



## تأثیر ریسک‌های نقدینگی و سیاسی بر سقوط قیمت سهام بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

سمیه ایمانی<sup>۱</sup>

سینا خریدار<sup>۲</sup> ✉

کیهان آزادی هیر<sup>۳</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۶/۱۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۴/۰۶

### چکیده

این تحقیق به بررسی اثر ریسک‌های نقدینگی و سیاسی بر ریسک سقوط قیمت سهام بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۵-۱۳۹۸ می‌پردازد. برای اندازه‌گیری ریسک سقوط قیمت سهام شرکت از ضریب منفی چولگی بازده روزانه استفاده شد و برای سنجش ریسک سیاسی از شاخص راهنمای ریسک بین‌المللی کشورها (ICRG) و برای ریسک نقدینگی از نسبت خالص بدهی بانک مرکزی به کل دارایی‌ها به کار گرفته شد. این پژوهش از نظر نوع هدف، پژوهش کاربردی است و روش پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی، همبستگی می‌باشد. انجام پژوهش در چارچوب استدلال قیاسی و آزمون فرضیه صورت گرفته و برای تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها از تحلیل پانلی و مدل رگرسیونی چند متغیره در محیط نرم‌افزاری Eviews استفاده شده است. یافته‌های پژوهش حاضر نشان داد ریسک‌های نقدینگی و سیاسی بر ریسک سقوط قیمت سهام بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر مثبت و معناداری دارد.

**واژه‌های کلیدی:** ریسک سقوط قیمت سهام، ریسک سیاسی، ریسک نقدینگی.

طبقه بندی JEL: C22، E62، H2.

۱- گروه حسابداری، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران. somaye.imani.researcher@gmail.com

۲- گروه حسابداری، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران (نویسنده مسئول) simani1363s@gmail.com

۳- گروه حسابداری، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران. ka.cpa2012@yahoo.com

## ۱- مقدمه

امروزه بازار سهام در کشورهای توسعه‌یافته به عنوان ابزاری برای تجهیز و هدایت سرمایه‌های این کشور در جهت توسعه اقتصادی، یکی از موثرترین ابزارها در سیستم اقتصاد متکی به بازار آزاد به شمار می‌رود (پندار و ویسی، ۱۳۹۹). صنایع متعددی در بازار بورس اوراق بهادار تهران مشغول به فعالیت هستند و صنعت بانکداری به عنوان یکی از صنایع فعال در بورس اوراق بهادار تهران توانسته سهم قابل توجهی از ارزش بازار را به خود اختصاص دهد (دهقان و همکاران، ۱۳۹۸).

یکی از موضوعاتی که در ارتباط با رفتار قیمت سهام به طور گسترده مورد توجه پژوهشگران مالی بوده است، تغییرات ناگهانی قیمت سهام است که به دو صورت سقوط<sup>۱</sup> و جهش<sup>۲</sup> در 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 سهام می‌شود در مقایسه با جهش، بیشتر مورد توجه قرار می‌گیرد (خدارحمی و همکاران، ۱۳۹۵). سقوط قیمت سهام یک تغییر منفی بسیار بزرگ و غیرمعمول در قیمت سهام است که بدون وقوع یک حادثه مهم اقتصادی رخ می‌دهد و به عنوان پدیده‌ای مترادف با چولگی منفی در بازده سهام در نظر گرفته می‌شود (هاتن<sup>۳</sup> و همکاران، ۲۰۰۹).

بسیاری از پژوهشگران بر این باور هستند که سقوط قیمت سهام از مدیریت اطلاعات داخلی آن ناشی می‌شود (خادمی و همکاران، ۱۳۹۹). مدیران واحد اقتصادی به همان اندازه که به انتشار اخبار خوب<sup>۴</sup> در خصوص شرکت تمایل دارند؛ سعی در پنهان نمودن اخبار بد<sup>۵</sup> نیز دارند (کوتاری<sup>۶</sup> و همکاران، ۲۰۰۹). وجود یک سری شرایط خاص می‌تواند انگیزه مدیران را در مخفی نمودن اخبار بد شرکت دو چندان کند. مدیرانی که دارای وظایف دوگانه می‌باشند با توجه به قدرتی که در هیئت مدیره یک شرکت دارند بهتر می‌توانند اخبار بد شرکت را مخفی نمایند (المامون<sup>۷</sup> و همکاران، ۲۰۱۷). در واقع در شرکتی که رئیس هیئت مدیره یا نایب رئیس هیئت مدیره خود مدیرعامل باشد نقش نظارت بر امور مدیرعامل توسط رئیس هیئت مدیره یا نایب رئیس مدیره ضعیف شده و باعث می‌گردد مدیران با توجه به قدرتی که دارند بهتر اخبار بد شرکت را مخفی نمایند اما در یک سطحی به دلیل ملاحظات منفعت هزینه مخفی نمودن اخبار بد شرکت امکان پذیر نبوده و در یک چنین مرزی با افشای اخبار بد و مطلع شدن سرمایه‌گذاران قیمت سهام شرکت به شدت کاهش پیدا می‌کند (هارپر<sup>۸</sup> و همکاران، ۲۰۲۰). دو عاملی که می‌تواند بر ریسک سقوط قیمت سهام اثر بگذارد؛ ریسک سیاسی و اقتصادی می‌باشد.

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 می‌بخشد (لی و

وانگ<sup>۹</sup>، (۲۰۱۷). با این وجود، همانطور که بسیاری از محققان بیان کرده اند، ارتباطات سیاسی تأثیر منفی بر روابط شرکت دارد (وانگ<sup>۱۰</sup>، ۲۰۱۵). دیانگ<sup>۱۱</sup> و همکاران (۲۰۱۵) 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، پایین تر از سایر شرکت‌ها است (سلیمانی و همکاران، ۱۳۹۹). این شرکت‌ها به دلیل ضعف در کیفیت گزارشگری مالی، با کاهش قیمت سهام در دوره های آتی مواجه خواهند شد و در صورت تشدید این روند، نوسانات شدید قیمتی، موجب سقوط قیمت سهام خواهد شد (شن و لین<sup>۱۲</sup>، ۲۰۱۶). استدلال می‌شود که چنین ارتباطی در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی بالا، تشدید شود، زیرا مدیران سیاسی در محیط‌های دارای تضاد منافع فعالیت های 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).

عامل دیگر موثر بر سقوط قیمت سهام، ریسک‌های اقتصادی هستند. فاما و فرنچ (۱۹۹۳) نشان دادند که محدود کردن ریسک سیستماتیک به یک عامل، بر اساس مدل قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای، نمی‌تواند کمک چندانی به درک سرمایه‌گذاران و سهامداران کند (رضایی و ویسی حصار، ۱۳۹۳). بنابراین، توجه به تأثیرگذاری عوامل دیگر از جمله متغیرهای اقتصادی، می‌تواند حائز اهمیت باشد. این ادعاه متغیرهای اقتصادی مانند تورم، نقدینگی، نرخ ارز و ... محرک و موثر بر تغییرات قیمت‌های سهام هستند، به عنوان یک تئوری مورد پذیرش واقع شده است. به هر حال در دهه‌های گذشته کوشش‌هایی برای بررسی تأثیر نیروهای اقتصادی به شکل نظری و سنجش اثرات آن به صورت تجربی، انجام شده است. رابطه پویای بین متغیرهای کلان اقتصاد کلان و بازده‌های سهام به شکل گسترده‌ای مورد بررسی قرار گرفته است. مبنای تحقیقات مزبور بر این تئوری استوار است که قیمت‌های سهام منعکس‌کننده ارزش فعلی جریان‌های نقدی آینده آن سهم است. از این رو، متغیرهای اقتصادی هم بر جریان‌های نقدی آینده و هم بر بازده‌های مورد انتظار اثرگذار هستند. بنابراین، می‌توانند بر قیمت‌های سهام اثرگذار باشند (کیم<sup>۱۳</sup> و همکاران، ۲۰۱۰).

بر این اساس پژوهش حاضر در نظر دارد به تأثیر ریسک‌های نقدینگی و سیاسی بر سقوط قیمت سهام بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بپردازد. یافته‌های پژوهش حاضر ضمن پر کردن شکاف موجود در ادبیات پژوهش کشور، ابزار مناسبی را در اختیار سایر پژوهشگران و تصمیم‌گیران بازار سرمایه قرار خواهد داد.

## ۲- پیشینه تحقیق

هارپر و همکاران (۲۰۲۰) در پژوهشی با عنوان ریسک سقوط قیمت سهام و قدرت مدیر عامل اجرایی نشان دادند که ریسک سقوط قیمت سهام بر قدرت مدیرعامل اجرایی تأثیر منفی و معناداری دارد و این نشان می‌دهد که بعد از سقوط قیمت سهام، قدرت مدیر عامل کمتر می‌شود. همچنین نتایج این پژوهش برای شرکت‌های دارای مدیر عامل اجرایی زن قوی تر بوده و عمدتاً برای شرکت‌هایی که دارای مدیرعامل اجرایی با سابقه کم هستند، صادق است.

لی و وانگ (۲۰۱۸) 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 بوسیله دولت کنترل می‌کند، تشدید می‌کنند. در مقابل، استخدام سیاست مداران 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 (۲۰۱۸) تأثیر 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 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.

اندرو<sup>۱۴</sup> و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهشی به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و سقوط‌های قیمت سهام خاص شرکت پرداختند. بر اساس نتایج این پژوهش، ساختار مالکیت، عدم شفافیت حسابداری و هیأت مدیره و فرآیندها بر سقوط قیمت سهام تأثیر می‌گذارند. با این وجود، این روابط برای شرکت‌هایی که مشکلات نمایندگی بزرگتری دارند، قویتر است.

چن<sup>۱۵</sup> و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهشی به بررسی تأثیر دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند. نتایج پژوهش آنها حاکی از آن است که بین دوگانگی وظایف مدیرعامل و ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر مثبت و معناداری وجود دارد. به بیان دیگر دوگانگی وظایف مدیرعامل باعث خواهد شد که آنها از توانایی و نفوذ بیش تری جهت انباشت اخبار بد شرکت داشته که در نهایت این منجر به سقوط قیمت سهام می‌گردد.

ساکیبانی و فروغی (۱۳۹۵) در پژوهشی با عنوان تأثیر دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام به این نتیجه دست یافتند که دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر هر دو معیار

ریسک سقوط قیمت سهام تأثیری مثبت و معنادار دارد. به بیان دیگر مدیران با نقش دوگانه باعث افزایش احتمال ریسک سقوط قیمت سهام می‌گردند.

فروغی و همکاران (۱۳۹۴) در پژوهشی به بررسی تأثیر اطمینان بیش از حد مدیریتی با ریسک سقوط قیمت سهام با استفاده از اطلاعات ۱۱۷ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۳-۱۳۹۲ پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که اطمینان بیش از حد مدیریتی بر تمامی معیارهای ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر مثبت و معناداری دارد. در واقع براساس نتایج این پژوهش مدیران دارای اطمینان بیش از حد احتمال ریسک سقوط قیمت سهام را افزایش می‌دهند.

### ۳- روش‌شناسی پژوهش

برای بررسی رابطه میان متغیر مستقل و وابسته از روش آماری رگرسیون چند متغیره استفاده می‌شود و تجزیه و تحلیل داده‌ها براساس روش مطالعه داده‌های ترکیبی می‌باشد. همچنین بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران جامعه آماری تحقیق را تشکیل خواهند داد. لذا بانک‌ها به عنوان سطح تجزیه و تحلیل پژوهش حاضر می‌باشد. روش نمونه‌گیری، روش حذفی بوده است، بدین ترتیب که کلیه بانک‌های عضو جامعه آماری که دارای شرایط زیر بوده جزء نمونه آماری لحاظ شده و آن دسته از بانک‌هایی که این شرایط را نداشته‌اند از نمونه آماری، حذف گردیده‌اند. دوره مورد مطالعه در این تحقیق از سال ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۸ به مدت ۱۴ سال می‌باشد. شرایط برای انتخاب نمونه به شرح زیر می‌باشند:

۱) شرکت‌های مورد نظر از ابتدای سال ۱۳۸۵ تا انتهای سال ۱۳۹۸ در عضویت بورس اوراق بهادار باشند.

۲) پایان سالی مالی آنها ۲۹ اسفند باشد.

۳) در دوره مورد بررسی توقف عملیات یا تغییر در دوره مالی نداشته باشند.

۴) صورت‌های مالی آنها در سالهای موردنظر توسط سازمان بورس اوراق بهادار منتشر شده باشد

با اعمال محدودیت‌های فوق، نمونه‌ای شامل ۱۶۸ بانک-سال مربوط به ۱۲ بانک انتخاب گردیده است.

### ۳-۱- مدل پژوهش و نحوه محاسبه متغیرها

با توجه به این که این تحقیق از اطلاعات گذشته برای آزمون فرضیات استفاده می‌کند از نوع تحقیقات پس‌رویدادی است. از سوی دیگر این تحقیق از نوع تحقیقات شبه تجربی در حوزه

تحقیقات مالی حسابداری می باشد. مدل آماری به کار گرفته شده در پژوهش، مدل رگرسیونی چندمتغیره است. در این پژوهش ریسک سقوط قیمت سهام متغیر وابسته بوده و ریسک‌های نقدینگی و سیاسی متغیر مستقل می‌باشند.

$$\text{CrashRisk}_{it} = \alpha_{it} + \alpha_1 \text{POR}_{it} + \alpha_2 \text{RCASH}_{it} + \alpha_3 \text{MB}_{it} + \alpha_4 \text{LEV}_{it} + \alpha_5 \text{ROE}_{it} + \alpha_6 \text{SIZE}_{it} + \alpha_7 \text{DTURN}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

### متغیر وابسته: ریسک سقوط قیمت سهام

برای اندازه‌گیری ریسک سقوط قیمت سهام بانک از ضریب منفی چولگی بازده روزانه ( $NCSKEW$ )، استفاده شده است. برای محاسبه مقیاس‌های ریسک بانک، بازده روزانه را از بسط مدل رگرسیونی بازار و صنعت برای هر سال و هر بانک برآورد می‌شود (هاتن و همکاران، ۲۰۰۹):

$$r_{j,t} = \alpha_j + \beta_{1,j} r_{m,t-1} + \beta_{2,j} r_{i,t-1} + \beta_{3,j} r_{m,t} + \beta_{4,j} r_{i,t} + \beta_{5,j} r_{m,t+1} + \beta_{6,j} r_{i,t+1} + \varepsilon_{j,t} \quad (2)$$

که  $R_{j,t}$  بازده سهام بانک  $j$  در روز  $t$ ،  $r_{m,t}$  بازده بازار در روز  $t$  و  $r_{i,t}$  بازده صنعت در روز  $t$  است.  $R_{i,t}$  را به عنوان بازده بانک نشان داده می‌شود که به عنوان لگاریتم طبیعی یک بعلاوه بازده باقیمانده ( $Residual$ ) از معادله فوق تعریف می‌شود.  $NCSKEW$  قیمت سهام به شکل زیر محاسبه می‌شود:

$$NCSKEW_{j,t} = -\frac{(n(n-1))^{\frac{3}{2}} \sum R_{j,t}^3}{(n-1)(n-2) \left( \sum R_{j,t}^2 \right)^{\frac{3}{2}}} \quad (3)$$

که  $n$  تعداد مشاهدات از بازده روزانه در طول سال  $t$  بوده و منجر کسر عامل نرمال‌ساز می‌باشد.  $NCSKEW_t$  به عنوان چولگی منفی بازده روزانه بانک در سال مالی  $t$  تعریف می‌شود که مطابق تحقیق چین و همکاران (۲۰۰۱)، شرکت با چولگی بازده بالا در سال  $t$  احتمالاً چولگی بازده بالایی را در سال  $t+1$  خواهد داشت.

### متغیر مستقل

$POR$ : بیانگر ریسک سیاسی می‌باشد. ریسک سیاسی متغیر مجازی بوده که اگر میانگین ریسک سیاسی از متوسط ریسک سیاسی برآورد شده از شاخص راهنمای ریسک بین‌المللی کشورها ( $ICRG$ ) بیشتر باشد؛ عدد یک و در غیر این صورت صفر می‌باشد. رتبه‌بندی ریسک سیاسی شامل

۱۲ متغیر سیاسی و اجتماعی است که عبارتند از: ثبات حکومت، شرایط اجتماعی - اقتصادی، ریسک مصادره و عدم برگشت سود سرمایه‌های خارجی، درگیری داخلی، درگیری خارجی، فساد، دخالت نظامیان در سیاست، تنش‌های مذهبی، حاکمیت نظم و قانون، تنش‌های نهادی، پاسخگویی حکومت در برابر مردم و کیفیت دیوان‌سالاری (احمدپور و دهمرده، ۱۳۹۸).  
LR: بیانگر ریسک نقدینگی بوده و از محاسبه فرمول زیر به دست می‌آید:

$$LR_{it} = \frac{\text{بدهی به بانک مرکزی + سپرده های پس انداز + جاری + سپرده کوتاه مدت} - (\text{وجه نقد + سکه + خالص مانده حساب نزد بانک مرکزی + سپرده گذاری نزد سایر بانک ها + اوراق مشارکت خریداری شده از سایر بانک ها} + \text{موجودی نزد بانک های داخلی پس از پایاپای})}{\text{کل دارایی ها}}$$

#### متغیرهای کنترل

*MB* به عنوان فرصت رشد شرکت بوده و از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری بانک محاسبه می شود.

*LEV* اهرم مالی شرکت بوده و از تقسیم ارزش دفتری کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها در پایان سال حاصل می‌شود.

*ROE* بیانگر بازده حقوق صاحبان سهام بوده و از تقسیم سود قبل از اقلام غیر مترقبه بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در پایان سال محاسبه می‌گردد.

*SIZE*: لگاریتم ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در پایان سال است (اندازه شرکت).

*DTURN*: به عنوان میانگین ماهانه گردش سهام در سال *t*، منهای میانگین گردش سهام ماهانه در سال *t+1* محاسبه می‌شود که گردش سهام به عنوان حجم مبادله ماهانه سهام تقسیم بر کل سهام منتشر شده آن ماه اندازه‌گیری می‌گردد. چن و همکاران از *DTURN* به عنوان معیاری برای میزان عدم توافق بین سهامداران استفاده کردند و نتایج تحقیق آنها بیان می‌کند در شرکت‌هایی که گردش ماهانه سهام هم افزایش بیشتری دارد ریسک آتی قیمت سهام آنها بیشتر است.

#### ۴- تجزیه و تحلیل داده‌ها

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول شماره یک، آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در تحقیق را نشان می‌دهد.

جدول (۱) آمار توصیفی مربوط به متغیرهای تحقیق

متغیرها	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
ریسک سقوط قیمت سهام	-۵۱۷,۴	-۳,۱۵	-۰,۱۶	-۱۲۶۵۴,۳	۱۲۵,۵۴
ریسک نقدینگی	۰,۴۷۵	۰,۰۱۷۹	۰,۷۶۴	۰,۰۰۲۷	۰,۲۱۸
ریسک سیاسی	۰,۷۴	۱	۱	۰	۰,۲۷۴
اندازه بانک	۷,۳۴	۷,۱۲	۹,۱۲	۵,۱۸	۰,۵۳۸
اهرم مالی	۰,۵۴۸	۰,۵۳۹	۱,۲۱۳	۰,۱۹۷	۰,۱۰۸
فرصت رشد بانک	۳,۱۳	۲,۱۷	۵۴,۱۱	۰,۹۶۴	۲,۴۹۴
معیار عدم توافق بین سهامداران	۰,۰۱۳	۰	۱۰۹۸,۷	-۵۶۴,۹	۳۲۷,۹
بازده حقوق صاحبان سهام	۰,۳۲	۰,۱۳	۴۵,۸۷	-۳,۸۷	۳,۰۷

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول فوق آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مدل را نشان می‌دهد که بیانگر پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به صورت مجزا می‌باشد. این پارامترها عمدتاً شامل اطلاعات مربوط به شاخص‌های مرکزی، نظیر بیشینه، کمینه، میانگین و میانه و همچنین اطلاعات مربوط به شاخص‌های پراکندگی نظیر انحراف معیار است. مهم‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. برای مثال میانگین متغیر ریسک سقوط قیمت سهام برابر با  $-۵۱۷,۴$  می‌باشد، که نشان می‌دهد بیشتر داده‌های مربوط به این متغیر حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. همین میانه متغیر ریسک نقدینگی برابر با  $۰,۰۱۷۹$  می‌باشد که نشان می‌دهد نیمی از داده‌ها کم‌تر از این مقدار و نیمی دیگر بیش‌تر از این مقدار هستند. پارامترهای پراکندگی، به طور کلی معیاری برای تعیین میزان پراکندگی داده‌ها از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از جمله مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای متغیر اندازه بانک برابر  $۰,۵۳۸$  و برای متغیر اهرم مالی برابر  $۰,۱۰۸$  است.

قبل از انجام آزمون فرضیه‌های پژوهش جهت تعیین رابطه بین متغیرهای پژوهش، باید آزمون ریشه‌ی واحد برای متغیرها انجام شود. نوشتارهای اقتصادسنجی و ریشه‌ی واحد بیان‌گر آن است که آزمون ریشه‌ی واحد مبتنی بر داده‌های پانل نسبت به آزمون ریشه‌ی واحد سری زمانی دارای قدرت و صحت بیشتری است. در این پژوهش، به منظور آزمون ریشه‌ی واحد تابلویی، از روش لین و چو استفاده شده است. فرضیه‌ی صفر در این آزمون بیان‌گر نامانایی متغیر است. در این صورت، چنانچه مقادیر احتمال کمتر از  $۰/۰۵$  باشد، فرض صفر رد خواهد شد.



$H_0$ : متغیرها مانا هستند.

$H_1$ : متغیرها نامانا هستند.

جدول (۲) نتایج آزمون مانایی برای متغیرهای مدل

احتمال	ضریب	نام متغیر
۰,۰۰	-۱۰,۷۷	ریسک سقوط قیمت سهام
۰,۰۰	-۱۲,۸۷	ریسک نقدینگی
۰,۰۰	-۹,۳۴	ریسک سیاسی
۰,۰۰	-۵۸,۶۳	اندازه شرکت
۰,۰۰	-۲۰,۱۷	اهرم مالی
۰,۰۰	-۸,۸۷	فرصت رشد شرکت
۰,۰۰	-۳۴,۵۹	معیار عدم توافق بین سهامداران
۰,۰۰	-۴,۷۶	بازده حقوق صاحبان سهام

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج مربوط به مانایی برای داده‌های پانل در جدول فوق ارائه شده است. بر اساس نتایج بدست آمده، تمامی متغیرها در سطح مانا هستند چرا که مقادیر احتمال تمامی متغیرها کمتر از ۰/۰۵ بوده و فرض صفر که مبتنی بر نامانایی است، رد خواهد شد. برای تعیین روش به کارگیری داده‌های ترکیبی و تشخیص همگن یا ناهمگن بودن آنها از آزمون آماره F لیمر استفاده شده است. فرضیه‌های آماری این آزمون به شرح زیر است:

$H_0$  = واحدهای انفرادی همگن می‌باشند (روش OLS)

$H_1$  = واحدهای انفرادی همگن نیستند (روش اثرات ثابت FE)

جدول (۳) آماره F لیمر

نتیجه آزمون	F	احتمال F	نتیجه گیری
فرض $H_0$ رد می‌شود	۰,۶۸	۰,۳۴	استفاده از داده‌های تلفیقی

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به اینکه مقدار آماره آزمون F عدد کوچکی می‌باشد (۰,۶۸) و کمتر از کمیت بحرانی می‌باشد (همچنین مقدار ارزش احتمال نیز بیشتر از ۵٪ می‌باشد) بنابراین فرضیه صفر بیانگر یکسان

بودن عرض از مبداها رد نمی شود و باید از روش داده های تلفیقی استفاده کرد. نتیجه‌ی تخمین مدل پژوهش، در جدول (۴) ارائه شده است.

جدول (۴) برآورد مدل پژوهش

متغیرها		ضریب	آماره t	معناداری	VIF
C	عدد ثابت	۰,۳۲	۸,۲۷	۰,۰۰	-
LR	ریسک نقدینگی	۰,۱۸	۲,۰۳	۰,۰۴	۱,۵۴
POR	ریسک سیاسی	۰,۳۲	۲,۲۵	۰,۰۲	۱,۹۳
SIZE	اندازه شرکت	-۰,۰۰۷	-۲,۶۲	۰,۰۰	۱,۶۳
LEV	اهرم مالی	۰,۰۱	۲,۱۳	۰,۰۳	۱,۳۶
MB	فرصت رشد شرکت	-۰,۳۰	-۸,۱۱	۰,۰۰	۱,۸۹
DTURN	معیار عدم توافق بین سهامداران	-۲,۹۷	۱,۴	۰,۱۶	۱,۹۸
ROE	بازده حقوق صاحبان سهام	-۰,۲۷	-۰,۲۱۱	۰,۷۰۱	۱,۶۴
F-statistic 28.36		Prob (F-statistic) 0.000			
0.29 Adjusted R-squared		R-squared 0.30		Durbin Watson 1.81	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

ضریب برآوردی مدل پژوهش نشان‌دهنده وجود رابطه مثبت و معنادار بین ریسک سیاسی و سقوط قیمت سهام در سطح خطای ۰,۰۵ است. همچنین جدول فوق نشان داد ریسک نقدینگی اثر مثبت و معنی‌دار بر سقوط قیمت سهام داشته است.

برای بررسی مدل، معمولاً از معیارهای ضریب تعیین ( $R^2$ )، ضریب تعیین تعدیل شده (Adj.  $R^2$ ) و دوربین - واتسون (D-W) و برای بررسی معنی‌داری مدل نیز از آماره F استفاده می‌شود. همانطور که در جدول (۴) مشاهده می‌شود، مقدار ضریب تعیین برابر ۰/۳۰ و ضریب تعیین تعدیل شده برابر ۰/۲۹ می‌باشد و بدین معنی می‌باشد که قدرت توضیح دهنده‌ی و برازش مدل در سطح مطلوبی قرار دارد. ضریب تعیین تعدیل شده به این معناست که ۲۹ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی تحقیق، توضیح داده می‌شوند. آماره دوربین - واتسون برابر با ۱,۸۱ می‌باشد، و با توجه به اینکه بازه ۱/۵ تا ۲/۵ نشان‌دهنده عدم وجود خود همبستگی از مرتبه اول می‌باشد، لذا خودهمبستگی از مرتبه اول در جزء خطای مدل وجود ندارد. آماره عامل تورم واریانس (VIF) میزان همخطی بین متغیرهای تحقیق را نشان می‌دهد و مقدار مجاز VIF کمتر از ۱۰ می‌باشد و از آنجایی که مقادیر جدول (۴)، کمتر از ۱۰ می‌باشد، در نتیجه بین متغیرهای تحقیق، همخطی وجود ندارد. در نهایت مقدار آماره F برابر ۲۸,۳۶ و مقدار احتمال آن نیز برابر

۰,۰۰۵ می‌باشد و از آنجایی که مقدار احتمال آن کمتر از سطح معنی‌دار (۵ درصد) است، لذا معنی‌داری مدل تأیید می‌شود.

## ۵- نتیجه‌گیری

این مقاله به بررسی اثر ریسک‌های نقدینگی و سیاسی و برخی دیگر از متغیرهای اثرگذار به عنوان متغیرهای کنترلی بر ریسک سقوط قیمت سهام بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۵-۱۳۹۷ پرداخت. یافته‌های پژوهش حاضر نشان داد، بین ریسک سیاسی و ریسک سقوط قیمت سهام بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت و معنادار وجود دارد. یعنی با افزایش (کاهش) ریسک سیاسی، ریسک سقوط قیمت سهام افزایش (کاهش) پیدا می‌کند. این نتیجه با یافته‌های پژوهش‌های لی و وانگ (۲۰۱۸) و وانگ و همکاران (۲۰۱۸) سازگار می‌باشد. 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. مطابق با ادبیات پژوهش، قدرت مدیران برای آنها امکان پنهان کردن اخبار بد را فراهم آورده و موجب تحریک آنها به استفاده از منابع بنگاه در راستای منافع شخصیشان می‌شود. همچنین مدیران قدرتمند قادرند با درگیر کردن شرکت به دستکاری در حسابها، ضمن گذاشتن تأثیر منفی بر ارزش شرکت موجب افزایش ریسک سقوط قیمت سهام شوند. همچنین نتایج نشان داد ریسک نقدینگی اثر مثبت و معنی‌دار بر سقوط قیمت سهام داشته است. با در نظر گرفتن نقش عمده دولت در اداره اقتصاد و تصمیم‌گیری‌ها و تأثیرگذاری شدید سیاست‌های دولت بر بازار سهام، می‌توان نتیجه گرفت که مطالعه درباره تأثیر عوامل کلان اقتصادی از قبیل نرخ تورم، بهره بانکی، نرخ ارز، نرخ رشد نقدینگی و ... بر ریسک سقوط قیمت سهام، می‌تواند راه‌گشای درک جدیدی در این خصوص باشد، به نحوی که سرمایه‌گذاران و سهامداران بتوانند اثرات ناشی از تصمیم‌های کلان اقتصادی را بر تغییرات شاخص و قیمت سهام پیش‌بینی کنند.

با توجه به نتایج پژوهش، به مدیریت بانک‌ها پیشنهاد می‌شود برای اینکه بتوانند تصمیمات سرمایه‌گذاران و اعتباردهنده‌گان را تحت تأثیر قرار بدهند اطلاعاتی را ارائه دهند که مربوط باشد زیرا سرمایه‌گذاران و اعتباردهنده‌گان بر اساس اطلاعات مربوط، نسبت به سرمایه‌گذاری و یا اعطای وام تصمیم‌گیری می‌کنند. 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 حساب‌برسان نیز نسبت به

تمایلات فرصت طلبانه شرکت‌ها در ارتباط با روابط سیاسی مدیران دانش‌افزایی داشته باشد و حسابرسان از طریق این اطلاعات می‌توانند برنامه ریزی بیشتری برای پی بردن به روابط سیاسی و اطلاعات پنهان شرکت داشته باشند.

### فهرست منابع

- ۱) احمدپور کچو، علی، دهمرده، نظر، ۱۳۹۸، اثر توسعه مالی و کیفیت نهادی بر رشد اقتصادی کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی، مجله اقتصاد و توسعه منطقه‌ای، دوره ۲۶، شماره ۱۷، صفحه ۳۳-۶۲.
- ۲) بادآور نهندی، 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.
- ۳) پندار، مهدی، ویسی، رضا، ۱۳۹۹، سنجش انواع ریسک در نظام بانکداری بدون ربا (روش ترکیبی دیمتل و مدل‌سازی ساختاری تفسیری)، فصلنامه اقتصاد مالی، دوره ۱۴، شماره ۵۱، صفحه ۲۹-۵۴.
- ۴) خادمی، سیدرضا، فلیحی، نعمت، دالمن‌پور، محمد، نقی‌لو، احمد، ۱۳۹۹، بررسی اثرات متغیرهای خاص بانکی و کلان اقتصادی بر سودآوری بانک‌ها (مقایسه مکاتب نئوکلاسیک و پست کینزین)، فصلنامه اقتصاد مالی، دوره ۱۴، شماره ۵۳، صفحه ۲۱۳-۲۵۲.
- ۵) خلیفه سلطانی، احمد، رهنما، مریم، کیماسی، فرزانه، ۱۳۹۷، تأثیر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام تحت شرایط عدم تقارن اطلاعاتی، دانش حسابداری، سال ۹، شماره ۳۵.
- ۶) 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.
- ۷) ساکیانی، امین، فروغی، داریوش، (۱۳۹۵)، تأثیر دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام، نشریه دانش مالی، دوره ۲، شماره ۳، صص ۳۱-۵۱.
- ۸) سلیمانی، برنا، نعمتی، مهرداد، الماسی، حسن، ۱۳۹۹، ارزیابی عملکرد بانک‌های خصوصی در بورس اوراق بهادار تهران بر اساس مدل CAMEL، فصلنامه اقتصاد مالی، دوره ۱۴، شماره ۵۰، صفحه ۱۱۵-۱۴۴.
- ۹) فروغی، داریوش، قاسم زاد، پیمان، ۱۳۹۴، تأثیر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر ریسک سقوط قیمت سهام. دانش حسابداری مالی، دوره ۲، شماره ۲، صص ۵۵-۷۱.

- ۱۰) مهرانی، ساسان، مرادی؛ محمد، اسکندر، هدی. (۱۳۸۹). رابطه نوع مالکیت نهادی و حسابداری محافظه کارانه، پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۲، شماره ۱.
- 11) Al Mamun, M.D., Balachaddra, B. and Doo, H.N. 77777777 "Powerful EEOs add Stock Price Caash Ris". Available at <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2797107>.
- 12) Brickley, J., Lease, R., Smith, C., (1998). Ownership structure and voting on antitakeover amendments. *Journal of Financial Economics*.
- 13) He, J., Hon, H., and Stei, J. C. (2000). "Forecasting cashes: Trading volume, asset returns, and conditional skewness in stock prices". *Journal of Financial Economics*, Vol. 61, No. 3, PP. 345-381.
- 14) Chen, X., Zhan, F., Zhang, S. (2015). CEO Duality and stock price crash risk. Available at: [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
- 15) Daily, C.M., and Johnson, J.L. (1997). "Sources of EEO power and firm financial performance: A longitudinal assessment". *Journal of Management*, Vol. 33, PP. 77-117.
- 16) Dichev, D., Graham, J.R., Harvey, R., and Rajgopal, S. (2000). "Earnings quality: Evidence from the field". *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 56, No. 2-3, PP. 1-33.
- 17) 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.
- 18) Dobrzynski, J., (1993). Relationship investing. *Business Week* 3309 (March), 68-75.
- 19) Fama E.F. (1993). Stock Returns, Expected Returns and Real Activity, *Journal of Finance*, Vol. 45, pp. 1089-1108.
- 20) Feng, M., Ge, W., Luo, S., and Shevlin, T. (2000). "Why do CFOs become involved in material accounting misstatements?". *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 51, No. 1, PP. 21-36.
- 21) Friedma, H.L. (2000). "Implications of power: When the EEO can pressure the CFO to bias reports". *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 58, No. 1, PP. 117-141.
- 22) Graham, J.R., Harvey, C.R., and Rajgopal, S. (2005). The Economic Implications of Corporate Financial Reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40, 3-73.
- 23) Harper, J., Johnson, G., Sunc, L., (2020), Stock price crash risk and CEO power: Firm-level analysis, *Research in International Business and Finance*, 51(5), 23-39.
- 24) Hutton, A. P., Marcuss, A. J., and Teaaanian, H. (2000). "Opaeee financial reports, R, and crash risk". *Journal of Financial Economics*, Vol. 94, No. 1, PP. 67-86.
- 25) Kaanna, V., Kim, E., L., Y. (2000). "EEO connectness and corporate fraud". *Journal of Finance*, Vol. 70, No. 3, PP. 1203-1252.
- 26) Kim, J.B., Liandong Zhang. (2010). Does Accounting Conservatism Reduce Stock Price Crash Risk? Available at URL. [Http://Www.Ssrn.Com](http://www.Ssrn.Com)
- 27) Kim, J.B., Zhang, L., (2015). Accounting conservatism and stock price crash risk: firm-level analysis. *Contemp. Account. Res.* 33, 412-441.

- 28) Kothari, S.P., Shu, S., and Wycscii, P. D. ) “Do maaeers withhold bad news?”. Joaaaal of Acconnting Researc,, Vol. 77, No. ,, PP. 111–276.
- 29) Lee, W. Wang, L. (2018). Do political connections affect stock price crash risk? Firm-level evidence from China, Review of Quantitative Finance and Accounting, 48 (3): 643-676.
- 30) Morse, A., Nanda, V., and Seru, A. ) “Are incett ive contaacts rieceed by wwwwrfll EEOs?”. Joaaaaal of Fiaance, Vol. 66, No. ,, PP. 7779–1821.
- 31) Shen CH, Lin CY. (2015). Political connections, financial constraints, and corporate investment. Review of Quantitative Finance and Accounting, 47 (2): 343-368.
- 32) Wang, Zh. Chen, M.H. Chin, CH. Zhang, Q. (2018). Managerial ability, political connections, and fraudulent financial reporting in China, Journal of Accounting and Public Policy, 36 (2): 162-141

#### یادداشت‌ها

- <sup>1</sup> Crash
- <sup>2</sup> Jump
- <sup>3</sup> Hutton
- <sup>4</sup> Good News
- <sup>5</sup> Bad News
- <sup>6</sup> kothari
- <sup>7</sup> Al Mamun
- <sup>8</sup> Harper
- <sup>9</sup> Lee & Wang
- <sup>10</sup> Wang
- <sup>11</sup> Ding
- <sup>12</sup> Shen & Lin
- <sup>13</sup> Kim
- <sup>14</sup> Andreou
- <sup>15</sup> Chen

