

بررسی اثر رفتار سرمایه گذاران بر رابطه بین ثبات مدیریتی و ارتباطات سیاسی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

فرزین خوشکار^۱

الناز طبائی زیراسفی*^۲

مهدی رمضانعلی زاده شلمانی^۳

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۱۰/۲۶ تاریخ چاپ: ۱۳۹۸/۱۱/۰۵

چکیده

شناخت فرایند تصمیم گیری مشارکت کنندگان در بورس همواره موضوعی مهم برای مشارکت کنندگان و سرمایه گذاران در بازار بوده است. چرا که ایده رفتار کاملاً عقلانی سرمایه گذاران که همواره به دنبال حداکثر سازی مطلوبیت خود هستند برای توجیه رفتار و واکنش بازار کافی نیست؛ و رفتارهای احساسی و توده وار سرمایه گذاران نیز مورد توجه قرار گرفته است. به دلیل وجود شواهد بین المللی در زمینه وجود ارتباطات سیاسی بین دولت و شرکتها، تعداد زیادی از مطالعات، رفتارهایی سرمایه گذاران و رابطه آن با پدیده ارتباطات سیاسی در شرکتها را بررسی کرده اند. هدف این پژوهش بررسی اثر رفتار سرمایه گذاران بر رابطه بین ثبات مدیریتی و ارتباطات سیاسی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد اطلاعات مورد نیاز این پژوهش برگرفته از صورت های مالی ۶۰۰ سال - شرکت در بازه زمانی ۱۳۹۷-۱۳۹۳ می باشد. پژوهش انجام شده از نظر نوع هدف جزء پژوهشهای کاربردی است و روش پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی همبستگی میباشد. انجام پژوهش در چارچوب استدلالات قیاسی - استقرایی صورت گرفته است و برای تجزیه و تحلیل فرضیه از تحلیل پانلی کمک گرفته شده است. نتایج برآورد مدل نشان داد که بین ثبات مدیریتی و ارتباطات سیاسی شرکت ها رابطه معنی داری وجود دارد؛ اما رفتار توده وار سرمایه گذاران بر رابطه بین ثبات مدیریتی و ارتباطات سیاسی شرکت ها تاثیر معنی داری ندارد.

واژگان کلیدی

رفتار سرمایه گذاران، رفتارهای احساسی سرمایه گذاران، رفتار توده وار، ثبات مدیریتی، ارتباطات سیاسی

^۱ مدرس گروه حسابداری و مدیریت، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران (F.khoshkar@hnhk.ac.ir)

^۲ دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران (* نویسنده مسئول: Tabaei.e@hnhk.ac.ir)

^۳ دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران (Ramezanalim@hnhk.ac.ir)

مقدمه

بازارهای مالی در معنای واقعی خود دارای بعد روانشناسی است و اینگونه ادعا می شود که دارای شخصیت، افکار، باورها، خلق و خو و گاهی احساسات است (لو^۱ و همکاران، ۲۰۱۴). مشخصه اصلی این تعریف از بازار نگرانی شدید بواسطهء تحمل ریسک است که باعث می شود سرمایه گذاران در یک لحظه پر از امید و در لحظه بعد سرشار از نگرانی و اضطراب باشند. اما شناخت بازار سرمایه ضمن پیش بینی بهتر، موجب کاهش ریسک سرمایه گذاری و بازدهی بالاتر می شود (سیمپسون^۲، ۲۰۱۳).

ارتباطات سیاسی می تواند به کاهش مشکلات ناشی از محدودیت های مالی کمک کند و سرمایه لازم را برای فعالیت های سرمایه گذاری شرکت فراهم کند. با وجود این، دسترسی به سرمایه خارجی زیاد از طریق ارتباطات سیاسی، شرکت را به سرمایه گذاری های پایین تر از حد بهینه تشویق می کند. از سوی دیگر، ارتباطات سیاسی ممکن است با مداخله شدید دولت و انحراف از اهداف نهایی شرکت همراه باشد. بنابراین برای دستیابی به اهداف اجتماعی یا سیاسی ای که دولت به آنها علاقه دارد، مدیران ارشد شرکت ها مجبور می شوند در پروژه های غیر سودآور سرمایه گذاری کنند؛ پروژه هایی که از لحاظ سیاسی مطلوب است ولی موجب ناکارایی سرمایه گذاری و عملکرد ضعیف شرکت می شود (پن و تیان^۳، ۲۰۱۷).

در بررسی کارایی سازمان، مدیران باید مجهز به توانایی و شایستگی های بالقوه، دانش و تجربه و مهارت های ارتباطی- اجتماعی بوده و نسبت به وضع منابع انسانی خود نیز مطلع باشند. از طرفی مدیرانی که طولانی مدت در یک سازمان ثابت می مانند، در طول زمان، محیط خود را به اندازه ی کافی می شناسند و نیروی انسانی، نیروی فیزیکی سازمان، امور اجرایی نیازها و امکانات را به خوبی مورد بررسی قرار می دهند. طبیعی است چنین شناختی در طول زمان حاصل می شود. به طور کلی در موسساتی که کار آنها رونق دارد، کارمندان کادر رهبری ثابت اند. در حالی که در موسسات ضعیف و منحط دائما در حال تغییرند و ثباتی ندارد. عدم ثبات کارکنان هم علت خرابی امور موسسه است و هم معلول آن. از طرفی دوره آزمایش و آشنایی یک رئیس معمولا هزینه های زیادی در بردارد (فایول ۱۳۷۳).

در این پژوهش به بررسی اثر رفتار سرمایه گذاران بر رابطه بین ثبات مدیریتی و ارتباطات سیاسی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران خواهیم پرداخت. به این منظور به بیان مبانی نظری پژوهش^۱ و پیشینه تحقیقات داخلی و خارجی انجام شده در این زمینه خواهیم پرداخت. پس از تشریح روش پژوهش جامعه آماری و تجزیه و تحلیل اطلاعات، با جمع آوری اطلاعات مورد نیاز به آزمون فرضیه ها خواهیم پرداخت.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

احساسات بازار عبارت است از فضای رونق یا رکود بازار. هنگامی بازار در حالت رونق است، سرمایه گذاران مایلند سهام را حتی به قیمت بالاتر از ارزش واقعی خریداری نمایند. در این حالت سرمایه گذاران گرایش به پذیرش ریسک بیشتری دارند که این حاکی از اعتماد به بازار و شرایط اقتصادی است. در این حالت انتظار آنها از بازار، ادامه روند است و پیش بینی می کنند قیمت بازار هم افزایش خواهد یافت (کیم^۱ و همکاران، ۲۰۱۶).

¹Lou

² Simpson

³ Pan , tian

تاکنون پژوهش گران زیادی همچون رضایی و شفیع دیزجی، ۱۳۹۲ به بررسی عوامل بنیادی تاثیر گذار بر قیمت سهام پرداخته اند؛ اما قیمت سهام شرکت ها تحت تاثیر عوامل رفتاری سرمایه گذاران نیز می باشد.

علی رغم پژوهش های زیادی که در این زمینه انجام شده است هنوز این وامل به صورت کامل شناسایی نشده اند و بین پژوهش گران مالی اختلاف نظر وجود دارد (خواجهوی و همکاران، ۱۳۹۰).

اخیرا در مورد ارتباط بین سیاست و کسب و کار، و همچنین برجسته شدن میزان ارتباط سیاسی در سراسر جهان بحث هایی مطرح شده است. به دلیل وجود شواهد بین المللی در زمینه وجود روابط بین سیاستمداران و شرکت ها، تعداد زیادی از مطالعات به بررسی پدیده ی ارتباطات سیاسی شرکت ها پرداخته اند. این مطالعات نشان می دهند که ارتباط سیاسی در سراسر جهان، به ویژه در کشورهای با نظام های حقوقی ضعیف، شایع است. البته مطالعات اخیر نشان می دهد که ارتباطات سیاسی تنها منحصر به چنین محیط هایی نیست، به عنوان مثال گلدمن^۱ و همکاران (۲۰۰۹) و کوپر^۲ و همکاران (۲۰۱۰) نشان دادند که ارتباطات سیاسی در ایالات متحده نیز فراگیر است.

موضوع دیگری که می تواند در تقویت تاثیر ارتباطات سیاسی و پیامد های آن مورد توجه قرار گیرد، پایین تر بودن ریسک شرکت های دارای ارتباط سیاسی است.

شرکت های دارای حمایت های سیاسی نسبت به فشار های بازار و رقابت های معمول حساس نیستند. این شرکت ها از ریسک کمتری نسبت به سایر شرکت ها برخوردار بوده و انتظارات سرمایه گذاران نسبت به نرخ بازده سرمایه گذاری نیز کمتر است. مسلما این شرکت ها هنگام مواجهه با بحران های مالی از حمایت های مالی^۲ دولت برخوردار می شوند، از این رو احتمال ورشکستگی آن ها کمتر است (بویاکری^۴ و همکاران، ۲۰۱۲).

پیشینه پژوهش

پیشینه داخلی

بادآور نهندی و وحید (۱۳۹۷) در پژوهشی با عنوان تأثیر ارتباطات سیاسی بر سرمایه گذاری بیشتر از حد و عملکرد شرکت نشان دادند که ارتباطات سیاسی میتواند به شرکتهای کمک کند تا منابع مالی بیشتری به دست آورند، اما دسترسی به وامهای تجاری نشئت گرفته از ارتباطات سیاسی، اعتبار مضاعفی ایجاد کرده و هزینه های مالی را افزایش میدهد. علاوه بر این، دخالت سیاستمداران ممکن است موجب تحریف در تخصیص منابع اجتماعی شده و به سرمایهگذاری بیشتر از حد و تضعیف عملکرد شرکت منجر شود.

مهربان پور، جندقی قمی و محمدی (۱۳۹۶) اثر روابط سیاسی شرکت ها را به بکارگیری معاملات غیر عادی با اشخاص وابسته بررسی کردند. نتایج پژوهش نشان داد که روابط سیاسی، به طور معناداری موجب کاهش اعطای اعتبار و فروش غیر عادی به اشخاص وابسته می شود.

رهنورد (۱۳۹۵) به بررسی رابطه بین ارتباطات سیاسی و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج نشان داد بین ارتباطات سیاسی از طریق دولت و نسبت بازده دارایی ها و نیز نسبت بازده حقوق صاحبان سهام رابطه منفی و معنی داری وجود دارد.

¹ kim

² Goldman

³ cooper

⁴ Boubakri

پیشینه خارجی

مالول و همکاران (۲۰۱۸) تأثیر ارتباطات سیاسی بر عملکرد و ارزش شرکتهای تونس را بررسی کردند. بر اساس نتایج به دست آمده، ارتباطات سیاسی موجب بهبود عملکرد و ارزش شرکت می شود. در واقع سرمایه گذاران به دلیل کسب منافع بیشتر، به سرمایه گذاری در شرکت هایی با ارتباطات سیاسی بالا تمایل نشان می دهند.

هاشمی و ایوان لو (۲۰۱۸) پژوهشی با عنوان "ارتباطات سیاسی، مالکیت خانوادگی و کیفیت سود" انجام دادند. نتایج نشان داد که شرکتهای وابسته به سیاست به طور قابل توجهی کیفیت سود پایین تری در مقایسه با شرکتهای غیر وابسته دارند. نتایج همچنین نشان می دهد که شرکتهای خانوادگی دارای کیفیت سود بالاتری در مقایسه با شرکتهای غیر وابسته دارند. علاوه بر این مالکیت خانوادگی تأثیر منفی بر ارتباطات سیاسی و کیفیت سود دارد. این بدان معنی است که مالکیت خانوادگی هزینه های ارتباط سیاسی را کاهش داده و کیفیت سود را بهبود می بخشد.

لی و ژو (۲۰۱۵) به بررسی رابطه بین ارتباطات سیاسی و دسترسی به بازارهای عرضه اوراق بهادار در چین پرداختند. نتایج نشان داد که ارتباط سیاسی تأثیر مثبت و معنی داری بر عرضه اولیه اوراق بهادار دارد و شرکت هایی که دارای ارتباطات سیاسی هستند، کمتر احتمال دارد که عرضه اوراق بهادار آن ها توسط مقامات نظارتی برای حسابرسی انتخاب شود.

روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف، از نوع کاربردی است. همچنین از نظر ماهیت و روش از نوع پژوهش های توصیفی-همبستگی قلمداد می شود. در این پژوهش به منظور تدوین مبانی و مفاهیم نظری و نیز برای گردآوری داده ها از روش کتابخانه ای استفاده شده است. اطلاعات لازم شرکت ها از طریق نرم افزار ره آورنوین و پایگاه رسمی اینترنتی سازمان بورس اوراق بهادار گردآوری شد. داده ها با استفاده از نرم افزار Eviews19 تجزیه و تحلیل شدند. در این تحقیق تمام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، جامعه آماری این پژوهش در نظر گرفته شده است. از بین شرکت های عضو جامعه آماری که باروش حذف سیستماتیک اقدام به انتخاب نمونه شده است، شرکت هایی که حائز شرایط زیر بودند برای بررسی انتخاب شدند و در ادامه، به جمع آوری و آزمون داده های این شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ پرداخته شد.

۱. اطلاعات لازم برای اجرای پژوهش در دسترس باشد.
۲. شرکت ها از نوع سرمایه گذاری، واسطه گری مالی یا بانک ها و غیره نباشند، زیرا افشای اطلاعات مالی و ماهیت فعالیت این نوع شرکت ها متفاوت است.
۳. با هدف کنترل اثر زمانی و متغیرهای مداخله گر محیط ناشی از شرایط زمانی، پایان سال مالی منتهی به ۲۹ اسفند باشد.
۴. قبل از سال ۱۳۹۳ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
۵. وقفه معاملاتی بیش از شش ماه نداشته باشند (با اعمال دوره های کوتاه مدت برای وقفه معاملاتی، تعداد شرکت های نمونه در صنایع در دست بررسی کاهش می یافت).
۶. صنایع در دست بررسی باید حداقل دارای ۱۵ شرکت باشند.

فرضیه های پژوهش

فرضیه ۱: بین ثبات مدیریتی و ارتباطات سیاسی شرکت ها رابطه معنی داری وجود دارد.
فرضیه ۲: رفتار سرمایه گذاران بر رابطه بین ثبات مدیریتی و ارتباطات سیاسی شرکت ها تاثیر معنی داری دارد.

متغیرهای پژوهش ونحوه محاسبه آنها

مدل اول پژوهش

(رابطه ۱)

$$CONF = \alpha_0 + \beta_1 MSy + \beta_2 SIZE + \beta_3 Lev + \beta_4 ROA + \xi_{it}$$

(رابطه ۲)

$$CONF = \alpha_0 + \beta_1 MSy + \beta_2 Sent + \beta_3 SENT * MSy + \beta_4 SIZE + \beta_5 Lev + \beta_6 ROA + \xi_{it}$$

که در آن:

MSy = ثبات مدیریتی

CONF = ارتباطات سیاسی

Sent = رفتار سرمایه گذاران

Lev = اهرم مالی

Size = اندازه شرکت

ROA = نرخ بازده دارایی ها

متغیر وابسته:

ثبات مدیریتی (MSy)

اگر یک مدیر عامل شرکت بیش از سه سال در یک شرکت باشد عدد یک در غیر اینصورت عدد صفر خواهد بود.

متغیر مستقل:

ارتباطات سیاسی (CONF)

در این پژوهش ارتباطات سیاسی مطابق مطالعه حبیب و همکاران (۲۰۱۷) و نیکو مرام و همکاران (۱۳۹۲) بوسیله یک عامل مجازی اندازه گیری می شود. بطوریکه اگر حداقل یکی از سهامداران عمده شرکت (با مالکیت ده درصد یا بیشتر) از شخصیت های وابسته به دولت، مجلس و مانند این نهادهای سیاسی باشد، مقدار ۱ و در غیر اینصورت مقدار صفر اعمال می شود.

متغیر تعدیل گر:

رفتار سرمایه گذاران (Sent)

برای اندازه گیری رفتار سرمایه گذاران معمولاً از شاخصهای رفتار توده وار و گرایشهای احساسی آنها استفاده می شود؛ در این مطالعه از شاخص رفتار توده وار به عنوان شاخص رفتار سرمایه گذاران استفاده می شود.

رفتار توده وار با استفاده از الگوی هوانگ و سالامون (۲۰۰۶) از رابطه زیر بدست می آید:

رابطه ۳)

$$H_{mt}^* = 1/N \sum_{i=1}^{N_t} \left(\frac{b_{imt}^s - 1}{\sigma_{\varepsilon it} / \sigma_{mt}} \right)^2$$

که در این رابطه H_{mt}^* مقدار رفتار توده وار در زمان t ، $\sigma_{\varepsilon it}$ انحراف معیار پسماندهای معادلات رگرسیون برای سهام i ؛ σ_{mt} انحراف معیار بازده سهام که به صورت ماهانه بدست می آید و N تعداد شرکتهای پورتنفوی مورد نظر است.

در این رابطه b_{imt}^s یا تخمین زنده بتای گروهی به صورت زیر محاسبه می شود:

رابطه ۴)

$$b_{imt}^s = \frac{\sigma_{imt}^2}{\sigma_{mt}^2} = \frac{cov(r_{it}, r_{mt})}{var(r_{mt})}$$

رابطه ۵)

$$var(b_{imt}^s) = \frac{\sigma_{\varepsilon it}^2}{\sigma_{mt}^2}$$

$$COV(r_{it}, r_{mt}) = E[(r_i - E[r_i])(r_m - E[r_m])] = E[r_i * r_m] - E[r_i]E[r_m]$$

$$R_{mt} = 1/n \sum_{i=1}^N R_{it}$$

$$R_{it} = \beta R_{mt} + \varepsilon$$

در این رابطه σ_{imt}^2 کوواریانس r_{it} و σ_{mt}^2 عبارت است از واریانس؛ $\sigma_{\varepsilon it}^2$ واریانس پسماندهای نمونه ای که بر اساس آن رگرسیون اجرا شده است. واریانس پسماندها بر اساس معادله رگرسیون بر اساس داده های ۷ ساله (هر سال و شش سال قبل از آن) به صورت زیر بدست می آید:

رابطه ۶)

$$R_{it} = \beta R_{mt} + \varepsilon$$

در این الگو اگر H_{mt}^* در معاله بالا صفر شود، بتای سه های مختلف همسان بازار تغییر کرده که نشان دهنده رفتار گروهی کامل است و هر چه مقدار H_{mt}^* افزایش یابد از مقدار رفتار گروهی کسر می شود.

یعنی طبق الگوی مورد استفاده برای اندازه گیری رفتار توده وار سرمایه گذاران بیشتر بودن عدد بدست آمده به معنای کاهش رفتار توده وار است، لذا منفی بوده ضریب بتا به معنای وجود رابطه مستقیم تفسیر می شود و برعکس.

متغیر های کنترلی:**۱. اهرم مالی شرکت (Lev)**

برابر است با نسبت مجموع بدهی ها به مجموع دارایی ها

۲. اندازه شرکت (Size):

لگاریتم طبیعی دارایی های شرکت

۳. نرخ بازده دارایی ها (ROI):

نسبت تقسیم سود خالص پس از کسر مالیات بر جمع دارایی ها

تجزیه و تحلیل نتایج

در این بخش با استفاده از داده های جمع آوری شده از نمونه آماری تحقیق که شامل ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۳ لغایت ۱۳۹۷ می باشد، فرضیه های تحقیق مورد آزمون قرار می گیرند. روش آزمون فرضیات در مطالعه حاضر روش رگرسیون پانل دیتا می باشد که با بهره گیری از نرم افزار SPSS16 و Eviews19 انجام شده است. در ادامه ابتدا به منظور کسب شناخت بیشتر درباره جامعه آماری و متغیرهای مورد مطالعه، خلاصه ای از آمار توصیفی متغیرهای تحقیق ارائه می گردد. سپس بر اساس طبقه بندی صورت گرفته در خصوص فرضیه های تحقیق، به گزارش آزمون فرضیه ها و تجزیه و تحلیل نتایج حاصل پرداخته می شود.

الف) آمار توصیفی و تحلیل آن

خلاصه کردن و توضیح خصوصیات مهم مجموعه ای داده ها را معمولاً آمار توصیفی می نامند. این بحث مشتمل است بر فشردن کردن داده ها در قالب جداول، نمایش آن ها به وسیله نمودار و محاسبه شاخص های عددی گرایش به مرکز و تفرق یا پراکندگی. هدف از این زیر بخش محاسبه پارامترهای جامعه یا نمونه پژوهش و تحلیل آن ها است.

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

شاخص های کشیدگی					شاخص های مرکزی		نام و تعداد متغیرها		
بیشینه	کمینه	کشیدگی	چولگی	انحراف معیار	میانگین	میانگین	تعداد	علامت اختصاری	متغیرها
۱	۰/۱۶	۷/۴۳	۱/۱۲	۲۳/۱۲	۰	۰/۷۶	۶۰۰	Sent	رفتار سرمایه گذاران
۰/۶۶	-۰/۰۰۸	۳/۱۲	۰/۵۸	۰/۲۲	۰/۱۳	۰/۱۷	۶۰۰	ROA	بازده دارایی ها
۱۹/۱۷	۱۰/۴۳	۳/۱۰	۰/۳۲	۱/۵۷	۱۲/۸۷	۱۳/۱۱	۶۰۰	SIZE	اندازه شرکت
۰/۹۲	۰/۰۳	۶/۱۳	۱/۱۶	۰/۳۶	۰/۶۱	۰/۶۴	۶۰۰	LEV	اهرم مالی

منحنی نرمال استاندارد منحنی نرمالی است که میانگین آن صفر و انحراف معیار آن یک باشد. اما اگر همه داده های آماری یکسان باشند انحراف معیار برابر با یک است. اما در عمل چینی چیزی بسیار کم اتفاق می افتد؛ و داده ها معمولاً از توزیع نرمال برخوردار نیستند.

از بین شاخصهای مرکزی بیان شده، میانگین مهمترین آنها محسوب می شود که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است. میانگین شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده ها است. از آنجایی که میزان چولگی توزیع نرمال برابر با صفر است، چولگی نزدیک به صفر، نرمال بودن توزیع داده ها را بیان می کند. همچنین اگر چولگی متغیری از ۲- کوچکتر و از ۲ بزرگتر باشد، آن توزیع متغیر مطلقاً نرمال نخواهد بود.

شکل توزیع داده ها را از مقدار میانگین، میانه و مقایسه ی آنها نیز می توان حدس زد. اگر مقدار میانگین از میانه به اندازه ی قابل توجهی بزرگتر باشد، داده ها چوله به راست و در حالت برعکس چوله به چپ هستند.

مقدار انحراف معیار، کمینه و بیشینه نیز پراکندگی داده را نشان می دهد. هر چه مقدار انحراف معیار کمتر باشد، داده ها حول میانگین متغیر متمرکزترند. پراکندگی کمتر میزان اعتماد به مقدار میانگین را افزایش می دهد و در حالت برعکس کاهش. در واقع اگر انحراف معیار بزرگ باشد، داده های حول میانگین نیستند و دور از میانگین پراکنده اند.

همچنین کشیدگی معیاری از تیزی منحنی در نقطه ماکزیمم است. (کشیدگی توزیع نرمال برابر ۳ است) در حالت کلی چنانچه چولگی و کشیدگی به ترتیب نزدیک به صفر و ۳ نباشند داده ها از توزیع نرمال برخوردار نیستند.

تحلیل توصیفی متغیرهای تحقیق

تمام متغیرهای پژوهش درای چولگی مثبت هستند. با توجه به مثبت بودن ضریب چولگی می توان گفت که توزیع متغیرهای یاد شده دارای چوله به راست هستند. همچنین ضریب کشیدگی تمامی متغیرها مثبت است که با توجه به اینکه کشیدگی توزیع نرمال برابر با ۳ است وضعیت آنها را نسبت به توزیع نرمال نشان می دهد. دور بودن انحراف میانگین از میانگین نیز بیانگر این است که داده ها پراکنده اند و حول میانگین متمرکز نیستند. میانه یک متغیر نیز به عنوان یکی دیگر از شاخصهای مرکزی بیانگر عددی است که نیمی از داده ها از آن بزرگتر و نیمی از داده ها آن کوچکتر هستند.

همچنین انحراف معیار (۲۳.۱۲) رفتار سرمایه گذاران نشان می دهد که این متغیر دارای بیشترین پراکندگی بوده است. رفتار توده ای سهامداران با میانگین (۰/۷۶) در شرکتها نشان می دهد که با توجه به فرمول محاسبه رفتار تودوار، اندازه رفتار توده وار میتواند عددی بین صفر تا ۱۰۰% باشد، با توجه به اینکه هر چه مقدار این عدد بیشتر باشد، به معنای رفتار توده وار کمتر است، لذا، میتوان گفت که مقدار رفتار توده وار در این شرکتها بالا نیست (در حالتیکه میانگین برابر با صفر است، رفتار توده وار کامل و در حالتیکه میانگین برابر با یک است، اصلاً رفتار توده وار وجود ندارد).

میانگین بازده دارایی های شرکتها مورد مطالعه، ۱۷ درصد بوده است که نشان می دهد به طور کلی شرکتها مورد مطالعه در طی دوره تحقیق سودده بوده اند. همچنین این میزان در بیشترین حال خود به ۰/۶۶ درصد نیز رسیده است. میانگین اهرم مالی نیز بیانگر این است که در طی دوره مورد مطالعه ۶۴ درصد از سرمایه شرکتها از بدهی تشکیل شده است.

ب) آمار توصیفی متغیرهای کیفی

همچنین متغیرهای کیفی متغیرهایی مجازی هستند که عدد صفر یا یک را بر میدارند. در پژوهش حاضر نیز، چون متغیرهای ارتباطات سیاسی و ثبات مدیریتی متغیر کیفی هستند جدول توزیع فراوانی آنها بدین صورت است:

ارتباطات سیاسی:

جدول ۲ توزیع فراوانی ارتباطات سیاسی

شرح	فراوانی	درصد فراوانی
۰	۴۸۸	۸۱.۳۳
۱	۱۱۲	۱۸/۶۷
جمع	۶۰۰	۱۰۰

همانطور که در جدول ۲ مشخص است از میان ۶۰۰ شرکت مورد مطالعه تعداد ۱۱۲ شرکت یعنی در حدود ۱۸ درصد از شرکت دارای ارتباطات سیاسی به این معنا که یکی از سهامداران عمده شرکت (با مالکیت ده درصد یا بیشتر) یا از شخصیت‌های وابسته به دولت، مجلس و مانند این نهاد‌های سیاسی بوده است.

ثبات مدیریتی:

جدول ۳ توزیع فراوانی ثبات مدیریتی

شرح	فراوانی	درصد فراوانی
۰	۳۷۳	۶۲.۱۶
۱	۲۲۷	۳۷/۸۴
جمع	۶۰۰	۱۰۰

همانطور که در جدول ۳ مشخص است از میان ۶۰۰ شرکت مورد مطالعه تعداد ۲۲۷ شرکت یعنی در حدود ۳۸ درصد از شرکت دارای ثبات مدیریتی بوده اند به این معنا که مدیر عامل این شرکتها بیش از سه سال در سمت خود بوده است.

برازش مدل فرضیه اول پژوهش**فرضیه اول پژوهش:**

بین ثبات مدیریتی و ارتباطات سیاسی شرکت ها رابطه معنی داری وجود دارد.

در این پژوهش برای بررسی فرضیه، مدل آماری ذیل جهت تجزیه و تحلیل مورد استفاده قرار می‌گیرد:

(مدل رگرسیونی):

رابطه (۷)

$$CONF = \alpha_0 + \beta_1 MSy + \beta_2 SIZE + \beta_3 Lev + \beta_4 ROA + \epsilon$$

انتخاب مدل

در انتخاب مدل داده‌های ترکیبی با دو حالت کلی روبرو هستیم. در حالت اول عرض از مبدأ برای کلیه شرکتها یکسان است که در این صورت با روش پول و در حالت دوم عرض از مبدأ برای تمام شرکتها متفاوت است که در این حالت روش پانل انتخاب می‌شود. برای شناسایی دو حالت مذکور از آزمون اف - لیمر استفاده می‌کنیم.

در هر دو روش پول و پانل ضریب شیب مقداری ثابت است ولی عرض از مبدا در مدل پول ثابت و در مدل پانل متغیر است. مدل پانل را می توان به دو طبقه جدید رده بندی نمود. اگر عرض از مبدهای متفاوت مدل های پانلی با متغیرهای توضیحی مدل رگرسیون، همبستگی معناداری داشته باشند (و به صورت تصادفی تعیین نشوند) می گوئیم الگو از نوع اثرات ثابت است. چنانچه عرض از مبدهای متفاوت الگوهای پانلی با متغیر توضیحی مدل رگرسیون، همبستگی معناداری نداشته باشند (و به صورت تصادفی تعیین شوند) گفته می شود الگو از نوع اثرات تصادفی است. هر دو الگوی اثرات ثابت و تصادفی در طبقه برآورد پانلی قرار می گیرند. در برآورد یک مدل که داده های آن از نوع ترکیبی است، ابتدا باید نوع الگوی برآورد مشخص شود.

قاعده آماری تصمیم گیری آزمون لیمر به شکل زیر است:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0: \text{تمام عرض از مبدها با هم برابرند.} \\ H_1: \text{حداقل یکی از عرض از مبدها با بقیه متفاوت است.} \end{array} \right.$$

در صورتی که فرض صفر رد نشود، از الگوی پول برای برازش داده ها استفاده می کنیم. ولی در صورت رد فرض صفر، باید با استفاده از آزمون هاسمن، الگوی اثرات ثابت را در مقابل الگوی اثرات تصادفی آزمون کرده و الگوی برتر را جهت برآورد مدل انتخاب کنیم.

جدول ۴ نتایج آزمون چاو یا لیمر فرضیه اول پژوهش

آزمون اثرات	مقدار آماره آزمون	P-Value	نتیجه آزمون
آزمون F لیمر	۴۵/۷۶	۰/۰۰۴۳	رد فرض صفر استفاده از مدل پانل

با توجه به نتایج حاصل از آزمون F لیمر، از آنجایی که مقدار P-Value این آزمون کمتر از ۰/۰۵ می باشد (۰/۰۰۴۳)، همسانی عرض از مبدها رد شده و لازم است در برآورد مدل از روش داده های پانل استفاده شود. لذا لازم است برای انتخاب الگوی اثرات ثابت یا اثرات تصادفی آزمون هاسمن انجام شود. نتایج آزمون هاسمن در جدول ۶ مشاهده می شود.

جدول ۵- نتایج آزمون هاسمن فرضیه اول پژوهش

آماره آزمون X2	P-Value	نتیجه آزمون
۹۸/۸۹	۰/۰۰۰۰	رد فرض صفر پانل با اثرات ثابت

همچنین با توجه به نتایج حاصل از آزمون هاسمن، از آنجایی که مقدار P-Value این آزمون نیز کمتر از ۰/۰۵ می باشد (۰/۰۰۰۰)، بنابراین در برآورد می بایست روش اثرات ثابت بکار برده شود.

برآورد رگرسیونی مدل فرضیه اول پژوهش

جدول ۶- نتایج برآورد مدل فرضیه اول پژوهش

متغیر وابسته: ارتباطات سیاسی				
نتیجه	مقدار احتمال	مقدار t	مقدار ضرایب	متغیر
معنی دار و مثبت	۰/۰۴۱	۷/۸۰	۲/۶۶	MSy
معنی دار و مثبت	۰/۰۳۲	۲/۱۳	۰/۸۷	ROA
معنی دار و مثبت	۰/۰۰۶	۳/۱۲	۰/۵۳۳	SIZE
بی معنی	۰/۴۱۱	-۱/۲۷	-۰/۶۵۳	LEV
معنی دار و مثبت	۰/۰۰۲	۲/۲۶	۰/۱۱۸	C(مقدار ثابت)
۰.۰۰۰	مقدار احتمال F		۷.۲۳	مقدار F
۱.۶۸	دورین واتسون		۰.۳۸۷۷	ضریب تعیین (R2)
			۰.۳۲۵۹	ضریب تعیین تعدیل شده

معناداری کل مدل

معنی داری مدل‌ها بستگی به مقدار آماره F و مقدار احتمال آن دارد که برای هر مدل رگرسیونی محاسبه می‌شود. در صورتی که مقدار احتمال برای این آماره کمتر از ۰/۰۵ باشد، فرض صفر مبنی بر «عدم وجود رابطه‌ی معنی‌دار» رد می‌شود و در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد. فرض صفر و فرض مقابل معنی‌داری مدل به صورت زیر می‌باشد.

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0: \text{مدل معناداری وجود ندارد.} \\ H_1: \text{مدل معناداری وجود دارد.} \end{array} \right.$$

در جدول ۶ مشاهده می‌شود که متغیر MSy (ثبات مدیریتی) با ضریب ۲/۶۶ و متغیر بازده دارایی‌ها با ضریب (۰/۸۷) و متغیر اندازه شرکت با ضریب (۰/۵۳۳) در جدول معنی‌دار و مثبت می‌باشند اما متغیر اهرم مالی در جدول بی معنی است و بنابراین حذف می‌شود همچنین در مدل نشان داده شد که C در مدل با ضریب ۰/۱۱۸ معنی‌دار است، یعنی مدل با عرض از مبدأ برآورد می‌شود.

همچنین با توجه به معنی‌داری آماره F (۰/۰۰۰) در سطح اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت که در مجموع مدل از معناداری بالایی برخوردار است.

ضریب تعیین

معروف‌ترین آماره‌ی نیکویی برازش ضریب تعیین (R2) می‌باشد و مقدار آن بین صفر و یک قرار دارد. اگر R2 زیاد یعنی نزدیک به یک باشد، مدل داده‌ها را به خوبی برازش کرده است. درحالی‌که اگر R2 پایین یعنی نزدیک به صفر

باشد، مدل برازش خوبی از داده‌ها ارائه نداده است. توجه به ضریب تعیین تعدیل شده می توان ادعا کرد که متغیرهای مستقل و کنترلی توانسته اند به میزان ۳۲/۵۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته را پیش بینی کنند. علاوه بر این از آنجایی که مقدار آماره دوربین واتسون مابین عدد ۱/۵ و ۲/۵ می باشد (۱/۶۸) لذا استقلال باقیمانده‌های مدل نیز مورد پذیرش قرار می گیرد..

نحوه تصمیم‌گیری برای رد یا پذیرش فرضیه

هدف از آزمون فرضیه‌ی ۱ پژوهش، بررسی رابطه میان ثبات مدیریتی و ارتباطات سیاسی بود؛ اما فرضیه آماری آزمون به صورت زیر قابل بیان است.

H_0 : بین ثبات مدیریتی و ارتباطات سیاسی شرکت‌ها رابطه معنی داری وجود ندارد.

H_1 : بین ثبات مدیریتی و ارتباطات سیاسی شرکت‌ها رابطه معنی داری وجود دارد.

بر اساس نتایج ارائه شده در جدول ۶ سطح معنی داری (P-Value) آماره t مربوط به متغیر ثبات مدیریتی کوچکتر از ۰/۰۵ بوده (۰/۰۴۱) یعنی معنی دار است، و ضریب آن (۲/۶۶) مثبت می باشد و مقدار آماره t برای آن برابر با ۷/۸۰ می باشد این مقدار آماره t در ناحیه رد فرض صفر قرار می گیرد؛ بنابراین می توان گفت ثبات مدیریتی در مدل پژوهش معنی دار و مثبت است یعنی بین ثبات مدیریتی و ارتباطات سیاسی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. بنابراین در صورتیکه مدیر عامل یک شرکت بیش از سه سال در مقان خود ثبات داشته باشد فرضیه اول پژوهش تأیید می گردد، احتمال اینکه شرکت دارای ارتباط سیاسی بالاتری به این معنا که یکی از شخصیت‌های آن وابسته به دولت، مجلس و مانند این نهادهای سیاسی باشد بیشتر می شود. به دلیل وجود این رابطه معنادار و مستقیم فرضیه اول پژوهش تأیید می شود.

برازش مدل فرضیه دوم پژوهش

فرضیه دوم پژوهش:

رفتار سرمایه گذاران بر رابطه بین ثبات مدیریتی و ارتباطات سیاسی شرکت‌ها تأثیر معنی داری دارد.

در این پژوهش برای بررسی فرضیه، مدل آماری ذیل جهت تجزیه و تحلیل مورد استفاده قرار میگیرد:

(مدل رگرسیونی):

رابطه ۸)

$$CONF = \alpha_0 + \beta_1 MSy + \beta_2 Sent + \beta_3 Sent * MSy + \beta_4 SIZE + \beta_5 Lev + \beta_6 ROA + \epsilon_{it}$$

انتخاب مدل

در صورتی که فرض صفر رد نشود، از الگوی پول برای برازش داده‌ها استفاده می کنیم. ولی در صورت رد فرض صفر، باید با استفاده از آزمون هاسمن، الگوی اثرات ثابت را در مقابل الگوی اثرات تصادفی آزمون کرده و الگوی برتر را جهت برآورد مدل انتخاب کنیم.

جدول ۷ نتایج آزمون چاو یا لیمر فرضیه دوم پژوهش

آزمون اثرات	مقدار آماره آزمون	P-Value	نتیجه آزمون
آزمون F لیمر	۲۳/۱۲	۰/۰۰۰۰	رد فرض صفر استفاده از مدل پانل

با توجه به نتایج حاصل از آزمون F لیمر، از آنجایی که مقدار P-Value این آزمون کمتر از ۰/۰۵ می باشد (۰/۰۰۰۰)، همسانی عرض از مبدأها رد شده و لازم است در برآورد مدل از روش داده‌های پانل استفاده شود. لذا لازم است برای انتخاب الگوی اثرات ثابت یا اثرات تصادفی آزمون هاسمن انجام شود. نتایج آزمون هاسمن در جدول ۶ مشاهده می شود.

جدول ۸- نتایج آزمون هاسمن فرضیه دوم پژوهش

آماره آزمون X2	P-Value	نتیجه آزمون
۲۵۵/۱۱	۰/۰۰۰۰	رد فرض صفر پانل با اثرات ثابت

همچنین با توجه به نتایج حاصل از آزمون هاسمن، از آنجایی که مقدار P-Value این آزمون نیز کمتر از ۰/۰۵ می باشد (۰/۰۰۰)، بنابراین در برآورد می بایست روش اثرات ثابت بکار برده شود.

برآورد رگرسیونی مدل فرضیه دوم پژوهش

جدول ۹- نتایج برآورد مدل فرضیه دوم پژوهش

متغیر وابسته: ارتباطات سیاسی				
متغیر	مقدار ضرایب	مقدار t	مقدار احتمال	نتیجه
Msy	۲/۶۶	۷/۸۰	۰/۰۴۱	معنی دار و مثبت
Sent	-۱/۷۲	-۰/۳۶	۰/۲۸۷	بی معنی
SENT*Msy	-۰/۸۹۴	-۰/۸۷	۰/۲۰۹	بی معنی
ROA	۰/۶۳۲	۲/۱۰	۰/۳۸	معنی دار و مثبت
SIZE	۰/۶۷۷	۳/۶۷	۰/۰۰۰	معنی دار و مثبت
LEV	-۰/۹۸۶	-۰/۷۶	۰/۳۱۱	بی معنی
C(مقدار ثابت)	۰/۷۳۲	۴/۴۵	۰/۰۰۰۲	معنی دار و مثبت
مقدار F		۱۰/۱۲	مقدار احتمال F	
ضریب تعیین (R2)		۰/۴۳۲۵	دوربین واتسون	
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۴۰۹۸	۱/۷۰	

معناداری کل مدل

معنی داری مدل‌ها بستگی به مقدار آماره F و مقدار احتمال آن دارد که برای هر مدل رگرسیونی محاسبه می شود. در صورتی که مقدار احتمال برای این آماره کمتر از ۰/۰۵ باشد، فرض صفر مبنی بر «عدم وجود رابطه‌ی معنی دار» رد می شود و در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه‌ی معنی داری وجود دارد. فرض صفر و فرض مقابل معنی داری مدل به صورت زیر می باشد.

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0: \text{مدل معناداری وجود ندارد.} \\ H_1: \text{مدل معناداری وجود دارد.} \end{array} \right.$$

در جدول ۹ مشاهده می شود که متغیر $Sent * MSy$ (اثر رفتار سرمایه گذاران بر ثبات مدیریتی) با ضریب $-۰/۸۹۴$ در مدل بی معنی است. همچنین متغیرهای رفتار سرمایه گذاران و اهرم مالی نیز در مدل بی معنی هستند و از مدل حذف می شوند، اما متغیرهای ثبات مدیریتی، بازده دارایی ها و اندازه شرکت در مدل معنیدار و مثبت هستند. همچنین در مدل نشان داده شد که C در مدل با ضریب $۰/۷۳۲$ معنی دار است، یعنی مدل با عرض از مبدأ برآورد می شود.

همچنین با توجه با معنی داری آماره F ($۰/۰۰۰$) در سطح اطمینان ۹۵ درصد می توان گفت که در مجموع مدل از معناداری بالایی برخوردار است.

ضریب تعیین

معروف ترین آماره نیکویی برازش ضریب تعیین (R^2) می باشد و مقدار آن بین صفر و یک قرار دارد. اگر R^2 زیاد یعنی نزدیک به یک باشد، مدل داده ها را به خوبی برازش کرده است. درحالی که اگر R^2 پایین یعنی نزدیک به صفر باشد، مدل برازش خوبی از داده ها ارائه نداده است. توجه به ضریب تعیین تعدیل شده می توان ادعا کرد که متغیرهای مستقل و کنترلی توانسته اند به میزان $۴۰/۹۸$ درصد از تغییرات متغیر وابسته را پیش بینی کنند که می توان گفت در سطح مناسبی است.

علاوه بر این از آنجایی که مقدار آماره دورین واتسون مابین عدد $۱/۵$ و $۲/۵$ می باشد ($۱/۷۰$) لذا استقلال باقیمانده های مدل نیز مورد پذیرش قرار می گیرد.

نحوه تصمیم گیری برای رد یا پذیرش فرضیه

هدف از آزمون فرضیه ۲ پژوهش، بررسی تاثیر رفتار سرمایه گذاران بر رابطه بین ثبات مدیریتی و ارتباطات سیاسی بود؛ اما فرضیه آماری آزمون به صورت زیر قابل بیان است.

H_0 : رفتار سرمایه گذاران بر رابطه بین ثبات مدیریتی و ارتباطات سیاسی شرکت ها تاثیر معنی داری ندارد..

H_1 : رفتار سرمایه گذاران بر رابطه بین ثبات مدیریتی و ارتباطات سیاسی شرکت ها تاثیر معنی داری دارد.

بر اساس نتایج ارائه شده در جدول ۹ سطح معنی داری (P-Value) آماره t مربوط به متغیر $Sent * MSy$ (اثر رفتار سرمایه گذاران بر ثبات مدیریتی) بزرگتر از $۰/۰۵$ بوده ($۰/۲۰۹$) یعنی بی معنی است، و ضریب آن ($-۰/۸۹۴$) منفی می باشد و مقدار آماره t برای آن برابر با $-۰/۸۷$ می باشد این مقدار آماره t در ناحیه رد فرض صفر قرار نمی گیرد؛ بنابراین می توان گفت (اثر رفتار سرمایه گذاران بر ثبات مدیریتی) در مدل پژوهش بی معنی است یعنی رفتار سرمایه گذاران بر رابطه بین ثبات مدیریتی و ارتباطات سیاسی شرکت ها تاثیر معنی داری ندارد. به دلیل عدم وجود این تاثیر فرضیه دو پژوهش رد می شود.

بحث و نتیجه گیری

در این پژوهش اطلاعات ۶۰۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۳ لغایت ۱۳۹۷ مورد بررسی قرار گرفت. در این بخش ابتدا خلاصه ای از آمار توصیفی متغیرهای تحقیق نشان داده شد. در ادامه نیز به ارائه آمار

استنباطی پرداخته شد و مدل های تحقیق در قالب آمار استنباطی مورد بررسی قرار گرفت. در مطالعه حاضر برای آزمون الگوی تحقیق از روش رگرسیون داده های پانل با الگوی اثرات ثابت استفاده شد. نتایج برآورد مدل نشان داد که بین ثبات مدیریتی و ارتباطات سیاسی شرکت ها رابطه معنی داری وجود دارد؛ اما رفتار سرمایه گذاران بر رابطه بین ثبات مدیریتی و ارتباطات سیاسی شرکت ها تاثیر معنی داری ندارد.

منابع و مآخذ

۱. بادآور نهدی، یونس؛ تقی زاده خانقاه، وحید (۱۳۹۷) تاثیر ارتباطات سیاسی بر سرمایه گذاری بیشتر از حد و عملکرد شرکت فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۲۵ (۲) ۱۸۱-۱۹۸
۲. خواجوی، شکراله؛ اله یاری ابهری، حمید و میثم قاسمی. (۱۳۹۰). آزمون مدل بازده و مدل قیمت شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از الگوی پانل با داده های وزنی. مجله پژوهش های حسابداری مالی، ۴:۵۵-۷۰.
۳. رضایی، فرزین و شفیعی دیزجی، هادی. (۱۳۹۲). بررسی روند تدریجی رابطه متغیرهای حسابداری و قیمت سهام در چرخه عمر شرکت؛ تحلیل بیز سلسله مراتبی. مجله پژوهش های حسابداری مالی، ۲: ۱۰۹-۱۲۶.
۴. ره نورد، راضیه. (۱۳۹۵) "بررسی ارتباط سیاسی و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات بوشهر.
۵. فایول، هنری. (۱۳۷۳). اصول فن اداره. ترجمه ی هادی هدایتی، تهران: انتشارات سپهر.
۶. مهربان پور، محمدرضا؛ جندقی قمی، محمد؛ محمدی، منصور (۱۳۹۶). بررسی اثر روابط سیاسی شرکت ها بر به کارگیری معاملات غیرعادی با اشخاص وابسته. حسابداری ارزشی و رفتاری، ۲(۳)، ۱۴۷-۱۶۸.
۷. نیکومرام، هاشم؛ بنی مهد، بهمن؛ رهنمای رودپشتی، بهمن؛ کیانی، علی (۱۳۹۲) دیدگاه اقتصاد سیاسی و مدیریت سود، حسابداری مدیریت، دوره ۶، ش ۱۸، ۳۱-۴۳

8. Boubakri, N., Guedhami, O., Mishra, D., and saffar, W. (2012). "Political connections and the cost of equity capital". J. corp. Financ. 18(3), 541-559.
9. Cooper, M.J., Gulen, H., and Ovtchinnikov, A. V. (2010). "Corporate political and contributions stock returns". J. Financ. 65, 687-724.
10. Goldman, E., Rocholl, J., and So, J. (2009). "Do politically connected boards affect firm value?". The Review of Financial Studies, 22, 2331-2360.
11. Habib, A., Muhammadi, A., & Jiang, H. (2017). Political Connections and Related Party Transactions: Evidence from Indonesia. The International Journal of Accounting, 52: 45-63.
12. Hwang, S., Salmon, M. (2006). Sentiment and beta herding. Financial Econometrics Research Center, Warwick Business School.
13. Kim, J.S., kim, D.H., Seo, S.W. (2016). Investor sentiment and return predictability of the option to stock volume ratio. Financial management, 46, 767-796.
14. Li, Guoping, and Zhou, Hong. (2015). "Political connections and access to IPO markets in China, China Economic Review", 33, 76-93.
15. Luo, M., Jiang, D.X., Cai, J. (2014). Investor sentiment, product features, and advertising investment sensitivities. Asia-pacific journal of financial studies, 43(6), 798-837.

16. Maaloul, A., Chakroun, R., Yahyaoui, S. (2018). The effect of political connections on companies' performance and value: Evidence from Tunisian companies after the revolution. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8 (2), 185-204
17. Muhammad Arsalan Hashmi, Rayenda Khresna Brahmana, Evan Lau, (2018) "Political connections, family firms and earnings quality", *Management Research Review*, <https://doi.org/10.1108/MRR-05-2017-0136> Permanent link to this document: <https://doi.org/10.1108/MRR-05-2017-0136>
18. 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.jbankIn.2017.03.005.
19. Simpson, A. (2013). Does investor sentiment affect earnings management? *Journal of business Finance & Accounting*, 40(7-8), 869-900.

The Effect of Investor Behavior on the Relationship between Managerial Stability and Political Relationships in listed Companies in Tehran Stock Exchange

Farzin Khoshkar¹

Elnaz Tabaei Zirasefi^{*2}

Mehdi Rmazanalizadeh SHalmani³

Date of Receipt: 2020/01/16 Date of Issue: 2020/01/25

Abstract

Understanding the decision-making process of stock market participants has always been an important issue for market participants and investors. Because the idea of perfectly rational behavior by investors who are always seeking to maximize their profitability is not enough to justify market behavior and reaction and their Investor sentiment and Herding Behavior has also been taken into consideration. Due to the international evidence on the existence of political Relationships between government and corporations, a number of studies have examined investor behaviors and their relationship with corporate political Relationships. The purpose of this study is to investigate the effect of investor behavior on the relationship between managerial stability and political Relationships in listed companies in Tehran Stock Exchange. The required information for this research is based on the financial statements of 600 Year-company in the period of 2015-2019. The research, in terms of target type is a part of applied research and the method of research, in terms of substance and content, is a correlation research. The research framework is deductive-inductive reasoning and for analyzing the hypothesis, panel analysis has been used. The results showed that there is a significant relationship between managerial stability and corporate political communication, but investor behavior did not have a significant effect on the relationship between managerial stability and corporate political Relationships

Keyword

Investor Behavior, Investor sentiment, Herding Behavior, Managerial Stability, Political Relationships

1. Nasser Khosro Institute of Higher Nonprofit Education, Saveh, Iran (f.khoshkar@hnhk.ac.ir).

2. Nasser Khosro Institute of Higher Nonprofit Education, Saveh, Iran (*Corresponding Author: Tabaei.e@hnhk.ac.ir).

3. Nasser Khosro Institute of Higher Nonprofit Education, Saveh, Iran (Ramezanali.m@hnhk.ac.ir).