

ارائه مدل پایداری ارزش دارایی‌ها مبتنی بر ثبات سیاسی و اقتصادی

محمدحسین عمارتی بخشایش

دانشجوی دکتری حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

علی نجفی مقدم

استادیار گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (نویسنده مسئول)

علی باغانی

استادیار گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

محسن حمیدیان

استادیار گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

تاریخ دریافت: ۹۹/۰۴/۲۶ تاریخ پذیرش: ۹۹/۰۵/۱۸

چکیده

هدف پژوهش حاضر ارائه مدل پایداری ارزش دارایی‌ها مبتنی بر ثبات سیاسی و اقتصادی بود؛ روش پژوهش برحسب هدف، بنیادی-کاربردی برحسب نوع داده، آمیخته از نوع اکتشافی. جامعه آماری بخش کیفی پژوهش شامل خبرگان و مدیران ارشد شرکت‌های شاخص پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مدیران اقتصادی و اساتید اقتصاد کشور بود. برای تعیین نمونه‌های این پژوهش و تعیین این گروه از خبرگان از روش نمونه‌گیری غیرتصادفی هدفمند به تعداد ۳۰ نفر استفاده شد. گروه دوم از جامعه آماری این پژوهش، شامل تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود که با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک در نهایت ۶۳ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب گردیدند. برای گردآوری داده‌ها از ابزارهای مصاحبه نیمه ساختار یافته و نرم‌افزارهای بانک داده ره‌آوردنویین و تدبیرپرداز و همچنین فیش برداری از صورت‌های مالی و اطلاعات هیئت‌مدیره شرکت‌ها استفاده شد. روش تحلیل داده‌ها در بخش کیفی تکنیک دلفی فازی بود. در بخش استنباطی و کمی برای پاسخ به سؤال‌های پژوهش از مدل رگرسیون پانل دیتا استفاده نمودیم. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که شاخص‌های پایداری ارزش دارایی‌ها عبارتند از ارزش دفتری، ارزش بازار، ارزش فعلی دارایی‌ها و رشد مثبت دارایی‌ها. همچنین در نهایت چهار مدل با شاخص‌های مختلف پایداری ارزش دارایی‌ها برای پایداری ارزش دارایی‌ها مبتنی بر ثبات سیاسی و اقتصادی ارائه شد.

واژه‌های کلیدی: ثبات سیاسی، ثبات اقتصادی، ارزش دارایی‌ها، قیمت گذاری دارایی‌ها.

۱- مقدمه

بر اساس تئوری های علم اقتصاد و بر اساس کارهای تئوریک و نظری بلنچارد^۱ (۲۰۰۱) بازار سرمایهها فرض رفتار عقلایی کنشگران اقتصادی آن نیز دچار بی ثباتی خواهد شد که این نوع بی ثباتی به عنوان بی ثباتی عقلایی در ادبیات بازارهای مالی به کار گرفته می شود. بخش دیگری از اقتصاددانان نئوکلاسیک طرفدار ایده عقلانیت که به فرضیه بازارهای کارا اعتقاد دارند، معتقدند کهنه تنها وجود بی ثباتی اقتصادی نمی تواند دال بر غیرعقلایی بودن باشد بلکه شکل گیری و گسترش ناپایداری ارزش دارایی ها می تواند کاملاً منطبق بر اصل عقلانیت اقتصادی و ایده انتظارات عقلایی و فرضیه بازارهای کارا باشد (قلی پور،^۲ ۲۰۱۹).

ارزش دارایی ها به مرور زمان تحت تأثیر شرایط اقتصادی و سیاسی قرار می گیرد و ارزش آن دستخوش تغییر می شود، اما چگونه به ثبات ارزش دارایی ها دست پیدا نماییم. در شرایطی که اقتصاد تحت تأثیر ریسک های سیاسی قرار می گیرد و بازار از آرامش و پیش بینی پذیری نسبی برخوردار نیست و آینده به شدت تابع تصمیمات و ریسک های سیاسی است مردم آن جامعه برای حفظ دارایی هایشان چگونه باید عمل کنند؟ در این شرایط کدام دارایی ها قادر به حفظ ارزش پول سرمایه گذاران خرد در مقابل تورم است؟ به عبارت دیگر کدام دارایی ها از وضعیت سیاسی و اقتصادی کشور کمتر تأثیر می پذیرند و کتر دچار نوسان ارزش می شوند؟

زمانی که نرخ تورم به مدت طولانی بالا باشد و یا به عبارت بهتر اقتصاد تورم مزمن را تجربه کند، فعالان از اطمینان کافی نسبت به آینده اقتصاد برخوردار نیستند. در چنین شرایطی دستیابی به تورم تک رقمی در بعضی از سال ها نیز کمک چندانی به بهبود وضعیت نخواهد کرد، زیرا در خصوص وضعیت تورم دو عامل کاهش تورم و دستیابی به تورم زیر ۵ درصد و همچنین پایداری این نرخ، از اهمیت برخوردار است. اقتصاد ایران همواره از تورم مزمن رنج برده و در موارد اندکی تورم تک رقمی را تجربه کرده است (احمد و شارمان،^۳ ۲۰۱۸).

در سال های ابتدایی دهه نود نیز روند کاهش تورم قابل توجه بوده است. پس از افزایش شدید تورم در سال ۱۳۹۲ و قرار گرفتن در نقطه ۳۴٫۷ درصد، نرخ تورم از خرداد ماه ۱۳۹۲ تحت تأثیر متغیرهای متعددی از جمله کاهش قیمت کالاهای وارداتی، کاهش انتظارات تورمی، تخلیه شوک ناشی از افزایش قیمت ارز، رکود عمیق حاکم بر اقتصاد ایران، کنترل پایه پولی توسط دولت

و اجماع سیاست گذاران برای کاهش تورم، کاهش یافته و در ادامه مسیر کاهش خود، در سال ۱۳۹۵ به رقم کم سابقه ۹ درصد رسیده و به هدف تورم ۵ درصدی و پایدار نزدیک شد، اما دوباره با بالا گرفتن بحث های سیاسی و اقتصادی موج تورمی بالایی کشور فرا گرفت که به عقیده کارشناسان اقتصادی به نسبت رکورد شکنی در اقتصاد ایران به حساب می آید (شیرازی، ۱۳۹۸). در این میان نقش دو عامل بی ثباتی سیاسی و اقتصادی در کشور در تشدید رفتار تورمی و ناپایداری ارزش دارایی ها به شدت احساس می شود.

ثبات سیاسی و اقتصادی در هر کشوری عامل توسعه و پیشرفت اقتصادی آن کشور است و عدم ثبات سیاسی و اقتصادی به معنی هدر دادن منابع فیزیکی، انسانی و سرمایه های اجتماعی خواهد بود، که خود به منزله عقبگرد اقتصادی محسوب می شود. اولین و کمترین هزینه ای که بی ثباتی سیاسی و اقتصادی در یک کشور ایجاد می کند، فرار سرمایه های داخلی و عدم جذب سرمایه های خارجی و همچنین ناپایداری ارزش دارایی ها است که هر دو شکل دهنده اشتغال، تولید و در نتیجه کاهش دهنده نرخ تورم و نیز انحراف اتاجتماعی می باشند. امروزه تلاش بسیاری از دولتمردان در کشورهای در حال توسعه، سعی در کنترل و پایین آوردن روند رشد قیمت ها است (گولن،^۴ ۲۰۱۶). از این رو، به جرأت می توان گفت که حفظ و پایداری ارزش دارایی ها یکی از پیچیده ترین، مهم ترین و حساس ترین مقولات اقتصادی و اجتماعی عصر حاضر بوده و بررسی و تحلیل آن، در پیشبرد اهداف و سیاست گذاری های مرتبط با رشد و توسعه اقتصادی بسیار حائز اهمیت است. زیرا اکثر اقتصاددانان اذعان دارند که نوسان و ناپایداری در ارزش دارایی ها موجب نوعی ناکارآمدی در جهت کاهش رفاه جامعه و رشد اقتصادی می گردد. از سوی دیگر، تعیین علل متفاوت ناپایداری ارزش دارایی هادر جهان همچنان به عنوان یک چالش مهم مورد بحث اقتصاد دانان قرار دارد. همچنین شایان ذکر است که یکی از مهم ترین اهداف کلان اقتصادی کشورها، ثبات سطح عمومی قیمت ها است و در پی آن پایداری ارزش دارایی ها می باشد. ایندروالی است که از مهمترین پیامدهای زیان بار بی ثباتی سیاسی، سقوط ارزش پول کشور، فرار سرمایه ها و نهایتاً پیدایش شرایط تورمی نسبتاً بالا است که فضای نامناسبی برای سرمایه گذاری، قیمت گذاری دارایی ها و فعالیت های اقتصادی به وجود می آورد (جنز،^۵ ۲۰۱۷). در محیط های سیاسی بی ثبات، سرمایه گذاری، تولید و عرضه کمتر خواهد بود لذا ارزش دارایی های موجود در چنین کشوری به

⁴Gulen
⁵Jens

¹Blanchard
²Gholipour
³Ahmad & Sharma

از نظر مارتین نیدلر کشور باثبات کشوری است که در آن حکومت از طریق انتخابات آزاد برگزیده شده باشد و بر اساس قانون حکومت کند. در مقابل، منظور از بی‌ثباتی سیاسی وضعیتی متزلزل است که حکومت در خصوص نحوه اداره جامعه، حفظ حاکمیت خود یا تمامیت ارضی کشور با آن مواجه است (کمپجانی، ۱۳۹۲).

شیرازی (۱۳۹۸) به بررسی مخارج دولتی و منابع تأمین مالی آن بر تولید ناخالص داخلی و ثبات اقتصادی در رشد اقتصادی در کوتاه‌مدت در ایران طی دوره (۱۳۸۶-۱۳۹۶) در کشور ایران پرداخته است. نتایج حاصل نشان می‌دهد که بین مخارج دولت و عدم ثبات اقتصادی یک رابطه بلندمدت تعادلی وجود دارد. از طرفی، تأثیر رشد مخارج دولتی در کوتاه‌مدت مثبت و معنی‌دار می‌باشد. شاه‌آبادی و بهاری (۱۳۹۷)، در تحقیق خود با عنوان تأثیر ثبات سیاسی بر رشد اقتصادی کشورهای در حال توسعه و توسعه‌یافته، با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم‌یافته^۶ برای داده‌های پانل به این نتیجه رسیدند که شاخص‌های ثبات سیاسی و آزادی اقتصادی بر رشد اقتصادی هر دو گروه کشورها تأثیر مثبت معناداری دارد. اصغرپور و همکاران (۱۳۹۶)، در مقاله‌ای اثر بی‌ثباتی سیاسی بر رشد اقتصادی ایران را بررسی نمودند. یافته‌های تجربی این مطالعه نشان داد که متغیرهای مربوط به هر دو شاخص بی‌ثباتی سیاسی تأثیر منفی بر رشد اقتصادی دارند. رسولی و فرزین‌وش (۱۳۹۴) در مقاله خود تحت عنوان "بررسی رابطه بین امنیت اقتصادی و درآمدهای مالیاتی" به بررسی رابطه بین این دو متغیر در کشورهای خاورمیانه و شمال آفریقا^۷ پرداختند و به این نتیجه رسیدند که رشد اقتصادی به‌عنوان شاخص امنیت اقتصادی تأثیر منفی بر درآمدهای مالیاتی دارد، اما آزادی تجاری و آزادی مالی تأثیر مثبت و معنادار بر متغیر درآمدهای مالیاتی دارند. قلی‌پور^۸ (۲۰۱۹) در مطالعه‌ای تحت عنوان تأثیر سیاست‌های اقتصادی و نااطمینانی‌های سیاسی بر فعالیت‌های اقتصادی پرداختند. نتایج نشان داد که شوک مثبت به نااطمینانی سیاست‌های اقتصادی جرقه مثبتی در شاخص‌های فعالیت‌های اقتصادی در کوتاه‌مدت به وجود می‌آورد. کیا^۹ (۲۰۱۹)، ثبات سیاست مالی در دو کشور ایران (کشوری تولیدکننده نفت) و ترکیه (کشور واردکننده نفت) را برای دوره‌ی ۱۹۷۰-۲۰۱۷ در فضای تصادفی و غیر تصادفی را بررسی کرد. بر اساس نتایج این تحقیق سیاست مالی در هر دو کشور پایدار نبوده است. علاوه بر این سیاست مالی در

سبب عدم تولید مجدد مکرراً تغییر می‌یابد (بردلی و همکاران، ۲۰۱۴). لذا در پژوهش حاضر به دنبال پاسخ به این سؤال می‌باشیم که چه مدلی جهت پایداری ارزش‌داری‌ها مبتنی بر ثبات سیاسی و اقتصادی می‌توان ارائه نمود؟

۲- ادبیات و پیشینه پژوهش

پایداری ارزش‌داری‌ها

ارزش‌داری‌های هر شرکت یا شخصی بسته عوامل مختلفی می‌باشد و در طول زمان و تحت تأثیر عوامل مختلفی کم یا زیاد می‌شود، لذا مدیریت‌داری‌ها بایستی به‌گونه‌ای عمل نمایند که دارای‌ها کمترین تأثیر را از بی‌ثباتی‌ها بپذیرند. در مجموع منظور از پایداری ارزش‌داری‌ها عدم نوسان ارزش‌داری‌ها تحت تأثیر عوامل مختلف می‌باشد (کوپنه و همکاران، ۲۰۱۰).

ثبات اقتصادی

بی‌ثباتی اقتصاد موجب بی‌اطمینانی فعالان اقتصادی درباره تحولات آینده خواهد شد و در نتیجه آن فعالان اقتصادی نمی‌توانند چشم انداز روشن و شفاف از آینده ترسیم کنند. این امر به‌ویژه بر سرمایه‌گذاری تأثیر منفی خواهد گذاشت. از این‌رو، ثبات اقتصاد از طریق کاهش قابل توجه نااطمینانی و پیش‌برد برنامه‌ریزی بلندمدت کمک بسیاری به رشد واقعی اقتصاد می‌کند. ثبات اقتصاد پس‌انداز ملی و سرمایه‌گذاری خصوصی را افزایش داده و با تقویت رقابت‌پذیری صادرات تراز پرداخت‌ها را بهبود می‌بخشد (گوردون، ۲۰۱۵).

ثبات سیاسی

زمانی که یک نظام سیاسی بتواند به رغم فراز و فرودهای سیاسی، شاکله‌ی اصلی خود را حفظ کند و دچار دگرگونی‌های بنیادی و فروپاشی نشود، ثبات سیاسی بر این نظام حکم فرماست (ینس، ۲۰۱۷).

همان‌طور که اشاره شد ثبات سیاسی یکی از مهم‌ترین عوامل در مسیر رشد اقتصادی محسوب می‌شود. برای ثبات سیاسی تعاریف گوناگونی ارائه شده، ثبات سیاسی از نظر آکه (۱۹۷۴) به معنای منظم بودن جریان تعاملات سیاسی است. هانتینگتون^۴ ثبات را در نهادمندی سیاسی می‌داند. سریع‌القلم نیز ثبات را مساوی با قاعده‌مندی می‌داند. ایان لاستیک^۵ ثبات سیاسی را به‌معنای قابل پیش‌بینی بودن رفتار سیاسی در آینده می‌داند و

^۶GMM
^۷MENA
^۸Gholipour
^۹Kia

^۱Bradley
^۲Coyne et al
^۳Jens
^۴Hantington, 1975
^۵Ian Lastic, 1970

۲-۳-۲- جامعه و نمونه آماری در بخش کمی

جامعه آماری بخش کمی شامل تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که با استفاده از روش حذف سیستماتیک در انتها با توجه به شرایط در نظر گرفته شده، در بازه زمانی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۷ نمونه مورد نظر انتخاب می‌گردد.

۳-۳- ابزار گردآوری داده‌ها

در بخش کیفی از فرآیند دلفی فازی استفاده شد. در فرآیند مصاحبه دلفی فازی، ابتدا متغیرها و شاخص‌های اولیه که از طریق مبانی نظری موجود استخراج گردیدند. به منظور جمع‌آوری داده‌های موردنیاز برای محاسبه متغیرهای پژوهش، ابتدا با استفاده از نظرات خبرگان متغیرهای مؤثر در مدل پایداری ارزش دارایی‌ها مبتنی بر ثبات سیاسی و اقتصادی شناسایی شد و با توجه به توجیه بودن خبرگان در خصوص متغیرهای قابل اندازه‌گیری با استفاده از داده‌های سری زمانی و یا پنل، از بانک‌های اطلاعاتی "ره آورد نوین" و "تدبیر پرداز" استفاده شد.

۴- مدل و متغیرهای پژوهش

با توجه به شاخص‌های شناسایی و استخراج شده برای ثبات سیاسی و اقتصادی و همچنین شاخص‌های پایداری ارزش دارایی‌ها از ادبیات و پیشینه پژوهش و همچنین نظرات خبرگان در قالب روش دلفی فازی، می‌توان مدل‌های رگرسیون پنل دیتا را به تفکیک شاخص‌های پایداری ارزش دارایی‌ها ارائه نمود. به عبارت دیگر به ازای هر شاخص پایداری ارزش دارایی‌ها یک رگرسیون پنل دیتا خواهیم داشت. لازم به ذکر می‌باشد که داده‌های پنل دارای بعد زمانی و مکانی (شرکت‌ها) می‌باشد.

$$\sum ASI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \sum Econsus_{i,t} + \beta_2 \sum Polius_{i,t} + \beta_3 Lev_{i,t} + \beta_4 Size$$

که در آن:

$ASI_{i,t}$: شاخص‌های پایداری ارزش دارایی‌ها برای سال t و شرکت i که با استفاده از چهار شاخص به صورت زیر اندازه‌گیری می‌شود (ژانگ و همکاران، ۲۰۱۹).

BV: ارزش دفتری دارایی‌ها: عبارت است از مقدار ارزش دفتری

ایران با وابستگی به درآمدهای نفت و گاز سیاستی معتبر نبوده است. ژانگ و همکاران^۱ (۲۰۱۸) در مطالعه‌ای تحت عنوان کنترل سیاسی و عدم ثبات اقتصادی در ۸۱ شهر چین پرداختند و به این نتیجه دست یافتند که شهرهای با ادارات مرکزی تقریباً ۶٪ از هزینه‌هایشان کاسته می‌شود و همچنین درآمد متوسط خانوار در این شهرها بیش از سایر شهرهاست. بنابراین تمرکز کنترل‌های سیاسی باعث کاهش عدم ثبات اقتصادی می‌شود. شائو و هرناندز^۲ (۲۰۱۷)، تأثیر دخالت‌های دولت بر بی‌ثباتی مالیات‌ها در چین را بررسی نمودند و به این نتیجه رسیدند که افزایش دخالت‌های مستقیم دولت موجب می‌شود که عملکرد شرکت‌های سهامی کاهش پیدا کند و در نتیجه میزان مالیات بر سود کمتری پرداخت نمایند و همچنین بزرگ‌تر شدن شرکت‌های دولتی نیز موجب می‌گردد که مالیات دریافتی دولت چین کاهش پیدا کند.

۳- روش‌شناسی پژوهش

۳-۱- روش پژوهش

از آنجاکه پژوهش حاضر در مورد ارائه مدل پایداری ارزش دارایی‌ها مبتنی بر ثبات سیاسی و اقتصادی بود، روش پژوهش از حیث محیط کتابخانه‌ای، از نظر هدف توسعه‌ای و کاربردی، از نظر زمان گردآوری داده سری زمانی و مقطعی، از نظر روش اجرای پژوهش توصیفی-پیمایشی و از نوع همبستگی و علی بود. پژوهش بر مبنای ماهیت داده‌ها نیز به دو دسته کمی، کیفی و آمیخته تقسیم می‌شوند. در این پژوهش با توجه به هدف و ماهیت پژوهش از روش پژوهش ترکیبی یا آمیخته از طریق تلفیق روش‌های کیفی و کمی استفاده شده است.

۳-۲- جامعه و نمونه آماری

۳-۲-۱- جامعه و نمونه آماری در بخش کیفی

جامعه آماری در این بخش از پژوهش، خبرگان و مدیران ارشد شرکت‌های شاخص پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مدیران اقتصادی و اساتید اقتصاد کشور بودند که از سوابق اجرایی در سطوح تصمیم‌گیری برخوردار بوده و به اصطلاح خبرگان آگاه نام دارند. این گروه برای انجام بخش کیفی پژوهش انتخاب شدند و در فرآیند مصاحبه با استفاده از روش دلفی فازی شرکت کردند؛ روش نمونه‌گیری در بخش کیفی پژوهش حاضر به صورت هدفمند بود. در این پژوهش تعداد ۳۰ نفر به عنوان مصاحبه‌شونده با توجه به اصل اشباع در نظر گرفته شد.

GP: پرداختی‌های شرکت به دولت: عبارت است از مجموع پرداختی‌های شرکت به‌عنوان مختلف به دولت (ژانگ و همکاران، ۲۰۱۹).

PL: زیان شرکت از عدم ثبات سیاسی: عبارت است از واریانس پرداختی‌های شرکت‌ها به دولت طی هر سال مالی (ژانگ و همکاران، ۲۰۱۹).

POL: نفوذ سیاسی شرکت: عبارت است از تعداد اعضا هیئت‌مدیره که دارای مناصب سیاسی نیز می‌باشند (ژانگ و همکاران، ۲۰۱۹).

$Lev_{i,t}$: اهرم مالی شرکت i در سال t . که عبارت است از نسبت مجموع بدهی به دارایی‌های شرکت.

$Size_{i,t}$: اندازه شرکت i در سال t که عبارت است از لگاریتم دارایی‌های شرکت.

$\varepsilon_{i,t}$: پسماند مدل برای شرکت i در سال t .

۵- تجزیه و تحلیل داده‌ها

۵-۱- بخش کیفی

در بخش کیفی با استفاده از روش دلفی فازی متغیرهای مؤثر شناسایی شدند و پس از طی سه مرحله از فرایند دلفی فازی خبرگان به اجماع نظر دست یافتند. همان‌طور که ملاحظه می‌شود اختلاف میانگین‌ها در جدول کمتر از ۰,۲ می‌باشد. لذا فرایند دلفی متوقف می‌شود و می‌توان گفت که در پایان این مرحله توافق آراء حاصل شده است. لذا میزان موافقت خبرگان با شاخص‌های شناسایی‌شده در جدول زیر ارائه شده است. شاخص اول از نظر خبرگان اهمیت زیادی در بین شاخص‌های ثبات ارزش دارایی‌ها دارد. به این صورت که کمترین نظر برای این شاخص عدد ۵,۷ و بیشترین عدد ۹,۷ می‌باشد و اکثریت نظرات نیز بین ۷,۹ و ۹,۱ قرار دارند که به‌این ترتیب با توجه به نمودار اعداد فازی ذوزنقه‌ای می‌توان بیان نمود که نظرات در محدوده‌ی زیاد قرار دارند. برای سایر شاخص‌ها نیز می‌توان به‌صورت مشابه تحلیل ارائه نمود

جدول (۱) - اهمیت هر یک از مؤلفه‌های مدل

ردیف	متغیرها	عوامل مؤثر	نظر خبرگان
۱	ثبات ارزش دارایی‌ها	ارزش دفتری	زیاد
۲		ارزش بازاری	زیاد
۳		ارزش فعلی دارایی‌ها	زیاد
۴		رشد مثبت دارایی‌ها	زیاد
۵	ثبات اقتصادی	ضرر تورمی شرکت	متوسط
۶		نوسان نرخ ارز	زیاد

دارایی‌ها در پایان هر سال مالی (قلی پور، ۲۰۱۹).
MV: ارزش بازاری دارایی‌ها: عبارت است از قیمت سهام شرکت در بورس اوراق بهادار (ژانگ و همکاران، ۲۰۱۹).

PV: ارزش فعلی دارایی‌ها: عبارت است از ارزش حال دارایی‌های شرکت (قلی پور، ۲۰۱۹).

AG: رشد مثبت دارایی‌ها: عبارت است از نسبت ارزش دارایی‌های سال قبل به ارزش دارایی‌های سال جاری (ژانگ و همکاران، ۲۰۱۹).

$\sum Econsus_{i,t}$: شاخص‌های ثبات اقتصادی برای شرکت i در سال t که با استفاده از شاخص‌های زیر به‌صورت تک به تک و کلی در مدل موردبررسی قرار می‌گیرد (قلی پور، ۲۰۱۹).

IL: ضرر تورمی شرکت: عبارت است از تفاضل حاصل‌ضرب میانگین تورم سال قبل در درآمد سال قبل و حاصل‌ضرب میانگین تورم سال جاری در درآمد سال جاری (ژانگ و همکاران، ۲۰۱۹).

EV: نوسان نرخ ارز: عبارت است از تفاضل میانگین سال جاری و سال قبل (ژانگ و همکاران، ۲۰۱۹).

FS: حجم معاملات سهام: عبارت است از تفاضل تعداد سهام مبادله شده شرکت در سال جاری و سال قبل (قلی پور، ۲۰۱۹).

BF: هزینه تأمین مالی بانک: عبارت است از هزینه تأمین مالی بانکی شرکت طی هر سال مالی (قلی پور، ۲۰۱۹).

SP: میانگین قیمت سهام شرکت در بورس: عبارت است از میانگین ارزش قیمت سهام شرکت طی هر سال مالی (ژانگ و همکاران، ۲۰۱۹).

$\sum Polisuus_{i,t}$: شاخص‌های ثبات سیاسی برای شرکت i در سال t که با استفاده از شاخص‌های زیر به‌صورت تک به تک و کلی در مدل موردبررسی قرار می‌گیرد (ژانگ و همکاران، ۲۰۱۹).

GE: دریافتی‌های شرکت از دولت: عبارت است از مجموع مبالغی که عناوین مختلف از سوی دولت به هر شرکت پرداخت می‌شود (ژانگ و همکاران، ۲۰۱۹).

ردیف	متغیرها	عوامل مؤثر	نظر خبرگان
۷		حجم معاملات سهام شرکت	متوسط
۸		هزینه تأمین مالی بانک	زیاد
۹		میانگین قیمت سهام شرکت در بورس	زیاد
۱۰	ثبات سیاسی	دریافتی‌های شرکت از دولت	زیاد
۱۱		پرداختی‌های شرکت به دولت	زیاد
۱۲		زیان شرکت از عدم ثبات سیاسی	زیاد
۱۳		نفوذ سیاسی شرکت	زیاد

۵-۲- بخش کمی

- آزمون ریشه واحد

لوین، لین و چو مبنی بر عدم مانایی برای تمام متغیرها در سطح احتمال ۹۹٪ رد شده است. لذا تمام متغیرها در سطح مانا می‌باشند. این بدان معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. در نتیجه استفاده از این متغیرها در مدل باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود.

در بخش کمی نیز از روش رگرسیون پنل دیتا و روش گشتاورهای تعمیم یافته برای بررسی فرضیه های پژوهش استفاده شد. ابتدا برای بررسی مانایی متغیرهای تحقیق از آزمون لوین، لین، چو استفاده شده است که نتایج آن در جدول زیر ارائه شده است. همان‌گونه که مشاهده می‌شود فرض صفر آزمون

جدول (۲) - آزمون ریشه واحد پانلی لوین، لین، چو

متغیر	آماره‌ی لوین، لین، چو	ارزش احتمال	نتیجه
BV	۳۷,۴۳۷	۰,۰۰۰	مانا در سطح
MV	۱۳,۱۴۹	۰,۰۰۰	مانا در سطح
MV	۱۱۱,۶۴۳	۰,۰۰۰	مانا در سطح
AG	۱۹,۶۲۷	۰,۰۰۰	مانا در سطح
IL	۱۰,۸۷۳	۰,۰۰۰	مانا در سطح
EV	۶۱,۲۰۸	۰,۰۰۰	مانا در سطح
FS	۴۳,۸۴۹	۰,۰۰۰	مانا در سطح
BF	۳۲,۴۷	۰,۰۰۰	مانا در سطح
SP	۴۵,۹۹۲	۰,۰۰۰	مانا در سطح
GE	۱۸,۰۵۲	۰,۰۰۰	مانا در سطح
GP	۲۵,۳۰۷	۰,۰۰۰	مانا در سطح
PL	۲۳,۶۳۲	۰,۰۰۰	مانا در سطح
POL	۳۰,۹۶۴	۰,۰۰۰	مانا در سطح
$Lev_{i,t}$	۲۲,۳۲۷	۰,۰۰۰	مانا در سطح
$Size_{i,t}$	۱۵,۶۳۴	۰,۰۰۰	مانا در سطح

- آزمون چاو (F لیمر) و هاسمن

می‌باشد، یعنی محدودیت‌ها توسط داده‌ها حمایت نمی‌شود. بکارگیری آزمون هاسمن نتایج زیر را ارائه می‌دهد. نتیجه‌ی آزمون هاسمن دلالت بر قبول فرض صفر مبنی بر مناسب بودن اثرات تصادفی دارد و لذا باید از مدل اثرات تصادفی برای تخمین هر چهار مدل استفاده کرد.

با کمک نرم‌افزار Eviews آزمون چاو را انجام می‌دهیم که نتایج به‌صورت جدول زیر می‌باشد. مقدار ارزش احتمال نشان‌دهنده در فرضیه‌ی صفر مبنی بر استفاده از مدل پولینگ می‌باشد. بنابراین می‌توان از مدل پانل دیتا استفاده نمود. ارزش احتمال آزمون تا دو رقم اعشار یعنی در سطح ۹۵٪ (حداقل) صفر

جدول (۳) - آزمون چاو

مدل	متغیر وابسته	آماره	ارزش احتمال
مدل اول	BV	۴,۷۴۵	۰,۰۰۰
مدل دوم	MV	۳,۸۶۱	۰,۰۰۰
مدل سوم	MV	۶,۲۲۵	۰,۰۰۰
مدل چهارم	AG	۵,۳۲۷	۰,۰۰۰

جدول (۴) - آزمون هاسمن

مدل	آماره χ^2	ارزش احتمال	نوع اثر
مدل اول	۰,۷۴۶	۰,۶۱۸	اثرات تصادفی
مدل دوم	۰,۲۷۶	۰,۸۵۴	اثرات تصادفی
مدل سوم	۰,۳۶۲	۰,۷۳۵	اثرات تصادفی
مدل چهارم	۰,۵۲۱	۰,۶۸۴	اثرات تصادفی

تا ۱۳۹۷ به روش مدل اثرات تصادفی در جدول زیر ارائه شده است. با توجه به نتایج تمامی شاخص‌های ثبات اقتصادی به‌جز حجم معاملات سهام شرکت‌ها بر شاخص ارزش دفتری دارایی‌ها به‌عنوان شاخص ثبات ارزش اقتصادی دارایی‌ها تأثیر معناداری در سطح ۹۵٪ دارند. همچنین تمامی شاخص‌های ثبات سیاسی به‌جز شاخص نفوذ سیاسی شرکت بر شاخص ارزش دفتری دارایی‌های ثبات ارزش دارایی‌ها تأثیر معنادار در سطح ۹۵٪ دارد.

- برآورد مدل تحقیق

با توجه به نتایج به‌دست‌آمده از آزمون‌های F و هاسمن، مدل را با روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته (GLS) در چارچوب رگرسیون‌های مقطعی وزنی و با در نظر گرفتن اثرات ثابت مقطعی برآورد می‌کنیم.

- نتایج مدل اول پژوهش

نتایج تخمین مدل برای ۶۳ شرکت در بازه‌ی زمانی ۱۳۸۵

جدول (۵) - نتایج تخمین مدل اول

متغیر	ضریب	مقدار آماره t	ارزش احتمال
IL	-۰,۶۲۴	-۳,۰۴۹	۰,۰۱۹
EV	-۰,۴۱۳	-۳,۲۱۳	۰,۰۱۶
FS	۰,۶۸۲	۴,۶۸۲	۰,۰۰۰
BF	-۰,۲۶۷	-۳,۲۲۹	۰,۰۲۸
SP	۰,۱۵۵	۴,۶۱۷	۰,۰۰۰
GE	-۰,۱۷۷	-۴,۵۲۶	۰,۰۰۱
GP	۰,۱۰۲	۴,۷۴۴	۰,۰۱۶
PL	-۰,۰۴۷	-۴,۹۵۲	۰,۰۴۳
POL	۰,۱۷۱	۰,۳۶۸	۰,۴۷۶
Lev	۰,۴۶۱	۳,۴۱۷	۰,۰۲۴
Size	۰,۲۷۱	۴,۵۲۸	۰,۰۰۱
آماره‌ی F	ارزش احتمال آماره‌ی	R ² =0.894	آماره‌ی دوربین
۱۱۴,۵۲۰	۰,۰۰۰=F		۱,۷۸۸ واتسون

¹ . Generalized Least Square

$$BV = 0.259 - 0.315IL + 0.728EV + 0.510FS - 0.417BF + 0.236SP - 0.362 - GE + 0.412GP - 0.328PL + 0.628POL + 0.125LEV + 0.421Size$$

- برآورد مدل دوم پژوهش (شاخص ارزش بازاری دارایی‌ها به‌عنوان متغیر مستقل)
با توجه به نتایج تمامی شاخص‌های ثبات اقتصادی و تمامی شاخص‌های ثبات سیاسی بر شاخص ارزش دفتری دارایی‌ها به‌عنوان شاخص ثبات ارزش دارایی‌ها تأثیر معنادار در سطح ۹۵٪ دارد.

جدول (۶) - نتایج تخمین دوم

متغیر	ضریب	مقدار آماره t	ارزش احتمال
IL	-۰,۳۵۱	-۵,۴۱۹	۰,۰۰۰
EV	-۰,۷۲۸	-۶,۳۲۰	۰,۰۰۰
FS	۰,۵۱۰	۷,۲۱۸	۰,۰۰۰
BF	-۰,۴۱۷	-۵,۲۴۱	۰,۰۰۰
SP	۰,۲۳۶	۳,۲۶۶	۰,۰۳۱
GE	-۰,۳۶۲	-۴,۹۵۲	۰,۰۰۶
GP	۰,۴۱۲	۴,۶۲۵	۰,۰۰۸
PL	-۰,۳۲۸	-۵,۰۳۲	۰,۰۰۰
POL	۰,۶۲۸	۸,۲۰۴	۰,۰۰۰
Lev	۰,۱۲۵	۳,۶۲۸	۰,۰۰۴
Size	۰,۴۲۱	۳,۲۵۱	۰,۰۰۶
آماره F =	ارزش احتمال آماره F	R ² =0.835	آماره‌ی دوربین واتسون = ۱,۸۱۱
۱۴۷,۵۲۱	۰,۰۰۰=F		

$$BV = 0.518 - 0.621IL + 0.628EV + 0.351FS - 0.521BF + 0.622SP - 0.849GE + 0.585GP - 0.736PL + 0.391POL + 0.518LEV + 0.584Size$$

- برآورد مدل سوم پژوهش (شاخص ارزش فعلی دارایی‌ها به‌عنوان متغیر مستقل)
که در آن تمامی شاخص‌های ثبات اقتصادی و تمامی شاخص‌های ثبات اقتصادی بر شاخص ارزش فعلی دارایی‌ها به‌عنوان شاخص ثبات ارزش دارایی‌ها تأثیر معنادار در سطح ۹۵٪ دارد.

جدول (۷) - نتایج تخمین مدل سوم

متغیر	ضریب	مقدار آماره t	ارزش احتمال
IL	-۰,۶۲۱	-۵,۲۵۷	۰,۰۰۰
EV	-۰,۶۲۸	-۴,۲۲۸	۰,۰۰۰
FS	۰,۳۵۱	۳,۲۸۲	۰,۰۰۵
BF	-0.521	-4.821	۰,۰۰۲
SP	0.622	5.018	0.000
GE	-0.849	-3.741	۰,۰۱۷
GP	۰,۵۸۵	۵,۲۱۸	۰,۰۰۰
PL	-۰,۷۳۶	-۵,۳۶۷	۰,۰۰۰
POL	0.391	۴,۳۳۹	۰,۰۰۰
Lev	0.518	۶,۰۸۷	۰,۰۰۰
Size	0.584	۶,۵۲۸	۰,۰۰۰
آماره F =	ارزش احتمال آماره F	R ² =0.763	آماره‌ی دوربین واتسون = ۱,۸۲۲
۹۷۵,۷۷۰	۰,۰۰۰=F		

- برآورد مدل چهارم پژوهش (شاخص رشد مثبت دارایی‌ها به‌عنوان متغیر مستقل)

$$BV = 0.335 - 0.391IL + 0.518EV + 0.584FS - 0.338BF + 0.489SP - 0.542GE + 0.397GP - 0.512PL + 0.326POL + 0.622LEV + 0.409Size$$

با توجه به نتایج تمامی شاخص‌های ثبات اقتصادی و تمامی شاخص‌های ثبات اقتصادی بر شاخص رشد مثبت دارایی‌ها به‌عنوان شاخص ثبات ارزش دارایی‌ها تأثیر معنادار در سطح ۹۵٪ دارد.

جدول (۸) - نتایج تخمین مدل چهارم

متغیر	ضریب	مقدار آماره t	ارزش احتمال
IL	-0.391	-۴,۳۳۹	۰,۰۰۰
EV	-0.518	-۶,۰۸۷	۰,۰۰۰
FS	0.584	۶,۵۲۸	۰,۰۰۰
BF	-۰,۳۳۸	-۳,۱۷۵	۰,۰۰۴
SP	۰,۴۸۹	۵,۳۴۵	۰,۰۰۰
GE	-0.542	-4.517	۰,۰۰۰
GP	۰,۳۹۷	۴,۱۰۸	۰,۰۰۰
PL	-۰,۵۱۲	-۵,۷۱۳	۰,۰۰۰
POL	0.326	۴,۷۴۶	۰,۰۰۰
Lev	0.622	۶,۱۴۹	۰,۰۰۰
Size	0.409	۴,۰۱۸	۰,۰۰۰
آماره‌ی دوربین =F	ارزش احتمال آماره‌ی F	R ² =0.837	آماره‌ی واتسون =
۱۴۶,۱۱۸	۰,۰۰۰		۱,۹۶۵

- خلاصه نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها

جدول زیر قابل ارائه می‌باشد.

خلاصه نتایج حاصل از بررسی فرضیه‌های پژوهش به صورت

جدول (۹) - خلاصه نتایج بررسی فرضیه‌های پژوهش

فرضیه فرعی	متغیر	ارزش فعلی دارایی	ارزش بازاری دارایی‌ها	ارزش فعلی دارایی‌ها	رشد مثبت دارایی‌ها
اول	ضرر تورمی شرکت	-۰,۶۲۴	-۰,۳۵۱	-۰,۶۲۱	-0.391
دوم	نوسان نرخ ارز	-۰,۴۱۳	-۰,۷۲۸	-۰,۶۲۸	-0.518
سوم	حجم معاملات سهام	۰,۶۸۲	۰,۵۱۰	۰,۳۵۱	0.584
چهارم	هزینه تأمین مالی بانک	-۰,۲۶۷	-۰,۴۱۷	-0.521	-۰,۳۳۸
پنجم	میانگین قیمت سهام شرکت در بورس	۰,۱۵۵	۰,۲۳۶	0.622	۰,۴۸۹
ششم	دریافتی‌های شرکت از دولت	-۰,۱۷۷	-۰,۳۶۲	-0.849	-0.542
هفتم	پرداختی‌های شرکت به دولت	۰,۱۰۲	۰,۴۱۲	۰,۵۸۵	۰,۳۹۷
هشتم	زیان شرکت از عدم ثبات سیاسی	-۰,۰۴۷	-۰,۳۲۸	-۰,۷۳۶	-۰,۵۱۲
نهم	نفوذ سیاسی شرکت	۰,۱۷۱	۰,۶۲۸	0.391	0.326

۶- نتیجه‌گیری و پیشنهادات

در پژوهش حاضر ابتدا به شناسایی شاخص‌های پایداری ارزش دارایی‌ها و همچنین شاخص‌های ثبات سیاسی و اقتصادی به‌وسیله روش دلفی فازی و مصاحبه با خبرگان شناسایی شدند و نتایج نشان داد که شاخص‌های پایداری ارزش دارایی‌ها عبارت‌اند از ارزش دفتری، ارزش بازار، ارزش فعلی دارایی‌ها و رشد مثبت دارایی‌ها و همچنین شاخص‌های ثبات اقتصادی عبارت‌اند از ضرر تورمی شرکت، نوسان نرخ ارز، حجم معاملات سهام شرکت، هزینه تأمین مالی بانک و میانگین قیمت سهام شرکت در بورس اوراق بهادار و شاخص‌های ثبات سیاسی نیز عبارت‌اند از دریافتی‌های شرکت از دولت، پرداختی‌های شرکت به دولت، زیان شرکت از عدم ثبات سیاسی و نفوذ سیاسی شرکت. بنابراین با توجه به تعداد شاخص‌های شناسایی شده برای پایداری ارزش دارایی‌ها یعنی چهار شاخص ارزش دفتری ارزش بازاری، ارزش فعلی دارایی‌ها و رشد مثبت دارایی‌ها، چهار مدل برای پایداری ارزش دارایی‌ها مبتنی بر ثبات سیاسی و ثبات اقتصادی می‌توان ارائه داد. لذا چهار مدل پژوهش در قالب مدل رگرسیون پانل دیتا برآورد گردیدند. در مجموع می‌توان گفت که دریافتی‌های شرکت از دولت می‌تواند به‌منزله‌مد کمفایت موجودی در گردش شرکت برای انجام امور مالی آن باشد که مستلزم عدم مدیریت صحیح شرکت است و در نهایت منجر می‌شود که از دیدگاه سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه و همچنین ارزش‌گذاران بازار، ارزش دارایی‌های شرکت کاهش پیدا کند. پرداختی شرکت به دولت به‌دولت‌به‌منزله توانگری و وجود منابع کافی در شرکت برای سودآوری پرداخت‌های مالیاتی به دولت می‌باشد که چنین امری بدیهی است که در بازار دارایی‌ها ارزش شرکت را چندین برابر می‌نماید، بنابراین اگر شرکت پرداختی بیشتری به دولت داشته باشد و یا به‌عبارت‌دیگر وابستگی کمتری به دولت داشته باشد، آنگاه ثبات ارزش دارایی‌هایش و همچنین رشد باثبات دارایی‌هایش بیشتر تضمین پذیر می‌باشد. تغییر سیاست‌های دولت مبنی بر پرداختی‌های مالیاتی و سایر پرداخت‌هایی که در طی سال بر شرکت‌ها تحمیل می‌شود برنامه‌ریزی بلندمدت شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد و این امر شرکت‌ها را از رویه مالی یکسان دور می‌کند که این امر در نهایت منجر به عدم همراهی بازار با حجم معاملات سهام شرکت‌ها می‌شود و ارزش دارایی‌های شرکت‌ها کاهش می‌دهد. وجود شخصیت‌ها و وزنه‌های سیاسی در هیئت‌مدیره شرکت‌ها موجب برخورداری این قبیل شرکت‌ها از رانت‌های سیاسی می‌شود و در جریان‌های سیاسی پیش رو چنین شرکت‌هایی از توان مقابله بیشتری با شرایط سخت برخوردار می‌باشند. لذا دارایی‌های چنین شرکت‌هایی که از نفوذ سیاسی بیشتری برخوردارند از

ثبات بیشتری برخوردار است. ضرر شرکت‌ها از فضای تورمی حاکم بر کشور موجب می‌شود که شرکت‌ها در تأمین مواد اولیه و تأمین بودجه در خور تولید محصول با مشکل مواجه شوند و از طرف دیگر برای قیمت‌گذاری دارایی‌های خود نیز با مشکل مواجه می‌شوند، لذا این امر سبب ضربه به بازار سهام شرکت‌ها شده و منجر به عدم پایداری ارزش دارایی‌های آن‌ها می‌شود. افزایش نوسان نرخ ارز موجب سردرگمی شرکت‌ها در برنامه‌ریزی‌های بلندمدت، تولیدات و تأمین مواد اولیه می‌شود و حتی صادرات و واردات را نیز تحت تأثیر قرار می‌دهد و در نهایت منجر به کاهش محبوبیت سهام شرکت‌ها در بازار و در نهایت کاهش ارزش و عدم پایداری ارزش سهام شرکت‌ها در بازار می‌شود. افزایش مبادلات سهام شرکت‌ها به دلیل پیش‌بینی مناسبی است که بازار از دارایی‌ها و نرخ سهام شرکت‌ها دارد، لذا از این طریق ارزش‌گذاری سهام و دارایی‌های شرکت‌هایی که مبادله سهام بیشتری دارند بیشتر می‌شود، لذا می‌توان پیش‌بینی نمود که دارایی‌های این شرکت‌ها از ثبات رشدی بیشتری برخوردار می‌باشند. افزایش هزینه تأمین مالی از بانک‌ها منجر به کاهش توان تأمین مالی در شرکت‌ها می‌شود که در نهایت نیز منجر به کاهش استقبال از سهام آن‌ها شده و در نتیجه ارزش دارایی‌های آن‌ها فاقد ثبات لازم خواهد بود و لذا دارایی‌های شرکت‌ها با افزایش هزینه تأمین مالی کاهش می‌یابد. همچنین افزایش نماد شرکت‌ها در بورس به منزله استقبال بیشتر از سهام آن شرکت می‌باشد که در نهایت منجر به افزایش ارزش دارایی‌های شرکت در نزد سهام داران می‌شود و دارایی‌های چنین شرکت‌هایی از پایداری بیشتری برخوردار است. نتایج پژوهش حاضر با پژوهش‌های قلی‌پور (۲۰۱۹)، کیا (۲۰۱۹)، ژانگ و همکاران (۲۰۱۸)، شیرازی (۱۳۹۸)، شاه‌آبادی و بهاری (۱۳۹۷) و اصغرپور و همکاران (۱۳۹۶)، همسو می‌باشد. با توجه به نتایج پژوهش پیشنهادات زیر ارائه می‌گردد:

- ۱) با توجه به تأثیرگذاری دریافتی‌های شرکت از دولت به عنوان شاخص ارزیابی ثبات سیاسی بر شاخص‌های پایداری ارزش دارایی‌ها پیشنهاد می‌شود وابستگی شرکت‌ها به کمک‌های نقدی دولتی کم شود و از نفوذ سیاسی در هیئت مدیره شرکت‌ها جلوگیری شود.
- ۲) با توجه به تأثیرگذاری پرداختی‌های دولت به شرکت‌ها بر شاخص‌های پایداری ارزش دارایی‌ها پیشنهاد می‌شود شرکت‌ها از رانت‌های دولتی استفاده نمایند که این امر سبب اتکای شرکت به درآمدهای ثابت خودش می‌شود که در بلندمدت توجه سرمایه‌گذاران را به سهام شرکت جلب می‌نماید.
- ۳) با توجه به تأثیرگذاری عدم ثبات سیاسی بر شاخص‌های

نقدشوندگی سهام و استراتژی‌های قیمت‌گذاری، ماه نامه دانش الکترونیک، خردادماه شماره ۸۶.

- * Ahmad, W., Sharma, S.K., (2018). Testing output gap and economic uncertainty as an explicator of stock market returns. *Res. Int. Bus. Financ.* 45, 293–306.
- * Ake, Claude. (2004). Modernization and Political Instability, *World Politics*, V. 26, N. 4.
- * Asparouhova, E., Bossaerts, P., Roy, N., Zame, W., (2016). Lucas in the laboratory. *J. Finance* 71 (6), 2727–2780.
- * Bernak, B. and M. Gertler, (2014), Inside the Black Box: The Credit Channl of Monetary Policy Transmission, *Journal of Economic Perspectives*, vol, PP 27-48.
- * Berry, J., Seppi, D.J., (2016), "Common factors in prices, order flows and liquidity", *Journal of Financial Economics*, Vol. 59, pp. 383–411.
- * Fenig, G, Mileva, M, Petersen, L, (2018), Deflating asset price bubbles with leverage constraints and monetary policy, *Journal of Economic Behavior and Organization*, PP:1-27.
- * Friendolag, Joseph. Hong, Harrison. C. Stein, Jeremy, (2015), Forecasting crashes: trading volume, past returns, and conditional skewness in stock prices, *Journal of Financial Economics*, No.61, pp.345-381.
- * Gholipour, H. (2019), The effects of economic policy and political uncertainties on economic activities, *Research in International Business and Finance*, Contents lists available at ScienceDirect.
- * Gordon M. (2015) political instability, policy uncertainty, and economic growth. *Atlantic Economic Journal*, Volume 29, Number 1, March.
- * Gulen, H., Ion, M., (2016). Policy uncertainty and corporate investment. *Rev. Financ. Stud.* 29, 523–564.
- * Jens, C.E, (2017). Political uncertainty and investment: Causal evidence from U.S. gubernatorial elections. *J. Financ. Econ.* 124, 563–579
- * Kia, Fabrizio. (2019). Political Instability, Uncertainty and Economics, *Journal of Economic Surveys*, V. 17.
- * King, Mervyn, (2018), Challenges for Monetary Policy and Bubble Prices, *Bank of England, Quarterly Bulletin*, November, pp397-415.
- * Lakewood, H, Habib, R, and Boca, K. (2018), *International Development Governance*. London: Taylor and Francis Group.
- * Zhang, M, Zhou, G, Gang, F, (2019), Political control and economic inequality: Evidence from Chinese Cities, *China Economic Review*, <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2019.01.011>

پایداری ارزش دارایی‌ها پیشنهاد می‌شود شرکت‌ها برای تولیدات بلند مدت مبتنی بر متغیرهای بازار که می‌تواند با استفاده از الگوهای سال گذشته رفتار این متغیرها و تأثیرات آن‌ها بر تولیدات و تقاضا پیش‌بینی شود برنامه‌ریزی نمایند.

(۴) با توجه به تأثیرگذاری نفوذ سیاسی بر شاخص‌های پایداری ارزش دارایی‌ها پیشنهاد می‌شود شرکت‌ها از جناح‌بندی‌های سیاسی و همراهی با شخصیت‌های سیاسی خوداری نمایند که می‌تواند یکی از راهکارهای کاهش زیان ناشی از بحران‌های سیاسی در کشور باشد.

فهرست منابع

- * اصغری‌پور، رضا، محسنی، محمد و فریدونی، محمدصادق، (۱۳۹۶)، اثر بی‌ثباتی سیاسی بر رشد اقتصادی ایران، مجله اقتصاد سیاسی، ۴۷.
- * درویش، احسان، (۱۳۹۵)، " بررسی قیمت‌گذاری صرف نقدشوندگی، اندازه، ارزش و ریسک بازار در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۱۷، صفحات ۸۵-۱۰۵.
- * زارعشاهی، علی (۱۳۹۷) بی‌ثباتی سیاسی و امنیت اقتصادی و تأثیر آن بر عوامل تولید در ایران، مجموعه علوم سیاسی و روابط بین الملل، مطالعات راهبردی، دوره ۲۳، شماره ۷.
- * زینالی، علی، (۱۳۹۵)، بررسی تأثیر ساختار سرمایه بر اندازه، نرخ بازده سرمایه و سود هر سهم شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (مطالعه موردی: صنعت دارو)، سال سوم، شماره ۹، صفحات ۷ تا ۶۱.
- * شیرازی، محمدعلی، (۱۳۹۸)، بررسی مخارج دولتی و منابع تأمین مالی آن بر تولید ناخالص داخلی و ثبات اقتصادی در رشد اقتصادی در کوتاه مدت در ایران، اقتصاد مقداری، ۴، ۶.
- * فطرس، رامین، مهرانی، ساسان، رساییان، احمد، (۱۳۹۴). سی اثر تکانه پولی بر رشد اقتصادی و تورم با رهیافت تعادل عمومی تصادفی پویا، پژوهشها و سیاست‌های اقتصادی، ۹۳-۱۱۴.
- * کرم زاده، محمدحسین (۱۳۹۴). بررسی عوامل مؤثر بر فروش سهام عادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران. فصلنامه پیام مدیریت، (۱۷) ۴.
- * گوگردچیانی، ساسان و نائینی، باقر، (۱۳۹۷)، "نقش سیاست‌های پولی و اعتباری در مدیریت چرخه‌های تجاری کشور"، تحقیقات اقتصادی، شماره ۲، صص ۵۱-۶۴.
- * منفرد، احمد. (۱۳۹۶). بررسی ارتباط میان ریسک



Accounting Knowledge & Management Auditing
Vol. 11/ No. 42/ Summer 2022

Presenting a sustainability model for asset value based on political and economic stability

M. Hossein Emaratibakhshayesh

Ph.D Student of Accounting, Department of Accounting, South Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran

Ali Najafi Mooghadam

Assistant professor of Department of Accounting, Tehran South, Islamic Azad University. (Author)

Ali Baghani

Assistant professor of Department of Accounting, Tehran South, Islamic Azad University.

Mohsen Hamidian

Abstract

The purpose of this study was to provide a model of asset value stability based on political and economic stability; Research method in terms of purpose, basic-applied in terms of data type, mixed exploratory type. The statistical population of the qualitative part of the research included experts and senior managers of leading companies listed on the Tehran Stock Exchange, economic managers and professors of economics. To determine the samples of this study and to determine this group of experts, purposive non-random sampling method was used for 30 people. The second group of the statistical population of this study included all companies listed on the Tehran Stock Exchange that using the systematic removal sampling method, 63 companies were selected as the sample of the study. To collect the data, semi-structured interview tools and modern software and scheduling software were used, as well as financial statements and information of the board of directors of the companies. The data analysis method in the qualitative part was fuzzy Delphi technique. In the inferential and quantitative sections, we used the data panel regression model to answer the research questions. The results showed that the indicators of stability of asset value are book value, market value, present value of assets and positive growth of assets. Finally, four models with different indicators of asset value stability for asset value stability based on political and economic stability were presented.

Keywords: Political stability, economic stability, asset value, asset pricing.