوهش‌های مالی اسلامی، ۱۲(۲)، ۴۲۵-۴۷۲.
- اکبری‌فروتنه، سید حسام؛ عفت، ... و کامران‌راد، (۲۰۲۳). شناسایی عوامل مؤثر بر تأمین مالی و تأثیر آن بر عملکرد شرکت‌های تولیدی و توزیعی در بخش تعاون. راهبرد توسعه، ۱۹(۷۳)، ۷۳-۹۹.
- جنت مکان، ... و همکاران. (۲۰۲۵). بررسی رابطه بین شرکت‌های شبه‌دولتی، هزینه نمایندگی، کیفیت گزارشگری مالی و سیاست‌های مالی و حاکمیتی شرکت‌ها: آزمون تئوری اقتصاد سیاسی. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۱۴(۵۶)، ۳۶۱-۳۸۱.
- دلاوری، سید جواد؛ نادری، علی؛ و اوریایی، زهرا. (۱۴۰۲). بررسی رابطه بین نااطمینانی سیاسی ناشی از انتخابات ریاست جمهوری و هزینه سرمایه شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران. مطالعات اقتصاد سیاسی بین‌الملل، ۱۶(۱)، ۱۰۷-۱۳۱.
- ذوالفقارخانی، نسرين؛ ابراهیمی، ابراهیم؛ و نقشینه، نادر. (۱۴۰۴). ریسک ژئوپلیتیک و رفتار تأمین مالی شرکت‌ها: شواهدی از بازار سرمایه ایران. دانش سرمایه‌گذاری، ۱۴(۵۵)، ۲۰۹-۲۲۶.
- عنایت‌اللهی، ... و همکاران. (۲۰۲۴). ارزیابی اثر متغیرهای بنیادی کلان و ریسک سیاسی بر نوسان بازده بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه اقتصاد دفاع و توسعه پایدار، ۹(۳۲)، ۱۳۵-۱۵۴.
- خدادادی، ولی؛ نیک کار، جواد؛ حاجی زاده، سعید. (۱۳۹۴). تأثیر رفتار چسبندگی هزینه و محافظه‌کاری مشروط بر تجزیه و تحلیل هزینه، حجم فعالیت و سود. مجله پژوهش‌های حسابداری و مالی، ۱۵(۳)، ۴۵-۶۸.

References

- Ali, K., & Ali, M. T. (2020). Determinant of Financial Development: Evidence from selected Developing Countries.
- Al-Shboul, M., Maghyreh, A., Hassan, A., & Molyneux, P. (2020). Political risk and bank stability in the Middle East and North Africa region. *Pacific-Basin Finance Journal*, 60, 101291.
- Ang, A., Bai, J., & Zhou, H. (2018). The great wall of debt: real estate, political risk, and Chinese local government financing cost. *Georgetown McDonough School of Business Research Paper*, (2603022), 15-02.
- Atanassov, J., Julio, B., & Leng, T. (2024). The bright side of political uncertainty: The case of R&D. *The Review of Financial Studies*, 37(10), 2937-2970.
- Barman, S., & Mahakud, J. (2025). Assessing the impact of policy uncertainty, geopolitical risk, and sustainable disclosure on corporate performance. *Asia-Pacific Financial Markets*, 32(1), 167-203.
- Benischke, M. H., Guldiken, O., Doh, J. P., Martin, G., & Zhang, Y. (2022). Towards a behavioral theory of MNC response to political risk and uncertainty: The role of CEO wealth at risk. *Journal of World Business*, 57(1), 101265.
- Caldara, D., & Iacoviello, M. (2022). Measuring geopolitical risk. *American Economic Review*, 112(4), 1194-1225.
- Chang, T., Deng, X., Hwang, B. G., & Zhao, X. (2018). Political risk paths in international construction projects: Case study from Chinese construction enterprises. *Advances in Civil Engineering*, 2018.
- Charpin, R. (2021). The influence of perceived host country political risk on subsidiary political legitimacy goals. *Journal of Operations Management*, 67(2), 1-22.

- [Cho, D., & Im, P. \(2023\). Effects of monetary policy uncertainty on debt financing: Evidence from Korean heterogeneous firms. *Journal of International Money and Finance*, 139, 102960.](#)
- [Das, K. K., & Yaghoubi, M. \(2023\). Stock liquidity and firm-level political risk. *Finance Research Letters*, 51, 103419.](#)
- [Dewally, M., & Shao, Y. \(2014\). Liquidity crisis, relationship lending and corporate finance. *Journal of Banking & Finance*, 39, 223-239.](#)
- [Frank, M. Z., & Goyal, V. K. \(2003\). Testing the pecking order theory of capital structure. *Journal of financial economics*, 67\(2\), 217-248.](#)
- [Gad, M., Nikolaev, V., Tahoun, A., & van Lent, L. \(2024\). Firm-level political risk and credit markets. *Journal of Accounting and Economics*, 77\(2-3\), 101642.](#)
- [Haendel, D. \(2019\). *Foreign investments and the management of political risk*. Routledge.](#)
- [Isakin, M., & Pu, X. \(2019\). The Impact of Firm-Level Political Risk on Creditor Control. *The Journal of Fixed Income*, 29\(1\), 44-54.](#)
- [Jang, S., Choi, H., & Kim, H. T. T. \(2023\). Firm-level political risk and external financing choices. *Finance Research Letters*, 58, 104337.](#)
- [Jimenez, A., Majocchi, A., & Piana, B. D. \(2019\). 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\(2\), 309-323.](#)
- [Karim, S., & Gurdgiev, C. \(2025\). Corporate debt regime under political, economic, and climate uncertainties. *Journal of International Money and Finance*, 103298.](#)
- [Kayo, E. K., & Kimura, H. \(2011\). Hierarchical determinants of capital structure. *Journal of banking & finance*, 35\(2\), 358-371.](#)
- [Kirikkaleli, D., & Adebayo, T. S. \(2024\). Political risk and environmental quality in Brazil: role of green finance and green innovation. *International Journal of Finance & Economics*, 29\(2\), 1205-1218.](#)
- [Kobrin, S. J. \(2020\). Managing political risk assessment. In *Managing Political Risk Assessment*. University of California Press.](#)
- [Komari, N., & Juliana, R. \(2022\). Economic policy uncertainty and cost of debt financing in Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 32\(4\), 1020-1031.](#)
- [Lee, C. C., Lee, C. C., & Xiao, S. \(2021\). Policy-related risk and corporate financing behavior: Evidence from China's listed companies. *Economic Modelling*, 94, 539-547.](#)
- [Mokdadi, S., & Saadaoui, Z. \(2023\). Geopolitical uncertainty and the cost of debt financing: The moderating role of information asymmetry. *The Journal of Risk Finance*, 24\(5\), 684-720.](#)
- [Ning, Q. Q., Lin Guo, S., & Chang, X. C. \(2022\). Nexus between green financing, economic risk, political risk and environment: evidence from China. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 35\(1\), 4195-4219.](#)
- [Pham, A. V. \(2019\). Political risk and cost of equity: The mediating role of political connections. *Journal of Corporate Finance*, 56, 64-87.](#)
- [Psychogyios, I., & Koutsoukis, N. S. \(2018\). Political risk frameworks: A literature review. *The political economy of development in southeastern Europe*, 17-31.](#)
- [Quer, D., Claver, E., & Rienda, L. \(2018\). 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*.](#)
- [Saad, S. B., & Belkacem, L. \(2025\). The impact of economic policy uncertainty on capital structure decisions: Does institutional ownership characteristics matter?. *International Journal of Disclosure and Governance*, 22\(1\), 81-93.](#)
- [Silva, J. C. \(2018\). Glass ceiling in the accounting profession: Evidence in Brazilian companies. *Contaduría y Administración*, 63\(2\), 1-18.](#)

- [Tran, D. T., & Phan, H. V. \(2022\). Government economic policy uncertainty and corporate debt contracting. *International Review of Finance*, 22\(1\), 169–199.](#)
- [Vekasi, K. \(2019\). *Risk management strategies of Japanese companies in China: Political crisis and multinational firms*. Routledge.](#)
- [Wu, Y., Song, Z., Li, L., & Xu, R. \(2018\). Risk management of public-private partnership charging infrastructure projects in China based on a three-dimension framework. *Energy*, 165, 1089-1101.](#)
- [Yang, H. C., Cai, Y. F., & Zhang, M. Y. \(2022\). Political risk and green technology improvement: New insights from global evidence. *Innovation and Green Development*, 1\(1\), 100004.](#)
- [Zhang, W., Ausaf, M. A., & Jahangir, J. \(2022\). Indicators From China's Listed Corporations on Corporate Financing Behavior and Policy-Related Risk. *Frontiers in Psychology*, 13, 930929.](#)