

The Effect of Political Stability on Stock Returns and Stock Return Volatility (Comparative Comparison of Iran and Türkiye in the Last Ten Years)

Bizhan Soltanifard¹, Mojtaba Maghsoudi^{2*}

1. Department of Political Science, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.
2. Department of Political Science, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.

ARTICLE INFORMATION

Article Type: Original Research

Pages: 143-160

Article history:

Received: 06 Jul 2025

Edition: 13 Sep 2025

Accepted: 08 Nov 2025

Published online: 23 Sep 2026

Keywords:

Political Stability, Stock Returns, Stock Return Volatility, Autoregressive Distribution Lags (ARDL).

Corresponding Author:

Mojtaba Maghsoudi

Address:

Iran, Tehran, Islamic Azad University, Central Tehran Branch, Department of Political Science.

Orchid Code:

0000-0001-6753-9738

Tel:

09123303749

Email:

m.maghsoudi@iauctb.ac.ir

ABSTRACT

Background and Aims: In the present study, the relationship between political stability and stock price index returns and volatility was estimated using the autoregressive distribution lag (ARDL) model in the period 1375-1395.

Materials and Methods: This research is of a theoretical type and has been carried out using a descriptive-analytical method.

Ethical considerations: In this research, the principles of trustworthiness, honesty, neutrality and originality of the work have been respected.

Findings: Political stability in the long run has a positive and significant relationship with stock price index returns; also, in the short and long term, political stability has a negative and significant effect on return fluctuations, meaning that improving the political environment increases returns and reduces fluctuations; the results were estimated using the ARDL model.

Conclusion: The results show that in the long run, the political stability index has a positive and significant relationship with stock price index returns, and in the short and long term, political stability has a negative and significant effect on return fluctuations; Therefore, improving the political environment increases returns and reduces volatility, and the hypotheses were accepted.

Cite this article as:

Soltanifard, B; Maghsoudi, M. *The Effect of Political Stability on Stock Returns and Stock Return Volatility (Comparative Comparison of Iran and Türkiye in the Last Ten Years)*. Economic Jurisprudence Studies. 2026.



فصلنامه مطالعات فقه اقتصادی، دوره هشتم، شماره سوم، پاییز ۱۴۰۵

تأثیر ثبات سیاسی در بازده سهام و نوسانات بازده سهام (مقایسه تطبیقی ایران و ترکیه در ده سال اخیر)

بیژن سلطانی فرد^۱، مجتبی مقصودی^۲

۱. گروه علوم سیاسی، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

۲. گروه علوم سیاسی، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

چکیده

زمینه و هدف: در پژوهش حاضر جهت بررسی رابطه بین ثبات سیاسی و بازدهی سهام و نوسانات با به کارگیری الگوی خود رگرسیون با وقفه‌های توزیعی (ARDL) در دوره زمانی ۱۳۹۵ - ۱۳۷۵ به تخمین الگو پرداخته شد.

مواد و روش‌ها: این تحقیق از نوع نظری بوده و به روش توصیفی، تحلیلی صورت گرفته است.

ملاحظات اخلاقی: در تحقیق حاضر، اصل امانتداری، صداقت، بی‌طرفی و اصالت اثر رعایت شده است.

یافته‌ها: ثبات سیاسی در بلندمدت ارتباط مثبت و معناداری با بازده شاخص قیمتی سهام دارد؛ همچنین در کوتاه‌مدت و بلندمدت ثبات سیاسی اثر منفی و معناداری بر نوسانات بازده داشته است، یعنی بهبود فضای سیاسی موجب افزایش بازده و کاهش نوسانات می‌شود؛ نتایج با الگوی ARDL برآورد شد.

نتیجه: نتایج نشان می‌دهد در بلندمدت شاخص ثبات سیاسی رابطه‌ای مثبت و معنادار با بازده شاخص قیمتی سهام دارد و در دوره‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت ثبات سیاسی تأثیر منفی و معناداری بر نوسانات بازده داشته؛ بنابراین بهبود فضای سیاسی بازده را افزایش و نوسانات را کاهش می‌دهد و فرضیات پذیرفته شد.

اطلاعات مقاله

نوع مقاله: پژوهشی

صفحات: ۱۴۳-۱۶۰

سابقه مقاله:

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۴/۱۵

تاریخ اصلاح: ۱۴۰۴/۰۶/۲۲

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۸/۱۷

تاریخ انتشار: ۱۴۰۵/۰۷/۰۱

واژگان کلیدی:

ثبات سیاسی، بازده سهام، نوسانات بازده سهام، خود رگرسیون با وقفه‌های توزیعی (ARDL).

نویسنده مسئول:

مجتبی مقصودی

آدرس پستی:

ایران، تهران، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تهران مرکزی، گروه علوم سیاسی.

تلفن:

09123303749

کد ارکید:

0000-0001-6753-9738

پست الکترونیک:

m.maghsoudi@iauctb.ac.ir

۱. مقدمه

ثبات سیاسی یکی از عوامل بنیادین و اثرگذار در مسیر رشد و توسعه اقتصادی به شمار می‌آید. در این زمینه، تعاریف متعددی ارائه شده است. در تعریفی بر مبنای تداوم هنجاری و رفتاری از پان لاستیک، ثبات سیاسی به معنای امکان استمرار الگوهای مشخصی از رفتار در حوزه سیاست است؛ الگوهایی که با انتظار عمومی همراه بوده و پیش‌بینی می‌شود در آینده بدون تغییر باقی بمانند اما در مقابل هانتینگتون (۱۹۷۵) ثبات را در نهادمندی سیاسی می‌داند. بی‌ثباتی سیاسی به معنای وضعیت ناپایدار و متزلزلی است که در آن حکومت با چالش‌هایی در زمینه اداره جامعه، حفظ حاکمیت یا صیانت از تمامیت ارضی کشور مواجه می‌شود. بسته به شدت و نوع آن، بی‌ثباتی نشان‌دهنده وجود نوسان‌ها و نابسامانی‌هایی در عرصه مدیریت سیاسی است که امکان ایجاد چارچوبی پایدار و مناسب برای ارتقای بهره‌وری، رشد و اعتلای اقتصادی را از بین می‌برد.

در کشورهای در حال توسعه، به‌ویژه آن دسته که تجربه گذار به یک نظام سیاسی جدید را پشت سر گذاشته‌اند، ساختار اقتصادی معمولاً دستخوش تغییرات و نوسانات گسترده می‌شود؛ امری که می‌تواند جریان طبیعی تولید را مختل و مسیر آن را از روند متعارف خارج سازد. بی‌ثباتی سیاسی نشانه‌هایی همچون ناآرامی‌های اجتماعی، اقدامات تروریستی و اعدام‌های سیاسی، کودتا، آشوب‌های شهری، تنش‌های قومی، و در مواردی، حتی انتقال آرام قدرت در سطوح عالی را در بر می‌گیرد.

طبیعتاً کاهش تولید و سرمایه‌گذاری، بازار سرمایه را نیز تحت تأثیر قرار داده و به ایجاد نوسانات در آن منجر می‌شود. بر این اساس، پژوهش حاضر در

پی بررسی چگونگی تأثیر ثبات سیاسی بر عملکرد بازار سهام و میزان نوسانات آن در ایران است.

۲. مواد و روش‌ها

مقاله چون توصیفی تحلیلی است و در آن از روش پرسش‌نامه و مصاحبه استفاده نشده، لذا برای جمع‌آوری داده از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است.

۳. ملاحظات اخلاقی

در این مقاله، اصالت متون، صداقت و امانتداری رعایت شده است.

۴. یافته‌ها

ثبات سیاسی در بلندمدت ارتباط مثبت و معناداری با بازده شاخص قیمتی سهام دارد؛ همچنین در کوتاه‌مدت و بلندمدت ثبات سیاسی اثر منفی و معناداری بر نوسانات بازده داشته است، یعنی بهبود فضای سیاسی موجب افزایش بازده و کاهش نوسانات می‌شود؛ نتایج با الگوی ARDL برآورد شد.

۵. بحث

مباحث متفرع در راستای موضوع این تحقیق، به شرح ذیل مطرح می‌گردد.

۵-۱. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

عدم ثبات سیاسی گاهی ممکن است موجب حمایت برخی صنایع و ایجاد موانع برخی صنایع دیگر شود. هر حکومت سیاسی بعد از اخذ رای عموم مردم به قدرت می‌رسد و سیاستهای حکومتی در جهتی قرار می‌گیرند که وعده‌های انتخاباتی عملی شوند (هیبز، ۱۹۹۷). این چشم انداز ممکن است به نوسانات در بازه سهام در واکنش به تغییرات حکومتی کمک کند. سرمایه گذار سیاستهای مطلوب دولت را که می‌تواند روی اوراق بهادار آنها اثر بگذارد می‌بیند. محیط غیر پایدار سیاسی موجب ضعیف شدن سازمانهای

نظارتی شده که تأثیرات این اتفاق مستقیماً به بازار سهام سرایت می‌کند (هیر، ۲۰۱۷).

پژوهش‌هایی در خارج از کشور صورت گرفته‌اند که نشان می‌دهند انواع خطرات سیاسی در کشورها رفتار ارزش سهام را در مقابل ثبات حکومتی، ثبات اجتماعی و اقتصادی، تنشهای مذهبی و غیره تحت تأثیر قرار می‌دهند. به عنوان نمونه متو (۲۰۱۷) تأثیر شاخص‌های حکمرانی خوب (کنترل فساد، عملکرد دولت و ثبات سیاسی) را بر عملکرد بازار سهام آسیای جنوبی با روش مدل تصحیح خطای پانل چند متغیر در سال‌های ۲۰۱۵ - ۱۹۹۸ مورد مطالعه قرار داده است، نتایج نشان می‌دهد که رابطه مثبت و معناداری بین کنترل فساد، عملکرد دولت، ثبات سیاسی و عملکرد بازار سهام برقرار بوده است.

هیرا (۲۰۱۷) رابطه بین بی‌ثباتی سیاسی، بازده قیمت سهام و نوسانات آن را در کشور پاکستان طی سالهای ۱۹۹۸ تا ۲۰۱۲ مورد بررسی قرار داد. نتایج مطالعه نشان داد که بین قیمت سهام با بی‌ثباتی سیاسی رابطه منفی و معناداری برقرار است. بدین معنی که سیستم سیاسی بی‌ثبات در نهایت منجر به کاهش قیمت سهام و افزایش نوسانات بازده می‌شود همچنین تورم رابطه منفی و صادرات رابطه مثبتی با قیمت سهام داشته است.

گول و همکارانش (۲۰۱۳) ثابت کردند که عدم ثبات سیاسی اثرات قابل توجهی روی ارزش سهام دارد. در این پژوهش مشخص شد که دوره بحران اقتصادی سال ۲۰۰۸ یک دوره سخت برای سرمایه‌گذاران بازار سهام بوده است. همچنین در طول سالهای ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۰ بازار سهام به علت رویدادهایی که سرمایه‌گذاری خارجی و داخلی در بازار را کاهش داد با مشکلات زیادی مواجه

بود. بازار سهام در آن دوره عملکرد بهتری نداشت و علاوه بر این، فاکتورهای دیگر مانند حملات تروریستی، حمله تروریستی ۱۱ سپتامبر در آمریکا و اثرات بعدی آن بر سایر نقاط دنیا، بمب گذاری‌ها و ترور رهبران سیاسی مهم مانند ترور بوتو، نواب اکبر بگتی روی این امر تأثیرگذار بود.

دورنف (۲۰۱۰) اثر عدم قطعیت سیاسی روی حساسیت سرمایه‌گذاری و حساسیت قیمت سهام را بررسی کرده است. این مطالعه، بررسی کرده است که چگونه انتخابات روی حساسیت سرمایه‌گذاری و ارزش سهام اثر می‌گذارد و دریافته است که ارزش سهام در طول سال‌های انتخابات در مقایسه با سالهایی که انتخابات برگزار نمی‌شود به میزان ۶۰ درصد حساس‌تر از سرمایه‌گذاری است. با توجه به این پژوهش، توجه مدیران شرکتها به تغییرات ارزش سهام در دوران انتخابات بسیار دقیق است. نتایج این پژوهش همچنین بیان می‌کند که به علت عدم قطعیت انتخابات، تخصیص سرمایه ناکارآمدتر می‌شود و معمولاً سرمایه‌گذاری شرکت کمتر پاسخگوی ارزش سهام است. اگر این پدیده اتفاق بیفتد، شرکت‌ها دو سال بعد از انتخابات به طور میانگین با ۶ درصد رشد کمتر در بازار مواجه خواهند شد. بنابراین، با نتیجه‌گیری از مقاله عدم قطعیت سیاسی نقشی بسیار منفی در تخصیص سرمایه و تغییرات ارزش سهام ایفا می‌کند.

مالیک و همکارانش (۲۰۰۹) اثرات عدم ثبات سیاسی را روی حجم روی حجم و بارده سهام بازار مورد بررسی قرار دادند. برای این منظور داده‌ها را از فوریه ۲۰۰۸ تا ۱۸ فوریه ۲۰۰۹ استخراج نموده و آن را به دو دوره قبل از استعفای ژنرال مشرف و بعد از استعفای او تقسیم کردند. سپس با استفاده از تکنیک هم‌جمعی آن

را تجزیه و تحلیل کردند. مشاهده شد که رابطه‌ای مثبت بین بازده و حجم وجود دارد. همچنین مشاهده شد که این رابطه در دوران بعد از استعفا بسیار چشم گیر بود. هم بستگی بین حجم معاملات و بازده‌ها که در دوران قبل از استعفا ۰/۴۹ بود در دوران بعد از استعفا به ۷۹۵ / ۰ رسید. این شوک رویداد سیاسی تا پایان سال ۲۰۰۸ باقی بود. بازار سهام در ۱۸ آگوست که ژنرال مشرف استعفا کرد بالا رفت و بعد از ۲ یا ۳ روز شروع به کاهش یافتن کرد. دلیل این کاهش می‌تواند شرایط اقتصادی باشد که سرمایه‌گذاران در آن زمان مشاهده کردند. سرمایه‌گذارانی که سرمایه خود را متوقف کردند یک پیغام مبنی بر عدم قطعیت به بازار القا کردند. بنابراین، این مطالعه ثابت کرد که رابطه‌ای مثبت بین حجم و بازده وجود دارد در جایی که رویدادهای سیاسی نقش بسیار مثبتی نیز در توضیح رفتارهای بازار سهام ایفا می‌کنند.

حسین و قاسم (۲۰۰۷) اثر نا آرامی اجتماعی روی شرایط اقتصادی را با در نظر گرفتن بازده سهام به عنوان نشان دهنده توسعه اقتصادی در سالهای ۱۹۶۰ تا ۲۰۰۰ مورد بررسی قرار دادند. نتایج این مطالعه این فرضیه را که بازده سهام در پاسخ به رویدادهای مختلف سیاسی تغییر می‌کنند تأیید کرد. نتایج نشان داد که بازار سهام در طول دهه ۱۹۸۰ در مرحله عادی بود اما بعد از آزادسازی‌ها در دهه ۱۹۹۰ قوی شده است. بیولیو (۲۰۰۵) دریافت که نوسان بازده سهام وقتی شرکتها در خطر بیشتری از نظر سیاسی قرار می‌گیرند، افزایش می‌یابد.

در ایران نیز مطالعاتی در زمینه بی ثباتی سیاسی در کشور و تاثیر آن بر رشد و توسعه اقتصادی صورت گرفته است ولیکن تاکنون پژوهشی به

طور خاص تاثیر بی ثباتی سیاسی را بر بازار سهام و نوسانات آن بررسی نکرده است. درینی و همکاران (۱۳۹۵) به بررسی تأثیر بی‌ثباتی سیاسی، با لحاظ موقعیت ژئوپلیتیکی ایران، بر تجارت بین‌الملل کشور پرداخته‌اند و برای این منظور از روش خودرگرسیون با وقفه‌های توزیعی (ARDL) استفاده کرده‌اند. بر اساس یافته‌های حاصل از برآورد مدل، ثبات سیاسی تأثیری مثبت و معنادار بر وضعیت تجارت بین‌الملل و تراز بازرگانی کشور دارد؛ به‌طوری که بهبود یک درصدی کیفیت فضای سیاسی و افزایش سطح ثبات سیاسی، موجب رشد حدود ۱۱ درصدی تراز بازرگانی در تجارت خارجی ایران می‌شود.

علاوه بر این، نتایج حاکی از آن است که نرخ ارز حقیقی مؤثر و رشد اقتصادی نیز اثر مثبت و معناداری بر بهبود تراز بازرگانی کشور داشته‌اند. این امر نشان می‌دهد که ثبات سیاسی، همراه با متغیرهای کلان اقتصادی کارآمد، نقش اساسی در ارتقای جایگاه ایران در تجارت بین‌الملل ایفا می‌کند (درینی و همکاران، ۱۳۹۵).

اصغری‌پور و همکاران (۱۳۹۲) در یک مطالعه تجربی، داده‌های سری‌های زمانی سالانه سیاسی و اجتماعی طی دوره ۱۳۳۹ تا ۱۳۸۸ برای تحلیل اثر بی‌ثباتی سیاسی بر رشد اقتصادی ایران مورد استفاده قرار گرفته است. پژوهشگران با به‌کارگیری تکنیک APARCH، اثر متغیر بی‌ثباتی سیاسی را بر رشد اقتصادی بر اساس دو شاخص بی‌ثباتی سیاسی رسمی و بی‌ثباتی سیاسی غیررسمی، مورد آزمون قرار داده‌اند.

نتایج حاصل از برآورد مدل نشان می‌دهد که متغیرهای مرتبط با هر دو شاخص یادشده، اثر منفی و معناداری بر رشد اقتصادی داشته‌اند و

۵-۲. فرضیات پژوهش

فرضیه اول: ارتباط مثبت و معناداری بین شاخص ثبات سیاسی و بازده سهام در ایران وجود دارد.
فرضیه دوم: ارتباط منفی و معناداری بین شاخص ثبات سیاسی و نوسانات بازده سهام در ایران وجود دارد.

۵-۳. روش پژوهش

این پژوهش، از لحاظ هدف، کاربردی و به لحاظ جمع‌آوری اطلاعات پژوهشی، علی‌پس رویدادی است و از آنجایی که رابطه بین ثبات سیاسی را با بازده سهام و نوسانات آن بررسی می‌کند از نوع همبستگی می‌باشد. روش جمع‌آوری اطلاعات به صورت کتابخانه‌ای می‌باشد. داده‌های مربوط به متغیرهای الگو از بانک اطلاعاتی بانک مرکزی ایران (CBI) و بانک جهانی (WDI) در دوره زمانی ۱۳۹۵ - ۱۳۷۵ استخراج شده است. لازم به ذکر است داده‌های مربوط به شاخص‌های ثبات سیاسی و اثر بخشی دولت هر ساله توسط بانک جهانی و سازمان شفافیت بین‌المللی منتشر می‌شود و این داده‌ها از سایت بانک جهانی در بخش شاخص‌های حکمرانی جهانی (WGI) استخراج شده است. در این پژوهش جهت آزمون فرضیات و به منظور برآورد رابطه کوتاه مدت و بلند مدت بین متغیرها از الگوی خودرگرسیون با وقفه‌های توزیعی (ARDL) و سایر آزمونهای لازم استفاده می‌شود که با بکارگیری نرم افزار ایویوز انجام خواهد شد.

۵-۴. تصریح الگوی تحقیق

براساس مبانی نظری و پیشینه پژوهش، عوامل سیاسی از جمله عوامل مهم تاثیر گذار بر شاخص قیمت سهام هستند که در این پژوهش اثر ثبات سیاسی به عنوان نماینده‌ای از عوامل سیاسی بر شاخص قیمت سهام مورد آزمون و تحلیل

افزایش سطح بی‌ثباتی سیاسی چه در بعد رسمی و چه غیررسمی منجر به کاهش نرخ رشد اقتصادی کشور شده است. این یافته‌ها بر اهمیت ثبات سیاسی به عنوان پیش شرط اساسی برای حفظ روند پایدار توسعه اقتصادی و جلوگیری از نوسانات منفی در تولید ملی تأکید دارد.

جعفری صمیمی و همکاران (۱۳۸۶) به بررسی رابطه بین ثبات سیاسی و کارایی دولت با رشد اقتصادی کشورهای منطقه خاور میانه و شمال آفریقا طی دوره ۲۰۰۶ - ۱۹۹۶ پرداخته‌اند. نتایج این مطالعه بیان می‌دارد رابطه مثبت و معنی داری بین ثبات سیاسی و رشد اقتصادی کشورهای منطقه خاور میانه و شمال آفریقا وجود دارد. همچنین بین کارایی دولت و رشد اقتصادی رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.

شاه آبادی و بهاری (۱۳۹۲) به بررسی تاثیر ثبات سیاسی و آزادی اقتصادی بر رشد اقتصادی کشورهای منتخب طی دوره ۲۰۱۲ - ۱۹۹۶ پرداخته‌اند. برای این منظور با بهره‌گیری از روش GMM برای داده‌های پانل پویا، اثر دو متغیر ثبات سیاسی و شاخص‌های آزادی اقتصادی بر رشد اقتصادی مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج حاصل از این مطالعه نشان می‌دهد که هر دو شاخص یادشده، ثبات سیاسی و آزادی اقتصادی، اثر مثبت و از لحاظ آماری معناداری بر رشد اقتصادی دارند. این نتیجه در هر دو گروه کشورهای مورد مطالعه تأیید شده است و بیانگر آن است که ترکیب ساختار سیاسی با ثبات با سطح بالای آزادی اقتصادی می‌تواند محرک مهمی برای افزایش نرخ رشد اقتصادی و توسعه پایدار محسوب شود.

تجربی قرار می‌گیرد. به این منظور الگوی مورد استفاده برای دسترسی برای رابطه کوتاه مدت و بلند مدت بین ثبات سیاسی و عملکرد بازار سهام در بورس اوراق بهادار تهران به صورت زیر تعریف شده است:

$$STR_t = F(PS_t, GE_t, LGDP_t, LEX_t)$$

$$VSTR_t = F(PS_t, LM2, LGDP_t, LEX_t)$$

که در الگوهای مذکور شرح متغیرها بدین صورت می‌باشد:

جدول (۱): تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	علائم اختصاری	تعریف عملیاتی	منبع جمع آوری داده ها
متغیرهای وابسته			
بازده شاخص قیمت سهام	STR	بازده شاخص قیمت سهام از رابطه ذیل حاصل می‌شود: $STR_t = \ln(P_t / P_{t-1})$: شاخص قیمت سهام در P_t سال t : شاخص قیمت سهام در P_{t-1} سال $t-1$	بانک مرکزی ایران
نوسانات بازده شاخص قیمت سهام	VSTR	انحراف معیار بازده شاخص قیمت سهام طی ۳ سال گذشته	محاسبات پژوهش

متغیرهای مستقل			
شاخص ثبات سیاسی	PS	این شاخص عدم وجود خشونت های سیاسی و تروریسم، ترور و اعدامهای سیاسی، کودتا، آشوبهای شهری، تنشهای قومی و انتقال آرام قدرت در سطوح بالا در هر کشور را نشان می دهد. مقدار این شاخص بین ۵ / ۲ - و ۵ / ۲ قرار دارد؛ با نزدیکتر شدن این شاخص به ۵ / ۲ ثبات سیاسی افزایش (بی ثباتی سیاسی کاهش) یافته و با میل نمودن آن به ۵ / ۲ - مقدار آن کاهش (بی ثباتی سیاسی افزایش) می یابد.	بانک جهانی
شاخص اثر بخشی دولت	GE	این شاخص کیفیت خدمات عمومی، کیفیت خدمات مدنی و میزان استقلال آن از فشارهای سیاسی، کیفیت طرح بندی و اجرای سیاست ها و اعتبار تعهد دولت نسبت به چنین سیاستهایی را نشان می دهد و مقدار آن بین ۵ / ۲ - و ۵ / ۲ قرار دارد؛ با نزدیکتر شدن این شاخص به ۵ / ۲ اثربخشی دولت افزایش یافته و با میل نمودن آن به کاهش می یابد .	بانک جهانی
لگاریتم حجم نقدینگی	LM2		بانک مرکزی ایران
لگاریتم تولید ناخالص داخلی به قیمت جاری	LGDP		بانک مرکزی ایران
لگاریتم ارزش صادرات	LEX		بانک مرکزی ایران

۵-۵. آمارهای توصیفی متغیرها

یکی از فرایندهای تجزیه و تحلیل داده‌های تحقیق، توصیف متغیرهای مورد مطالعه است. برای توصیف ویژگی‌های متغیرهای تحقیق از شاخص‌های میانگین، میانه، انحراف معیار، ماکزیمم و مینیمم استفاده شده است که نتایج آن در جدول (۲) ارائه شده است.

متغیر / شاخص های آماری	میانگین	میانه	انحراف معیار	ماکزیمم	مینیمم
بازده شاخص قیمت سهام (واحد)	0.19	0.22	0.30	0.81	-0.25
نوسانات بازده شاخص قیمت سهام (واحد)	0.25	0.24	0.12	0.44	0.03
حجم نقدینگی (میلیون ریال)	2.806.246	1284199	486905	12.533.900	116.553
تولید ناخالص داخلی (میلیون ریال)	4.096.572	2.486.862	3.993760	12.722.850	271.051
ارزش صادرات (میلیون دلار)	15.418	10.474	13067	42.702	2876
شاخص ثبات سیاسی (واحد)	0.78-	0.78-	0.59	0.74	1.63-
شاخص اثربخشی دولت (واحد)	0.50-	0.53-	0.12	0.20-	0.68-

منبع: محاسبات پژوهش

۵-۶. آزمون پایایی متغیرها

اولین مرحله در انجام تخمین سری‌های زمانی بررسی پایایی (عدم داشتن ریشه واحد) متغیرها می‌باشد. استفاده از سری‌های زمانی ناپایا در مدل‌های برآوردی می‌تواند منجر به ایجاد ریگرسیون کاذب شود؛ وضعیتی که در آن ضرایب برآوردی ظاهراً معنادار به نظر می‌رسند، اما در واقع فاقد پشتوانه آماری و اقتصادی معتبر هستند و نتایج حاصل قابلیت اتکا و تفسیر علمی ندارند. از این رو، بررسی و اطمینان از پایایی سری‌های زمانی پیش از انجام برآورد، ضرورتی اساسی در مطالعات تجربی به شمار می‌آید و بی‌توجهی به آن می‌تواند اعتبار کل فرایند تحلیل را مخدوش سازد. و در این قسمت با استفاده از آزمون ریشه واحد دیکی فولر تعمیم یافته (ADF) پایایی متغیرها بررسی شده است. آزمون ریشه واحد دیکی فولر تعمیم یافته دو فرضیه زیر را مورد آزمون قرار می‌دهد:

H_0 : متغیر مورد نظر دارای ریشه واحد می‌باشد.

H_0 : متغیر مورد نظر دارای ریشه واحد نمی‌باشد.

برای رد یا پذیرش فرضیه H_0 مبنی بر ناپایا بودن متغیر اگر احتمال آماره آزمون دیکی فولر تعمیم یافته کوچکتر از سطوح معنی داری ۵ درصد باشد، دال بر رد فرضیه H_0 می‌باشد و این به معنی پایا بودن متغیر در سطح متغیر می‌باشد در غیر این صورت برای پایا نمودن متغیر باید از متغیر مورد نظر تفاضل گیری نمود. بنابراین، به منظور اطمینان از پایایی متغیرهای مورد نظر در الگوی تصریح شده، از آزمون ریشه واحد دیکی فولر تعمیم یافته (ADF) استفاده شد. این آزمون وضعیت ایستایی یا ناپایایی هر یک از متغیرها را بررسی کرده و نتایج حاصل در جدول (۳) گزارش شده است.

جدول (۳): نتایج آزمون ریشه واحد دیکی فولر تعمیم

یافته (ADF)

متغیرها	علائم اختصاری	شرایط آزمون	آماره آزمون	احتمال	نتیجه
بازده شاخص قیمت سهام	STR	بدون عرض از مبدا و روند	-4.0758	0.0074	I (0)
	(STR) D	بدون عرض از مبدا و روند	-5.8968	0.0002	
نوسانات بازده شاخص قیمت سهام	VSTR	بدون عرض از مبدا و روند	-3.0637	0.0460	I (0)
	VSTR) (D	بدون عرض از مبدا و روند	-5.3586	0.0004	
شاخص ثبات سیاسی	PS	بدون عرض از مبدا و روند	-1.3138	0.6009	I (1)
	(PS) D	بدون عرض از مبدا و روند	-10.523	0.0000	
شاخص اثربخشی دولت	G E	بدون عرض از مبدا و روند	-2.5373	0.1229	I (1)
	(G E) D	بدون عرض از مبدا و روند	-4.1733	0.0053	
لگاریتم تولید ناخالص	LGDP	بدون عرض از مبدا و روند	-1.5804	0.4737	I (1)
	LGDP) (D	بدون عرض از مبدا و روند	-3.8292	0.0100	
لگاریتم حجم نقدینگی	LM2	بدون عرض از مبدا و روند	-1.1471	0.6755	I (1)
	LM2) (D	بدون عرض از مبدا و روند	-4.8589	0.0054	
لگاریتم ارزش صادرات	LEX	بدون عرض از مبدا و روند	-0.588089	0.9855	I (1)
	(LEX) D	بدون عرض از مبدا و روند	-2.9782	0.0552	

منبع: محاسبات پژوهش معنی داری در سطح ۵ درصد باشد.

همانطور که در جدول (۱) مشاهده می‌گردد، متغیرهای لگاریتم تولید ناخالص داخلی، لگاریتم حجم نقدینگی، لگاریتم ارزش صادرات و شاخص ثبات سیاسی و شاخص اثربخشی دولت در سطح پایا نبوده و با یک بار تفاضل گیری پایا می‌باشند. بنابر این متغیرها از درجه I (۱) برخوردار می‌باشند. همچنین متغیرهای بازده شاخص قیمت سهام و نوسانات بازده شاخص قیمت سهام در سطح پایا بوده و از درجه I (۰) برخوردار می‌باشند. براساس این نتایج با استفاده از الگوی مدل خود رگرسیون با وقفه‌های توزیعی (ARDL) می‌توان به برآورد الگو پرداخت.

۵-۷. نتایج برآورد الگو

در این قسمت به بررسی نتایج بدست آمده از برآورد دو الگو با روش ARDL در کوتاه مدت، بلند مدت پرداخته می‌شود. اما قبل از تفسیر نتایج برآورد الگو لازم است یکسری فرضیه‌ها را در رابطه با صحت، قابل اعتماد و تفسیر بودن الگوها از جمله فروض کلاسیک انجام شود، چرا که وجود خود همبستگی سریالی، عدم وجود توزیع نرمال جملات باقیمانده و وجود ناهمسانی واریانس مشکلات عمده‌ای هستند که اعتبار نتایج حاصل از الگو را دچار خدشه می‌کنند. بنابراین برای از عدم وجود چنین مشکلاتی در تخمین رابطه بلند مدت و الگوی تصحیح خطا در جدول (۴) نتایج آزمون‌های تشخیصی مربوطه گزارش شده است.

جدول (۴): نتایج آزمون‌های تشخیصی الگو (آزمون فروش کلاسیک)

آزمون	آماره	احتمال
همبستگی سریالی	۲,۵۵	۰,۲۸
نرمال بودن باقیمانده ها	۲,۸۰	۰,۲۴
همسانی واریانس	۰,۲۹	۰,۹۶
درستی تصریح الگو	۰,۴۹	۰,۶۶

منبع: محاسبات پژوهش

همان طور که در جدول (۴) مشاهده می‌گردد، فرضیه صفر مبنی بر عدم خود همبستگی سریالی با توجه به احتمال آماره آزمون به روش گادفری که برابر ۰,۲۸ که بزرگتر از ۰,۰۵ می‌باشد، مورد پذیرش قرار می‌گیرد.

برای بررسی نرمال بودن توزیع جملات باقیمانده الگو از آزمون جارگ - برا استفاده شده است که فرضیه صفر این آزمون مبنی بر نرمال بودن توزیع جملات اخلاص الگو برآورد شده می‌باشد، با توجه به بزرگ بودن ارزش احتمال آماره آزمون ۰/۰۵ فرضیه صفر مورد پذیرش قرار گرفته و بنابراین توزیع باقیمانده‌های الگو نرمال می‌باشد. برای بررسی ناهمسانی واریانس الگو برآورد شده، از آزمون بروش - پاگان استفاده شد که با توجه به بزرگ بودن ارزش احتمال آماره آزمون از ۰/۰۵، فرضیه صفر مبنی عدم وجود ناهمسانی واریانس مورد پذیرش قرار گرفته و بنابراین الگو برآورد شده از همسانی واریانس برخوردار می‌باشد. همچنین از آزمون رمزی برای درستی تصریح الگو استفاده شده است که با توجه به نتیجه این آزمون در جدول (۴) ملاحظه می‌شود که ارزش احتمال این آزمون بزرگتر از

صفر بوده و لذا فرضیه صفر مبنی بر تصریح درست الگو مورد پذیرش قرار می‌گیرد.

۵-۸. نتایج برآورد الگوی اول در کوتاه مدت

در تخمین الگو در الگوی ARDL ابتدا الگو پویا (کوتاه مدت) آن به صورت جدول (۵) ارائه می‌شود که وقفه بهینه متغیرها براساس معیار شواتز - بیزین به صورت (۱,۲, ۱,۲, ۲,۱, ۱) می‌باشد.

جدول (۵): نتایج الگوی کوتاه مدت (متغیر وابسته : بازده شاخص قیمت سهام)

متغیر	علامت اختصاری	ضرائب	آماره	احتمال
بازده شاخص قیمت سهام با یک وقفه	STR(- 1)	0.165-	0.843-	0.4469
لگاریتم حجم نقدینگی	LM	0.030	0.207	0.864
لگاریتم حجم نقدینگی با یک وقفه	LM(- 1)	0.513	6.421	0.003
لگاریتم حجم نقدینگی با دو وقفه	LM(- 2)	8.092	4.052	0.0155
لگاریتم تولید ناخالص داخلی	LGDP	5.766	3.944	0.0169
لگاریتم تولید ناخالص داخلی با یک وقفه	LGDP(- 1)	14.488-	6.968-	0.0022

نتایج برآورد الگوی کوتاه مدت نشان داد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد در کوتاه مدت شاخص ثبات سیاسی ارتباط منفی و معنادار با بازدهی سهام بورس اوراق بهادار تهران داشته است به طوریکه ضریب شاخص ۰,۲۸۲- برآورد شده است و بدان معناست که با بهبود یک درصدی در شاخص ثبات سیاسی (کاهش در بی ثباتی سیاسی)، بازده سالانه شاخص قیمتی سهام ۰,۲۸ درصد کاهش می‌یابد. همچنین در کوتاه مدت شاخص اثر بخشی دولت بدون وقفه ارتباط معناداری با بازدهی سهام بورس اوراق بهادار تهران نداشته است اما این شاخص با یک وقفه (یک دوره تاخیر) تاثیر منفی و معناداری با بازده سالانه شاخص قیمتی سهام داشته به طوریکه ضریب شاخص با یک وقفه ۰,۳۱ برآورد شده است و بدان معناست که با افزایش یک درصدی در شاخص اثربخشی دولت، یکسال بعد (با یک دوره تاخیر بازده سالانه شاخص قیمتی سهام ۳ درصد افزایش می‌یابد).

لگاریتم تولید ناخالص داخلی و لگاریتم ارزش صادرات ارتباط مثبت و معناداری در کوتاه مدت با بازده سالانه سهام داشته اند به عبارتی با افزایش یک درصدی در تولید ناخالص داخلی و ارزش صادرات به ترتیب میزان بازده سالانه شاخص قیمتی سهام ۵,۷۶ و ۵,۷۲ درصد افزایش می‌یابد. در سطح اطمینان ۹۵ درصد لگاریتم حجم نقدینگی یک دوره تاخیر بر بازده سالانه سهام تاثیر مثبت و معناداری داشته است.

۵-۹. نتایج آزمون کرانه پسران

به منظور بررسی وجود رابطه بلند مدت از آزمون کرانه‌ها که توسط هاشم پسران ارائه شده، استفاده شده است. آزمون کرانه، دو آماری کران بالا و کران پایین را ارائه می‌کند که در صورت

لگاریتم ارزش صادرات	LEX	5.721	4.456	0.0112
لگاریتم ارزش صادرات با یک وقفه	LEX(- 1)	7.366-	3.591-	0.0229
لگاریتم ارزش صادرات با دو وقفه	LEX(- 2)	5.066	3.360	0.0283
شاخص ثبات سیاسی	PS	0.282-	2.904-	0.0439
شاخص ثبات سیاسی با یک وقفه	PS(- 1)	0.371	3.674	0.0213
شاخص ثبات سیاسی با دو وقفه	PS(- 2)	1.170	9.831	0.0006
شاخص اثربخشی دولت	GE	1.208-	1.255-	0.2778
شاخص اثربخشی دولت با یک وقفه	GE(- 1)	3.014	4.480	0.011
عرض از مبدا	C	3.9213 -	3.3772-	0.0279
R^2	R^2	تعدیل شده	آماره F	احتمال آماره F
0.96	0.85	8.33	0.02	

منبع: محاسبات پژوهش / سطح معنی‌داری در سطح ۵ و ۱۰ درصد باشد.

بزرگتر بودن آماره محاسباتی از کران بالا، وجود رابطه بلند مدت مورد تایید قرار می‌گیرد.

جدول (۶): نتایج آزمون کرانه پسران

آزمون	آماره آزمون	کران بالا در سطح ۵ درصد	کران پایین در سطح ۵ درصد
آزمون F	۲۲,۲۰	۳,۳۸	۲,۳۹

منبع: محاسبات پژوهش

براساس نتیجه این آزمون برای الگوی تعیین کننده رابطه بین فساد مالی و شاخص قیمت سهام، کران پایین و بالا به ترتیب معادل ۲,۳۹ و ۳,۳۸ در سطح معنی داری ۵ درصد بودند و آماره محاسبه شده نیز برابر ۲۲,۲۰ می‌باشد بنابراین این مشاهده می‌شود که آماره محاسبه شده بزرگتر از کران بالا می‌باشد. براین اساس وجود رابطه بلند مدت و هم جمعی تایید می‌گردد. بنابر این، بعد از این که وجود رابطه بلند مدت بین متغیرها مورد تایید قرار گرفت، رابطه بلند مدت برآورد و نتایج تخمین ضرائب بلند مدت در ادامه مورد بررسی قرار می‌گیرد.

۵-۱۰. نتایج برآورد الگوی اول در بلند مدت

نتایج بلند مدت برآورد الگوی اول در جدول (۷) ارائه شده است که نتایج به دست آمده را می‌توان به صورت زیر مورد بررسی قرار داد.

جدول (۷): نتایج بلند مدت الگو به روش ARDL

متغیر	ضرائب	آماره	احتمال
LM	7.409	3.362	0.028
LGDP	7.484-	3.412-	0.027
LEX	2.936	3.347	0.029
PS	1.081	4.380	0.012
GE	1.550	1.843	0.139

منبع: محاسبات پژوهش / سطح معنی داری در سطح ۵ و ۱۰ درصد باشد.

نتایج برآورد الگو در بلند مدت نشان می‌دهد که شاخص ثبات سیاسی ارتباط مثبت و معناداری با بازده سالانه شاخص قیمتی سهام در بازار بورس اوراق بهادار تهران دارد به عبارتی با افزایش یک درصدی در میزان این شاخص (کاهش یک درصدی دربی ثباتی سیاسی)، بازده سالانه سهام به میزان ۱,۰۸ درصد افزایش می‌یابد. بنابراین فرضیه اول پژوهش مبنی بر وجود ارتباط معنادار بین بی ثباتی سیاسی و بازده سهام پذیرفته شده است. شاخص اثربخشی دولت نیز در بلند مدت ارتباط مثبت و معناداری با بازده سالانه سهام در بازار بورس اوراق بهادار تهران نداشته است.

در سطح اطمینان ۹۵ درصد، لگاریتم حجم نقدینگی و لگاریتم ارزش صادرات ارتباط مثبت و معنادار و لگاریتم تولید ناخالص داخلی حقیقی ارتباط منفی و معنادار با بازده سالانه سهام در دوره بلند مدت داشته‌اند. به عبارتی با افزایش یک درصدی در تولید ناخالص داخلی، در بلند مدت بازده سالانه سهام ۷,۴ درصد کاهش و با افزایش ۱ درصدی در حجم نقدینگی و ارزش صادرات، بازده سالانه سهام به ترتیب ۷,۴ و ۲,۹۳ درصد افزایش می‌یابد.

۵-۱۱. نتایج برآورد الگو دوم

در الگو دوم نیز نیاز است پس از برآورد الگو و قبل از تفسیر نتایج الگو، آزمونهای فروش کلاسیک جهت بررسی اعتبار الگو مورد بررسی قرار گیرد.

جدول (۷): نتایج آزمونهای تشخیصی الگو دوم (آزمون فروش کلاسیک)

آزمون	مقدار آماره	مقدار احتمال	آزمون	نتیجه
همبستگی سریالی	۰,۷۵	۰,۵۴	بروش گادفری	عدم وجود خود همبستگی
نرمال بودن باقیمانده ها	۰,۲۹	۰,۸۶	جارج - برا	نرمال بودن جزء اخلا
همسانی واریانس	۰,۷۸	۰,۶۶	بروش پاگان	عدم وجود واریانس ناهمسانی
درستی تصریح الگو	۰,۴۲	۰,۶۹	تست رمزی	درستی تصریح الگو

منبع: محاسبات پژوهش

نتایج آزمون فروش کلاسیک در الگوی دوم نیز نشان دهنده اعتبار الگو می باشد بنابراین می توان به صحت نتایج اعتماد کرد.

۵-۱۲. نتایج برآورد الگوی دوم در کوتاه مدت

در تخمین الگوی دوم در الگوی ARDL ابتدا الگو پویا (کوتاه مدت) آن به صورت جدول (۶) ارائه می شود که وقفه بهینه متغیرها براساس معیار شوارتز - بیزین به صورت (۲ ، ۲ ، ۲ ، ۲) می باشد.

جدول (۸): نتایج الگوی کوتاه مدت (متغیر وابسته:

نوسانات بازده شاخص قیمت سهام)

متغیر	علامت اختصاری	ضرائب	آماره t	احتمال
نوسانات بازده شاخص قیمت سهام با یک وقفه	STR(- 1)	0.020	0.076	0.942
لگاریتم حجم نقدینگی	LM	0.035	1.063	0.336
لگاریتم حجم نقدینگی با یک وقفه	LM(- 1)	0.083-	3.445-	0.018

لگاریتم حجم نقدینگی با دو وقفه	LM(- 2)	6.130-	4.876-	0.005
لگاریتم تولید ناخالص داخلی	LGDP	1.256-	2.421-	0.060.
لگاریتم تولید ناخالص داخلی با یک وقفه	LGDP(- 1)	4.833	5.451	0.003
لگاریتم تولید ناخالص داخلی با دو وقفه	LGDP(- 2)	2.063	2.339	0.067
لگاریتم ارزش صادرات	LEX	1.522-	3.044-	0.029
لگاریتم ارزش صادرات با یک وقفه	LEX(- 1)	0.351-	0.395-	0.709
لگاریتم ارزش صادرات با دو وقفه	LEX(- 2)	1.150	2.348	0.066
شاخص ثبات سیاسی	PS	0.100-	2.457-	0.058
شاخص ثبات سیاسی با یک وقفه	PS(- 1)	0.154-	3.055-	0.028
شاخص ثبات سیاسی با دو وقفه	PS(- 2)	0.265-	4.872-	0.005
عرض از مبدا	C	1.169	1.776	0.136
R^2	R^2 تعدیل شده	آماره F	احتمال F	
	0.92	0.73	4.82	0.04

منبع: محاسبات پژوهش / سطح معنی داری در سطح ۵ و ۱۰ درصد باشد.

نتایج برآورد الگوی کوتاه مدت نشان داد که در سطح اطمینان ۹۰ درصد در دوره کوتاه مدت شاخص ثبات سیاسی ارتباط منفی و معنادار با نوسانات بازده شاخص قیمت سهام بورس اوراق بهادار تهران داشته است به طوریکه ضریب شاخص ۰,۱۰۰- برآورد شده است و بدان معناست که با بهبود یک درصدی در شاخص ثبات سیاسی (کاهش بی ثباتی سیاسی)، نوسانات بازده سهام ۰,۱ درصد کاهش می یابد. همچنین در سطح اطمینان ۹۵ درصد شاخص ثبات سیاسی با یک وقفه (با یک دوره تاخیر) نیز

براین اساس وجود رابطه بلند مدت و هم جمعی تایید می گردد.

۵-۱۴. نتایج برآورد الگوی دوم در بلند مدت

نتایج بلند مدت الگوی دوم در جدول (۹) ارائه شده است که نتایج بدست آمده را می توان به صورت زیر مورد بررسی قرار داد.

جدول (۱۰): نتایج بلند مدت الگوی دوم به روش

ARDL

متغیر	ضرائب	آماره t	احتمال
LM	6.307-	3.707-	0.0139
LGDP	50757	3.299	0.0215
LEX	0.738-	1.445-	0.2081
PS	0.530-	3.951-	0.0108
C	1.193	2.308	0.0691

منبع: محاسبات پژوهش / سطح معنی داری در سطح ۵ و ۱۰ درصد باشد.

نتایج بلند مدت الگوی دوم پژوهش در بلند مدت نشان می دهد که شاخص ثبات سیاسی ارتباط منفی و معناداری بر نوسانات بازده سالانه سهام در بازار بورس اوراق بهادار تهران دارد، به عبارتی با افزایش یک درصدی در میزان این شاخص (کاهش ۱ درصدی در بی ثباتی سیاسی)، نوسانات بازده سالانه سهام به میزان ۰,۵۳ درصد کاهش می یابد. بنابراین فرضیه دوم پژوهش مبنی بر وجود ارتباط منفی و معنادار بین بی ثباتی سیاسی و نوسانات بازده سهام پذیرفته شده است.

و در سطح اطمینان ۹۵ درصد لگاریتم حجم نقدینگی و لگاریتم ارزش صادرات ارتباط منفی و معنادار و لگاریتم تولید ناخالص داخلی حقیقی ارتباط مثبت و معنادار با نوسانات بازده سالانه سهام در دوره بلند مدت داشته اند. به عبارتی با افزایش یک درصدی در تولید ناخالص داخلی در دوره بلند مدت، نوسانات بازده شاخص قیمتی سهام ۵,۷۵ درصد افزایش و با افزایش یک

تأثیر منفی و معناداری بر نوسانات بازده سهام داشته است.

در کوتاه مدت در سطح اطمینان ۹۰ درصد لگاریتم تولید ناخالص داخلی تأثیر منفی و معنادار و در سطح اطمینان ۹۵ درصد لگاریتم تولید ناخالص داخلی با یک وقفه تأثیر مثبت و معناداری بر نوسانات بازده سهام داشته است.

لگاریتم ارزش صادرات در سطح اطمینان ۹۵ درصد ارتباط منفی و معناداری در دوره کوتاه مدت با نوسانات بازده شاخص قیمتی سهام داشته است؛ به عبارتی با افزایش یک درصدی در ارزش صادرات، نوسانات بازده سالانه سهام ۱,۵۲ درصد کاهش می یابد. در سطح اطمینان ۹۵ درصد لگاریتم حجم نقدینگی با یک دوره تأخیر بر نوسانات بازده سالانه سهام تأثیر منفی و معناداری داشته است.

۵-۱۳. نتایج آزمون کرانه پسران

در جدول ذیل نتایج آزمون کرانه پسران برای الگوی دوم به شرح ذیل می باشد:

جدول (۹): نتایج آزمون کرانه پسران

آزمون	آماره آزمون	کران بالا در سطح ۵ درصد	کران پایین در سطح ۵ درصد
آزمون F	۹,۵۳	۳,۰۹	۲,۲

منبع: محاسبات پژوهش

بر اساس نتیجه این آزمون برای الگوی تعیین کننده رابطه بین بی ثباتی سیاسی و نوسانات بازده شاخص قیمتی سهام، کران پایین و بالا به ترتیب معادل ۳,۰۹ و ۲,۲ در سطح معنی داری در سطح ۵ درصد بودند و آماره محاسبه شده نیز برابر ۹,۵۳ می باشد. بنابر این مشاهده می شود که آماره محاسبه شده بزرگتر از کران بالا می باشد.

درصدی در حجم نقدینگی و ارزش صادرات، میزان این نوسانات به ترتیب ۶,۳۰ و ۰,۷۳ درصد کاهش می‌یابد.

۶. نتیجه

بی‌ثباتی به عنوان یکی از عوامل سیاسی اثر گذار بر متغیرهای کلان اقتصادی، می‌تواند متغیرهای زیر ساختی کشورها را تحت تاثیر قرار دهد و از طریق آن می‌تواند بر شاخص‌های کمی یک اقتصاد نیز اثر گذار باشد. بر این اساس سوالی که این مقاله به دنبال پاسخ به آن بود این است که آیا بی‌ثباتی سیاسی بر عملکرد بازار سهام تهران تاثیرگذار است؟ پاسخ به این سوال از آنجا دارای اهمیت است که ساختار بازار سرمایه و بازار بورس به گونه‌ای است که می‌تواند تحت تاثیر متغیرهای محیطی قرار بگیرد. بر این اساس در پژوهش حاضر جهت بررسی رابطه بین بی‌ثباتی سیاسی و بازده سالانه سهام و نوسانات آن با بکارگیری الگوی خودرگرسیون با وقفه‌های توزیعی (ARDL) در دوره زمانی ۱۳۹۵ - ۱۳۷۵ به تخمین الگو پرداخته شد.

نتایج حاصل از برآورد الگوی اول نشان داد که در دوره بلند مدت شاخص ثبات سیاسی ارتباط مثبت و معناداری با بازده شاخص قیمتی سهام داشته است؛ به عبارتی کاهش دربی‌ثباتی سیاسی، بازده سالانه سهام را افزایش داده است. بی‌ثباتی دولت، فساد و عدم اطمینان، خشونت سیاسی شدید، جنگ داخلی، برکراسی بالا، و عدم دموکراسی و ... باعث کاهش اعتماد سرمایه گذاران به سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار می‌شود و باعث می‌شود سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز به سمت سرمایه‌گذاری در بازارهای موازی بروند. در نتیجه حجم معاملات در بازار بورس

کاهش یافته و سبب کاهش بازدهی سهام می‌شود.

همچنین لگاریتم تولید ناخالص داخلی و لگاریتم ارزش صادرات نیز در کوتاه مدت و بلند مدت ارتباط مثبت و معنا داری با بازدهی شاخص قیمت سهام داشته‌اند. به عبارتی هرگونه افزایش در تولید ناخالص داخلی و افزایش ارزش صادرات باعث تحرک صنایع در کشور شده که می‌تواند بازده شاخص قیمت سهام را در جهت مثبت تحت تاثیر قرار دهد. حجم نقدینگی نیز در دوره کوتاه مدت با یک وقفه و دوره بلند مدت بدون وقفه تاثیر مثبت و معناداری بر بازده شاخص قیمت سهام داشته است. همچنین در دوره کوتاه مدت و بلند مدت شاخص اثر بخشی دولت بدون وقفه ارتباط معناداری با بازدهی سهام بورس اوراق بهادار تهران نداشته است.

نتایج حاصل از برآورد الگوی دوم نشان داد که در هر دو دوره کوتاه مدت و بلند مدت شاخص ثبات سیاسی تاثیر منفی و معناداری بر نوسانات بازده شاخص قیمتی سهام در سالهای مورد بررسی داشته است و با بهبود در فضای سیاسی کشور، نوسانات بازده سهام کاهش خواهد یافت. همچنین در دوره کوتاه مدت و بلند مدت ارزش صادرات و حجم نقدینگی (در کوتاه مدت با یک دوره تاخیر و در بلند مدت بدون وقفه) تاثیر منفی و معناداری بر نوسانات بازده سهام داشته‌اند. تولید ناخالص داخلی در کوتاه مدت تاثیر منفی و معنادار و در بلند مدت تاثیر مثبت و معناداری بر نوسانات بازده شاخص قیمتی سهام خواهد گذاشت. در مجموع یافته‌های پژوهش، تاییدی بر مبانی نظری و نتایج مطالعات تجربی انجام شده در رابطه با اثر عوامل سیاسی بر بازارهای مالی و بویژه بازار بورس اوراق بهادار بوده و نشان می‌دهد

که بهبود فضای سیاسی در کشور، شاخص قیمت سهام را در ایران بهبود می‌بخشد.

فرضیه	نتیجه	تایید / رد
اول	ارتباط مثبت و معناداری بین شاخص ثبات سیاسی و بازده سهام در ایران وجود دارد	تایید
دوم	ارتباط منفی و معناداری بین شاخص ثبات سیاسی و نوسانات بازده سهام در ایران وجود دارد	تایید

منبع: یافته‌های پژوهش

مقایسه نتایج پژوهش با پژوهش‌های قبلی انجام شده

با توجه به تایید فرضیه اول مبنی بر وجود ارتباط مثبت و معناداری بین ثبات سیاسی و بازده شاخص قیمتی سهام؛ این نتیجه مطابق با پیشینه پژوهش و منطبق با مطالعات دوزنف (۲۰۱۰)، هیرا (۲۰۱۷) و مؤو (۲۰۱۷) می‌باشد. همچنین فرضیه دوم پژوهش نیز وجود ارتباط منفی و معناداری بین شاخص ثبات سیاسی و نوسانات بازده سهام در ایران را تایید کرده است که این نتیجه مطابق با مطالعات هیرا (۲۰۱۷) می‌باشد.

پیشنهادهای

براساس یافته‌های نظری و تجربی این پژوهش، پیشنهاد می‌شود:

به منظور فراهم کردن بستر مناسب برای ارتقاء سطح کارایی بازار بورس و بهبود شاخص قیمت سهام، اصلاح ساختاری و ارتقای کیفیت و کارایی نهادهای سیاسی و حقوقی در اولویت سیاست گذاری و برنامه ریزی کلان قرارگیرد. اهم این

اصلاحات شامل ایجاد ثبات و پایداری سیاسی و اقتصادی، تسهیل ضوابط و حذف مقررات زائد مربوط به تولید، تجارت و بازار سهام، افزایش کارآیی قوانین و مقررات، برقراری حاکمیت قانون، فراهم کردن امنیت لازم برای سرمایه گذاری، تصریح و تضمین حقوق مالکیت و همچنین ایجاد فضایی سالم، شفاف و رقابتی در اقتصاد است.

تنظیم و اجرای منظم برنامه های بلند مدت پنج ساله اقتصادی در کشور، صرف نظر از حزب یا گروهی که پیروز انتخابات است، از میزان ریسک سیاسی و تغییر سیاست های اقتصادی در زمان تعویض قدرت کاسته و تاثیر پذیری بازدهی سهام را از این متغیرهای سیاسی کاهش می‌دهد.

۷. سهم نویسندگان

تهیه و تدوین پژوهش حاضر بوسیله نویسندگان انجام گرفته است.

۸. تضاد منافع

در این مقاله تضاد منافع وجود ندارد.

منابع

منابع فارسی

- اصغرپور، حسین؛ احمدیان، کسری؛ منیعی، امید، اثر بی ثباتی سیاسی بر رشد اقتصادی ایران: رهیافت غیر خطی، فصلنامه پژوهشها و سیاستهای اقتصادی، سال بیست و یک، شماره ۶۸، صص: ۱۹۴ - ۱۷۵، ۱۳۹۲.
- جعفری صمیمی، احمد؛ بابازاده، محمد و اکبری‌نمهر، زهرا، بررسی رابطه بین ثبات سیاسی و کارایی دولت با رشد اقتصادی کشورهای منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا، فصلنامه علوم اقتصادی، سال اول، شماره ۱، صص: ۷۷ - ۵۵، ۱۳۸۶.
- درینی، ولی محمد؛ اسماعیل پورمقدم، هادی؛ دهباشی، وحید، تجزیه و تحلیل تاثیر بی ثباتی سیاسی با توجه به موقعیت ژئوپولیتیکی ایران بر تجارت بین‌الملل، فصلنامه پژوهشهای سیاسی جهان اسلام، سال ششم، شماره ۳، صص: ۱۱۹ - ۱۰۱، ۱۳۹۵.
- ساموئل هانتینگتن، سامان سیاسی در جوامع دستخوش دگرگونی، ترجمه: محسن ثلاثی، چاپ اول، ۱۳۸۲.
- شاه آبادی، ابوالفضل؛ بهاری، زهره، تاثیر ثبات سیاسی و آزادی اقتصادی بر رشد اقتصادی کشورهای منتخب توسعه یافته و درحال توسعه، فصلنامه پژوهشهای رشد و توسعه اقتصادی، شماره ۱۶، صص: ۷۲ - ۵۳، ۱۳۹۳.
- میدری، احمد، بی ثباتی سیاسی و رشد اقتصادی فصلنامه راهبرد، شماره ۶، صص: ۱۷۷ - ۱۶۳، ۱۳۷۴.

منابع لاتین

- Bittingmayer G ,Output , stock volatility, and political uncertainty in a natural experiment: Germany1880 – 1940, Journal of Finance 53, 2243 – 2256, 1988.
- Camposw N., F.,Nugent J, B, Aggregate Investment and Political Instability an Econometric investigation, Economical (2003)70, 533 – 549, 2002.
- Durnev A, The Real Effects of Political uncertainty: Election and Investment, Financial Analysts Journal ,November – December, 2010.
- Gul s . ,Khan M .T ., Saif N ., Rehman S.,Roohallah stock Market Reaction to Political Events (Evidence from Pakistan) , Journal of Economics and Sustainable Development , Vol . 4 , No . 1, 2013.
- Hibbs D, Political parties and macroeconomic Policy , American Political Science Review , 71 , 1467 – 1487, 1977.
- Hira , I, Relationship among Political instability , stock Market Returns and stock Market Volatility , Studies in Business and Economics , no . 12 (2) , pp . 70-99, 2017.
- Hussain F ., Qasim M . A, The Pakistani Equity Market in 50 Years : AReview, Pakistan DevelopmentReview , 36: 4 Part

- 2 (Winter 1997) pp. 863 – 872, 1997.
- Lastick , Ian, Stability in deeply divided societies : Consociationalism versus control in Hutchinson and Anthony D . Smith (eds) . Critical Concepts in Political Science, Vol (5) , London:Rutledge , 2000.
 - Malik . S ., Hussain .S ., and Ahmad .S, Impact of Political Event on Trading volume and stock Returns: The Case of KSE , International Review of Business Research Papers , Vol . 5 no . 4 June 2009 Pp . 354 – 364, 2009.
 - Meo , M . S, Impact of Political Stability, Government Effectiveness and Control of Corruption on stock Markets of South Asia, Available at: www.researchgate.net / Publication / 318110209, 2017.

