

بررسی عوامل مؤثر بر بازار سهام صنایع کشاورزی در بورس اوراق بهادار تهران

امیر حسین چیدری*، سروش شیرزاد^۲

چکیده

هدف اصلی این تحقیق شناخت و بررسی عوامل مؤثر بر بازار سهام صنایع کشاورزی و میزان تأثیرپذیری شاخص قیمت صنایع کشاورزی از عوامل کلان اقتصادی و سیاست‌های مرتبط با صنایع کشاورزی می‌باشد. تئوری تحقیق شامل نظریه سبد دارایی و نظریه اساسی فیشر می‌باشد که رابطه بین بازار سهام و متغیرهای پولی را تبیین می‌کند. در برآورد مدل از روش داده‌های ترکیبی و با استفاده از مدل اثرات ثابت و روش رگرسیون با شیب و عرض از مبدأهای متفاوت استفاده شد. در تحلیل نتایج از متغیر ارزش افزوده که حکایت از رشد اقتصادی در صنعت موردنظر دارد و از متغیرهای نرخ بهره و نقدینگی به‌عنوان نماینده سیاست پولی بانک مرکزی، از نرخ ارز به‌عنوان متغیر جانشین در نظریه پرتفولیو یا نوعی سیاست ارزی، از درجه باز بودن اقتصاد به‌عنوان نماینده سیاست تجاری و از متغیر دامی حباب قیمتی برای نشان دادن حرکت قیمت در بازار دارایی‌ها بر اساس انتظارات ذهنی و سوداگرانه بازار سهام استفاده شده است. پیشنهاد می‌شود برای بهبود وضعیت بورس و افزایش اقبال عمومی به سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار، بسته‌های سیاستی حمایتی از سوی بانک مرکزی تبیین شود تا شرکت‌های بورسی بتوانند صادراتی خود را افزایش داده و جایگاه خود را در بازارهای داخلی و خارجی بهبود بخشند. از جمله سیاست‌های مؤثر دیگر در روند رفع مشکلات صنایع نساجی و پوشاک می‌توان به اتخاذ قوانین جدی‌تر جهت تأمین منابع مالی ارزان قیمت، حمایت همه‌جانبه دولت از واحدهای تولیدی (به‌وسیله کاهش در میزان تعرفه‌های گمرکی واردات مواد اولیه، حذف عوارض و مالیات و اعطای تسهیلات ویژه به تولیدکنندگان) تشویق تولیدکنندگان به تولید فرآورده‌های دارای سطح کیفی مطلوب و صادرات محور اشاره نمود. دولت برای رونق بازار سرمایه، مانع افزایش بی‌رویه نقدینگی در جامعه شود و از شوک نقدینگی جلوگیری کند همچنین پیشنهاد می‌شود سیاست کاهش نرخ تورم همچنان ادامه یابد.

واژه‌های کلیدی: بازار سرمایه، بورس اوراق بهادار تهران، تئوری فیشر، داده‌های پانل، صنایع کشاورزی.

^۱ عضو هیئت علمی اقتصاد کشاورزی، دانشکده اقتصاد و توسعه کشاورزی، دانشگاه تهران. کرج ایران

^۲ دانش آموخته کارشناسی ارشد اقتصاد کشاورزی، دانشکده اقتصاد و توسعه کشاورزی، دانشگاه تهران. کرج. ایران

مقدمه

عوامل مرتبط با بازار سهام به طور کلی به چهار دسته تقسیم‌بندی می‌شوند. دسته اول عواملی هستند که به نحوه مدیریت شرکت‌ها مرتبط است همانند نحوه تقسیم سود شرکت، عایدی هر سهم و ... که عوامل درون شرکتی یا خرد نیز گفته می‌شود، دسته دوم عوامل کلان اقتصادی که بازار سهام از آن‌ها تأثیر می‌پذیرد همانند سیاست‌های مالی و پولی دولت و غیره که مدیریت در تعیین آن نقشی ندارد دسته سوم عوامل مرتبط با صنعت خاص می‌باشند که بر بازار سهام یک صنعت تأثیر گزار است مانند سیاست‌های تجاری، درجه باز بودن صنعت، مانند نرخ تعرفه، انحصاری بودن یا رقابتی بودن صنعت مورد نظر و غیره دسته چهارم عواملی که در سطح سیاسی بازار سهام را متأثر می‌سازد، مانند جنگ، تحریم، انعقاد قرارداد تجاری فی مابین دو کشور و غیره. طبق نظریه رهبری عرضه در مراحل اولیه توسعه اقتصادی، توسعه مالی محرک و موتور رشد اقتصادی است؛ به این ترتیب که تأسیس و افزایش نهادها و بازارهای مالی به افزایش عرضه خدمات مالی و به دنبال آن موجب افزایش رشد حقیقی اقتصاد منجر می‌شود. این کار توسط حرکت منابع کمیاب از پس‌انداز کنندگان کوچک به سرمایه‌گذاری‌های بزرگ صورت می‌پذیرد. همچنین نتایج مطالعات مککینون (۱۹۷۳)، فرای (۱۹۸۵) کینگ و لوین (۱۹۷۳) حاکی از تأیید نظریه پاتریک مبنی بر تأثیر مثبت و علی توسعه مالی بر رشد اقتصادی دارد (Abbassi and et al., 2016).

سیاست‌های اقتصادی دولت نقش مؤثری در رونق و رکود بورس اوراق بهادار دارد. با تغییر در سیاست‌های اقتصادی، فعالیت بورس نیز تحت تأثیر قرار خواهد گرفت آنچه بر همگان آشکار است این است که سرمایه‌گذاری در هر دوره باعث افزایش تولید در دوره بعد می‌شود و این دو متغیر به مرور زمان یکدیگر را تقویت می‌کنند (Pakdin and et al., 2008) می‌توان دریافت که راه رسیدن به یک رشد پایدار و درونزای اقتصاد رفع موانعی است که به نحوی بر تولید و سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد و از آنجایی که یکی از ارکان بورس تامین سرمایه شرکت‌ها می‌باشد، ضرورت بررسی نقش و اهمیت هر یک عوامل مؤثر بر بازار سهام کشاورزی به‌ویژه متغیرهای کلان اقتصادی مانند: (نرخ ارز، تورم، نقدینگی، تراز تجاری، نرخ بهره)، و متغیرهای صنعتی و سیاستی بر صنایع کشاورزی در بورس اوراق بهادار تهران به استفاده‌کنندگان و در رأس آن به جهت‌دهی سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی کمک فراوانی می‌نماید تا با این پدیده‌ها به صورت علمی برخورد کرده و ضمن دستیابی به یک شناخت کلی به‌طور مداوم شناخت خود را نسبت به آن مورد تصحیح قرار دهند با توجه به اینکه در بورس اوراق بهادار، قیمت سهام صنایع مختلف به یک نسبت از تغییرات متغیرهای کلان تأثیری نمی‌پذیرند بنابراین هدف اصلی در این تحقیق، شناخت و بررسی عوامل مؤثر بر بازار سهام صنایع کشاورزی (مواد غذایی و آشامیدنی، صنعت قند و شکر، صنعت منسوجات، صنعت محصولات چوبی) و تأثیر هر یک از این متغیرها بر بازار سرمایه بخش کشاورزی در بورس اوراق بهادار مورد نظر قرار گرفته است. مطالعاتی در داخل کشور و هم در خارج به تأثیر متغیرهای کلان بر شاخص قیمت و شاخص کل بورس اوراق بهادار انجام شده است. از جمله مطالعات داخلی می‌توان به Mohamadi and et al. (2013) که اثر متغیرهای کلان اقتصادی را بر شاخص Q توبین شرکت‌های قند و شکر مورد ارزیابی قرارداد، (Imandoust & Rastin 2015)، اثر نرخ ارز واقعی بر صادرات صنایع چوب و کاغذ، (Ebrahimi & shokri 2011) بررسی عوامل مؤثر بر قیمت سهام،

Karimzade and et al. (2012) Piraei & SHahsavari تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر بازار سرمایه ایران، (2013) اثر متغیرهای کلان اقتصادی بر شاخص قیمت سهام بانکها، موسایی و همکاران (۱۳۸۹) رابطه بازار سهام و متغیرهای کلان اقتصادی در ایران شامل عرضه پول، تولید ناخالص داخلی و نرخ ارز، Abbasian and et al. (2008) متغیرهای تعیین کننده بر شاخص بورس تهران، Naji Meidani and et al. (2013)، رابطه بین قیمت سهام شرکت های گروه خودرو و ساخت قطعات، و متغیرهای نرخ ارز و شاخص بهای مصرف کننده را مورد برآورد قرار داد. از مهمترین مطالعات خارجی نیز می توان به Tursoy (2008)، که ۱۳ متغیر کلان عرضه پول، تولیدات صنعتی، قیمت نفت خام، شاخص قیمت مصرف کننده، واردات، صادرات، قیمت طلا، نرخ ارز، نرخ بهره، تولید ناخالص داخلی، نرخ بیکاری، شاخص تمرکز بازار تأثیرات مختلفی بر روی ۱۱ پرتفوی انتخابی رگرس کرد، Muhammad and et al. (2012)، قیمت صنعت نساجی در بازار سهام پاکستان را بررسی کرد، Sangmi & Mubasher (2013)، به بررسی عوامل مؤثر بر قیمت سهام که رابطه معنی داری بین متغیرهای اقتصاد کلان (تورم، نرخ بهره، شاخص تولیدات صنعتی، عرضه پول قیمت طلا، نرخ ارز) و قیمت سهام در هند داشت، Bing Zhu (2012) عوامل مؤثر بر شاخص قیمت انرژی در بازار سهام شانگهای چین (SSE) پرینس فاموس و Ebrahim Abdollah (2009)، متغیرهای کلان اقتصادی بر بازده سهام نیجریه (NSE)، Tagne Talla (2013) بررسی اثرات تغییرات برخی از متغیرهای کلان اقتصادی بر بازار سهام استکهلم، Chatzi antonious and et al. (2013)، بررسی اثرات سیاست های پولی و مالی را بر روی عملکرد بازار سهام کشورهای آلمان، انگلستان و ایالات متحده را بررسی کرد. اشاره داشت. در جمع بندی مطالعات انجام شده می توان بیان داشت که یک نتایج مطالعات مختلف اثر سیاست های کلان بر شاخص کل بورس اوراق بهادار رابه مساله معما گونه تبدیل کرده است و دو اینکه مطالعات در مورد ارتباط متغیرهای کلان اقتصادی و بازار سهام صنایع کشاورزی وجود ندارد و سوم مطالعه ای که به طور ویژه اثر عوامل مرتبط با نوع صنعت را بر شاخص صنایع کشاورزی در بورس اوراق بهادار مورد ارزیابی قرار دهد، انجام نشده است و این مطالعه اولین مطالعه در خصوص شاخص قیمت صنایع کشاورزی در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

روش تحقیق

در این پژوهش از دو نظریه پورتفولیو و نظریه اساسی فیشر برای برآورد مدل از داده های ترکیبی و از روش اثرات ثابت با رویکرد عرض از مبداء و شیب متفاوت (panel sur) استفاده شده است.

سیاست های کلان اقتصادی که بر شاخص کل بورس تأثیر گذارند بشرح زیر است :

اثر حجم پول بر شاخص قیمت سهام: دیدگاه کینزین ها نسبت به مکانیزم اثر گذاری به این ترتیب است که آن ها معمولاً دارایی هایی که شامل درآمد ثابت اند (نظیر اوراق قرضه) جانشین مناسبی برای پول می دانند به عبارتی، در رویکرد کینزین ها بازدهی همه دارایی ها مانند سهام، یکسان و بدون ریسک در نظر گرفته می شود. در مقابل پولیون استدلال می کنند که افزایش حجم پول به طور مستقیم و بدون واسطه بر جریان مخارج و قیمت دارایی ها اثر خواهد گذاشت. افزایش در حجم پول، تعادل بین مانده پول واقعی و مانده پول مطلوب را برهم می زند و در تلاش برای از

بین بردن مازاد عرضه، افزایش تقاضا در دامنه وسیعی از کالاها و خدمات و همچنین دارایی‌های مالی به وجود خواهد آمد. (Bilson and et al., 2001).

اثر نرخ ارز بر شاخص قیمت سهام: تغییر در نرخ ارز دو اثر متفاوت بر قیمت سهام داشته دارد. از یک سو افزایش نرخ ارز (از بعد تقاضا) منجر به افزایش درآمد شرکت‌های صادرکننده کالا و در نتیجه قیمت سهام آن‌ها شده و از سوی دیگر (از بعد عرضه) منجر به کاهش سود شرکت‌های واردکننده نهاده‌های واسطه‌ای و کاهش قیمت سهام آن‌ها می‌شود. به این ترتیب رونق بازار سهام (افزایش قیمت سهام نسبت به روند بلندمدت یا مورد انتظار) باعث جذابیت بورس برای سرمایه‌گذاران می‌گردد. این سرمایه‌گذاران به دو دسته قابل تفکیک‌اند. گروه اول، سرمایه‌گذاران خارجی می‌باشند که بارونق بورس سرمایه خود را به کشور مزبور انتقال می‌دهند. گروه دوم، سرمایه‌گذاران داخلی هستند که در بازارهای موازی بازار ارز سرمایه‌گذاری کرده‌اند که بارونق بازار سرمایه، سرمایه خود را به این بازار انتقال می‌دهند (دیمیتر و (۲۰۰۵).

اثر تغییر در تولید ناخالص داخلی بر بازار سهام: افزایش رشد اقتصادی، بی اطمینانی اقتصادی را کاهش و سودآوری انتظاری سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد. این عوامل به همراه افزایش ثروت مورد انتظار منجر به افزایش تقاضا برای انواع دارایی‌ها از جمله سهام و قیمت آن می‌شود (Azeez & Yonezawa, 2006).

اثر نرخ بهره بر بازار سهام: سرمایه‌گذاران سبد دارایی‌های خود را از ترکیبات مختلفی مانند پول نقد، سهام، سپرده بانکی اوراق قرضه و غیره نگهداری می‌کنند. بنابراین انتظار بر این است که افزایش در نرخ سود واقعی بانکی با نرخ رشد قیمت سهام، رابطه منفی داشته باشد (Chen and et al., 1986).

اثر نرخ تورم بر بازار سهام: در چارچوب تئوری کلاسیک، اولین نظریه در مورد ارتباط نرخ بازده و تورم مورد انتظار توسط فیشر در سال ۱۹۳۰ بیان شده است فیشر بیان می‌کند که نرخ واقعی بازده سهام نباید از تغییرات تورم متأثر شود. وی ادعا نمود که بازده اسمی سهام همگام با نرخ تورم مورد انتظار حرکت می‌کند و بازده واقعی مستقل از تورم است و به وسیله عوامل واقعی نظیر کارایی سرمایه و ترجیحات زمانی پس‌انداز کنندگان تعیین می‌شود به عبارتی سهام سپر مناسبی در برابر تورم است اما به طور تجربی در مطالعات متعدد صورت گرفته یک رابطه منفی میان بازده سهام و تورم مشاهده شده است. نتایج مختلف تحقیقات این موضوع را به مسئله‌ای معماگونه تبدیل کرده است (Chinzara, 2011).

نظریه سبد دارایی: از آنجاکه افراد در سبد دارایی‌های مالی خود ترکیبات مختلفی از پول نقد، سهام، سپرده بانکی، اوراق قرضه، طلا و ارز را نگهداری می‌کنند تغییرات هر یک از این اجزا تقاضا برای سهام را تحت تأثیر قرار می‌دهد که به نوبه خود قیمت سهام را متأثر می‌سازد. (Karimzade and et al., 2013).

تئوری فیشر: دومین تئوری مورد استفاده جهت به دست آوردن چارچوب نظری رابطه شاخص قیمت سهام با متغیرهای کلان پولی، نظریه اساسی فیشر می‌باشد معادله اساسی فیشر بیان می‌کند که نرخ بهره حقیقی از تفاضل نرخ بهره اسمی و نرخ تورم حاصل می‌شود به طوری که

$$R_t^r = R_t^n - INF \quad (1)$$

که در آن، R_r نرخ بهره حقیقی، R_n نرخ بهره اسمی و INF نرخ تورم است. فیشر چنین رابطه‌ای را برای بازدهی سهام بیان می‌کند، چنانچه در رابطه ۲ نشان داده شده است.

$$RS_t^r = RS_t^n - INF \quad (2)$$

به طوری که RS_t^r : بازده حقیقی سهام و RS_t^n بازدهی اسمی سهام است. بازدهی اسمی نیز برابر است با نرخ تغییر قیمت سهام به طوری که:

$$RS_t^r = dLnPS \quad (3)$$

PS_t = قیمت سهام است. با توجه به این معادله، فیشر مدل اقتصادسنجی زیر را معرفی می‌نماید و عنوان می‌کند که نرخ تورم بر بازدهی سهام تأثیر دارد.

$$RS_t^r = \gamma_0 + \gamma_1 INF + U_t \quad (4)$$

در سال ۱۹۸۱ فاما عنوان می‌کند که در معادله فیشر برخی متغیرهای کلان پولی از جمله نقدینگی و نرخ بهره نادیده گرفته شده است. فاما با در نظر گرفتن بازار پول و بازار بورس، تعادل بازار پول را مدنظر قرارداد.

$$\left(\frac{M_t}{P_t}\right) = M(Y_t, R_t) \quad (5)$$

که در آن، M_t : نقدینگی در اقتصاد (اسکناس و مسکوک در دست اشخاص و سپرده‌های دیداری و مدت‌دار) P_t : سطح عمومی قیمت‌ها، Y_t : درآمد ملی و R_t : نرخ بهره است بنابراین فاما تقاضای پول زیر را معرفی می‌کند.

$$\ln\left(\frac{M_t}{P_t}\right) = a_1 \ln Y_t - a_2 R_t \quad (6)$$

$$a_1, a_2 > 0$$

$$dLnP_t = -a_1 dLnY_t + a_2 dR_t + dLnM_t \quad (7)$$

$$[dLnP_t = INF] \quad (8)$$

$$INF = -a_1 dLnY_t + a_2 dR_t + dLnM_t \quad (8)$$

با جایگزینی این عبارت در معادله ۷ خواهیم داشت.

$$RS_t^r = \gamma_0 - \gamma_1 a_1 dLnY_t + \gamma_1 a_2 dR_t + \gamma_1 dLnM_t + U_t \quad (9)$$

این رابطه به صورت رابطه ۱۰ بازنویسی می‌شود:

$$RS_t^r = \beta_0 + \beta_1 dLnY_t + \beta_2 dR_t + \beta_3 dLnM_t + U_t \quad (10)$$

$$\beta_0 = \gamma_0, \beta_1 = -\gamma_1 a_1, \beta_2 = \gamma_1 a_2, \beta_3 = \gamma_1$$

با استفاده از رابطه موجود بین بازدهی اسمی و بازدهی حقیقی سهام $(RS_t^n = RS_t^r + INF)$ معادله فوق به صورت زیر نوشته می شود:

$$RS_t^n = \beta_0 + \beta_1 \ln Y_t + \beta_2 dR_t + \beta_3 \ln M_t + \beta_4 INF + U_t \quad (11)$$

می توان این معادله را برای قیمت سهام به صورت رابطه ۱۲ نوشت:

$$\ln PS_t = \beta_0 + \beta_1 Y_t + \beta_2 R_t + \beta_3 M_t + \beta_4 P_t + U_t \quad (12)$$

همان گونه که ملاحظه می شود در نظریه فیشر و پیرو آن تعدیلات فاما ارتباط میان متغیرهایی از جمله تورم، نرخ بهره و قیمت سهام بیان می گردد (Ebrahimi, m, & shokri, (2011).

داده های ترکیبی به دلیل آنکه هم تغییرات زمانی و هم تغییرات مقطعی را در بر می گیرند می تواند اطلاعات بیشتری را منعکس نمایند. بسیاری از نکاتی که در تحلیل سری های زمانی، نادیده گرفته می شود و یا غیر قابل مشاهده هستند در ترکیب داده های ترکیبی روشن می شوند. به ویژه ناهمگنی هایی که غالباً در تحلیل سری زمانی از آنها چشم پوشی می شود و اصلاحاً غیر قابل مشاهده هستند، در تحلیل داده های ترکیبی امکان بررسی آنها فراهم می گردد. از مزایای استفاده پانل می توان به اطلاعات بیشتر، تنوع گسترده تر، تغییرپذیری بیشتر، هم خطی کمتر، درجه آزادی بالاتر و تورش پائین تر اشاره کرد (Ashrafzade & Mehrgan, (2008).

به طور کلی روش های مختلفی در برآورد داده های ترکیبی به کار می رود. رگرسیون تجمیعی^۱، که برای همه ی مقاطع یک عرض از مبدا مشترک در نظر می گیرد در مدل اثر ثابت^۲، شیب رگرسیون در هر مقطع ثابت بوده و جمله ثابت از مقطعی به مقطع دیگر متفاوت است هر چند اثر زمان معنادار نیست اما اختلاف معناداری میان مقاطع وجود داشته و ضرایب مقاطع با زمان تغییر نمی کند در واقع در این رویکرد جزء اخلاص جمله ای ثابت و مخصوص هر فرد یا مقطع در مدل رگرسیونی فرض می کند. یعنی اجزای ثابت متفاوتی را برا هر مقطع در نظر میگرد. روش اثر تصادفی^۳ فرض می کند که هر مقطع در جزئی خطایش متفاوت است اگر متغیرها به صورت تصادفی انتخاب شده باشند و بین متغیرهای توضیحی و خطاها همبستگی وجود نداشته باشد، می توان برای رسیدن به تخمین های کارا و سازگار از روش اثر تصادفی استفاده کرد.

مدل رگرسیون های به ظاهر نامرتب با شیب رگرسیون های متغیر نوع دیگری از مدل های ترکیبی رگرسیون های به ظاهر نامرتب است که در آن جمله های ثابت و شیب رگرسیون ها متفاوت است برای تصریح این مدل نه تنها به متغیرهای مجازی برای مقطع نیاز است بلکه یک متغیر مجازی دیگر نیز برای نشان دادن اختلاف زمانی مورد نیاز است و اختلاف شیب نیز به وسیله متغیرهای مجازی نشان داده می شود. شکل کلی این مدل به صورت رابطه ۱۲ می باشد:

^۱ The common constant method
^۲ Fixed Effect Model.
^۳ Random Effect
^۴ Seemingly Unrelated Regressions

$$Y_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 DUM_2 + \alpha_3 DUM_3 + \beta_2 X_{2t} + \beta_3 X_{3t} + \beta_4 DUM_2 + \beta_5 DUM_3 X_{2t} + \beta_6 DUM_2 X_{3t} + \beta_7 DUM_3 X_{3t} + e_{it} \quad (12)$$

در این مدل جمله ثابت برابر مقطع اول α_1 ، جمله ثابت برای مقطع دوم $\alpha_2 + \alpha_1$ و جمله ثابت برای مقطع سوم برابر $\alpha_3 + \alpha_2 + \alpha_1$ است. همچنین ضریب X_{2t} برای مقطع اول $\beta_2 + \beta_4$ ، ضریب X_{3t} برای مقطع سوم، $\beta_3 + \beta_6$ است.

در مدل رگرسیون به ظاهر نامرتبب نیازی به فرض عدم وجود ناهمسانی واریانس ها و خود همبستگی بین اجزا خطاها بین مقطع ها نیست، اما بین خطاهای هر مقطع فرض همسانی واریانس و عدم خود همبستگی برقرار است. (Feghehe Majidi, A. Ebrahimi, (2014) به نقل از Baltagi, (2004).

برای تعیین نوع مدل استفاده در داده‌های ترکیبی از آزمون‌های مختلفی استفاده می‌شود رایج‌ترین آن‌ها آزمون chow برای استفاده از مدل اثر ثابت در مقابل مدل برآوردی داده‌های ترکیب شده^۱ (POOL)، آزمون هاسمن^۲ برای استفاده از مدل اثر ثابت در مقابل مدل اثر تصادفی و آزمون L^۳ برای استفاده از مدل اثر تصادفی در مقابل مدل POOL است.

برای آزمون عدم وجود خودهمبستگی که یکی از فروض کلاسیک است از آزمون ضریب لاگرانژ استفاده می‌شود. همچنین با استفاده از آزمون وایت، فرضیه صفر مبنی بر عدم وجود ناهمسانی واریانس را با استفاده از نرم افزار آزمون خواهد شد. آماره آزمون بر اساس یک رگرسیون کمکی که در آن توان دوم جملات اخلال بر تمامی متغیرهای توضیحی و توان دوم آنها رگرس می شود محاسبه می شود. در صورت وجود شواهدی از واریانس ناهمسانی، دو راه برای رفع آن وجود دارد. اگر فرم واریانس ناهمسانی نامشخص باشد از آزمون وایت و اگر فرم واریانس ناهمسانی مشخص باشد از روش حداقل مربعات معمولی (WLS) استفاده می شود (Mehregan, (2011). به‌طور کلی آزمون‌های ریشه واحد در داده‌های پانل به دودسته به شرح زیر تقسیم می‌شوند:

الف) آزمون‌های که فرایند ریشه واحد مشترکی بین داده‌های ترکیبی بررسی می‌کند و ضرایب اتو رگرسیو (AR) در میان مقاطع مختلف یکسان هستند مانند آزمون‌های: لیون و لین و چو (LLC) و آزمون بریتونگ (Breitung).

ب) آزمون‌هایی که فرایند ریشه واحد جداگانه‌ای را برای داده‌های ترکیبی در میان مقاطع بررسی می‌نماید و ضرایب اتو رگرسیو AR در میان مقاطع متفاوت است مانند آزمون‌های: ایم، پسران و شین (IPS) آزمون فیشر (ADF) و آزمون فیشر (PP) و آزمون هادری (Hadri) (Mohamadi and Feghehe Majidi, A. Ebrahimi and et al., (2014) (et al., 2012).

انگیزه آزمون‌های هم‌جمعی اجتناب از رگرسیون‌های کاذب است که صرفاً در شرایط نایستایی به وجود می‌آید. برای انجام آزمون هم‌جمعی داده‌های ترکیبی، آزمون کائو^۴ (۱۹۹۹) و پدرونی^۵ (۱۹۹۹) پس از برآورد رابطه

۱. Pooled Data
۲. Hausman test
۳. Breusch-Pagan LM Test
۴. Kao
۵. Pedroni

بلندمدت بین متغیرها، مانند آنچه که در مورد سری‌های زمانی و داده‌های مقطعی انجام می‌شود، مورد استفاده قرار می‌گیرد (Mohamadi and et al., 2012).

نرخ ارز واقعی^۱ در مفهوم تئوری به صورت نسبت قیمت کالاهای قابل مبادله به قیمت کالاهای غیرقابل مبادله تعریف می‌شود. در این تحقیق نرخ ارز واقعی با توجه به مطالعه ادواردز (Edwards, 1988)، به صورت نسبت شاخص قیمت عمده‌فروشی تقسیم‌بر شاخص مصرف‌کننده در ایران تعریف می‌شود که نرخ اسمی ارز هم در این نسبت ضرب شده و در نهایت نرخ ارز واقعی به صورت زیر قابل بررسی می‌باشد (Imandoust & Rastin, 2015). رابطه ۱۳ روش محاسبه نرخ واقعی ارز را نشان می‌دهد.

$$RER = \frac{WPI}{CPI} * EXR \quad (13)$$

که در آن RER نرخ ارز واقعی، WPI شاخص قیمت عمده‌فروشی برای کالاهای وارداتی، که می‌تواند معرف قیمت‌های خارجی باشد CPI شاخص قیمت مصرف‌کننده (معرف قیمت‌های داخلی) و EXR نرخ ارز رسمی می‌باشد.

درجه باز بودن اقتصاد در سال‌های اخیر بررسی آثار درجه باز بودن تجاری و مالی بر عملکردهای اقتصادی (به‌ویژه رشد اقتصادی و توسعه مالی) از اهمیت خاصی برای سیاست‌گذاران برخوردار است. جهت محاسبه درجه باز بودن اقتصاد از روش‌های مختلفی استفاده می‌شود در این مطالعه جهت ساختن متغیر درجه باز بودن اقتصاد از رابطه ۱۴ استفاده شده است. (Mehrparvar, 2104).

$$OP = \frac{EX + IM}{AG} * 100 \quad (14)$$

نرخ بهره حقیقی طبق معادله اساسی فیشر چنانچه در فصل سوم ارائه شد. تورم و نقدینگی از اجزای تأثیرگذار بر شاخص قیمت یا بازده بورس اوراق بهادار می‌باشد این دو متغیر دارای همبستگی بالایی می‌باشند. از آنجایی که در کشور به عقیده کارشناسان نقدینگی موجود در جامعه به سمت تولید هدایت نمی‌شود و بیشتر این نقدینگی موجب تورم در کشور می‌شود بنابراین به کارگیری این و متغیر در کنار هم در مدل باعث ایجاد هم خطی و در نتیجه عدم معنی‌داری مدل و استنباط‌های آماری را دچار مشکل می‌کند از این جهت از نرخ بهره حقیقی که از تفاضل بین نرخ بهره اسمی و نرخ تورم به دست می‌آید. استفاده شده است.

حباب قیمتی به‌طور کلی نوسانات قیمت دارایی‌های مالی اغلب از دو بخش عمده تشکیل می‌شود: یکی بخش متعارف یا تغییرات اساسی قیمتی است که از متغیرهای اولیه کلان اقتصاد یا تغییرات متعارف عرضه و تقاضا تأثیر می‌پذیرد و دیگری بخش نامتعارف یا تغییرات کاذب قیمت‌ها است که در علم اقتصاد به حباب‌های سوداگرانه شناخته می‌شود (Abbasian, 2012).

با توجه نظریه اساسی فیشر که رابطه بین قیمت سهام و متغیرهای پولی از قبیل نقدینگی، نرخ سود بانکی و تورم را بیان می‌دارد و نظریه پرتفولیو جانشینی بین سهام و دارایی‌های مالی دیگر از قبیل ارز، سپرده‌های بانکی و .. را بیان می‌دارد و مطالعات تجربی پیشین و با بررسی ماتریس همبستگی بین متغیرها و آزمون‌های ایستایی و هم‌جمعی

^۱ Real Exchange Rate
^۲ Openness

بین متغیرها رابطه اقتصادسنجی مناسب جهت بررسی اثر متغیرهای کلان اقتصادی بر شاخص قیمت بورس اوراق بهادار و صنایع کشاورزی در غالب داده‌های پانل به صورت رابطه ۱۵ تصریح می‌شود.

$$LTPX_{it} = \beta_0 + \beta_1 LGDP_{it} + \beta_2 LM_{it} + \beta_3 RR_{it} + \beta_4 LRR_{it} + \beta_5 LOP_{it} + \beta_6 DUHOBABD_{it} + \varepsilon_{it} \quad (15)$$

$LTPX_{it}$: لگاریتم شاخص قیمت (شاخص قیمت صنعت قند و شکر، منسوجات، مواد غذایی و آشامیدنی، محصولات چوبی $i=1,2,\dots,4$)

$LGDP_{it}$: لگاریتم ارزش افزوده صنعت i ام در زمان t

LM_{it} : لگاریتم نقدینگی موجود در زمان t (برای تمامی صنایع یکسان در نظر گرفته شده است)

RR_{it} : نرخ بهره حقیقی در زمان t ک. (برای تمامی صنایع یکسان فرض شده است)

LRR_{it} : لگاریتم نرخ ارز واقعی در زمان t برای صنعت i ام.

LOP_{it} : لگاریتم درجه باز بودن اقتصاد در زمان t برای صنعت i ام.

$DUHOBABD_{it}$: متغیر مجازی حساب قیمتی برای صنعت i ام در زمان t .

جامعه آماری این تحقیق کلیه شرکت‌های مرتبط با بخش کشاورزی در بورس اوراق بهادار تهران، طی یک دوره ۱۵ الی ۲۵ ساله و به صورت سالانه خواهد بود، اطلاعات و داده‌های موردنیاز تحقیق نیز از منابع و پایگاه‌های اطلاعاتی مختلف به‌ویژه پایگاه اطلاعاتی سازمان بورس اوراق بهادار^۱، اطلاع‌رسانی بازار سرمایه ایران^۲، شبکه کدال^۳، سامانه اینترنتی مدیریت فناوری بورس و بانک مرکزی^۴ و داده‌های مربوط به صنایع کشاورزی به ترتیب از انجمن صنفی صنایع قند و شکر ایران^۵، انجمن صنایع نساجی ایران^۶، انجمن صنفی کارفرمایان صنایع چوب ایران^۷، اتاق بازرگانی، صنایع معادن و کشاورزی تهران^۸ و سالنامه‌های آماری مرکز آمار ایران^۹ جمع‌آوری شده است.

نتایج و بحث

نتایج تخمین مدل داده‌های تلفیقی برای شاخص قیمت صنایع کشاورزی شامل قند و شکر، صنعت منسوجات، مواد غذایی و آشامیدنی، صنعت و محصولات چوبی در جدول شماره (۱) نشان داده شده است. خوبی برازش مدل (R^2) برابر ۰/۹۷ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل ۹۷ درصد از متغیر وابسته (شاخص قیمت صنایع) را توضیح می‌دهند. از طرفی آماره دوربین واتسون برابر ۱/۸۹ می‌باشد که تأیید می‌کند مدل دارای خودهمبستگی نمی‌باشد. همچنین آماره F نیز که تأیید کننده معنی‌داری کلی ضرایب می‌باشد پذیرفته می‌شود.

^۱ www.seo.ir
^۲ www.sena.ir
^۳ www.codal.ir
^۴ www.tsemc.com
^۵ www.tsd.cbi.ir
^۶ www.isfs.ir
^۷ www.aiti.org.ir
^۸ iranwoodind.com
^۹ www.tccim.ir
^{۱۰} www.amar.org.ir

نتایج برآوردها نشان می‌دهد که با توجه به اینکه در بورس اوراق بهادار، قیمت سهام صنایعی مختلف به یک نسبت از تغییرات متغیرهای کلان تأثیر نمی‌پذیرند، در اینجا از ارزش افزوده صنایع نساجی به‌عنوان متغیر جانشین رشد اقتصادی صنایع، و از حجم نقدینگی و نرخ بهره حقیقی برای تبیین سیاست‌های پولی، درجه باز بودن صنعت منسوجات به‌عنوان متغیر سیاستی حمایتی، نرخ ارز به‌عنوان متغیر جایگزین در سبد دارائی و از متغیر مجازی حساب قیمتی به‌عنوان متغیر غیرقابل کنترل بازار سهام استفاده شده است.

نتایج تحقیق حاکی از آن است که متغیرهای ارزش افزوده صنعت قند و شکر، نقدینگی اثری مثبت ولی غیر معنادار، متغیر نرخ بهره واقعی دارای تأثیر منفی و غیر معنادار و متغیرهای نرخ ارز واقعی، درجه باز بودن اقتصاد و متغیر مجازی حساب قیمتی دارای اثر مثبت و معنادار بر روی شاخص قیمت صنایع قند و شکر تأثیر گذار هستند. چنانچه نتایج نشان می‌دهد اجرای سیاست‌های پولی انبساطی همانند افزایش نقدینگی و نرخ بهره واقعی موجب کاهش شاخص قیمت صنعت منسوجات می‌شود. بررسی عوامل‌های تأثیرگذار و میزان تأثیرپذیری شاخص بازار سهام صنعت مواد غذایی نشان می‌دهد ارزش افزوده صنعت مواد غذایی و درجه باز بودن تجاری اثر مثبت و معنا و متغیر نقدینگی و نرخ بهره واقعی اثری منفی و معنادار دارد. حساب قیمتی در صنعت مواد غذایی و آشامیدنی وجود داشته و البته این حساب به دلیل منفی بودن ضریب آن نشان می‌دهد که افزایش حساب گونه شاخص قیمت به پایان رسیده است.

همچنین کشش متغیرهای ارزش افزوده و نقدینگی و درجه باز بودن این صنعت بر شاخص قیمت صنعت محصولات چوبی اثری مثبت و معنادار دارند همچنین می‌توان نتیجه گرفت که صنعت محصولات چوبی دارای حساب قیمتی بوده است.

جدول (۱) نتایج تخمین مدل با عرض از مبدأ و شیب‌های متفاوت در الگوی داده‌های تلفیقی

متغیر	توضیحات	ضریب	خطای معیار	t آماره	معناداری
C	عرض از مبدأ مدل	۷۸۲۳۶/۱۹	۹۹۲۶۷۸/۵	۳۰۱۰۸۹/۳	۰۰۱۵/۰
SUGAR-- LOG(GDP_SUGAR)	ارزش افزوده قند و شکر بر شاخص قند و شکر	۰۵۹۸۰۵/۰	۱۶۱۵۲۲/۰	۳۷۰۲۵۸/۰	۷۱۲۴/۰
TEXTILE-- LOG(GDP_TEXTILE)	ارزش افزوده منسوجات بر شاخص قیمت منسوجات	۷۶۹۸۶۰/۱	۸۲۱۲۶۴/۱	۹۷۱۷۷۶/۰	۳۳۴۷/۰
FOOD--LOG(GDP_FOOD)	ارزش افزوده مواد غذایی بر شاخص مواد غذایی	۷۸۷۴۹۵/۲	۰۵۴۹۵۲/۱	۶۴۲۲۹۶/۲	۰۱۰۲/۰
WOOD--LOG(GDP_WOOD)	ارزش افزوده محصولات چوبی بر شاخص محصولات صنعت چوب	۶۰۸۳۸۴/۰	۱۶۸۷۶۶/۰	۶۰۴۸۹۱/۳	۰۰۰۶/۰
SUGAR--LOG(M)	نقدینگی بر شاخص قیمت قند و شکر	۱۹۷۰۳۶/۰	۳۵۰۳۱۰/۰	۵۶۲۴۶۳/۰	۵۷۵۷/۰

TEXTILE--LOG(M)	نقدینگی بر شاخص قیمت منسوجات	- ۰۳۹۳۷۲/۱	۹۰۹۱۹۰/۰	- ۱۴۳۱۸۴/۱	۲۵۷۰/۰
FOOD--LOG(M)	نقدینگی بر شاخص قیمت مواد غذایی و آشامیدنی	- ۲۱۰۳۸۲/۱	۶۸۸۶۵۶/۰	- ۷۵۷۶۰۰/۱	۰۸۳۴/۰
WOOD--LOG(M)	نقدینگی بر شاخص قیمت محصولات چوبی	۹۹۲۶۸۲/۰	۳۳۹۵۷۲/۰	۹۲۳۳۳۵/۲	۰۰۴۷/۰
SUGAR--LOG(EXR)	نرخ ارز حقیقی قند و شکر بر شاخص قیمت قند و شکر	۳۴۹۲۱۸/۱	۵۱۴۴۵۰/۰	۶۲۲۶۴۰/۲	۰۱۰۸/۰
TEXTILE--LOG(EXR)	نرخ ارز حقیقی منسوجات بر شاخص قیمت منسوجات	۰۵۳۳۸۵/۱	۴۲۲۷۷۰/۰	۴۹۱۶۲۵/۲	۰۱۵۲/۰
FOOD--LOG(EXR)	نرخ ارز حقیقی مواد غذایی بر شاخص قیمت مواد غذایی	- ۴۹۰۰۹۳/۰	۷۱۲۴۸۷/۰	- ۶۸۷۸۶۳/۰	۴۹۲۹/۰
WOOD--LOG(EXR)	نرخ ارز حقیقی محصولات چوبی	۵۹۳۷۱۶/۰	۴۵۰۳۰۲/۰	۳۱۸۴۸۴/۱	۱۹۱۸/۰
SUGAR-- DUHOBAB_SUGAR	اثر حباب قیمتی بر شاخص قیمت قند و شکر	۰۹۰۸۱۰/۱	۵۵۰۳۴۲/۰	۹۸۲۰۵۸/۱	۰۵۱۶/۰
TEXTILE-- DUHOBAB_TEXTILE	اثر حباب قیمتی بر شاخص قیمت منسوجات	- ۱۸۴۷۸۹/۰	۱۴۴۳۰۶/۰	- ۲۸۰۵۴۳/۱	۲۰۴۸/۰

ادامه جدول (۱) نتایج تخمین مدل با عرض از مبدأ و شیب‌های متفاوت در الگوی داده‌های تلفیقی

متغیر	توضیحات	ضریب	خطای معیار	آماره t	معناداری
FOOD--DUHOBAB_FOOD	اثر حباب قیمتی بر شاخص قیمت مواد غذایی	- ۷۲۱۸۱۹/۰	۲۸۰۹۶۷/۰	- ۵۶۹۰۴۷/۲	۰۱۲۴/۰
WOOD--DUHOBAB_WOOD	اثر حباب قیمتی بر شاخص قیمت محصولات چوبی	- ۶۶۴۶۱۳/۰	۲۸۲۵۴۲/۰	- ۳۵۲۲۶۲/۲	۰۲۱۶/۰
SUGAR--RR	نرخ بهره واقعی بر شاخص قیمت قند و شکر	- ۰۰۸۸۹۱/۰	۰۰۷۲۷۱/۰	- ۲۲۲۷۷۷/۱	۲۲۵۷/۰
TEXTILE--RR	نرخ بهره واقعی بر شاخص قیمت منسوجات	- ۰۰۹۷۴۴/۰	۰۱۲۴۱۶/۰	- ۷۸۴۸۴۷/۰	۴۳۵۳/۰
FOOD--RR	نرخ بهره واقعی بر شاخص قیمت مواد غذایی	- ۰۱۶۴۱۸/۰	۰۱۱۲۹۰/۰	- ۴۵۴۱۷۶/۱	۱۵۰۶/۰
WOOD--RR	نرخ بهره واقعی بر شاخص قیمت محصولات چوبی	- ۰۰۷۸۵۵/۰	۰۱۷۹۵۲/۰	- ۴۳۷۵۴۳/۰	۶۶۳۱/۰
SUGAR--(OP_SUGAR)	درجه باز بودن قند و شکر بر	۰۰۷۵۱۳/۰	۰۰۳۰۷۰/۰	۰۳۷۷۱۴/۲	۰۲۰۱/۰

	شاخص قیمت قند و شکر				
TEXTILE-- (OP_TEXTILE)	درجه باز بودن منسوجات	-	۷۴۳۰۹۱/۰	-	۶۶۱۷/۰
	بر شاخص قیمت منسوجات	۳۲۶۵۹۱/۰		۴۳۹۵۰۳/۰	
	درجه باز بودن مواد غذایی				
FOOD--(OP_FOOD)	بر شاخص قیمت مواد غذایی	۴۲۰۵۴۸/۰	۱۸۷۹۰۴/۰	۲۳۸۱۰۳/۲	۰۲۸۵/۰
	درجه باز بودن بر شاخص قیمت محصولات چوبی	۰/۰۰۰۰۶۶	۰/۰۰۰۰۳۳	۱۹۰۲۹۸/۲	۰۳۸۱/۰
WOOD--(OP_WOOD)					
Fixed Effects (dummy variables)	اثرات ثابت فردی (متغیرهای دامی)				
SUGAR--C	۷۸۹۲۷/۱۱				
TEXTILE--C	۴۵۹۳۴/۱۴				
FOOD--C	۷۸۹۴۰/۰-۰				
WOOD--C	۱۲۵۶۴/۱۴				
	Effects Specification				
R-squared	۹۷۱۴۱۸/۰	Mean dependent var		۰۷۰۲۴۰/۷	
Adjusted R-squared	۹۶۳۹۲۷/۰	S/D/ dependent var		۷۰۶۷۱۰/۱	
S/E/ of regression	۳۶۳۳۹/۰	Akaike info criterion		۱۱۳۴۷۰/۱	
Sum squared resid	۹۹۱۶۶۹/۸	Schwarz criterion		۱۵۰۵۰۳/۲	

ماخذ : یافته های تحقیق

چنانچه نتایج جدول فوق نشان می‌دهد میزان شاخص قیمت صنایع به جز محصولات چوبی نسبت به نرخ ارز از حساسیت بیشتری نسبت به سایر متغیرهای الگو برخوردار هستند متغیر نرخ ارز در این تحقیق به‌عنوان یک متغیر جانشین سهام در سبد دارایی انتخاب شده است این واقعیت بیان‌کننده آن است که بازار سهام نسبت به دارایی‌های جانشین بسیار حساس می‌باشد و افزایش قیمت دارایی‌های جانشین برای بازار سهام به‌عنوان رقیب جدی محسوب می‌شوند و در صورت عدم برنامه‌ریزی صحیح جهت ثبات قیمت‌ها، منجر به خروج سرمایه از بازار سهام می‌شود. نتایج تحقیق حاکی از آن است که متغیرهای ارزش‌افزوده صنعت قند و شکر، نقدینگی اثری مثبت ولی غیر معنادار، متغیر نرخ بهره واقعی دارای تأثیر منفی و غیر معنادار و متغیرهای نرخ ارز واقعی، درجه باز بودن اقتصاد و متغیر مجازی حباب قیمتی دارای اثر مثبت و معنادار روی شاخص قیمت صنایع قند و شکر می‌باشند. در ارتباط با صنعت قند و شکر، از آنجایی که قیمت گذاری دولتی برای محصول اولیه این صنعت یعنی چغندر قند و شکر مصرفی تعیین می‌شود بنابراین کارخانه‌داران و صنایع قند و شکر آزادی عمل برای تنوع بخشی و ایجاد ارزش‌افزوده بیشتر را ندارند و از این جهت این متغیر معنادار نشده است. در ارتباط با صنعت منسوجات و معنی دار نشدن ارزش‌افزوده صنعت بر شاخص صنعت منسوجات در بورس تهران می‌توان گفت که چون بیشتر شرکت‌های این صنایع واردکننده مواد اولیه می‌باشند و نیز نرخ ارز اثری مثبت و معناداری بر شاخص قیمت صنعت منسوجات دارد، شرکت‌های زیرگروه منسوجات ارزش‌افزوده بسیار پایینی دارند و از این جهت این متغیر معنادار نشده است. نرخ ارز واقعی اثر مثبت و معنی‌داری بر شاخص قیمت صنعت منسوجات در بورس اوراق بهادار دارد. طبیعی است زیرا به‌طور عموم

واردات این محصول توسط بخش خصوصی صورت می‌پذیرد، لذا بدیهی است که با ثابت ماندن دیگر شرایط، هرگونه کاهش در ارزش پول ملی ناشی از افزایش قیمت ارز منجر به افزایش قیمت مواد اولیه صنایع نساجی شده و در نتیجه، کاهش میزان واردات را سبب می‌شود. بنابراین اگر نرخ ارز افزایش یابد، قیمت محصولات وارداتی نسبت به تولیدات داخلی افزایش می‌یابد و در این صورت، مخصوصاً اگر محدودیت انتقال ارز و تحریم وجود داشته باشد، عرضه داخلی با صرفه‌تر است، و شرکت‌های فعال در صنعت نساجی سودآوری بیشتری خواهند داشت که منجر به افزایش قیمت سهام آن‌ها در بورس اوراق نیز خواهد شد.

مطابق با نتایج ارزش افزوده صنعت مواد غذایی و درجه باز بودن تجاری اثر مثبت و معنا و متغیر نقدینگی و نرخ بهره واقعی اثری منفی و معنادار دارد. حباب قیمتی در صنعت مواد غذایی و آشامیدنی وجود دارد. همچنین کاهش متغیرهای ارزش افزوده و نقدینگی و درجه باز بودن صنعت محصولات چوبی بر شاخص قیمت صنعت محصولات چوبی اثری مثبت و معنادار دارند. در یک نتیجه‌گیری کلی می‌توان بیان کرد که متغیرهای کلان اقتصادی بر شاخص قیمت صنایع کشاورزی و شاخص کل بورس اثرگذارند، اما میزان تأثیراتشان باهم متفاوت است.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در ارتباط با صنعت قند و شکر و مشکلات ناشی از فرسودگی کارخانجات و عدم سرمایه‌گذاری، عرضه قند و شکر در بورس کالای کشاورزی و تعیین قیمت تعادلی در آن با توجه به سازکار عرضه و تقاضا، می‌تواند از قیمت گذاری دولتی جلوگیری و مسیر را برای سرمایه‌گذاری هموارتر نماید.

درجه باز بودن صنعت به دلیل تأثیر بر متغیرهای نقد شوندگی سهام برای تمام صنایع به جز منسوجات اثر مثبت و معناداری دارد از این رو سیاست افزایش درجه باز بودن تجاری جهت بهبود عملکردهای اقتصادی در میان صنایع مورد بررسی توصیه می‌گردد. بنابراین هرگونه اقدامی یا تفاهمی و یا قرارداد تجاری که منجر به توسعه روابط تجاری کشور با کشورهای دیگر بشود البته با پیش شرط مد نظر قرار دادن بنیه تولیدی هر صنعت، منجر به افزایش قیمت سهام و سرمایه‌گذاری بیشتر و تولید بیشتر و در نهایت رونق اقتصادی خواهد شد. بنابراین افزایش واردات و صادرات و تسهیل در مبادی ورودی و کاهش تعرفه‌های وارداتی و همچنین جوایز صادراتی بر شاخص این صنایع در بورس اوراق اثر مثبت دارد البته توجه به بنیه تولید و ظرفیت اقتصادی هر صنعت می‌باید به طور ویژه‌ای مدنظر قرار گیرد و این آزادسازی تجاری در هر صنعت در یک برنامه‌ریزی مدون انجام شود چراکه در غیر این صورت اثرات اقتصادی و اجتماعی زیادی از جمله کاهش اشتغال و فقر را به دنبال خواهد داشت. بر این اساس پیشنهاد می‌شود ابتدا اثر آزادسازی تجاری در هر صنعت در یک مدل تعادل عمومی سنجیده شود تا آثاری که بر اقتصاد ملی و اشتغال دارد به‌طور کامل ارزیابی و تحلیل شود.

پدیده حباب قیمتی در صنایع قند و شکر مواد غذایی و آشامیدنی، و محصولات چوبی در سطح معنی‌داری ۵ درصد وجود دارد. وجود حباب‌شان می‌دهد که قیمت‌ها به صورت عملگر عمل نمی‌کند و در صورت تداوم حباب به جهت‌دهی سرمایه‌گذاران علامت غلط می‌دهد و باعث عدم تخصیص بهینه سرمایه می‌شود بنابراین باید با ساز کارهای اشاره‌شده از کنترل حجم نوسانات و سهام معامله‌شده، بهبود کارایی و شفافیت بازار نسبت به رفع آن اقدام شود.

مدل برآوردی که به صورت داده‌های تلفیقی با عرض از مبدأ و شیب‌های متفاوت می‌باشد توانست تفاوت و اثرگذاری سیاست‌های پولی و مالی و تجاری را بر شاخص قیمت صنایع کشاورزی در بورس اوراق بهادار تهران را به خوبی نشان دهد. به منظور دستیابی به نتایج جامع‌تری پیرامون عامل‌های مؤثر بر قیمت هر شاخص لازم است در بررسی‌های آینده، محققان دیگر متغیرها خرد و مدیریتی مرتبط با صنعت موردنظر و اثرگذار بر شاخص قیمت هر صنعت را شناسایی کنند.

با توجه به اینکه ارزش افزوده صنایع کشاورزی رابطه مستقیم و معنی‌دار با شاخص‌های قیمت صنایع دارد، پیشنهاد می‌گردد که دولت بودجه‌ها عمرانی را با نظارت بیشتر و صرف زیرساختی این صنایع نماید. و موانع سرمایه‌گذاری خارجی را برطرف نماید.

با توجه معنی‌داری درجه باز بودن اقتصاد بر صنایع کشاورزی به جز صنعت منسوجات می‌توان گفت افزایش درجه باز بودن اقتصاد که به موازات آن پیشرفت فناوری، این صنایع از حالت سنتی که کارایی اقتصادی کمتری دارند، خارج شده و توان تولید آن‌ها افزایش می‌یابد که در نتیجه‌ی آن صنایع می‌توانند فرآورده‌هایی با کیفیت و تنوع بیشتر تولید کرده و در صحنه رقابت جهانی ورود پیدا کنند.

با توجه به اثرگذاری نرخ ارز حقیقی بر شاخص قیمت صنایع کشاورزی در بورس تهران - که از آن به دماسنج اقتصادی هر صنعت تعبیر می‌شود - ضرورت توجه به سیاست‌گذاری صحیح بانک مرکزی در حوزه نرخ ارز، دوچندان می‌شود. پیشنهاد می‌شود برای بهبود وضعیت بورس و افزایش اقبال عمومی به سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار، که توانایی بالایی در جذب نقدینگی سرگردان در اقتصاد دارد، بسته‌های سیاستی حمایتی از سوی بانک مرکزی تبیین شود تا شرکت‌های بورسی بتوانند توان صادراتی خود را افزایش داده و جایگاه خود را در بازارهای داخلی و خارجی بهبود بخشند.

از جمله سیاست‌های مؤثر دیگر در روند رفع مشکلات صنایع نساجی و پوشاک می‌توان به اتخاذ قوانین جدی‌تر جهت تأمین منابع مالی ارزان‌قیمت، حمایت همه‌جانبه دولت از واحدهای تولیدی (به وسیله کاهش در میزان تعرفه‌های گمرکی واردات مواد اولیه، حذف عوارض و مالیات و اعطای تسهیلات ویژه به تولیدکنندگان) تشویق تولیدکنندگان به تولید فرآورده‌های دارای سطح کیفی مطلوب و صادرات محور اشاره نمود.

مناسب است که دولت برای رونق بازار سرمایه، مانع افزایش بی‌رویه نقدینگی در جامعه شود و از شوک نقدینگی جلوگیری کند همچنین پیشنهاد می‌شود سیاست کاهش نرخ تورم همچنان ادامه یابد.

با توجه به معنی دار شدن متغیر آزاد سازی تجاری بر شاخص قیمت صنعت محصولات چوبی، آزادسازی واردات چوب و محصولات چوبی به ایران که در سال‌های گذشته انجام شده بود، راهکار بسیار مناسبی برای تهیه مواد اولیه چوب به خصوص الوارهای وارداتی می‌باشد این سیاست از دو جهت باید مورد توجه قرار بگیرد اول اینکه با توجه به محدودیت کشور در تولید الوار و مواد خام صنایع مرتبط چوبی نیاز کشور به واردات محصولات خام چوبی تأمین می‌شود و باعث رونق کارگاه‌های چوبی می‌شود و از این طریق موجب ایجاد ارزش افزوده در داخل کشور می‌شود و از جهتی دیگر با توجه به تصویب طرح حفاظت از جنگل در برنامه ششم توسعه به منظور حفاظت از جنگل‌های شمال

و لزوم اجرایی آن در سال ۱۳۹۹ و در نتیجه منع برداشت و تجارت چوب پیشنهاد می‌شود سیاست فوق با کاهش تعرفه و تسهیل واردات تداوم یابد.

منابع

- Abbasian, Ez, Moradpoor, O, M, Abbasioan, V. (2008). The Impact of Macroeconomic Variables on the Stock Market: Evidence from Tehran Stock Exchange Market. *Journal of the Economic Research*, 12(36):135-152. (In Persian)
- Abbasian, Ez. Nazari, M. Farzanegan, A. (2012). The Effect of Monetary Policy on Stock Price Bubble in Tehran Stock Exchange. *Quarterly Journal of Securities Exchange*, 5 (18): 19-38. (in Persian)
- Abbassi, E, hadinejhad, M, & karimii, J. (2016). Studying the Asymmetric Impacts of Oil Price Fluctuations on Stock Market of Tehran Stock Exchange Application of MS-EGARCH Model. *Quarterly Scientific and Specialized, Quarterly Journal of Ravand* 22(72): 105-127. (in Persian)
- Ashrafzade, S, H, & Mehrgan, N. (2008). Econometric panel data, The Cooperative Research Institute of Tehran University. University of Tehran press (UTP). (in persian) .
- Azeez, A. & Yonezawa, Y. (2006). Macroeconomic factors and the empirical content of the Arbitrage Pricing Theory in the Japanese stock market. *Journal of Japan and the World Economy*, 18 (4): 568–591.
- Baier, S., Robert, T. & Gerald, D. (2004). does opening a Stock Exchange increase Economic Growth, Federal Reserve Bank of Atlanta. *Journal of International Money and Finance*, 23 (3): 311-331.
- Bilson, M., Timothy, J. Brailsford & Vincent J. (2001). Selecting Macroeconomic Variables as Explanatory Factors of Emerging Stock Market Returns. *ournal of Pacific- Basin Finance* 9 (4): 401-426.
- Bing Zhu. (2012) The Effects of Macroeconomic Factors on Stock Return of Energy Sector in Shanghai Stock Market. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 2 (11): 326-330.
- Chatzi antonious, L., David, D & Filis, G. (2013). Stock market response to monetary and fiscal policy shocks: Multi- country evidence. *Journal of Economic Modelling*, 30: 754-769.
- Chinzara, z. (2011). Macroeconomic uncertainty and conditional stock market volatility in South Africa. *South African journal of economics*, 79 (1): 27-49.
- Dimitrova, D. (2005). The Relationship between Exchange Rates and Stock Prices, Studied in a Multivariate Model. *Issues in Political Economy*, the College of Wooster, 14
- Ebrahimi, m, & shokri, n. (2011). The effect of macroeconomic variables on stock prices, with emphasis on the role of monetary policy. *Quarterly Journal of Economic Moodling*, 1 (5): 23-45. (In Persian)
- Feghehe Majidi, A. Ebrahimi, S. (2014). Applied Econometrics panel Data using Eviews 8 Nooreelm Prees. . Tehran, (In Persian).
- Imandoust, S, B, & Rastin M. (2015). The Impact of the Real Exchange Rate on Wood and Paper Industry Export between (1977-2010). *Quarterly Monetary & Financial Economics (Previously Knowledge & Development)*, 22 (9):100-132. (In Persian)
- Izedonmi P, F. & Abdullahi I, B. (2011). The Effect of Macroeconomic Factors on the Nigerian Stock Market Returns: A Sectoral Approach. *Global Journal of Management and Business Research*, 11 (7): 24-30.
- Karimizadeh, M. (2006). Examination Long Run Relationship between Stock Price Index and Monetary Macroeconomic Variables by Using Cointegration Techniqu in Economy of Iran. *Journal of financial research*, 8 (26): 41-54. (in Persian).

- Karimzade, S. SHarifi, R, H. GHasemian Moghadam, L. (2013). The effect of macroeconomic variables on the index of prices of banking stocks. *Economic Journal*, 13 (11, 12): 65-90. (In Persian)
- Mehrparvar, E. (2014), Factor effecting on trade balance in agricultural in Iran. M, S. dissertation. University of Tehran, Tehran. (In Persian).
- Mohamadi, H. Karbasi. A. R. Taali Moghadam, A. (2013). *Applied Econometrics A Modern Approach using Eviews and Microfit*. Mashhad, Ferdowsi University of Mashhad Press (FUMP). (in Persian)
- Mohammadi, H. SHabaniyan, F. Kaseb, A. (2015). The Effect of Macroeconomic Variables on Tobin's Q Indicator in the Agro-based Companies (Case Study: Sugar Industry). *Journal of Agricultural Economics and Development*, 28(4): 343-351. (In Persian)
- Mostashar, S. (2012). *the A B C s of Stock Exchange*. Bourse Publications, Tehran, Iran. . (In Persian).
- Mousaaei, M. Mehregan, N. Amiri, H. (2012). Stock Market and Macroeconomic Variables: a Case Study for Iran. *Quarterly Journal of Economic Research and Policies*, 18 (54): 73-94. (In Persian)
- Muhammad, A., Kanwal, I. Muhammad, Kh. & Farooq R. (2012) Stock Market Prices and Performance of Textile Industry of Pakistan in Last Five Years An Evidence of EMH. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 3 (3): 437-448.
- Naji Meidani, A, A. Shakeri, S, Z. kobra Bata, F. (2013). The Impacts of Monetary Macro Variables on Stock Price of Automotive Companies (Case Study of Tehran Stock Exchange). *Quarterly Journal of Monetary & Financial Economics*, 20 (5):187-210. (in Persian)
- Pakdin Amiri, M, Pakdin Amiri, M, & Pakdin Amiri, A. (2008). Prioritize Effective Financial Factors on Price Stock in Tehran Stock Exchange with Using TOPSIS Method. *Journal of financial research*, 10(26): 61-76. (in Persian)
- Patrick, H. (1966) Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries. *Journal of Economic Development and Cultural Change*, 14 (2): 174-189.
- Piraei, KH, & SHahsavari, M, R. (2012). The Impacts of Macroeconomic Variables on the Iranian Stock Market. *Journal of the Economic Research (Scientific Research Quarterly)*. 9(1): 21-38. (in Persian)
- Sangmi, M, D. & Mubasher H, M. (2013). Macroeconomic Variables on Stock Market Interactions: The Indian Experience. *Journal of Business and Management*, 11 (3): 15-28.
- Tagne Talla, j. (2013) *Impact of Macroeconomic Variables on the Stock Market Prices of the Stockholm Stock Exchange (OMXS30)*. Thesis. Master's thesis in International Financial Analysis, Jönköping International Business School, Department of Business and Financial Studies, University of Kashmir, Kashmir, India.
- Tursoy, A, L. (2008). On the number of the factors in the Arbitrage Pricing model. *The Journal of Finance*, 41 (2): 327-338.