



ارائه شده توسط:

سایت ترجمه فا

مرجع جدیدترین مقالات ترجمه شده

از نشریات معتبر

تعیین کننده های خاص شرکت و نهادی سرمایه گذاری های شرکت ها در نیجریه

چکیده. این مقاله به بررسی تاثیر کیفیت نهادی و فاکتورهای خاص-شرکت روی سرمایه گذاری شرکت ها در نیجریه با استفاده از ۵۴ شرکت غیر-مالی ذکر شده در دوره ی ۲۰۱۲-۲۰۰۲ می پردازد. در این مطالعه از برآورد کننده ی پانل پویای^۱ ارائه شده توسط آرلانو-باند^۲ (۱۹۹۱) استفاده می کنیم. نتایج نشان می دهند که کیفیت نظارتی، فساد، پایداری سیاسی، و کنترل فساد دارای تاثیر ناچیزی در تعیین سرمایه گذاری های شرکت ها در نیجریه هستند. نتایج ما همچنین تایید می کنند که فاکتورهای خاص-شرکت شرکت ها روی سرمایه گذاری شرکتی در نیجریه تاثیر داشتند. در حالی که جریان نقدی شرکت ها تاثیر مثبت و قابل توجهی را روی سرمایه گذاری نشان داد، سایر عوامل دارای اثرات منفی روی سرمایه گذاری بودند. نتایج ما نشان دادند که سرمایه گذاری، علی رغم وجود بازار سرمایه، محدود به وجوه تولید شده به صورت داخلی است. علاوه بر این، اثرات خارجی (سرریز) سخت شدن سیاست های پولی در طول دوره ی مطالعه، هزینه ی وام گیری را افزایش داده است و به موجب آن دارای تاثیر منفی روی سرمایه گذاری در بخش واقعی بوده است. توصیه می کنیم مسئولان پولی، زمانی که روی هدف گذاری تورم تمرکز دارند، نباید تاثیر آن روی سرمایه گذاری شرکتی و رشد سودآوری سایر شرکت ها را نادیده بگیرند؛ که منبع رشد پایدار و توسعه ی طولانی مدت اقتصاد است.

کلمات کلیدی: سازمان، نیجریه، GMM، خاص-شرکت، سرمایه گذاری.

۱. پیشگفتار

شرکت ها اغلب در هر تصمیم گیری ارزشمند سرمایه گذاری با مشکل تامین مالی مواجه هستند. سرمایه گذاری های شرکتی می توانند به صورت داخلی تامین شوند، مانند درآمدهای تقسیم نشده، سود انباشته در قالب ذخایر مختلف، و ذخیره ی استهلاک، یا به صورت خارجی تامین شوند، که شامل، اما نه محدود به، وام خارجی/بدهی است. مطالعات در تحقیقات مالی نشان می دهند که سرمایه گذاری های شرکتی می توانند از فاکتورهای خاص-شرکت یا مالی، از قبیل

¹ dynamic panel estimator

² Arellano-Bond

اهرم‌ها (بدهی)، جریان‌های نقدی (درآمدهای تقسیم نشده)، فروش، و موجودی دارایی‌های نقدی تاثیر پذیرند (آدلگان آریو، ۲۰۰۸؛ اینسا زیچینو، ۲۰۰۲).^۳ این نویسندگان، اثرات فاکتورهای مالی روی سرمایه‌گذاری شرکتی را بیان می‌کنند و نتیجه‌گیری متفاوتی را ارائه می‌دهند. در حالی که برخی، دیدگاه نئوکلاسیست‌ها (مودیگلیانی میلر، ۱۹۵۸)^۴ در مورد فاکتورهای مالی نامربوطه را کم ارزش در نظر می‌گیرند، نویسندگان دیگر بیان می‌کنند که در بازار سرمایه‌ی ناکامل، سرمایه‌های داخلی و خارجی، جایگزین‌های کاملی نیستند (هو شیانتارلی، ۱۹۹۸).^۵ در عین حال، نویسندگانی که دیدگاه‌های نئوکلاسیست‌ها را کم ارزش می‌دانند از لحاظ تجربی نتایج متناقضی را ارائه می‌دهند. برخی نویسندگان تایید می‌کنند که فاکتورهای مالی دارای تاثیر مثبتی روی سرمایه‌گذاری هستند؛ سایر نویسندگان، ارتباط منفی را تایید می‌کنند (بهاگات اوبرجا، ۲۰۱۳).^۶ نئوکلاسیست‌ها بیان می‌کنند که فاکتورهای مالی روی هزینه‌ی سرمایه‌ی نقش دارند، که به نوبه‌ی خود، مستقل از شیوه‌ی تامین مالی رشد و سرمایه‌گذاری‌ها توسط شرکت‌ها است. این استقلال بدین دلیل ایجاد می‌شود که بازارهای سرمایه، کامل در نظر گرفته می‌شوند، که این ممکن است در سیستم مدرن بازار سرمایه صحت نداشته باشد.

به تازگی، روند دیگری از مطالعات تجربی ظاهر می‌شود که فاکتورهای سازمانی (نهادی) را به عنوان محدودیتی دیگر تجزیه و تحلیل می‌کند و این فاکتورها را به بسیاری از متغیرهای مالی و اقتصادی ربط می‌دهد. به عنوان مثال، محققان (برای مثال، سارکار حسن، ۲۰۰۱)^۷ باور دارند که سطح کیفیت سازمانی (از نظر فساد، حاکمیت قانون و پایداری سیاسی) در طول اقتصاد، صنایع و مناطق تغییر می‌کند. بر این اساس، تاثیر نهاد (سازمان) نیز در میان محیط‌های صنعتی، متفاوت است. مطالعات، کیفیت سازمانی را به متغیرهایی از قبیل رشد، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی ربط می‌دهند. در حالی که در ارتباط بین کیفیت سازمان (مانند کنترل فساد) و سرمایه‌گذاری، شواهد قابل دسترس، نتایج ضد و نقیضی را نیز فراهم می‌کنند (مارو، ۱۹۹۵؛ تانزی و داوودی، ۱۹۹۷).^۸

³ Adelegan Ariyo, 2008; Inessa Zicchino, 2006

⁴ Modigliani Miller, 1958

⁵ Hu Schiantarelli, 1998

⁶ Bhagat Obreja, 2013

⁷ Sarkar Hasan, 2001

⁸ Mauro, 1995; Tanzi Davoodi, 1997

برخی نشان می‌دهند که یک سازمان فاسد، از سرمایه‌گذاری برای رشد و توسعه تحذیر نمی‌کند (به عنوان مثال، تانزی داوودی، ۱۹۹۷). مطالعات دیگر، دیدگاه مخالفی را با تاکید روی این امر اتخاذ می‌کنند که فساد مانع سرمایه‌گذاری می‌شود (مارو، ۱۹۹۵؛ اوتول تارپ، ۲۰۱۴).^۹ تانزی و داوودی (۱۹۹۷) بیان می‌کنند که فساد، سرمایه‌گذاری دولتی (عمومی) را افزایش می‌دهد اما سودآوری ناکارآمدی ایجاد می‌کند (به عنوان مثال، آسیدو فریمن، ۲۰۰۹).^{۱۰} ویلر و مودی^{۱۱} (۱۹۹۲) نشان می‌دهند که کیفیت سازمانی دارای هیچ‌گونه تاثیر قابل توجهی پس از استفاده از داده‌های سطح شرکتی آمریکایی نیست. متوجه می‌شویم که اکثر این مطالعات، تحقیقات بین-کشوری متمرکز بر اقتصاد توسعه یافته و در حال ظهور هستند در حالی که مطالعات در جنوب صحرای آفریقا و/یا یک مطالعه‌ی تنها روی یک کشور، بسیار نادر هستند. به ویژه، علی‌رغم این حقیقت که تاثیر کیفیت سازمانی ممکن است در طول مناطق و کشورها تغییر کند، دانش بسیار اندکی درباره‌ی کشورهای جنوب صحرای آفریقا وجود دارد. مطالعه‌ی ما این شکاف را با بررسی تاثیر محدودیت‌های مالی و سازمانی روی سرمایه‌گذاری شرکتی در نیجریه پر می‌کند. این مطالعه، تحقیقی روی یک کشور منفرد با استفاده از نیجریه به عنوان مطالعه‌ی موردی است.

این مطالعه، به شیوه‌های مختلفی متفاوت از سایر مطالعات است. اولاً، کیفیت سازمانی را در راستای سایر متغیرها به ویژه فاکتورهای مالی تعیین کننده‌ی سرمایه‌گذاری شرکتی مطالعه می‌کنیم. انتخاب نیجریه بر اساس این حقیقت است که این کشور، نرخ بالایی از کمبودها را در زمینه‌ی کیفیت سازمانی تجربه می‌کند. فساد در نرخ بالا، و ناپایداری سیاسی در کنار مشکلات تروریسمی (به عنوان مثال، بوکوحرام^{۱۲})، به عنوان برخی از پدیده‌های مخرب در این کشور در نظر گرفته می‌شوند. مطالعه‌ی ما در دوره‌ی ۲۰۱۲-۲۰۰۲ انجام می‌شود؛ این دوره بدین دلیل انتخاب شد که روند سرمایه‌گذاری شرکتی نیجریه به شدت تغییر کرده است. قبل از سال ۲۰۰۰، سرمایه‌گذاری‌های شرکتی به طور پیوسته افزایش می‌یافتند و به شدت تشویق می‌شدند؛ با این حال، روند فعلی نشان می‌دهد که فرصت‌های سرمایه‌گذاری در نیجریه، به دلیل افزایش سطوح عدم قطعیت‌ها در محیط اقتصاد کلان در راستای سازمان‌های بسیار ضعیف، خاموش

⁹ O'Toole Tarp

¹⁰ Asiedu Freeman

¹¹ Wheeler and Mody

¹² Bokoharam

شده‌اند. محیط کسب و کار نیجریه، از نظر حفظ سرمایه‌گذاری و سادگی راه‌اندازی کسب و کار، عقب‌نشینی کرده است (نیجریه دارای رتبه‌ی ۱۳۳ در میان ۱۸۳ کشور در انجام کسب و کار بود، بانک جهانی^{۱۳}، ۲۰۱۲). بازار سرمایه، سطوح مختلفی از کمبودها را نشان می‌دهد؛ این‌ها شامل اعمال سقف قیمت^{۱۴} در جنبش قیمت سهام، تنظیم نرخ‌های بهره، وجود اطلاعات نامتقارن، هزینه‌های نمایندگی و ناپایداری سیاسی هستند که منجر به سختی تجارت، سرمایه‌گذاری پایین بازار، درصد پایین سطح گردش مالی و غیره شدند (آدلگان آریو، ۲۰۰۸). در تجزیه و تحلیل خود، پنجاه و چهار شرکت غیر مالی فهرست شده در بازار سرمایه‌ی نیجریه با دامنه‌ی از شرکت‌های تولیدی، کنگلومرا و نفتی را شامل می‌کنیم. ادامه‌ی مقاله در چهار بخش تنظیم می‌شود. بخش بعدی، مرور تحقیقات را ارائه می‌دهد و پس از آن، متدلوژی، نتایج و بحث ارائه می‌شود و در پایان، مقاله نتیجه‌گیری می‌شود.

۲. مرور تحقیقات

۲.۱. کیفیت سازمانی و سرمایه‌گذاری

پیوندهای بین کیفیت سازمانی و سرمایه‌گذاری، در تحقیقات نظری و تجربی مطرح شده‌اند. شواهد مبنی بر این که فاکتورهای سطح-کشور (مانند کیفیت سازمانی) می‌توانند روی سرمایه‌گذاری تاثیر داشته باشند دلالت بر این دارند که قانون‌گذاران و سیاست‌گذاران می‌توانند روی ساختار سرمایه و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری، و به موجب آن، هزینه‌ی سرمایه و ارزش شرکت، از طریق کنترل فساد، کیفیت نظارت، و حاکمیت قوانین تاثیر بگذارند. بنابراین، قانون‌گذاران و سیاست‌گذاران، از طریق تاثیر خود روی ساختار سرمایه‌ی شرکت‌ها، می‌توانند روی کیفیت حاکمیت شرکتی در سطح شرکت تاثیر بگذارند (لما نگاش، ۲۰۱۳).^{۱۵} از لحاظ نظری اظهار شده است که تاثیر کیفیت سازمانی روی سرمایه‌گذاری سطح شرکت، ناواضح است. به عنوان مثال، برخی نویسندگان معتقد هستند که فساد، ساختار محیط سازمانی را تضعیف می‌کند و منجر به هزینه‌های عملیاتی می‌شود، عدم قطعیت ایجاد می‌کند و به موجب آن، مانع سرمایه‌گذار می‌شود (شلیفر ویشنی، ۱۹۹۳؛ وی، ۱۹۹۷).^{۱۶}

¹³ World Bank

¹⁴ price caps

¹⁵ Lemma Negash

¹⁶ Shleifer Vishny, 1993; Wei, 1997

کیفیت سازمانی می‌تواند یک فاکتور تعیین کننده‌ی سرمایه‌گذاری باشد زیرا حاکمیت خوب، رشد و توسعه‌ی اقتصادی بالاتری را به همراه دارد، که منجر به جذب سرمایه‌گذاری بیشتری می‌شود. سازمان‌های ضعیف و فقیر، فساد را در میان سایرین ممکن می‌سازند و به موجب آن، هزینه‌های سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهند و سود را کاهش می‌دهند، که این امر به احتمال زیاد هزینه‌های نابرگشتی انجام کسب و کار را افزایش می‌دهد و باعث حساسیت شدید سرمایه‌گذاران نسبت به عدم قطعیت، از جمله عدم قطعیت سیاسی ناشی از سازمان‌های ضعیف می‌شود. با این حال، نتایج تجربی، نتایج ضد و نقیضی را در مورد ارتباط بین این دو متغیر مستند می‌کنند. ویلر و مودی (۱۹۹۲) نشان می‌دهند که چارچوب نظارتی، خط قرمز و موانع بوروکراتیک، شفافیت قضائی، و میزان فساد در کشور میزبان، در داده‌های سطح-شرکت به عنوان غیر قابل توجه در نظر گرفته می‌شوند. وی (۲۰۰۰) کشف می‌کند که فساد، هزینه‌های شرکت را به طور قابل توجهی افزایش می‌دهد و مانع جریان‌های درونی سرمایه‌گذاری می‌شود. به طور مشابه، پایداری سیاسی می‌تواند فاکتوری کلیدی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری شرکت‌ها باشد، اما شواهد تجربی در تحقیقات تا حدودی ضد و نقیض هستند. ویلر و مودی (۱۹۹۲) کشف می‌کنند که ریسک سیاسی و کارایی مدیریتی، در تعیین تصمیمات مربوط به مکانیابی تولید شرکت‌ها، بی‌اهمیت هستند در حالی که روت و احمد^{۱۷} (۱۹۷۹)، که جریان‌های سرمایه‌گذاری را در اقتصاد در حال توسعه در اواخر دهه‌ی ۱۹۶۰ مطالعه می‌کنند، کشف می‌کنند که ناپایداری سیاسی دارای تاثیر قابل توجهی روی جریان‌های درونی مستقیم سرمایه‌گذاری است (همچنین شلیفر فری، ۱۹۸۵ را ببینید). سارکار و حسن (۲۰۰۱) اشاره کردند که فساد، تخصیص کارآمد منابع غیر قابل سرمایه‌گذاری را به وسیله‌ی منحرف ساختن منابع از بخش‌های سودآور به بخش‌های غیر سودآور و به موجب آن، کاهش ظرفیت خروجی سرمایه‌گذاری بخشی، مختل می‌کند. از این‌رو، سرمایه‌گذاری‌ها بر اساس نرخ‌های بازده آن‌ها انجام نمی‌شوند بلکه بر اساس ظرفیت کارآفرین برای پرداخت رشوه انجام می‌گیرند. علاوه‌براین، رشوه، که اغلب بخش مهمی در هر گونه فعالیت فساد است، هزینه‌ی تولید را افزایش می‌دهد که در نهایت، در افزایش بالاتر قیمت خروجی، کاهش تقاضا و کاهش نهایی نسبت سرمایه‌ی خروجی تدریجی برای فعالیت منعکس می‌شود (رز-آکرمن، ۱۹۹۶).^{۱۸} از نسخه‌ی اصلاح شده‌ی مدل

¹⁷ Root and Ahmed

¹⁸ Rose-Ackerman

هولمستروم و تیروول^{۱۹} (۱۹۹۶)، مدل ساده‌ای توسط براون و دیتلا^{۲۰} (۲۰۰۰) ارائه می‌شود که در آن، عوامل می‌توانند قیمتی را که مالکان برای کالاهای مورد نیاز برای راه‌اندازی یک پروژه‌ی سرمایه‌گذاری پرداخت می‌کنند متورم سازند. آن‌ها فرض کردند که تورم بالا و متغییر می‌تواند هزینه‌ی نظارت عامل را افزایش دهد. همچنین نشان دادند که این می‌تواند منجر به افزایش فساد و کاهش سرمایه‌گذاری در راستای هم شود. آن‌ها ارتباط مثبتی را بین فساد و تغییرپذیری تورم در نمونه‌ای از ۷۵ کشور در طول ۱۴ سال مستند ساختند. مقاله‌ی آن‌ها مسیر جدیدی را مطرح ساخت که از طریق آن، تورم، سرمایه‌گذاری و رشد را کاهش می‌دهد و به موجب آن همچنین ثابت کرد که رقابت سیاسی، فساد را کاهش می‌دهد و فساد، در جهت دور تجاری است. در عین حال ممکن است همبستگی مثبتی بین فساد و رشد و سرمایه‌گذاری شرکت وجود داشته باشد. این به دلیل گرایش شرکت‌ها به پرداخت رشوه و زمان هدر رفته برای روال‌های بوروکراتیک (اداری) است (کافمن وی، ۱۹۹۹).^{۲۱}

سازمان‌های ضعیف ممکن است عملیات حاکمیت قانون و کنترل فساد را که می‌تواند رشد و توسعه را افزایش دهد محدود کنند، که عمدتاً بدین دلیل است که عملکردهای غیر قانونی و پرداخت‌های به عنوان «پول سریع» می‌توانند تاخیرهای بوروکراتیک را سرکوب کنند؛ پذیرفتن رشوه در کارمندان دولت می‌تواند به عنوان یک محرک (انگیزه) در نظر گرفته شود و کارایی آن‌ها را افزایش دهد (اکموقلو وردیر، ۱۹۹۸، ۲۰۰۰؛ هانینگتون، ۱۹۶۸؛ لف، ۱۹۶۴).^{۲۲} این سازگار با فرضیه‌ی «پول سریع»^{۲۳} است. مطالعه‌ی وانگ و یو^{۲۴} (۲۰۱۲) نشان داد که در صورتی که بازارهای مالی توسعه نیافته باشند، فساد به عنوان محدودیتی حیاتی روی رشد شرکت ظاهر نمی‌شود. این نشان می‌دهد که مولفه‌ی فساد خوب در یک کشور را می‌توان به عنوان پول سریع مورد استفاده قرار داد، که می‌تواند با غلبه بر مقررات با کارایی کمتر و مشکلات بوروکراتیک، رشد شرکت را افزایش دهد. وانگ و یو (۲۰۱۲) کشف کردند که فساد به احتمال زیاد به رشد شرکت‌ها کمک می‌کند.

¹⁹ Holmstrom and Tirole

²⁰ Braun and DiTella

²¹ Kaufmann Wei

²² Acemoglu Verdier, 1998, 2000; Huntington, 1968; Leff, 1964

²³ speed money

²⁴ Wang and You

سارکار و حسن (۲۰۰۱) تایید کردند که وجود فساد ناشی از سازمان ضعیف می‌تواند از طریق دو کانال، هزینه‌های اقتصادی زیادی را روی اقتصاد تحمیل کند؛ اولاً می‌تواند حجم و کارایی سرمایه‌گذاری و بنابراین رشد را کاهش دهد. بنابراین، مفهوم ساده‌ای از کارایی ماکرواقتصادی سرمایه‌گذاری بین آن‌ها ایجاد شناسایی خواهد شد. کارایی متغیر سرمایه‌گذاری محاسبه شد و شاخص‌های ادراک فساد^{۲۵} برای سنجش فساد در یک کشور مورد استفاده قرار گرفتند. نتیجه‌گیری شد که در صورتی که فساد کاهش یابد، بهره‌های اساسی در زمینه‌ی رشد اقتصادی می‌توانند حاصل شوند. این دیدگاه سازگار با مطالعه آجیسف^{۲۶} (۲۰۱۶) است که معتقد بود پیامد منفی فساد روی زندگی شهروندان، فاجعه‌ی بزرگی در اقتصاد است و برای رشد و توسعه، زیان‌آور است. مدلی از ارتباط بین فساد و شرکت‌ها توسط امرسون^{۲۷} (۲۰۰۶) برآورد شد که فساد، ضد رقابت است. فرضیه‌سازی شد که یک عامل دولتی که می‌تواند دسترسی به بازار رسمی را کنترل کند در تقاضای پرداخت رشوه به نفع خود عمل می‌کند، که این می‌تواند تعداد شرکت‌ها را کاهش دهد. این مسئول فاسد همچنین در معرض فناوری تشخیص قرار خواهد گرفت که تابعی از میزان پرداخت رشوه و تعداد شرکت‌های پرداخت‌کننده‌ی رشوه است. تحت فرضیات کاملاً نرمال درباره‌ی شکل گراف تابع تشخیص، موازنه‌های متعددی می‌توانند ایجاد شوند که در آن‌ها یک موازنه، توسط فساد بالا و رقابت پایین مشخصه‌بندی می‌شود و موازنه‌ی دیگر توسط فساد پایین و رقابت بالا مشخصه‌بندی می‌شود. نتایج، از این فرضیه‌ی اصلی پشتیبانی می‌کنند که رقابت و فساد دارای ارتباط منفی هستند. فساد می‌تواند روی حالت ورودی و حجم سرمایه‌گذاری خارجی و تغییر در ساختار مالکیت تاثیر بگذارد. فساد موجب کاهش شفافیت بوروکراسی محلی می‌شود و از این‌رو به عنوان مالیات روی سرمایه‌گذاران خارجی عمل می‌کند. فساد ممکن است روی تصمیم‌گیری برای همکاری با یک شریک محلی تاثیر بگذارد. ارزش استفاده از شریک محلی برای وارد شدن به شبکه‌ی بوروکراتیک را افزایش می‌دهد. می‌توانند محافظت کارآمد از دارایی‌های ناملموس سرمایه‌گذار را کاهش دهد و این احتمال را که اختلافات بین شرکای داخلی و خارجی

²⁵ Corruption Perception Indices

²⁶ Ajisafe

²⁷ Emerson

به طور منصفانه‌ای محاکمه خواهند شد کاهش می‌دهد، که ارزش داشتن شریک محلی را کاهش می‌دهد (جاورکیک وی، ۲۰۰۹).^{۲۸}

شرکت‌ها ممکن است در اقدامی برای ارتقاء رشد کوتاه مدت خود به وسیله‌ی تسهیل معاملات در فرایند بوروکراتیک درگیر در عملکردهای فاسد شوند. مطالعات نشان دادند که فساد، در اقتصادهای با موانع تجاری رخ می‌دهد که در آن‌ها کسب و کارهای داخلی کمتر در معرض رقابت جهانی قرار می‌گیرند یا تنها تعداد کمی کسب و کار غالب وجود دارند (به عنوان مثال، ادس دی تلا، ۱۹۹۹).^{۲۹} یادوبنیک، شائو، نجاورو، ایوانو و استنلی^{۳۰} (۲۰۱۳) به بررسی تاثیر فساد روی نرخ رشد و سرمایه‌گذاری به منظور تعیین این امر پرداختند که آیا مقررات دولتی بر علیه فساد می‌توانند روی رشد یک شرکت برای دوره‌ی ۲۰۰۴-۱۹۹۹ به طور متوسط برای همه‌ی کشورهای در جهان تاثیر بگذارند، آن‌ها کشف می‌کنند که افزایش شاخص فساد (CPI) به اندازه‌ی یک واحد منجر به افزایش ۱/۷ درصدی سرانه‌ی PDP سالانه می‌شود. با تخمین تنها کشورهای اروپایی منتخب، آن‌ها کشف کردند که $\Delta CPI = 1$ موجب افزایش ۲/۴ درصدی سرانه‌ی GDP سالانه می‌شود. آن‌ها همچنین به بررسی ارتباط بین سرمایه‌گذاری‌های مستقیم خارجی دریافت شده توسط کشورهای مختلف و CPI پرداختند و وابستگی مالی توان-قانون از لحاظ آماری قابل توجهی را بین سرانه‌ی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سطح فساد کشور سنجیده شده توسط CPI کشف کردند. با استفاده از داده‌های سطح-شرکت در زمینه‌ی سرمایه‌گذاری و معیارهای فساد در سطح شرکت و کشور، امکان تغییر تاثیر فساد روی مناطق مختلف وجود داشت. در حالی که متغیر وابسته، رشد سرمایه‌گذاری شرکت‌ها است، شش معیار فساد از منابع مختلف به کار گرفته شدند: دو معیار سطح-شرکت و چهار معیار سطح-کشور. آسیدا و فریمن (۲۰۰۹) کشف کردند که تاثیر فساد روی سرمایه‌گذاری‌ها به طور قابل توجهی در طول مناطق تغییر می‌کرد: فساد دارای تاثیر منفی و قابل توجهی روی رشد سرمایه‌گذاری برای شرکت‌های در کشورهای منتخب^{۳۱} است اما هیچ گونه تاثیر قابل توجهی برای شرکت‌های در آمریکای لاتین و جنوب صحرای آفریقا ندارد. آیایدین و هیایوقلو^{۳۲} (۲۰۱۴)، ارتباط بین فساد و رشد شرکت را

²⁸ Javorcik Wei

²⁹ Ades Di Tella

³⁰ Podobnik, Shao, Njavro, Ivanov, and Stanley

³¹ Transition countries

³² Ayaydin and Hayaloglu

تخمین زدند و نمونه‌ای از ۴۱ شرکت از شرکت‌های تولیدی در ترکیه را با پوشش دوره‌ی از ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۱ با استفاده از تکنیک‌های پانل ایستا تجزیه و تحلیل کردند. آن‌ها شواهدی را کشف کردند که تاثیر سطح فساد، سودآوری و اهرم مالی روی رشد شرکت‌ها به طور قابل توجهی در همه‌ی موارد مثبت است اما رتبه‌ی ریسک مالی، منفی است. آن‌ها ارتباط مثبت قابل توجهی را بین رشد شرکت‌های خصوصی و سطح فساد کشف کردند. این بدان معنا است که فساد می‌تواند توسعه‌ی اقتصادی را افزایش دهد، که عمدتاً بدین دلیل است که عملکردهای غیر قانونی و پرداخت‌های به عنوان «پول سریع» می‌توانند تاخیرهای بوروکراتیک را سرکوب کنند؛ پذیرفتن رشوه در کارمندان دولت می‌تواند به عنوان یک محرک عمل کند و کارایی آن‌ها را افزایش دهد، زیرا فساد احتمالاً به قیمتی است که افراد به عنوان نتیجه‌ای از شکست‌های بازار مجبور به پرداخت آن هستند. نتایج این مطالعه، مفاهیم مدیریتی را برای شرکت‌های صنعتی فراهم می‌کنند. مدیران شرکت باید سودآوری را افزایش دهند و به اقتصاد فروش، سطح بهینه‌ی ساختار سرمایه و سطح بهینه‌ی سرمایه‌ی در گردش ناشی از رشد سریع‌تر شرکت‌های سودآور در مقایسه با سایر شرکت‌ها دست یابند. آیایدین و هیایوقلو (۲۰۱۴) پیشنهاد کردند که سیاست‌گذاران باید کیفیت حاکمیت دولتی را بهبود بخشند و زمینه را برای شرکت‌های در همه‌ی بخش‌های کسب و کار برای کاهش سطح فساد همار سازند زیرا شرکت‌ها گرایش به پرداخت رشوه و صرف زمان برای روال‌های بوروکراتیک دارند و در اقدامی برای ارتقاء رشد کوتاه مدت به وسیله‌ی تسهیل معاملات در فرایند بوروکراتیک، در عملکردهای فاسد درگیر می‌شوند. فیسمن و اسونسون^{۳۳} (۲۰۰۷) کشف کردند که پرداخت‌های رشوه، مشابه با مالیات روی شرکت‌ها عمل می‌کنند افزایش یک درصدی در نرخ رشوه، کاهش سه درصدی رشد شرکت را به همراه دارد. پرداخت رشوه، کارایی سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد. هزینه‌ی پرداخت‌های غیر رسمی رشوه، تخصیص کارآمد سرمایه را به وسیله‌ی کاهش بازده حاشیه‌ای در هر واحد سرمایه‌گذاری مختل می‌کند. اوتول و تارپ^{۳۴} (۲۰۱۴) تایید کردند که این تاثیر منفی، برای شرکت‌های داخلی کوچک و متوسط، قوی‌ترین است.

۲.۲. فاکتورهای خاص-شرکت و سرمایه‌گذاری‌های شرکتی

³³ Fisman and Svensson

³⁴ O'Toole andTarp

شواهد مبنی بر این که فاکتورهای سطح-شرکت دارای تاثیر روی تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌های نمونه هستند نشان می‌دهند که مدیران (مالی) شرکت‌ها دارای کنترل نسبت به ساختار سرمایه، و از این‌رو هزینه‌ی سرمایه و ارزش هستند. کینیس (۱۹۳۶)، بر نقش محوری سرمایه‌گذاری در نظریه‌ی خروجی انباشته و استخدام تاکید داشت. کینیس، پشتیبانی را برای اثرات مالی روی سرمایه‌گذاری از طریق اثرات قابل توجه نقدینگی یا سود در طیف وسیعی از عملکردهای تجربی سرمایه‌گذاری کشف کرد. با این حال، این ایده‌ها بسیار مورد بحث قرار گرفته‌اند. به ویژه، اقتصادشناسانی که عمدتاً در سنتی نئوکلاسیکی کار می‌کنند این پرسش را ایجاد کرده‌اند که آیا فاکتورهای صرفاً مالی می‌توانند دارای تاثیر روی پدیده‌ی «واقعی» مانند سرمایه‌گذاری باشند. به نظر می‌رسد که چنین نتیجه‌ای، پایه‌های بهینه‌سازی برای تصمیم‌گیری میکرواقتصادی که مشخصه‌ی چشم‌انداز نئوکلاسیک است را نقض می‌کند. برجسته‌ترین کار در مورد این رویکرد، دیل جورگنسون^{۳۵} و همکاران است. جورگنسون، نتایج خود را بر اساس قضیه‌ی میلر-مودیگلیانی^{۳۶} ایجاد می‌کند که استقلال تصمیمات مالی و واقعی تحت برخی شرایط را نشان می‌دهد. کار جورگنسون همچنین اثرات مالی کشف شده در سایر تحقیقات تجربی را به عنوان نتیجه‌ی همبستگی بین متغیرهای مالی و عوامل تعیین‌کننده‌ی نئوکلاسیکی سرمایه‌گذاری کنار می‌گذارد. جیمز توبین^{۳۷}، یک نظریه‌ی سرمایه‌گذاری را بر اساس بازارهای مالی فرمولبندی کرد. توبین استدلال کرد که سطح سرمایه‌گذاری شرکت‌ها باید وابسته به نسبت ارزش فعلی سرمایه‌ی نصب شده (به کار گرفته شده) به هزینه‌ی جایگزینی سرمایه باشد. این نسبت، Q توبین است. نظریه‌ی سرمایه‌گذاری Q استدلال می‌کند که هنگامی که $Q > 1$ ، شرکت‌ها به دنبال افزایش سرمایه‌ی خود خواهند بود و هنگامی که $Q < 1$ ، آن‌ها به دنبال کاهش موجودی سرمایه‌ی خود خواهند بود. اگر $Q > 1$ ، سرمایه‌ی به ارزش یک دلار (به هزینه‌ی جایگزینی) را خریداری کند و سودی را به دست می‌آورد که دارای ارزش فعلی در بیش از یک دلار است. با در نظر گرفتن نظریه‌ی جریان‌های نقدی، کاپلان و زینگالس^{۳۸} (۱۹۹۵) ادعا می‌کنند که تحت فرضیات خاص، حساسیت‌های جریان نقدی-سرمایه‌گذاری ممکن است با کاهش محدودیت‌های مالی، افزایش یابند و حساسیت‌های

³⁵ Dale Jorgenson

³⁶ Miller-Modigliani theorem

³⁷ James Tobin

³⁸ Kaplan and Zingales

جریان نقدی-سرمایه‌گذاری لزوماً در درجه‌ی محدودیت‌های مالی، یکنواخت نیستند. نظریه‌ی سلسله مراتب^{۳۹} (که همچنین به عنوان نظریه‌ی عدم تقارن اطلاعاتی ارجاع داده می‌شود) توسط میرز^{۴۰} (۱۹۸۴) ارائه شد. میرز معتقد است که شرکت‌ها تامین سرمایه‌گذاری جدید را ابتدا به صورت داخلی با درآمدهای تقسیم نشده، سپس با بدهی، و در نهایت با مسالهی سهام جدید ترجیح می‌دهند. نظریه‌ی سرمایه‌گذاری Q در این مطالعه بدین دلیل اتخاذ شد که دارای تعدادی مزیتی نظری نسبت به سایر مدل‌ها است. برخلاف مدل نئوکلاسیکی، به جای تمرکز روی تاخیرهای (پس‌افت‌های) متغیرهای گذشته، تمرکز آن روی ارزشگذاری بازار آینده‌ی دارایی‌های شرکت‌ها است، و همچنین از نقد لوکاس^{۴۱} اجتناب می‌کند، زیرا پارامترهای برآورد شده‌ی تنظیم (تطبیق) نباید وابسته به نقش‌های خط‌مشی باشند (شالر، ۱۹۹۰).^{۴۲} اغلب مطالعات محدودیت‌های مالی و سرمایه‌گذاری شرکتی، مانند فزاری، هوبارد، و پترسون^{۴۳} (۱۹۸۸)، Q و مدل جریان نقدی سرمایه‌گذاری را تخمین می‌زنند. تحقیقات تجربی موجود که فاکتورهای مالی در تصمیمات سرمایه‌گذاری را تجزیه و تحلیل می‌کنند تعدادی یافته را تولید کرده‌اند که اهمیت محدودیت‌های مالی برای تصمیمات شرکت را نشان می‌دهند (هوبارد، ۱۹۹۸). این مطالعات حول معیارهای معمول مورد استفاده برای شناسایی شرکت‌هایی که به احتمال زیاد از محدودیت‌های مالی رنج می‌برند سازماندهی شده‌اند. مودیگلیانی و میلر (۱۹۵۸) استدلال کردند که سیاست سرمایه‌گذاری شرکت باید تنها بر اساس فاکتورهایی باشد که سودآوری، جریان نقدی یا ارزش خالص شرکت را افزایش خواهند داد. بسیاری از تحقیقات تجربی، قضیه‌ی نامرتبب فاکتورهای مالی مودیگلیانی و میلر را به چالش کشیده‌اند. مککانل و سروائس^{۴۴} (۱۹۹۵) کشف می‌کنند که ارزش شرکت دارای همبستگی منفی با نسبت بدهی شرکت‌های با فرصت‌های رشد بالا است. ایوزیان، گی و کیو^{۴۵} (۲۰۰۵)، ارتباطی منفی را بین سرمایه‌گذاری و اهرم کشف می‌کنند. لانگ، آفک و استالز^{۴۶} (۱۹۹۶) نیز کشف می‌کنند که اهرم دارای ارتباط

³⁹ Pecking order theory

⁴⁰ Myers

⁴¹ Lucas critique

⁴² Schaller

⁴³ Fazzari, Hubbard and Petersen

⁴⁴ McConnell and Servaes

⁴⁵ Aivazian, Ge and Qiu

⁴⁶ Lang, Ofek and Stulz

منفی با سرمایه‌گذاری است و این تاثیر منفی، برای شرکت‌های با فرصت‌های رشد پایین، در مقایسه با شرکت‌های با فرصت‌های رشد بالا، به طور قابل توجهی قوی‌تر است، در عین حال، وایتد^{۴۷} (۱۹۹۲) کشف می‌کند که شرکت‌های با اهرم بالاتر و نسبت بالاتر هزینه‌های بهره به جریان‌های نقدی دارای حساسیت جریان نقدی-سرمایه‌گذاری بالاتری هستند. التی^{۴۸} (۲۰۰۳) نشان داد که سرمایه‌گذاری می‌تواند به تغییرات در جریان نقدی در مورد معیار که در آن، تامین مالی بدون اصطکاک است، حساس باشد. کارپنتر و گوریگلیا^{۴۹} (۲۰۰۳) نشان دادند که هنگامی که Q و متغیر هزینه‌های سرمایه‌ی قرارداد شده‌ی شرکت، هر دو در رگرسیون‌ها شامل می‌شوند، قدرت توضیحی جریان نقدی، برای شرکت‌های بزرگ کاهش می‌یابد، اما برای شرکت‌های کوچک بدون تغییر باقی می‌ماند؛ این نشان می‌دهد که اهمیت جریان نقدی در معادلات سرمایه‌گذاری ناشی از نقش آن در کاهش اصطکاک‌های اعتبار است. کاداپاکام، کومار و ری‌دیک^{۵۰} (۱۹۹۸) کشف می‌کنند که ارتباط قابل توجهی بین سرمایه‌گذاری و قابلیت دسترسی وجوه داخلی وجود دارد. همچنین گارنر و فراندو^{۵۱} (۲۰۰۸) نشان می‌دهند که موقعیت مالی، برای توضیح مخارج سرمایه، مهم است، همانطور که فشار مالی، در توضیح دینامیک سرمایه‌گذاری، هنگامی که توسط جریان نقدی، بدهکاری، و فشار بدهی، پروکسی می‌شود، مرتبط (مناسب) ظاهر می‌شود.

مطالعه‌ی اخیر بهاگات و اوبرجا (۲۰۱۳) به بررسی پیوند بین اشتغال (استخدام)، سرمایه‌گذاری شرکتی، و عدم قطعیت جریان نقدی در ایالات متحده با استفاده از داده‌های پانل پرداخت. نویسندگان گزارش کرد که عدم قطعیت جریان نقدی دارای تاثیر منفی قابل توجهی روی استخدام و سرمایه‌گذاری شرکتی در هر دوی دارایی‌های ملموس و ناملموس است. شواهد تجربی در زمینه‌ی تاثیر اهرم روی سرمایه‌گذاری، در مقایسه با تحقیقات متمرکز روی حساسیت سرمایه‌گذاری به تغییرات جریان نقدی، دارای گستردگی کمتری هستند. اسپالیارا^{۵۲} (۲۰۰۹) به بررسی اهمیت فاکتورهای مالی پرداخت زیرا آن‌ها دارای تاثیر روی نسبت سرمایه-کار در انگلستان هستند. او با استفاده از GMM اولین-تفاوت^{۵۳}

⁴⁷ Whited

⁴⁸ Altı

⁴⁹ Carpenter and Guariglia

⁵⁰ Kadapakkam, Kumar and Riddick

⁵¹ Carmen and Farrando

⁵² Spaliara

⁵³ First-Differenced GMM

نتیجه می‌گیرد که شرکت‌های تحت تنش، در مقایسه با شرکت‌های بدون تنش، حساسیت جریان نقدی-سرمایه‌گذاری پایین‌تری را نشان می‌دهند. آدلگان و آریو (۲۰۰۸) به بررسی تاثیر نقص‌های (کمبودهای) بازار سرمایه روی سرمایه‌گذاری شرکت پرداختند. آن‌ها کشف می‌کنند که فاکتورهای مالی دارای تاثیر قابل توجهی روی رفتار سرمایه‌گذاری شرکت‌های نیجریه هستند. اوبمبه (۲۰۰۵) به بررسی محدودیت‌های مالی و رشد سودآوری شرکت‌های غیر مالی فهرست شده پرداخت. او تاکید داشت که اگرچه کانال بانکی ضعیف بود، تاثیر تشدید کنترل مالی در نیجریه می‌توانست همچنان به ویژه توسط شرکت‌های وابسته به بانک احساس شود.

۳. متدولوژی

هدف اصلی این مطالعه، بررسی تاثیر کیفیت سازمانی و فاکتورهای خاص-شرکت روی سرمایه‌گذاری شرکتی در نیجریه است. انتخاب نمونه‌ی ما محدود به شرکت‌های غیر مالی فهرست شده در بازار بورس سهام نیجریه است. ما نوعی از مدل سرمایه‌گذاری Q را به کار می‌گیریم. نظریه‌ی سرمایه‌گذاری Q توسط کینیس (۱۹۳۶) معرفی شد و توسط سایر نویسندگان توسعه یافت (به عنوان مثال، میلز، مورلینگ و تیز، ۱۹۹۴؛ توبین، ۱۹۶۹).^{۵۴} مدل Q میانگین اساسی توبین به صورت زیر است:

$$I_{it} = \alpha + \beta_0 Q_{it} + \mu_{it} \quad (1)$$

که در آن، متغییر وابسته، سرمایه‌گذاری است، α پارامتر شیفت (تغییر) است، و β_0 و μ به ترتیب جمله‌ی شیفت و خطا هستند. برای بررسی این که آیا شرکت‌های نمونه، توسط کمبودهای در کیفیت سازمانی محدود می‌شوند و آیا این شرکت‌ها، از محدودیت‌های دیگری مانند محدودیت مالی تاثیر می‌پذیرند، مدل میلز و همکاران (۱۹۹۴) را تطبیق می‌دهیم. مدل Q، با متغیرهای اهرم، جریان‌های نقدی، موجودی دارایی مالی نقدی، فروش و کیفیت سازمانی افزایش می‌یابد. معادله به صورت زیر است:

$$I_{it} = \alpha + \beta_0 Q_{it} + \beta_1 LV_{it} + \beta_2 CA_{it} + \beta_3 LQ_{xit} + \beta_4 S_{it} + \beta_5 IQ_{it} + \mu_{it} \quad (2)$$

⁵⁴ Mills, Morling and Tease, 1994; Tobin, 1969

از معادله‌ی (۲)، جملات جریان نقدی و فروش در معادله‌ی (۳)، همزمان هستند - مانند سرمایه‌گذاری، این‌ها جریان‌های نقدی هستند. آن‌ها قابلیت دسترسی فعلی وجوه داخلی و فشارهای تقاضای فعلی را منعکس می‌کنند. با بازنویسی معادله‌ی (۲) داریم:

$$I_{it} = \alpha + \beta_0 Q_{it-1} + \beta_1 LV_{it-1} + \beta_2 CA_{it} + \beta_3 LQ_{it-1} + \beta_4 S_{it} + \beta_5 IQ_{it} + \mu_{it} \quad (3)$$

جریان‌های نقدی و فروش در معادله‌ی (۳)، متغیرهای جریان مانند سرمایه‌گذاری هستند، بنابراین، جملات دیگر در معادله‌ی (۳)، یک دوره تاخیر دارند - این جملات، سهام (ذخیره، موجودی)^{۵۵} هستند و در پایان دوره سنجیده می‌شوند. ارزش (مقدار) عقب مانده‌ی متغیرهای مالی شرکت‌ها بدین دلیل به کار گرفته شده است که چند مطالعه، اثرات عقب افتاده‌ی (با تاخیر) سیاست‌های پولی در فعالیت‌های شرکت‌ها را پوشش داده‌اند (رامر رامر، ۱۹۹۰).^{۵۶} استفاده از مقادیر تاخیر همچنین امکان مینیمم‌سازی مساله‌ی درونزایی را فراهم می‌سازد؛ و همچنین از برخی مشکلات مربوط به همزمانی احتمالی در تصمیمات ساختار سرمایه و سرمایه‌گذاری اجتناب می‌کند. با پیروی از مطالعات میلز و همکاران (۱۹۹۰)، Q توبین و اهرم در معادله‌ی (۳)، در نسبت هستند و متغیرهای دیگر در جملات نامی، توسط موجودی سرمایه به منظور اجتناب از مشکل نرمال بودن، استاندارد خواهند شد. معادله‌ی (۳) را به صورت زیر بازنویسی می‌کنیم:

$$\frac{I_{it}}{K_{it-1}} = \alpha + \beta_0 Q_{it-1} + \beta_1 LV_{it-1} + \beta_2 \left(\frac{CA_{it}}{K_{it-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{LQ_{it-1}}{K_{it-2}} \right) + \beta_4 \left(\frac{S_{it}}{K_{it-1}} \right) + \beta_5 IQ_{it} + \mu_{it} \quad (4)$$

مطالعاتی از این نوع ماهیتا پویا هستند. معادله‌ی (۴) را برای شامل ساختن مقدار (ارزش) تاخیر متغیر وابسته مجدداً تعیین می‌کنیم و همه‌ی متغیرها، در اولین تفاوت (تفاضل) هستند، همانطور که در معادله‌ی (۵) نشان داده شده است:

⁵⁵ Stocks

⁵⁶ Romer Romer

$$\begin{aligned} \frac{\Delta I_{it}}{\Delta K_{it-1}} = & \beta_0 \frac{\Delta I_{it-1}}{\Delta K_{it-2}} + \beta_1 \Delta Q_{it-1} + \beta_2 \Delta LV_{it-1} \\ & + \beta_3 \left(\frac{\Delta CA_{it}}{\Delta K_{it-1}} \right) + \beta_4 \left(\frac{\Delta LQ_{it-1}}{\Delta K_{it-2}} \right) + \beta_5 \left(\frac{\Delta S_{it}}{\Delta K_{it-1}} \right) \\ & + \beta_6 \Delta IQ_{it} + \mu_{it} \end{aligned} \quad (5)$$

سطح بالای تمرکز بانک را می‌توان به عنوان محدودیتی برای سرمایه‌گذاری شرکت در نظر گرفت، زیرا هنگام به دست آوردن وام از بانک، رقابت کم یا عدم رقابت، مانع است. به سرمایه‌گذاران القا خواهد شد که به مقامات بانک رشوه دهند (این هنگامی اتفاق می‌افتد که سازمان ضعیف باشد)؛ که این به عنوان محرکی برای قابلیت دسترسی سریع وجوه قابل سرمایه‌گذاری در نظر گرفته می‌شود. این باور وجود دارد که سازمان ضعیف ممکن است روی ورودی آزاد در یک صنعت تاثیر بگذارد (دی تلا، ۱۹۹۷). در صورتی که میزان رقابت بانک افزایش یابد، بانک می‌تواند هزینه‌ی سربار را کاهش دهد، اما وجود رقابت در صنعت ممکن است سازمان‌ها را بهبود نبخشد. با پیروی از این ادعا، همچنین معیاری از متغییر رقابت بانک (HHI) و جمله‌ی تعاملی (IQ*HHI) را در مدل خود شامل می‌کنیم، همانطور که در معادله‌ی (۶) نشان داده شده است:

$$\begin{aligned} \frac{\Delta I_{it}}{\Delta K_{it-1}} = & \beta_0 \frac{\Delta I_{it-1}}{\Delta K_{it-2}} + \beta_1 \Delta Q_{it-1} + \beta_2 \Delta LV_{it-1} \\ & + \beta_3 \left(\frac{\Delta CA_{it}}{\Delta K_{it-1}} \right) + \beta_4 \left(\frac{\Delta LQ_{it-1}}{\Delta K_{it-2}} \right) + \beta_5 \left(\frac{\Delta S_{it}}{\Delta K_{it-1}} \right) \\ & + \beta_6 \Delta Cor_{it} + \beta_7 \Delta HHI_{it} + \beta_8 \Delta IQ * HHI_{it} \\ & + \mu_{it} \end{aligned} \quad (6)$$

که در این جا β_{0-8} = ارائه‌ی مجدد ضریب متغییرهای توضیحی، μ = جمله خطا که سایر متغییرهای توضیحی را نشان می‌دهد که به تصویر کشیده نشدند، I = سرمایه‌گذاری، Q = Q = توپین، K = موجودی سرمایه، LV = نسبت اهرم، CA = جریان‌های نقدی، LQ = موجودی دارایی‌های مالی نقدی، S = فروش، IQ = معیاری برای بررسی کارایی کیفیت سازمانی (مانند فساد ادارک شده، پایداری سیاسی، کیفیت نظارتی، و کنترل فساد)، HHI = رقابت بانک.

۳.۱. منابع داده و سنجش متغییرها

این مطالعه، از داده‌های شرکتی شرکت‌های غیر مالی فهرست شده در بورس سهام نیجریه استفاده می‌کند. این داده‌ها از گزارش‌های سالانه و صورت حساب ۵۴ شرکت غیر مالی فهرست شده‌ی به دست آمده از بورس سهام نیجریه تامین

شدند. سایر داده‌های منبع مورد استفاده در این مطالعه عبارتند از: بین‌المللی شفافیت^{۵۷} (۲۰۱۲) و شاخص‌های حاکمیت جهانی^{۵۸}. همچنین داده‌های تامین شده از شرکت‌های بانکداری نیجریه، برای محاسبه‌ی متغیر تراکم/رقابت بانکی مورد استفاده قرار گرفتند (یعنی، شاخص هرfindhal-هیرشمن^{۵۹} با استفاده از وام اعطا شده به شرکت‌ها، HHI). این داده‌ها در شکل‌های درصدی خود مورد استفاده قرار گرفتند. HHI به عنوان مجموع مربع سهام بازار همه‌ی بانک‌های در بازار تعریف می‌شود. HHI، سهام بازار را به عنوان وزن در نظر می‌گیرد و بر اهمیت بانک‌های بزرگ به وسیله‌ی تخصیص وزن بزرگتری به آن‌ها در مقایسه با بانک‌های کوچکتر تاکید دارد. HHI را به صورت زیر می‌توان محاسبه کرد:

$$HHI = \sum_{i=1}^n (MS_i)^2$$

که در اینجا MS سهام بازار i-امین شرکت است و n تعداد شرکت‌های در بازار است. HHI دارای مزیت شامل کردن اطلاعات توزیع سهام بازار و همچنین تعداد شرکت‌هایی است که در صنعت مشارکت می‌کنند. از چهار متغیر برای پروکسی کردن کیفیت سازمانی استفاده می‌کنیم. اولاً سطح فساد سازمانی (COR) را با استفاده از شاخص ادراک فساد در شکل مطلق آن در طول دوره‌ی ۲۰۱۲-۲۰۰۲، تامین شده از بین‌المللی شفافیت (۲۰۱۲)، نمایش می‌دهیم. علاوه‌براین، سه معیار دیگر را به کار می‌گیریم که معمولاً برای سنجش کیفیت سازمانی مورد استفاده قرار می‌گیرند، یعنی: پایداری سیاسی و عدم تجاوز/تروریسم^{۶۰} (PS)، کیفیت نظارت (RQ)، کنترل فساد (CC). داده‌های این متغیرها از شاخص‌های حاکمیت جهانی تامین می‌شوند (www.govindicators.org).

متغیر وابسته، نسبت سرمایه‌گذاری به موجود سرمایه است، I_{it}/K_{it-1} سرمایه‌گذاری در کارخانه، تجهیزات، و سرمایه‌گذاری طولانی مدت است. ما روی صرف هزینه برای دارایی‌های ثابت و دارایی‌های طولانی مدت تمرکز می‌کنیم زیرا این‌ها تصمیم آگاهانه‌ی مدیریت برای استفاده از منابع شرکتی را منعکس می‌کنند. موجود سرمایه (K_{it-1}) ، آغاز

⁵⁷ Transparency International

⁵⁸ Worldwide Governance Indicators

⁵⁹ Herfindhal-Hirschman

⁶⁰ Political Stability and Absence of Violence/Terrorism

موجودی سرمایه‌ی دوره است که به عنوان ارزش دفتری خالص کارخانه، تجهیزات، زمین، ساختمان‌ها، و سایر دارایی‌های ثابت تعریف می‌شود. جریان نقدی، سود خالص گروهی پس از مالیات، به اضافه‌ی استهلاک تقسیم بر موجودی سرمایه است. اهرم به عنوان نسبت کل بدهی به کل دارایی‌های محاسبه می‌شود. بدهی کل، مجموع بدهی‌های طولانی مدت و کوتاه مدت شامل وام‌های ایمن و غیر ایمن، رهن، اجاره، و بدهی صورتحساب‌های قابل پرداخت است، در حالی که کل دارایی، مجموع هر دوی دارایی‌های جاری و ثابت است. نقدی و نقدینه^{۶۱}، پول نقد و معادل آن، از جمله پول نقد در دست، پول نقد در بانک، و سپرده‌های کوتاه مدت تقسیم بر موجودی سرمایه است.

Q توپین به عنوان نسبت ارزش بازاری شرکت به هزینه‌ی جایگزینی موجودی سرمایه‌ی موجود آن تعریف می‌شود. ارزش بازاری، مجموع ارزش بازاری سهام مشترک برجسته، ارزش دفتری سهام طولانی مدت و اولویتدار است. Q، برای کنترل فرصت‌های سرمایه‌گذاری آینده شامل می‌شود که به عنوان تعیین کننده‌ی مهم نقدینگی شرکت در نظر گرفته می‌شود (کیم، ماور شرمن، ۱۹۹۸؛ آپلر، پینکویتز، استالز ویلیامسون، ۱۹۹۹).^{۶۲}

۳.۲. روش تجزیه و تحلیل

این مطالعه بر اساس تجزیه و تحلیل داده‌های پانل متعادل است. دوره‌ی نمونه‌ی ۱۱ ساله (T) بین ۲۰۰۲ و ۲۰۱۲ را انحصاراً برای ۵۴ شرکت غیر مالی فهرست شده (N) در نیجریه پوشش می‌دهد. از آنجایی که T کمتر از N است (یعنی، $T = 11 < N = 54$)، داده‌های پانل دینامیک را در محدوده‌ی چارچوب روش تعمیم یافته‌ی لحظه^{۶۳} اعمال می‌کنیم. به ویژه، برآوردگر مدل پانل پویای آرلانو و باند (۱۹۹۱) و برآوردگر GMM اولین-تفاوت ارائه شده توسط هولتز، ایکین، نیوی و روزن^{۶۴} (۱۹۹۸) را اعمال می‌کنیم. یکی از مزایای این داده‌های پانل پویا این است که برای محقق امکان شناخت بهتر دینامیک تنظیم مشخصه‌بندی شده توسط حضور یک متغیر وابسته‌ی عقب افتاده (تاخیردار) در میان رگسورها را ممکن می‌سازد.

⁶¹ Cash and Liquids

⁶² Kim, Mauer Sherman, 1998; Opler, Pinkowitz, Stulz Williamson, 1999

⁶³ Generalized Method of Moment

⁶⁴ Holtz- Eakin, Newey and Rosen

References

- Acemoglu, D., & Verdier, T. (1998). Property rights, corruption and the allocation of talent: A general equilibrium approach. *Economic Journal*, 108(450), 1381–1403.
- Acemoglu, D., & Verdier, T. (2000). The choice between market failures and corruption. *American Economic Review*, 90(1), 194–211.
- Adelegan, O. J., & Ariyo, A. (2008). Capital market imperfections and corporate investment behavior: A switching regression approach using panel data for Nigerian manufacturing firms. *Journal of Money, Investment and Banking*, 2, 16–38.
- Ades, Alberto, & Di Tella, Rafael (1999). Rents competition and corruption. *American Economic Review*, 89(4), 982–994.
- Aivazian, V. A., Ge, Y., & Qiu, J. (2005). The impact of leverage on firm investments: Canadian evidence. *Journal of Corporate Finance*, 11, 277–291.
- Ajisafe, R. A. (2016). Corruption and poverty in Nigeria: evidence from ardl bound test and error correction model. *Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences*, 7(3), 156–163.
- Alti, A. (2003). How sensitive is investment to cash flow when financing is frictionless. *Journal of Finance*, 58, 707–722.
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification in panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *Review of Economics and Statistics*, 58, 277–291.
- Asiedu, E., & Freeman, J. (2009). The effect of corruption on investment growth: Evidence from firms in Latin America, Sub-Saharan Africa and transition countries. *Review of Development Economics*, 13(2), 200–214.
- Baltagi, B. H. (2008). *Econometric analysis of panel data*. Chichester: JohnWiley&SonsLtd.
- Bhagat, S., & Obreja, I. (2013). Employment, corporate investment and cash flow: U.S. corporate data. University of Colorado at Boulder. In *Proceedings of the 2013 AEA Conference in San Diego and the 2012 AEI micro-conference on investment and uncertainty*.
- Braun, M., & DiTella, R. (2000). *Inflation and Corruption*. (www.econjournals.com) (Accessed 23 October 2015).
- Carmen, M., & Farrando, A. (2008). The impact of financial position on investment: An analysis for non-financial corporations in the euro-area. *Working paper 0820, Banco de Espana*.
- Carpenter, R., & Guariglia, A. (2003). Cash flow, investment, and investment opportunities: new tests using UK panel data. *Discussion papers in economics university of Nottingham*.
- Emerson, P. M. (2006). Corruption, competition and democracy. *Journal of Development Economics*, 81, 193–212.
- Fazzari, F. M., Hubbard, R. G., & Petersen B. C. (1988). Financing constraints and corporate investment. *Brookings papers on economic activity* (pp. 141–195). 1 .
- Fisman, R., & Svensson, J. (2007). Are corruption and taxation really harmful to growth? Firm level evidence. *Journal of Development Economics*, 83(1), 63–75.
- Holmstrom, B., & Tirole, Jean (1996). Modeling aggregate liquidity. *American Economic Review*, 86(2), 187–191.
- Holtz-Eakin, D., Newey, W., & Rosen, H. S. (1988). Estimating vector autoregressions with panel data. *Econometrica*, 56, 1371–1395.
- Hubbard, R. (1998). Capital-market imperfections and investment. *Journal of Economic Literature*, 36, 193–225.
- Huntington, S. (1968). *Political order in changing societies*. New Haven: Yale University Press.
- Inessa, Love a, & Zicchino, Lea (2006). Financial development and dynamic investment behavior: Evidence from panel VAR. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 4, 190–210.
- Javorcik, B. S., & Wei, S. (2009). Corruption and cross-border investment in emerging markets: Firm-level evidence. *Journal of International Money and Finance*, 28(4), 605–624.
- Kadapakkam, P., Kumar, P. C., & Riddick, L. A. (1998). The impact of cash flows and firm size on Investment: The international Evidence. *Journal of Banking and Finance*, 22, 293–320.
- Kaplan, Steven & Luigi Zingales. (1995). Do financing constraints explain why investment is correlated with cash flow? *Working paper No.5267, National Bureau of Economic research*.
- Kaufmann, D. & Wei, S. (1999). Does grease money speed up the wheels of commerce? *NBER Working Paper 7093*.
- Keynes, J. M. (1936). *The general theory of employment interest and money*. New York: Harcour Brace.
- Kim, C. S., Mauer, D., & Sherman, A. (1998). The determinants of corporate liquidity: Theory and evidence. *Journal of financial and Quantitative Analysis*, 33, 335–359.
- Lang, L. E., Ofek, E., & Stulz, R. (1996). Leverage, investment and firm growth. *Journal of Financial Economics*, 40, 3–29.
- Leff, N. (1964). Economic development through bureaucratic corruption. *American Behavioral Scientist*, 8(3), 8–14.
- Lemma, T. T., & Negash, M. (2013). Institutional, macroeconomic and firm-specific determinants of capital structure. *Management Research Review*, 36(11), 1081–1122.
- Mauro P. (1995). Corruption and growth. *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. CX, Issue 3.
- McConnell, John J., & Servaes, H. (1995). Equity ownership and the two faces of debt. *Journal of Financial Economics*, 39, 131–157.
- Mills K., Morling, S., & Tease, W. (1994). The influence of financial factors on corporate investment. *Research Discussion Paper 9402 economic analysis department Reserve Bank of Australia*.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment. *American Economic Review*, 48, 261–297.
- Obembe, O. O. (2005). Financial constraints and productivity growth of listed Non-financial Firms in Nigeria. *China-USA Business Review*, 10 (12), 1327–1334.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 52, 3–36.

- O'Toole, C. M., & Tarp, F. (2014). Corruption and the efficiency of capital investment in developing countries. *Journal of International Development*, 26(5), 567–597.
- Podobnik, B., Shao, J., Njavro, D., Ivanov, P.C., & Stanley, H. E. (2013). *Influence of corruption on economic growth rate and foreign investments*.
- Romer, C. D., & Romer D. H. (1990). New evidence on the monetary transmission mechanism. *Brookings Paper on Economics Activity* (pp. 149–98). 1.
- Rose-Ackerman S., (1996). The political economy of corruption – causes and consequences. *Public Policy for the Private Sector, Note No. 74*. World Bank.
- Sarkar, H., & Hasan, M. A. (2001). Impact of corruption on the efficiency of Investment: Evidence from a cross-country analysis. *Asia-Pacific Development Journal*, 8(2), 111–116.
- Schneider, F., & Frey, B. (1985). Economic and political determinants of foreign direct investment, *World Development*, 13, 161-175.
- Shleifer, Andrei, & Vishny, Robert (1993). Corruption. *Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 599–617.
- Spaliara, Marina-Eliza (2009). Do financial factors affect the capital-labour ratio: evidence from UK firm-level data. *Working paper from department of economics*. Loughborough University. LE11 3TU, UK.
- Tanzi V., & Davoodi H. (1997). Corruption, public investment and growth. *IMF working paper*. WP/97/139.
- Tobin, J. (1969). A general equilibrium approach to monetary theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15–29.
- Wang, Y., & You, J. (2012). Corruption and firm growth: evidence from China. *China Economic Review*, 23(2), 415–433.
- Wei, S. (1997). Why is corruption so much more taxing than tax? Arbitrariness Kills. *NBER working paper 6255*. Cambridge, MA.
- Wei, Shang-Jin, (2000). Local corruption and global capital flows. *Brookings Papers on Economic Activity* (pp. 303–46), 0(2).
- Wheeler, D., & Mody, A. (1992). International investment location decisions: the case of U.S. firms. *Journal of International Economics*, 33, 57–76.
- Whited, T. M. (1992). Debt, liquidity constraints, and corporate investment: evidence from panel data. *Journal of Finance*, XLVII, 1425–1460.
- World Bank (2012). *Doing business report*. Available at (www.doingbusiness.org).



این مقاله، از سری مقالات ترجمه شده رایگان سایت ترجمه فا میباشد که با فرمت PDF در اختیار شما عزیزان قرار گرفته است. در صورت تمایل میتوانید با کلیک بر روی دکمه های زیر از سایر مقالات نیز استفاده نمایید:

لیست مقالات ترجمه شده ✓

لیست مقالات ترجمه شده رایگان ✓

لیست جدیدترین مقالات انگلیسی ISI ✓

سایت ترجمه فا ؛ مرجع جدیدترین مقالات ترجمه شده از نشریات معتبر خارجی