



رانت و دسترسی ممتاز به بدهی بانکی: دیدگاه ارتباطات سیاسی و فرضیه استخراج رانت

وحید بخردی نسب^{۱*}
علی خوشدل^۲

چکیده

با توجه به محیط به شدت رقابتی شرکتها، اگر شرکتی در موقع نیاز، نتواند منابع مالی لازم خود را تأمین کند، ممکن است برای ادامه فعالیت خود با مشکل روبه‌رو شود. به‌طور کلی، شرکتها از دو جنبه برای شرایط تأمین مالی خود نگران می‌شوند: اول اینکه بتوانند در موقع نیاز، منابع مالی خود را به‌اندازه کافی و با هزینه پایین تأمین کنند و دوم اینکه بتوانند بدهی‌های خود را بازپرداخت کنند. یکی از عواملی که ممکن است شرایط تأمین مالی شرکتها را تحت تأثیر قرار دهد، ارتباطات سیاسی است که در ادبیات پژوهشی کمتر به آن توجه شده است. ارتباطات سیاسی، منبع مهم ارزش برای شرکت‌هایی است که از ویژگی روابط برخوردارند. از همین رو، هدف پژوهش حاضر، بررسی ارتباطات سیاسی و دسترسی به بدهی است. برای این منظور، ۱۷۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰ به‌عنوان جامعه آماری در دسترس بررسی شد. یافته‌ها نشان داد که ارتباطات سیاسی، بر دسترسی به بدهی تأثیر مثبتی دارد.

واژه‌های کلیدی: ارتباطات سیاسی، دسترسی به بدهی بانکی، رانت، اقتصاد سیاسی.

طبقه‌بندی JEL: G۳۱ و G۳۰.

۱. استادیار، گروه حسابداری، واحد نجف‌آباد، دانشگاه آزاد اسلامی، نجف‌آباد، ایران (نویسنده مسئول)؛
vahid.bekhradinasab@gmail.com
۲. دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران؛
khosdel84@gmail.com

مقدمه

اقتصاد سیاسی، حوزه مهمی در مطالعه علمی پدیده‌های اجتماعی است. این روش، شکل‌گیری پدیده‌های اجتماعی را ناشی از مؤلفه‌های سیاسی و اقتصادی می‌داند. بر اساس نظریه اقتصاد سیاسی، در اکثر جوامع اقتصادی بازارمحور، واحدهای تجاری کانون کنش‌های متقابل اقتصادی، اجتماعی و سیاسی میان گروه‌های مختلف هستند. بنابراین، شناخت روابط بین گروه‌های اقتصادی، اجتماعی و سیاسی به منظور درک ویژگی‌های در حال تغییر واحدهای تجاری، لازم و ضروری است. بر پایه این نظریه، اطلاعات حسابداری فقط به منظور حمایت از گروه‌های صاحب نفوذ در حوزه‌های اجتماعی، سیاسی و اقتصادی تهیه می‌شود. اطلاعاتی که به کمک آن، صاحبان قدرت می‌توانند به نفع شخصی خود از آن اطلاعات استفاده کرده و به آن عمل کنند (نیکومرام، بنی مهد، رهنمای رودپشتی و کیائی، ۱۳۹۲).

به اعتقاد فیسمن (۲۰۰۱) و به نقل از بوباکری، گوئدهمی، میشرا و صفار^۱ (۲۰۱۲)، روابط سیاسی در مقایسه با پایه‌های اقتصادی شرکت، عامل اصلی سودآوری شرکت در کشورهای آسیای شرقی و در حال توسعه هستند. فیسمن (۲۰۰۱) معتقد است که عایدات شرکت‌های دارای روابط سیاسی دسترسی به منابع سرمایه به سود گزارش شده بستگی ندارد، زیرا روابط سیاسی به دسترسی آسان به اعتبار و منابع سرمایه از بانک‌های در تملک دولت منجر می‌شود.

واحدهای تجاری به برقراری ارتباط نزدیک با دولت، تمایل زیادی دارند، زیرا از این طریق، تحت حمایت‌های دولت قرار می‌گیرند. این روابط، منافع زیادی نظیر تخفیف‌های مالیاتی و دسترسی آسان‌تر به اعتبارات را در پی خواهد داشت (جباری، مرادی و صفر پور، ۱۴۰۰). برقراری و حفظ ارتباط بین شرکت‌ها و دولت، معمولاً همراه با کسب مزیت رقابتی انجام می‌شود. هدف برخی از مدیران شرکت‌ها از برقراری ارتباط، رفع محدودیت‌های مالی با کمترین هزینه است (رضایی و افروزی، ۱۳۹۴).

وابستگی به دولت یک ویژگی مشترک است که شرکت‌های مرتبط با سیاسی را متمایز می‌کند. این ارتباط حمایت‌گرایی را معرفی می‌کند و استخراج رانت را افزایش می‌دهد. دسترسی به بدهی بانکی، نمود آشکار این موضوع است. توضیحات پیشرفته به این بستگی دارد که آیا پژوهش به کشورهای توسعه‌یافته یا کشورهای بازار نوظهور نگاه می‌کند. فاجیو^۲ (۲۰۰۶) نمونه‌ای از شرکت‌های

1. Boubakri, Guedhami, Mishra & Saffar

2. Faccio

بین‌المللی را در نظر گرفت. نتایج به‌دست‌آمده نشان می‌دهد که شرکت‌های مرتبط با سیاست، بدهی بسیار بیشتری دارند. بدهی زمانی بزرگ‌تر می‌شود که ارتباط توسط مالک برقرار شود، نه مدیر. همان‌طور که لاپورتا، لویز دی سیلانز و شلیفر^۱ (۲۰۰۲)، دینچ^۲ (۲۰۰۵) و بک، دمیرگوچ کنت و لوین^۳ (۲۰۰۶) ذکر کرده‌اند، مداخله مستقیم دولت در اقتصاد در کشورهای بازارهای نوظهور گسترده است. در این زمینه، خواجه و میان^۴ (۲۰۰۵) نشان می‌دهند که شرکت‌های پاکستانی که از نظر سیاسی به هم مرتبط هستند، راحت‌تر به بدهی دسترسی پیدا می‌کنند. افزون بر این، این شرکت‌ها در معرض خطر نکول بیشتری هستند. نویسندگان بیان می‌کنند که منبع اصلی تأمین مالی از بانک‌های دولتی است. در خصوص شرکت‌های مالزیایی، بلیس و گل^۵ (۲۰۱۲) نتایج مشابهی یافتند. به‌طور مشابه، فریزر، ژانگ و دراشید^۶ (۲۰۰۶) نشان می‌دهند که شرکت‌های مرتبط سیاسی به‌طور شایان توجهی با اهرم بالاتر مرتبط هستند و این نتیجه زمانی اهمیت بیشتری پیدا می‌کند که شرکت‌ها بزرگ‌تر و سودآورتر باشند. همچنین، ابراهیم، گیرما، شاه و ویلیامز^۷ (۲۰۱۴) مشخص می‌کنند که شرکت‌های مرتبط سیاسی مالزی از اشکال مختلف طرفداری سود می‌برند و بدهی آنها بسیار بزرگ‌تر است.

در خصوص کشورهای توسعه‌یافته، آگراوال و کنبر^۸ (۲۰۰۱) ایالات متحده آمریکا را بررسی کرده‌اند. نویسندگان پیوندی بین ارتباطات سیاسی و شرکت‌های بزرگ ایجاد می‌کنند. نتایج به‌دست‌آمده نشان‌دهنده رابطه بین ارتباطات سیاسی و قراردادهای دولتی، تولید صادرات محور و فعالیت‌های لابی است. در همین زمینه، کانگ و ژانگ^۹ (۲۰۱۲) تصریح می‌کنند که مقررات سنگین، در بخش‌های خاص، این نوع پیوند را ترویج می‌کنند. به گفته هوستون، جیانگ، لین و می^{۱۰} (۲۰۱۴)، بانک‌ها رابطه خود را با شرکت‌های آمریکایی مرتبط با سیاسی حفظ می‌کنند، زیرا آنها از نظر مدیریت ریسک نکول سودآورترین و بهترین هستند. آنها این مزایا را به‌لطف حمایت مداوم دولت به دست می‌آورند. این رویکرد در کشورهای توسعه‌یافته، جایی که بیشتر بانک‌ها خصوصی هستند و

1. La Porta, Lopez de Silanes & Shleifer
2. Dinç
3. Beck, Demirgüç-Kunt & Levine
4. Khawaja & Mian
5. Bliss & Gul
6. Fraser, Zhang & Derashid
7. Ebrahim, Girma, Shah & Williams
8. Agrawal & Knoeber
9. Kang & Zhang
10. Houston, Jiang, Lin & May

توسط یک سیستم قانونی که به درستی کار می‌کند و مطبوعات آزاد که تحمیل اراده‌اش بر بانک‌ها را برای دولت دشوار می‌کند، محافظت می‌شوند، بسیار مرتبط است. پس پرسش اصلی این پژوهش این است که رانت سیاسی و ارتباطات به دسترسی ممتاز به بدهی بانکی برای شرکت دارای ارتباط سیاسی منجر می‌شود یا خیر. در ادامه مبانی نظری و توسعه فرضیه، روش پژوهش، یافته‌ها و نتیجه‌گیری بررسی شده است.

مروری بر مبانی نظری و فرضیه استخراج رانت

ارتباطات سیاسی

به دلیل وجود شواهد بین‌المللی در زمینه وجود ارتباطات سیاسی بین دولت و شرکت‌ها، تعداد زیادی از پژوهش‌ها، پدیده ارتباطات سیاسی در شرکت‌ها را بررسی کرده‌اند (آحسان، الهادی، الیحیی و الیوی، ۲۰۱۷). شاخص ارتباطات سیاسی، سه بعد اقتصادی، اجتماعی و فردی دارد. بعد اقتصادی ارتباطات سیاسی عبارت است از: درصد مالکیت مستقیم دولت از سهام شرکت‌ها، به گونه‌ای که بیش از ۵۰ درصد از سهام شرکت متعلق به دولت باشد (چوی، گل و یائو، ۲۰۱۱). بعد اجتماعی ارتباطات سیاسی عبارت است از: سرمایه‌گذاری نهادهای وابسته به دولت در ساختار مالکیت شرکت که بیان‌کننده حمایت نهادی دولت است. به بیان دیگر، بعد اجتماعی عبارت است از درصد سهام نگهداری شده شرکت‌های دولتی و عمومی از کل سهام سرمایه که این شرکت‌ها شامل شرکت‌های بیمه، مؤسسه‌های مالی، بانک‌ها، شرکت‌های دولتی و اجزای دیگر دولت‌اند (اعتمادی و احمدی گورجی، ۱۳۹۶). بعد فردی ارتباطات سیاسی نیز عبارت است از: شرکت‌هایی که در ساختار مالکیت آنها یکی از سهام‌داران عمده شرکت (سهام‌داری که بیش از ۱۰ درصد سهام شرکت را در اختیار دارد) از شخصیت‌های سابق یا زمان حاضر در دولت باشد (خان، دسالگن، میهرت و موتاکین، ۲۰۱۶)، اما در ادبیات پژوهشی اخیر، ارتباطات سیاسی شرکت و دولت، بیشتر در قالب حضور سرمایه‌گذاران عمده وابسته به دولت در ساختار مالکیت شرکت (بعد فردی ارتباطات سیاسی) بررسی شده است (سیلوا، خاویر، گامبیراژ و کامیلو، ۲۰۱۸). به طور کلی، سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار به دو دسته سهام‌داران حقیقی و سهام‌داران حقوقی تقسیم می‌شوند. سهام‌داران حقیقی طیف

1. Ahsan, Al-Hadi, Al-Yahyaee & Eulaiwi
2. Choy, Gul & Yao
3. Khan, Dessalegn, Mihret & Muttakin
4. Silva, Xavier, Gambirage & Camilo

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 عمده سیاسی (مالکیت بیش از ۱۰ درصد) در ساختار مالکیت شرکت‌هاست (نلی ساری و آنوگرا، ۲۰۱۱). 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 به برقراری روابط با دولت و افشای این روابط در گزارش‌های مالی خود برای استفاده از آن به‌عنوان یک مزیت رقابتی تمایل زیادی دارند، زیرا با حمایت‌های سیاسی از طریق روابط، منافع زیادی نظیر دسترسی راحت‌تر به تأمین مالی خارجی، کاهش هزینه بدهی، کاهش مالیات و تعرفه‌ها و بهبود فرصت‌های رشد و کاهش احتمال وقوع ورشکستگی برای شرکت به‌دنبال دارد، بنابراین، در نظام‌های اقتصادی مبتنی بر روابط، ارتباطات سیاسی یک منبع مهم و با ارزش برای شرکت‌ها است (سیول، لی، سان و شو، ۲۰۱۵).

سیاست‌های تأمین مالی

استفاده از منابع مالی باید همراه با برنامه‌ریزی و تدبیر مناسب مدیران باشد. 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 این اصل پیروی کنند، مخاطره کمتر و هزینه تأمین مالی پایین‌تری خواهند داشت. اگر شرکت‌ها نیازهای مالی بلندمدت خود را با وام‌های کوتاه‌مدت تأمین کنند، هنگام سررسید وام‌های کوتاه‌مدت دوباره به دریافت وام نیاز خواهد داشت و این موضوع، هزینه‌های مبادله اضافی خواهد داشت. همچنین، با مخاطره نرخ بهره بالاتر برای وام‌های جدید روبه‌رو خواهند شد (تاری وردی، دسینه و تقی زاده، ۱۳۹۳). بنابراین، مدیران هنگام تصمیم‌گیری درباره ساختار بهینه 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 (هزینه بدهی) را به حداقل برسانند (هوستون و همکاران، ۲۰۱۴). رتبه اعتباری شرکت نیز یکی از موارد مهم در زمان تصمیم‌گیری تأمین مالی است و از معیارهای

نسبی ارزیابی ریسک اعتباری شرکت است. گری، میرکویچ و راگوناتان^۱ (۲۰۰۶)، رتبه اعتباری را قدرت سودآوری شرکت معرفی کردند که احتمال توانایی بازپرداخت بهره و اصل بدهی را افزایش می‌دهد. رتبه اعتباری شرکت از عوامل مهمی است که در هنگام تأمین مالی جدید، بر میزان و هزینه‌های تأمین مالی تأثیرگذار است (مورسیا، فرناندو، سولیانی و خوزه^۲، ۲۰۱۴).

ارتباطات سیاسی و دسترسی ممتاز به بدهی‌ها

بیشتر شرکت‌ها به نوعی از بدهی در ساختار سرمایه خود استفاده می‌کنند. اتخاذ تصمیم‌های صحیح برای استفاده از بدهی در ساختار سرمایه، باعث موفقیت و رشد پایدار شرکت می‌شود، از این رو اتخاذ تصمیم‌های صحیح مرتبط با ساختار بدهی برای تداوم فعالیت شرکت‌ها حیاتی است (همدان^۳، ۲۰۱۲). با این حال، انتخاب ساختار بدهی ساده نیست و تصمیم‌گیری اشتباه، به هدایت شرکت به بحران و ورشکستگی منجر می‌شود (پوملرینو^۴، ۱۹۹۹). ساختار زمانی بدهی‌های شرکت، به‌تازگی توجه متخصصان و تحلیل‌گران مالی را جلب کرده است، از این رو، رشد و ادامه فعالیت شرکت‌ها به منابع مالی نیاز دارد، اما تأمین این منابع معمولاً با محدودیت‌هایی نیز روبه‌رو است و مدیران همیشه به‌صورت دل‌خواه نمی‌توانند از منابع مالی استفاده کنند. ارتباطات سیاسی از عواملی است که بر دسترسی مدیران به بدهی‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت تأثیر دارد. ادبیات پژوهشی نشان می‌دهد که ارتباطات سیاسی باوجود منافع و زیان‌های احتمالی، می‌تواند به شرکت‌ها در دسترسی آسان‌تر به اعتبارات مالی کمک کند. در واقع، شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی به‌دلیل داشتن روابط با سیاست‌مداران دولتی، در حمایت آنها قرار می‌گیرند و در مواجهه با بحران‌های مالی پیش‌رو، از این ارتباطات و نیز از اعتبارات مالی بلندمدت یا کوتاه‌مدت به‌تناسب نیاز استفاده می‌کنند. به عقیده چانگ و چی^۵ (۲۰۱۶)، شرکت‌هایی که ارتباطات سیاسی دارند، محدودیت‌های تأمین مالی را به‌طور چشمگیری کاهش می‌دهند، در نتیجه، چنین شرکت‌هایی در ساختار سرمایه خود، بدهی بیشتری دارند.

طبق تئوری پیام‌دهی (علامت‌دهی)، شرکت‌ها از طریق ارتباطات سیاسی با دولت و افشای این روابط، در تلاش‌اند تا با افزایش جذابیت‌های سرمایه‌گذاری، توانایی خود را در رقابت برای دستیابی به

-
1. Gray, Mirkovic & Rangunathan
 2. Murcia, Fernando, Suliani & José
 3. Hamdan
 4. Pomerleano
 5. Chung & Chih

منابع تأمین مالی با هزینه پایین بهبود دهند. به استدلال سیویلایز، وانگچوتی و یانگ^۱ (۲۰۱۵)، در محیط اقتصادی که تمایل به رانت‌جویی وجود دارد، شرکت‌ها ارتباطات سیاسی را برای فعالیت تجاری خود ضروری می‌دانند و برای رسیدن به آن رقابت می‌کنند. سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و تأمین‌کنندگان در بازار سرمایه چنین محیط اقتصادی، به صورت نظام‌مند، تمایل دارند برای معامله یا به دست آوردن سهام و اوراق قرضه شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی، با همدیگر رقابت کنند. به بیان دیگر، ارتباطات سیاسی، این پیام را برای سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان دارد که وقتی روابط سیاسی هست، برای شرکت‌های دارای روابط سیاسی رانت‌های اقتصادی وجود خواهد داشت. در نتیجه، جذابیت شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی برای تأمین‌کنندگان و اعتباردهندگان بیشتر خواهد بود. نیلا و فیروز^۲ (۲۰۱۷) نیز در پژوهش خود نشان دادند که شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی، برای دسترسی به بدهی‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت، توانایی بیشتری دارند. در واقع، چنین شرکت‌هایی از ارتباطات سیاسی به عنوان مزیت رقابتی استفاده می‌کنند و برای تأمین مالی از طریق اعتبارات بانکی در شرایط بهتری از سایر شرکت‌ها قرار دارند، از این رو شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی، بدهی‌های بیشتری در ساختار سرمایه خود دارد.

واحد‌های تجاری تمایل زیادی به برقراری ارتباط نزدیک با دولت دارند، زیرا از این طریق، تحت حمایت‌های دولت قرار می‌گیرند. این روابط، منافع زیادی نظیر تخفیف‌های مالیاتی و دسترسی آسان‌تر به اعتبارات را در پی خواهد داشت. از این رو، می‌توان بیان کرد که در نظام‌های اقتصادی مبتنی بر روابط، ارتباطات سیاسی منبع مهم و با ارزشی برای شرکت‌هاست و شرکت‌ها می‌توانند از طریق ارتباطات خود، راحت‌تر به منابع سرمایه و مزایای دیگر دست می‌یابند. در این راستا، برخی مدیران شرکت‌ها درصدد برقراری و حفظ ارتباط بین شرکت و دولت با هدف رفع محدودیت‌های مالی با کمترین هزینه هستند. یکی از راه‌کارهای پیش روی دولت برای کنترل اقتصاد کشور، نفوذ در واحدهای اقتصادی است. نفوذ دولت در واحدهای اقتصادی، از طریق روابط سیاست‌مداران و یا مالکیت دولتی ایجاد می‌شود (آلاباس، هرجان، تنگ و شاه^۳، ۲۰۱۹).

هزینه بدهی، بهره پرداختی به اعتباردهندگان است که شرکت در ازای جبران ریسک دریافت تسهیلات، به اعتباردهندگان پرداخت می‌کند. هرچه ریسک دریافت اعتبارات بیشتر باشد، به‌مراتب

1. Sivilize, Wongchoti & Young
2. Neila & Fayrouz
3. Alabass, Harjan, Teng & Shah

هزینه بدهی افزایش می‌یابد (سوخواهوتا، لونکانی، تانگسومچای و جومجای سامپت^۱، ۲۰۱۶). در خصوص تأثیر ارتباطات سیاسی بر هزینه بدهی، دو دیدگاه وجود دارد. براساس دیدگاه اول، ارتباطات سیاسی با افزایش هزینه بدهی رابطه دارد. براساس این دیدگاه، ارتباطات سیاسی به افزایش رفتارهای فرصت طلبانه مدیران و کاهش عملکرد شرکت منجر می‌شود و همین موضوع، افزایش ریسک اعتباردهندگان به شرکت را سبب خواهد شد، در نتیجه، اعتباردهندگان برای اعطای تسهیلات به شرکت، نرخ بهره بالاتری را طلب می‌کنند، بنابراین هزینه بدهی افزایش می‌یابد (احسان و همکاران، ۲۰۱۷). در مقابل، براساس دیدگاه دوم که دیدگاه غالب است، ارتباطات سیاسی با کاهش هزینه بدهی رابطه دارد. براساس این دیدگاه، مدیران از ارتباطات سیاسی به صورت کارآمد استفاده می‌کنند و عملکرد شرکت بهبود می‌یابد و همین موضوع، کاهش ریسک اعتباردهندگان به شرکت را سبب خواهد شد، در نتیجه، هزینه بدهی کاهش خواهد یافت (سیلوا و همکاران، ۲۰۱۸). در همین راستا، بوباکری و همکاران (۲۰۱۲) معتقدند که شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی از منافع بودجه نرم بهره‌مند می‌شوند و حمایت سیاسی دولت، به ایجاد ارزش برای شرکت منجر می‌شود. در واقع، بودجه نرم به جلب حمایت سیاسی و بهره‌مندی از مزایای این حمایت‌ها اشاره دارد. شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی از این بودجه نرم به عنوان منبع ارزش استفاده می‌کنند و به دلیل برخورداری از شرایط خاص (ارتباطات سیاسی با دولت)، در مقایسه با سایر شرکت‌ها، دسترسی راحت‌تر به منابع تأمین مالی با هزینه کمتر دارند و می‌توانند در زمان مواجهه با بحران مالی از اعتبارات و وام‌های بانک‌های وابسته به دولت با هزینه کم استفاده کنند. در واقع، چنین شرکت‌هایی در کنار بهره‌مندی از منابع مالی با هزینه کمتر، چه از طریق بازار پول و چه از طریق بازار سرمایه، ریسک کمتری دارند و در بحران‌های مالی از حمایت‌های مالی دولت برخوردارند. برقراری روابط سیاسی با دولت، بی‌اطمینانی به اعطای تسهیلات و اعتبارات، ریسک و بازده مورد انتظار اعتباردهندگان و در نتیجه، هزینه تأمین مالی برای شرکت را کاهش می‌دهد.

ارتباطات سیاسی اشکال مختلفی دارد. با وجود این، نکته مشترک مشوق‌های رانتی است. به تصور گومز و جومو^۲ (۱۹۹۷)، ارتباطات سیاسی از نزدیک با طرفداری در ارتباط است. به همین ترتیب، بنگاه‌ها از طریق سه وسیله به امتیازات دسترسی دارند. نخست، آنها بنگاه‌هایی را ذکر می‌کنند که رئیس آن از نظر سیاسی متصل است. دوم، آنها روی بنگاه‌های کنترل شده توسط صندوق

1. Sukhahuta, Lonkani, Tangsomchai & Jomjai Sampet

2. Gomez & Jomo

حاکم متمرکز می‌شوند. سوم، آنها از بنگاه‌هایی یاد می‌کنند که سرمایه‌گذاران نهادی آنها توسط دولت حمایت می‌شوند. در همین ترتیب ایده‌ها، فرای و ایوازاکی^۱ (۲۰۱۱) سه توضیح از رابطه بین دولت، مدیران وابسته به آن و مشاغل ارائه کردند. توضیح اول از حکمرانی خوب دولت حمایت می‌کند که مدیران آن را مجبور می‌کند از انحراف منابع عمومی که به‌طور عمده در شرکت‌های ورشکسته انجام می‌شود، جلوگیری کنند. بنابراین، مداخله دولت، هدف خود را بهبود عملکرد شرکت و برای اقتصاد ملی نیز چشم‌انداز بهتری دارد. مورد دوم، جست‌وجوی رانت برای دسترسی به اشکال مختلف طرفداری را توجیه می‌کند که به‌لطف تعیین مدیر توسط دولت امکان‌پذیر شده است. سومین مورد از پدیده تبانی با یک حرفه اجتماعی حمایت می‌کند که تبادل علاقه متقابل است.

با توجه به این دیدگاه حسن، جکوویچ و کوالوسکی^۲ (۲۰۱۴) منافع ناشی از ارتباطات سیاسی را به سه دسته تقسیم کرده‌اند. نخستین مورد مطابق با نظریه وابستگی به منابع پففر و سابانیک^۳ (۱۹۷۸) عمل می‌کند که بر اساس آن، ارتباطات سیاسی به منابع به‌نسبت مهمی مانند وام‌های بانکی یا قراردادهای دولتی دسترسی پیدا می‌کند. در همین زمینه، ارتباطات سیاسی برای بهره‌گیری از مقررات، به‌ویژه در کشورهایی که بازارهای نوظهور دارند، از نظریه وابستگی به منابع پشتیبانی می‌کند (آن و لی^۴، ۲۰۱۱). به‌علاوه، آنها در برابر عدم قطعیت اقتصادی پوششی هستند (لی و ژانگ^۵، ۲۰۰۷). در گروه دوم، ارتباطات سیاسی به‌عنوان راهی برای استفاده از منابع شرکت برای کسب یا حفظ حمایت سیاسی بیشتر، به‌ویژه در رژیم‌های غیردموکراتیک در نظر گرفته می‌شود. آنها معمولاً برای ایجاد ارتباط با شرکت‌های بزرگ که دارای اهمیت استراتژیک هستند، استفاده می‌شوند (بوبکری و همکاران، ۲۰۰۸ و وو، وو و روی^۶، ۲۰۱۲). گروه سوم شامل شرکت‌های مرتبط با سیاسی است که حضور یک سیاست‌مدار در کمیته‌های مدیریتی خود را غنی‌سازی سرمایه انسانی، منبعی غیرقابل دسترس برای همه شرکت‌ها و وسیله‌ای برای بهبود موقعیت رقابتی خود می‌دانند (پنگ و لو^۷، ۲۰۰۰؛ لی و ژانگ، ۲۰۰۷ و لی، منگ، ونگ و زو^۸، ۲۰۰۸). به‌طور کلی، فرضیه پژوهش که بر رانت تمرکز دارد، همچنان غالب است. برای مثال، فاکیسو (۲۰۰۶، ۲۰۱۰)، در یک زمینه بین‌المللی و

1. Frye & Iwasaki
2. Hasan, Jackowicz & Kowalewski
3. Pfeffer & Salancik
4. Allen & Li
5. Li & Zhang
6. Wu, Wu & Rui
7. Peng & Luo
8. Li, Meng, Wang & Zou

فان، ونگ و ژانگ^۱ (۲۰۰۷) برای شرکت‌های چینی که به‌طور جزئی خصوصی شده‌اند، این فرضیه را تأیید می‌کنند. خواجه و میان (۲۰۰۵) از سوی خود، ارتباطات سیاسی و فساد را با هم ترکیب می‌کنند. آنها توضیح می‌دهند که ارتباطات سیاسی بهانه‌ای برای این شرکت‌ها است تا ابزاری برای استخراج رانت در قالب وام‌های اعطایی توسط بانک‌های دولتی پیدا کنند. ابزارهای کسب رانت، چندانگانه هستند. از ریشه‌های این رانت، دسترسی ممتاز به بدهی بانکی است. در فرضیه استخراج رانت بیان می‌شود که در واقع، بدهی کوتاه‌مدت هزینه کمتری ایجاد می‌کند و بدون نیاز به استراتژی‌های بازپرداخت بلندمدت تجدیدشدنی است. شرکت‌هایی که از نظر سیاسی مرتبط هستند، تمایل بیشتری به پرداخت بدهی‌های بلندمدت ندارند. این شرکت‌ها که از مقررات سنگینی که به نفع آنهاست سود می‌برند، برای تأمین مالی بلندمدت خود استفاده از یارانه‌های دولتی می‌کنند. این دیدگاه در فرضیه زیر خلاصه می‌شود.

فرضیه: ارتباطات سیاسی به‌طور مثبت و شایان توجهی با دسترسی به بدهی مرتبط است.

الگوی پژوهش

به پیروی از پژوهش بنچک و تاکتاک^۲ (۲۰۱۷)، فرضیه پژوهش به کمک مدل زیر آزمون می‌شود.

$$COD_{it} = \beta_0 + \beta_1 Connected_{it} + \sum_1^{10} Controls_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{رابطه ۱}$$

که در این رابطه، COD_{it} دسترسی ممتاز به بدهی بانکی؛ $Connected_{it}$ ارتباطات سیاسی؛ $Controls_{it}$ برداری از متغیرهای کنترلی و ε_{it} خطای مدل است. در ادامه، نحوه اندازه‌گیری متغیرها تشریح شده است.

متغیر وابسته

دسترسی ممتاز به بدهی بانکی (COD): دسترسی به بدهی از تقسیم هزینه بهره بر متوسط بدهی بلندمدت و کوتاه‌مدت به دست آمده است.

1. Fan, Wong & Zhang

2. Bencheikh & Taktak

متغیرهای مستقل

ارتباطات سیاسی (Connected): شرکتی را دارای ارتباطات سیاسی می‌نامند که در آن، حداقل یکی از سهام‌داران عمده (سهام‌داری که بیش از ۱۰ درصد سهام شرکت را در اختیار دارد)، از شخصیت‌های سابق یا زمان حاضر در دولت باشد. اگر شرکت دارای ارتباطات سیاسی باشد، این متغیر برابر ۱ و در غیر این صورت، برابر صفر خواهد بود.

متغیرهای کنترلی

عمر شرکت (AGE): تعداد سال‌هایی که شرکت فعالیت داشته است.
اهرم مالی (LEV): نسبت بدهی‌ها به دارایی‌ها.
جریان وجه نقد (CF): مالیات‌ها - هزینه استهلاک + سود قبل از بهره و مالیات.
اندازه شرکت (Size): لگاریتم دارایی‌ها.
نسبت اموال و تجهیزات (PPE): نسبت دارایی و تجهیزات به دارایی‌های کل.
رشد شرکت (GROWTH): مجموع دارایی‌ها در اول دوره، از مجموع دارایی‌ها در پایان دوره کم شده و سپس باقی‌مانده بر کل دارایی‌های در دوره t تقسیم شده است.
گزارش سهام (Stock report): اگر گزارش سهام شرکت منفی باشد، ۱ در غیر این صورت، صفر.
نسبت جاری (CR): نسبت دارایی جاری به بدهی جاری.
زیان (LOSS): اگر بنگاه زیان خالص داشت، ۱ در غیر این صورت، صفر.
تعداد کمیته حسابرسی (AUDITUR): تعداد اعضای کمیته حسابرسی.

جامعه آماری در دسترس

جامعه آماری در دسترس، شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰ و جامعه آماری در دسترس شامل ۱۷۳ شرکت است که شرایط ذیل را داشته‌اند.

- برای رعایت قابلیت مقایسه پذیری، دوره مالی آنها منتهی به پایان اسفند باشد.
- طی دوره بررسی شده توقف فعالیت یا تغییر سال مالی نداشته باشند.
- اطلاعات مورد نیاز شرکت‌ها، طی دوره بررسی شده موجود باشد.
- جزء بانک‌ها، بیمه‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشند.

یافته‌های پژوهش

در این پژوهش، مقدار شاخص‌های توصیفی متغیرهای بررسی شده به صورت جدول ۱ به دست آمده است. جدول ۱ نشان می‌دهد که متغیرهای پژوهش دارای چه ویژگی‌هایی هستند. ستون نخست این جدول، متوسط کلیه متغیرهای مورد مطالعه و ستون دوم، میانگین متغیرهای جمع‌آوری شده را به تفکیک نشان می‌دهد. ستون سوم، انحراف معیار یا پراکندگی متغیرها را نشان می‌دهد. ستون چهارم و پنجم، تغییرات بزرگ‌ترین و کوچک‌ترین اعداد را به عنوان دامنه تغییرات توصیف می‌کنند. قبل از بررسی فرضیه‌ها لازم است نرمال بودن متغیرهای مطالعه بررسی شود.

جدول ۱. آمار توصیفی

متغیر	میانگین	میانگین	انحراف معیار	کوچک‌ترین	بزرگ‌ترین
اهرم مالی	۰/۵۶	۰/۵۶	۰/۲۱	۰/۰۰۸	۱/۰۱
اندازه شرکت	۱۳/۶۲	۱۳/۴۶	۱/۳۲	۱۰/۵۰	۱۸/۵۴
هزینه بدهی	۰/۰۹	۰/۰۸	۰/۰۶	۰	۰/۴
عمر شرکت	۱۴/۸۰	۱۴	۷/۶۶	۱	۴۵
جریان وجه نقد	۰/۱۲	۰/۱۱	۰/۱۴	-۰/۴۳	۰/۹۳
نسبت اموال و تجهیزات	۰/۲۱	۰/۱۸	۰/۱۴	۰/۰۱۱	۰/۷۳
رشد شرکت	۰/۱۸	۰/۱۷	۰/۳۴	-۰/۹۵	۳/۸۰
نسبت جاری	۱/۱۹	۱/۱۳	۰/۵۴	۰/۲۰	۶/۸۵
تعداد کمیته حسابرسی	۳/۳۴	۳/۲۷	۰/۹۸	۳	۵
ارتباطات سیاسی	۰/۷۱	۰/۶۰	۰/۳۴	۰	۱

برآورد مدل داده‌های تابلویی

در این بخش، ابتدا الگوی تصریح شده برای بررسی اثر متغیرهای توضیحی بر ارتباطات سیاسی با روش ثابت تخمین زده شده و نتایج مربوطه در جدول ۲ گزارش شده است.

بر اساس نتایج جدول ۲، با توجه به آماره دوربین واتسون در برآورد مدل اولیه مشخص شد که مدل دارای خود هم‌بستگی نیست. R^2 به دست آمده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل مدل قادر هستند ۵۵ درصد رابطه با متغیر وابسته را توضیح دهند. بنابراین، رابطه بالایی بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته وجود دارد که می‌توان از آن در راستای پیش‌بینی استفاده کرد.

بر اساس نتایج جدول ۲، متغیر ارتباطات سیاسی رابطه مثبت با دسترسی ممتاز به بدهی بانکی دارد و آماره t برابر با ۳/۵۹ بیانگر معناداری اثر این متغیر است. به این معنا که با افزایش ارتباطات سیاسی، دسترسی ممتاز به بدهی بانکی افزایش می‌یابد. بر اساس ضریب برآورد افزایش یک واحد در ارتباطات سیاسی به افزایش ۰/۲۲ واحد در دسترسی ممتاز به بدهی بانکی منجر می‌شود.

جدول ۲. نتایج حاصل از برآورد الگو بر اساس داده‌ها

متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری
اهرم مالی	۰/۰۴	۰/۵۸	۰/۵۵
اندازه شرکت	-۰/۸۶	-۴/۳۱	۰/۰۰۰
زیان	-۰/۷۱	-۱/۸۲	۰/۰۶
عمر شرکت	-۰/۰۱	-۰/۲۵	۰/۷۹
ارتباطات سیاسی	۰/۲۲	۳/۵۹	۰/۰۰۰۶
جریان وجه نقد	-۰/۲۹	-۲/۱۰	۰/۰۴
نسبت اموال و تجهیزات	۰/۱۴	۰/۸۳	۰/۴۰
رشد شرکت	-۰/۵۲	-۲/۷۱	۰/۰۰۶
دوگانگی وظیفه مدیر عامل	-۰/۳۷	-۰/۷۵	۰/۴۷
نسبت جاری	-۰/۰۶	-۰/۳۵	۰/۷۲
گزارش سهام	-۰/۲۵	-۰/۸۰	۰/۴۲
تعداد کمیته حسابرسی	-۰/۳۵	-۱/۹۶	۰/۰۵
استقلال کمیته حسابرس	-۰/۶۹	-۰/۳۹	۰/۶۹
عرض از مبدأ	-۱/۱۱	-۱۰/۹۲	۰/۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۵۵	-	-
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۳	-	-
آماره دوربین واتسون	-	۱/۶۹	-
F لیمر	-	۲۱/۳۴	۰/۰۰۰
Hهااسمن	-	۶۹/۶۱	۰/۰۰۰
ناهم‌سانی واریانس (ولدریج)	-	۴/۷۲	۰/۱۳
خودهم‌بستگی (والد تعدیل)	-	۶/۵۲	۰/۱۵

همچنین، بر اساس نتایج جدول ۲، متغیر اندازه شرکت با متغیر دسترسی ممتاز به بدهی بانکی، رابطه منفی دارد و آماره t برابر با $۴/۳۱$ بیانگر معناداری اثر این متغیر است. به این معنا که با افزایش اندازه شرکت، دسترسی ممتاز به بدهی بانکی کاهش می‌یابد. براساس ضریب برآورد، افزایش یک واحد در اندازه شرکت به کاهش $۰/۸۱$ واحد در دسترسی ممتاز به بدهی بانکی منجر می‌شود. متغیر جریان وجه نقد با متغیر دسترسی ممتاز به بدهی بانکی رابطه منفی دارد و آماره t برابر با $۲/۱۰$ بیانگر معناداری اثر این متغیر است. به این معنا که با افزایش جریان وجه نقد، دسترسی ممتاز به بدهی بانکی کاهش می‌یابد. براساس ضریب برآورد، افزایش یک واحد در جریان وجه نقد به کاهش $۰/۲۹$ واحد در دسترسی ممتاز به بدهی بانکی منجر می‌شود. متغیر رشد شرکت با متغیر دسترسی ممتاز به بدهی بانکی رابطه منفی دارد و آماره t برابر با $۲/۷۱$ بیانگر معناداری اثر این متغیر است. به این معنا که با افزایش رشد شرکت، دسترسی ممتاز به بدهی بانکی کاهش می‌یابد. براساس ضریب برآورد، افزایش یک واحد در رشد شرکت به کاهش $۰/۵۲$ واحد در دسترسی ممتاز به بدهی بانکی منجر می‌شود. متغیر تعداد کمیته حسابرسی با متغیر دسترسی ممتاز به بدهی بانکی رابطه منفی دارد و آماره t برابر با $۱/۹۶$ بیانگر معناداری اثر این متغیر است. به این معنا که با افزایش تعداد کمیته حسابرسی، دسترسی ممتاز به بدهی بانکی کاهش می‌یابد. براساس ضریب برآورد، افزایش یک واحد در تعداد کمیته حسابرسی به کاهش $۰/۳۵$ واحد در دسترسی ممتاز به بدهی بانکی منجر می‌شود.

بحث و نتیجه‌گیری

شرکت‌ها به برقراری ارتباط با دولت تمایل زیادی دارند، زیرا منافع نظیر دسترسی آسان به منابع خارجی در زمان تأمین مالی با کمترین هزینه را خواهند داشت. از این رو، پژوهش حاضر با هدف بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر سیاست‌های تأمین مالی انجام شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های ۱ تا ۳ پژوهش نشان می‌دهند که ارتباطات سیاسی بر نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت، نسبت بدهی‌های بلندمدت و نسبت مجموع بدهی‌ها تأثیر مثبت و معناداری دارد و شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی نسبت به شرکت‌های بدون ارتباطات سیاسی، بدهی‌های بیشتری در ساختار سرمایه خود دارند. این بدان معناست که شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی، با توجه به ارتباطات ایجادشده شرکت با دولت، از این روابط استفاده می‌کنند و در سایه حمایت دولت نسبت به سایر شرکت‌ها در شرایط بهتری از لحاظ تأمین مالی قرار دارند، از این رو، در ساختار سرمایه شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی، نسبت بدهی‌ها بالاتر است.

با بررسی یافته‌های پژوهش می‌توان نتیجه‌گیری کرد که شاید ارتباطات سیاسی بتواند به کاهش مشکلات ناشی از محدودیت‌های مالی کمک کند و سرمایه لازم را برای فعالیت‌های سرمایه‌گذاری شرکت فراهم کند، اما با دسترسی ممتاز به بدهی بانکی اسباب رانت را فراهم می‌آورد. ارتباط سیاسی، عملکرد شرکت را از طریق کانال‌های مختلفی همچون تسهیل دسترسی به وام‌های بانکی و مواد اولیه راحت کرده و هزینه بدهی را کاهش می‌دهد، اما فساد را در سطح جامعه افزایش می‌دهد. بر این اساس، توصیه می‌شود شرکت‌ها به فرایند گزارشگری مالی توجه بیشتری کنند و برای افشای اطلاعات مرتبط با روابط سیاسی الزاماتی وضع کنند و بر این فعالیت‌ها نظارت بیشتری داشته باشند. نتایج این فرضیه با پژوهش بنچک و تاکتاک (۲۰۱۷) هم‌خوانی دارد. براساس نتایج، شرکت‌هایی که از نظر سیاسی مرتبط هستند، راحت‌تر به بدهی‌های کوتاه‌مدت دسترسی پیدا می‌کنند. این انتخاب با فرضیه استخراج رانت مطابقت دارد.

منابع و مأخذ

الف. فارسی

- اعتمادی، حسین؛ احمدی گورجی، جلیل (۱۳۹۶). بررسی اثر ارتباط سیاسی بر سرمایه‌گذاری و کاهش محدودیت‌های تأمین مالی در بورس اوراق بهادار تهران، *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، (۳۴)، ۴-۲۳.
- تاری وردی، یداله، دسینه، مهدی و علی تقی‌زاده (۱۳۹۳). بررسی ارتباط میان فرصت‌های سرمایه‌گذاری، تأمین مالی شرکت‌ها و سیاست‌های تقسیم سود سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، *پژوهش‌های نوین در حسابداری*، (۴)، ۹۳-۱۰۷.
- جباری، سهیلا؛ مرادی، مجید؛ صفر پور، مریم (۱۴۰۰). تأثیر ارتباطات سیاسی بر تصمیمات مالی. *چشم‌انداز حسابداری و مدیریت*، ۴(۴۸)، ۱۹-۳۱.
- رضایی، فرزین؛ افروزی، لیلا (۱۳۹۴). رابطه هزینه بدهی با حاکمیت شرکتی در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی. *حسابداری و منافع اجتماعی*، (۱)۵، ۸۵-۱۱۲.
- نیکومرام، هاشم؛ بنی‌مهد، بهمن؛ رهنمای رودپشتی، فریدون؛ کیانی، علی (۱۳۹۲). دیدگاه اقتصاد سیاسی و مدیریت سود، *حسابداری مدیریت*، ۶(۱۸)، ۳۱-۴۳.

ب. انگلیسی

Agrawal, A., Knoeber, C. (2001). Do some outside directors play a political role? *Journal of Law and Economics*, 44(1), 179-198.

Ahsan, H., Al-Hadi, A., Al-Yahyaee, K., & Eulaiwi, B. (2017). Joint audit, political connections and cost of debt capital. *International Journal of Auditing*, 21(3), 249-270.

Alabass, H. S. H. H., Harjan, S. A., Teng, M., & Shah, S. S. H. (2019). The impact of corporate political connections on corporate financial decisions: Evidence from an emerging market. *Journal of Management Information and Decision Sciences*, 22(2), 13-24.

Allen, L., Li, G. (2011). Clawbacks and cronyism: Evidence from china. *Financial Management*, 40(3), 733-759.

Beck, T., Demirguç-Kunt, A., Levine, R. (2006). Bank supervision and corruption in lending. *Journal of Monetary Economics*, 53, 31-63.

Bencheikh, F., & Taktak, N. B. (2017). Political connections and debt access: the case of Tunisian firms. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(3), 180-185.

Bliss, M.A., Gul, F.A. (2012). Political connected and cost of debt: Some Malaysian evidence. *Journal of Banking and Finance*, 36, 1520-1527.

Boubakri, N., Guedhami, O., Michra, D. (2008). Political connections and the cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, 18, 541-559.

Boubakri, N., Guedhami, O., Mishra, D., & Saffar, W. (2012). Political connections and the cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, 18(1), 541-559.

Choy, H., Gul, F.A. & Yao, J. (2011). Does political economy reduce agency costs? Some evidence from dividend policies around the world. *Journal of Empirical Finance*, 18(1), 16-35.

Chung, H. S., & Chih, Y. L. (2016). Political connections, financial constraints, and corporate investment. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 7(2), 343-368.

Cull, R., Li, W., Sun, B. & Xu, L.C. (2015). Government connections and financial constraints: evidence from a large representative sample of Chinese firms. *Journal of Corporate Finance*, 32(1), 271-294.

Dinç, S.I. (2005), Politicians and banks: Political influence on government-owned banks in emerging countries. *Journal of Financial Economics*, 77, 53-79.

Ebrahim, M.S., Girma, S., Shah, M.E., Williams, J. (2014). Dynamic capital structure and political patronage: The case of Malaysia. *International Review of Financial Analysis*, 31, 117-128.

Faccio, M. (2006). Politically connected firm. *American Economic Review*, 96, 69-86.

Faccio, M. (2010). Difference between politically connected and nonconnected firms: A cross country analysis. *Financial Management*, 39, 5-27.

Fan, J.P.H., Wong, T.J., Zhang, T. (2007). Politically connected CEOs, corporate governance, and post-IPO performance of China's newly partially privatized firms. *Journal of Financial Economics*, 84, 330-357.

Fraser, D., Zhang, H., Derashid, C. (2006). Capital structure and political patronage: The case of Malaysia. *Journal of Banking and Finance*, 30, 1291-1308.

Frye, T.M., Iwasaki, I. (2011). Ownership, voting, and job creation in Russia. *European Journal of Political Economy*, 27(4), 642-658.

Gomez, E.T., Jomo, K.S. (1997). Malaysia's political economy: Patronage and profits. *The Journal of Asian Studies*, 58(2), 571-573.

Gray, S., Mirkovic, A., & Ragunathan, V. (2006). The determinants of credit ratings: Australian evidence. *Australian Journal of Management*, 31(2), 333-354.

Hamdan, A. (2012). The Accounting Conservatism and Earnings Quality in Bahrain Stock Exchange. *Journal of gulf and Arabic Peninsula Studies*, 38(14), 152-169.

Hasan, I., Jackowicz, K., Kowalewski, L. (2014). Politically Connected Firm in Poland and Their Access to Bank Financing. *Working Paper*.

Houston, J.F., Jiang, L., Lin, C., May, Y. (2014). Political connections and the cost of bank loans. *Journal of Accounting Research*, 52, 193-243.

Kang, J.K., Zhang, L. (2012), *From Backroom to Boardroom: Role of Government Directors in U.S. Public Firms and Their Impact on Performance*. DOI: 10.2139/ssrn.2115367.

Khan, A., Dessalegn, G., Mihret, M. & Muttakin, B. (2016). Corporate political connections, agency costs and audit quality. *International Journal of Accounting & Information Management*, 24(4), 357 – 374.

Khawaja, A.I., Mian, A. (2005), Do lender favor politically connected firm? Rent-seeking in an emerging financial market. *Quarterly Journal of Economics*, 120, 371-411.

La Porta, R., Lopez de Silanes, F., Shleifer, A. (2002). Investor protection and corporate valuation. *Journal of Finance*, 57(3), 1147-1170.

Li, H., Meng, L., Wang, Q., Zou, L.A. (2008). Political connections, financing and firm performance: Evidence from Chinese private firms. *Journal of Development Economics*, 87, 283-299.

Li, H., Zhang, Y. (2007). The role of managers' political networking and functional experience in new venture performance: Evidence from China's transition economy. *Strategic Management Journal*, 28(8), 791-804.

Murcia, F. C. S., Fernando, D. M., Suliani, R., & José, A. B. (2014). The Determinants of Credit Rating: Brazilian Evidence. Retrieved from: <http://www.anpad.org.br/bar>.

Neila, B., & Fayrouz, B. (2017). Political Connections and Debt Access: The Case of Tunisian. *International Journal of Economics and Financial*, 7(3), 180-185.

Nelly Sari, R. & Anugerah, R. (2011). The Effect Of Corporate Transparency On Firm Performance: Emperical Evidence From Indonesian Listed Companies. *Modern Accounting and Auditing*, 7(8), 773-783.

Peng, M.W., Luo, Y. (2000). Managerial ties and firm performance in a transition economy: The nature of a micro-macro link. *Academy of Management Journal*, 43(3), 486-501.

Pfeffer, J., Salancik, G.R. (1978). *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*. New York: Harper and Row.

Pomerleano, M. (1999). The East Asia crisis and corporate finances: The untold micro story. *Working paper*, World Bank Policy Research Working Paper. No. 1990.

Silva, J., Xavier, W., Gambirage, C., & Camilo, S. (2018). The Influence of Political Connections on the Cost of Capital and the Performance of Companies Listed on B3, BBR. *Brazilian Business Review*, 15(4), 317-330.

Sivilize, S., Wongchoti, U., & Young, M. (2015). Political Connection and Stock Returns: A Longitudinal Study. *The Financial Review*, 50(1), 89-119.

Sukhahuta, D., Lonkani, R., Tangsomchai, C., & Jomjai Sampet. (2016). Effect of Corporate Governance on Relationship Between CEO Power and Cost of Equity, *The Social Sciences*, 11(17), 4272-4284.

World Bank Group. (2014). *The Unfinished Revolution: Bringing Opportunity, Good Jobs and Greater Wealth to All Tunisians*. Washington, DC: Development Policy Review.

Wu, W., Wu, C., Rui, O.M. (2012). Ownership and the value of political connections: Evidence from China. *European Financial Management*, 18, 695-729.