

بررسی تأثیر عدم قطعیت سیاست های اقتصادی بر نقدینگی سهام

منیژه قنبرزاده*

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۹/۰۴ تاریخ چاپ: ۱۴۰۰/۱۰/۰۴

چکیده

یکی از موضوع های اساسی در سرمایه گذاری میزان نقد شوندگی دارایی هاست. نقش عامل نقد شوندگی در ارزش گذاری دارایی ها بسیار مهم است؛ زیرا سرمایه گذاران به این موضوع توجه دارند که اگر بخواهند دارایی خود را به فروش برسانند، آیا بازار مناسبی برای آنها وجود دارد یا خیر. از این رو هدف این تحقیق بررسی این موضوع است که آیا عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر نقدینگی سهام تأثیر دارد؟ جامعه آماری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ و با استفاده از اطلاعات ۱۳۳ شرکت و روش رگرسیون خطی چند متغیره به آزمون فرضیه پرداخته شد که نتایج آزمون نشان داد با توجه به نتایج آزمون فرضیه، مشاهده شد که متغیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی با نقدینگی سهام رابطه معناداری دارد؛ یعنی به عبارتی عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر نقدینگی سهام تأثیر معناداری دارد. لذا فرضیه تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید می شود.

واژگان کلیدی

هزینه عادی حسابرسی، هزینه غیرعادی حسابرسی، محدودیت مالی

۱. کارشناسی ارشد حسابداری، واحد بستان آباد، دانشگاه آزاد اسلامی، بستان آباد، ایران.

(Manigheh.ganbarzadeh@yahoo.com)

مقدمه

شرایط و محیط اقتصادی تأثیر قابل ملاحظه‌ای بر وضعیت مالی و عملیاتی شرکت‌ها دارد و در ادبیات اقتصاد مالی به اهمیت و بحث این موضوع بارها اشاره شده است. آمارهای موجود نیز حاکی از این است که بورس‌های اوراق بهادار پیشرفته در کشورهایی که به لحاظ اقتصادی در شرایط نسبتاً مناسبی به سر می‌برند، قرار دارند و این امر تأثیرپذیری شرکت‌ها از وضعیت اقتصاد کشور را تأیید می‌نماید مسئله ثبات در سیاست‌های اقتصادی دولت برای کشورهای در حال توسعه و از جمله ایران دوچندان است، چرا که این کشورها دارای بازارهای مالی نامنظمی بوده و تغییر در سیاست‌های دولت می‌تواند متغیرهای کلان اقتصادی و از این رو بازارهای مالی و به خصوص بازار سرمایه این کشورها و سیاست‌های شرکت‌های پذیرفته شده در بورس را با مشکلات متعددی مواجه سازد (هاشمی و همکاران، ۱۳۹۶).

در دهه‌های اخیر گسترش بازارهای سرمایه در کشورهای در حال توسعه، رشد اقتصادی مطلوبی را به همراه داشته است. کشورهای توسعه یافته بخش زیادی از سیر توسعه‌های خود را مرهون بازارهای مالی و به ویژه بورس اوراق بهادار می‌دانند. بورس اوراق بهادار یکی از مهم‌ترین بازارهای مالی است که به نوعی نشانگر اقتصاد هر کشور به شمار می‌رود. رکود و رونق بورس اوراق بهادار نه تنها اقتصاد ملی بلکه اقتصاد منطقه و جهانی را نیز تحت تأثیر خود قرار می‌دهد. بازار بورس اوراق بهادار از سویی محل جمع‌آوری پس اندازها و نقدینگی بخش خصوصی به منظور تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری است و از سوی دیگر، مرجع رسمی و مطمئنی است که دارندگان پس اندازهای راكد می‌توانند محل نسبتاً مناسب و ایمن سرمایه‌گذاری را جستجو و وجوه خود را برای سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها به کار گیرند. بدیهی است رونق و رکود بورس می‌تواند ناشی از عوامل متعددی در اقتصاد نظیر نرخ تورم و رشد اقتصادی باشد. چنانچه این بازار رابطه منطقی با بخش‌های دیگر نداشته باشد، معضلات و کاستی‌هایی در عملکرد آن‌ها پیش خواهد آمد (پویتراس^۱، ۲۰۱۳).

این نکته قابل اشاره است که بازار سرمایه و در رأس آن بورس اوراق بهادار ارتباط نزدیکی با ساختارهای اقتصادی کشور دارد. یکی از مسائلی که پیرامون بازارهای سرمایه مطرح است، چگونگی تعامل و تأثیرپذیری متقابل این رکن با دیگر ارکان نظام‌های اقتصادی که معمول به عنوان متغیرهای خرد و کلان اقتصادی مطرح می‌شوند به بیان ساده می‌توان گفت، بنگاه‌های اقتصادی به عنوان بخشی از اقتصادهای کنونی، همانند سایر عوامل محیطی به طور پیوسته در معرض تغییر و تعامل با ابعاد مختلف است و برای شناخت هر چه بهتر آن‌ها باید عوامل مختلفی را مورد توجه قرارداد. در یک طبقه‌بندی کلی می‌توان عوامل تأثیرگذار بر فعالیت بنگاه‌های اقتصادی را در دودسته تقسیم‌بندی نمود: الف) عوامل درونی (خرد) عواملی هستند که تحت کنترل مدیریت بنگاه‌ها قرار دارند، از قبیل مسائل مدیریتی و پرسنلی، ساختار مالی شرکت، تقاضا برای محصول شرکت و ... ب) عوامل بیرونی (کلان) عواملی هستند که تحت کنترل مدیریت بنگاه‌ها نمی‌باشند، مانند عوامل سیاسی، حقوقی، فرهنگی، اجتماعی، اقتصادی و تکنولوژیکی که در این تحقیق عوامل کلان اقتصادی شامل نرخ تورم، نرخ ارز، رشد اقتصادی و نرخ بهره بانکی مدنظر می‌باشد که در چند سال اخیر به شدت تحت تأثیر عوامل سیاسی بوده و نوسانات زیادی داشته است (شکر خواه و قاصدی، ۱۳۹۵).

از طرفی، یکی از موضوع‌های اساسی در سرمایه‌گذاری میزان نقد شوندگی دارایی‌هاست. نقش عامل نقد شوندگی در ارزش‌گذاری دارایی‌ها بسیار مهم است؛ زیرا سرمایه‌گذاران به این موضوع توجه دارند که اگر بخواهند دارایی خود را

¹ Poitras, M

به فروش برسانند، آیا بازار مناسبی برای آنها وجود دارد یا خیر؟ در هر بازار مالی با توجه به گستردگی و عمق بازار، ابزارهای متنوعی جهت سرمایه‌گذاری وجود دارند و سرمایه‌گذاران با عنایت به بازده و ریسک سرمایه‌گذاری دارایی‌های موردنظر خود را برمی‌گزینند. نرخ بازده مورد انتظار هر دارایی، نشانگر بازده ازدست‌رفته تحت شرایط ریسک مساوی ناشی از تحصیل آن دارایی است. یکی از عوامل مؤثر بر ریسک دارایی‌ها قابلیت نقد شوندگی آنهاست. نقش عامل نقد شوندگی در ارزش‌گذاری دارایی‌ها ناشی از تبلور مفهوم ریسک عدم نقد شوندگی دارایی در ذهن خریدار است که می‌تواند باعث انصراف سرمایه‌گذار از سرمایه‌گذاری شود. هر چه ریسک ناشی از یک دارایی افزایش یابد، سرمایه‌گذار انتظار دریافت بازده بیشتری خواهد داشت و یکی از عوامل مهم مؤثر بر ریسک دارایی قابلیت نقد شوندگی آن است. (احمد پور و باغبان، ۱۳۹۳)

وقوع بحران مالی جهانی در سال ۲۰۰۷ منعکس‌کننده کمبودهای مؤسسات مالی در واکنش به بحران نقدینگی بود که اهمیت نقدینگی سهام در ثبات اقتصاد را برجسته کرد. نقدینگی سهام نشاط بازار سرمایه است که می‌تواند کارایی قیمت‌گذاری سهام را بهبود بخشد و تخصیص کارآمد منابع را ارتقا دهد (شونفلد^۱، ۲۰۱۷). اگرچه مطالعات موجود برخی از عوامل مؤثر بر نقدشوندگی سهام را مستند کرده‌اند (لئوز و ورکیا^۲، ۲۰۰۰؛ آتیگ و همکاران^۳، ۲۰۰۶؛ لانگ و همکاران^۴، ۲۰۱۲؛ شوئنفلد^۵، ۲۰۱۷) و تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی را بررسی کرده‌اند (ویزمن و همکاران^۶، ۲۰۱۵؛ گولن و یون^۷، ۲۰۱۶؛ لین و همکاران^۸، ۲۰۱۸؛ تران^۹، ۲۰۲۰)، تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر نقدشوندگی سهام کمتر مورد توجه قرار گرفته است از این رو هدف این پژوهش بررسی این موضوع است که آیا عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر نقدشوندگی سهام تأثیر معناداری دارد؟

پیشینه پژوهش

پیشینه داخلی

صالحی (۱۴۰۰) در تحقیقی به بررسی تأثیر قدرت حاکمیت شرکتی بر نقد شوندگی بازار سهام پرداخت. بدین منظور، نمونه‌ای مشتمل بر ۱۲۰ شرکت طی سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۶ به روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک انتخاب گردید. روش تحقیق کتابخانه‌ای و همبستگی می‌باشد. به پیروی از الجیفی و همکاران (۲۰۱۷) برای اندازه‌گیری قدرت حاکمیت شرکتی از ۸ ویژگی حاکمیت شرکتی و برای اندازه‌گیری نقد شوندگی سهام از سه شاخص متفاوت (شامل معیارهای آمیهود، حجم معامله و شکاف قیمتی) استفاده شده است. تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه‌ها به کمک رگرسیون حداقل مربعات تعمیم‌یافته (EGLS) و با رویکرد داده‌های تابلویی انجام شده است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که بین قدرت حاکمیت شرکتی و نقد شوندگی بازار سهام بر اساس معیارهای سه‌گانه آمیهود، حجم معامله و شکاف قیمتی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

ندافی و پور علی (۱۳۹۹) در تحقیقی به بررسی تأثیر نقد شوندگی سهام بر سرمایه‌گذاری آتی شرکت‌ها: مورد مطالعه بازار سرمایه ایران پرداختند. دین منظور تعداد ۹۵ شرکت در طی دوره زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۸ به عنوان حجم نمونه تحقیق

¹ Schoenfeld

² Leuz, C. and Verrecchia, R.E

³ Attig et al

⁴ Waisman et al

⁵ Gulen and Ion

⁶ Lin et al

⁷ Tran

انتخاب گردید. روش تحقیق توصیفی-همبستگی است و برای تخمین مدل رگرسیونی با داده‌های تابلویی و برای تجزیه و تحلیل از رگرسیون چندگانه به روش پانل-دیتا استفاده شده است. نتایج حاصل از این تحقیق نشان داد که نقد شوندگی سهام بر سرمایه‌گذاری آتی شرکت تأثیر منفی و معناداری دارد. نتایج نشان می‌دهد بین نقد شوندگی سهام و سرمایه‌گذاری آتی شرکت در شرکت‌های بزرگ و کوچک و همچنین شرکت‌های دارای تقارن اطلاعاتی و عدم تقارن اطلاعاتی تفاوت معناداری وجود ندارد.

محمدی و همکاران (۱۳۹۹) در تحقیقی به بررسی اثرات بلندمدت و کوتاه‌مدت متغیرهای کلان اقتصادی بر هزینه سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. با استفاده از اطلاعات ۲۱۹ شرکت پذیرفته‌شده در شرکت بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۵، پنج فرضیه تحقیق با به کارگیری روش آزمون کرانه‌ها و خود رگرسیونی با وقفه‌های توزیعی (ARDL) آزمون و تجزیه و تحلیل شدند. یافته‌های مطالعه بر مبنای نتایج حاصل از تخمین روابط بلندمدت حاکی از آن است که ضرایب نرخ بهره، نرخ تورم و نرخ تغییرات قیمت نفت، برابر انتظار معنادار بوده و این متغیرها بر هزینه سرمایه شرکت اثر مثبت و معنی‌دار دارند. به طوری که در بلندمدت با افزایش میزان این متغیرها هزینه سرمایه شرکت‌ها افزایش پیدا کرده و با کاهش آن‌ها هزینه سرمایه می‌تواند کاهش یابد. همچنین در کوتاه‌مدت متغیر نرخ بهره با یک دوره تأخیر، متغیر نرخ تورم با سه دوره تأخیر، متغیر نرخ ارز با چهار دوره تأخیر، متغیر نقدینگی با چهار دوره تأخیر و همچنین متغیر قیمت نفت با دو دوره تأخیر تأثیر خود را بر هزینه سرمایه شرکت‌ها نشان می‌دهند. لذا هرچند دوره تأثیرگذاری این متغیرها یکسان نیست، اما تأثیر مثبت و معنی‌داری بر هزینه سرمایه شرکت‌ها دارند.

جلالی و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی ارتباط بین عدم اطمینان محیطی، مالکیت نهادی و اجتناب مالیاتی پرداختند. بدین منظور با استفاده از داده‌های مربوط به ۱۰۶ شرکت-پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۹۵-۱۳۸۹، شاخص عدم اطمینان محیطی و مالکیت نهادی محاسبه و تأثیر آن‌ها بر اجتناب مالیاتی موردبررسی قرار گرفت. بدین منظور، برای سنجش اجتناب مالیاتی از سنجش نرخ مؤثر مالیاتی نقدی بلندمدت استفاده شده است. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیون خطی چندگانه استفاده شده است. شواهد و نتایج تجربی پژوهش نشان داد که عدم اطمینان محیطی دارای تأثیر مستقیم و معناداری بر اجتناب مالیاتی و متغیر مالکیت نهادی دارای تأثیر منفی بر اجتناب مالیاتی می‌باشد.

اسدآبادی و همکاران (۱۳۹۹) تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر ریسک سقوط قیمت سهام و قدرت مدیریت عامل اجرایی را موردبررسی قرار دادند. پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر جمع‌آوری داده‌ها توصیفی-پیمایشی می‌باشد. همچنین یافته‌های تحقیق حاضر، حاصل مطالعات کتابخانه‌ای و با توجه به دیدگاه‌های ۸۰ نفر از مدیران باسابقه و باتجربه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران صورت گرفته است. تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از تحلیل عاملی تأییدی و مدل‌سازی معادلات ساختاری انجام گرفت و از تحلیل مسیر برای بررسی فرضیات استفاده شد. فرآیند تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون‌های آماری از طریق دو نرم‌افزار اس پی اس و پی ال اس انجام شده است. نتایج به دست آمده از این تحقیق نشان می‌دهد که عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر مثبت معناداری دارد. همچنین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و ریسک

سقوط قیمت سهام بر قدرت مدیریت عامل اجرایی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر منفی معناداری دارد.

چاوشی (۱۳۹۸) در تحقیقی تحت عنوان بررسی رابطه بین نقد شوندگی سهام، مالکیت خانوادگی و ساختار سرمایه در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. قلمرو مکانی پژوهش حاضر، بورس اوراق بهادار تهران بوده و قلم رو زمانی پژوهش نیز، دوره ی هفت ساله ی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ می باشد. در طی پژوهش، دو فرضیه ی معرفی شده توسط داده های ۱۴۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و به کمک رگرسیون چند متغیره و داده های ترکیبی مورد آزمون قرار گرفتند. نتایج حاصل از تحلیل فرضیه ی اول پژوهش نشان داد که نقد شوندگی سهام بر ساختار سرمایه شرکت های عضو بورس اوراق بهادار تهران تأثیر می گذارد. همچنین فرضیه ی دوم چنین بیان نموده است که تأثیر نقدشوندگی سهام و مالکیت خانوادگی، ساختار سرمایه را در شرکت های عضو بورس اوراق بهادار تهران، تحت تأثیر قرار می دهد.

سالم و همکاران (۱۳۹۸) در تحقیقی به بررسی تأثیر عدم اطمینان اقتصادی بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و مدیریت سود واقعی پرداختند. بدین منظور چهار فرضیه برای بررسی این موضوع تدوین و داده های مربوط به ۱۴۲ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی بین سال های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۵ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. الگوی رگرسیون پژوهش با استفاده از روش داده های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت و اثرات تصادفی، بررسی و آزمون شده است. نتایج به دست آمده نشان می دهد 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 دارد. علاوه بر این، نتایج پژوهش نشان می دهد که معیارهای عدم اطمینان اقتصادی (رشد تولید ناخالص ملی، نرخ تورم، نرخ ارز و نرخ بهره) تأثیر مثبت و معناداری بر مدیریت سود واقعی (هزینه اختیاری غیرعادی، هزینه تولید غیرعادی و جریان های نقدی عملیاتی غیرعادی) دارد.

طیبی زاد و حاجی مراد خانی (۱۳۹۷) تحقیقی با عنوان نقد شوندگی سهام و ریسک ورشکستگی شرکت ها انجام دادند. این بررسی در نمونه ای از ۱۳۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره هشت ساله ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۴، انجام شد. برای آزمون فرضیه ها از دو معیار مختلف عدم نقد شوندگی آمیهود و بازده صفر و روش رگرسیون های ترکیبی (پانل) استفاده شد. نتایج حاصل نشان داد هر دو معیار آمیهود و بازده صفر به عنوان شاخص نقد شوندگی سهام، تأثیر معناداری بر ریسک ورشکستگی شرکت ها ندارند و نقد شوندگی سهام نمی تواند به عنوان عاملی پیش بینی کننده در مدل های محاسبه احتمال ورشکستگی وارد شود. همچنین یافته ها حاکی از آن است که نتیجه حاصل (عدم تأثیر نقد شوندگی سهام بر ریسک ورشکستگی) در شرکت های با حاکمیت شرکتی قوی و ضعیف، متفاوت نیست.

خامسی (۱۳۹۷) به بررسی تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران و نرخ دلار در ایران پرداختند. برای این منظور از مدل خود رگرسیون برداری VAR استفاده شده است. در این مدل، متغیرها به صورت یک ترکیب خطی از مقادیر گذشته خودشان و مقادیر گذشته تمامی متغیرهای دیگر مدل توضیح داده می شوند بنابراین ساختار یک مدل VAR به جای ملاحظات نظری، بر دینامیک داده های مورد بررسی در مدل مبتنی است. نتایج نشان می دهند که داده های متغیر EPU با وقفه های زمانی خود رابطه ی معکوس دارد و داده های این متغیر بر شاخص بورس

اوراق بهادار تهران تأثیر منفی و معکوس دارد. متغیر EPU با نرخ دلار ارتباط مستقیم دارد. هرچقدر عدم قطعیت سیاست اقتصادی کمتر باشد نرخ ارز دلار کاهش خواهد یافت.

پیشینه خارجی

ژانگ و همکاران (۲۰۲۱) در بررسی تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر نقدشوندگی سهام شرکت های چینی بین سال های ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۷ با استفاده از رگرسیون خطی چند متغیره و روش حداقل مربعات پرداختند. به این نتیجه دست یافتند که عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر نقدشوندگی سهام تأثیر منفی و معناداری دارد.

نوفاضل^۱ (۲۰۲۱) در تحقیقی به بررسی رابطه بین نقد شوندگی سهام و ساختار سررسید بدهی شرکت های هند پرداخت. وی برای این منظور با استفاده از داده های ۵۲۲۸۱ نمونه (سال شرکت) طی دوره زمانی ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۸ برای شرکت های عضو بورس بمبی (هند) و با بهره گیری از داده های تابلوی و روش رگرسیون چند متغیره به این نتیجه رسید که بین نقد شوندگی سهام و ساختار سررسید بدهی رابطه منفی وجود دارد و همچنین هزینه ناشی از نمایندگی شدت رابطه فوق را تشدید می کند.

جوزف و شانگ^۲ (۲۰۲۱) در تحقیقی به بررسی تأثیر نقد شوندگی بر ساختار سررسید بدهی پرداختند. نمونه تحقیق حاضر ۵۲۴ شرکت چینی برای دوره زمانی ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۸ می باشد. روش تحقیق جهت آزمون فرضیه اول مبتنی بر تکنیک پانل دیتا و روش داده های تلفیقی است، همچنین آزمون فرضیه دوم با استفاده از مدل اثرات ثابت مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. بر اساس نتایج تحقیق حاضر، نقد شوندگی سهام دارای اثر منفی بر ساختار سررسید بدهی دارد.

ویرتانی^۳ (۲۰۲۰) در تحقیقی به بررسی تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر محتوای اطلاعاتی سود پرداخت. از این رو با استفاده از داده های پانلی برای ۵۸۶ شرکت ایالات متحده آمریکا در بازه زمانی ۱۹۸۵ تا ۲۰۱۸ به این نتیجه رسید که نوسانات متغیرهای اصلی اقتصادی موجب کاهش محتوای اطلاعاتی سود می گردد. بدین صورت که هر چه مقدار نوسانات بیشتر باشد محتوای اطلاعاتی سود کاهش پیدا می کند.

گوپتا و مآهکود^۴ (۲۰۲۰) در تحقیقی به بررسی تأثیر متغیر کلان اقتصادی بر حساسیت سرمایه گذاری جریان نقد شرکت های هندی بررسی کردند آنان با بررسی تعداد ۱۹۲۲ سال شرکت در بازه زمانی بین سال های ۱۹۹۰ تا ۲۰۱۶ با استفاده از رگرسیون چند متغیره و داده های پانلی به این نتیجه رسیدند که نرخ تورم و تولید ناخالص داخلی بر حساسیت سرمایه گذاری جریان نقد تأثیر مستقیم و معناداری دارد. همچنین نتایج آنان نشان داد که شرکت های بزرگ ضریب حساسیت سرمایه گذاری بیشتری نسبت به جریان نقد نشان می دهند.

لوکاس و فیلاویا^۵ (۲۰۲۰) در تحقیقی به بررسی تأثیر عدم قطعیت سیاست های اقتصادی کشور برزیل بر اهرم مالی (ساختار سرمایه) شرکت ها پرداختند برای این منظور با بررسی تعداد مشاهدات ۱۲۶۲۰ سال شرکت در بازه زمانی ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۷ به این نتیجه رسیدند که عدم قطعیت سیاست های اقتصادی موجب افزایش بدهی شرکت ها شده و متقابلاً ساختار سرمایه شرکت را تحت تأثیر قرار می دهد.

¹ Nufazil A

² Joseph Marks and Chenguang Shang

³ Virtanen. T

⁴ Gupta Gaurav and Jitendra Mahakud

⁵ Lucas and Flavia Z

زونگ^۱ (۲۰۱۹) در تحقیقی به بررسی رابطه بین نقد شوندگی سهام و نوآوری شرکت های چینی با تأکید بر هزینه نمایندگی پرداخت، وی با استفاده از دادهای شامل ۱۳۷۵۲ سال شرکت در بازه زمانی ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۶ در شرکت های چینی به این نتیجه رسیدند که بین نقد شوندگی سهام و نوآوری شرکت رابطه مستقیم وجود دارد و همچنین هر چه مقدار هزینه نمایندگی بالاتر رود شدت رابطه فوق نیز تشدید پیدا می کند.

تیئگو و همکاران^۲ (۲۰۱۹) در تحقیقی به بررسی رابطه بین نقد شوندگی سهام و ارزش شرکت با تأکید بر فرصت رشد پرداختند. نمونه مورد بررسی ایشان مشتمل بر ۸۰۰ شرکت آمریکایی طی سالهای ۱۹۸۸ تا ۲۰۱۴ بود؛ و همچنین برای آزمون فرضیه های تحقیق از الگوی رگرسیونی داده های ترکیبی استفاده کردند. یافته های آنها بدین قرار بود که بین نقدینگی با ارزش شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و همچنین فرصت های رشد می تواند رابطه بین نقدینگی با ارزش شرکت را تعدیل مثبت کند یعنی شدت رابطه فوق را افزایش دهد.

ژانگ و همکاران^۳ (۲۰۱۹) در تحقیقی به بررسی تأثیر عدم قطعیت سیاست های اقتصادی بر قیمت گذاری خدمات حسابرسی با تأکید بر اندازه موسسه حسابرسی پرداختند. جامعه آماری تحقیق ۸ کشور اروپایی برای سالهای ۱۹۹۶ تا ۲۰۱۳ با تعداد مشاهدات ۷۵۹۱۰ سال شرکت با استفاده رگرسیون چندمتغیره می باشد نتایج تحقیق آنان نشان داد که در شرایط عدم قطعیت سیاست اقتصادی قیمت گذاری خدمات حسابرسی افزایش می باید همچنین اندازه موسسه حسابرسی باعث افزایش رابطه فوق می گردد.

ژو و همکاران^۴ (۲۰۱۸) در تحقیقی به بررسی تأثیر عوامل متغیرهای کلان ناپایدار اقتصادی بر قضاوت حسابرسی شرکت های چینی پرداختند. آنان با بررسی نمونه مشتمل بر ۸۱۶۳ مشاهده (سال شرکت) در بازه زمانی ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۳ با استفاده از رگرسیون چند متغیره و داده های تابلویی به این نتیجه رسیدند که عوامل اقتصاد بر قضاوت و گزارش حسابرس تأثیر گذار می باشد همچنین رکود اقتصادی و قضاوت حسابرس (اظهار نظر مقبول) رابطه معناداری معکوس وجود دارد.

فرضیه پژوهش

فرضیه اصلی: نوسانات نرخ تورم بر نقدینگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

روش پژوهش

پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ ماهیت، یک پژوهش توصیفی با تأکید بر روابط همبستگی است، زیرا از یک طرف وضع موجود را بررسی می کند و از طرف دیگر رابطه بین متغیرهای مختلف را با استفاده از تحلیل رگرسیون تعیین می نماید. علاوه بر این در حوزه مطالعات پس رویدادی قرار می گیرد و مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و سایر اطلاعات واقعی است که با روش استقرایی به کل جامعه آماری قابل تعمیم خواهد بود. برای جمع آوری داده های متغیرهای پژوهش از صورت های مالی شرکت ها و از منابع مختلفی همچون نرم افزار ره آورد نوین و سایت اینترنتی متعلق به مرکز مدیریت پژوهش و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار تهران و سایت کدال استفاده شده است. قلمرو زمانی این پژوهش از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ است.

¹ Zhong. N

² Teguh Erawati & Lepak G and Sri Hermuningsih

³ Zhang M

⁴ Zuo

جامعه آماری پژوهش

جامعه آماری این پژوهش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند. نمونه آماری به روش حذفی و با اعمال شرایط زیر تعیین شد:

۱. برای رعایت قابلیت مقایسه پذیری آن‌ها، سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفندماه هر سال باشد.
 ۲. طی قلمرو زمانی پژوهش، توقف فعالیت نداشته و دوره مالی خود را تغییر نداده باشند.
 ۳. کلیه اطلاعات موردنیاز از شرکت‌ها برای پژوهش در دسترس باشد.
 ۵. جزء بانک‌ها و مؤسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های هلدینگ، لیزینگ‌ها و بیمه) نباشند.
 ۶. شرکت‌ها قبل از سال ۱۳۹۰ در بورس پذیرفته‌شده باشند.
- با مد نظر دادن محدودیت‌های بالا تعداد ۱۳۳ شرکت به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب شدند.
- متغیر مستقل: عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی
- در این تحقیق متغیر مستقل عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی است که مطابق با پژوهش‌های پیشین متغیر زیر بیانگر نماینده سنجش عامل‌های مؤثر عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی می‌باشند؛ که نحو اندازه‌گیری آن به شرح جدول زیر ارائه می‌گردد: (شایان ذکر است که برای محاسبه نوسانات هر کدام از متغیرهای زیر نرخ سال جاری منهای نرخ سال قبل شده و تقسیم بر سال جاری می‌گردد)

متغیر	نماد آماری	نحو اندازه‌گیری
نوسانات نرخ تورم	INR	این متغیر از آمار اطلاعات بانک مرکزی و یا مرکز آمار جمهوری اسلامی ایران به‌صورت سالانه قابل استخراج می‌باشد.

منبع: شکر خواه و قاصدی (۱۳۹۵)

متغیر وابسته

متغیر وابسته تحقیق نقد شوندگی سهام است که از رابطه میانگین اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام به شرح زیر به دست می‌آید برای سنجش نقدینگی استفاده شده است که در تحقیقاتی همچون؛ تاکافومی^۱ (۲۰۱۵)، علیزاده و همکاران (۱۳۹۴) نیز از این شاخص برای سنجش نقدینگی سهام شرکت بهره برده‌اند.

که در آن؛

$$BA_{i,t} = \frac{AP_{i,t} - BP_{i,t}}{AP_{i,t} + BP_{i,t}} \times 2$$

$BA_{i,t}$: معرف میانگین اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام شرکت (معیار سنجش نقد شوندگی سهام)

$AP_{i,t}$: میانگین بهترین قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت

$BP_{i,t}$: میانگین بهترین قیمت پیشنهادی خرید سهام شرکت

¹ Takafumi Sasaki

متغیر کنترلی

- $Size_{it}$: لگاریتم طبیعی ارزش بازار شرکت در پایان سال مالی به عنوان معیار اندازه شرکت
- $Leverage_{it}$: اهرم مالی شرکت t در سال که از تقسیم بدهی بر ارزش دفتری دارایی ها محاسبه می گردد.
- MTB_{it} : عبارت است از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام
- $Instown_{it}$: بیانگر درصد سهام نگهداری شده توسط اعضای هیات مدیره

یافته ها

آمار توصیفی متغیرها

جدول ۱: شاخص های توصیفی متغیرها

متغیرها	عدم قطعیت سیاست اقتصادی	نقدینگی سهام	مالکیت مدیریت	فرصت رشد	اندازه شرکت	اهرم مالی
میانگین	-۲/۲۰	-۰/۰۲	۰/۰۵	۰/۱۱	۱۴,۶۲	۰,۶۱
میانه	-۲/۸۵	-۰/۰۲	۰/۰۶	۰/۱۱	۱۴,۳۸	۰,۶۰
بیشترین	-۱/۰۴	۱	۱	۰/۶۳	۱۹,۲۱	۱,۸۰
کمترین	-۳/۱۲	۰	۰	۰/۷۹	۱۱,۲۵	۰,۱۰
انحراف معیار	۰/۲۵	۰/۰۲	۰/۲۲	۰/۱۴	۱,۳۲	۰,۲۳

ماخذ: یافته های تحقیق

با نگاهی به جدول (۱) می توان دریافت که میانگین و میانه عمده متغیرها فاصله چندانی باهم ندارند و هر چه مقدار میانگین یک متغیر به میانه آن نزدیک باشد، توزیع آن متغیر به توزیع نرمال نزدیک تر است که در توزیع نرمال، میانگین و میانه بر یکدیگر منطبق هستند؛ که در بین متغیرها، اندازه شرکت با مقدار (۱۴/۶۲) دارای بیشترین میانگین و عدم قطعیت سیاست اقتصادی با مقدار (-۲/۲۰) دارای کمترین میانگین است. با مقایسه انحراف معیار متغیرهای مورد بررسی به این نتیجه می رسیم که متغیر نقدینگی سهام با مقدار (۰/۰۲) نسبت به سایر متغیرها دارای کمترین پراکندگی است و متغیر اندازه شرکت با مقدار (۱/۳۲) دارای بیشترین پراکندگی است و این بدان معناست که این متغیر دارای نوسانات شدیدتری است

آزمون نرمال بودن

نرمال بودن متغیرها (به خصوص متغیر وابسته در مدل های رگرسیونی)، شرط اولیه انجام کلیه آزمون های پارامتریک می باشد.

جدول ۲: آزمون جارک- برا

نام متغیر	سطح معناداری	نتیجه
عدم قطعیت سیاست اقتصادی	۰,۰۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
نقدینگی سهام	۰,۰۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
مالکیت دولتی	۰,۰۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
اهرم مالی	۰,۰۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
اندازه شرکت	۰,۰۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
فرصت رشد	۰,۰۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد

به منظور بررسی نرمال بودن متغیرهای پژوهش از آزمون جارک- برا استفاده شده است. نتایج حاصل در جدول ۲ نشان می دهد که سطح معنی داری متغیرهای پژوهش کمتر از ۵ درصد می باشد. لذا داده ها از توزیع نرمال برخوردار نیستند. با توجه به قضیه حد مرکزی وقتی تعداد مشاهدات بیشتر باشد نرمال بودن الزامی نیست و خللی در مدل رگرسیونی ایجاد نمی کند.

آزمون مانایی

مانایی یا نامایی تأثیر اساسی بر توزیع آن متغیر و همچنین بر مدل مورد مطالعه داشته باشد. اجرای مدل رگرسیون با متغیرها و سری های غیر مانا ممکن است نتایج کاذب ارائه کند. برای شناسایی مانایی متغیرها معمولاً از آزمون ریشه ی واحد^۱ استفاده می شود. مهم ترین آزمون هایی که در ساختار داده های ترکیبی برای مانایی متغیرها به کار می رود شامل آزمون لوین، لین و چیو^۲ و آزمون ایم، پسران و شین^۳ است؛ که در پژوهش حاضر از آزمون لوین، لین و چیو برای بررسی مانایی متغیرها استفاده شده است. نتایج آزمون انجام شده در ارتباط با مانایی متغیرهای تحقیق در جدول (۳) ارائه شده است.

جدول ۳- خلاصه نتایج آزمون ریشه ی واحد-آزمون لوین، لین و چیو

متغیرها	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
عدم قطعیت سیاست اقتصادی	-۱۱/۲۲	۰/۰۰	مانا
نقدینگی سهام	-۹/۲۵	۰/۰۰	مانا
مالکیت دولتی	-۱۶/۵۱	۰/۰۰	مانا
اهرم مالی	-۹/۴۵	۰/۰۰	مانا
اندازه شرکت	-۱۰/۷۸	۰/۰۰	مانا
فرصت رشد	-۱۴/۹۶	۰/۰۰	مانا

خود هم انباشتگی داده ها

هرچند شرط مانایی متغیرهای یک رابطه رگرسیونی را می توان از طریق تفاضل گیری تأمین کرد، اما کار خاصی برای حفظ اطلاعات بلندمدت در رابطه با سطح متغیرها نمی توان انجام داد. اینجاست که هم انباشتگی به کمک ما می آید تا

^۱ Unit Root Test

^۲ Levin, Lin and Chu

^۳ Im, Pesaran and Shin

بتوان رگرسیونی را بدون هراس از کاذب بودن بر اساس سطح متغیرها برآورد کرد. به زبان ساده هم انباشتگی وقتی پیش می آید که دو سری زمانی روی یک طول موج حرکت کنند و در بلندمدت نمی توانند دور از هم حرکت کنند و برای آزمون وجود رابطه تعادلی بلندمدت بین دو متغیر یا چند متغیر، از تجزیه و تحلیل هم انباشتگی استفاده می شوند. در حقیقت هم انباشته بودن چند متغیر به معنای وجود رابطه ای بلندمدت و معنادار و غیر تصادفی بین این متغیرها است. برای بررسی هم انباشتگی در داده های ترکیبی، سه آزمون پدرونی، کائو و فیشر (ژوهانسون تعدیل شده) قابل اجرا هستند؛ که در تحقیق حاضر از آزمون کائو استفاده شده است. فرض های آماری آزمون هم انباشتگی به شرح زیر است:

فرضیه صفر (H_0): رابطه خطی بین متغیرها در بلندمدت دارای هم انباشتگی نیست.

فرضیه مقابل (H_1): رابطه خطی بین متغیرها در بلندمدت دارای هم انباشتگی است.

جدول ۴- نتایج آزمون هم انباشتگی

روش آزمون	آماره آزمون	Prob	نتیجه آزمون
کائو (Kao) مدل اول	-۵۲/۳۶	۰/۰۰	فرضیه صفر رد می شود

با توجه به نتایج آزمون کائو، مشاهده می شود که فرض صفر آزمون رد شده و ترکیب خطی متغیرهای مورد بررسی دارای هم انباشتگی است ($Prob < 5\%$)؛ بنابراین، می توان با اطمینان از عدم ایجاد رگرسیون کاذب مدل مورد نظر را در سطح مقادیر برآورد کرد.

آزمون ناهمسانی واریانس

بررسی نتایج حاصل از آزمون ناهمسانی واریانس که با آزمون وایت انجام شد، نشان می دهد که سطح معنی داری مقدار آماره، برای مدل تحقیق در سطح خطای کمتر از ۵ درصد، کوچک تر از ۰/۰۵ و معنی دار است، به عبارت دیگر فرضیه H_0 مبنی بر همسانی واریانس جملات خطا رد می شود، یعنی جملات خطا از واریانس همسانی برخوردار نمی باشند (جدول ۵).

جدول ۵: آزمون همسانی واریانس

آزمون وایت	مقدار آماره	سطح معنی داری
مدل اول	۳/۲۶	۰/۰۰

ماخذ: یافته های تحقیق

برای تخمین الگوهای اقتصادی، روش های متفاوتی وجود دارد. با لحاظ کردن فروض کلاسیک، روش حداقل مربعات معمولی (OLS) بر اساس قضیه گاوس-مارکف بهترین تخمین زننده خطی بدون تورش است؛ اما در صورت وجود ناهمسانی واریانس دیگر روش حداقل مربعات معمولی (OLS) روش مناسبی برای تخمین نیست که از این رو با وزن دادن (Cross-section weights) به رفع آن پرداخته و مدل مناسب برای تخمین آزمون فرضیه ها روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) خواهد بود؛

آزمون هم خطی

هم خطی به معنای وجود رابطه شدید بین متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل می باشد. در صورت وجود هم خطی، ضرایب برآوردی الگو دارای خطای معیار بالایی خواهد بود و در نتیجه این مسأله باعث می شود که تعداد متغیرهای معنی دار در معادله کاهش یابد. در این معادله برای بررسی عدم وجود هم خطی از معیار عامل تورم واریانس (VIF) استفاده شد. وقتی که شاخص تورم واریانس کمتر از ۱۰ باشد، نشان دهنده عدم وجود هم خطی می باشد. با توجه به آزمون معیار تورم واریانس،

نتایج نشان می‌دهد که مقادیر عامل تورم واریانس برای هر یک از متغیرهای توضیحی مدل تحقیق ارائه شده کمتر از ۱۰ می‌باشند؛ بنابراین، مشکل هم خطی در مدل وجود ندارد.

انتخاب الگوی مناسب برای مدل رگرسیون

در استفاده از داده‌های ترکیبی از مدل‌های مختلفی برای آزمون فرضیه‌ها استفاده می‌شود. این مدل‌ها شامل روش‌هایی مانند مدل اثر ثابت، مدل اثر تصادفی، مدل رگرسیون به ظاهر نامرتب و مدل داده‌های تلفیقی است. همچنین، آزمون‌هایی برای تعیین نوع مدل متناسب با داده‌های تحقیق، مانند آزمون چاو (F)، هاسمن و بروش پاگان وجود دارد. برای انتخاب روش مناسب برای تخمین مدل‌های مزبور در مقاطع و دوره‌های زمانی مختلف داده‌های ترکیبی، از آزمون F مقید (چاو) استفاده شده است؛ که خروجی آزمون در جدول ۶ نشان داده شده است. فرض‌های مربوط به آزمون چاو به شرح زیر است:

فرضیه صفر (H_0): همه‌ی عرض از مبدأها در مدل باهم برابرند (ساختار Pool).

فرضیه مقابل (H_1): حداقل یکی از عرض از مبدأها با بقیه متفاوت است (ساختار Panel).

جدول ۶: نتایج آزمون چاو (F مقید) در بررسی مدل فرضیات تحقیق

آزمون چاو	آماره F	p-value	نتیجه آزمون چاو	نوع آزمون
مدل اصلی	۷۲/۶۵	۰/۰۰	H_0 رد می‌شود	داده‌های ترکیبی Panel date

برای انتخاب از میان طرح پنل یا رگرسیون تجمیع شده (تلفیقی) از آزمون F (چاو) استفاده شد به‌طوریکه سطح معناداری آزمون F اگر کمتر از ۵ درصد باشد، پنل انتخاب می‌شود. همانطور که در خروجی آزمون F مشاهده می‌نمائید فرضیه صفر مدل رد شده و پنل انتخاب می‌شود. برای انتخاب از میان روش‌های پنل از آزمون هاسمن استفاده می‌کنیم. در صورتی سطح معناداری آزمون هاسمن بیشتر از ۵ درصد باشد، مدل اثرات تصادفی و در صورتی که سطح معناداری آزمون هاسمن کمتر از ۵ درصد باشد، مدل اثرات ثابت انتخاب می‌شود؛ خروجی آزمون هاسمن به شرح جدول ۷ می‌باشد.

جدول ۷: نتایج آزمون هاسمن در بررسی مدل فرضیات تحقیق

آزمون هاسمن	آماره	p-value	نتیجه آزمون هاسمن	نوع آزمون
مدل اصلی	۶۳/۱۵	۰/۰۰	H_0 رد می‌شود	اثرات ثابت

بررسی آزمون فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اصلی: عدم قطعیت سیستم اقتصادی بر نقدینگی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد.

جدول ۱۰: نتایج تخمین فرضیه تحقیق

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری
عدم قطعیت سیاست اقتصادی	-۱۸,۸۲۷۲۴	۵,۳۲۰۵۰۰	-۳,۵۳۸۶۲۲	۰,۰۰۵
مالکیت دولتی	-۰,۰۹۷۴۸۳	۰,۱۷۶۵۰۹	-۰,۵۵۲۲۸۷	۰,۵۸۱۳
اهرم مالی	۰,۸۸۵۲۸۹	۰,۳۹۹۷۲۰۸	۲,۲۲۸۷۸۳	۰,۰۲۶۷
اندازه شرکت	۲,۰۰۵۶۵۰	۲,۰۹۱۸۱۳	۰,۹۵۸۸۰۹	۰,۳۳۸۶
فرصت رشد	۰,۳۲۵۵۳۳	۰,۲۵۲۹۳۹	۱,۲۸۷۰۰۳	۰,۱۹۸۵
عرض از مبدا	-۱۷,۷۷۱۱۹	۱۰,۷۱۵۰۶	-۱,۶۵۸۵۲۵	۰,۰۹۸۵
ضریب تعیین		۰,۷۸		
آماره اف و سطح معناداری آن		۴۸,۵۲ (۰,۰۰۰)		
دوربین واتسون		۲,۱۱		

ماخذ: یافته های تحقیق

در بررسی معنی دار بودن کل مدل با توجه به اینکه سطح معناداری آماره F از ۱ درصد کوچک تر است (۰/۰۰) لذا مدل معنی دار بوده و فرضیه H₁ آزمون F در سطح اطمینان ۹۹ درصد پذیرفته می شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۰/۷۸ درصد متغیر نقدینگی سهام، توسط متغیر توضیحی تبیین می گردد. علاوه بر این به منظور بررسی همبستگی جملات خطا باید به میزان آماره دوربین واتسون توجه نمود. چون مقدار آن ۲/۱۱ بین بازه قابل قبول قرار دارد، فرض همبستگی جملات خطا رد می شود. با توجه به نتایج آزمون فرضیه، متغیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی با توجه به اینکه سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد است که نشان دهنده رابطه معنادار با نقدینگی سهام است؛ یعنی به عبارتی عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر نقدینگی سهام تأثیر معناداری دارد. لذا فرضیه تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید می شود. همچنین متغیرهای کنترلی اهرم مالی با توجه به سطح معناداری کمتر از ۵ درصد در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معناداری با نقدینگی سهام دارند؛ اما مالکیت دولتی، اندازه شرکت و فرصت رشد به سطح معناداری بزرگتر از ۵ درصد رابطه معناداری با نقدینگی سهام ندارد.

بحث و نتیجه گیری

یکی از موضوع های اساسی در سرمایه گذاری میزان نقد شوندگی دارایی هاست. نقش عامل نقد شوندگی در ارزش گذاری دارایی ها بسیار مهم است؛ زیرا سرمایه گذاران به این موضوع توجه دارند که اگر بخواهند دارایی خود را به فروش برسانند، آیا بازار مناسبی برای آن ها وجود دارد یا خیر؟ در هر بازار مالی با توجه به گستردگی و عمق بازار، ابزارهای متنوعی جهت سرمایه گذاری وجود دارند و سرمایه گذاران با عنایت به بازده و ریسک سرمایه گذاری دارایی های مورد نظر خود را برمی گزینند. نرخ بازده مورد انتظار هر دارایی، نشانگر بازده ازدست رفته تحت شرایط ریسک مساوی ناشی از تحصیل آن دارایی است. یکی از عوامل مؤثر بر ریسک دارایی ها قابلیت نقد شوندگی آن هاست. نقش عامل نقد شوندگی در ارزش گذاری دارایی ها ناشی از تبلور مفهوم ریسک عدم نقد شوندگی دارایی در

ذهن خریدار است که می‌تواند باعث انصراف سرمایه‌گذار از سرمایه‌گذاری شود. هر چه ریسک ناشی از یک دارایی افزایش یابد، سرمایه‌گذار انتظار دریافت بازده بیشتری خواهد داشت و یکی از عوامل مهم مؤثر بر ریسک دارایی قابلیت نقد شوندگی آن است. وقوع بحران مالی جهانی در سال ۲۰۰۷ منعکس کننده کمبودهای مؤسسات مالی در واکنش به بحران نقدینگی بود که اهمیت نقدینگی سهام در ثبات اقتصاد را برجسته کرد. نقدینگی سهام نشاط بازار سرمایه است که می‌تواند کارایی قیمت گذاری سهام را بهبود بخشد و تخصیص کارآمد منابع را ارتقا دهد. اگرچه مطالعات موجود برخی از عوامل مؤثر بر نقدشوندگی سهام را مستند کرده‌اند؛ و تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی را بررسی کرده‌اند، تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر نقدشوندگی سهام کمتر مورد توجه قرار گرفته است از این رو هدف این پژوهش بررسی این موضوع است که آیا عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر نقدشوندگی سهام تأثیر معناداری دارد؟ جامعه آماری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ و با استفاده از اطلاعات ۱۳۳ شرکت و روش رگرسیون خطی چند متغیره به آزمون فرضیه پرداخته شد. با توجه به نتایج آزمون فرضیه، متغیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی با توجه به اینکه سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد است که نشان دهنده رابطه معنادار با نقدینگی سهام است؛ یعنی به عبارتی عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر نقدینگی سهام تأثیر معناداری دارد. لذا فرضیه تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید می‌شود. همچنین متغیرهای کنترلی اهرم مالی با توجه به سطح معناداری کمتر از ۵ درصد در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معناداری با نقدینگی سهام دارند؛ اما مالکیت دولتی، اندازه شرکت و فرصت رشد به سطح معناداری بزرگتر از ۵ درصد رابطه معناداری با نقدینگی سهام ندارد.

منابع

منابع فارسی

- احمد پور، احمد؛ باغبان، محسن (۱۳۹۳). بررسی رابطه‌ی بین نقد شوندگی دارایی‌ها و نقد شوندگی سهام در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۴ (۱۴)، ۵۶-۷۲
- اسدی اسدآباد، 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 پژوهش‌های کاربردی در مدیریت، حسابداری و اقتصاد سالم در بانک، بورس و بیمه، تهران
- جلالی، فاطمه؛ هشی، عباس؛ دانشی، وحید؛ کامرانی، هدی. (۱۳۹۹)، بررسی ارتباط بین عدم اطمینان محیطی، مالکیت نهادی و اجتناب مالیاتی، نشریه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۶، تابستان ۱۳۹۹، صفحه ۱۳۳-۱۴۶
- چاوشی، فاطمه. (۱۳۹۸). بررسی رابطه بین نقد شوندگی سهام، مالکیت خانوادگی و ساختار سرمایه در بورس اوراق بهادار تهران، رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، شماره ۱۲، جلد دوم
- خامسی (۱۳۹۷) به بررسی تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران و نرخ دلار در ایران، کنفرانس بین‌المللی نوآوری در مدیریت کسب و کار و اقتصاد، تهران
- سالم دزفولی، بابک، صالحی، اله کرم، جرجرزاده، علیرضا، نصیری، سعید. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر عدم اطمینان اقتصادی بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و مدیریت سود واقعی. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۸ (۳۰)، ۹۵-۱۱۶.
- شکرخواه، جواد و قاصدی، کیوان. (۱۳۹۵). تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر تصمیمات تأمین مالی مدیران، مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۱۳، شماره ۵۱، صص ۸۷ تا ۱۲۰

- صالحی، اله کرم (۱۴۰۰) قدرت حاکمیت شرکتی بر نقدشوندگی بازار سهام: با تأکید بر شاخص های آمیهود، حجم و شکاف قیمتی. *دانش سرمایه گذاری*، ۱۰ (۳۷)، ۳۷-۵۵
- طیپی زاد، لیلا و حدیثه حاجی مراد خانی، ۱۳۹۷، نقد شوندگی سهام و ریسک ورشکستگی شرکت ها، شانزدهمین همایش ملی حسابداری ایران، اصفهان، دانشگاه اصفهان،
- علیزاده، امیر خادم، حنجری، سارا و امینی، محمدعلی. (۱۳۹۴). نقد شوندگی سهام و اجتناب مالیاتی با در نظر گرفتن اهمیت حاکمیت شرکتی و محدودیت های مالی، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۲، شماره ۳
- محمدی، رویا و مشکی میاوقی، مهدی. (۱۳۹۹). بررسی اثر محافظه کاری مشروط بر کیفیت سود مبتنی بر مرتبط بودن با ارزش و ضریب واکنش سود، پژوهش های حسابداری مالی، بهار ۹۹، دوره هفتم، شماره ۳
- ندافی، زهرا، پورعلی، محمد رضا. (۱۳۹۹). تأثیر نقدشوندگی سهام بر سرمایه گذاری آتی شرکت ها: مورد مطالعه بازار سرمایه ایران. *مدیریت نوآوری و راهبردهای عملیاتی*، doi: 10.22105/imos.2021.272228.1031
- هاشمی، سید عباس، امیری، هادی، تیموری، زهرا. (۱۳۹۶). تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر سود آتی حسابداری. *پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۹ (۳۴)، ۱۶۳-۱۹۰.
- Attig, N., Fong, W.M., Gadhoum, Y. and Lang, L.H. (2006), "Effects of large shareholding on information asymmetry and stock liquidity", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 30 No. 10, pp. 2875-2892.
- Gulen, H. and Ion, M. (2016), "Policy uncertainty and corporate investment", *The Review of Financial Studies*, Vol. 29 No. 3, pp. 523-564.
- Gupta Gaurav and Jitendra Mahakud. (2020). The impact of macroeconomic condition on investment-cash flow sensitivity of Indian firms. Vol. 9 No. 1, 2020 pp. 19-42
- International Journal of Emerging Markets*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. doi: 10.1108/IJOEM-08-2019-0602.
- Leuz, C. and Verrecchia, R.E. (2000), "The economic consequences of increased disclosure", *Journal of Accounting Research*, Vol. 38, pp. 91-124.
- Lin, J.-Y., Batmunkh, M.-U.J., Moslehpour, M., Lin, C.-Y. and Lei, K.-M. (2018), "Impact analysis of US quantitative easing policy on emerging markets", *International Journal of Emerging Markets*, Vol. 13 No. 1, pp. 185-202.
- Lucas Allan Diniz Schwarz and Flavia Zoboli Dalmacio. (2020). The relationship between economic policy uncertainty and corporate leverage: Evidence from Brazil, *Finance Research Letters* Available online 2 July 2020, 101676
- Poitras, M. (2013), "The Impact of Macroeconomics Announcements on Stock Price: InSearch of State Dependence", *Southern Economic Journal*, Vol. 70, No. 3, PP. 549-568
- Schoenfeld, J. (2017), "The effect of voluntary disclosure on stock liquidity: new evidence from index funds", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 63 No. 1, pp. 51-74.
- Takafumi Sasaki (2015) The Effects of Liquidity Shocks on Corporate Investments and CashHoldings- *Financial Management* • Fall 2015 •
- Teguh Erawati& Lepak G and Sri Hermuningsih. (2019). DOES GROWTH OPPORTUNITIES MODERATE THE RELATIONSHIP BETWEEN PROFITABILITY

AND LIQUIDITY TOWARD FIRM VALUE? *Journal of Business & Finance in Emerging Markets*. 46(1), PP. 91-114.

Tran, Q.T. (2020), "Corruption and corporate risk-taking: evidence from emerging markets",

Virtanen. T (2020). Economic policy uncertainty and the information content of earnings announcements: Empirical evidence from the US in 1985-2018. Master of Science in Economics and Business Administration

Waisman, M., Ye, P. and Zhu, Y. (2015), "The effect of political uncertainty on the cost of corporate debt", *Journal of Financial Stability*, Vol. 16, pp. 106-117.

Zhang Min, Haoran Xu and Lijing Tong. (2019). International evidence on economic policy uncertainty and asymmetric adjustment of audit pricing: Big 4 versus non-big 4 auditors. Article in *Journal of Business Finance & Accounting*. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12299>

Zhang, L., Chen, W. and Hu, N. (2021), "Economic policy uncertainty and stock liquidity: evidence from China", *International Journal of Emerging Markets*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-06-2020-0625>

Zhong. Ni. (2019). The Impact of Stock Liquidity on Firm Innovation: Evidence From China. *Asian Journal of Social Science Studies*; Vol. 3, No. 2; 2019

Zuo, m. Jin Jang, Melitz, M.J. (2018). Investigating the Impact of Unstable Economic Factors on Audit Judgment of Chinese Companies. Evidence from South Korea before the economic crises", *Journal of Asian Economic*, 17:738-750.

Investigating the effect of economic policy uncertainty on stock liquidity

Manizheh Ghanbarzadeh¹

Date of Receipt: 2021/11/25 Date of Issue: 2021/12/25

Abstract

One of the main issues in investing is the liquidity of assets. The role of the liquidity factor in the valuation of assets is very important; Because investors are concerned about whether there is a good market for them if they want to sell their assets. Therefore, the purpose of this study is to investigate whether economic policy uncertainty affects stock liquidity? The statistical population of companies listed on the Tehran Stock Exchange between 1390 and 1399 and using the information of 133 companies and multivariate linear regression method was tested to hypothesis that the test results showed that according to the results of the hypothesis test, the variable lack Economic policy certainty has a significant relationship with stock liquidity. In other words, the uncertainty of economic policy has a significant effect on stock liquidity. Therefore, the research hypothesis is confirmed at 95% confidence level.

Keywords

Normal audit cost, unusual audit cost, financial constraints

1. Master of Accounting, Bostan Abad Branch, Islamic Azad University, Bostan Abad, Iran. (Manigheh.ganbarzadeh@yahoo.com)