

## تأثیر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام تحت شرایط عدم تقارن اطلاعاتی

دکتر سیداحمد خلیفه سلطانی\*

مریم رهنما\*\*

فرزانه کیماسی\*\*\*

### چکیده

**هدف:** هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام در ۱۲۰ شرکت (۷۲۰ مشاهده) پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۹۵-۱۳۹۰ است.

**روش:** 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.

**یافته‌ها:** نتایج نشان داد که ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیر 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

\* دانشیار حسابداری، دانشگاه الزهراء، تهران، ایران.

\*\* کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه الزهراء، تهران، ایران.

\*\*\* کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه الزهراء، تهران، ایران.

نویسنده مسئول مقاله: مریم رهنما (Email: maryamrahnama43@yahoo.com)

تاریخ پذیرش: ۹۷/۸/۹

تاریخ دریافت: ۹۶/۱۲/۲۵

می‌گردد. همچنین یافته‌ها نشان داد که تأثیر مثبت ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام در شرکت‌هایی با عدم تقارن اطلاعاتی بالا، شدیدتر است.

**نتیجه‌گیری:** شرکت‌های سیاسی نسبت به سایر شرکت‌ها تمایل بیشتری به بهره‌برداری فرصت‌طلبانه از رویدادهای شرکت دارند؛ در نتیجه به سرمایه‌گذاران و استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی پیشنهاد می‌شود 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.

**واژه‌های کلیدی:** ارتباطات سیاسی، خطر سقوط قیمت سهام، عدم تقارن اطلاعاتی، تئوری نمایندگی.

#### مقدمه

واحدهای تجاری، تمایل زیادی به برقراری ارتباط نزدیک با دولت دارند. زیرا این روابط منافع زیادی نظیر امتیاز دسترسی به بازار، تخفیف‌های مالیاتی، دسترسی آسان‌تر به اعتبارات، یارانه‌های دولتی، بستن قراردادهای سودآور، کاهش تعرفه گمرکی و غیره برای آنها در پی خواهد داشت. در عوض واحدهای تجاری مرتبط، ممکن است منافع به دست آمده ناشی از این روابط را با دولت تسهیم نمایند. این نوع بافت اقتصادی در سطح جامعه، «اقتصاد مبتنی بر رابطه» نامیده می‌شود که دارای ویژگی‌ها و مشخصه‌های خاص خود است. لذا، می‌توان بیان کرد، در نظام‌های اقتصادی مبتنی بر روابط، ارتباطات سیاسی یک منبع مهم ارزش برای شرکت‌های دارای روابط است. شرکت‌های دارای روابط سیاسی راحت‌تر به منابع سرمایه و مزایای دیگر از طریق ارتباطات خود دست می‌یابند که باعث می‌شود کمتر به فکر افزایش قیمت سهام باشند (رضایی و افروزی، ۱۳۹۴؛ انصاری و بشکوه، ۱۳۹۶).

چانی و همکاران (۲۰۱۱) معتقدند که به دلیل حمایت دولت در ارتباطات سیاسی<sup>۱</sup>، 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 شدید قیمتی، موجب سقوط قیمت سهام<sup>۲</sup> خواهد شد (شن و لین، ۲۰۱۵). استدلال می‌شود که چنین ارتباطی در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی<sup>۳</sup> 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، ۲۰۰۹).

با این وصف، این مطالعه بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی مدیران بر خطر سقوط قیمت سهام است. این پژوهش ارتباطات سیاسی را از طریق کانال‌های حاکمیت شرکتی شناسایی می‌کند و نشان می‌دهد که چگونه ارتباطات سیاسی، مانع انتشار اطلاعات منفی به بازار می‌شود. در واقع، جلوگیری از انتشار اطلاعات منفی یک عامل بازدارنده برای اداره عملیات شرکت است، زیرا موجب محدود کردن رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران شده و مالکان را بر امور شرکت مسلط می‌کند، در نتیجه نظارت افراد درون سازمانی را برای سرمایه‌گذاران خارجی با مشکل مواجه می‌سازد. در حالی که آزادسازی ناگهانی اخبار بد ممکن است موجب ترکیدن حباب قیمت‌ها شده و سقوط قیمت سهام را رقم زند (دیانگ و همکاران، ۲۰۱۵). سقوط قیمت سهام به دلیل انگیزه‌های متفاوت برای استخدام مدیرانی که روابط سیاسی قوی دارند احتمالاً سقوط قیمت سهام را تحت تأثیر قرار دهد. از آنجا که انتصاب مدیران متصل به دولت، کنترل دولت را به عنوان یک صاحب غالب در هیئت‌مدیره افزایش می‌دهد، از این رو تمایل به پنهان‌سازی فعالیت‌های فرصت‌طلبانه از سوی مدیران برای سلب مالکیت سهامداران، افزایش می‌یابد. این مفهوم شبیه به تأثیر جبهه‌گیری مدیریتی است که موجب تحریک مدیریت به ذخیره‌سازی اطلاعات شده و احتمال سقوط قیمت سهام را افزایش می‌دهد. علاوه بر این، همکاری بین

مدیران مرتبط با سیاست دولت به عنوان سهامدار کنترل کننده، شرکت‌ها را قادر می‌سازد تا از پیامدهای منفی مرتبط با ضعف کیفیت گزارشگری مالی رها شوند و مانع از توانایی قانون‌گذاران برای اعمال جریمه و مجازات برای رفتارهای فرصت طلبانه می‌شود. در نتیجه حضور سیاستمداران به عنوان مدیران، شیوه گزارش‌دهی غیرشفاف را تشویق و نوسانات قیمتی شدید را موجب می‌گردد (بوشمن و همکاران، ۲۰۰۴؛ بوباگر و همکاران، ۲۰۱۴).

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 هیئت مدیره شروع می‌شود، بررسی این نکته که چگونه مدیران وابسته به سیاست بر عملکرد شرکت تأثیر 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 (۲۰۰۸)، فرانسیس و همکاران (۲۰۰۹) و شن و لین (۲۰۱۵) یک رابطه مثبت را بین ارتباطات سیاسی و عملکرد شرکت مستند می‌کنند در حالی که شیفلر و ویشنی (۱۹۹۴)، فان و همکاران (۲۰۰۷) و وانگ و هایقبرت (۲۰۱۲) یک رابطه منفی را نشان می‌دهند. با بررسی پیامدهای اقتصادی مختلف انگیزه‌های مدیران سیاسی در شکل‌گیری اهداف شرکت مشخص می‌شود. در ادامه مبانی نظری و پیشینه پژوهش به همراه فرضیه‌ها مطرح می‌شود، سپس روش‌شناسی و نحوه اندازه‌گیری متغیرها بیان می‌گردد و در نهایت یافته‌ها و نتیجه‌گیری به همراه پیشنهادها ذکر می‌گردد.

### مبانی نظری

شرکت‌ها تمایل زیادی به برقراری ارتباط نزدیک با دولت و سیاستمداران دارند. زیرا این روابط منافع زیادی نظیر امتیاز دسترسی به بازار، تخفیف‌های مالیاتی، دسترسی آسان‌تر به

اعتبارات و یارانه‌های دولتی را در پی دارد، در عوض شرکت‌های دارای روابط سیاسی ممکن است منافع به دست آمده ناشی از این روابط را با سیاست مداران تسهیم نمایند. این نوع بافت اقتصادی در سطح یک جامعه، اقتصاد مبتنی بر رابطه نامیده می‌شود. در نظام‌های اقتصادی مبتنی بر روابط، ارتباط سیاسی یک منبع مهم ارزش برای شرکت‌های دارای این روابط است (وانگ، ۲۰۱۵). روابط و نفوذ سیاسی نه تنها بر وضعیت مالی بنگاه‌های اقتصادی تأثیر می‌گذارد، بلکه انگیزه مدیران را نیز در ارتباط با گزارشگری مالی و تهیه صورت‌های مالی تحت تأثیر قرار می‌دهد و در نهایت باعث ایجاد تفاوت‌های چشم‌گیر، در کیفیت صورت‌های مالی شرکت‌های دارای روابط سیاسی در مقایسه با شرکت‌های بدون روابط سیاسی می‌گردد (ابراهیمی و همکاران، ۱۳۹۶).

انتظار می‌رود که مدیران وابسته به سیاست، خطر سقوط قیمت سهام را در شرکت‌های ایرانی تحت تأثیر قرار دهند. 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 هیئت 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 مؤثر بر هیئت مدیره از طریق مدیران سیاسی تمایل و قدرت به فعالیت‌های خودمختاری را پنهان می‌کند (گال و همکاران، ۲۰۱۰). این مفهوم شبیه به توافق 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 سوی دیگر، برخی مطالعات نشان داده‌اند که شرکت‌های دارای روابط سیاسی، از مزایای متعددی بهره‌مند می‌شوند. برای نمونه، این قبیل شرکت‌ها می‌توانند دسترسی آسان‌تری به قانون‌گذاران داشته باشند، تأثیر بیشتری برای قانون‌گذاران بگذارند و متعاقباً قراردادهای دولتی بیشتری را به دست آورند و ظرفیت استقراض بیشتری را برای خود فراهم سازند (هوستون و همکاران، ۲۰۱۴). علاوه بر این روابط سیاسی می‌تواند طی رخدادهای بحران‌های عظیم مالی، همانند یک سازوکار بیمه‌ای عمل کنند (فاسیو و همکاران، ۲۰۰۶). در این راستا، بوباگر و همکاران (۲۰۱۴) بیان می‌کنند که شرکت‌های دارای روابط سیاسی، هزینه سرمایه پایینی دارند. همچنین، به عقیده هوستون و همکاران (۲۰۱۴) شرکت‌های دارای روابط سیاسی به دلیل شرایط مناسب استقراض، کاهش هزینه‌های مالی و همچنین بهبود فرصت‌های رشد، ریسک ورشکستگی پایینی دارند. در چنین شرایطی روابط سیاسی می‌تواند تأثیر مثبت بر قیمت سهام داشته باشد و از نوسانات شدید قیمتی جلوگیری کند.

خطر سقوط سهام در سطح شرکت به احتمال مشاهده ارزش‌های به شدت منفی در توزیع بازده شرکت اشاره دارد (حاجیها، ۱۳۹۶). این حرکت نزولی، نگرانی‌های جدی را برای سرمایه‌گذاران و شرکت‌ها ایجاد می‌کند، زیرا خطر سقوط قیمت سهام، مدیریت ریسک و تصمیم‌های مدیریت را تحت تأثیر قرار می‌دهد. مطالعات انجام شده توسط جین و مایرز (۲۰۰۶) و هاتن و همکاران (۲۰۰۹) نشان می‌دهد که عامل اصلی سقوط قیمت سهام، تمایل مدیران به ذخیره و نگهداری اطلاعات نامطلوب است. مدیران با انگیزه‌ای حفظ پاداش و نگرانی در مورد حرفه، ممکن است برای پنهان‌سازی اخبار بد برای مدت زمان طولانی تلاش

کنند و متعاقباً افشای اطلاعات انباشته، ارزش بازار شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد و خطر سقوط قیمت سهام را موجب می‌شود.

ادبیات اقتصاد سیاسی نیز حاکی از آن است که ارتباطات سیاسی در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه، سبب به ارمغان آوردن منابع تأمین مالی بسیاری شده و تأثیر بسزایی در عقد قراردادهای داخلی با دولت و در نتیجه، انتخاب استراتژی‌های شرکت خواهد داشت. همچنین، شرکت‌های دارای روابط سیاسی از مزایایی همچون؛ انعقاد قراردادهای دولتی با سهولت بیش‌تر، دسترسی سریع‌تر به سرمایه‌گذاری‌های دولتی و تأمین مالی آسوده‌تر از بانک‌ها خواهند داشت در نقطه مقابل، باید در نظر داشت که ارتباطات سیاسی ممکن است تأثیرات سوء روی شرکت‌های دارای روابط سیاسی بگذارد. به طور مثال، ارتباطات سیاسی برای شرکت نوعی سپر محافظتی محسوب شده و خط‌مشی شرکت در ارائه اطلاعات شفاف تغییر نموده و در ادامه، کیفیت اطلاعاتی پایین‌تری نسبت به شرکت‌های بدون ارتباطات سیاسی خواهد داشت. همچنین، عدم شفافیت در این شرکت‌ها سبب پنهانکاری مدیران و مالکان نهادی در شرکت شده و نظارت سرمایه‌گذاران و بازار را دشوار خواهد نمود. به تدریج، اطلاعات منفی و اخبار بد در شرکت انباشته شده و با ترکیدن حباب موجود، سقوط قیمت سهام را در پی خواهد داشت (وانگ، ۲۰۱۵).

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، ۲۰۱۵). 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 روبه‌رو شوند یا جرائم 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، ۲۰۰۴؛ پیوتروکسی و همکاران، ۲۰۱۵). به طور کلی کمبود شفافیت مالی به وسیله ارتباطات سیاسی، سبب می‌شود شرکت‌ها فرصت‌های بهتری برای پنهان‌سازی اطلاعات خاص داشته باشند که این امر منجر به فعالیت‌های مخفی به وسیله تیم مدیریت ارشد می‌شود. با وجود این، 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 می‌شود و خطر سقوط قیمت سهام را رقم می‌زند (جین و مایرز، ۲۰۰۶؛ هاتن و همکاران، ۲۰۰۹). به نظر می‌رسد که سقوط قیمت سهام ناشی از تضاد منافع بین مدیران و سهامداران باشد؛ مدیران در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی، اخبار بد را با احتمال بیشتری پنهان می‌کنند. در موقعیتی که هیچ‌گونه عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران وجود ندارد، مدیران انگیزه‌ای برای افشای نامتقارن اطلاعات ندارند؛ زیرا در این وضعیت هزینه‌های نگهداری و عدم افشای اخبار منفی بیش از منافع آن خواهد شد؛ اما در موقعیتی که عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران زیاد است، هزینه‌های عدم افشای اخبار منفی و انباشت آنها در داخل شرکت، کمتر از منافع آن خواهد بود. بنابراین مدیران انگیزه پیدا می‌کنند تا اخبار منفی را داخل شرکت انباشت



کرده و آنها را افشا نکنند (کوتاری و همکاران، ۲۰۰۹). مطابق تحقیق کیم و ژانگ (۲۰۱۵) و خدارحمی و همکاران (۱۳۹۵) عدم تقارن اطلاعاتی موجب افزایش نوسانات قیمت سهام شده و سقوط قیمت سهام را بوجود می آورد. عدم تقارن اطلاعاتی، پیامدهای نامطلوبی از قبیل افزایش هزینه معاملات، کاهش کارایی بازار، کاهش نقدینگی بازار و به طور کلی، کاهش سود حاصل از معاملات را در بازار سرمایه به همراه دارد (خداری و همکاران، ۱۳۹۵).

توانایی‌ها و فرصت‌های مدیران برای انباشت و افشا نکردن اخبار منفی به شکل مذکور، به هزینه‌ها و منافع آن بستگی دارد. در شرایطی که هیچ‌گونه عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران وجود ندارد، مدیران برای افشای نامتقارن اطلاعات، انگیزه‌ای ندارند؛ زیرا در چنین وضعیتی، هزینه‌های نگهداری و افشا نکردن اخبار منفی بیش از منافع آن خواهد بود. اما در شرایطی که عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران زیاد است، هزینه‌های افشا نکردن اخبار منفی و انباشت آنها در داخل شرکت، کمتر از منافع آن خواهد بود؛ بنابراین، مدیران انگیزه پیدا می‌کنند اخبار منفی را در داخل شرکت انباشت کرده و آنها را افشا نکنند. از این رو می‌توان احتمال داد در وضعیت وجود عدم تقارن اطلاعاتی، ریسک سقوط قیمت سهام افزایش یابد (عباسی و همکاران، ۱۳۹۳).

### پیشینه پژوهش

بوباگر و همکاران (۲۰۱۴) استدلال می‌کنند که مدیران سیاسی به دو دلیل با احتمال کمتری دست به اقداماتی می‌زنند که به گزارشگری مالی با کیفیت پایین منجر شود. نخست، گزارشگری مالی فرصت طلبانه توسط این مدیران اثر بسیار منفی بر سرمایه‌انسانیشان نسبت به همتاهان غیرسیاسی خود خواهد داشت. دوم، با در نظر گرفتن شواهد قبلی که کیفیت بالای گزارشگری مالی موجب کاهش ذخیره اطلاعات منفی می‌شود، کیفیت پایین اطلاعات مالی از جانب مدیران سیاسی با مجازات بسیار سختی از لحاظ هزینه سرمایه بالاتر توسط بازار همراه

خواهد بود و به همین دلیل بازارها انتظار کیفیت بالای گزارشگری مالی را از جانب چنین مدیرانی دارند. از سوی دیگر، نظریه جستجوی رانت استدلال می‌کند که تأکید بر ارتقای شغلی و وضعیت اعتباری مدیران سیاسی، آنان را برای مدیریت سود جهت برآورده ساختن انتظارات از عملکردشان برانگیخته می‌سازد. در این صورت چنین انتظاراتی مدیران سیاسی را برای پنهان نگهداشتن اخبار بد برمی‌انگیزد. زیرا پنهان ساختن اخبار بد، خطر سقوط را افزایش می‌دهد، می‌توان انتظار داشت که خطر سقوط قیمت سهام برای شرکت‌هایی با مدیران سیاسی افزایش یابد و چنین تأثیری در شرکت‌های دارای عدم تقارن اطلاعاتی بالا، تشدید یابد.

**آلدهامیریو کواسمایل (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 خصوص 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.

**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 ۲۰۱۰-۱۹۹۳ 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 تأثیر 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 تأثیر 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 به طور مثبتی با خطر سقوط قیمت سهام در دوره آتی مرتبط است. علاوه بر این، پس از اعمال قانون سارینز - آکسلی قدرت پیش‌بینی انحراف از فعالیت‌های واقعی افزایش یافته است، در حالی که قدرت پیش‌بینی ارقام تعهدی اختیاری کاهش یافته است. این نتایج بیان می‌کند که بعد از اعمال قانون سارینز - آکسلی مدیران رویکرد خود را از مدیریت ارقام تعهدی به مدیریت واقعی سود تغییر داده‌اند.

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

**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 ارقام 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. **وانگ (۲۰۱۵)** تأثیر 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 به وسیله 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 مؤسسات کمکی به کاهش ارتباط مثبت ارتباطات سیاسی و خطر سقوط قیمت سهام نمی‌کند.

**وانگ و همکاران (۲۰۱۷)** تأثیر توانایی مدیریت، ارتباطات سیاسی و گزارشگری مالی متقابلانه را در کشور چین مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان می‌دهد که افزایش توانایی مدیریت منجر به کاهش گزارشگری مالی متقابلانه می‌شود. همچنین ارتباطات سیاسی در شرکت‌ها می‌تواند تأثیر توانایی مالی بر احتمال تقلب صورت‌های مالی را تضعیف کند. در نهایت شواهد آشکار کرد که چنین روابطی عمدتاً در شرکت‌هایی غیردولتی مصداق دارد.

**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 شرکت‌های که از عوامل تأثیرگذار بر مدیریت سود است. تغییر حسابرس، نوع حسابرس، شاخص سودآوری و نسبت بدهی از دیگر متغیرهایی هستند که با مدیریت سود رابطه‌ای معنادار دارند. اما تغییر مدیریت، رشد فروش و اندازه شرکت رابطه‌ای با مدیریت سود ندارند. **عباسی و همکاران (۱۳۹۳)** تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر خطر سقوط قیمت سهام را در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران 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 آن که در شرکت‌های دارای روابط سیاسی گسترده با دولت که ساختار مالکیت متمرکز دارند، کیفیت سود پایین است. **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.

**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.

حسینی و امجدیان (۱۳۹۶) به بررسی ارتباط مسئولیت‌پذیری اجتماعی و خطر سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس طی سال‌های ۸۸ الی ۹۲ پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش حاکی از آن است که میان مسئولیت‌پذیری اجتماعی و خطر سقوط آتی قیمت سهام بر مبنای چولگی شرطی منفی، رابطه معناداری وجود ندارد؛ در حالی که رابطه منفی معنادار بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و خطر سقوط آتی قیمت سهام بر مبنای معیار نوسان‌پذیری پایین به بالای قیمت سهام وجود دارد.

### فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیر دارد.  
فرضیه دوم: تأثیر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام در شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی بالا، شدید است.

### روش پژوهش

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش رگرسیون خطی چند متغیره 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:  
۱. متغیرهای پژوهش، شرکت‌های صنایع واسطه‌گری، سرمایه‌گذاری، لیزینگ و شرکت‌های بیمه نباشد.

۲. قبل از سال مالی ۱۳۹۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرش شده باشد.

۳. طی سال‌های مالی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ تغییر فعالیت و یا تغییر سال مالی نداشته باشد.

۴. حداقل ۶ ماه از سال بازده ماهانه داشته باشد و داده‌های موردنظر آنها در دسترس بوده باشد.

برای وجود یکنواختی میان شرکت‌های مورد آزمون، فقط شرکت‌هایی بررسی شده‌اند که پایان سال مالی آنها، ۲۹ اسفندماه بوده است. پس از اعمال محدودیت‌های فوق تعداد ۱۲۰

شرکت و ۷۲۰ مشاهده در دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ شرایط فوق را دارا بوده که جهت بررسی انتخاب شده‌اند.

### الگوی پژوهش

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

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

که در آن:

$NCSKEW_{i,t}$ ، ضریب منفی چولگی در سال  $t$ ؛  $DUVOL_{i,t}$ ، نوسان بازده هفتگی خاص در سال  $t$ ؛  $PCON_{i,t-1}$ ، ارتباطات سیاسی؛  $DTURN_{i,t-1}$ ، 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؛  $ROA_{i,t-1}$ ، بازده دارایی؛  $TANG_{i,t-1}$ ، دارایی‌های مشهود است.

برای آزمون فرضیه دوم از الگوی ۱ استفاده می‌شود با این تفاوت که شرکت‌های نمونه بر اساس شاخص رقابت بازار محصول به شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی بالا و پایین تقسیم می‌شوند و آزمون فرضیه دوم، مطابق الگوی ۱ مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرند.

### 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 الگوی 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 می شود که با استفاده از رابطه ۲ محاسبه می شود:

$$W_{jt} = Ln(1 + \varepsilon_{jt}) \quad (2)$$

که در آن:

$W_{jt}$ ، بازده ماهانه خاص شرکت  $j$  در ماه  $t$  طی سال مالی و برابر است با لگاریتم طبیعی عدد  $\varepsilon_{jt}$  یک به علاوه باقیمانده  $\varepsilon_{jt}$ ، بازده باقیمانده سهام شرکت  $j$  در ماه  $t$  و از باقیمانده یا پسماند الگوی در رابطه ۲ به دست می آید:

$$r_{jt} = \beta_0 + \beta_1 r_{mt-2} + \beta_2 r_{mt-1} + \beta_3 r_{mt} + \beta_4 r_{mt+1} + \beta_5 r_{mt+2} + \varepsilon_{jt} \quad (3)$$

که در این رابطه:

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

$r_{m,t}$ : 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 می شود.

رابطه ۳ با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره و شیوه داده های ترکیبی برآورد شده و باقیمانده آن به شرح رابطه ۲ برای محاسبه بازده ماهانه خاص شرکت استفاده می شود 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:

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

$NCSKEW_{j,t}$ : چولگی منفی بازده ماهانه سهام  $j$  طی سال مالی  $t$ ؛  $W_{j,t}$ : بازده ماهانه خاص شرکت  $j$  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<sub>jt</sub>) 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 به طور مجزا محاسبه شده است. سپس برای محاسبه DUVOL<sub>jt</sub> از رابطه ۵ استفاده شده است.

$$DUVOL_{jt} = \ln\left(\frac{(n_u - 1) \sum DOWN_{jt}^2}{(n_d - 1) \sum UP_{jt}^2}\right) \quad (5)$$

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 i در سال آتی است. ارزش‌های بالای DUVOL نشان دهنده خطر سقوط قیمت سهام بالا است.

**متغیر مستقل (ارتباطات سیاسی):** ارتباطات سیاسی، متغیری مجازی با ارزش صفر و یک هست، به این صورت که به شرکت‌هایی که دارای ارتباطات سیاسی اند، 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. درصد مالکیت مستقیم یا غیر مستقیم اعضای هیئت‌مدیره در صورتی که در شرکت بیش از ۲۰ درصد سرمایه‌گذاری داشته باشند به عنوان هیئت‌مدیره وابسته به دولت محسوب می‌شود (محسنی، ۱۳۹۷).

شرکت‌های دارای روابط سیاسی به دلیل قدرت و نفوذ بیشتر دسترسی آسانی به بدهی‌های بلندمدت دارند. بنابراین، وجود بدهی‌های بلند مدت ممکن است ناشی از فشار مدیران سیاسی برای اخذ وام‌های بلندمدت باشد. همچنین هیئت مدیره وابسته به دولت توانایی بیشتری برای کنترل منابع و همچنین تسهیل امور شرکت دارد، به همین دلیل از این دو شاخص برای اندازه‌گیری ارتباطات سیاسی در نظر گرفته شده است.

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

#### متغیر تعدیل‌گر (عدم تقارن اطلاعاتی)

برای محاسبه عدم تقارن اطلاعاتی مطابق پژوهش چن و همکاران (۲۰۱۷) از معیار رقابت بازار محصول استفاده می‌شود. همانند پژوهش هو و راینسون (۲۰۰۶) شاخص هرفیندال هیرشمن به عنوان معیار سنجش رقابت در سطح صنعت به کار گرفته شده که به صورت الگوی ۶ محاسبه می‌شود:

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

که در این رابطه،  $\text{SALES}_{i,j}$  کل فروش شرکت  $i$  در صنعت  $j$  است. در واقع، این شاخص، تمرکز صنعت را اندازه‌گیری کرده و هرچه میزان آن بالاتر باشد، بیانگر تمرکز بیشتر و رقابت کمتر در صنعت است. در این مطالعه شرکت‌های دارای رقابت در بازار محصول بالا به عنوان شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی پایین و شرکت‌های دارای رقابت بازار محصول پایین به عنوان شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی بالا طبقه‌بندی شدند.

### متغیرهای کنترلی

عدم تجانس سرمایه گذاری ( $DTURN_{jt-1}$ ): 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 به دست می آید. میانگین بازده ماهانه سهام ( $RET_{jt-1}$ ): که از رابطه ۷ به دست می آید:

$$RET_{jt-1} = \sum_{\theta=1}^{\theta=12} r_{jt-1} / N \quad (7)$$

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

انحراف معیار بازده ماهانه سهام ( $SDRET_{jt-1}$ ): که از رابطه ۸ به دست می آید:

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

که در آن؛  $r_{jt-1}$ : بازده ماهانه سهام شرکت ز طی سال مالی  $t-1$ ؛ و  $N$ : تعداد ماه‌هایی که بازده آنها محاسبه شده است. بازده ماهانه در طول ۱۲ ماه بررسی شده است.

$NCSKEW_{it-1}$ : چولگی منفی بازده ماهانه سهام ز طی سال مالی  $t-1$ ؛

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

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

$ROA_{it-1}$  (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  $t-1$  است.

### یافته‌های پژوهش

جدول شماره ۱ آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد که بیانگر پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به صورت مجزاست. برای مثال میانگین چولگی منفی بازده ماهانه سهام و نوسان رو به بالای سهام به ترتیب برابر  $-0/170$  و  $-0/085$  - که نشان می‌دهد بیشتر داده‌های مربوط به این متغیرها، حول این نقاط تمرکز یافته‌اند.

جدول شماره ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	میانگین	انحراف معیار	چارک اول	میان	چارک سوم
چولگی منفی بازده ماهانه سهام	$-0/170$	$0/791$	$-0/040$	$-0/237$	$0/746$
نوسان رو به بالای سهام	$-0/085$	$0/456$	$-0/120$	$-0/039$	$0/142$
عدم تجانس سرمایه‌گذاری	$0/061$	$0/212$	$-0/022$	$0/011$	$0/112$
رقابت بازار محصول	$0/114$	$0/018$	$0/036$	$0/018$	$0/422$
میانگین بازده ماهانه سهام	$0/033$	$0/061$	$-0/001$	$0/021$	$0/052$
انحراف معیار بازده ماهانه سهام	$0/113$	$0/070$	$0/067$	$0/104$	$0/152$
اندازه شرکت	$13/86$	$1/549$	$12/85$	$13/63$	$14/56$
فرصت‌های رشد	$3/314$	$2/753$	$1/102$	$2/244$	$5/791$
بازده دارایی	$0/134$	$0/137$	$0/048$	$0/114$	$0/206$
دارایی‌های مشهود	$0/304$	$0/180$	$0/174$	$0/257$	$0/396$

همان‌گونه که جدول شماره ۱ نشان می‌دهد، میان چولگی منفی بازده ماهانه سهام و نوسان رو به بالای سهام به ترتیب برابر با  $-0/237$  و  $-0/039$  - 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  $0/061$  و  $7/337$  است که نشان می‌دهد انحراف معیار

بازده ماهانه سهام دارای کمترین پراکندگی و فرصت‌های رشد سرمایه‌گذاری دارای بیشترین پراکندگی هستند.

### 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 خود همبستگی 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 خود همبستگی 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 شماره ۲. نتایج حاصل از آزمون هادری (آزمون پایایی متغیرهای پژوهش)

نماد متغیر	مقدار آماره	سطح معناداری	نماد متغیر	مقدار آماره	سطح معناداری
FCON	۳۹/۰۵۱	۰/۰۰۰	SIZE	۲۸/۳۰۴	۰/۰۰۰
NCSKEW	۳۹/۸۷۲	۰/۰۰۰	MBV	۲۶/۶۳۹	۰/۰۰۰
DUVOL	۲۷/۶۰۴	۰/۰۰۰	SDRET	۳۴/۰۴۷	۰/۰۰۰
DTURN	۳۶/۸۸۷	۰/۰۰۰	ROA	۳۴/۳۵۱	۰/۰۰۰
RET	۳۳/۲۲۹	۰/۰۰۰	TANG	۲۹/۴۸۳	۰/۰۰۰

نتایج جدول شماره ۳ نشان می‌دهد که ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط سهام (ضریب منفی چولگی قیمت سهام) تأثیر مثبت (۰/۱۶۳) و معناداری (۰/۰۰۰) دارد. بدین معنی که با وابستگی سیاسی مدیران شرکت موجب تشدید خطر سقوط سهام می‌شود. زیرا مدیران از طریق تضاد منافع اطلاعات و نفوذ بیشتری در شرکت دارند و از این طریق قیمت سهام شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهند. ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که ۴۶/۴ 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 است و می‌توان تأیید کرد که خطاها یا تفاوت بین مقادیر واقعی و مقادیر پیش بینی شده به وسیله الگوی رگرسیون، از یکدیگر مستقل هستند. مقدار سطح معناداری F برابر با ۰/۰۰۰ و کوچکتر از ۰/۰۵ درصد است که حاکی از معناداری کل الگوی است. علاوه بر این، با توجه به مقادیر مربوط به آماره F لیمر و آماره کای-دو هاسمن، باید برای تخمین الگوی از روش اثرات ثابت استفاده گردد.

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

متغیرها	بتا	t	سطح معناداری	VIF
C	۰/۰۸۴	۱/۶۴۳	۰/۰۷۳	-
FCON <sub>i,t-1</sub>	۰/۱۶۳	۵/۲۰۱	۰/۰۰۰	۱/۳۴۴
NCSKEW <sub>i,t-1</sub>	۰/۱۹۵	۶/۲۳۱	۰/۰۰۰	۱/۵۱۰
DTURN <sub>i,t-1</sub>	-۰/۰۷۳	-۲/۶۵۱	۰/۰۱۵	۱/۲۵۳
RET <sub>i,t-1</sub>	-۰/۳۵۸	-۳/۸۷۱	۰/۰۰۰	۱/۳۱۱
SDRET <sub>i,t-1</sub>	۰/۰۳۱	۰/۴۲۳	۰/۵۱۹	۱/۳۹۳
SIZE <sub>i,t-1</sub>	۰/۰۱۷	۳/۷۵۴	۰/۰۰۰	۱/۰۵۳
MB <sub>i,t-1</sub>	۰/۰۰۳	۲/۹۵۸	۰/۰۰۳	۱/۴۵۲
ROA <sub>i,t-1</sub>	-۰/۱۰۱	-۲/۵۱۰	۰/۰۱۲	۱/۹۹۸
TANG <sub>i,t-1</sub>	-۰/۱۸۲	-۳/۰۰۵	۰/۰۰۳	۱/۱۶۸
R <sup>2</sup> تعدیل شده	۰/۴۶۴		سطح معناداری هاسمن	۰/۰۰۰
دوربین واتسون	۱/۷۷۴		آماره وایت	۱/۶۳۱
آماره F	۱۲/۷۴۲		سطح معناداری آماره وایت	۰/۱۳۵
احتمال آماره F	۰/۰۰۰		آماره چارک برا	۲/۱۸۳
سطح معناداری F لیمر	۰/۰۰۰		سطح معناداری	۰/۲۰۱

مقدار آماره وایت و احتمال مربوط به آن بیانگر این مطلب است که الگوی‌های آزمون دچار ناهمسانی واریانس نیستند. علاوه بر این، با توجه به مقادیر مربوط به آماره F لیمر و آماره کای-دو هاسمن، باید برای تخمین الگوی از روش اثرات ثابت استفاده گردد. سطح معناداری

آماره جارک- برا، نشان می‌دهد که اجزای خطا از توزیع نرمال برخوردارند. همچنین مقدار آماره VIF برای همه متغیرها کمتر از ۱۰ است، بنابراین مشکل هم خطی بین متغیرهای مستقل پژوهش وجود ندارد.

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

متغیرها	بتا	T	سطح معناداری	VIF
C	۰/۰۵۴	۰/۹۳۲	۰/۴۲۵	-
FCON <sub>i,t-1</sub>	۰/۱۶۰	۵/۴۵۲	۰/۰۰۰	۱/۰۲۱
NCSKEW <sub>i,t-1</sub>	۰/۱۸۹	۵/۳۸۱	۰/۰۰۰	۱/۵۴۲
DTURN <sub>i,t-1</sub>	-۰/۰۸۱	-۲/۸۳۱	۰/۰۰۷	۱/۴۱۴
RET <sub>i,t-1</sub>	-۰/۳۷۱	-۳/۴۸۰	۰/۰۰۱	۱/۴۵۱
SDRET <sub>i,t-1</sub>	۰/۰۵۲	۰/۸۹۱	۰/۳۱۷	۱/۸۱۳
SIZE <sub>i,t-1</sub>	۰/۰۱۷	۳/۷۵۹	۰/۰۰۰	۱/۵۸۸
MB <sub>i,t-1</sub>	۰/۰۰۳	۳/۱۵۶	۰/۰۰۲	۱/۰۷۱
ROA <sub>i,t-1</sub>	-۰/۰۹۷	-۲/۴۳۰	۰/۰۱۵	۱/۷۷۵
TANG <sub>i,t-1</sub>	-۰/۱۷۸	-۲/۹۴۳	۰/۰۰۳	۱/۱۶۴
R <sup>2</sup> تعدیل شده	۰/۴۷۲	سطح معناداری هاسمن	۰/۰۰۰	
دوربین واتسون	۱/۸۴۲۲	آماره وایت	۰/۸۵۰	
آماره F	۱۴/۶۷۵	سطح معناداری آماره وایت	۰/۳۱۴	
احتمال آماره F	۰/۰۰۰	آماره جارک برا	۲/۳۳۳	
سطح معناداری F لیمر	۰/۰۰۰	سطح معناداری	۰/۲۶۹	

نتایج جدول شماره ۴ نشان می‌دهد که ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط سهام (نوسان پذیری روبه بالای سهام) تأثیر مثبت (۰/۱۶۰) و معناداری (۰/۰۰۰) دارد. بدین معنی که ارتباطات سیاسی مدیران موجب تشدید خطر سقوط سهام می‌شود. ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که ۴۷/۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته خطر سقوط سهام توسط متغیرهای مستقل و کنترلی قابل تبیین است. آماره دوربین واتسون نشان می‌دهد که خطاهای بین مقادیر واقعی و

مقادیر پیش بینی شده به وسیله الگوی رگرسیون، از یکدیگر مستقل هستند. مقدار سطح معناداری F برابر با (۰/۰۰۰) حاکی از معناداری کل الگوی است.

علاوه بر این، با توجه به مقادیر مربوط به آماره F لیمر و آماره کای-دو هاسمن، باید برای تخمین الگوی از روش اثرات ثابت استفاده گردد. مقدار احتمال آماره وایت بیانگر این مطلب است که الگوی های آزمون دچار ناهمسانی واریانس نیستند. سطح معناداری آماره جارک-برانشان می دهد که اجزای خطا از توزیع نرمال برخوردارند. همچنین مقدار آماره VIF برای همه متغیرها نشان از عدم وجود مشکل هم خطی بین متغیرهای مستقل پژوهش است.

در جدول شماره ۵ شرکت های مورد بررسی از طریق رقابت بازار محصول به دو گروه شرکت های با عدم تقارن اطلاعاتی بالا و پایین تقسیم شدند. شرکت های دارای رقابت بازار محصول بالا به عنوان شرکت های دارای عدم تقارن اطلاعاتی پایین و شرکت هایی با رقابت بازار محصول پایین به عنوان شرکت های با عدم تقارن اطلاعاتی بالا تقسیم شدند. بررسی فرضیه تأثیر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام در شرکت های با عدم تقارن اطلاعاتی بالا و پایین به صورت مجزا آزمون گردید. نتایج جدول شماره ۵ نشان داد که ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط سهام (ضریب منفی چولگی بازده ماهانه سهام) در شرکت های با عدم تقارن اطلاعاتی بالا تأثیر مثبت (۰/۲۵۱) و معناداری (۰/۰۰۰) دارد. بدین معنی که ارتباطات سیاسی مدیران موجب تشدید خطر سقوط سهام در شرکت های با رقابت بازار محصول پایین می شود در حالی که تأثیر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام در شرکت های با رقابت بازار محصول بالا معناداری نیست. ضریب تعیین تعدیل شده الگوی های پژوهش نشان می دهد که به ترتیب ۴۳/۶ و ۲۶/۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته خطر سقوط سهام توسط متغیرهای مستقل و کنترلی قابل تبیین است.



جدول شماره ۵. تأثیر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام تحت شرایط عدم تقارن اطلاعاتی

متغیرها	میانۀ < رقابت بازار محصول پایین		میانۀ > رقابت بازار محصول بالا		C
	بتا	T	سطح معناداری	بتا	
C	۰/۲۳۴	۲/۷۸۶	۰/۰۱۳	۰/۳۱۰	-۳/۰۷۶
FCON <sub>i,t-1</sub>	۰/۲۵۱	۶/۴۳۶	۰/۰۰۰	۰/۰۷۳	-۱/۴۲۱
NCSKEW <sub>i,t-1</sub>	۰/۱۸۶	۴/۵۵۳	۰/۰۰۰	۰/۱۲۰	۳/۳۰۱
DTURN <sub>i,t-1</sub>	-۰/۱۴۵	-۱/۲۵۹	۰/۲۰۹	۰/۰۵۱	۱/۳۳۵
RET <sub>i,t-1</sub>	۰/۲۷۷	۲/۳۹۴	۰/۰۱۷	۰/۵۳۹	۴/۱۵۸
SDRET <sub>i,t-1</sub>	-۰/۱۴۵	-۱/۲۵۹	۰/۲۰۹	۰/۲۰۳	-۱/۵۶۶
SIZE <sub>i,t-1</sub>	۰/۰۱۶	۳/۶۲۰	۰/۰۰۰	۰/۰۱۳	۲/۶۵۶
MTB <sub>i,t-1</sub>	۰/۰۰۳	۳/۰۷۳	۰/۰۰۲	۰/۰۰۴	۳/۰۹۴
ROA <sub>i,t-1</sub>	-۰/۰۹۸	-۲/۴۶۷	۰/۰۱۴	۰/۰۹۳	-۲/۰۷۶
TANG <sub>i,t-1</sub>	-۰/۱۷۳	-۲/۸۷۶	۰/۰۰۴	۰/۱۱۰	-۱/۶۳۴
R <sup>2</sup> تعدیل شده	۰/۴۳۶				۰/۲۶۶
دوربین واتسون	۱/۷۹۶				۱/۸۲۹
آماره F	۱۴/۴۲۱				۶/۰۷۵۴
احتمال آماره F	۰/۰۰۰				۰/۰۰۰
سطح معناداری F لیمر	۰/۰۰۰				۰/۰۰۰
سطح معناداری هاسمن	۰/۰۰۰				۰/۰۰۰
ناهمسانی - معناداری	۳/۳۴۱	۰/۱۳۸		۳/۹۷۹	۰/۰۹۴
چارک برا - معناداری	۱/۵۲۳	۰/۲۳۷		۱/۵۹۲	۰/۲۵۴

آماره دوربین واتسون نشان می‌دهد که خطاها یا تفاوت بین مقادیر واقعی و مقادیر پیش‌بینی شده به وسیله الگوی رگرسیون، از یکدیگر مستقل هستند. مقدار سطح معناداری F برابر با (۰/۰۰۰) است که حاکی از معناداری کل الگوی است. علاوه بر این، با توجه به مقادیر مربوط به آماره F لیمر و آماره کای - دو هاسمن، باید برای تخمین الگوی از روش اثرات ثابت استفاده گردد. مقدار آماره وایت و احتمال مربوط به آن بیانگر این مطلب است که الگوی‌های

آزمون دچار ناهمسانی واریانس نیستند. سطح معناداری آماره جارک-برای، نشان می‌دهد که اجزای خطا از توزیع نرمال برخوردارند. همچنین مقدار آماره VIF برای همه متغیرها کمتر از ۱۰ است، بنابراین مشکل هم‌خطی بین متغیرهای مستقل پژوهش وجود ندارد.

بررسی فرضیه تأثیر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام در شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی بالا و پایین، به صورت مجزا آزمون گردید. نتایج جدول ۶ نشان داد که ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط سهام (نوسان روبه بالای سهام) در شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی بالا تأثیر مثبت (۰/۱۷۴) و معناداری (۰/۰۰۰) دارد. بدین معنی که ارتباطات سیاسی مدیران موجب تشدید خطر سقوط سهام در شرکت‌های با هزینه تبلیغات بالا می‌شود. در حالی که تأثیر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام در شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی پایین معناداری نیست.

ضریب تعیین تعدیل شده الگوهای پژوهش نشان می‌دهد که به ترتیب ۴۴/۵ و ۲۷/۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته خطر سقوط سهام توسط متغیرهای مستقل و کنترلی قابل تبیین است. آماره دورین و اتسون بین ۱/۵ و ۲/۵ بوده و می‌توان تأیید نمود که خطاهای تفاوت بین مقادیر واقعی و مقادیر پیش‌بینی شده به وسیله الگوی رگرسیون، از یکدیگر مستقل هستند. مقدار سطح معناداری F برابر با ۰/۰۰۰ و کوچکتر از ۰/۰۵ درصد است که حاکی از معناداری کل الگو است. علاوه بر این، با توجه به مقادیر مربوط به آماره F لیمر و آماره کای-دو هاسمن، باید برای تخمین الگو از روش اثرات ثابت استفاده گردد. مقدار آماره وایت و احتمال مربوط به آن بیانگر این مطلب است که الگوهای آزمون دچار ناهمسانی واریانس نیستند. علاوه بر این، با توجه به مقادیر مربوط به آماره F لیمر و آماره کای-دو هاسمن، باید برای تخمین الگو از روش اثرات ثابت استفاده گردد. مقدار آماره وایت و احتمال مربوط به آن بیانگر این مطلب است که الگوهای آزمون دچار ناهمسانی واریانس نیستند. سطح معناداری آماره جارک-برای،

نشان می‌دهد که اجزای خطا از توزیع نرمال برخوردارند. همچنین مقدار آماره VIF برای همه متغیرها نشان از عدم وجود مشکل هم خطی بین متغیرهای مستقل است.

جدول شماره ۶. تأثیر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام تحت شرایط عدم تقارن اطلاعاتی

متغیرها	میانۀ $\leq$ رقابت بازار محصول پایین		میانۀ $>$ رقابت بازار محصول بالا		
	بتا	T	سطح معناداری	بتا	
C	-۰/۱۲۰	-۱/۹۱۵	۰/۰۶۳	-۰/۱۱۱	-۱/۶۷۱
FCON <sub>i,t-1</sub>	۰/۱۷۴	۶/۳۱۰	۰/۰۰۰	۰/۰۲۴	۱/۲۴۱
NCSKEW <sub>i,t-1</sub>	۰/۱۸۹	۴/۹۸۴	۰/۰۰۰	۰/۱۷۶	۴/۳۰۹
DTURN <sub>i,t-1</sub>	۰/۱۵۳	۴/۸۷۱	۰/۰۰۰	۰/۰۷۲	۱/۹۸۳
RET <sub>i,t-1</sub>	۰/۱۵۴	۱/۶۵۳	۰/۱۸۴	۰/۳۲۰	۳/۶۶۳
SDRET <sub>i,t-1</sub>	-۰/۱۰۶	-۰/۹۲۶	۰/۳۵۵	-۰/۱۶۹	-۱/۳۱۱
SIZE <sub>i,t-1</sub>	۰/۰۱۴	۳/۱۶۷	۰/۰۰۲	۰/۰۱۲	۱/۳۲۲
MTB <sub>i,t-1</sub>	۰/۰۰۴	۳/۳۳۳	۰/۰۰۱	۰/۰۰۴	۲/۲۳۷
ROA <sub>i,t-1</sub>	-۰/۰۸۵	-۲/۱۵۱	۰/۰۳۲	-۰/۰۸۳	-۱/۸۷۳
TANG <sub>i,t-1</sub>	-۰/۱۵۶	-۲/۶۲۹	۰/۰۰۹	-۰/۰۹۷	-۱/۴۴۳
R <sup>2</sup> تعدیل شده		۰/۴۴۵			۰/۲۷۴
دوربین واتسون		۱/۶۴۳			۱/۷۴۳
آماره F		۱۳/۵۲۵			۶/۸۳۲
احتمال آماره F		۰/۰۰۰			۰/۰۰۰
سطح معناداری F لیمر		۰/۰۰۰			۰/۰۰۰
سطح معناداری هاسمن		۰/۰۰۰			۰/۰۰۰
ناهمسانی - معناداری		۳/۵۶۸	۰/۰۷۶	۳/۴۰۳	۰/۰۸۱
چارک برا - معناداری		۰/۹۷۶	۰/۴۰۷	۱/۴۵۳	۰/۲۲۱

### نتیجه گیری و پیشنهادها

روابط سیاسی به منظور بیان روابط نزدیک دولت و واحدهای تجاری استفاده می‌شود. برخورداری شرکت‌ها از روابط سیاسی می‌تواند منافی از قبیل شرایط مناسب استقرار،

کاهش هزینه‌های مالی، بهبود فرصت‌های رشد و کاهش احتمال وقوع ورشکستگی را به همراه داشته باشد. با وجود این، روابط سیاسی می‌تواند پیامدهایی مانند اهرم مالی بالا، سودآوری و تقسیم سود کمتر، هزینه سرمایه بالاتر و نیز بهره‌برداری فرصت طلبانه از حقوق سایر سهامداران را موجب شود. از این رو هدف پژوهش حاضر، بررسی تأثیر سیاست‌های ارتباطی بر خطر سقوط قیمت سهام تحت شرایط عدم تقارن اطلاعاتی بود. در این پژوهش دو فرضیه مطرح شد. فرضیه اول نشان داد که سیاست‌های ارتباطی، تأثیر 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 بلندمدت، هزینه‌های سنگین ناشی از بازپرداخت را به سهامداران تحمیل می‌کنند. در چنین شرایطی 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)؛ وانگ (۲۰۱۵) و وانگ و همکاران (۲۰۱۷) است. همچنین شرکت‌های مورد بررسی بر اساس هزینه تبلیغات به شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی بالا و پایین تقسیم شدند و تأثیر سیاست‌های ارتباطی بر خطر سقوط قیمت سهام به صورت مجزا در شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی بالا و پایین صورت پذیرفت. نتایج، نشان داد که تأثیر مثبت سیاست‌های ارتباطی بر خطر سقوط قیمت سهام در شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی بالا، شدیدتر است در حالی که هیچ تأثیر معناداری در شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی پایین 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 وانگ (۲۰۱۵)؛ لینگ و همکاران (۲۰۱۶) و وانگ و همکاران، (۲۰۱۷) است.

نتایج یافته‌ها نشان داد که شرکت‌های سیاسی نسبت به سایر شرکت‌ها تمایل بیشتری به بهره‌برداری فرصت‌طلبانه از رویدادهای شرکت دارند؛ در نتیجه به سرمایه‌گذاران و استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی پیشنهاد می‌شود 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. حساب‌رسان نیز از طریق این اطلاعات می‌توانند برنامه‌ریزی بیشتری برای پی‌بردن به روابط سیاسی و اطلاعات پنهان شرکت داشته باشند. به پژوهشگران پیشنهاد می‌شود که در تحقیقات آتی از سایر شاخص‌های ارتباطات سیاسی جهت بررسی تأثیر هزینه‌های سیاسی و خطر سقوط قیمت سهام استفاده کنند؛ همچنین پیشنهاد می‌شود که به دلیل گستردگی روابط سیاسی، چنین روابطی به تفکیک صنایع نیز انجام پذیرد.

#### یادداشت‌ها

1. Political Connections  
3. Information Asymmetry

2. Stock Price Crash

#### منابع

- ابراهیمی، سید کاظم؛ بهرامی نسب، علی؛ حسن‌زاده، مهدی. (۱۳۹۶). واکاوی کیفیت گزارشگری مالی و اجتناب مالیاتی در پرتو مالکیت دولتی و ارتباطات سیاسی. مدیریت سازمان‌های دولتی، ۲۵(۲)، ۱۶۱-۱۵۱.
- انصاری، موسی؛ بشکوه، مهدی. (۱۳۹۶). بررسی ارتباط بین اندازه شرکت و ارتباطات سیاسی با ریسک سقوط قیمت سهام. سومین کنفرانس بین‌المللی مدیریت، حسابداری و اقتصاد دانش بنیان با تأکید بر اقتصاد مقاومتی.

- بادآور نهندی، یونس؛ نقی زاده خانقاه، وحید. (۱۳۹۶). تأثیر پرداخت سود سهام و عدم انتشار اخبار بد بر خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی. *بررسی های حسابداری و حسابرسی*، ۲۴(۱)، ۴۰-۱۹.
- حاجیه، زهره. (۱۳۹۶). راهبرد تجاری تدافعی و اکتشافی، عدم تقارن اطلاعاتی و ریسک سقوط قیمت سهام. *مهندسی مالی مدیریت اوراق بهادار*، ۳۱، ۹۴-۷۵.
- حسینی، سیدعلی؛ امجدیان، فتانه. (۱۳۹۶). بررسی رابطه مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتی و خطر سقوط آتی قیمت سهام. *دانش حسابداری*، ۸(۱)، ۷۵-۱۰۵.
- خدارحمی، بهروز؛ فروغ نژاد، حیدر؛ شریفی، محمدجواد؛ طالبی، علیرضا. (۱۳۹۵). تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مدیریت دارایی و تأمین مالی*، ۴(۳)، ۵۸-۳۹.
- رضایی، فرزین؛ افروزی، لیلا. (۱۳۹۴). رابطه هزینه بدهی با حاکمیت شرکتی در شرکت های دارای ارتباطات سیاسی. *پژوهش حسابداری*، ۵(۱)، ۱۱۲-۸۵.
- رضایی، فرزین؛ ویسی حصار، ثریا. (۱۳۹۳). اثر روابط سیاسی با دولت بر رابطه بی تمرکز مالکیت با کیفیت گزارشگری مالی و هزینه سهام عادی. *بررسی های حسابداری و حسابرسی*، ۲۱(۴)، ۴۷۰-۴۴۹.
- عباسی، ابراهیم؛ شهرتی، علی؛ قدک فروشان، مریم. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر محافظه کاری حسابداری بر خطر سقوط سهام در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش حسابداری*، ۵(۱۹)، ۱۶۲-۱۴۱.
- محسنی، علیرضا. (۱۳۹۷). ارتباطات سیاسی و هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۹(۱)، ۲۹۱-۲۷۳.
- نیکومرام، هاشم؛ بنی مهد، بهمن؛ رهنمای رودپشتی، فریدون؛ کیایی، علی. (۱۳۹۲). دیدگاه اقتصاد سیاسی و مدیریت سود. *حسابداری سلامت*، ۶(۱۸)، ۴۳-۳۱.

## References

- Abbasi, E., Shohrati, A., Ghadakforooshan, M. (2013). The effect of accounting conservatism on the risk of falling stock prices in terms of information asymmetry in Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting Knowledge*, 5(19), 141-162 [In Persian].
- 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*.
- Ansari, A.M., Beshkough, M. (2017). Investigate the relationship between company size and political connections with stock price crash risk. *The 3<sup>th</sup> International Conference on management, Accounting and Knowledge-Based Economy*, Allameh Majlesi University [In Persian].
- Badavar Nahandi, Y., Taghizade Khanghah, V. (2016). The effect of dividend payments and the absence of publication bad news on the risk of stock price collapse with an emphasis on information asymmetry. *Journal of Accounting and Auditing Reviews*, 24(1), 19-40 [In Persian].
- Boubaker, S., Mansali, H., Rjiba, H. (2014). Large controlling shareholders and stock price synchronicity. *Journal of Banking & Finance*, 40, 80-96.
- Bushman, R.M., Piotroski, J.D., Smith, A.J. (2004). What determines corporate transparency?. *Journal of Accounting Research*, 42(2), 207-252.
- Chaney, P.K., 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, 36-54.
- 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.
- Ebrahimi, S.K., Bahrami Nasab, A., Hasanzade, M. (2016). Examining the quality of financial reporting and tax avoidance with the state of ownership and political communication. *Journal of Management of Government Organizations*, 5(2), 151-161 [In Persian].
- Faccio, M., Masulis, R.W., McConnell, J. (2006). Political connections and corporate bailouts. *The Journal of Finance*, 61(6), 2597-2635.
- Fan, J.P., 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(2), 330-357.
- 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.
- Francis, B.B., 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.

- Gul, F.A., Kim, J.B., Qiu, A.A. (2010). Ownership concentration, foreign shareholding, audit quality, and stock price synchronicity: Evidence from China. *Journal of Financial Economics*, 95(3), 425-442.
- Hajiha, Z. (2017). Prospector and defender business strategy, information asymmetry, and stock price crash. *Financial Engineering and Portfolio Management*, 8(2), 49-75 [In Persian].
- Hosseini, S.A., Amjadian, F. (2016). Investigate the relationship between corporate social responsibility and the risk of future stock price collapse. *Journal of Accounting Knowledge*, 8(1), 75-105 [In Persian].
- Hou, K., Robinson, D.T. (2006). Industry concentration and average stock returns. *The Journal of Finance*, 61(4), 1927-1956.
- Houston, J.F., Jiang, L., Lin, C., Ma, Y. (2014). Political connections and the cost of bank loans. *Journal of Accounting Research*, 52 (1): 193-243.
- 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, S.C. (2006). R2 around the world: new theory and new tests. *Journal of Financial Economics*, 79(2), 257-292.
- Khoda Rahmi, B., Foroughnejhad, H., Sharifi, M.J., Talebi, A. (2016). Influence of information asymmetry on the risk of future stock price collapse in the listed firms in Tehran Stock Exchange. *Journal of Asset Management and Financing*, 4(3), 39-58 [In Persian].
- 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.
- Kothari, S.P., Shu, S., Wysocki, P.D. (2009). Do managers withhold bad news? *Journal of Accounting Research*, 47(1), 241-276.
- 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, L.A. (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.
- Mohseni, A. (2018). Political connections and the cost of equity capital in listed firms on Tehran Stock Exchange. *Financial Engineering and Portfolio management*, 9(1), 273-291 [In Persian].
- Nickomaram, H., Banimahd, B., Rahnamaye Rodposhti, F., Kiayi, A. (2012). The view of political economy and earning management. *Journal of Health Accounting*, 6(18), 31-43 [In Persian].
- Piotroski, J.D., Wong, T.J., Zhang, T. (2015). Political incentives to suppress negative information: evidence from Chinese listed firms. *Journal of Accounting Research*, 53(2), 405-459.
- Rezaei, F., Afrouzi, L. (2015). The relation between cost of debt and corporate governance in firms with political connections. *Journal of Accounting Research*, 4(1), 85-112 [In Persian].
- Rezaei, F., Veisi Hesar, S. (2013). The effect of political communications with government on the relationship between ownership concentration and the quality of financial reporting and the cost of ordinary stock. *Journal of Accounting and Auditing Reviews*, 21(4), 470-449 [In Persian].
- Shen, C.H., Lin, C.Y. (2015). Political connections, financial constraints, and corporate investment. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 47(2), 343-368.
- Shleifer, A., Vishny, R.W. (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, Z. H., Chen, M.H., Chin, C.H., Zhang, Q. (2017). Managerial ability, political connections, and fraudulent financial reporting in China. *Journal of Accounting and Public Policy*, 36 (2), 162-141.