

بررسی رابطه بین ارتباطات سیاسی و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

مریم فلاحتی اردکانی^۱، زهرا فتحی^۲

^۱ کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه آزاد فسا

^۲ دانشجوی دکتری دانشگاه شهید باهنر کرمان

نام نویسنده مسئول:

مریم فلاحتی اردکانی

دانشگاه آزاد اسلامی واحد فسا

چکیده

هدف اصلی این پژوهش بررسی رابطه بین ارتباطات سیاسی و ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. به همین منظور، از معیارهای چولگی منفی بازده سهام، سیگمای حداکثری و نوسان پایین به بالا جهت اندازه گیری ریسک سقوط قیمت سهام استفاده شده است. جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند و نمونه آماری شامل ۱۰۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که در طی سال های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۴ مورد بررسی قرار گرفته است. از تحلیل آماری رگرسیون خطی چند متغیره برای آزمون فرضیه های پژوهش استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان دهنده آن است که بین ارتباطات سیاسی و معیارهای ریسک سقوط قیمت سهام شرکت های فعال در بورس اوراق بهادار تهران رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

واژگان کلیدی: چولگی منفی بازده سهام، سیگمای حداکثری، نوسان پایین به بالا، ارتباطات سیاسی.

مقدمه

طبق متون تئوری نمایندگی در صورت عدم وجود قراردادهای بهینه، مدیران می‌توانند از مزایای اطلاعاتی خود استفاده نموده و درگیر انجام رفتار فرصت طلبانه برای کسب منافع خود به هزینه سهامداران بلندمدت شوند. چنین رفتار فرصت طلبانه و غیربهینه‌ای می‌تواند به دو شکل بروز یابد:

- ۱) مدیران ممکن است تصمیمات سرمایه‌گذاری را برای افزایش موقتی ارزش‌ها اتخاذ نمایند؛ یا
 - ۲) می‌توانند در مدیریت سود با جلوگیری از انتشار اخبار بد، به منظور حفظ قیمت سهام متورم شده، مشارکت نمایند.
- اما اعمال این روش‌های غیربهینه منجر به سقوط با اهمیت قیمت سهام در آینده می‌شود. برخی از پژوهشگران نیز بیان کرده‌اند که چنین سیاست‌های سرمایه‌گذاری غیربهینه، می‌تواند فرصت‌های سرمایه‌گذاری عمده‌ای را در کوتاه‌مدت ایجاد نماید، اما در نهایت، هنگامی که نرخ رشد واقعی آشکار شود، می‌تواند به سرمایه‌گذاری کمتر و سقوط قیمت سهام، نیز منجر شود.
- با ورشکستگی شرکت‌های بزرگی همچون انرون و ورلدکام و رخداد بحران‌های مالی اخیر، متخصصان و پژوهشگران به دنبال بررسی علت کاهش شدید و ناگهانی قیمت سهام شرکت‌ها هستند. بسیاری از پژوهشگران بر این باورند که تغییرات قیمت سهام یک شرکت از مدیریت اطلاعات داخلی آن ناشی می‌شود. چنانچه مدیران بتوانند برای مدت زمان طولانی از افشای اخبار بد خودداری کنند، اخبار منفی در داخل شرکت انباشته می‌شود از سوی دیگر، حجم اخبار بدی که مدیران می‌توانند انباشته کنند، محدود است. علت این موضوع آن است که وقتی که حجم اخبار منفی انباشته به آستانه معینی می‌رسد، نگهداری و عدم افشای آن برای مدت زمان طولانی‌تر غیرممکن و پرهزینه خواهد شد. در نتیجه توده اخبار نامطلوب پس از رسیدن به نقطه اوج خود به یکباره وارد بازار شده و این موضوع به افت شدید بازده سهام یا سقوط قیمت سهام منجر می‌شود، برخی از پژوهشگران نشان دادند که شرکت‌های دارای روابط سیاسی از انتشار اخبار بد در مورد اتصال خود به مشاغل سیاسی خودداری می‌کنند و این موضوع باعث افزایش قابل توجهی در ریسک سقوط قیمت سهام آنها می‌شود (به عنوان نمونه، پیوتروسکی و همکاران، ۲۰۱۵). در همین راستا، این پژوهش قصد دارد تا در ایران و بورس اوراق بهادار تهران، نقش ارتباطات سیاسی در تعیین میزان ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌ها را مورد بررسی و مطالعه قرار دهد.

۱- بیان مسأله پژوهش

پدیده روابط سیاسی شرکت‌ها توجه زیادی در جهان را به خود جلب کرده است؛ این موضوع بیشتر در جنبه پیامدهای اقتصادی مورد توجه قرار گرفته است. اغلب پژوهش‌های پیشین آثار روابط سیاسی را بر جمع‌آوری منابع شرکت و عملکرد آن مورد بررسی قرار داده‌اند و دریافتند که شرکت‌های دارای روابط سیاسی پس از حادثه سیاست ملی نمایه‌بالا در چین افزایش قابل توجهی در ریسک سقوط قیمت سهام شرکت خود را مشاهده کردند؛ چرا که این شرکت‌ها از انتشار اخبار بد در مورد اتصال خود به مشاغل سیاسی خودداری کرده‌اند. این موضوع شفاف نیست؛ با این حال، آیا روابط سیاسی ممکن است بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌ها در شرایط عادی تأثیر بگذارد و در صورت تأثیرگذاری، این اثر به چه نحوی است.

سقوط قیمت سهام پدیده‌ای است که منجر به کاهش شدید قیمت سهام شرکت به دلیل انتشار ناگهانی اخبار بد انباشته شده در مورد شرکت در یک بازه زمانی کوتاه‌مدت می‌شود. بنابراین، پژوهشگران بر این موضوع به توافق رسیده‌اند که احتکار اخبار بد در شرکت از علل عمده خطر سقوط قیمت سهام شرکت‌ها است از دیدگاه برخی از پژوهشگران، شرکت‌های دارای روابط سیاسی اخبار بد شرکت خود را در شرایط عادی ذخیره نکرده و افشا می‌کنند و بنابراین ریسک سقوط قیمت سهام آنان در چنین موقعیتی کاهش پیدا می‌کند؛ چرا که در شرایط عادی حتی با وجود اخبار بد در مورد شرکت و انتشار آن، شرکت از سوی سیاسیون حمایت می‌شود و قیمت سهام آن کاهش شدید پیدا نخواهد کرد.

بازار سرمایه در ایران تا حدود بسیاری به مسائل سیاسی بستگی دارد؛ چرا که علی‌رغم خصوصی‌سازی صورت گرفته، باز هم بخش اعظمی از مالکیت شرکت‌ها، چه به‌طور مستقیم و چه به‌طور غیرمستقیم، در اختیار دولت است. از سوی دیگر، شواهد موجود حاکی از آن است که بورس اوراق بهادار تهران به لحاظ کارایی حتی در سطح ضعیف در وضعیت مناسبی قرار ندارد. آنچه که در بورس اوراق بهادار تهران به وفور مشاهده می‌شود سقوط ناگهانی قیمت سهام برخی از شرکت‌های فعال در بورس است. لذا برای فعالان بازار سرمایه شناسایی دلایل این پدیده بسیار مهم است. مطابق با آنچه که در بالا بیان شد، روابط سیاسی در شرکت‌ها می‌تواند در این خصوص ایفای نقش کند و از آنجا که شواهدی در این خصوص در ایران وجود ندارد، بنابراین، این سؤال مطرح می‌شود که آیا در بورس اوراق بهادار تهران روابط سیاسی شرکت‌ها بر ریسک سقوط قیمت سهام آنها تأثیری دارد یا خیر؟ این که این تأثیر به چه نحوی است؟

۲-اهداف پژوهش

هدف اصلی پژوهش حاضر بررسی رابطه بین روابط سیاسی و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. به عبارت دیگر، این پژوهش با این هدف صورت خواهد پذیرفت که این موضوع را نشان دهد که آیا مرتبط بودن شرکت های فعال در بورس اوراق بهادار به قدرت سیاسی منجر به تأثیرگذاری بر ریسک سقوط قیمت سهام آنها می شود یا خیر؟ به عبارتی، می توان هدف پژوهش حاضر را کمک به بهره وران آن در خصوص تصمیم گیری های اقتصادی دانست. به عنوان نمونه، سهامداران به دنبال کسب بازده بیشتر در سرمایه گذاری های خود هستند. کاهش ناگهانی قیمت سهام شرکت ها منجر به کاهش بازده سرمایه گذاری سهامداران و سایر ذینفعان خواهد شد. نتایج پژوهش حاضر به سهامداران و سایر ذینفعان نشان خواهد داد که میزان ارتباطات سیاسی شرکت ها چه آثاری بر ریسک سقوط قیمت سهام آنها خواهد گذاشت.

۳- مفاهیم

ارتباطات سیاسی

فاشیو (۲۰۰۶) شرکت های دارای ارتباطات سیاسی را این گونه تعریف می کند: شرکتی که حداقل یکی از سهامداران عمده (بیش از ۱۰٪ سهام) یا یکی از اعضای هیئت مدیره آن دولتی باشند یا عضو هیئت مدیره یک شرکت دولتی باشند و همچنین پرداختی هایی که شرکت ها برای ادامه فعالیت خود مجبور به پرداخت آن می باشند را بخشی از این ارتباط می داند. از این قبیل هزینه های سیاسی می توان به مالیات، بیمه بازنشستگی، هزینه های ناشی از کمک های بلاعوض به اشخاص و ارگان ها و نهادهای، کمک به ورزش، حقوق گمرکی صادرات، هزینه حفظ محیط زیست، هزینه توسعه فضاهای آموزشی، پرداختی به اتحادیه های کارگری و سایر مراجع رسمی و غیررسمی و ... اشاره کرد (پورحیدری و همتی، ۱۳۸۳).

ریسک سقوط قیمت سهام

ریسک سقوط قیمت سهام به عنوان کاهش شدید و ناگهانی قیمت سهام شرکت ها، که معمولاً ناشی از ورود یکباره اخبار بد انباشته شده در شرکت است، تعریف می شود. به عبارت دیگر، منظور از ریسک سقوط قیمت سهام احتمال کاهش ناگهانی قیمت سهام یک شرکت در مقیاس بزرگ می باشد.

اهرم مالی

به حد و اندازه ای که یک شرکت از طریق وام یا استقراض، تأمین مالی نموده است، دلالت دارد (عبده تبریزی و مشیرزاده مؤیدی، ۱۳۸۴). به عبارت دیگر، اهرم مالی بیانگر میزان هزینه های ثابت مالی از قبیل بهره یا سود ثابت وام ها در شرکت است (عبده تبریزی و حنیفی، ۱۳۸۶).

۴- فرضیه های تحقیق

در راستای دستیابی به هدف های پژوهش فرضیه هایی به شرح زیر طراحی و تدوین شده است :

فرضیه اصلی پژوهش: بین روابط سیاسی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه های فرعی:

فرضیه اول: بین روابط سیاسی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام با استفاده از چولگی منفی بازده سهام رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین روابط سیاسی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام با استفاده از سیگمای حداکثری رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه سوم: بین روابط سیاسی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام با استفاده از نوسان پایین به بالا رابطه معناداری وجود دارد.

۵- قلمرو پژوهش

به لحاظ قلمرو پژوهش، می توان پژوهش حاضر را از دیدگاه قلمرو در سه شاخه کلی زیر طبقه بندی نمود:

الف) قلمرو موضوعی پژوهش: موضوع پژوهش حاضر بررسی رابطه بین ارتباطات سیاسی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام است. بنابراین، به لحاظ قلمرو موضوعی در پژوهش های حوزه مدیریت مالی و بازار سرمایه قرار می گیرد.

¹ Hong and Stein

N : تعداد ماههایی که بازده آن ها محاسبه شده است.

سیگمای حداکثری:

برادشو و همکاران (۲۰۱۰) بیان کردند سیگمای حداکثری به منظور ایجاد یک معیار کمی و پیوسته برای اندازه گیری ریسک سقوط قیمت سهام به کار می رود. همچنین، سیگمای حداکثری به عنوان بازده های پرت با توجه به انحراف معیار یک شرکت خاص تعریف می گردد. برای محاسبه این متغیر از رابطه (۴) استفاده می شود (برادشاو و همکاران، ۲۰۱۰؛ اندرو و همکاران، ۲۰۱۲؛ اندرو و همکاران، ۲۰۱۳):

$$EXTR_SIGMA = -Min \left[\frac{w - \bar{w}}{\partial_w} \right] \quad \text{معادله (۴)}$$

که در این رابطه:

$\bar{w}$: میانگین بازده ماهانه خاص شرکت

∂_w : انحراف استاندارد بازده ماهانه خاص شرکت

نوسان پایین به بالا:

چن و همکاران (۲۰۰۱) بیان کردند نوسان پایین به بالا، نوسانات نامتقارن بازده را کنترل می کند. همچنین، میزان بالاتر این معیار مطابق با توزیع دارای چولگی چپ بیشتر است. برای محاسبه این متغیر از رابطه (۵) استفاده می شود (چن و همکاران، ۲۰۰۱؛ کیم و همکاران، ۲۰۱۱؛ کالین و فانگ، ۲۰۱۱؛ اندرو و همکاران، ۲۰۱۲):

$$DUVOL_{j,t} = -\text{Log} \left(\frac{(n_u - 1) \sum_{DOWN} w_{j,t}^r}{(n_d - 1) \sum_{UP} w_{j,t}^r} \right) \quad \text{معادله (۵)}$$

که در این رابطه:

n_d و n_u

: تعداد ماه های بالا و پایین طی سال مالی t

۶- نتایج آزمون فرضیه اول

جدول های شماره ۳ تا ۶ نتایج مرتبط با آزمون فرضیه اول را نشان می دهد. جدول شماره ۶-۱ نتایج آزمون انتخاب مدل مناسب برای بررسی فرضیه اول را نشان می دهد. با توجه به این که سطح معناداری حاصل از این آزمون در مورد این مدل کمتر از ۰/۰۵ به دست آمد، روش داده های تابلویی استفاده شد. روش داده های تابلویی خود دارای دو روش اثرات ثابت و اثرات تصادفی می باشد که برای انتخاب بین این دو روش از آزمون هاسمن استفاده می شود. از آنجایی که سطح معناداری به دست آمده از این آزمون نیز برای این مدل پژوهش کمتر از ۰/۰۵ مشاهده شد، روش اثرات ثابت مورد پذیرش قرار گرفت.

جدول ۶-۱: نتایج آزمون انتخاب مدل مناسب برای فرضیه اول

آزمون هاسمن		آزمون چاو	
سطح معناداری	آماره کای دو	سطح معناداری	آماره F
۰/۰۰۰۰	۳۱/۰۵۹۴	۰/۰۰۰۰	۵/۲۷۱۵

جدول شماره ۶-۲ نتایج کلی مرتبط با مدل آزمون فرضیه اول را نشان می دهد. مقدار آماره F مندرج در جدول شماره ۶-۲، در سطح کلیه شرکت ها، که برابر با ۲۱/۷۶۲۳ است، بیانگر معنادار بودن مدل در سطح ۹۵ درصد است. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره

دوربین واتسون ارائه شده در جدول شماره ۶-۲ در سطح کلیه شرکت‌ها که برابر با ۲/۱۸۳۸ است، وجود خود همبستگی سریالی را در اجزای اخلال رگرسیون رد می‌کند. مقدار R^2_{adj} برابر با ۰/۲۴۰۸ است؛ بنابراین، با توجه به این مقدار می‌توان ۲۴/۰۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته را به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی پیش‌بینی کرد.

جدول ۶-۲: خلاصه نتایج مدل مرتبط با آزمون فرضیه اول

ضریب تعیین (R^2)	ضریب تعیین تعدیل شده (R^2_{adj})	آماره دوربین واتسون	آماره F	سطح معناداری
۰/۲۵۲۴	۰/۲۴۰۸	۲/۱۸۳۸	۲۱/۷۶۲۳	۰/۰۰۰۰

جدول شماره ۶-۳ ضرایب مربوط به مدل رگرسیونی مورد استفاده و سطح معناداری مربوط برای آزمون فرضیه اول را نشان می‌دهد. طبق یافته‌های مندرج در این جدول، سطح معناداری مربوط به متغیر ارتباطات سیاسی نشان‌دهنده آن است که بین ارتباطات سیاسی و چولگی منفی بازده سهام در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین، نتایج مرتبط با متغیرهای کنترلی نیز نشان می‌دهد که بین اندازه شرکت‌ها و اهرم مالی با چولگی منفی بازده سهام در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. افزون‌بر این، بین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و چولگی منفی بازده سهام در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه منفی و معناداری وجود دارد. اما رابطه بین سودآوری و چولگی منفی بازده سهام از لحاظ آماری معنادار نیست.

جدول ۶-۳: خلاصه نتایج ضرایب رگرسیونی فرضیه اول

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۰/۰۵۷۴	۱/۰۲۸۹	۰/۰۵۵۸	۰/۹۵۵۵
ارتباطات سیاسی	-۰/۴۰۰۶	۰/۱۰۷۳	-۳/۷۳۲۰	۰/۰۰۰۲
اندازه شرکت‌ها	۰/۱۷۳۹	۰/۰۷۱۱	۲/۴۴۵۱	۰/۰۱۴۷
اهرم مالی	۰/۹۷۷۸	۰/۲۹۱۰	۳/۳۵۹۷	۰/۰۰۰۸
سودآوری	-۰/۰۹۱۶	۰/۴۴۳۰	-۰/۲۰۶۸	۰/۸۳۶۲
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	-۰/۴۷۱۷	۰/۰۴۱۷	-۱۱/۳۰۹۹	۰/۰۰۰۰
مدل پژوهش	$NCSKEW_{it} = \alpha_0 + \alpha_1(PC_{it-1}) + \gamma(Size_{it-1}) + \beta(Lev_{it-1}) + \omega(MB_{it-1}) + \phi(ROA_{it-1}) + \varepsilon_{it}$			

۷- نتایج آزمون فرضیه دوم

جدول‌های شماره ۷-۴ تا ۷-۶ نتایج مرتبط با آزمون فرضیه دوم را نشان می‌دهد. جدول شماره ۷-۴ نتایج آزمون انتخاب مدل مناسب برای بررسی فرضیه دوم را نشان می‌دهد. با توجه به این که سطح معناداری حاصل از این آزمون در مورد این مدل بیشتر از ۰/۰۵ به دست آمد، روش داده‌های تلفیقی استفاده شد.

جدول ۷-۴: نتایج آزمون انتخاب مدل مناسب برای فرضیه دوم

آزمون چاو		آزمون هاسمن	
آماره F	سطح معناداری	آماره کای دو	سطح معناداری
۱/۰۹۲۱	۰/۳۶۵۴	-	-

جدول شماره ۷-۵ نتایج کلی مرتبط با مدل آزمون فرضیه دوم را نشان می‌دهد. مقدار آماره F مندرج در جدول شماره ۷-۵، در سطح کلیه شرکت‌ها، که برابر با ۶۰/۶۲۴۰ است، بیانگر معنادار بودن مدل در سطح ۹۵ درصد است. افزون‌بر این، با توجه به مقدار آماره دوربین واتسون ارائه شده در جدول شماره ۷-۵ در سطح کلیه شرکت‌ها که برابر با ۲/۰۹۴۳ است، وجود خود همبستگی سریالی را در اجزای اخلال رگرسیون رد می‌کند. مقدار R^2_{adj} برابر با ۰/۲۹۲۸ است؛ بنابراین، با توجه به این مقدار می‌توان ۲۹/۲۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته را به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی پیش‌بینی کرد.

جدول ۷-۵: خلاصه نتایج مدل مرتبط با آزمون فرضیه دوم

ضریب تعیین (R^2)	ضریب تعیین تعدیل شده (R^2_{adj})	آماره دوربین واتسون	آماره F	سطح معناداری
۰/۳۹۷۷	۰/۲۹۲۸	۲/۰۹۴۳	۶۰/۶۲۴۰	۰/۰۰۰۰

جدول شماره ۷-۶ ضرایب مربوط به مدل رگرسیونی مورد استفاده و سطح معناداری مربوط برای آزمون فرضیه دوم را نشان می دهد. طبق یافته های مندرج در این جدول، سطح معناداری مربوط به متغیر ارتباطات سیاسی نشان دهنده آن است که بین ارتباطات سیاسی و سیگمای حداکثری در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین، نتایج مرتبط با متغیرهای کنترلی نیز نشان می دهد که بین اندازه شرکت ها و اهرم مالی با سیگمای حداکثری در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. افزون بر این، بین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و سیگمای حداکثری در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه منفی و معناداری وجود دارد. اما رابطه بین سودآوری و سیگمای حداکثری از لحاظ آماری معنادار نیست.

جدول ۷-۶: خلاصه نتایج ضرایب رگرسیونی فرضیه دوم

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	-۰/۱۹۰۰	۰/۶۲۲۶	-۰/۳۰۵۳	۰/۷۶۰۲
ارتباطات سیاسی	-۰/۲۰۹۷	۰/۰۷۰۵	-۲/۹۷۵۵	۰/۰۰۳۰
اندازه شرکت ها	۰/۲۲۵۰	۰/۰۴۳۱	۵/۲۱۱۵	۰/۰۰۰۰
اهرم مالی	۰/۶۵۰۵	۰/۱۹۱۴	۳/۳۹۷۸	۰/۰۰۰۷
سودآوری	-۰/۱۶۶۲	۰/۲۹۲۱	-۰/۵۶۹۱	۰/۵۶۹۴
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	-۰/۴۰۹۱	۰/۰۲۷۷	-۱۴/۷۶۲۲	۰/۰۰۰۰
مدل پژوهش	$EXTR_SIGMA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1(PC_{it-1}) + \gamma(Size_{it-1}) + \beta(Lev_{it-1}) + \omega(MB_{it-1}) + \phi(ROA_{it-1}) + \varepsilon_{it}$			

۸- نتایج آزمون فرضیه سوم

جدول های شماره ۷-۸ تا ۹ نتایج مرتبط با آزمون فرضیه سوم را نشان می دهد. جدول شماره ۷-۸ نتایج آزمون انتخاب مدل مناسب برای بررسی فرضیه سوم را نشان می دهد. با توجه به این که سطح معناداری حاصل از این آزمون در مورد این مدل بیشتر از ۰/۰۵ به دست آمد، روش داده های تلفیقی استفاده شد.

جدول ۷-۸: نتایج آزمون انتخاب مدل مناسب برای فرضیه سوم

آزمون چاو		آزمون هاسمن	
آماره F	سطح معناداری	آماره کای دو	سطح معناداری
۱/۳۸۸۴	۰/۲۱۶۶	-	-

جدول شماره ۷-۸ نتایج کلی مرتبط با مدل آزمون فرضیه سوم را نشان می دهد. مقدار آماره F مندرج در جدول شماره ۷-۸، در سطح کلیه شرکت ها، که برابر با ۱۴/۹۳۵۹ است، بیانگر معنادار بودن مدل در سطح ۹۵ درصد است. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره دوربین واتسون ارائه شده در جدول شماره ۷-۸ در سطح کلیه شرکت ها که برابر با ۱/۹۶۲۶ است، وجود خود همبستگی سریالی را در اجزای اخلال رگرسیون رد می کند. مقدار R^2_{adj} برابر با ۰/۰۸۸۲ است؛ بنابراین، با توجه به این مقدار می توان ۸/۸۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته را به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی پیش بینی کرد.

جدول ۸-۸: خلاصه نتایج مدل مرتبط با آزمون فرضیه سوم

ضریب تعیین (R^2)	ضریب تعیین تعدیل شده (R^2_{adj})	آماره دوربین واتسون	آماره F	سطح معناداری
۰/۰۹۴۵	۰/۰۸۸۲	۱/۹۶۲۶	۱۴/۹۳۵۹	۰/۰۰۰۰

جدول شماره ۸-۹ ضرایب مربوط به مدل رگرسیونی مورد استفاده و سطح معناداری مربوط برای آزمون فرضیه سوم را نشان می دهد. طبق یافته های مندرج در این جدول، سطح معناداری مربوط به متغیر ارتباطات سیاسی نشان دهنده آن است که بین ارتباطات سیاسی و نوسان پایین به بالا در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین، نتایج مرتبط با متغیرهای کنترلی نیز نشان می دهد که بین اندازه شرکت ها و اهرم مالی با نوسان پایین به بالا در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. اما رابطه بین سودآوری و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری با نوسان پایین به بالا از لحاظ آماری معنادار نیست.

جدول ۸-۹: خلاصه نتایج ضرایب رگرسیونی فرضیه سوم

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	-۲/۹۷۷۳	۰/۷۳۹۱	-۴/۰۲۸۳	۰/۰۰۰۱
ارتباطات سیاسی	-۰/۴۴۹۳	۰/۰۸۳۷	-۵/۳۶۹۱	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت ها	۰/۱۸۲۴	۰/۰۵۱۲	۳/۵۵۸۴	۰/۰۰۰۴
اهرم مالی	۱/۲۰۵۰	۰/۲۲۷۲	۵/۳۰۲۳	۰/۰۰۰۰
سودآوری	-۰/۳۵۴۱	۰/۳۴۶۸	-۱/۰۲۰۹	۰/۳۰۷۶
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	۰/۰۳۳۶	۰/۰۳۲۹	۱/۰۲۱۶	۰/۳۰۷۳
مدل پژوهش	$DUVOL_{it} = \alpha_0 + \alpha_1(PC_{it-1}) + \gamma(Size_{it-1}) + \beta(Lev_{it-1}) + \omega(MB_{it-1}) + \phi(ROA_{it-1}) + \varepsilon_{it}$			

نتیجه گیری کلی تحقیق

در انجام این پژوهش، سه فرضیه آزمون شده است. هدف اصلی از انجام پژوهش که در قالب فرضیه های آن مطرح شده، بررسی رابطه بین ریسک سقوط قیمت سهام و ارتباطات سیاسی شرکت ها است. با توجه به وضعیت سیاسی و اقتصادی ایران و متفاوت بودن آن با کشورهای توسعه یافته نظیر آمریکا، و همچنین با توجه به عدم کارایی بورس اوراق بهادار تهران، باید دید که: آیا روابط سیاسی در شرکت ها بر نحوه انتقال اخبار به بازار تأثیر می گذارد و این نحوه انتقال اخبار باعث تأثیرگذاری بر ریسک سقوط قیمت سهام می شود؟

نتایج آزمون فرضیه های اول تا سوم پژوهش نشان داد که بین معیارهای ریسک سقوط قیمت سهام (شامل چولگی منفی بازده سهام، سیگمای حداکثری و نوسان پایین به بالا) و ارتباطات سیاسی شرکت های فعال در بورس اوراق بهادار تهران رابطه منفی و معناداری وجود دارد. بنابراین، نمی توان فرضیه های اول تا سوم پژوهش را با سطح اطمینان قابل قبولی رد کرد. در توجیه این یافته می توان بیان کرد که ارتباطات سیاسی در شرکت ها معمولاً با میزان دستکاری و مخفی کاری اطلاعات توأم است. این یافته از این دیدگاه توجیه می کند که مدیران در شرکت های دارای ارتباطات سیاسی از افشای اخبار بد در خصوص رفتارهای فرصت طلبانه خود چندان واهمه ای ندارند و این اطلاعات را افشا می کنند. عدم تجمع اخبار بد در شرکت نیز منجر به کاهش احتمال پدیده سقوط قیمت سهام شرکت می شود. همچنین، می توان این طور بیان کرد که این مدیران حتی در صورت عدم افشای اخبار بد در مورد شرکت و افشای ناگهانی اخبار بد تجمع شده به گونه یکباره باز هم واهمه ای از افشای این اخبار ندارند؛ چرا که با حمایت های سیاسیون خطر افشای این اخبار بد از بین می رود و از آنها از کاهش ناگهانی قیمت سهام شرکت جلوگیری می کنند.

در خصوص مقایسه نتایج آزمون این فرضیه ها با سایر پژوهش های انجام شده گفتنی است که نتایج آزمون فرضیه های اول تا سوم با شواهد موجود در پژوهش های لوو و همکاران (۲۰۱۶) همخوانی کامل دارد. همچنین، این یافته همسو و تکمیل کننده پژوهش پیوتروسکی و همکاران (۲۰۱۵) در زمینه نقش ارتباطات سیاسی در خصوص افشای اخبار و اطلاعات شرکت در زمینه زیست محیطی است.

منابع و مراجع

- [۱] بزرگ اصل، م. ۱۳۸۵ حسابداری میانه- صورت های مالی. چاپ دوم، تهران: سازمان حسابرسی- مدیریت تدوین استانداردها.
- [۲] بنی مهد، ب.، حساس یگانه، ی و یزدانیان، ن ۱۳۹۲، روابط سیاسی و تغییر حسابرسی: شواهدی از مؤسسات حسابرسی بخش خصوصی. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال دوم، شماره ۸، صص. ۱-۱۲.
- [۳] بهبودیان، ج. ۱۳۷۲. آمار و احتمال مقدماتی. چاپ پنجم. مشهد: مؤسسه چاپ و انتشارات آستان قدس رضوی.
- [۴] بهداد، ح. ۱۳۸۸ تریدها در واگذاری سهام ایران خودرو و سایپا به بخش خصوصی. روزنامه دنیای اقتصاد، شماره ۱۹۳۲، صص. ۱-۳۲.
- [۵] پایگاه خبری، تحلیلی فردا ۱۳۹۰. خصوصی سازی ایرانی به کجا می رود. قابل دسترسی به صورت آنلاین: www.fardanews.com
- [۶] پورحیدری، ا و همتی، د ۱۳۸۳. بررسی اثر قراردادهای بدهی، هزینه های سیاسی، طرح های پاداش، و مالکیت بر مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره یازدهم، شماره ۳۶، صص. ۶۴-۴۷.
- [۷] توتونچی ملکی، س ۱۳۸۸ خصوصی سازی یا واگذاری سهام به بخش نیمه خصوصی. قابل دسترسی به صورت آنلاین: www.bashgah.net
- [۸] چرغانیان، ا؛ پدرام، م و اسفندیاری، ع. ۱۳۹۰. اندازه گیری دخالت دولت در اقتصاد. صنعت حمل و نقل، شماره ۳۱، صص. ۷۴-۶۹.
- [۹] حافظ نیا، م. ۱۳۸۵ مقدمه ای بر روش پژوهش در علوم انسانی، چاپ دوازدهم. تهران: سازمان مطالعه و تدوین کتب درسی علوم انسانی دانشگاه ها (سمت).
- [۱۰] حساس یگانه، ی و الماسی، م. ۱۳۸۶. حاکمیت شرکتی در شرکت های دولتی. مجله حسابداری، شماره ۱۹۰، صص. ۷۲-۸۰.
- [۱۱] حساس یگانه، یحیی؛ شیر، یحیی و ناهید محمدی (۱۳۸۷). حاکمیت شرکتی، خصوصی سازی و اثرات آن. مجله حسابداری، شماره ۱۹۸، صص. ۶۶-۵۶.
- [۱۲] خانی، ب و محمدی پور، ر. ۱۳۹۴. بررسی رابطه بین ریسک های اقتصادی و ریسک سقوط قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران. سومین کنفرانس بین المللی حسابداری و مدیریت.
- [۱۳] خواجهی، ش و حسینی، ح ۱۳۸۹. بررسی رابطه حمایت سیاسی دولت و ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پیشرفت های حسابداری، دوره دوم، شماره ۱، صص. ۸۴-۶۷.
- [۱۴] دلاور، علی (۱۳۸۴). مبانی نظری و عملی پژوهش در علوم انسانی و اجتماعی. چاپ چهارم، تهران: انتشارات رشد.
- [۱۵] دیناتی، زهرا؛ مرادزاده، مهدی؛ و سعید محمودی (۱۳۹۲). بررسی تأثیر سرمایه گذاران نهادی بر کاهش ریسک سقوط (ریزش) ارزش سهام. دانش سرمایه گذاری، شماره ۲، صص. ۱-۱۸.
- [۱۶] ذوالنور، سیدحسین (۱۳۷۴). مقدمه ای بر روش های اقتصادسنجی. چاپ اول، شیراز: انتشارات دانشگاه شیراز.
- [۱۷] رحمانی، ایرج (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین ارتباطات سیاسی و نگهداشت وجه نقد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری، دوره دوم، شماره ۱، صص. ۵۳-۳۹.
- [۱۸] رضایی، فرزین و ثریا ویسی حصار (۱۳۹۳). اثر روابط سیاسی با دولت بر رابطه بین تمرکز مالکیت با کیفیت گزارشگری مالی و هزینه سهام عادی. بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره بیست و یکم، شماره ۴، صص. ۴۷۰-۴۴۹.
- [۱۹] رضایی، فرزین و لیلی افروزی (۱۳۹۴). رابطه هزینه بدهی با حاکمیت شرکتی در شرکت های دارای ارتباطات سیاسی. فصلنامه پژوهش حسابداری، دوره چهارم، شماره ۴، صص. ۸۵-۱۱۲.
- [۲۰] سرد، زهره؛ بازرگان، عباس و الهه حجازی (۱۳۸۴). روش های تحقیق در علوم رفتاری، چاپ یازدهم، تهران: انتشارات آگاه.
- [۲۱] سعادت، کمال (۱۳۹۳). عنوان بررسی اثر روابط سیاسی شرکت بر سطح نگهداشت موجودی نقد شرکت ها. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد قزوین.

[۲۲] صادقی‌شاهدانی، مهدی؛ ندری، کامران و وهاب قلیچ (۱۳۸۸). اثرات نقش حاکمیتی و تصدی‌گری دولت در اقتصاد بر توزیع درآمد به روش ARDL: مطالعه موردی ایران. فصلنامه اقتصاد مقداری (بررسی‌های اقتصادی سابق)، دوره ششم، شماره ۴، صص. ۷۳-۱۰۰.

[۲۳] عباسی، ابراهیم؛ شهرتی، علی و مریم قدک فروشان (۱۳۹۳). بررسی تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر خطر ریزش قیمت سهام در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران. مجله دانش حسابداری، سال پنجم، شماره ۱۹، صص. ۱۴۱-۱۶۲.

[۲۴] عباسی‌نژاد، حسین (۱۳۸۰). اقتصادسنجی (مبانی و روش‌ها). چاپ اول، تهران: انتشارات دانشگاه تهران.

[۲۵] عبده‌تبریزی، حسین و پرویز مشیرزاده مؤیدی (مترجمان) (۱۳۸۴). مدیریت مالی. جلد اول، چاپ بیست و پنجم، تهران: انتشارات آگاه.

[۲۶] عبده‌تبریزی، حسین و فرهاد حنیفی (۱۳۸۶). مدیریت مالی. جلد دوم، چاپ دوم، تهران: انتشارات آگاه.

[۲۷] فخاری، حسین و ماریه حسنی (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین جریان‌های نقدی عملیاتی، عدم شفافیت سود و ریسک سقوط قیمت سهام. پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی، شماره ۲، صص. ۶۳-۸۸.

[۲۸] فروغی، داریوش و منوچهر میرزایی (۱۳۹۱). تأثیر محافظه‌کاری شرطی حسابداری بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پیشرفت‌های حسابداری، شماره ۲، صص. ۷۷-۱۱۷.

[۲۹] فروغی، داریوش؛ امیری، هادی؛ و منوچهر میرزایی (۱۳۹۰). تأثیر شفاف نبودن اطلاعات مالی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره ۴، صص. ۴۰-۱۵.

[۳۰] فروغی، داریوش؛ میرزایی، منوچهر؛ و امیر رسانیان (۱۳۹۱). تأثیر فرار مالیاتی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهشنامه مالیات، شماره ۱۳، صص. ۷۱-۱۰۲.

[۳۱] کلانتری، خلیل (۱۳۸۵). پردازش و تحلیل داده‌ها در تحقیقات اجتماعی-اقتصادی. چاپ دوم، تهران: انتشارات شریف.

[۳۲] کمیته تدوین استانداردهای حسابداری (۱۳۸۹). استاندارد حسابداری شماره ۲۰، سرمایه‌گذاری در واحدهای تجاری وابسته. انتشارات سازمان حسابرسی، قابل دسترس به صورت آنلاین: www.audit.org.ir.

[۳۳] مشکي، مهدی و رضا فتاحی (۱۳۹۰). تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر ریسک کاهش قیمت سهام. فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال چهارم، شماره ۱۶، صص. ۱۳۶-۱۱۹.

[۳۴] ملکیان، اسفندیار؛ سلمانی، رسول و معصومه شهسوار (۱۳۹۵). مطالعه رابطه بین مالکیت دولتی و نهادی با مسئولیت-پذیری اجتماعی شرکت‌ها (شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران). دانش سرمایه‌گذاری، سال پنجم، شماره ۱۷، صص. ۷۴-۵۵.

[۳۵] مؤمنی، منصور و علی فعال قیومی (۱۳۸۶). تحلیل‌های آماری با استفاده از SPSS. چاپ اول، تهران: انتشارات کتاب نو.

[۳۶] مؤمنی، منصور و علی فعال قیومی (۱۳۸۸). مقایسه انواع تحلیل‌های رگرسیونی برای داده‌های حسابداری. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۸، صص. ۱۱۲-۱۰۳.

[۳۷] نمازی، محمد (۱۳۸۲). نقش پژوهش‌های کیفی در علوم انسانی. مجله جغرافیا و توسعه، شماره ۱، صص. ۶۳-۸۷.

[۳۸] نمازی، محمد (۱۳۸۴). بررسی کاربردهای تئوری نمایندگی در حسابداری مدیریت. مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز، دوره ۲۲، شماره ۲، صص. ۱۶۴-۱۴۷.

[۳۹] نمازی، محمد (مترجم) (۱۳۷۹). پژوهش‌های تجربی در حسابداری: دیدگاه روش‌شناختی، چاپ دوم، شیراز: انتشارات دانشگاه شیراز.

[۴۰] نمازی، محمد و زکیه شوشتریان (۱۳۷۴). بررسی کارایی بورس اوراق بهادار ایران. تحقیقات مالی، شماره ۷ و ۸، صص. ۸۲-۱۰۴.

[41] AbuRaya, R. K. (2012). The Relationship between Corporate Governance and Environmental Disclosure: UK Evidence. Ph.D Dissertation, Durham University.

[42] Andreou, P. C., Antoniou, C., Horton, J. and C. Louca (2012). Corporate Governance and Stock Price Crashes. Available At URL: [Http://Www.Ssrn.Com](http://Www.Ssrn.Com).

[43] Andreou, P. C., Antoniou, C., Horton, J. and C. Louca (2013). Corporate Governance and Firm-Specific Stock Price Crashes. Available At URL: [Http://Www.Ssrn.Com](http://Www.Ssrn.Com).

-
- [44] Aning Sejati, Y. (2009). Political connections and earnings quality: evidence from Malaysia. PhD dissertation, Oklahoma state university
- [45] Ball, R., Kothari, S. P. and A. Robin (2000). The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 29, No. 1, pp. 1-52.
- [46] Bekaert, G. and G. Wu (2000). Asymmetric Volatility and Risk in Equity Markets. *Review of Financial Studies*, Vol. 13, pp. 1-42.
- [47] Benmelech, E., Kandel, E. and P. Veronesi (2010). Stock-based Compensation and CEO (Dis)incentives. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 125, pp. 1769-1820.
- [48] Black, F. (1976). Studies of Stock Price Volatility Changes. *Proceedings of the 1976 Meetings of the American Statistical Association, Business and Economical Statistics Section*, pp. 177-181.
- [49] Bliss, M. A. and F. A. Gul (2012). Political connection and leverage: Some Malaysian evidence. Vol. 36, No. 8, pp. 2344-2350.
- [50] Boubakri, N., Cosset, J. C. and W. Saffar (2008). Political Connections of Newly Privatized Firms. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 14, pp. 654-673.
- [51] Boubakri, N., Omrane Guedhami, D. M. and W. Saffar (2012). Political connections and the cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 18, No. 3, PP. 541-559.
- [52] Bradshaw, M. T., Hutton, A. P., Marcus, A. J., and H. Tehranian (2010). Opacity, Crashes, and the Option Smirk Curve. SSRN e-library.
- [53] Bushman, R. M. and J. D. Piotroski (2006). Financial reporting incentives for conservative accounting: The influence of legal and political institutions. *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 42, No. ½, pp. 107-148.
- [54] Callen, J. L., and X. Fang (2011). Institutional Investors and Crash Risk: Monitoring or Expropriation? Available At URL: [Http://Www.Ssrn.Com](http://Www.Ssrn.Com).
- [55] Campbell, J. Y. and L. Hentschel (1992). No News Is Good News: An Asymmetric Model of Changing Volatility in Stock Returns. *Journal of Financial Economics*, Vol. 31, pp. 281-318.
- [56] Chaney, P. K., Faccio, M. and D. C. Parsley (2012). The Quality of Accounting Information in Politically Connected Firms. Working paper, Vanderbilt University.
- [57] Chaney, P. K., Faccio, M. and D. C. Parsley (2012). The Quality of Accounting Information in Politically Connected Firms. Working paper, Vanderbilt University.
- [58] Chen, J., Hong, H. and J. Stein (2001). Forecasting Crashes: Trading Volume, Past Returns, and Conditional Skewness in Stock Prices. *Journal of Financial Economics*, Vol. 61, pp. 345-381.
- [59] Chen, S., Sun, Z., Tang, S. and D. Wu (2011). Government Intervention and Investment Efficiency: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 17, pp. 259-271.
- [60] Cull, R. and L. C. Xu (2005). Institutions, ownership, and finance: the determinants of profit reinvestment among Chinese firms. *Journal of Financial Economics*, Vol. 77, No. 1, pp. 117-146.
- [61] Demski, J. S. and G. Feltham (1976). *Cost Determination: A Conceptual Approach*. Ames: Iowa State University Press.
- [62] Dinc, I. S. (2005). Politicians and banks: Political influences on government-owned banks in emerging markets. *Journal of Financial Economics*, Vol. 77, No. 2, pp. 54-73.
- [63] Duffee, G. R. (1995). Asymmetric Cross-Sectional Dispersion in Stock Returns: Evidence and Implications. Working paper, Board of Governors.
- [64] Faccio, M. (2006). Politically connected firms. *The American Economic Review*, Vol. 96, pp. 369-386.
- [65] Faccio, M. (2007). Politically Connected Firms. *The American Economic Review*, Vol. 96, No. 1, pp. 23-38.

- [66] Fan, J. P. H., Wong, T. J. and T. Zhang (2007). Politically connected CEOs, corporate governance, and post-IPO performance of China's newly partially privatized firms. *Journal of Financial Economics*, Vol. 84, pp. 330-357.
- [67] Fieldman, D. C. (2004). The devil is in the details: converting good research in to publishable articles. *Journal of Management*, Vol. 30, pp. 1-6.
- [68] Fisman, R. (2001). Estimating the Value of Political Connections. *American Economic Review*, Vol. 91, No. 4, pp. 1095-1102.
- [69] Fisman, R. (2001). Estimating the value of political connections. *The American Economic Review*, Vol. 91, No. 4, pp. 21-43.
- [70] French, K. R. and R. Roll (1986). Stock Return Variances: The Arrival of Information and Reaction of Traders. *Journal of Financial Economics*, Vol. 17, pp. 5-26.
- [71] French, K. R., Schwert, G. W. and R. F. Stambaugh (1987). Expected Stock Returns and Volatility. *Journal of Financial Economics*, Vol. 19, pp. 3-29.
- [72] Goldman, E., Rocholl, J. and J. So (2009). Do politically connected boards affect firm value? *Review of Financial Studies*, Vol. 22, No. 6, pp. 2331-2360.
- [73] Gujarati, D. N. (2003). *Basic Econometrics*. 4th Edition, London: McGraw-Hill.
- [74] Habib, A., Muhammadi, A. H. and H. Jiang (2017a). Political Connections and Related Party Transactions: Evidence from Indonesia. *The International Journal of Accounting*, In press.
- [75] Habib, A., Muhammadi, A. H. and H. Jiang (2017b). Political connections, related party transactions, and auditor choice: Evidence from Indonesia. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, In press.
- [76] Hamm, S. J. W., Li, E. X. and J. Ng (2012). Management Earnings Guidance and Stock Price Crash Risk. Available At URL: [Http://Www.Ssrn.Com](http://Www.Ssrn.Com).
- [77] Hill, M. D., Fuller, K. P., Kelly, G. W. and J. O. Washam (2014). Corporate Cash Holdings and Political Connections. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 42, pp. 123-142.
- [78] Hong, H. and J. C. Stein (2003). Differences of Opinion, Short-sales Constraints, and Market Crashes. *The Review of Financial and Studies*, Vol. 16, No. 2, pp. 487-525.
- [79] Hutton, A. P., Marcus, A. J. and H. Tehranian (2009). Opaque financial reports, R2, and crash risk. *Journal of Financial Economics*, Vol. 94, pp. 67-86.
- [80] Jin, L. and S. C. Myers (2006). R2 around the world: new theory and new tests. *Journal of Financial Economics*, Vol. 79, pp. 257-292.
- [81] Kelly, M. (1994). Correlation: stock answer. *Risk*, Vol. 7, pp. 40-43.
- [82] Khan, A., Mihert, D. G. and M. B. Muttakin (2016). Corporate political connections, agency costs and audit quality. *International Journal of Accounting & Information Management*, Vol. 24, No. 4, pp. 357-374.
- [83] Kim, J. B. and L. Zhang (2010). Does Accounting Conservatism Reduce Stock Price Crash Risk? Available At URL: [Http://Www.Ssrn.Com](http://Www.Ssrn.Com).
- [84] Kim, J. B., Li, Y., and L. Zhang (2011). CFOs Versus CEOs: Equity Incentives and Crashes. *Journal of Financial Economics*, Vol. 101, pp. 713-730.
- [85] Kim, J-B., Luo, L. and H. Xie (2014). Dividend Payments and Stock Price Crash Risk, American Accounting Association Annual Meeting and Conference on Teaching and Learning in Accounting, Available Online at: <http://aaahq.org/AM2014/abstract.cfm?submissionID=2390>.
- [86] Koonce, L., McAnally, M. and M. Mercer (2005). How do Investors Judge the Risk of Derivative and Non-derivative Financial Items? *The Accounting Review*, Vol. 80, pp. 221-241.
- [87] Li, H., Meng, L., Wang, Q. and L. Zhou (2008). Political Connections, Financing and Firm Performance: Evidence from Chinese Private firms. *Journal of development Economics*, Vol. 87, No. 2, pp. 283-299.

- [88] Luo, J-H., Gong, M., Lin, Y. and Q. Fang (2016). Political connections and stock price crash risk: Evidence from China. *Economics Letters*, Vol. 147, pp. 90-92.
- [89] Namazi, M. and E. Khansalar (2011). An Investigation of the Income Smoothing Behavior of Growth and Value Firms (Case Study: Tehran Stock Exchange Market). *International Business Research*, Vol. 4, No. 4, pp. 84-93.
- [90] Nelly Sari, R. and R. Anugerah (2011). The Effect Of Corporate Transparency On Firm Performance: Empirical Evidence From Indonesian Listed Companies. *Modern Accounting and Auditing*, Vol. 7, No. 8, pp. 773-783.
- [91] Niessen, S. and M. Ruenzi (2012). Political Connectedness and Firm Performance: Evidence from Germany. *CFR -Working Paper* 7-15.
- [92] Olsen, R. A. (1997). Investment Risk: The Experts Perspective. *Financial Analyst Journal*, Vol. 53, pp. 62-66.
- [93] Piotroski, J. D., Wong, T. J. and T. Zhang (2015). Political incentives to suppress negative information: Evidence from Chinese listed firms. *Journal of Accounting Research*, Vol. 53, pp. 405-459.
- [94] Poterba, J. M. and L. H. Summers (1986). The Persistence of Volatility and Stock Market Fluctuations. *American Economic Review*, Vol. 76, pp. 1142-1151.
- [95] Ross, S. A. (1973). The Economic Theory of Agency: The Principles Problem. *American Economic Review*, pp. 134-139.
- [96] Schwert, G. W. (1982). Why Does Stock Market Volatility Change Over Time. *Journal of Finance*, Vol. 44, pp. 1115-1153.
- [97] Scott, W. R. (2003). *Financial Accounting Theory*. Pearson Education Canada Inc, Third edition.
- [98] Spence, M. and R. Zeckhauser (1971). Insurance, Information and Individual Action. *American Economic Review*, pp. 380-391.
- [99] Watts, R. and J. Zimmerman (1986). *Positive Accounting Theory*. Englewood Cliffs, N. J., Prentice-Hall.
- [100] Wolk, H. I., Dodd, J. L. and M. G. Tearney (2004). *Accounting Theory, Conceptual Issues in a Political and Economic Environment*. THOMSON, SOUTH-WESTERN, Sixth Edition.
- [101] Xu, N., Li, X., Yuan, Q. and K. C. Chan (2014). Excess perks and stock price crash risk: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 25, pp. 419-434.
- [102] Xu, W., Kun, W. and A. Anandarajan (2012). Quality of reported earnings by Chinese firms: The influence of ownership structure. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, Vol. 28, pp. 193-199.
- [103] Yeh, Y-H., Pei-Gi, S. and S-B. Chiu (2012). Political Connections, corporate governance and preferential bank loans. *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 21, PP. 1079-1101.