

تأثیر ارتباطات سیاسی بر ریسک سقوط قیمت سهام با در نظر گرفتن اثر تعدیل گری مالکیت نهادی

محسن رحیمی دستجردی^۱

بصیره نادری بنی^۲

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۰۶/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۳۹۹/۰۶/۱۹

چکیده

سقوط قیمت سهام به این پدیده اشاره می‌نماید که به دلیل انتشار ناگهانی اخبار منفی انباشت شده واحد اقتصادی؛ در سطح بازار، قیمت سهام در اندک زمانی، سقوط شدیدی می‌نماید. لذا، نگهداشت اخبار منفی از جانب مدیریت، از دلایل اصلی ریسک سقوط قیمت سهام محسوب می‌گردد. پژوهشگران عنوان می‌نمایند که ارتباطات سیاسی سهامداران و اعضای هیئت‌مدیره می‌تواند عملکرد مدیریت و به تبع آن ریسک سقوط قیمت سهام واحدهای اقتصادی را تحت تأثیر قرار دهد. از طرفی، برخی دیگر از محققان عنوان می‌نمایند که مالکیت نهادی به عنوان یک مکانیسم ناظر و مؤثر می‌تواند نقش بسزایی در تعدیل تأثیر ارتباطات سیاسی بر ریسک سقوط قیمت سهام ایفا نماید.

هدف این پژوهش بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر ریسک سقوط قیمت سهام با در نظر گرفتن اثر تعدیل گری مالکیت نهادی است. نمونه آماری پژوهش شامل ۱۲۶ شرکت در بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ است. روش آماری مورد استفاده جهت آزمون فرضیه‌های مطرح شده در این پژوهش، روش داده‌های ترکیبی است. مدل پژوهش با استفاده از روش آماری رگرسیون چندگانه مورد آزمون و تحلیل قرار گرفت.

نتایج حاصل از فرضیه اصلی پژوهش نشان می‌دهد ارتباطات سیاسی بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر مثبت و معنادار دارد. همچنین، نتایج حاصل از فرضیه فرعی پژوهش نشان داد؛ مالکیت نهادی تأثیر معناداری بر شدت اثر ارتباطات سیاسی بر ریسک سقوط قیمت سهام ندارد؛ به عبارت دیگر، مالکیت نهادی به واسطه دیدگاه کوتاه‌مدتی که نسبت به مقوله سودآوری واحدهای اقتصادی دارد، نمی‌تواند به درستی وظیفه نظارتی خود را ایفا نموده و اثر تعدیلی بر تأثیر ارتباطات سیاسی بر ریسک سقوط قیمت سهام داشته باشد.

واژگان کلیدی

ارتباطات سیاسی، سقوط قیمت سهام، مالکیت نهادی

۱. مدرس موسسه آموزش عالی نورهدایت شهرکرد، شهرکرد، ایران. (Mrahimiphd@gmail.com)

۲. کارشناس ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی نورهدایت شهرکرد، شهرکرد، ایران. (b.naderi15@yahoo.com)

مقدمه

سرمایه‌گذاران به امید دستیابی به ثروت بیشتر سرمایه‌گذاری می‌نمایند. یکی از عوامل مهم بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاران، نرخ بازدهی سهام است. بازده در جریان سرمایه‌گذاری به‌عنوان نیروی محرک، ایجاد انگیزه می‌نماید و برای سرمایه‌گذاران پاداش محسوب می‌گردد. در حقیقت هر سرمایه‌گذار ابتدا باید این اطمینان و اعتماد را به دست آورد که در مرحله اول اصل سرمایه برخواهد گشت و سپس بازده مورد انتظارش تحصیل می‌شود تا قادر به تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری باشد (جلایی و همکاران، ۱۳۹۴). یک اصل ثابت در فرهنگ سرمایه‌گذاری وجود دارد مبنی بر اینکه سرمایه از خطر گریزان است و به‌سوی سود تمایل و گرایش دارد؛ بنابراین، سرمایه‌گذاران از ورود سرمایه‌شان به جایی که خطر یا افقی نامشخص در برابر سود و اصل سرمایه‌شان وجود دارد، دوری می‌جویند (ابزری و همکاران، ۱۳۸۷). تغییرات ناگهانی و سقوط قیمت سهام یکی از عوامل مؤثر در فرار سرمایه‌گذاری‌ها در بازار سرمایه محسوب می‌گردد (جلایی و همکاران، ۱۳۹۴).

موضوع تغییرات ناگهانی قیمت سهام، طی سال‌های اخیر و به‌ویژه پس از بحران مالی سال ۲۰۰۸، توجه بسیاری از سرمایه‌گذاران، دانشگاهیان و تحلیل‌گران بازار سرمایه را به خود جلب نموده است. این تغییرات به دو صورت سقوط و جهش قیمت سهام بروز می‌کند. با توجه به اهمیتی که سرمایه‌گذاران برای بازده سهام خود قائل هستند، پدیده سقوط قیمت سهام که منجر به کاهش شدید بازده می‌شود، در مقایسه با جهش قیمت، بیشتر مورد توجه پژوهشگران قرار گرفته است (فروغی و همکاران، ۱۳۹۱).

سقوط قیمت سهام پدیده‌ای واگیردار در سطح بازار سرمایه است، به این معنا که کاهش قیمت سهام، تنها به یک سهام خاص منحصر نمی‌گردد؛ بلکه تمام انواع سهام موجود در بازار را شامل می‌شود. از طرف دیگر، توانایی تأمین مالی، عملکرد مالی و رشد شرکت را تحت تأثیر قرار داده و شرکت در بازار سرمایه ممکن است دچار تهدید حذف از بازار و یا تنزیل توانایی‌های خود در برابر سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان گردد (چن و همکاران^۱، ۲۰۱۰).

بانک‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری برای در اختیار دادن وام و تأمین مالی واحدهای اقتصادی و تولیدی به اعتبار سنجی صورت‌های مالی آن‌ها می‌پردازند. آن‌ها سودآوری را به‌عنوان اساس و معیار اصلی قضاوت خود در فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و تأمین مالی واحدهای اقتصادی دیگر مورد توجه قرار می‌دهند (جیانگ^۲، ۲۰۰۹). بانک‌ها؛ توجه ویژه‌ای به صورت‌های مالی از جمله جریان وجه نقد، ترازنامه، سودآوری شرکت‌ها و نسبت‌های مالی دارند (هو و وانگ^۳، ۲۰۱۸). با توجه به اهمیت بالای گزارشگری مالی و سودآوری واحدهای اقتصادی، برای بانک‌ها جهت رتبه‌بندی، تأمین مالی و اعطای وام به آن‌ها، مدیران انگیزه بالایی برای پنهان نگه‌داشتن اخبار بد درباره سودآوری و

^۱. Chen et al.

^۲. Jiang

^۳. Hu and Wang

بازده واحد اقتصادی دارند، اما از طرفی این گونه فعالیت‌ها موجب بروز عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌ها می‌گردد (مینگ تی^۴، ۲۰۱۸).

مدیران سعی می‌نمایند تا تصویر مطلوبی از شرکت ارائه نمایند، بنابراین، تمایل دارند تا افشای اخبار بد را به تأخیر انداخته و این اطلاعات را در داخل شرکت انباشته نمایند. در صورت نگهداری و عدم افشای اخبار بد برای یک مدت طولانی، بین ارزش ذاتی و ارزش بازار سهام، یک شکاف و حباب قیمتی ایجاد می‌گردد. هنگامی که توده اخبار منفی انباشت شده به نقطه اوج خود می‌رسد، به یکباره وارد بازار شده و به ترکیدن حباب قیمتی و سقوط قیمت سهام منجر می‌گردد (جین و میرز، ۲۰۰۶؛ هاتن و همکاران، ۲۰۰۹).

یکی از عواملی که ممکن است بر ریسک سقوط قیمت سهام اثرگذار باشد، روابط و ارتباطات سیاسی اعضای هیئت‌مدیره شرکت است. بر طبق پژوهش‌های مختلفی که در این زمینه صورت گرفته، محققان مختلفی بیان می‌نمایند که روابط سیاسی، تأمین اعتبار مالی شرکت‌ها از طریق بانک‌ها را بهبود بخشیده و تقویت می‌نماید. همچنین، سبب افزایش امنیت بازپرداخت تسهیلات مالی می‌گردد (بوابکری و همکاران^۵، ۲۰۱۲). وو و یو^۶ (۲۰۱۳)، بر این نکته تأکید نمودند که کیفیت اطلاعات شرکت‌های دارای روابط سیاسی به شکل قابل توجهی بالاتر از شرکت‌های غیرسیاسی می‌باشد. آن‌ها استدلال نمودند که شرکت‌های فاقد ارتباطات سیاسی به دلیل در اختیار نداشتن اهرم قدرتمندی مانند سفارش‌های سیاسی خاص برای دریافت وام‌های تولیدی و تأمین اعتبار مالی مناسب از طریق بانک‌ها؛ به محافظه‌کاری و پنهان نمودن اخبار بد در سطح شرکت روی می‌آورند و تجمیع این اخبار در سطح شرکت هنگامی که به نقطه بحرانی برسد سبب خواهد شد که این گونه اطلاعات به یک‌باره در سطح بازار منتشر شده و سقوط شدید قیمت سهام را سبب گردد (جو و همکاران^۷، ۲۰۱۷). از طرف دیگر، پژوهشگرانی مانند گوهامی و همکاران^۸ (۲۰۱۴) عنوان نمودند که شرکت‌های دارای روابط و وابستگی‌های سیاسی با مشکلات شدید حاکمیت شرکتی مواجه می‌باشند. برای مثال، پیتروسکی^۹ (۲۰۱۵) بیان نمود مدیران شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی که در واقع منصوب شده از طرف سهامداران نهادی دارای روابط سیاسی آن هم به واسطه حق رأی بالا و روابطشان هستند، امکان دارد از قدرت خود برای مدیریت و دستکاری سود و انتشار صورت‌های مالی حاوی اطلاعات غیرواقعی استفاده کنند. همچنین، سیاستمداران به وسیله روابط و قدرتی که در اختیار دارند، هرگونه اطلاعات منفی در مورد شرکت مطبوع خود را که امکان دارد با انتشار آن باعث ضعف شرکت گردد، سرکوب و مخفی نموده و سعی در جلوگیری انتشار آن می‌کنند (پیتروسکی، ۲۰۱۵). به طور کلی، دو دیدگاه و نظر متفاوت درباره تأثیر ارتباطات سیاسی بر ریسک سقوط قیمت سهام وجود دارد. بخشی از پژوهشگران استدلال می‌نمایند که سفارش و ارتباطات سیاسی؛ قدرت و توان واحد اقتصادی در مسائل مختلف مانند دریافت وام و تأمین مالی خارجی با بهره‌های بسیار پایین را افزایش داده و شرکت‌ها نیاز کمتری به محافظه‌کاری،

^۴. Ming Tee

^۵. Boubakri

^۶. Joe et al.

^۷. Guedhami et al.

^۸. Piotroski et al.

پنهان نمودن اخبار منفی از سرمایه‌گذاران (سهامداران و سرمایه‌گذاران برون سازمانی) پیدا کرده و در چنین حالتی عدم تقارن اطلاعاتی و به تبع آن ریسک سقوط قیمت سهام کاهش پیدا می‌کند. از طرفی، برخی دیگر از پژوهشگران معتقدند که ارتباطات سیاسی اعضای هیئت‌مدیره امکان دارد بخش عمده‌ای از معاملات و تعاملات تجاری واحد اقتصادی را به سمت افراد وابسته و منفعت‌طلبی‌های شخصی سوق داده و باعث تضعیف حاکمیت شرکتی و کاهش کیفیت اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی شده که از تبعات چنین رخدادی؛ افزایش عدم تقارن اطلاعاتی و ریسک سقوط قیمت سهام خواهد بود (مینگ تی، ۲۰۱۸).

از طرفی عاملی که می‌تواند به عنوان یک مکانیسم حاکمیت شرکتی، اثر تعدیلی بر جلوگیری از انباشت اخبار منفی در سطح واحد اقتصادی و همچنین اعمال فشار مدیران دارای روابط سیاسی ایفا نماید، مالکیت نهادی است. نجار و تیلور^۹ (۲۰۰۸) عنوان نمودند که سرمایه‌گذاران نهادی، بازیگران اصلی بازارهای مالی هستند. از آنجایی که خصوصی‌سازی در بیشتر کشورها در حال افزایش است و نفوذ سرمایه‌گذاران نهادی در میان حاکمیت شرکتی آن‌ها رو به رشد بوده است، می‌توان نتیجه گرفت که مالکان نهادی در بسیاری از سیستم‌ها و مکانیسم‌های نظام راهبری نهادی دارای اهمیت بالایی هستند. همچنین، در نظارت شرکت‌ها بر حقوق صاحبان سهام، نقش کلیدی دارند. مالکان نهادی دارای توان بالقوه تأثیرگذاری بر فعالیت‌های مدیران به طور مستقیم از طریق مالکیت و به طور غیرمستقیم از طریق مبادله سهام خود هستند (سولومون و سولومون^{۱۰}، ۲۰۰۵).

براساس فرضیه نظارت مؤثر، مالکان نهادی به واسطه منابع مالی بالا و استفاده از کارشناسان و مدیران متخصص، قادرند به نظارت مؤثر بر مدیریت واحد اقتصادی پرداخته و به احتمال بیشتری با طرح‌های پیشنهادی مدیران که در تضاد با منافع سهامداران است، مخالفت نمایند. از طرفی، نتایج برخی از پژوهش‌ها مانند (نویسی و نایکر^{۱۱}، ۲۰۰۶؛ کرنر و همکاران^{۱۲}، ۲۰۰۷) بیان می‌نمایند که مالکان نهادی مشابه با یکدیگر عمل نکرده و انگیزه یکسانی برای نظارت فعالانه بر مدیریت ندارند. بر این اساس، مالکیت نهادی را می‌توان به دو دسته فعال (دارای عضو در هیئت‌مدیره و افق سرمایه‌گذاری بلندمدت) و غیرفعال (نداشتن عضو در هیئت‌مدیره و دارای افق سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت) تقسیم‌بندی کرد (دامایانتی و همکاران^{۱۳}، ۲۰۱۱).

بریکلی و همکاران^{۱۴} (۱۹۸۸) تئوری روابط تجاری را پیشنهاد نمود تا توضیح دهد چگونه این تضاد منافع می‌تواند مانع از اثربخشی نظارت برخی از سرمایه‌گذاران نهادی گردد. به عنوان مثال، مالکان نهادی مانند بانک‌ها و شرکت‌های بیمه امکان دارد که روابط تجاری قوی با همکاران و واحدهایی که در آن‌ها سهامدارند و در نتیجه منافع بالاتری داشته باشند. نوع دیگر مالکان نهادی مانند صندوق‌های متقابل و صندوق‌های دولتی نیز وجود دارد که به احتمال زیاد هیچ‌گونه روابط

^۹. Najjar and Taylor

^{۱۰}. Solomon and Solomon

^{۱۱}. Navissi and Naiker

^{۱۲}. Cornett et al.

^{۱۳}. Damayanti et al.

^{۱۴}. Brickley et al.

تجاری با شرکایشان ندارند؛ بنابراین، آن‌ها با تضاد کمتر منافع و قادر به نظارت مؤثر هستند. استدلال نظری فوق‌الذکر این‌گونه نتیجه‌گیری می‌نماید که سرمایه‌گذاران نهادی دارای روابط تجاری با شرکت خاص به دلیل حفظ روابط تجاری خود با واحد اقتصادی؛ بیشتر به نفع مدیریت شرکت رأی می‌دهند؛ بنابراین، ممکن است آن‌ها انگیزه لازم برای محدود کردن رفتار فرصت‌طلبانه مدیریت و جلوگیری از پنهان کردن اخبار منفی در سطح شرکت را نداشته باشند که پیامدی مانند ریسک سقوط قیمت سهام را در پی خواهد داشت (آلمازان و همکاران^{۱۵}، ۲۰۰۵؛ شین و سئو^{۱۶}، ۲۰۱۱؛ مینگ تی، ۲۰۱۸). با توجه به افق سرمایه‌گذاری متفاوت این سهامداران، تأثیر آن‌ها بر تصمیم‌های اتخاذ شده از سوی مدیریت و نقش نظارتی آن‌ها در شرکت متفاوت است و انتظار می‌رود که اثر متفاوتی نیز بر ریسک سقوط قیمت سهام داشته باشند با توجه به اهمیت و تأثیر مطالب فوق در فراهم آوردن اطلاعات کاربردی جهت تصمیم‌گیری سهامداران بازار سرمایه، این پژوهش قصد بررسی و پاسخ به این سؤال اساسی را دارد که آیا ارتباطات سیاسی با در نظر گرفتن اثر تعدیل‌گری مالکیت نهادی بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر دارد؟

پیشینه تحقیق

در این قسمت پژوهش‌های به ترتیب پژوهش‌های خارجی و داخلی مرتبط با موضوع این پژوهش ارائه شده است. مینگ تی (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی "تأثیر ارتباطات سیاسی بر ریسک سقوط قیمت سهام با در نظر گرفتن اثر تعدیل‌گری مالکیت نهادی" در کشور مالزی پرداختند. نمونه پژوهش‌های آن‌ها شامل ۷۰۷ شرکت بورسی در کشور مالزی و در طی سال‌های ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۲ است. نتایج حاصل از فرضیه اول پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد؛ ارتباطات سیاسی تأثیر مثبت و معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌ها دارند. با این حال، آن‌ها در فرضیه دوم پژوهش خود دریافتند نظارت مؤثر مالکیت نهادی می‌تواند باعث کاهش اثر منفی ارتباطات سیاسی بر ریسک سقوط قیمت سهام گردد. نتایج حاصل از این فرضیه منطبق با فرضیه نظارت مؤثر مالکیت نهادی است.

جین و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهشی به بررسی "تأثیر همزمانی قیمت سهام بر ریسک سقوط قیمت سهام" در بورس سهام شنزن چین پرداختند. نمونه مورد بررسی آن‌ها شامل ۳۴۰ شرکت در طی سال‌های ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۴ میلادی بود. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که رفتار گله‌وار سرمایه‌گذار نهادی خارجی باعث افزایش همزمانی قیمت سهام و افزایش ریسک سقوط قیمت سهام می‌شود.

اندرو و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهشی به بررسی "رابطه حاکمیت شرکتی و سقوط‌های قیمت سهام خاص شرکت" پرداختند. آن‌ها با بررسی ۱۵۵۲ شرکت (۸۱۱۹ سال-شرکت) در طی سال‌های ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۳ دریافتند ساختار مالکیت، عدم شفافیت حسابداری و هیئت‌مدیره و فرآیندها بر سقوط قیمت سهام تأثیر می‌گذارند. با این وجود، این روابط برای شرکت‌هایی که مشکلات نمایندگی بزرگ‌تری دارند، قوی‌تر است.

¹⁵. Almazan et al.

¹⁶. Shin and Seo

منصورفر و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی "تأثیر مالکیت نهادی، هموارسازی سود و ریسک سقوط قیمت آتی سهام: هموارسازی به قصد تحریف یا انتقال اطلاعات"، پرداختند. نمونه پژوهش آنها مشتمل بر ۱۰۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۴ بود. برای آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیونی در حالت داده‌های ترکیبی استفاده شد. نتایج نشان داد، هموارسازی سود احتمال ریسک سقوط آتی قیمت سهام را کاهش می‌دهد. همچنین، نتایج نشان داد، مالکیت نهادی منجر به کاهش ریسک سقوط آتی قیمت سهام می‌شود ولی بر رابطه بین هموارسازی سود و ریسک سقوط آتی قیمت سهام، تأثیر ندارد.

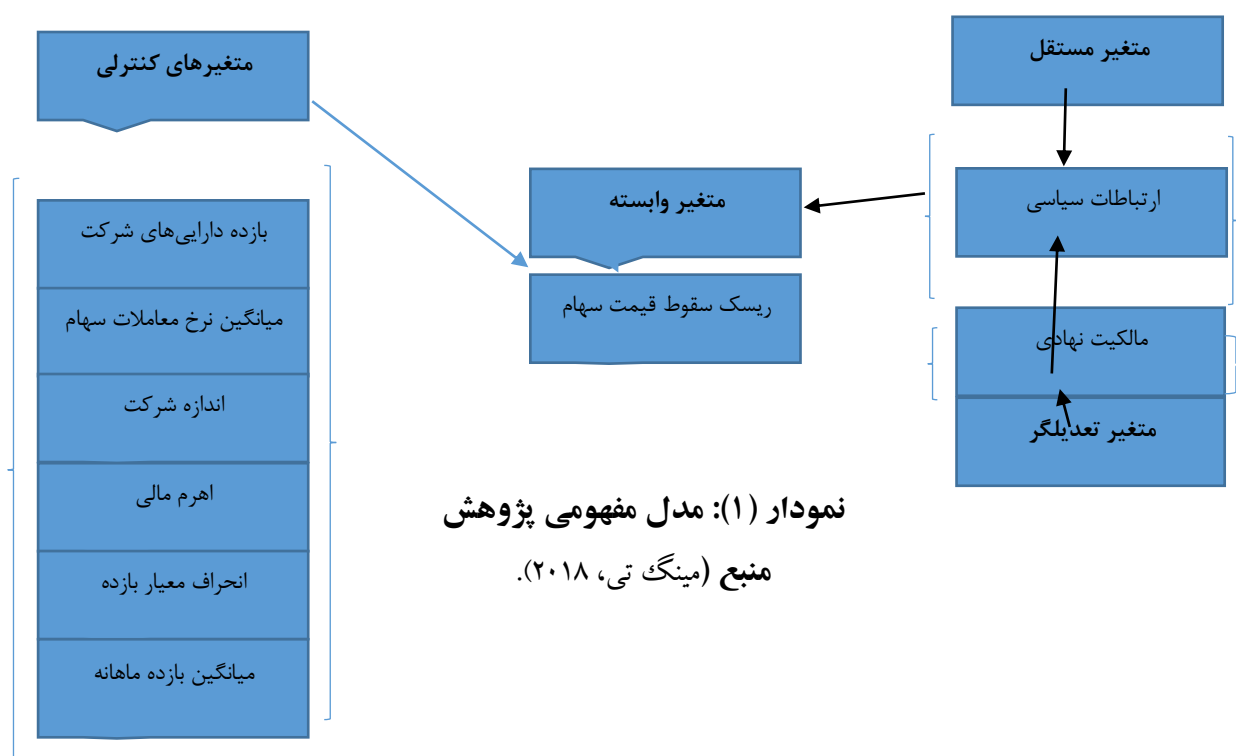
فلاح زاده ابرقویی و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی به "بررسی رابطه متقابل بین افشای اختیاری اطلاعات با همزمانی و ریسک سقوط قیمت سهام" پرداختند. نمونه آماری پژوهش آنها شامل ۶۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. دوره زمانی پژوهش آنها نیز هشت سال و طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۴ است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از سیستم معادلات همزمان و تحلیل ضرایب رگرسیون دومرحله‌ای استفاده شده است. نتایج برآورد حاکی از وجود رابطه دوطرفه منفی و معنادار بین افشای اختیاری اطلاعات و ریسک سقوط قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران است؛ به عبارت دیگر، تمایل مدیران برای افشا نکردن اخبار بد و تسریع در گزارش اخبار خوب، می‌تواند منجر به ایجاد ریسک سقوط قیمت سهام گردد. همچنین براساس نتایج این پژوهش رابطه دو طرفه معناداری بین افشای اختیاری اطلاعات و همزمانی قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران وجود ندارد.

تنانی و همکاران (۱۳۹۴) در پژوهشی به "بررسی نقش سازوکارهای حاکمیت شرکتی در کاهش ریسک ریزش قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" پرداختند. در این پژوهش از سهامداران نهادی، نسبت اعضای غیرموظف هیئت مدیره به اعضای هیئت مدیره، وجود حسابرس داخلی و تفکیک وظایف مدیرعامل از رئیس هیئت مدیره به عنوان متغیرهای حاکمیت شرکتی استفاده شده و تعداد ۱۶۳ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۰ به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند. یافته‌های پژوهش حاکی از رابطه منفی و معنادار بین سهامداران نهادی و ریسک ریزش قیمت سهام و رابطه مثبت و معنادار بین نسبت اعضای غیرموظف هیئت مدیره و ریسک ریزش قیمت سهام است. به‌طور کلی، نتایج نشان می‌دهد که سازوکارهای نظام راهبری شرکتی، عاملی تأثیرگذار بر ریسک ریزش قیمت سهام است.

ودیدی نوقایی و رستمی (۱۳۹۳) طی مطالعه‌ای به "بررسی تأثیر نوع مالکیت نهادی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" پرداختند. نمونه آماری این پژوهش شامل داده‌های ۸۰ شرکت طی سال ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۱ است. در این راستا یک فرضیه اصلی و دو فرضیه فرعی تدوین گردید و جهت آزمون فرضیه‌ها نیز از روش رگرسیون لجستیک و داده‌های تابلویی استفاده شد. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که مالکیت نهادی تأثیر مثبت معنی‌داری بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام (متغیر نوسان پایین به بالا) دارد. لیکن با تقسیم مالکیت نهادی به فعال و غیرفعال، نتایج نشان می‌دهد که اثر مثبت مالکیت نهادی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام، ناشی از مالکیت نهادی

غیرفعال است و مالکان نهادی فعال نقش نظارتی در کاهش ریسک سقوط آتی قیمت سهام دارند. به عبارت دیگر، مالکیت نهادی فعال تأثیر منفی و مالکیت نهادی غیرفعال تأثیر مثبت بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام (متغیر نوسان پایین به بالا) دارند.

صادقی گورجی و همکاران (۱۳۹۵)، مطالعه‌ای با عنوان "تأثیر سرمایه‌گذار نهادی مختلف بر ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" انجام دادند. آنها در این پژوهش به بررسی انواع مختلف مالکیت نهادی شامل شرکت‌های بیمه، بانک‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و صندوق‌های بازنشستگی و تأثیر آنها بر ریسک سقوط قیمت سهام، پرداختند. در این پژوهش از ۶۶ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ استفاده شده است. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که بین انواع سرمایه‌گذار نهادی و ریسک سقوط قیمت سهام ارتباط معناداری وجود دارد. در این پژوهش مالکیت نهادی توسط صندوق بازنشستگی در ارتباط منفی معناداری با خطر سقوط قیمت سهام است. به عبارت دیگر، این نهاد در مقایسه با سایر نهادها، نظارت بیشتری دارد و فعال‌تر می‌باشد؛ که نتیجه آن جلوگیری از ریسک سقوط قیمت سهام شرکت است.



روش تحقیق

پژوهش حاضر در حوزه تئوری‌های اثباتی حسابداری- مالی قرار می‌گیرد و مبتنی بر اطلاعات واقعی می‌باشد. مدل آماری مورد استفاده جهت آزمون فرضیه‌ها از نوع رگرسیون چندگانه است. همچنین، به دلیل اینکه می‌توان نتایج کسب شده این پژوهش را در فرآیند حل مسائل و مشکلات و استفاده بهتر از اطلاعات مالی مورد استفاده قرار داد؛ از نوع

پژوهش‌های کاربردی محسوب می‌گردد. همچنین، انجام این پژوهش در چارچوب استدلال‌ات قیاسی - استقرایی صورت گرفته است،

جامعه آماری پژوهش حاضر شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. بنابر اعلام سایت رسمی سازمان بورس اوراق بهادار تهران کلیه شرکت‌های پذیرفته شده تا پایان سال ۱۳۹۶ شامل ۳۴۷ شرکت در ۳۷ گروه صنعتی بوده‌اند؛ بنابراین، در پژوهش حاضر کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار تهران می‌باشند

در این مطالعه برای این که نمونه پژوهش یک نماینده مناسب از جامعه آماری مورد نظر باشد، برای انتخاب نمونه از روش غربال‌گری^{۱۷} (حذفی) استفاده شده است. برای این منظور معیارهای زیر در نظر گرفته شده و در صورتی که یک شرکت کلیه معیارها را احراز کرده باشد به عنوان یکی از شرکت‌های نمونه انتخاب شده است. روند انتخاب نمونه در جدول (۱-۳) به تصویر کشیده شده است.

جدول (۱): روند انتخاب نمونه آماری پژوهش

۳۴۷	کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس در تاریخ ۱۳۹۷/۱۲/۲۹
(۶۸)	شرکت‌های واسطه‌گری مالی (سرمایه‌گذاری، هلدینگ، لیزینگ و بانک‌ها)
(۳۲)	شرکت‌هایی که سال مالی آنها به ۲۹ اسفند ختم نمی‌شود و یا تغییر سال مالی داده‌اند
(۴۳)	شرکت‌هایی که بعد از سال ۱۳۹۰ در بورس پذیرفته شده‌اند
(۲۴)	شرکت‌هایی که طی دوره پژوهش در حالت تعلیق بوده و یا از بورس خارج شده‌اند
(۵۴)	شرکت‌هایی که در طول دوره موردنظر، سهام آن‌ها به طور فعال در بورس معامله نشده است و یا که اطلاعات آن‌ها برای به دست آوردن برخی متغیرهای پژوهش مانند ارتباطات سیاسی کافی نبود
<u>۱۲۶</u>	کل نمونه آماری قابل آزمون با در نظر گرفتن پیش‌فرض‌ها

پیش‌فرض‌ها به ترتیب و تفکیک اعمال شدند، به این صورت که هر شرکتی که در پیش‌فرض اول قرار گرفته است، برای شمارش پیش‌فرض‌های بعدی لحاظ نگردیده است. در این پژوهش بعد از اعمال پیش‌فرض‌ها، ۱۲۶ شرکت از ۲۴ صنعت باقی ماندند.

روش آماری مورد استفاده جهت آزمون فرضیه‌های مطرح شده در این پژوهش، روش داده‌های ترکیبی است. مدل پژوهش با استفاده از روش آماری رگرسیون چندگانه مورد آزمون و تحلیل قرار گرفت.

¹⁷. Criteria-Filtering Technique

یافته ها

تعیین نوع داده‌ها

در پژوهش حاضر قبل از آزمون فرضیه‌ها، ابتدا لازم است به اجرای آزمون‌های اف لیمر و آزمون هاسمن برای تعیین مناسب‌ترین مدل رگرسیونی در حالت تلفیقی (ترکیبی) در سطح کل شرکت‌ها پرداخته شود و با بررسی فروض کلاسیک رگرسیون برای آزمون فرضیه‌های پژوهش مدل رگرسیونی مناسب تخمین زده شود.

آزمون اف لیمر

داده‌های پژوهش دارای دو ماهیت ترکیبی از دو بعد زمانی و مقطعی هستند که می‌توان آن‌ها را بر مبنای دو رویکرد ترکیبی یا تابلویی، تجزیه و تحلیل کرد. برای تعیین نوع ترکیب داده‌ها به منظور تخمین الگو از آزمون اف لیمر استفاده می‌شود. فرضیه‌های آزمون اف لیمر به شرح زیر هستند:

فرض صفر: اثرات تلفیقی (ترکیبی)

فرض مقابل: اثرات تابلویی

نتایج این آزمون در جدول (۲) نشان می‌دهد که احتمال اف لیمر برای رابطه‌های (۳-۶) و (۳-۷) که جهت برآورد فرضیه‌های اصلی و فرعی پژوهش به کار می‌روند به ترتیب برابر با (۰/۰۰۰) و (۰/۰۰۰) و کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین از روش داده‌های تابلویی در برآورد مدل‌های پژوهش استفاده می‌شود.

جدول (۲): خلاصه نتایج آزمون‌های اف لیمر

نام (شماره) مدل	نوع آزمون	آماره	سطح معناداری	نتیجه
مدل فرضیه اصلی پژوهش	اف لیمر	۲/۷۹۳	۰/۰۰۰	روش داده‌های تابلویی
مدل فرضیه فرعی پژوهش	اف لیمر	۲/۸۳۰	۰/۰۰۰	روش داده‌های تابلویی

آزمون هاسمن

فرض صفر: اثرات تصادفی

فرض مقابل: اثرات ثابت

مشاهداتی که احتمال آزمون آن‌ها کمتر از ۰/۰۵ است از مدل اثرات ثابت و مشاهداتی که احتمال آزمون آن‌ها بیشتر از ۰/۰۵ است از مدل اثرات تصادفی برای تخمین استفاده می‌شود. با توجه به جدول (۳) مشاهده می‌شود که احتمال آزمون هاسمن برای مدل‌های مربوط به فرضیه‌های اصلی و فرعی پژوهش اعدادی بالاتر از ۰/۰۵ را نشان می‌دهد، بنابراین از روش اثرات تصادفی در برآورد مدل‌های رگرسیونی پژوهش جهت انجام فرضیه‌های پژوهش استفاده شده است.

جدول (۳): خلاصه نتایج آزمون‌های هاسمن

نام (شماره) مدل	نوع آزمون	آماره	سطح معناداری	نتیجه
مدل فرضیه اصلی پژوهش	هاسمن	۹/۸۳۳	۰/۲۷۶	روش اثرات تصادفی
مدل فرضیه فرعی پژوهش	هاسمن	۱۰/۴۱۱	۰/۱۶۶	روش اثرات تصادفی

بررسی فرض‌های سنتی رگرسیون خطی

قبل از برآزش مدل بر روی داده‌ها، ابتدا پیش‌فرض‌های مدل رگرسیون بر روی کل متغیرها به تفکیک و به شرح زیر آزمون می‌گردد:

آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

فرض صفر: ریشه واحد وجود دارد و متغیر مورد نظر نامانا است.

فرض مقابل: ریشه واحد وجود ندارد و متغیر مورد نظر مانا است.

نتایج حاصل از بررسی پایایی متغیرهای پژوهش با استفاده از آزمون دیکی فولر^{۱۸} در جدول شماره (۴) ارائه شده است. نتایج نشان می‌دهد فرضیه صفر مبتنی بر ریشه واحد متغیرها یا پایا نبودن آن‌ها رد می‌شود و تمامی متغیرهای بکار رفته در مدل پژوهش پایا هستند و در مدل؛ رگرسیون کاذبی را ایجاد نمی‌کنند.

جدول (۴): نتایج آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

عنوان متغیر	علامت اختصاری متغیر	آماره دیکی فولر	سطح معناداری
ریسک سقوط قیمت سهام	CRASHRISK	-۲۰/۲۳۳	۰/۰۰۰
ارتباطات سیاسی	POLITICAL	-۸/۷۶۹	۰/۰۰۰
مالکیت نهادی	INSTITUTIUNAL_OWNERSHIP	-۱۰/۰۰۱	۰/۰۰۰
اثر تعدیلگری (تعاملی) مالکیت نهادی و ارتباطات سیاسی	INSTITUTIUNAL_OWNERSHIP_POLITICAL	-۹/۴۳۵	۰/۰۰۰
بازده دارایی‌های شرکت	ROA	-۱۴/۶۲۱	۰/۰۰۰
میانگین نرخ معاملات سهام	OVERTURN	-۷/۹۵۹	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	-۹/۸۰۹	۰/۰۰۰

¹⁸. Augmented Dickey-Fuller test

۰/۰۰۰	-۹/۸۴۲	LEV	اهرم مالی
۰/۰۰۰	-۹/۰۲۳	SIGMA	انحراف معیار بازده سهام
۰/۰۰۰	-۸/۳۵۷	RET	میانگین بازده دوازده ماهه شرکت

آزمون همسانی واریانس‌ها

یکی از مفروضات معادله رگرسیون ثابت بودن واریانس خطاها می‌باشد (تمامی جملات پسماند دارای واریانس برابر هستند) که به عنوان فرض همسانی واریانس شناخته می‌شود. در عمل، این فرض چندان صادق نیست و در بسیاری از نمونه‌ها به دلایل مختلفی از قبیل شکل نادرست تابع مدل، وجود نقاط پرت، شکست ساختاری در جامعه آماری و...، پدیده ناهمسانی واریانس مشاهده می‌شود. به بیان دیگر، در صورتی که خطاها، واریانس ثابتی نداشته باشند، گفته می‌شود ناهمسانی واریانس وجود دارد. یکی از آزمون‌های ناهمسانی واریانس، آزمون آرج است که راجع به ثابت بودن یا متغیر بودن واریانس جمله خطا است. از اینرو، برای بررسی اینکه آیا واریانس ثابت است یا خیر، فرض‌های زیر تدوین می‌شود:

فرض صفر: واریانس جملات خطا ثابت می‌باشد.

فرض مقابل: واریانس جملات خطا ثابت نمی‌باشد.

بررسی نتایج آزمون ناهمسانی واریانس مدل رگرسیونی مربوط به فرضیه‌های اصلی و فرعی پژوهش در جدول (۵) نشان می‌دهد که در سطح خطای پنج درصد سطح معناداری مقدار آماره اف آزمون آرج کوچک‌تر از ۰/۰۵ و معنادار است و با توجه به اینکه مقادیر سطح احتمال آماره اف به دست آمده از مدل‌های پژوهش، کوچک‌تر از ۰/۰۵ است، از اینرو، فرضیه صفر مبنی بر همسانی واریانس جملات خطا رد شد؛ بنابراین، مدل‌های رگرسیونی پژوهش دارای ناهمسانی واریانس می‌باشند.

جدول (۵): نتایج حاصل از آزمون ثابت بودن واریانس جمله خطا با استفاده از آزمون آرج

احتمال	مقدار آماره	نوع آماره	مدل‌های پژوهش
۰/۰۰۰	۷۲/۶۷۳	آماره F	مدل فرضیه اصلی پژوهش
۰/۰۰۰	۷۴/۹۶۱	آماره F	مدل فرضیه فرعی پژوهش

آزمون خودهمبستگی سریالی

در مطالعات اقتصادسنجی که بر مبنای سری‌های زمانی قرار دارند، فرض عدم خودهمبستگی سریالی بین جملات خطا که از فروض مهم کلاسیک است، اغلب نقض می‌شوند؛ بنابراین لازم است که قبل از تفسیر نتایج، به بررسی پدیده خودهمبستگی سریالی بین جملات اخلاط پرداخته شود؛ زیرا در صورت وجود خودهمبستگی سریالی بین اجزا اخلاط، تخمین‌زن‌های حداقل مربعات معمولی دیگر در بین تمام تخمین زن‌های بدون تورش، کارا نیستند؛ یعنی دارای حداقل

واریانس نیستند و در نتیجه استنباط آماری، قابل اعتماد نخواهد بود. برای این منظور، از آزمون تشخیص خودهمبستگی سریالی برآش گودفری در نرم افزار ایویوز^{۱۹} استفاده شده است. در این آزمون فرضیه‌ها به شکل زیر هستند:

فرض صفر: جملات خطای دارای خودهمبستگی سریالی نیستند.

فرض مقابل: جملات خطای دارای خودهمبستگی سریالی هستند.

با توجه به جدول (۶)، نتایج آزمون خودهمبستگی سریالی مرتبه اول جملات خطای مدل‌های مربوط به فرضیه‌های اصلی و فرعی پژوهش پژوهش نشان می‌دهد که در سطح اطمینان بالاتر از ۹۵ درصد؛ مقادیر احتمال مربوط به آماره اف آزمون برآش گودفری کوچک‌تر از ۰/۰۵ بوده، بنابراین، فرض مقابل مبنی بر خودهمبستگی مرتبه اول سریالی؛ تأیید گردید، یعنی جملات خطای مدل‌های رگرسیونی پژوهش دارای خودهمبستگی سریالی از نوع مرتبه اول می‌باشند که هنگام تخمین مدل پژوهش، این مشکل باید رفع گردد.

جدول (۶): نتایج حاصل از آزمون عدم وجود خودهمبستگی جزء خطا

مدل‌های پژوهش	نوع آماره	مقدار آماره	احتمال
مدل فرضیه اصلی پژوهش	آماره اف	۱۰۲/۷۹۴	۰/۰۰۰
مدل فرضیه فرعی پژوهش	آماره اف	۱۰۴/۲۶۰	۰/۰۰۰

آزمون هم خطی

هم خطی میان متغیرهای مستقل باعث می‌شود ضریب تعیین مقدار بالایی داشته باشد در حالی که ضرایب در مدل معنادار نباشند. در این معادله برای بررسی عدم وجود هم خطی از معیار عامل تورم واریانس^{۲۰} در نرم افزار ایویوز استفاده گردیده است. وقتی که شاخص تورم واریانس کم‌تر از ۵ باشد، نشان دهنده عدم وجود هم خطی می‌باشد. نتایج حاصل از این آزمون نشان دهنده آن است که میزان تورم واریانس متغیرهای مستقل و کنترلی در حد مجاز خود قرار داشته و بنابراین مشکلی در این رابطه وجود ندارد.

جدول (۷): نتایج حاصل از آزمون عدم وجود هم خطی بین جملات توضیحی مدل فرضیه اصلی

متغیر	نماد	واریانس	عامل تورم واریانس
ارتباطات سیاسی	POLITICAL	۰/۰۳۳	۱/۰۷۷
مالکیت نهادی	INSTITUTIONAL_OWNERSHIP	۰/۰۴۵	۱/۰۷۹

^{۱۹}. Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test

^{۲۰}. Variance Inflation Factor (VIF)

۲/۰۶۲	۰/۳۰۶	ROA	بازده دارایی‌های شرکت
۱/۱۸۸	۰/۰۰۶	OVERTURN	میانگین نرخ معاملات سهام
۱/۱۲۶	۰/۰۰۱	SIZE	اندازه شرکت
۱/۸۶۰	۰/۱۰۰	LEV	اهرم مالی
۱/۱۱۱	۱/۸۷۹	SIGMA	انحراف معیار بازده سهام
۱/۱۳۶	۱/۰۲۷	RET	میانگین بازده دوازده‌ماهه شرکت

جدول (۸): نتایج حاصل از آزمون عدم وجود هم خطی بین جملات توضیحی مدل فرضیه فرعی

متغیر	نماد	واریانس ضریب	عامل تورم واریانس
اثر تعدیلگری (تعاملی) مالکیت نهادی و ارتباطات سیاسی	INSTITUTIONAL_OWNERSHIP_POLITICAL	۰/۰۵۱	۰/۰۵۷
بازده دارایی‌های شرکت	ROA	۰/۲۸۹	۱/۹۴۱
میانگین نرخ معاملات سهام	OVERTURN	۰/۰۰۶	۱/۱۸۳
اندازه شرکت	SIZE	۱/۰۰۱	۱/۱۰۹
اهرم مالی	LEV	۰/۰۹۶	۱/۷۸۰
انحراف معیار بازده سهام	SIGMA	۱/۸۸۱	۱/۱۱۱
میانگین بازده دوازده‌ماهه شرکت	RET	۱/۰۲۹	۱/۱۳۶

آزمون نرمال بودن توزیع متغیر وابسته پژوهش

. این آزمون به وسیله نرم افزار ایویوز ۱۰ مورد تجزیه و تحلیل واقع شده است. فرض صفر و فرض مقابل در این آزمون به صورت زیر است:

فرض صفر: جملات خطا دارای توزیع نرمال است.

فرض مقابل: جملات خطا دارای توزیع نرمال نیست.

بر اساس این آزمون با توجه به سطح معناداری آزمون جاکوبرا که جهت مدل های پژوهش انجام گرفته (جدول ۴-۹)، بیشتر از ۰/۰۵ است، فرض صفر پذیرفته و فرض مقابل رد می شود، پس داده ها برای مدل های پژوهش از توزیع نرمال برخوردار هستند.

جدول (۹): نتایج آزمون نرمال بودن متغیرهای وابسته در مدل های پژوهش

نام متغیر وابسته	تعداد (N)	آماره جاکوبرا	سطح اهمیت (Sig)
ریسک سقوط قیمت سهام (مدل اصلی پژوهش)	۱۰۰۸	۲/۴۹۱	۰/۲۸۷
ریسک سقوط قیمت سهام (مدل فرعی پژوهش)	۱۰۰۸	۲/۵۱۹	۰/۲۸۳

آزمون اف جهت تخمین مدل های پژوهش

جهت بررسی معناداری مدل های پژوهش از آزمون اف و برای معناداری ضرایب در مدل رگرسیونی از آماره تی و سطح معناداری در سطح خطای $\alpha = 0/05$ استفاده شده است. فرض های آماری این آزمون به شرح زیر است:

فرض صفر: در مدل رگرسیون تمامی ضرایب غیر از عرض از مبدأ، صفر است

فرض مقابل: در مدل رگرسیون حداقل یکی از ضرایب غیر از عرض از مبدأ، مخالف صفر است

در صورتی که سطح معناداری آماره اف از ۰/۰۵ کمتر باشد، فرضیه صفر رد می شود و فرض مقابل تأیید می گردد. به عبارتی، مدل های پژوهش معنادار هستند.

در این قسمت نتایج هر یک از فرضیه های پژوهش؛ مورد بررسی و نتیجه گیری قرار می گیرد.

جدول (۱۰) نتایج آزمون مدل فرضیه اصلی پژوهش با اثرات تصادفی

Crash Risk _{it} =a ₀ +a ₁ Political _{it} +a ₂ Institutional Ownership _{it} +a ₃ ROA _{it} +a ₄ OVERTURN _{it} +a ₅ SIZE _{it} +a ₆ LEV _{it} +a ₇ SIGMA _{it} +a ₈ RET _{it} + ε					
عنوان متغیر	علامت متغیر	ضریب	خطای	آماره	***
***	***	***	استاندارد	تی	سطح معناداری

۰/۶۶۳	-۰/۴۳۵	۰/۵۰۹	-۰/۲۲۱	C	عرض از مبدأ
۰/۰۲۱	۲/۳۰۳	۰/۱۴۰	۰/۳۲۳	POLITICAL	ارتباطات سیاسی
۰/۱۳۹	۱/۴۸۰	۰/۱۵۲	۰/۲۲۵	INSTITUTIONAL_OWNERSHIP	مالکیت نهادی
۰/۹۸۸	۰/۰۱۴	۰/۵۵۵	-۰/۰۰۷	ROA	بازده دارایی‌های شرکت
۰/۸۶۲	-۰/۱۷۲	۰/۰۹۳	-۰/۰۱۶	OVERTURN	میانگین نرخ معاملات سهام
۰/۵۲۹	۰/۶۲۹	۰/۰۴۱	۰/۰۲۶	SIZE	اندازه شرکت
۰/۰۴۰	-۲/۰۵۵	۰/۳۱۹	-۰/۶۵۶	LEV	اهرم مالی
۰/۰۰۸	۲/۶۲۹	۱/۰۵۴	۲/۷۷۱	SIGMA	انحراف معیار بازده سهام
۰/۲۱۸	-۱/۲۳۲	۱/۰۰۶	-۱/۲۴۱	RET	میانگین بازده دوازده ماهه شرکت
۰/۰۰۰	۳/۵۳۲	۰/۱۲۲	۰/۴۳۲	RESID01(-1)	وقفه اول جز خطا
۰/۳۹۹	ضریب تعیین				***
۰/۳۹۰	ضریب تعیین تعدیل شده				*****
۲۴/۰۴۵	آماره اف (ارزش احتمال)				*** *****
(۰/۰۰۰۰)					

به منظور بررسی معنادار بودن مدل رگرسیونی فرضیه اصلی از احتمال آماره اف در سطح خطای ۰/۰۵ درصد استفاده شده است. با توجه به آماره اف به دست آمده (۲۴/۰۴۵) و نیز سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) که از سطح خطای ۰/۰۵ درصد پایین تر است با فرض اطمینان ۹۵ درصد می توان بیان نمود که مدل رگرسیونی فرضیه اصلی پژوهش از معناداری خوبی برخوردار می باشد. همچنین، مقدار ضریب تعیین تعدیل شده مدل برابر ۰/۳۹۰ است. این آماره نشان دهنده این موضوع است که حدود ۳۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل پژوهش قابل توصیف است. با توجه به تأیید شدن آماره های مدل، فرضیه های پژوهش بررسی می گردد.

جدول (۱۱) نتایج آزمون مدل فرضیه فرعی پژوهش با اثرات تصادفی

Crash Risk _{it} =a ₀ +a ₁ Institutional Ownership _{it} * Political _{it} +a ₂ ROA _{it} +a ₃ OVERTURN _{it} +a ₄ SIZE _{it} +a ₅ LEV _{it} +a ₆ SIGMA _{it} +a ₇ RET _{it} + ε					
عنوان متغیر ***	علامت متغیر ***	ضریب ***	خطای استاندارد	آماره تی ***	سطح معناداری ***
عرض از مبدأ	c	-۰/۲۱۲	۰/۶۰۹	-۰/۳۴۸	۰/۷۲۷
اثر تعدیلگری (تعاملی) مالکیت نهادی و ارتباطات سیاسی	INSTITUTIONAL_OWNERSHIP *POLITICAL	۰/۲۸۱	۰/۲۳۱	۱/۲۱۷	۰/۲۲۳
بازده دارایی های شرکت	ROA	۰/۰۳۵	۰/۵۰۰	۰/۰۷۱	۰/۹۴۲
میانگین نرخ معاملات سهام	OVERTURN	-۰/۰۱۸	۰/۰۸۷	-۰/۲۰۶	۰/۸۳۶
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۳۸	۰/۰۴۲	۰/۹۰۱	۰/۳۶۷
اهرم مالی	LEV	-۰/۶۴۹	۰/۳۰۵	-۲/۱۲۶	۰/۰۳۳
انحراف معیار بازده سهام	SIGMA	۲/۸۰۷	۱/۳۳۴	۲/۱۰۳	۰/۰۳۵

۰/۲۰۸	-۱/۲۵۹	۱/۰۰۶	-۱/۱۶۶	RET	میانگین بازده دوازده ماهه شرکت
۰/۰۰۰	۱۴/۰۸۰	۰/۰۳۰	۰/۴۳۴	RESID01(-1)	وقفه اول جز خطا
۰/۳۹۸	ضریب تعیین				***
۰/۳۹۱	ضریب تعیین تعدیل شده				*****
۲۷/۰۵۱	آماره اف (ارزش احتمال)				*** *****
(۰/۰۰۰۰)					

به منظور بررسی معنادار بودن مدل رگرسیونی فرضیه فرعی از احتمال آماره اف در سطح خطای ۰/۰۵ درصد استفاده شده است. با توجه به آماره اف به دست آمده (۲۷/۰۵۱) و نیز سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) که از سطح خطای ۰/۰۵ درصد پایین تر است با فرض اطمینان ۹۵ درصد می توان بیان نمود که مدل رگرسیونی فرضیه فرعی پژوهش از معناداری خوبی برخوردار می باشد. همچنین، مقدار ضریب تعیین تعدیل شده مدل برابر ۰/۳۹۱ است. این آماره نشان دهنده این موضوع است که حدود ۳۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل پژوهش قابل توصیف است. با توجه به تأیید شدن آماره های مدل، فرضیه های پژوهش بررسی می گردد.

نتایج

هدف این پژوهش بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر ریسک سقوط قیمت سهام با در نظر گرفتن اثر تعدیل گری مالکیت نهادی بود. نتایج حاصل از فرضیه اصلی پژوهش نشان می دهد ارتباطات سیاسی بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر مثبت و معنادار دارد. همچنین، نتایج حاصل از فرضیه فرعی پژوهش نشان داد؛ مالکیت نهادی تأثیر معناداری بر شدت اثر ارتباطات سیاسی بر ریسک سقوط قیمت سهام ندارد؛ به عبارت دیگر، مالکیت نهادی به واسطه دیدگاه کوتاه مدتی که نسبت به مقوله سودآوری واحدهای اقتصادی دارد، نمی تواند به درستی وظیفه نظارتی خود را ایفا نموده و اثر تعدیلی بر تأثیر ارتباطات سیاسی بر ریسک سقوط قیمت سهام داشته باشد. در این پژوهش ارتباطات سیاسی به منظور بیان روابط نزدیک دولت و افراد وابسته به دولت با واحدهای تولیدی و اقتصادی به کار گرفته شده است. استفاده واحدهای اقتصادی از ارتباطات سیاسی می تواند منافع مناسبت استقراض، بهبود فرصت های رشد، کاهش هزینه های مالی و کاهش احتمال وقوع بحران مالی و ورشکستگی را به همراه داشته باشد. با وجود این منافع، ارتباطات سیاسی می تواند پیامدهایی مانند اهرم مالی بالا، سودآوری و تقسیم سود کمتر، هزینه سرمایه بالاتر و بهره برداری فرصت طلبانه از حقوق سایر سهامداران را در پی داشته باشد. مدیران سعی می نمایند که اطلاعات منفی را از سهامداران مخفی نموده و

بدین وسیله وضعیت شرکت را مطلوب نشان دهند. همچنین این مدیران با دسترسی آسان به وام‌های بلندمدت، هزینه‌های سنگین ناشی از بازپرداخت را به سهامداران تحمیل می‌نمایند. در چنین شرایطی قیمت بازار سهام نسبت به این گونه تصمیم‌ها؛ از خود واکنش نشان داده و منجر به نوسان قیمت سهام و در نهایت ریسک سقوط قیمت سهام می‌شود. مبانی نظری و محققان مختلفی مانند مینگ تی (۲۰۱۸)؛ وانگ و همکاران^{۲۱} (۲۰۱۷)؛ و پیتروسکی^{۲۲} (۲۰۱۵)؛ نشان دادند که روابط سیاسی می‌تواند موجب افزایش و شدت گرفتن ریسک سقوط سهام گردد و در طولانی مدت آثار غیرقابل جبرانی بر ثروت سهامداران برجای گذارد (مینگ تی، ۲۰۱۸).

با توجه به نتایج به دست آمده از فرضیه اصلی پژوهش و تأثیر مثبت و معنادار ارتباطات سیاسی بر ریسک سقوط قیمت سهام، به سهامداران و سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌گردد؛ با کسب شناخت کافی، از قبیل حضور سهامداران نهادی وابسته به دولت در ترکیب هیئت‌مدیره و هرم سهامداران شرکت نسبت به روابط سیاسی شرکت‌ها با آگاهی بیشتری نسبت به وضعیت قیمت سهام در واحد تجاری دست یابند؛ زیرا ممکن است ارتباطات و اقدام‌های مدیریتی به پشتوانه ارتباطات سیاسی در تناقض با اهداف نهایی سهامداران و سرمایه‌گذاران باشد. همچنین، این نتایج می‌تواند برای حساب‌رسان و ناظران بازار سرمایه نسبت به تمایلات فرصت‌طلبانه شرکت‌ها در ارتباط با روابط سیاسی مدیران دانش‌افزایی داشته باشد و حساب‌رسان از طریق این اطلاعات قادر خواهند بود برنامه‌ریزی بیشتری جهت پی بردن به روابط سیاسی و اطلاعات پنهان شرکت داشته باشند.

منابع

۱. ابزری، مهدی، تیموری، هادی و حامد، بیگلری. (۱۳۸۷). مقایسه ابعاد ریسک سرمایه‌گذاران متخصص و غیرمتخصص در مورد خرید سهام در بازار سرمایه (مطالعه موردی: بورس اوراق بهادار منطقه‌ای اصفهان)، مجله دانشکده علوم اداری و اقتصاد دانشگاه اصفهان، سال بیستم، شماره ۳، ۷۴-۹۳.
۲. احمدپور، احمد، آقاجانی، حسنعلی و مصطفی، فدوی. (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین حجم معاملات سهام و تغییر قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی- پژوهشی راهبرد مدیریت مالی، مقاله ۱، دوره ۱، شماره ۱، ۷۵-۹۵.
۳. افلاطونی، عباس (۱۳۹۶). تجزیه و تحلیل آماری با Eviews در تحقیقات حسابداری و مدیریت مالی، انتشارات ترمه، تهران.
۴. 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 دانش‌بنیان با تأکید بر اقتصاد مقاومتی.

²¹. Wang et al.

²². Piotroski et al.

۵. بادآور نهندي، یونس.، برادران حسن زاده، رسول و عذرا، نظیری. (۱۳۹۱). بررسی ارتباط میان حق الزحمه حسابرسي و مسائل نمایندگی، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز.
۶. برادران حسن زاده، رسول.، بادآور نهندي، یونس و قادر، حسین بابایی. (۱۳۹۱). بررسی رابطه بین برخی مکانیزم های حاکمیت شرکتی با ارزش ایجاد شده برای صاحبان سهام و ارزش افزوده اقتصادی، بررسی های حسابداری و حسابرسي، دوره ۱۹، شماره ۲، ۱-۱۶.
۷. تنانی، محسن.، صدیقی، علیرضا و عباس، امیری. (۱۳۹۴). بررسی نقش سازوکارهای حاکمیت شرکتی در کاهش ریسک ریزش قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی- پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی، سال سوم، شماره چهارم، شماره پیاپی (۱۱)، ۳۱-۵۰.
۸. جلایی، سید عبدالمجید.، میر، هدیه و اکبر، رحیمی پور. (۱۳۹۴). تأثیر حکمرانی خوب بر بازدهی سهام در بورس اوراق بهادار تهران، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال ۸، دوره ۲۷، ۱-۱۳.
۹. حافظ نیا، محمدرضا. (۱۳۸۷). روش تحقیق در علوم انسانی، تهران، انتشارات سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی.
۱۰. حساس یگانه، یحیی و امیر، پوریا نسب. (۱۳۸۴). نقش سرمایه گذاران نهادی در حاکمیت شرکت های سهامی، مجله حسابدار، شماره ۱۶۵.
۱۱. حقیقت، آرزو. (۱۳۹۲). تأثیر سرمایه گذاری نهادی بر همزمانی قیمت و ریسک سقوط قیمت سهام، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم اقتصادی، دانشگاه اصفهان.
۱۲. خاکپور، حمید. (۱۳۸۷). بررسی رابطه بین قیمت سهام و سهام شناور در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم اداری، دانشگاه مازندران.
۱۳. خدارحمی، بهروز.، فروغ نژاد، حیدر.، شریفی، محمدجواد و علیرضا، طالبی. (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)، ۳۹-۵۸.
۱۴. خواجهوی، شکراله و حمید، الهیاری ابهری. (۱۳۸۶). بررسی محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی، ارزش دفتری و سودخالص بر قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی، دوره ۸، شماره ۲۲، ۳-۲۰.
۱۵. دادگران، محمد. (۱۳۸۵). مبانی ارتباطات جمعی، تهران، فیروزه و مروارید، ۱۳۸۵، چاپ نهم، ۶۲-۶۴.
۱۶. داوود آبادی فراهانی. احمد و مرتضی، جلیلی. (۱۳۸۹). بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک.
۱۷. دلاور، علی. (۱۳۸۶). روش تحقیق در روانشناسی و علوم تربیتی، تهران: موسسه نشر و ویرایش.

۱۸. دوانی. غلامرضا. (۱۳۸۴). بورس، سهام و نحوه قیمت گذاری سهام، تهران: انتشارات نخستین، چاپ چهارم، ۱۵۳.
۱۹. دیانتی، زهرا، مرادزاده مهدی و سعید، محمودی. (۱۳۹۱). بررسی تأثیر سرمایه گذاران نهادی بر کاهش ریسک سقوط (ریزش ارزش سهام)، فصلنامه دانش سرمایه گذاری، سال ششم، شماره دوم، ۱-۱۸.
۲۰. رضایی، فرزین و لیلا، افروزی. (۱۳۹۴). رابطه هزینه بدهی با حاکمیت شرکتی در شرکت های دارای ارتباطات سیاسی، فصلنامه پژوهش های حسابداری و حسابرسی، دوره ۵، شماره ۱، ۸۵-۱۱۲.
۲۱. رید، بلیک و هارولدسن، اوین. (۱۳۷۸). طبقه بندی مفاهیم در ارتباطات، مترجم مسعود اوحدی، انتشارات سروش.
۲۲. صادقی گورجی، نجمه، محفوظ، غلامرضا و مهدی، مشکى میقاوی. (۱۳۹۵). تأثیر سرمایه گذار نهادی مختلف بر ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس بین المللی مدیریت و حسابداری، تهران، موسسه آموزش عالی نیکان، https://www.civilica.com/Paper-MANAGECONF01-MANAGECONF01_514.html.
۲۳. علوی، پرویز. (۱۳۸۶). ارتباطات سیاسی، تهران، علوم نوین، ۱۳۸۶، چاپ دوم، ۳-۵.
۲۴. غلامیان، الهام و سید محمدرضا، داوودی. (۱۳۹۶). پیش بینی روند قیمت در بازار با استفاده از الگوریتم جنگل تصادفی، مجله مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، شماره ۳۵، ۳۰۱-۳۲۲.
۲۵. فدوی، مصطفی و احمد، احمدپور. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین حجم معاملات سهام و تغییر قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک.
۲۶. فروغی، داریوش، میرزایی، منوچهر و امیر، رسائیان. (۱۳۹۱). بررسی تأثیر فرار مالیاتی بر ریسک آتی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهشنامه مالیات، شماره سیزدهم، بهار ۱۳۹۱.
۲۷. فروغی، داریوش و منوچهر، میرزایی. (۱۳۹۱). تأثیر محافظه کاری شرطی حسابداری بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران، مجله پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز، ۲: ۱۱۷-۷۷.
۲۸. فلاح زاده ابرقویی، احمد، تفتیان، اکرم و فروغ، حیرانی. (۱۳۹۶). بررسی رابطه متقابل بین افشای اختیاری اطلاعات با همزمانی و ریسک سقوط قیمت سهام، فصلنامه حسابداری مالی، سال نهم، شماره ۳۶، ۵۳-۷۵.
۲۹. فغانی ماکرانی، خسرو، حیدری رستمی، کرامت اله و وحید، امین. (۱۳۹۴). بررسی رابطه میان مسئولیت پذیری اجتماعی و ریسک کاهش قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش سرمایه گذاری، مقاله ۱۴، دوره ۵، ۲۶۹-۲۸۴.

۳۰. گجراتی، دامودار (۱۳۸۷)، مبانی اقتصادسنجی. ترجمه: حمید ابریشمی، چاپ هشتم. انتشارات دانشگاه تهران.
۳۱. متین فرد، مهران، حسنی، محمد و صحبت، صلاح ورزی. (۱۳۹۵). بررسی تأثیر سیاست سرمایه گذاران نهادی و همزمانی قیمت سهام بر ریسک کاهش قیمت سهام شرکت‌ها، سومین کنفرانس بین‌المللی علوم و مهندسی، استانبول- کشور ترکیه، موسسه مدیران ایده پرداز پایتخت ویرا، https://www.civilica.com/Paper-ICESCON03-ICESCON03_503.html
۳۲. مرادی، محمد. (۱۳۸۶). بررسی رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و کیفیت سود، پایان‌نامه کارشناسی ارشد رشته حسابداری، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، ۱۰-۲۸.
۳۳. منصورفر، غلامرضا، عبدی، سهراب و بهمن، قادری. (۱۳۹۷). مالکیت نهادی، هموارسازی سود و ریسک سقوط قیمت آتی سهام: هموارسازی به قصد تحریف یا انتقال اطلاعات، فصلنامه چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۱، شماره ۱، ۲۹-۴۵.
۳۴. مهدی فرد، محمدرضا و رمضانعلی، رویایی. (۱۳۹۴). مدیریت سیاسی و قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار: آزمون نظریه اقتصاد سیاسی، فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال هشتم، شماره بیست و هشتم، ۱۹-۲۸.
۳۵. موسوی، مخزن، یاسینی، سید هادی، منتظری، سید حسام و مصطفی، منتظری مقدم. (۱۳۸۳). بررسی نظریه اقتصادی سیاست در دولت از دیدگاه اسلام، دانش پژوهان، شماره ۵، ۱-۱۵.
۳۶. نیکومرام، هاشم، بنی مهد، بهمن، رهنمای رودپشتی، فریدون و علی، کیایی. (۱۳۹۲). دیدگاه اقتصادی سیاسی مدیریت سود، فصلنامه حسابداری مدیریت، شماره ۶(۱۸)، ۳۱-۴۳.
۳۷. نوروش، ایرج و علی، ابراهیمی کردلر. (۱۳۸۴). بررسی و تبیین رابطه ترکیب سهامداران با تقارن اطلاعات و سودمندی معیارهای حسابداری عملکرد، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۲، ۱۰۲-۱۲۴.
۳۸. ودیعی نوقابی، محمد حسین و امین، رستمی. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر نوع مالکیت نهادی بر ریسک سقوط آتی سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری مالی، دوره ۶، شماره ۲۳، ۴۳-۶۶.
39. Almazan, A., Hartzell, J. C. and Starks, L. T. (2005). Active institutional shareholders and costs of monitoring. Evidence from executive compensation. *Financial Management*, 34(3), 5-34.
40. Andreou, P.C., Antoniou, C., Horton, J. and Louca, C. (2016). Corporate Governance and Firm-Specific Stock Price Crashes." Available At URL: [Http://Www.Ssrn.Com](http://Www.Ssrn.Com).
41. Boubakri, N., Guedhami, O., Mishra, D. and Saffar, W. (2012). Political Connections and the Cost of Equity Capital. *Journal of Corporate Finance*, 18(3), 541-559.
42. Bushee, B.J. (1998). The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior. *Accounting Review*. 73: 305-334.
43. Brickley, J., Lease, R. and Smith, C. (1988). Ownership structure and voting on antitakeover amendments. *Journal of Financial Economics*, 20(1), 267-291.

44. Callen, J. and Fang, X. (2011). Institutional Investors and Crash Risk: Monitoring or Expropriation?, Rotman School of Management, Working Paper No. 1804697. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1804697>.
45. Copeland, T. E. (1976). A model of asset trading under the assumption of sequential information arrival. *The Journal of Finance*, 31(4), 1149-1168.
46. Chen, J., Hong, H. and Stein, J. (2010). Forecasting Crashes: Trading Volume, Past Returns, and Conditional Skewness in Stock Prices, *Journal of Financial Economics*, 61, 345-381.
47. Cornett, M. M., Marcus, A.J., Saunders, A. and Tehranian, H. (2007). The impact of institutional ownership on corporate operating performance, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 31, PP. 1771-1794.
48. Damayanti, M., DulMuid, M., Si, A. and Rohman, S.E. (2011). Corporate social responsibility disclosure and its relation on institutional ownership: Evidence from public listed companies in Malaysia, *Managerial Auditing Journal*. 12, 26-34.
49. Fisman, R. (2001). Estimating the value of political connections. *The American Economic Review*, 91(4), 1095-1102.
50. Gillan, S.G. and Starks L.T (2003). Corporate Governance, Corporate Ownership, and the Role of Institutional Investors: A Global Perspectives. *Journal of Applied Finance*. 13(2): PP.4-22.
51. Guedhami, O. and Pittman, J. A. (2006). Ownership concentration in privatized firms: The role of disclosure standards, auditor choice, and auditing infrastructure. *Journal of Accounting Research*, 44(5), 889-929.
52. Guedhami, O., Pittman, J. A. and Saffar, W. (2014). Auditor choice in politically connected firms. *Journal of Accounting Research*, 52(1), 106-162.
53. Hassan, S., Othman, Z. & Harun, M. (2014). Ownership Structure Variation and Firm Efficiency", *Asian Social Science*; Vol. 10, No. 11.
54. Hanlon, M. and Slemrod, J. (2009). What Does Tax Aggressiveness Signal? Evidence from Stock Price Reactions to News about Tax Shelter Involvement. *Journal of Public Economics*, 93, 126-141. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jpubeco.2008.09.004>.
55. Hutton, A.P., Marcus, A.J. and Tehranian, H. (2009). Opaque Financial Reports, R2, and Crash Risk. *Journal of Financial Economics*, 94, 67-86, 2009.
56. Hong, H. & Stein, J. C. (2003). Differences of opinion, short-sales constraints, and market crashes, *The Review of Financial Studies*, 16, 487-525.
57. Houston, J. F., Liang, J. T., Lin, C. and Ma, Y. (2014). Political connections and the cost of bank loans. *Journal of Accounting Research*, 52(1), 193-243.
58. Hu, G. and Wang, Y. (2018). Political Connections and Stock Price Crash Risk: The Role of Intermediary Information Disclosure, *China Finance Review International*, 2, pp. 30-41, 154.
59. Johnston. J. and Dinardo, J. (1997), *Econometric Methods*, Fourth Edition, MacGraw-hill.
60. Jiang, Y. (2009). Equity Cost, Debt Cost and Corporate Governance: a Study of the Impact of Differences. *Management World*, No. 11, pp. 144-155 (in Chinese).
61. Jin, L. and Myers, S.C. (2006). R2 Around the World: New Theory and new Tests. *Journal of Financial Economics*, Vol. 79 No. 2, pp. 257-292.

62. Jin, Y., Yan, M., Xi, Y. and Liu, CH. (2016). Stock price synchronicity and stock price crash risk: Based on the mediating effect of herding behavior of QFII. *China Finance Review International*, Volume 6, Issue 3, 3-18.
63. Kim, J. B., Li, Y. & Zhang, L. (2011). Corporate tax avoidance & stock price crash risk: firm-level analysis". *Journal of Financial Economics*, 100 (3), pp, 639–662.
64. Lee, W and Wang, L. (2016). Do political connections affect stock price crash risk? Firm-level evidence from China, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 1, 1-34.
65. Li JT & Qian, C. (2013). Principal-Principal Conflicts under weak Institutions: a Study of Corporate Takeovers in China. *Strategic Management Journal* 34(4): 498–508.
66. Ming Tee, C. (2018). Political connections and stock price crash risk: evidence of institutional investors' heterogeneous monitoring. *Spanish Journal of Finance and Accounting*, Volume 48, 2-17.
67. Najjar, B. A. and Taylor, P. (2008). The relationship between Capital structure and Ownership structure. *Managerial Finance*. 12, PP. 919-933.
68. Navissi, F. and Naiker,V. (2006). Institutional Ownership and corporate value. *Managerial Finance*, 32 (3): 247-256.
69. Piotroski, J. D., Wong, T. J. and Zhang, T. (2015). Political incentives to suppress negative information: Evidence from Chinese listed firms. *Journal of Accounting Research*, 53(2), 405–459.
70. Porter, M.E. (1992). Capital choices: Changing the way America invests in industry, *Journal of Applied Corporate Finance*, 5, 41-62.
71. Santhosh, R. and yong,Y. (2011). Institutional ownership and conservatism. *journal of accounting and Economics*. 3, pp. 1-16.
72. Shleifer, A. & Vishny, R. (1997). A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 52(June), 737–783.
73. Shin, J. and Seo, J. (2011). Less pay and more sensitivity? Institutional investor heterogeneity and CEO pay. *Journal of Management*, 37(6), 1719–1746.
74. Solomon, J. and Solomon.A. (2005). *Corporate Governance and Accountability*. John Wiley & Sons, LTD, England. PP. 1-27.
75. 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.
76. Wu, K. and Yu, F. (2013). Institutional environment, political relevance and accounting information quality. *Journal of Shanxi University of Finance and Economics*, Vol. 35 No. 11 (in Chinese).

The effect of political communication on the risk of falling stock prices, taking into account the moderating effect of institutional ownership

Mohsen Rahimi Dastjerdi ¹

Basira Naderi Bani ²

Date of Receipt: 2020/08/24 Date of Issue: 2020/09/10

Abstract

The fall in stock prices indicates the phenomenon that due to the sudden release of accumulated negative news of the economic unit; At the market level, stock prices fall sharply in a short time. Therefore, the management of negative news by the management is one of the main reasons for the risk of falling stock prices. Researchers argue that the political connections of shareholders and board members can affect management performance and, consequently, the risk of falling stock prices of economic units. On the other hand, some researchers suggest that institutional ownership as an effective monitoring mechanism can play a significant role in moderating the impact of political communication on the risk of falling stock prices.

The purpose of this study is to investigate the effect of political relations on the risk of stock price falls by considering the moderating effect of institutional ownership. The statistical sample of the research includes 126 companies in the period 1390 to 1397. The statistical method used to test the hypotheses presented in this research is the combined data method. The research model was tested and analyzed using multiple regression statistical method. The results of the main hypothesis of the research show that political communication has a positive and significant effect on the risk of falling stock prices. Also, the results of the research sub-hypothesis showed; Institutional ownership does not have a significant effect on the severity of the effect of political communication on the risk of falling stock prices. In other words, institutional ownership, due to its short-term perspective on the profitability of economic units, cannot properly perform its regulatory function and have a moderating effect on the impact of political communication on the risk of falling stock prices.

Keywords

Political Communications, Falling Stock Prices, Institutional Ownership

1. Lecturer, Noor Hedayat Higher Education Institute, Shahrekord, Shahrekord, Iran (Mrahimiphd@gmail.com)

2. Master of Accounting, Noor Hedayat Higher Education Institute, Shahrekord, Iran (b.naderi15@yahoo.com)