

مقایسه تأثیر تجارت الکترونیک و شاخص‌های کلان اقتصادی بر عملکرد بازارهای مالی در

کشورهای منتخب در حال توسعه و توسعه یافته

مهدی هادی‌نژاد^۱، یدالله رجایی^۲، احمد تقی‌لو^۳ و اشکان رحیم‌زاده^۴

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۱۱/۳، تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۱۱/۹

چکیده

بازارهای مالی به عنوان تلاقی گاه مبادلات مالی و اقتصادی شرکت‌ها ایفاگر نقش مهمی در بخش مالی و رونق بخشیدن به فعالیت‌های اقتصادی هستند. پژوهش حاضر با هدف مقایسه تأثیر تجارت الکترونیک و شاخص‌های کلان اقتصادی بر عملکرد بازارهای مالی در کشورهای منتخب در حال توسعه و توسعه یافته انجام گردید. جامعه آماری در پژوهش حاضر، کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته در دوره زمانی ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۹ می‌باشند. نمونه‌گیری به صورتی انجام شد که کشورهایی که داده‌های آماری آنها در دوره زمانی مورد مطالعه کامل بود، به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند. لذا کشورهای منتخب در حال توسعه و توسعه یافته شامل ۱۵ کشور در حال توسعه و ۲۶ کشور توسعه یافته می‌باشند. تجزیه و تحلیل داده‌ها توسط مدل مارکوف سوئیچینگ انجام گرفت. نتایج برآورد مدل‌های رگرسیون برای کشورهای در حال توسعه نشان داد که تجارت الکترونیک، درآمد‌های مالیاتی، عوامل نهادی و سرمایه انسانی در رژیم رونق بر عملکرد بازارهای مالی تأثیر مثبت دارند؛ اما در رژیم رکود، تأثیرگذاری این متغیرها (به جز سرمایه انسانی) بر عملکرد بازارهای مالی منفی است. نرخ تورم نیز در هر دو رژیم بر عملکرد بازارهای مالی تأثیر منفی دارد. برآورد مدل‌ها برای کشورهای توسعه یافته نیز نشان داد که در هر دو رژیم، تجارت الکترونیک، درآمد‌های مالیاتی، عوامل نهادی و سرمایه انسانی بر عملکرد بازارهای مالی تأثیر مثبت دارند و نرخ تورم بر عملکرد بازارهای مالی تأثیر منفی دارد. این نتیجه نشان می‌دهد که وضعیت رکود و رونق و نوسانات آن در کشورهای در حال توسعه بسیار بیشتر از کشورهای توسعه یافته است؛ به طوری که عملکرد بازارهای مالی در این دو رژیم برای کشورهای در حال توسعه متفاوت است. لذا به طور کلی، رژیم رونق و رکود در کشورهای در حال توسعه بسیار بیشتر از کشورهای توسعه یافته بر بازارهای مالی تأثیرات متفاوت دارد.

کلمات کلیدی: تجارت الکترونیک، شاخص‌های کلان اقتصادی، عملکرد بازارهای مالی، کشورهای در حال توسعه و کشورهای توسعه یافته.

^۱ دانشجوی دکترا؛ گروه اقتصاد، واحد زنجان، دانشگاه آزاد اسلامی، زنجان، ایران

^۲ نویسنده مسئول، دانشیار، گروه اقتصاد، واحد زنجان، دانشگاه آزاد اسلامی، زنجان، ایران.

^۳ استادیار، گروه اقتصاد، واحد زنجان، دانشگاه آزاد اسلامی، زنجان، ایران

^۴ استادیار، گروه اقتصاد، واحد زنجان، دانشگاه آزاد اسلامی، زنجان، ایران

امروزه بازارهای مالی نقش مهمی در رشد و توسعه اقتصادی هر کشور دارند. وضعیت این بازار بر بخش‌های مختلف اقتصادی اثرگذار است و از سایر بخش‌ها نیز تاثیر می‌پذیرد. بازارهای مالی که از بخش‌های مهم اقتصادی هستند؛ از یک سو وظیفه تجهیز و تخصیص بهینه مالی مورد نیاز شرکت‌ها و از سوی دیگر وظیفه افزایش نقدشوندگی، مدیریت ریسک، افزایش شفافیت اطلاعاتی و تسهیل مبادلات اوراق بهادار بین سرمایه‌گذاران را بر عهده دارد (بدری و همکاران، ۱۳۹۵). بازارهای مالی به عنوان تلاقی گاه مبادلات مالی و اقتصادی شرکت‌ها ایفاگر نقش مهمی در بخش مالی و رونق بخشیدن به فعالیت‌های اقتصادی هستند. یک بازار مالی کارا می‌تواند رشد اقتصادی را بهبود بخشد و از طریق تثبیت بخش مالی و تدارک بستر مناسب، سرمایه‌های داخلی و خارجی را جذب و در روند توسعه اقتصادی نقش مهمی داشته باشد (فدائی‌نژاد و فراهانی، ۱۳۹۶).

تجارت الکترونیکی راه و روش جدید کسب و کار به صورت الکترونیکی و با استفاده از شبکه‌ها و اینترنت می‌باشد. در این روش فرآیند خرید و فروش یا تبادل محصولات، خدمات و اطلاعات از طریق شبکه‌های کامپیوتری و مخابراتی از جمله اینترنت صورت می‌گیرد (حنفی زاده و رضایی، ۱۳۹۶). به عبارتی دیگر به فرآیند خرید، فروش و تبادل محصولات (کالا، خدمت) و اطلاعات از طریق شبکه‌های کامپیوتری تجارت الکترونیک گویند. تجارت الکترونیک از نمودهای عینی انقلاب فناوری اطلاعات و ارتباطات، در عصر اقتصاد است. این سبک از تجارت به دلیل مزایا و منافع سرشاری که داشته به سرعت در حال گسترش است. می‌توان به قطعیت ادعا کرد تجارت الکترونیک بسیاری از محدودیت‌های تجارت سنتی را از پیش رو برداشته و نه تنها فرم و شکل ظاهری تجارت سنتی، بلکه محتوای امر تجارت را نیز دستخوش تغییر کرده است؛ تغییری که مبنای هرگونه اقدام در عصر اقتصاد واقع شده است. تجارت الکترونیک به زبان ساده به هرگونه معامله ای گفته می‌شود که در آن خرید و فروش کالا یا خدمات از طریق اینترنت صورت می‌گیرد و به واردات و صادرات منتهی می‌شود. تجارت الکترونیک معمولاً کاربرد و وسیع‌تری دارد، یعنی نه تنها شامل خرید و فروش از طریق اینترنت است، بلکه سایر جنبه‌های فعالیت‌های تجاری مانند

فصلنامه مطالعات کمی در مدیریت..... / ۱۰۷

خریداری، صورت برداری از کالاها، مدیریت تولید، تهیه و توزیع، جابجایی کالاها و خدمات پس از فروش را نیز در بر می‌گیرد (هاکر و مورسینک^۱، ۲۰۱۲).

از سوی دیگر، بر مبنای نظریه‌های اقتصادی، شاخص کل سهام باید منعکس کننده انتظارات سرمایه گذاران از عملکرد آتی شرکت‌ها باشد، در حالی که سود شرکت‌ها سطح فعالیت‌های اقتصادی را منعکس می‌کند؛ بنابراین روابط علی و تعاملات پویا میان متغیرهای کلان اقتصادی و بازارهای مالی در تدوین سیاست‌های کلان اقتصادی یک کشور مهم است. بر مبنای تئوری‌های اقتصادی، بازارهای مالی می‌بایست متعکس کننده انتظارات آحاد اقتصادی از عملکرد آتی بازار مالی باشد، در حالی که سود شرکت‌ها سطح فعالیت‌های اقتصادی را منعکس می‌کند. اگر شاخص بازارهای مالی به درستی اطلاعات مربوط به روند آتی متغیرهای اساسی را منعکس کند؛ آنگاه می‌توان متغیرهای کلان اقتصادی را به عنوان پیش بینی کننده عملکرد بازارهای مالی بکار برد. بنابراین نقش متغیرهای کلان اقتصادی در بررسی عملکرد بازارهای مالی در یک کشور بسیار مهم است (موسایی و همکاران، ۱۳۸۹).

عوامل بسیاری بر عملکرد بازارهای مالی، تأثیرگذار می‌باشند و عملکرد این سیستم‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهند که در این بین نقش تجارت الکترونیک و شاخص‌های کلان اقتصادی حائز اهمیت فراوانی می‌باشد. بازار مالی توسعه یافته بازاری است که در آن اصول آزادی انتخاب و شفافیت اطلاعات به درستی رعایت می‌شود و عرضه کنندگان و تقاضاکنندگان خدمات مالی در کمال آزادی و آگاهی، خدمات مورد نظر خود را معامله می‌کنند. چنانچه بازار مالی بتواند به وظایف اصلی خود در خصوص کاهش هزینه اطلاع رسانی، تسهیل مبادلات، بررسی دقیق تر هزینه‌ها، تأمین سرمایه برای فعالیت‌های نوآورانه، ایجاد بستر مناسب برای پس انداز و تمهید منبع مناسب برای تأمین وجوه سرمایه گذاری عمل کند رشد اقتصادی کشورهای جهان تسهیل خواهد شد. لذا پژوهش حاضر با هدف مقایسه تأثیر تجارت الکترونیک و شاخص‌های کلان اقتصادی بر عملکرد بازارهای مالی در کشورهای منتخب در حال توسعه و توسعه یافته انجام شده است.

^۱ Haacker & Morsink

عملکرد بازارهای مالی در چندین سال گذشته مورد توجه بسیاری از پژوهش‌گران و متخصصان منابع انسانی قرار گرفته است. مطالعات باکینگهام و گودال^۱ (۲۰۱۵)، کاپلی و تاویس^۲ (۲۰۱۶)، پک^۳ (۲۰۱۶)، آدلر^۴ و همکاران (۲۰۱۶)، لوی^۵ و همکاران (۲۰۱۷) و پولاکوس و اولیری^۶ (۲۰۱۱) این بحث‌ها را برمی‌انگیزاند و در حیطه عملکرد بازارهای مالی به ارائه نظرات متعددی پرداخته‌اند. این بحث‌ها از رتبه بندی عملکرد (آدلر و همکاران، ۲۰۱۶؛ بائر^۷، ۲۰۱۴؛ هانت^۸، ۲۰۱۶؛ مارتین و کراپ^۹، ۲۰۱۶) گرفته تا انتقادات در مورد شیوه‌های مدیریت عملکرد (کولکوئیت^{۱۰}، ۲۰۱۷؛ لوی و همکاران، ۲۰۱۵؛ پولاکوس و اولیری، ۲۰۱۱) مورد بررسی قرار گرفته است. مباحث اخیر در حیطه عملکرد بازارهای مالی، بیشتر به عملکردهای نامطلوب و تأثیرگذاری آنها متمرکز شده است (کاپلی و تاویس، ۲۰۱۶؛ پولاکوس و اولیری، ۲۰۱۱).

اگر چه مسیری که به نظر می‌رسد عملکرد بازارهای مالی در حال حرکت است، شامل یک فرآیند اجتماعی است (لوی و ویلیامز^{۱۱}، ۲۰۰۴) که در آن پویایی رابطه میان مدیران و کارکنان، شیوه‌ها و نتایج را به هم متصل می‌کند؛ اما بیشتر مدل‌های موجود در عملکرد بازارهای مالی به صراحت به این موضوع نمی‌پردازند. مدل‌های فعلی عملکرد یا چگونگی عملکردهای سازمانی را به بهبود عملکرد

۱ Buckingham & Goodall

۲ Cappelli & Tavis

۳ Peck

۴ Adler

۵ Levy

۶ Pulakos & O'Leary

۷ Baer

۸ Hunt

۹ Martin & Kropp

۱۰ Colquitt

۱۱ Levy & Williams

فصلنامه مطالعات کمی در مدیریت..... / ۱۰۹

سازمان ارتباط می دهند (دنیسی و اسمیت^۱، ۲۰۱۴؛ دن هارتوگ^۲ و همکاران، ۲۰۰۴)؛ یا اینکه چگونه بازخورد عملکرد منجر به بهبود عملکرد فردی می شود (گرومن و ساکس^۳، ۲۰۱۱؛ ایلگن^۴ و همکاران، ۱۹۷۹؛ لندن و اسمیتر^۵، ۲۰۰۲). اخیراً یک مدل مبتنی بر سیستم عملکرد بر اساس بررسی ادبیات عملکرد بازارهای مالی ارائه شده است (اشلیچر^۶ و همکاران، ۲۰۱۸). اشلیچر و همکاران (۲۰۱۸) در مدل خود، اجزای مختلف فرآیند عملکرد گسترده را تحت یک چارچوب سیستم، سازماندهی کرده اند (نادلر و توشمن^۷، ۱۹۸۰)، تا یک دید یکپارچه و پویا از عملکرد بازارهای مالی ارائه دهند (تسنگ و لوی^۸، ۲۰۱۹).

رادنور و مکگور^۹ (۲۰۰۴) عملکرد مناسب را در مورد سازمان‌هایی می‌دانند که به اندازه‌گیری نتیجه واکنش نشان می‌دهند. سولیمانلی^{۱۰} (۲۰۱۸) فعالیت‌های اندازه‌گیری عملکرد یا انجام درست وظیفه را فراتر از تعیین شاخص‌های عملکرد می‌داند. بارس^{۱۱} و همکاران (۲۰۱۰) اظهار داشتند که برای برنامه‌ریزی و کنترل پیشگیرانه، توسط یادگیری، سازمان می‌تواند عملکرد آینده را پیش‌بینی کند. همچنین بیان می‌کنند که برای اندازه‌گیری عملکرد، مقایسه میان عملکرد و اهداف و همچنین غلبه بر کمبودها، اقدامات مناسب باید ارزیابی شود.

با توسعه سریع فناوری‌های اطلاعات و ارتباطات در سال‌های اخیر، تعداد زیادی از شرکت‌های پلتفرم تجارت الکترونیکی ظهور کرده‌اند (موزلک^{۱۲} و همکاران، ۲۰۱۵). یک پلتفرم تجارت الکترونیک به عنوان مثال تجارت الکترونیک B۲B یک بازار دو طرفه معمولی متشکل از شرکت پلتفرم و

۱ Denisi & Smith

۲ den Hartog

۳ Gruman & Saks

۴ Ilgen

۵ London & Smither

۶ Schleicher

۷ Nadler & Tushman

۸ Tseng & Levy

۹ Radnor & Mcguire

۱۰ Suleymanli

۱۱ Baars

۱۲ Muzellec

شرکت‌های فروش و خرید را ایجاد می‌کند (چاکراواریتی^۱ و همکاران، ۲۰۱۴). به عنوان یک شرکت واسط، شرکت پلت فرم، تعاملات خریداران با فروشندگان را با دریافت کارمزد معامله مناسب از هر طرف تسهیل می‌کند. پلتفرم‌های موفق B2B نه تنها به خریداران اجازه می‌دهد تا به اطلاعات بازار غنی‌تر دسترسی پیدا کنند و با جستجوی مؤثر و یافتن فروشندگانی که مجموعه‌ای از کالاها و خدمات حیاتی را ارائه می‌دهند، هزینه‌های خرید کلی را کاهش دهند (اسپولبر^۲، ۱۹۹۶)، بلکه به فروشندگان اجازه می‌دهند تا هزینه‌های بازاریابی و ارتباطات را کاهش دهند و شرکت‌ها به راحتی و به طور مؤثر به خریداران بیشتری دسترسی داشته باشند (کمانور^۳ و همکاران، ۲۰۱۷؛ لاکینگ-ریلی

و اسپولبر^۴، ۲۰۰۱). در مقایسه با مبادلات سنتی، پلتفرم‌های تجارت الکترونیک دارای مزایای قابل توجهی هستند؛ مانند راه‌حل‌های بهتر برای مشتری و هزینه‌های تراکنش کمتر (لاکینگ-ریلی و اسپولبر، ۲۰۰۱) و همچنین بهبود عملکرد بازارهای مالی (لیو^۵ و همکاران، ۲۰۲۰). به این ترتیب، پلتفرم‌های تجارت الکترونیک به یک کانال بازاریابی مهم تبدیل شده‌اند که به طور مؤثر تجارت بین شرکت‌های خرید و فروش را تسهیل می‌کند و در نهایت منجر به بهبود عملکرد شرکت‌ها و به طور کلی بازارهای مالی می‌شود (واتسون^۶ و همکاران، ۲۰۱۵)، و در نتیجه به طور قابل توجهی به رشد اقتصادی کمک می‌کند (چاکراواریتی و همکاران، ۲۰۱۴).

تحقیقات قبلی تأیید کرده است که تجارت الکترونیک برای شرکت‌های سنتی برای به دست آوردن و حفظ مشتریان و همچنین بهبود عملکرد شرکت‌ها ضروری است (فروزن^۷ و همکاران، ۲۰۱۶؛

۱ Chakravarty

۲ Spulber

۳ Cenamor

۴ Lucking-Reiley & Spulber

۵ Liu

۶ Watson

۷ Frösén

فصلنامه مطالعات کمی در مدیریت..... / ۱۱۱

گاتینیون و زرب^۱، ۱۹۹۷؛ کوهلی و جاورسکی^۲، ۱۹۹۰؛ نارور و استالر^۳، ۱۹۹۰؛ ژو^۴ و همکاران، ۲۰۰۵). شرکت‌هایی با یک استراتژی ثابت تجارت الکترونیک می‌توانند از رقبای خود بهتر عمل کنند، زیرا آنها نیازهای مشتری را بهتر درک می‌کنند، تقاضای بازار را پیش‌بینی می‌کنند و وظایف را برای ایجاد ارزش مشتری اولویت‌بندی می‌کنند (دانیلز^۵، ۲۰۰۳؛ اولسون^۶ و همکاران، ۲۰۰۵؛ توهاریس و هولی^۷، ۲۰۰۸). در نتیجه، تجارت الکترونیک می‌تواند مزیت‌های رقابتی ایجاد کند و یک محرک کلیدی برای عملکرد شرکت است (هان^۸ و همکاران، ۱۹۹۸؛ هالت و کچن^۹، ۲۰۰۱؛ جاورسکی و کوهلی^{۱۰}، ۱۹۹۳؛ کیرکا^{۱۱} و همکاران، ۲۰۰۵؛ کومار^{۱۲} و همکاران، ۲۰۱۱؛ لو^{۱۳} و همکاران، ۲۰۰۸؛ ژو^{۱۴} و همکاران، ۲۰۰۷). با این حال، بیشتر مطالعات تجارت الکترونیک بر روی روابط تبادل سنتی دوتایی تمرکز دارند. مطالعه چاکروارتی و همکاران (۲۰۱۴) یکی از اولین تحقیقاتی است که مفهوم تجارت الکترونیک را اصلاح کرده و آن را در زمینه تجارت الکترونیک B2B سه‌گانه (فروشنده-پلتفرم-خریدار) اعمال می‌کند. به طور خاص، آنها پیشنهاد می‌کنند که تجارت الکترونیک در شرکت‌های پلت فرم باید در دو بعد مورد بررسی قرار گیرد: تجارت الکترونیک کل (هم در سمت فروشنده و هم سمت خریدار) و عدم تقارن تجارت الکترونیک (به نفع یک طرف بر طرف دیگر).

۱ Gatignon & Xuereb

۲ Kohli & Jaworski

۳ Narver & Slater

۴ Zhou

۵ Danneels

۶ Olson

۷ Theoharakis & Hooley

۸ Han

۹ Hult & Ketchen

۱۰ Jaworski & Kohli

۱۱ Kirca

۱۲ Kumar

۱۳ Luo

۱۴ Zhou

شاخص‌های کلان اقتصادی و عملکرد بازارهای مالی

در اکثر مطالعات پیشین، عوامل کلان اقتصادی، علی‌رغم مرتبط بودن، محرک‌های اصلی افزایش عملکرد بازارهای مالی در نظر گرفته نشدند. با این حال، چند مورد استثنا وجود داشت. برای مثال، شرایط اقتصادی انبساطی به رونق داخلی در شرکت‌های مخابراتی و اینترنتی در میان بهبود ناشی از فناوری‌های مبتنی بر اینترنت کمک کرد که منجر به افزایش سریع قیمت سهام شده است. این قسمت قانع‌کننده‌ترین مثال را ارائه می‌دهد که چگونه شاخص‌های کلان اقتصادی منجر به بهبود عملکرد بازارهای مالی می‌شود. در نهایت، برخی از محققان خاطرنشان کردند که عملکرد قوی اقتصاد کلان عاملی در ایجاد عدم تعادل مالی بود. نقش دقیق عملکرد اقتصاد کلان ممکن است جزئی‌تر باشد، با این حال، از آنجایی که اکثر اختلالات مالی پیش از عملکرد قوی اقتصاد کلان بوده‌اند و چنین عملکردی ممکن است به روش‌های غیرمستقیم به عدم تعادل مالی کمک کرده باشد (آفانسوا^۱ و همکاران، ۲۰۲۰).

برای ارزیابی تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر عملکرد بازار مالی دلایل متعددی وجود دارد. اولاً، طی چند سال گذشته، عدم اطمینان فاکتورهای اقتصادی در سراسر جهان به دلیل رکود اقتصادی جهانی بیش از هر زمان دیگری است (بیکر^۲ و همکاران، ۲۰۱۶). عدم اطمینان سیاست اقتصادی نه تنها به طور جدی بر اقتصاد کلان تأثیر می‌گذارد، بلکه بر جنبه‌های خرد سطح شرکت نیز تأثیر می‌گذارد. پیامدهای اقتصادی عدم اطمینان شاخص‌های کلان اقتصادی نگرانی‌های بیشتر دولت، دانشمندان و شرکت‌ها را به خود جلب می‌کند (شن^۳ و همکاران، ۲۰۲۰). بازده سهام به واکنش بازده سهام شرکت در بازده متوسط بازار و صنعت، یعنی پدیده منحصر به فرد "افزایش و سقوط با هم" اشاره دارد که در بازارهای سرمایه همه کشورهای جهان وجود دارد (چان^۴ و همکاران، ۲۰۱۳). گل^۵ و همکاران (۲۰۱۰) نشان می‌دهد که بازده سهام در چین بالا است. وقتی بازده سهام بالا است، بهره‌وری بازار سهام پایین است، بنابراین بر بهره‌وری سرمایه‌گذاری شرکت، تصمیمات مالی و

۱ Afanasyeva

۲ Baker

۳ Shen

۴ Chan

۵ Gul

فصلنامه مطالعات کمی در مدیریت..... / ۱۱۳

عملکرد تأثیر می گذارد (جیانگ^۱ و همکاران، ۲۰۱۹)، به ویژه در بازار سرمایه در حال ظهور مانند کشورهای در حال توسعه و اوپک (لیو و هو^۲، ۲۰۱۹).

ادبیات پژوهش در زمینه تاثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر عملکرد بازار مالی بر چند بخش است. ادبیات قبلی تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی را در تصمیمات سطح شرکت و واکنش بازار بررسی می کند، مانند بهره‌وری سرمایه‌گذاری در سطح شرکت (وانگ^۳ و همکاران، ۲۰۱۴)، ساختار سرمایه (ژانگ^۴ و همکاران، ۲۰۱۵)، نوآوری (بهاتاچاریا^۵ و همکاران، ۲۰۱۷)، نگهداری پول نقد (دمیر و ارسان^۶، ۲۰۱۷). ادغام (بونایم^۷ و همکاران، ۲۰۱۸)، بازده بازار (چن^۸ و همکاران، ۲۰۱۷) و بازده سهام (شن^۹ و همکاران، ۲۰۲۱؛ زیا^{۱۰} و همکاران، ۲۰۲۰).

از دیدگاه عوامل تأثیرگذار بر عملکرد بازار مالی، ادبیات قبلی عوامل تأثیرگذار را از پوشش تحلیلگر (چان و حمید^{۱۱}، ۲۰۰۶)، تمرکز مالکیت (گل و همکاران، ۲۰۱۰)، سرمایه گذاران نهادی (آن و ژانگ^{۱۲}، ۲۰۱۳)، سهامداران بزرگ کنترل کننده مطالعه می کنند (بوباکر^{۱۳} و همکاران، ۲۰۱۴)، اعتبار تجاری (لیو و هو، ۲۰۱۹) و مشخصات مدیر عامل (نیفر و آجیلی^{۱۴}، ۲۰۱۹)، اما تعداد کمی از ادبیات عوامل تأثیرگذار همگام‌سازی قیمت سهام را از منظر سیاست‌های کلان مطالعه می کنند.

نوسانات شاخص‌های کلان اقتصادی به عدم توانایی شرکت در قضاوت دقیق و در نظر گرفتن چگونگی تغییر سیاست اقتصادی یک کشور یا منطقه در طول فرآیند توسعه، از جمله عدم اطمینان

۱ Jiang

۲ Liu & Hou

۳ Wang

۴ Zhang

۵ Bhattacharya

۶ Demir & Ersan

۷ Bonaime

۸ Chen

۹ Shen

۱۰ Xia

۱۱ Chan & Hameed

۱۲ An & Zhang

۱۳ Boubaker

۱۴ Neifer & Ajili

در مورد سیاست‌های مالی، پولی و تجاری اشاره دارد (بیکر و همکاران، ۲۰۱۶). اقتصاد کشورهای اوپیک در مرحله توسعه و انتقال سریع است و در نتیجه، عدم اطمینان در مورد شاخص‌های کلان اقتصادی در حال افزایش است (دمیر و ارسان، ۲۰۱۷). شاخص‌های کلان اقتصادی بر محیط کلان شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد. بنابراین بحث در مورد تأثیر شاخص‌های اقتصادی بر تصمیمات و رفتارهای بازار سهام بسیار حیاتی و فوری است (ژانگ و همکاران، ۲۰۱۵). در پاسخ، ادبیات محدود اما در حال رشد شروع به مطالعه تجربی تأثیر شاخص‌های اقتصادی بر بازار سهام و تصمیم‌گیری‌های قاطع کرده‌اند (التاقب و الغرابالی^۱، ۲۰۱۹). به عنوان مثال، برخی از محققان نشان می‌دهند شاخص‌های کلان اقتصادی بر بازده بازار سهام تأثیر منفی می‌گذارد (چن و همکاران، ۲۰۱۷) و بر سرمایه‌گذاری شرکت تأثیر منفی می‌گذارد (وانگ و همکاران، ۲۰۱۴). دمیر و ارسان (۲۰۱۷) تحقیقات تجربی را بر اساس داده‌های شرکت‌های BRIC^۱ از سال ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۵ انجام داده و شواهدی را نشان می‌دهند که شاخص‌های کلان اقتصادی مانند تورم، مالیات، نرخ ارز، سرمایه انسانی با نگهداری پول نقد ارتباط مثبت دارد (ژانگ و همکاران، ۲۰۱۵).

شاخص‌های کلان اقتصادی چگونه بر عملکرد بازارهای مالی تأثیر می‌گذارد؟ اولاً، سطح بالای نوسانات اقتصادی ممکن است منجر به کاهش توانایی تأمین مالی خارجی شرکت‌ها و افزایش هزینه‌های تأمین مالی شود (دمونیر^۲ و همکاران، ۲۰۱۵). در نتیجه، به منظور جلوگیری از مشکلات مالی و کاهش تأثیر منفی محدودیت‌های تأمین مالی، شرکت‌ها احتمالاً ترجیح می‌دهند اطلاعات بیشتری را برای ذی‌نفعان خارجی منتشر کنند. هنگامی که شرکت‌ها اطلاعات ناهمگن بیشتری را افشا می‌کنند، اطلاعات منحصر به فرد بیشتری در قیمت سهام شرکت‌ها گنجانده می‌شود که باعث کاهش بازده سهام می‌شود (نیفر و آجیلی، ۲۰۱۹). ثانیاً، تحقیقات مربوطه نشان می‌دهد که نوسانات اقتصادی بالا خطر شرکت را افزایش می‌دهد (آن و ژانگ، ۲۰۱۱). به عنوان مثال، شرکت‌ها ممکن است پول بیشتری در اختیار داشته باشند، فعالیت‌های سرمایه‌گذاری با ریسک بالا مانند M&A یا R&D را کاهش داده یا به تأخیر بیندازند و پرداخت سود سهام نقدی را کاهش دهند (عبدالخالیک^۳، ۲۰۰۷؛

^۱ Al-Thaqeb and Algharabali

^۲ Demonier

^۳ Abdel-Khalik

فصلنامه مطالعات کمی در مدیریت..... / ۱۱۵

برنارد^۱ و همکاران، ۲۰۱۳؛ کانارتنام^۲ و همکاران، ۲۰۱۴؛ راجرز^۳، ۲۰۰۲). این فعالیت‌ها ممکن است اطلاعات منحصر به فرد بنگاه‌ها را به بازارهای سرمایه منتقل کند و هنگامی که اطلاعات مربوط به افشای شرکت در قیمت سهام ادغام شود، بازده سهام کاهش می‌یابد (گل و همکاران، ۲۰۱۰). در عین حال، شرکت‌ها ممکن است تمایل داشته باشند تا اطلاعات بیشتری را برای در نظر گرفتن تدبیر در برابر خطرات بالا به بازار ارائه دهند (کانارتنام و همکاران، ۲۰۱۴). در نتیجه، اطلاعات منحصر به فرد بیشتری ممکن است در قیمت سهام شرکت ادغام شده و منجر به پایین آمدن بازده سهام شود. مطالعات مرتبط استدلال می‌کنند که مالکیت مدیریتی ممکن است تأثیر مهمی در افشای اطلاعات شرکت داشته باشد، بنابراین ممکن است بر همگام سازی قیمت سهام تأثیر بگذارد (کیم^۴ و همکاران، ۲۰۱۵). مدیران انگیزه‌هایی دارند که منافع سهامداران را فدای منافع خود کنند (جنسن و مک‌لینگ^۵، ۱۹۷۹). مالکیت مدیریتی می‌تواند فعالیت‌های خودسرانه مدیران را محدود کرده و به کاهش مشکل نمایندگی و کاهش هزینه نمایندگی کمک کند. شواهد نشان می‌دهد که مالکیت مدیریتی می‌تواند شفافیت اطلاعات شرکت را افزایش داده و سطح عدم تقارن اطلاعات را کاهش دهد (گل و همکاران، ۲۰۱۰). بنابراین، مالکیت مدیریتی می‌تواند ادغام اطلاعات منحصر به فرد در قیمت سهام شرکت را تسهیل کند و بنابراین بازده سهام را کاهش دهد.

ادبیات حاضر نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران نهادی می‌توانند به عنوان نقش نظارت بر تصمیمات و رفتارهای محکم عمل کنند (آن و ژانگ، ۲۰۱۱؛ چمانور و همکاران، ۲۰۰۹؛ لین^۶ و همکاران، ۲۰۱۴). نظارت از طرف سرمایه‌گذاران نهادی می‌تواند کیفیت کنترل داخلی شرکت را بهبود بخشد و سپس شرکت‌ها را برای افشای اطلاعات بیشتر به سرمایه‌گذاران و بستانکارها ترغیب کند (بایک^۷

۱ Bernard

۲ Kanagaretnam

۳ Rogers

۴ Kim

۵ Jensen & Meckling

۶ Lin

۷ Baik

۱۱۶ / مقایسه تأثیر تجارت الکترونیک و شفاف‌های کلان اقتصادی ...

و همکاران، ۲۰۱۰؛ هادانی^۱ و همکاران، ۲۰۱۱؛ اونیل و سویشر^۲، ۲۰۰۳؛ ساکاکي^۳ و همکاران، (۲۰۱۷).

در مورد شاخص‌های مختلف اقتصاد کلان، بوید^۴ و همکاران (۲۰۰۱) معتقدند که نرخ تورم بر عملکرد بازارهای مالی نقش دارد. الاوی^۵ و همکاران (۲۰۲۱) به این نتیجه رسیدند که نرخ‌های مالیات و میزان مالیات اخذ شده بر عملکرد بازارهای مالی تأثیر دارد. بندیکسون و چندلر^۶ (۲۰۱۹) بر نقش سرمایه انسانی بر عملکرد بازارهای مالی تأکید دارند.

پیشینه پژوهش

فنگ و یو^۷ (۲۰۲۱)، به بررسی تأثیر نهادها بر توسعه مالی پرداختند. این مطالعه برای ۱۱ کشور آسیای شرقی طی دوره زمانی ۱۹۹۶ تا ۲۰۱۷ با استفاده از تکنیک پانل دیتا پرداختند. نتایج رگرسیونی نشان داد که عوامل نهادی تأثیرات مثبت قابل توجهی بر توسعه مالی داشتند و تأثیرات نهادی در توسعه مالی مالزی، اندونزی و فیلیپین بیشتر از سایر کشورها مانند چین، ژاپن، کره و سنگاپور بود. توی و مموگلی^۸ (۲۰۲۰)، در مقاله‌ای تحت عنوان (محیط نهادی و عوامل تعیین کننده هدف سرعت تعدیل به ساختار سرمایه در منطقه MENA)، به بررسی تأثیر عوامل موثر بر ساختار مالی شرکتهای فهرست شده در منطقه MENA پرداختند. جهت نیل به این مقصود از اطلاعات ۵۰۶ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار در ۱۲ کشور منطقه MENA بین سالهای ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۴ استفاده شد. نتایج برآورد مدل به شیوه گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) حاکی از این امر بود که، حاکمیت قانون و ثبات سیاسی بدون خشونت در برخی موارد دارای تأثیر مثبت و در برخی موارد دارای تأثیر منفی بودند. هرچند

۱ Hadani

۲ O'Neill and Swisher

۳ Sakaki

۴ Boyd

۵ Eulaiwi

۶ Bendickson & Chandler

۷ Feng & Yu

۸ Touil & Mamoghli

فصلنامه مطالعات کمی در مدیریت..... / ۱۱۷

که بدلیل شرایط کشورهای مورد بررسی، ضرایب مثبت تأثیرگذار چندان چشم گیر نبودند. یون^۱ و همکاران (۲۰۱۹)، به بررسی تأثیر تجارت الکترونیکی بر رفتار قیمت‌گذاری و رفاه پرداختند. این مطالعه برای داده‌های سری زمانی کشور ژاپن صورت گرفت و نتایج حاکی از این امر است که، ورود شرکت‌های تجارت الکترونیکی به‌طور قابل توجهی، نرخ همگرایی قیمت بین‌شهری کالاهایی را که به‌صورت آنلاین به‌صورت فشرده فروخته می‌شوند، افزایش داده است، اما کالاهای دیگر اینگونه نیست. همچنین تجارت الکترونیکی، نرخ تورم نسبی کالاهایی را که به‌صورت آنلاین به‌صورت فشرده فروخته می‌شوند، کاهش داده است ولی رفاه را افزایش داده است.

در تحقیقات داخلی، سرفراز محمدیار (۱۴۰۰)، به بررسی تأثیر عوامل نهادی بر توسعه مالی در ۱۴ کشور منتخب جهان (با لحاظ شاخص توسعه انسانی بالا) طی دوره زمانی ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۸ با استفاده از تکنیک اقتصادسنجی پانل دیتا پرداخت. نتایج برآوردها حاکی از آن است که، شاخص ترکیبی عوامل نهادی در بر ارزش سهام معاملاتی، تأثیر منفی داشت، ولی بر تسهیلات اعطایی توسط سیستم بانکی تأثیر مثبتی داشت و در برخی موارد نیز بی‌تأثیر بود. جواهری و همکاران (۱۳۹۹)، به بررسی تأثیر کیفیت نهادها بر توسعه مالی در دو گروه از کشورهای درحال توسعه منتخب طی دوره زمانی ۲۰۱۹-۲۰۰۰ با استفاده از تکنیک گشتاورهای تعمیم‌یافته پرداختند. نتایج نشان داد که شاخص‌های حکمرانی خوب به‌جز حق اظهارنظر و پاسخگویی ارتباط مثبتی با شاخص اعتبار داشتند. همچنین شاخص‌های کنترل فساد، اثربخشی دولت، کیفیت قوانین و مقررات و حاکمیت قانون تأثیر مثبتی بر شاخص سرمایه‌گذاری در بازار سهام داشتند. بدری و همکاران (۱۳۹۵) به بررسی تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر عملکرد بازار سهام پرداختند. بدین منظور اطلاعات ماهانه متغیرهای یادشده از مهرماه ۱۳۷۷ تا شهریورماه ۱۳۹۳ گردآوری و برای تحلیل از آزمون علیت گرنجر، آزمون هم‌انباشستگی یوهانسون، تحلیل همبستگی و رگرسیون و آزمون عکس‌العمل‌های آنی استفاده شده است. نتایج نشان می‌دهد که بر اساس تحلیل رگرسیون، نرخ ارز رسمی و غیررسمی، نرخ بهره و قیمت جهانی نفت رابطه مثبت با شاخص بازار سهام و نرخ ارز رسمی، شاخص تولیدات صنعتی و نرخ تورم رابطه مثبت و عرضه پول رابطه منفی با ارزش جاری بازار سهام دارد. همچنین نرخ ارز رسمی، نرخ تورم و شاخص تولیدات صنعتی رابطه مثبت با حجم معاملات بازار سهام دارد. بر اساس آزمون علیت

۱۱۸ / مقایسه تأثیر تجارت الکترونیک و شاخص‌های کلان اقتصادی ...

گرنجر، رابطه علی یک طرفه از سمت متغیرهای کلان اقتصادی به سمت ارزش جاری بازار سهام و حجم معاملات بازار سهام وجود دارد، ولی هیچ گونه رابطه علی با شاخص بازار سهام ندارند. بررسی پژوهش‌های پیشین نشان می‌دهد که تاکنون در پژوهش‌های داخلی، تأثیر تجارت الکترونیک و شاخص‌های کلان اقتصادی بر عملکرد بازارهای مالی مورد بررسی قرار نگرفته است؛ به ویژه این پژوهش با مقایسه میان کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه، جنبه‌های دیگری از نوآوری را در بر دارد. همچنین در تحقیقات خارجی نیز علی‌رغم بررسی‌هایی پیرامون این موضوع، ادبیات پژوهش در زمینه تمامی شاخص‌های اقتصاد کلان و نقش آن بر عملکرد بازارهای مالی وجود ندارد و تحقیقات خارجی، شاخص‌های اقتصاد کلان را به تفکیک مورد ارزیابی قرار داده‌اند.

روش‌شناسی پژوهش

مطالعه حاضر از حیث هدف کاربردی بوده و از لحاظ نحوه گردآوری داده‌ها، توصیفی و از نوع همبستگی است. جامعه آماری در این مطالعه کشورهای در حال توسعه و توسعه‌یافته در دوره زمانی ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۹ می‌باشند. نمونه‌گیری به صورتی انجام شد که کشورهایی که داده‌های آماری آنها در دوره زمانی مورد مطالعه کامل بود، به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند. لذا کشورهای منتخب در حال توسعه و توسعه‌یافته شامل ۱۵ کشور در حال توسعه و ۲۶ کشور توسعه‌یافته می‌باشند. اسامی این کشورها به ترتیب در جدول‌های (۱) و (۲) ارائه شدند.

جدول ۱- اسامی کشورهای در حال توسعه

ایران	برزیل	مصر	اندونزی
اردن	موریس	مغولستان	فیلیپین
تایلند	کلمبیا	هندوستان	قزاقستان
مکزیک	پرو	آفریقای جنوبی	

ماخذ: یافته‌های پژوهش

جدول ۲- اسامی کشورهای توسعه یافته

یونان	استرالیا	آلمان	سوئد
هلند	کانادا	آمریکا	انگلستان
سوئیس	دانمارک	بلژیک	نروژ
فرانسه	اسپانیا	ایتالیا	ژاپن
ایرلند	فنلاند	ایسلند	اتریش
روسیه	پرتغال	چین	
فنلاند	کره جنوبی	سنگاپور	

ماخذ: یافته‌های پژوهش

برای مطالعه رفتار پویای متغیرهای اقتصادی و مالی از مدل‌های گوناگون استفاده می‌شود. گرچه از میان مدل‌ها، مدل‌های خطی دارای شهرت بیشتری هستند و در بسیاری از موارد موفق عمل نموده‌اند؛ اما در توضیح رفتارهای غیرخطی ناتوان هستند. در دو دهه اخیر شاهد رشد سریع مدل‌های سری زمانی غیرخطی بوده ایم. از جمله مدل‌های غیرخطی می‌توان، به مدل مارکوف سوئیچینگ اشاره کرد. این مدل، به مدل تغییر رژیم نیز شناخته می‌شود. علت اینکه از واژه تغییر رژیم استفاده می‌شود، این است که یک متغیر سیاستی ممکن است در دوره‌ای از زمان دارای یک رفتار و فرآیند باشد و در دوره‌های دیگر رفتار دیگری از خودش نشان دهد. لذا چنانچه در بررسی فرآیند متغیر موردنظر، این موضوع نادیده گرفته شود، نتایج تورش دارای به دست خواهد آمد (آیودجی^۱، ۲۰۱۶). از آنجایی که، اغلب متغیرهای اقتصادی در طی زمان، به دلایل گوناگون همانند جنگ، تغییر سیاست‌ها، بحران‌های اقتصادی و طبیعی و دیگر موارد، دچار تغییر وضعیت و یا تغییر رژیم می‌شوند. برای لحاظ نمودن این تغییر وضعیت‌ها در فرآیند مدل‌سازی اقتصادی، روش‌های متنوعی ارائه شده است که از جمله آنها می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

۱) می‌توان برای هر رژیم (دوره زمانی بین هر تغییر وضعیت) یک مدل جداگانه برآورد نمود یا اینکه با استفاده از متغیرهای مجازی، یک مدل برای کل دوره مورد بررسی، برآورد کرده و سپس با استفاده از این متغیر مجازی، نسبت به استنتاج در مورد هر رژیم پرداخت. منتها مشکلی که در استفاده از این

^۱ Ayodeji

روش‌ها موجود است، این است که تاریخ دقیق این تغییر رژیم (بروز شکست‌های ساختاری) در اکثر موارد معلوم نیست.

۲) در عین حال حتی اگر تاریخ دقیق این شکست‌ها مثلاً به دلیل تغییر در سیاست‌های اقتصادی و ارزی در زمان مشخص، معلوم باشد، نمی‌توان مطمئن بود که تأثیر این تغییرات نیز در همان زمان، اتفاق افتاده باشد. تمام این موارد باعث می‌شوند تا نیاز به استفاده از مدل‌هایی که توان لحاظ نمودن موارد فوق را داشته و ضرایب متفاوت برای متغیرها در رژیم‌های مختلف را برآورد می‌کنند، احساس شود. از جمله مدل‌هایی که برای حل این مشکلات، ارائه و بسط داده شده است، می‌توان به مدل مارکوف سوئیچینگ اشاره نمود (چانگ^۱ و همکاران، ۲۰۱۷).

این مدل برای تبیین رفتار متغیرهایی که به‌طور مداوم تغییر جهت می‌دهند و رفتار آنها از یک حالت به حالت دیگر، تغییر کرده و مجدداً به حالت قبلی برمی‌گردند، مناسب است. به ویژه این مدل می‌تواند در مواردی مفید باشد که عامل یا متغیری که این رفتارها را ایجاد می‌کند (متغیر پیشرو) غیرقابل مشاهده باشد. مدل سوئیچینگ مارکوف توسط همیلتون در سال ۱۹۸۹، مطرح شد که به عنوان مدل تغییر رژیم نیز شناخته می‌شود و یکی از مشهورترین مدل‌های غیرخطی می‌باشد. این مدل از چندین معادله برای توضیح رفتار متغیرها در رژیم‌های مختلف استفاده می‌کند. به طوری که با تغییر معادلات در رژیم‌ها این امکان را فراهم می‌آورد تا مدل بتواند الگوهای پویای پیچیده‌ای را توضیح دهد. ویژگی بدیع مدل سوئیچینگ مارکوف این است که مکانیسم تغییر رژیم در این مدل به یک متغیر وضعیت بستگی دارد که از ویژگی‌های زنجیره مارکوف مرتبه‌ی اول پیروی می‌کند. به عبارت دیگر، مقدار متغیر وضعیت تنها به مقدار این متغیر در دوره قبل بستگی دارد. بنابراین مدل سوئیچینگ مارکوف برای توضیح داده‌هایی که الگوهای رفتاری گوناگونی را در بازه‌های مختلف زمانی نشان می‌دهند، مناسب است (سوری، ۱۳۹۵). در واقع، این مدل، شامل ساختارهای چندگانه می‌باشد که می‌تواند رفتارها را در رژیم‌های مختلف، مورد بررسی قرار دهد. قالب اصلی این مدل، تغییر رژیم احتمالی تغییر تمامی یا برخی پارامترها براساس فرآیند در وضعیت‌ها یا رژیم‌های مختلف است که وضعیت‌های مختلف به وسیله متغیر غیرقابل مشاهده نشان داده می‌شود. منطبق این نوع مدل‌سازی، ترکیب توزیع‌های مختلف با خصوصیات متفاوت است که ارزش جاری متغیرها برطبق وضعیت

^۱ Chang

فصلنامه مطالعات کمی در مدیریت..... / ۱۲۱
 (غیرقابل مشاهده) محتمل تر که به وسیله مشاهدات تعیین می شود، از این مدل استخراج می شود
 (سوری، ۱۳۹۵).

مدل و متغیرهای پژوهش

مدل های مورد بررسی نیز، با استناد بر مبانی نظری و مطالعات تجربی، به ویژه مقاله مهتاب آذیم و همکاران^۱ (۲۰۱۵) شرح زیر معرفی می شوند:

$$\text{LnPFM}_{1it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{LnE}_{1it} + \alpha_2 \text{LnE}_{2it} + \alpha_3 \text{LnE}_{3it} + \alpha_4 \text{LnINF}_{it} + \alpha_5 \text{LnH}_{it} + \alpha_6 \text{LnT}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$\text{LnPFM}_{2it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{LnE}_{1it} + \alpha_2 \text{LnE}_{2it} + \alpha_3 \text{LnE}_{3it} + \alpha_4 \text{LnINF}_{it} + \alpha_5 \text{LnH}_{it} + \alpha_6 \text{LnT}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

PFM: گویای بازارهای مالی می باشد که از طریق دو بازار پول و سرمایه مورد بررسی قرار می گیرد. از تسهیلات ارائه شده توسط بخش بانکی، به عنوان شاخص بازار پول (PFM_۱) و از نسبت ارزش سهام معامله شده در بازار بورس بر تولید ناخالص داخلی (PFM_۲)، به عنوان شاخص بازار سرمایه استفاده می شود.

E: مبین تجارت الکترونیک می باشد که در مطالعه حاضر از متغیرهای معاملات بنگاه های اقتصادی به صورت تجارت الکترونیک (E_۱)، دسترسی افراد به امکانات تجارت الکترونیکی (E_۲) و خرید اینترنتی توسط افراد (E_۳) ناشی می شود.

T: مبین کل درآمدهای مالیاتی دولت می باشد، که از مجموع مالیات های مستقیم (مالیات اشخاص حقوقی، مالیات بر درآمد و مالیات بر ثروت) و غیرمستقیم (مالیات بر واردات و مالیات بر مصرف و فروش) حاصل می گردد (به صورت درصدی از تولید ناخالص داخلی)

INF: گویای نرخ تورم بر مبنای شاخص قیمتی مصرف کننده می باشد و به صورت زیر اندازه گیری می شود:

$$\text{INF}_t = \frac{\text{CPI}_t - \text{CPI}_{t-1}}{\text{CPI}_{t-1}}$$

^۱.Mehtab Azeem

۱۲۲ / مقایسه تأثیر تجارت الکترونیک و شفاف‌های کلان اقتصادی ...

IF: معرف شاخص ترکیبی عوامل نهادی می‌باشد که از متغیرهای حق اعتراض و پاسخ‌گویی، ثبات سیاسی بدون خشونت، اثربخشی دولت، کیفیت مقررات، حاکمیت قانون و کنترل فساد ناشی می‌شود. لذا ابتدا نسبت این متغیرها به تولید ناخالص داخلی محاسبه شده و سپس از این نسبت‌ها برای شاخص عوامل نهادی میانگین گرفته شده است.

H: نشان‌دهنده سرمایه انسانی می‌باشد که در قالب تعداد نیروی کار تحصیل کرده و ماهر محاسبه می‌شود.

Ln و E نیز به ترتیب، بیانگر لگاریتم طبیعی و جزء خطای تخمین می‌باشند. همچنین کلیه داده‌های آماری در دوره زمانی مورد مطالعه از سایت بانک جهانی استخراج شده‌اند.

نتایج و بحث

در ابتدا، جهت بررسی مانایی متغیرهای از آزمون لوین، لین و چو^۱ استفاده شده است. این آزمون در جدول (۳) ارائه شده است. بر اساس نتایج به دست آمده، تمامی متغیرها در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه، در سطح احتمال ۵ درصد مانا می‌باشند.

جدول ۳- نتایج آزمون مانایی

متغیر	کشورهای در حال توسعه		کشورهای توسعه یافته	
	آماره	احتمال	آماره	احتمال
LnPFM _۱	-۳/۴۹۱۲	۰/۰۰۰۲	-۵/۰۱۹۷	۰/۰۰۴۶
LnPFM _۲	-۳/۹۵۸۱	۰/۰۰۰۰	-۴/۱۱۷۹	۰/۰۰۰۲
LnE _۱	-۳/۷۶۹۳	۰/۰۰۰۱	-۶/۲۲۹۵	۰/۰۰۰۰
LnE _۲	-۲/۸۵۷۲	۰/۰۰۲۱	-۶/۷۸۹۱	۰/۰۰۰۱
LnE _۳	-۷/۹۴۷۸	۰/۰۰۰۰	-۵/۰۶۵۲	۰/۰۰۰۳
LnIF	-۵/۲۲۹۵	۰/۰۰۰۰	-۴/۱۵۳۱	۰/۰۰۹۱
LnH	-۵/۴۴۸۹	۰/۰۰۰۰	-۳/۶۶۲۴	۰/۰۰۰۰
INF	-۲/۸۹۳۱	۰/۰۰۱۹	-۳/۵۶۲۰	۰/۰۰۸۵
LnT	-۷/۲۷۳۱	۰/۰۰۰۰	-۲/۱۱۴۹	۰/۰۰۱۲

ماخذ: یافته‌های پژوهش

^۱ Levin, Lin & Chu

فصلنامه مطالعات کمی در مدیریت..... / ۱۲۳

مدل مارکوف سوئیچینگ زمانی مدل مناسبی می‌باشد که، الگوی داده‌های بررسی شده، غیرخطی باشند. برای اینکه از غیرخطی بودن الگوی داده‌ها اطمینان حاصل کرد، از آزمون درست‌نمایی^۱ (LR) هانسن استفاده می‌شود. مقدار آماره این آزمون داری توزیع کای دو (X^2) می‌باشد. فرضیه صفر این آزمون مبنی بر خطی بودن مدل و فرضیه مقابل این آزمون مبنی بر غیرخطی بودن مدل می‌باشد. در صورتی که مقدار آماره از مقادیر بحرانی در سطح اطمینان مورد نظر بیشتر باشد، می‌توان نتیجه گرفت که مدل خطی در آن سطح، مدل مناسب نبوده و باید از مدل غیرخطی استفاده نمود. نتایج این آزمون برای کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه در جدول (۴) ارائه شده است. همانطور که از نتایج جدول فوق پیداست در تمامی مدل‌های مورد بررسی، مقدار آماره LR از مقادیر بحرانی آن بزرگتر می‌باشد و لذا می‌توان نتیجه گرفت که به جای الگوی خطی، بهتر است که روش غیرخطی مارکوف سوئیچینگ استفاده نمود.

جدول ۴- نتایج آزمون غیرخطی

کشورهای توسعه یافته				کشورهای در حال توسعه			
احتمال	آماره	احتمال	آماره	احتمال	آماره	احتمال	آماره
مدل (۲)		مدل (۱)		مدل (۲)		مدل (۱)	
۰/۰۰۰۰	۱۱۳/۰۲	۰/۰۰۰۰	۲۴۱/۰۳	۰/۰۰۰۰	۲۱۵/۱۴	۰/۰۰۰۰	۲۹۸/۰۱

ماخذ: یافته‌های پژوهش

باتوجه به مبانی نظری، می‌توان تعداد رژیم بهینه را معادل عدد ۲ فرض نمود (رژیم اول: رونق و رژیم دوم: رکود). آماره‌های اطلاعاتی نیز، تعداد وقفه بهینه را برای مدل‌ها مشخص کرده است که خلاصه نتایج آماره‌های اطلاعاتی نیز در جدول (۵) ارائه شده است. با توجه به نتایج جدول فوق، هر سه آماره اطلاعاتی، تعداد دو رژیم و یک وقفه را برای مدل‌های مورد بررسی مشخص می‌کنند.

^۱ Likelihood Ratio Test

۱۲۴ / مقایسه تأثیر تجارت الکترونیک و شاخص‌های کلان اقتصادی ...

جدول ۵- تعیین تعداد وقفه‌ها

کشورهای در حال توسعه						
وقفه	۰	۱	۲	۰	۱	۲
مدل	مدل (۱)			مدل (۲)		
Akaike	-۴/۰۸۸۶	-۴/۱۳۶۲	-۳/۸۲۳۳	-۰/۴۹۲۸	-۰/۷۶۷۰	-۰/۳۵۶۸
Schwarz	-۳/۸۲۱۵	-۳/۸۴۹۱	-۳/۵۱۵۹	-۰/۲۶۲۲	-۰/۵۱۷۷	-۰/۰۸۸۷
Hanan-Quinn	-۳/۹۸۰۳	-۴/۰۱۹۸	-۳/۶۹۸۶	-۰/۳۹۹۳	-۰/۶۶۵۹	-۰/۲۴۸۱
کشورهای توسعه‌یافته						
وقفه	۰	۱	۲	۰	۱	۲
مدل	مدل (۱)			مدل (۲)		
Akaike	-۲/۵۷۷۷	-۲/۷۸۷۵	-۲/۵۶۳۸	۰/۴۴۲۳	-۰/۲۹۷۸	-۰/۲۸۰۸
Schwarz	-۲/۲۵۷۲	-۲/۴۴۷۹	-۲/۲۰۴۹	۰/۷۰۹۴	-۰/۰۱۰۷	۰/۰۲۶۶
Hanan-Quinn	-۲/۴۴۷۸	-۲/۶۴۹۸	-۲/۴۱۸۳	۰/۵۵۰۶	-۰/۱۸۱۴	-۰/۱۵۶۱

ماخذ: یافته‌های پژوهش

در مرحله بعد، برآورد مدل‌ها برای کشورهای در حال توسعه و توسعه‌یافته مطابق با جدول‌های (۶) و (۷) انجام شده است. بر اساس نتایج برآورد مدل اول در کشورهای در حال توسعه، در رژیم اول (رونق)، ضریب متغیرهای معاملات بنگاه‌های اقتصادی به صورت تجارت الکترونیک، دسترسی افراد به امکانات تجارت الکترونیکی و خرید اینترنتی توسط افراد به عنوان شاخص‌های تجارت الکترونیک به ترتیب برابر ۰/۵۱، ۰/۲۲ و ۰/۵۲ به دست آمده است. به عبارت دیگر، یک درصد افزایش در سه متغیر یاد شده، به ترتیب ۰/۵۱، ۰/۲۲ و ۰/۵۲ درصد افزایش در تسهیلات بانکی را به دنبال دارد. ضریب متغیرهای عوامل نهادی، درآمدهای مالیاتی، سرمایه انسانی و نرخ تورم نیز به ترتیب برابر ۰/۰۶، ۰/۲۴، ۰/۷۰ و ۰/۳۳- به دست آمده است که نشان می‌دهد یک درصد افزایش در عوامل نهادی، درآمدهای مالیاتی و سرمایه انسانی به ترتیب ۰/۰۶، ۰/۲۴ و ۰/۷۰ درصد افزایش در تسهیلات بانکی و یک درصد افزایش در نرخ تورم، ۰/۳۳ کاهش در تسهیلات بانکی را به دنبال دارد. بر اساس نتایج برآورد مدل اول در کشورهای در حال توسعه، در رژیم دوم (رکود)، ضریب متغیرهای

فصلنامه مطالعات کمی در مدیریت..... / ۱۲۵

معاملات بنگاه‌های اقتصادی به‌صورت تجارت الکترونیک، دسترسی افراد به امکانات تجارت الکترونیکی و خرید اینترنتی توسط افراد به‌عنوان شاخص‌های تجارت الکترونیک به ترتیب برابر ۰/۲۳-، ۰/۱۹- و ۰/۷۳- به‌دست آمده است. به عبارت دیگر، یک درصد افزایش در سه متغیر یاد شده، به ترتیب ۰/۵۱، ۰/۲۲ و ۰/۵۲ درصد کاهش در تسهیلات بانکی را به دنبال دارد. ضریب متغیرهای عوامل نهادی، درآمدهای مالیاتی، سرمایه انسانی و نرخ تورم نیز به ترتیب برابر ۰/۴۰-، ۰/۹۶-، ۰/۸۹ و ۰/۳۷- به‌دست آمده است که نشان می‌دهد یک درصد افزایش در عوامل نهادی، درآمدهای مالیاتی و نرخ تورم به ترتیب ۰/۴۰، ۰/۹۶ و ۰/۳۷ درصد کاهش در تسهیلات بانکی و یک درصد افزایش در سرمایه انسانی، ۰/۸۹ افزایش در تسهیلات بانکی را به دنبال دارد.

بر اساس نتایج برآورد مدل دوم در کشورهای در حال توسعه، در رژیم اول (رونق)، ضریب متغیرهای معاملات بنگاه‌های اقتصادی به‌صورت تجارت الکترونیک، دسترسی افراد به امکانات تجارت الکترونیکی و خرید اینترنتی توسط افراد به‌عنوان شاخص‌های تجارت الکترونیک به ترتیب برابر ۰/۱۵، ۰/۶۷ و ۰/۶۳ به‌دست آمده است. به عبارت دیگر، یک درصد افزایش در سه متغیر یاد شده، به ترتیب ۰/۱۵، ۰/۶۷ و ۰/۶۳ درصد افزایش در ارزش سهام معاملاتی را به دنبال دارد. ضریب متغیرهای عوامل نهادی، درآمدهای مالیاتی، سرمایه انسانی و نرخ تورم نیز به ترتیب برابر ۰/۰۵۲، ۰/۶۷، ۰/۱۵ و ۰/۲۹- به‌دست آمده است که نشان می‌دهد یک درصد افزایش در عوامل نهادی، درآمدهای مالیاتی و سرمایه انسانی به ترتیب ۰/۰۵۲، ۰/۶۷، ۰/۱۵ درصد افزایش در ارزش سهام معاملاتی و یک درصد افزایش در نرخ تورم، ۰/۲۹ درصد کاهش در ارزش سهام معاملاتی را به دنبال دارد. بر اساس نتایج برآورد مدل دوم در کشورهای در حال توسعه، در رژیم دوم (رکود)، ضریب متغیرهای معاملات بنگاه‌های اقتصادی به‌صورت تجارت الکترونیک، دسترسی افراد به امکانات تجارت الکترونیکی و خرید اینترنتی توسط افراد به‌عنوان شاخص‌های تجارت الکترونیک به ترتیب برابر ۰/۹۲-، ۰/۳۵- و ۰/۶۷- به‌دست آمده است. به عبارت دیگر، یک درصد افزایش در سه متغیر یاد شده، به ترتیب ۰/۹۲، ۰/۳۵ و ۰/۶۷ درصد کاهش در ارزش سهام معاملاتی را به دنبال دارد. ضریب متغیرهای عوامل نهادی، درآمدهای مالیاتی، سرمایه انسانی و نرخ تورم نیز به ترتیب برابر ۰/۱۸-، ۰/۳۸-، ۰/۹۵ و ۰/۴۱- به‌دست آمده است که نشان می‌دهد یک درصد افزایش در عوامل نهادی، درآمدهای مالیاتی و نرخ تورم به ترتیب ۰/۱۸، ۰/۳۸ و ۰/۴۱ درصد کاهش در ارزش

۱۲۶ / مقایسه تأثیر تجارت الکترونیک و شافص‌های کلان اقتصادی ...

سهام معاملاتی و یک درصد افزایش در سرمایه انسانی، ۰/۹۵ درصد افزایش در ارزش سهام معاملاتی را به دنبال دارد.

بر اساس نتایج برآورد مدل اول در کشورهای توسعه‌یافته، در رژیم اول (رونق)، ضریب متغیرهای معاملات بنگاه‌های اقتصادی به‌صورت تجارت الکترونیک، دسترسی افراد به امکانات تجارت الکترونیکی و خرید اینترنتی توسط افراد به عنوان شاخص‌های تجارت الکترونیک به ترتیب برابر ۰/۲۸، ۰/۲۴ و ۰/۵۱ به‌دست آمده است. به عبارت دیگر، یک درصد افزایش در سه متغیر یاد شده، به ترتیب ۰/۲۸، ۰/۲۴ و ۰/۵۱ درصد افزایش در تسهیلات بانکی را به دنبال دارد. ضریب متغیرهای عوامل نهادی، درآمدهای مالیاتی، سرمایه انسانی و نرخ تورم نیز به ترتیب برابر ۰/۰۳، ۰/۲۹، ۲/۷۱ و ۰/۱۸- به‌دست آمده است که نشان می‌دهد یک درصد افزایش در عوامل نهادی، درآمدهای مالیاتی و سرمایه انسانی به ترتیب ۰/۰۳، ۰/۲۹، ۲/۷۱ درصد افزایش در تسهیلات بانکی و یک درصد افزایش در نرخ تورم، ۰/۱۸ کاهش در تسهیلات بانکی را به دنبال دارد. بر اساس نتایج برآورد مدل اول در کشورهای توسعه‌یافته، در رژیم دوم (رکود)، ضریب متغیرهای معاملات بنگاه‌های اقتصادی به‌صورت تجارت الکترونیک، دسترسی افراد به امکانات تجارت الکترونیکی و خرید اینترنتی توسط افراد به عنوان شاخص‌های تجارت الکترونیک به ترتیب برابر ۰/۲۱، ۰/۱۶ و ۲/۵۲ به‌دست آمده است. به عبارت دیگر، یک درصد افزایش در سه متغیر یاد شده، به ترتیب ۰/۲۱، ۰/۱۶ و ۲/۵۲ درصد کاهش در تسهیلات بانکی را به دنبال دارد. ضریب متغیرهای عوامل نهادی، درآمدهای مالیاتی، سرمایه انسانی و نرخ تورم نیز به ترتیب برابر ۰/۴۳، ۰/۹۶، ۰/۹۲ و ۰/۱۵- به‌دست آمده است که نشان می‌دهد یک درصد افزایش در عوامل نهادی، درآمدهای مالیاتی و سرمایه انسانی به ترتیب ۰/۴۳، ۰/۹۶ و ۰/۹۲ درصد افزایش در تسهیلات بانکی و یک درصد افزایش در نرخ تورم، ۰/۱۵ درصد کاهش در تسهیلات بانکی را به دنبال دارد.

بر اساس نتایج برآورد مدل دوم در کشورهای توسعه‌یافته، در رژیم اول (رونق)، ضریب متغیرهای معاملات بنگاه‌های اقتصادی به‌صورت تجارت الکترونیک، دسترسی افراد به امکانات تجارت الکترونیکی و خرید اینترنتی توسط افراد به عنوان شاخص‌های تجارت الکترونیک به ترتیب برابر ۰/۱۲، ۰/۷۰ و ۰/۱۳ به‌دست آمده است. به عبارت دیگر، یک درصد افزایش در سه متغیر یاد شده، به ترتیب ۰/۱۲، ۰/۷۰ و ۰/۱۳ درصد افزایش در ارزش سهام معاملاتی را به دنبال دارد. ضریب متغیرهای عوامل نهادی، درآمدهای مالیاتی، سرمایه انسانی و نرخ تورم نیز به ترتیب برابر ۰/۵۵،

فصلنامه مطالعات کمی در مدیریت..... / ۱۲۷

۵/۹۳، ۲/۳۱ و ۰/۳۰- به دست آمده است که نشان می‌دهد یک درصد افزایش در عوامل نهادی، درآمدهای مالیاتی و سرمایه انسانی به ترتیب ۰/۵۵، ۵/۹۳ و ۲/۳۱ درصد افزایش در ارزش سهام معاملاتی و یک درصد افزایش در نرخ تورم، ۰/۳۰- در صد کاهش در ارزش سهام معاملاتی را به دنبال دارد. بر اساس نتایج برآورد مدل دوم در کشورهای توسعه یافته، در رژیم دوم (رکود)، ضریب متغیرهای معاملات بنگاه‌های اقتصادی به صورت تجارت الکترونیک، دسترسی افراد به امکانات تجارت الکترونیکی و خرید اینترنتی توسط افراد به عنوان شاخص‌های تجارت الکترونیک به ترتیب برابر ۰/۴۹، ۰/۳۷ و ۰/۶۵ به دست آمده است. به عبارت دیگر، یک درصد افزایش در سه متغیر یاد شده، به ترتیب ۰/۴۹، ۰/۳۷ و ۰/۶۵ درصد افزایش در ارزش سهام معاملاتی را به دنبال دارد. ضریب متغیرهای عوامل نهادی، درآمدهای مالیاتی، سرمایه انسانی و نرخ تورم نیز به ترتیب برابر ۰/۲۴، ۰/۳۲، ۰/۹۹ و ۰/۵۵- به دست آمده است که نشان می‌دهد یک درصد افزایش در عوامل نهادی، درآمدهای مالیاتی و سرمایه انسانی به ترتیب ۰/۲۴، ۰/۳۲ و ۰/۹۹ درصد افزایش در ارزش سهام معاملاتی و یک درصد افزایش در نرخ تورم، ۰/۵۵ درصد کاهش در ارزش سهام معاملاتی را به دنبال دارد.

۱۲۸ / مقایسه تأثیر تجارت الکترونیک و شفاف‌های کلان اقتصادی ...

جدول ۶- نتایج برآورد مدل برای کشورهای در حال توسعه

	مدل ۱				مدل ۲			
	رژیم ۱		رژیم ۲		رژیم ۱		رژیم ۲	
	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال
C	۴/۰۹۰۵	۰/۰۳۳۲	۵/۰۴۸۷	۰/۰۰۰۰	۳۳/۳۳۶۱	۰/۰۰۰۰	۱۰/۲۹۸۵	۰/۰۰۰۰
LnE ₁	۰/۵۱۴۲	۰/۰۷۰۴	-۰/۲۳۵۰	۰/۰۰۴۶	۰/۱۵۰۴	۰/۰۰۰۰	-۰/۹۲۱۵	۰/۰۱۸۲
LnE ₂	۰/۲۲۵۷	۰/۰۴۸۷	-۰/۱۹۵۶	۰/۰۰۰۰	۰/۶۷۰۵	۰/۰۰۰۰	-۰/۳۵۵۴	۰/۰۰۰۱
LnE ₃	۰/۵۲۴۳	۰/۰۰۰۵	-۰/۷۳۳۲	۰/۰۰۰۰	۰/۶۳۶۳	۰/۰۰۰۰	-۰/۶۷۷۵	۰/۰۰۴۸
LnIF	۰/۰۶۵۶	۰/۰۰۴۴	-۰/۴۰۲۰	۰/۰۰۷۸	۰/۰۰۵۲	۰/۰۱۶۰	-۰/۱۸۷۱	۰/۰۰۳۳
LnT	۰/۲۴۷۹	۰/۰۲۶۲	-۰/۹۶۳۸	۰/۰۰۵۱	۰/۶۷۶۹	۰/۰۰۰۰	-۰/۳۸۲۶	۰/۰۰۰۰
LnH	۰/۷۰۲۲	۰/۰۰۳۷	۰/۸۹۸۵	۰/۰۰۰۰	۰/۱۵۴۶	۰/۰۰۰۰	۰/۹۵۲۵	۰/۰۰۷۸
INF	-۰/۳۳۶۴	۰/۰۰۰۰	-۰/۳۷۲۲	۰/۰۰۰۰	-۰/۲۹۵۲	۰/۰۰۶۰	-۰/۴۱۷۹	۰/۰۰۰۳

ماخذ: یافته‌های پژوهش

جدول ۷- نتایج برآورد مدل برای کشورهای توسعه‌یافته

	مدل ۱				مدل ۲			
	رژیم ۱		رژیم ۲		رژیم ۱		رژیم ۲	
	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال
C	۱۶/۱۸۶۲	۲/۳۵۰۰	۶/۸۸۷۶	۰/۰۰۰۰	۵/۰۴۸۷	۰/۰۰۰۰	۱/۹۲۸۴	۰/۰۰۰۰
LnE ₁	۰/۲۸۵۳	۰/۰۰۰۹	۰/۲۱۵۶	۰/۰۰۰۹	۰/۱۲۴۱	۰/۰۶۵۲	۰/۴۹۸۸	۰/۰۰۰۰
LnE ₂	۰/۲۴۵۳	۰/۰۲۲۶	۰/۱۶۲۶	۰/۰۰۰۰	۰/۷۰۲۲	۰/۰۰۳۷	۰/۳۷۲۲	۰/۰۰۰۰
LnE ₃	۰/۵۰۹۱	۰/۰۰۰۰	۲/۵۲۵۲	۰/۰۰۰۰	۰/۱۳۷۹	۰/۰۱۷۹	۰/۶۵۸۴	۰/۰۲۶۸
LnIF	۰/۰۳۴۶	۰/۰۰۲۳	۰/۴۳۷۵	۰/۰۰۰۱	۰/۰۵۵۵	۰/۰۰۲۵	۰/۲۴۷۹	۰/۰۲۶۲
LnT	۰/۲۹۵۲	۰/۰۰۶۰	۰/۹۶۲۳	۰/۰۰۰۰	۵/۹۳۴۵	۰/۰۰۰۰	۰/۳۲۹۳	۰/۰۰۰۰
LnH	۲/۷۱۷۱	۰/۰۰۰۰	۰/۹۲۱۵	۰/۰۱۸۲	۲/۳۰۹۳	۰/۰۰۷۰	۰/۹۹۱۵	۰/۰۶۱۲
INF	-۰/۰۱۸۵	۰/۰۰۰۰	-۰/۱۵۶۲	۰/۰۰۰۰	-۰/۳۰۵۱	۰/۰۳۸۹	-۰/۵۵۰۴	۰/۰۷۱۲

ماخذ: یافته‌های پژوهش

فصلنامه مطالعات کمی در مدیریت..... / ۱۲۹

در مرحله بعد، برآورد احتمال انتقال هر یک از رژیم‌ها در دو گروه کشورها، مطابق با جدول (۸) انجام شد. در مدل (۱) برای کشورهای در حال توسعه، احتمال ماندن در رژیم اول (رونق) معادل $0/99$ و احتمال مانده در رژیم دوم (رکود) معادل $0/98$ ، می‌باشد. این امر نشان‌دهنده پایداری بیشتر رژیم اول نسبت به رژیم دوم می‌باشد. احتمال انتقال از رژیم اول به رژیم دوم نیز معادل $0/04$ و احتمال انتقال از رژیم دوم به رژیم اول معادل $0/01$ می‌باشد. این امر نشانگر موقتی‌تر بودن رژیم دوم و انتقال سریع‌تر از رژیم دوم به رژیم اول می‌باشد. در مدل (۲) برای کشورهای در حال توسعه، احتمال ماندن در رژیم اول (رونق) معادل $0/94$ و احتمال مانده در رژیم دوم (رکود) معادل $0/30$ ، می‌باشد. این امر نشان‌دهنده پایداری بیشتر رژیم اول نسبت به رژیم دوم می‌باشد. احتمال انتقال از رژیم اول به رژیم دوم نیز معادل $0/05$ و احتمال انتقال از رژیم دوم به رژیم اول معادل $0/69$ می‌باشد. این امر نشانگر موقتی‌تر بودن رژیم دوم و انتقال سریع‌تر از رژیم دوم به رژیم اول می‌باشد. در مدل (۱) برای کشورهای توسعه‌یافته، احتمال ماندن در رژیم اول (رونق) معادل $0/94$ و احتمال مانده در رژیم دوم (رکود) معادل $0/88$ ، می‌باشد. این امر نشان‌دهنده پایداری بیشتر رژیم اول نسبت به رژیم دوم می‌باشد. احتمال انتقال از رژیم اول به رژیم دوم نیز معادل $0/05$ و احتمال انتقال از رژیم دوم به رژیم اول معادل $0/11$ می‌باشد. این امر نشانگر موقتی‌تر بودن رژیم دوم و انتقال سریع‌تر از رژیم دوم به رژیم اول می‌باشد. در مدل (۲) برای کشورهای توسعه‌یافته، احتمال ماندن در رژیم اول (رونق) معادل $0/98$ و احتمال مانده در رژیم دوم (رکود) معادل $0/82$ ، می‌باشد. این امر نشان‌دهنده پایداری بیشتر رژیم اول نسبت به رژیم دوم می‌باشد. احتمال انتقال از رژیم اول به رژیم دوم نیز معادل $0/01$ و احتمال انتقال از رژیم دوم به رژیم اول معادل $0/17$ می‌باشد. این امر نشانگر موقتی‌تر بودن رژیم دوم و انتقال سریع‌تر از رژیم دوم به رژیم اول می‌باشد.

جدول ۸- احتمال انتقال از یک رژیم به رژیم دیگر

	کشورهای توسعه یافته				کشورهای در حال توسعه			
	رژیم ۱	رژیم ۲	رژیم ۱	رژیم ۲	رژیم ۱	رژیم ۲	رژیم ۱	رژیم ۲
	مدل (۱)		مدل (۲)		مدل (۱)		مدل (۲)	
رژیم ۱	$0/9449$	$0/0550$	$0/9828$	$0/0173$	$0/9952$	$0/0047$	$0/9491$	$0/0508$
رژیم ۲	$0/1164$	$0/8835$	$0/1756$	$0/8243$	$0/0168$	$0/9831$	$0/6995$	$0/3004$

ماخذ: یافته‌های پژوهش

۱۳۰ / مقایسه تأثیر تجارت الکترونیک و شفاف‌های کلان اقتصادی ...

در نهایت، ویژگی‌های هر یک از رژیم‌ها مطابق با جدول (۹) ارائه شده است. در مدل (۱) برای کشورهای در حال توسعه، احتمال قرارگرفتن مشاهدات در رژیم اول ۲۱/۱۱ درصد و در رژیم دوم معادل ۷۸/۸۹ درصد می‌باشد. ستون آخر نیز میانگین طول کل دوره‌ها (سالها) را با لحاظ تمامی کشورها نشان می‌دهد که بیانگر این امر است که، متوسط ماندن در رژیم اول، جمعا در حدود ۴/۷۵ دوره می‌باشد و متوسط ماندن در رژیم دوم نیز، جمعا در حدود ۱۷/۷۵ دوره می‌باشد. در مدل (۲) برای کشورهای در حال توسعه، احتمال قرارگرفتن مشاهدات در رژیم اول ۶۶/۶۷ درصد و در رژیم دوم معادل ۳۳/۳۳ درصد می‌باشد. ستون آخر نیز بیانگر این امر است که، متوسط ماندن در رژیم اول، جمعا در حدود ۲۴ دوره می‌باشد و متوسط ماندن در رژیم دوم نیز، جمعا در حدود ۱۵ دوره می‌باشد. در مدل (۱) برای کشورهای توسعه‌یافته، احتمال قرارگرفتن مشاهدات در رژیم اول ۳۰/۵۶ درصد و در رژیم دوم معادل ۶۹/۶۴ درصد می‌باشد. ستون آخر نیز بیانگر این امر است که، متوسط ماندن در رژیم اول، جمعا در حدود ۶/۸۸ دوره می‌باشد و متوسط ماندن در رژیم دوم نیز، جمعا در حدود ۱۵/۶۳ دوره می‌باشد. در مدل (۲) برای کشورهای توسعه‌یافته، احتمال قرارگرفتن مشاهدات در رژیم اول ۱۸/۳۳ درصد و در رژیم دوم معادل ۸۱/۶۷ درصد می‌باشد. ستون آخر نیز بیانگر این امر است که، متوسط ماندن در رژیم اول، جمعا در حدود ۳۳ دوره می‌باشد و متوسط ماندن در رژیم دوم نیز، جمعا در حدود ۷۳/۵۰ دوره می‌باشد.

جدول ۹- ویژگی‌های هر یک از رژیم‌ها

	احتمال قرارگرفتن در رژیم مورد نظر	میانگین دوره قرارگرفتن در رژیم مورد نظر	احتمال قرارگرفتن در رژیم مورد نظر	میانگین دوره قرارگرفتن در رژیم مورد نظر
کشورهای در حال توسعه				
	مدل (۱)		مدل (۲)	
رژیم ۱	۲۱/۱۱٪	۴/۷۵	۶۶/۶۷٪	۲۴/۰۰
رژیم ۲	۷۸/۸۹٪	۱۷/۷۵	۳۳/۳۳٪	۱۵/۰۰
کشورهای توسعه‌یافته				
	مدل (۱)		مدل (۲)	
رژیم ۱	۳۰/۵۶٪	۶/۸۸	۱۸/۳۳٪	۳۳/۰۰
رژیم ۲	۶۹/۴۴٪	۱۵/۶۳	۸۱/۶۷٪	۷۳/۵۰

ماخذ: یافته‌های پژوهش

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

بازارهای مالی به‌عنوان تلاقی‌گاه مبادلات مالی و اقتصادی شرکت‌ها ایفاگر نقش مهمی در بخش مالی و رونق بخشیدن به فعالیت‌های اقتصادی هستند. پژوهش حاضر با هدف مقایسه تأثیر تجارت الکترونیک و شاخص‌های کلان اقتصادی بر عملکرد بازارهای مالی در کشورهای منتخب در حال توسعه و توسعه‌یافته انجام گردید. نتایج برآورد مدل‌های رگرسیون برای کشورهای در حال توسعه نشان داد که تجارت الکترونیک، درآمدهای مالیاتی، عوامل نهادی و سرمایه انسانی در رژیم رونق بر عملکرد بازارهای مالی تأثیر مثبت دارند؛ اما در رژیم رکود، تأثیرگذاری این متغیرها (به جز سرمایه انسانی) بر عملکرد بازارهای مالی منفی است. نرخ تورم نیز در هر دو رژیم بر عملکرد بازارهای مالی تأثیر منفی دارد. برآورد مدل‌ها برای کشورهای توسعه‌یافته نیز نشان داد که در هر دو رژیم، تجارت الکترونیک، درآمدهای مالیاتی، عوامل نهادی و سرمایه انسانی بر عملکرد بازارهای مالی تأثیر مثبت دارند و نرخ تورم بر عملکرد بازارهای مالی تأثیر منفی دارد. این نتیجه نشان می‌دهد که وضعیت رکود و رونق و نوسانات آن در کشورهای در حال توسعه بسیار بیشتر از کشورهای توسعه‌یافته است؛ به طوری که عملکرد بازارهای مالی در این دو رژیم برای کشورهای در حال توسعه متفاوت است. لذا به‌طور کلی، رژیم رونق و رکود در کشورهای در حال توسعه بسیار بیشتر از کشورهای توسعه‌یافته بر بازارهای مالی تأثیرات متفاوت دارد. نتایج این مطالعه از نظر اهمیت متغیرهای کلان اقتصادی برای بازارهای مالی، با نتایج مطالعات بوید و همکاران (۲۰۰۱)، الاوی و همکاران (۲۰۲۱) و بندیکسون و همکاران (۲۰۱۹) همخوانی دارد. همچنین از نظر اهمیت تجارت الکترونیک در عملکرد بازارهای مالی، با مطالعات فروزن و همکاران (۲۰۱۶) گاتینیون و زرب (۱۹۹۷) کوهلی و جاورسکی (۱۹۹۰) نارور و استالر (۱۹۹۰)، ژو و همکاران (۲۰۰۵) همخوانی دارد. براساس نتایج به‌دست آمده، تجارت الکترونیک بر عملکرد بازارهای مالی در کشورهای در حال توسعه و توسعه‌یافته تأثیر مثبت دارد؛ اما این تأثیر در کشورهای در حال توسعه اندکی بیشتر است. علت آن می‌تواند به دلیل بالاتر بودن ظرفیت تجارت الکترونیک در کشورهای در حال توسعه نسبت به کشورهای توسعه‌یافته باشد. لذا توصیه می‌شود کشورهای در حال توسعه از این ظرفیت‌ها برای پیاده‌سازی تجارت الکترونیک و پیوستن به سازمان تجارت جهانی WTO استفاده نمایند تا بتوانند عملکرد بازارهای مالی را بهبود بخشند. با افزایش استفاده از اینترنت و وجود اینترنت پرسرعت در کشور، می‌توان زمینه‌های ایجاد تجارت الکترونیک را فراهم آورد.

۱۳۲ / مقایسه تأثیر تجارت الکترونیک و شفاف‌های کلان اقتصادی ...

از آنجا که درآمدهای مالیاتی منجر به بهبود عملکرد بازارهای مالی می‌شود و این تاثیرگذاری در کشورهای توسعه یافته اندکی بیشتر است؛ لذا توصیه می‌شود دولت‌ها در کشورهای در حال توسعه بیشتر درآمدهای خود را از درآمدهای مالیاتی تامین نموده و از خرج کردن درآمدهای دیگری مانند نفت خودداری نماید. کشورهای توسعه یافته جهان، درآمدی مالیاتی را در اولویت روش‌های درآمدزایی دولت قرار داده‌اند و قوانین مالیاتی سختی برای پرداخت مالیات اجرا نموده‌اند. کشورهای در حال توسعه نیز می‌توانند با الگوبرداری از کشورهای توسعه یافته، برای درآمدزایی از مالیات استفاده نموده و مخارج به دست آمده از درآمدهای دیگر را در زیرساخت‌ها استفاده نمایند.

از آنجا که نرخ تورم بر عملکرد بازارهای مالی تاثیر منفی دارد که این نقش منفی در کشورهای در حال توسعه بیشتر از کشورهای توسعه یافته است، لذا نشان می‌دهد که تورم بالا در کشورهای در حال توسعه معضل بزرگ تری نسبت به کشورهای توسعه یافته است. بنابراین افزایش تورم به دلیل مشکلات برای تجارت و افزایش مواد اولیه، همواره به زیان عملکرد بازارهای مالی است. لذا توصیه می‌شود دولت‌های کشورهای در حال توسعه از سیاست‌های کشورهای توسعه یافته برای کنترل تورم الگو بگیرند و در راس امورات خود قرار دهند.

از آنجا که عوامل نهادی منجر به بهبود عملکرد بازارهای مالی می‌شود؛ اما این تاثیرگذاری در هر دو گروه کشورها بسیار اندک است؛ لذا توصیه می‌شود شاخص‌های نهادی برای رشد و بلوغ در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه مورد توجه بیشتری قرار گیرند. عدم توجه به اصلاح این شاخص‌ها، می‌توان صدماتی را برای عملکرد بازارهای مالی و سقوط این بازارها به همراه داشته باشد.

از آنجا که سرمایه انسانی در کشورهای توسعه یافته نقش بسیار بیشتری نسبت به کشورهای در حال توسعه بر عملکرد بازارهای مالی دارد، لذا می‌توان گفت که در بازارهای مالی کشورهای توسعه یافته، سرمایه انسانی بیشتری به کار گرفته شده است. بنابراین توصیه می‌شود کشورهای در حال توسعه با استخدام سرمایه انسانی یعنی نیروی کار با تجربه و دارای تحصیلات عالی و مرتبط با شغل عملکرد بازارهای مالی را ارتقا بخشند. مشکلی که در کشورهای در حال توسعه وجود دارد، استخدام نیروی کار با تحصیلات نامرتبط به شغل مربوطه است. لذا کشورهای در حال توسعه باید به این امر مهم برای استخدام سرمایه انسانی توجه داشته باشند. همچنین با ارائه دستمزد بالا و پاداش به سرمایه انسانی، توسط بالا بردن انگیزه و افزایش بهره‌وری نیروی انسانی، می‌توان عملکرد بازارهای مالی را بهبود بخشید.

- بدری، احمد، دولو، مریم، دری نوکورانی، مریم، (۱۳۹۵)، بررسی تاثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر عملکرد بازار سهام، چشم انداز مدیریت مالی، دوره ۶، شماره ۱، صص ۳۵-۹.
- جواهری، بختیار، احمدزاده، خالد و شاه ویسی، حمیرا. (۱۳۹۹). بررسی تأثیر کیفیت نهادها بر توسعه مالی کشورهای درحال توسعه. نظریه‌های کاربردی اقتصاد، ۴، ۲۷۰-۲۵۱.
- حنفی زاده، پیام، رضایی، مهرداد، (۱۳۹۶)، تعاریف، موانع و راهکارهای تجارت الکترونیکی. تهران: جهاد دانشگاهی صنعت شریف.
- سرفراز محمدیار، مریم. (۱۴۰۰). تأثیر عوامل نهادی و کارآفرینی بر توسعه مالی: شواهدی از کشورهای منتخب. رساله دکتری، ارومیه: دانشگاه آزاد اسلامی.
- سوری، علی. (۱۳۹۵). اقتصادسنجی همراه با کاربرد Eviews & Stata. تهران: نشر فرهنگ شناسی.
- فدائی نژاد، اسماعیل، فراهانی، رضا، (۱۳۹۶)، اثرات متغیرهای کلان اقتصادی بر شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه اقتصاد مالی، دوره ۱۱، شماره ۳۹، صص ۲۶-۱.
- موسایی، میثم، مهرگان، نادر، امیری، حسین، (۱۳۸۹)، رابطه بازار سهام و متغیرهای کلان اقتصادی در ایران، فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، سال هجدهم، شماره ۵۴، صص ۹۴-۷۳.
- Abdel-Khalik, A.R., ۲۰۰۷. An empirical analysis of CEO risk aversion and the propensity to smooth earnings volatility. *J. Acc. Audit. Financ.* ۲۲ (۲), ۲۰۱-۲۳۵.
- Adler, S., Campion, M., Colquitt, A., Grubb, A., Murphy, K., Ollander-Krane, R., & Pulakos, E. D. (۲۰۱۶). Getting rid of performance ratings: Genius or folly? A debate. *Industrial and Organizational Psychology*, ۹(۰۲), ۲۱۹-۲۵۲.
- Afanasyeva, E., Jerow, S., Lee, S.J. & Modugno, M. (۲۰۲۰). Sowing the seeds of financial imbalances: The role of macroeconomic performance, *Journal of Financial Stability*.
- Al-Thaqeb, S.A., Algharabali, B.G., ۲۰۱۹. Economic policy uncertainty: a literature review. *J. Econ. Asym.* ۲۰, e۰۰۱۳۳.
- An, H., Zhang, T., ۲۰۱۱. Stock price synchronicity, crash risk, and institutional investors. *J. Corp. Finan.* ۲۱ (۱), ۱-۱۵.

... مقایسه تأثیر تجارت الکترونیک و شفاف‌های کلان اقتصادی / ۱۳۴

- Baars, I. J., Evers, S. M., Arntz, A., & Van Merode, G. G. (۲۰۱۰). Performance measurement in mental healthcare: Present situation and future possibilities. *The International Journal of Health Planning and Management*, ۲۵, ۱۹۸-۲۱۴.
- Baer, D. (۲۰۱۴). Why Adobe abolished the annual performance review and you should to. Retrieved from <http://www.businessinsider.com/adobe-abolished-annual-performance-review-۲۰۱۴-۴>.
- Baik, B., Kang, J.K., Kim, J.M., ۲۰۱۰. Local institutional investors, information asymmetries, and equity returns. *J. Financ. Econ.* ۹۷ (۱), ۸۱-۱۰۶.
- Baker, S.R., Bloom, N., Davis, S.J., ۲۰۱۶. Measuring economic policy uncertainty. *Q. J. Econ.* ۱۳۱ (۴), ۱۵۹۳-۱۶۳۶.
- Bendickson, J.S. & Chandler, T.D. (۲۰۱۹). Operational performance: The mediator between human capital developmental programs and financial performance, *Journal of Business Research*, ۹۴, ۱۶۲-۱۷۱.
- Bernard, A., Iyare, O., Moore, W., ۲۰۱۳. Individual risk propensity and risk background. *J. Gambl. Bus. Econ.* ۲ (۳), ۵۳-۷۰.
- Bhattacharya, U., Hsu, P.-H., Tian, X., Xu, Y., ۲۰۱۷. What affects innovation more: policy or policy uncertainty? *J. Financ. Quant. Anal.* ۵۲ (۵), ۱۸۶۹-۱۹۰۱.
- Bonaime, A., Gulen, H., Ion, M., ۲۰۱۸. Does policy uncertainty affect mergers and acquisitions? *J. Financ. Econ.* ۱۲۹ (۳), ۵۳۱-۵۵۸.
- Boubaker, S., Mansali, H., Rjiba, H., ۲۰۱۴. Large controlling shareholders and stock price synchronicity. *J. Bank. Financ.* ۴۰ (Mar), ۸۰-۹۶.
- Boyd, H., Levine, R. & Smith, B. (۲۰۰۱). The impact of inflation on financial sector performance, *Journal of Monetary Economics*, ۴۷(۲), ۲۲۱-۲۴۸.
- Buckingham, M., & Goodall, A. (۲۰۱۵). Reinventing performance management. *Harvard Business Review*, ۹۳(۴), ۴۰-۵۰.
- Cappelli, P., & Tavis, A. (۲۰۱۶). The performance management revolution. *Harvard Business Review*, ۹۴(۱۰), ۵۸-۶۷.
- Chakravarty, A., Kumar, A., & Grewal, R. (۲۰۱۴). Customer orientation structure for internet- based business-to-business platform firms. *Journal of Marketing*, ۷۸(۵), ۱-۲۳.
- Chan, K., Hameed, A., Kang, W., ۲۰۱۳. Stock price synchronicity and liquidity. *J. Financ. Mark.* ۱۶ (۳), ۴۱۴-۴۳۸.

- Chan, K., Hameed, A., ۲۰۰۶. Stock price synchronicity and analyst coverage in emerging markets. *J. Financ. Econ.* ۸۰ (۱), ۱۱۵-۱۴۷.
- Chang, Y., Choi, Y., & Park, G. Y. (۲۰۱۷). A new approach to model regime switching. *Journal of Econometrics*, ۱۹۶, ۱۲۷-۱۴۳.
- Chemmanur, T.J., He, S., Hu, G., ۲۰۰۹. The role of institutional investors in seasoned equity offerings. *J. Financ. Econ.* ۹۴ (۳), ۳۸۴-۴۱۱.
- Chen, J., Jiang, F., Tong, G., ۲۰۱۷. Economic policy uncertainty in China and stock market expected returns. *Account. Finance* ۵۷ (۵), ۱۲۶۵-۱۲۸۶.
- Colquitt, A. L. (۲۰۱۷). Next generation performance management: The triumph of science over myth and superstition. IAP.
- Demir, E., Ersan, O., ۲۰۱۷. Economic policy uncertainty and cash holdings: evidence from BRIC countries. *Emerg. Mark. Rev.* ۳۳, ۱۸۹-۲۰۰.
- Danneels, E. (۲۰۰۳). Tight-loose coupling with customers: The enactment of customer orientation. *Strategic Management Journal*, ۲۴(۶), ۵۵۹-۵۷۶.
- Demonier, G.B., de Almeida, J.E.F., Bortolon, P.M., ۲۰۱۵. The impact of financial constraints on accounting conservatism. *Rev. Brasil. Gestao Negocios* ۱۷ (۵۷), ۱۲۶۴-۱۲۷۸.
- Den Hartog, D. N., Boselie, P., & Paauwe, J. (۲۰۰۴). Performance management: A model and research Agenda. *Applied Psychology*, ۵۳(۴), ۵۵۶-۵۶۹.
- Denisi, A., & Smith, C. E. (۲۰۱۴). Performance appraisal, performance management, and firm-level performance: A review, a proposed model, and new directions for future research. *Academy of Management Annals*, ۸(۱), ۱۲۷-۱۷۹.
- Eulaiwi, B., Al-Hadi, A., Taylor, G., Dutta, S., Duong, L. & Richardson, G. (۲۰۲۱). Tax haven Use, the pricing of audit and Non-audit Services, suspicious matters reporting obligations and whistle blower hotline Facilities: Evidence from Australian financial corporations, *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, ۱۷(۲).
- Feng, F., & Yu, X. (۲۰۲۱). The impact of institutions on financial development: Evidence from East Asian countries. *Australian Economic Papers*, ۶۰, ۱۲۲-۱۳۷.
- Frösén, J., Jaakkola, M., Churakova, I., & Tikkanen, H. (۲۰۱۶). Effective forms of market orientation across the business cycle: A longitudinal analysis of business-to-business firms. *Industrial Marketing Management*, ۵۲, ۹۱-۹۹.
- Gatignon, H., & Xuereb, J. M. (۱۹۹۷). Strategic orientation of the firm and new product performance. *Journal of Marketing Research*, ۳۴(۱), ۷۷-۹۰.

... مقایسه تأثیر تجارت الکترونیک و شفاف‌های کلان اقتصادی / ۱۳۶

- Gruman, J. A., & Saks, A. M. (۲۰۱۱). Performance management and employee engagement. *Human Resource Management Review*, ۲۱(۲), ۱۲۳-۱۳۶.
- Gul, F.A., Kim, J.B., Qiu, A.A., ۲۰۱۰. Ownership concentration, foreign shareholding, audit quality, and stock price synchronicity: evidence from China. *J. Financ. Econ.* ۹۵ (۳), ۴۲۵-۴۴۲.
- Haacker, M & Morsink, J (۲۰۱۲), You say you want a revolution: Information Technology and Growth. *IMF wp* ۲/۱۷۰.
- Hadani, M., Goranova, M., Khan, R., ۲۰۱۱. Institutional investors, shareholder activism, and earnings management. *J. Bus. Res.* ۶۴ (۱۲), ۱۳۵۲-۱۳۶۰.
- Han, J. K., Kim, N., & Srivastava, R. K. (۱۹۹۸). Market orientation and organizational performance: Is innovation a missing link? *Journal of Marketing*, ۶۲(۴), ۳۰-۴۵.
- Hunt, S. (۲۰۱۶). Rating performance may be difficult, but it is also necessary. *Industrial and Organizational Psychology*, ۹(۲), ۲۹۶-۳۰۴.
- Hult, G. T. M., & Ketchen, D. J. (۲۰۰۱). Does market orientation matter? A test of the relationship between positional advantage and performance. *Strategic Management Journal*, ۲۲(۹), ۸۹۹-۹۰۶.
- Ilgen, D. R., Fisher, C. D., & Taylor, M. S. (۱۹۷۹). Consequences of individual feedback on behavior in organizations. *Journal of Applied Psychology*, ۶۴(۴), ۳۴۹.
- Jaworski, B. J., & Kohli, A. K. (۱۹۹۳). Market orientation: Antecedents and consequences. *Journal of Marketing*, ۵۷(۳), ۵۳-۷۱.
- Jensen, M.C., Meckling, W.H., ۱۹۷۹. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. In: *Economics Social Institutions*. Springer, pp. ۱۶۳-۲۳۱.
- Jiang, H., Zhou, D., Zhang, J.H., ۲۰۱۹. Analysts' information acquisition and stock price synchronicity: a regulatory perspective from China. *Account. Horiz.* ۳۳ (۱), ۱۵۳-۱۷۹.
- Kanagaretnam, K., Lim, C.Y., Lobo, G.J., ۲۰۱۴. Influence of national culture on accounting conservatism and risk-taking in the banking industry. *Account. Rev.* ۸۹ (۳), ۱۱۱۵-۱۱۴۹.
- Kim, M.I., Sonu, C.H., Choi, J.H., ۲۰۱۵. Separation of corporate ownership and control and accounting conservatism: evidence from Korea. *Asia-Pacific J. Accoun. Econ.* ۲۲ (۲), ۱۰۳-۱۳۶.

- Kirca, A. H., Jayachandran, S., & Bearden, W. O. (۲۰۰۵). Market orientation: A metaanalytic review and assessment of its antecedents and impact on performance. *Journal of Marketing*, ۶۹(۲), ۲۴-۴۱.
- Kohli, A. K., & Jaworski, B. J. (۱۹۹۰). Market orientation: The construct, research propositions, and managerial implications. *Journal of Marketing*, ۵۴(۲), ۱-۱۸.
- Kumar, V., Jones, E., Venkatesan, R., & Leone, R. P. (۲۰۱۱). Is market orientation a source of sustainable competitive advantage or simply the cost of competing? *Journal of Marketing*, ۷۵(۱), ۱۶-۳۰.
- Levy, P. E., Tseng, S. T., Rosen, C. C., & Lueke, S. B. (۲۰۱۷). Performance management: A marriage between practice and science: Just say "I do". In M. R. Buckley, A. R. Wheeler, & J. R. B. Halbesleben (Vol. Eds.), *Research in personnel and human resources management*. Vol. ۳۵. *Research in personnel and human resources management*, ۱۵۵-۲۱۳.
- Levy, P. E., & Williams, J. R. (۲۰۰۴). The social context of performance appraisal: A review and framework for the future. *Journal of Management*, ۳۰(۶), ۸۸۱-۹۰۵.
- Lin, F.Y., Wu, C.M., Fang, T.Y., Wun, J.C., ۲۰۱۴. The relations among accounting conservatism, institutional investors and earnings manipulation. *Econ. Model.* ۳۷, ۱۶۴-۱۷۴.
- Liu, Y., Chen, D. & Gao, W. (۲۰۲۰). How does customer orientation (in)congruence affect B۲B electronic commerce platform firms' performance?, *Industrial Marketing Management*, ۸۷, ۱۸-۳۰.
- Liu, H., Hou, C., ۲۰۱۹. Does trade credit alleviate stock price synchronicity? Evidence from China. *Int. Rev. Econ. Financ.* ۶۱ (۵), ۱۴۱-۱۵۵.
- London, M., & Smither, J. W. (۲۰۰۲). Feedback orientation, feedback culture, and the longitudinal performance management process. *Human Resource Management Review*, ۱۲(۱), ۸۱-۱۰۰.
- Lucking-Reiley, D., & Spulber, D. F. (۲۰۰۱). Business-to-business electronic commerce. *Journal of Economic Perspectives*, ۱۵(۱), ۵۵-۶۸.
- Luo, X., Hsu, M. K., & Liu, S. S. (۲۰۰۸). The moderating role of institutional networking in the customer orientation-trust/commitment-performance causal chain in China. *Journal of Academy of Marketing Science*, ۳۶(۲), ۲۰۲-۲۱۴.
- Martin, J. & Kropp, B. (۲۰۱۶). The case for keeping performance review ratings. *The Washington Post*. Retrieved at <https://www.washingtonpost.com/news/capital-business/wp/۲۰۱۶/۰۹/۲۸/the-case-for-keeping-performance-review-ratings/>.

- Mehtab Azeem, M., Marsap, A., & Jilani, A. H. (۲۰۱۵). Impact of E-Commerce on Organization Performance: Evidence from Banking Sector of Pakistan. *International Journal of Economics and Finance*, ۷, ۳۰۳-۳۰۹.
- Muzellec, L., Ronteau, S., & Lambkina, M. (۲۰۱۵). Two-sided internet platforms: A business model lifecycle perspective. *Industrial Marketing Management*, ۴۵(۲), ۱۳۹-۱۵۰.
- Nadler, D. A., & Tushman, M. L. (۱۹۸۰). A model for diagnosing organizational behavior. *Organizational Dynamics*, ۹(۲), ۳۵-۵۱.
- Narver, J. C., & Slater, S. F. (۱۹۹۰). The effect of a market orientation on business profitability. *Journal of Marketing*, ۵۴(۴), ۲۰-۳۵.
- Neifar, S., Ajili, H., ۲۰۱۹. CEO characteristics, accounting opacity and stock price synchronicity: empirical evidence from German listed firms. *J. Corp. Acc. Financ.* ۳۰ (۲), ۲۹-۴۳.
- Olson, E. M., Slater, S. F., & Hult, G. T. M. (۲۰۰۵). The performance implications of fit among business strategy, marketing organization structure, and strategic behavior. *Journal of Marketing*, ۶۹(۳), ۴۹-۶۵.
- O'Neill, M., Swisher, J., ۲۰۰۳. Institutional investors and information asymmetry: an event study of self-tender offers. *Financ. Rev.* ۳۸ (۲), ۱۹۷-۲۱۱.
- Peck, E. (۲۰۱۶). Companies that got rid of performance ratings aren't doing so well, sadly. *The Huffington Post*.
- Pulakos, E. D., & O'Leary, R. S. (۲۰۱۱). Why is performance management broken? *Industrial and Organizational Psychology*, ۴(۲), ۱۴۶-۱۶۴.
- Radnor, Z., & Mcguire, M. (۲۰۰۴). Performance management in the public sector: Fact or fiction? *International Journal of Productivity and Performance Management*, ۵۳, ۲۴۵-۲۶۰.
- Rogers, D.A., ۲۰۰۲. Does executive portfolio structure affect risk management? CEO risk-taking incentives and corporate derivatives usage. *J. Bank. Financ.* ۲۶ (۲), ۲۷۱-۲۹۵.
- Sakaki, H., Jackson, D., Jory, S., ۲۰۱۷. Institutional ownership stability and real earnings management. *Rev. Quant. Financ. Acc.* ۴۹ (۱), ۲۲۷-۲۴۴.
- Schleicher, D. J., Baumann, H. M., Sullivan, D. W., Levy, P. E., Hargrove, D. C. & Barros-Rivera, B. A. (۲۰۱۸). Putting the system into performance management systems: A review and Agenda for performance management research. *Journal of Management*, ۱-۳۷.

- Shen, H., Fu, M., Pan, H., Yu, Z., Chen, Y., ۲۰۲۰. The impact of the COVID-۱۹ pandemic on firm performance. *Emerg. Mark. Financ. Trade* ۵۶ (۱۰), ۲۲۱۳-۲۲۳۰.
- Shen, H., Liu, R., Xiong, H., Hou, F. & Tang, X. (۲۰۲۱). Economic policy uncertainty and stock price synchronicity: Evidence from China, *Pacific-Basin Finance Journal*, ۶۵.
- Spulber, D. F. (۱۹۹۶). Market microstructure and intermediation. *Journal of Economic Perspectives*, ۱۰(۳), ۱۳۵-۱۵۲.
- Suleymanli, S. (۲۰۱۸). Common challenges in public sector performance measurement in post-soviet countries-remedies taken to escape from the Soviet legacy. *Khazar Journal of Humanities & Social Sciences*, ۲۱, ۲۳-۳۳.
- Theoharakis, V., & Hooley, G. (۲۰۰۸). Customer orientation and innovativeness: Differing roles in new and old Europe. *International Journal of Research in Marketing*, ۲۵(۱), ۶۹-۷۹.
- Touil, M., & Mamoghli, Ch. (۲۰۲۰). Institutional environment and determinants of adjustment speed to the target capital structure in the MENA region. *Borsa Istanbul Review*, ۱۶, ۱-۲۳.
- Tseng, S.T. & Levy, P.E. (۲۰۱۹). A multilevel leadership process framework of performance management, [Human Resource Management Review](#), ۲۹(۴).
- Wang, Y., Chen, C.R., Huang, Y.S., ۲۰۱۴. Economic policy uncertainty and corporate investment: evidence from China. *Pac. Basin Financ. J.* ۲۶, ۲۲۷-۲۴۳.
- Watson, G. F., Worm, S., Palmatier, R. W., & Ganesan, S. (۲۰۱۵). The evolution of marketing channels: Trends and research directions. *Journal of Retailing*, ۹۱(۴), ۵۴۶-۵۶۸.
- Xia, T., Yao, C.X. & Geng, J.B. (۲۰۲۰). Dynamic and frequency-domain spillover among economic policy uncertainty, stock and housing markets in China, [International Review of Financial Analysis](#), ۶۷.
- Yoon, J. J., Matsumura, M., & Weinstein, D. E. (۲۰۱۹). The Impact of E-Commerce on Relative Prices and Consumer Welfare. Working Paper, ۲۶۵۰۶, ۱-۴۱.
- Zhang, G., Han, J., Pan, Z., Huang, H., ۲۰۱۵. Economic policy uncertainty and capital structure choice: evidence from China. *Econ. Syst.* ۳۹ (۳), ۴۳۹-۴۵۷.
- Zhou, K. Z., Brown, J. R., Dev, C. S., & Agarwal, S. (۲۰۰۷). The effects of customer and competitor orientations on performance in global markets: A contingency analysis. *Journal of International Business Studies*, ۳۸(۲), ۳۰۳-۳۱۹.

... مقایسه تأثیر تجارت الکترونیک و شفاف‌های کلان اقتصادی / ۱۴۰

- Zhou, K. Z., Chi, K. Y., & Tse, D. K. (۲۰۰۵). The effects of strategic orientations on technology- and market-based breakthrough innovations. *Journal of Marketing*, ۶۹(۲), ۴۲-۶۰.

Comparison of the impact of e-commerce and macroeconomic indicators on the performance of financial markets in selected developing and developed countries

Mehdi Hadinezhad^۱, Yadollah Rajaei^۲, Ahmad Naghilo^۳ and Ashkan Rahimzadeh^۴

Abstract

Financial markets as a crossroads of financial and economic exchanges of companies play an important role in the financial sector and the prosperity of economic activities. The aim of this study was to compare the impact of e-commerce and macroeconomic indicators on the performance of financial markets in selected developing and developed countries. The statistical population in the present study is developing and developed countries in the period ۲۰۰۶ to ۲۰۱۹. Sampling performed in such a way those countries whose statistical data were complete in the period under study selected as a statistical sample. Therefore, selected developing and developed countries include ۱۵ developing countries and ۲۶ developed countries. Data analysis performed by Markov switching model. The results of estimating regression models for developing countries showed that e-commerce, tax revenues, institutional factors and human capital in the boom regime have a positive effect on the performance of financial markets; but in a recession, the impact of these variables (excluding human capital) on the performance of financial markets is negative. Inflation rates in both regimes also have a negative impact on the performance of financial markets. Estimation of models for developed countries also showed that in both regimes, e-commerce, tax revenues, institutional factors and human capital have a positive effect on the performance of financial markets and inflation has a negative effect on the performance of financial markets. This result shows that the state of recession and prosperity and its fluctuations in developing countries are much more than developed countries; So that the performance of financial markets in these two regimes is different for developing countries. Therefore, in general, the prosperity and recession regime in developing countries has much different effects on financial markets than developed countries.

Keywords: E-commerce, Macroeconomic indicators, Financial market performance, Developing countries and Developed countries

^۱ Ph.D. Candidate, Faculty of Economics, Zanjan Branch, Islamic Azad University, Zanjan, Iran.

^۲ Corresponding Author, Associate Prof, Faculty of Economics, Zanjan Branch, Islamic Azad University, Zanjan, Iran, E.mail address: dr.yadollah.Rajaei@gmail.com.

^۳ Assistant Prof, Faculty of Economics, Zanjan Branch, Islamic Azad University, Zanjan, Iran.

^۴ Assistant Prof, Faculty of Economics, Zanjan Branch, Islamic Azad University, Zanjan, Iran.

