

## بررسی ریسک مالی در شرایط عدم قطعیت سیاسی

محمد دشتیان<sup>۱</sup>

حمیدرضا میزایی<sup>۲</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۵/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۲/۰۶/۲۶

### چکیده

عدم قطعیت سیاسی تأثیر مستقیم یا غیرمستقیم بر مسائل اقتصادی و اجتماعی، به ویژه بر توسعه اقتصادی دارد و لذا هدف تحقیق حاضر بررسی ریسک مالی در شرایط عدم قطعیت سیاسی است و روش تحقیق توصیفی-تحلیلی از نوع مطالعات کتابخانه ای است. پژوهش حاضر به دنبال پاسخ به این سوال است که آیا ناآرامی های سیاسی منجر به نوسان بازار مالی می شود؟ آیا عدم اطمینان در مورد اقدامات آتی دولت بر قیمت های بازار تأثیر می گذارد؟ آیا محیط اطلاعاتی و ناهنجاری بازار تحت تاثیر عدم قطعیت سیاسی قرار می گیرد؟ و طبق نتایج حاصل از تحقیق، ناآرامی های سیاسی می تواند در بازارهای مالی نوسان ایجاد کند و عدم اطمینان در مورد اقدامات آتی دولت در صورت عدم دخالت منجر به رقابت می گردد و می تواند قیمت های بازار را تغییر دهد و در زمینه سرمایه گذاری مشکلاتی را فراهم می سازد و عدم قطعیت سیاسی همچنین می تواند محیط اطلاعاتی و ناهنجاری های بازار را تحت تاثیر قرار دهد و می توان به طور کلی بیان داشت که در شرایط عدم قطعیت سیاسی، ریسک مالی افزایش پیدا می کند.

### واژگان کلیدی

ریسک مالی، عدم قطعیت، سیاسی، نوسان بازار

۱. دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت مالی، دانشگاه یزد، ایران. [mohammaddashtian618@gmail.com](mailto:mohammaddashtian618@gmail.com)

۲. استادیار گروه حسابداری، مدیریت مالی، دانشگاه یزد، ایران. [hmirzaei@yazd.ac.ir](mailto:hmirzaei@yazd.ac.ir)

## مقدمه

در ادبیات اقتصاد مالی، محوری ترین موضوع در سرمایه گذاری در دارایی های مالی، مسئله ریسک -بازدهی میباشد. در واقع سرمایه گذاران در بازارهای مالی به دنبال اتخاذ استراتژی هستند که با کمترین ریسک، بیشترین بازدهی را به دست آورند. نوسان قیمت دارایی های بازار مالی تحت تأثیر ریسکهای سیستماتیک (عوامل خارجی) و غیر سیستماتیک (داخل بازار) است. ریسک غیر سیستماتیک را میتوان با متنوع سازی داراییهای مالی کاهش داد؛ اما ریسک سیستماتیک تحت تأثیر متغیرهای خارج از بازار هستند و با تنوع سازی کاهش پیدا نمیکنند. ریسک سیستماتیک تحت تأثیر متغیرهای زیادی است، به عنوان مثال تغییرات سیاسی در بدنه حاکمیت از آنجا که تغییراتی در دیدگاه های اقتصادی در پی دارد تأثیر ملموس و سریعی بر بورس اوراق بهادار میگذارد. همچنین ریسکهای مالی و اقتصادی نیز باعث نوسانات زیاد در متغیرهای اقتصاد کلان شده و بازار سرمایه را تحت تأثیر قرار میدهد. چنانچه از دیدگاه سرمایه گذاران مقدار ریسک در حد غیرقابل قبولی باشد، ترندهای مالی برای جلب سرمایه موفق نخواهد شد. افزایش هر نوع ریسک داخلی یا خارجی احتمالاً با افزایش ریسک سرمایه گذاری، تلاطم بازار سهام را افزایش میدهد. درک اینکه یک کشور از نظر اقتصادی، مالی و سیاسی پایدار است، برای سرمایه گذاران بازار سهام برای به حداقل رساندن ریسک سرمایه گذاری حیاتی است. واضح است که آسیب پذیری در مؤلفه های سیاسی ممکن است نه تنها منجر به بی ثباتی بازار سهام شود، بلکه می تواند بحران مالی را نیز در پی داشته باشد؛ بنابراین برای هر دو سرمایه گذاران و سیاست گذاران درک این مسئله که کدام یک از ریسکهای داخلی بیشترین تأثیر را بر بازار سهام دارند بسیار بااهمیت است (کشاورز و رضایی، ۱۴۰۰).

بلا تکلیفی سیاسی و درگیری های حزبی، مشکلات و بحرانهایی هستند که به نظام اقتصادی کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه آسیب می رسانند. عدم قطعیت سیاسی تأثیر مستقیم یا غیرمستقیم بر مسائل اقتصادی و اجتماعی، به ویژه بر توسعه اقتصادی دارد - به عنوان مثال، وضعیت برگزیت، زمانی که بریتانیا جدایی از اتحادیه اروپا را در نظر گرفت. به دنبال این وضعیت سیاسی در تولید ناخالص داخلی بریتانیا در حدود ۰٫۶۰ درصد کاهش یافت که پایین ترین تولید ناخالص داخلی این کشور در ۱۵ سال گذشته بود (شانکلمن و راس ۲۰۱۸). این می تواند به این معنا باشد که عدم اطمینان سیاسی می تواند به طور قابل توجهی به بحران مالی کمک کند (می و گو، ۲۰۰۴) و بر نوسانات تأثیر بگذارد (سلیمان و داگلیش، ۲۰۱۵؛ زو و همکاران، ۲۰۲۲). عدم قطعیت سیاست های اقتصادی می تواند پیامدهای منفی طولانی مدتی بر تشکیل سرمایه ملی، فعالیت بازار املاک و مستغلات و نقدینگی بازار سهام داشته باشد که برای رشد بلندمدت اقتصادی بسیار مهم هستند (قلی پور، ۲۰۱۹).

با توجه به مطالب بیان شده، عوامل بسیاری در تعیین سطح توسعه ی مالی (توسعه بازار مالی) کشورها دخالت دارند، این عوامل عبارتند از: عوامل تاریخی شامل مولفه های قانونی، سیاسی، فرهنگی، اخالق و جغرافیایی و عوامل سیاستی شامل

محیط سیاسی و اقتصاد کلان، زیر ساخت های نهادی، قانونی و اطلاعاتی، مقررات و نظارت، رقابت و کارایی، آزاد سازی مالی و تسهیل دسترسی به خدمات مالی و غیره (جهانگرد و علی عسگری، ۱۳۹۰). یکی از مهمترین ویژگی های بازار سرمایه هر کشور تاثیر پذیری از مسایل سیاسی است. تغییرات سیاسی در بدنه حاکمیت از آنجا که تغییراتی در دیدگاههای اقتصادی در پی دارد تاثیر ملموس و سریعی بر بورس اوراق بهادار میگذارد. در هر کشوری که از دیدگاه سرمایه گذاران مقدار ریسک در حد غیر قابل قبولی زیاد باشد، هیچ ترند مالی برای جلب سرمایه موفق نخواهد شد. امروزه اقتصاد و جامعه جهانی همانند گذشته با سطح قابل توجهی از ریسکهای سیاسی روبه روست، اما آنچه بدیهی است این است که ماهیت این ریسکها تغییر شکل داده و هم اکنون ریسک سیاسی یک پدیده بسیار پیچیده و چند بعدی است.

اگرچه اثرات عدم قطعیت بر سیاست های مرتبط با مسائل اقتصادی به طور گسترده در سراسر جهان مورد مطالعه قرار گرفته است. بیشتر مطالعات بر روی تاثیر آن بر کشورهای توسعه یافته تمرکز دارند (به عنوان مثال، فروت و سانتیسو ۲۰۱۳؛ لی و همکاران ۲۰۱۵؛ لیو و همکاران ۲۰۱۷؛ لو و همکاران ۲۰۱۷؛ لو و بای ۲۰۱۹؛ مینگ و لیو ۲۰۲۱؛ سافار و همکاران ۲۰۱۹. وانگ و لین ۲۰۰۹؛ و زو و همکاران ۲۰۲۲).

از آن جایی که ایران جز کشورهای در حال توسعه است، ایران در طی چند دهه اخیر، تغییرات زیادی در خصوص مسائل سیاسی داشته است و وجود تحریم ها و درگیری های سیاسی توانسته است بحران های مالی بسیاری را در ایران از منظر سرمایه گذاری، واردات، صادرات، سازمان بورس اوراق بهادار و ... فراهم سازد و در تحقیق حاضر به دنبال بررسی این مسئله هستیم که آیا ریسک مالی تحت تاثیر عدم قطعیت سیاسی قرار می گیرد؟ و در این تحقیق با استفاده از رویکرد کتابخانه ای به بررسی صحت و سقم این مسئله هستیم.

## مبانی نظری

### ناهنجاری بازار

در نظریه های مالی رفتاری مدرن، فرض بر این است که سرمایه گذاران، به ویژه سرمایه گذاران بی تجربه، به طور سیستماتیک در قیمت گذاری سهام اشتباه می کنند؛ بنابراین، این امر جدا از اعمال یا عدم اعمال مدیریت سود به اجزای عادی یا غیرعادی اقلام تعهدی خواهد بود. بر این اساس، اقلام تعهدی غیر معمول منجر به قیمت گذاری نادرست اوراق بهادار می شود. به نحوی که واکنش نادرست سرمایه گذاران به تغییرات اقلام تعهدی باعث می شود که سهام شرکت هایی با حجم اقلام تعهدی متفاوت، کم و بیش از ارزش واقعی، نادرست ارزش گذاری شوند؛ بنابراین برای درک تجربی قیمت گذاری اشتباه ناشی از رفتار سرمایه گذاران و یا به دلیل رفتار مدیران (مدیریت سود)، باید مدلی با توانایی مناسب برای پیش بینی اقلام تعهدی غیرعادی داشت. گزارش شده است که ناهنجاری های تعهدی با قیمت گذاری نادرست با اقلام تعهدی غیرعادی همراه است. ناهنجاری تعهدی به معنای رابطه منفی بین اقلام تعهدی و بازده سهام آتی است. فرانسیس و

همکاران (۲۰۰۵) بیان کردند که به منظور نشان دادن ناهنجاری بازار، عدم شفافیت در سود گزارش شده سهامداران را به سمت تمایل به ریسک بالاتر سوق می دهد. در نتیجه، هزینه سهام عادی شرکت افزایش می یابد؛ بنابراین، شرکت ها تمایل دارند برای حفظ رقابت پذیری شرکت، هزینه سهام عادی خود را نسبت به میانگین صنعت پایین بیاورند. برعکس، اگر بهای تمام شده سهام عادی شرکت ها در دوره های آتی افزایش یابد، نشان دهنده وجود ناهنجاری در بازار است. بوبکری و همکاران (۲۰۱۲) نشان داد که شرکت های با ارتباطات سیاسی در مقایسه با سایر شرکت ها هزینه های عادی سهام پایین تری دارند.

دسای و همکاران (۲۰۱۴) دریافتند که ارقام تعهدی غیرعادی در سطح کلی ارقام تعهدی با در نظر گرفتن رشد فروش کاهش نمی یابد. همچنین ارقام تعهدی غیرعادی با در نظر گرفتن نسبت ارزش دفتری به بازار سرمایه در سطح کل ارقام باقی می ماند. چان و همکاران (۲۰۰۹) کیفیت پایین اطلاعات حسابداری را مورد مطالعه قرار دادند و پس از معرفی استاندارد گزارشگری مالی شماره ۳، کاهش قابل توجهی را در توانایی پیش بینی بازده منفی ناشی از ارقام تعهدی گزارش کردند. نتایج تحقیق آنها نشان داد که تغییر قوانین برای بهبود کیفیت اطلاعات حسابداری می تواند قیمت گذاری نادرست اوراق بهادار در بازار سرمایه را کاهش دهد. فاما و فرنچ اثر ارقام تعهدی را به عنوان یکی از فراگیرترین بی نظمی های بازده معرفی کردند. توانایی ارقام تعهدی برای پیش بینی بازده با معیارهایی مانند بتا، اندازه شرکت، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار و نسبت جریان نقدی به قیمت توجیه نمی شود.

ژانگ (۲۰۰۷) در مطالعات خود قیمت گذاری نادرست ارقام تعهدی و واکنش نادرست سرمایه گذاران به تغییرات ارقام تعهدی از جمله واکنش بیش از حد به ثبات ارقام تعهدی و سرمایه گذاری ارقام تعهدی را نشان داد. پانتزالیس و پارک (۲۰۱۴) همچنین نشان دادند که بخش قابل توجهی از قیمت گذاری نادرست سهام می تواند به دلیل عدم شفافیت در سطح شرکت باشد؛ به عبارت دیگر، ابهام سرمایه گذاران خارج از شرکت در مورد جریان نقدی آتی شرکت زمانی افزایش می یابد که دسترسی محدودی به اطلاعات داشته باشند یا اطلاعات سهامداران از کیفیت پایین تری نسبت به افراد داخل شرکت برخوردار باشد؛ بنابراین، هر چه اطلاعات در دسترس سرمایه گذاران در مورد جریان های نقدی آتی شرکت مهم تر باشد، درجه انحراف قیمت بازار از قیمت ذاتی بیشتر می شود؛ بنابراین، با افزایش ارتباطات سیاسی شرکت ها، هزینه سهام کاهش می یابد؛ به عبارت دیگر، ارتباطات سیاسی را می توان عامل مهمی در رابطه با هزینه حقوق صاحبان سهام در نظر گرفت. شهریاری و سلیم در بررسی قیمت گذاری نادرست ارقام تعهدی غیرعادی نشان دادند که بازار تداوم جریان های نقدی ناشی از فعالیت های عملیاتی را دست کم گرفته و آن را کاهش می دهد. در مقابل، بازار تداوم ارقام تعهدی عادی و غیرعادی را بیش از حد برآورد می کند و آنها را بالا قیمت می دهد. همچنین مجتهدزاده و قدرتی نشان دادند که ارقام تعهدی سود بر بازده سهام و در نتیجه قیمت شرکت ها تأثیر دارد و بین ارقام تعهدی سود و بازده سهام رابطه منفی وجود دارد.

## عدم قطعیت سیاسی

بر اساس فرضیه سیاسی، یکی از مصادیق اصلی تغییرات ثروت خارج از شرکت، هزینه‌های سیاسی است که شرکت‌ها ایجاد می‌کنند، به هزینه‌های اطلاعات، مبادلات و مشاوره گروه‌های تصمیم‌گیری و قانون‌گذاری که عمده‌ترین آنها است. سازمان‌های دولتی هستند. این فرضیه بیان می‌کند که برخی از شرکت‌ها با ویژگی‌های اقتصادی خاص بیشتر مشمول قوانین سوخت دولت یا سایر گروه‌های نظارتی هستند. همچنین فرضیه سیاسی امکان وضع قوانین مالیاتی جدید را تقویت می‌کند که می‌تواند هزینه‌های مالیاتی سنگینی را برای شرکت‌ها به همراه داشته باشد. با رشد شرکت‌ها، مسئولیت‌پذیری آنها نیز افزایش می‌یابد و مدیران شرکت‌ها در معرض طیف وسیعی از مدعیان قرار می‌گیرند. برخی نیز معتقدند که هر چه اندازه شرکت بزرگتر باشد، قرار گرفتن در معرض دقیق‌تر است. از سوی دیگر شرکت‌های بزرگ به نوعی مجری سیاست‌های دولت هستند و به دلیل این نقش مورد حمایت دولت قرار می‌گیرند؛ بنابراین می‌توان گفت که نوعی تعامل بین دولت و شرکت‌های بزرگ وجود دارد. دولت در ازای اجرای سیاست‌های خود توسط شرکت‌های بزرگ، مزایای مختلفی از جمله قراردادهای سودآور، تامین ارز دولتی، کاهش تعرفه‌های گمرکی، نقاط دسترسی به بازار، تخفیف‌های مالیاتی، دسترسی آسان‌تر به اعتبار، یارانه‌های دولتی و ... را در نظر گرفته است. همچنین از این تعامل دو طرفه استقبال می‌کنند زیرا آنها به دنبال فرصت‌هایی برای رشد یا بهبود وضعیت فعلی خود هستند. همچنین می‌توان گفت که دولت برقراری ارتباط با شرکت‌ها را ابزاری برای کنترل آنها می‌داند (رضایی و ویسر، ۲۰۱۴).

رابرت و مارک (۱۹۸۷) نشان دادند که هزینه‌های تحمیل شده بر شرکت‌ها تابعی از اندازه آنها است زیرا شرکت‌های بزرگتر همیشه مورد توجه سیاستمداران قرار می‌گیرند؛ و اگر این شرکت‌ها وارد روابط موفق سیاسی با دولت نشوند، از حمایت دولت محروم می‌شوند و نوسانات شدیدی در بازدهی آنها ایجاد می‌شود؛ بنابراین، اندازه شرکت می‌تواند عدم اطمینان سیاسی را در شرکت‌های بزرگ ایجاد کند. پن و تیان (۲۰۱۷) نیز در تحقیقات خود به این نتیجه رسیدند که عدم اطمینان سیاسی ممکن است با مداخله شدید دولت و انحراف از اهداف نهایی شرکت همراه باشد؛ بنابراین، برای دستیابی به اهداف اجتماعی یا سیاسی مورد نظر دولت، مدیران ارشد شرکت‌ها مجبور به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های زیان‌آور می‌شوند. پروژه‌هایی که از نظر سیاسی مطلوب هستند اما باعث ناکارآمدی سرمایه‌گذاری و عملکرد ضعیف شرکت می‌شوند. با این وجود، وانگ (۲۰۱۵) نشان داد که ارتباطات سیاسی تأثیر منفی بر روابط شرکتی دارد.

لی و وانگ (۲۰۱۶)، تقسیم سود کمتر، مخارج سرمایه‌ای بالاتر، سرمایه‌گذاری بیش از حد و عملکرد ضعیف (خان و همکاران، ۲۰۱۶). فن و همکاران (۲۰۰۷) بیان کردند که شرکت‌هایی با ارتباطات سیاسی منابع قابل توجهی را فدای سود کم می‌کنند که به نوبه خود مزایای ارتباطات سیاسی را از بین می‌برد و عملکرد شرکت را تضعیف می‌کند. چی و گوپتا نیز

در تحقیقات خود نشان دادند که ارتباطات سیاسی نه تنها بر وضعیت مالی شرکت ها تأثیر می گذارد، بلکه بر انگیزه مدیران در رابطه با گزارشگری مالی نیز تأثیر می گذارد.

### اثر ریسک سیاسی بر بازار سهام

ریسک سیاسی غالباً به عنوان ریسک نامطلوب ناشی از وقایع سیاسی تعریف میشود. ریسک سیاسی اشاره به تغییر داشته و تغییر اغلب توسط دولت ایجاد میشود که به شکلگیری مجدد محیط کسب و کار در یک کشور منجر می شود. این ریسک از طریق ثبات دولت، مقدار استقلال قوه قضایی و اعتبار یک سیستم قانونی درک شده است (دارینی و همکاران، ۲۰۱۰). موسسه راهنمای بین المللی ریسک کشوری (ICRG 1) شاخص ریسک سیاسی را بر اساس مؤلفه های ثبات دولت، شرایط اقتصادی اجتماعی، افق سرمایه گذاری، تنش داخلی، تنش خارجی، فساد، دخالت نظامی در امور سیاسی، تنش های مذهبی و قومی، نظم و قانون، پاسخگویی دموکراتیک و کیفیت بروکراسی جهت رتبه بندی کشورهای مختلف طراحی نموده است. هدف از رتبه بندی ریسک سیاسی ارائه ابزاری برای ارزیابی ثبات سیاسی کشورهاست که قابلیت مقایسه با یکدیگر را داشته باشند. ریسک سیاسی میتواند بازار سهام را از چندین کانال متفاوت تحت تأثیر قرار دهد. اولین مورد از طریق ترس روانی مرتبط با خشونت سیاسی است که باعث تغییر در رفتار اقتصادی مصرف کنندگان و سرمایه گذاران میشود. بی ثباتی سیاسی به چشمانداز وضعیت اقتصادی آسیب میرساند و اعتماد مصرف کنندگان و سرمایه گذاران را کاهش داده و بر رفاه اقتصادی تأثیر خواهد گذاشت. به طور کلی اعتماد عوامل اقتصادی منجر به کاهش مصرف و سرمایه گذاری و در نهایت کاهش تقاضای کل اقتصاد خواهد شد. پرواضح است که کاهش تقاضای کل اقتصاد بر سودآوری بنگاه های اقتصادی و عملکرد بازار مالی تأثیر خواهد گذاشت. همچنین پویایی سیاسی، به ویژه قبل و یا همزمان با انتخابات در تصمیمگیری سرمایه گذاران نقش بارزی دارد. عدم اطمینان نسبت به انتخاب کاندیدها بر ارزیابی نسبت به بازار و در نهایت انتخاب داراییهای مالی اثر خواهد گذاشت. چنانچه خطر تغییر دولت در نتیجه هرگونه اعتراضات سیاسی و اجتماعی وجود داشته باشد، دولت ها نسبت به خواسته های مردمی حساسیت بیشتری خواهند داشت و احتمالاً امتیازات سیاسی بیشتری ارائه خواهند کرد. وجود چنین امتیازاتی بر تصمیمگیری عاملین اقتصادی و به طور ویژه سرمایه گذاران در بازارهای مالی تأثیر خواهد گذاشت. عامل سیاسی مهم دیگر حزب گرایی است. به طور کلی احزاب سیاسی در مواضع خود نسبت به قانونگذاری برای رأی دهندگان کارگر و طبقه بال اختالف دارند. این سازوکار بر این فرض استوار است که احزاب متمایل به چپ سیاست های توزیع مجدد را ترجیح میدهند زیرا اکثر حمایت سیاسی خود را از شهروندان طبقه پایین دریافت می کنند. از طرف دیگر، احزاب متمایل به راست، به حمایت از طبقات متوسط و بالا متکی هستند که سیاستهایی را ترجیح می دهند که مسئولیت مالی و تورم پای ن را تقویت کند. وقتی دولت های چپ (راست) در انتخابات پیروز میشوند، سرمایه گذاران انتظار دارند که سطح توزیع مجدد و تورم بالاتر (پایین تر) باشد و در بازده سرمایه گذاری واقعی ضرر (سود) داشته باشند (دارینی و همکاران، ۲۰۱۶).

ادریس (۲۰۱۵) بیان می کند مورد پنجم در بی ثباتی سیاسی بدینصورت است که گاهی بی ثباتی سیاسی باعث حمایت از برخی صنایع و یا مناطق جغرافیایی میشود و بازدهی صنایع دیگر را با مشکل روبرو کند. هر دولت پس از کسب رأی از مردم و به قدرت رسیدن تالش میکند سیاستهایی برای حمایت از پایگاه انتخاباتی خودش طراحی و تدوین کند؛ بنابراین سرمایهگذاران تالش در پیش بینی سیاستهای دولت جدید خواهند نمود و از این طریق سبد سهام آن ها تحت تأثیر قرار خواهد گرفت. نکته مهم در این زمینه این است که عدم اطمینان در مورد تأثیر سیاستهای آتی دولت در مناطق مختلف یکسان نیست. با تغییر در نقشه سیاسی و تغییر قدرت، موارد جدیدی در دستور کار سیاسی قرار میگیرد که پیش بینی های مربوط به آینده شرکت (پیش بینی رشد و جریان نقدی) و درنهایت بازارهای مالی را تحت تأثیر قرار خواهد داد. مورد ششم؛ میتوان به این نکته اشاره کرد که ریسک سیاسی بر پایداری سرمایه گذاری مستقیم خارجی تأثیر میگذارد. سرمایه گذاران همچنان به توسعه فعالیت اقتصادی یک کشور توجه خواهند داشت که متأثر از ریسک سیاسی به ویژه در مورد سیاست های صادر شده توسط دولت یک کشور است؛ بنابراین پاداش ریسک ناشی از وقایع سیاسی در کشورهای درحالتوسعه در مقایسه با کشورهای پیشرفته دارای ارزش بالاتری است که باعث افزایش نوسان بازار سهام میشود. این شرایط به ویژه برای شرکتهای چندملیتی بسیار حائز اهمیت است. در نهایت بی ثباتی سیاسی از طریق اثرگذاری بر کیفیت و ساختار نهادها باعث بیثباتی در قیمت ها و عملکرد بازارها میشود. این ترتیبات نهادی با عدم اطمینان بیشتری در مورد مدت سیاست و هزینه های آینده دولت همراه است که میتواند به الگوی سرمایه گذاری ناپایدارتری منجر شود که بر عملکرد بازار مالی تأثیر منفی می گذارد. این نوع ترتیبات نهادی (به عنوان مثال، بانک های مرکزی مستقل، تعهدات نرخ ارز) میتوانند ثبات قیمت را افزایش دهند و نوسانات بازار را کاهش دهند (ادریس، ۲۰۱۵).

### ریسک سیاسی و توسعه بازار سهام

این جالب و با اهمیت است که توجه شود چگونه وقتی خبرها از سوی کشورهای مختلف اعلام میشوند و در نهایت به سمت بازارهای سهام و کالا حرکت میکنند، ریسک سیاسی سبب نوسانات بزرگی در تصمیمات سرمایه گذاران می شود. به همین دلیل سرمایه گذاران درباره تغییرات در محیط سرمایه گذاری به دلیل سیاست- های محلی و جهانی خیلی نگران هستند. مطالعات نشان میدهد که عوامل تعیین کننده اصلی توسعه مالی شامل منشا حقوقی، نهادها، سیاست باز اقتصادی و عوامل سیاسی است. در میان این عوامل تعیین کننده، عوامل سیاسی منبع مهمی هستند که از سیاستها و چارچوب های اجرا شده قانونی و نهادی نشأت گرفته و بر توسعه سیستم مالی تأثیرگذار هستند. در حقیقت، چارچوب اقتصاد سیاسی پویا نشان میدهد نهادهای اقتصادی و سنتهای قانونی در جهت رشد اقتصادی و همچنین توسعه مالی تأثیر میگذارند. اگرچه عملکرد خوب منشا قانونی به عنوان ابزار مناسبی برای ترویج و توسعه مالی است، ماهیت ایستای آنها تغییرات در توسعه مالی را توضیح نمیدهد. فشار سیاسی که محیط قانونی را به تغییر بر اساس اراده سیاسی مجبور میکند، میتواند تا حدودی در مورد این تغییرات توضیح



دهد (وقوعی و همکاران، ۲۰۱۳). تئوری سنت حقوقی پویا<sup>۱</sup> که توسط بک و همکاران (۲۰۰۹) پیشنهاد شده است، اقتصاد سیاسی را از سنت حقوقی به توسعه مالی پیوند میدهد. سیستم های حقوقی و قانونی که حمایت از حقوق مالکیت، شیوه-های حسابداری خوب، اجرای قراردادها و عملکرد اعتباردهندگان و سهامداران را ترکیب میکنند به عنوان عامل (۱۹۹۹) در "قانون و امور ۹۹ مهم برای توسعه مالی شناخته شده است. به طرز محسوس تری، ال پورتا و همکاران مالی " خود به نقش سیستم قانونی در رشد و پرورش بخش مالی که در آن حقوق قانونی و مکانیسمهای اجرایی هر دو بازارهای مالی و واسطه ها را تسهیل میکنند، اشاره کرده اند. بنابراین، بر اساس دیدگاه حقوقی و مالی پویا بک و همکاران (۲۰۰۹) سنتهای قانونی از لحاظ توانایی خود برای انطباق با شرایط در حال تغییر متفاوت هستند. انعطاف پذیری در انطباق میتواند به طور قابل توجهی توسعه مالی را تحت تاثیر قرار دهد. همانطوری که بک و همکاران (۲۰۰۹) تاکید کردند سنتهای قانونی که به سرعت وفق می یابند، می توانند بر به حداقل رساندن فاصله بین نیازهای اقتصاد و قابلیتهای سیستم قانونی تاثیر بیشتری داشته و بر ترویج توسعه مالی نسبت به سنتهای قانونی سفت و سخت تر، موثر باشند. در زیر تاثیر برخی از شاخصهای ریسک سیاسی بر توسعه بازار سهام ارائه شده است:

### الف) بی ثباتی دولت و توسعه

خشونت های سیاسی شدید (مثل جنگ داخلی، تروریسم، اختلاف قومی و نژادی، کودتا، فروپاشی سیستماتیک) میتوانند اثرات منفی عمیقی بر سرمایهگذاری داخلی و خارجی (مستقیم و غیر مستقیم) داشته باشند. محیط کسب و کار تحت تاثیر اخبار سیاسی مثل انتخابات، فساد دولتی، اختلافات کارگری، اصلاحات نهادی و تغییر در سیاست عمومی قرار میگیرد. بنابراین در یک استدلال مشابه میتوان اضافه نمود که بی ثباتی سیاسی همچنین بر توسعه بازار سهام تاثیر میگذارد، زیرا عدم اطمینان سیاسی که تاثیر منفی روی تصمیمات اقتصادی تولیدی دارد را افزایش میدهد. احتمال تغییر دولت بر سیاست های نامعلوم آینده دلالت میکند، به طوری که عوامل اقتصادی ریسک گریز ممکن است از گرفتن تصمیمات اقتصادی مهم دوری کنند، یا ممکن است اقتصاد خارج شوند و ترجیح دهند در خارج از کشور سرمایه گذاری کنند (دیمتریوس، ۲۰۰۰).

### ب) حاکمیت قانون و توسعه

توسعه بازارها اساساً یک چالش حقوقی است. بازارها در حال به وجود نمی آیند بلکه توسط شبکه پیچیده‌ای از زیر ساختهای نهادی حمایت میشوند. قانون و نهادهای خوب بازارها را تقویت میکنند چرا که هر مبادله‌ای در بازار نیازمند ساختاری قانونی است که متضمن به رسمیت شناختن حقوق مالکیت خریداران و فروشندگان- باشد. همچنین وجود سازو کارهای اجرای قراردادها از جمله قوانین صریح قابل پیشبینی، شفافیت در روشها و اجرای بیطرفانه قوانین نیز برای توسعه بازارها ضروری است. بازارهای سرمایه نیز نقش اساسی در توسعه اقتصادی جوامع ایفا میکنند. در سراسر دنیا بازاریابی سهام تبدیل به یک منبع بزرگ تامین مالی خارجی برای بخش شرکتی شده است و شرکتهای بزرگ از این طریق میتوانند سرمایه



زیادی به دست آورند و ضمناً ریسکهای موجود را بین سهامداران بیشتری پخش کنند. قانون باید بتواند ابزارهایی برای به اشتراک گذاشتن ریسک، خصوصاً برای سهامداران کوچک در مقابل سهامداران بزرگ ارائه دهد (لونا، ۲۰۱۰).

### ج) فساد و توسعه

فساد به عنوان معاملات غیر قانونی بین بازار و بازار سیاسی/اداری و اقتصادی تعریف شده است. فساد تخلف از استانداردهای عمومی قانونی و قومی، قربانی کردن منافع عمومی به خاطر منافع شخصی است. بولگوریان (۲۰۱۱) به بررسی فرضیه وجود وابستگی قدرت قانونی بین سطح فساد و توسعه بازار سهام در کشورهای مختلف پرداخت. یافته‌های وی از یک طرف، یک رابطه مستقیم بین توسعه سیستمهای مالی و سطح شفافیت اقتصادی را نشان میدهد. از سوی دیگر، این یافته‌ها به طور غیرمستقیم پیشنهادات مهمی درباره رشد اقتصادی را فراهم میکنند. اگرچه تعامل فساد و سیستم مالی به منظور ترویج رشد اقتصادی بسیار پیچیده است، در نگاه اول میتوان گفت تنها در صورتی که فساد تحت کنترل است توسعه سیستم مالی رشد را تحت تاثیر قرار میدهد. این وضعیت به صراحت نشان میدهد که این دو عامل مکمل میباشند.

### پیشینه پژوهش

یوس و هفکر (۲۰۰۵) در مطالعه‌های بر روی ۸۳ کشور در حال توسعه برای سالهای ۱۹۸۴ تا ۲۰۰۳ با استفاده از روش پانل دیتا نشان دادند که افزایش در ثبات مولفه‌های سیاسی (کاهش ریسکهای سیاسی) نظیر ثبات دولتها، فقدان کشمکشها و درگیریهای خارجی، حقوق آزادیهای اولیه، کارایی قوانین و مقررات معناداری بالا و مثبتی بر جریان ورودی سرمایه‌گذاری خارجی دارد. کاپوریان (۲۰۰۷) در مطالعه خود ارتباط میان آزادی اقتصادی و سرمایه‌گذاری خارجی را بررسی کرد. یافته‌های وی نشان میدهد که آزادی اقتصادی تأثیری مثبت و هم جهت با جذب سرمایه‌گذاری خارجی دارد. روی و سگال (۲۰۰۳) در تحقیق خود ارتباط میان ریسکهای سیاسی و توسعه مالی کشورهای مختلف را برای سال ۲۰۰۵ بررسی کردند. نتایج نشان از تأثیر بالا و منفی ریسک سیاسی بر توسعه مالی در این کشورها دارد. لی و ژو (۲۰۱۵) به بررسی رابطه بین ارتباطات سیاسی و دسترسی به بازارهای عرضه اوراق بهادار در چین پرداختند. نتایج نشان داد که ارتباطات سیاسی تأثیر مثبت و معناداری بر عرضه اوراق بهادار دارد و شرکتهایی که دارای ارتباطات سیاسی هستند، کمتر احتمال دارد که عرضه اوراق بهادار آنها توسط مقامات نظارتی برای حسابرسی انتخاب شود. هو و همکاران (۲۰۱۴) ارتباط بین مالکیت نهادی و ارتباطات سیاسی را بین سال‌های ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۹ در مالزی بررسی کردند. بر اساس مشاهدات آن‌ها، یک رابطه مثبت و معناداری بین مالکیت نهادی و ارتباطات سیاسی وجود دارد. بوباگری و همکاران (۲۰۱۲) هزینه سرمایه را در شرکتهای دارای ارتباطات سیاسی بررسی نمودند، آنها دریافتند که شرکتهای دارای ارتباطات سیاسی نسبت به سایر شرکتهای از هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام کمتری برخوردارند و ریسک آنها نیز نسبت به شرکتهای دیگر کمتر است. بلیس و گول (۲۰۱۲) در پژوهشی ارتباط بین روابط سیاسی و هزینه بدهی را مورد بررسی قرار دادند. یافتههای آنها

نشان داد از منظر بازار سرمایه و موسسات حسابرسی، شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی، ریسک بیشتری نسبت به سایر شرکتها دارند. شواهد آنها نشان داد این شرکتها به طور عمده، هزینه بدهی بالتر، گزارشگری زیان بیشتر و حقوق صاحبان سهام منفی بیشتری دارند. هانگ و همکاران (۲۰۱۲) به مطالعه مالخظات سیاسی در تصمیمگیریهای شرکت‌های دولتی پذیرفته شده در بورس هنگ کنگ پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که شرکت‌های برخوردار از روابط سیاسی، عملکرد ضعیفتری دارند؛ اما به رغم عملکرد ضعیف، مدیران این شرکتها با استفاده از قدرت و حمایت سیاسی دولت، زمینه را برای پذیرفته شدن این شرکتها در بورس های خارجی فراهم میکنند. نلیساری و آنوگراه (۲۰۱۱) به بررسی اثر حمایت سیاسی دولت بر شفافیت اطلاعات و عملکرد شرکتها در کشور اندونزی پرداختند. نتایج این پژوهش، حاکی از آن بود که درصد مالکیت دولتی، با شفافیت اطلاعات و نسبت بازده داراییها، رابطه مثبت و معنیداری دارد؛ اما زمانی که از حضور سیاستمداران در هیأت مدیره شرکتها به عنوان معیار اندازهگیری حمایت سیاسی دولت و از کیوتوبین به عنوان معیار اندازه گیری عملکرد استفاده میشود، این روابط معنیدار نخواهد بود. عالوه بر آن، یافتههای پژوهش حاکی از آن بود که در رابطه بین درصد مالکیت دولتی و نسبت بازده داراییها، شفافیت اطلاعات دارای نقش میانجیگری است. رهنورد (۱۳۹۵) به بررسی رابطه بین ارتباط سیاسی و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج نشان داد بین ارتباطات سیاسی و نسبت بازده داراییها و نیز نسبت بازده حقوق صاحبان سهام رابطه منفی و معنیداری وجود دارد. رضایی و ویسی حصار (۱۳۹۳) به بررسی تاثیر ارتباط سیاسی با دولت بر رابطه بین تمرکز مالکیت و کیفیت گزارشگری مالی و تمرکز مالکیت و هزینه سرمایه سهام عادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان داد در شرکت‌هایی که ساختار مالکیت آن‌ها متمرکز است، کیفیت سود بالاست؛ حال آنکه در شرکت‌های دارای روابط سیاسی گسترده با دولت که ساختار مالکیت متمرکزی دارند، کیفیت سود پایین است. همچنین در شرکت‌هایی که ساختار مالکیت متمرکزی دارند، هزینه سرمایه سهام عادی پایین است، ولی در شرکت‌های دارای روابط سیاسی گسترده با دولت که ساختار مالکیت متمرکزی دارند، هزینه سرمایه سهام عادی بالا است. سولمن (۲۰۱۳) در پژوهشی تحت عنوان "پویاییهای نرخ ریسک سیاسی بر نوسانات بازار سهام" به بررسی واکنش بازار سهام نسبت به تغییرات ریسک سیاسی که توسط راهنمای ریسک بینالمللی کشوری کمی شده است، با استفاده از داده های ماهانه ۷۴ بازار سهام توسعه یافته و در حال توسعه برای دوره ۱۹۸۴ تا ۲۰۱۲ پرداخت. نتایج این مطالعه نشان داد همانطور که ریسک سیاسی افزایش می یابد بازدهی سهام کاهش پیدا می کند و بر عکس؛ اما این تاثیر به گونه ای است که با افزایش نوسانات ریسک سیاسی نوسانات اکثر بازارهای نوظهور بیشتر از بازارهای توسعه یافته بوده است.

چریف و گزدر (۲۰۱۰) در پژوهشی تحت عنوان "عوامل اقتصاد کلان و نهادی تعیین کننده توسعه بازار سهام در کشورهای حوزه منا" با استفاده از داده های ۱۴ کشور خاورمیانه و شمال آفریقا در طول دوره -۲۰۰۷-۱۹۹۰ به بررسی تاثیر محیط کلان

اقتصادی و کیفیت نهادی بر توسعه بازار سهام پرداخته اند. این پژوهشگران با استفاده از دو روش داده های تابلویی و متغیر ابزاری به این نتایج دست یافتند که سطح درآمد، نرخ پس انداز، نقدینگی بازار سهام و نرخ بهره بر توسعه بازار سهام تاثیر می گذارند. نتایج همچنین نشان داد که بخش مالی و بانکی مکمل یکدیگر هستند. همچنین محیط نهادی که با شاخص ترکیبی ریسک سیاسی نشان داده شده است به عنوان نیروی محرکه ای در ارزش گذاری بازار سهام ظاهر می شود.

ویجا یا کومار و همکاران (۲۰۰۹) در مقاله ای با عنوان "سرمایه گذاری مستقیم خارجی و ریسک کشوری" به ارزیابی اثرات رتبه بندی ریسک کشوری بر جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی پرداخته اند. آن ها شاخص های ریسک کشوری معرفی شده توسط موسسه یورومانی را برای ۱۰۰ کشور و دوره زمانی ۱۰ ساله (۱۹۹۰-۱۹۹۹) در نظر گرفته اند. نتایج این مطالعه نشان می دهد که رتبه بندی ریسک کشوری، اثر معناداری بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی داشته است.

لاو و حبیب الله (۲۰۰۹) در پژوهشی با عنوان "عوامل تعیین کننده توسعه مالی: نهادها، آزاد سازی مالی و تجاری" به بررسی تاثیرات کیفیت نهادی، باز بودن تجاری و آزاد سازی مالی روی توسعه بازار مالی پرداخته اند. آن ها از داده های ۲۷ کشور در طول دوره زمانی ۲۰۰۱-۱۹۸۰ استفاده کرده اند. نتایج تجزیه و تحلیل داده های تابلویی این مطالعه نشان می دهد که درآمد سرانه واقعی و کیفیت نهادی، عوامل تعیین کننده معناداری بر توسعه بخش بانکی و توسعه بازار سرمایه بوده است. باز بودن تجارت در ارتقای توسعه بازار سرمایه نیز موثر بوده است. همچنین نتایج تجربی نشان می دهد که اصلاحات بخش مالی داخلی تمایل به ترویج و توسعه بخش بانکی دارد در حالی که آزاد سازی بازار سهام در توسعه بازار سهام نقش داشته است. فتحی و کبیری پور (۱۳۹۱) در پژوهشی تحت عنوان "بررسی ابعاد مختلف ریسک سیاسی و تاثیرات آن بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی" به ارزیابی تاثیرات ریسک سیاسی بر جریان های ورودی سرمایه گذاری مستقیم خارجی پرداخته و ابعاد گوناگون آن را از زوایای مختلف مورد توجه قرار داده اند. به واسطه رابطه تنگاتنگ ریسک سیاسی با سرمایه گذاری و به دلیل گستردگی ابعاد و منابع آن، مطالعات به تنها چهار منبع ریسک سیاسی شامل؛ سیاست ها، نظام مالیاتی، فساد و تنش های سیاسی محدود شد. نتایج نشان داد که از میان چهار منبع فوق، به جز فساد که تاثیرات چندانی بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی ندارد، سایر عوامل، جریان های سرمایه گذاری مستقیم خارجی را به شدت تحت تاثیر قرار می دهند. با توجه به موارد فوق، دولت ها به ویژه در کشورهای در حال توسعه، باید تاثیرات هر یک از این عوامل را بر جریان های سرمایه گذاری مستقیم خارجی مورد توجه قرار داده و با ایجاد محیطی مطلوب، مقدمات جذب شرکت ها و سرمایه گذاران خارجی را ایجاد نمایند. فتحی و همکاران (۱۳۸۹) در پژوهشی تحت عنوان "تبیین توسعه ساختار بازار اوراق بهادار" به بررسی اثر متغیر های کلان اقتصادی بر توسعه بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۷۷-۱۳۶۸ پرداخته اند. بدین منظور درآمد ملی، نرخ سرمایه گذاری، سطح توسعه موسسات مالی واسطه و بی ثباتی اقتصاد کلان به عنوان متغیرهای کلان اقتصادی و عمق و عرض به عنوان شاخص های توسعه بورس اوراق بهادار در نظر گرفته شده اند. نتایج تخمین نشان می دهد که درآمد

ملی و نرخ سرمایه گذاری بر عمق و عرض بورس اوراق بهادار اثر مثبت و معنادار دارد. همچنین سطح توسعه موسسات مالی واسطه و بی ثباتی اقتصاد کلان به طور منفی و معنی داری بر عمق و عرض بورس اوراق بهادار اثر دارند. در توجیه نتایج به دست آمده می توان گفت که در ایران بخش بانکداری یا موسسات مالی واسطه در مقایسه با بورس اوراق بهادار با سرعت بیشتری توسعه یافته است و منابع مالی بیشتری از طریق این موسسات به سمت پروژه های سرمایه گذاری جریان یافته است. استفارموت و لانگرام (۲۰۱۸) تأثیر عدم اطمینان سیاسی را در تایلد مطالعه کردند. آنها بیان می کنند که از سال ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۹ افزایش چشمگیری در میزان عدم اطمینان سیاسی وجود داشته است. جای تعجب نیست که افزایش میزان عدم اطمینان منجر به نوسانات اقتصاد تایلد شده و سپس بر نرخ رشد اقتصادی این کشور تأثیر منفی گذاشته است. عدم اطمینان سیاسی نه در کوتاه مدت و نه در بلندمدت به نفع نظام اقتصادی نخواهد بود. این می تواند باعث شود حجم سرمایه گذاری، ارزش واردات و صادرات و شاخص بورس کاهش یابد. شواهد این امر در سال ۲۰۱۹ آشکار شد، زمانی که مردم و سرمایه گذاران به تغییر دولت از یک دولت ارتشی به یک دولت دموکراتیک اعتماد نداشتند. شاخص بورس در آن زمان به طور ناگهانی کاهش یافت و ارزش بازار حدود ۱۷۵۰۰۰ میلیون کاهش یافت.

### روش تحقیق

روش تحقیق حاضر توصیفی- تحلیلی است و از نظر روش گردآوری اطلاعات در حوزه مطالعات کتابخانه ای قرار گرفته است که مراحل به کارگیری روش کتابخانه ای بدین شرح بود: ۱- بررسی کلمات کلیدی و اصطلاحات تحقیق ۲- دانلود مقالات و پایان نامه های مرتبط با موضوع مقاله ۳- یادداشت اطلاعات مربوط به مسئله تحقیق و سوال پژوهش و ۴- یافته های و نتیجه گیری تحقیق بود. ابزار گردآوری اطلاعات فیش برداری بود.

### یافته های تحقیق

#### آیا نآرامی های سیاسی منجر به نوسان بازار مالی می شود؟

نآرامی های سیاسی به طور معمول رقابت را در بازار تشدید می کند، بنابراین رفتار شرکت ها را تغییر می دهد و به اقتصاد آسیب می رساند (دای و ژانگ ۲۰۱۹). گولن و یون (۲۰۱۶) شواهدی مبنی بر وجود ارتباط منفی بین عدم قطعیت سیاسی و سرمایه گذاری در سطح صنعتی بیان کردند، در حالی که آیسن و ویگا (۲۰۱۳) و جونگ-آ-پین (۲۰۰۹) نتایج مطالعاتی را نشان دادند که نشان داده است که افزایش رویدادهای نامطمئن سیاسی، مانند اعتراضات و خشونت سیاسی، منجر به کاهش رشد اقتصادی با اندازه گیری تولید ناخالص داخلی می شود. در آفریقای جنوبی، فوسو (۲۰۰۱) تأثیر کودتا را به عنوان یک عامل سیاسی-نامطمئن بررسی کرد و این مطالعه تأثیر کودتا را بر تغییرات منفی در رشد اقتصادی نشان داد. مشابه شواهد در انگلستان، آستریو و پرایس (۲۰۰۱) مدل گارچ-ام را در تأثیر آزمون ناکارآمدی سیاسی به کار بردند و این آزمون شواهدی را نشان داد که ناکارآمدی سیاسی عامل اساسی در پایین کشیدن رشد اقتصاد کشور است.

اخبار سیاسی اخیراً بر بازارهای مالی تسلط یافته است. به نظر می‌رسد که قیمت‌های دارایی‌ها روز به روز به اخبار مربوط به کارهایی که دولت‌های سراسر جهان انجام داده‌اند یا ممکن است انجام دهند واکنش نشان می‌دهند. به عنوان مثال، بحران بدهی حاکمیتی در اروپا را در نظر بگیرید. هنگامی که سیاستمداران اروپایی در ۲۷ اکتبر ۲۰۱۱ توافق را برای کاهش بدهی یونان به نصف اعلام کردند، شاخص استاندارد اند پورز (S&P) ۵۰۰ تا ۳٫۴ درصد افزایش یافت، در حالی که سهام فرانسه و آلمان بیش از ۵ درصد رشد کردند که احتمالاً در واکنش به افزایش احتمال وقوع حفظ منطقه یورو در اوایل هفته بعد، زمانی که نخست‌وزیر یونان قصد خود را برای برگزاری همه‌پرسی در مورد توافق اعلام کرد، سهام همه آن سودها را پس دادند. وقتی دیگر سیاستمداران یونانی مخالفت خود را با این ابتکار اعلام کردند، سهام دوباره به شدت افزایش یافت. خیره‌کننده به نظر می‌رسد که اظهارات سیاستمداران کشوری که اقتصاد آن کوچکتر از میشیگان است می‌تواند فوراً صدها میلیارد دلار ارزش بازار را در سراسر جهان ایجاد یا از بین ببرد.

عدم اطمینان سیاسی نه تنها در اروپا بلکه در ایالات متحده نیز برجسته شده است. برای مثال، شرکت رتبه‌بندی استاندارد اند پورز، عدم اطمینان سیاسی را در میان دلایل اصلی کاهش بی‌سابقه بدهی خزانه‌داری ایالات متحده در آگوست ۲۰۱۱ ذکر کرد. حتی قبل از آستانه سیاسی بر سقف بدهی قانونی در تابستان ۲۰۱۱، بهامات زیادی ایالات متحده را احاطه کرده بود. سیاست‌های دولت در طول و پس از بحران مالی ۲۰۰۷-۲۰۰۸ تغییر می‌کند، مانند طرح‌های مختلف نجات، اصلاحات وال استریت و اصلاحات مراقبت‌های بهداشتی. با این حال، علیرغم ارتباط آشکار عدم اطمینان سیاسی برای بازارهای مالی جهانی، ما اطلاعات کمی در مورد اثرات آن بر قیمت‌های دارایی‌ها داریم.

عدم اطمینان سیاسی یکی از عوامل حیاتی است که منجر به عدم اطمینان سیاست می‌شود (سلیمان و داگلیش، ۲۰۱۵، زو و همکاران، ۲۰۲۲). در نتیجه، اقتصاد مبتنی بر عدم قطعیت موقعیت‌های سیاسی در نوسان می‌تواند منجر به کاهش رشد اقتصادی شود (قلی‌پور ۲۰۱۹). ملز (۲۰۱۴) تأثیر عدم قطعیت سیاسی بر نوسانات بازار مالی را در سراسر چرخه انتخابات فدرال استرالیا تحلیل کرد. داده‌های تجربی نشان می‌دهد که افزایش (افت) عدم اطمینان مربوط به انتخابات با عدم اطمینان بازار بالاتر (پایین‌تر) همراه است. جنز (۲۰۱۷) رابطه بین عدم اطمینان سیاسی و سرمایه‌گذاری در شرکت‌های ایالات متحده را بررسی کرد. با در نظر گرفتن نامشخص بودن انتخابات فرماندار ایالتی ایالات متحده، این مطالعه نشان می‌دهد که حجم سرمایه‌گذاری در مقایسه با رقم قبل از انتخابات به حدود ۵ درصد کاهش می‌یابد. این نشان می‌دهد که عدم اطمینان در مورد رویدادهای سیاسی بر ارزش اقتصادی تأثیر می‌گذارد. به طور مشابه، سلمی و بوویور (۲۰۲۰) خاطرنشان کردند که نتیجه انتخابات تأثیر قابل توجه و متنوعی بر چندین صنعت ایالات متحده داشت و این بخش‌ها در روزهای پس از افتتاح بسیار واکنش نشان دادند؛ به عبارت دیگر ارزش اقتصادی نسبت به شرایط سیاسی حساس است. علاوه بر این، روند انتخابات ریاست جمهوری باعث ترس بازار می‌شود، زیرا سرمایه‌گذاران پیش‌بینی‌های خود را برای سیاست‌های کلان اقتصادی

آینده می سازند و تغییر می دهند (گودل و وهاما ۲۰۱۳). در چین محیطی، عدم اطمینان پیرامون نتیجه انتخابات نیز منجر به تخصیص سرمایه ناکارآمد می شود که عملکرد تجاری را کاهش می دهد (دورنیو، ۲۰۱۰). شواهد از چین نشان می دهد که مقامات جدید استان-شهر روابط قوی با رهبران استان خود داشتند. به طور معمول، مشاغل تحت نظارت و آنهایی که در استان هایی با بازارهای بسته واقع شده اند، بیشتر تحت تأثیر غیرقابل پیش بینی بودن سیاسی قرار می گیرند (لو و همکاران، ۲۰۱۷). لیو و بای (۲۰۱۹) به چگونگی تأثیر سیستم سیاسی بسیار تخصصی چین بر تأمین مالی بدهی تجاری پرداختند. بر اساس یافته‌ها، کسب و کارهای فهرست شده سطوح متوسطی از تأمین مالی بدهی را حفظ کرده و نوسانات تأمین مالی بدهی را در شرایط عدم اطمینان سیاسی که در طول بحران مالی جهانی تضعیف می شود، هموار می کنند.

به طور جالبی، مینگ و لیو (۲۰۲۱) بررسی کردند که چگونه عدم اطمینان سیاسی بر صنعت گردشگری تأثیر می گذارد که کاهش قابل توجهی در ارزش شرکت تجربه کرد. مینگ و لیو (۲۰۲۱) دریافتند که عملکرد مالی بلندمدت شرکت‌های گردشگری به دنبال تلاش‌های ضد فساد کاهش یافته است. نشان می دهد که کاهش تقاضا باعث کاهش عملکرد مالی شرکت‌ها می شود. این مطالعه نشان می دهد که چگونه آشفتگی سیاسی بر صنعت سفر در کشورهای در حال توسعه تأثیر می گذارد.

تحقیقات اخیر اهمیت حیاتی درک رابطه بین غیرقابل پیش بینی بودن سیاسی و جنبش‌های بازار مالی را برجسته کرده است. یافته‌ها نشان می دهد که وضعیت سیاسی به طور قابل توجهی بر ارزش سهام تایوان تأثیر منفی گذاشته است (وانگ و بوترایت، ۲۰۱۹). علاوه بر این، بازده بازارهای سهام فلسطین و عمان به طور قابل توجهی تحت تأثیر رویدادهای سیاسی است (جابران و همکاران، ۲۰۱۹). روش بین کشوری با تحقیقات قبلی که نشان می دهد بانک‌های تجاری با سیستم‌های قانون مدنی و پارلمانی در طول سال‌های انتخابات کمتر مؤثر هستند، متمایز است، در حالی که بانک‌های معمولی با سیستم‌های قانون ریاست جمهوری و استاندارد تغییراتی را در کارایی تجربه نمی کنند. نتیجه عدم پیش بینی سیاسی این یافته‌ها توجه را به اثرات جو سیاسی بر کارایی بانک جلب می کند و مربوط به تنظیم کننده‌های بانکی است که به تشدید استانداردهای مدیریتی فکر می کنند (دونگ و دوان، ۲۰۲۱). به طور مشابه، احدادن (۲۰۲۰) چگونگی تأثیر ابهام سیاسی بر بخش مالی را مورد مطالعه قرار داد. آشفتگی سیاسی انقلاب به ویژه برای بانک‌های مختلط مضر بود.

درگیری‌های سیاسی در زمینه تایلند مطالعات تجربی بوده است. اکثر مطالعات بیان کرده اند که عدم اطمینان سیاسی می تواند بر سطوح اقتصاد کلان، یعنی حجم سرمایه گذاری و رشد اقتصادی تأثیر بگذارد. مشخص شده است که رویدادهای نااطمینانی سیاسی بر نوسانات سرمایه گذاری و قیمت سهام در بازار سرمایه و بازده سرمایه گذاری تأثیر می گذارد (بیولیو و همکاران، ۲۰۰۶؛ داربی و روی، ۲۰۰۲؛ جینز، ۲۰۱۷، جولینو و لوک، ۲۰۱۲، لی و همکاران، ۲۰۱۵، لیو و همکاران ۲۰۱۷؛ لو و بای ۲۰۱۹؛ می و گوو ۲۰۰۴؛ سافار و همکاران ۲۰۱۹؛ وانگ و لین ۲۰۰۹).



## آیا عدم اطمینان در مورد اقدامات آتی دولت بر قیمت‌های بازار تأثیر می‌گذارد؟

اگر دولت به شوک‌های پیش‌بینی نشده واکنش مناسبی نشان دهد، این عدم اطمینان می‌تواند تأثیر مثبتی داشته باشد. به عنوان مثال، ما معمولاً اصرار نداریم که از قبل بدانیم یک پزشک دقیقاً چگونه یک جراحی پیچیده را انجام می‌دهد. در صورت بروز شرایط غیرقابل پیش‌بینی، برای یک جراح واجد شرایط مفید است که از طرح اولیه خارج شود. با همین روحیه، دولت‌ها اغلب در مواقع مشکل مداخله می‌کنند که ممکن است سرمایه‌گذاران را به این باور برساند که دولت‌ها از قیمت‌داری‌ها حمایت می‌کنند. از سوی دیگر، عدم قطعیت سیاسی می‌تواند تأثیر منفی داشته باشد زیرا کاملاً قابل تنوع نیست. ریسک غیرقابل تنوع عموماً با افزایش نرخ‌های تنزیل، قیمت‌داری‌ها را کاهش می‌دهد.

سودآوری شرکت از یک فرآیند تصادفی پیروی می‌کند که میانگین آن تحت تأثیر سیاست حاکم بر دولت قرار دارد. تأثیر این سیاست بر میانگین نامشخص است. هم دولت و هم سرمایه‌گذاران (صاحبان شرکت) با مشاهده سودآوری تحقق یافته، از این تأثیر به شیوه بیزی یاد می‌کنند. در یک برهه زمانی معین، دولت یک تصمیم‌گیری می‌گیرد - تصمیم می‌گیرد که آیا سیاست خود را تغییر دهد یا خیر و اگر چنین است، کدام یک از سیاست‌های جدید بالقوه را اتخاذ کند. سیاست‌های جدید بالقوه به‌عنوان پیشینی ناهمگن در نظر گرفته می‌شوند - عوامل انتظار دارند سیاست‌های مختلف تأثیرات متفاوتی داشته باشند، با درجات مختلفی از عدم قطعیت قبلی. اگر تغییر خط‌مشی رخ دهد، باورهای عاملان بازنشانی می‌شوند: باورهای قبلی در مورد تأثیر سیاست قدیمی با باورهای قبلی در مورد تأثیر سیاست جدید جایگزین می‌شوند.

دولت هنگام تصمیم‌گیری سیاست‌های خود، هم از اهداف اقتصادی و هم اهداف غیراقتصادی برانگیخته می‌شود: رفاه سرمایه‌گذاران را، همانطور که یک برنامه‌ریز اجتماعی انجام می‌دهد، به حداکثر می‌رساند، اما هزینه‌ها (یا منافع) سیاسی مرتبط با اتخاذ هر موردی را نیز در نظر می‌گیرد. خط‌مشی. این هزینه‌ها نامشخص هستند، در نتیجه سرمایه‌گذاران نمی‌توانند به طور کامل پیش‌بینی کنند که دولت چه سیاستی را انتخاب می‌کند. عدم قطعیت در مورد هزینه‌های سیاسی منبع عدم اطمینان سیاسی است.

بحران‌های مالی و بی‌ثباتی سیاسی به هم مرتبط هستند. بانک بی‌ثباتی سیاسی را تغذیه می‌کند، زیرا شهروندان وسوسه می‌شوند که یک دولت را سرنگون کنند و اگر فکر می‌کنند که این تصمیم توجیه اقتصادی ندارد، تصمیم کمک مالی را نادیده می‌گیرند. تحریف‌های سیاسی باعث عدم اطمینان سیاسی می‌شود، زیرا شهروندان انگیزه‌هایی برای برکناری دولت پس از اعلام کمک مالی دارند. عدم قطعیت سیاسی بیشتر، بی‌ثباتی‌های مالی و سیاسی را افزایش می‌دهد، زیرا مجموعه پارامترهایی را افزایش می‌دهد که عوامل انتظارات عقلایی برای آن‌ها عملکرد بانکی و برکناری دولت را بهینه می‌یابند. لذا برای پاسخ به این سوال که آیا عدم اطمینان در مورد اقدامات آتی دولت بر قیمت‌های بازار تأثیر می‌گذارد را می‌توان در نتایج زیر گنجانند.



اول، احتمال وقوع یک بحران سیاسی در تعادل افزایش می یابد، هر چه احتمال تحریف های سیاسی بیشتر باشد. دوم، عدم قطعیت سیاسی بی ثباتی مالی را افزایش می دهد، زیرا مجموعه پارامترهایی را که انتظارات ناشی از بحران های مالی و سیاسی در واقع باعث بهینه سازی بانک ها و برکناری دولت می شود، افزایش می دهد. سوم، بحران های سیاسی ممکن است ناشی از دست دادن اعتماد وام دهندگان خارجی باشد. چهارم، اگر انواع کشورها با هم مرتبط باشند، ممکن است سرایت وجود داشته باشد: به ویژه، سرایت زمانی اتفاق می افتد که پس از اولین بحران بانکی در یک کشور، شهروندان کشورهای مشابه دیگر باورهای خود را در مورد نوع دولت خود به روز کنند. با انجام این کار، آنها ممکن است باورهای خود را تقویت کنند که دولت منافع شخصی دارد و کمک های مالی بانکی از نظر اجتماعی مطلوب نیست (واگیراد، ۲۰۰۷).

### ایا محیط اطلاعاتی و ناهنجاری بازار تحت تاثیر عدم قطعیت سیاسی قرار می گیرد؟

ناهنجاری در قوانین عادی بازار سهام و باعث ناهنجاری در قیمت تمام شده سهام عادی می شود. در تحقیقات قبلی، ناهنجاری های بازار از منظر رفتار سرمایه گذاران در رابطه با تغییرات قیمت سهام زاک (۲۰۰۴) و شی و ژانگ (۲۰۰۷) مورد بررسی قرار گرفت؛ اما آنچه در تحقیقات قبلی مورد بررسی قرار نگرفت، بحث محیط اطلاعاتی و عدم اطمینان سیاسی در ایجاد است. یک ناهنجاری بازار صورتهای مالی تهیه شده توسط واحد تجاری، علاوه بر استانداردهای حسابداری، تحت تأثیر عوامل مختلف داخلی و خارجی قرار می گیرد. یکی از عوامل مهم و قابل توجه روابط سیاسی واحدهای تجاری است؛ زیرا این روابط می تواند فواید زیادی داشته باشد، مانند دسترسی آسان تر به منابع مالی خارجی؛ کاهش مالیات و تعرفه ها و بهبود فرصت های رشد و کاهش ریسک ورشکستگی که در نهایت باعث بهبود عملکرد شرکت می شود. در عوض، شرکت ها ممکن است مزایای این ارتباطات را با دولت به اشتراک بگذارند.

به این نوع بافت اقتصادی در سطح جامعه، اقتصاد رابطه محور گفته می شود که ویژگی ها و ویژگی های خاص خود را دارد؛ بنابراین می توان گفت که در نظام های اقتصادی مبتنی بر رابطه، ارتباطات سیاسی منبع ارزشی مهمی برای شرکت های دارای روابط است و شرکت های دارای روابط سیاسی، منابع سرمایه و سایر منافع از طریق ارتباطات خود به راحتی قابل دسترسی هستند. در مقابل، ارتباطات سیاسی می تواند منجر به پیامدهایی مانند اهرم مالی بالا، تقسیم سود کمتر، مخارج سرمایه بیشتر، مازاد سرمایه گذاری کمتر و عملکرد ضعیف شود (خان و همکاران، ۲۰۱۶). منتقدان استدلال می کنند که شرکت هایی با ارتباطات سیاسی منابع قابل توجهی را برای سود کم قربانی می کنند که به نوبه خود از مزایای ارتباطات سیاسی می کاهد و عملکرد شرکت را تضعیف می کند (فان و همکاران، ۲۰۰۷) در این راستا، نظریه اقتصاد سیاسی بیان می کند که درک روابط بین گروه های اقتصادی، اجتماعی و سیاسی به منظور درک ویژگی های متغیر واحدهای تجاری ضروری است. بر اساس این نظریه، اطلاعات حسابداری تنها برای حمایت از گروه های تاثیرگذار در حوزه های اجتماعی،

سیاسی و اقتصادی ارائه می شود. اطلاعاتی که صاحبان قدرت می توانند از آنها استفاده کنند و به نفع خود عمل کنند. بر این اساس، هر چه اندازه شرکت ها بزرگتر باشد، مدیران آن شرکت ها تمایل دارند درآمد گزارش شده از دوره جاری را به دوره های آتی منتقل کنند تا از هزینه های سیاسی که به دلیل دیدگاه های سیاسی شرکت بر آنها تحمیل می شود، بکاهند. در رابطه با فرضیه سیاسی، افزایش ارتباطات سیاسی منجر به تضعیف سازوکارهای سیستم حاکمیتی و عملکرد شرکت می شود، تضعیف مکانیسم های حاکمیتی منجر به کاهش کیفیت گزارشگری مالی و کاهش کیفیت گزارشگری و شفافیت اطلاعاتی می شود. افزایش عدم تقارن اطلاعاتی و تضادهای نمایندگی تشدید می شود. در کشور ما نیز دولت با ارائه ارز دولتی به شرکت های بزرگ از افزایش بی رویه قیمت محصولات آنها جلوگیری کرده است.

از طرفی باعث رقابتی شدن محصولات این شرکت می شود. دولت به این شکل مستقیم وارد بحث واردات نمی شود؛ بنابراین رابطه سیاسی بین دولت و شرکت های بزرگ که به معنای فرضیه سیاسی است باعث می شود شرکت درآمد و قیمت سهام خود را افزایش دهد و در نهایت بازدهی سهامداران را افزایش دهد. برعکس، اگر شرکت های بزرگ وارد این ارتباطات سیاسی نشوند و از حمایت دولت محروم شوند، جریان معکوس بازده اتفاق می افتد که باعث نوسانات شدید بازده شرکت ها می شود و نشان دهنده عدم اطمینان سیاسی است.

از سوی دیگر، سرمایه گذاران و مدیران همواره با عدم اطمینان در محیط اطلاعاتی مواجه هستند. در واقع عدم قطعیت محیطی جزء لاینفک محیط اقتصادی است. تغییرات قیمت سهام، تغییرات قیمت کالاها، موفقیت فعالیت های اقتصادی، سودآوری شرکت ها و مواردی از این دست، همگی تحت تأثیر عوامل متعددی هستند که نمی توان قبل از وقوع با اطمینان کامل از آنها صحبت کرد. عدم اطمینان در بازار باعث می شود عواملی مانند همزمانی بازده، نوسانات فوق العاده بازده و تعدادی معادله نشان دهنده یک محیط اطلاعاتی پرخطر باشد. این مولفه ها می تواند بر آینده شرکت و سهم آن در بورس تاثیر بگذارد. وجود یک محیط اطلاعاتی پرخطر در بازار پیامدهای نامطلوب جمعی و فردی مانند مشارکت حداقل سرمایه گذار، هزینه های بالای مبادلات، بازارهای رقیق و کاهش سود معاملاتی را در پی خواهد داشت. علاوه بر این، محیط اطلاعاتی بر رفتار قیمت سهام تأثیر می گذارد. بازده سهام همزمان، نوسانات فوق العاده و تعداد مبادلات می تواند نشان دهنده یک محیط اطلاعاتی پرخطر و کم خطر باشد؛ و ممکن است باعث شود قیمت سهام با آنچه که در صورت وجود اطلاعات باید باشد متفاوت باشد (فخاری و نویی، ۲۰۱۶). این اثرات نامطلوب به ویژه در دوره های انتشار اطلاعات تشدید می شود، زمانی که انتظار می رود منافع معامله گران آگاه بیشتر باشد، در بدترین حالت می تواند منجر به فروپاشی کامل بازار شود (خان و همکاران، ۲۰۱۶). بهبود فضای اطلاعاتی شرکت و شفافیت بالای اطلاعاتی منجر به اعتماد سرمایه گذاران و در نتیجه افزایش سهام شرکت رقیق شده می شود. یک محیط اطلاعاتی مخاطره آمیز باعث می شود مدیران شرکت ها تمایلی به ادامه مدیریت یا تغییر تصمیمات خط مشی حسابداری خود نداشته باشند.

بنابراین، محیط اطلاعاتی تأثیر منفی بر اعتماد سیاسی دارد. به این معنا که یک محیط اطلاعاتی پرخطر باعث ایجاد عدم اطمینان سیاسی می‌شود. از سوی دیگر، عدم اطمینان سیاسی منجر به ناهنجاری بازار سهام می‌شود. هر چه محیط اطلاعاتی ریسک بیشتری داشته باشد، ارتباط بین عدم اطمینان سیاسی و ناهنجاری بازار قوی‌تر است؛ بنابراین، این مطالعه به دنبال این است که پرسد آیا عدم اطمینان سیاسی، تحت تأثیر یک محیط اطلاعاتی پرخطر، تأثیر معناداری بر رفتار ناهنجاری بازار سهام دارد؟ امروزه روابط و نفوذ سیاسی نه تنها بر وضعیت مالی بنگاه‌ها تأثیر می‌گذارد، بلکه بر انگیزه مدیران در ارتباط با گزارشگری مالی و تهیه صورت‌های مالی نیز تأثیر می‌گذارد. در نهایت باعث تفاوت معنی‌داری در کیفیت صورت‌های مالی شرکت‌های دارای روابط سیاسی نسبت به شرکت‌های فاقد روابط سیاسی می‌شود. همچنین در دنیای پرتلاطم امروزی که سازمان‌ها و جوامع با تغییرات چشمگیر محیطی و فناوری و به تبع آن تجارت جهانی و جهانی شدن مواجه هستند، توانایی دستیابی به سطح مطلوب و مورد انتظار عملکرد در هاله‌ای از ابهام قرار دارد. در این راه آنچه می‌تواند تضمین‌کننده حیات رو به رشد و رشد شرکت‌ها باشد، وجود سیستم مدیریتی قدرتمند و کارآمد و همچنین وجود اطلاعات باکیفیت است. با توجه به اینکه هدف اکثر شرکت‌ها به حداکثر رساندن ثروت سهامداران است و برای دستیابی به این هدف تلاش می‌شود تصمیمات و سیاست‌های مناسب اتخاذ شود. در این میان، در دسترس بودن اطلاعات یک عامل کلیدی در تخصیص کارآمد منابع تولیدی است و همچنین برای تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری بهینه برای سرمایه‌گذاران ضروری است. نتایج این مطالعه می‌تواند در کاهش وقوع بحران‌های مالی در اقتصاد مفید باشد.

### بحث و نتیجه‌گیری

در این مطالعه، به بررسی ریسک مالی در شرایط عدم قطعیت سیاسی پرداخته شد. نتایج نشان داد که در شرایطی که محیط اطلاعاتی پرخطر است، تأثیر عدم اطمینان سیاسی ناشی از اندازه شرکت بر رفتار نامنظم بازار مثبت و معنادار است. قبل از بررسی تأثیر محیط اطلاعاتی پرخطر بر رابطه بین عدم اطمینان سیاسی و رفتار بازار، این رابطه منفی و معنادار بود و پس از آن، محیط اطلاعاتی پرخطر باعث ایجاد رابطه مثبت شد. با توجه به نتایج آمار توصیفی، داده‌ها و خروجی‌های آمار استنباطی، تحقیق و بررسی رابطه بین متغیرها، می‌توان دریافت که وقتی سهامداران دانش کافی برای تمایز بین سهام شرکت‌ها را نداشته باشند و رفتار انبوه بر اساس صنعت یا صنعت نشان دهند. معاملات بازار بازده سهام همزمان رخ می‌دهد. در پاسخ به این سوال که آیا نازمی‌های سیاسی منجر به نوسان بازار مالی می‌شود؟ می‌توان بیان داشت

ناآرامی‌های سیاسی به طور معمول رقابت را در بازار تشدید می‌کند، بنابراین رفتار شرکت‌ها را تغییر می‌دهد و به اقتصاد آسیب می‌رساند (دای و ژانگ، ۲۰۱۹). عدم اطمینان سیاسی یکی از عوامل حیاتی است که منجر به عدم اطمینان سیاست می‌شود در نتیجه، اقتصاد مبتنی بر عدم قطعیت موقعیت‌های سیاسی در نوسان می‌تواند منجر به کاهش رشد اقتصادی شود. یافته‌ها نشان می‌دهد که وضعیت سیاسی به طور قابل توجهی بر ارزش سهام تایوان تأثیر منفی گذاشته است در پاسخ به این سوال

که آیا عدم اطمینان در مورد اقدامات آتی دولت بر قیمت‌های بازار تأثیر می‌گذارد؟ می‌توان بیان داشت سودآوری شرکت از یک فرآیند تصادفی پیروی می‌کند که میانگین آن تحت تأثیر سیاست حاکم بر دولت قرار دارد. تأثیر این سیاست بر میانگین نامشخص است. بحران‌های مالی و بی‌ثباتی سیاسی به هم مرتبط هستند. بانک بی‌ثباتی سیاسی را تغذیه می‌کند. برای پاسخ به این سوال که آیا عدم اطمینان در مورد اقدامات آتی دولت بر قیمت‌های بازار تأثیر می‌گذارد را می‌توان در نتایج زیر گنجانند. اول، احتمال وقوع یک بحران سیاسی در تعادل افزایش می‌یابد، هر چه احتمال تحریف‌های سیاسی بیشتر باشد. دوم، عدم قطعیت سیاسی بی‌ثباتی مالی را افزایش می‌دهد، زیرا مجموعه پارامترهایی را که انتظارات ناشی از بحران‌های مالی و سیاسی در واقع باعث بهینه‌سازی بانک‌ها و برکناری دولت می‌شود، افزایش می‌دهد. سوم، بحران‌های سیاسی ممکن است ناشی از دست دادن اعتماد وام‌دهندگان خارجی باشد. چهارم، اگر انواع کشورها با هم مرتبط باشند، ممکن است سرایت وجود داشته باشد: به ویژه، سرایت زمانی اتفاق می‌افتد که پس از اولین بحران بانکی در یک کشور، شهروندان کشورهای مشابه دیگر باورهای خود را در مورد نوع دولت خود به روز کنند. با انجام این کار، آنها ممکن است باورهای خود را تقویت کنند که دولت منافع شخصی دارد و کمک‌های مالی بانکی از نظر اجتماعی مطلوب نیست. در پاسخ به این سوال که آیا محیط اطلاعاتی و ناهنجاری بازار تحت تأثیر عدم قطعیت سیاسی قرار می‌گیرد؟ می‌توان بیان داشت یک ناهنجاری بازار صورتهای مالی تهیه شده توسط واحد تجاری، علاوه بر استانداردهای حسابداری، تحت تأثیر عوامل مختلف داخلی و خارجی قرار می‌گیرد تغییرات قیمت سهام، تغییرات قیمت کالاها، موفقیت فعالیت‌های اقتصادی، سودآوری شرکت‌ها و مواردی از این دست، همگی تحت تأثیر عوامل متعددی هستند که نمی‌توان قبل از وقوع با اطمینان کامل از آنها صحبت کرد. عدم اطمینان در بازار باعث می‌شود عواملی مانند همزمانی بازده، نوسانات فوق‌العاده بازده و تعدادی معادله نشان‌دهنده یک محیط اطلاعاتی پرخطر باشد. این مولفه‌ها می‌تواند بر آینده شرکت و سهم آن در بورس تأثیر بگذارد. وجود یک محیط اطلاعاتی پرخطر در بازار پیامدهای نامطلوب جمعی و فردی مانند مشارکت حداقل سرمایه‌گذار، هزینه‌های بالای مبادلات، بازارهای رقیق و کاهش سود معاملاتی را در پی خواهد داشت. علاوه بر این، محیط اطلاعاتی بر رفتار قیمت سهام تأثیر می‌گذارد؛ بنابراین، محیط اطلاعاتی تأثیر منفی بر اعتماد سیاسی دارد. به این معنا که یک محیط اطلاعاتی پرخطر باعث ایجاد عدم اطمینان سیاسی می‌شود. از سوی دیگر، عدم اطمینان سیاسی منجر به ناهنجاری بازار سهام می‌شود. هر چه محیط اطلاعاتی ریسک بیشتری داشته باشد، ارتباط بین عدم اطمینان سیاسی و ناهنجاری بازار قوی‌تر است.

## منابع و مآخذ

کشاورز هادی، رضایی محمد. ۱۴۰۰. اثر ریسک اقتصادی، مالی و سیاسی بر ریسک و بازده بورس اوراق بهادار تهران. اقتصاد پولی مالی، دوره جدید، سال بیست و هشتم. شماره ۲۲.

- جهانگرد، اسفندیار، علی عسگری، سارا، ۱۳۹۰. بررسی اثر توسعه مالی بر کارایی سیاست پولی در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه، فصلنامه تحقیقات و مدل سازی اقتصادی شماره ۱۶۳، ۱-۱۶۳
- ره نورد، راضیه. (۱۳۹۵). بررسی ارتباط سیاسی و عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات، بوشهر
- رضایی، فرزین؛ و ویسی حصار، ثریا. (۱۳۹۳). اثر روابط سیاسی با دولت بر رابطه بین تمرکز مالکیت با کیفیت گزارشگری مالی و هزینه سهام عادی". دوره ۲۱، شماره ۱، ص ۴۷۰-۴۴۹.
- فتحی، سعید، صامتی، مجید، عسگرنژاد نوری، باقر، (۱۳۸۹)، تبیین توسعه ساختار بازار اوراق بهادار، مطالعات مدیریت راهبردی شماره ۳، ص ۳۳-۴۸.
- کشاورز حداد، غالمرضا، حیدری، هادی، (۱۳۹۰)، بررسی تاثیر اخبار سیاسی بر تالطم بازار سهام تهران (مقایسه مدل های عمومی FAGARCH و MSM، مجله تحقیقات اقتصادی شماره ۹۴، ص ۱۳۶-۱۱۱
- فتحی، سعید، کبیری پور، وحید، (۱۳۹۱)، بررسی ابعاد مختلف ریسک سیاسی و تاثیرات آن بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی، بررسی های بازرگانی شماره ۵۲، ص ۳۳-۲۰
- Mei, Jianping, and Limin Guo. 2004. Political uncertainty, financial crisis and market volatility. *European Financial Management* 10: 639-57. [CrossRef]
- Suleman, Muhammad Tahir, and Toby C. Daglish. 2015. Political Uncertainty in Developed and Emerging Markets. Available online: <https://ssrn.com/abstract=2647888> (accessed on 27 December 2022).
- Zou, Jin, Shuxin Li, Zihan Xu, and Guoying Deng. 2022. Political uncertainty and bond defaults: Evidence from the Chinese market. *The European Journal of Finance*, 1-22. [CrossRef]
- Shankleman, J. and T. Ross. 2018. No-Deal Brexit Could Wipe 10.7% Off U.K. Economy Over 15 Years. Available online: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-11-28/u-k-gdp-would-suffer-10-7-hit-in-worst-case-no-deal-brexit> (accessed on 28 November 2018).
- Gholipour, Hassan F. 2019. The effects of economic policy and political uncertainties on economic activities. *Research in International Business and Finance* 48: 210-18. []
- Frot, Emmanuel, and Javier Santiso. 2013. Political uncertainty and portfolio managers in emerging economies. *Review of International Political Economy* 20: 26-51.
- Li, Sihai, Xianzhong Song, and Huiying Wu. 2015. Political connection, ownership structure, and corporate philanthropy in China: A strategic-political perspective. *Journal of Business Ethics* 129: 399-411.
- Liu, Laura Xiaolei, Haibing Shu, and KC John Wei. 2017. The impacts of political uncertainty on asset prices: Evidence from the Bo scandal in China. *Journal of Financial Economics* 125: 286-310
- Luo, Danglun, K. C. Chen, and Lifan Wu. 2017. Political uncertainty and firm risk in China. *Review of Development Finance* 7: 85-94.
- Ming, Yaxin, and Nian Liu. 2021. Political uncertainty in the tourism industry: Evidence from China's anti-corruption campaign. *Current Issues in Tourism* 24: 2573-87
- Saffar, Walid, Yang Wang, and K. C. Wei. 2019. The Effect of Firm-Level Political Uncertainty on Bank Loan Contracting. Available at SSRN 3354246. Available online: <https://ssrn.com/abstract=3354246> (accessed on 27 December 2022).

- Wang, Yi-Hsien, and Chin-Tsai Lin. 2009. The political uncertainty and stock market behavior in emerging democracy: The case of Taiwan. *Quality and Quantity* 43: 237–48.
- Francis, J. R. Lafond, P. Olsson. Schipper, K. The Market Pricing of Accruals Quality. *Journal of Accounting and Economics*, 2005, 39(2), P.295-327. Doi: 10.1002/csr.1961
- Boubakri Narjess, Omrance Guedhami Dev Mishra, Walid Saffar. Political connections and the cost of equity capital, *Journal of Corporate Finance*, 2012, 18(3), P.547-559. Doi: 10.1002/bse.2657
- Desai, H. Rajgopal, S. Venkatachalam. M. Value-glamour and accruals mispricing: one anomaly or two? *The Accounting Review*, 2014, 79(3), P.355-386. Doi: 10.1108/JAOC-11-2013-0092
- Chan, L-C Ann; Edward Lee and Stephen Lin. The Impact of Accounting and Business Research, 2009, 40(1), P.178-192. Doi: 10.1108/JAOC-11-2013-0092
- Valian, H. Jalali, F. Darvishan, M. Mohamadi, M. To Study the Effect of Investor Protection on Future Stock Price Crash Risk, *Advances in Mathematical Finance and Applications*, 2021, 6(2), P.393-407. Doi: 10.22034/amfa.2020.1877598.1287
- Zhang, X. F. Information Uncertainty and Stock Returns. *Journal of Finance*, 2007, 61(2), P.105–137. Doi: 10.1080/20430795.2021.1879560
- Pantzalis, C. Park, J. C. Agency Costs and Equity Mispricing. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 2014, 43(2), P.89–123. Doi: 10.1016/j.bar.2020.100973
- Robert, Hagerman, L. zmijewski. Mark. Some Economic Determinants of Accounting Policy Choice, *Journal of Accounting and Economics*, 1987, 1, P.141-161. Doi: 10.1108/JIC-08-2020-0287
- Pan, X. Tian, G. G. Political connections and corporate investments: Evidence from the recent anti-corruption campaign in China, *Journal of Banking and Finance*, In Press, 2017.
- Wang, L. Protection or expropriation: Politically connected independent directors in China, *Journal of Banking & Finance*, 2015, 55, P.92-106. Doi: 10.1108/SAMPJ-08-2016-0046
- Rezaei, F. Weysihasar, S. The effect of political connections with the government on the relationship between ownership concentration with quality of financial reporting and the cost of equity capital, *Accounting and Auditing Review*, 2014, 21(4), P.449-470. (In Persian)
- Lee, W. Wang, L. Do political connections affect stock price crash risk? Firm-level evidence from China, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 2016, 1, 1-34.
- Khan, A. Dessalegn, G. Mihret, Badrul Muttakin, M. Corporate political connections, agency costs and audit quality, *International Journal of Accounting & Information Management*, 2016. 24(4), P.357-374. Doi: 10.1016/j.spc.2018.01.002
- Fan, J.P.H. Wong, T.J. and Zhang, T. Politically-connected CEOs, corporate governance, and post-IPO performance of China,s newly partially-privatized firms, *Journal of Financial Economics*, 2007, 84(2), P.330-357
- Hosseinzadeh Zorofchi, G. Heidarzadeh Hanzaei, A. Hasani, M. Investigating the Effect of Business Strategy and Stock Price Synchronicity on Stock Price Crash Risk, *Advances in Mathematical Finance and Applications*, 2021, 6(2), P.335-356. Doi: 10.22034/amfa.2019.585637.1
- Darini, V. M. Esmaeilpour Moghadam, H. & Vahid, D. (2016). Analyzing the Effect of Political Instability on International Business Based on Geopolitical Situation of Iran, *Quarterly Journal of Political Research in Islamic World*, 6 (3),101-119
- Idris Muhammed, Y. (2015). Social Instability, Policy Uncertainty, and Financial Risk Evidence from the Egyptian Exchange and Bourse de Tunis, *MEI WORKING PAPER 2015-02JUNE 2015*



- Voghouei, h. Azail, M. & Siong Hook, L. (2013). The effect of dynamic legal tradition on financial development: panel data evidence. *Eur J law Econ* 35, 109-136
- Beck, T. & Demirgüç, Kunt, A. (2009). Financial institutions and markets across countries and over time. *World Bank Policy Research Paper* 4943
- Dimitrios, A. & Costas, S. (2000). The Role of Political Instability in Stock Market Development and Economic Growth: The Case of Greece. *Economic Notes by Banca Monte dei Paschi di Siena SpA*, vol. 29, 355-374.
- Dimitrios, A. & Costas, S. (2000). The Role of Political Instability in Stock Market Development and Economic Growth: The Case of Greece. *Economic Notes by Banca Monte dei Paschi di Siena SpA*, vol. 29, 355-374.
- Lubna, H. (2010). Rule of Law, Legal Development and Economic Growth: Perspectives for Pakistan. *Pakistan Institute of Development Economics*
- Bolgorian, M. (2011). Corruption and stock market development: A quantitative approach. *Physica A* 390, 4514-4521
- Busse M. and C. Hefeker (2005), "Political Risk, Institutions and Foreign Direct Investment", *HWWA Discussion Paper*, 315.
- Kapuria-Foreman, Vibha (2007), "Economic Freedom And Foreign Direct Investment In Developing Countries", *The Journal of Development Areas*, 41(1).
- Roe, Mark J. and Jordan I. Siegel (2007), "Political Instability and Financial Development" *Journal of Economic Literature*, 35, 688-726.
- Li, Guoping, and Zhou, Hong. (2015). "Political connections and access to IPO markets in China, *China Economic Review*", 33, 76-93.
- How, Janice, Verhoeven, Peter, and AbdulWahab, Effiezal Aswadi. (2014). "political connections and analyst following in Malaysia". *Economic Modelling*, 43, 158-167.
- Boubakri, N. Guedhami, O. Mishra, D. and Saffar, W. (2012). "Political connections and the cost of Bliss, M.A. and Gul, F.A. (2012). "Political connection and cost of debt: some Malaysian evidence". *J. Bank. Financ.* 36, 1520-1527.
- Hung, M. Wong, T.J. and Zhang, T. (2012). "Political considerations in the decision of Chinese SOEs to list in Hong Kong". *J. Account. Econ.* 53, 435-449
- Nelly Sari, R. and Anugerah, R. (2011). "The Effect Of Corporate Transparency On Firm Performance: Emperical Evidence From Indonesian Listed Companies", *Modern Accounting and Auditing*, 7(8), 773-783
- Suleman, T. (2013). Dynamics of Political Risk Rating and Stock Market Volatility. *School of Economics and Finance Victoria University of Wellington*.
- Cherif, M. &. (2010). Macroeconomic and institutional determinants of stock market development in MENA region: new results from a panel data analysis. *International Journal of Banking and Finance*, Vol 7, 139-159
- Vijaykumar, j. Rasheed, A. & Tondkar, R. (2009). country risk and foreign Direct Investment. an empirical investigation *multinational business review*, 17, 187-200
- Law, S. &. (2009). The determinants of nancial development: Institutions, openness and nancial liberalization. *South African Journal of Economics*, 77 (1), 45-58.
- Sriring, O. and S. Staporncharnchai. 2019. Foreign Investors Flee Thai Shares Ahead of March Election. Available online: <https://uk.reuters.com/article/thailand-election-economy/foreign-investors-flee-thai-shares-ahead-of-march-electionidUKL3N20E3SY?fbclid=IwAR1znoWWQ6FOMH7OgyFESOChl6ouQEezACyKT9zuDpFoYdSn7HzGUzVshBE> (accessed on 1 July 2019)



- uangaram, Pongsak, and Yuthana Sethapramote. 2018. Economic Impactsof Political Uncertainty in Thailand. Bangkok: Puey Ungphakorn Institute for Economic Research
- Dai, Lili, and Bohui Zhang. 2019. Political uncertainty and finance: A Survey. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies* 48: 307–33.
- Gulen, Huseyin, and Mihai Ion. 2016. Policy uncertainty and corporate investment. *The Review of Financial Studies* 29: 523–64.
- Asteriou, Dimitrios, and Simon Price. 2001. Political instability and economic growth: UK time series evidence. *Scottish Journal of Political Economy* 48: 383–99
- Fosu, Augustin Kwasi. 2001. Political instability and economic growth in developing economies: Some specification empirics. *Economics Letters* 70: 289–94.
- Aisen, Ari, and Francisco José Veiga. 2013. How does political instability affect economic growth? *European Journal of Political Economy* 29: 151–67
- Jens, Candace E. 2017. Political uncertainty and investment: Causal evidence from U.S. gubernatorial elections. *Journal of financial economics* 124: 563–79
- Selmi, Refk, and Jamal Bouoiyour. 2020. The financial costs of political uncertainty: Evidence from the 2016 US presidential elections. *Scottish Journal of Political Economy* 67: 166–85.
- Goodell, John W. and Sami Vähämaa. 2013. US presidential elections and implied volatility: The role of political uncertainty. *Journal of Banking and Finance* 37: 1108–17.
- Durnev, Art. 2010. The real effects of political uncertainty: Elections and investment sensitivity to stock prices. Paper presented at the Paris December 2010 Finance Meeting EUROFIDAI-AFFI, Paris, France, December 16–17.
- Luo, Danglun, K. C. Chen, and Lifan Wu. 2017. Political uncertainty and firm risk in China. *Review of Development Finance* 7: 85–94.
- Lv, Miaochen, and Manying Bai. 2019. Political uncertainty and corporate debt financing: Empirical evidence from China. *Applied Economics* 51: 1433–49.
- Ming, Yaxin, and Nian Liu. 2021. Political uncertainty in the tourism industry: Evidence from China's anti-corruption campaign. *Current Issues in Tourism* 24: 2573–87
- Wang, Huiqiang, and Annie L. Boatwright. 2019. Political uncertainty and financial market reactions: A new test. *International Economics* 160: 14–30.
- Jabarin, Mai, Abdalnaser Nour, and Sameh Atout. 2019. Impact of macroeconomic factors and political events on the market index returns at Palestine and Amman Stock Markets (2011–2017). *Investment Management and Financial Innovations* 16.
- Doong, Shuh-Chyi, and Anh-Tuan Doan. 2021. The influence of political uncertainty on commercial banks in emerging market countries. *International Journal of Public Administration* 45: 1053–69
- Ihaddaden, Mohamed El Fodil. 2020. Impact of political uncertainty on banking productivity: Investigating the Jasmin revolution effect on the Tunisian banking system. *Economics Bulletin* 40: 437–47
- Beaulieu, Marie-Claude, Jean-Claude Cosset, and Naceur Essaddam. 2006. Political uncertainty and stock market returns: Evidence from the 1995 quebec referendum. *The Canadian Journal of Economics/Revue Canadienne d'Economie* 39: 621–41.
- Darby, Julia, and Graeme Roy. 2019. Political uncertainty and stock market volatility: New evidence from the 2014 Scottish Independence Referendum. *Scottish Journal of Political Economy* 66: 314–30
- Jens, Candace E. 2017. Political uncertainty and investment: Causal evidence from U.S. gubernatorial elections. *Journal of financial economics* 124: 563–79

- Julio, Brandon, and Youngsuk Yook. 2012. Political uncertainty and corporate investment cycles. *The Journal of Finance* 67: 45–83.
- Lei, Guangyong, Wenzhong Wang, and Mo Liu. 2015. Political uncertainty, dividend policy adjustments and market effects. *China Journal of Accounting Studies* 3: 49–83.
- Saffar, Walid, Yang Wang, and K. C. Wei. 2019. The Effect of Firm-Level Political Uncertainty on Bank Loan Contracting. Available at SSRN 3354246. Available online: <https://ssrn.com/abstract=3354246> (accessed on 27 December 2022).
- Wang, Yi-Hsien, and Chin-Tsai Lin. 2009. The political uncertainty and stock market behavior in emerging democracy: The case of Taiwan. *Quality and Quantity* 43: 237–48.
- V. -Vaugirard Dans Financial instability, political crises and contagion *Recherches économiques de Louvain* 2007/4 (Vol. 73-), pages 347 à 367
- Zach. T. Evaluating the ‘accrual-fixation’ hypothesis as an explanation for the accrual anomaly, Washington University, working paper. 2004.
- Shi, L. Zhang, H. Can the earnings fixation hypothesis explain the accrual anomaly? Working paper, 2007
- Khan, A. Dessalegn, G. Mihret, Badrul Muttakin, M. Corporate political connections, agency costs and audit quality, *International Journal of Accounting & Information Management*, 2016. 24(4), P.357-374. Doi: 10.1016/j.sp.2018.01.002
- Fan, J.P.H. Wong, T.J. and Zhang, T. Politically-connected CEOs, corporate governance, and post-IPO performance of China,s newly partially-privatized firms, *Journal of Financial Economics*, 2007, 84(2), P.330-357.
- Fakhari, H. Rezaei Pite Noei, Y. Provide a model for measuring the company's information environment. *Financial Accounting Quarterly*. 2016, 9(33), P.121-147. (In Persian). Doi: 10.1016/j.jclepro.2018.06.194