



تأثیر عدم اطمینان سیاست اقتصادی با استفاده از معیارهای ریسک مالی و ریسک اقتصادی بر ریسک سقوط سهام

دکتر رویا دارابی^۱ ©

دانشیار، گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد و حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران جنوب

سمیرا سرایی^۲

دانشجوی دکتری حسابداری، دانشکده اقتصاد و حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران جنوب

فاطمه تقوی^۳

دانشجوی دکتری حسابداری، دانشکده اقتصاد و حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران جنوب

(تاریخ دریافت: ۳ مهر ۱۳۹۹؛ تاریخ پذیرش: ۲۱ بهمن ۱۳۹۹)

هدف: عدم اطمینان سیاست اقتصادی بر متغیرهای اقتصادی و متغیرهای مالی در آمریکا و کشورهای اروپایی تأثیرگذار بوده است. عدم اطمینان شرایطی است که در آن پیشامدهای ممکن که در آینده اتفاق می‌افتد مشخص و معلوم نیست. این شرایط نامعلوم می‌تواند اثرات منفی بالقوه‌ای بر بازارهای مالی و سقوط قیمت سهام داشته باشد. لذا هدف از این تحقیق بررسی تأثیر عدم اطمینان سیاست اقتصادی با استفاده از معیارهای ریسک مالی و ریسک اقتصادی بر ریسک سقوط سهام در بازار سهام ایران می‌باشد. **روش:** در این پژوهش از اطلاعات ۱۱۸ شرکت بورسی از سال ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۸ استفاده گردیده و همچنین برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از مدل رگرسیون خطی چندگانه استفاده شده و به علت نوع داده‌های مورد مطالعه، از روش ARDL استفاده شده است. **یافته‌ها:** نتایج در سطح اطمینان ۹۵ درصد نشان می‌دهد که ریسک اقتصادی و ریسک مالی در کوتاه مدت و بلند مدت بر ریسک سقوط سهام اثرات مثبت دارد و با افزایش ریسک‌های مربوطه ریسک سقوط سهام افزایش می‌یابد. **نتیجه‌گیری:** با درک تأثیر عدم اطمینان سیاست اقتصادی بر ریسک سقوط سهام، سرمایه‌گذاران می‌توانند سرمایه‌گذاری‌های خود را تعدیل کنند و قانون‌گذاران می‌توانند با کاهش عدم اطمینان مرتبط با سیاست‌های اقتصادی، محیط‌های سرمایه‌گذاری را بهبود بخشند.

واژه‌های کلیدی: عدم اطمینان سیاست اقتصادی، ریسک مالی، ریسک اقتصادی، ریسک سقوط سهام.

¹ royadarabi110@yahoo.com

© (نویسنده مسئول)

² samirasaraei@yahoo.com

³ taghavifatemeh@yahoo.com

مقدمه

سیاست‌های اقتصادی از جمله پولی، مالی، نظارتی و امور مالیاتی، محیط‌هایی را که شرکت‌ها در آن فعالیت می‌کنند شکل می‌دهند [۳۴]. یکی از ویژگی‌های بارز هر محیط اقتصادی، عدم اطمینان محیطی می‌باشد [۱۱]. نااطمینانی شرایطی است که در آن یا پیشامدهای ممکن که در آینده اتفاق می‌افتد مشخص و معلوم نیست یا اینکه در صورت مشخص بودن، احتمال وقوع آنها یا تابع توزیع احتمال آنها نامشخص است. یکی از مهم‌ترین نشانه‌های وجود نااطمینانی در یک سیستم اقتصادی، نوسان بالا و شدید در متغیرهای اقتصادی است. در کشورهای در حال توسعه از جمله ایران، یکی از دلایلی که بخش خصوصی تمایل کمتری به ورود به عرصه اقتصاد دارد، نوسانات متغیرهای اقتصادی است [۱۵]. این نوسانات در بردارنده ریسک هستند و هرچه عدم اطمینان در عرصه اقتصاد بیشتر باشد، ریسک بیشتر می‌شود. با توجه به عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی و تغییرات مداوم در عوامل محیطی و سیستم‌های اقتصادی هر روز ریسک‌های متفاوتی بر ساختار مالی و اقتصادی اثر می‌گذارند. بر اساس تحقیق کرکالی [۳۱]. کاهش ریسک اقتصادی و ریسک مالی نشانگر پایداری محیط‌های اقتصادی، مالی و سیاسی است و درک اینکه آیا یک کشور دارای یک محیط پایدار است، برای به حداقل رساندن ریسک سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذاران بازار سهام بسیار مهم است. طبق تحقیق دستگیر و همکاران [۸]. مهم‌ترین نگرانی سرمایه‌گذاران و سهامداران شرکت، سقوط قیمت سهام است که با آگاهی از عوامل مؤثر بر آن، از منابع خود محافظت می‌کنند. با توجه به اهمیتی ریسک سقوط سهام، بررسی عوامل مؤثر بر سقوط سهام از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است [۸].

بیان مساله

مطالعات گذشته تأثیر عدم اطمینان سیاست اقتصادی در بازده سهام و نوسانات سهام را بررسی کرده‌اند (به عنوان مثال، پاستور و وروسنی [۳۵ و ۳۶]، بوتچکووا و همکاران [۱۹]، لیکن به تأثیر عدم اطمینان سیاست اقتصادی بر جزء سوم بازده سهام، یعنی ریسک سقوط سهام، توجه کافی صورت نپذیرفته است. ریسک سقوط سهام از ویژگی‌های مهم توزیع بازده سهام است. اما با هر دوی بازده و نوسان متفاوت است زیرا بیانگر ریسکی است که قیمت سهام را به صورت غیرمنتظره و در مقیاس بزرگ کاهش می‌دهد و اغلب اتفاق نمی‌افتد، اما اگر اتفاق بیفتد، تأثیر قابل توجهی بر سرمایه‌گذاران و بازارها خواهد گذاشت. با توجه به فقدان شاخصی برای عدم اطمینان سیاست اقتصادی، در این تحقیق سعی بر این بوده است با استفاده از متغیرهای ریسک مالی و ریسک اقتصادی که طبق تحقیق کرکالی [۳۱]، معیارهایی از عدم اطمینان هستند، به بررسی تجربی تأثیر عدم اطمینان سیاست اقتصادی بر ریسک سقوط سهام در بازار سهام ایران بپردازیم.

این تحقیق با بررسی تجربی تأثیر عدم اطمینان سیاست اقتصادی بر ریسک سقوط قیمت سهام در سطح بازار، به بازیگران بازار کمک می‌کند تا تأثیر عدم اطمینان سیاست اقتصادی در بازارهای مالی را بهتر درک و ارزیابی کنند. این شواهد مفاهیم عملی هم برای سرمایه‌گذاران و هم برای قانون‌گذاران دارند. با

درک تأثیر عدم اطمینان سیاست اقتصادی بر ریسک سقوط سهام، سرمایه‌گذاران می‌توانند سرمایه‌گذاری‌های خود را تعدیل کنند و قانون‌گذاران می‌توانند با کاهش عدم اطمینان مرتبط با سیاست‌های اقتصادی، محیط‌های سرمایه‌گذاری را بهبود بخشند.

در این مقاله پس از بیان مقدمه، ادبیات نظری و پیشینه تحقیق ارائه می‌گردد. سپس فرضیه‌ها و روش تحقیق بیان می‌شود و در نهایت نتایج و یافته‌های تحقیق مطرح می‌گردد.

ادبیات نظری و پیشینه تحقیق

ثبات اقتصاد کلان و روشن بودن جهت کلی سیاست‌های اقتصادی، فضای مناسبی را برای فعالیت‌های عاملان اقتصادی و بخش خصوصی فراهم می‌کند. یکی از مفاهیم مرتبط با موضوع عدم ثبات و نوسانات اقتصادی مفهوم نااطمینانی است [۱۶]. در دنیای واقعی، اقتصاد پر از نااطمینانی عوامل اقتصادی است که به بروز ریسک و مخاطره در فضای تصمیم‌گیری عوامل اقتصادی منجر شده و رفتار آنها را تحت تأثیر قرار می‌دهد [۴].

ساختن معیاری برای نااطمینانی، از این فرض پایه شروع می‌شود که در اغلب موارد آنچه برای تصمیم‌گیری اقتصادی اهمیت دارد این نیست که آیا نماگرهای اقتصادی خاصی فی‌نفسه پراکندگی و نوسان دارند بلکه این موضوع که اقتصاد به طور کلی چقدر قابل پیش‌بینی است موضوعیت می‌یابد. با توجه به تعریفی که از نااطمینانی ارائه شده است می‌توان گفت هر قدر قابلیت پیش‌بینی اقتصاد کمتر باشد نشان‌دهنده سطح بالاتری از نااطمینانی در اقتصاد است و بالعکس [۱۶].

شاخص نااطمینانی سیاست‌گذاری اقتصادی در سال ۱۹۸۵ برای اقتصاد آمریکا تعریف شد. جدیدترین یافته‌های مدل‌های اخیر، اثرات منفی نااطمینانی روی بازار سهام را نیز تایید می‌کند. مطالعات تجربی در خصوص این موضوع، به صورت معمول روی یک منبع نااطمینانی و یک پیامد اقتصادی متمرکز شده‌اند. یافته‌ها نشان می‌دهد که یک شاخص نااطمینانی، خاص یک شکل از نااطمینانی نیست و سپس شواهدی ارائه می‌دهند که چگونه نتایج برهم‌نهی سیاست‌ها، موجب بروز اثرات هم‌افزای نااطمینانی می‌شود [۱۵]. با توجه به اینکه دسترسی به شاخص عدم اطمینان سیاست اقتصادی محاسبه شده بر اساس اقتصادهای بزرگ در شرایط فعلی برای استفاده در ایران عملی نمی‌باشد و اندازه‌گیری این شاخص به دلیل اینکه قابل مشاهده نیست با دشواری‌هایی همراه است، در تحقیقات انجام شده از معیارهای جانشین مختلفی برای این منظور استفاده شده است. دچو انحراف (واریانس) فروش‌ها را به عنوان اندازه‌ای از عدم اطمینان مورد تأکید قرار داد [۱۱]. سالم دزفولی و همکاران [۱۰] در سال ۱۳۹۸ به بررسی تأثیر عدم اطمینان اقتصادی بر مدیریت سود پرداختند و جهت شاخص‌سازی عدم اطمینان اقتصادی از چهار متغیر کلیدی اقتصاد کلان شامل نرخ تورم، نرخ بهره، نرخ ارز و رشد اقتصادی استفاده کردند. کهنزادی طهنه [۱۳] با بررسی رابطه بین ریسک و عدم اطمینان سیاست اقتصادی نشان داد که ریسک بر عدم اطمینان سیاست اقتصادی تأثیر مستقیم دارد.

ریسک عبارت است از احتمال از دست دادن تمام یا قسمتی از سود و یا اصل سرمایه، و به طور کلی، نوسان‌پذیری بازده سرمایه‌گذاری. ریسک می‌تواند ناشی از سیاست‌ها و عوامل کلان اقتصادی

کشور، مانند خصوصی‌سازی، تولید ناخالص داخلی و غیره و یا سیاست‌های اتخاذ شده در سطح خود شرکت‌ها، از قبیل نحوه‌ی تأمین مالی، سیاست‌های نقدینگی، قابلیت رشد شرکت و غیره باشد. برای مثال ریسک تجاری (یکی از انواع ریسک‌های مالی) را می‌توان در ناتوانی شرکت در پایداری در صحنه رقابت، یا در حفظ نرخ رشد و یا ثبات میزان سوددهی در کوتاه‌مدت یا درازمدت، تعریف کرد که متأثر از ریسک اقتصادی و عملیاتی است [۱۴].

پس از بحران مالی سال ۲۰۰۸، توجه به ریسک سقوط سهام به طور فزاینده‌ای در بین دانشگاهیان و افراد حرفه‌ای افزایش یافت و کاهش شدید قیمت سهام و بی‌اعتمادی سرمایه‌گذاران نسبت به بازار سرمایه تبدیل به یکی از نگرانی‌های عمده سیاست‌گذاران در این حوزه شد. حتی در زمان بحران‌های مالی ترس سرمایه‌گذاران از اینکه قیمت سهام یک شرکت در آینده حتی بیشتر از پیش سقوط خواهد کرد باعث تشدید سقوط ارزش سهام شرکت‌ها در تمام بازارها خواهد شد. بلانچارد (۲۰۰۹) بیان می‌کند در بازاری که با بحران مواجه است، اگرچه از بین بردن ریسک سقوط سهام مهم است ولی از بین بردن احساس ریسک سقوط مهم‌تر از ترمیم ارزش سهام است [۱].

تعریف سقوط قیمت سهام دارای سه ویژگی مشخص است: الف) سقوط قیمت سهام، تغییری بسیار بزرگ و غیرمعمول در قیمت سهام است که بدون وقوع یک حادثه مهم اقتصادی رخ می‌دهد؛ ب) این تغییرات بسیار بزرگ به صورت منفی است؛ ج) سقوط قیمت سهام، پدیدای واگیردار در سطح بازار است [۱]. موضوع سقوط سهام به قدری بااهمیت است که حتی سالها پس از سقوط بازار، جلسات و سمینارهایی تشکیل می‌شود تا در آن، علل و عوامل مشترک و خاص، بازه‌های زمانی وقوع سقوط سهام، رفتار مشارکت‌کنندگان در بازار رقابتی محصول، تأثیرات تصمیمات قانون‌گذاران و صاحب‌منصبان دولتی و سازمان‌های بین‌المللی بررسی شود [۱۲].

در تحقیقات قبلی علاقه زیادی به پیامدهای عدم اطمینان سیاست اقتصادی برای قیمت‌گذاری دارایی‌ها وجود داشته است. پاستور و ورونسی [۳۵ و ۳۶]. جزء اولین کسانی هستند که استدلال می‌کنند با افزایش عدم اطمینان سیاست اقتصادی، عدم اطمینان در خصوص سودآوری شرکت‌ها افزایش می‌یابد و قیمت سهام سقوط خواهد کرد. بروگارد و دنزل [۲۰]، کلی و همکاران [۳۰] و کلاک و همکاران [۲۳] شواهد تجربی تاییدکننده‌ای فراهم کردند. چن و همکاران [۲۱] و لی [۳۳] نشان می‌دهند رابطه منفی بین عدم اطمینان سیاست اقتصادی و بازده سهام معاصر در بازارهای اروپا، چین و هند وجود دارد. لام و همکاران [۳۲] حدس می‌زنند که ریسک سیاست یک فاکتور مهم قیمت‌گذاری سیستماتیک است اما هنوز توجه کافی را به خود جلب نکرده است.

سالم دزفولی و همکاران [۱۰] در سال ۱۳۹۸ در تحقیقی به بررسی تأثیر معیارهای عدم اطمینان اقتصادی بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و مدیریت سود واقعی (دستکاری فعالیت‌های واقعی) در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان داد معیارهای عدم اطمینان اقتصادی (رشد تولید ناخالص ملی، نرخ تورم، نرخ ارز و نرخ بهره) تأثیر مثبت و معناداری بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و مدیریت سود واقعی دارد.

زنجیردار و ایرانی مشتقین [۹] در سال ۱۳۹۷ در تحقیقی به بررسی تأثیر محافظه کاری شرطی و غیر شرطی بر ریسک سقوط قیمت سهام با تأکید بر چرخه عمر شرکت ها در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ پرداختند. نتایج این تحقیق نشان داد که رابطه بین محافظه کاری شرطی و محافظه کاری غیر شرطی با ریسک سقوط قیمت سهام در هر یک از مراحل چرخه عمر شرکت ها متفاوت است.

واعظ و درسه [۱۶] در سال ۱۳۹۷ در تحقیقی به بررسی تأثیر تخصص حسابرس در صنعت بر رابطه بین عدم شفافیت اطلاعات مالی و خطر سقوط آتی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۳ پرداختند. نتایج نشان داد عدم شفافیت اطلاعات مالی تأثیر مثبت معناداری و تخصص حسابرس در صنعت تأثیر منفی معناداری بر خطر سقوط آتی قیمت سهام دارند. همچنین تخصص حسابرس در صنعت تأثیر منفی معناداری بر رابطه بین عدم شفافیت اطلاعات مالی و خطر سقوط آتی قیمت سهام دارد.

خامسی [۵] در سال ۱۳۹۷ در تحقیقی به بررسی تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران در ایران با استفاده از مدل خود رگرسیون برداری VAR پرداخت. نتایج نشان داد که داده های متغیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر شاخص بورس اوراق بهادار تهران تأثیر منفی و معکوس و با نرخ دلار ارتباط مستقیم دارد.

برادران حسن زاده و تقی زاده خانقاه [۲] در سال ۱۳۹۷ در تحقیقی به بررسی استراتژی متنوع سازی شرکتی بر ریسک سقوط قیمت سهام با تأکید بر هزینه های نمایندگی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان داد که استراتژی متنوع سازی شرکتی بر ریسک سقوط سهام تأثیر مثبت و معناداری دارد.

یاوری و همکاران [۱۸] در سال ۱۳۹۷ در تحقیقی به بررسی اثر ناطمینانی در سیاست های پولی بر نرخ رشد اقتصادی، نرخ تورم و نرخ بیکاری در ایران پرداختند. نتایج نشان داد که افزایش ناطمینانی در سیاست های پولی، افزایش نوسانات در این متغیرهای اقتصادی را به دنبال خواهد داشت.

دارابی و ریاضی [۷] در سال ۱۳۹۴ به بررسی ارتباط بین ریسک سقوط آتی سهام با گزارشگری مالی غیرشفاف در شرکت های با درصد سهام شناور آزاد پایین در دوره زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۳ پرداختند. نتایج نشان داد بین گزارشگری مالی غیرشفاف و ریسک سقوط آتی سهام در شرکت هایی با سهام شناور آزاد پایین، رابطه معنی داری وجود دارد.

ژوکسیا (37) در سال ۲۰۱۹ به بررسی تأثیر عدم اطمینان سیاست اقتصادی دولت (GEPU) بر هزینه سرمایه و نوآوری شرکت ها پرداخت. نتایج نشان داد با افزایش عدم قطعیت سیاست های اقتصادی، بنگاه هایی که بیشتر در معرض چنین بلا تکلیفی قرار می گیرند، به طور متوسط با هزینه سرمایه بیشتری مواجه می شوند و نوآوری در آنها کاهش می یابد.

کریستو و همکاران [۲] در سال ۲۰۱۷ در تحقیقی به بررسی نقش عدم قطعیت سیاست های اقتصادی و بازده بازار سهام در کشورهای حاشیه اقیانوس آرام پرداختند. نتایج نشان داد که بازده های بازار سهام به

صورت منفی تحت تأثیر افزایش سطح عدم قطعیت سیاست مشاهده شده در دهه گذشته قرار گرفته است.

کانگ و همکاران [۲۹] در سال ۲۰۱۳ به بررسی تأثیر عدم اطمینان اقتصادی بر سطح سرمایه‌گذاری شرکت‌ها پرداختند. نتایج نشان داد عدم اطمینان اقتصادی در تعامل با عدم اطمینان در سطح شرکت، تصمیمات سرمایه‌گذاری بنگاه‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

حسن و همکاران [۲۴] در سال ۲۰۰۳ به بررسی تأثیر ریسک کشور در نوسانات بازار سهام در کشورهای خاورمیانه و آفریقا در دوره زمانی ۱۹۸۹-۱۹۹۹ پرداختند. یافته‌های حاکی از این است که عوامل ریسک کشور پیش‌بینی‌کننده‌های مهم نوسانات بازده سهام هستند.

فرضیه پژوهش

فرضیه اول: ریسک اقتصادی تأثیر مثبت و معنی‌داری بر ریسک سقوط سهام در سطح بازار دارد.

فرضیه دوم: ریسک مالی تأثیر مثبت و معنی‌داری بر ریسک سقوط سهام در سطح بازار دارد.

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ ماهیت، توصیفی-همبستگی است. داده‌ها از سازمان بورس اوراق بهادار تهران جمع‌آوری گردیده که شامل ۱۸۸ شرکت بورسی می‌باشد که از سال ۱۳۸۸ در بورس بوده و تا سال ۱۳۹۹ به فعالیت خود در بورس ادامه داده و همچنین سال مالی منتهی به اسفند ماه داشته باشند. در این پژوهش به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها و استخراج نتایج از نرم افزار ایویوز استفاده شده است [۳].

به‌منظور بررسی رابطه‌ی بین ریسک اقتصادی و مالی بر ریسک سقوط سهام از مدل ARDL استفاده شده است. با انجام این روش می‌توان تحلیل‌های اقتصادی را در دوره کوتاه‌مدت و بلندمدت ارائه نمود. [۳]

مدل و متغیرهای پژوهش

در این پژوهش برای تجزیه تحلیل داده‌ها از مدل رگرسیونی زیر استفاده می‌شود و مبنای قضاوت در مورد فرضیات، معنی‌داری ضرایب مدل رگرسیونی می‌باشد.

$$\text{CrashRisk}_t = \alpha_0 + \alpha_1 \text{FR}_t + \alpha_2 \text{ER}_t + \alpha_3 \text{INF}_t + \alpha_4 \text{VEX}_t + \alpha_5 \text{Oil}_t + e \quad (۱) \text{ رابطه}$$

CrashRisk_t: به منظور اندازه‌گیری چولگی منفی بازده سهام به استناد پژوهش هاتن (۲۰۰۹) از رابطه (۲) استفاده شده است:

$$\text{NCSKEW}_{j,t} = -[n(n-1)^{-1} \sum w_{j,t}^2] / [(n-1)(n-2) (\sum w_{j,t}^2)^{1/2}] \quad (۲) \text{ رابطه}$$

که در رابطه فوق N تعداد بازده فصلی مشاهده شده طی سال و w_{j,t} نشان دهنده بازده فصلی خاص شرکت j برای ماه θ است که به شرح زیر اندازه‌گیری می‌شود:

$$+ \beta_4 r_{\text{ind},\theta} + \beta_5 r_{\text{m},\theta+1} + \beta_6 r_{\text{ind},\theta+1} + \varepsilon_{j,\theta} = \beta_0 + \beta_1 r_{\text{m},\theta-1} + \beta_2 r_{\text{ind},\theta-1} + \beta_3 r_{\text{m},\theta} \quad (۳) \text{ رابطه}$$

بازده فصلی خاص شرکت، بیانگر بخشی از بازده ماهانه سهام (w_j, θ) است که توسط رابطه (۳) توضیح داده نمی شود، لذا برای محاسبه بازده فصلی شرکت (w_j, θ) از باقیمانده مدل هاتن (۲۰۰۹) به شرح رابطه (۴) استفاده شده است:

$$W_j, \theta = LN(1 + \varepsilon_{j, \theta}) \quad \text{رابطه (۴)}$$

$\varepsilon_{j, \theta}$: بازده باقیمانده سهام شرکت j در ماه θ و عبارتست از پسماند مدل در رابطه (۳).

با میانگین گرفتن از ریسک سقوط شرکتها به ریسک سقوط سهام محاسبه می شود.

FR_t : ریسک مالی براساس شاخص ریسک مالی موسسه PRG و شاخص تنش مالی

ER_t : ریسک اقتصادی براساس شاخص ریسک مالی موسسه PRG و شاخص تنش مالی

INF : نرخ تورم داخلی که اطلاعات آن از بانک جهانی گرفته می شود.

Vex : نوسانات نرخ ارز که اطلاعات آن از بانک جهانی گرفته می شود.

Oil : نسبت درآمدهای نفتی به تولید ناخالص ملی

نحوه محاسبه متغیرهای وابسته				
منبع آماری	تواتر	تعریف عملیاتی	متغیر	
وزارت اقتصاد	فصلی	نسبت کل مخارج دولت به تولید ناخالص ملی	GEXP	ریسک اقتصادی
وزارت اقتصاد	فصلی	نسبت کل درآمد مالیاتی دولت به تولید ناخالص ملی	TAXINC	(میانگین)
وزارت اقتصاد	فصلی	میزان کل درآمدهای نفتی دولت به تولید ناخالص ملی	Oil.inc	موزن متغیرها
بانک جهانی	سالانه ۱	شاخص قیمتی داخلی / نرخ ارز اسمی*شاخص قیمتی	RER	براساس رگرسیون دورانی)
وزارت اقتصاد	فصلی	تفاوت نرخ ارز رسمی و آزاد	PER	
وزارت اقتصاد	فصلی	نسبت سپرده‌های کوتاه مدت به سپرده‌های بلندمدت	SHD/LOD	ریسک مالی
وزارت اقتصاد	فصلی	نسبت حجم پول به حجم نقدینگی	M1/M2	(میانگین)
وزارت اقتصاد	فصلی	نسبت مانده سپرده به تولید ناخالص ملی	Depo	موزن متغیرها
وزارت اقتصاد	فصلی	نسبت بدهی غیر دولتی به بانکها به تولید ناخالص ملی	PDebt	براساس رگرسیون دورانی)
بانک مرکزی	سالانه	بهره اسمی منهای نرخ تورم	Rint	

^۱ با استفاده از نرم افزار اویوز داده سالانه فصلی شده است

نحوه محاسبه متغیرهای وابسته				
منبع آماری	تواتر	تعریف عملیاتی	متغیر	
بانک جهانی	فصلی	رشد شاخص قیمتی مصرف کننده	INF	نرخ تورم
وزارت اقتصاد	فصلی	جداسازی چرخه از روند با روش فیلتر هیدریک پرسکات	VEX	نوسانات نرخ ارز

یافته‌های پژوهش

آزمون مانایی

در داده‌های سری زمانی و مدل‌های ARDL به منظور جلوگیری از تخمین‌های کاذب در ابتدا مانایی متغیرهای مدل بررسی می‌گردد.

جدول (۱): نتایج مانایی متغیرهای مدل

نماد	متغیر	معنی داری در سطح	معنی داری در سطح ۵ درصد
SK	ریسک سقوط	مانا	۰/۰۰۴
FR	ریسک مالی	مانا	۰/۰۲۲۸
ER	ریسک اقتصادی	مانا	۰/۰۰۳
OIL	نفت	مانا	۰/۰۲۴۶
VER	نوسانات نرخ ارز	مانا	۰/۰۴۹۶
INF	تورم	مانا	۰/۰۰

با توجه به جدول (۱) فرضیه صفر آزمون برای همه متغیرها رد می‌گردد بنابراین می‌توان مدل را بدون نگرانی از نتایج کاذب تخمین زد.

آزمون نرمال بودن باقیمانده‌ها

اولین فرض کلاسیک بیان می‌کند که امید ریاضی مقادیر خطا برابر صفر است. در این تحقیق جهت بررسی فرض فوق از آزمون جارک و برا^۱ استفاده شده است

جدول (۲) نتایج آزمون صفر بودن امید ریاضی مقادیر خطاها

نتیجه	احتمال	آماره آزمون
میانگین خطاها صفر است	۰/۵۷	۱/۱۰۶

با توجه به جدول (۲) فرض اول مفروضات کلاسیک رگرسیون مورد قبول است.

¹ Jarque -Bera

نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

برای بررسی ناهمسانی واریانس از آزمون هاروی^۱ استفاده شده است. همان گونه که در جدول (۳) مشاهده می شود، فرضیه صفر این آزمون تایید شده است بنابراین مشکل ناهمسانی واریانس وجود ندارد.

جدول (۳) آزمون ناهمسانی واریانس

نوع آزمون	آماره	احتمال آماره	نتیجه
هاروی	۱/۰۱	۰/۴۵	ناهمسانی واریانس وجود ندارد

عدم خودهمبستگی سریالی باقیمانده ها

در این تحقیق به منظور بررسی عدم خودهمبستگی، از آزمون بروش گادفری^۲ استفاده شده است. فرضیه H₀ این آزمون نشان دهنده عدم خودهمبستگی است.

جدول (۴) آزمون بررسی خودهمبستگی

آماره آزمون	احتمال	نتیجه
۰۳/۱۶۸	۰/۸۴	عدم خودهمبستگی

آماره این آزمون بیشتر از سطح معنی داری ۵٪ است و مدل خودهمبستگی ندارد.

تخمین مدل کوتاه مدت ARDL

ماکزیم وقفه در الگوی ARDL برای داده ها سه در نظر گرفته شده است. نتایج تخمین مدل در جدول (۵) براساس مدل پویای کوتاه مدت ارائه شده است.

جدول (۵): نتایج کوتاه مدت مدل

متغیر	نماد	ضریب	انحراف استاندارد	t-Statistic	Prob.*
ریسک سقوط	sk(-۱)	-۰,۳۱۰۴۷۹	۰,۱۸۴۸۸۳	-۱,۶۷۹۳۲۳	۰,۱۱۶۹
	sk(-۲)	-۰,۵۳۰۷۸۰	۰,۲۶۷۴۳۷	-۱,۹۸۴۶۸۹	۰,۰۶۸۷
	sk(-۳)	-۰,۱۸۷۸۷۸	۰,۱۷۱۲۹۶	-۱,۰۹۶۸۰۲	۰,۲۹۲۶
نوسانات نرخ ارز	VER	۰,۰۰۰۱۲۶	۰,۰۰۰۰۰۰۷	۳,۲۶۱۲۱۶	۰,۰۰۶۲
نفت	OIL	۱,۵۱۱۶۵۵	۱,۲۲۰۳۶۱	۱,۲۳۸۶۹۴	۰,۲۳۷۴
	OIL(-۱)	-۳,۶۸۱۶۹۴	۱,۰۱۰۹۳۹	-۳,۶۴۱۸۵۴	۰,۰۰۳۰
	OIL(-۲)	۱,۹۸۲۸۶۳	۱,۸۰۲۱۵۳	۱,۱۰۰۲۷۴	۰,۲۹۱۲
	OIL(-۳)	-۴,۰۱۱۵۸۷	۱,۵۱۷۰۰۵	-۲,۶۴۴۴۱۳	۰,۰۰۲۰

^۳ Hrvy test

^۲ Preusch - godfrey

متغیر	نماد	ضریب	انحراف استاندارد	t-Statistic	Prob.*
تورم	INF	-۰٫۰۱۸۸۱۴	۰٫۰۱۵۵۶۵	-۱٫۲۰۸۷۲۵	۰٫۲۴۸۳
	INF(-۱)	۰٫۰۳۴۴۹۸	۰٫۰۲۱۶۸۶	۱٫۵۹۰۸۰۷	۰٫۱۳۵۷
	INF(-۲)	۰٫۰۱۰۹۹۱	۰٫۰۲۳۸۳۸	۰٫۴۶۱۰۸۸	۰٫۶۵۲۴
ریسک مالی	FR	۰٫۰۰۵۳۳۰	۰٫۰۰۳۱۵۰	۱٫۶۹۲۰۷۵	۰٫۱۱۴۴
	FR(-۱)	۰٫۰۰۵۴۴۸	۰٫۰۰۳۰۲۶	۱٫۸۰۰۱۱۰	۰٫۰۹۵۱
	FR(-۲)	۰٫۰۰۱۸۹۰	۰٫۰۰۳۴۱۶	۰٫۵۵۳۲۸۷	۰٫۵۸۹۵
	FR(-۳)	۰٫۰۱۰۴۱۶	۰٫۰۰۳۳۰۰	۳٫۱۵۶۰۸۴	۰٫۰۰۷۶
ریسک اقتصادی	ER	۰٫۰۱۱۵۹۳	۰٫۰۰۵۰۶۱	-۲٫۲۹۰۵۸۸	۰٫۰۳۹۳
	ER(-۱)	۰٫۰۱۱۳۹۴	۰٫۰۰۵۷۸۳	۱٫۹۷۰۱۴۵	۰٫۰۷۰۵
	ER(-۲)	۰٫۰۰۱۳۶۸	۰٫۰۰۸۸۴۰	۰٫۱۵۴۷۳۵	۰٫۸۷۹۴
	ER(-۳)	۰٫۰۳۱۱۹۳	۰٫۰۰۶۲۹۴	۴٫۹۵۵۹۲۲	۰٫۰۰۰۳
	C	-۰٫۷۷۶۱۱۰	۰٫۶۲۵۱۰۵	-۱٫۲۴۱۵۶۷	۰٫۲۳۶۳
		R-squared ۰٫۸۷۴۱۸۳ F-statisti ۳٫۳۴۵۳۴۷	Durbin-Watson stat ۲٫۷۲۶۹۲۸ Prob(F-statistic) ۰٫۰۱۲۸۹۶		

پس از تخمین مدل کوتاه‌مدت با استفاده از آزمون رمزی^۱ صحت برازش مدل بررسی می‌شود. براساس نتایج این آزمون، فرم مدل تخمین زده شده صحیح می‌باشد.

جدول (۶) آزمون رمزی

نتیجه	احتمال	آماره آزمون
تصریح صحیح مدل	۰/۸۱۳	۰/۲۳۸

برآورد رابطه بلندمدت ARDL

قبل از تخمین رابطه بلندمدت، با استفاده از آزمون F BAND که نتایج آن در جدول (۷) منعکس شده از وجود رابطه بلندمدت بین متغیرها اطمینان حاصل شده است.

^۱ Ramsey Reset

جدول (۷): آزمون F BAND

	مقدار آماره	معنی داری	I(۰)باند پایین	I(۱)باند بالا
			n=۱۰۰۰ مقادیر بحرانی در نمونه	
F-statistic	۸۱۷.۱۰	۱۰٪	۲,۲۶	۳,۳۵
K	۵	۵٪	۲,۶۲	۳,۷۹
	۴۲		n=4۰ مقادیر بحرانی در نمونه	
		۱۰٪	۲,۱۵	۳,۲۹۶
		۵٪	۲,۵۰۴	۳,۷۲

تخمین رابطه بلند مدت در جدول (۸) ارائه شده است.

جدول (۸): تخمین بلندمدت ضرایب

متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	t-Statistic	Prob.
VER	۰,۰۰۰۶۲۳	۰,۰۰۰۵۲۳	۲,۷۴۹۱۱۳	۰,۰۱۶۶
OIL	-۲,۰۶۹۲۳	۱,۳۳۳۲۶۶	-۱,۵۵۲۰۰۵	۰,۱۴۴۷
INF	-۰,۰۰۲۱۲۵	۰,۰۰۵۴۱۸	-۳,۹۲۳۶۴۷	۰,۰۰۱۷
FR	۰,۰۰۰۹۵۱	۰,۰۰۰۴۰۷۶	۲,۳۳۴۰۲۱	۰,۰۳۶۳
ER	۰,۰۰۲۶۰۲	۰,۰۰۵۸۹۷	۴,۴۱۳۲۳۸	۰,۰۰۰۰۷
C	-۰,۳۸۲۴۸	۰,۳۶۴۳۳۹	-۱,۰۴۹۸۰۰	۰,۳۱۲۹

با توجه به جداول (۵) و (۸) نتایج تاثیر متغیرهای وابسته بر ریسک سقوط سهام در کوتاه مدت و بلندمدت به شرح زیر می باشد:

متغیر ریسک مالی در کوتاه مدت و بلندمدت تاثیر مثبت بر ریسک سقوط سهام دارد. متغیرهای محاسبه ریسک مالی، بیشتر متغیرهای بازار پولی می باشد و با افزایش نرخ بهره و تورم می تواند بر شاخص تاثیر بگذارد. به نظر می رسد در کوتاه مدت تورم با سرکوب های قیمتی کنترل شده است. بنابراین در نهایت می توان گفت ریسک مالی با افزایش هزینه تامین مالی بنگاه ها باعث کاهش بازدهی و افزایش ریسک سقوط سهام می شود. متغیر ریسک اقتصادی در کوتاه مدت و بلندمدت تاثیر مثبت و معنی داری بر ریسک سقوط سهام داشته است. در کوتاه مدت، کاهش درآمدهای نفتی و افزایش تلاطمات ارزی (که بیشترین تاثیر را در محاسبه ریسک اقتصادی داشته اند) باعث افزایش ریسک اقتصادی و افزایش ریسک سقوط سهام پس از رشد دیگر بازارهای موازی (مسکن، طلا، خودرو...) می شود. در بلندمدت افزایش ریسک اقتصادی به دلیل کاهش توانایی و عملکرد دولت، باعث کاهش امید به آینده و کاهش سرمایه گذاری

خواهد شد. نوسانات نرخ ارز در کوتاه مدت و بلندمدت، رابطه مثبت و معنی‌داری با ریسک سقوط سهام دارد. موضوعی که با واقعیت اقتصادی ایران در سال‌های اخیر نیز کاملاً همخوانی دارد. درآمدهای نفتی در کوتاه مدت و در سطح بر بازار سهام تاثیرگذار نیست، اما با یک وقفه بر بازار سهام تاثیر منفی و معنی‌دار دارد. به دلیل وابستگی اقتصاد ایران به درآمدهای نفتی، افزایش درآمدهای نفتی (به دلیل فراهم آوردن بستر حمایت از صنایع دولتی بورسی) باعث رشد شاخص می‌شود و ریسک سقوط شاخص را کاهش می‌دهد. تورم رابطه منفی و معنی‌دار با ریسک سقوط سهام دارد. به طور کلی در بلندمدت تورم با تاثیر بر هزینه‌های تولید و درآمد شرکتها دو اثر متضاد می‌تواند داشته باشد. بنابراین در نهایت تاثیر تورم بر سودآوری بنگاه به برآیند این دو نیروی متضاد و ساختار هزینه شرکتها بستگی دارد. اگر هزینه‌های تولید چسبندگی قیمتی داشته باشند، تورم می‌تواند باعث سوددهی شرکتها و کاهش ریسک سقوط سهام شود.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در این پژوهش به تاثیر عدم اطمینان سیاست اقتصادی (که با استفاده از ریسک مالی و ریسک اقتصادی به تبیین آن پرداخته شد) بر ریسک سقوط سهام در سطح بازار پرداخته شد. برای تعیین ریسک مالی از نسبت سپرده‌های کوتاه مدت به کل سپرده‌های بلندمدت، نسبت پول به نقدینگی، نسبت مانده سپرده به تولید ناخالص ملی، نسبت مانده بدهی غیر دولتی به بانکها به تولید ناخالص ملی و نرخ بهره و برای تعیین ریسک اقتصادی از اندازه دولت، کل درآمدهای مالیاتی دولت، درآمد نفتی دولت، نرخ ارز حقیقی و پرمیوم نرخ ارز استفاده گردید. با توجه به نتایج برآوردی مدل با استفاده از روش ARDL و همانند تحقیق کرکلیلی [۳۱]، حسن و همکاران [۲۴]، پاستور و ورونسی [۳۵ و ۳۶]، افزایش عدم اطمینان سیاست اقتصادی و مخاطرات مالی و اقتصادی تاثیر مثبت بر ریسک سقوط سهام دارند و هر چقدر این متغیرها افزایش یابند، می‌توان انتظار بالاتر رفتن ریسک سقوط شاخص سهام را داشت. همچنین در این پژوهش تاثیر نفت و تورم و نوسانات نرخ ارز نیز سنجیده شده است که نوسانات نرخ ارز به عنوان عاملی در ریسک اقتصادی و تاثیرگذار بر ریسک مالی خود نیز بر ریسک سقوط سهام تاثیر مثبت دارد. نااطمینانی نسبت به سیاست‌های اقتصادی یکی از عوامل تاثیرگذار بر رفتار سرمایه‌گذاران می‌باشد و با توجه به فقدان شاخصی برای اندازه‌گیری نااطمینانی در ایران، در تحقیقات انجام شده از معیارها و متغیرهای جانشین مختلفی برای این منظور استفاده شده است. در این تحقیق بر اساس تحقیق کرکلیلی [۳۱] از ریسک مالی و ریسک اقتصادی به عنوان معیارهایی برای عدم اطمینان استفاده شده است. پیشنهاد می‌گردد در تحقیقات آتی به بررسی دیگر عوامل تاثیرگذار بر عدم اطمینان سیاست اقتصادی و بررسی تاثیر آنها بر ریسک سقوط سهام پرداخته شود. همچنین در این تحقیق تاثیر عدم اطمینان سیاست اقتصادی بر ریسک سقوط سهام در سطح بازار مورد بررسی قرار گرفته است. پیشنهاد می‌گردد در تحقیقات آتی این تاثیر در سطح شرکتها و به تفکیک صنعت مورد بررسی قرار گیرد.

فهرست منابع

۱. بادآور نهندی، ی. بابایی، ق. (۱۳۹۸). "ارتباط قابلیت مقایسه صورتهای مالی و ریسک سقوط قیمت سهام با تأکید بر نقش عدم تقارن اطلاعاتی". **پژوهشهای کاربردی و گزارشگری مالی**، ۸(۱۴)، ۱۷۳-۲۰۶.
۲. برادران حسن زاده، ر. تقی زاده خانقاه، و. (۱۳۹۷). "تأثیر استراتژی متنوع سازی شرکتی بر خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر هزینه های نمایندگی". **مجله دانش حسابداری**، ۹(۱)، ۶۳-۹۰.
۳. تشکینی، ا. قوام مسعودی، ز. (۱۳۸۴). "تحلیل تجربی تورم در اقتصاد ایران". **فصلنامه پژوهشنامه بازرگانی**، ۳۶، ۷۵-۱۰۵.
۴. حیدرپور، ا. پورشهبی، ف. (۱۳۹۰). "تبیین آثار نااطمینانی اقتصادی بر متغیرهای کلان اقتصادی- مطالعه موردی ایران". **فصلنامه مجلس و راهبرد**، ۱۹(۷۱).
۵. خامسی، م. (۱۳۹۷). "بررسی تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران و نرخ دلار". **کنفرانس بین المللی نوآوری در مدیریت کسب و کار و اقتصاد**.
۶. خداحمی، ب. فروغ نژاد، ح. شریفی، م. طالبی، ع. (۱۳۹۵). "تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". **فصلنامه مدیریت دارایی و تأمین مالی**، ۴(۳)، ۳۹-۵۸.
۷. دارابی، ر. ریاضی، م. (۱۳۹۵). "ارتباط بین ریسک سقوط آتی قیمت سهام با گزارشگری مالی غیرشفاف در شرکتهای با درصد سهام شناور آزاد پایین". **پژوهشنامه اقتصاد و کسب و کار**، ۶(۱۲)، ۲۳-۳۳.
۸. دستگیر، م. ساکیانی، ا. صالحی، ن. (۱۳۹۸). "تأثیر محدودیت مالی بر ریسک سقوط قیمت سهام با در نظر گرفتن اثر اقلام تعهدی". **مجله دانش حسابداری**، ۱۰(۱)، ۶۷-۹۰.
۹. زنجیردار، م. ایرانی مشتقین، خ. (۱۳۹۷). "تأثیر محافظه کاری شرطی و غیر شرطی بر ریسک سقوط قیمت سهام با تأکید بر چرخه عمر شرکت ها در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". **نشریه تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، ۱۰(۳۸)، ۵۵-۶۶.
۱۰. سالم دزفولی، ب. صالحی، ا. جرجرزاده، ع. نصیری، س. (۱۳۹۸). "بررسی تأثیر عدم اطمینان اقتصادی بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و مدیریت سود واقعی". **فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت**، ۸(۳۰)

۱۱. سدیدی، م. ابراهیمی درده، س. (۱۳۹۰). "عدم اطمینان محیطی و استفاده مدیران از اقلام تعهدی". فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۹(۳۲)، ۱۱۹-۱۰۳.
۱۲. شاهینی، م. (۱۳۹۲). "سقوط بازارهای سهام". روزنامه دنیای اقتصاد، (۲۱۲۳)
۱۳. کهزادی طه‌نه، آ. (۱۳۹۸). "بررسی تاثیر ریسک بر عدم قطعیت سیاست اقتصادی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". کنفرانس بین المللی حسابداری، مدیریت و نوآوری در کسب و کار، ۶.
۱۴. میزایی، ح. خطائی، م. قنبری، ی. (۱۳۹۳). "بررسی رابطه بین ریسک تجاری و ریسک مالی با عملکرد شرکتهای دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". فصلنامه حسابداری سلامت، ۲(۲)، ۷۷-۹۱.
۱۵. نعمتی، م. (۱۳۹۷). "فضای نااطمینانی". هفته نامه تجارت فردا، (۲۸۱)
۱۶. واعظ، ع. درسه، ص. (۱۳۹۷). "بررسی تاثیر تخصص حسابرس در صنعت بر رابطه بین عدم شفافیت اطلاعات مالی و خطر سقوط آتی قیمت سهام". نشریه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، انجمن حسابداری ایران، ۱۰(۳۹)، ۱۱۱-۱۳۲.
۱۷. هبیتی، ر. شجری، ه. صمدی، س. (۱۳۹۵). "اندازه گیری نااطمینانی در اقتصاد کلان". فصلنامه پژوهش های پولی-بانکی، ۹(۲۸)، ۲۵۰-۲۲۳.
۱۸. یآوری، ک. سبحانی، ب. عاقلی، ل. شفیعی، س. (۱۳۹۵). "نااطمینانی نسبت به سیاستهای پولی و آثار اقتصادی آن". فصلنامه اقتصاد مقداری (بررسیهای اقتصادی سابق)، ۱۳(۱)، ۹۶-۶۹.
19. Boutchkova, M. Doshi, H. Durnev, A. Molchanov, A. (2012). Precarious politics and return volatility. *Rev. Financ. Stud.*, 25 (4), 1111-1154.
20. Brogaard, J. Detzel, A. (2015). The asset-pricing implications of government economic policy uncertainty. *Manage. Sci.* 61 (1), 3-18.
21. Chen, J. Jiang, F. Tong, G. (2017). "Economic policy uncertainty in China and stock market expected returns". *Account. Financ.*, 57 (5), 1265-1286.
22. Christou, Ch. Cunado, J. Gupta, R. Hassapis, Ch. (2017). *J. Mulfin*. 2017.03.001
23. Colak, G. Durnev, A. Qian, Y. (2017). "Political uncertainty and IPO activity: evidence from US gubernatorial elections". *J. Financ. Quant. Anal.* 52 (6).
24. Hassan, M. K. Maroney, N. C. El-Sady, H. M. & Telfah, A. (2003). "Country risk and stock market volatility, predictability, and diversification in the Middle East and Africa". *Economic Systems*, 27(1), 63-82.
25. Hutton, A.P., Marcus, A.J., Tehranian, H. (2009). "Opaque financial reports, R2, and crash risk". *Journal of Financial Economics*, 94, 67-86.

26. Hutton, A.P. Marcus, A.J. Tehranian, H. (2009). "Opaque financial reports, R2, and crash risk". **J. financ. Econ**, 94 (1), 67–86.
27. Jens, C.E. (2017). "Political uncertainty and investment: causal evidence from US gubernatorial elections". **J. financ. econ**. 124 (3), 563–579.
28. Jin, X. Chen, Z. Yang, X. (2019). "Economic policy uncertainty and stock price crash risk". **Account Finance**, (58), 1291–1318.
29. Kang, W. Lee, K. Ratti, R. (2013), "Economic policy uncertainty and firm-level investment", **Journal of Macroeconomics**, 39, 42-53.
30. Kelly, B. Pástor, L. Veronesi, P. (2016). "The price of political uncertainty: theory and evidence from the option market". **J. Finance**, 71 (5), 2417–2480.
31. Kirikkaleli, D. P. (2019). "The effect of domestic and foreign risks on an emerging stock market: A time series analysis". **J. North American. Journal of Economics and Finance**, 51 (2020) 100876
32. Lam, S.S. Zhang, H. Zhang, W. 2018. "Does policy instability matter for international equity markets?". **Int. Rev. Financ.**
33. Li, X.M. (2017). "New evidence on economic policy uncertainty and equity premium". **Pacific-basin Financ. J.** 46, 41–56.
34. Luo, Y. Zhang, Ch. P. (2019). "Economic policy uncertainty and stock price crash risk". **J. Research in International Business and Finance**, 51 (2020)
35. Pastor, L. Veronesi, P. (2012). "Uncertainty about government policy and stock prices". **J. Finance**, 67 (4), 1219–1264.
36. Pástor, L. Veronesi, P. (2013). "Political uncertainty and risk premia". **J. financ. Econ**, 110 (3), 520–545.
37. Zhaoxia Xu. (2019). "Economic Policy Uncertainty, Cost of Capital, and Corporate Innovation". **J. bankfin**, 2019.105698.



The effect of economic policy uncertainty using financial risk and economic risk criteria on stock crash risk

Roya Darabi (PhD)¹©

Associate Prof., Accounting Group, Faculty of Economics and Accounting, Islamic Azad University, South Tehran Branch, Tehran, Iran

Samira Saraei²

Ph.D. Student, Faculty of Economics and Accounting, Islamic Azad University, South Tehran Branch, Tehran, Iran

Fatemeh Taghavi Qasemabad³

Ph.D. Student, Faculty of Economics and Accounting, Islamic Azad University, South Tehran Branch, Tehran, Iran

(Received: September 24, 2020; Accepted: February 9, 2021)

Objective: Recent studies show that economic policy uncertainty has affected economic and financial variables in the United States and European countries. These uncertain conditions can have potential negative effects on financial markets and falling stock prices. Therefore, the purpose of this study is to investigate the effect of economic policy uncertainty using the criteria of financial risk and economic risk on stock crash risk in the stock market of Iran.

Methods: In this research, the information of 118 listed companies has been used and also to test the research hypotheses, multiple linear regression model has been used and due to the type of data studied, ARDL method has been used

Results: The results at 95% confidence level show that economic risk and financial risk in the short and long term have positive effects on stock risk and with increasing risks, the risk of stock fall increases.

Conclusion: This study helps market players to better understand and evaluate the impact of economic policy uncertainty on financial markets by empirically examining the effect of economic policy uncertainty on stock market risk of falling. This evidence has practical implications for both investors and legislators. By understanding the impact of economic policy uncertainty on stock crash risk, investors can adjust their investments, and legislators can improve investment environments by reducing economic policy uncertainty. Forgive.

Keywords: Economic Policy Uncertainty Economic Risk, Financial Risk. Stock Price Crash Risk.

¹ royadarabi110@yahoo.com ©(Corresponding Author)

² samirasaraei@yahoo.com

³ taghavifatemeh@yahoo.com