



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
سال هشتم / شماره بیست‌ونهم / بهار ۱۳۹۸

اثر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام با تاکید بر رقابت بازار محصول در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

جمال بحری ثالث

استادیار گروه حسابداری، واحد ارومیه، دانشگاه آزاد اسلامی، ارومیه، ایران (نویسنده مسئول)
J.bahri@iaurmia.ac.ir

محمد رضا عبرتی

دانشجوی دکتری تخصصی، گروه حسابداری، واحد ارومیه، دانشگاه آزاد اسلامی، ارومیه، ایران
ebrati1980@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۹۶/۱۰/۲۷ تاریخ پذیرش: ۹۷/۰۱/۱۹

چکیده

هدف پژوهش حاضر بررسی تاثیر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام با تاکید بر رقابت بازار محصول در ۱۱۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۹۵-۱۳۹۰ است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از الگوی داده‌های ترکیبی استفاده شد. برای اندازه‌گیری خطر سقوط قیمت سهام از دو شاخص ضریب منفی چولگی بازده ماهانه سهام و نوسان رو به بالای بازده ماهانه سهام استفاده گردید. نتایج نشان داد که ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام تاثیر مثبت دارد. بدین معنا که مدیران از طریق ذخیره اخبار بد و عدم انتشار آن وضعیت شرکت را مساعده جلوه می‌دهند، این رفتار مدیران در بلندمدت منجر به سقوط قیمت سهام می‌گردد. همچنین شرکت‌های مورد بررسی از طریق رقابت بازار محصول به دو گروه شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی بالا و پایین تفکیک شدند و یافته‌ها نشان داد که تاثیر مثبت ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام در شرکت‌هایی با رقابت بازار محصول پایین، شدیدتر است.

واژه‌های کلیدی: ارتباطات سیاسی، خطر سقوط قیمت سهام، رقابت بازار محصول.

۱- مقدمه

موضوع تغییرات ناگهانی قیمت سهام، طی سال‌های اخیر و به ویژه بعد از بحران مالی سال ۲۰۰۸ توجه بسیاری از دانشگاہیان و افراد حرفه‌ای را به خود جلب کرده است. این تغییرات به دو صورت سقوط و جهش قیمت سهام رخ می‌دهد. با توجه به اهمیتی که سرمایه‌گذاران برای بازده سهام خود قائل هستند، پدیده سقوط قیمت سهام که منجر به کاهش شدید بازده می‌شود، در مقایسه با جهش بیشتر مورد توجه پژوهش‌گران قرار گرفته است (بادآور نهندی و تقی‌زاده خانقاه، ۱۳۹۶).

ریسک سقوط سهام یک عنصر حیاتی در بازده سهام برای سرمایه‌گذاران است چراکه برخلاف ریسک‌هایی که از نوسانات سیستماتیک ناشی می‌گردند، با تنوع بخشی نمی‌توان آن را کاهش داد. نظریه زیربنایی برای ریسک سقوط سهام را نظریه اندوخته کردن اخبار بد می‌دانند. این نظریه بیان می‌کند که انگیزه‌های مدیریتی برای محدود کردن و جلوگیری از انتشار اخبار بد در یک دوره طولانی احتمال ریسک سقوط سهام را افزایش می‌دهد. وقتی انباشتگی اخبار بد به یک آستانه و سرحد می‌رسد، به یکباره برای بازار آشکار می‌گردد، و منجر به یک افت بزرگ در قیمت سهام می‌گردد (حبیب و حسن، ۲۰۱۶). سقوط قیمت سهام ممکن است با از طریق کانال‌های سیاسی باشد.

ارتباطات سیاسی، عملکرد شرکت را از طریق کانال‌های مختلفی همچون تسهیل دسترسی به وام‌های بانکی و مواد اولیه، مقررات آسان و پرداخت مالیات سبک‌تر، بهبود می‌بخشند (لی و وانگ^۱، ۲۰۱۷). با این وجود، همانطور که بسیاری از محققان بیان کرده‌اند، ارتباطات سیاسی تأثیر منفی بر روابط شرکت دارد (چانی و همکاران^۲، ۲۰۱۱؛ دیانگ و همکاران^۳، ۲۰۱۵؛ وانگ^۴، ۲۰۱۵). چانی و همکاران (۲۰۱۱) معتقدند که به دلیل حمایت دولت در ارتباطات سیاسی، شرکت‌هایی که دارای روابط سیاسی هستند، محیط عملیاتی غیرشفافی دارند. در نتیجه کیفیت اطلاعات در شرکت‌های دارای اطلاعات سیاسی، پایین‌تر از سایر شرکت‌ها است. این شرکت‌ها به دلیل ضعف در کیفیت گزارشگری مالی، با کاهش قیمت سهام در دوره‌های آتی مواجه خواهند شد و در صورت تشدید این روند، نوسانات شدیدی، موجب سقوط قیمت سهام خواهد شد (شن و لین^۵، ۲۰۱۶). استدلال می‌شود که چنین ارتباطی در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی بالا، تشدید شود، زیرا مدیران سیاسی در محیط‌های دارای تضاد منافع فعالیت‌های فرصت‌طلبانه خود را به راحتی انجام می‌دهند و ممکن است انجام چنین رویکردی از طریق ذخیره کردن اطلاعات منفی، افت قیمت سهام را تداوم بخشد (هاتن و همکاران^۶، ۲۰۰۹).

خطر سقوط به عنوان یکی از ویژگی‌های توزیع بازده سهام، کاربردهای مهمی برای تئوری پرتفوی و مدل قیمت‌گذاری دارایی‌ها دارد (کیم و ژانگ^۷، ۲۰۱۵). هاتن و همکاران (۲۰۰۹) مدعی هستند که برخلاف خطرات ناشی از نوسانات منظم، خطر سقوط قیمت سهام را نمی‌توان از طریق تنوع سرمایه‌گذاری کاهش داد. حبیب و حسن^۸ (۲۰۱۶) پیشنهاد می‌کنند که سرمایه‌گذاران انتظار بازده بالایی برای سهام‌هایی با ضریب منفی چولگی دارند و بیان می‌کنند که ضریب منفی چولگی بازده سهام یک عامل مهم در سقوط قیمت محسوب می‌شود. به باور جین و مایرز^۹ (۲۰۰۶) وجود عدم تقارن اطلاعاتی بین سهامداران و مدیران می‌تواند به سقوط قیمت سهام

کمک کند. عدم تقارن اطلاعاتی به مدیران اجازه می‌دهد که اخبار بد را برای یک دوره طولانی به منظور حفظ اشتغال و کاهش دعاوی حقوقی پنهان کنند (کوتاری و همکاران^{۱۰}، ۲۰۰۹). زمانی که اخبار بد انباشت شده به یکباره آزاد می‌شود، قیمت سهام افت می‌کند. در این راستا شین و همکاران (۲۰۱۵) اظهار می‌دارند که عواملی همچون رقابت بازار محصول می‌تواند بر سقوط قیمت سهام تاثیر گذارد. رقابتی بودن بازار محصول می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و ذینفعان شرکت را کاهش دهد. افزون بر این در حالتی که شرکت در یک بازار رقابتی مشغول به فعالیت می‌باشد، مدیران امنیت شغلی خود را بیشتر در معرض خطر می‌بینند و باید کارایی خود را بالاتر ببرند زیرا سهامداران و ذینفعان به دلیل وجود رقابت، کمتر از قبل می‌توانند اشتباهات و ناکارآمدی مدیران را بپذیرند (بینر و همکاران^{۱۱}، ۲۰۰۸).

بررسی این پژوهش به دو دلیل به گسترش ادبیات پژوهش کمک می‌کند. ابتدا، مطالعه حاضر بینش جدیدی در مورد ادبیات در حال رشد در زمینه ارتباطات سیاسی فراهم می‌کند. از آنجا که همه تصمیمات مهم در هیات مدیره شروع می‌شود بررسی این نکته که چگونه مدیران وابسته به سیاست بر عملکرد شرکت تاثیر می‌گذارند و در نتیجه خطر احتمالی سقوط قیمت سهام را رقم می‌زنند، ضروری است. دوم یافته‌های این مطالعه، اثرات بحث برانگیز ارتباطات سیاسی بر ارزش و عملکرد شرکت را که در تحقیقات قبلی مورد بررسی قرار گرفته است، همسو می‌کند. برای مثال لی و همکاران^{۱۲} (۲۰۰۸)، فرانسیس و همکاران^{۱۳} (۲۰۰۹) و شن و لین (۲۰۱۶) یک رابطه مثبت را بین ارتباطات سیاسی و عملکرد شرکت مستند می‌کنند در حالی که شیفلر و ویشنی^{۱۴} (۱۹۹۴)، فان و همکاران (۲۰۰۷) و هایقبرت و وانگ^{۱۵} (۲۰۱۲) یک رابطه منفی را نشان می‌دهند. با بررسی پیامدهای اقتصادی مختلف انگیزه‌های مدیران سیاسی در شکل‌گیری اهداف شرکت مشخص می‌شود. رضایی و افروزی (۱۳۹۴) بیان می‌کنند که مدیران سیاسی موجب تضعیف عملکرد شرکت می‌شوند بنابراین باید از مکانیزم‌های نظارتی جهت حمایت از منابع سهامداران استفاده کرد. آنها بیان می‌کنند که هزینه بدهی در شرکت‌های دارای روابط سیاسی بیشتر است. از این رو هدف پژوهش حاضر، بررسی تاثیر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام با تاکید بر رقابت بازار محصول می‌باشد.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

مدیران واحدهای اقتصادی به همان اندازه که به انتشار اخبار خوب در خصوص شرکت تمایل دارند؛ سعی در پنهان نمودن اخبار بد نیز دارند. این انگیزه‌های متفاوت افشاگری از عوامل گوناگونی مانند قراردادهای پرداخت پاداش و نگرانی‌های شغلی ریشه می‌گیرد. اگر مدیران توانایی پنهان نمودن اخبار بد برای یک مدت طولانی را داشته باشند، اطلاعات منفی درون یک شرکت ذخیره خواهد شد. با این وجود، یک محدودیت برای ذخیره موفقیت‌آمیز اخبار بد وجود دارد. این محدودیت به این دلیل است که اگر در یک زمان خاص، مقدار اخبار بد جمع‌آوری شده به یک حد آستانه رسید، از آن به بعد ادامه پنهان نمودن آنها یا بسیار پرهزینه بوده و یا به طور کلی غیرممکن خواهد شد. زمانی که جمع‌آوری اخبار بد به آخرین نقطه (نقطه سرازیری) رسید، همه آنها به طور ناگهانی انتشار یافته و موجب بازده‌های منفی بالا، برای سهامی می‌شود، که بازار با آنها سازگاری یافته است و

این رویکرد منجر به سقوط قیمت سهام می‌شود. در این راستا، کیم و همکاران (۲۰۱۱ ب) بیان می‌کنند که انگیزه‌های نگهداشت سرمایه، مدیران را وادار می‌کند تا بطور عمد اطلاعات منفی را پنهان کرده و انتظارات بازار را تعدیل کنند که در نتیجه این اقدام خطر سقوط قیمت سهام افزایش می‌یابد (هاتن و همکاران، ۲۰۰۹).

انتظار می‌رود که مدیران وابسته به سیاست، خطر سقوط قیمت سهام را در شرکت‌های ایرانی تحت تاثیر قرار دهد. زیرا حضور آنها مشکلات بین سرمایه‌گذاران کوچک و بزرگ را تشدید می‌کند و جریان اطلاعات به سمت استفاده‌کنندگان برون سازمانی را با مشکل مواجه می‌کند. ابتدا، به دلیل اینکه مدیران سیاسی احتمالاً وظایف محرمانه خود را با توجه به ترجیحات دولت تفسیر می‌کنند، بخش بزرگی از مدیران سیاسی در اعضای هیات مدیره، ممکن است تضاد منافع بین دولت به عنوان سهامدار کنترل‌کننده و سرمایه‌گذاران بازار سرمایه را تشدید کنند. در واقع ارتباطات تحمیل شده بوسیله دولت برای کنترل و نظارت بهتر بر اقتصاد برای دستیابی به اهداف اجتماعی و سیاسی است که ممکن است با حداکثرسازی ارزش سایر سرمایه‌گذاران مغایر باشد. در نتیجه دولت به عنوان یک سهامدار کنترل‌کننده، با کنترل موثر بر هیات مدیره از طریق مدیران سیاسی تمایل و قدرت به فعالیت‌های خودمختاری را پنهان می‌کند (گال و همکاران^{۱۶}، ۲۰۱۰). این مفهوم شبیه به توافقی نمایندگی است که ادعا می‌کند مداخله دولت، خطر سقوط را به دلیل پنهان‌سازی اخبار بد یا رفتارهای ریسک‌پذیری، افزایش می‌دهد (هاتن و همکاران، ۲۰۰۹). از آنجایی که مدیران سیاسی ممکن است با دولت بر سر پنهان‌سازی اطلاعات منفی همکاری کنند، بنابراین حضور آنها، اطلاعات خاص شرکت را مختل می‌کند و منجر به ارزش‌گذاری بالای قیمت سهام و در نتیجه خطر سقوط قیمت سهام می‌گردد.

از سال ۲۰۰۶ مطالعات در مورد رقابت بازار محصول بتدریج با مطالعات در زمینه بازده بازار سهام در بازار سرمایه آمیخته شد. از یک طرف محققان رابطه بین شاخص رقابت و بازده سهام را بررسی کردند. به عنوان مثال هو و رابینسون^{۱۷} (۲۰۰۶) دریافتند که شرکت‌ها در صنایع متمرکز بازدهی کمتری کسب می‌کنند. شارما (۲۰۱۱) از شاخص چند بعدی رقابت بازار محصول (شاخص هرفیندال-هیرشمن، شاخص لرنر، و اندازه بازار صنعت) به عنوان شاخص برای سطح رقابت استفاده کرد و نتیجه‌گیری او در واقع با نتایج هو و رابینسون (۲۰۰۶) یکسان بود. از سوی دیگر، محققان ارتباط بین محیط رقابتی و نوسانات بازده سهام را مورد مطالعه قرار دادند. گاسپار و ماسا^{۱۸} (۲۰۰۶) شواهدی به دست آوردند مبنی بر اینکه شرکت‌های تاسیس شده در صنایع متمرکز با بهره‌گیری از قدرت بازار بالا، جریان نقدی پایدارتری دارند. همچنین بیان کردند که هرچه انحراف انتظار سرمایه‌گذاران از قیمت سهام کمتر باشد نوسانات خاص سهام کمتر می‌شود.

اینکه چگونه رقابت در بازار محصول خطر سقوط قیمت سهام در سطح بنگاه را تحت تاثیر قرار می‌دهد موضوع مورد بحث است. رقابت در بازار محصول می‌تواند خطر سقوط قیمت سهام شرکت را افزایش دهد زیرا تهدیدهای رقابتی ممکن است نگرانی‌های مدیریت را افزایش داده و منجر به مخفی کردن اخبار بد توسط مدیران شود. با توجه به نتایج تحقیق گراهام و همکاران (۲۰۰۵) نگرانی‌های مدیران و شهرت خارجی عوامل مهمی برای گزارش عملکرد مالی است. کوتاری و همکاران (۲۰۰۹) شواهدی ارائه کردند مبنی بر اینکه مدیران شرکت‌ها با توجه به نگرانی‌های حرفه‌ای، اخبار بد را تا آستانه مشخصی حفظ و انباشته می‌کنند اما اخبار خوب

را فوراً برای سرمایه‌گذاران آشکار می‌کنند. زمانی که رقابت سهم بازار شرکت را تضعیف می‌کند و توانایی سودآوری آن را کاهش می‌دهد نگرانی‌های حرفه‌ای مدیران تشدید می‌شود. در واقع، شواهد تجربی موجود نشان می‌دهد که در بازار رقابتی، نرخ گردش مالی مدیریت بیشتر نشان داده می‌شود (دفوند و پارک^۱، ۱۹۹۹؛ فی و هدلوک^۲، ۲۰۰۰).

مدیران با انگیزه‌های حفظ پاداش و نگرانی در مورد حرفه، ممکن است برای پنهان‌سازی اخبار بد برای مدت زمان طولانی تلاش کنند و متعاقب آن افشای اطلاعات انباشته، ارزش بازار شرکت را تحت تاثیر قرار می‌دهد و خطر سقوط قیمت سهام را موجب می‌شود.

از سوی دیگر، ارتباطات سیاسی ممکن است گزارشگری مالی غیرشفاف را برای پنهان‌سازی اطلاعات منفی در کوتاه‌مدت تشدید کند. شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی، به طور متداول دسترسی آسانی به وام‌های بانکی یا بازار سرمایه دارند و احتمال نجات این شرکت‌ها در زمانی که دچار آشفتگی مالی می‌شوند، بیشتر است (فاسیو و همکاران، ۲۰۰۶؛ شن و لین، ۲۰۱۶). بنابراین، با مجزا کردن پیامدهای منفی کیفیت پایین اطلاعات، شرکت‌های مرتبط سیاسی احتمالاً منابع کمتری برای افشای اطلاعات با کیفیت بالا دارند و بنابراین گزارش مالی غیرشفافی دارند. برای مثال چانی و همکاران (۲۰۱۱) نشان می‌دهند که یک رابطه مثبت بین روابط سیاسی و کیفیت سودهای گزارش شده توسط شرکت‌های سیاسی وجود دارد. بررسی‌های بیشتر نشان می‌دهد که کیفیت پایین سودها با هزینه بالای بدهی برای شرکت‌های غیرسیاسی مرتبط است. علاوه بر این، شرکت‌های که مدیران سیاستمدار انتخاب می‌کنند، ممکن است با فشار کم از سوی کمیته نظارتی اوراق بهادار برای آشکارسازی اطلاعات روبه رو شوند یا جرایم کمی به دلیل افشای اطلاعات با کیفیت کم متحمل می‌شوند. در واقع، مطالعات قبلی نشان می‌دهد که حضور مالکیت دولتی بزرگ در اقتصاد و تمایلات بالا برای سلب مالکیت، شیوه گزارش‌دهی غیرشفاف را تقویت می‌کند (بوشمن و همکاران^۳، ۲۰۰۴؛ پیوتروکسی و همکاران^۴، ۲۰۱۵). بطور کلی کمبود شفافیت مالی بوسیله ارتباطات سیاسی، شرکت‌ها فرصت‌های بهتری برای پنهان‌سازی اطلاعات خاص دارند که منجر به فعالیتهای مخفی بوسیله تیم مدیریت ارشد می‌شود. با این وجود، شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی می‌توانند اطلاعات بد را تا نقطه خاصی پنهان کنند. هرگاه انباشت اطلاعات منفی به اوج خود رسید انتشار ناگهانی اخبار بد پنهان شده موجب نوسانات قیمتی شدید شده و خطر سقوط قیمت سهام را رقم می‌زند (جین و مایرز، ۲۰۰۶؛ هاتن و همکاران، ۲۰۰۹).

آل داهامیری و کواسمایل^۵ (۲۰۱۵) در تحقیقی به بررسی تأثیر ذخیره وجه نقد و روابط سیاسی و اثر متقابل آنها بر کیفیت سود در کشور مالزی پرداختند. نمونه انتخابی در این تحقیق بالای ۱۰۰ شرکت از کشور مالزی بوده است. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که سیاستمداران، شرکت‌ها را به افشای اطلاعات در رابطه با ارتباط آنها با دولت، احزاب سیاسی و یا سیاستمداران ملزم یا تشویق می‌کنند، به طوری که سرمایه‌گذاران و تمام اشخاص علاقه‌مند بتوانند از این اطلاعات در ارزیابی بهتر کیفیت سود شرکت‌ها استفاده کنند.

۲-۱- پیشینه پژوهش

چن و همکاران (۲۰۱۷) ارتباط بین هموارسازی سود توسط مدیران و خطر سقوط قیمت سهام را مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد که سطوح بالای هموارسازی سود با خطر سقوط قیمت سهام همراه است و چنین ارتباطی برای شرکت‌هایی با تحلیل‌گران کمتر و سهامداران نهادی کوچکتر و همچنین اقلام تعهدی اختیاری مثبت، شدیدتر است. همچنین آنها نشان دادند که هموارسازی سود با بازده منفی قابل ملاحظه در دوره‌های سه ماهه بعد از اعلام سود مرتبط است.

لی و وانگ (۲۰۱۷) تاثیر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام را در شرکت‌های چینی مورد بررسی قرار دادند. نتایج یافته‌های آنها نشان می‌دهد که مدیران سیاسی خطر سقوط قیمت سهام را در شرکت‌هایی که بوسیله دولت کنترل می‌کند، تشدید می‌کنند. در مقابل، استخدام سیاستمداران به عنوان مدیران، بویژه مدیران وابسته به دولت مرکزی، به مدیران تحت کنترل شرکت‌های خصوصی کمک می‌کند تا خطر سقوط قیمت سهام را کاهش دهند. در نهایت آنها نشان می‌دهند که کیفیت خوب موسسات کمکی به کاهش ارتباط مثبت ارتباطات سیاسی و خطر سقوط قیمت سهام نمی‌کند.

وانگ و همکاران (۲۰۱۷) تاثیر توانایی مدیریت، ارتباطات سیاسی و گزارشگری مالی متقلبانه را در کشور چین مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان می‌دهد که افزایش توانایی مدیریت منجر به کاهش گزارشگری مالی متقلبانه می‌شود. همچنین ارتباطات سیاسی در شرکت‌ها می‌تواند تاثیر توانایی مالی بر احتمال تقلب صورت‌های مالی را تضعیف کند. در نهایت شواهد آشکار کرد که چنین روابطی عمدتاً در شرکت‌هایی غیردولتی مصداق دارد. کیم و ژانگ (۲۰۱۶) ارتباط بین اطمینان بیش از حد مدیرعامل و خطر سقوط قیمت سهام را برای یک نمونه از شرکت‌های آمریکایی برای دوره زمانی ۱۹۹۳-۲۰۱۰ مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد که شرکت‌هایی با اطمینان بیش از حد مدیرعامل خطر سقوط قیمت سهام بالایی را دارند. همچنین نتایج نشان داد که تاثیر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر خطر سقوط سهام زمانی که مدیریت عامل تسلط بیشتری بر تیم مدیریت ارشد دارد، بیشتر است. همچنین نتایج آنها نشان می‌دهد که تاثیر اطمینان بیش از حد مدیرعامل بر خطر سقوط قیمت سهام برای شرکت‌هایی که سیاست‌های محافظه‌کارانه‌تری را دارند کمتر است.

فرانسیس و همکاران (۲۰۱۶) ارتباط بین عملیات تجاری غیرعادی، مدیریت واقعی سود و خطر سقوط قیمت سهام آتی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد که انحراف از عملیات واقعی بطور مثبتی با خطر سقوط قیمت سهام در دوره آتی مرتبط است. علاوه بر این، پس از اعمال قانون ساربینز - آکسلی قدرت بیش‌بینی انحراف از فعالیت‌های واقعی افزایش یافته است، در حالی که قدرت پیش‌بینی اقلام تعهدی اختیاری کاهش یافته است. این نتایج بیان می‌کند که بعد از اعمال قانون ساربینز - آکسلی مدیران رویکرد خود را از مدیریت اقلام تعهدی به مدیریت واقعی سود تغییر داده‌اند. همچنین آنها با بررسی شرکت‌های مظنون به مدیریت سود بیان می‌کنند که شرکت‌هایی که مرتکب دستکاری فعالیت‌های واقعی می‌شوند به احتمال زیاد سقوط قیمت سهام بالایی را در دوره بعد تجربه می‌کنند.

لینگ و همکاران^{۲۴} (۲۰۱۶) تأثیر ارتباطات سیاسی بر تامین مالی خارجی، سرمایه‌گذاری شرکت و عملکرد مالی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد که ارتباطات سیاسی بطور منفی با بازده دارایی‌ها مرتبط است. علاوه بر این، شرکت‌هایی با ارتباطات سیاسی قوی از طریق وام‌های بانکی بلندمدت تامین مالی می‌شوند و به احتمال زیاد این شرکت‌ها بیش سرمایه‌گذار هستند. نتایج کلی حاکی از آن است که رشد ارتباطات سیاسی می‌تواند موجب سرمایه‌گذاری پرریسک برای شرکت باشد.

بادآور نهندی و تقی‌زاده خانقاه (۱۳۹۶) با بررسی تأثیر پرداخت سود سهام و عدم انتشار اخبار بد بر خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی نشان داد که پرداخت سود سهام تأثیر منفی و معناداری بر خطر سقوط قیمت سهام دارد. همچنین زمانی که عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران بالا است، تأثیر منفی پرداخت سود سهام بر خطر سقوط قیمت سهام تشدید می‌شود. ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۶) اثر مالکیت دولتی و ارتباطات سیاسی بر کیفیت گزارشگری مالی و اجتناب مالیاتی شرکت‌ها را مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحقیق حاضر نشان می‌دهد که مالکیت دولتی و ارتباطات سیاسی اثر منفی و معناداری بر کیفیت گزارشگری مالی دارد و زمانی که درصد مالکیت دولت و یا ارتباطات سیاسی در شرکتها افزایش می‌یابد، کیفیت گزارشگری شرکتها کاهش می‌یابد، همچنین نتایج نشان داد که مالکیت دولتی اثر معناداری بر اجتناب مالیاتی شرکت‌ها ندارد، اما ارتباطات سیاسی اثر مثبت و معناداری بر اجتناب مالیاتی دارد.

خدارحمی و همکاران (۱۳۹۵) تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام را در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های پژوهش آنها نشان می‌دهد که بین عدم تقارن اطلاعاتی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام، رابطه مستقیم وجود دارد؛ بنابراین می‌توان نتیجه گرفت با افزایش میزان عدم تقارن اطلاعاتی، ریسک سقوط آتی قیمت سهام افزایش می‌یابد.

عباسی و همکاران (۱۳۹۳) تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر خطر سقوط قیمت سهام را در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی در بور اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند و نتایج نشان داد که محافظه‌کاری بر احتمال سقوط قیمت سهام تأثیر منفی و معناداری دارد. این نتایج در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی نیز صادق بوده است. همچنین یافته‌ها نشان داد که محافظه‌کاری در زمانی که احتمال سقوط قیمت سهام وجود دارد، نسبت به زمانی که احتمال سقوط قیمت سهام وجود ندارد، کمتر است.

رضایی و ویسی حصار (۱۳۹۳) در تحقیقی به بررسی اثر روابط سیاسی با دولت بر رابطه بین تمرکز مالکیت با کیفیت گزارشگری مالی و هزینه سهام عادی پرداختند و تعداد ۱۴۹ شرکت را در دوره زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۲ بررسی نمودند. نتایج این تحقیق نشان داد که در شرکت‌هایی که ساختار مالکیت متمرکز است، کیفیت سود نیز بالا است، حال آنکه در شرکت‌های دارای روابط سیاسی گسترده با دولت که ساختار مالکیت متمرکزی دارند، کیفیت سود پایین است.

نیکومرام و همکاران (۱۳۹۲) اثر مدیریت سیاسی بر مدیریت سود را در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین مدیریت سیاسی و مدیریت سود رابطه‌ای مستقیم وجود دارد. به عبارت دیگر وجود مدیریت سیاسی در شرکت‌ها یکی از عوامل تأثیرگذار بر

مدیریت سود می‌باشد. تغییر حساس، نوع حساس، شاخص سودآوری و نسبت بدهی از دیگر متغیرهایی هستند که با مدیریت سود رابطه‌ای معنی‌دار دارند. اما تغییر مدیریت، رشد فروش و اندازه شرکت رابطه‌ای با مدیریت سود ندارند.

۳- فرضیه پژوهش

فرضیه اول: ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیر مثبت دارد.

فرضیه دوم: تأثیر مثبت ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام در شرکت‌های با رقابت بازار محصول پایین، شدید است.

۴- روش‌شناسی پژوهش

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش رگرسیون خطی چند متغیره و برای تجزیه و تحلیل نهایی به منظور واکاوی داده‌ها از نرم‌افزار Eviews7 استفاده شده است. جامعه آماری پژوهش حاضر را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهد و شامل شرکت‌هایی است که حائز این شرایط باشد:

جدول ۱- تعداد نمونه پژوهش

محدودیت‌ها	تعداد کل شرکت‌ها ۴۳۸
شرکت‌های واسطه‌گری و سرمایه‌گذاری	(۸۴)
در دسترس بودن کل اطلاعات برای دوره پژوهش	(۸۲)
دوره مالی شرکت‌ها منتهی به پایان سال نباشد	(۷۶)
وقفه معاملاتی بیش از شش ماه متوالی	(۸۶)
تعداد شرکت‌های مورد بررسی	۱۱۰

بر این اساس و پس از اعمال محدودیت‌های فوق تعداد ۱۱۰ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ شرایط فوق را دارا بوده که جهت بررسی انتخاب شده‌اند.

۴- مدل پژوهش

برای بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام از رابطه ۱ استفاده می‌شود.

$$\begin{aligned}
 NCSKEW_{i,t} \text{ or } DUVOL_{i,t} &= \alpha_0 + \beta_1 PCON_{i,t-1} + \beta_2 NCSKEW_{i,t-1} + \beta_3 DTURN_{i,t-1} \\
 &+ \beta_4 RET_{i,t-1} + \beta_5 SDRET_{i,t-1} + \beta_6 SIZE_{i,t-1} + \beta_7 MB_{i,t-1} \\
 &+ \beta_8 LEV_{i,t-1} + \beta_9 ROA_{i,t-1} + \beta_{10} TANG_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t-1}
 \end{aligned} \quad (1)$$

که در آن:

$PCON_{i,t-1}$: ارتباطات سیاسی؛ $NCSKEW_{i,t-1}$: ضریب منفی چولگی در سال $t-1$ ؛ $DTURN_{i,t-1}$: عدم تجانس سرمایه‌گذاری؛ $RET_{j,t-1}$: میانگین بازده ماهانه سهام؛ $SDRET_{i,t-1}$: انحراف معیار بازده ماهانه سهام؛ $SIZE_{i,t-1}$: اندازه شرکت؛ $MB_{i,t-1}$: فرصت‌های رشد؛ $LEV_{i,t-1}$: اهرم مالی؛ $ROA_{i,t-1}$: بازده دارایی؛ $TANG_{i,t-1}$: دارایی‌های مشهود.

۵- متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته (خطر سقوط قیمت سهام): برای اندازه‌گیری خطر سقوط قیمت سهام مشابه مطالعات چن و همکاران (۲۰۰۱)، اندرو و همکاران (۲۰۱۳) از دو معیار ضریب منفی چولگی ($NCSKEW$) و نوسان بازده هفتگی خاص ($DUVOL$) استفاده شده است.

معیار اول: برای اندازه‌گیری معیار اول از مدل ضریب منفی چولگی چن و همکاران (۲۰۰۱) استفاده شده است. هرچه مقدار ضریب منفی چولگی بیشتر باشد، آن شرکت در معرض سقوط قیمت سهام بیشتری خواهد بود. معیار ضریب منفی چولگی بر مبنای بازده ماهانه خاص شرکت محاسبه می‌شود که با استفاده از رابطه ۲ محاسبه می‌شود:

$$W_{j,t} = \ln(1 + \varepsilon_{jt}) \quad (2)$$

که در آن:

$W_{j,t}$: بازده ماهانه خاص شرکت ز در ماه t طی سال مالی و برابر است با لگاریتم طبیعی عدد یک به علاوه باقیمانده ε_{jt}
 ε_{jt} : بازده باقیمانده سهام شرکت ز در ماه t و از باقیمانده یا پسماند مدل در رابطه ۲ بدست می‌آید:

$$r_{j,t} = \beta_0 + \beta_{1j} r_{m,t-2} + \beta_{2j} r_{m,t-1} + \beta_{3j} r_{m,t} + \beta_{4j} r_{m,t+1} + \beta_{5j} r_{m,t+2} + \varepsilon_{jt} \quad (3)$$

که در این رابطه:

$r_{j,t}$: بازده سهام شرکت ز در ماه t طی سال مالی

$r_{m,t}$: بازده بازار در ماه t است. برای محاسبه بازده ماهانه بازار، شاخص ابتدای ماه از شاخص پایان ماه کسر شده و حاصل بر شاخص ابتدای ماه تقسیم می‌شود.

رابطه ۳ با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره و شیوه داده‌های ترکیبی برآورد شده و باقیمانده آن به شرح رابطه ۲ برای محاسبه بازده ماهانه خاص شرکت استفاده می‌شود و در آخر برای محاسبه خطر سقوط قیمت سهام از طریق معیار چولگی منفی بازده سهام از رابطه ۴ به شرح زیر استفاده شده است:

$$NCSKEW_{j,t} = -[n(n-1)^{3/2} \sum W_{j,t}^3] / [(n-1)(n-2) (\sum W_{j,t}^2)^{3/2}] \quad (4)$$

$NCSKEW_{jt}$: چولگی منفی بازده ماهانه سهام z طی سال مالی t ; W_{jt} : بازده ماهانه خاص شرکت z در ماه t ; N : تعداد ماه‌هایی که بازده آن‌ها محاسبه شده است.
در این معادله ارزش‌های بالای $NCSKEW$ نشان دهنده خطر سقوط قیمت سهام بالا است.

معیار دوم: برای اندازه‌گیری معیار دوم ($DUVOL_{jt}$) مطابق با پژوهش‌های چن و همکاران (۲۰۰۱) و اندرو و همکاران (۲۰۱۳) ابتدا میانگین بازده هفتگی خاص شرکت‌ها محاسبه و سپس داده‌های مربوط به آن به دو دسته کمتر از میانگین و بیشتر از میانگین تفکیک شده و انحراف معیار هر کدام بطور مجزا محاسبه شده است. سپس برای محاسبه $DUVOL_{jt}$ از رابطه ۵ استفاده شده است.

$$DUVOL_{jt} = \ln \left(\frac{[(n_u - 1) \sum_{DOWN} r_{jt}^2]}{[(n_d - 1) \sum_{UP} r_{jt}^2]} \right) \quad (5)$$

در این رابطه Down برابر با انحراف معیار مشاهدات کمتر از میانگین و up نشان دهنده انحراف معیار مشاهدات بزرگتر از میانگین برای بازده خاص شرکت z در سال آتی می‌باشد. ارزش‌های بالای $DUVOL$ نشان دهنده خطر سقوط قیمت سهام بالا است.

متغیر مستقل (ارتباطات سیاسی): ارتباطات سیاسی یک متغیر مجازی با ارزش صفر و یک هست، به این صورت که به شرکت‌هایی که دارای ارتباطات سیاسی می‌باشند عدد یک و به مابقی شرکت‌ها صفر اختصاص یافته است. در این تحقیق جهت اندازه‌گیری ارتباطات سیاسی به پیروی از مطالعات انجام شده توسط فان و همکاران (۲۰۰۷) و لین و همکاران (۲۰۱۵) از دو معیار بدهی بلندمدت و نیز وجود اعضای هیئت‌مدیره وابسته به دولت به شرح زیر استفاده شده است:

نسبت بدهی‌های بلندمدت به کل بدهی‌ها در هر سال برای هر شرکت محاسبه شده است.
نسبت اعضای هیئت‌مدیره وابسته به دولت به کل اعضای هیئت‌مدیره در هر سال برای هر شرکت محاسبه شده است.

شرکت‌هایی که نسبت بدهی‌های بلندمدت به کل بدهی‌های آنها و نیز نسبت اعضای هیئت‌مدیره وابسته به دولت به کل اعضای هیئت‌مدیره آنها بیشتر از میانه سایر شرکت‌ها می‌باشد به عنوان شرکت‌های دارای روابط سیاسی می‌باشند و به آنها عدد یک اختصاص می‌یابد و مابقی شرکت‌ها عدد صفر اختصاص یافته است.

متغیر تعدیل‌گر (رقابت بازار محصول): همانند پژوهش‌های دالیوال و همکاران (۲۰۰۸)؛ گروتن و میچائیلی (۲۰۰۸)؛ فولسوم (۲۰۰۹)؛ هی (۲۰۰۹) و مارسی اوکتیت و پارک (۲۰۰۹) شاخص هر فیندال هیرشمن به عنوان معیار سنجش رقابت در سطح صنعت به کار گرفته شده که به صورت رابطه ۶ محاسبه می‌شود:

$$HHI_{i,t-1} = \sum_{i=1}^{N_j} \left(SALES_{i,j} / \sum_{i=1}^{N_j} SALES_{i,j} \right)^2 \quad (6)$$

که در این رابطه، $SALES_{i,j}$ کل فروش شرکت i در صنعت j است. شاخص هرفیندال هیرشمن برای آن دسته از طبقات صنعت محاسبه شده که حداقل ۱۰ شرکت داشته باشند. این صنایع شامل صنایع دارویی، شیمیایی، سیمان، ماشین‌آلات و تجهیزات، خودرو و قطعات، فلزات اساسی و کانه‌های فلزی هستند. در واقع، این شاخص تمرکز صنعت را اندازه‌گیری کرده و هرچه میزان آن بالاتر باشد، بیانگر تمرکز بیشتر و رقابت کمتر در صنعت است.

متغیرهای کنترلی

عدم تجانس سرمایه‌گذاری ($DTURN_{j,t-1}$): متوسط گردش تصادفی سهام در سال t منهای متوسط گردش تصادفی سهام در سال $t-1$. متوسط گردش تصادفی سهام از طریق تقسیم حجم معاملات ماهانه سهام بر مجموع تعداد سهام منتشر شده طی ماه بدست می‌آید.

میانگین بازده ماهانه سهام ($RET_{j,t-1}$): که از رابطه ۷ بدست می‌آید:

$$RET_{j,t-1} = \frac{\sum_{\theta=1}^{\theta=12} r_{jt-1}}{N} \quad (7)$$

که در آن r_{jt-1} : بازده ماهانه سهام شرکت j در سال مالی $t-1$ ؛ و N : تعداد ماه‌هایی که بازده آن‌ها محاسبه شده است می‌باشد.

انحراف معیار بازده ماهانه سهام ($SDRET_{j,t-1}$): که از رابطه ۸ بدست می‌آید:

$$SDRET_{j,t-1} = \left(\frac{\sum_{\theta=1}^{\theta=12} (r_{jt-1} - RET_{j,t-1})^2}{N} \right)^{1/2} \quad (8)$$

که در آن r_{jt-1} : بازده ماهانه سهام شرکت j طی سال مالی $t-1$ ؛ و N : تعداد ماه‌هایی که بازده آن‌ها محاسبه شده است می‌باشد.

$NCSKEW_{i,t-1}$: چولگی منفی بازده ماهانه سهام j طی سال مالی $t-1$

$SIZE_{i,t-1}$ (اندازه شرکت): لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در سال $t-1$

$MB_{i,t-1}$ (فرصت‌های رشد): نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در سال $t-1$

$LEV_{i,t-1}$ (اهرم مالی): نسبت کل بدهی‌ها بر کل دارایی‌ها در سال $t-1$

$ROA_{i,t-1}$ (بازده دارایی): نسبت سود عملیاتی بر کل دارایی‌ها در سال $t-1$

$TANG_{i,t-1}$ (دارایی‌های مشهود): نسبت اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات بر کل دارایی‌ها در سال $t-1$

۶- یافته‌های پژوهش

جدول ۱ آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد که بیانگر پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به صورت مجزا است. برای مثال میانگین چولگی منفی بازده ماهانه سهام و نوسان رو به بالای سهام به ترتیب برابر ۰/۱۶۶- و ۰/۰۸۷- که نشان می‌دهد بیشتر داده‌های مربوط به این متغیرها، حول این نقاط تمرکز یافته‌اند. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی است که وضعیت را نشان می‌دهد.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	میانگین	انحراف معیار	حداقل	میانه	حداکثر
چولگی منفی بازده ماهانه سهام	-۰/۱۶۶	۰/۷۹۱	-۰/۲۹۱	-۰/۲۴۳	۰/۸۹۲
نوسان رو به بالای سهام	-۰/۰۸۷	۰/۴۵۶	-۰/۲۰۱	-۰/۰۳۶	۰/۴۵۲
عدم تجانس سرمایه‌گذاری	۰/۰۶۱	۰/۲۱۲	-۰/۱۲۳	۰/۰۱۱	۰/۴۲۱
میانگین بازده ماهانه سهام	۰/۰۳۳	۰/۰۶۱	-۰/۰۲۱	۰/۰۲۱	۰/۱۰۹
انحراف معیار بازده ماهانه سهام	۰/۱۱۳	۰/۰۷۰	۰/۰۰۷	۰/۱۰۴	۰/۶۵۱
اندازه شرکت	۱۳/۸۶	۱/۵۴۹	۱۱/۸۵	۱۳/۶۳	۱۶/۷۲
فرصت‌های رشد	۶/۱۲۹	۷/۳۳۷	۰/۴۱۳	۳/۲۸۸	۸/۹۸۳
اهرم مالی	۰/۵۸۳	۰/۱۹۷	۰/۳۴۱	۰/۶۰۹	۰/۸۷۲
بازده دارایی	۰/۱۳۴	۰/۱۳۷	۰/۰۰۸	۰/۱۱۴	۰/۶۱۰
دارایی‌های مشهود	۰/۳۰۴	۰/۱۸۰	۰/۰۷۷	۰/۲۵۷	۰/۷۶۱

همان‌گونه که جدول ۱ نشان می‌دهد، میانه چولگی منفی بازده ماهانه سهام و نوسان رو به بالای سهام به ترتیب برابر با ۰/۲۴۳- و ۰/۰۳۶- که نشان می‌دهد نیمی از داده‌ها کم‌تر از این مقادیر و نیمی دیگر بیش‌تر از این مقادیر است. انحراف معیار میانگین بازده ماهانه سهام و فرصت‌های رشد سرمایه‌گذاری برابر ۰/۰۶۱ و ۷/۳۳۷ است که نشان می‌دهد انحراف معیار بازده ماهانه سهام دارای کمترین پراکندگی و فرصت‌های رشد سرمایه‌گذاری دارای بیشترین پراکندگی هستند.

۷- آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

پایا نبودن متغیرها، چه در مورد داده‌های سری زمانی و چه داده‌های ترکیبی باعث بروز مشکل رگرسیون کاذب می‌شود. هم‌چنین، در صورتی که الگو از نوع داده‌های ترکیبی باشد، دو فرض از فروض کلاسیک رگرسیون خطی که شامل خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس است نیز مورد آزمون قرار می‌گیرد. به منظور تشخیص پایایی داده‌ها از آزمون هادری، از آزمون وایت به منظور آزمون ناهمسانی واریانس و از آماره دوربین واتسون برای

تشخیص خودهمبستگی استفاده شد. افزون بر این، از آزمون فیشر برای بررسی معناداری کل الگو استفاده شده است. نتایج جدول ۲ نشان داد که تمام متغیرها پایا هستند.

جدول ۲. نتایج حاصل از آزمون هادری (آزمون پایایی متغیرهای پژوهش)

عنوان متغیر	آماره	سطح معناداری
ارتباطات سیاسی	۳۹/۶۶۶	۰/۰۰۰
چولگی منفی بازده ماهانه سهام	۴۰/۳۱۱	۰/۰۰۰
نوسانات رو به بالای سهام	۳۴/۹۹۹	۰/۰۰۰
عدم تجانس سرمایه‌گذاری	۳۹/۰۷۲	۰/۰۰۰
میانگین بازده ماهانه سهام	۴۰/۹۰۶	۰/۰۰۰
انحراف معیار بازده ماهانه سهام	۳۶/۹۷۲	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۲۷/۳۷۷	۰/۰۰۰
فرصت‌های رشد	۳۱/۰۷۳	۰/۰۰۰
اهرم مالی	۳۰/۷۱۱	۰/۰۰۰
بازده دارایی	۳۳/۰۷۴	۰/۰۰۰
دارایی‌های مشهود	۲۸/۹۶۹	۰/۰۰۰

نتایج جدول ۳ نشان می‌دهد که ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط سهام (ضریب منفی چولگی قیمت سهام) تاثیر مثبت (۰/۱۶۸) و معنی‌داری (۰/۰۰۰) دارد. بدین معنی که افزایش ارتباطات سیاسی از سوی مدیران شرکت موجب افزایش خطر سقوط قیمت سهام می‌شود. مدیران سیاسی به دلیل منافع متفاوت ممکن است با تصمیمات خود شرکت را دچار خطر کنند و چنین تصمیماتی در قیمت سود خود را نشان می‌دهد. نتایج سازگار با یافته‌های لینگ و همکاران (۲۰۱۶)؛ وانگ و همکاران (۲۰۱۷) و لی و وانگ (۲۰۱۷) می‌باشد. آنها نشان دادند که ارتباطات سیاسی تاثیری مخربی بر عملکرد شرکت دارد. همچنین نتایج بیان می‌کند که بازده ماهانه سهام و بازده دارایی تاثیر معکوسی بر خطر سقوط قیمت سهام دارند در حالیکه فرصت‌های رشد و اندازه شرکت ارتباط مثبتی را با خطر سقوط قیمت سهام دارند. ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که ۴۱/۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته خطر سقوط سهام توسط متغیرهای مستقل و کنترلی قابل تبیین است. آماره دوربین واتسون بین ۱/۵ و ۲/۵ بوده و می‌توان تایید نمود که خطاها یا تفاوت بین مقادیر واقعی و مقادیر پیش‌بینی شده به وسیله مدل رگرسیون، از یکدیگر مستقل هستند.

جدول ۳. تاثیر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام (ضریب منفی چولگی بازده سهام)

شرح	بتا	t	معنی داری	VIF
عدد ثابت	۰/۰۳۸	۰/۵۳۵	۰/۵۹۳	-
ارتباطات سیاسی	۰/۱۶۸	۴/۹۳۲	۰/۰۰۰	۱/۰۷۷
چولگی منفی بازده ماهانه سهام	۰/۱۸۹	۵/۱۳۳	۰/۰۰۰	۱/۲۴۱
عدم تجانس سرمایه‌گذاری	-۰/۰۸۶	-۲/۹۲۴	۰/۰۰۴	۱/۲۷۹
میانگین بازده ماهانه سهام	-۰/۳۴۳	-۳/۲۵۴	۰/۰۰۱	۱/۳۶۲
انحراف معیار بازده ماهانه سهام	۰/۰۲۹	۰/۳۱۰	۰/۷۵۷	۱/۳۹۹
اندازه شرکت	۰/۰۱۱	۲/۹۲۰	۰/۰۰۴	۱/۰۴۷
فرصت‌های رشد	۰/۰۰۲	۲/۱۷۳	۰/۰۳۰	۱/۲۷۲
اهرم مالی	-۰/۰۶۹	-۲/۱۶۴	۰/۰۳۱	۱/۲۸۸
بازده دارایی	-۰/۱۳۷	-۲/۸۴۴	۰/۰۰۵	۱/۴۲۶
دارایی‌های مشهود	۰/۰۲۱	۰/۶۳۷	۰/۵۲۴	۱/۱۱۹
R^2 تعدیل شده	۰/۴۱۲		معنی داری هاسمن	۰/۰۰۰
دوربین واتسون	۱/۷۹۵		آماره وایت	۱/۶۶۳
F آماره	۱۰/۵۲۱		معنی داری آماره وایت	۰/۱۴۰
احتمال آماره F	۰/۰۰۰		آماره جاکر برا	۲/۲۶۲
سطح معنی داری F لیمر	۰/۰۰۰		سطح معنی داری	۰/۲۲۱

مقدار سطح معنی داری F برابر با $۰/۰۰۰$ و کوچکتر از $۰/۰۵$ درصد می‌باشد که حاکی از معنی داری کل مدل است. علاوه بر این، با توجه به مقادیر مربوط به آماره F لیمر و آماره کای - دوهاسمن، باید برای تخمین مدل از روش اثرات ثابت استفاده گردد. مقدار آماره وایت و احتمال مربوط به آن بیانگر این مطلب است که مدل‌های آزمون دچار ناهمسانی واریانس نیستند. علاوه بر این، با توجه به مقادیر مربوط به آماره F لیمر و آماره کای - دوهاسمن، باید برای تخمین مدل از روش اثرات ثابت استفاده گردد. مقدار آماره وایت و احتمال مربوط به آن بیانگر این مطلب است که مدل‌های آزمون دچار ناهمسانی واریانس نیستند. سطح معنی داری آماره جاکر - برا نشان می‌دهد که اجزای خطا از توزیع نرمال برخوردارند. همچنین مقدار آماره VIF برای همه متغیرها کمتر از ۱۰ می‌باشد، بنابراین مشکل هم خطی بین متغیرهای مستقل پژوهش وجود ندارد.

نتایج جدول ۴ نشان می‌دهد که ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط سهام (نوسان پذیری روبه بالای سهام) تاثیر مثبت ($۰/۱۶۳$) و معنی داری ($۰/۰۰۰$) دارد. بدین معنی که افزایش ارتباطات سیاسی از سوی مدیران شرکت موجب افزایش خطر سقوط قیمت سهام می‌شود. مدیران سیاسی به دلیل منافع متفاوت ممکن است با تصمیمات خود شرکت را دچار خطر کنند و چنین تصمیماتی در قیمت سود خود را نشان می‌دهد. نتایج

سازگار با یافته‌های لینگ و همکاران (۲۰۱۶)؛ وانگ و همکاران (۲۰۱۷) و لی و وانگ (۲۰۱۷) می باشد. آنها نشان دادند که ارتباطات سیاسی تأثیری مخربی بر فرایندهای شرکت دارد.

جدول ۴. تأثیر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام (نوسان پذیری رو به بالای سهام)

شرح	بتا	t	معنی داری	VIF
عدد ثابت	۰/۰۳۱	۰/۴۳۴	۰/۶۶۵	-
ارتباطات سیاسی	۰/۱۶۳	۴/۸۹۵	۰/۰۰۰	۱/۰۲۰
چولگی منفی بازده ماهانه سهام	۰/۱۹۲	۵/۶۰۱	۰/۰۰۰	۱/۲۰۱
عدم تجانس سرمایه‌گذاری	-۰/۰۸۴	-۲/۸۳۶	۰/۰۰۵	۱/۲۸۲
میانگین بازده ماهانه سهام	-۰/۳۷۰	-۳/۴۷۵	۰/۰۰۱	۱/۳۶۴
انحراف معیار بازده ماهانه سهام	۰/۰۱۹	۰/۲۰۳	۰/۸۳۹	۱/۴۰۱
اندازه شرکت	۰/۰۱۰	۲/۶۹۶	۰/۰۰۷	۱/۰۴۹
فرصت های رشد	۰/۰۰۲	۲/۷۰۸	۰/۰۰۷	۱/۲۷۱
اهرم مالی	-۰/۰۷۲	-۲/۲۵۲	۰/۰۲۵	۱/۲۸۶
بازده دارایی	-۰/۱۴۱	-۲/۹۱۱	۰/۰۰۴	۱/۴۲۵
دارایی‌های مشهود	۰/۰۴۳	۱/۳۳۶	۰/۱۸۲	۱/۱۱۲
R ² تعدیل شده	۰/۳۸۶	سطح معنی‌داری هاسمن		۰/۰۰۰
دوربین واتسون	۱/۹۶۳	آماره وایت		۰/۷۷۳
F آماره	۹/۰۷۴	سطح معنی‌داری آماره وایت		۰/۳۶۵
احتمال آماره F	۰/۰۰۰	آماره چارک برا		۲/۲۰۱
سطح معنی‌داری F لیمر	۰/۰۰۰	سطح معنی‌داری		۰/۲۵۶

ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که ۳۸/۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته خطر سقوط سهام توسط متغیرهای مستقل و کنترلی قابل تبیین است. آماره دوربین واتسون بین ۱/۵ و ۲/۵ بوده و می‌توان تایید نمود که خطاها یا تفاوت بین مقادیر واقعی و مقادیر پیش بینی شده به وسیله مدل رگرسیون، از یکدیگر مستقل هستند. مقدار سطح معنی‌داری F برابر با ۰/۰۰۰ و کوچکتر از ۰/۰۵ درصد می‌باشد که حاکی از معنی‌داری کل مدل است. علاوه بر این، با توجه به مقادیر مربوط به آماره F لیمر و آماره کای - دوهاسمن، باید برای تخمین مدل از روش اثرات ثابت استفاده گردد. مقدار آماره وایت و احتمال مربوط به آن بیانگر این مطلب است که مدل‌های آزمون دچار ناهمسانی واریانس نیستند. سطح معنی‌داری آماره چارک - برا نشان می‌دهد که اجزای خطا از توزیع نرمال برخوردارند. همچنین مقدار آماره VIF برای همه متغیرها کمتر از ۱۰ می‌باشد، بنابراین مشکل هم خطی بین متغیرهای مستقل پژوهش وجود ندارد.

در جدول ۵ شرکت‌های مورد بررسی از طریق هزینه تبلیغات به دو گروه شرکت‌های با رقابت بازار محصول بالا و پایین تقسیم شدند. شرکت‌های دارای رقابت بازار محصول بالا به عنوان شرکت‌های دارای عدم تقارن اطلاعاتی پایین و شرکت‌هایی با رقابت بازار محصول پایین به عنوان شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی بالا تقسیم شدند. بررسی فرضیه تاثیر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام در شرکت‌های با رقابت بازار محصول بالا و پایین بصورت مجزا آزمون گردید. نتایج جدول ۵ نشان داد که ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط سهام (ضریب منفی چولگی بازده ماهانه سهام) در شرکت‌های با رقابت بازار محصول پایین تاثیر مثبت (۰/۱۷۲) و معنی‌داری (۰/۰۰۰) دارد. بدین معنی که ارتباطات سیاسی مدیران موجب تشدید خطر سقوط سهام در شرکت‌های با رقابت بازار محصول پایین می‌شود در حالیکه تاثیر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام معنی‌داری نیست. ضریب تعیین تعدیل شده مدل های پژوهش نشان می‌دهد که به ترتیب $39/2$ و $26/6$ درصد از تغییرات متغیر وابسته خطر سقوط سهام توسط متغیرهای مستقل و کنترلی قابل تبیین است. آماره دوربین واتسون بین $1/5$ و $2/5$ بوده و می‌توان تایید نمود که خطاها یا تفاوت بین مقادیر واقعی و مقادیر پیش‌بینی شده به وسیله مدل رگرسیون، از یکدیگرمستقل هستند. مقدار سطح معنی‌داری F برابر با $0/000$ و کوچکتر از $0/05$ درصد می‌باشد که حاکی از معنی‌داری کل مدل است. مقدار آماره وایت و احتمال مربوط به آن بیانگر این مطلب است که مدل‌های آزمون دچار ناهمسانی واریانس نیستند. علاوه بر این، با توجه به مقادیر مربوط به آماره F لیمر و آماره کای - دوهاسمن، باید برای تخمین مدل از روش اثرات ثابت استفاده گردد. سطح معنی‌داری آماره جاکر - برا نشان می‌دهد که اجزای خطا از توزیع نرمال برخوردارند. همچنین مقدار آماره VIF برای همه متغیرها کمتر از 10 می‌باشد، بنابراین مشکل هم خطی بین متغیرهای مستقل پژوهش وجود ندارد.

بررسی فرضیه تاثیر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام در شرکت‌های با رقابت بازار محصول بالا و پایین بصورت مجزا آزمون گردید. نتایج جدول ۶ نشان داد که ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط سهام (نوسان روبه بالای سهام) در شرکت‌های با رقابت بازار محصول پایین تاثیر مثبت (۰/۱۷۸) و معنی‌داری (۰/۰۰۰) دارد. بدین معنی که ارتباطات سیاسی مدیران موجب تشدید خطر سقوط سهام در شرکت‌های با رقابت بازار محصول پایین می‌شود. در حالی که تاثیر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام در شرکت‌های با رقابت بازار محصول بالا معنی‌داری نیست. ضریب تعیین تعدیل شده مدل‌های پژوهش نشان می‌دهد که به ترتیب $44/1$ و $25/6$ درصد از تغییرات متغیر وابسته خطر سقوط سهام توسط متغیرهای مستقل و کنترلی قابل تبیین است. آماره دوربین واتسون بین $1/5$ و $2/5$ بوده و می‌توان تایید نمود که خطاها یا تفاوت بین مقادیر واقعی و مقادیر پیش‌بینی شده به وسیله مدل رگرسیون، از یکدیگرمستقل هستند. مقدار سطح معنی‌داری F برابر با $0/000$ و کوچکتر از $0/05$ درصد می‌باشد که حاکی از معنی‌داری کل مدل است. علاوه بر این، با توجه به مقادیر مربوط به آماره F لیمر و آماره کای - دوهاسمن، باید برای تخمین مدل از روش اثرات ثابت استفاده گردد. مقدار آماره وایت و احتمال مربوط به آن بیانگر این مطلب است که مدل‌های آزمون دچار ناهمسانی واریانس نیستند. علاوه بر این، با توجه به مقادیر مربوط به آماره F لیمر و آماره کای - دوهاسمن، باید برای تخمین مدل از روش اثرات ثابت استفاده گردد. مقدار آماره وایت و احتمال مربوط به آن بیانگر این مطلب است که مدل‌های آزمون دچار

ناهمسانی واریانس نیستند. سطح معنی داری آماره جاک - برا نشان می‌دهد که اجزای خطا از توزیع نرمال برخوردارند. همچنین مقدار آماره VIF برای همه متغیرها کمتر از ۱۰ می‌باشد، بنابراین مشکل هم خطی بین متغیرهای مستقل پژوهش وجود ندارد.

جدول ۵. تاثیر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام (چولگی منفی بازده ماهانه سهام) با تاکید رقابت بازار محصول

میانۀ > رقابت بازار محصول			میانۀ ≤ رقابت بازار محصول			شرح نام متغیرها
معنی داری	t	بتا	معنی داری	t	بتا	
۰/۱۲۸	-۱/۵۲۲	-۰/۰۳۳	۰/۳۴۲	۰/۹۵۱	۰/۰۶۵	عدد ثابت
۰/۵۰۱	-۰/۷۰۱	-۰/۰۱۵	۰/۰۰۰	۶/۲۳۱	۰/۱۷۲	ارتباطات سیاسی
۰/۰۰۶	-۲/۷۴۳	-۰/۰۷۸	۰/۰۰۱	۳/۳۷۳	۰/۱۴۵	چولگی منفی بازده ماهانه سهام
۰/۰۰۰	۳/۷۵۲	۰/۳۸۳	۰/۰۰۶	-۲/۷۴۳	-۰/۰۷۸	عدم تجانس سرمایه‌گذاری
۰/۹۱۱	۰/۱۱۲	۰/۰۱۰	۰/۰۰۰	-۳/۷۵۲	-۰/۳۸۳	میانگین بازده ماهانه سهام
۰/۴۰۳	۰/۸۳۷	۰/۰۰۲	۰/۹۱۱	۰/۱۱۲	۰/۰۱۰	انحراف معیار بازده ماهانه سهام
۰/۰۰۹	-۲/۶۳۳	-۰/۰۲۰	۰/۰۰۷	۰/۷۱۲	۰/۰۱۰	اندازه شرکت
۰/۵۸۹	۰/۵۴۰	۰/۰۱۰	۰/۰۱۸	۲/۳۸۲	۰/۰۰۲	فرصت های رشد
۰/۰۰۷	۰/۷۱۲	۰/۰۱۰	۰/۱۲۳	-۱/۵۴۶	-۰/۰۴۸	اهرم مالی
۰/۰۱۸	۲/۳۸۲	۰/۰۰۲	۰/۰۰۸	-۲/۶۵۲	-۰/۱۲۴	بازده دارایی
۰/۱۲۳	-۱/۵۴۶	-۰/۰۴۸	۰/۵۲۶	۰/۶۳۴	۰/۰۲۰	دارایی‌های مشهود
۰/۲۶۶			۰/۳۹۲			R ² تعدیل شده
۱/۹۸۵			۱/۸۷۶۷			دوربین واتسون
۶/۰۱۳			۹/۰۲۱			F آماره
۰/۰۰۰			۰/۰۰۰			احتمال آماره F
۰/۰۰۰			۰/۰۰۰			سطح معنی داری F لیمر
۰/۰۰۰			۰/۰۰۰			سطح معنی داری هاسمن
۰/۱۱۷		۳/۴۳۲	۰/۱۴۸		۳/۱۱۹	ناهمسانی - معنی داری
۰/۴۳۱		۱/۶۷۵	۰/۲۶۵		۱/۶۲۱	جاک برا - معنی داری

جدول ۶. تاثیر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام (نوسان رو به بالای سهام) با تاکید بر رقابت بازار محصول

میانۀ > رقابت بازار محصول			میانۀ ≤ رقابت بازار محصول			شرح نام متغیرها
معنی‌داری	t	بتا	معنی‌داری	t	بتا	
۰/۱۲۳	-۱/۵۴۳	-۰/۱۰۱	۰/۰۹۸	-۱/۶۵۵	-۰/۱۰۹	عدد ثابت
۰/۲۴۴	۱/۱۶۷	۰/۰۲۰	۰/۰۰۰	۶/۶۴۶	۰/۱۷۸	ارتباطات سیاسی
۰/۰۰۰	۳/۶۳۴	۰/۱۵۷	۰/۰۰۰	۳/۶۲۲	۰/۱۵۶	چولگی منفی بازده ماهانه سهام
۰/۰۰۱	۳/۴۰۸	۰/۱۱۱	۰/۰۰۱	۳/۳۶۲	۰/۱۰۹	عدم تجانس سرمایه‌گذاری
۰/۰۱۹	۲/۳۵۲	۰/۲۷۳	۰/۰۲۲	-۲/۲۹۸	-۰/۲۶۶	میانگین بازده ماهانه سهام
۰/۰۳۵	-۲/۱۱۷	-۰/۲۳۴	۰/۰۴۱	۲/۰۴۶	۰/۲۲۶	انحراف معیار بازده ماهانه سهام
۰/۰۰۰	۳/۷۰۰	۰/۰۱۶	۰/۰۰۰	۳/۶۴۲	۰/۰۱۶	اندازه شرکت
۰/۰۰۱	-۳/۲۲۴	-۰/۱۲۴	۰/۰۰۱	-۳/۱۹۲	-۰/۱۲۳	فرصت‌های رشد
۰/۰۵۶	-۱/۹۱۵	-۰/۰۷۴	۰/۰۵۱	-۱/۹۵۴	-۰/۰۷۶	اهرم مالی
۰/۰۰۱	۳/۴۳۵	۰/۰۰۴	۰/۰۰۰	۳/۵۱۳	۰/۰۰۴	بازده دارایی
۰/۰۰۱	-۳/۴۵۳	-۰/۲۰۲	۰/۰۰۱	-۳/۳۸۹	-۰/۱۹۹	دارایی‌های مشهود
۰/۲۵۶			۰/۴۴۱			R ² تعدیل شده
۱/۷۴۲			۱/۸۵۳			دوربین واتسون
۶/۴۵۴			۱۳/۸۵۴			F آماره
۰/۰۰۰			۰/۰۰۰			احتمال آماره F
۰/۰۰۰			۰/۰۰۰			سطح معنی‌داری F لیمر
۰/۰۰۰			۰/۰۰۰			سطح معنی‌داری هاسمن
۰/۱۲۴	۱/۶۸۸	۰/۳۵۲	۰/۶۶۳			ناهمسانی - معنی‌داری
۰/۶۷۳	۰/۷۶۳	۰/۵۳۰	۰/۸۸۸			جارك برا - معنی‌داری

۸- نتیجه‌گیری و بحث

روابط سیاسی به منظور بیان روابط نزدیک دولت و واحدهای تجاری استفاده می‌شود. برخورداری شرکت‌ها از روابط سیاسی می‌تواند منافعی از قبیل شرایط مناسب استقراض، کاهش هزینه‌های مالی، بهبود فرصت‌های رشد و کاهش احتمال وقوع ورشکستگی را به همراه داشته باشد. با این وجود، روابط سیاسی می‌تواند پیامدهایی مانند اهرم مالی بالا، سودآوری و تقسیم سود کمتر، هزینه سرمایه بالاتر و نیز بهره‌برداری فرصت‌طلبانه از حقوق سایر سهامداران را موجب شود. از این رو هدف پژوهش حاضر بررسی تاثیر سیاست‌های ارتباطی بر خطر سقوط قیمت سهام با تاکید بر رقابت بازار محصول است. در این پژوهش دو فرضیه مطرح شد. فرضیه اول نشان داد که سیاست‌های ارتباطی تاثیر منفی بر خطر سقوط قیمت سهام دارد. به طوری که مدیران سیاسی سعی می‌کنند

اطلاعات منفی شرکت را از سهامداران مخفی کنند و از این طریق وضعیت شرکت را مطلوب نشان دهند. همچنین این مدیران با دسترسی آسان به وام‌های بلند مدت، هزینه‌های سنگین ناشی از بازپرداخت را به سهامداران تحمیل می‌کنند در چنین شرایط قیمت بازار سهام نسبت به این تصمیمات از خود واکنش نشان می‌دهد و منجر به نوسان قیمت سهام و در نهایت خطر سقوط قیمت سهام می‌گردد. نتایج سازگار با یافته‌های لی و همکاران (۲۰۰۸)؛ بوباگر و همکاران (۲۰۱۴)؛ دیانگ و همکاران (۲۰۱۵)؛ لی و وانگ (۲۰۱۶) و وانگ و همکاران (۲۰۱۷) می‌باشد. همچنین شرکت‌های مورد بررسی بر اساس هزینه تبلیغات به شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی بالا و پایین تقسیم شدند و تاثیر سیاست‌های ارتباطی بر خطر سقوط قیمت سهام بصورت مجزا در شرکت‌های با رقابت بازار محصول بالا و پایین صورت پذیرفت. نتایج نشان داد که تاثیر مثبت سیاست‌های ارتباطی بر خطر سقوط قیمت سهام در شرکت‌های با رقابت بازار محصول بالا، شدیدتر است در حالی که هیچ تاثیر معنی‌داری در شرکت‌های با رقابت بازار محصول بالا یافت نشد. نتایج نشان می‌دهد به دلیل بالا بودن تضاد منافع و شکاف اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران، روابط سیاسی به شدت بیشتری موجب کاهش قیمت سهام می‌شود و در طولانی مدت اثرات غیرقابل جبرانی برای ثروت سهامداران در پی دارد. نتایج سازگار با یافته‌های لی و وانگ (۲۰۱۶)؛ لینگ و همکاران (۲۰۱۶) و وانگ و همکاران، (۲۰۱۷) دارد.

به سرمایه‌گذاران و استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی پیشنهاد می‌شود که تا با کسب شناخت کافی نسبت به روابط سیاسی شرکت‌ها به آگاهی بیشتری نسبت به وضعیت قیمت سهام در واحد تجاری دست یابند، زیرا ممکن است اقدامات سیاسی مغایر با اهداف نهایی سهامداران باشد. همچنین این نتایج می‌تواند برای ناظران بازار سرمایه و حسابرسان نیز نسبت به تمایلات فرصت‌طلبانه شرکت‌ها در ارتباط با روابط سیاسی مدیران دانش افزایی داشته باشد و حسابرسان از طریق این اطلاعات می‌توانند برنامه‌ریزی بیشتری برای پی‌بردن به روابط سیاسی و اطلاعات پنهان شرکت داشته باشند. همچنین به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود که پدیده عدم تقارن اطلاعاتی را مورد توجه جدی قرار دهند، زیرا عدم تقارن اطلاعاتی بالا موجب تشدید روابط سیاسی می‌گردد.

برای توسعه مطالعه حاضر، پیشنهاد می‌شود پژوهشگران با آزمون مجدد این فرضیه‌ها با لحاظ متغیرهای کلان اقتصادی، محافظه‌کاری نتایج را با پژوهش حاضر مقایسه کنند.

فهرست منابع

- * ابراهیمی، سید کاظم. بهرامی نسب، علی. حسن زاده، مهدی. (۱۳۹۶). واکاوی کیفیت گزارشگری مالی و اجتناب مالیاتی در پرتو مالکیت دولتی و ارتباطات سیاسی، مدیریت سازمان‌های دولتی، دوره ۵، شماره ۲، صص ۱۶۱-۱۵۱.
- * بادآور نهندي، یونس. تقی‌زاده خانقاه، وحید. (۱۳۹۶). تأثیر پرداخت سود سهام و عدم انتشار اخبار بد بر خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۴، شماره ۱، صص ۴۰-۱۹.

- * رضایی، فرزین. ویسی حصار، ثریا. (۱۳۹۳). اثر روابط سیاسی با دولت بر رابطه بین تمرکز مالکیت با کیفیت گزارشگری مالی و هزینه سهام عادی، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۱، شماره ۴، صص ۴۷۰-۴۴۹.
- * عباسی، ابراهیم. شهرتی، علی. قدک فروشان، مریم. (۱۳۹۳). بررسی تاثیر محافظه‌کاری حسابداری بر خطر سقوط سهام در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری، ۵ (۱۹): ۱۴۱-۱۶۲.
- * نیکومرام، هاشم. بنی‌مهد، بهمن. رهنمای رودپشتی، فریدون. کیایی، علی. (۱۳۹۲). دیدگاه اقتصاد سیاسی و مدیریت سود، حسابداری سلامت، دوره ۶، شماره ۱۸، صص ۴۳-۳۱.
- * فغانی، ماکرانی. خسرو. حیدری رستمی، کرامت اله. امین، وحید. (۱۳۹۵). بررسی رابطه میان مسئولیت پذیری اجتماعی و ریسک کاهش قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش سرمایه‌گذاری، دوره ۵، شماره ۱۹، صص ۲۸۴-۲۶۹.
- * Al-dhamari R, Ku Ismail K N. (2015). Cash holdings, political connections, and earnings quality, *International Journal of Managerial Finance*, 11(2), 215- 231.
- * Andreou, P.C, Antoniou, C., Horton, J., & Louca, C. (2013). Corporate governance and firm-specific stock price crashes. www.ssrn.com.
- * Boubaker S, Mansali H, Rjiba H. (2014). Large controlling shareholders and stock price synchronicity. *Journal of Banking & Finance*, 40:80-96.
- * Bushman RM, Piotroski JD, Smith AJ. (2004). What determines corporate transparency? *Journal of Accounting Research*, 42(2):207-252.
- * Chaney PK, Faccio M, Parsley D. (2011). The quality of accounting information in politically connected firms. *Journal of Accounting and Economics*, 51(1-2):58-76.
- * Chen, Ch. Kim. J.B. Yao, L. (2017). Earnings smoothing: Does it exacerbate or constrain stock price crash risk?, *Journal of Corporate Finance*, 42 (February): 36-54.
- * DeFond, Mark L. and Chul W. P. (1999). The Effect of Competition on CEO Turnover, *Journal of Accounting and Economics*, 27-1, 35-56.
- * Ding S, Jia C, Wilson C, Wu Z. (2015). Political connections and agency conflicts: the roles of owner and manager political influence on executive compensation. *Review of Quantitative Finance and Accounting* 45(2):407-434.
- * Faccio M, Masulis RW, McConnell J. (2006). Political connections and corporate bailouts, *The Journal of Finance* 61(6):2597-2635.
- * Fan JP, Wong TJ, Zhang T. (2007). Politically connected CEOs, corporate governance, and post-IPO performance of China's newly partially privatized firms. *Journal of Financial Economics*, 84(2):330-357.
- * Francis BB, Hasan I, Sun X. (2009). Political connections and the process of going public: evidence from China. *Journal of International Money and Finance*, 28(4):696-719.
- * Francis, B. Hasan, I. Li, L. (2016). Abnormal real operations, real earnings management, and subsequent crashes in stock prices, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 42 (2):1-44.
- * Gaspar, J. M. and Massa, M. (2006). Idiosyncratic Volatility and Product Market Competition, *The Journal of Business*, 79 (6): 3125-3152.
- * Gul FA, Kim JB, Qiu AA. (2010). Ownership concentration, foreign shareholding, audit quality, and stock price synchronicity: evidence from China. *Journal of Financial Economics*, 95 (3):425-442

- * Hou, K. and Robinson, D. T. (2006), 'Industry Concentration and Average Stock Returns', The Journal of Finance, 61 (4): 1927-1956.
- * Hutton, A.P., Marcus, A.J., & Tehranian, H. (2009). Opaque financial reports, R2, and crash risk. Journal of Financial Economics. 94 (1): 67-86.
- * Huyghebaert N, Wang L. (2012). Expropriation of minority investors in Chinese listed firms: the role of internal and external corporate governance mechanisms. Corporate Governance, 20(3):308-332.
- * Jin L, Myers SC (2006) R2 around the world: new theory and new tests. Journal of Financial Economics 79(2):257-292.
- * Joseph, K., Wintoki, M.B. (2013). Advertising investments, information asymmetry, and insider gains. Journal of Empirical Finance. 22 (1): 1-15.
- * Kim, J., & Zhang, L. (2015). Accounting conservatism and stock price crash risk: Firm-level evidence. Contemporary Accounting Research, 33 (1):412-441.
- * Kim, J.B., & Zhang, L. (2016). CEO overconfidence and stock price crash risk. Contemporary Accounting Research. 33 (1): 78-114.
- * Lee, W. Wang, L. (2017). Do political connections affect stock price crash risk? Firm-level evidence from China, Review of Quantitative Finance and Accounting, 48 (3): 643-676.
- * Li H, Meng L, Wang Q, Zhou LA. (2008). Political connections, financing and firm performance: evidence from Chinese private firms. Journal of Development Economics, 87(2):283-299.
- * Lin, K. J., Karim, E. K. & Carter, C. (2015). Why does China's stock market have highly synchronous stock price movements? An information supply perspective Advances in Accounting, 31(1), 68-791.
- * Ling, L. Xiaorong, Zh. Quanxi, L. Pingping, S. Haijian, Z. (2016). Political connections, overinvestments and firm performance: Evidence from Chinese listed real estate firms, Finance Research Letters, 18 (August): 328-333.
- * Piotroski JD, Wong TJ, Zhang T. (2015). Political incentives to suppress negative information: evidence from Chinese listed firms. Journal of Accounting Research, 53(2):405-459.
- * Shen CH, Lin CY. (2015). Political connections, financial constraints, and corporate investment. Review of Quantitative Finance and Accounting, 47 (2): 343-368.
- * Shleifer A, Vishny RW. (1994). Politicians and firms. The Quarterly Journal of Economics, 109(4):995-1025.
- * Wang L (2015) Protection or expropriation: politically connected independent directors in China. Journal of Banking & Finance, 55:92-106.
- * Wang, Zh. Chen, M.H. Chin, CH. Zhang, Q. (2017). Managerial ability, political connections, and fraudulent financial reporting in China, Journal of Accounting and Public Policy, 36 (2): 162-141

یادداشت‌ها

1. Li & Wang
2. Chaney et al
3. Ding et al
4. Wang
5. Shen & Lin
6. Hutton et al
7. Kim & Zhang
8. Habib & Hasan
9. Jin & Myers
10. Khotari et al
11. Biner et al

12. Li et al
13. Francis et al
14. Shleifer & Vishny
15. Huyghebaert & Wang
16. Gul et al
17. Hou & Robinson
18. Gaspar et al
19. DeFond
20. Fi & Hedlock
21. Bushman
22. Piotroski et al
23. Al-dhamari
24. Ling et al