



شناسایی الگوی ساختاری عدم قطعیت سیاست اقتصادی، عدم ثبات بازار مالی و نقدشوندگی سهام بورس اوراق بهادار تهران

ایمان حسن زاده

دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد کاشان، دانشگاه آزاد اسلامی، کاشان، ایران

دکتر محمدجواد شیخ^۱

دانشیار گروه حسابداری، دانشگاه خوارزمی، تهران، ایران

دکتر میثم عزیززاده

استادیار گروه حسابداری، واحد کاشان، دانشگاه آزاد اسلامی، کاشان، ایران

دکتر علی اکبر فرزین فر

استادیار گروه حسابداری، واحد کاشان، دانشگاه آزاد اسلامی، کاشان، ایران

(تاریخ دریافت: ۳ اردیبهشت ۱۴۰۳؛ تاریخ پذیرش: ۳۰ تیر ۱۴۰۳)

پژوهش حاضر با عنوان شناسایی الگوی ساختاری عدم قطعیت سیاست اقتصادی، عدم ثبات بازار مالی و نقدشوندگی سهام بورس اوراق بهادار تهران انجام شد. این پژوهش به صورت اکتشافی انجام شده است. در روش کیفی با استفاده از تکنیک تحلیل مضمون و در روش کمی با روش ساختاری تفسیری به مدلسازی پرداخته شده است. جامعه مورد بررسی خبرگان و مدیران بورس اوراق بهادار هستند که با روش گلوله برفی تعداد ۱۲ نفر به عنوان نمونه انتخاب شدند. ابزار گردآوری داده‌ها در این تحقیق، مصاحبه نیمه ساختار یافته می باشد. فرایند تحلیل داده‌های حاصل از متن مصاحبه‌ها نیز با توجه به اهمیت آن در رویکرد تحلیل تم، همزمان با جمع‌آوری داده‌ها طی سه مرحله کدگذاری باز انجام شد و در قالب مضامین و زیر مقولات طبقه‌بندی شدند. در روش تحلیل تم برای تأمین روایی و پایایی براساس شاخص کاپای کوهن، مقدار ۰.۸۷ مورد تأیید قرار گرفت. در ادامه براساس شاخص‌های شناسایی شده ماتریس ورودی تکنیک ساختاری تفسیری تشکیل شده و بر این اساس مدلسازی تفسیری انجام شده است. تغییرات در نرخ تورم، سیاست ارزی، و نوسانات لحظه‌ای در بازار بورس می‌توانند به طور مستقیم یا غیرمستقیم تأثیراتی بر نقدشوندگی سهام و عدم ثبات بازار مالی داشته باشند. این ارتباطات معقولیت بازار را در پرتو فرضیه بازار کارا نشان می‌دهند و اهمیت مدیریت ساختار سرمایه، رشد درآمد، سازگاری با بازار، و اخبار و رویدادها را در سیاست‌گذاری و مدیریت بورس به وضوح نشان می‌دهند.

واژه‌های کلیدی: عدم قطعیت سیاست اقتصادی، عدم ثبات بازار مالی و نقدشوندگی سهام.

¹ mjsheikh2002@gmail.com

مقدمه

عدم قطعیت سیاست اقتصادی یکی از عوامل مهم و تأثیرگذار در تعیین مسیر وضعیت اقتصادی یک کشور است [۶]. وقتی که افراد و شرکت‌ها قابلیت پیش‌بینی تصمیمات دولت در زمینه‌های مهم اقتصادی را ندارند، اعتماد آنها به بازار کاهش می‌یابد و این می‌تواند منجر به نوسانات اقتصادی و کاهش سرمایه‌گذاری شود [۵]. نوسانات زیاد در بازارهای مالی می‌توانند از طریق تأثیر بر ارزش دارایی‌ها و سرمایه‌های مالی، تصمیمات سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار دهند. افزایش ناپایداری در بازارهای مالی ممکن است باعث افت اعتماد سرمایه‌گذاران شود و به عنوان یک موقعیت منفی در جذب سرمایه به نظام مالی تلقی شود [۱۲]. وقتی که یک اقتصاد با نقدشوندگی ناپایدار مواجه است، این می‌تواند به افت اعتماد عمومی، افزایش نوسانات نرخ ارز، و حتی تورم منجر شود. نقدشوندگی می‌تواند باعث کاهش توانایی دولت در مدیریت امور مالی شده و تأثیرات جبران‌ناپذیر بر اقتصاد را به وجود آورد [۱۳]. عدم قطعیت به معنای نداشتن اطمینان کامل درباره نتایج یا تصمیمات مرتبط با سیاست‌های اقتصادی، اصول مالی، و یا تصمیمات مرتبط با سیاست‌های مالی است [۸]. در این زمینه، عدم قطعیت می‌تواند تأثیرات زیادی بر بازارهای مالی داشته باشد. اولین تأثیر این عدم قطعیت می‌تواند بر روی تصمیمات سرمایه‌گذاران و شرکت‌ها اثر بگذارد. زیرا عدم قطعیت باعث ایجاد افترا، نگرانی و ناتمامی در تصمیم‌گیری می‌شود [۷]. سرمایه‌گذاران از این نظر ممکن است با افتراها و نااطمینانی درباره پیش‌بینی‌های آینده مواجه شوند که موجب نوسانات بیشتر در بازار مالی شده و بازده سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار دهد. دومین تأثیر، افزایش وجود عدم ثبات در بازار مالی است [۱۴]. عدم قطعیت در سیاست‌های اقتصادی موجب تردید و عدم اطمینان در میان سرمایه‌گذاران می‌شود [۲۰]. سیاست‌های اقتصادی پایه‌ای بر تجارت و تولید تأثیر می‌گذارند [۱۱]. برای کاهش تأثیرات منفی عدم قطعیت بر نقدشوندگی سهام، اهمیت سیاست‌گذاری پایدار و مطمئن بیش از پیش مشخص می‌شود. تدابیری که به ایجاد اطمینان و پیش‌بینی در مسائل اقتصادی می‌پردازند، می‌توانند بازار را آرام کنند و تأثیرات مخرب عدم قطعیت را کاهش دهند. افزایش شفافیت، ارائه سیاست‌های پایدار و مشخص، و ارتقاء اطلاع‌رسانی می‌توانند به تقویت اعتماد سرمایه‌گذاران و کاهش نوسانات بازار کمک کنند. به طور کلی، روابط بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی، عدم ثبات بازار مالی و نقدشوندگی باعث پیچیدگی و تحولات ناپیش‌بینی در اقتصاد یک کشور می‌شود و می‌تواند به تأخیر در توسعه اقتصادی، افزایش مخاطرات سرمایه‌گذاری و ناپایداری اقتصادی منجر شود. بنابراین این پژوهش به دنبال پاسخی برای این سوال است که الگوی ساختاری عدم قطعیت سیاست اقتصادی، عدم ثبات بازار مالی و نقدشوندگی سهام بورس اوراق بهادار تهران چگونه است؟

مروری بر ادبیات و پیشینه پژوهش

عدم قطعیت سیاست اقتصادی

عدم قطعیت سیاست اقتصادی به وضعیتی اطلاق می‌شود که در آن، سیاست‌گذاران و نهادهای اقتصادی نمی‌توانند با اطمینان کامل به اجرای یا تغییر سیاست‌های مالی و اقتصادی خود پرداخته و تصمیم‌های

قطعی بگیرند [۹]. این عدم قطعیت می‌تواند منجر به کاهش اعتماد، افزایش نوسانات در بازارهای مالی، و کاهش سطح سرمایه‌گذاری‌ها شود. عدم قطعیت سیاست اقتصادی چالش‌های متعددی را برای مدیران اقتصادی و تصمیم‌گیرندگان فراهم می‌کند و تأثیرات گسترده‌ای بر روی عملکرد اقتصاد و بازار سهام می‌گذارد [۱۷].

عدم ثبات بازار مالی

عدم ثبات بازار مالی به وضعیتی اطلاق می‌شود که در آن نوسانات و تغییرات ناپیش‌بینی در ارزش دارایی‌ها و قیمت‌های بازار مالی رخ می‌دهد. این وضعیت ناپیش‌بینی نقدشوندگی دارایی‌ها و افزایش تردید و نگرانی در میان سرمایه‌گذاران را به همراه دارد [۱۶]. ادوار نوسانات قیمتی، تغییرات ناگهانی در اقتصاد، تصمیمات سیاسی ناپیش‌بینی شده و اطلاعات غیرمنتظره می‌توانند به عنوان عوامل اصلی ایجاد عدم ثبات در بازارهای مالی شناخته شوند [۱۰].

نقدشوندگی سهام

نقدشوندگی سهام به ویژگی‌های بازار سرمایه اشاره دارد که میزان آمدگی و توانمندی یک سهم در خرید و فروش در بازار را نشان می‌دهد [۱۹]. با درک تأثیر عدم اطمینان سیاست اقتصادی بر ریسک سقوط سهام، سرمایه‌گذاران می‌توانند سرمایه‌گذاری‌های خود را تعدیل کنند و قانون‌گذاران می‌توانند با کاهش عدم اطمینان مرتبط با سیاست‌های اقتصادی، محیط‌های سرمایه‌گذاری را بهبود بخشند [۴]. عدم قطعیت، نوسانات بازار، اخبار و رویدادهای اقتصادی، اطلاعات مالی شرکت‌ها و حجم معاملات از جمله عواملی هستند که تأثیر مستقیم بر نقدشوندگی سهام دارند. اگر بازار تحت تأثیر عدم قطعیت و نوسانات بالای قیمت باشد، نقدشوندگی کاهش می‌یابد و سرمایه‌گذاران با احتمال کمتری تمایل به خرید و فروش سهام خواهند داشت [۱۵]. به عبارت دیگر، نقدشوندگی سهام تحت تأثیر اطلاعات و شرایط بازار قرار می‌گیرد و تغییرات در این عوامل می‌توانند به طور مستقیم تأثیرگذار بر فعالیت بازار سهام و تصمیمات سرمایه‌گذاران باشند [۱۸]. در بررسی تحقیقات متناظر، درخشان مهر و همکاران [۲]، نشان دادند عدم اطمینان اقتصادی بر نقدشوندگی سهام تأثیر معنی‌دار دارد. اثرات تعاملی دوره تصدی مدیر عامل به همراه تغییرات نرخ تورم، نرخ بهره، بر نقدشوندگی سهام معکوس و معنی‌دار بوده ولی برای تغییرات رشد اقتصادی و نرخ ارز مثبت و معنی‌دار می‌باشد. قنبرزاده [۳]، نشان داد متغیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی با نقدینگی سهام رابطه معناداری دارد؛ یعنی به عبارتی عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر نقدینگی سهام تأثیر معناداری دارد. پورحسینی و همکاران [۱]، نشان دادند شوک‌های عدم نقدشوندگی دارای اثرگذاری فزاینده بر تورم بوده اثرگذاری رشد حجم نقدینگی به این شوک‌ها نیز در دوره مورد مطالعه با افزایش نسبی همراه بوده است

ابزار و روش‌ها

این پژوهش به صورت اکتشافی انجام شده است. در روش کیفی با استفاده از تکنیک تحلیل مضمون و در روش کمی با روش ساختاری تفسیری به مدلسازی پرداخته شده است. جامعه مورد بررسی خبرگان و

مدیران بورس اوراق بهادار هستند که با روش گلوله برفی تعداد ۱۲ نفر به عنوان نمونه انتخاب شدند. ابزار گردآوری داده‌ها در این تحقیق، مصاحبه نیمه ساختار یافته می باشد. فرایند تحلیل داده های حاصل از متن مصاحبه ها نیز با توجه به اهمیت آن در رویکرد تحلیل تم، همزمان با جمع آوری داده ها طی سه مرحله کدگذاری باز انجام شد و در قالب مضامین و زیر مقولات طبقه بندی شدند. در روش تحلیل تم از نرم افزار NVivo استفاده شده است. برای تأمین روایی و پایایی براساس شاخص کاپای کوهن، مقدار ۰.۸۷ مورد تأیید قرار گرفت. در ادامه براساس شاخص های شناسایی شده ماتریس ورودی تکنیک ساختاری تفسیری تشکیل شده و در نرم افزار MICMAC مدلسازی تفسیری انجام شده است.

یافته ها

در جدول ۱، اطلاعات جمعیت شناختی مربوط به مصاحبه شوندگان نشان داده شده است. در تحلیل تم، همزمان با گردآوری اطلاعات کدگذاری و تحلیل انجام می گیرد. با کدگذاری باز، مضامین زیادی به دست آمد که طی فرایند رفت و برگشتی داده‌ها، مجموعه داده های کیفی اولیه به مقوله‌های کمتری کاهش یافت. در این مرحله با استفاده از داده های خام، مقولات مقدماتی در ارتباط با مقوله تحقیق از طریق مقایسه و واکاوی پدیده ها استخراج گردید.

جدول ۱ اطلاعات جمعیت شناختی

| کد | سن | تحصیلات | جنسیت |
|----|----|---------------|-------|
| ۱ | ۳۷ | کارشناسی ارشد | مرد |
| ۲ | ۴۲ | دکتری | مرد |
| ۳ | ۴۴ | دکتری | زن |
| ۴ | ۴۶ | دکتری | مرد |
| ۵ | ۳۹ | کارشناسی ارشد | مرد |
| ۶ | ۵۱ | دکتری | مرد |
| ۷ | ۴۷ | دکتری | زن |
| ۸ | ۴۸ | دکتری | مرد |
| ۹ | ۵۱ | دکتری | مرد |
| ۱۰ | ۴۸ | دکتری | مرد |
| ۱۱ | ۳۹ | کارشناسی ارشد | مرد |
| ۱۲ | ۵۲ | دکتری | مرد |

تحلیل تم و کدگذاری به روش براون و کلارک

مرحله اول: آشنایی با داده ها

برای اینکه محقق با عمق و گستره محتوایی داده ها آشنا شود لازم است که خود را در آنها تا اندازه ای غوطه ور سازد. غوطه ور شدن در داده ها، معمولاً شامل بازخوانی مکرر داده ها و خواندن داده ها به صورت

فعال (جستجوی معانی و الگوها) است. سوالات مصاحبه عبارتند از:

- چه عواملی باعث عدم قطعیت در سیاست اقتصادی کشور شده اند؟
- چگونه تغییرات در سیاست های اقتصادی می تواند به عدم قطعیت منجر شود؟
- آیا تعیین سیاست های اقتصادی در دوره های مختلف از تأثیر ثابتی برخوردار بوده یا نه؟
- چه عواملی باعث عدم ثبات بازار مالی می شوند؟
- چگونه تغییرات در اقتصاد می تواند بر نوسانات بازار مالی تأثیر بگذارد؟
- آیا رویدادهای خاصی مثل بحران های مالی بین المللی تأثیر بزرگی بر بازار مالی دارند؟
- چه عواملی باعث نقدشوندگی سهام در بورس می شوند؟
- چگونه تغییرات در سیاست ها و بازار مالی می تواند به نقدشوندگی سهام تأثیر بگذارد؟
- آیا تعاملات بین المللی و تحولات جهانی نیز نقدشوندگی سهام را تحت تأثیر قرار می دهند؟
- چگونه عدم قطعیت سیاست اقتصادی، عدم ثبات بازار مالی و نقدشوندگی سهام با یکدیگر مرتبط هستند؟
- آیا می توانید نمونه هایی از تأثیرات تداخلی بین این عوامل را ارائه دهید؟
- چگونه می توان تغییرات در یکی از این عوامل را پیش بینی کرد و با آن مواجه شد؟
- چه راهکارهایی برای مدیریت عدم قطعیت سیاست اقتصادی، ثبات بازار مالی و نقدشوندگی سهام وجود دارد؟
- چگونه سیاست های مالی و اقتصادی می توانند به افزایش پایداری در بازارهای مالی کمک کنند؟
- چه اقداماتی باید در حوزه سیاست گذاری انجام شود تا اثرات منفی این عدم قطعیت ها کاهش یابند؟

مرحله دوم: ایجاد کدهای اولیه

مرحله دوم زمانی شروع می شود که محقق داده ها را خوانده و با آنها آشنایی پیدا می کند. این مرحله شامل ایجاد کدهای اولیه است. کدها به ویژگی داده ها را معرفی می نمایند که به نظر تحلیلگر جالب می رسد. داده های کدگذاری شده از واحدهای تحلیل (تم ها) متفاوت هستند. کدگذاری را می توان به صورت دستی یا از طریق برنامه های نرم افزاری انجام داد. در این پژوهش از روش کدگذاری دستی استفاده شد.

جدول ۲: کدهای اولیه مصاحبه با خبرگان

| مصاحبه مرتبط | نمونه کدهای باز استخراج شده |
|---|-----------------------------|
| در تدوین سیاست های اقتصادی، عواملی مانند تغییرات در سیاست های مالی و پولی، تصمیمات حکومت، و شرایط اقتصادی جهانی می توانند منجر به عدم قطعیت شوند. | سیاست های مالی و پولی |

| نمونه کدهای باز استخراج شده | مصاحبه مرتبط |
|------------------------------|--|
| نوسانات بازار | تغییرات در سیاست‌های اقتصادی می‌توانند به شکل مستقیم یا غیرمستقیم بر بورس تأثیر بگذارند. به عنوان مثال، تغییر در سیاست‌های مالی می‌تواند نوسانات بازار را تشدید یا کاهش دهد. |
| تغییرت نرخ ارز و بهره | نوسانات ارزش ارزها و تغییرات نرخ بهره می‌توانند بازار مالی را تحت تأثیر قرار دهند. |
| رکود اقتصادی | شرایط اقتصادی می‌توانند تأثیر زیادی بر روند بازار داشته باشند. برای مثال، رکود اقتصادی ممکن است باعث کاهش ارزش سهام شرکت‌ها شود. |
| اخبار روز شرایط کلان اقتصادی | عواملی مانند اطلاعات مالی شرکت‌ها، اخبار روز، و شرایط کلان اقتصادی می‌توانند بر نقدشوندگی سهام تأثیر بگذارند. |

مرحله سوم: جستجوی کدهای گزینشی

این مرحله شامل دسته‌بندی کدهای مختلف در قالب کدهای گزینشی و مرتب کردن همه خلاصه داده‌های کدگذاری شده است. در واقع محقق، تحلیل کدهای خود را شروع کرده و در نظر می‌گیرد که چگونه کدهای مختلف می‌توانند برای ایجاد یک تم کلی ترکیب شوند. در این مرحله ۱۸ کد گزینشی توسط محقق بدست آمد. در این مرحله محققان کدهای ناقص یا نامرتب و همچنین کدهای تکراری را کنار گذاشتند تا به این تعداد کد گزینشی دست یافتند.

مرحله چهارم: شکل‌گیری تم‌های فرعی (مؤلفه‌ها)

مرحله چهارم زمانی شروع می‌شود که محقق مجموعه‌ای از تم‌ها را ایجاد کرده و آن‌ها را مورد بازبینی قرار می‌دهد. این مرحله شامل دو مرحله بازبینی و تصفیه و شکل‌دهی به تم‌های فرعی است. مرحله اول شامل بازبینی در سطح خلاصه‌های کدگذاری شده است. در مرحله دوم اعتبار تم‌های فرعی در رابطه با مجموعه داده‌ها در نظر گرفته می‌شود. در این مرحله محققان به مضامین سازنده دست پیدا کردند. نتایج حاصل از تحلیل عاملی نشان می‌دهد که از میان ۴۰ شاخص (گویه) موجود، ۱۸ مضمون سازنده قابل شناسایی است و ۳ دسته مضمون فراگیر به دست آمده است. بر اساس ادبیات، پیشینه و نظریه‌های موجود این مولفه‌ها در جدول زیر نام‌گذاری شد.

مرحله پنجم: تعریف و نام‌گذاری تم‌های فرعی (بُدهای اصلی)

مرحله پنجم زمانی شروع می‌شود که یک تصویر رضایت‌بخش از تم‌ها وجود داشته باشد. محقق در این مرحله، تم‌های اصلی را که برای تحلیل ارائه کرده، تعریف نموده و مورد بازبینی مجدد قرار می‌دهد، سپس داده‌های داخل آن‌ها را تحلیل می‌کند. به وسیله تعریف و بازبینی کردن، ماهیت آن چیزی که یک تم در مورد آن بحث می‌کند مشخص شده و تعیین می‌گردد که هر تم اصلی کدام جنبه از داده‌ها را در

خود دارد. در این مرحله محقق در نهایت پس از رفت و برگشت در میان تم‌های فرعی به ۱ تم اصلی دست یافت، که در زمینه مورد نظر تحقیق قابل تبیین می‌باشد. در ذیل برخی از تم‌های فرعی که تم‌های اصلی از آن‌ها استخراج شده آورده شده است

مرحله ششم: تهیه گزارش

مرحله ششم زمانی شروع می‌شود که محقق مجموعه ای از تم‌های اصلی کاملاً انتزاعی و منطبق با ساختارهای زمینه ای در تحقیق در اختیار داشته باشد. این مرحله شامل تحلیل پایانی و نگارش گزارش است که در پایان ارائه خواهد شد. در نهایت الگوی تحقیق مشتمل بر ۳ مضمون فراگیر و ۱۸ مضمون سازمان دهنده و ۱۸ مضمون پایه‌ای بوده است

جدول ۲: مضامین نهایی شناسایی شده

| مضامین الگوی ساختاری عدم قطعیت سیاست اقتصادی، عدم ثبات بازار مالی و نقدشوندگی سهام بورس اوراق بهادار تهران | | |
|--|-----------------------------|--|
| مضامین فراگیر | مضامین سازنده | مضامین اولیه |
| عدم قطعیت سیاست اقتصادی | سیاست پولی | تغییرات در سطح تقاضا و عرضه پول می‌توانند به عنوان یک عامل عدم قطعیت در سیاست پولی مطرح شوند. |
| | سیاست مالی | تغییرات ناگهانی در درآمد دولت به علت تغییر در بازارهای مالی یا اقتصاد کلان می‌توانند سیاست‌های مالی را تحت تأثیر قرار دهند. |
| | سیاست ارزی | تغییرات ناگهانی در نرخ ارز به دلیل عوامل مانند تغییرات در تعادل تقاضا و عرضه یا تحریم‌های اقتصادی می‌توانند باعث عدم قطعیت در سیاست ارزی شوند. |
| | تحولات سیاسی | تغییرات در دولت‌ها، تصمیم‌گیری‌های جدید در زمینه‌های مالی، تجارت و سایر حوزه‌ها ممکن است عدم قطعیت ایجاد کند. |
| | نوسانات اقتصاد جهانی | تحولات اقتصادی در کشورهای دیگر می‌توانند تأثیرات عدم قطعیت بر سیاست‌های داخلی داشته باشند. |
| | عدم قطعیت در سیاست خارجی | رخدادهای بین‌المللی، تحریم‌ها، یا تغییرات در روابط دیپلماتیک می‌توانند عدم قطعیت در سیاست‌های اقتصادی یک کشور را تشدید کنند. |
| عدم ثبات بازار مالی | نرخ تورم | تورم ممکن است باعث کاهش قدرت خرید پول شود. این امر می‌تواند سرمایه‌گذاران را به دنبال سرمایه‌گذاری‌های با سودآوری بالاتر ببرد و نقدینگی در بازار را کاهش دهد که ممکن است بازار را به عدم ثبات بکشانند. |

| مضامین الگوی ساختاری عدم قطعیت سیاست اقتصادی، عدم ثبات بازار مالی و نقدشوندگی سهام بورس اوراق بهادار تهران | | |
|--|------------------------|---|
| مضامین فراگیر | مضامین سازنده | مضامین اولیه |
| | فرضیه بازار کارا | در بازارهای واقعی، شرایط بازار کامل نیست و اطلاعات ممکن است به طور ناقص یا تأخیری فراهم شود. این نقص در اطلاعات و فرآیندهای بازار می‌تواند منجر به تغییرات قابل ملاحظه در قیمت‌ها شود. |
| | اخبار و رویدادها | اعلانات، اخبار و رویدادهای مهم بالاخص اخبار بد می‌توانند به طور ناگهانی بر روند بازار تأثیر بگذارند. این اطلاعات می‌توانند باعث پرش‌های ناگهانی در قیمت‌ها شوند. |
| | شرایط اقتصادی عمومی | نوسانات بازار معمولاً با شرایط اقتصادی و مالی عمومی مرتبط هستند. نوسانات در رشد اقتصادی، نرخ بیکاری، و سیاست‌های مالی و پولی می‌توانند به عدم ثبات بازارها افزوده شوند. |
| | پدیده‌های رفتاری بازار | عوامل رفتاری مانند رفتار گروهی، خرید و فروش هوشمندانه یا ناهوشمندانه، و رفتارهای گله‌ای در بازار نیز می‌توانند به نوسانات بازار کمک کنند. |
| | فناوری | ابزارهای فنی و الگوریتم‌های خودکار معمولاً در بازارهای مالی مورد استفاده قرار می‌گیرند و می‌توانند تغییرات ناگهانی در قیمت‌ها را تسریع کنند. |
| | نوسانات لحظه‌ای | ترکیبی از معاملات لحظه‌ای و حجم بالا می‌تواند منجر به نوسانات ناگهانی در بازار شود. |
| نقدشوندگی سهام | رشد اقتصادی | رشد اقتصادی از مولفه‌های مهم در نقدشوندگی سهام است. زیرا اقتصاد سلامتی بخشیده و تأثیر مستقیمی بر درآمد شرکت‌ها دارد. در دوره‌های رشد اقتصادی، شرکت‌ها ممکن است توانسته باشند درآمد و فروش خود را افزایش دهند. از نظر سرمایه‌گذاران، بازارهایی که در آنها اقتصاد رشد دارد، به عنوان مکان‌های جذابی برای سرمایه‌گذاری در نظر گرفته می‌شوند. |
| | سودآوری | سودآوری نشان دهنده بهره‌وری و کارایی شرکت است. سود خالص و میزان حاشیه سود می‌توانند نشانگر سطح سودآوری شرکت باشند. سودآوری بالا معمولاً جذابیت بیشتری برای سرمایه‌گذاران دارد و ممکن است باعث افزایش ارزش سهام شرکت شود. |

| مضامین الگوی ساختاری عدم قطعیت سیاست اقتصادی، عدم ثبات بازار مالی و نقدشوندگی سهام بورس اوراق بهادار تهران | | |
|--|------------------|---|
| مضامین فراگیر | مضامین سازنده | مضامین اولیه |
| | ساختار سرمایه | ساختار سرمایه نیز در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران نقش مهمی ایفا می‌کند. نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام می‌تواند تأثیر زیادی بر ریسک و بازده سرمایه‌گذاری داشته باشد. ساختار سرمایه مناسب، تعادل بین بدهی و حقوق صاحبان سهام، می‌تواند به بهبود عملکرد مالی شرکت و جلب اعتماد سرمایه‌گذاران کمک کند. |
| | سازگاری با بازار | سازگاری با بازار نشان‌دهنده توانایی شرکت در تطابق با تغییرات و نیازهای بازار است. استراتژی‌ها و محصولات شرکت باید با محیط بازار هماهنگی داشته باشند. شرکت‌هایی که به خوبی به تغییرات بازار پاسخ می‌دهند، احتمال موفقیت بیشتری در جذب سرمایه‌گذاران و رشد دارند. |
| | رشد درآمد | سرمایه‌گذاران، در حین ارزیابی رشد درآمد، به تغییرات در بازار هدف، استراتژی‌های بازاریابی، و توانایی شرکت در تأمین نیازهای مشتریان توجه می‌کنند. رشد پایدار درآمد می‌تواند منجر به افزایش ارزش سهام شرکت شود و به تبع آن، جلب سرمایه‌گذاران را تسهیل نماید. همچنین، شرکت‌هایی که توانسته‌اند در شرایط مختلف بازار رشد درآمد خود را حفظ کنند، معمولاً بهترین عملکرد مالی و عایدی به سرمایه‌گذاران خود ارائه می‌دهند و در طی زمان به عنوان شرکت‌های پایدار و قابل اعتماد در بازار سرمایه شناخته می‌شوند. |

مدل ساختاری تفسیری

نخستین گام در مدل‌سازی ساختاری-تفسیری محاسبه روابط درونی شاخص‌ها است. جهت انعکاس روابط درونی میان شاخص‌ها از دیدگاه خبرگان استفاده می‌شود.

جدول ۳: متغیرهای شناسایی شده و نمادگذاری شده

| نماد | متغیر |
|------|------------------------|
| C۰۱ | رشد اقتصادی |
| C۰۲ | سودآوری |
| C۰۳ | پدیده‌های رفتاری بازار |

| SSIM | C1۰ | C1۱ | C1۲ | C1۳ | C1۴ | C1۵ | C1۶ | C1۷ | C1۸ |
|------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| C۰۱ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ |
| C۰۲ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ |
| C۰۳ | ۱ | ۰ | ۰ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ |
| C۰۴ | ۱ | ۰ | ۰ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ |
| C۰۵ | ۱ | ۰ | ۰ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ |
| C۰۶ | ۱ | ۰ | ۰ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ |
| C۰۷ | ۱ | ۱ | ۰ | ۰ | ۱ | ۰ | ۰ | ۰ | ۰ |
| C۰۸ | ۱ | ۰ | ۰ | ۱ | ۰ | ۰ | ۰ | ۰ | ۰ |
| C۰۹ | ۱ | ۰ | ۰ | ۱ | ۰ | ۰ | ۰ | ۰ | ۰ |
| C1۰ | | ۰ | ۰ | ۱ | ۰ | ۰ | ۰ | ۰ | ۰ |
| C1۱ | ۱ | | ۱ | ۱ | ۰ | ۰ | ۰ | ۰ | ۰ |
| C1۲ | ۱ | ۱ | | ۱ | ۰ | ۰ | ۰ | ۰ | ۰ |
| C1۳ | ۱ | ۰ | ۰ | | ۰ | ۰ | ۰ | ۰ | ۰ |
| C1۴ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | | ۱ | ۰ | ۱ | ۰ |
| C1۵ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | | ۰ | ۱ | ۰ |
| C1۶ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | | ۱ | ۰ |
| C1۷ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | | ۰ |
| C1۸ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | |

برای تعیین روابط و سطح بندی معیارها باید مجموعه خروجی‌ها و مجموعه ورودی‌ها برای هر معیار از ماتریس دریافتی استخراج شود.

❖ مجموعه دستیابی (عناصر سطر، خروجی یا اثرگذاری‌ها): متغیرهایی که از طریق این متغیر می‌توان به آنها رسید.

❖ مجموعه پیش‌نیاز (عناصر ستون، ورودی یا اثرپذیری‌ها): متغیرهایی که از طریق آنها می‌توان به این متغیر رسید.

مجموعه خروجی‌ها شامل خود معیار و معیارهایی است که از آن تاثیر می‌پذیرد. مجموعه ورودی‌ها شامل خود معیار و معیارهایی است که بر آن تاثیر می‌گذارند. سپس مجموعه روابط دو طرفه معیارها مشخص می‌شود.

جدول ۷: مجموعه ورودی‌ها و خروجی‌ها (اثرپذیری) برای هر متغیر و اشتراک ایجاد شده

| اشتراک | خروجی: اثرپذیری | ورودی: اثرگذاری | |
|--------------|--|--|-----|
| C1-C2 | C1-C2-C3- C4-C5-C6- C7-C8-C9- C10-C11- C12-C13- C14-C15- C16-C17-C18 | C1-C2 | C01 |
| C1-C2 | C1-C2-C3- C4-C5-C6- C7-C8-C9- C10-C11- C12-C13- C14-C15- C16-C17-C18 | C1-C2 | C02 |
| C3- C6-C8 | C3-C4-C5- C6-C7-C8- C9-C10-C13 | C1-C2-C3-C6-C8-C11-C12-C14-C15-C16- C17-C18 | C03 |

| اشتراک | خروجی: اثرپذیری | ورودی: اثرگذاری | |
|---------------------------|--------------------------------------|--|-----|
| C۴-C۵ | C۴-C۵-C۷- C۹-C۱۰-C۱۳ | C۱-C۲-C۳-C۴-C۵-C۶-C۸-C۱۱-C۱۲--C۱۴-C۱۵- C۱۶-C۱۷-C۱۸ | C۰۴ |
| C۴-C۵ | C۴-C۵-C۷- C۹-C۱۰-C۱۳ | C۱-C۲-C۳-C۴-C۵-C۶-C۸-C۱۱-C۱۲--C۱۴-C۱۵- C۱۶-C۱۷-C۱۸ | C۰۵ |
| C۳- C۶-C۸ | C۳-C۴-C۵- C۶-C۷-C۸- C۹-C۱۰-C۱۳ | C۱-C۲-C۳-C۶-C۸-C۱۱-C۱۲--C۱۴-C۱۵-C۱۶- C۱۷-C۱۸ | C۰۶ |
| C۷- C۹- C۱۰- C۱۳ | C۷-C۹-C۱۰- C۱۳ | C۱-C۲-C۳-C۴-C۵-C۶-C۷-C۸-C۹-C۱۰-C۱۱- C۱۲-C۱۳-C۱۴-C۱۵-C۱۶-C۱۷-C۱۸ | C۰۷ |
| C۳- C۶-C۸ | C۳-C۴-C۵- C۶-C۷-C۸- C۹-C۱۰-C۱۳ | C۱-C۲-C۳-C۶-C۸-C۱۱-C۱۲--C۱۴-C۱۵-C۱۶- C۱۷-C۱۸ | C۰۸ |
| C۷- C۹- C۱۰- C۱۳ | C۷-C۹-C۱۰- C۱۳ | C۱-C۲-C۳-C۴-C۵-C۶-C۷-C۸-C۹-C۱۰-C۱۱- C۱۲-C۱۳-C۱۴-C۱۵-C۱۶-C۱۷-C۱۸ | C۰۹ |
| C۷- C۹- C۱۰- C۱۳ | C۷-C۹-C۱۰- C۱۳ | C۱-C۲-C۳-C۴-C۵-C۶-C۷-C۸-C۹-C۱۰-C۱۱- C۱۲-C۱۳-C۱۴-C۱۵-C۱۶-C۱۷-C۱۸ | C۱۰ |

| اشتراک | خروجی: اثرپذیری | ورودی: اثرگذاری | |
|---------------------------|--|--|-----|
| C11- C12 | C3-C4-C5- C6-C7-C8- C9-C10-C11- C12-C13 | C1-C2--C11-C12--C14-C15-C16-C17-C18 | C11 |
| C11- C12 | C3-C4-C5- C6-C7-C8- C9-C10-C11- C12-C13 | C1-C2--C11-C12--C14-C15-C16-C17-C18 | C12 |
| C7- C9- C10- C13 | C7-C9-C10- C13 | C1-C2-C3-C4-C5-C6-C7-C8-C9-C10-C11- C12-C13-C14-C15-C16-C17-C18 | C13 |
| C14- C15- C17 | C3-C4-C5- C6-C7-C8- C9-C10-C11- C12-C13- C14-C15-C17 | C1-C2-C14-C15-C16-C17-C18 | C14 |
| C14- C15- C17 | C3-C4-C5- C6-C7-C8- C9-C10-C11- C12-C13- C14-C15-C17 | C1-C2-C14-C15-C16-C17-C18 | C15 |
| C16- C18 | C3-C4-C5- C6-C7-C8- C9-C10-C11- C12-C13- C14-C15- C16-C17-C18 | C1-C2-C16-C18 | C16 |

| اشتراک | خروجی: اثرپذیری | ورودی: اثرگذاری | |
|---------------------|--|---------------------------|-----|
| C۱۴- C۱۵- C۱۷ | C۳-C۴-C۵- C۶-C۷-C۸- C۹-C۱۰-C۱۱- C۱۲-C۱۳- C۱۴-C۱۵-C۱۷ | C۱-C۲-C۱۴-C۱۵-C۱۶-C۱۷-C۱۸ | C۱۷ |
| C۱۶- C۱۸ | C۳-C۴-C۵- C۶-C۷-C۸- C۹-C۱۰-C۱۱- C۱۲-C۱۳- C۱۴-C۱۵- C۱۶-C۱۷-C۱۸ | C۱-C۲-C۱۶-C۱۸ | C۱۸ |

برای متغیر C_i مجموعه دستیابی (خروجی یا اثرگذاری‌ها) شامل متغیرهایی است که از طریق متغیر C_i می‌توان به آنها رسید. مجموعه پیش‌نیاز (ورودی یا اثرپذیری‌ها) شامل متغیرهایی است که از طریق آنها می‌توان به متغیر C_i رسید.

جدول ۸: مجموعه ورودی و خروجی های هر متغیر

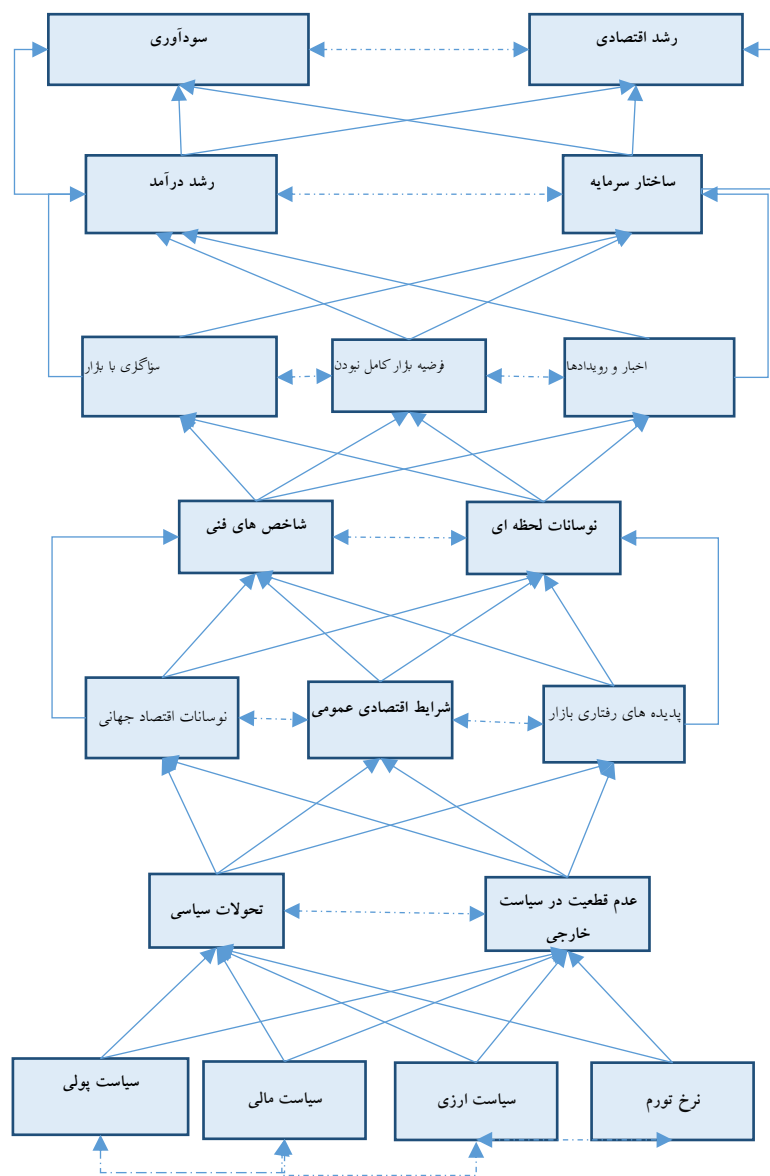
| ردیف | متغیرها | تعداد سطر | تعداد ستون | سطح |
|------|--------------------------|-----------|------------|-----|
| ۱ | رشد اقتصادی | ۱ | ۱۷ | ۷ |
| ۲ | سودآوری | ۱ | ۱۷ | ۷ |
| ۳ | پدیده های رفتاری بازار | ۱۱ | ۱۳ | ۳ |
| ۴ | تحولات سیاسی | ۱۳ | ۶ | ۲ |
| ۵ | عدم قطعیت در سیاست خارجی | ۱۲ | ۷ | ۲ |
| ۶ | نوسانات اقتصاد جهانی | ۱۱ | ۹ | ۳ |
| ۷ | سیاست پولی | ۱۱ | ۱ | ۱ |
| ۸ | شرایط اقتصاد عمومی | ۱۰ | ۶ | ۳ |
| ۹ | نرخ تورم | ۱۱ | ۱ | ۱ |
| ۱۰ | سیاست ارزی | ۱۰ | ۱ | ۱ |
| ۱۱ | نوسانات لحظه ای | ۷ | ۸ | ۴ |
| ۱۲ | شاخص های فنی | ۶ | ۹ | ۴ |

| ردیف | متغیرها | تعداد سطر | تعداد ستون | سطح |
|------|------------------------|-----------|------------|-----|
| ۱۳ | سیاست مالی | ۱۶ | ۵ | ۱ |
| ۱۴ | اخبار و رویدادها | ۱۰ | ۱۰ | ۵ |
| ۱۵ | فرضیه بازار کامل نبودن | ۹ | ۱۲ | ۵ |
| ۱۶ | رشد درآمد | ۷ | ۱۴ | ۶ |
| ۱۷ | سازگاری با بازار | ۱۰ | ۱۳ | ۵ |
| ۱۸ | ساختار سرمایه | ۶ | ۱۵ | ۶ |
| | مجموع | ۱۶۳ | ۱۶۳ | |

پس از تعیین مجموعه دستیابی و مجموعه پیش‌نیاز، اشتراک دو مجموعه حساب می‌شود. اولین تغییری که اشتراک دو مجموعه برابر با مجموعه قابل دستیابی (خروجی‌ها) باشد، سطح اول خواهد بود. بنابراین عناصر سطح اول بیشترین تاثیرپذیری را در مدل خواهند داشت. پس از تعیین سطح، معیاری که سطح آن معلوم شده از تمامی مجموعه حذف کرده و مجدداً مجموعه ورودی‌ها و خروجی‌ها را تشکیل داده و سطح متغیر بعدی به دست می‌آید.

بنابراین متغیر C۱۳-C۱۰-C۹-C۷ متغیر سطح اول هستند. پس از شناسایی متغیر(های) سطح اول این متغیر(ها) حذف می‌شوند و مجموعه ورودی‌ها و خروجی‌ها بدون در نظر گرفتن متغیرهای سطح اول محاسبه می‌شود. مجموعه مشترک شناسایی و متغیرهایی که اشتراک آنها برابر مجموعه ورودی‌ها باشد به عنوان متغیرهای سطح دوم انتخاب می‌شوند. متغیرهای C۵-C۴ متغیرهای سطح دوم هستند. متغیرهای C۸-C۶-C۳ متغیرهای سطح سوم هستند. متغیرهای C۱۲-C۱۱ متغیرهای سطح چهارم هستند.

الگوی نهایی سطوح متغیرهای شناسایی شده در شکل نمایش داده شده است. در این نگاره فقط روابط معنادار عناصر هر سطح بر عناصر سطح زیرین و همچنین روابط درونی معنادار عناصر هر سطر در نظر گرفته شده است.



شکل ۱: مدل ساختاری پیشنهادی

نتیجه گیری

پژوهش حاضر با عنوان شناسایی الگوی ساختاری عدم قطعیت سیاست اقتصادی، عدم ثبات بازار مالی و نقدشوندگی سهام بورس اوراق بهادار تهران انجام شد. در تحلیل کیفی ۱۸ مضمون سازنده در سه دسته مضمون فراگیر مشخص شدند. مضامین سازنده عبارتند از: رشد اقتصادی، سودآوری، پدیده های رفتاری بازار، تحولات سیاسی، عدم قطعیت در سیاست خارجی، نوسانات اقتصاد جهانی، سیاست پولی، شرایط اقتصاد عمومی، نرخ تورم، سیاست ارزی، نوسانات لحظه ای، شاخص های فنی، سیاست مالی، اخبار و رویدادها، فرضیه بازار کامل نبودن، رشد درآمد، سازگاری با بازار و ساختار سرمایه. در آنالیز الگوی ساختاری عدم قطعیت سیاست اقتصادی، عدم ثبات بازار مالی، و نقدشوندگی سهام بورس اوراق بهادار تهران، مشخص شده است که رشد اقتصادی تأثیر زیادی بر سودآوری شرکتها داشته و این ارتباط می تواند عدم قطعیت در بازار را تشدید کند. پدیده های رفتاری بازار نیز می تواند به عنوان یکی از اساسی ترین عوامل در نوسانات لحظه ای و عدم ثبات بازار مالی مطرح شود. این پدیده ها می توانند ناپیوستگی در پیش بینی ها و تصمیم گیری های بازاربان را تسریع دهند و در نتیجه، به عدم ثبات بازار و نقدشوندگی سهام افزوده شوند. تحولات سیاسی و عدم قطعیت در سیاست خارجی می تواند به عنوان عوامل مهمی در افزایش عدم قطعیت و نوسانات بازار مالی ایران مطرح شوند. این تحولات ممکن است باعث تغییرات در سیاست های مالی و ارزی شده و در نتیجه به عدم ثبات بازار و نقدشوندگی سهام منجر گردند. همچنین، نوسانات اقتصاد جهانی نیز می تواند بر بازار مالی تأثیر بگذارند و ارتباطات اقتصادی جهانی با نظام مالی داخلی را تقویت یا تضعیف نمایند.

سیاست های پولی و شرایط اقتصاد عمومی نیز به عنوان دو عامل اساسی در ساختار عدم قطعیت و نقدشوندگی سهام تلقی می شوند. تغییرات در نرخ تورم، سیاست ارزی، و نوسانات لحظه ای در بازار می تواند به طور مستقیم یا غیرمستقیم تأثیراتی بر نقدشوندگی سهام و عدم ثبات بازار مالی داشته باشند. این ارتباطات معقولیت بازار را در پرتو فرضیه بازار کامل نبودن نشان می دهند و اهمیت مدیریت ساختار سرمایه، رشد درآمد، سازگاری با بازار، و اخبار و رویدادها را در سیاست گذاری و مدیریت بورس به وضوح نشان می دهند.

در ادامه مدل پیشنهادی در ۷ سطح مشخص شد که از پایین به بالا بیانگر تاثیرگذارترین تا تاثیرپذیرترین مولفه ها هستند. عدم قطعیت در سیاست اقتصادی و عدم ثبات بازار مالی هر دو به طور مستقیم و غیرمستقیم تأثیر زیادی بر نقدشوندگی سهام دارند. عدم قطعیت در سیاست اقتصادی موجب ایجاد ابهامات در مسیر و راستای اجرای سیاستها و تصمیمات حکومت می شود. این ابهامات می تواند به تردید بازاربان در مورد آینده و نتایج اقتصادی منجر شوند. با تردید بیشتر، سرمایه گذاران احتمالاً به زیان احتمالاتی عمل می کنند و این امر نقدشوندگی سهام را افزایش می دهد. عدم ثبات بازار مالی، که ناشی از نوسانات قیمت و تغییرات ناگهانی است، نیز می تواند به نقدشوندگی سهام تأثیر بگذارد. بازارهای ناپایدار و نوسانات قوی می توانند باعث افزایش نگرانی ها و تردیدها در میان سرمایه گذاران شوند، که در نتیجه از سهام فروش می کنند و ارزش سهام را کاهش می دهند. به طور کلی، عدم قطعیت سیاست اقتصادی و عدم

ثبات بازار مالی می‌توانند باعث تضعیف اعتماد سرمایه‌گذاران، افزایش نوسانات بازار، و کاهش نقدشوندگی سهام گردند. این اثرات ناشی از عدم اطمینان در مسیر سیاست‌ها و ناپایداری در بازار می‌توانند تأثیرات طولانی‌مدتی بر عملکرد سهام داشته باشند و نقدشوندگی سهام را به طور کلی تحت تأثیر قرار دهند. در نتیجه، مدیران بورس و سرمایه‌گذاران باید با دقت به مواجهه با این چالش‌ها و اتخاذ راهکارهای مناسب برای مدیریت ریسک‌های ناشی از عدم قطعیت و نوسانات بازار مالی پرداخته و استراتژی‌هایی را تدوین کنند که بتوانند اثرات منفی را کاهش دهند. در ادامه براساس نتایج به دست آمده پیشنهاد می‌شود که تحلیل جامعی از اخبار و رویدادهای ملی و بین‌المللی انجام دهند. شناخت دقیق از این رویدادها می‌تواند به مدیران کمک کند تا عوامل مؤثر بر عدم قطعیت سیاست اقتصادی و نقدشوندگی سهام را شناسایی کنند.

پیشنهاد می‌شود که تحولات سیاسی و اقتصادی در داخل و خارج کشور را با دقت پیگیری کنید. تحولاتی مانند تغییرات در سیاست‌های مالی و پولی، تصمیمات حکومت، و تأثیرات رویدادهای بین‌المللی می‌توانند الگوهای عدم قطعیت را نمایش دهند. از تحلیل تکنیکال و بررسی شاخص‌های فنی بر روی نمودارهای قیمتی استفاده کنید. الگوهای مشخص در این شاخص‌ها می‌توانند نقاط عدم ثبات بازار مالی و نقدشوندگی سهام را نشان دهند.

همچنین بررسی نوسانات لحظه‌ای در بازار مالی می‌تواند به شناخت دقیق‌تری از عدم ثبات بازار و نقدشوندگی سهام منجر شود. این تحلیل به مدیران اجازه می‌دهد تا الگوهای تغییرات سریع در بازار را شناسایی کنند.

بررسی دقیق داده‌های مالی شرکت‌ها و ارزیابی سودآوری و رشد آنها می‌تواند نقاط ضعف و عدم قطعیت در عملکرد سهام را آشکار سازد. تحلیل و پیش‌بینی تحولات اقتصاد جهانی نیز از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. شناخت نوسانات اقتصاد جهانی می‌تواند به مدیران کمک کند تا الگوهای تأثیرات بین‌المللی بر بازار مالی را درک کنند.

فهرست منابع

۱. پورحسینی، سید حامد، شریفی رنانی، حسین، دائی کریم زاده، سعید. (۱۴۰۱). "تحلیل ارتباط شوک‌های عدم نقدشوندگی بازار مالی و پویایی‌های اقتصاد کلان با رویکرد خود رگرسیون برداری با ضرایب متغیر در زمان (TVP-VAR) در ایران". **چشم انداز مدیریت مالی**، ۱۲(۳۹)، ۶۳-۸۲.
۲. درخشان مهر، آرش، نظری، رقیه. مشایخی، علی. (۱۴۰۱). "بررسی تاثیر عدم اطمینان اقتصادی بر نقد شونددگی سهام با تاکید بر دوره تصدی مدیر عامل **Accounting and Corporate Governance Research**، ۱(دوره زمستان)، ۲۵-۵۰.
۳. قنبرزاده، منیژه. (۱۴۰۰). "بررسی تأثیر عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی بر نقدینگی سهام". **نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری**، ۳۷-۵۳، ۳۷(۱۹).

۴. رویادارایی، سمیراسرایی، فاطمه تقوی قاسم آباد. (۱۴۰۰). "تاثیر عدم اطمینان سیاست اقتصادی با استفاده از معیارهای ریسک مالی و ریسک اقتصادی بر ریسک سقوط سهام". **نشریه مطالعات حسابداری و حسابرسی، انجمن حسابداری ایران**، ۱۰، ۶۲-۴۷، (۴۰).
5. Fengrog, W., William, M., Linda, M. (2021). "Economic policy uncertainty and stock liquidity: The mitigating effect of information disclosure". **Research in International Business and Finance**, 59.
 6. Khojah M, Ahmed M, Khan MA, Haddad H, Al-Ramahi NM, Khan MA. (2023). "Economic policy uncertainty and stock market in G7 Countries: A panel threshold effect perspective". **PLoS One**, 18(7), e0288883.
 7. Li X. (2019). "Economic policy uncertainty and corporate cash policy: international evidence". **J Acc Public Policy**, 38(6), 106694.
 8. Liu SQ, Qi XZ, Qin M, Su CW. (2019). "Financial stability or instability? impact from chinese consumer confidence". **J Econ Forecast**, 4, 25-43.
 9. Naem, M. A., Farid, S., Nor, S. M., Shahzad, S. J. H. (2021). "Spillover and drivers of uncertainty among oil and commodity markets". **Mathematics**, 9(41), 1-26.
 10. Ng, TH., Lim, YS., Lim, YZ. et al. (2023). "Is economic policy uncertainty detrimental to sustainability? Evidence from Asian countries". **Environ Dev Sustain**.
 11. Nguyen N, Phan H. (2017). "Policy uncertainty and mergers and acquisitions". **J Financ Quant Anal**, 52, 613-644.
 12. Phan HV, Nguyen NH, Nguyen HT, Hegde S. (2019). "Policy uncertainty and firm cash holdings". **J Bus Res**, 95, 71-82.
 13. Qi, XZ., Ning, Z., Qin, M. (2022). "Economic policy uncertainty, investor sentiment and financial stability—an empirical study based on the time varying parameter-vector autoregression model". **J Econ Interact Coord**, 17, 779-799.
 14. Sun Q. (2018). "Research on the impact mechanism of economic policy uncertainty on systemic risk". **Finance and Accounting Monthly**, 18, 155-162.
 15. Tong Y, Wei Y. (2021). "Study on the relationship among financial performance, business diversification and individual stock liquidity of companies listed on the growth enterprise market". **Manage Rev**, 33(04), 283-294.
 16. Wang X, Li J, Ren X. (2022). "Asymmetric causality of economic policy uncertainty and oil volatility index on time-varying nexus of the clean energy, carbon and green bond". **Int Rev Financ Anal**, 83, 102306.
 17. Wang, W., Park, H. (2021). "How vulnerable are financial markets to covid-19? A comparative study of the US and South Korea". **Sustainability (switzerland)**, 13(10), 1-18.
 18. Wang, X., Han, R., Zheng, M. (2023). "Competitive strategy and stock market liquidity: a natural language processing approach". **Inf Technol Manag**.

19. Yang G, Gao F, Bai X. (2019). “Firm characteristics, stock liquidity and firm value—a structural equation study based on NSS data”. **Stud Explor**, 04, 93–101.
20. Zhu WQ, Chen GX. (2019). “Contagion effect of investor sentiment in china and the united states and financial market stability”. **Bus Res**, 07, 92–99.



Identifying The Structural Pattern of Economic Policy Uncertainty, Financial Market Instability and Stock Liquidity of Tehran Stock Exchange

Iman Hasanzadeh

Ph.D. Candidate, Department of Accounting, Kashan Branch, Islamic Azad University, Kashan, Iran

Mohammad Javad Sheikh(PhD)¹©

Associate Prof., Department of Accounting, Kharazmi University, Tehran, Iran

Meysam Arabzadeh(PhD)

Assistant Prof., Department of Accounting, Kashan Branch, Islamic Azad University, Kashan, Iran

Ali Akbar Farzinfar(PhD)

Assistant Prof., Department of Accounting, Kashan Branch, Islamic Azad University, Kashan, Iran

(Received: April 22, 2024; Accepted: July 20, 2024)

The current research was carried out with the title of identifying the structural pattern of economic policy uncertainty, financial market instability and stock liquidity of Tehran Stock Exchange. This research was done in an exploratory way. In the qualitative method, using the theme analysis technique, and in the quantitative method, the modeling has been done with the interpretive structural method. The researched community is stock exchange experts and managers, 12 people were selected as a sample using the snowball method. The data collection tool in this research is a semi-structured interview. Considering its importance in the theme analysis approach, the process of analyzing the data obtained from the text of the interviews was done at the same time as the data was collected through three stages of open coding and they were classified in the form of themes and subcategories. To ensure validity and reliability based on Cohen's kappa index, the value of 0.87 was confirmed. In the following, based on the identified indicators, the input matrix of the interpretive structural technique was formed and interpretive modeling was done. Changes in the inflation rate, currency policy, and momentary fluctuations in the market can directly or indirectly affect the liquidity of stocks and the instability of the financial market. These correlations show the rationality of the market in the light of the incomplete market hypothesis and clearly show the importance of capital structure management, income growth, market adaptation, and news and events in stock market policy and management.

Keywords: Economic Policy Uncertainty, Financial Market Instability and Stock Liquidity.

¹ mjsheikh2002@gmail © (Corresponding Author)