

سرمایه گذاری شرکتی و عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی

سید مهدی بنی فاطمه^۱

^۱ دانشجوی کارشناسی ارشد، گروه مدیریت مالی، دانشگاه ارومیه، ارومیه، ایران

نویسنده مسئول: سید مهدی بنی فاطمه (۰۹۱۴۷۵۹۰۴۰۰ و Email: st_sm.banifatemeh@urmia.ac.ir)

چکیده:

سرمایه‌گذاری شرکتی در تئوری‌های مالی، از عوامل مختلفی تأثیر می‌پذیرد که شناخت این عوامل در ارزیابی و تعیین سطح بهینه سرمایه‌گذاری شرکت‌ها حائز اهمیت است. در شرایطی که بنگاه‌ها اغلب در خصوص زمان، محتوا و تأثیر احتمالی تصمیم‌های مربوط به سیاست‌های اقتصادی با عدم قطعیت زیادی روبه‌رو هستند، موضوع بررسی پیامدهایی که از عدم قطعیت مرتبط با سیاست‌های اقتصادی نشئت می‌گیرد، مهم جلوه می‌نماید. از این رو، انتظار می‌رود عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی، رفتار سرمایه‌گذاری شرکتی را متأثر نماید. عدم قطعیت اقتصادی با اختلال در سیستم قیمت‌ها، نقدینگی را به سمت فعالیت‌های غیرمولد هدایت کرده و موجب کاهش ورود نقدینگی به سمت تولید و در نتیجه کاهش سرمایه‌گذاری شرکتی می‌شود.

کلمات کلیدی: سیاست‌های اقتصادی، عدم قطعیت، اقتصاد کلان، سرمایه‌گذاری شرکتی

مقدمه:

محیط اقتصاد کلان یکی از مهم‌ترین محیط‌های عملیاتی برای شرکت‌ها است. تغییرات مکرر اقتصادی سیاست‌ها می‌تواند محیط عملیاتی یک شرکت را پیچیده و پیش‌بینی آن را دشوار کند. در نهایت، چنین تغییراتی می‌تواند بر رفتار شرکتی تأثیر بگذارد (گولن و یون، ۲۰۱۶). مطالعات قبلی نشان می‌دهد که افزایش عدم قطعیت سیاست اقتصادی (EPU) سرمایه‌گذاری تجاری را کاهش می‌دهد (چن، لی و زنگ، ۲۰۱۹؛ گولن و یون، ۲۰۱۶؛ کانگ، لی و راتیک، ۲۰۱۴؛ وانگ، چن و هوانگ، ۲۰۱۴)؛ سطوح نقدی را افزایش می‌دهد (دمیر و آرسن، ۲۰۱۷؛ فنگ، لوو و چان، ۲۰۱۹)؛ اهرم مالی را کاهش می‌دهد (ژانگ، هان، پان و هوانگ، ۲۰۱۵)؛ و ادغام و تملک را به تأخیر می‌اندازد (نگوین و فن، ۲۰۱۷).

عدم قطعیت از جمله مفاهیم مرتبط با بی‌ثباتی است که در ادبیات اقتصادی، سابقه‌ی دیرینه‌ای دارد. با عنایت به ابعاد وسیع اثرگذاری عدم قطعیت، پرداختن به امر تأثیرپذیری متغیرهای کلیدی اقتصاد از مسأله عدم قطعیت از اهمیت به‌سزایی برخوردار است. از طرفی شناخت رفتار سرمایه‌گذاری شرکتی یکی از گسترده‌ترین حوزه‌های مورد مطالعه در مالی شرکتی است. از زمانی که کینز مصرف را تابعی از درآمد معرفی نمود، این متغیر، به‌جزیی لاینفک از مجموعه عوامل مؤثر بر مصرف در تمامی مکاتب مبدل گردید. درآمد لازم برای تأمین مالی مصرف جمعیت در حال رشد نیز، مستلزم رشد اقتصادی بالا و مستمر است (لونی و همکاران، ۱۴۰۰).

عدم قطعیت فضایی است که تصمیم‌فعالان اقتصادی اعم از خانوارها، بنگاه‌ها و بخش دولتی در زمینه‌های مختلف با عدم اطمینان همراه است (پژوهشکده پولی و بانکی، ۱۳۸۷). به‌طور خاص از منظر کلان اقتصادی، اینکه چگونه در یک وضعیت نا اطمینان، تصمیم‌بهینه از سوی سیاست‌گذاران و برنامه‌ریزان اتخاذ می‌شود، موضوع بسیاری از مطالعات و تحقیقات را به خود اختصاص داده است. به‌ویژه اگر قرار باشد آثار مترتب بر آن مشخص و بالطبع علاوه بر جنبه‌های اقتصادی، اوضاع فرهنگی، سیاسی و اجتماعی نیز در اتخاذ تصمیم درست‌تر تأثیر گذارد. از این حیث، دو جنبه ادراکی از عدم قطعیت وجود دارد؛ یکی بینش واقع‌گرا و دیگری قابلیت پیش‌بینی که هر دو در زمان واکنش در قبال سناریوهای عدم قطعیت جلوه می‌کنند. در بیان مفهوم عدم قطعیت می‌توان گفت، وضعیتی که وقایع آینده و یا احتمال رخ دادن آنها پیش‌بینی نشده باشد. در دنیای واقعی، اقتصاد پر از عدم قطعیت برای عوامل اقتصادی بوده و رفتار آنها را تحت تأثیر قرار می‌دهد. زمانی که سیاست‌گذاران با وضعیت عدم قطعیت مواجه می‌شوند در واقع با یک تابع هدف و حداقل یک قید مواجه می‌باشند. هدف حداکثر کردن منافع اقتصادی در مقابل قید تابع توزیع یا تصمیم‌گیری می‌باشد (جیوردانی و همکاران، ۲۰۱۷؛ رجبی و تاج‌الدین، ۱۳۹۵).

عدم قطعیت وقتی وجود دارد که یا اتفاقات آینده مشخص و معلوم نباشد یا با وجود مشخص بودن اتفاقات آینده احتمال آنها قابل پیش‌بینی نباشد. به بیان دیگر، علت اصلی عدم قطعیت نبود دانش پیش‌بینی می‌باشد (چپرسون، ۲۰۰۹). در چنین وضعیتی تصمیم‌گیری برای آینده پیچیده و مشکل می‌شود و بر تصمیمات عاملان اقتصادی تأثیر می‌گذارد. از مهم‌ترین عوامل ایجاد و تشدید عدم قطعیت اقتصادی را می‌توان در سیاست‌های دولت و شاخص‌های اقتصاد کلان عنوان کرد که با توجه به افق زمانی محدود خود سیاست‌های مورد نظر را طراحی می‌کنند. در چنین وضعیتی است که کشورها با بی‌ثباتی اقتصادی و هزینه‌های ناشی از آن روبه‌رو می‌شوند. به‌طور کلی بررسی جنبه‌های نظری و تجربی ارتباط میان عدم قطعیت اقتصادی و متغیرهای کلان اقتصادی، یکی از موضوعات مورد علاقه اقتصاددانان در سالهای اخیر بوده است (حیدری و همکاران، ۱۳۸۹).

در همین راستا طی سالیان متمادی، اقتصاددانان کلان کارهای تحقیقاتی چشم‌گیری در خصوص رابطه میان عدم قطعیت اقتصادی و متغیرهای اقتصادی انجام داده‌اند. بر این اساس به‌طور خاص از جنبه اثرگذاری، عدم قطعیت اقتصاد کلان بر رشد اقتصادی و سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد. عدم قطعیت در اقتصاد باعث

¹ Economic Policy Uncertainty

می شود که فعالان اقتصادی، پروژه‌های سرمایه‌گذاری را فعالیت‌های دارای مخاطره (ریسک) تلقی می کنند که نتیجه آن، کاهش سرمایه‌گذاری و رشد ناشی از افزایش عدم قطعیت واقعی در اقتصاد و برگشت ناپذیری سرمایه در بنگاه است. وقتی سرمایه‌گذاری در بنگاه‌ها و مجموعه‌های تولیدی کاهش یابد، به ناسازگاری و تغییرات انتظارناپذیر در رشد منجر می‌شود و تقاضای آتی برای تولید کل اقتصاد را دچار عدم قطعیت می‌کند (حیدریپور و پورشهبانی، ۱۳۹۱). در واقع عدم قطعیت اقتصادی مانند ابری بر تصمیمات عاملان اقتصادی سایه می‌افکند و موجب کاهش رفاه آنها می‌شود؛ زیرا آنها بدون وجود عدم قطعیت می‌توانند تصمیمات بهتری را اتخاذ کنند. بنابراین آثار عدم قطعیت اقتصادی اینگونه ظاهر می‌شود که، وجود فضای عدم قطعیت به درک اشتباه از وضعیت اقتصادی منجر شده و در نتیجه برنامه‌های سرمایه‌گذاری را ناکارآمد کرده و از سطح سرمایه‌گذاری می‌کاهد. با کاهش سرمایه‌گذاری انباشت سرمایه کاهش می‌یابد که این امر اثر پایدار و بلندمدتی بر اقتصاد داشته و کاهش رشد اقتصادی را در پی دارد (جعفری صمیمی و اعظمی، ۱۳۹۱). در نظریه‌های جدید سرمایه‌گذاری، ریسک و عدم قطعیت نیز در تابع سرمایه‌گذاری وارد شده است. عدم قطعیت اقتصادی را می‌توان متوسط هزینه وقایع پیش بینی نشده در طول دوره سرمایه‌گذاری تعریف کرد. سرمایه‌گذار برای تخصیص منابع مالی پیش از هر چیز، سود و زیان خود را بررسی می‌کند، اما وقتی عدم قطعیت اقتصادی وجود دارد، هزینه اضافی که ناشی از وقایع اقتصادی پیش بینی نشده است، هزینه هر واحد سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد و در نتیجه به کاهش سود منجر می‌شود. درجه بالایی از عدم قطعیت اقتصادی می‌تواند هزینه‌های فرصت را برای سرمایه‌گذار افزایش دهد. این هزینه‌ها شامل به تاخیر انداختن و منتظر اطلاعات جدید ماندن پیش از تصمیم‌گیری درباره سرمایه‌گذاری است که نتیجه آن کاهش سرمایه‌گذاری مطلوب است. همچنین عدم قطعیت اقتصادی از سه روش، آینده اقتصاد را تحت تاثیر قرار می‌دهد: اول اینکه، نرخ بهره بلندمدت را در بازارهای مالی تغییر می‌دهد و با افزایش ریسک بازده اسمی وام‌های بلندمدت، بازده انتظاری بالاتری را به همراه داشته و نرخ بهره بلندمدت را افزایش می‌دهد که کاهش سرمایه‌گذاری در ماشین‌آلات و تجهیزات و سایر کالاهای بادوام را در پی دارد. دوم، عدم قطعیت اقتصاد بر عدم قطعیت دیگر متغیرهای اقتصادی که در تصمیمات اقتصادی مهم هستند، اثر می‌گذارد. سوم، عدم قطعیت اقتصاد تولیدکنندگان را به هزینه کردن منابع مالی برای اجتناب از ریسک‌های مرتبط تشویق می‌کند (ابراهیمی و سوری، ۱۳۸۵).

مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

اسدی اسد آبادی و همکاران در سال (۱۳۹۹) تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر ریسک سقوط قیمت سهام و قدرت مدیریت عامل اجرایی را بررسی نمودند. نتایج بدست آمده از این تحقیق نشان می‌دهد که عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر مثبت معناداری دارد. همچنین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و ریسک سقوط قیمت سهام بر قدرت مدیریت عامل اجرایی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر منفی معناداری دارد. آقای و محمد رجبی (۱۳۹۹) به بررسی تاثیر ویژگی‌های شرکت و حاکمیت شرکتی بر ضعف کنترل داخلی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش نشان می‌دهد که هر چه ساختار عملکرد شرکت قوی تر باشد ضعف سیستم کنترل داخلی کمتر می‌شود و همچنین ویژگی‌های شرکت (سن، اندازه، رشد مالی، اهرم مالی) و همچنین حاکمیت شرکتی بر ضعف کنترل داخلی تاثیر گذار است.

شیائومی و میکیو (۲۰۲۱) در پژوهش خود به بررسی اثرات مشترک عدم قطعیت سیاست اقتصادی و ویژگی‌های شرکت بر ساختار سرمایه شرکت‌ها پرداختند. نتایج آنها نشان می‌دهد عدم قطعیت سیاست اقتصادی و ویژگی‌های شرکت به صورت مشترک در شکل‌گیری تأمین مالی و بدهی یا ساختار سرمایه شرکت‌ها موثر هستند. همچنین نشان دادند اثرات حاشیه‌ای عدم قطعیت سیاست اقتصادی نمی‌تواند در تأمین مالی و بدهی ثابت باشد؛ بسیاری از شاخص‌های ویژگی‌های شرکتی نیز با تأمین مالی و اهرم مالی رابطه مثبت و منفی متفاوتی دارند در صورتی که عدم قطعیت سیاست اقتصادی با ساختار سرمایه و تأمین مالی بدهی رابطه معکوس دارد. یان و ژانگ (۲۰۲۰) تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر ریسک سقوط قیمت سهام در سطح بتا و در سطح بازار را بررسی نمودند. شواهد تجربی را ارائه می‌دهیم که نشان می‌دهد شرکت‌ها با افزایش عدم قطعیت سیاست اقتصادی احتمالاً سقوط قیمت سهام را تجربه می‌کنند. تجزیه و تحلیل‌های مقطعی بیشتر نشان می‌دهد که تأثیر EPU بر ریسک سقوط قیمت سهام برای شرکت‌هایی که بازده آنها نسبت به EPU حساس تر است، قوی تر است. به طور خاص، سهام‌های جدیدتر، سهام‌های کوچک، سهام‌های با نوسانات زیاد و سهام‌رشدی که ذاتاً دارای عدم قطعیت بالاتری هستند، نسبت به EPU حساس تر هستند و از نظر ریسک سقوط، بیشتر تحت تأثیر EPU قرار می‌گیرند. ما همچنین نشان می‌دهیم که EPU با ریسک سقوط قیمت سهام انباشته در سطح بازار به طور مثبت و معناداری رابطه دارد. ژوآکسیاژو (۲۰۱۹) به بررسی رابطه بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی، هزینه سرمایه و نوآوری شرکت پرداختند. نتایج نشان داد شرکت‌هایی که در معرض عدم قطعیت سیاست اقتصادی قرار می‌گیرند، هزینه سرمایه بیشتری را صرف و نوآوری کمتری را سپری می‌کنند. شرکت‌هایی که در شرایط رقابتی قرار دارند، به نوآوری‌های بیشتری احتیاج دارند تا بتوانند از این طریق به تأمین مالی خود بپردازند بنابراین سعی می‌کنند سیاست اقتصادی بیشتری را اعمال کنند تا از طریق برگشت ناپذیری سرمایه‌گذاری سنتی مانع نوآوری‌ها از طریق هزینه سرمایه شوند.

عدم قطعیت اقتصادی و عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی

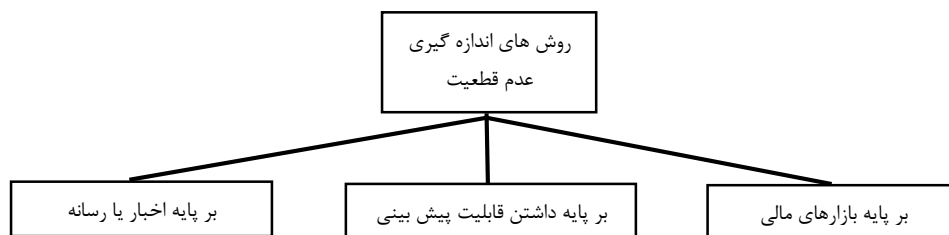
برخی از عوامل در شرایط وقوع بحران به وجود می‌آیند و می‌توانند منجر به بهبود گزارشگری مالی و کیفیت سود طی این دوره گردند. اول اینکه مدیران بسیاری از شرکت‌ها که در طی دوران بحران، عملکرد ضعیفی برای آنها پیش بینی می‌شود دارای انگیزه کمتری برای افزایش سود ساختگی و مدیریت سود دارند. دوم

اینکه به طور معمول رابطه ضعیفی میان پاداش و مدیریت سود در این دوران وجود دارد. زیرا پاداش مدیر به شاخص های دیگری مرتبط شده و انگیزه پاداش برای دستکاری سود کم می شود (لین و همکاران، ۲۰۱۳). سومین دلیل عدم اطمینان سرمایه گذاران است. زیرا عدم تقارن اطلاعاتی میان سرمایه گذاران و درون سازمانی ها بیش از پیش افزایش می یابد و آن ها گرایش بیشتری به فروش سهام خود پیدا می کنند، مدیران که نگران اعتماد سرمایه گذاران هستند با ارائه سود باکیفیت بالاتر سعی در بهبود اعتماد سرمایه گذاران دارند و عامل چهارم انگیزه حسابرسان است که محافظه کاری خود را افزایش داده و کیفیت کار خود را بالاتر می برند (ریتل و تانو، ۲۰۱۴). آخرین مورد، عامل نظارتی است. بدین ترتیب که اقدامات نظارتی برای حمایت از سرمایه گذاران افزایش می یابد و در نتیجه شرکت ها مجبور به بهبود کیفیت گزارشگری مالی می شوند (بهبهانی نیا، ۱۳۹۶). از سویی دیگر هدف از سرمایه گذاری کسب بازده مناسب است. از این رو شناخت عوامل اثرگذار بر بازده دارای اهمیت شایانی دارد. مطابق با فرضیه رفتار تغییر در ارقام طور طبیعی به طبیعی، بازار به حسابداری فارغ از آنکه این تغییرات بر جریان نقدی هم اثرگذارند یا خیر واکنش نشان می دهد و بر اساس فرضیه بی اثر، بازار نسبت به آن دسته از تغییرات حسابداری که فاقد اثر بر جریان نقدی هستند واکنشی نشان نمی دهد اما در برخی بازارها، قیمت اوراق بهادار و از جمله سهام با سرعت کمی نسبت به اطلاعات جدید واکنش نشان داده و معمولاً قیمت ها منعکس کننده قیمت های دائمی نیستند و عوامل دیگری مانند رفتار یا طرز تفکر سرمایه گذاران و اطلاعات، قیمت ها را بیشتر یا کمتر از ارزش صحیح آنها تعیین می نماید. پژوهش های پیشین سود حسابداری و کیفیت آن را دارای محتوای اطلاعاتی دانسته و تصریح می نماید سرمایه گذاران برای ارزیابی قیمت سهام و تصمیم گیری در مورد خرید یا فروش از اطلاعات حسابداری استفاده می نمایند (صیدی و موحدپور، ۱۳۹۴). ایجاد اطمینان و فراهم کردن شرایط مناسب برای سرمایه گذاری بر لحاظ اقتصادی، سیاسی و اجتماعی از عوامل موثر بر جذب سرمایه گذاری است، که در این میان وجود محیط نهادی مناسب و ثبات و امنیت در محیط سرمایه گذاری یکی از مهمترین معیارها برای تصمیم گیری سرمایه گذاران است، علاوه بر این، ثبات اقتصادی اطمینان سرمایه گذاران داخلی و خارجی را نیز افزایش می دهد. لازم به ذکر است که در این مقاله از معیار فشار بازار ارز به عنوان شاخصی مناسب در تحلیل نوسانات بازار ارز برای سنجش عدم تعادل اقتصاد و وقوع بحران های ارزی استفاده شده است (طباطبایی نسب و شاه مرادی، ۱۴۰۰).

همانطور که قبلاً اشاره شد سیاست اقتصادی شامل امور پولی و مالی، نظارتی و مالیاتی، محیط هایی که شرکت ها، فعالیت هایشان را در آنها شکل دهی می کنند. امروزه به عدم قطعیت سیاست اقتصادی توجه زیادی می شود چراکه بر رفتار و کارایی سرمایه گذاری ها تمرکز دارد. همچنین می توان از پیامدهای عدم قطعیت سیاست اقتصادی در قیمت گذاری دارایی های شرکت نیز استفاده نمود. با توجه به مطالعات پیشین می توان از تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر نوسانات و بازده سهام مطمئن شد به طوری که با افزایش عدم قطعیت سیاست اقتصادی، قیمت سهام جاری رو به کاهش می باشد و از طرفی بازده سهام آتی افزایش پیدا می کند. همچنین می توان گفت عدم قطعیت سیاست اقتصادی یک عامل ریسک مهم اقتصادی در قیمت گذاری دارایی های شرکت محسوب می شود (ژواکسیاژو، ۲۰۱۹؛ یان و زانگ، ۲۰۲۰).

انواع شاخص های عدم قطعیت

برای یافتن دلایل ایجاد عدم قطعیت و هرگونه پیشنهاد سیاستی در جهت کاهش آثار منفی آن، لازم است تا شاخصی به منظور رصد عدم قطعیت در بخش های مختلف محاسبه شود. در این راستا مطالعات اقتصادی شاخص های متنوعی را به کار برده اند. هریک از این شاخص ها دارای نقاط ضعف و قوتی در محاسبه عدم قطعیت هستند. به طور کلی شاخص های عدم قطعیت را می توان در چهار گروه تقسیم بندی کرد. گروه اول شاخص های عدم قطعیت بر پایه بازارهای مالی (انحراف معیار)، گروه دوم شاخص های عدم قطعیت بر پایه قابلیت پیش بینی، گروه سوم شاخص های عدم قطعیت بر پایه اخبار یا رسانه و گروه چهارم عدم قطعیت بر پایه داده های جست و جوی اینترنتی می باشد. براساس بررسی های انجام شده در مطالعه (ابریشمی و همکاران، ۲۰۲۰)، شاخص های عدم قطعیت محاسبه شده بر پایه بازارهای مالی قابلیت برآورد عدم قطعیت کل اقتصاد را ندارند، این عدم توانایی به خصوص در کشورهایی که بازارهای توسعه یافته مالی ندارند، شدت می گیرد. شاخص های عدم قطعیت بر پایه قابلیت پیش بینی نیز دارای مشکلاتی نظیر فقدان داده های انتظاری برای متغیرهای اقتصادی و محاسبه نادرست عدم قطعیت هستند. شاخص های عدم قطعیت محاسبه شده براساس اخبار نیز می توانند تحت تأثیر گرایش رسانه های خبری قرار گیرند. در مطالعه (ابریشمی و همکاران، ۲۰۲۰) از نسل جدیدی از شاخص های عدم قطعیت که بر پایه جست و جوی اینترنتی محاسبه می شوند، استفاده شده که می تواند عدم قطعیت شکل گرفته در ذهن افراد را به صورت مستقیم و بدون واسطه محاسبه کند. علاوه بر دسترسی آسان و به روز رسانی سریع، این شاخص ها دارای نقاط قوت دیگری نیز هستند. شاخص عدم قطعیت محاسبه شده بر پایه جست و جوی اینترنتی قابلیت نمایش عدم قطعیت در بخش های مختلف اقتصاد یک کشور و به طور خاص بازارهای دارایی نظیر ارز، طلا و مسکن را دارد (ابریشمی و همکاران، ۲۰۲۰).

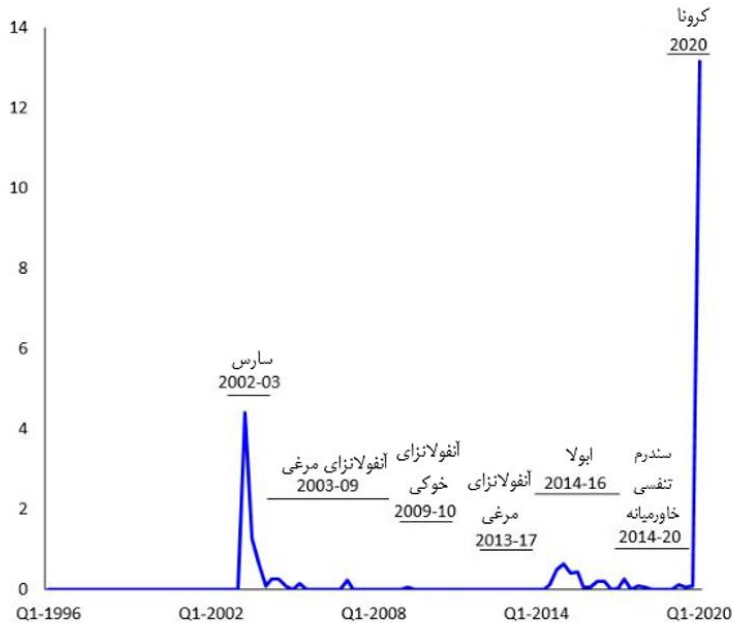


شکل ۱: دسته بندی شاخص های عدم قطعیت (منبع: بونتمپی و همکاران، ۲۰۱۶)

افزایش شدید عدم قطعیت

همان طور که در شکل ۲ مشاهده می شود شاخص میزان عدم قطعیت در دوران شیوع ویروس کرونا، بیشترین مقدار خود را از آغاز قرن بیست و یکم داشته است. از نظر تجربه‌ی تاریخی، افزایش عدم قطعیت همواره با دوره‌های رشد اقتصادی کمتر و شرایط مالی بغرنج‌تر همراه بوده است. همین حالا نیز، تأثیرات اقتصادی در کشورهایی که بیشتر از سایرین تحت تأثیر شیوع این ویروس قرار گرفته‌اند قابل مشاهده است. با افزایش اقدامات هماهنگ شده می‌توان بار دیگر شرایط اطمینان و ایجاد ثبات در اقتصاد جهانی را به دست آورد.

شکل ۲- افزایش شدید شاخص عدم قطعیت بر اثر شیوع ویروس کرونا، صندوق بین‌المللی پول



توضیح: میزان نااطمینانی اقتصادی در ایام شیوع کرونا به بیشترین حد خود از آغاز قرن بیست و یکم رسیده است. نااطمینانی، چشم‌انداز اقتصادی را با مشکل روبه‌رو و شرایط اقتصادی دشوار می‌کند.

سرمایه گذاری شرکتی و عدم قطعیت

ادبیات نظری موجود در خصوص رابطه بین سرمایه گذاری شرکتی و عدم قطعیت گسترده بوده و دارای شاخه های متعددی است که این امر منجر به چارچوب های تحلیلی مختلفی شده است. یکی از اولین الگوها توسط هارتمن (۱۹۷۲) تدوین شد. وی با استفاده از الگوی نئوکلاسیکی بدون هزینه های تعدیل موجودی سرمایه، به بررسی رابطه بین بهره وری سرمایه و متغیر عدم قطعیت می‌پردازد. براساس نامساوی جنسن، چنانچه این رابطه محذب باشد، با افزایش عدم قطعیت، انگیزه تولید و سرمایه گذاری افزایش می‌یابد که این امر بیانگر رابطه مثبت بین آنها است. همچنین، نتایج مطالعه هارتمن (۱۹۷۲) نشان می‌دهد که عدم قطعیت هم درخصوص قیمت های ستاده و هم درخصوص نرخ های دستمزد روی سرمایه گذاری اثر غیرمنفی دارد، این در حالی است که سرمایه‌گذاری نسبت به عدم قطعیت مرتبط با هزینه‌های سرمایه‌گذاری آتی تغییرناپذیر است.

نتیجه‌گیری

وجود اطمینان در محیط اقتصادی کشورهای در حال توسعه نظیر ایران، از اهمیت زیادی برخوردار است. کشور ایران طی سالهای اخیر، همواره با کسری بودجه دولت مواجه بوده و برای حل این مشکل، سیاست های شتاب زده فراوانی در حوزه پولی و مالی توسط دولت و مقامات پولی کشور اتخاذ شده است. سیاست های پولی و مالی مناسب و با برنامه ریزی و پیش بینی شده، بر فعالیت های اقتصادی اثر مثبتی می‌گذارد؛ اما سیاست های اقتصادی پیش بینی نشده موجب سردرگمی فعالان اقتصادی شده و بر شکل گیری انتظارات و میل به سرمایه گذاری، اثر روانی منفی ایجاد می‌کند. به بیان دیگر، افزایش عدم اطمینان ناشی از سیاست های اقتصادی و متغیرهای اقتصاد کلان، سرمایه گذاری شرکتها را کاهش می‌دهد. این نتیجه مطابق با یافته های آتلا و همکاران (۲۰۰۳)؛ (وانگ و همکاران (۲۰۱۴)؛ همچنین صفدری و پورشهبابی (۱۳۸۸) و رحیمی و حری (۱۳۹۴) است. پس از بحران مالی، مطالعات مربوط به عدم قطعیت در دهه اخیر مورد توجه خاص پژوهشگران قرار گرفته است. با توجه به اثر منفی عدم قطعیت بر رشد و توسعه اقتصادی کشورها، سیاستگذاران به دنبال کنترل و کاهش عدم قطعیت برای بهبود فعالیتهای اقتصادی هستند.

عدم قطعیت سیاست های اقتصادی، نقدینگی را به سمت فعالیت های غیرمولد هدایت می کند و با کاهش نقدینگی از بخش تولید، سرمایه گذاری شرکتی را کاهش می دهد. به علاوه، از آنجا که نااطمینانی اقتصادی، پیش بینی سودآوری را در محیط های تجاری و غیرتجاری مشکل می کند، سبب اختلال در سیستم قیمت ها و تصمیم گیری در زمینه تولید و سرمایه گذاری می شود.

با توجه به تأثیر منفی عدم قطعیت سیاست های اقتصادی بر سرمایه گذاری شرکتی، لازم است دولت و بانک مرکزی با اتخاذ سیاست های مناسب ضمن کاهش نوسانها، به ایجاد نهادها و ابزارهای پوشش ریسک برای کاهش آشفتگی های اقتصاد کلان و اعمال مدیریت ریسک در این رابطه اقدام کنند. در وضعیت عدم قطعیت سیاست پولی، سرمایه گذاری برای دارایی های مالی افزایش یافته و با کاهش وجوه در دسترس برای سرمایه گذاری در سیستم بانکی، تأمین مالی بنگاه ها کمتر فراهم شده و سرمایه گذاری شرکتی کاهش می یابد. ثبات پولی و مالی، از جمله عوامل مهم تشکیل دهنده ثبات اقتصادی و خروج از بحران های اقتصادی به حساب می آید و اعمال همزمان سیاست های مناسب پولی و مالی، زمینه ثبات اقتصادی و سرمایه گذاری بیشتر شرکتها را فراهم می آورد. انضباط مالی دولت، سیاست های اقتصادی بلندمدت و خودداری از تصمیم های غیر برنامه ریزی شده، هماهنگ سازی جریانهای پولی با جریانهای واقعی برای ایجاد ثبات در اقتصاد ملی، کارآمدسازی شبکه بانکی کشور و همچنین ایجاد زمینه های لازم برای به کارگیری مؤثر سیاست پولی، از اقدام هایی است که در زمینه کاهش نااطمینانی مفید واقع می شود. روشن است که پیش بینی ناپذیر بودن سیاستها و مشخص نبودن وضعیت بلندمدت، موجب می شود که بنگاه ها به دلیل نداشتن دورنمای روشن اقتصادی برای آینده، تصمیم گیری های خود را به تأخیر انداخته و سرمایه گذاری های خود را کاهش دهند. بنابراین می توان گفت عدم قطعیت در اقتصاد باعث برهم خوردن تصمیمات مالی داخل بنگاه ها و افزایش اختلافات اطلاعات در بازارهای مالی و کاهش سطح کارایی سرمایه گذاری و در نتیجه کاهش رشد اقتصادی کشور می گردد.

منابع

- [1] ابراهیمی، محسن، سوری، علی (۱۳۸۵). "رابطه بین تورم و عدم قطعیت تورم در ایران"، مجله دانش و توسعه، شماره ۱۱۱-۱۲۶ صفحات، ۱۸
- [2] ابریشمی، حمید، کمیجانی، اکبر، نوری، مهدی، معماریان، محمد حسین. (۲۰۲۰). سنجش شاخص عدم قطعیت بر مبنای جستجوی اینترنتی: مطالعه موردی بازار ارز ایران. سیاست گذاری اقتصادی 12(23), 99-131
- [3] اسدی اسدآبادی، رضا؛ آقاجانی پور قاضی، فهیمه؛ سیمخواه، مسعود (۱۳۹۹). تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر ریسک سقوط قیمت سهام و قدرت مدیریت عامل اجرایی، ششمین کنفرانس ملی پژوهش های کاربردی در مدیریت، حسابداری و اقتصاد سالم در بانک، بورس و بیمه، تهران
- [4] آقایی، آرزو و محمدرجبی، سحر (۱۳۹۹). بررسی تاثیر ویژگی های شرکت و حاکمیت شرکتی بر ضعف کنترل داخلی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، ششمین کنفرانس بین المللی علوم مدیریت و حسابداری، تهران
- [5] بهبهانی نیا، پریسا السادات. (۱۳۹۶). کیفیت گزارشگری مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره بحران مالی جهانی، راهبرد مدیریت مالی، سال پنجم، شماره ۱۸، صص ۷۵-۹۸.
- [6] پژوهشکده پولی و بانکی جمهوری اسلامی ایران، (۱۳۸۷). "بررسی تاثیر عدم قطعیت تورم بر رشد اقتصادی".
- [7] جعفری صمیمی، احمد، اعظمی، کوروش، ۱۳۹۱، "عدم قطعیت اقتصاد کلان و اندازه دولت: شواهد کشورهای منتخب در حال توسعه"، فصلنامه راهبردی اقتصادی، سال اول، شماره سوم، صفحات ۱۶۸-۱۴۹
- [8] حیدرپور، افشین، فرشید، پورشهبانی، ۱۳۹۱، "تبیین آثار عدم قطعیت اقتصادی بر متغیرهای کلان اقتصاد، مطالعه موردی: ایران"، سال نوزدهم، شماره ۷۱، صفحات ۱۴۸-۱۲۵.
- [9] رجیبی، مصطفی، و تاج الدین، نسیمه. (۱۳۹۵). تحلیل تاثیر عدم قطعیت اقتصاد کلان بر سرمایه گذاری و رشد اقتصادی در ایران طی سال های ۱۳۹۰-۱۳۵۹. فصلنامه اقتصاد کاربردی، سال ۶، ۱۵-۲۲.
- [10] زارع مهرجردی، حیدری میدی، م. (۱۳۹۶). بهینه سازی استوار مکان یابی تسهیلات - طراحی شبکه پایا در شرایط عدم قطعیت و در محیط رقابتی. نشریه مهندسی صنایع، ۳(۳)، ۳۲۷-۳۲۵.
- [11] صیدی، حجت اله و مرجانه موحدپور (۱۳۹۴)، بررسی عوامل خاص موثر بر کیفیت سود و قیمت سهام در صنعت ساختمان، فصلنامه علمی - پژوهشی مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال ۱۲، شماره ۴۷، صص ۱۱۳-۱۴۰.
- [12] طباطبایی نسب، زهره، شاه مرادی، نسیم. (۱۴۰۰). بررسی تأثیر عدم قطعیت اقتصادی بر رابطه پویای کیفیت سود و بازده در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با رویکرد فشار بازار ارز. دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ۱۴(۴۹)، ۱۴۸-۱۳۱.
- [13] لونی، سمیه، عباسیان، عزت اله، حاجی، غلامعلی. (۱۴۰۰). اثر عدم قطعیت سیاست های اقتصادی بر سرمایه گذاری شرکتی: شواهدی از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات مالی.

[14] Bontempi, M. E. Golinelli, R. & Squadrani, M. (2016). "A New Index of Uncertainty Based on Internet Searches: A Friend or Foe of Other Indicators?". Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2746346.

[15] Chen, M., Zhu, Z., Han, P., Chen, B., & Liu, J. (2022). Economic policy uncertainty and analyst behaviours: Evidence from the United Kingdom. *International Review of Financial Analysis*, 79, 101906.

[16] Chen, P. F., Lee, C. C., & Zeng, J. H. (2019). Economic policy uncertainty and firm investment: Evidence from the US market. *Applied Economics*, 51(31), 3423-3435.

[17] Demir, E., & Ersan, O. (2017). Economic policy uncertainty and cash holdings: Evidence from BRIC countries. *Emerging Markets Review*, 33, 189-200.

- [1۸] Dou, Y., Li, Y., Dong, K., & Ren, X. (2022). Dynamic linkages between economic policy uncertainty and the carbon futures market: Does Covid-19 pandemic matter? . *Resources Policy*, 75, 102455.
- [1۹] Feng, X., Lo, Y. L., & Chan, K. C. (2019). Impact of economic policy uncertainty on cash holdings: Firm-level evidence from an emerging market. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 1–23.
- [۲۰] Giordani, Paolo E., Schlag, Karl, Zwart, Sanne, 2010, "Decision Makers Facing Uncertainty: Theory Versus Evidence", *Journal of Economic Psychology*, Vol.31.
- [۲۱] Gulen, H., & Ion, M. (2016). Policy uncertainty and corporate investment. *Review of Financial Studies*, 29(3), 523–564.
- [۲۲] Jeperson, J., 2009, "Post-Keynesian Economics: Uncertainty, Effective Demand and (un) Sustainable Development", Paper Presented at the Dijon-Conference, Dijon, pp: 10-12.
- [۲۳] Kang, W., Lee, K., & Ratti, R. A. (2014). Economic policy uncertainty and firm-level investment. *Journal of Macroeconomics*, 39, 42–53.
- [۲۴] Lin, L & R. Morris & H. Kang & Q. Tang. (2013). "Information asymmetry of fair value accounting during the global financial crisis". *Journal of Contemporary Accounting and Economics*. Vol 9, pp.221-236.
- [۲۵] Lou, Z., Chen, S., Yin, W., Zhang, C., & Yu, X. (2022). Economic policy uncertainty and firm innovation: evidence from a risk-taking perspective. *International Review of Economics & Finance*, 77, 78-96.
- [۲۶] Nguyen, N. H., & Phan, H. V. (2017). Policy uncertainty and mergers and acquisitions. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(2), 613–644.
- [۲۷] Riel, S. & C. Tano (2014). "The Impact of the Global Financial Crisis on Audit; a Study of Publicly Listed Swedish Firms". Master thesis, Business and Economics.
- [۲۸] Wang, Y., Chen, C. R., & Huang, Y. S. (2014). Economic policy uncertainty and corporate investment: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 26, 227–243.
- [۲۹] Xiao-Ming Li, Mei Qiu. (2021). The joint effects of economic policy uncertainty and firm characteristics on capital structure: Evidence from US firms. *Journal of International Money and Finance* 110 (2021) 102279.
- [۳۰] Yan. Luo. Chenyang. Zhang. (2020). Economic policy uncertainty and stock price crash risk. *Research in International Business and Finance* 51 (2020).
- [۳۱] Zhaoxia Xu. (2019). Economic Policy Uncertainty, Cost of Capital, and Corporate Innovation. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.105698>
- [۳۲] Zhang, G., Han, J., Pan, Z., & Huang, H. (2015). Economic policy uncertainty and capital structure choice: Evidence from China. *Economic Systems*, 39(3), 439–457.