

آزمون تجربی رفتار خلاف قاعده بازار سرمایه: عدم اطمینان سیاسی و محیط اطلاعاتی بازار سرمایه

حسین شریفی راد^۱

نگار خسروی پور^۲

سینا خردیار^۳

محمدرضا وطن پرست^۴

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۱۰/۱۱ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۱۱/۱۶

چکیده

عدم اطمینان سیاسی ناشی از ناپایداری مدیریت و فرضیه سیاسی منجر به خلاف قاعده بازار می‌شود. در محیط‌های اطلاعاتی پر ریسک که اطلاعات حسابداری از قابلیت پیش‌بینی پایینی برخوردار است، عدم اطمینان سیاسی رفتار خلاف قاعده بازار را تشدیدتر می‌نماید. هدف پژوهش حاضر بررسی عدم اطمینان سیاسی ناشی از ناپایداری مدیریت و اندازه شرکت تحت تاثیر محیط اطلاعاتی بازار سرمایه بر خلاف قاعده اقلام تعهدی اختیاری و خلاف قاعده هزینه سرمایه سهام عادی شرکت‌ها می‌باشد. بدین منظور داده‌های ۱۰۰ شرکت پذیرفته شده در بورس و فرابورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ از طریق داده‌های ترکیبی مورد بررسی و آزمون قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که عدم اطمینان سیاسی ناشی از ناپایداری مدیریت تحت تاثیر محیط اطلاعاتی بازار سرمایه با خلاف قاعده هزینه سرمایه سهام عادی رابطه منفی و معناداری دارد. همچنین عدم اطمینان سیاسی ناشی از اندازه شرکت تحت تاثیر محیط اطلاعاتی بازار سرمایه با خلاف قاعده هزینه سرمایه سهام عادی رابطه مثبت و معناداری دارد.

واژه‌های کلیدی: خلاف قاعده بازار، عدم اطمینان سیاسی، محیط اطلاعاتی بازار سرمایه.

۱- دانشجوی دکتری تخصصی گروه حسابداری، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران h.sharifi2010@yahoo.com
۲- استادیار، دانشکده اقتصاد و حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی تهران مرکز، تهران، ایران (نویسنده مسئول) n-khosravipour@yahoo.com
۳- استادیار، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد رشت، رشت، ایران kheradyar@iaurasht.ac.ir
۴- استادیار دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد رشت، رشت، ایران. vatanparast@iaurasht.ac.ir

۱- مقدمه

در بازارهای مالی، اطلاعات می‌تواند به صورت نشانه‌ها، علائم، اخبار و پیش‌بینی‌های مختلف از داخل یا خارج شرکت گزارش و در دسترس سهامداران قرار گیرد و موجب ایجاد واکنش و در نتیجه تغییراتی در قیمت سهام شود. سرمایه‌گذاران، در ارزشگذاری شرکت‌ها باید دو بخش سود را که شامل جریان‌های نقد عملیاتی و تعدیلات حسابداری (اقدام تعهدی عملیاتی) را از هم تفکیک کنند. از آن جا که جریان‌های نقد عملیاتی قابلیت سودآوری آتی را بهتر از اقدام تعهدی پیش‌بینی می‌کند؛ چنانچه این تفکیک انجام نپذیرد موجب می‌شود که سرمایه‌گذاران چشم‌انداز شرکت‌های با اقدام تعهدی بالا را بسیار خوش‌بینانه و چشم‌انداز شرکت‌های با اقدام تعهدی پایین را بسیار بدبینانه برآورد کنند (مجتهدزاده و قدرتی، ۱۳۹۱).

تحقیقات زیادی در ادبیات حسابداری، به رابطه منفی بین کل اقدام تعهدی و بازده آتی سهام به عنوان اقدام تعهدی خلاف قاعده پرداخته‌اند که اولین آنها بوسیله اسلون^۱ (۱۹۹۶) انجام شده است. اسلون (۱۹۹۶) این رابطه منفی را اقدام تعهدی خلاف قاعده نام نهاد و علت این امر را وجود سرمایه‌گذاران بی‌تجربه در بازار دانست. مفهوم اقدام تعهدی خلاف قاعده آن است که سرمایه‌گذاران سودهای آتی را با توجه به اطلاعات گذشته برآورد می‌کنند و زمانی که سودهای آینده اعلام می‌شود، میزان این سودها با توجه به حرکت معکوس اقدام تعهدی نسبت به انتظارات سرمایه‌گذاران، پایین‌تر یا بالاتر خواهد بود و به نوعی موجب غافلگیری سرمایه‌گذاران می‌شود. ژانگ^۲ (۲۰۰۷) قیمت‌گذاری نادرست اقدام تعهدی را واکنش نادرست سرمایه‌گذاران به تغییرات اقدام تعهدی از جمله واکنش بیش از حد انتظار به پایداری اقدام تعهدی و سرمایه‌گذاری اقدام تعهدی بیان نموده است (ترینوگرهو و راینوفاه^۳، ۲۰۱۱). پانتزالیس و پارک^۴ (۲۰۱۴) معتقدند که بخش مهمی از قیمت‌گذاری نادرست سهام می‌تواند به علت نبود شفافیت در سطح شرکت باشد. قیمت‌گذاری نادرست سهام زمانی اتفاق می‌افتد که قیمت بازار سهام از قیمت ذاتی سهام انحراف پیدا می‌کند. سرمایه‌گذارانی که اطلاعات کمی دارند یا تصمیمات نامعقول در مورد قیمت سهام می‌گیرند، این انحراف را ایجاد می‌کنند (الزهرانی و رائو^۵، ۲۰۱۴). رفتار

سرمایه‌گذاران^۶ و عدم تقارن اطلاعاتی^۷ از مصادیق عمده بازار ناقص است که از عوامل اساسی قیمت‌گذاری نادرست شرکت‌ها در بازار سرمایه است (چی و گوپتا^۸، ۲۰۰۹).

در تحقیقات گذشته خلاف قاعده بازار از دیدگاه رفتاری سرمایه‌گذاران در رابطه با تغییرات قیمت سهام بررسی گردید (شهریاری و سلیم^۹، ۱۳۹۳)، افلاطونی (۱۳۹۵)، زاج^۹ (۲۰۰۴) و شی و ژانگ^{۱۰} (۲۰۰۷) لیکن آنچه در تحقیقات گذشته نشده است بحث محیط اطلاعاتی و عدم اطمینان سیاسی در ایجاد خلاف قاعده بازار می‌باشد. در نظریه فرضیه سیاسی^{۱۱}، این احتمال وجود دارد که سیاستمداران از ارقام حسابداری برداشت سیاسی داشته باشند، برای مثال، احتمال دارد ارقام سود خالص هنگام گزارش شده توسط شرکت‌ها را علامتی از بازار انحصاری تلقی کنند. بر اساس فرضیه سیاسی شرکت‌های بزرگ همواره توسط حاکمان سیاسی و دولت‌ها مورد توجه قرار می‌گیرند زیرا با وجود امکانات، توانایی‌های مالی و ظرفیت‌های بالا می‌تواند به عنوان جایگزین و نماینده‌ای برای دولت باشند و دولت از طریق آنها در اموری که به طور مستقیم نمی‌تواند دخالت کند، نظارت داشته باشد. بدین سبب شرکت‌های بزرگ عمدتاً وارد یک روابط سیاسی می‌شوند و برای دریافت حمایت‌های دولت همواره باید در موقعیتی قرار گیرند تا دولت‌ها به وسیله آنها به اهداف خود دسترسی یابند. وقتی دولت‌ها از امکانات و منابع شرکت‌ها استفاده می‌کنند، حمایت‌های خود را در قالب تشویق‌های مالیاتی، اهدای تسهیلات بانکی، تعرفه‌های واردات گمرکی و یا تعرفه‌های صادراتی در اختیار شرکت‌ها قرار می‌دهند. شرکت‌ها نیز در مقابل بنا به خواسته دولت با افزایش قیمت محصولات خود در جامعه ممانعت به عمل می‌آورند (قادری و همکاران، ۱۳۹۸). در کشور ما دولت با در اختیار قرار دادن ارز دولتی به شرکت‌های بزرگ از یک طرف از افزایش بی‌رویه قیمت محصولات آنها جلوگیری کرده و از طرف دیگر باعث رقابتی شدن محصولات شرکت می‌شود. دولت از این طریق به طور مستقیم وارد بحث واردات نمی‌شود. بنابراین روابط سیاسی بین دولت و شرکت‌های بزرگ که به معنای فرضیه سیاسی است موجب می‌شود عایدات شرکت افزایش یافته و قیمت سهام افزایش یابد و در نهایت بازده سهامداران بالا رود. در نقطه مقابل

⁷ Information Asymmetry

⁸ Chi and Gupta

⁹ Zach

¹⁰ Shi and Zhang

¹¹ The Political Cost

¹ Sloan

² Zhang

³ Trinugroho and Rinofah

⁴ Pantzalis and , Park,.

⁵ Alzahrani and Rao

⁶ Herding Behavior

اطلاعاتی بر اطمینان سیاسی تاثیر منفی دارد. به این معنا که محیط اطلاعاتی پرریسک موجب ایجاد عدم اطمینان سیاسی می‌شود. از طرفی دیگر عدم اطمینان سیاسی منجر به ایجاد خلاف قاعده بازار سهام می‌گردد. هر چقدر محیط اطلاعاتی پرریسک تر باشد رابطه بین عدم اطمینان سیاسی و خلاف قاعده بازار تشدید می‌شود. بنابراین این پژوهش به دنبال این پرسش است که آیا عدم اطمینان سیاسی، تحت تاثیر محیط اطلاعاتی بر رفتار خلاف قاعده بازار سهام تاثیر معناداری دارد؟ امروزه روابط و نفوذ سیاسی نه تنها بر وضعیت مالی بنگاه‌های اقتصادی تاثیر می‌گذارد، بلکه انگیزه مدیران را نیز در ارتباط با گزارشگری مالی و تهیه صورت‌های مالی تحت تاثیر قرار می‌دهد و در نهایت باعث ایجاد تفاوت‌های چشمگیر، در کیفیت صورت‌های مالی شرکت‌های دارای روابط سیاسی در مقایسه با شرکت‌های بدون روابط سیاسی می‌گردد. همچنین در جهان پرتلاطم امروزی که سازمان‌ها و جوامع با تحولات شگرف محیطی و تکنولوژی و به تبع آن تجارت جهانی و جهانی شدن روبه‌رو هستند، توان دستیابی به سطح مطلوب و مورد انتظاری از عملکرد در هاله‌ای از ابهام فرو رفته است. در این رهگذر آنچه می‌تواند حیات بالنده و رو به رشد شرکت‌ها را تضمین کند، وجود نظام مدیریتی مقتدر و کارآمد و همچنین وجود اطلاعاتی باکیفیت است. با توجه به اینکه هدف اکثر شرکت‌ها حداکثر نمودن ثروت سهامداران است و به منظور نیل به این هدف، تلاش می‌شود تا تصمیم‌ها و سیاست‌های مناسبی اتخاذ شود در این میان در دسترس بودن اطلاعات عامل اصلی در تخصیص کارآمد منابع مولد و همچنین ضروری برای تصمیمات بهینه سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذاران است. نتایج این پژوهش می‌تواند در راستای کاهش وقوع بحران‌های مالی در اقتصاد سودمند باشد.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۲-۱- خلاف قاعده بازار

سهامداران نیز در تعیین نرخ بازده مورد انتظار خود بر صورت‌های مالی شرکت، به ویژه سود گزارش شده تکیه می‌کنند. بنابراین شفافیت سود حسابداری گزارش شده در بر آورد بازده مورد انتظار سهامداران موثر است. فرانسیس و

اگر شرکت‌های بزرگ وارد این ارتباطات سیاسی نشوند و از حمایت‌های دولت بی‌بهره باشند یک جریان معکوس بازدهی اتفاق افتاده و موجب نوسانات شدید در بازده شرکت‌ها می‌شود که نشان‌دهنده عدم اطمینان سیاسی است.

مدیران ممکن است از روابط سیاسی، مانند ابزاری برای انتقال ثروت یا سود از شرکت به نفع خود استفاده کنند و این موضوع موجب تضییع حقوق سهامداران می‌شود (رضایی و ویسی‌حصار، ۱۳۹۳). پایداری مدیریت و اعضای هیئت‌مدیره، یکی از سازوکارهای درونی حاکمیت شرکتی است. با توجه به اینکه تصمیمات عملیاتی، راهبردی، مالی و استراتژیک توسط هیئت مدیره اتخاذ می‌شود، تغییرات در مدیریت و یا تغییر تفکر و تصمیمات مدیریت ممکن است چشم انداز کسب سودآوری شرکت و اهداف از پیش تعیین شده آن را با ریسک مواجه سازد. زیرا مدیران باید به دنبال اجرای سیاست‌های مدیریتی ای باشند که موجب افزایش رفاه و ثروت ذینفعان شوند. اما رسیدن به این اهداف با وجود عدم اطمینان‌های آتی دشوار است. اگر تصمیمات مدیریت در طول دوره بلندمدت از همبستگی لازم برخوردار نباشد، پروژه‌های بلندمدت شرکت که منابع زیادی صرف آنها شده است در زمان از پیش تعیین شده راه‌اندازی نمی‌شوند. بنابراین ناپایداری مدیریت، اتلاف منابع و هزینه فرصت از دست رفته را برای شرکت در پی خواهد داشت که این امر سودآوری شرکت را به خطر می‌اندازد (نیکبخت و طاهری، ۱۳۹۳).

وجود محیط اطلاعاتی پرریسک در بازار، پیامدهای جمعی و فردی نامطلوبی نظیر مشارکت حداقلی سرمایه‌گذاران، هزینه‌های معاملاتی بالا، بازارهای رقیق و کاهش سود ناشی از معاملات را به همراه خواهد داشت. گذشته از این، محیط اطلاعاتی بر رفتار قیمت سهام تاثیرگذار است. همزمانی بازده، نوسانات فوق العاده، حجم معاملات و دفعات معاملات می‌توانند بیانگر محیط اطلاعاتی پرریسک و کم‌ریسک باشند و ممکن است باعث شوند تا قیمت‌های سهام، نسبت به آنچه در صورت وجود اطلاعات باید باشد، تفاوت داشته باشند. این آثار نامطلوب، به ویژه پیرامون دوره‌های انتشار اطلاعات یعنی زمانی که انتظار می‌رود منافع معامله‌گران آگاه بیشتر باشد تشدید می‌گردد بطوریکه در بدترین شرایط می‌تواند به سقوط کامل بازار بیانجامد. محیط اطلاعاتی پرریسک موجب می‌شود که مدیران شرکت‌ها تمایلی به ادامه وظیفه مدیریتی نداشته و یا تصمیم‌گیری‌های آنها در رابطه با سیاست‌های حسابداری تغییر پیدا می‌کند. (فخاری و رضایی، ۱۳۹۷). بنابراین محیط

تعهدی که ناشی از رفتار سرمایه گذاران (واکنش نادرست) و یا ناشی از رفتار مدیران (مدیریت سود) می باشد اصلاح گردد. همچنین پانترالیس و پارک (۲۰۱۴) معتقدند که بخش مهمی از قیمت گذاری نادرست سهام می تواند به علت نبود شفافیت در سطح شرکت باشد. ابهام سرمایه گذاران خارج شرکت در باره جریان نقدی آتی شرکت وقتی افزایش می یابد که دسترسی محدودی به اطلاعات داشته باشند یا زمانی که اطلاعات سهامداران در مقایسه با اشخاص داخل شرکت دارای کیفیت پایین تری باشد. بنابراین هرچه اطلاعات در دسترس سرمایه گذاران درباره جریان های نقدی آتی شرکت مهم تر باشد، درجه انحراف قیمت بازار از قیمت ذاتی بیشتر است (پانترالیس و پارک، ۲۰۱۴).

۲-۲- عدم اطمینان سیاسی

سیاستمداران و مشتریان، اغلب مواقع از اطلاعات حسابداری جهت مقایسه تلاش های بعمل آمده برای تخصیص دوباره منابع بین خودشان به عنوان هزینه شرکت استفاده می نمایند. این قبل هزینه ها، هزینه های سیاسی نام دارند. هزینه های سیاسی هزینه هایی هستند که برای تداوم فعالیت و حیات موسسه تجاری بنا به الزامات قانونی و عرفی و محیط اقتصادی ضروری می باشد. این قبیل هزینه ها یا به واسطه اعمال قانونی و مصوبات قانونی و یا از طریق فشارهای سیاسی به شرکت ها تحمیل می شود (بادآورنهدی و تقی زاده، ۱۳۹۷). بنابراین شرکت ها برای فرار از عواقب اقتصادی هزینه های اطلاعات، مبادلات، و رایزنی از سوی گروه های تصمیم گیرنده و قانونگذار که اصلی ترین آنها نهادهای دولتی می باشند، رویه هایی را انتخاب می کنند که به کاهش کمترین انتقال ثروت ناشی از فرآیندهای نظارتی منجر شود (ابراهیمی و شهریاری، ۱۳۸۸). رابرت و مارک^۶ (۱۹۷۸) نشان دادند که هزینه های تحمیل شده به شرکت ها تابعی از اندازه آنها هستند چرا که شرکت های بزرگتر همواره مورد توجه سیاستمداران قرار دارد و اگر این شرکت ها وارد ارتباطات سیاسی موفق با دولت نشوند از حمایت های دولت بی بهره خواهند بود و نوسانات شدید در بازده آنها اتفاق می افتد. بنابراین اندازه شرکت می تواند بوجود آورنده عدم اطمینان سیاسی در شرکت های بزرگ باشد.

همکاران^۱ (۲۰۰۵) بیان کرده اند فقدان شفافیت سود گزارش شده منجر می شود، سهامداران خواهان صرف ریسک بالاتری باشند و به تبع آن هزینه سرمایه سهام عادی شرکت افزایش می یابد. بنابراین شرکت ها تمایل دارند هزینه سرمایه سهام عادی آنها از متوسط صنعت کمتر باشد تا توان رقابتی شرکت حفظ شود. در مقابل اگر هزینه سهام عادی شرکت ها در دوره های آتی افزایش یابد نشان دهنده خلاف قاعده بازار می باشد. بوباکری و همکاران^۲ (۲۰۱۲)، نشان دادند که شرکت های دارای ارتباطات سیاسی، هزینه سهام عادی پایین تری در مقایسه با سایر شرکت ها دارند.

دسای و همکاران^۳ (۲۰۰۴) دریافتند که اقلام تعهدی خلاف قاعده، در سطح کل اقلام تعهدی با در نظر گرفتن رشد فروش کاهش داده نمی شود. همچنین اقلام تعهدی خلاف قاعده، با در نظر گرفتن نسبت ارزش دفتری به بازار حقوق صاحبان سهام، در سطح کل اقلام باقی می ماند. شی و ژانگ (۲۰۰۷) در تحقیق خود نشان دادند که رابطه منفی بین اقلام تعهدی و بازده آتی، باعث ایجاد بازده غیر عادی شده که موجب مخدوش شدن کارایی بازار می گردد.

چان و همکاران^۴ (۲۰۰۹) کیفیت پایین اطلاعات حسابداری را مورد مطالعه قرار دادند و پس از معرفی استاندارد گزارشگری مالی شماره ۳، کاهش معنی داری را در قابلیت پیش بینی بازده منفی ناشی از اقلام تعهدی گزارش کردند. نتایج پژوهش های آنها نشان داد که تغییر قوانین به منظور بهبود کیفیت اطلاعات حسابداری، می تواند قیمت گذاری نادرست اوراق بهادار در بازار سرمایه را کاهش دهد (چان و همکاران، ۲۰۰۹).

فاما و فرنچ^۵ (۲۰۰۸) اثر اقلام تعهدی را به عنوان یکی از فراگیرترین بی قاعدگی های بازده مطرح کردند. توانایی اقلام تعهدی در پیش بینی بازده با معیارهایی مانند بتا، اندازه شرکت، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار شرکت، نسبت جریان های نقد به قیمت توجیه نمی گردد. ژانگ (۲۰۰۷) قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی را واکنش نادرست سرمایه گذاران به تغییرات اقلام تعهدی از جمله واکنش بیش از حد انتظار به پایداری اقلام تعهدی و سرمایه گذاری اقلام تعهدی بیان نموده است. نتایج پژوهش ها نشان می دهد که پیش بینی های جریان نقد امکان برآورد اقلام تعهدی را برای سرمایه گذاران فراهم می نماید و کمک می نماید قیمت گذاری نادرست بازار از اقلام

⁴ Chan and et al
⁵ Fama and K.R.French
⁶ Robert and Mark

¹ Francis and et al
² Boubakri and et al
³ Desai and et al

بازار سرمایه مفهومی خاص داشته و رفتارها، نوسانات، حجم سهام شرکت‌ها را در بر می‌گیرد. عدم اطمینان محیطی بالا، ریسک تخمین دقیق سودهای آتی توسط سهامداران را افزایش می‌دهد و آن را به یک موضوع بغرنج برای آنها تبدیل می‌کند. در صورتی که مدیریت اقدام مناسب را برای کاهش این نوسان پذیری انجام ندهد، عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت و سهامداران حادث می‌شود. عدم اطمینان محیطی، محدودیت‌های جدی برای شرکت ایجاد می‌کند و بر استراتژی و تصمیمات مدیران در شرکت موثر است (کارمیرو همکاران^۵، ۲۰۱۳). وجود محیط اطلاعاتی پرریسک در بازار، پیامدهای جمعی و فردی نامطلوبی نظیر مشارکت حداقلی سرمایه‌گذاران، هزینه‌های معاملاتی بالا، بازارهای رقیق و کاهش سود ناشی از معاملات را به همراه خواهد داشت. محیط اطلاعاتی پرریسک موجب می‌شود که مدیران شرکت‌ها تمایلی به ادامه وظیفه مدیریتی نداشته و یا تصمیم‌گیری‌های آنها در رابطه با سیاست‌های حسابداری تغییر پیدا کند (فخاری و رضایی، ۱۳۹۷). چن و همکاران^۶ (۲۰۱۸) نشان دادند که در زمان عدم اطمینان سیاسی تصمیم‌گیرندگان همواره با کاهش عرضه اطلاعات مفید از سوی شرکت‌ها روبه‌رو هستند. همچنین عدم اطمینان سیاسی می‌تواند محیط اطلاعاتی را با کاهش تعداد شرکت‌های ارائه دهنده اطلاعات بدتر جلوه دهد. عدم اطمینان سیاسی همواره باعث تاخیر در تصمیم‌گیری‌ها می‌شود که در نهایت باعث افزایش عدم مربوط بودن اطلاعات می‌شود.

۲-۴- فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اصلی پژوهش: عدم اطمینان سیاسی تحت تاثیر محیط اطلاعاتی بر رفتار خلاف قاعده شرکت‌ها موثر است.

فرضیه فرعی اول: عدم اطمینان سیاسی (ناپایداری مدیریت) تحت تاثیر همزمانی بازده سهام بر رفتار خلاف قاعده هزینه سرمایه سهام عادی شرکت‌ها موثر است.

فرضیه فرعی دوم: عدم اطمینان سیاسی (ناپایداری مدیریت) تحت تاثیر همزمانی بازده سهام بر رفتار خلاف قاعده اقلام تعهدی اختیاری شرکت‌ها موثر است.

فرضیه فرعی سوم: عدم اطمینان سیاسی (ناپایداری مدیریت) تحت تاثیر حجم معاملات بر رفتار خلاف قاعده هزینه سرمایه سهام عادی شرکت‌ها موثر است.

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 که دولت به آنها علاقه دارد، مدیران ارشد شرکت‌ها مجبور می‌شوند در پروژه‌های غیرسودآور سرمایه‌گذاری کنند؛ پروژه‌هایی که از لحاظ سیاسی مطلوب است ولی موجب ناکارایی سرمایه‌گذاری و عملکرد ضعیف شرکت می‌شود (پن و تیان^۱، ۲۰۱۷). با وجود این، وانگ^۲ (۲۰۱۵) نشان دادند که ارتباطات سیاسی بر روابط شرکت تأثیر منفی می‌گذارد. لی و وانگ^۳ (۲۰۱۶) نشان دادند که شرکت‌های دارای روابط سیاسی راحت‌تر، به منابع سرمایه و مزایای دیگر از طریق ارتباطات خود دست می‌یابند. در مقابل، ارتباطات سیاسی می‌تواند پیامدهایی نظیر اهرم مالی بالا، تقسیم سود کمتر، هزینه سرمایه بالاتر و مازاد سرمایه‌گذاری و عملکرد ضعیفی را موجب شود (خان و همکاران^۴، ۲۰۱۶). فان و همکاران^۵ (۲۰۰۷) بیان کردند که شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی منابع قابل توجهی را فدای منافع اندک می‌کنند، نتیجه این امر منافع و مزایای ناشی از ارتباطات سیاسی از بین می‌رود و موجب تضعیف عملکرد شرکت می‌شود.

چنی و همکاران^۶ (۲۰۱۱) نشان دادند که ارتباطات سیاسی نه تنها بر وضعیت مالی بنگاه‌های اقتصادی تأثیر می‌گذارد، بلکه انگیزه‌های مدیران را نیز در ارتباط با گزارشگری مالی تحت تأثیر قرار می‌دهد. انتظار می‌رود این امر در نهایت باعث ایجاد تفاوت‌های چشمگیر، در کیفیت صورت‌های مالی شرکت‌های دارای روابط سیاسی در مقایسه با شرکت‌های بدون روابط سیاسی گردد و نتیجه آن تحت تأثیر قرار گرفتن شفافیت اطلاعات شرکت‌ها باشد (تامرادی و همکاران، ۱۳۹۷).

۲-۳- محیط اطلاعاتی

محیط اطلاعاتی پدیده‌ای که در برگیرنده عوامل موثر بر سهام شرکت‌ها در بازار سرمایه می‌باشد. محیط اطلاعاتی با یک شاخص معین قابل اندازه‌گیری نمی‌باشد بنابراین باید از شاخص‌های مختلفی محیط اطلاعاتی بازار سرمایه را بررسی کرد. از جمله شاخص‌های محیط اطلاعاتی شامل همزمانی بازده سهام، حجم معاملات، تعداد معاملات و نوسانات فوق العاده سهام می‌باشد. اما قلمرو تحقیق به شاخص‌های همزمانی بازده سهام و حجم معاملات محدود می‌شود. محیط اطلاعاتی

⁵ Fan and et al

⁶ Cheni and et al

⁷ Cormier and et al

⁸ Chen et al

¹ Pan and Tian

² Wang

³ Lee and Wang

⁴ Khan and et al

۱) هزینه سرمایه سهام عادی (COCE): در این پژوهش برای سنجش هزینه سرمایه سهام عادی از مدل اولسون و جونز^۱ (۲۰۰۴) استفاده گردید.

رابطه (۱)

$$COCE = A + \sqrt{A^2 + \frac{EPS_1}{P_0} \left(\frac{EPS_2 - EPS_1}{EPS_1} - (y - 1) \right)}$$

A: براساس رابطه (۲) محاسبه می‌شود.

رابطه (۲)

$$A = \frac{1}{2}(y - 1) + \frac{EPS_1}{P_0}$$

y: درصد رشد سود تقسیمی.

EPS₁: سود هر سهم شرکت i در سال t+1.

P₀: قیمت سهام شرکت i در سال t.

EPS₂: سود هر سهم شرکت i در سال t+2.

سهامداران در تعیین نرخ بازده مورد انتظار خود به سود گزارش شده تکیه می‌کنند بنابراین هر چه شفافیت سود گزارش شده کمتر باشد سهامداران خواهان صرف ریسک بالاتری خواهند بود و به تبع آن هزینه سرمایه سهام عادی افزایش می‌یابد. در این راستا مدیریت در جهت کاهش هزینه سرمایه سهام عادی شرکت در دوره‌های آتی، می‌بایست سود حسابداری شفاف‌تری را افشا نماید تا از بروز خلاف قاعده هزینه سرمایه سهام عادی جلوگیری گردد. در این پژوهش برای تعیین خلاف قاعده هزینه سرمایه سهام عادی به استناد رابطه (۱) شرکت‌هایی که هزینه سرمایه سهام عادی آنها نسبت به سال گذشته افزایش داشته به عنوان خلاف قاعده بازار در نظر گرفته شده و شرکت‌هایی که نسبت به سال گذشته کاهش داشته‌اند، برای آنها مقدار صفر لحاظ گردید.

۲) اقلام تعهدی اختیاری (ABACC): برای تعیین خلاف قاعده اقلام تعهدی اختیاری شرکت‌ها از قدر مطلق باقیمانده رگرسیون برآورد شده براساس الگوی مکنیکولز^۲ (۲۰۰۲) طبق رابطه (۳) استفاده می‌شود. افزایش بیش از حد اقلام تعهدی اختیاری نسبت به سود شرکت به معنای پذیرش ریسک اعتباری بوده و نشان‌دهنده خلاف قاعده بازار می‌باشد. در این پژوهش اگر اقلام تعهدی اختیاری شرکت‌ها نسبت به میانه بزرگتر باشد به عنوان خلاف

فرضیه فرعی چهارم: عدم اطمینان سیاسی (ناپایداری مدیریت) تحت تاثیر حجم معاملات بر رفتار خلاف قاعده اقلام تعهدی اختیاری شرکت‌ها موثر است.

فرضیه فرعی پنجم: عدم اطمینان سیاسی (اندازه شرکت) تحت تاثیر همزمانی بازده سهام بر رفتار خلاف قاعده هزینه سرمایه سهام عادی شرکت‌ها موثر است.

فرضیه فرعی ششم: عدم اطمینان سیاسی (اندازه شرکت) تحت تاثیر همزمانی بازده سهام بر رفتار خلاف قاعده اقلام تعهدی اختیاری شرکت‌ها موثر است.

فرضیه فرعی هفتم: عدم اطمینان سیاسی (اندازه شرکت) تحت تاثیر حجم معاملات بر رفتار خلاف قاعده هزینه سرمایه سهام عادی شرکت‌ها موثر است.

فرضیه فرعی هشتم: عدم اطمینان سیاسی (اندازه شرکت) تحت تاثیر حجم معاملات بر رفتار خلاف قاعده اقلام تعهدی اختیاری شرکت‌ها موثر است.

۳- روش پژوهش

این پژوهش از جنبه هدف، از نوع تحقیقات کاربردی و از بعد نحوه استنباط در خصوص فرضیه‌های پژوهش، در گروه پژوهش‌های توصیفی-همبستگی قرار می‌گیرد. همچنین، از آنجایی که از طریق آزمایش روابط داده‌های پژوهش به نتیجه‌ای خواهیم رسید، که آن نتیجه تاییدکننده یا عدم تاییدکنندگی فرضیه‌های پژوهش را در بر دارد تحقیق حاضر را در گروه تئوری‌های اثباتی حسابداری قرار خواهد داد. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، اطلاعات مورد نیاز از شرکت‌های تولیدی فعال در بورس اوراق بهادار تهران که پایان سال مالی آن‌ها ۲۹ اسفند بوده، نماد معاملاتی آن‌ها توقف بیش از شش ماه نداشته و حقوق صاحبان سهام آن‌ها منفی نبوده طی دوره ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۷ جمع‌آوری شدند. با توجه به محدودیت‌های اعمال شده نمونه پژوهش شامل ۹۹ شرکت می‌باشد.

۳-۱- متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آنها

• متغیرهای وابسته

رفتار خلاف قاعده بازار سرمایه (ABCOC): در این پژوهش برای اندازه‌گیری رفتار خلاف قاعده بازار سرمایه از هزینه سرمایه سهام عادی (COCE) و اقلام تعهدی اختیاری (ABACC) به صورت زیر بهره گرفته می‌شود.

² McNichols

¹ Olson & Jones

میانه مقدار صفر لحاظ می‌گردد. مدیران شرکت‌های بزرگ نسبت به مدیران شرکت‌های کوچک‌تر خواهان تصویب استانداردهای کاهنده سود خالص گزارش شده می‌باشند زیرا هر چه شرکت‌های بزرگ سودآوری بالاتری داشته باشند هزینه‌های سیاسی بالاتری خواهند داشت.

• متغیرهای میانجی

محیط اطلاعاتی (IE): در این پژوهش برای اندازه‌گیری محیط اطلاعاتی از همزمانی بازده سهام (SYN) و حجم معاملات (VOL) به صورت زیر بهره گرفته می‌شود.

همزمانی بازده سهام (SYN): برای سنجش همزمانی بازده سهام از مدل پیوتروسکی^۱ (۲۰۰۴) استفاده می‌شود.

رابطه (۴)

$$\text{Syn} = \text{Log}\left(\frac{R^2}{1 - R^2}\right)$$

در رابطه (۴)، R^2 ضریب تعیین تعدیل شده حاصل از^۲ تغییرات دو عامل، بازده ماهانه بازار و بازده ماهانه صنعت در سه دوره متوالی می‌باشد که تأثیر آنها بر بازده ماهانه سهام شرکت‌ها طبق رابطه (۵) به دست می‌آید.

رابطه (۵)

$$R_{ft} = \beta_0 + \beta_1 R_{mt} + \beta_2 R_{it} + \varepsilon_{it}$$

R_{ft} : بازده ماهانه شرکت i در سال مالی t .

R_{mt} : بازده ماهانه بازار شرکت i در سال مالی t .

R_{it} : بازده ماهانه صنعت i در سال مالی t .

ε_{it} : باقیمانده مدل رگرسیون شرکت i در سال مالی t .

(۲) حجم معاملات (VOL): لگاریتم انحراف معیار سه ساله حجم معاملات شرکت i در سال مالی t .

• متغیرهای کنترل

(۱) اهرم مالی (LEV): نسبت مجموع بدهی به مجموع دارایی شرکت i در پایان سال مالی t .

(۲) بازده دارایی‌ها (ROA): نسبت سود خالص + هزینه بهره + مالیات بر مجموع دارایی‌های شرکت i در سال مالی t .

قاعده بازار در نظر گرفته شده و شرکت‌هایی که نسبت به میانه کاهش داشته‌اند، برای آنها مقدار صفر لحاظ گردید.

رابطه (۳)

$$\text{TACC}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{CFO}_{i,t-1} + \beta_2 \text{CFO}_{i,t} + \beta_3 \text{CFO}_{i,t+1} + \beta_4 \Delta \text{REV}_{i,t} + \beta_5 \text{PPE}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$\text{TACC}_{i,t}$: کل اقلام تعهدی شرکت i در سال مالی t است که از تفاوت سود عملیاتی و جریان نقد حاصل از عملیات شرکت به دست می‌آید.

$\text{CFO}_{i,t-1}$: جریان نقد حاصل از عملیات شرکت i در سال مالی $t-1$.

$\text{CFO}_{i,t}$: جریان نقد حاصل از عملیات شرکت i در سال مالی t .

$\text{CFO}_{i,t+1}$: جریان نقد حاصل از عملیات شرکت i در سال مالی $t+1$.

$\Delta \text{REV}_{i,t}$: تغییرات فروش شرکت i در سال مالی t .

$\text{PPE}_{i,t}$: ارزش دفتری دارایی‌های ثابت مشهود شرکت i در سال مالی t .

$\varepsilon_{i,t}$: باقیمانده مدل رگرسیون شرکت i در سال مالی t .

به منظور همگن‌سازی، کلیه متغیرها بر مجموع دارایی اول دوره تقسیم می‌گردد.

• متغیرهای مستقل

عدم اطمینان سیاسی (UP): در این پژوهش برای اندازه‌گیری عدم اطمینان سیاسی از ناپایداری مدیریت (PE) و اندازه شرکت (AE) به صورت زیر بهره گرفته می‌شود.

PE: در این پژوهش برای اندازه‌گیری ناپایداری مدیریت به بررسی گزارشات هیات‌مدیره شرکت‌ها پرداخته شد، بدین صورت که اگر سه نفر از پنج نفر اعضای هیات‌مدیره تغییر کند و یا رئیس هیات‌مدیره تغییر یابد مقدار یک و در غیر این صورت مقدار صفر لحاظ می‌گردد. ناپایداری مدیریت می‌تواند در کم‌نمایی یا بیش‌نمایی سود شرکت موثر باشد. عدم اطمینان در سیاست‌گذاری حسابداری از طریق انتخاب روش‌های حسابداری متفاوت در سال‌های مالی مختلف می‌تواند ناشی از تغییرات مدیریت باشد.

AE: در این پژوهش ابتدا لگاریتم طبیعی جمع کل دارایی‌های شرکت i در پایان سال مالی t محاسبه می‌شود. سپس برای مقادیر بالاتر از میانه مقدار یک لحاظ گردید که به معنی عدم اطمینان سیاسی می‌باشد. همچنین برای مقادیر پایین‌تر از

¹ Piotrowski and Rolston

۳) ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام (MB): نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت در پایان سال.

۴) انحراف معیار فروش (STD Sale): از انحراف معیار سه ساله نسبت درآمد فروش بر مجموع دارایی شرکت i در پایان سال مالی t به دست می‌آید.

۲-۳- مدل فرضیه‌های پژوهش

$$ABCO_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 UP_{i,t} + \beta_3 IE_{i,t} + \beta_4 UP \times IE_{i,t} + \beta_5 Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

۴- یافته‌های پژوهش

در این پژوهش جهت تجزیه و تحلیل اطلاعات از آمار توصیفی و استنباطی استفاده گردید. در آمار توصیفی اطلاعات مربوط به میانگین، میانه، انحراف معیار، چولگی، کشیدگی، حداقل و حداکثر مقادیر متغیرهای پژوهش در مورد بانک‌های نمونه محاسبه شد. در آمار استنباطی از آزمون هم‌خطی (عامل تورم واریانس)، آزمون مانایی متغیرها، آزمون چاو، آزمون هاسمن و آزمون همسانی واریانس بهره گرفته شد. همچنین از روش رگرسیون حداقل مربعات تعمیم‌یافته جهت کمرنگ کردن اثرات ناهمسانی واریانس و آزمون‌های معتبری نظیر تی‌استیودنت و F فیشر جهت معنادار بودن ضرایب رگرسیون و معنادار بودن معادله رگرسیون استفاده گردید. به علاوه برای توصیف تغییرات متغیرهای مستقل و کنترلی نسبت به متغیر وابسته از ضریب تعیین و برای بررسی عدم خودهمبستگی داده‌ها از آزمون دوربین-واتسون استفاده شد. برای تجزیه و تحلیل اطلاعات از نرم‌افزار Eviews بهره گرفته شد.

۴-۱- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نتایج حاصل در جدول (۱) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد.

جدول (۱) متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد که بیانگر پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به صورت مجزا است. در جدول مزبور ضریب چولگی در رابطه با عمده متغیرهای پژوهش مثبت است، این موضوع حاکی از وجود چوله به راست و تمایل متغیرها به مقادیر کوچک‌تر است. همچنین مثبت بودن ضریب کشیدگی حکایت از این مطلب دارد که توزیع متغیرها از توزیع نرمال بلندتر بوده و داده‌ها حول میانگین متمرکزتر شده‌اند. نزدیک بودن مقدار میانگین متغیر اقلام تعهدی اختیاری به کمترین مقدار آن، بیانگر این است که

مدیران از توانایی اعمال اختیار برای گزینش روش‌های حسابداری و برآوردهای مربوط کمتر بهره جسته‌اند. با توجه به مقادیر بیشترین مقدار، کمترین مقدار و میانگین متغیر هزینه سرمایه سهام عادی در جدول فوق، نزدیک بودن مقدار میانگین به کمترین مقدار نشان‌دهنده این است که حداقل نرخ بازدهی که شرکت باید عاید صاحبان سهام عادی کند تا بدان‌وسیله، ارزش بازار سهام آن شرکت حفظ گردد، مقادیر کمی است.

۴-۲- نتایج آزمون فرضیه‌های فرعی اول و دوم پژوهش

فرضیه فرعی اول: عدم اطمینان سیاسی (ناپایداری مدیریت) تحت تاثیر همزمانی بازده سهام بر رفتار خلاف قاعده هزینه سرمایه سهام عادی شرکت‌ها موثر است.

فرضیه فرعی دوم: عدم اطمینان سیاسی (ناپایداری مدیریت) تحت تاثیر همزمانی بازده سهام بر رفتار خلاف قاعده اقلام تعهدی اختیاری شرکت‌ها موثر است.

نتایج فرضیه‌های فرعی اول و دوم در جدول (۲) ارائه گردیده است.

احتمال آماره F در سطح خطای ۵ درصد معنی‌دار بوده و فرض خطی بودن مدل و معنی‌داری آن پذیرفته می‌شود. در جدول فوق ضرایب تعیین به ترتیب ۰/۰۲۹ و ۰/۱۰۷ است که نشان‌دهنده درصد تبیین متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی وارد شده در مدل است. نتیجه آزمون دوربین-واتسون برای مدل پژوهش عدم خودهمبستگی بین خطاها را نشان می‌دهد. با توجه به مقدار احتمال و علامت آماره t ، بین متغیر تعاملی $PE \times SYN$ با $COCE$ و $ABACC$ ، در هر دو حالت رابطه منفی و معناداری وجود دارد، که نشان‌دهنده پذیرش فرضیه‌های فرعی اول و دوم پژوهش است.

۴-۳- نتایج آزمون فرضیه‌های فرعی سوم و چهارم پژوهش

فرضیه فرعی سوم: عدم اطمینان سیاسی (ناپایداری مدیریت) تحت تاثیر حجم معاملات بر رفتار خلاف قاعده هزینه سرمایه سهام عادی شرکت‌ها موثر است.

فرضیه فرعی چهارم: عدم اطمینان سیاسی (ناپایداری مدیریت) تحت تاثیر حجم معاملات بر رفتار خلاف قاعده اقلام تعهدی اختیاری شرکت‌ها موثر است.

نتایج فرضیه‌های فرعی سوم و چهارم در جدول (۳) ارائه گردیده است.

که حاکی از پذیرش فرضیه‌های فرعی پنجم و ششم پژوهش می‌باشد.

۴-۵- نتایج آزمون فرضیه‌های فرعی هفتم و هشتم پژوهش

فرضیه فرعی هفتم: عدم اطمینان سیاسی (اندازه شرکت) تحت تاثیر حجم معاملات بر رفتار خلاف قاعده هزینه سرمایه سهام عادی شرکت‌ها موثر است.

فرضیه فرعی هشتم: عدم اطمینان سیاسی (اندازه شرکت) تحت تاثیر حجم معاملات بر رفتار خلاف قاعده اقلام تعهدی اختیاری شرکت‌ها موثر است.

نتایج فرضیه‌های فرعی هفتم و هشتم در جدول (۵) ارائه گردیده است.

با توجه به مقدار احتمال و علامت آماره t در سطح معناداری ۵ درصد، بین متغیر تعاملی $AE \times VOL$ با COCE و ABACC، در هر دو حالت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد، که حاکی از پذیرش فرضیه‌های فرعی هفتم و هشتم پژوهش می‌باشد.

با توجه به مقدار احتمال و علامت آماره t در سطح معناداری ۵ درصد، بین متغیر تعاملی $PE \times LOV$ با COCE و ABACC، در هر دو حالت رابطه منفی و معناداری وجود دارد، که حاکی از پذیرش فرضیه‌های فرعی سوم و چهارم پژوهش می‌باشد.

۴-۴- نتایج آزمون فرضیه‌های فرعی پنجم و ششم پژوهش

فرضیه فرعی پنجم: عدم اطمینان سیاسی (اندازه شرکت) تحت تاثیر همزمانی بازده سهام بر رفتار خلاف قاعده هزینه سرمایه سهام عادی شرکت‌ها موثر است.

فرضیه فرعی ششم: عدم اطمینان سیاسی (اندازه شرکت) تحت تاثیر همزمانی بازده سهام بر رفتار خلاف قاعده اقلام تعهدی اختیاری شرکت‌ها موثر است.

نتایج فرضیه‌های فرعی پنجم و ششم در جدول (۴) ارائه گردیده است.

با توجه به مقدار احتمال و علامت آماره t در سطح معناداری ۵ درصد، بین متغیر تعاملی $AE \times SYN$ با COCE و ABACC، در هر دو حالت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد،

جدول (۱) آمار توصیفی داده‌های پژوهش

متغیرهای پژوهش	ABACC	COCE	SYN	VOL	LEV	ROA	MB	STD SALE
میانگین	۰/۰۷۵	۰/۵۶۳	۱/۰۱۵	۴/۹۴۵	۰/۵۴۲	۰/۲۰۳	۳/۰۳۵	۰/۳۸۱
میانه	۰/۰۴۱	۰/۰۰۰	۱/۰۰۹	۴/۹۷۳	۰/۵۵۰	۰/۱۷۶	۲/۵۲۸	۰/۲۸۵
بیشترین مقدار	۰/۶۷۸	۷/۸۰۶	۲/۳۲۷	۷/۶۹۹	۰/۸۹۵	۰/۶۸۱	۹/۸۱۴	۲/۳۹۸
کمترین مقدار	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	-۰/۵۰۲	۱/۸۵۴	۰/۰۶۵	-۰/۰۷۰	۰/۴۲۰	۰/۰۰۲
انحراف معیار	۰/۱۰۵	۰/۹۵۶	۰/۵۲۵	۱/۰۰۴	۰/۱۷۶	۰/۱۲۶	۱/۸۱۰	۰/۳۴۶
چولگی	۲/۳۷۶	۳/۷۷۹	۰/۰۰۴	۰/۰۱۷	-۰/۳۵۹	۰/۸۹۶	۱/۲۲۲	۲/۴۲۵
کشیدگی	۱۰/۶۹۳	۲۲/۵۲۸	۲/۶۴۰	۳/۱۲۲	۲/۵۰۹	۳/۹۳۳	۴/۲۱۹	۱۰/۸۰۵
تعداد مشاهدات	۵۹۴							

منبع: یافته‌های پژوهش

جدول (۲) نتیجه آزمون مدل رگرسیونی فرضیه‌های فرعی اول و دوم پژوهش

$ABCOC_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 PE_{i,t} + \beta_3 SYN_{i,t} + \beta_4 PE \times SYN_{i,t} + \beta_5 Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$						
متغیر	ضریب		آماره t		احتمال	
	COCE	ABACC	COCE	ABACC	COCE	ABACC
مقدار ثابت	۰/۳۵۹	-۰/۰۲۸	۳/۷۶۵	-۱/۳۶۶	۰/۰۰۰	۰/۱۷۲
PE	۰/۲۵۴	-۰/۰۰۰۳	۲/۱۲۷	-۰/۰۱۲	۰/۰۳۳	۰/۹۸۹
SYN	۰/۱۱۱	۰/۰۲۲	۲/۵۱۵	۲/۵۰۵	۰/۰۱۲	۰/۰۱۲
PE*SYN	-۰/۲۴۸	-۰/۰۰۱	-۲/۳۹۸	-۰/۰۶۱	۰/۰۱۶	۰/۰۴۲
LEV	۰/۰۶۳	۰/۰۵۰	۰/۵۰۳	۱/۷۳۹	۰/۶۱۵	۰/۹۵۱
ROA	-۰/۳۴۹	۰/۲۷۰	-۱/۶۷۹	۶/۵۹۶	۰/۰۹۳	۰/۰۰۰

$$ABCOC_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 PE_{i,t} + \beta_3 SYN_{i,t} + \beta_4 PE \times SYN_{i,t} + \beta_5 Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر	ضریب		آماره t		احتمال	
	COCE	ABACC	COCE	ABACC	COCE	ABACC
MB	-۰/۰۰۷	-۰/۰۰۰	-۰/۵۹۰	-۰/۲۸۵	۰/۵۵۵	۰/۷۷۵
STDSALE	-۰/۰۳۹	-۰/۰۰۲	-۰/۷۱۴	-۰/۱۵۸	۰/۴۷۵	۰/۸۷۴
ضریب تعیین	۰/۰۲۹	۰/۱۰۷	آماره F		۲/۲۱۲	۸/۷۹۷
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۱۶	۰/۰۹۵	احتمال (آماره F)		۰/۰۲۵	۰/۰۰۰
آماره دوربین- واتسون	۲/۲۸۱	۲/۱۱۱				

منبع: یافته‌های پژوهش

جدول (۴) نتیجه آزمون مدل رگرسیونی فرضیه‌های فرعی پنجم و ششم پژوهش

$$ABCOC_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 AE_{i,t} + \beta_3 SYN_{i,t} + \beta_4 AE \times SYN_{i,t} + \beta_5 Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر	ضریب		آماره t		احتمال	
	COCE	ABACC	COCE	ABACC	COCE	ABACC
مقدار ثابت	۰/۳۳۷	-۰/۰۰۱	۳/۱۲۴	-۰/۰۵۰	۰/۰۰۱	۰/۹۵۹
AE	۰/۰۳۳	-۰/۰۵۱	۰/۳۶۸	-۲/۸۴۶	۰/۷۱۲	۰/۰۰۴
SYN	-۰/۱۲۴	۰/۰۰۲	-۱/۵۵۱	۰/۲۴۴	۰/۱۲۱	۰/۸۰۷
AE*SYN	۰/۱۴۲	۰/۰۳۸	۲/۲۸۹	۲/۴۰۷	۰/۰۲۲	۰/۰۱۶
LEV	۰/۱۳۹	۰/۰۵۰	۱/۰۹۶	۱/۷۳۹	۰/۲۷۳	۰/۰۸۲
ROA	-۰/۲۴۱	۰/۲۶۸	-۱/۱۴۸	۶/۵۵۵	۰/۲۵۱	۰/۰۰۰
MB	-۰/۰۱۰	-۰/۰۰۱	-۰/۸۵۷	-۰/۴۷۳	۰/۳۹۱	۰/۶۳۶
STDSALE	-۰/۰۷۱	-۰/۰۰۲	-۱/۲۹۹	-۰/۱۷۷	۰/۱۹۴	۰/۸۵۹
ضریب تعیین	۰/۰۳۱	۰/۱۱۹	آماره F		۲/۳۷۹	۹/۹۱۰
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۱۸	۰/۱۰۷	احتمال (آماره F)		۰/۰۱۵	۰/۰۰۰
آماره دوربین- واتسون	۲/۳۱۶	۲/۱۲۵				

منبع: یافته‌های پژوهش

جدول (۳) نتیجه آزمون مدل رگرسیونی فرضیه‌های فرعی سوم و چهارم پژوهش

$$ABCOC_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 PE_{i,t} + \beta_3 VOL_{i,t} + \beta_4 PE \times VOL_{i,t} + \beta_5 Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر	ضریب		آماره t		احتمال	
	COCE	ABACC	COCE	ABACC	COCE	ABACC
مقدار ثابت	۰/۰۱۵	۰/۰۰۶	۰/۴۶۸	۰/۱۸۵	۰/۶۳۹	۰/۸۵۲
PE	-۰/۰۰۶	۰/۰۱۶	-۰/۱۵۱	۰/۲۶۷	۰/۸۸۰	۰/۷۸۹
VOL	-۰/۰۰۷	-۰/۰۰۳	-۱/۵۶۵	-۰/۸۰۵	۰/۱۱۸	۰/۴۲۱
PE*VOL	-۰/۰۰۱	-۰/۰۰۴	-۰/۱۵۲	-۰/۳۲۶	۰/۰۱۷	۰/۰۴۸
LEV	۰/۰۹۰	۰/۰۵۷	۲/۳۷۸	۱/۹۷۵	۰/۸۷۹	۰/۷۴۴
ROA	۰/۷۸۵	۰/۲۹۲	۲۰/۴۳۹	۷/۲۸۶	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
MB	۰/۰۰۱	-۰/۰۰۱	۰/۶۴۰	-۰/۴۴۲	۰/۵۲۲	۰/۶۵۸
STDSALE	۰/۰۳۵	۰/۰۰۰	۲/۵۴۶	۰/۰۲۵	۰/۰۱۱	۰/۹۷۹
ضریب تعیین	۰/۰۸۰	۰/۰۹۸	آماره F		۱۸/۵۵	۸/۰۰۲
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۷۵	۰/۰۸۶	احتمال (آماره F)		۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
آماره دوربین- واتسون	۲/۱۶۱	۲/۱۲۷				

منبع: یافته‌های پژوهش

جدول (۵) نتیجه آزمون مدل رگرسیونی فرضیه‌های فرعی هفتم و هشتم پژوهش

$ABCOC_{it} = \beta_1 + \beta_2 AE_{it} + \beta_3 VOL_{it} + \beta_4 AE \times VOL_{it} + \beta_5 Controls_{it} + \epsilon_{it}$						
متغیر	ضریب		آماره t		احتمال	
	COCE	ABACC	COCE	ABACC	COCE	ABACC
مقدار ثابت	۰/۱۳۱	-۰/۰۲۲	۰/۶۸۰	-۰/۵۶۵	۰/۴۹۶	۰/۵۷۱
AE	-۰/۱۳۰	۰/۰۴۴	-۰/۶۵۴	۰/۹۸۹	۰/۵۱۲	۰/۳۲۲
VOL	۰/۰۵۲	۰/۰۰۲	۱/۶۰۷	۰/۴۴۰	۰/۱۰۸	۰/۶۵۹
AE*VOL	۰/۲۴۰	۰/۰۶۰	۱/۸۷۹	۲/۰۶۱	۰/۰۴۰	۰/۰۳۹
LEV	۰/۰۰۲	-۰/۰۱۱	۰/۰۶۱	-۱/۲۷۹	۰/۹۵۱	۰/۲۰۱
ROA	-۰/۱۲۵	۰/۳۰۰	-۰/۶۰۷	۷/۴۵۵	۰/۵۴۳	۰/۰۰۰
MB	-۰/۰۰۵	-۰/۰۰۱	-۰/۴۱۴	-۰/۵۹۹	۰/۶۷۸	۰/۵۴۹
STDSALE	-۰/۰۵۶	-۰/۰۰۰۰۷	-۰/۹۹۷	-۰/۰۰۵	۰/۳۱۹	۰/۹۹۵
ضریب تعیین	۰/۰۳۵	۰/۱۰۳	آماره F		۲/۶۵۶	۸/۴۳۱
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۲۱	۰/۰۹۱	احتمال (آماره F)		۰/۰۰۷	۰/۰۰۰
آماره دوربین-واتسون	۲/۳۳۲	۲/۱۳۲				

منبع: یافته‌های پژوهش

۵- نتیجه‌گیری و پیشنهاد

در این پژوهش رابطه عدم اطمینان سیاسی، تحت تاثیر محیط اطلاعاتی بازار سرمایه بر رفتار خلاف قاعده بازار بررسی گردید. نتایج پژوهش نشان داد که رابطه ناپایداری مدیریت با خلاف قاعده بازار مثبت می‌باشد ولی این رابطه با اضافه شدن محیط اطلاعاتی بازار، منفی و معنادار گردید. در این پژوهش برای اندازه‌گیری محیط اطلاعاتی بازار سرمایه از شاخص همزمانی بازده سهام و حجم معاملات بهره گرفته شد.

همانطور که در جدول (۱) آمار توصیفی داده‌های پژوهش نشان داده شد همزمانی بازده سهام با R^2 حداقل ۲۴ درصد و حداکثر ۹۰ درصد نشان از محیط اطلاعاتی پر ریسک می‌باشد. میانگین و میانه همزمانی بازده سهام نشان می‌دهد که به طور متوسط R^2 حدود ۰/۹ قلمداد می‌شود یعنی بازدهی یک سهم تحت تاثیر بازدهی صنعت و بازار به میزان هر ۱۰ واحد ۹ واحد است و ۹۰ درصد تغییرات بازده سهام هر شرکت تحت تاثیر بازده بازار و صنعت قرار می‌گیرد. همچنین اطلاعات مربوط به حجم معاملات نشان از این است که نوسان بازده از سطح استاندارد ۰/۵ بیشتر است. در واقع می‌توان بیان کرد که ویژگی‌های خاص شرکت که در اطلاعات حسابداری منعکس می‌باشد نتوانسته رفتار سهام را تحت تاثیر قرار دهد و محیط اطلاعاتی بازار سرمایه موجب شده که استفاده از اطلاعات حسابداری پایین باشد. در این حالت ریسک اطلاعات حسابداری بالاست. نتایج نشان داد که وقتی محیط اطلاعاتی

پر ریسک باشد اثر عدم اطمینان در پایداری مدیریت بر رفتار خلاف قاعده رفتار متفاوتی است به نحوی که قبل از بررسی اثر محیط اطلاعاتی بر رابطه بین ناپایداری مدیریت بر رفتار خلاف قاعده بازار، رابطه فوق مثبت و معنادار و بعد از آن منفی و معنادار گردید. یعنی با افزایش تغییرات مدیریتی، هزینه سرمایه سهام عادی بیشتر از سال‌های ماقبل آن می‌باشد. اما در جایی که محیط اطلاعاتی پر ریسک باشد تغییرات مدیریتی شدیدتر شده و پدیده خلاف قاعده بازار کمتر دیده می‌شود. بنابراین زمانی که محیط اطلاعاتی بازار پر ریسک است خود منجر به تغییرات مدیریتی شده و رفتار خلاف قاعده مشاهده نمی‌شود.

با توجه به نتایج آمار توصیفی داده‌ها و خروجی‌های آمار استنباطی پژوهش و بررسی رابطه بین متغیرها می‌توان این طور درک کرد که زمانی که منشا تغییرات و ناپایداری‌های مدیریت از محیط اطلاعاتی پر ریسک است و رفتارهای حاکمیتی و سیاسی مدیریت در آن نقشی ندارد، رفتار خلاف قاعده هزینه سرمایه سهام عادی مشاهده نمی‌شود. به بیانی دیگر سهام شرکت‌های مورد بررسی دارای حباب بوده و رفتار آنها تحت تاثیر رفتار سهام‌های دیگر می‌باشد. در این محیط پر ریسک، مدیریت سود و افزایش هزینه تامین مالی رفتاری طبیعی از جانب مدیریت می‌باشد. با توجه به اینکه تحقیق حاضر یک همبستگی بین عدم اطمینان سیاسی، محیط اطلاعاتی پر ریسک و خلاف قاعده بازار را مورد بررسی قرار داد می‌توان پیشنهاد داد که برای اجتناب از خلاف قاعده هزینه

- * تامرادی، علی، رستمی نیا، رضا و سرکرمیان، سعیده. (۱۳۹۷). بررسی تاثیر ارتباطات سیاسی بر رابطه بین حسابرس و شفافیت اطلاعات حسابداری در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی. سال ۲. شماره ۲. صص ۱-۱۶.
- * شهریاری، سارا و سلیم، فرشاد. (۱۳۹۳). بررسی و آزمون قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی غیرعادی در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۹. مدیریت دارایی و تامین مالی. سال ۲. شماره ۳. صص ۱-۱۶.
- * 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. بررسی های حسابداری و حسابرسی. دوره ۲۱. شماره ۴. صص ۴۴۹-۴۷۰.
- * فخاری، حسین و رضائی پسته نوئی، یاسر. (۱۳۹۶). ارائه مدلی برای سنجش محیط اطلاعاتی شرکت. فصلنامه حسابداری مالی. سال ۹. شماره ۳۳. صص ۱۲۱-۱۴۷.
- * قادری، بهمن، دیدار، حمزه و کفعمی، مهدی. (۱۳۹۸). بررسی رابطه بین هزینه‌های سیاسی و شکاف مالیاتی: شواهدی تجربی از بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های تجربی حسابداری. سال ۸. شماره ۳۲. صص ۱۶۱-۱۹۳.
- * مجتهد زاده، ویدا و قدرتی، منا. (۱۳۹۱). اثر بی‌قاعدگی اقلام تعهدی بر قیمت‌گذاری شرکت‌ها. مجله مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار. شماره ۱۰. صص ۱۱۹-۱۳۵.
- * نیکبخت، محمدرضا و طاهری، زهرا. (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین سازوکارهای راهبردی شرکتی و ریسک سیستماتیک. بررسی های حسابداری و حسابرسی. دوره ۲۱. شماره ۱. صص ۱۰۹-۱۲۶.
- * Alzahrani, M., & Rao, R. P. (2014). Managerial behavior and the link between stock mispricing and corporate investments: Evidence from market-to-book ratio decomposition. *The Financial Review*, 49(1), 89116.
- * Boubakri Nar jess, Omrance Guedhami Dev Mishra, Walid Saffar. (2012). "political connections and the cost of equity capital", *journal of corporate finance journal* vol.18, Issue 3, June 2012, pp.547-559.
- * Chan, L-C Ann; Edward Lee and Stephen Lin. (2009). *The Impact of Accounting and Business Research*, 40 (summer), pp. 178-192.
- * Chan, L. K., Jegadeesh, N., & Lakonishok, a. J. (2007). Momentum strategies. *Journal of Finance*, 51(5), 1681-1713.
- * Chaney, P.K., Faccio, M., Parsley, D. (2011). The quality of accounting information in politically

سرمایه سهام عادی و اقلام تعهدی اختیاری زمانی که محیط اطلاعاتی پریسک است و نوسانات رفتار سهام تحت تاثیر اطلاعات حسابداری قابلیت پیش‌بینی ندارند، تغییرات مدیریتی صورت پذیرد. بنابراین می‌توان با ناپایداری در مدیریت در فضای پر ریسک اطلاعاتی، مانع از بروز خلاف قاعده بازار شد.

همچنین به موجب فرضیه سیاسی شرکت‌های بزرگی که با دولت دارای ارتباطات ساسی قوی هستند می‌توانند از حمایت‌های دولت بهره‌مند شده و قیمت سهام آنها افزایش می‌یابد که این امر موجب می‌شود تا بازده سهامداران افزایش یابد. در مقابل اگر شرکت‌های بزرگ وارد این ارتباطات سیاسی نشوند، حمایت‌های دولت را از دست خواهند داد و با افزایش P/E بازده سهامداران کاهش می‌یابد که این جریان معکوس بازدهی موجب نوسانات شدید در بازده شده که نشان‌دهنده عدم اطمینان سیاسی است. با این وجود می‌توان استدلال نمود که اندازه شرکت‌ها یکی از پروکسی‌هایی است که می‌تواند موجب عدم اطمینان و در نتیجه خلاف قاعده بازار شود. اما نتایج نشان داد زمانی که محیط اطلاعاتی پریسک است و شرکت‌ها دارای‌های بیشتری را نشان دادند نتوانستند مانع از رفتار خلاف قاعده بازار شوند. یعنی رفتار خلاف قاعده بازار ربطی به افزایش دارای‌های ثابت و سرمایه‌گذاری در دارای‌های ثابت ندارد. بلکه این امر در محیط اطلاعاتی پریسک منجر به مشاهده شدن خلاف قاعده بازار می‌شود. یعنی شرکت‌ها برای عدم بروز خلاف قاعده بازار نباید دارای‌های ثابت را افزایش دهند چرا که افزایش در میزان دارای‌های ثابت باعث جلب توجه سهامداران، مالکان، دولت، رقبا و اعتباردهندگان به سوی شرکت می‌گردد.

فهرست منابع

- * ابراهیمی کردلر، علی و شهریاری، علیرضا. (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین هزینه‌های سیاسی و محافظه‌کاری (فرضیه سیاسی) در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی. دوره ۱۶. شماره ۵۷. صص ۳-۱۶.
- * افلاطونی، عباس. (۱۳۹۵). استفاده از اطلاعات محرمانه در معاملات سهام و تاثیر آن بر هزینه سرمایه سهام عادی. دانش حسابداری مالی. دوره ۳. شماره ۲. صص ۱۳۱-۱۴۸.
- * بادآور نهندی، یونس و تقی زاده خانقاه، وحید. (۱۳۹۷). تأثیر ارتباطات سیاسی بر سرمایه‌گذاری بیشتر از حد و عملکرد شرکت. فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی. دوره ۲. شماره ۲۵. صص ۱۸۱-۱۹۸.

- * Shi.L and Zhang.H.2007. "Can the earnings fixation hypothesis explain the accrual anomaly?", Working paper.
- * Sloan, R. (1996)." Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?" *The Accounting Review* 71, 289-315.
- * Trinugroho, I. & Rinofah, R. (2011). The Effect of Mispricing on Investment of Indonesian Firms: Do Financial Constraints Matter? *Middle Eastern Finance and Economics*, 9 (1): 14-23.
- * Wang, L. (2015). Protection or expropriation: Politically connected independent directors in China. *Journal of Banking & Finance*, 55, 92-106 .
- * Zach.T.(2004)."Evaluating the 'accrual-fixation' hypothesis as an explanation for the accrual anomaly". Washington University , working paper.
- * Zhang, X. F. (2007). Information Uncertainty and Stock Returns. *Journal of Finance*, Vol. 61, Pp. 105–137.
- connected firms. *Journal of Accounting and Economics*, 51(1–2), 58–76.
- * Chen, Y.& Chen,D.& Wang.W. & Zheng, D.(2018). Political uncertainty and firms' information environment: Evidence from China. *Journal of Accounting and Public Policy*, vol.20, Issue 5, June 2018, pp.1-26.
- * Chi, J., & Gupta, M. (2009). Overvaluation and earning management. *Journal of Banking and Finance*, 33(3), 1652-1663.
- * Cormier, D, Houle, S and Ledoux, M ,(2013), "The Incidence of Earnings Management on Information Asymmetry in an Uncertain Environment: Some Canadian Evidence". *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*. No 22, PP. 26–38
- * Desai, H., S. Rajgopal, and M. Venkatachalam. (2004). "Value-glamour and accruals mispricing: one anomaly or two?" *The Accounting Review* 79, 355-386.
- * Fama, E.F. and K.R.French.Dissecting Anomalies.*Journal of Finance*.2008.Vol.63,1653-1678.
- * Fan, J.P.H., Wong, T.J. and Zhang, T. (2007), Politically-connected CEOs, corporate governance, and post-IPO performance of China,s newly partially-privatized firms, *Journal of Financial Economics*, Vol. 84 No. 2, pp. 330-357.
- * Francis, J., R. Lafond, P. Olsson, and K. Schipper (2005). "The Market Pricing Of Accruals Quality." *Journal of Accounting and Economics* 39, Pp: 295-327.
- * Khan, A, Dessalegn, G, Mihret, M &Badrul Muttakin , (2016),"Corporate political connections, agency costs and audit quality ", *International Journal of Accounting & Information Management*, Vol. 24 Iss 4 pp. 357 ° 374.
- * Lee, W. & 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.
- * McNichols, M. (2002). Discussion of The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accruals Estimation Errors, *The Accounting Review*,77:61–9.
- * Pan, X., Tian, G. G. (2017). Political connections and corporate investments: Evidence from the recent anti-corruption campaign in China. *Journal of Banking and Finance*, In Press, DOI: 10.1016/j.jbankfn.2017.03.005.
- * Pantzalis, C., Park, J.C. (2014). Agency Costs and Equity Mispricing. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, Vol. 43, Pp. 89–123.
- * Piotroski, J. D. (2004). Value investing: The use of historical financial statement information to separate winners from losers. *Journal of Accounting Research*, 38(3), 1-41.
- * Robert, Hagerman, L zmijewski. Mark, 1978, Some Economic Determinants of Accounting Policy Choice, *Journal of Accounting and Economics* 1979; 1: 141-161.

Abstract

An Empirical Test of Capital Market Rule Behavior: Political Uncertainty and the Capital Market Information Environment

Hossein Sharifirad¹
Negar Khosravipour²
Sima Kheradyar³
Mohammadreza Vatanparast⁴

Abstract

The political uncertainty caused by the instability of management and the political hypothesis leads to a market failure. In high-risk information environments where accounting information is less predictable, political uncertainty exacerbates market behavior. The purpose of this study is to investigate the political uncertainty caused by the volatility of management and size of the company under the influence of the capital market information environment against the rules of voluntary accruals and the capital cost of ordinary shares of companies. For this purpose, the data of 100 companies listed in Tehran Stock Exchange during the period 1387-1396 were examined and tested using combined data. The results show that the political uncertainty caused by management instability under the influence of the capital market information environment is negatively and significantly correlated with the cost of ordinary equity capital. Also, there is a positive and significant relationship between the political uncertainty associated with the size of the company affected by the capital market information environment and the cost of ordinary equity capital.

Keywords: Market Rule, Political Uncertainty, Capital Market Information Environment

1- Ph.D. Student , Department of Accounting , Qazvin Branch , Islamic Azad University, Qazvin , Iran (h.sharifi2010@yahoo.com)
2- Assistant Professor, Accounting Department, Islamic Azad University Central Tehran Branch, Tehran, Iran(Corresponding Author (n-khosravipour@yahoo.com)
3- Assistant Prof of Accounting, Islamic Azad University, Rasht Branch, Rasht, Iran(kheradyar@iaurasht.ac.ir)
4- Assistant Prof of Accounting, Islamic Azad University, Rasht Branch, Rasht, Iran(vatanparast@iaurasht.ac.ir)