



## The Effect of Trade Sanctions on Stock Indexes in Different Industries Listed in Tehran stock Exchange<sup>1</sup>

Ebrahim Rahmanpour<sup>2</sup>, Bahareh Abed<sup>3</sup>, Samira Olfati<sup>4</sup>

Received: 2019/09/23

Accepted: 2020/05/04

### Abstract

Sanctions are one of the systematic risks of the capital market that cannot be reduced by creating a portfolio, so the trader can be aware of the effects of sanctions on the company's total return and can make the best decision on stocks in the face of similar events. This study aims to investigate the impact of trade sanctions, export and import sanctions on the stock index of industries listed on the stock exchange. The statistical population of the study is all selected industries in the Tehran Stock Exchange. The volume of the sample includes seven industries with 94 companies from 2015 to 2019. The results show that in terms of the severity of the impact, export sanctions have the opposite effect on the automotive, stock, food, and sugar stocks. Also, import sanctions have a significant effect on the stock index of the automotive, pharmaceutical, and food industries, except for sugar and basic metals. Stock market investors use stock market indicators to get a good picture of the market trend and the ability to evaluate the past and, in some cases, predict the future. Import sanction has a negative and meaningful effect on the stock index of Automotive, pharmaceutical, and Food, with an exception on sugar, and metal industries.

**Keywords:** Trade Sanctions, Export Sanction, Import Sanctions, Stock Indices.

**JEL Classification:** M4

1. DOI: 10.22051/JFM.2020.28397.2220
2. Master of Accounting, Faculty of Management and Accounting, Ramsar Branch, Islamic Azad University, Ramsar, Iran. Corresponding Author. **Email:**erp1364@gmail.com.
3. PhD student, Department of Financial Management, Faculty of Humanities, Tehran University of Medical Sciences, Tehran, Iran. **Email:**bahareh.abed@yahoo.com.
4. Ph.D. Student of Financial Engineering, Karaj Branch, Islamic Azad University, Alborz, Iran. **Email:**samira.olfati63@gmail.com.



مقاله پژوهشی

اثر گذاری تحریم‌های تجاری بر شاخص سهام صنایع مختلف پذیرفته شده در بورس  
اوراق بهادار تهران<sup>۱</sup>

ابراهیم رحمان پور<sup>۲</sup>، بهاره عابد<sup>۳</sup>، سمیرا الفتی<sup>۴</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۰۲/۱۵

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۰۷/۰۱

چکیده

تحریم یکی از ریسک‌های سیستماتیک بازار سرمایه است که با ایجاد پرتفوی قابل کاهش نیست. بنابراین، معامله‌گر با آگاهی از اثرات تحریم بر بازده کل شرکت می‌تواند بهترین تصمیم را در رابطه با سهام در مواجهه با رویدادهای مشابه اتخاذ نماید. بنابراین، پژوهش حاضر به بررسی تأثیر تحریم‌های تجاری، صادرات و واردات بر شاخص سهام صنایع پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار طی سال‌های ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۷ پرداخته است. برای این منظور، ۷ صنعت مشتمل بر ۹۴ شرکت به عنوان نمونه آماری مورد مطالعه انتخاب شد. یافته‌های پژوهش نشان داد از نظر شدت اثرگذاری، تحریم‌های صادرات بر شاخص سهام صنایع خودرو، غذایی به جز قند و شکر و کانی‌های فلز تأثیر منفی و معنی‌داری دارد. تحریم‌های واردات نیز بر شاخص سهام صنایع خودرویی، دارویی، غذایی به جز قند و شکر و فلزات اساسی تأثیر منفی و معنی‌داری دارد.

واژگان کلیدی: تحریم‌های تجاری، تحریم صادرات، تحریم واردات، شاخص سهام.

طبقه‌بندی موضوعی: M4

۱. کد DOI مقاله: 10.22051/JFM.2020.28397.2220

۲. کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد رامسر، ایران. نویسنده

مسئول، Email:erp1364@gmail.com

۳. دانشجوی دکتری مدیریت مالی، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم تحقیقات، تهران، ایران.

Email:bahareh.abed@yahoo.com

۴. دانشجوی دکتری مهندسی مالی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد کرج، البرز، ایران.

Email:samira.olfati63@gmail.com

## مقدمه

بازارهای سرمایه نقش مهمی در اقتصاد دارند، زیرا که وجه نقد افرادی که توان استفاده از آن را ندارند به سمت کسانی که این توانایی را دارند هدایت می‌کنند (باباجانی و همکاران، ۲۰۱۷). مشارکت در بازار سهام یک تصمیم اقتصادی بااهمیت است (المنبرگ و دریر،<sup>۱</sup> ۲۰۱۵). موج عظیم حرکت به سمت پیچیده‌تر شدن محیط‌های تجاری، موجب شده تا طیف‌های گوناگون سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه، چه آنان که دارای تخصص کافی در زمینه سرمایه‌گذاری در بورس هستند و چه آنان که فاقد تخصص کافی در این زمینه هستند، در مسیر اقدام به سرمایه‌گذاری، گستره وسیعی از اطلاعات متفاوت را مدنظر قرار دهند (چاوشی و فلاطون‌نژاد، ۱۳۹۶). در هنگام تصمیم‌گیری، سرمایه‌گذار اطلاعات مالی گوناگونی را مورد توجه قرار می‌دهد که این اطلاعات شامل روند قیمت سهام، حجم معاملات، شاخص‌های کلان اقتصادی، نظرات تحلیل‌گران و تصمیمات و سیاست‌های دولت می‌باشد (دانگ و جیو،<sup>۲</sup> ۲۰۱۸). تجزیه و تحلیل دقیق‌تر روند قیمت در بورس اوراق بهادار نیازمند وجود شاخص‌هایی با کارکردهای گوناگون است و بدین سبب امروزه شاخص‌های بسیار متنوعی در بورس‌های معتبر جهانی محاسبه و منتشر می‌شوند. شیوه محاسبه شاخص نیز در راستای کارایی بیشتر و ارائه تصویری دقیق‌تر از فرآیند عملکرد بورس، دستخوش تغییرات گوناگونی شده است (کیانی، ۱۳۹۲). به طور معمول، در بررسی عملکرد و کارایی بازار بورس اوراق بهادار، شاخص قیمت سهام آئینه تمام نمای بورس کشور تلقی می‌گردد. به همین دلیل تحلیل‌گران معتقدند که شناسایی عوامل موثر بر قیمت سهام و تجزیه و تحلیل رفتار قیمتی سهام در مقابل این عوامل، می‌تواند به بهبود و رونق بازار سرمایه کمک شایانی نماید (ورهرامی و اسبقی، ۱۳۹۷). یکی از عوامل تأثیرگذار بر قیمت سهام شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار ریسک است. رابطه بین ریسک و بازدهی بازار بورس همواره موضوعی قابل توجه برای سرمایه‌گذاران و پژوهشگران بوده است (هوندال و همکاران،<sup>۳</sup> ۲۰۱۹) و سهامداران با سطوح مختلف ریسک‌گریزی ترکیبات متفاوتی از سهام‌های دارای ریسک را در پرتفوی خود نگهداری می‌کنند (جیورجی و همکاران،<sup>۴</sup> ۲۰۱۹). تحریم نوعی ریسک سیستماتیک (ریسک غیرقابل تنوع‌بخشی) است که بر کل بازار تأثیرگذار است ولی با توجه به نوع صنعت شدت و اثر آن متفاوت است (بهروزی فر، ۱۳۸۵). اقتصاددانان و سیاست‌مداران در رابطه با اثرات تحریم‌های اقتصادی بین‌المللی به عنوان ابزاری جهت ایجاد اختلال در اقتصاد و سیاست کشور هدف مطالب قابل توجهی بیان کرده‌اند (کامپفر و لونبرگ،<sup>۵</sup> ۱۹۸۸). به عبارت دیگر تحریم‌ها معمولاً ابزاری برای تغییر سیاست و اقتصاد کشور هدف هستند (مارینو،<sup>۶</sup> ۲۰۰۵). در حوزه مسائل بین‌المللی، تحریم‌های اقتصادی، ابزاری هستند که جایگزین جنگ و اعمال قوه قهریه تلقی

1. Almenberg & dreber
2. Gao & Dong
3. Hundal et al
4. Giorgi et al
5. Kaempfer & Lowenberg
6. Marinov



می‌شوند که طی آن، به توقف یا تهدید مناسبات اقتصادی علیه کشور مورد نظر اقدام می‌گردد و موجب «افزایش هزینه‌های تجاری و انحراف تجاری در کشور هدف» می‌شود.

مدلسازی اجزای جریان سرمایه نشان داده که تحریم، از طریق ممنوعیت ورود جریان نقد، به صورت مستقیم بر بانک‌ها و شرکت فعال در حوزه نفت و گاز (شرکت‌های موجود در لیست تحریم) اثرگذار است و از طریق محدودسازی ورود جریان نقد و سرمایه‌گذاری، به صورت غیرمستقیم، بر سایر شرکت‌ها (شرکت‌هایی که در لیست تحریم نیستند) تأثیر می‌گذارد (گوروپچ و پرلیپسکی<sup>۱</sup>، ۲۰۱۵).

از طرفی مهم‌ترین سند و برنامه بلندمدت کشور سند چشم‌انداز بیست ساله است. در این سند ایران پس از بیست سال بایستی رتبه اول اقتصادی و صنعتی منطقه باشد به نظر می‌رسد وجود تحریم‌های اقتصادی موجب کاهش سرمایه‌گذاری به عنوان مهم‌ترین عامل رشد و توسعه اقتصادی و صنعتی و کندی رشد بلند مدت شود و دستیابی به اهداف سند بیست ساله را سخت‌تر نماید (شهاب‌الدینی و صفارزاده، ۱۳۹۳). در طی سال‌های ۲۰۱۵-۲۰۱۲ که فشار تحریم‌ها علیه کشور ایران افزایش یافت صادرات نفتی بیش از ۵۰٪ سقوط کرد. در حال حاضر نیز تحریم‌های اقتصادی علیه کشور ایران عبارت‌اند از: ۱. معاملات نفتی، معاملات کالای لوکس ایرانی (مانند فرش و خاویار)، بیمه حمل و نقل کشتی، فروش هواپیماهای غیرنظامی، ارتباطات شخصی، فروش تجهیزات فناوری و اطلاعات، صادرات دارو و مواد غذایی و تامین مالی (کاتزمن<sup>۲</sup>، ۲۰۱۹).

به‌طور کلی اعمال تحریم‌های تجاری، صادرات و واردات کشور را دست‌خوش تغییر می‌سازد. این تغییرات باعث تغییر در عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می‌گردد و به تبع آن قیمت سهام و شاخص بورس دچار نوسان می‌گردد. این نوسانات در رابطه با هر شرکت و صنعت بسته به این‌که چه ارتباطی با تحریم دارد متفاوت خواهد بود. بنابراین انتظار می‌رود با اعمال تحریم‌های تجاری و تغییرات ایجاد شده در صادرات و واردات ناشی از تحریم‌های تجاری، شاخص سهام مربوط به هر صنعت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار کاهش یابد. میزان تغییر در شاخص سهام در هر صنعت بررسی شدت و میزان این تأثیر در صنایع مختلف در بازار بورس اوراق بهادار تهران موضوع بررسی پژوهش جاری است.

### مبانی نظری

تحریم‌های اقتصادی از اصلی‌ترین چالش‌های اقتصاد ایران می‌باشد (مه‌دی‌لو و همکاران، ۱۳۹۸). تحریم اقتصادی به معنی دست‌کاری روابط اقتصادی به منظور اهداف سیاسی است (پیکسن<sup>۳</sup>، ۲۰۰۹). در دهه‌های اخیر از تحریم اقتصادی به عنوان سیاسی برتر یا جایگزین ابزار نظامی (جنگ) با هزینه کمتر نام برده می‌شود (ایلر<sup>۴</sup>، ۲۰۰۷). تحریم‌های اقتصادی محدودیت‌هایی را در مبادلات بین‌المللی و سرمایه‌گذاری

1. Gurvish & prilepskiy
2. Katzman
3. Peksen
4. Eyler



برای کشور تحریم شده ایجاد می‌کند که معمولاً به عنوان ابزاری برای پیشبرد اهداف سیاسی به شمار می‌آید (قمری فرزاد، ۱۳۹۴). به عبارت دیگر تحریم‌ها مجازات‌های اقتصادی هستند که توسط یک کشور (یا گروهی از کشورها) علیه کشوری وضع می‌گردد تا اهداف سیاسی مدنظر کشورهای تحریم‌کننده را برآورد سازند (مهدیلو و همکاران، ۱۳۹۸).

تحریم‌های اقتصادی و راهبردی آمریکا علیه ایران از سال ۱۹۷۹ آغاز شده و بی‌وقفه در حال افزایش و گسترش است. در چنین فرآیندی، شورای امنیت سازمان ملل از سال ۲۰۰۵ تحریم‌های چندجانبه و بین‌المللی آمریکا علیه ایران را آغاز کرده است. تا سال ۲۰۱۰، آمریکا پنج قطعنامه برای اعمال محدودیت‌های اقتصادی و راهبردی علیه ایران در شورای امنیت سازمان ملل تصویب کرد. قطعنامه ۱۹۲۹ را می‌توان نماد فشارهای چندجانبه برای ایجاد محدودیت در حوزه نفتی، صنعتی، مالی و بانکی علیه ایران دانست. از سال ۲۰۱۱، به شدت و گسترش فرآیند محدودسازی ایران افزوده شده است (مصلی‌نژاد، ۱۳۹۴). تحریم، اخلال در مبادلات اقتصادی، برای همه نوع مقاصد سیاسی ممکن است. ابزارهایی که برای چنین اموری به کار می‌روند نیز متعدد هستند. دولت آمریکا در مقابله با ایران و افزایش هزینه‌ها در جریان کالا، سرمایه و تکنولوژی، از بیشترین ابزارها استفاده کرد، از جمله مسدود کردن دارایی‌های ایران، ممنوع کردن معامله دیگر کشورها با ایران، متوقف کردن اعطای تجهیزات نظامی به این کشور و ... (مستقیمی، ۱۳۹۲). در دوران تحریم با قطع و کم شدن روابط تجاری میزان صادرات و واردات کشور کاهش می‌یابد و تراز تجاری منفی می‌گردد (وصالی و ترابی، ۱۳۸۹). در دوران تحریم به دلیل نوسانات قیمت نفت به عنوان یک متغیر برونزای قدرتمند، بسیاری از متغیرهای اقتصاد، از جمله شاخص قیمت سهام تحت تأثیر قرار می‌گیرند (کریمی و همکاران، ۱۳۹۷). نوسان‌های شدید در بازده سهام و قیمت نفت می‌تواند کارکرد بازار سرمایه را مختل سازد و اثر معکوسی در کارکرد مالی در اقتصاد داشته باشد.

بنابراین می‌توان گفت عوامل گوناگونی بر بازده بورس اوراق بهادار تهران اثرگذار است. یکی از این عوامل، قیمت نفت است و قیمت نفت نیز متاثر از تحریم‌های اعمال شده می‌باشد. به همین دلیل سرمایه‌گذاران نیازمند شناخت دقیق نحوه اثرگذاری تحریم‌ها و نوسانات قیمت نفت بر بازار سهام و شناسایی صناعی هستند که سریعتر و بیشتر از این نوسانات تأثیر می‌پذیرند (کریمی و همکاران، ۱۳۹۷).

### مروری بر پیشینه پژوهش

حیدر<sup>۱</sup> (۲۰۱۷) در پژوهش خود به بررسی تحریم و کاهش صادرات در ایران پرداخته است. این پژوهش که با استفاده از داده‌های مربوط به صادرات غیرنفتی در بازه زمانی ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۱ صورت گرفته است نشان داد که صادرات غیرنفتی در این مدت به یک سوم پیش از اعمال تحریم (سال ۲۰۰۸) کاهش یافته است. شرکت‌های فعال در حوزه صادرات برای مقاصد جدید خود قیمت‌ها را کاهش و مقدار صادرات را افزایش داده‌اند اما در نهایت دچار زیان شده‌اند.

پونوریکا و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۵) در پژوهش خود به بررسی الگوی واردات و صادرات در عراق از سال ۲۰۰۶ تا سال ۲۰۱۴ و پیامدهای آن پرداختند. این پژوهش جهت شناسایی وضعیت واقعی واردات و صادرات با توجه به توافقات صورت گرفته در رابطه با تجارت و تحریم‌های موجود علیه کشور عراق و اقدامات لازم آتی صورت گرفته است. نتایج این پژوهش نشان داد که الگوی واردات و صادرات در این کشور منطبق با الزامات این کشور در وضعیت موجود نیست اما سوءمدیریت دولت و ناکارایی در مدیریت سرمایه‌گذاری خارجی به صورت مستقیم با ناکارآمدی روابط تجاری در ارتباط است.

سیزوا و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۳) در پژوهش خود رابطه بلندمدت بین ریسک و بازدهی را با ابزارها سری زمانی و مدل VAR مورد بررسی قرار دادند. سری زمانی نوسانات در بازار با ریسک خنثی به خوبی نشان می‌دهد داده‌های استفاده شده در این پژوهش به روشنی رابطه بلندمدت بین ریسک پرمیم و بازدهی را نشان می‌دهد.

کلینگر و لدرمن<sup>۳</sup> (۲۰۰۴) نشان داد که ساختار صادرات کشورها از الگویی مشابه ساختار تولیدات داخلی آن تبعیت می‌کند، این الگوها عبارتند از این که به همان اندازه که کشورها بیشتر و بیشتر توسعه می‌یابند، تولیدات داخلی آنها نیز پس از مدتی به ساختار متمرکزتری میل می‌کند و مطالعات تجربی فراوان نشان می‌دهد که تنوع پذیری صادرات هم به صورت افقی و هم عمودی اهمیت فراوانی را در فرآیند رشد و توسعه اقتصادی کشورها به واسطه تأثیر بر ترکیب صادراتی آن کشور از نظر کالایی و جغرافیایی دارد. متنوع کردن صادرات به عنوان یک عامل جذب کننده نوسان‌های ناشی از درآمدهای صادراتی و نرخ ارز، می‌تواند بسیاری از ناطمینانی‌های متغییرهای کلان اقتصادی را کاهش داده و افزایش ظرفیت‌های اقتصادی را به همراه داشته باشد.

نوروزی‌فر و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهش به بررسی اثر تحریم بر میزان وابستگی بازار نفت و بازار مالی پرداختند. پژوهشگران در این پژوهش با استفاده از داده‌های روزانه مربوط به سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۴ مستخرج از سایت بانک مرکزی به این نتیجه رسیدند که تحریم نفتی باعث کاهش همبستگی بین نوسانات بازارهای نفت و سهام در کوتاه‌مدت و بلندمدت و بازارهای نفت و طلا در بلندمدت شده است. همچنین، تحریم نفتی باعث افزایش همبستگی بین نوسانات بازارهای نفت و ارز، طلا و ارز، طلا و سهام و سهام در دو دوره شده است.

کریمی و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهش خود به تحلیل اثرات سرریز بین بازارهای نفت و بورس اوراق بهادار تهران در طول مقیاس‌های چندگانه زمانی پرداختند. در این پژوهش که از داده‌های هفتگی از سال ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ استفاده شده است، نتایج نشان‌دهنده آن است که تأثیرات سرریز بین بازارها در دوره‌های زمانی متفاوت و با توجه به رخداد‌های اقتصادی-سیاسی متغیر است، به طوری که در دوره پیش از شروع تحریم‌های نفتی به صورت یک‌طرفه از بازار نفت به بازار بورس، در دوره تحریم به صورت دوطرفه در

1. Ponorica et al
2. Sizova et al
3. Klinger & lederman



کوتاه‌مدت و یک‌طرفه در بلندمدت از بازار نفت به بازار بورس بوده است و در نهایت در دوره پس از برجام دارای رابطه یک‌طرفه از بازار نفت به بازار بورس بوده است. این نتایج به وضوح با وابستگی اقتصاد ایران به نفت و اثرات آن بر بازارهای مختلف مالی از جمله بورس اوراق بهادار تهران اشاره دارد.

نادمی و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهش خود به مدل‌سازی آثار مستقیم تحریم‌ها بر بازار ارز ایران و تأثیرات سرریز آن بر متغیرهای اقتصاد کلان کشور شامل نرخ تورم و بیکاری در بازه زمانی ۱۳۵۷ الی ۱۳۹۴ پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که تحریم‌ها سه اثر مستقیم بر بازار ارز دارند که عبارتند از: افزایش نرخ ارز، افزایش شکاف بین نرخ ارز رسمی و بازار آزاد و افزایش نوسانات نرخ ارز. همچنین نتایج نشان داد که تحریم‌ها به صورت غیرمستقیم از طریق بازار ارز بر نرخ تورم و بیکاری تأثیر افزایشی داشته است.

رحمتی و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی اثر تحریم‌ها بر اقتصاد ایران در رکود ۱۳۹۲-۱۳۹۱ پرداختند. هدف پژوهش‌گران از انجام این پژوهش بررسی کمی شوک‌های وارد بر اقتصاد ایران و اندازه‌گیری اهمیت هر یک از آن‌ها در رکود دوره موردنظر است. یافته‌های این پژوهش نشان داد که شکاف بهره‌وری بیشترین توانایی را در توضیح چرخه‌های تجاری ایران داشته و شکاف تجارت نقشی در توضیح رکود نداشته است، اما زمانی که اثر نرخ ارز از شکاف تجارت خارج می‌شود و تنها اثر تحریم باقی می‌ماند، شکاف تجارت بخشی از کاهش تولید در سال ۱۳۹۲ را توضیح می‌دهد. همچنین افزایش موانع تجارت در سال ۱۳۹۱ به طور عمده ناشی از افزایش نرخ ارز در سال ۱۳۹۲ ناشی از تحریم‌ها است.

پیردایه و پادام (۱۳۹۴) در پژوهشی تحت عنوان بررسی تحریم‌های اقتصادی علیه ایران، بیان می‌کنند که، از نظر درجه اثرگذاری تحریم‌ها، در مجموع درجه تأثیر پذیری تحریم به ترکیب و تعامل تأثیرات اقتصادی و سیاسی تحریم بستگی دارد، چرا که تحریم تبعات مثبت و منفی را به صورت همزمان دارا است. عوامل اصلی مؤثر در ارزیابی اثر تحریم‌های اقتصادی، اندازه اقتصادی دو کشور تحریم کننده و تحریم شونده و همچنین مدت زمان اعمال تحریم می‌باشد. بنابراین تحریم‌های تجاری ابتدا در کوتاه‌مدت اندکی فشار بر اقتصاد ایران وارد می‌سازد اما در بلندمدت درجه تأثیرپذیری آن کمتر خواهد بود.

این پژوهش به بررسی اثرگذاری تحریم‌های تجاری بر شاخص سهام صنایع مختلف پذیرفته شده در بورس پرداخته و تفاوت آن با سایر پژوهش‌ها در این است که در مطالعات انجام شده تأثیر تحریم فقط بر یک صنعت بررسی شده، حال آن که در مطالعه پیش رو بر سهام صنایع مختلف مورد مطالعه قرار گرفته است.

### فرضیه پژوهش

با توجه به پیشینه پژوهش ارائه شده و همچنین مبانی نظری فوق‌الذکر می‌توان نتیجه گرفت که اعمال تحریم‌های تجاری، که از طریق تحریم صادرات و واردات صورت می‌گیرد، در یک کشور باعث کاهش رونق در کشور می‌گردد، زیرا که تحریم شامل اقلام کالایی می‌شود که نقش استراتژیک در اقتصاد کشور را دارند و ایجاد اختلال در عرضه و تقاضای آن‌ها وضعیت اقتصادی کشور را با نااطمینانی و عدم تعادل می‌سازد (قمری‌فرزاد، ۱۳۹۴). به این



ترتیب تحریم مانع ورود جریان ارز به کشور می‌گردد و در نتیجه شرکت‌ها قادر به فعالیت به میزان قبل نیستند. این بدان معنی است که شرکت‌های تولیدی با محدودیت در واردات و تامین مواد اولیه، شرکت‌های بازرگانی با محدودیت در واردات و صادرات و شرکت‌های صادرکننده با محدودیت در صادرات اقلام تولیدی روبه‌رو هستند و همین امر باعث کاهش عملکرد شرکت‌ها می‌گردد و در نتیجه میزان سرمایه‌گذاری صورت گرفته در شرکت‌های تحت تأثیر تحریم کاهش می‌یابد. البته لازم به ذکر است که میزان و شدت تأثیر تحریم بر هر صنعت با توجه به میزان وابستگی به صادرات یا واردات متفاوت خواهد بود. بدیهی است شرکتی که مواد اولیه خود را از داخل کشور تامین می‌کند و صادرات به خارج از کشور نیز ندارد تحریم‌ها اثر مستقیمی بر فعالیت و عملکرد آن نخواهند داشت. به طور کلی می‌توان نتیجه گرفت که با کاهش فعالیت در هر صنعت شاخص سهام آن صنعت در بورس اوراق بهادار نیز تحت تأثیر قرار خواهد گرفت. تحریم اثری منفی، اما کوچک بر تجارت ایران و شرکای تجاری آن دارد (ضیائی بیگدلی و همکاران، ۱۳۹۲). محدودیت‌های تحریم هم مقدار واردات را کاهش داده و هم هزینه‌های آن را افزایش می‌دهد (گرشاسبی و همکاران، ۱۳۹۰). بنابراین می‌توان فرضیات پژوهش را این چنین بیان کرد:

«تحریم‌های صادرات و واردات بر شاخص سهام صنایع پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر منفی دارد.»

این فرضیه بیان می‌کند که با اعمال تحریم تجاری و محدودیت در میزان واردات و صادرات شاخص سهام در بازار بورس و اوراق بهادار کاهش خواهد یافت. البته شایان ذکر است که میزان کاهش شاخص سهام در هر صنعت به دلیل نوع ارتباط صنعت با تحریم متفاوت خواهد بود.

### روش‌شناسی پژوهش

پژوهش جاری از نوع کاربردی و پس‌رویدادی است. جامعه آماری آن شامل همه صنایع فعال در بورس اوراق بهادار تهران است. روش نمونه‌گیری به صورت حذف سیستماتیک بوده و شرایط اعمال شده برای انتخاب نمونه آماری به شرح موارد زیر است:

- ✓ شرکت در طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۷ در بازار بورس اوراق بهادار تهران دارای فعالیت باشد.
  - ✓ شرکت در طی بازه زمانی مذکور فاقد عدم توقف فعالیت، ادغام یا تحصیل باشد.
  - ✓ شرکت دارای سال مالی منتهی به ۲۹ اسفند باشد.
  - ✓ صورت‌های مالی حسابرسی شده و داده‌های موردنیاز در بازه زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۷ مربوط به شرکت در دسترس باشد.
  - ✓ صنایع انتخابی حداقل ۶ شرکت برای اجرای رگرسیون معتبر، داشته باشند.
- در نهایت با توجه به اعمال شرایط فوق تعداد ۹۴ شرکت در قالب هفت صنعت برتر از لحاظ ارزش سهام به عنوان نمونه انتخاب شده‌اند. شش صنعت انتخاب شده عبارتند از:

۱. صنعت: خودرو و قطعات
۲. صنعت: دارویی
۳. صنعت: سیمان آهک گچ





۴. صنعت: شیمیایی

۵. صنعت: غذایی بجز قند و شکر

۶. صنعت: فلزات اساسی

۷. کانی فلز و غیرفلز

داده‌های هر یک از متغیرهای پژوهش به صورت سالانه از سایت بانک مرکزی، نماگرهای اقتصادی و نماگرهای بورس و نرم افزار رهاورد نوین، استخراج گردید. تفکیک شرکت‌ها بر اساس صنعت به آن دلیل است که انتظار می‌رود شدت و اثر تحریم‌ها که با شاخص صادرات و واردات اندازه‌گیری می‌شود در صنایع مختلف، متفاوت باشد.

با توجه به مبانی نظری و فرضیات پژوهش ارائه شده انتظار می‌رود که شاخص سهام در صنایع مختلف متأثر از تغییرات صادرات و واردات باشد، البته باید در نظر داشت که همواره متغیرهای دیگری مانند اندازه شرکت، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری، بازده دارایی‌ها و دارایی‌های ثابت مشهود، می‌توانند بر شاخص سهام تأثیرگذار باشند. بنابراین مدل ارائه شده باید متغیرهای مستقل (صادرات، واردات) و متغیرهای کنترلی (مانند اندازه شرکت، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری و دارایی‌های ثابت مشهود، بازده دارایی‌ها) را دربرگیرد. به منظور آزمون فرضیه پژوهش از مدل رگرسیونی چند متغیره زیر استفاده نمودیم:

$$TP_{it} = \beta_0 + \beta_1 EXP_{it} + \beta_2 IMP_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 M/B_{it} + \beta_6 PPE_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

که در آن:

$Tepix_{i,n,t}$ : شاخص سهام شرکت  $i$  در صنعت  $n$  در سال  $t$  است که با فرمول زیر محاسبه شده است:

$$TEPIX_T = \frac{\sum_{i=1}^n p_{it} q_{it}}{D_t} \quad (2)$$

$Exp_{i,n,t}$ : شاخص صادرات شرکت  $i$  در صنعت  $n$  در سال  $t$ . (چنانچه مقدار صادرات شرکت مورد نظر در سال مورد نظر نسبت به سال قبل، کاهش پیدا کند، این متغیر برابر با یک، وگرنه برابر با صفر خواهد بود).

$Imp_{i,n,t}$ : شاخص واردات شرکت  $i$  در صنعت  $n$  در سال  $t$ . (چنانچه مقدار واردات شرکت مورد نظر در سال مورد نظر نسبت به سال قبل، کاهش پیدا کند، این متغیر برابر با یک، وگرنه برابر با صفر خواهد بود).

$Lev_{i,n,t}$ : اهرم مالی شرکت  $i$  در صنعت  $n$  در سال  $t$ . که عبارت است از نسبت بدهی‌های بلند مدت به کل دارایی‌ها است که فرمول محاسبه آن به شرح زیر است:

$$LEV = \frac{\text{کل بدهی‌ها}}{\text{کل دارایی‌ها}} \quad (3)$$

$Size_{i,n,t}$ : اندازه شرکت  $i$  در صنعت  $n$  در سال  $t$  است که فرمول محاسبه آن به شرح زیر است:



SIZE = Ln(کل دارایی های شرکت)

M/B: نسبت ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری

PPT: نسبت دارایی ثابت مشهود به جمع کل دارایی ها

ROA: نسبت سود خالص به جمع کل دارایی ها

۶: پسماند مدل می باشند.

همان طور که بیان شد در این پژوهش به تعداد ۹۴ شرکت در هفت صنعت انتخاب شده اند. مدل ارائه شده برای آزمون فرضیه پژوهش برای هر کدام از صنایع به صورت جداگانه استفاده خواهد شد. این امر به آن دلیل است که انتظار می رود اثر و شدت تحریم ها بر هر کدام از صنایع متفاوت باشد.

### تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیه ها

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش به شرح جدول ۱ است:

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	مشاهدات	میانگین	انحراف معیار	کمترین	بیشترین
رشد شاخص صنعت	۵۶۴	۰/۴۱۴	۰/۶۶۳	-۰/۳۸۹	۲/۴۶
واردات	۵۶۴				
صادرات	۵۶۴				
اندازه شرکت	۵۶۴	۱۴/۶۲	۱/۵۰	۱۱/۰۷	۱۹/۷۷
اهرم مالی	۵۶۴	۰/۵۸۳	۰/۳۹۸	۰/۰۱۲	۴/۰۰۲
ارزش بازار به دفتری	۵۶۴	۲/۳۳	۱/۵۸۲	۰/۷۲۳	۱۵/۱۸
دارایی ثابت مشهود	۵۶۴	۰/۲۶۱	۰/۱۷۷	۰/۰۰۰۱	۰/۸۷۷
بازده دارایی ها	۵۶۴	۰/۱۱۳	۰/۱۶۷	۱/۰۶۳	۰/۶۲۶

منبع: یافته های پژوهش

اصلی ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده ها است. برای مثال مقدار میانگین برای اهرم مالی برابر با (۰/۵۸۳) می باشد که نشان می دهد بیشتر داده ها حول این نقطه تمرکز یافته اند. به طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است. از مهم ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر در آمار توصیفی کلی، برای ارزش بازار به دفتری برابر با ۱/۵۸۲ و برای دارایی ثابت مشهود برابر است با ۰/۱۷۷ می باشد که نشان می دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند. کمترین و بیشترین مقدار نیز کمینه و بیشینه را در سطح هر متغیر نشان می دهند. به عنوان مثال بیشترین مقدار اهرم مالی برابر با ۴/۰۰۲ می باشد که مربوط به شرکت پتروشیمی فارابی در سال ۱۳۹۶ می باشد

که به علت دارای بودن زیان انباشته‌ای بالغ بر (۱،۲۰۰،۹۵۶) میلیون ریال و حجم بدهی برابر با ۱،۳۹۴،۲۹۴ میلیون ریال در معرض ورشکستگی قرار داشته و بدهی های آن حدوداً ۴ برابر جمع کل دارایی هایش می باشد.

سطح اندازه گیری برخی از متغیر ها شامل مقیاس اسمی و رتبه ای می باشد که برای متغیر های کیفی به کار می روند. این متغیر ها معمولاً دووجهی یا چند وجهی می باشند و استفاده از شاخص های میانگین ،انحراف معیار و ضریب چولگی و کشیدگی برای توصیف آنها مناسب نمی باشند. زیرا، استفاده از این شاخص ها برای متغیرهای کیفی منطقی نیست. برای توصیف این گونه متغیر ها می‌بایست از مد و درصد فراوانی بهره بگیرد. درصد فراوانی برای یک متغیر دو وجهی بیان میکند که چند درصد از داده های یک متغیر دارای کد ۱ و چند درصد دارای کد ۰ می‌باشند .

**جدول ۲. توزیع فراوانی متغیر واردات**

عنوان	فراوانی	درصد فراوانی
شرکت‌هایی که کاهش واردات نداشته اند	۴۰۴	۷۱/۶۳
شرکت‌هایی که کاهش واردات داشته اند	۱۶۰	۲۸/۳۷
جمع	۵۶۴	۱۰۰

منبع: یافته‌های پژوهش

**جدول ۳. توزیع فراوانی متغیر صادرات**

عنوان	فراوانی	درصد فراوانی
شرکت‌هایی که کاهش صادرات نداشته اند	۴۲۲	۷۴/۸۲
شرکت‌هایی که کاهش صادرات داشته اند	۱۴۲	۲۵/۱۸
جمع	۵۶۴	۱۰۰

منبع: یافته‌های پژوهش

جدول فوق، بیانگر توزیع فراوانی متغیرهای کیفی می باشد. مشاهده می شود که ۲۸ درصد از شرکت‌ها با کاهش واردات و ۲۵ درصد از شرکت‌های مورد بررسی با کاهش در صادرات مواجه بوده‌اند. پس از آمار توصیفی به برآورد مدل در شش صنعت انتخاب شده خواهیم پرداخت. داده‌های مربوط به هر صنعت به صورت جداگانه با کمک نرم‌افزار STATA نسخه ۱۵، در مدل برازش خواهند شد و نتایج هر کدام بررسی و مطالعه می‌گردد و در نهایت میزان تأثیر تغییرات صادرات و واردات بر شاخص سهام در هر صنعت مشخص می‌شود.



جدول ۴. نتایج نهایی حاصل از برازش مدل رگرسیونی در سطح هر صنعت

نام متغیر	آماره و سطح معناداری در سطح صنایع					
	خودرو	دارو	سیمان	شیمیایی	غذایی	فلزات
کاهش صادرات	-۲/۱۶	-۰/۱۴	-۰/۳۸	۰/۱۲	-۴/۱۲	-۱/۶۶
	۰/۰۳۱	۰/۸۹۰	۰/۷۰۱	۰/۹۰۶	۰/۰۰۰	۰/۰۹۸
کاهش واردات	-۰/۰۵۳	-۲/۱۴	-۰/۶۸	-۰/۶۹	-۲/۸۷	-۶/۲۶
	۰/۰۰۰	۰/۰۳۲	۰/۴۹۳	۰/۴۹۶	۰/۰۰۴	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۰/۰۲۹	-۱/۱۱	-۰/۲۴	۲/۷۴	۰/۵۲	۱/۷۸
	۰/۰۰۷	۰/۲۶۸	۰/۸۱۱	۰/۰۰۹	۰/۶۰۱	۰/۰۷۵
اهرم مالی	۰/۱۰۱	۰/۹۲	۰/۳۹	۱/۳۱	۲/۳۶	۰/۶۶
	۰/۰۰۵	۰/۰۰۳	۰/۶۹۵	۰/۱۹۶	۰/۰۱۸	۰/۰۵۱۱
ارزش بازار به دفتری	-۰/۰۰۲	-۱/۵۴	۲/۹۴	۳/۷۰	۳/۲۵	-۰/۲۸
	۰/۸۷۰	۰/۱۲۴	۰/۰۰۳	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۰/۷۷۸
دارایی ثابت	-۰/۳۷۶	-۲/۵۱	۲/۴۹	-۱/۳۷	۱/۱۷	۱/۷۴
	۰/۰۰۱	۰/۰۱۲	۰/۰۱۳	۰/۱۷۶	۰/۲۴۳	۰/۰۸۱
بازده دارایی ها	-۲/۰۱	-۱۴/۹۳	-۶/۷۰	-۵/۳۹	۲/۴۳	-۵/۹۰
	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۱۵	۰/۰۰۰
عرض از مبدا	۰/۳۶۴	۰/۴۸۷	۱/۸۴	-۱/۲۲	-۱/۹۷	۱/۳۴
	۰/۰۴۱	۰/۰۰۰	۰/۰۶۶	۰/۲۲۹	۰/۰۴۸	۰/۱۸۰
ضریب تعیین (تأثیر)	٪۷۷	٪۷۲	٪۵۹	٪۸۷	٪۵۲	٪۸۳
آماره والد	۱۷۲/۴	۱۲۴/۵	۲۵۴/۶	۱۱/۸۶	۲۳۹/۲	۲۱۷/۷
سطح معناداری والد	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهش

جدول ۴، نتایج مربوط به تخمین نهایی مدل رگرسیونی را در سطح هر صنعت نشان می‌دهد. البته قبل از تخمین نهایی آزمون اف لیمر<sup>۱</sup> و هاسمن برای تعیین نوع الگو انجام شد. نتایج بیانگر تایید الگوی تابلودیتا با اثرات ثابت عرض از مبدا برای همه صنایع به جز صنعت شیمیایی بود. همچنین با استفاده از آزمون والد تعدیل شده اقدام به بررسی ناهمسانی واریانس جملات اخلال گردید که در برخی صنایع مشکل مربوطه وجود دارد که با دستور xtprace در نرم افزار استاتا رفع گردید. همچنین مشکل خودهمبستگی سریالی با دستور والدریج بررسی و در صناعی که این مشکل وجود داشت، با استفاده از خود رگرسیون رتبه اول (AR1) نسبت به رفع آن اقدام شد. همچنین از آزمون هم خطی (عامل تورم واریانس) برای کشف هم خطی استفاده گردید که میانگین VIFها برای هر صنعت کمتر از ۵ بود که بیانگر عدم وجود هم خطی در سطح هر صنعت بود. نتایج این آزمون‌ها به علت رعایت اختصار در تدوین مقاله، آورده نشده است. همانطور که مشاهده می‌شود متغیر صادرات در صنایع خودرو و غذایی و کانی فلزی دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد. از این رو معنادار بوده و با توجه به این که ضریب آن منفی می‌باشد از



1. Eflimer & Hasmen
2. Walet Test

این‌رو می‌توان گفت در این سه صنعت، کاهش صادرات منجر به کاهش رشد شاخص صنعت می‌شود. همچنین متغیر کاهش واردات در سطح صنایع خودرو، دارو، غذایی و فلزات دارای ضریب منفی و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این‌رو می‌توان گفت در سطح این چهار صنعت نیز کاهش واردات منجر به کاهش رشد شاخص صنعت می‌شود.

### نتیجه‌گیری و بحث

شاخص قیمت سهام اولین و مهم‌ترین عامل موثر بر تصمیم‌گیری در بازار بورس اوراق بهادار است، به گونه‌ای که این شاخص وضعیت کلی بازار بورس را به تصویر می‌کشد (ورهرامی و اسبقی، ۱۳۹۷). عوامل گوناگونی می‌تواند بر شاخص قیمت سهام تأثیرگذار باشد، یکی از این عوامل، تحریم‌های اقتصادی است که به ممنوعیت و محدودیت در واردات و صادرات می‌انجامد. کشورها برای رسیدن به مقاصد سیاسی خود از جمله تغییر رژیم و یا رفتار سیاسی کشورهای هدف از تحریم‌های اقتصادی استفاده می‌کنند (مهدیلو همکاران، ۱۳۹۸). پژوهش جاری به بررسی تأثیر تحریم بر شاخص قیمت سهام در شش صنعت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. در این پژوهش شاخص اندازه‌گیری تحریم اقتصادی تحریم صادرات و واردات در کشور می‌باشد. در این پژوهش ۹۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در هفت صنعت مورد مطالعه قرار گرفتند.

در رابطه با میزان تأثیر تحریم‌های تجاری بر شاخص سهام می‌توان گفت نتایج برآورد مدل در هر صنعت به صورت جداگانه نشان‌دهنده آن است که تحریم صادرات بر شاخص سهام صنایع خودرو و غذایی و کانی فلزی تأثیر منفی و معناداری دارد. همچنین نتایج تجزیه و تحلیل اطلاعات نشان‌دهنده آن است که تحریم واردات بر شاخص سهام صنایع خودرو، دارو، غذایی و فلزات تأثیر معکوس و معناداری دارد. در رابطه با شدت تأثیر تحریم‌های تجاری بر شاخص سهام می‌توان گفت که تأثیر تحریم‌های تجاری بر صنایع مورد مطالعه یکسان نبوده است. تحریم صادرات بیشترین تأثیر منفی را بر شاخص سهام صنعت غذایی به جز قند و شکر دارد، این در حالی است که تحریم‌های صادرات هیچ تأثیر معناداری بر صنایع دارو، سیمان، شیمیایی و فلزات ندارد.

تحریم واردات بیشترین تأثیر منفی را بر شاخص سهام صنعت فلزات دارد، این در حالی است که تحریم‌های صادرات هیچ تأثیر معناداری بر صنایع سیمان، شیمیایی و کانی فلزی ندارد. به طور کلی می‌توان نتیجه گرفت که با افزایش شدت تحریم‌های اقتصادی، میزان صادرات محصولات نفتی و غیرنفتی کاهش می‌یابد و به تبع آن مبلغ ارز وارد شده به کشور نیز کاهش می‌یابد و در نتیجه کاهش مبلغ ارز در کشور واردات نیز کاهش می‌یابد. با کاهش صادرات و واردات، میزان فعالیت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس نیز روند کاهشی در پیش می‌گیرد. اعمال تحریم‌ها شرکت‌ها را در تأمین منابع ارزی مورد نیاز خود از بانک‌ها و تأمین‌کنندگان سرمایه خارجی دچار مشکل می‌کند، بنابراین تولیدکنندگانی که منابع مورد نیاز خود را از طریق فاینانس و یوزانس تأمین می‌کنند با تنگنا مواجه شده و دلیل مکمل بودن تسهیلات ارزی و ریالی در فرآیند تولید، نمی‌تواند محصولات خود را طبق زمانبندی پیش بینی شده



تأمین نمایند. در نتیجه میزان سرمایه‌گذاری در این شرکت‌ها کاهش می‌یابد و به تبع آن شاخص سهام روند نزولی پیدا می‌کند. البته لازم به ذکر است که کاهش شاخص سهام در هر صنعت با توجه به میزان وابستگی آن صنعت به صادرات و واردات متفاوت خواهد بود. نتایج به دست آمده در پژوهش جاری همسو با یافته‌های نوروزی‌فر و همکاران (۱۳۹۸) مبنی بر همبستگی بین بازار نفت و بازار مالی، کریمی و همکاران (۱۳۹۷) مبنی بر رابطه یک‌طرفه از سمت بازار نفت به بازار سهام در دوران تحریم‌های صادرات نفت، رحمتی و همکاران (۱۳۹۵) مبنی بر تأثیر منفی تحریم تجاری بر اقتصاد ایران و حیدر (۲۰۱۷) مبنی بر تأثیر منفی تحریم و کاهش صادرات بر بازار ایران می‌باشد.

تحریم نفتی باعث کاهش صادرات نفت شده و ورود ارز خارجی به کشور را محدود ساخته است. این تحریم، از دو کانال بر متغیرهای کلان اثر دارد. از یک سو کاهش صادرات نفت به کاهش درآمد دولت و کاهش تقاضای کل منجر شده و درآمد عوامل تولید را کاهش داده است و از سوی دیگر افزایش نرخ ارز باعث افزایش صادرات غیر نفتی، افزایش تولید و افزایش درآمد عوامل تولید شده است. متنوع‌سازی صادرات در فرآیند رشد و خنثی‌کنندگی شوک‌های ناشی از تجارت بین‌کشوری از اهمیت زیادی برخوردار است. این امر نیازمند فراهم کردن بسترهای لازم در حوزه خرد و کلان همچون جذب حداکثری سرمایه‌گذاری خارجی، بهبود زیرساخت‌ها در جهت کاهش هزینه‌های تجاری، توسعه منابع رقابت‌پذیری لازم برای حمایت‌های بخش خصوصی به توسعه صادرات غیرنفتی است (نعمت‌اللهی، ۱۳۹۰). بنابراین انتظار می‌رود در شرایط وجود تحریم‌های تجاری و ممنوعیت صادرات نفتی، سرمایه‌گذاری‌ها به سمت بهبود زیرساخت‌ها و حمایت از بخش خصوصی در جهت تولید و صادرات محصولات غیرنفتی پیش رود و صادرات غیرنفتی جایگزین صادرات نفتی گردد و در نهایت تأثیر منفی تحریم‌های تجاری بر شاخص سهام در بازار بورس اوراق بهادار جبران گردد.

در پژوهش جاری سعی بر آن بود که اثرگذاری تحریم‌های تجاری بر شاخص سهام صنایع پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مطالعه و بررسی گردد. از جمله مواردی که می‌توان در این حوزه مطالعه و بررسی نمود میزان و شدت تأثیر تغییرات نرخ ارز بر شاخص سهام بازار بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. هم‌چنین بررسی جهت و میزان رابطه بین بازار بورس اوراق بهادار تهران و بازار طلا از جمله مواردی است که می‌تواند موضوع پژوهش‌های آتی باشد.

### ملاحظات اخلاقی

حامی مالی: مقاله حامی مالی ندارد.

مشارکت نویسندگان: تمام نویسندگان در آماده‌سازی مقاله مشارکت داشته‌اند.

تعارض منافع: بنا بر اظهار نویسندگان در این مقاله هیچ‌گونه تعارض منافی وجود ندارد.

تعهد کپی‌رایت: طبق تعهد نویسندگان حق کپی‌رایت رعایت شده است.



## منابع

- باباجانی محمدی، سعیده، مرتضوی، سعید، مهارتی، یعقوب و تهرانی، ر.ضا. (۱۳۹۶). شناسایی عمده‌ترین سرگیری‌های سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران با استفاده از روش فراتحلیل. *علوم مدیریت ایران*، ۱۲(۴۶)، ۸۰-۶۱.
- بهروزی‌فر، مرتضی و کوبی، سامیه. (۱۳۸۵). *تحریم‌های ایالات متحده: آزمون آرموده*. اطلاعات سیاسی اقتصادی، ۲۳۱ و ۲۳۲، ۱۴۳-۱۲۶.
- چاوشی، سیدکاظم و فلاطون‌نژاد، فرشید. (۱۳۹۶). ارائه مدل تحلیلی رفتار تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش سرمایه‌گذاری*، ۶(۲۳)، ۱۲۸-۱۰۵.
- دریایی، محمدهادی، حق‌پناه، محمود، آذری، مصطفی و حسن‌زاده، محمد. (۱۳۹۲). *تحریم اقتصادی: آثار و پیامدها، سیاست‌ها و راهکارها*. مؤسسه تحقیقاتی تدبیر اقتصاد، چاپ اول.
- رحمتی، محمدحسین، کریمی‌راد، علی و مدنی‌زاده، سیدعلی. (۱۳۹۵). *بررسی اثر تحریم‌ها بر اقتصاد ایران در رکود ۱۳۹۱-۱۳۹۲*. تحقیقات اقتصادی، ۵۱(۳)، ۵۹۴-۵۶۹.
- شهاب‌الدینی، مهدی و صفارزاده، غلامرضا. (۱۳۹۳). *اثرات تحریم اقتصادی بر اقتصاد و سیستم مالی ایران*. کنفرانس بین‌المللی اقتصاد در شرایط تحریم، بابل، ۳۱ شهریورماه.
- ضیائی بیگدلی، محمدتقی، غلامی، الهام و طهماسی بلداجی، فرهاد. (۱۳۹۲). *بررسی اثر تحریم‌های اقتصادی بر تجارت ایران: کاربردی از مدل جاذبه*. پژوهشنامه اقتصادی، ۱۳(۴۸)، ۱۱۹-۱۰۹.
- قمری‌فرزاد، فرهاد. (۱۳۹۴). *مدیریت تحریم‌های اقتصادی با تأکید بر اقتصاد مقاومتی*. اولین کنفرانس مدیریت و کارآفرینی در شرایط اقتصاد مقاومتی.
- کریمی، محمدشیرین، حیدریان، مریم و دهقان جبارآبادی، شهرام. (۱۳۹۷). *تحلیل اثرات سرریز بین بازارهای نفت و بورس اوراق بهادار تهران در طول مقیاس‌های چندگانه زمانی*. اقتصاد مالی، ۱۲(۴۲)، ۴۶-۲۵.
- مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی. (۱۳۸۷). *م. شخص نبودن تأثیر تحریم‌های ایالات متحده علیه جمهوری اسلامی ایران و لزوم بازبینی آن*. گزارش شماره ۸۹۳۴.
- مصلی‌نژاد، عباس. (۱۳۹۴). *چندجانبه‌گرایی نامتوازن در سیاست‌گذاری تحریم اقتصادی ایران*. سیاست، ۴۵(۳)، ۸۲۴-۸۰۱.
- مهدیلو، علی، ابوالحسنی، اصغر و رضایی، محسن. (۱۳۹۸). *رتبه‌بندی انواع تحریم‌های اقتصادی و برآورد شاخص مخاطرات تحریم با استفاده از روش تحلیل سلسله مراتبی فازی*. نظریه‌های کاربردی اقتصاد، ۲۶(۲)، ۷۲-۴۷.
- نادمی، یونس، جلیلی کامجو، سیدپرویز و خوچیانی، رامین. (۱۳۹۶). *مدلسازی اقتصادسنجی تأثیر تحریم‌ها بر بازار ارز و مکانیست انتقال آن به متغیرهای اقتصاد کلان ایران*. مدلسازی اقتصادسنجی، ۲(۲)، ۸۷-۶۱.
- نعمت‌اللهی، سمیه. (۱۳۹۰). *تنوع‌پذیری صادرات غیرنفتی در ایران*. دفتر مطالعات اقتصادی وزارت صنعت، معدن و تجارت.



نعمت‌اللهی، سمیه و گرشاسبی، علیرضا. (۱۳۹۲). **بررسی تغییرات تنوع‌پذیری صادرات غیرنفتی در شرایط تحریم‌های بین‌المللی**. پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی، ۴(۱۴)، ۷۵-۹۲.

نوروزی‌فر، طاهره، فتاحی، شهرام و سهیلی، کیومرث. (۱۳۹۸). **اثر تحریم بر میزان وابستگی بازار نفت و بازار مالی (رویکرد وابستگی اکستریمال)**. مدل‌سازی اقتصادی، ۱۳(۴۵)، ۱-۱۷.

ورهرامی، ویدا و عباسقلی‌نژاد سبقی، رعنا. (۱۳۹۷). **بررسی تأثیر متغیرهای خرد و کلان پولی بر شاخص قیمت سهام دوازده گروه شرکتی فعال‌تر در بازار بورس اوراق بهادار با استفاده از روش داده‌های تابلویی پویا**. اقتصاد کاربردی، ۸(۲۷)، ۱۳-۲۶.

وصالی، ساناز و ترابی، مهرنوش. (۱۳۸۹). **اثرات تحریم بانک‌ها بر اقتصاد و سیستم بانکی**. بانک و اقتصاد، ۱۱۱، ۳۸-۴۴.

Babajanimojmedi, S., Mortazavi, S. Maharati, Y. & Tehrani, R. (2017). **Identifying the main biases of investors in the capital market of Iran: A meta-analysis study**. *Journal of Iranian Management Science*, 12(46), 61-80. (In Persian).

Behroozifar, M. & Kokabi, S. (2010). **US sanctions, tried-and-tested**. *Political-Economic Information*, 231/232, 126-143. (In Persian).

Chavoshi, S. K. & Falatoon Nejhadd, F. (2017). **An analytical modeling of investments decision-making behavior in Tehran Stock Exchange**. *Journal of Investment Knowledge*, 6(23), 105-128. (In Persian).

Gao, Q. & Xu, D. L. (2018). **An empirical study on the application of the evidential reasoning rule to decision making in financial investment**. DOI:10.1016/j.knosys.2018.10.039.

Ghamarifarzad, F. (2014). **Sanction management with emphasise on resilient Economy**. *The first National Conference of Management and Innovation in resilient economy*. (In Persian).

Gurvich, E. & prilpepskiy, I. (2015). **The impact of financial sanctions on the Russian economy**. *Russian Journal of Economics*, 1(4), 359-385.

Hundal, S., Eskola, A. & Doan, T. (2019). **Risk-return relationship in the finish stock markwt in thw light of capital asset pricing model (CAPM)**. *Journal of Transnational Management*, 24(4), 1-18.

Jones, C. & Kaul, G. (1996). **Oil and the stock markets**. *Journal of Finance* 51(2), 463-491.

Kaempfer, W. H. & Lowenberg, A. D. (1988). **The theory of international economic sanction: A public choice approach**. *American Economic Association*, 78(4), 786-793.

Karimi, M. S., Heidarian, M. & Dehghan Jabarabadi, S. (2018). **Analysing of overflow impacts between oil market and Tehran security and exchange market during multiple time scales**. *Journal of Financial Economy*, 12(42), 25-46. (In Persian).

Klinger, B. & Iederman, D. (2004). **Discovery and development: An empirical exploration of new products**. *World Bank Policy Research Working Paper* 3450.

Mahdiloo, A. Abolhasani, A. & Rezaei, M. (2019). **Ranking of economic sanctions and estimating hazard of sanctions index using Fuzzy analytical hierarchy process**. *Journal of Applied Theoric Economic*, 6(2), 47-72. (In Persian).

Islamic Parliament Research Center. (2008). **The impact of USA sanctions on the Islamic Republic of Iran and the need for its review are unclear**. Report No. 8934. (In Persian).





- Mosallinezhad, A. (2015). **Unbalanced multilateralism in policymaking of Iran's economic sanction.** *Journal of Politics*, 45(3), 801-824. (In Persian).
- Nademi, U., Jalilikamjoo, P. & Khoochiani, R. (2017). **Econometric modeling the impact of sanctions on the foreign exchange market and its transmission mechanism to macroeconomic variables Iran.** *Journal of Econometric Modeling*, 2(2), 61- 87. (In Persian).
- Nematollahi, S. (2011). **Non-Oil export variability in Iran.** *Office of Economic Studies Ministry of Industry, Mine and Trade.* (In Persian).
- Nematollahi, S. & Garshasbi, A. (2014). **Investigation of the non-oil export diversification in the status of the international sanctions for the period (2004-2012).** *Journal of Economic Growth and Development Research*, 4(14), 75-88. (In Persian).
- Marinov, N. (2005). **Do economic sanctions destabilize country leaders?** *American Journal of Political Science*, 49(3), 564- 576.
- Nowrouzifar, T., Fattahi, S. & Soheili, K. (2019). **The impact of economic sanctions on the amount of dependence between oil and financial market (Extremal Dependence Approach).** *Journal of Econometric Modeling*, 13(45), 1- 17. (In Persian).
- Preeg, E. (1999). **Feeling good or doing good with Sanctions.** *CSIS Press, Washington, DC.*
- Rahmati, M., Karimirad, A. & Madanzadeh, S. (2016). **Investigating the effect of sanctions on Iran's economy in the recession of 1391-1392.** *Journal of Economics Research*, 51(3), 569-594. (In Persian).
- Sadorsky, P. (2003). **The macroeconomic determinants of technology stock price volatility.** *Review of Financial Economics*, 12, 191-205.
- Shahab al-Dini, M. & Saffarzadeh, G. (2014). **The effects of economic sanctions on Iran's economy and financial system.** *International Conference on Economics in the Conditions of Sanctions*, Babolsar, 31 September.
- Sizvar, N. (2013). **The role of institutional in vestors in the inventory and cash management practices of firms in Asia.** *Journal of Multinational Financial Management*, 20(2-3), 126-143.
- Varhami, V. & Abasgholinezhad, R. (2018). **Investigating the effect of micro and macro-monetary variables on the stock price index of twelve more active corporate groups in the stock exchange market using dynamic panel data method.** *Journal of Applied Theoric Economic*, 8(27), 13-26. (In Persian).
- Vesali, S. & Torabi, M. (2010). **The effects of bank sanctions on the economy and banking system.** *Banking and Economics*, 111, 38-44. (In Persian).
- Ziyaee Bigdeli, M. T., Gholami, E. & Tahmasebi Boldaji, F. (2013). **The impact of economic sanctions on trade in Iran an application of Gravity Model.** *Economic Research*, 13(48), 109-119. (In Persian).

© 2020 Alzahra University, Tehran, Iran. This article is an open-access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International (CC BY-NC 4.0 license) (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>).

