

بررسی تاثیر عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی بر بازده سهام شرکت‌های مواد معدنی

بهنام عبدالهی مصباح^۱

آسیه فرازنده نیا^{۲*}

یاسر احمدی^۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۳/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۳/۰۵/۱۳

چکیده

مواد معدنی و منابع طبیعی دارایی‌هایی هستند که نه تنها برای شرکت لازم است بلکه می‌تواند پوشش ریسک در برابر عدم اطمینان و آسیب پذیری بازار مالی را کاهش دهد. اما به عنوان متغیرهای کلان برای رشد اقتصادی ضروری است. شیوع کووید ۱۹ باعث ایجاد خطر جهانی عدم قطعیت سیاست اقتصادی شده است، به طوری که بیشتر معیارهای عدم اطمینان سیاست اقتصادی به بالاترین حد خود رسیده است. عدم قطعیت سیاست اقتصادی بالا که منجر به کاهش ثبات مالی، افزایش نوسانات بازار سهام و کاهش نقدینگی می‌شود هدف این پژوهش بررسی تاثیر عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی بر بازده سهام شرکت‌های مواد معدنی است. این پژوهش از نظر روش، از نوع پژوهش‌های توصیفی - همبستگی و از نظر هدف، از نوع پژوهش‌های کاربردی است. در این پژوهش، برای گردآوری اطلاعات مربوط به ادبیات نظری و پیشینه پژوهش از سایت‌ها و پایگاه‌های اینترنتی فارسی و انگلیسی، مقالات انگلیسی و نیز پایان‌نامه‌ها استفاده به عمل می‌آید. جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های معدنی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۹۲ لغایت سال ۱۴۰۱ است. نتایج نشان داد که عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی بر بازده سهام و حساسیت بازده سهام شرکت‌های مواد معدنی تاثیر منفی و معنادار دارد.

واژگان کلیدی

سیاست‌های اقتصادی، مواد معدنی، عدم قطعیت، بازده سهام

۱. گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد ورامین، تهران، ایران.

۲. گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد ورامین، تهران، ایران.

۳. گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد ورامین، تهران، ایران.

مقدمه

مواد معدنی نقش کلیدی در جهان دارد. کاربردهای آن شامل ساختمان، انرژی و فناوری اطلاعات است. مواد معدنی نه تنها بر رشد اقتصادی جهانی بلکه بر توسعه انسانی نیز تأثیر می‌گذارد (والنتا^۱ و همکاران، ۲۰۱۹). استفاده از مواد معدنی به دلیل استفاده از آن در زیرساخت‌های انرژی تجدید پذیر، از جمله وسایل نقلیه الکتریکی، به پیشبرد اقتصاد کمک می‌کند (هرتویچ^۲ و همکاران، ۲۰۱۵). مواد معدنی در آینده نیز بر سلامت انسان در زمینه بهداشت تأثیر خواهد گذاشت. در ۲۰ سال گذشته شاهد رشد تقاضای مصرف‌کننده بوده‌ایم که با رشد تولید مواد معدنی همراه بوده است (کلی^۳ و همکاران، ۲۰۱۷). به منظور پاسخگویی به تقاضای مورد انتظار، دسترسی به ذخایر مواد معدنی جدید و دست نخورده ضروری است. بدون تردید، قیمت مواد معدنی همچنان نقش مهمی در تعیین میزان بازگشت سهام شرکت‌ها خواهد داشت.

این مطالعه عدم قطعیت سیاست اقتصادی را به‌عنوان معیاری از «عدم قطعیت»، به دنبال تعریف چی و لی^۴ (۲۰۱۷) و گونگ^۵ و همکاران (۲۰۲۲) تعریف می‌کند. به گفته نایت^۶ (۱۹۲۱)، این نوع عدم قطعیت به ناتوانی در پیش‌بینی احتمال وقوع یک رویداد اشاره دارد، برخلاف ریسک که به عنوان توزیع احتمال شناخته شده یک رویداد شناخته شده تعریف می‌شود. بانک‌های تجاری به‌عنوان تصمیم‌گیرندگان اقتصادی، به شدت به این نوع ابهامات واکنش نشان می‌دهند که نمی‌توانند به راحتی توسط فعالان اقتصادی پیش‌بینی یا پوشش داده شوند. شاخص عدم قطعیت سیاست اقتصادی توسعه یافته توسط بیکر^۷ و همکاران (۲۰۱۶) این نوع عدم قطعیت را در مورد تصمیمات سیاست اقتصادی و اثرات آن‌ها اندازه‌گیری می‌کند. این شاخص با تعریف نایت مطابقت دارد و برونزا در نظر گرفته می‌شود و پوشش آن دشوار است (گولیمین^۸ و همکاران، ۲۰۲۰).

عدم قطعیت سیاست اقتصادی از جهات مختلفی از سایر اشکال عدم قطعیت متمایز است. اولاً، با عدم قطعیت رویداد محور متفاوت است زیرا ویژگی‌های متغیر و پیوسته بهتری دارد (ال‌گول^۹ و همکاران، ۲۰۲۲). اندازه‌گیری‌های فردی رویدادهایی که باعث عدم قطعیت می‌شوند ممکن است تأثیر سایر شوک‌ها را از دست بدهند. علاوه بر این، عدم قطعیت سیاست اقتصادی مضرتر از حمایت‌گرایی، درگیری‌های تجاری و سایر عدم قطعیت‌ها است (نگوین^{۱۰}، ۲۰۲۱). دوماً، عدم قطعیت سیاست اقتصادی با عدم قطعیت اقتصاد کلان، با تمرکز بر مبانی اقتصادی متفاوت است. با این حال، عدم قطعیت سیاست اقتصادی به طور کلی به عدم اطمینان پیرامون اقدامات دولت که بر محیط اقتصادی تأثیر می‌گذارد، اشاره دارد (آتیگ^{۱۱} و همکاران، ۲۰۲۱). این تمایز برای پژوهش‌ها بسیار مهم است، جایی که دولت اغلب مداخله می‌کند و بر اقتصاد نظارت می‌کند و در نتیجه عدم قطعیت سیاست اقتصادی قوی‌تر می‌شود. سوما، عدم قطعیت سیاست

¹ Valenta

² Hertwich

³ Kelly

⁴ Chi and Li

⁵ Gong

⁶ Knight

⁷ Baker

⁸ Guillemin

⁹ El Ghoul

¹⁰ Nguyen

¹¹ Attig

اقتصادی با عدم قطعیت در سطح شرکت متفاوت است که با ویژگی‌های خاص و درون‌زایی قوی مشخص می‌شود و به راحتی تحت تأثیر اخبار منفی شرکت قرار می‌گیرد اما به راحتی تحت تأثیر ویژگی‌های واحدهای اقتصادی خرد قرار نمی‌گیرد.

تعداد فزاینده‌ای از تحقیقات در مورد چگونگی ارتباط عدم قطعیت سیاست اقتصادی (EPU) با بازارهای سهام انجام شده است. با این حال، شواهد تجربی در این زمینه حداقل از دو جهت هنوز محدود است. اولاً، اکثر پژوهش‌ها شاخص‌های کل سهام و در بهترین حالت و در موارد معدودی سهام بخشی از شرکت‌ها را در نظر گرفته‌اند (کاناداسان و داس^{۱۲}، ۲۰۲۰؛ وانگ^{۱۳} و همکاران، ۲۰۲۰). مطالعات ذکر شده از شاخص‌های سهام انباشته برای در نظر گرفتن رابطه بین عدم قطعیت و قیمت سهام استفاده می‌کنند.

ناتوانی در به تصویر کشیدن پویایی ناهمگن شرکت‌ها منجر به سوگیری در هنگام جمع‌آوری شرکت‌ها برای توضیح قیمت سهام می‌شود، که یک مشکل عمده در این نوع مطالعات است. ثانیاً، مطالعات کمی تأثیر شاخص‌های عدم قطعیت را بر سهام مبتنی بر شرکت تحلیل کرده‌اند و بیشتر آن‌ها به تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر بازده سهام توجه نکرده‌اند (فسانیا^{۱۴} و همکاران، ۲۰۲۲؛ کانگ^{۱۵} و همکاران، ۲۰۲۱). کانگ و همکاران (۲۰۲۱) گزارش می‌دهد که قیمت نفت، عدم اطمینان اقتصادی و نوسانات سوخت جت تأثیر نامطلوبی بر عملکرد سهام چهار شاخص سهام شرکت هواپیمایی در ایالات متحده دارد. فسانیا و همکاران (۲۰۲۲) بررسی می‌کند که چگونه سهام شرکت‌های هواپیمایی مختلف به نگرانی‌های ناشی از یک بیماری همه‌گیر واکنش نشان می‌دهند و به این نتیجه رسیدند که سهام شرکت‌های هواپیمایی به عدم اطمینان ناشی از بیماری‌های همه‌گیر بهداشتی تحت شرایط مختلف بازار واکنش متفاوتی نشان می‌دهند.

در واقع، شاخص عدم قطعیت جهانی به عنوان ابزاری برای اندازه‌گیری عدم قطعیت سیاست اقتصادی در ادبیات باقی می‌ماند. اما، با وجود افزایش نمایندگی اقتصادهای در حال توسعه خاورمیانه در یکپارچگی اقتصادی جهانی همراه با تجربه رشد نسبتاً قوی آنها در طول سال‌ها بوده است، خاورمیانه هنوز به صراحت در عدم قطعیت سیاست اقتصادی مختلف موجود، از جمله عدم قطعیت جهانی برجسته توسط بیکر و همکاران، گنجانده نشده است. در واقع، ادبیات رو به رشد در مورد عدم قطعیت سیاست اقتصادی و مبانی مالی، به ویژه از دیدگاه بازار سهام، عمدتاً بر اساس مطالعه بیکر و همکاران است. با این حال، در حالی که عدم قطعیت سیاست اقتصادی مبتنی بر بیکر به طور گسترده‌ای به عنوان معیاری برای عدم قطعیت جهانی شناخته می‌شود. با این حال، فراتر از اثرات متمایز قطعیت سیاست اقتصادی خاص کشور و عدم قطعیت جهانی می‌تواند بر بازده سهام تاثیرگذار است.

از نظر تئوری، پویایی بین معیارهای عدم قطعیت و بازارهای مالی می‌تواند از طریق اثرات گزینه واقعی، تغییرات چرخه‌ای قیمت‌ها و مالی شدن توضیح داده شود. افزایش عدم قطعیت جهانی و عدم قطعیت سیاست اقتصادی باعث می‌شود که بازار مالی استراتژی «تاخیر تاکتیک» را به کار ببرد. در حالی که تصمیمات تولید و مصرف خود را به تعویق می‌اندازند که پیامدهایی برای تقاضا و مکانیسم‌های تامین استراتژی "انتظار و دیدن" را دارد. با توجه به این دیدگاه،

¹² Kannadhasan and Das

¹³ Wang

¹⁴ Fasanya

¹⁵ Kang

شاخص های عدم قطعیت به طور منفی قیمت سهام را تحریک می کنند. دیدگاه دوم به مالیه شدن بازارها و تغییرات قیمت میپردازد. در اینجا، عدم اطمینان باعث می شود سرمایه گذاران دوباره تعادل پیدا کنند. با توجه به پدیده های «پرواز به سوی کیفیت» و «پرواز به سوی ایمنی»، سرمایه گذاران پوشش ریسک می دهند و یک رابطه مثبت بین شاخص های عدم قطعیت و بازده وجود دارد.

مبانی نظری

عدم قطعیت سیاست به این اشاره دارد که بازار نمی تواند به طور دقیق پیش بینی کند که آیا، چه زمانی و چگونه دولت محیط سیاست فعلی را در آینده تغییر می دهد (گولن و یون^{۱۶}، ۲۰۱۵). عدم قطعیت سیاست ها جنبه های بسیاری را در بر می گیرد که در این پژوهش، عدم قطعیت سیاست اقتصادی و تأثیر آن بر بازارهای مالی مورد توجه قرار گرفته است. این اثر به ویژه در طول بحران مالی و رکود اخیر مهم بوده است. عدم قطعیت چشم انداز اقتصادی به طور کلی و عدم اطمینان سیاست های اقتصادی به طور خاص توجه سیاست گذاران، سرمایه گذاران و دانشگاهیان را به خود جلب کرده است. در واقع، تغییرات در سیاست اقتصادی می تواند نسبتاً مکرر باشد، مانند رویدادهای سیاسی که باعث بحث در مورد سقف بدهی ایالات متحده شد. این تغییرات هم بر اقتصاد واقعی و هم بر بازار مالی تأثیر بسزایی دارد. می توان گفت که ابهام در سیاست های مالی، پولی و نظارتی می تواند از سوی سیاست گذاران دولت و بانک مرکزی باشد. علاوه بر این، فراگیر بودن سیاست دولت، سرمایه گذاری متنوع را بسیار دشوار می کند. بنابراین، بازارهای مالی ممکن است تحت تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی قرار گیرند. هدف اصلی تحقیق این مطالعه کشف رابطه تجربی بین عدم قطعیت سیاست و حرکت بازار سهام است (لی^{۱۷}، ۲۰۱۸).

بسیاری از ادبیات در زمینه تحقیقات حسابداری و مالی نشان می دهد که عدم قطعیت سیاست اقتصادی نه تنها بر قیمت دارایی های مالی تأثیر می گذارد بلکه با تأثیرگذاری بر وجه نقد آینده، بر تصمیم های تجاری تأثیر می گذارد. بروگارد و دتزل^{۱۸} (۲۰۱۵) رویکرد تجربی برای تجزیه و تحلیل تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر قیمت دارایی ها را به دو دسته تقسیم کردند. روش اول از چارچوب مطالعه رویداد استفاده می کند و بسیاری از مطالعات رویدادهای انتخاباتی را به عنوان شاخصی برای عدم قطعیت سیاست انتخاب کرده اند. روش دوم، مجموعه ای از رویدادها را ثبت می کند که مربوط به تغییرات در محیط سیاست است، اما تعریف رویداد به معنای آغاز یا پایان عدم قطعیت خط مشی نیست. به عنوان مثال، تصویب یک لایحه لزوماً نشان دهنده رفع عدم اطمینان در آینده نیست. عدم قطعیت سیاست اغلب بر اقتصاد واقعی تأثیر دائمی دارد. اخیراً، بیکر^{۱۹} و همکاران. (۲۰۱۳) ساخت جدیدی از عدم قطعیت سیاست به نام شاخص عدم قطعیت سیاست اقتصادی (EPU) را پیشنهاد کرد که از این روش پیروی می کند. این شاخص میانگین موزون چهار مولفه است که هر کدام از آنها به ترتیب گزارش های روزنامه ها را در مورد عدم قطعیت سیاست های مرتبط، مفاد مالیاتی منقضی شده و اختلاف نظر در مورد خریدهای دولت و انتظارات تورمی اندازه گیری می کند. فرض شناسایی اساسی این است که افزایش پوشش روزنامه در مورد سیاست نامطمئن نشان می دهد که عموم مردم نسبت به اقدامات دولت عدم اطمینان بیشتری را درک می کنند. یکی از بزرگترین مزیت های این نوع اندازه گیری عدم قطعیت خط مشی

¹⁶ Gulen and Ion

¹⁷ Lei

¹⁸ Brogaard and Detzel

¹⁹ Baker

این است که ردیابی مستمر ریسک خط‌مشی را در زمان واقعی ارائه می‌دهد، با شایستگی آینده‌نگر، بدون مدل و به اندازه کافی جامع برای منعکس کردن اطلاعات غنی در مورد عدم قطعیت سیاست است. بروگارد و دتزل^{۲۰} (۲۰۱۵) استدلال می‌کنند که اندازه‌گیری مستمر مبتنی بر گزارش‌های خبری نسبت به رویدادهای انتخاباتی در بررسی اثرات عدم قطعیت سیاست‌ها برتری دارد.

شاخص عدم قطعیت سیاست بر مبنای پویا به دست می‌آید، در حالی که رویدادهای انتخاباتی مکرر اتفاق نمی‌افتند، بنابراین فقط می‌تواند عدم قطعیت فواصل کوتاه را ثبت کند. علاوه بر این، تصمیم سیاست اقتصادی معمولاً در طول زمان تغییر می‌کند و استفاده از انتخابات فعلی به عنوان معیاری برای عدم اطمینان سیاست‌های آینده کاملاً دقیق نیست (بروگارد و دتزل، ۲۰۱۵). از زمانی که معیار بیکر و همکاران پیشنهاد شد، بسیاری از محققان از آن در مطالعات خود استفاده کرده‌اند. تا آنجا که به تأثیر عدم قطعیت سیاست بر بازار مالی مربوط می‌شود، مطالعات اخیر تنها شاخص کل را به عنوان یک متغیر در نظر گرفته‌اند، بدون توجه به این واقعیت که شامل چهار مؤلفه است. ممکن است کسی بخواهد بررسی کند که کدام یک از این مؤلفه‌ها قوی‌ترین تأثیر را دارد. از این رو، ایده اصلی این مطالعه بررسی این است که آیا مؤلفه خبری عدم قطعیت سیاست قوی‌ترین تأثیر را بر بازار مالی دارد زیرا گزارش‌های خبری یکی از راحت‌ترین کانال‌ها برای سرمایه‌گذاران فردی برای کسب اطلاعات در مورد سیاست‌های دولت است.

این مطالعه ابتدا بررسی می‌کند که آیا عدم قطعیت به توضیح بازده بازار سهام در سری‌های زمانی کمک می‌کند. یک همبستگی همزمان منفی و معنادار بین تغییرات در عدم قطعیت سیاست و بازده سهام یافت شد.

علاوه بر این، همچنین شواهدی از رابطه مثبت بین تغییرات فعلی در عدم قطعیت سیاست و نوسانات ضمنی یافت شد، با مؤلفه خبری که هنوز بیشترین تأثیر را دارد. قابل توجه است، از آنجایی که تصمیمات سیاست اقتصادی ممکن است شامل پاسخ‌های سیستماتیک به استرس اقتصاد کلان باشد، این امکان وجود دارد که عدم قطعیت به طور درونزا با متغیرهای حالتی مرتبط باشد که شرایط اقتصادی و بازار را منعکس می‌کنند. بنابراین، من همچنین بررسی می‌کنم که آیا معرفی متغیرهای استاندارد اقتصادی و عدم اطمینان بازار بر نتایج رگرسیون تأثیر می‌گذارد یا خیر. این متغیرها شامل رشد تولید صنعتی، تغییر در عرضه پول محدود، تورم، تغییر در نرخ اوراق قرضه، نوسانات بازار سهام، مجموعه‌ای از دروغ‌های سیاسی و شاخص‌های ناهنجاری بازار سهام است. نتایج نشان می‌دهد که قدرت توضیحی موجود در عدم قطعیت در هیچ یک از متغیرهای عدم اطمینان اقتصادی و بازار تعبیه نشده است و افزودن عدم قطعیت به عنوان یک عامل توضیحی اضافی می‌تواند قیمت‌گذاری دارایی را در بازار سهام بهبود بخشد (لی، ۲۰۱۸).

بر اساس تئوری اصلی قیمت‌گذاری سهام، اثر منفی مشاهده شده عدم قطعیت سیاست بر بازده سهام می‌تواند ناشی از کاهش جریان‌های نقدی مورد انتظار آتی یا افزایش نرخ تنزیل باشد. به عبارت دیگر، عدم قطعیت سیاست می‌تواند از طریق دو کانال بر قیمت دارایی‌ها تأثیر بگذارد. بنابراین، این تحلیل سپس بررسی می‌کند که آیا عدم قطعیت سیاست رابطه معنی‌داری با جریان نقدی سهام یا نرخ تنزیل دارد یا خیر. شواهد قابل توجهی برای حمایت از فرضیه در مورد نسبت قیمت سود کل (یک نماینده نرخ تنزیل استاندارد) وجود ندارد. این ممکن است به این معنی باشد که ارتباط منفی بین قیمت سهام و عدم قطعیت سیاست از طریق نرخ جریان نقدی ایجاد می‌شود. سپس این مطالعه نشان می‌دهد که عدم

²⁰ Brogaard and Detzel

قطعیّت به طور منفی و قابل توجهی با نرخ رشد سود کل (نمایشی از جریان های نقدی آتی) مرتبط است، که از این ایده حمایت می کند که کانال نرخ جریان نقدی منبع قابل پیش بینی عدم قطعیّت در بازده سهام است.

پیشینه پژوهش

نجفی پور (۱۴۰۳) به بررسی تاثیر عدم قطعیّت بازار مالی بر روی همبستگی سهام پرداخته است. هدف تحقیق فوق، بررسی اثر عدم قطعیّت بازار مالی و عوامل اقتصاد کلان بر روی همبستگی سهام و اوراق در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران است. جامعه آماری تحقیق شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از ابتدای سال ۱۳۹۳ لغایت پایان سال ۱۳۹۹ است. نتایج نشان داد که الگوی همبستگی های سهام و اوراق تفاوت معنی داری بین افق های زمانی داشته اند. همبستگی در افق های کوتاه موجب تغییر سریع علامت شده و به این ترتیب نشان دهنده دوره های با پایداری منفی است در حالی که همبستگی در بلند مدت در بیشتر اوقات مثبت است. مهم ترین عامل موثر بر همبستگی اوراق و سهام در افق کوتاه، جایگاه سیاست پولی است در حالی که عوامل با بیشترین اثر بلند مدت شامل تورم و عدم قطعیّت بازار بورس است. در نهایت عدم قطعیّت بازار بورس نقش مهم و معنی دار تری را نسبت به عدم قطعیّت بازار اوراق در توجیه همبستگی های سهام و اوراق در بازار بورس اوراق بهادار تهران ایفا می کند.

اسماعیلی و هادی نزا (۱۴۰۳) به بررسی تأثیر عدم قطعیّت سیاست های اقتصادی بر بازده مازاد پرداخته اند. هدف تحقیق فوق، بررسی تأثیر عدم قطعیّت سیاست های اقتصادی و سلامت افراد بر بازده مازاد شرکت ها در کوانتایل های مختلف در بازه زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۴۰۱ است. نتایج نشان داد که برآورد مدل تحقیق با استفاده از روش رگرسیونی کوانتایل حاکی از آن است که عبور قیمت نفت بر بازار مازاد سهام، علاوه بر مسیر مستقیم، به صورت غیر مستقیم و از کانال نرخ ارز نیز صورت می گیرد. به طوری که در کوانتایل های بالاتر، یعنی زمانی که بازار سهام در رونق است، عبور تغییرات بازدهی قیمت نفت بر بازار سهام، صرفاً از مسیر غیرمستقیم و از کانال نرخ ارز صورت می گیرد و کاهش در قیمت نفت (درآمدهای نفتی) همانند آنچه در دو دوره تحریم رخ داد، از طریق افزایش نرخ ارز سبب تقویت بازار سهام می شود.

کریمزاده و همکاران (۱۴۰۲) به ارزیابی رابطه بین عدم قطعیّت سیاست اقتصادی و بازده صنایع مختلف پرداخته اند. هدف تحقیق فوق، بررسی رابطه بلندمدت عدم قطعیّت سیاست های اقتصادی دولت (بر اساس نوسانات متغیرهای کلان اقتصادی با استفاده از شاخص ترکیبی PCA) و بازده مازاد شاخص ۸ صنعت مختلف در بورس اوراق بهادار تهران شامل شاخص صنایع خودرو و ساخت قطعات، مواد و محصولات دارویی، سیمان، آهک و گچ، شرکت های چند رشته ای صنعتی، فلزات اساسی، فرآورده های نفتی، کک و سوخت هسته ای، محصولات شیمیایی، انبوه سازی، املاک و مستغلات) در بازه زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ است. جامعه آماری تحقیق فوق عدم قطعیّت سیاست های اقتصادی با مازاد بازدهی شاخص صنایع منتخب رابطه مثبت و معناداری دارد. به طوریکه در بین صنایع مختلف بازده مازاد صنعت خودرو و ساخت قطعات بیشترین اثر را از ناحیه عدم قطعیّت سیاست های اقتصادی دولت متحمل می شود و صنعت انبوه سازی املاک و مستغلات کمترین اثر را از این ناحیه می پذیرد. به علاوه سرعت تعدیل اثر عدم قطعیّت سیاست های دولت بر بازده مازاد صنایع بورسی نیز همگن نبوده و ضریب مدیریت محتوای سازمانی (ECM) نشان می دهد که صنعت خودرو سریع ترین اثر و تعدیل را تجربه می کند.

قاسمی (۱۴۰۲) به بررسی عدم قطعیّت سیاست اقتصادی و ریسک پذیری شرکت پرداخته است. هدف تحقیق فوق، بررسی رابطه بین عدم قطعیّت سیاست اقتصادی و ریسک پذیری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار

تهران است. جامعه آماری تحقیق فوق شامل شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. مدل‌های پژوهش با استفاده از داده‌های تلفیقی و رگرسیون چند متغیره آزمون شده‌اند. ز بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و ریسک پذیری شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

رجبی و همکاران (۱۴۰۱) به بررسی تاثیر مشترک عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر ساختار سرمایه پرداخته‌اند. هدف تحقیق فوق، بررسی تاثیر مشترک عدم قطعیت سیاست اقتصادی و ویژگی‌های شرکت بر ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. جامعه آماری تحقیق فوق شامل شرکت‌ها طی دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۴۰۰ است. نتایج پژوهش نشان داد که علائم تاثیر لگاریتم نا اطمینانی شرایط اقتصادی بر اهرم مالی با متغیرهایی که تحت نا اطمینانی شرایط اقتصادی هستند، مانند: اندازه شرکت، مشهود بودن دارائی ثابت، مخارج سرمایه گذاری و سود تقسیمی مطابقت دارند، اما علائم برای رشد شرکت اختلاف نظر دارند، که چنین شباهت‌ها و تفاوت‌هایی از نظر تاثیرات نهائی ویژگی‌ها بر اهرم بازار، اهمیت استفاده از نا اطمینانی شرایط اقتصادی به عنوان جامع ترین شاخص در تاثیر گذاری شرایط و تغییرات بر متغیرها را نشان دهد.

آدسون^{۲۱} (۲۰۲۴) به بررسی ارتباط بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و بازده دارایی پرداخته است. هدف تحقیق فوق، بررسی ارتباط بین بازده و انتقال نوسان بین عدم قطعیت سیاست های اقتصادی، ریسک ژئوپلیتیکی طلا، پالادیوم و نقره است. جامعه آماری شامل مجموعه داده کشورهای توسعه یافته از ژانویه ۱۹۹۷ تا فوریه ۲۰۲۳ است. یافته ها نشان داد که طلا، پالادیوم و نقره بیشتر تحت تاثیر عدم قطعیت سیاست های اقتصادی قرار گرفت. در حالی که تمام فلزات گرانبها تحت تاثیر عدم قطعیت سیاست های جهانی در کوتاه مدت هستند. پالادیوم بالاترین واکنش را به عدم قطعیت ریسک ژئوپلیتیکی نشان داد، در حالی که نقره کمترین واکنش را نشان داد.

ژانگ^{۲۲} (۲۰۲۴) به بررسی عدم قطعیت سیاست اقتصادی جهانی و نوسانات نقدینگی پرداخته است. هدف تحقیق فوق، بررسی تاثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی جهانی بر ثبات بازده ارزهای دیجیتال و نقش تعدیل کننده نوسانات نقدینگی است. یافته ها نشان داد که ثبات بازده ارزهای دیجیتال زمانی بالاتر است که عدم اطمینان سیاست های اقتصادی بیشتر باشد، به این معنی که ارزهای دیجیتال ممکن است به عنوان یک دارایی امن در برابر عدم قطعیت سیاست اقتصادی در طول دوره نمونه تلقی شوند. مهمتر از آن، سرمایه گذاران در بازار ارزهای دیجیتال، نوسان نقدینگی را به عنوان ریسک نقدینگی درک می کنند و زمانی که نوسان نقدینگی بالا باشد، ارزهای دیجیتال دیگر پناهگاه امنی در برابر عدم قطعیت سیاست های اقتصادی نیست.

ماکوری^{۲۳} (۲۰۲۳) به بررسی تاثیر عدم قطعیت سیاست های اقتصادی بر بازده سهام پرداخته است. هدف تحقیق فوق، بررسی تغییرات عدم قطعیت سیاست های اقتصادی جهانی و محلی بر بازده سهام شرکت های مس بین ژانویه ۲۰۱۱ و مارس ۲۰۲۲ است. نتایج نشان داد که برای سطوح بالای عدم قطعیت سیاست های اقتصادی یک رابطه منفی بین حساسیت بازده سهام و بازده قیمت یافت شد و برای سطوح پایین عدم قطعیت سیاست های اقتصادی یک رابطه مثبت بین حساسیت بازده سهام و بازده قیمت یافت شد.

²¹ Adeosun

²² Zhang

²³ Maquieira

کوندو^{۲۴} (۲۰۲۲) به بررسی تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر بازده و نوسانات بازار سهام پرداخته است. هدف تحقیق فوق، بررسی تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر بازده و ریسک بازار سهام برای گروه هفت از سال ۱۹۹۸ تا ۲۰۱۸ است. نتایج برآورد نشان داد که افزایش عدم قطعیت سیاست اقتصادی توانسته نوسانات بازار را افزایش دهد و تنها زمانی که دوره زمانی همزمان باشد، بازده را کاهش می‌دهد. با این حال، بازدهی را در دوره زمانی آینده افزایش می‌دهد، زیرا سرمایه‌گذار بازده بالاتری را به عنوان حق بیمه عدم قطعیت درخواست می‌کند و منجر به کاهش نوسان می‌شود. نتایج تخمین نشان می‌دهد که تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی در بازار نزولی قابل توجه است و تأثیر ناچیزی در بازار صعودی دارد.

فرضیه های پژوهش

فرضیه اول: عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی بر بازده سهام شرکت‌های مواد معدنی تأثیر دارد.

فرضیه دوم: عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی بر حساسیت بازده سهام شرکت‌های مواد معدنی تأثیر دارد.

مدل آماری و متغیرهای پژوهش

مدل ریاضی پژوهش را گرفته از مطالعه (ماکوری، ۲۰۲۳) به شرح زیر است:

مدل تخمین فرضیه اول:

$$R_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 EPUW_t + \gamma_2 EPUL_t + \gamma_k X + \varepsilon_{i,t}$$

$R_{i,t}$ = حساسیت بازده سهام i در دوره زمانی t .

EPU_t = عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی

بردار X متغیرهای کنترل هستند.

مدل تخمین فرضیه دوم:

$$RT_{i,t} = \theta_0 + \theta_1 EPUW_t + \theta_2 EPUL_t + \theta_k X + \mu_{i,t}$$

$RT_{i,t}$ = بازده سهام شرکت i در دوره زمانی t .

EPU_t = عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی

بردار X متغیرهای کنترل هستند.

متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته

• بازده سهام

میانگین بازده سهام شرکت i در دوره زمانی t است.

• حساسیت بازده سهام

تغییرات ماهانه بازده سهام شرکت i در دوره زمانی t است.

متغیر مستقل

عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی

عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی از دو شاخص عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی جهانی و محلی تشکیل می‌شود.

عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی جهانی (*EPW*) از لگاریتم نوسان قیمت جهانی مواد معدنی به دست می‌آید. عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی محلی (*EPUL*) لگاریتم نوسان قیمت سهام شرکت‌های مواد معدنی به دست می‌آید. هر دو متغیر به صورت هم مان در مدل قرار می‌گیرد.

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت = لگاریتم طبیعی فروش شرکت در دوره زمانی t
 اهرم مالی = نسبت کل بدهی به کل دارایی‌های شرکت در دوره زمانی t
 نسبت ارزش = نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت در دوره زمانی t

روش پژوهش

روش پژوهش حاضر از منظر هدف، کاربردی است و آگاهی از نتایج آن می‌تواند بر تصمیمات گروه‌های مختلف استفاده‌کننده از اطلاعات مالی تأثیر بگذارد. روش از نظر اجرا، توصیفی - همبستگی است و برای این منظور از تحلیل رگرسیون جهت بررسی موضوع تحقیق استفاده می‌شود. روش رگرسیون به دلیل وجود مشاهده‌های شرکت-سال و به دلیل حضور متغیرهای مختلف از نوع چند متغیره ترکیبی است. از نظر فرایند اجرا کمی است و از استدلال‌های اقتصادسنجی استفاده می‌شود. از نظر منطق اجرا ترکیبی و از منظر بعد زمان مقطعی و از نوع گذشته‌نگر و پس رویدادی است. به دلیل انجام تحقیق در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، اطلاعات قابل استناد از طریق سایت‌ها و نرم‌افزارهای اطلاعاتی سازمان بورس و اوراق بهادار تهران تهیه می‌شوند.

جامعه آماری و نمونه‌گیری

جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های مواد معدنی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دوره ۱۰ ساله طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ می‌باشد.

برای انتخاب نمونه آماری از فیلترهای زیر استفاده می‌شود بدین معنی که از بین جامعه آماری پژوهش که کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد، شرکت‌هایی با ملاک‌های زیر در نظر گرفته می‌شود.

- ۱- شرکت‌های موردنظر حداقل از ابتدای سال ۱۳۹۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
- ۲- شرکت‌های موردنظر از شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری نباشند.
- ۳- شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها ۲۹ اسفند باشد.
- ۴- شرکت‌هایی که وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه نداشته باشند.
- ۵- شرکت‌هایی حقوق صاحبان سهام آن‌ها منفی نباشد.

آمار توصیفی

آمار توصیفی شامل مجموعه روش‌هایی است که برای جمع‌آوری، خلاصه کردن، طبقه‌بندی و توصیف حقایق عددی به کار می‌رود. در واقع این آمار، داده‌ها و اطلاعات پژوهش را توصیف می‌کند و طرح یا الگوی کلی از داده‌ها برای استفاده سریع و بهتر از آنها به دست می‌دهد. در یک جمع‌بندی با استفاده مناسب از آمار توصیفی می‌توان ویژگی‌های یک دسته از اطلاعات را بیان کرد. پارامترهای مرکزی و پراکندگی به همین منظور به کار می‌روند. کارکردهای این معیارها این است که می‌توان خصوصیات اصلی مجموعه‌ای از داده‌ها را به صورت یک عدد بیان کنند و بدین ترتیب

افزون بر آن که به فهم بهتر نتایج یک آزمون کمک می کنند، مقایسه نتایج آن آزمون را با آزمون‌ها و مشاهدات دیگر نیز تسهیل می نماید.

جدول (۱) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
بازده سهام	R	۳۰۰	-۴,۴۱۸۴۱۹	-۴,۶۸۷۳۲۹	۴,۰۰۴۰۹	-۸,۰۴۵۸۴۷	۲,۵۶۹۱۹۱
حساسیت بازده سهام	RT	۳۰۰	-۲,۱۲۵۳۰۳	-۲,۱۱۲۴۶۹	۲,۲۳۳۰۱۹	-۵,۵۵۷۸۹	۰,۲۵۰۴۲۶
عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی جهانی	EPUW	۳۰۰	۲,۱۳۲۰۲۱	۲,۰۵۶۹۰۵	۶,۶۳۷۴۹۰	۰,۶۰۲۰۶۰	۰,۶۶۴۹۱۹
عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی محلی	EPUL	۳۰۰	۰,۷۷۶۶۱۹	۰,۷۹۹۷۷۲	۳,۶۸۷۷۹۶	-۱,۶۱۴۹۳	۰,۸۷۸۴۹۸
اندازه شرکت	SIZE	۳۰۰	۶,۴۱۲۷۱۰	۶,۲۹۱۵۳۹	۱۰,۱۴۵۱۹	۴,۸۰۶۵۶۷	۰,۸۰۱۴۶۸
اهرم مالی	LEV	۳۰۰	۰,۵۰۲۳۲۷	۰,۴۶۵۲۹۲	۲,۵۲۷۰۴۷	۰,۰۵۷۴۵۳	۰,۲۶۰۲۶۳
نسبت ارزش	MB	۳۰۰	۴,۹۸۴۹۴۶	۴,۳۹۲۰۱۲	۱۳,۶۱۰۰۰	۱,۳۵۰۷۳	۰,۵۸۲۳۲۴

در جدول (۱) برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها، شامل میانگین، میانه، حداقل مشاهدات، حداکثر مشاهدات و انحراف معیار ارائه شده است. نتایج نشان می دهد که میانگین متغیر بازده سهام ۴,۴۱- می باشد که با توجه به انحراف معیار (۱,۵۶۹) از نوسان پذیری بالایی برخوردار است. مقدار میانگین نشان دهنده این موضوع است که شرکت های معدنی بازده منفی در دوره مورد بررسی داشته اند. میانگین متغیر عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی ۲,۱۲۳ و ۰,۷۷۶ می باشد که با توجه به انحراف معیار (۰,۶۶۴ و ۰,۷۸۷) از نوسان پذیری بالایی برخوردار است. مقدار میانگین نشان دهنده این موضوع است که سیاست‌های اقتصادی و قیمت مواد معدنی رشد زیادی را به خود دیده اند است.

تخمین فرضیه‌ها

فرضیه ۱. عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی بر بازده سهام شرکت‌های مواد معدنی تاثیر دارد.

با توجه به جدول (۲) مقدار احتمال (یا سطح معنی داری) F برابر ۰,۰۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰,۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود، یعنی مدل معنی دار است. مقدار آماره دوربین- واتسون ۲,۰۷۶ می باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی خطاها را نشان می دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد، تقریباً ۴۱٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل مدل، توضیح داده می شوند. در حالت کلی نتایج نشان می دهد که ضریب متغیر عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی جهانی و عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی محلی، ۱,۱۸۸- و ۱,۳۱۴- بوده که نشان دهنده تاثیر منفی عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی بر بازده سهام شرکت‌های مواد معدنی می باشد که با توجه به آماره t ضریب متغیر عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار

می باشد، با توجه به موارد فوق می توان در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه اول را تأیید کرد این موضوع نشان دهنده این است که عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی بر بازده سهام شرکت‌های مواد معدنی تاثیر منفی و معناداری دارد.

جدول (۲) نتایج تخمین فرضیه اول پژوهش

متغیر وابسته: بازده سهام					
روش: رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته					
متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	t آماره	احتمال
عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی جهانی	EPW	-۱,۱۸۸۵۱۳	۰,۵۶۲۰۴۵	-۲,۱۱۴۶۲۱	۰,۰۳۵۶
عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی محلی	EPUL	-۱,۳۱۴۰۱۸	۰,۵۵۴۵۴۷	-۲,۳۶۹۵۳۵	۰,۰۱۸۷
اندازه شرکت	SIZE	-۰,۹۲۵۴۳۴	۰,۵۹۸۸۳۸	-۱,۵۴۵۳۸۱	۰,۱۲۳۷
اهرم مالی	LEV	۰,۱۹۴۵۶۷	۱,۲۲۲۱۲۷	۰,۱۵۹۲۰۴	۰,۸۷۳۷
نسبت ارزش	MB	-۰,۰۰۰۵۱۲	۰,۰۰۰۲۴۰	-۲,۱۳۷۹۶۲	۰,۰۳۳۶
مقدار ثابت	C	۲,۷۸۵۸۸۷	۴,۴۳۲۳۱۹	۰,۶۲۸۵۳۹	۰,۵۳۰۳
وقفه زمانی	AR(1)	۰,۵۸۲۴۶۲	۰,۰۴۷۹۴۶	۱۲,۱۴۸۳۳	۰,۰۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۴۱۳۵۶۴			
دوربین-واتسون		۲,۰۷۶۹۲۴			
آماره F		۲۸,۲۶۸۳۰			
احتمال (آماره F)		۰,۰۰۰			

فرضیه ۲. عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی بر حساسیت بازده سهام شرکت‌های مواد معدنی تاثیر دارد.

با توجه به جدول (۳) مقدار احتمال (یا سطح معنی داری) F برابر ۰,۰۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰,۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود، یعنی مدل معنی دار است. مقدار آماره دوربین-واتسون ۱,۷۲۷ می باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی خطاها را نشان می دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد، تقریباً ۲۰٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل مدل، توضیح داده می شوند. در حالت کلی نتایج نشان می دهد که ضریب متغیر عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی جهانی و عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی محلی، ۰,۸۸۰- و ۰,۸۸۹- بوده که نشان دهنده تاثیر منفی عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی بر حساسیت بازده سهام شرکت‌های مواد معدنی می باشد که با توجه به آماره t ضریب متغیر عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار می باشد، با توجه به موارد فوق می توان در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه دوم را تأیید کرد این موضوع نشان دهنده این است که عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی بر حساسیت بازده سهام شرکت‌های مواد معدنی تاثیر منفی و معناداری دارد.

جدول (۴) نتایج تخمین فرضیه دوم پژوهش

متغیر وابسته: حساسیت بازده سهام					
روش: رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته					
متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	t آماره	احتمال
عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی جهانی	EPUW	-۰,۸۸۰۷۹۹	۰,۴۴۴۳۰۸	-۱,۹۸۲۴۰۸	۰,۰۴۸۶
عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی محلی	EPUL	-۰,۸۸۹۰۷۸	۰,۴۳۲۳۲۳	-۲,۰۵۶۵۱۵	۰,۰۴۰۹
اندازه شرکت	SIZE	-۰,۶۸۰۴۵۵	۰,۴۵۲۶۹۷	-۱,۵۰۳۱۱۳	۰,۱۳۴۲
اهرم مالی	LEV	۱,۵۶۱۶۸۳	۱,۰۶۴۸۶۹	۱,۴۶۶۵۴۹	۰,۱۴۳۹
نسبت ارزش	MB	-۰,۰۰۰۲۶۹	۰,۰۰۰۱۸۶	-۱,۴۴۵۸۲۱	۰,۱۴۹۶
مقدار ثابت	C	۴,۲۲۸۳۲۱	۳,۳۷۷۵۶۲	۱,۲۵۱۸۸۵	۰,۲۱۱۹
وقفه زمانی	AR(1)	۰,۳۸۹۰۵۵	۰,۰۵۸۵۷۶	۶,۶۴۱۹۴۳	۰,۰۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۲۰۴۲۶۷			
دوربین-واتسون		۱۰,۹۲۵۸۴			
آماره F		۱,۷۲۷۶۸۵			
احتمال (آماره F)		۰,۰۰۰۰			

نتیجه‌گیری

شاخص عدم قطعیت جهانی به عنوان ابزاری برای اندازه‌گیری عدم قطعیت سیاست اقتصادی در ادبیات باقی می‌ماند. اما، با وجود افزایش نمایندگی اقتصادهای در حال توسعه خاورمیانه در یکپارچگی اقتصادی جهانی همراه با تجربه رشد نسبتاً قوی آنها در طول سال‌ها بوده است، خاورمیانه هنوز به صراحت در عدم قطعیت سیاست اقتصادی مختلف موجود، از جمله عدم قطعیت جهانی برجسته توسط بیکر و همکاران، گنجانده نشده است. در واقع، ادبیات رو به رشد در مورد عدم قطعیت سیاست اقتصادی و مبانی مالی، به ویژه از دیدگاه بازار سهام، عمدتاً بر اساس مطالعه بیکر و همکاران است. با این حال، در حالی که عدم قطعیت سیاست اقتصادی مبتنی بر بیکر به طور گسترده‌ای به عنوان معیاری برای عدم قطعیت جهانی شناخته می‌شود. با این حال، فراتر از اثرات متمایز قطعیت سیاست اقتصادی خاص کشور و عدم قطعیت جهانی می‌تواند بر بازده سهام تاثیرگذار است. از نظر تئوری، پویایی بین معیارهای عدم قطعیت و بازارهای مالی می‌تواند از طریق اثرات گزینه واقعی، تغییرات چرخه‌ای قیمت‌ها و مالی شدن توضیح داده شود. افزایش عدم قطعیت جهانی و عدم قطعیت سیاست اقتصادی باعث می‌شود که بازار مالی استراتژی «تاخیر تاکتیک» را به کار ببرد. در حالی که تصمیمات تولید و مصرف خود را به تعویق می‌اندازند که پیامدهایی برای تقاضا و مکانیسم‌های تامین استراتژی "انتظار و دیدن" را دارد. با توجه به این دیدگاه، شاخص‌های عدم قطعیت به طور منفی قیمت سهام را تحریک می‌کنند. دیدگاه دوم به مالیه شدن بازارها و تغییرات قیمت می‌پردازد. در اینجا، عدم اطمینان باعث می‌شود سرمایه‌گذاران

دوباره تعادل پیدا کنند. با توجه به پدیده‌های «پرواز به سوی کیفیت» و «پرواز به سوی ایمنی»، سرمایه‌گذاران پوشش ریسک می‌دهند و یک رابطه مثبت بین شاخص‌های عدم قطعیت و بازده وجود دارد. در این مطالعه ما شواهدی را برای حمایت از اهمیت ایفای عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی بر بازده سهام شرکت‌های معدنی ارائه می‌کنیم. سطح عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی جهانی و عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی محلی تأثیر منفی بر بازده سهام دارند. این با کاهش تقاضا برای مواد معدنی، سطح بالقوه پایین تر سرمایه‌گذاری و هزینه سرمایه بالاتر (درک ریسک و ریسک مالی) در بخش سازگار است که بر بازده سهام تأثیر منفی دارد.

مواد معدنی نقش کلیدی در جهان دارد. کاربردهای آن شامل ساختمان، انرژی و فناوری اطلاعات است. مواد معدنی نه تنها بر رشد اقتصادی جهانی بلکه بر توسعه انسانی نیز تأثیر می‌گذارد. استفاده از مواد معدنی به دلیل استفاده از آن در زیرساخت‌های انرژی تجدید پذیر، از جمله وسایل نقلیه الکتریکی، به پیشبرد اقتصاد کمک می‌کند. مواد معدنی در آینده نیز بر سلامت انسان در زمینه بهداشت تأثیر خواهد گذاشت. در ۲۰ سال گذشته شاهد رشد تقاضای مصرف‌کننده بوده‌ایم که با رشد تولید مواد معدنی همراه بوده است. به منظور پاسخگویی به تقاضای مورد انتظار، دسترسی به ذخایر مواد معدنی جدید و دست نخورده ضروری است. بدون تردید، قیمت مواد معدنی همچنان نقش مهمی در تعیین میزان بازگشت سهام شرکت‌ها خواهد داشت. عدم قطعیت سیاست اقتصادی از جهات مختلفی از سایر اشکال عدم قطعیت متمایز است. اولاً، با عدم قطعیت رویداد محور متفاوت است زیرا ویژگی‌های متغیر و پیوسته بهتری دارد. اندازه‌گیری‌های فردی رویدادهایی که باعث عدم قطعیت می‌شوند ممکن است تأثیر سایر شوک‌ها را از دست بدهند. علاوه بر این، عدم قطعیت سیاست اقتصادی مضرتر از حمایت‌گرایی، درگیری‌های تجاری و سایر عدم قطعیت‌ها است. دوماً، عدم قطعیت سیاست اقتصادی با عدم قطعیت اقتصاد کلان، با تمرکز بر مبانی اقتصادی متفاوت است. با این حال، عدم قطعیت سیاست اقتصادی به طور کلی به عدم اطمینان پیرامون اقدامات دولت که بر محیط اقتصادی تأثیر می‌گذارد، اشاره دارد. این تمایز برای پژوهش‌ها بسیار مهم است، جایی که دولت اغلب مداخله می‌کند و بر اقتصاد نظارت می‌کند و در نتیجه عدم قطعیت سیاست اقتصادی قوی‌تر می‌شود. سوماً، عدم قطعیت سیاست اقتصادی با عدم قطعیت در سطح شرکت متفاوت است که با ویژگی‌های خاص و درون‌زایی قوی مشخص می‌شود و به راحتی تحت تأثیر اخبار منفی شرکت قرار می‌گیرد اما به راحتی تحت تأثیر ویژگی‌های واحدهای اقتصادی خرد قرار نمی‌گیرد. با نگاهی به حساسیت بازده سهام نسبت به بازده قیمت مواد معدنی، حساسیت بالاتری در زمانی که عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی بالا است در مقایسه با حساسیت زمانی که عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی پایین است، یافت می‌شود. این نتایج از نظر آماری برای مورد جهانی عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی معنادار است. این مطابق با این نظریه است که اگر عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی جهانی بالا باشد، شرکت‌های معدنی کاهش تقاضای مواد معدنی را تجربه خواهند کرد که منجر به کاهش قیمت مواد معدنی و کاهش حساسیت بازده سهام برای آن شرکت‌ها می‌شود. این مطالعه اهمیت عدم قطعیت سیاست اقتصادی (عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی) را بر حساسیت بازده سهام شرکت‌های معدنی و همچنین تأثیر بر قیمت مواد معدنی ناشی از دوره‌های سطوح بالا و پایین عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی را نشان می‌دهد. با توجه به تأثیر منفی که در بازده سهام دیده می‌شود - باید سیاست‌های مالی و پولی برای دستیابی به نوسانات کم در تغییرات عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی محلی اندیشیده شود. به خصوص اجتناب از افزایش عدم قطعیت سیاست‌های

اقتصادی ضروری است زیرا حساسیت بازده سهام در مورد تغییرات زیاد در عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی نسبت به تغییرات کم در عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی حساس تر است. این امر به ویژه برای کشورهایی که نرخ رشد آنها به شدت به منابع طبیعی خاصی (مانند مواد معدنی و نفت) وابسته است، بسیار مهم است.

پیشنهاد‌های پژوهش

۱. با توجه به نتایج پژوهش به قانون‌گذاران و تصمیم‌گیران حوزه بازار سرمایه پیشنهاد می‌شود در تدوین ضوابط و استراتژی‌های لازم برای بهبود کارایی بازار سرمایه که نقش بسزایی در کاهش ریسک تصمیمات مرتبط با سرمایه‌گذاری دارد، به نقش عدم اطمینان در سیاست‌های اقتصادی توجه شود.
۲. با توجه به نتایج پژوهش به مدیران پیشنهاد می‌شود شاخصهای تأثیرگذار نظیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی توجه نمایند و از طرفی بتوانند در این راستا استراتژی‌هایی طراحی نمایند تا با الگوسازی آن به صورت چارت سازمانی در اختیار مدیران، مدیرعاملان، هیئت مدیره و کارشناسان قرار گیرد.
۳. بررسی تأثیر عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی بر بازده سهام با توجه به نقش تعدیلی شوک‌های نقدینگی
۴. بررسی تأثیر عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی بر بازده سهام با توجه به نقش تعدیلی متغیرهای کلان اقتصادی

منابع

- اسماعیلی حسن و منیژه هادی نژاد. ۱۴۰۳. تأثیر عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی و سلامت افراد بر بازده مازاد شرکت‌ها در کوانتایل‌های مختلف محورهای موضوعی. فصلنامه مدیریت بهداشت و درمان. شماره ۲ دوره ۱۵.
- رجبی، علی و هنری مهر، معصومه و شریفی امین، ثریا، ۱۴۰۲. تأثیر مشترک عدم قطعیت سیاست اقتصادی و ویژگی‌های شرکت بر ساختار سرمایه. دومین کنفرانس تحقیقات کاربردی علوم انسانی در مدیریت، مهندسی صنایع، اقتصاد و حسابداری.
- قاسمی، شایان، ۱۴۰۲. بررسی رابطه بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و ریسک پذیری شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. اولین کنفرانس بین‌المللی توانمندی مدیریت، مهندسی صنایع، حسابداری و اقتصاد، بابل.
- کریمزاده خسروشاهی، مهیا و آقابابائی، محمد ابراهیم، ۱۴۰۲. ارزیابی رابطه بلندمدت بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و بازده مازاد شاخص صنایع مختلف. فصلنامه اقتصاد باثبات، دوره: ۴، شماره: ۴.
- نجفی پور، میثم، ۱۴۰۳. تأثیر عدم قطعیت بازار مالی و عوامل اقتصاد کلان بر روی همبستگی سهام و اوراق در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران. دهمین کنفرانس بین‌المللی علوم مدیریت و حسابداری، تهران.
- Adeosun Opeoluwa Adeniyi. 2024. Return and volatility transmission among economic policy uncertainty, geopolitical risk and precious metals. *Studies in Economics and Finance*.
- Attig, N., El Ghouli, S., Guedhami, O., Zheng, X., 2021. Dividends and economic policy uncertainty: international evidence. *J. Corp. Finan.* 66, 101785.
- Baker, S.R., Bloom, N., Davis, S.J., 2016. Measuring economic policy uncertainty. *Q. J. Econ.* 131 (4), 1593–1636.
- Brogaard, J. and Detzel, A. 2015. The Asset-Pricing Implications of Government Economic Policy Uncertainty. *Management Science*. 61(1), 3-18.
- Brogaard, J. and Detzel, A. 2015. The Asset-Pricing Implications of Government Economic Policy Uncertainty. *Management Science*. 61(1), 3-18.
- Chi, Q., Li, W., 2017. Economic policy uncertainty, credit risks and banks' lending decisions:

- evidence from Chinese commercial banks. *China J. Account. Res.* 10 (1), 33–50.
- El Ghouli, S., Guedhami, O., Nash, R., Wang, H., 2022. Economic policy uncertainty and insider trading. *J. Financ. Res.* 45 (4), 817–854.
- Fasanya, I.O., Adekoya, O.B., Oliyide, J.A., 2022. Economic Uncertainty of Pandemic and International Airlines Behaviour. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0266842>.
- Gong, D., Jiang, T., Li, Z., Wu, W., 2022. Optimal loan contracting under policy uncertainty: theory and international evidence. *Int. Financ. Mark* 77, 101502.
- Guillemin, F., 2020. Governance by depositors, bank runs and ambiguity aversion. *Res. Int. Bus. Financ.* 54, 101239.
- Gulen, H. and Ion, M. 2015. Policy uncertainty and corporate investment. *The Review of Financial Studies*. 29(3), 523-564.
- Hertwich, E.G., Gibon, T., Bouman, E.A., Arvesen, A., Suh, S., Heath, G.A., Bergesen, J. D., Ramirez, A., Vega, M.I., Shi, L., 2015. Integrated life-cycle assessment of electricity-supply scenarios confirms global environmental benefit of low-carbon technologies. *Proc. Natl. Acad. Sci. USA* 112 (20). <https://doi.org/10.1073/pnas.1312753111>, 6277-6282.
- Kang, W., Gracia, F.P., Ratti, R.A., 2021. Economic uncertainty, oil prices, hedging and U.S. stock returns of the airline industry. *N. Am. J. Econ. Finance* 57, 101388.
- Kannadhasan, M., Das, D., 2020. Do Asian emerging stock markets react to international economic policy uncertainty and geopolitical risk alike? A quantile regression approach. *Finance Res. Lett.* 34, 101276–101283. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101276>.
- Kelly, T.D., Matos, G.R., Buckingham, D.A., DiFrancesco, C.A., Porter, K.E., Berry, C., Crane, M., Goonan, T., Sznopce, J., 2017. *Historical Statistics for Mineral and Material Commodities in the United States*. U.S. Geological Survey, Reston, VA, United States.
- Knight, Frank H., *Risk, Uncertainty and Profit* 1921. University of Illinois at Urbana-Champaign's Academy for Entrepreneurial Leadership Historical Research Reference in Entrepreneurship, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1496192>.
- Kundu Srikanta .2022. Effect of economic policy uncertainty on stock market return and volatility under heterogeneous market characteristics. *International Review of Economics & Finance*.
- Lei Xun.2018. *Empirical Analysis of the Link between Politics and Stock Market Behaviour*. University of Leicester.
- Maquieira.Carlos P. 2023. How does economic policy uncertainty (EPU) impact copper-firms stock returns? *International evidence. Resources Policy*.
- Nguyen, T.C., 2021. Economic policy uncertainty and bank stability: does bank regulation and supervision matter in major European economies? *Int. Financ. Mark* 74, 101387.
- Valenta, K., Kemp, D., Owen, J.R., Corder, J.D., L'ebre, 'E., 2019. Re-thinking complex orebodies: consequences for the future world supply of copper. *J. Clean. Prod.* 220, 816–826.
- Wang, J., Lu, X., He, F., Ma, F., 2020. Which popular predictor is more useful to forecast international stock markets during the coronavirus pandemic: VIX vs. EPU? *Int. Rev. Financ. Anal.* 72, 101596 .
- Zhang Pengcheng .2024. Global economic policy uncertainty and the stability of cryptocurrency returns: The role of liquidity volatility .

Investigating the Impact of Uncertainty of Economic Policies on Stock Returns of Mineral Companies

Abstract

Minerals and natural resources are assets that are not only necessary for the company, but also can reduce risk coverage against the uncertainty and vulnerability of the financial market. But as macro variables, it is necessary for economic growth. The outbreak of Covid-19 has created a global risk of economic policy uncertainty, so that most measures of economic policy uncertainty have reached their highest levels. High economic policy uncertainty that leads to a decrease in financial stability, an increase in stock market volatility, and a decrease in liquidity. This research is descriptive-correlational in terms of method and applied research in terms of purpose. In this research, Persian and English websites and databases, English articles and theses are used to collect information related to theoretical literature and research background. The statistical population of this research includes all mining companies accepted in the Tehran Stock Exchange from 2013 to 2022. The results showed that the uncertainty of economic policies has a negative and significant effect on stock returns and the sensitivity of stock returns of mineral companies.

Keywords

Economic Policies, Minerals, Uncertainty, Stock Returns
