




Identification and Ranking of Financial and Nonfinancial Information Affecting the Performance of Companies with an Emphasis on Political and Business Cycles

Mohamad javad Salimi  *

Ali Rahmani  **

Mohamadhasan Ebrahimisarveolya  ***

Keyvan Sheykhi  ****

Abstract

Objective: As the most important financial market of the country, the stock exchange is affected by the firms' financial reports reflecting its financial performance. The economical, political, and social macro factors make some changes in the firms' financial performance and these changes bring about the positive as well as negative efficiency in the capital market, hence they affect the market participants' decisions. According to the explanation given above, it can be stated that the political and business cycles can influence the economical macro factors as their effects are observed clearly in the firms' financial performance. As the non-financial data, the political cycles influence the firms' performance; for example, during the sensitive periods such as elections, they can cause big and important changes in the firms' financial performance by the economical boom or downturn. On the other hand, simultaneous with the changes in the political cycles, there are also alterations in the business cycles affecting the firms' performance as the financial data. It is necessary to know that how the financial performance of the firms is affected by the political and business cycles in order to prevent the temporary fluctuations and the following negative economical consequences for the participants in the market. Knowing people, politicians, and the firms of the capital market are considered as the effective factors on the market process. Therefore, being aware of such events can result in the suitable as well as immediate reactions accompanied with the least costs and the best following feedback. In addition, the users of the financial statements take the advantage of the financial performance as one of the most important values to analyze the firm and during their decision making process, they consider the changes in the financial performance. The most noteworthy factors affecting the changes in the firms' financial performance include the ones in the economical macro factors such as the market boom or downturn, foreign exchange fluctuations, opening or blockage in the international relationships, political cycles, the government changes, budget deficiency, and

Journal of Development and Capital, Vol. 8, No.2, 197-218

* Assistant Professor of Economics, Faculty of Economics, Allameh Tabataba'i University, Tehran, Iran. **Email:** j_salimi@atu.ac.ir

** Professor of Accounting, Faculty of Social Sciences and Economics, Alzahra University, Tehran, Iran.

Email: rahmani@alzahra.ac.ir

*** Assistant Professor of Economics, Faculty of Economics, Allameh Tabataba'i University, Tehran, Iran.

Email: mh.ebrahimi@atu.ac.ir

**** **Corresponding Author**, Ph.D. Candidate of Economics, Faculty of Economics, Allameh Tabataba'i University, Tehran, Iran.

Email: k.sheykhi@gmail.com

Submitted: 23 August 2022 **Revised:** 7 September 2022 **Accepted:** 13 September 2022 **Published:** 20 December 2023

Publisher: Faculty of Management, Economics, Shahid Bahonar University of Kerman.

DOI: 10.22103/jdc.2022.20006.1285

©The Author(s).



Abstract

of course, the basic accounting variables. The aim of the present paper is to identify and study the effectiveness of the effective markers on the firm's financial performance resulted from the political and business cycles as the financial and non-financial data. Also, ranking the obtained markers is studied in order to be applied in the financial decisions and to be introduced to the economical operators.

Method: This research is qualitative and questionnaire-based that by asking questions from the related authorities tries to identify the effective markers on the firms' financial performance, hence it obtained the results by the questions and the response analyses through applying Fuzzy-Delphi procedure. In order to select the experts, the snowball method is used. In the first step, seven experts were chosen that each one introduced a group (the exponential method without differentiation in the snowball method). 62 experts were chosen and the questionnaire was sent to them by e-mail and 52 ones answered the questions. Friedman test and Chi square test were used to rank the responses.

Findings: The net profit as the accounting information and the profit before tax and the interest divided by total assets as the accounting information affecting the firms' financial performance, the business cycle effect as the agent of the financial data affect the sales growth of the firms, the sales growth is also considered as the effective accounting information on the financial performance, the board's political affiliation with government is effective on the financial performance, and the presidential election affects the market value of the firms.

Conclusion: The present research is conducted to identify and to rank the effective factors on the firms' financial performance and the findings are explained in two parts: The first part is related to identify the effective financial and non-financial markers on the financial performance, the statistical community includes the experts who completed the questionnaire and some of the related markers were identified and tested through the statistical analysis of the responses. In fact, in this part, the related markers were identified and obtained by referring to the experts and the research statistical community; the obtained results indicated that among the financial and non-financial markers and the effective accounting information on the financial performance, some cases were identified and their ranking results will be given in the second part. The conclusion related to the identified financial and non-financial markers by the experts is given in the second part. Ranking of each identified marker was done by the statistical analysis and the obtained results were presented. In fact, ranking of the research findings showed the following results: The profit before tax and the interest divided by total assets accompanied with the net profit as the accounting information are effective on the financial performance. Among these markers, both ones ranked the highest with the average of 3/77. The business cycle which is effective on the sales growth of the firms was the second with the average of 3/44. As the accounting information, the sales growth is effective on the financial performance which was the third with the average of 3/41, the board's political affiliation with the government which is effective on the financial performance ranked as the fourth with the average of 3/34. Finally, the presidential election with the average of 3/38 obtained the lowest rank, it is effective on the market value of the firm.

Keywords: *Financial Data, Non-Financial Data, Financial Performance, Business Cycle, Political Cycle.*

Paper Type: *Research Paper.*

JEL Classification: F44, G0, G20.

Citation: Salami, M.J., Rahmani, A., Ebrahimisarveolya, M., & Sheykhi, K. (2023). Identification and ranking of financial and nonfinancial information affecting the performance of companies with an emphasis on political and business cycles. *Journal of Development and Capital*, 8(2), 197-218 [In Persian].

شناسایی و رتبه‌بندی اطلاعات مالی و غیرمالی تأثیرگذار بر عملکرد شرکت‌ها با تأکید بر چرخه‌های سیاسی و تجاری

محمد جواد سلیمی*
 علی رحمانی**
 محمدحسن ابراهیمی سرو علیا***
 کیوان شیخی****

چکیده

هدف: شناسایی شاخص‌های تأثیرگذار بر عملکرد مالی شرکت‌ها، ناشی از وقوع چرخه‌های سیاسی تجاری به صورت داده‌های مالی و غیرمالی اثرگذار هستند. همچنین رتبه‌بندی شاخص‌های بدست آمده برای تصمیم‌گیری‌های مالی و معرفی آن به فعالین اقتصادی.

روش: روش تحقیق این پژوهش کیفی و مبتنی بر پرسشنامه است که برای مشخص شدن عوامل تأثیرگذار بر عملکرد مالی شرکت‌ها اقدام به نظر سنجی از صاحب‌نظران و خبرگان نموده و با توزیع پرسشنامه و تجزیه و تحلیل پاسخ‌ها با استفاده از رویکرد دلفی - فازی به استخراج نتایج پرداخته شده است. برای انتخاب افراد خبره از روش گلوله برفی استفاده شده است و برای رتبه‌بندی پاسخ‌های داده شده از آزمون فریدمن و آماره کای دو استفاده شده است.

یافته‌ها: سود خالص به عنوان اطلاعات حسابداری و سود قبل از مالیات و بهره تقسیم به جمع دارائی‌ها (EBITDA) به عنوان اطلاعات حسابداری تأثیرگذار بر عملکرد مالی شرکت‌ها، اثر چرخه تجاری به عنوان نماینده داده‌های مالی، بر رشد فروش شرکت‌ها و رشد فروش نیز به عنوان اطلاعات حسابداری تأثیرگذار بر عملکرد مالی است، وابستگی سیاسی هیئت مدیره به دولت بر عملکرد مالی تأثیرگذار است و در نهایت انتخابات ریاست جمهوری بر ارزش بازار شرکت‌ها تأثیرگذار است.

نتیجه‌گیری: رتبه‌بندی یافته‌های تحقیق نتایج نشان می‌دهد که سود قبل از مالیات و بهره تقسیم به جمع دارائی‌ها به عنوان اطلاعات حسابداری بر عملکرد مالی تأثیرگذار است به همراه سود خالص به عنوان اطلاعات حسابداری بر عملکرد مالی تأثیرگذار هر دو شاخص با میانگین رتبه‌ای ۳/۷۷ در رتبه اول قرار گرفتند. چرخه تجاری بر رشد فروش شرکت‌ها تأثیرگذار است با میانگین رتبه‌ای ۳/۴۴ در رتبه دوم، رشد فروش به عنوان اطلاعات حسابداری بر عملکرد مالی تأثیرگذار است با میانگین رتبه‌ای ۳/۴۱ در رتبه سوم، وابستگی سیاسی هیئت مدیره به دولت بر عملکرد مالی تأثیرگذار است با میانگین رتبه‌ای ۳/۳۴ در رتبه چهارم و در نهایت انتخابات ریاست جمهوری بر ارزش بازاری شرکت تأثیرگذار است با میانگین رتبه‌ای ۳/۲۸ در رتبه پنجم شاخص‌های تأثیرگذار بر عملکرد مالی شرکت‌ها هستند.

واژه‌های کلیدی: داده‌های مالی، داده‌های غیر مالی، عملکرد مالی، چرخه تجاری، چرخه سیاسی.

طبقه‌بندی JEL: F44، G0، G20.

نوع مقاله: پژوهشی.

استناد: سلیمی، محمد جواد؛ رحمانی، علی؛ ابراهیمی سرو علیا، محمدحسن و شیخی، کیوان (۱۴۰۲). شناسایی و رتبه‌بندی اطلاعات مالی و غیرمالی تأثیرگذار بر عملکرد شرکت‌ها با تأکید بر چرخه‌های سیاسی و تجاری. *مجله توسعه و سرمایه*، ۸(۲)، ۱۹۷-۲۱۸.

مجله توسعه و سرمایه، دوره هشتم، شماره ۲، صص. ۱۹۷-۲۱۸

*. استادیار گروه اقتصاد، دانشکده اقتصاد، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران. j_salimi@atu.ac.ir

** استاد گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهرا (س)، تهران، ایران. rahmani@alzahra.ac.ir

*** استادیار گروه اقتصاد، دانشکده اقتصاد، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران. mh.ebrahimi@atu.ac.ir

**** نویسنده مسئول، دانشجوی دکتری گروه اقتصاد، دانشکده اقتصاد، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران. k.sheykhi@gmail.com

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۶/۱۰ تاریخ بازنگری: ۱۴۰۱/۶/۱۶ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۶/۲۲ تاریخ انتشار برخط: ۱۴۰۲/۱۰/۲

ناشر: دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه شهید باهنر کرمان.

DOI: 10.22103/jdc.2022.20006.1285

©The Author(s).



مقدمه

استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی از عملکرد مالی به‌عنوان یکی از مهم‌ترین معیارهای ارزیابی شرکت بهره‌می‌برند و در تصمیمات خود تغییرات در عملکرد مالی را لحاظ می‌کنند. از عوامل مؤثر بر تغییرات در عملکرد مالی شرکت‌ها می‌توان به تغییرات در متغیرهای کلان اقتصادی از جمله وقوع دوره‌های رونق و رکود، تغییرات نرخ ارز، گشایش یا انسداد در روابط بین‌المللی، چرخه‌های سیاسی و تغییر دولت‌ها، کسری بودجه و نیز متغیرهای بنیادی حسابداری اشاره کرد.

مدل چرخه تجاری سیاسی^۱ برای اولین بار توسط **نوردهاوس^۲ (۱۹۷۵)** مطرح شد. وی فرض کرد سیاستمداران با یک بده‌بستان میان تورم و بیکاری روبرو هستند که ماهیت آن پویاست. به‌عبارت‌دیگر وقوع تورم ممکن است سیاست‌های انبساطی که باهدف کاهش بیکاری به کار گرفته شده‌اند را با وقفه مواجه کنند. در یک مدل که تنها هدف سیاستمداران این است که در قدرت باقی بمانند و رأی‌دهندگان در اصطلاح نزدیک‌بین هستند، یک چرخه اقتصادی رخ خواهد داد. به‌عبارت‌بهرتر، برای به دست آوردن حمایت مردم در دوره نزدیک به انتخابات، مسئولین دولتی تلاش می‌کنند که سیاست‌های انبساطی را به اجرا درآورند تا رونق اقتصادی ایجاد کنند. قسمت عمده فشارهای ناشی از تورم، در دوره پس از انتخابات ظاهر خواهد شد یعنی زمانی که مردم، رأی خود را داده‌اند. لذا در دوره بعد (دولت بعدی) اقدامات سخت‌گیرانه‌ی ضد تورمی باید اجرا شود که احتمالاً منجر به رکود اقتصادی خواهد شد. در نتیجه، دوره ریاست جمهوری به‌طور معمول با ریاضت اقتصادی آغاز می‌شود و با یک دوره افراط پایان می‌یابد. **مکرای^۳ (۱۹۷۷)** بیان می‌کند فرض نزدیک‌بینی (افق کوتاه‌مدت) رأی‌دهندگان برای مدل بسیار مهم است. **آل سینا و رویینی^۴ (۱۹۹۲)** و همچنین **هیز^۵ (۱۹۷۷)** متذکر می‌شوند که اضافه کردن انتظارات عقلایی به مدل، به معنای میرایی چرخه سیاسی است بدین معنی که افزودن فرض انتظارات عقلایی به مدل، سبب می‌شود چرخه سیاسی تضعیف شود.

با وجود این، هدف اصلی این پژوهش شناسایی شاخص‌های تأثیرگذار بر عملکرد مالی شرکت‌ها، ناشی از وقوع چرخه‌های سیاسی تجاری که به صورت داده‌های مالی و غیرمالی اثرگذار هستند. همچنین رتبه‌بندی شاخص‌های بدست آمده برای تصمیم‌گیری‌های مالی و معرفی آن به فعالین اقتصادی.

ادبیات و پیشینه پژوهش

بورس اوراق بهادار به‌عنوان مهم‌ترین بازار مالی کشور تحت تأثیر گزارش‌های مالی شرکت‌ها است که عملکرد مالی شرکت‌ها را منعکس می‌کنند. عوامل کلان اقتصادی، سیاسی و اجتماعی باعث تغییر عملکرد مالی شرکت‌ها می‌شوند و این تغییرات منجر به کسب بازدهی مثبت و منفی در بازار سرمایه شده و بر تصمیمات مشارکت‌کنندگان در بازار تأثیر خواهد داشت. با توجه به توضیحات داده شده می‌توان بیان داشت چرخه‌های سیاسی و تجاری می‌توانند بر عوامل کلان اقتصادی تأثیر گذاشته و اثرات آن را در عملکرد مالی شرکت‌ها مشاهده نماییم. چرخه‌های سیاسی که به‌عنوان داده‌های غیرمالی بر عملکرد شرکت‌ها تأثیرگذار است، در مقاطع حساسی همچون انتخابات با ایجاد رونق یا رکود اقتصادی، سبب ایجاد تغییرات مهم در عملکرد مالی شرکت‌ها خواهد شد. از طرف دیگر هم‌زمان با تغییرات در چرخه سیاسی، تغییراتی در چرخه‌های تجاری رخ می‌دهد که به‌عنوان داده‌های

¹ Political Business Cycle Model² Nordhaus³ MacRae⁴ Alesina and Roubini⁵ Hibbs

مالی بر عملکرد شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد. جهت جلوگیری از ایجاد نوسانات مقطعی و ایجاد پیامدهای اقتصادی منفی برای مشارکت‌کنندگان در بازار سرمایه، شناخت از نحوه اثرپذیری عملکرد مالی شرکت‌ها از چرخه‌های سیاسی و تجاری ضروری خواهد بود. شناخت مردم، سیاستمداران و شرکت‌های بازار سرمایه، از عوامل مؤثر بر روند بازار و مطلع بودن از این اتفاقات می‌تواند منجر به واکنش‌های درخور و به هنگام با کمترین هزینه و بیشترین بازخورد باشد.

پیشینه خارجی

احزاب سیاسی پس از به قدرت رسیدن ممکن است از ابزارهای سیاستی جهت دستیابی به نیازها و اولویت‌های رأی‌دهندگان خود استفاده کنند. مطابق نظریه طرفداران^۱ که توسط هیبز^۲ (۱۹۷۷) ارائه شده، احزاب با طیف سیاسی چپ معمولاً توسط دسته‌ای از رأی‌دهندگان که طبقات درآمندی و شغلی پایین دارند، حمایت می‌شوند. از آنجاکه این دسته از رأی‌دهندگان بیش از آنکه سرمایه فیزیکی داشته باشند، سرمایه انسانی دارند، نسبت به بیکاری حساسیت بسیار بالاتری دارند. این در حالی است که طبقه مرفه‌تر جامعه و دسته‌ای که امنیت شغلی بالاتری دارند، معمولاً از احزاب طیف راست^۳ حمایت می‌کنند و بیشترین نگرانی آنها تورم است. از آنجاکه در مدل هیبز، پیامدهای کلان اقتصادی در امتداد منحنی فیلپس حرکت می‌کند، پیگیری هم‌زمان تحقق هدف بیکاری پایین و هدف تورم پایین امکان‌پذیر نیست. لذا احزاب سیاسی باید با توجه به تمایلات ایدئولوژیکی خودشان (یعنی نظر گروهی از رأی‌دهندگان که حامی آنها هستند)، یک مصالحه بین این دو هدف برقرار کنند و به یکی از آنها اولویت بیشتری بدهند. لذا هیبز (۱۹۷۷) در مطالعه خود به این نتیجه می‌رسد زمانی که احزاب کارگر-سوسیالیست^۴ در قدرت هستند، سیاست‌هایی را پی می‌گیرند که تورم بالا/بیکاری پایین را محقق می‌کنند و زمانی که احزاب محافظه‌کار بر سرکار هستند، سیاست‌هایی را دنبال می‌کنند که سر دیگر منحنی فیلپس یعنی تورم پایین/بیکاری بالا را نتیجه می‌دهد. نسل دوم مدل‌هایی که پس از آن در این زمینه ایجاد شدند، ایده انتظارات عقلایی^۵ را در مدل لحاظ کردند که از این مدل‌ها با عنوان «تئوری طرفداران عقلایی^۶» یاد می‌شود. در این مدل‌ها نیز احزاب با ایدئولوژی‌های مختلف می‌توانند بر نتایج اقتصاد کلان تأثیر بگذارند، اگرچه این احتمال در نیمه اول دوره ریاست آنها بیشتر است (آل سینا^۷، ۱۹۸۷، آل سینا و ساکس^۸، ۱۹۸۸؛ چاپل و کیچ^۹، ۱۹۸۶). لذا با توجه به این مدل‌ها، می‌توان انتظار داشت چرخه‌های حزبی در ارزش سهام منعکس شوند. در این راستا هنسل و زیмба^{۱۰} (۱۹۹۵) در مقاله خود به دنبال پاسخ به این سؤال بوده‌اند آیا چرخه‌های حزبی در ارزیابی سهام و عملکرد مالی شرکت‌ها منعکس می‌شود؟ آنها پی بردند در اقتصاد ایالات متحده طی دوره زمانی ۱۹۲۹ تا ۱۹۹۲، سهام شرکت‌های با سرمایه کوچک در زمان دولت‌های دموکرات در هر سال ۲۰/۵۴٪ و در زمان دولت‌های جمهوری خواه تنها ۱/۹۴٪ در آمد داشته‌اند. این اختلاف نه تنها از نظر آماری کاملاً معنادار بود، بلکه از نظر اقتصادی نیز به اندازه کافی بزرگ بود که امکان اجرای استراتژی‌های سودآور تجاری را فراهم آورد. این یافته بعداً توسط جانسون، چیتدن و جنسن^{۱۱} (۱۹۹۹) نیز تأیید شد. آنها بیان کردند که برای سهام

¹ Partisan Theory

² Hibbs

³ right-wing parties

⁴ Socialist-Labor Parties

⁵ idea of rational expectations

⁶ Rational Partisan Theory

⁷ Alesina

⁸ Alesina & Sachs

⁹ Chappell & Keech

¹⁰ Hensel and Ziemba

¹¹ Johnson, Chittenden, and Jense

شرکت‌های کوچک، اختلاف بازدهی ناشی از حاکم بودن احزاب مختلف سالانه بیش از ۲۰ درصد است. به همین ترتیب، سانتا-کلارا و همکاران^۱ (۲۰۰۳) اختلاف بازدهی بین دوره ریاست جمهوری دموکرات‌ها و جمهوری خواهان را برای شاخص هم‌وزن ۱۶ درصد و برای شاخص وزنی ۹ درصد تخمین زده‌اند. آنها همچنین بیان کردند این تفاوت بازدهی حتی پس از در نظر گرفتن متغیرهای چرخه تجاری (یعنی حذف اثر چرخه تجاری) نیز همچنان وجود داشته است.

نتایج مطالعه بلو^۲ و همکاران (۲۰۱۳) نشان می‌دهد که چرخه بازدهی حزبی نه تنها به سهام کوچک محدود نمی‌شود، بلکه برای شرکت‌های فعال در صناعی که از مخارج دولتی بیشتر متأثر می‌شوند، کاملاً مشهود است. این اختلافات بازدهی به‌طور بالقوه شکل نیمه قوی کارایی بازار^۳ را نقض می‌کند، زیرا دانستن اینکه چه کسی و از چه حزبی دولت را اداره می‌کند، یک دانش عمومی و همگانی است و تصمیمات سرمایه‌گذاری به سادگی می‌توانند با در نظر گرفتن این دانش تعدیل شوند.

از طرف دیگر ممکن است ریسک سرمایه‌گذاری در دولت‌های متمایل به چپ بیشتر بوده و توزیع بازده مشاهده‌شده تنها منعکس‌کننده جبران ریسک باشد. این تفسیر به‌شدت توسط سای و زمان^۴ (۲۰۱۱) حمایت شد. آنها نشان دادند در مدل‌هایی که اجازه می‌دهد ریسک در چرخه‌های سیاسی نوسان کند، می‌توان «معمای ریاست جمهوری»^۵ را توضیح داد. این نتیجه‌گیری ناشی از بازار، اندازه صرف ریسک و تفاوت‌های قابل توجه زمان ریاست جمهوری دموکرات‌ها و جمهوری خواهان دارد. به عبارت دیگر، نرخ بازده موردنیاز سرمایه‌گذاران زمانی بیشتر است که دموکرات‌ها در قدرت هستند و حرکت قیمت‌های بازار این حقیقت را انعکاس می‌دهند. اگر تفسیر سای و زمان (۲۰۱۱) درست باشد، باید دو نتیجه حاصل شود: اولاً، چرخه حزبی در بازده باید به‌وضوح مشاهده شود، حتی اگر سرمایه‌گذاران عقلایی باشند. ثانیاً، باید نسبت به اعلام نتایج انتخابات واکنش قیمتی وجود داشته باشد. اگر مانند دوره ریاست جمهوری دموکرات‌ها، میزان بازده مورد نیاز افزایش یابد، سرمایه‌گذاران جریان‌های نقدی آینده را با نرخ بالاتری تنزیل می‌کنند و لذا قیمت سهام باید در زمان اعلام نتایج انتخابات کاهش یابد. این افت اولیه، با بازدهی بالاتر در چهار سال آینده دنبال خواهد شد، همان‌طور توسط «معمای ریاست جمهوری» و مدل جبران ریسک پیش‌بینی شده است. هنگامی که یک جمهوری خواه انتخاب می‌شود، قیمت‌های سهام یک افزایش فوری را تجربه و این امر با بازدهی کمتر و ناامیدکننده در طول دوره ریاست جمهوری دنبال خواهد شد. به عبارتی اثر موقت اعلام نتیجه ریاست جمهوری، خلاف جهت اثر چرخه سیاسی خواهد بود.

انتخاب ترکیب سیاست‌های اقتصاد کلان ممکن است برای سهامداران شرکت‌ها تبعات مهمی داشته باشد. بلانچارد^۶ (۱۹۸۱) در قالب یک مدل توسعه‌یافته IS-LM، چارچوبی نظری را ایجاد کرد که ارتباط میان سیاست‌های مالی و پولی انبساطی با قیمت سهام را توضیح می‌دهد. دارات^۷ (۱۹۸۸، ۱۹۹۰) نیز در یک مطالعه تجربی برای کانادا، نشان داد تغییر در کسری بودجه دولت می‌تواند سبب تغییر قیمت سهام شود. همچنین توریک^۸ (۱۹۹۷) در مقاله خود به این نتیجه رسید سیاست پولی انبساطی، بازده محقق شده سهام^۹ را در ایالات متحده افزایش می‌دهد.

¹ Santa-Clara and Valkanov

² Belo, Gala, and Li

³ semi-strong form of market efficiency

⁴ Sy and Zaman

⁵ presidential puzzle

⁶ Blanchard

⁷ Darrat

⁸ Thorbecke

⁹ Ex-post stock returns

بازده محقق شده با در نظر گرفتن تفاوت ارزش سهام در یک دوره و نیز هرگونه

درآمد کسب شده، به دست می‌آید.

این پیش‌بینی نظری که در بطن توضیحات سای و زمان (۲۰۱۱) وجود دارد، توسط مطالعات تجربی نیز پیش از آن تأیید شده بودند. نیدرهوفر و همکاران^۱ (۱۹۷۰) و همچنین رایلی و لوکتیج^۲ (۱۹۸۰) گزارش دادند از منظر کوتاه‌مدت، بازار سهام نسبت به پیروزی‌های جمهوری خواهان واکنش مثبت و نسبت به پیروزی دموکرات‌ها در انتخابات ریاست جمهوری واکنش منفی نشان می‌دهد. همچنین اسنبرگ^۳ و همکاران (۲۰۰۷) تخمین می‌زنند که بازده سهام از شب انتخابات تا شب بعد از انتخابات، وقتی که یک جمهوری خواه انتخاب می‌شود حدود ۲ تا ۳ درصد است. در نتیجه می‌توان گفت با وجود الگوهای قابل پیش‌بینی برای بازدهی، نمی‌توان گفت کارایی بازار زیر سؤال رفته؛ بلکه فقط سرمایه‌گذاران برای تحمل ریسک خود، یک جبران عادلانه دریافت می‌کنند. البته باید توجه داشت نتایج پژوهش به‌دست آمده برای ایالات متحده به راحتی قابل تعمیم به سایر کشورها نیست. به‌عنوان مثال، کاهان^۴ و همکاران (۲۰۰۵) بیان کردند در نیوزیلند، بازده واقعی سهام در دوره دولت‌های چپ‌گرای کارگری در مقایسه با دولت‌های راست‌گرای ملی به‌طور قابل توجهی پایین تر بوده است. اندرسون^۵ و همکاران (۲۰۰۸) نیز این یافته را تأیید و مشاهده می‌کنند که زمینه‌های مشابه با آن در استرالیا نیز وجود دارد. شواهد مربوط به دوره‌های کوتاه‌مدت نزدیک به انتخابات عمومی انگلیس نیز نشان می‌دهد که بازار، حزب محافظه‌کار راست‌گرا را ترجیح می‌دهد (هرون^۶، ۲۰۰۰ و هادسون و همکاران^۷، ۱۹۹۸)، اما بررسی بازده در کل دوره نخست وزیری نشان می‌دهد که تفاوت معناداری در بازده اسمی یا واقعی در بین دولت‌های محافظه‌کار و دولت‌های حزب کارگر وجود ندارد. فوس و بیچتل^۸ (۲۰۰۸) نشان می‌دهد در جریان انتخابات فدرال آلمان ۲۰۰۲، بازده سهام شرکت‌های کوچک با احتمال پیروزی ائتلاف راست‌گرا ارتباط مثبت داشته است، در حالی که دوپکی و پیردزیوچ^۹ (۲۰۰۶) استدلال می‌کنند به‌طور کلی در آلمان، بازده سهام شرکت‌ها در دوره‌ی دولت‌های راست‌گرا تا حدودی بیشتر از دولت‌های چپ‌گرا است.

دامتی و کوکی^{۱۰} (۲۰۲۲) به بررسی رابطه نفوذ سیاسی و عملکرد بانکی در ۵۰ کشور آفریقایی طی دوره ۲۰۱۲-۲۰۰۵ پرداختند، اما نتایج با توجه به سطح عملکرد بانکی تا حدودی ناهمگون است: ساختار مالکیت به طور قابل توجهی بر عملکرد بانک‌های با سودآوری پایین در مقایسه با بانک‌هایی با سودآوری بالا تأثیر می‌گذارد. با این حال، آنها هیچ مداخله سیاسی قابل توجهی در فعالیت‌های بانکی نمی‌یابند. در نهایت، نتایج آنها تأیید می‌کند سیاستمداران سیاست پولی یا مقررات بانکی را در برنامه‌های انتخاباتی خود در کشورهای آفریقایی در اولویت قرار نمی‌دهند.

شی^{۱۱} و همکاران (۲۰۲۲) به بررسی رابطه کنترل سیاسی، حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت‌های دولتی چینی پرداختند. آنها تحقیق خود را با این سؤال آغاز کردند آیا الزام کمیته حزب برای رهبری حاکمیت شرکتی در شرکت‌های دولتی بر ارزش آنها تأثیرگذار است یا خیر؟ نتایج نشان داد که بازار نسبت به گنجانیدن رهبری حزب در ساختار حکومتی شرکت‌های دولتی واکنش مثبت نشان می‌دهد و احتمالاً چشم‌انداز سرکوب فساد دلیل آن است. مدل حاکمیت چین به طور قابل توجهی متفاوت از سایر

¹ Niederhoffer, Gibbs, and Bullock

² Riley and Luksetich

³ Snowberg, Wolfers, and Zitzewitz

⁴ Cahan, Malone, Powell, and Choti

⁶ Anderson, Malone, and Marshall

⁸ Herron

⁹ Hudson, Keasey & Dempsey

¹⁰ Füss and Bechtel

¹¹ Döpke and Pierdzioch

¹² Damette & Kouki

¹³ Xie

مدل‌های شناخته شده است. یافته‌های آنها نشان می‌دهد همگرایی سیستم حاکمیت شرکتی در کشورهای مختلف ناشی از جهانی شدن و پیامدهای آن است.

پریس و کونینگ سگرابر^۱ (۲۰۲۱)، به بررسی اثر ارتباطات سیاسی شرکتی بر گزارشگری مالی پرداختند. به نظر آنها، بیشتر تحقیقات، اثرات ارتباطات سیاسی شرکت‌ها را بر گزارشگری شرکت‌ها، از جمله اثرات آنها بر رفتار گزارشگری مالی، تحلیل نموده‌اند. با این حال، شواهد قطعی که بیانگر این اتفاق باشد حاصل نشده و تلاش‌ها برای توضیح علت تأثیرات ارتباطات سیاسی بر گزارش‌دهی مالی محدود است. همچنین از یافته‌های موجود در ادبیات حسابداری، امور مالی و اقتصاد استفاده کرده و چارچوبی را استخراج می‌کنند که چهار کانال را شناسایی می‌کند که از طریق آنها ارتباطات سیاسی بر گزارشگری مالی تأثیر می‌گذارند. بررسی آنها نشان می‌دهد که تأثیرات ارتباطات سیاسی نسبت به مطالعات فردی که اغلب فرضیه‌های جهت‌دار ارائه می‌دهند مبهم‌تر است. آنها همچنین هشت نوع مختلف از پیوندهای سیاسی را شناسایی کرده و روابط متقابل آنها و شاخص‌های مورد استفاده برای اندازه‌گیری آنها را مورد بحث قرار می‌دهند. به طور کلی، مقالات حسابداری فرض می‌کنند شرکت‌های مرتبط سیاسی، مدیریت سود بیشتر و کیفیت حسابداری پایین‌تری نسبت به شرکت‌های غیرمرتبط سیاسی از خود نشان می‌دهند.

کیلینس^۲ و همکاران (۲۰۲۲) به بررسی رابطه سیاست و بازارهای سهام در کشور کانادا پرداختند. آنها بررسی کردند چگونه قدرت سیاسی، قطبی‌سازی و عدم قطعیت سیاست اقتصادی در کانادا و ایالات متحده بر بازار سهام کانادا از سال ۱۹۸۵ تا ۲۰۱۹ تأثیر می‌گذارد. آنها دریافتند بازار سهام کانادا در طول دوره‌هایی که تحت کنترل قوی دموکرات‌ها در ایالات متحده قرار دارد عملکرد بهتری نسبت به سایر بخش‌های اقتصادی دارد. همچنین از دیگر یافته‌های آنها این است که قطبی شدن سیاسی در دو کشور و ریسک تجاری تأثیر کمی بر بازده سهام کانادا دارد به استثنای صنایع فعال در بخش‌های فناوری اطلاعات. نتایج نشان می‌دهد که شاخص عدم قطعیت سیاست اقتصادی ایالات متحده بر میانگین بازده کل بازار سهام کانادا و صنایع انرژی، خرده‌فروشی و حمل‌ونقل تأثیر می‌گذارد، در حالی که عدم قطعیت سیاست اقتصادی داخلی در کانادا بازده کلی بازار سهام، شرکت‌های سرمایه‌گذاری کوچک و سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد. لذا همسویی ایدئولوژی سیاسی در دو کشور تأثیر کمی بر بازار سهام در کانادا دارد. در مجموع، نتایج نشان می‌دهد که تأثیر محیط‌های سیاسی بر بازار سهام کانادا محدود، پویا و مختص صنایع خاصی است که ذکر شد، به همین دلیل سرمایه‌گذاران نباید کورکورانه سبدسهم خود را با دیدگاه‌ها یا وابستگی‌های سیاسی خود آمیخته سازند.

پیشینه داخلی

غلامی حیدریانی و همکاران (۱۴۰۰) به بررسی ارتباط بین چرخه‌های سهام و چرخه‌های تجاری در اقتصاد ایران پرداختند. در این مطالعه روابط پویای بین چرخه‌های سهام و چرخه‌های تجاری در ایران با استفاده از رویکرد شاخص سرریز دیبولد و ایلماز (۲۰۱۲) مورد بررسی قرار گرفته است. واکنش‌های پویا بین چرخه‌های سهام و تجاری به وسیله روش تخمین پنجره چرخش و نقشه‌های سرریز مورد بررسی قرار گرفته است. از داده‌های تولید ناخالص داخلی به عنوان چرخه تجاری و از شاخص قیمت سهام کل، سهام صنعت و سهام مالی به عنوان شاخص در چرخه‌های سهام استفاده شده است و داده‌ها به صورت فصلی

¹ Preuss & Konigsgruber

² Killins

در طی سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۳۷۷ تحلیل شده است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که اثرات سرریز کل در طول دوره‌های رکود اقتصادی افزایش می‌یابد و همچنین چرخه تجاری، درآمدهای نفتی و نقدینگی تأثیرگذارترین بازار بر دیگر بازارها است و چرخه سهام مالی، سهام صنعت و سهام کل و نقدینگی تأثیرپذیرترین بازار از دیگر بازارها است.

لطفی و همکاران (۱۳۹۹) به تحلیل رابطه شاخص‌های بازار مالی و ادوار تجاری در ایران با استفاده از مدل تصحیح خط پرداختند. نتایج برآورد مدل مارکوف سوئیچینگ نشان داد که متوسط چرخه‌های رونق و رکود به ترتیب ۵۳۹۲۸/۹۲ و ۱۳۷۸۷/۵۱- است. دوره‌های رونق بیش از سه دوره و دوره‌های رکود بیش از ده دوره طول کشید. بنابراین، هرچند شدت دوره‌های رونق بیشتر بود، اما طول این دوره‌ها کمتر به دست آمد. شاخص‌های ارزیابی شده از حقایق ادوار تجاری نشان داد تنها متغیری که می‌تواند علت ادوار تجاری باشد، سپرده‌های غیردیداری بانک‌هاست. آزمون جوهانسون نیز هم‌گرایی متغیرها در بلندمدت را تأیید می‌کند. مدل تصحیح خطای مرتبط با رابطه تعادلی، نشانگر آن است که ضریب تصحیح خطا برابر ۰/۸۱- برآورد شده، بدین معنا که در هر دوره ۸۱ درصد از عدم تعادل‌های موجود در یک دوره، در رابطه ذکر شده در دوره بعد تعدیل می‌شود. بنابراین تعادل با سرعت به سمت تعادل بلندمدت حرکت می‌کند.

سیفی و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی رابطه بین چرخه‌های اعتباری و چرخه‌های تجاری در اقتصاد ایران پرداختند. این پژوهش، با استفاده از داده‌های سالیانه ایران طی دوره زمانی ۱۳۹۵-۱۳۵۲، با روش خودرگرسیون برداری ساختاری (SVAR)، به بررسی رابطه بین چرخه‌های اعتباری و چرخه‌های تجاری در اقتصاد ایران پرداخته است. در این مطالعه، با بهره‌گیری از متغیرهای اثرگذار بر چرخه تجاری، مشخص گردید، چرخه اعتباری، اثر مثبتی بر چرخه تجاری داشته ولی چرخه تجاری، اثر منفی بر چرخه اعتباری دارد. نوسانات چرخه اعتباری، بیشترین سهم در نوسانات چرخه تجاری را در اقتصاد ایران توضیح می‌دهد، و نوسانات چرخه تجاری بعد از شوک‌های چرخه اعتباری، تورم و مصرف، چهارمین سهم در توضیح نوسانات چرخه اعتباری را دارد. بررسی رابطه هم‌حرکتی بین چرخه اعتباری و چرخه تجاری نیز نشان داد، اثر چرخه اعتباری بر چرخه تجاری، از دوره دوم آشکار گردیده و ۲۴ سال هم‌حرکتی بین این دو چرخه مشاهده می‌شود. همچنین تداوم هم‌حرکتی بین این دو چرخه در وضعیت انبساط - بهبود در بلندمدت، موجب وقوع بحران‌های مالی شدید در اقتصاد ایران شده است.

جنت‌مکان و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی «رابطه بین ارتباطات سیاسی با مدیریت مبتنی بر ارزش آفرینی و هزینه نمایندگی» برای سال‌های ۱۳۸۷ لغایت ۱۳۹۶ برای ۱۱۳ شرکت پرداختند. آنها در این پژوهش ضمن توصیف روابط مبتنی بر نیاز شرکت‌ها و مقامات سیاسی، بیان داشتند دلایل اهمیت این روابط برای شرکت‌ها شامل ضعف بازار در چگونگی پشتیبانی از نیازهای متنوع واحدهای تجاری، محفوظ ماندن از هزینه‌های سیاسی که می‌تواند بر شرکت تحمیل شود و بهره‌مندی از مزایای اقتصادی و اطلاعاتی دولت است. همچنین، مقامات سیاسی نیز برای برخورداری دولت به اهداف سیاسی، فرهنگی، اقتصادی و اجتماعی وعده داده شده، نیاز به حمایت از این شرکت‌ها دارند. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که شرکت‌های دولتی ارتباط مستقیم با رتبه‌بندی مدیریت مبتنی بر ارزش دارد و از سوی دیگر شرکت‌های با مالکیت نهادی وابسته به دولت ارتباط معکوس با رتبه‌بندی مدیریت

مبنتی بر ارزش دارد. همچنین شرکت‌های با مالکیت نهادی وابسته به دولت ارتباط معکوس با هزینه نمایندگی دارد و حاکی از عدم ارتباط معنادار بین شرکت‌های با مالکیت دولتی و هزینه‌های نمایندگی است.

مبانی نظری

مبانی نظری این پژوهش برگرفته از تحقیقات داخلی و خارجی است، تحقیقاتی که به بررسی چرخه‌های سیاسی و تجاری پرداخته‌اند و هر کدام از آنها بخش خاصی از اثرات این چرخه‌ها را بررسی و تجزیه و تحلیل نموده‌اند. با مطالعه روش تحقیق و متغیرهای بکار رفته در تجزیه و تحلیل‌های آماری آنها سعی شده تا در این پژوهش نوآوری صورت پذیرد و به بررسی مواردی پرداخته شود که در تحقیقات قبلی به صورت جداگانه به آن پرداخته‌اند. لذا با کنار هم گرفتن چرخه‌های سیاسی و تجاری و اطلاعات حسابداری و همچنین اثراتی که این داده‌ها می‌توانند بر عملکرد مالی بگذارند به شناسایی و رتبه‌بندی شاخص‌های تأثیرگذار بر عملکرد مالی پردازیم. در ادامه از طریق ماتریس نظریه به چگونگی انتخاب داده‌های مربوط به این تحقیق و دلایل انتخاب سؤالات پرسشنامه و سؤالات اصلی تحقیق خواهیم پرداخت (جدول ۱).

جدول ۱. ماتریس نظریه و چگونگی انتخاب شاخص‌های پژوهش

نویسندگان	عنوان پژوهش	ارتباط با موضوع تحقیق
کیلیس و همکاران (۲۰۲۲)	بررسی رابطه سیاست و بازارهای سهام در کشور کانادا	چرخه سیاسی، روابط سیاسی، تغییرات ریاست جمهوری،
شی و همکاران (۲۰۲۲)	کنترل سیاسی، حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت‌های دولتی چین	درصد مالکیت مستقیم یا غیر مستقیم دولت یا نهادهای دولتی، اعضای هیئت مدیره واسطه، روابط سیاسی، ارزش بازار
دامنی و کوکی (۲۰۲۲)	بررسی رابطه نفوذ سیاسی و عملکرد بانکی در کشورهای آفریقایی	روابط سیاسی، عملکرد مالی، ساختار مالکیت و نفوذ دولت در نهادهای اقتصادی، تغییرات در اقلام صورت مالی
پریس و کونینگ سگراپر (۲۰۲۱)	بررسی اثر ارتباطات سیاسی شرکتی بر گزارشگری مالی	چرخه سیاسی، روابط سیاسی، عملکرد مالی و گزارشگری مالی، مدیریت سود
گونسالویز و همکاران (۲۰۲۱)	مسئولیت اجتماعی و مدیریت سود شرکت: تأثیر چرخه‌های اقتصادی و تعدیل عملکرد مالی	چرخه تجاری، مدیریت سود، سود خالص، عملکرد مالی
داسیلوا و فریره (۲۰۲۱)	ترندهای حسابداری و هزینه‌های اجتماعی: درکی از چرخه‌های سیاسی منفعت طلبانه در شمال غرب برزیل	انتخابات، هیئت مدیره، عملکرد مالی، سود خالص
چوی و همکاران (۲۰۲۱)	تأثیر گردش مالی سیاسی بر تغییر استراتژیک شرکت‌ها در اقتصادهای نوظهور: نقش تعدیل کننده ارتباطات سیاسی و منابع مالی	درصد مالکیت مستقیم یا غیر مستقیم دولت یا نهادهای دولتی
وانگ و همکاران (۲۰۲۱)	کمی سازی پویایی بین افشای اطلاعات محیطی و عملکرد مالی شرکت‌ها با استفاده از تحلیل داده‌های عملکردی	کسری بودجه دولت، عملکرد مالی، سود عملیاتی، سودآوری،
پنگ و همکاران (۲۰۲۱)	حاکمیت شرکتی، کارایی فنی و عملکرد مالی: شواهدی از شرکت‌های گردشگری چینی	درصد مالکیت مستقیم یا غیر مستقیم دولت یا نهادهای دولتی و تعداد نماینده نهادهای دولتی یا دولت در ساختار هیئت مدیره شرکت انتخابات و درصد مالکیت مستقیم یا غیر مستقیم دولت یا نهادهای دولتی، عملکرد مالی
گو و همکاران (۲۰۱۹)	نفوذ سیاسی و انعطاف پذیری مالی: شواهدی از چین	انتخابات ریاست جمهوری، ارزش بازار، عملکرد مالی
سای و زمان (۲۰۱۱)	حل معمای ریاست جمهوری	انتخابات، چرخه‌های سیاسی، عملکرد مالی، سود خالص، بازده سهام و ارزش بازار
اندرسون و همکاران (۲۰۰۸)	دوره بازگشت سرمایه در دولت‌های راست گرا و چپ گرا در استرالیا	روابط سیاسی، عضو هیئت مدیره، ارزش بازار، عملکرد مالی
فوس و بیچتل (۲۰۰۸)	سیاست حزبی و عملکرد بازار سهام در کشور آلمان	

نویسندگان	عنوان پژوهش	ارتباط با موضوع تحقیق
دوپکی و پیردزیوج (۲۰۰۶)	سیاست و بازار سهام، شواهد عینی از کشور آلمان	چرخه‌های سیاسی، تغییرات در عملکرد، ارزش بازار شرکت‌ها
دوپکی و پیردزیوج (۲۰۰۶)	سیاست و بازار سهام: کشور آلمان	انتخابات، روابط سیاسی، ارزش بازار، عملکرد شرکت‌ها
کاهان و همکاران (۲۰۰۵)	چرخه‌های سیاسی و بازار سهام در یک کشور دمکراتیک کوچک و در حزبی	چرخه‌های سیاسی، ارزش بازار، روابط سیاسی، تغییرات ریاست جمهوری
هروون (۲۰۰۰)	بررسی تأثیر اقتصادی رقابت احزاب سیاسی در انتخابات ۱۹۹۲ کشور انگلستان	انتخابات، عملکرد مالی، ارزش بازار، روابط سیاسی
هادسون و همکاران (۱۹۹۸)	قیمت سهام در دولت‌های محافظه کار و دولت‌های حزب کارگر در انگلستان	انتخابات، ارزش بازار، عملکرد مالی، روابط سیاسی
غلامی حیدرپانی و همکاران (۱۴۰۰)	بررسی ارتباط بین چرخه‌های سهام و چرخه‌های تجاری در اقتصاد ایران	چرخه تجاری، رکود و رونق اقتصادی، عملکرد مالی
سینی و همکاران (۱۳۹۹)	بررسی رابطه بین چرخه‌های اعتباری و چرخه‌های تجاری در اقتصاد ایران	چرخه تجاری، تورم، عملکرد شرکت‌ها
لطفی و همکاران (۱۳۹۹)	تحلیل رابطه شاخص‌های بازار مالی و ادوار تجاری در ایران با استفاده از مدل تصحیح خط	چرخه تجاری، ارزش بازار شرکت‌ها
حاجی‌نژاد (۱۳۹۴)	بررسی تأثیر چرخه‌های تجاری بر رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران	چرخه تجاری، عملکرد مالی، چرخه سیاسی، عملکرد مالی

با توجه به مبانی نظری که در خصوص چرخه‌های سیاسی و تجاری وجود دارد، اغلب آنها عملکرد مالی شرکت‌ها را به عنوان متغیر وابسته تأثیر پذیر از چرخه‌های سیاسی تجاری معرفی نموده اند. همچنین در مبانی نظری بررسی شده مشاهده گردید که تمامی عوامل تأثیر گذار بر عملکرد مالی از جمله داده‌های غیر مالی، اطلاعات حسابداری و داده‌های مالی به صورت گروهی و همزمان مورد بررسی قرار نگرفته است و در این زمینه دارای ضعف در مبانی نظری هستیم. لذا برای انجام این تحقیق باید از مبانی نظری مختلفی که هر کدام از آنها بخشی از این کار تحقیقی را پوشش می‌دهند استفاده شود.

با توجه به مطالب عنوان شد، هر نوع تغییر در روابط سیاسی و شرایط اقتصادی باعث ایجاد تغییر در عملکرد مالی شرکت‌ها خواهد شد و عملکرد مالی بازتاب دهنده اثرات مثبت و منفی این تغییرات است. با تمرکز بر وقوع چرخه‌های سیاسی و تجاری که باعث ایجاد تغییرات در عملکرد مالی شرکت‌ها خواهند شد می‌توان اقدام به شناسایی و رتبه‌بندی شاخص‌های تأثیر گذار بر عملکرد مالی نمود که این اقدام با مراجعه و نظر خواهی از خبرگان صورت می‌گیرد. لذا با مشخص شدن و شناسایی و رتبه‌بندی شاخص‌های استخراج شده می‌تواند به سرمایه گذاران و فعالین سیاسی و اقتصادی کمک کرد تا در تصمیمات خود تمامی جوانب را لحاظ نموده و از ایجاد تلاطم در اقتصاد ملی تا حدودی جلوگیری کنیم. همچنین با ایجاد شناخت و معرفی مجموعه شاخص‌های به دست آمده می‌توانیم به سرمایه گذاران و فعالین اقتصادی کمک نماییم تا در میان انبوهی از داده‌های مالی و غیر مالی که هر کدام به نوعی بر عملکرد مالی تأثیر گذار هستند با اهمیت ترین آنها را در تصمیمات خود مدنظر قرار دهند. در ادامه با طرح سؤالات پژوهش به تجزیه و تحلیل آماری و نتیجه گیری آنها خواهیم پرداخت.

سؤال‌های پژوهش

به منظور شناسایی شاخص‌های مختلف تأثیرگذار بر عملکرد مالی و رتبه‌بندی آنها سؤالات زیر طرح شده است:

- ۱- اطلاعات غیر مالی تأثیرگذار بر عملکرد شرکت‌ها ناشی از چرخه‌های سیاسی کدامند؟
- ۲- اطلاعات مالی تأثیرگذار بر عملکرد شرکت‌ها ناشی از چرخه‌های تجاری کدامند؟
- ۳- اطلاعات حسابداری تأثیرگذار بر عملکرد مالی کدامند؟
- ۴- رتبه اطلاعات مالی تأثیرگذار بر عملکرد شرکت‌ها ناشی از چرخه‌های تجاری چیست؟
- ۵- رتبه اطلاعات غیرمالی تأثیرگذار بر عملکرد شرکت‌ها ناشی از چرخه‌های سیاسی چیست؟
- ۶- رتبه اطلاعات حسابداری تأثیرگذار بر عملکرد چیست؟

روش پژوهش

روش تحقیق مورد استفاده در این پژوهش از نوع پیمایشی است، این روش تحقیق کیفی مبتنی بر پرسشنامه است که در آن برای مشخص شدن، شناسایی و رتبه‌بندی داده‌های مالی و غیرمالی تأثیرگذار بر عملکرد شرکت‌ها با تأکید بر چرخه‌های سیاسی و تجاری از روش نمونه‌گیری گلوله برفی استفاده و برای انتخاب افراد خبره در مرحله اول تعداد ۷ نفر خبره انتخاب شده‌اند و هر کدام از خبرگان گروهی را معرفی کرده‌اند (روش نمایی بدون تبعیض در گلوله برفی) که سرانجام تعداد ۶۲ نفر خبره شامل اساتید دانشگاه و یا افراد شاغل در مجموعه بازار سرمایه با سابقه کاری بیش از ۱۰ سال که دارای تحصیلات کارشناسی ارشد و بالاتر در یکی از رشته‌های حسابداری، مدیریت، اقتصاد و علوم سیاسی باشد انتخاب شدند. جامعه آماری این پژوهش شامل تمامی خبرگان و فارغ‌التحصیلان مقطع کارشناسی ارشد و بالاتر در یکی از رشته‌های حسابداری، اقتصاد، مدیریت و علوم سیاسی است. سؤالات به صورت پرسشنامه به روش الکترونیکی ارسال گردید در نهایت پس از پیگیری جواب‌ها مشخص شد تعداد ۵۲ خبره با ارسال جواب‌های خود در این کار پژوهشی شرکت داشتند؛ بنابراین نرخ تکمیل پرسشنامه برابر ۸۴ است. براین اساس پس از شناسایی شاخص‌های تأثیرگذار بر عملکرد مالی شرکت‌ها که با تأکید بر داده‌های مالی و غیرمالی و اطلاعات حسابداری است، تحلیل حوزه دانش و تحلیل محتوی آنها براساس یک طرح پیمایشی متکی بر نظر سنجی از خبرگان و تجزیه و تحلیل پاسخ‌های دریافت شده به روش دلفی- فازی بهره گرفته شده است و پایایی پرسشنامه با استفاده از نرم افزار SPSS22 محاسبه و آلفای کرونباخ آن معادل ۰/۸۳۹ محاسبه و با توجه به اینکه عدد به دست آمده بالاتر از ۰/۷ است لذا پرسشنامه دارای پایایی مورد قبول است. در نهایت برای رتبه‌بندی این شاخص‌ها از ابزار اندازه‌گیری و روش آماری فریدمن استفاده شده است.

تجزیه و تحلیل آماری

نتایج آمار توصیفی

در این قسمت و در

جدول ۲ میزان فراوانی و درصد فراوانی پاسخ دهندگان به پرسشنامه به تفکیک جنسیت، مرتبه علمی، رشته تحصیلی، سابقه کاری و سابقه سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه به تفکیک تشریح می‌شود.

جدول ۲. اطلاعات جمعیت شناختی خبرگان

شاخص	فراوانی	درصد فراوانی
جنسیت	زن	۲۵
	مرد	۵۸
	بدون جواب	۱۷
جمع	۵۲	٪۱۰۰
مرتبه علمی	دکتری تخصصی	۲۶
	استاد تمام	۱۲
	کارشناسی ارشد	۳۸
جمع	۵۲	٪۱۰۰
رشته تحصیلی	حسابداری	۶۹
	مدیریت	۱۳
	اقتصاد	۱۲
	علوم سیاسی	۶
جمع	۵۲	٪۱۰۰
سابقه کاری	بین ۱۰ تا ۲۰ سال	۵۸
	کمتر از ۱۰ سال	۲۵
	بالای ۲۰ سال	۱۷
جمع	۵۲	٪۱۰۰
سابقه سرمایه گذاری در بازار سرمایه	بله	۸۳
	خیر	۱۳
	بدون جواب	۴
جمع	۵۲	٪۱۰۰

اطلاعات جنسیتی خبرگان در

جدول ۲ شامل ۱۳ نفر (۲۵٪) از پاسخ دهندگان زن، و ۳۰ نفر (۵۸٪) از پاسخ دهندگان مرد هستند، مابقی پاسخ دهندگان ۹ نفر (۱۷٪) بدون جواب اقدام به تکمیل پرسشنامه نموده اند.

همانطور که در

جدول ۲ مشاهده می شود ۲۶ نفر (۵۰ درصد) از پاسخ دهندگان، دارای مدرک دکتری تخصصی و ۶ نفر (۱۲ درصد) از پاسخ دهندگان دارای مدرک استاد تمام و مابقی پاسخ دهندگان ۲۰ نفر (۳۸ درصد) دارای مدرک کارشناسی ارشد هستند.

بیشترین تعداد با مدرک تحصیلی حسابداری با ۳۶ نفر (۶۹ درصد)، مجموعه مدیریت با ۷ نفر (۱۳ درصد)، مجموعه اقتصاد با ۶ نفر (۱۲ درصد) و علوم سیاسی با ۳ نفر (۶ درصد) هستند که در زیر ترسیم شده است.

بیشترین تعداد با سابقه کاری ۱۰ تا ۲۰ سال ۳۰ نفر (۵۸ درصد)، کمتر از ۱۰ سال ۱۳ نفر (۲۵ درصد) و بالای ۲۰ سال ۹ نفر (۱۷ درصد) هستند که در زیر ترسیم شده است. بیشترین تعداد با سابقه سرمایه گذاری ۴۳ نفر (۸۰ درصد)، بدون سابقه

سرمایه گذاری ۷ نفر (۱۳ درصد) و بدون جواب ۲ نفر (۴ درصد) هستند که در زیر ترسیم شده است.

از بین ۵۲ نفر پاسخ دهنده به پرسشنامه از نظر وضعیت سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه، بالاترین فراوانی با ۴۳ نفر معادل ۸۳ درصد سابقه سرمایه‌گذاری داشتند، تعداد ۷ نفر بدون سابقه سرمایه‌گذاری و دو نفر از پاسخ دهندگان جوابی به این گزینه ندادند. در این مرحله جواب‌های داده شده به پرسشنامه که ۵۲ نفر از خبرگان نسبت به تکمیل آن اقدام کرده بودند دسته‌بندی و برای تجزیه و تحلیل آماده شدند. به منظور تحلیل داده‌های به دست آمده از سؤالات پرسشنامه، پس از طبقه‌بندی و سازماندهی اطلاعات، درصد تجزیه و تحلیل آماره‌های توصیفی مرتبط با پرسش‌نامه با استفاده از روش دلفی فازی پرداختیم. با مشخص شدن تعداد ۶ سؤال به عنوان منتخب خبرگان و با استفاده از روش آزمون فریدمن - آماره کای دو به رتبه‌بندی نتایج به دست آمده اقدام خواهیم نمود.

تکنیک دلفی فازی

در بین روش‌های تصمیم‌گیری گروهی^۱، روش دلفی یکی از پرکاربردترین آنها است. روش تصمیم‌گیری گروهی معمولاً برای جمع‌آوری نظرات خبرگان در زمینه‌های خاص با استفاده از پرسشنامه مورد استفاده قرار می‌گیرد. در صورتیکه نظریه فازی در روش دلفی بکار گرفته شود، نه تنها نتایج می‌تواند مشابه نتایج حاصل از بکارگیری روش دلفی سنتی باشد، بلکه همچنین زمان تکرار نظرخواهی و هزینه آن می‌تواند کاهش یابد. (ایشیکاوا^۲ و همکاران، ۱۹۹۳).

شناسایی طیف مناسب برای فازی‌سازی عبارات کلامی به شرح جدول ۳ در اجرای تکنیک دلفی فازی نخست باید طیف فازی مناسبی را برای فازی‌سازی عبارات کلامی پاسخ‌دهندگان توسعه داد. در این پژوهش نیز برای فازی‌سازی دیدگاه خبرگان از اعداد فازی مثلثی^۳ معادل طیف لیکرت به شرح جدول ۲ استفاده شده است.

جدول ۳. اعداد فازی مثلثی معادل طیف لیکرت ۷ درجه

اعداد فازی (L, M, U)	عبارات زبانی	
(۰/۹, ۱, ۱)	کاملاً بااهمیت	۷
(۰/۷۵, ۰/۹, ۱)	خیلی بااهمیت	۶
(۰/۵, ۰/۷۵, ۰/۹)	بااهمیت	۵
(۰/۳, ۰/۵, ۰/۷۵)	متوسط	۴
(۰/۱, ۰/۳, ۰/۵)	کم اهمیت	۳
(۰, ۰/۱, ۰/۳)	خیلی کم اهمیت	۲
(۰, ۰, ۰/۱)	کاملاً بی‌اهمیت	۱

تا کنون راه‌های مختلفی برای تجمیع دیدگاه‌های خبرگان بیان شده است که در این پژوهش از روش میانگین فازی استفاده شده است. میانگین فازی n عدد فازی مثلثی (تجمیع دیدگاه n خبره) به صورت رابطه زیر محاسبه شد:

$$F_{AVE} = \left(\frac{\sum l}{n}, \frac{\sum m}{n}, \frac{\sum u}{n} \right)$$

پس از تجمیع فازی دیدگاه خبرگان، باید به فازی‌زدایی^۴ مقادیر به دست آمده برای هر شاخص پرداخت. به عبارت دیگر،

¹ Group-Decision Method

² Ishikawa

³ Triangular fuzzy number (TFN) Snowball sampling

⁴ Defuzzy Fication Fuzzy Gap Analysis (FGA)

باید مقدار قطعی نظرات فازی خبرگان را تعیین نمود. تاکنون روش‌های مختلفی برای فازی‌زدایی مطرح شده که در این تحقیق، از روش مرکز سطح استفاده شده است:

$$DF_{ij} = \frac{[(u_{ij} - l_{ij}) + (m_{ij} - l_{ij})]}{3} + l_{ij}$$

اندیس i به فرد خبره و j به شاخص اشاره دارد. به طوری که علامت z_j ، m_j و u_j به ترتیب حداقل، محتمل‌ترین و حداکثر مقدار ارزیابی‌ها برای معیار z_j است.

انتخاب آستانه تحمل و غربال شاخص‌های اثرگذار

پس از فازی‌زدایی و تعیین مقادیر قطعی برای هر شاخص، به منظور غربال شاخص‌های اثرگذار باید یک آستانه تحمل در نظر گرفت. آستانه تحمل را معمولاً ۰/۷ به بالا در نظر می‌گیرند ولی این مقدار بر اساس دیدگاه محقق، می‌تواند از پژوهشی به پژوهش دیگر متفاوت باشد (حیبی و همکاران، ۱۳۹۳). اگر مقدار قطعی حاصل از فازی‌زدایی دیدگاه جمع شده خبرگان، بزرگتر از آستانه تحمل باشد شاخص مورد نظر به عنوان یک شاخص اثرگذار تایید و در غیر این صورت رد می‌گردد. در این مطالعه، با توجه به نوع تحقیق آستانه تحمل ۰/۸ در نظر گرفته شده است. بنابراین مقدار فازی‌زدایی شده بزرگتر از ۰/۸ مورد قبول بوده و هر شاخصی که امتیاز زیر ۰/۸ داشته باشد، رد می‌شود. شایان ذکر است کلیه تحلیل‌ها و محاسبات مربوط به روش دلفی فازی در نرم افزار اکسل صورت پذیرفته است.

یافته‌های پژوهش

یافته‌های پژوهش در قالب جداول ۱-۴، ۲-۳، ۴-۴ ارائه شده است که شامل انحراف معیار، چولگی، حدبالا، میانی، حدپایین، مقدار قطعی و نتیجه است به تفکیک ذکر شده است. براساس نتایج جداول، عدد غیرفازی شده هر یک از شاخص‌های مربوطه، که در پرسشنامه مطرح شده در این بخش آورده شد است و در بخش دو تحقیق چنانچه عدد حد آستانه فازی بیشتر از ۰/۸ باشد به عنوان قابل قبول و مورد اجماع خبرگان تلقی شده و پایین تر از آن مشمول رتبه‌بندی با استفاده از روش آزمون فریدمن نخواهد بود.

پاسخ سؤال اول: اطلاعات غیر مالی تأثیرگذار بر عملکرد شرکت‌ها ناشی از چرخه‌های سیاسی کدامند؟

با توجه به منطبق فازی در پژوهش، مقادیر فازی مثلی دیدگاه پنل خبرگان براساس معادل فازی عبارات کلامی مندرج جدول ۴، محاسبه شد. میانگین فازی و اعداد غیرفازی شده عوامل داده‌های غیرمالی تأثیرگذار بر عملکرد شرکت‌ها با تأکید بر چرخه‌های سیاسی را به شرح ذیل مشخص می‌کند.

با توجه به نتایج به دست آمده از روش دلفی فازی می‌توان گفت که عوامل تأثیرگذار بر عملکرد مالی شرکت‌ها از دید خبرگان با حد آستانه ۰/۸ دهم درصد و بالاتر از آن عبارتند از

- انتخابات ریاست جمهوری بر ارزش بازاری شرکت تأثیرگذار است
- وابستگی سیاسی هیئت مدیره به دولت بر عملکرد مالی تأثیرگذار است

پاسخ سؤال دوم: اطلاعات مالی تأثیرگذار بر عملکرد شرکت‌ها ناشی از چرخه‌های تجاری کدامند؟

مقادیر فازی مثلثی دیدگاه پنل خبرگان بر اساس معادل فازی مندرج جدول ۵، محاسبه شد. میانگین فازی و اعداد غیرفازی شده عوامل داده‌های مالی تأثیرگذار بر عملکرد شرکت‌ها با تأکید بر چرخه‌های تجاری را به شرح ذیل مشخص می‌کند.

جدول ۴. میانگین فازی و غربالگری فازی نظرات خبرگان در خصوص اطلاعات حسابداری متاثر از چرخه‌های تجاری و سیاسی

نماد شاخص	شاخص‌ها- سؤالات داده‌های غیر مالی (چرخه‌های سیاسی)	انحراف معیار	میانگین فازی نظرات			نتیجه
			چولگی	حد پایین	حد بالایی	
A01	انتخابات ریاست جمهوری بر رشد فروش شرکت‌ها تأثیرگذار است	۱/۵۶	۰/۲۰	۰/۵۴	۰/۷۰	-
A02	انتخابات ریاست جمهوری بر نرخ موثر مالیاتی شرکت‌ها تأثیرگذار است	۱/۸۷	۰/۵۷	۰/۵۰	۰/۶۶	-
A03	انتخابات ریاست جمهوری بر درصد تقسیم سود شرکت‌ها تأثیرگذار است	۱/۶۸	۰/۳۳	۰/۴۷	۰/۶۳	-
A04	انتخابات ریاست جمهوری بر کیفیت اقلام تعهدی شرکت‌ها تأثیرگذار است	۰/۶۲	۰/۲۹	۰/۲۴	۰/۳۸	-
A05	انتخابات ریاست جمهوری بر سود خالص شرکت‌ها تأثیرگذار است	۱/۴۲	۰/۸۳	۰/۶۲	۰/۷۷	-
A06	انتخابات ریاست جمهوری بر ارزش بازاری شرکت تأثیرگذار است	۱/۱۹	۰/۷۷	۰/۶۸	۰/۸۳	√
A07	انتخابات ریاست جمهوری بر رشد دارایی‌های ثابت شرکت‌ها تأثیرگذار است	۱/۶۹	۰/۰۳	۰/۳۰	۰/۴۵	-
A08	انتخابات ریاست جمهوری بر درآمد عملیاتی شرکت‌ها تأثیرگذار است	۱/۳۰	۱/۰۳	۰/۶۶	۰/۸۱	-
A09	کسری بودجه دولت بر رشد فروش شرکت‌ها تأثیرگذار است	۱/۴۲	۱/۲۷	۰/۶۶	۰/۸۰	-
A10	کسری بودجه دولت بر نرخ موثر مالیاتی شرکت‌ها تأثیرگذار است	۱/۷۶	۰/۶۵	۰/۵۷	۰/۷۱	-
A11	کسری بودجه دولت بر درصد تقسیم سود شرکت‌ها تأثیرگذار است	۱/۳۰	۰/۹۴	۰/۶۵	۰/۸۰	-
A12	کسری بودجه دولت بر کیفیت اقلام تعهدی شرکت‌ها تأثیرگذار است	۱/۷۲	۰/۰۰	۰/۳۰	۰/۴۵	-
A13	کسری بودجه دولت بر سود خالص شرکت‌ها تأثیرگذار است	۱/۴۸	۰/۴۲	۰/۵۶	۰/۷۳	-
A14	کسری بودجه دولت بر ارزش بازاری شرکت تأثیرگذار است	۱/۸۲	۰/۸۴	۰/۵۳	۰/۶۹	-
A15	کسری بودجه دولت بر رشد دارایی‌های ثابت شرکت‌ها تأثیرگذار است	۱/۸۰	۰/۰۸	۰/۳۸	۰/۵۳	-
A16	کسری بودجه دولت بر درآمد عملیاتی شرکت‌ها تأثیرگذار است	۱/۵۳	۰/۸۰	۰/۵۵	۰/۷۱	-

- چرخه تجاری بر رشد فروش شرکت‌ها تأثیرگذار است

پاسخ سؤال سوم: اطلاعات حسابداری تأثیرگذار بر عملکرد مالی کدامند؟

مقادیر فازی مثلثی دیدگاه پنل خبرگان بر اساس معادل فازی مندرج جدول ۶، محاسبه و میانگین فازی و اعداد غیرفازی شده اطلاعات حسابداری تأثیرگذار بر عملکرد مالی را به شرح ذیل مشخص می‌کند.

جدول ۵. میانگین فازی و غربالگری فازی نظرات خبرگان در خصوص اطلاعات حسابداری متاثر از چرخه‌های تجاری و سیاسی

نتیجه	مقدار قطعی	میانگین فازی نظرات			چولگی	انحراف معیار	شاخص‌ها - سؤالات داده‌های مالی (چرخه‌های تجاری)	نماد شاخص
		حد بالایی	میانی	حد پایین				
√	۰/۸۳	۰/۹۲	۰/۸۶	۰/۷۲	-۱/۲۹	۱/۲۸	چرخه تجاری بر رشد فروش شرکت‌ها تأثیرگذار است	A18
-	۰/۷۳	۰/۸۵	۰/۷۵	۰/۵۸	-۰/۵۷	۱/۳۷	چرخه تجاری بر نرخ موثر مالیاتی شرکت‌ها تأثیرگذار است	A19
-	۰/۷۷	۰/۸۸	۰/۷۹	۰/۶۳	-۰/۸۷	۱/۳۹	چرخه تجاری بر درصد تقسیم سود شرکت‌ها تأثیرگذار است	A20
-	۰/۵۴	۰/۶۸	۰/۵۴	۰/۴۰	-۰/۴۰	۱/۷۹	چرخه تجاری بر کیفیت اقلام تعهدی شرکت‌ها تأثیرگذار است	A21
-	۰/۷۹	۰/۸۹	۰/۸۳	۰/۶۷	-۱/۰۹	۱/۲۷	چرخه تجاری بر سود خالص شرکت‌ها تأثیرگذار است	A22
-	۰/۶۹	۰/۸۱	۰/۷۱	۰/۵۶	-۰/۸۸	۱/۷۲	چرخه تجاری بر ارزش بازاری شرکت تأثیرگذار است	A23
-	۰/۵۷	۰/۶۸	۰/۵۸	۰/۴۵	-۰/۴۲	۲/۰۰	چرخه تجاری بر رشد دارایی‌های ثابت شرکت‌ها تأثیرگذار است	A24

جدول ۶. میانگین فازی و غربالگری فازی نظرات خبرگان در خصوص اطلاعات حسابداری متاثر از چرخه‌های تجاری و سیاسی

نتیجه	مقدار قطعی	میانگین فازی نظرات			چولگی	انحراف معیار	شاخص‌ها - سؤالات داده‌های مالی (چرخه‌های تجاری)	نماد شاخص
		حد بالایی	میانی	حد پایین				
√	۰/۸۲	۰/۹۰	۰/۸۵	۰/۷۲	-۱/۷۶	۱/۴۹	سود خالص به عنوان اطلاعات حسابداری بر عملکرد مالی تأثیرگذار است	A26
-	۰/۶۴	۰/۷۶	۰/۶۶	۰/۵۱	-۰/۶۶	۱/۸۷	بازده حقوق صاحبان سهام به عنوان اطلاعات حسابداری بر عملکرد مالی تأثیرگذار است	A27
-	۰/۶۹	۰/۸۰	۰/۷۱	۰/۵۷	-۰/۹۵	۱/۷۳	بازده دارایی‌ها (سود خالص تقسیم به جمع دارایی‌ها) به عنوان اطلاعات حسابداری بر عملکرد مالی تأثیرگذار است	A28
√	۰/۸۴	۰/۹۳	۰/۸۸	۰/۷۲	-۱/۳۹	۱/۱۲	رشد فروش به عنوان اطلاعات حسابداری بر عملکرد مالی تأثیرگذار است	A29
-	۰/۶۶	۰/۷۶	۰/۶۷	۰/۵۳	-۰/۷۸	۱/۸۹	بازده سهام به عنوان اطلاعات حسابداری بر عملکرد مالی تأثیرگذار است	A30
-	۰/۵۸	۰/۷۱	۰/۶۰	۰/۴۵	-۰/۴۶	۱/۹۳	ریسک سهام به عنوان اطلاعات حسابداری بر عملکرد مالی تأثیرگذار است	A31
√	0.82	0.92	0.85	0.69	۱,۰۰-	۱,۱۶	سود قبل از مالیات و بهره تقسیم به جمع دارایی‌ها به عنوان اطلاعات حسابداری بر عملکرد مالی تأثیرگذار است	A32

بر اساس جدول ۶، شاخص‌های اطلاعات حسابداری، که در پرسشنامه مطرح شده در این بخش آورده شد است که خروجی آن شامل:

- سود خالص به عنوان اطلاعات حسابداری بر عملکرد مالی تأثیرگذار است
- رشد فروش به عنوان اطلاعات حسابداری بر عملکرد مالی تأثیرگذار است
- سود قبل از مالیات و بهره تقسیم به جمع دارایی‌ها به عنوان اطلاعات حسابداری بر عملکرد مالی تأثیرگذار است.

جدول ۷. خلاصه آزمون فریدمن و آزمون فرضیه‌ها

اولویت	میانگین رتبه‌ای	شاخص‌ها
اول	۳/۷۷	سود قبل از مالیات و بهره تقسیم به جمع دارایی‌ها به عنوان اطلاعات حسابداری بر عملکرد مالی تأثیرگذار است
دوم	۳/۴۴	سود خالص به عنوان اطلاعات حسابداری بر عملکرد مالی تأثیرگذار است
سوم	۳/۴۱	چرخه تجاری بر رشد فروش شرکت‌ها تأثیرگذار است
چهارم	۳/۳۴	رشد فروش به عنوان اطلاعات حسابداری بر عملکرد مالی تأثیرگذار است
پنجم	۳/۲۸	وابستگی سیاسی هیئت مدیره به دولت بر عملکرد مالی تأثیرگذار است

مقدار محاسبه شده آماره کای دو در این پژوهش (۱۷۵/۳۴۰) و سطح معناداری آن ۰/۰۰۰ است.

پاسخ سؤال چهارم: رتبه اطلاعات مالی تأثیرگذار بر عملکرد شرکت‌ها ناشی از چرخه‌های تجاری چیست؟ با توجه به مقادیر به دست آمده در جدول ۷ نتیجه آزمون انجام شده شاخص «چرخه تجاری بر رشد فروش شرکت‌ها تأثیرگذار است» را با میانگین رتبه‌ای ۳/۴۴ در رتبه دوم شاخص‌های تأثیرگذار بر عملکرد مالی محاسبه و خروجی این آزمون نشانگر آن است که این شاخص از نوع اطلاعات مالی و تأثیرگذار بر عملکرد مالی است.

پاسخ سؤال پنجم: رتبه اطلاعات غیرمالی تأثیرگذار بر عملکرد شرکت‌ها ناشی از چرخه‌های سیاسی چیست؟ دو شاخص دیگر با عناوین «وابستگی سیاسی هیئت مدیره به دولت بر عملکرد مالی تأثیرگذار است» با میانگین رتبه‌ای ۳/۳۴ و «انتخابات ریاست جمهوری بر ارزش بازاری شرکت تأثیرگذار است» با میانگین رتبه‌ای ۳/۲۸ در رتبه‌های چهارم و پنجم مجموعه شاخص‌های تأثیرگذار بر عملکرد مالی قرار دارند. نوع این شاخص‌ها با موارد قبلی متفاوت بوده و به صورت داده‌های غیرمالی اثرگذار بر عملکرد شرکت‌ها هستند.

پاسخ سؤال ششم: رتبه اطلاعات حسابداری تأثیرگذار بر عملکرد چیست؟ در خصوص رتبه اطلاعات حسابداری آن چیزی که دارای اهمیت است نوع و نگاه خاص خبرگان به اثرگذاری مستقیم این اطلاعات بر عملکرد مالی شرکت‌هاست. در واقع در این گروه سه شاخص «سود قبل از مالیات و بهره تقسیم به جمع

دارائی‌ها (EBITDA)» و «سود خالص به عنوان عامل اطلاعات حسابداری بر عملکرد مالی» که دو شاخص آن با میانگین رتبه‌ای ۳/۷۷ در رتبه اول اهمیت قرار گرفته اند که برجستگی اطلاعات حسابداری در نگاه خبرگان است. همچنین شاخص «رشد فروش به عنوان اطلاعات حسابداری بر عملکرد مالی» است که با میانگین رتبه‌ای ۳/۴۱ در رتبه سوم شاخص‌های تأثیرگذار بر عملکرد مالی قرار دارد.

نتیجه‌گیری و ارائه پیشنهادها

این پژوهش که با هدف شناسایی و رتبه‌بندی مجموعه عوامل تأثیرگذار بر عملکرد مالی شرکت‌ها انجام شده است و یافته‌های آن در دو بخش قابل تبیین است:

بخش اول پژوهش که مربوط به شناسایی شاخص‌های مالی و غیرمالی تأثیرگذار بر عملکرد مالی است، با استفاده از پرسشنامه تکمیل شده توسط خبرگان که جامعه آماری این تحقیق را شکل می‌دهند شروع و با تجزیه و تحلیل آماری پاسخ‌ها مجموعه‌ای از شاخص‌های مرتبط شناسایی و مورد آزمون قرار گرفتند. در واقع در این بخش با رجوع به خبرگان و جامعه آماری تحقیق، شاخص‌های مذکور شناسایی و استخراج شدند که نتایج به دست آمده بیانگر آن است که از مجموعه شاخص‌های مالی و غیرمالی و اطلاعات حسابداری تأثیرگذار بر عملکرد شرکت‌ها مواردی شناسایی و در بخش دوم نتایج رتبه‌بندی آنها ذکر می‌گردد.

(سود خالص و EBITDA) به عنوان شاخص‌های مالی تأثیرگذار بر عملکرد شرکت‌ها شناسایی و با مقدار قطعی محاسبه شده ۸۲ درصد مورد اجماع خبرگان قرار گرفته اند. در واقع این دو شاخص به عنوان اصلی ترین شاخص‌های مالی توسط خبرگان انتخاب شده اند. در این پژوهش هر دو شاخص ذکر شده با سایر شاخص‌های شناسایی شده مقایسه و رتبه اهمیت آنها در بخش دوم نتایج بیان شده است.

چرخه تجاری و رشد فروش شرکت‌ها به عنوان یکی دیگر از شاخص‌های مالی تأثیرگذار بر عملکرد مالی شرکت‌ها شناسایی و با مقدار قطعی محاسبه شده ۸۳ درصد به عنوان داده مالی تأثیرگذار بر عملکرد شناسایی که مورد قبول خبرگان قرار گرفته است که به صورت غیر مستقیم با اثرگذاری بر رشد فروش شرکت‌ها اتفاق خواهد افتاد. شاخص دیگری که با مقدار محاسبه شده قطعی ۸۴ درصد در بین شاخص‌های مورد قبول خبرگان قرار گرفته است، رشد فروش به عنوان اطلاعات حسابداری بر عملکرد مالی است که به عنوان یک شاخص در بین شاخص‌های منتخب قرار دارد و به صورت مستقیم بر عملکرد مالی تأثیرگذار است.

از مجموعه شاخص‌های منتخب خبرگان تعداد ۴ شاخص مربوط به داده‌های مالی تأثیرگذار بر عملکرد مالی شرکت‌ها بودند که به بیان آنها پرداختیم. همچنین مجموعه شاخص‌های غیرمالی تأثیرگذار بر عملکرد مالی شرکت‌ها نیز شناسایی و ذکر شده اند که مورد اجماع خبرگان هستند و در ادامه به بیان آنها خواهیم پرداخت و به شرح زیر هستند:

وابستگی سیاسی هیئت مدیره به دولت از دیگر شاخص‌های تأثیرگذار بر عملکرد مالی شرکت‌ها است که با مقدار محاسبه شده قطعی ۸۵ درصد به عنوان داده غیرمالی تأثیرگذار مورد توافق خبرگان این پژوهش قرار گرفته است که اثر خود را به صورت غیر مستقیم و با تغییر در نگرش و دیدگاه‌های هیئت مدیره در بطن عملکرد مالی بروز خواهد داد.

انتخابات ریاست جمهوری و اثری که می‌تواند این رویداد سیاسی بر عملکرد مالی شرکت‌ها گذاشته به‌عنوان آخرین شاخص تأثیرگذار بر عملکرد مالی با مقدار محاسبه شده قطعی ۸۰ صدم درصد به عنوان آخرین شاخص تأثیرگذار شناسایی شده است. اثرات این شاخص به صورت غیرمستقیم بر عملکرد شرکت‌ها تأثیرگذار خواهد بود که از طریق اجرا یا لغو سیاست‌های پولی و مالی جدید و یا ایجاد و قطع روابط خارجی با سایر کشورها به عنوان داده غیر مالی و تأثیرگذار بر عملکرد شرکت‌ها مورد قبول خبرگان قرار گرفته است.

نتایج به دست آمده در این بخش، تا حد زیادی در راستای مطالعات انجام شده (دامتی و کوکی، ۲۰۲۲) در خصوص نفوذ سیاسی و اعضای هیئت مدیره، (شی و همکاران، ۲۰۲۲)، رابطه کنترل سیاسی، و ارزش بازار شرکت، (پریس و کونینگ سگرابر، ۲۰۲۱)، اثر ارتباطات سیاسی و گزارشگری مالی، مدیریت سود و کیفیت حسابداری، (کیلینس و همکاران، ۲۰۲۲) سیاست و بازارهای سهام و وجود عملکرد متفاوت از دوره‌های قبلی، (غلامی حیدریانی و همکاران، ۱۴۰۰)، ارتباط بین چرخه‌های سهام و چرخه‌های تجاری، (لطفی و همکاران، ۱۳۹۹)، رابطه شاخص‌های بازار مالی و ادوار تجاری، (سیفی و همکاران، ۱۳۹۹) رابطه بین چرخه‌های اعتباری و چرخه‌های تجاری، (جنت‌مکان و همکاران، ۱۳۹۸)، ارتباطات سیاسی با مدیریت مبتنی بر ارزش آفرینی بوده و در یک راستا هستند. بخش دوم نتیجه‌گیری پژوهش مربوط رتبه‌بندی شاخص‌های مالی و غیرمالی شناسایی شده توسط خبرگان است که با استفاده

از تجزیه و تحلیل آماری صورت گرفته رتبه هر کدام از شاخص‌های شناسایی شده مشخص و نتایج آن به شرح زیر است:

رتبه اول شاخص‌های شناسایی شده مربوط به داده‌های مالی «سود قبل از مالیات و بهره تقسیم به جمع دارایی‌ها (EBITDA)» و «سود خالص به عنوان عامل اطلاعات حسابداری بر عملکرد مالی» است که هر دو عامل با میانگین رتبه‌ای ۳/۷۷ به عنوان با اهمیت‌ترین شاخص‌ها در این پژوهش قرار گرفته‌اند. این دو شاخص با توجه به اینکه به صورت مستقیم بیانگر هر نوع تغییرات در عملکرد مالی شرکت‌ها هستند لذا مورد توجه اغلب فعالین بازار سرمایه و خبرگان قرار دارند. در واقع این دو شاخص به صورت مستقیم به عنوان اصلی‌ترین داده مالی می‌تواند بیانگر عملکرد مالی باشد و هر نوع تغییر در آنها باعث تغییر در عملکرد مالی شرکت‌ها خواهد شد. رتبه دوم در تجزیه و تحلیل شاخص‌های شناسایی شده مربوط به «چرخه تجاری بر رشد فروش شرکت‌ها تأثیرگذار است» با میانگین رتبه‌ای ۳/۴۴ است که این شاخص نیز از نوع داده‌های مالی تأثیرگذار بر عملکرد است و اثرات آن با تغییرات اقتصادی ناشی از چرخه‌های تجاری که منجر به ایجاد شرایط رونق و رکود اقتصادی می‌شود به صورت غیر مستقیم بر میزان فروش شرکت‌ها پدیدار خواهد شد که در نهایت این اتفاق باعث ایجاد تغییرات در عملکرد شرکت‌ها می‌گردد.

در رتبه سوم شاخص‌های استخراج شده «رشد فروش به عنوان اطلاعات حسابداری بر عملکرد مالی» قرار دارد که این شاخص نیز با میانگین رتبه‌ای ۳/۴۱ به عنوان یکی از شاخص‌های مالی تأثیرگذار بر عملکرد مالی قرار دارد و از جنس داده‌های مالی تأثیرگذار بر عملکرد است که به صورت مستقیم هر نوع تغییرات در این شاخص باعث تغییرات در عملکرد خواهد شد. در نهایت رتبه‌های چهارم و پنجم شاخص‌های استخراج شده مربوط به «وابستگی سیاسی هیئت مدیره به دولت بر عملکرد مالی تأثیرگذار است» با میانگین رتبه‌ای ۳/۳۴ و «انتخابات ریاست جمهوری بر ارزش بازاری شرکت تأثیرگذار است» با میانگین رتبه‌ای ۳/۲۸ هستند که این دو شاخص جزو شاخص‌های غیر مالی تأثیرگذار بر عملکرد طبقه بندی می‌شوند. در واقع این دو شاخص به

صورت غیر مستقیم و با اجرای سیاست‌های اقتصادی و روابط سیاسی جدیدی که شکل گرفته است باعث ایجاد تغییر در فاکتورهای کلان اقتصادی از جمله نرخ تورم، بیکاری، ارز و ... خواهد شد و همچنین با ایجاد و تغییر روابط سیاسی در هیئت مدیره جدید شرکت‌ها، این اتفاق منجر به از دست دادن و یا اخذ یک سری از قراردادهای جدید و تغییر در سیاست‌های شرکت داری خواهد شد که همگی این عوامل به صورت غیر مستقیم بر عملکرد شرکت‌ها در آینده تأثیر خواهد گذاشت.

با توجه به نتایج به دست آمده، نتایج این پژوهش تا حد زیادی در راستای مطالعات انجام شده قبلی است، برای نمونه نتایج این تحقیق با تحقیقات انجام شده توسط، (نورهادس، ۱۹۷۵) که پایه‌گذار نظریه چرخه‌های سیاسی تجاری است همخوانی دارد که در آن عامل انتخابات را که باعث تغییرات در فاکتورهای کلان اقتصادی است و باعث تغییرات در عملکرد مالی خواهد شد در یک راستاست. در خصوص ارزش بازار شرکت‌ها پژوهش‌های (هیز، ۱۹۷۷؛ آل سینا، ۱۹۸۷؛ آل سینا و ساکس، ۱۹۸۸ و چاپل و کیچ ۱۹۸۶) که به تغییرات در ارزش بازار شرکت‌ها ناشی از چرخه‌های سیاسی تجاری اشاره نموده‌اند و علت کسب بازده بیشتر یا تغییرات در قیمت سهام و ... را ناشی از چرخه‌های سیاسی میدانند همخوانی دارد. همچنین در خصوص عملکرد مالی نتایج این پژوهش با تحقیقات انجام شده توسط (هنسل و زیмба، ۱۹۹۵؛ جانسون و همکاران، ۱۹۹۹؛ سانتا-کلارا و همکاران، ۲۰۰۳ و سای و زمان، ۲۰۱۱) در یک راستا بوده و انتخابات ریاست جمهوری باعث تغییرات در عملکرد و کسب بازده بیشتر شده است، نتایج به دست آمده این تحقیقات در راستای شاخص‌های استخراج شده در این پژوهش است.

از دیگر موارد تحقیقات انجام شده می‌توان به تحقیقات (بلانچارد، ۱۹۸۱ و دارات، ۱۹۸۸ و ۱۹۹۰) که تغییر در کسری بودجه دولت می‌تواند سبب تغییر قیمت سهام و تغییرات در ارزش بازار شود اشاره نمود. همچنین در خصوص رابطه و نفوذ سیاسی و عملکرد، نتایج این پژوهش با تحقیقات (دامتی و کوکی، ۲۰۲۲؛ شی و همکاران، ۲۰۲۲ و کیلینس و همکاران، ۲۰۲۲) در یک راستا بوده ولی با نتایج انجام شده توسط (پریس و کونینگ سگراپر، ۲۰۲۱) به بررسی اثر ارتباطات سیاسی بر گزارشگری مالی است و به شواهد قطعی که بیانگر این اتفاق باشد دست نیافته بودند تفاوت دارد؛ اما با نتایج و شاخص‌های مورد استفاده (پریس و همکاران، ۲۰۲۱) مشابهت دارد.

محدودیت‌های پژوهش

این پژوهش نیز مانند بسیاری از پژوهش‌ها، محدودیت‌هایی به این شرح دارد:

محدودیت در ارسال پرسشنامه و دریافت پاسخ از منتخبان ریاست جمهوری که در صورت تحقق این هدف می‌توانستیم بسیاری از موارد مربوط به چرخه‌های سیاسی را از بالاترین مرجع تصمیم‌گیر و تأثیرگذار بر چرخه‌های سیاسی دریافت نماییم و تا حد زیادی باعث اثربخشی و کارایی بیشتر پژوهش می‌گردید.

نتایج این پژوهش بیشتر نشئت گرفته از اظهار نظر خبرگان فعال در بخش اقتصادی و مالی است که با دسترسی به طیف وسیع‌تری از خبرگان احتمال تغییر در نتایج ممکن بود.

محدودیت معنایی و تفسیر آنها توسط خبرگان که قابلیت انجام مصاحبه حضوری را در این پژوهش نداشتیم.

پیشنهادها

پیشنهاد می‌شود نتایج پژوهش برای مدیران مالی بنگاه‌ها، تصمیم‌گیران عالی سیاسی، اقتصادی و همچنین دست‌اندرکاران بورس اوراق بهادار مورد توجه قرار گیرد تا به اهمیت تأثیرگذاری داده‌های مالی و غیر مالی محیط پیرامون بیشتر توجه نمایند. همچنین با استفاده از نتایج به دست آمده می‌توان قدرت پیش‌بینی روند آتی چرخه‌های تجاری سیاسی را افزایش داد و میزان اهمیت عوامل درگیر در این چرخه‌ها را با دقت بیشتر مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار داد. لذا با مدیریت اثرات منفی شوک‌های پیش روی، که ناشی از چرخه‌های سیاسی و تجاری است می‌توان در ایجاد اعتماد عمومی سرمایه‌گذاران تلاش و از تصویب و به کارگیری تصمیمات خلع الساعه توسط دست‌اندرکاران سیاسی، اقتصادی جلوگیری نمود. این اتفاق می‌تواند باعث به وجود آمدن محیط تصمیم‌گیری امن و شفاف و باکیفیت شود که ناشی از شناخت و شناسایی عوامل تأثیرگذار بر عملکرد مالی هستند. همچنین پیشنهاد می‌شود با شناخت از شاخص‌های تأثیرگذار بر عملکرد مالی تصمیمات به گونه‌ای اخذ شود که دارای انعطاف لازم و عامه شمول باشد و با نگاه به شاخص‌های به دست آمده می‌توان اثرات تصمیمات کلان را سنجید و در صورت بروز مشکل نسبت به تعدیل آنها اقدام نمود تا سعی در بهبود و بهتر نمودن این شاخص‌ها داشته باشند.

تقدیر و تشکر

بدینوسیله از معاونت محترم پژوهشی دانشگاه علامه طباطبائی به خاطر حمایت معنوی در اجرای پژوهش حاضر تقدیر به عمل می‌آید.

منابع

- جنت‌مکان، حسین؛ حمیدیان، محسن و حاجیها، زهره (۱۳۹۸). در پژوهشی تحت عنوان بررسی رابطه بین ارتباطات سیاسی با مدیریت مبتنی بر ارزش آفرینی و هزینه نمایندگی: آزمون تئوری اقتصاد سیاسی. *دانش حسابداری و حسابداری مدیریت*، ۸(۳۱)، ۲۲۹-۲۱۵. https://journals.srbiau.ac.ir/article_14758.html
- حاجی‌نژاد، عبدالحسین (۱۳۹۴). بررسی تأثیر چرخه‌های تجاری بر رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پایان‌نامه کارشناسی ارشد*.
- حبیبی، آرش؛ ایزدیار، صدیقه و سرافرازی، اعظم (۱۳۹۳). تصمیم‌گیری چندمعیاره فازی. *رشت، کتیبه گیل*.
- سیفی کشکی، احد؛ رضازاده، علی و محیسنی زنوری، سید جمال‌الدین (۱۳۹۹). بررسی رابطه بین چرخه‌های اعتباری و چرخه‌های تجاری در اقتصاد ایران. *پژوهش‌های اقتصادی*، ۲۰(۳)، ۳۲-۱. <https://ecor.modares.ac.ir/article-18-33114-fa.html>
- غلامی حیدریانی، لیلیا، فلاحی، فیروز و رنج‌پور، رضا (۱۴۰۰). بررسی ارتباط بین چرخه‌های سهام و چرخه‌های تجاری در اقتصاد ایران؛ رویکرد شاخص‌های سرریز. *پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی*، ۴۲، ۱۳۰-۱۰۹. https://egdr.journals.pnu.ac.ir/article_6344.html
- لطفی، ولی، میرزایی، حسین، انویه، لورنس و مرادی، مهدی (۱۳۹۹). تحلیل رابطه شاخص‌های بازار مالی و ادوار تجاری در ایران با استفاده از مدل تصحیح خطا. *تحقیقات مالی*، ۲۲(۱)، ۱۳۰-۱۱۰. https://jfr.ut.ac.ir/article_76326.html

References

- Alesina, A. (1987). Macroeconomic policy in a two-party system as a repeated game. *Quarterly Journal of Economics*, 102(3), 651-678 <https://www.jstor.org/stable/1884222>.
- Alesina, A., & Roubini, N. (1992). Political cycles in OECD economies. *The Review of Economic Studies*, 59(4), 663-688 <https://www.jstor.org/stable/2297992>.
- Alesina, A., & Sachs, J. (1988). Political parties and the business cycle in the United States, 1948-1984. *Journal of Money, Credit and Banking*, 20(1), 63-82 <https://www.jstor.org/stable/1992667>.

- Anderson, H.D., Malone, C.B., & Marshall, B.R. (2008). Investment returns under right-and left-wing governments in Australasia. *Pacific-Basin Finance Journal*, 16(3), 252-267 <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2007.06.002>.
- Belo, F., Gala, V.D., & Li, J. (2013). Government spending, political cycles, and the cross section of stock returns. *Journal of Financial Economics*, 107(2), 305-324 <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.08.016>.
- Blanchard, O.J. (1981). Output, the stock market and interest rates. *American Economic Review*, 71(1), 132-143 <https://www.jstor.org/stable/1805045>.
- Cahan, J., Malone, C.B., Powell, J.G. & Choti, U.W. (2005). Stock market political cycles in a small, two-party democracy. *Applied Economics Letters*, 12(12), 735-740 <https://doi.org/10.1080/13504850500192895>.
- Chappell, H.W., & Keech, W. (1986). Party differences in macroeconomic policies and outcomes. *American Economic Review*, 76(2), 71-74 <https://www.jstor.org/stable/1818738>.
- Choi, S.J., Liu, H., Yin, J., Qi, Y., & Lee, J.Y. (2021). The effect of political turnover on firms' strategic change in the emerging economies: The moderating role of political connections and financial resources. *Journal of Business Research*, 137, 255-266 <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.08.034>.
- Da Silva, N.O., & Freire, F.S. (2021). Gastos sociais e accounting gimmicks: uma percepção dos ciclos políticos eleitorais nos municípios do centro-oeste brasileiro. *Contabilidade Vista & Revista*, 32(1), 218-246 DOI: [10.22561/cvr.v32i1.5976](https://doi.org/10.22561/cvr.v32i1.5976).
- Damette, O., & Kouki, I. (2022). Political influence and banking performance: Evidence from the African countries. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 84, 200-207 <https://doi.org/10.1016/j.qref.2022.01.011>.
- Darrat, A.F. (1988). On fiscal policy and the stock market. *Journal of Money, Credit and Banking*, 20(3), 353-363 <https://www.jstor.org/stable/1992261>.
- Darrat, A.F. (1990). Stock returns, money, and fiscal deficits. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 25(3), 387-398 <https://www.jstor.org/stable/2330703>.
- Döpke, J., & Pierdzioch, C. (2006). Politics and the stock market: Evidence from Germany. *European Journal of Political Economy*, 22(4), 925-943 <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2005.11.004>.
- Füss, R., & Bechtel, M.M. (2008). Effect of expected government partisanship on stock returns in the 2002 German federal election. *Public Choice*, 135(3-4), 131-150 <https://www.jstor.org/stable/27698260>.
- Füss, R., & Bechtel, M.M. (2008). Partisan politics and stock market performance: The Gemmill, G. (1992). Political risk and market efficiency: Tests based in British stock and options markets in the 1987 election. *Journal of Banking & Finance*, 16(1), 211-231.
- Gholami Heidariani, L., Ranjpour, R., & Fallahi, F. (2021). Relationship between business cycles and stocks cycles in Iran: Spillover index approach. *Economic Growth and Development Research*, 11(42), 130-109 https://egdr.journals.pnu.ac.ir/article_6344.html?lang=en [In Persian].
- Gonçalves, T., Gaio, C., & Ferro, A. (2021). Corporate social responsibility and earnings management: Moderating impact of economic cycles and financial performance. *Sustainability, MDPI*, 13(17), 1-14 <https://ideas.repec.org/a/gam/jsusta/v13y2021i17p9969-d629828.html>.
- Gu, X., Hasanb, I., Zhu, Y. (2019). Political influence and financial flexibility: Evidence from China. *Journal of Banking & Finance*, 99, 142-156 <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.12.002>.
- Habibi, A., Izdiyari, S., & Serafraz, A. (2013). Fuzzy multi-criteria decision making. Rasht, Gil inscription [In Persian].
- Hajinejad, A.H. (2014). Investigating the effect of business cycles on the relationship between working capital management and financial performance of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Master's Thesis* [In Persian].
- Hensel, C.R., & Ziemba, W.T. (1995). United States investment returns during democratic and republican administrations, 1928-1993. *Financial Analysts Journal*, 51(2), 61-69 <https://www.jstor.org/stable/4479832>.
- Herron, M.C. (2000). Estimating the economic impact of political party competition in the 1992 British election. *American Journal of Political Science*, 44(2), 326-337 <https://www.jstor.org/stable/2669314>.

- Hibbs, D.A. Jr. (1977). Political parties and macroeconomic policy. *American Political Science Review*, 71(4), 1467-1487 <https://www.jstor.org/stable/1961490>.
- Hudson, R., Keasey, K., & Dempsey, M. (1998). Share prices under Tory and Labour governments in the UK since 1945. *Applied Financial Economics*, 8(4), 389-400 <https://doi.org/10.1080/096031098332925>.
- Ishikawa, A., Amagasa, T., Tamizawa, G., Totsuta, R. & Mieno, H. (1993). The max-min Delphi method and fuzzy Delphi method via fuzzy integration. *Fuzzy Sets and Systems*, 55, 241-253 [https://doi.org/10.1016/0165-0114\(93\)90251-C](https://doi.org/10.1016/0165-0114(93)90251-C).
- Janatmekan, H., Hamidian, M., & Hajiha, Z. (2018). In a research titled investigating the relationship between political connections with management based on value creation and agency cost: A test of political economy theory. *Management Accounting and Auditing Knowledge*, 8(31), 229-215 https://journals.srbiau.ac.ir/article_14758.html?lang=en [In Persian].
- Johnson, R.R., Chittenden, W.T., & Jensen, G.R. (1999). Presidential politics, stocks, bonds, bills, and inflation. *Journal of Portfolio Management*, 26(1), 27-31 <https://www.pm-research.com/content/ijpormgmt/26/1/27>.
- Killins, R.N., Ngo, T., Wang, H. (2022). Politics and equity markets: Evidence from Canada. *Journal of Multinational Financial Management*, 63, 100726 <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2021.100726>.
- Lotfi, V., Moradi, M., Mirzaei, H., & Anviah, L. (2020). Analysis of the relationship between business cycles and financial market indices in Iran using an error correction model. *Financial Research Journal*, 22(1), 110-130 https://jfr.ut.ac.ir/article_76326.html [In Persian].
- MacRae, D.C. (1977). A political model of the business cycle. *Journal of Political Economy*, 85(2), 239-269 <https://www.jstor.org/stable/1830790>.
- Niederhoffer, V., Gibbs, S., & Bullock, J. (1970). Presidential elections and the stock market. *Financial Analysts Journal*, 26(2), 111-113 <https://www.jstor.org/stable/4470664>.
- Nordhaus, W.D. (1975). The political business cycle. *Review of Economic Studies*, 42, 169-190 <https://www.jstor.org/stable/2296528>.
- Peng, H., Zhang, J., Zhong, S., Peizhe, L. (2021). Corporate governance, technical efficiency and financial performance: Evidence from Chinese listed tourism firms. *Journal of Hospitality and Tourism Management*, 48, 163-173 <https://doi.org/10.1016/j.jhtm.2021.06.005>.
- Piotroski, J.D., Wong, T.J., & Zhang, T. (2015). Political incentives to suppress negative information: Evidence from Chinese listed firms. *Journal of Accounting Research*, 53(2), 405-459 <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12071>.
- Preuss, S., & Königsgruber, R. (2021). How do corporate political connections influence financial reporting? A synthesis of the literature. *Journal of Accounting and Public Policy*, 40(1), 106802 <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2020.106802>.
- Riley, W.B.Jr., & Luksetich, W.A. (1980). The market prefers republicans: Myth or reality. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 15(3), 541-560 <https://www.jstor.org/stable/2330399>.
- Santa-Clara, P., & Valkanov, R. (2003). The presidential puzzle: Political cycles and the stock market. *Journal of Finance*, 58(5), 1841-1872 <https://www.jstor.org/stable/3648176>.
- Seifi Koshki, A., Mohseni Zonouzi, S.J., & Reza zadeh, A. (2020). Investigating the relationship between credit cycles and business cycles in Iranian economy. *The Economic Research (Sustainable Growth and Development)*, 20(3), 1-32 <http://ecor.modares.ac.ir/article-18-33114-fa.html> [In Persian].
- Snowberg, E., Wolfers, J., & Zitzewitz, E. (2007). Partisan impacts on the economy: Evidence from prediction markets and close elections. *Quarterly Journal of Economics*, 122(2), 807-829 <http://users.nber.org/~jwolfers/Papers/Snowberg-Wolfers-Zitzewitz%20-%20Close%20Elections.pdf>.
- Sy, O., & Zaman, A.A. (2011). Resolving the presidential puzzle. *Financial Management*, 40(2), 331-355 <https://www.jstor.org/stable/41237907>.
- Thorbecke, W. (1997). On stock market returns and monetary policy. *Journal of Finance*, 52(2), 635-654 <https://www.jstor.org/stable/2329493>.

Wang, D., Li, X., Tian S., He, L., Xu, Y., Wang, X. (2021). Quantifying the dynamics between environmental information disclosure and firms' financial performance using functional data analysis. *Sustainable Production and Consumption*, 28, 192-205 <https://doi.org/10.1016/j.spc.2021.03.026>.

Xie, S., Lin, B., & Li, J. (2022). Political control, corporate governance and firm value: The case of China. *Journal of Corporate Finance*, 72, 102161 <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2022.102161>.