



## بررسی تاثیر نوسانات نرخ ارز به عنوان شاخص ارزیابی ثبات اقتصادی بر شاخصهای پایداری ارزش داراییها

محمدحسین عمارتی بخشایش<sup>۱</sup>

علی نجفی مقدم<sup>۲</sup>

علی باغانی<sup>۳</sup>

محسن حمیدیان<sup>۴</sup>

قدرت اله امام وردی<sup>۵</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۴/۲۹ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۰۶/۳۱

### چکیده

هدف پژوهش حاضر بررسی تاثیر نرخ ارز به عنوان شاخص ارزیابی ثبات اقتصادی بر شاخصهای پایداری ارزش داراییها در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۷ بود. بدین منظور پژوهش حاضر از نظر روش پژوهش، در زمره پژوهش های توصیفی از نظر هدف، در زمره پژوهشهای کاربردی جای می گیرد. همچنین طرح این پژوهش با استفاده از رویکرد پس رویدادیمیشد. همچنین در پژوهش حاضر جهت بررسی رابطه بین متغیرها از الگوی پانل دیتا استفاده شد. نتایج پژوهش نشان داد که نوسان نرخ ارز بر شاخص اول پایداری ارزش داراییها یعنی ارزش دفتری داراییها تاثیر معنادری در سطح ۹۵٪ دارد و این تاثیر به صورت معکوس می باشد. تاثیر نوسان نرخ ارز بر شاخص دوم پایداری ارزش داراییها که ارزش بازاری داراییها میباشد در سطح ۹۵٪ معنیدار میباشد. همچنین تاثیر نوسان نرخ ارز بر شاخص سوم پایداری ارزش داراییها یعنی ارزش فعلی داراییها نیز به صورت منفی و معنیدار در سطح ۹۵٪ بود. با توجه به تأثیرگذاری نرخ ارز بر شاخصهای پایداری ارزش داراییها پیشنهاد می شود اتکا به تولیدات داخلی و استفاده از مواد اولیه موجود در داخل کشور یکی از راهکارهای کاهش ضررهای ناشی از نوسانات نرخ ارز می باشد.

**واژه های کلیدی:** ارزیابی ثبات اقتصادی، پایداری ارزش داراییها، نوسانات نرخ ارز.

طبقه بندی JEL: G23.G20.G28

۱- گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. mohammademarati@yahoo.com

۲- گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (نویسنده مسئول). alirezanm@yahoo.com

۳- گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. a\_baghani@azad.ac.ir

۴- گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. hamidian\_2002@yahoo.com

۵- گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. ghemamverdi@gmail.com

## ۱- مقدمه

نرخ ارز یکی از مهمترین متغیرهای اقتصادی است و به‌عنوان معیار ارزش برابری پول ملی یک کشور در برابر کشورهای دیگر، منعکس‌کننده وضعیت اقتصادی آن کشور در مقایسه با سایر کشورهاست (محققان و همکاران، ۱۴۰۱). نرخ ارز در تمام بورس‌های دنیا از متغیرهای مهم و تاثیرگذار بر شاخص قیمت سهام و ارزش داراییها است. در واقع نرخ ارز، قیمت نسبی پول خارجی به پول داخلی است که به‌عنوان یکی از عوامل کلان اقتصادی، همواره مورد توجه بوده است. به عبارتی این نرخ بیانگر شرایط کلی اقتصادی کشور بوده و عاملی مهم برای مقایسه اقتصاد داخلی با اقتصاد سایر ملت‌ها است (زانگ و همکاران، ۲۰۱۹). یکی از مباحثی که در اقتصاد مطرح میشود، این است که نرخهای باثبات ارز از طریق حفظ ارزش پول ملی و شتاب بخشیدن به رشد اقتصادی، چارچوب باثباتی را برای تعدیل بازارهای مالی، نیروی کار و دارایی کشورها فراهم میکند (قربانزاد و همکاران، ۱۳۹۹). نوسانات نرخ ارز بر رشد تولید و تقاضای کشور و برخی متغیرهای دیگر مؤثر است؛ به صورتی که امروزه بحث بر سر میزان مطلوب و بهینه نوسانات صورت می‌گیرد. از این رو، انتخاب سیاستهای ارزی با توجه به شرایط اقتصادی، به گونه ای که منجر به استقرار سیستم مناسب نرخ ارز شود، نه تنها می‌تواند راهی برای نیل به رشد و توسعه باشد، بلکه به نوبه خود بر عوامل کلان دیگر نیز اثرگذار خواهد بود (قلی پور، ۲۰۱۹). نوسانات تورمی، نرخ بهره و نرخ ارز در طول سال‌های گذشته و به‌خصوص شرایط فعلی اقتصاد کشور، موجب هز رفتن بسیاری از منابع ارزشمند در فعالیتهای سوداگرانه نظیر خرید و فروش زمین، واردات خودرو، خرید و فروش طلا و ارز شده، که در اغلب موارد به بی‌ثباتی‌های موجود بیشتر دامن زده و وضعیت کشور را بیش از پیش مختل کرده است، از طرفی در فقدان ثبات اقتصادی و نبود امنیت سرمایه‌گذاری، به‌رغم وجود پتانسیل‌های بالا در اقتصاد کشور، همچنان از حضور سرمایه‌گذاران خارجی بی‌نصیب هستیم. ریشه تمامی اینمشکلات در وهله اول به بی‌نظمی در سیاست‌های کلان اقتصاد کشور و به‌طور خاص دولت‌ها و در وهله دوم به ثباتی سیاسی‌ای برمی‌گردد که بعضاً به اقتصاد و کشور تحمیل می‌شود ( موثقی و کرم زادی، ۱۳۹۳). بر اساس تئوری‌های علم اقتصاد و بر اساس کارهای تئوریک و نظری بلانچارد (۲۰۰۱) بازار سرمایه با فرض رفتار عقلایی کنشگران اقتصادی آن نیز دچار بی‌ثباتی خواهد شد که این نوع بی‌ثباتی به عنوان بی‌ثباتی عقلایی در ادبیات بازارهای مالی به کار گرفته می‌شود. مسئله مهم این است که به هر حال ارزش دارایی‌ها به مرور زمان تحت تأثیر شرایط اقتصادی و سیاسی قرار می‌گیرد و ارزش آن دستخوش تغییر می‌شود، اما چگونه به ثبات ارزش دارایی‌ها دست پیدا نماییم (علیزاده و همکاران، ۱۳۹۹). امروزه تلاش بسیاری از دولت‌مردان در کشورهای درحال توسعه، سعی در کنترل و پایین آوردن روند رشد قیمت هاست (گولن، ۲۰۱۶). از این رو، به جرأت می‌توان گفت که حفظ و پایداری ارزش دارایی‌های کی از پیچیده‌ترین، مهم‌ترین و حساس‌ترین مقولات اقتصادی و اجتماعی عصر حاضر بوده و بررسی و تحلیل آن، در پیشبرد اهداف و سیاست‌گذاری‌های مرتبط با رشد و توسعه اقتصادی بسیار حائز اهمیت است (خدابخش زاده و همکاران، ۱۳۹۹). زیرا اکثر اقتصاددانان اذعان دارند که نوسان و ناپایداری در ارزش دارایی‌ها موجب نوعی ناکارآمدی در جهت کاهش رفاه جامعه و رشد اقتصادی می‌گردد. ازسوی دیگر، تعیین علل متفاوت ناپایداری ارزش دارایی‌ها در جهان همچنان به عنوان یک چالش مهم مورد بحث اقتصاددانان قرار دارد (خیام‌پور و همکاران، ۱۳۹۹). همچنین شایان ذکر است که

یکی از مهم‌ترین اهداف کلان اقتصادی کشورها، ثبات سطح عمومی قیمت‌هاست و در پی آن پایداری ارزش دارایی‌ها می‌باشد.

بازار سهام ایران رابطه تنگاتنگی با قیمت محصولات جهانی دارد و از آنجایی که محصولات جهانی با ارز معامله و ارزش گذاری می‌شوند، تغییرات ارزش ارز بر قیمت کالاها و محصولات اثرگذار است. پس می‌توان گفت که شاخص ارز و بورس در ایران همبستگی نزدیکی با یکدیگر دارند. با توجه به صادراتی و وارداتی بودن بیشتر شرکت‌های فعال در بازار سهام و میزان وابستگی آنها به نرخ ارز، نوسانات ارز می‌تواند تاثیرات متفاوتی بر منابع پذیرفته شده در بورس و شرکت‌ها داشته باشد. این نوسانات می‌تواند به صورت مستقیم و غیرمستقیم ارزش سهام شرکت‌های بورسی را تحت تاثیر قرار دهد. که در ادامه به بررسی آنها می‌پردازیم (افلاطونی، 1395).

تاثیر مستقیم نوسانات نرخ ارز شامل آن دسته از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌شود که صادراتی هستند و با نرخ‌های جهانی قیمت‌گذاری می‌شوند این شرکت‌ها با افزایش قیمت دلار محصولات تولیدی خود را با قیمت بالاتری به فروش می‌رسانند و سودآوری بیشتری نصیب شرکت‌های صادرکننده خواهد شد. در نتیجه معمولاً به دنبال افزایش نرخ ارز، ارزش سهام این شرکت‌ها نیز بیشتر خواهد شد. در صورتی که یک بنگاه اقتصادی از تقاضاکنندگان ارز باشد، تغییرات نرخ ارز می‌تواند برنامه‌های تولیدی این شرکت‌ها را دچار تغییرات کرده و بهای تمام شده محصولات تولیدی این دسته از بنگاه‌ها را افزایش یا کاهش دهد که طبیعتاً به دنبال آن ارزش سهام این شرکت‌ها نیز دچار نوساناتی خواهد شد. به طور کلی چون افزایش قیمت مواد اولیه مصرفی وارداتی، افزایش بهای تمام شده کالاهای تولیدی را به دنبال دارد باعث افزایش تورم و کاهش قدرت خرید مصرف کننده خواهد شد (خدایمیپور و دهقان، 1393).

تاثیر غیرمستقیم نوسانات نرخ ارز به طور کلان افزایش نرخ ارز نه تنها قیمت کالاهای وارداتی افزایش می‌دهد، بلکه قیمت برخی کالاهای تولیدی داخل کشور هم با افزایش مواجه شده و به دنبال تضعیف پول ملی در مقابل ارزهای خارجی، تورم رخ می‌دهد. اگر کاهش ارزش پول ملی در کشوری آگاهانه و با کنترل‌های لازم پولی و مالی دولت صورت گیرد، بدون شک تأثیر بسیار مثبتی بر افزایش صادرات کشورها و بی‌نیازی از واردات خواهد داشت (دایی کریم زاده، اماموردی، شایسته (کاهش ارزش پول ملی دغدغه‌ای است که سرمایه‌گذاران را ترغیب به روش‌هایی برای حفظ ارزش سرمایه خود خواهد کرد، با وجود تفاوت بین شرکت‌ها و صنایع ارز بر و ارزآور می‌توان گفت اکثر صنایع از افزایش نرخ ارز تاثیر مثبت می‌گیرند و با رشد سودآوری مواجه می‌شوند اما میزان تاثیر پذیری، شدت و تناسب آن یکسان نخواهد داشت) (خواجه پور و گرجی زاده، 1391).

در امور مالی، ارزیابی فرایند تخمین ارزش بازاری یک دارایی یا بدهی مالی است. ارزیابی‌ها را می‌توان در مورد دارایی‌ها (برای مثال سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار بازاری مثل برگه‌های سهام، حق خرید، موسسه‌های تجاری یا دارایی‌های نامشهود مثل: حق اختراع یا علائم تجاری (یا بدهی‌ها) برای مثال اوراق قرضه منتشر شده توسط شرکت (انجام داد. ارزیابی در بسیاری از زمینه‌ها مثل تحلیل سرمایه‌گذاری، بودجه‌بندی سرمایه، ادغام یا اکتساب مبادلات، گزارش مالی، ضوابط مالی برای تعیین بدهی‌های مالیاتی و یا در دعاوی قانونی، بسیار مورد نیاز است (بومان، 2014).

ارزیابی دارایی‌های مالی در حالی انجام می‌شود که از یک یا چند نوع از موارد زیر استفاده می‌شود:

- ارزشیابی نسبی: ارزشی را که بر اساس قیمت‌های بازاری مربوط به دارایی‌های مشابه است، تعیین می‌کند.
- ارزشیابی قطعی: ارزش مورد نظر را توسط تخمین درآمدهای آتی مورد نیاز از به‌دست آمدن دارایی محاسبه شده برای ارزش فعلی آن‌ها ارزیابی می‌کند.
- مدل‌ها مربوط به قیمت حق خرید: برای انواع مختلفی از دارایی‌های مالی (برای مثال حواله‌های پرداختی، اختیارات فروش، اختیارات حق خرید سهام، اختیار خرید سهام توسط کارمندان، سرمایه‌گذاری با اختیارات واگذار شده مثل اوراق قرضه قابل بازخرید (وجود دارد و در گروه ارزیابی‌های پیچیده قرار می‌گیرند) بومان، 2014).

شیرازی (1398) به بررسی مخارج دولتی و منابع تأمین مالی آن بر تولید ناخالص داخلی و ثبات اقتصادی در رشد اقتصادی در کوتاه‌مدت در ایران طی دوره (1386-1396) در کشور ایران پرداخته است. نتایج حاصل نشان می‌دهد که بین مخارج دولت و عدم ثبات اقتصادی یک رابطه بلندمدت تعادلی وجود دارد. از طرفی، تأثیر رشد مخارج دولتی در کوتاه‌مدت مثبت و معنی‌دار می‌باشد. رسولی و فرزین وش (1394) در مقاله خود تحت عنوان "بررسی رابطه بین امنیت اقتصادی و درآمدهای مالیاتی" به بررسی رابطه بین این دو متغیر در کشورهای خاورمیانه و شمال آفریقا پرداختند و به این نتیجه رسیدند که رشد اقتصادی به‌عنوان شاخص امنیت اقتصادی تأثیر منفی بر درآمدهای مالیاتی دارد، اما آزادی تجاری و آزادی مالی تأثیر مثبت و معنادار بر متغیر درآمدهای مالیاتی دارند. قلی پور (2019) در مطالعه‌ای تحت عنوان تأثیر سیاست‌های اقتصادی و نا اطمینانی‌های سیاسی بر فعالیت‌های اقتصادی با استفاده از شاخص‌هایی از قبیل سرمایه‌گذاری ثابت، فعالیت‌های ملکی، فعالیت‌های بازارهای مالی و ثبت اختراعات به اندازه‌گیری فعالیت‌های اقتصادی 19 کشور پرداخته در بازه سال‌های 1996 تا 2016 پرداخته و وی از مدل پنل خود رگرسیون برداری و حداقل مربعات پویا برای بررسی رابطه بین متغیرها استفاده نمود و نتایج نشان داد که شوک مثبت به نا اطمینانی سیاست‌های اقتصادی جرقه مثبتی در شاخص‌های فعالیت‌های اقتصادی در کوتاه‌مدت به وجود می‌آورد. ژانگ و همکاران (2018) در مطالعه‌ای تحت عنوان کنترل سیاسی و عدم ثبات اقتصادی با جمع‌آوری داده‌های مربوط به 81 شهر چین در سال‌های 2010 تا 2014 به تحلیل فاکتورها در قالب تئوری حالت فازی به این نتیجه دست یافتند که شهرهای با ادارات مرکزی تقریباً 6% از هزینه‌هایشان کاسته می‌شود و همچنین درآمد متوسط خانوار در این شهرها بیش از سایر شهرهاست. بنابراین تمرکز کنترل‌های سیاسی باعث کاهش عدم ثبات اقتصادی می‌شود. تانزی (2010)، رابطه‌ی ثبات دولت و رشد اقتصادی را برای سه کشور آمریکا، آلمان و چین با استفاده از مدل خودرگرسیون با وقفه‌های توزیع‌شده بررسی نمود که نتایج آن حاکی از تأثیر رشد اقتصادی از وقفه‌های شاخص‌های ثبات سیاسی است. به عبارتی وی نتیجه گرفت که شاخص‌های ثبات سیاسی با وقفه بر رشد اقتصادی تأثیر می‌گذارند. با توجه به اهمیت نرخ ارز در ثبات اقتصادی کشور و با توجه به اینکه نوسانات نرخ ارز می‌تواند بر متغیرهای اقتصادی از جمله ارزش‌داریها در بازار سرمایه موثر باشد، پژوهش حاضر به بررسی تاثیر نوسانات ناشی از نرخ ارز به عنوان شاخص ثبات اقتصادی بر شاخصهای پایداری ارزش

داراییها میپردازد. به عبارتی هدف اصلی پژوهش حاضر بررسی تاثیر نوسانات ناشی از نرخ ارز به عنوان شاخص ثبات اقتصادی بر شاخصهای پایداری ارزش داراییها در بازار سرمایه است.

## ۲- فرضیه های پژوهش

نوسانات نرخ ارز به عنوان شاخص ارزیابی ثبات اقتصادی بر شاخصهای پایداری ارزش داراییها تاثیر دارد.

## ۳- روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر روش پژوهش، در زمره پژوهش های توصیفی از نظر هدف، در زمره پژوهشهای کاربردی جای می گیرد. همچنین طرح این پژوهش با استفاده از رویکرد پس رویدادی میباشد. به منظور جمع آوری داده های مورد نیاز برای محاسبه متغیرهای پژوهش، از بانکهای اطلاعاتی «ره آوردنوین» و «تدبیرپرداز» استفاده خواهد شد. جامعه آماری تحقیق شرکت های فعال در بازار بورس اوراق بهادار تهران می باشد. برای تعیین نمونه از روش غربالگری استفاده می شود. و شرکتهای انتخاب شده بایستی دارای شرایط زیر باشند:

(۱) دوره مالی آن ها به 29/12 هر سال ختم شود، تا بتوان داده ها را در کنار یکدیگر قرار داد و در قالبهای تابلویی یا تلفیقی به کار برد.

(۲) در طول دوره پژوهش تغییر در دوره مالی نداشته باشند، تا نتایج عملکرد مالی، قابل مقایسه باشند.

(۳) جزء شرکت های فعال در حوزه فعالیت های مالی، از جمله شرکت های سرمایه گذاری، بانک ها، بیمه ها و موسسات مالی نباشند. بدلیل اینکه این موسسات از لحاظ ماهیت فعالیت متفاوت بوده و درآمد اصلی آنها حاصل از سرمایه گذاری بوده و وابسته به فعالیت سایر شرکت ها است، لذا ماهیتاً با سایر شرکتهای متفاوت میباشند، لذا از تحقیق حذف خواهند شد.

(۴) داده های مورد نیاز جهت متغیرهای تحقیق در طول دوره زمانی 1385 الی 1397 موجود باشند، تا درحدامکان بتوان محاسبات را بدون نقص انجام داد.

(۵) در طول سال مالی بیش از 6 ماه توقف معاملاتی نداشته باشند. از آنجایی که توقف در معاملات موجب ناتوانی در برآورد ارزش بازار می شود که این ناتوانی موجب عدم تأمین متغیرهای مورد نیاز تحقیق می شود.

## ۳-۱- مدل و متغیرهای پژوهش

در پژوهش حاضر برای بررسی رابطه بین متغیرها از مدل مفهومی زیر استفاده خواهد شد:

### • متغیر وابسته

شاخصهای پایداری ارزش داراییها برای سال t و شرکت i که با استفاده از چهار شاخص به صورت زیر اندازه گیری می شود (ژانگ و همکاران، 2019).

BV: ارزش دفتری دارایی‌ها: عبارت است از مقدار ارزش دفتری دارایی‌ها در پایان هر سال مالی (قلی پور، 2019).  
 MV: ارزش بازاری دارایی‌ها: عبارت است از قیمت سهام شرکت در بورس اوراق بهادار (ژانگ و همکاران، 2019).  
 PV: ارزش فعلی دارایی‌ها: عبارت است از ارزش حال دارایی‌های شرکت (قلی پور، 2019).

• متغیر مستقل

نوسان نرخ ارز: عبارت است از تفاضل میانگین سال جاری و سال قبل (ژانگ و همکاران، 2019).

• متغیرهای کمکی

اهرم مالی شرکت: در سال  $t$ ، که عبارت است از نسبت مجموع بدهی به دارایی‌های شرکت.

اندازه شرکت: در سال  $t$  که عبارت است از لگاریتم دارایی‌های شرکت.

پسماند مدل برای شرکت: در سال  $t$ .

۴- یافته‌ها

• آزمون ریشه واحد پانل برای پایایی متغیرها

در تحقیق حاضر برای بررسی مانایی متغیرهای تحقیق از آزمون لوین، لین، چو استفاده شده است که نتایج آن در جدول زیر ارائه شده است:

جدول ۱- آزمون ریشه واحد پانلی لوین، لین، چو

نتیجه	ارزش احتمال	آماره‌ی لوین، لین، چو	متغیر
مانا در سطح	۰.۰۰۰	۳۷.۴۳۷	BV
مانا در سطح	۰.۰۰۰	۱۳.۱۴۹	MV
مانا در سطح	۰.۰۰۰	۱۱۱.۶۴۳	PV
مانا در سطح	۰.۰۰۰	۶۱.۲۰۸	
مانا در سطح	۰.۰۰۰	۲۲.۳۲۷	
مانا در سطح	۰.۰۰۰	۱۵.۶۳۴	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

همان‌گونه که مشاهده می‌شود فرض صفر آزمون لوین، لین و چو مبنی بر عدم مانایی برای تمام متغیرها در سطح احتمال 99% رد شده است. لذا تمام متغیرها در سطح مانا می‌باشند. این بدان معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. در نتیجه استفاده از این متغیرها در مدل باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود.

• آزمون چاو و هاسمن

با توجه به نتایج آزمون F لیمر، مقدار ارزش احتمال نشان دهنده یدر فرضیه ی صفر مبنی بر استفاده از مدل پولینگ می باشد. بنابراین می توان از مدل پانل دیتا استفاده نمود. ارزش احتمال آزمون تا دو رقم اعشار یعنی در سطح (95% حداقل صفر می باشد، یعنی محدودیت ها توسط داده ها حمایت نمی شود.

جدول ۲- آزمون چاو

مدل	متغیر وابسته	آماره	ارزش احتمال
مدل اول	BV	۴.۷۴۵	۰.۰۰۰
مدل دوم	MV	۳.۸۶۱	۰.۰۰۰
مدل سوم	PV	۶.۲۲۵	۰.۰۰۰

منبع: یافته های پژوهشگر

نتیجه ی آزمون هاسمن دلالت بر قبول فرض صفر مبنی بر مناسب بودن اثرات تصادفی دارد و لذا باید از مدل اثرات تصادفی برای تخمین هر چهار مدل استفاده کرد.

جدول ۳- آزمون هاسمن

مدل	آماره $X^2$	ارزش احتمال	نوع اثر
مدل اول	۰.۷۴۶	۰.۶۱۸	اثرات تصادفی
مدل دوم	۰.۲۷۶	۰.۸۵۴	اثرات تصادفی
مدل سوم	۰.۳۶۲	۰.۷۳۵	اثرات تصادفی

منبع: یافته های پژوهشگر

۴-۱- برآورد مدل های تحقیق

با توجه به نتایج به دست آمده از آزمون های F و هاسمن، مدل را با روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) در چارچوب رگرسیون های مقطعی وزنی و با در نظر گرفتن اثرات ثابت مقطعی برآورد می کنیم. به طور کلی حداقل مربعات تعمیم یافته، هم خطی بین جملات پسماند را کنترل می کند. بنابراین می توان برای همه ها در حالتی که می باشند، چنین در نظر گرفت که:

۴-۱-۱- برآورد مدل اول تحقیق

نتایج حاصل از تخمین نشان می دهد که احتمال آزمون برای متغیرهای مستقل و کنترلی کوچک تر از 0.05 است لذا؛ ضریب برآوردی متغیرهای فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد. این بدان معناست که متغیرهای فوق عوامل مهمی در تعیین ارزش دفتری دارایی های شرکت به عنوان شاخص ثبات ارزش دارایی ها می باشند.

جدول ۴- نتایج تخمین مدل اول

متغیر	ضریب	مقدار آماره t	ارزش احتمال
EV	-۰.۴۱۳	-۳.۲۱۳	۰.۰۱۶
Lev	۰.۴۶۱	۳.۴۱۷	۰.۰۲۴
Size	۰.۲۷۱	۴.۵۲۸	۰.۰۰۱
آماره ی =F ۱۱۴.۵۲۰	ارزش احتمال آماره ی F=0.000	R <sup>2</sup> =0.894	آماره ی دوربین واتسون=۱.۷۸۸

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به نتایج نوسان نرخ ارز دارای تأثیر منفی و معنی دار بر ارزش دفتری دارایی‌ها به عنوان شاخص ثبات ارزش دارایی‌ها در سطح ۹۵٪ می‌باشد. به عبارت دیگر با افزایش نوسان نرخ ارز ارزش دفتری دارایی‌ها کاهش می‌یابد.

#### ۴-۱-۲- برآورد مدل دوم پژوهش (شاخص ارزش بازاری دارایی‌ها به عنوان متغیر مستقل)

نتایج حاصل از تخمین نشان می‌دهد که احتمال آزمون t برای متغیرهای مستقل و کنترلی کوچک‌تر از ۰.۰۵ است لذا؛ ضریب برآوردی متغیرهای فوق از لحاظ آماری معنی دار می‌باشد. این بدان معناست که متغیرهای فوق عوامل مهمی در تعیین ارزش بازاری دارایی‌های شرکت به عنوان شاخصبات ارزش دارایی‌ها می‌باشند.

جدول ۵- نتایج تخمین دوم

متغیر	ضریب	مقدار آماره t	ارزش احتمال
EV	-۰.۷۲۸	-۶.۳۲۰	۰.۰۰۰
Lev	۰.۱۲۵	۳.۶۲۸	۰.۰۴۱
Size	۰.۴۲۱	۳.۲۵۱	۰.۰۰۶
آماره ی =F ۱۴۷.۵۲۱	ارزش احتمال آماره ی F=0.000	R <sup>2</sup> =0.835	آماره ی دوربین واتسون=۱.۸۱۱

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نوسان نرخ ارز دارای تأثیر منفی و معنی دار بر ارزش بازاری دارایی‌ها به عنوان شاخص ثبات ارزش دارایی‌ها در سطح ۹۵٪ می‌باشد. به عبارت دیگر با افزایش نوسان نرخ ارز ارزش بازاری دارایی‌ها کاهش می‌یابد.

#### ۴-۱-۳- برآورد مدل سوم پژوهش (شاخص ارزش فعلی دارایی‌ها به عنوان متغیر مستقل)

نتایج حاصل از تخمین نشان می‌دهد که احتمال آزمون t برای متغیرهای مستقل و کنترلی کوچک‌تر از ۰.۰۵ است لذا؛ ضریب برآوردی متغیرهای فوق از لحاظ آماری معنی دار می‌باشد. این بدان معناست که متغیرهای فوق عوامل مهمی در تعیین ارزش فعلی دارایی‌های شرکت به عنوان شاخصبات ارزش دارایی‌ها می‌باشند.



جدول ۶- نتایج تخمین مدل سوم

متغیر	ضریب	مقدار آماره t	ارزش احتمال
EV	-۰.۶۲۸	-۴.۲۲۸	۰.۰۰۰
Lev	۰.۵۱۸	۶.۰۸۷	۰.۰۰۰
Size	۰.۵۸۴	۶.۵۲۸	۰.۰۰۰
آماره F=	ارزش احتمال آماره F=0.000	R <sup>2</sup> =0.763	آماره ی دوربین واتسون=۱.۸۲۲

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نوسان نرخ ارز دارای تأثیر منفی و معنی‌دار بر ارزش فعلی دارایی‌ها به‌عنوان شاخص ثبات ارزش دارایی‌ها در سطح ۹۵٪ می‌باشد. به‌عبارت‌دیگر با افزایش نوسان نرخ ارز ارزش فعلی دارایی‌ها کاهش می‌یابد.

#### ۵- نتیجه گیری و بحث

نوسان نرخ ارز به‌عنوان یکی از شاخص‌های ثبات اقتصادی در پژوهش حاضر شناسایی شد و تأثیر آن بر چهار شاخص ثبات دارایی‌ها مورد بررسی قرار گرفت، در ادامه تأثیر نوسان نرخ ارز بر شاخص‌های پایداری ارزش دارایی‌ها بررسی می‌شود. نتایج پژوهش نشان داد که نوسان نرخ ارز بر شاخص اول پایداری ارزش دارایی‌ها یعنی ارزش دفتری دارایی‌ها تأثیر معنادری در سطح ۹۵٪ دارد و این تأثیر به‌صورت معکوس می‌باشد یعنی با افزایش نوسان نرخ ارز، ارزش دفتری کاهش می‌یابد. با توجه به مدل برآورد شده، می‌توان بیان نمود که این فرضیه مورد تأیید قرار گرفته است، به‌عبارتی، نوسان نرخ ارز بر ارزش دفتری دارایی‌های شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد. این تأثیرگذاری به‌صورت معکوس می‌باشد یعنی با افزایش نوسان نرخ ارز ارزش دفتری دارایی‌ها کاهش پیدا می‌کند. به‌عبارت‌دیگر با افزایش یک واحد در نوسان نرخ ارز شاهد کاهش ۰.۴۱۳ واحد در ارزش دفتری دارایی‌ها خواهیم بود. نوسان نرخ ارز بر شاخص دوم پایداری ارزش دارایی‌ها یعنی ارزش بازاری دارایی‌ها تأثیر معنادری در سطح ۹۵٪ دارد. این تأثیرگذاری به‌صورت معکوس می‌باشد یعنی با افزایش نوسان نرخ ارز ارزش بازاری دارایی‌ها کاهش پیدا می‌کند. به‌عبارت‌دیگر با افزایش یک واحد در نوسان نرخ ارز شاهد کاهش ۰.۷۲۸ واحد در ارزش بازاری دارایی‌ها خواهیم بود. نوسان نرخ ارز بر شاخص سوم پایداری ارزش دارایی‌ها یعنی ارزش فعلی دارایی‌ها تأثیر معنادری در سطح ۹۵٪ دارد. این تأثیرگذاری به‌صورت معکوس می‌باشد یعنی با افزایش نوسان نرخ ارز ارزش فعلی دارایی‌ها کاهش پیدا می‌کند. به‌عبارت‌دیگر با افزایش یک واحد در نوسان نرخ ارز شاهد کاهش ۰.۶۲۸ واحد در ارزش فعلی دارایی‌ها خواهیم بود. در مجموع افزایش نوسان نرخ ارز موجب سردرگمی شرکت‌ها در برنامه‌ریزی‌های بلندمدت، تولیدات و تأمین مواد اولیه می‌شود و حتی صادرات و واردات را نیز تحت تأثیر قرار می‌دهد و در نهایت منجر به کاهش محبوبیت سهام شرکت‌ها در بازار و در نهایت کاهش ارزش و عدم پایداری ارزش سهام شرکت‌ها در بازار می‌شود. با توجه به تأثیرگذاری نرخ ارز بر شاخص‌های پایداری

ارزش دارایی‌ها پیشنهاد می‌شود اتکا به تولیدات داخلی و استفاده از مواد اولیه موجود در داخل کشور یکی از راهکارهای کاهش ضررهای ناشی از نوسانات نرخ ارز می‌باشد.

### تعارض منافع

هیچ گونه تعارض منافع توسط نویسندگان بیان نشده است.

### تشکر و قدردانی

در این بخش از تمام افرادی که در انجام مطالعه حاضر نقش داشته تشکر و قدردانی می‌شود

### فهرست منابع

- ۱) افلاطونی، عباس. (۱۳۹۵)، تاثیر رشد شرکت بر رابطه بین ارزش بازار، ارزش دفتری و سود، پژوهشهای حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۸، شماره ۳۱، صص ۱-۲۱.
- ۲) امینی، علیرضا؛ زارع، سحر. (۲۰۱۷). تحلیل نقش نرخ واقعی ارز و نوسانات آن بر صادرات صنعتی ایران. *اقتصاد مالی* ۱۱(۳۸)، ۹۹-۱۲۰.
- ۳) رسولی، کریم؛ فرزین وش، اسداله. (۱۳۹۴)، بررسی رابطه بین امنیت اقتصادی و درآمدهای مالیاتی، پژوهش‌های بازرگانی، دوره ۴، شماره ۱۱.
- ۴) دائی کریم‌زاده، سعید؛ امام‌وردی، قدرت‌اله؛ شایسته، افسانه. (۱۳۹۳) بررسی تأثیر نرخ ارز واقعی بر صادرات غیر نفتی ایران. *اقتصاد مالی*، ۲۹(۸)، ۱۶۸-۱۵۱.
- ۵) قطمیری، محمد علی؛ اسلام لوییان، کریم؛ شیرازی، مسعود. (۱۳۹۸)، بررسی مخارج دولتی و منابع تأمین مالی آن بر تولید ناخالص داخلی و ثبات اقتصادی در رشد اقتصادی در کوتاه مدت در ایران، اقتصاد مقداری، ۴، ۶.
- ۶) خدای پور، احمد. دهقان، فاطمه. (۱۳۹۳)، ارتباط ارزشی اطلاعات صورتهای مالی تلفیقی، در مقایسه با صورتهای مالی جداگانه شرکت اصلی در مقابل نرخ ارز"، پژوهشهای حسابداری مالی، دوره ۶، شماره ۳، صص ۵۱-۶۶.
- ۷) خیامپور، اکبر؛ خردیار، سینا؛ رضایی، فرزین؛ وطنپرست، محمدرضا. (۱۳۹۹)، ارزیابی سودمندی افشاء مولفه‌های ریسک بر سرعت تاثیر اطلاعات بر قیمت سهام، فصلنامه اقتصاد مالی، دوره ۱۴، شماره ۵۰، صص ۱-۲۲.
- ۸) خدابخشزاده، سعید؛ زاینده‌رودی، محسن؛ جلائی‌اسفندآبادی، سیدعبدالمجید. (۱۳۹۹)، بررسی حبابهای قیمتی حوزه سلامت در بازار بورس اوراق بهادار ایران، فصلنامه اقتصاد مالی، دوره ۱۴، شماره ۵۰، صص ۶۲-۳۹.
- ۹) خواجه پور، علی؛ گرجی زاده، داوود. (۱۳۹۱)، بررسی رابطه بین اقالم تعهدی، نقدی عملیاتی و ارزش دفتری با ارزش بازار سهام و نرخ ارز"، پژوهشگر (مدیریت)، شماره ویژه نامه، صص ۱۵-۱.

- ۱۰) علیزاده، صدیقه؛ شهیکیتاش، محمدنسی؛ روشن، رضا. (۱۳۹۹)، مقایسه تطبیقی الگوهای قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای مبتنی بر مصرف در بازار سرمایه ایران (رویکرد رگرسیون دو مرحله‌ای فاما و مک‌بث)، فصلنامه اقتصاد مالی، دوره ۱۴، شماره ۵۰، صص ۶۳-۹۰.
- ۱۱) قربانزاد، جهانگیر؛ سعادت، رحمان؛ محمدی، تیمور؛ ابونوری، اسماعیل. (۱۳۹۹)، بررسی اثر سرریز شوک ناشی از سیاست مالی دولت آمریکا بر متغیرهای کلان اقتصادی ایران، دوره ۱۴، شماره ۵۰، صص ۹۱-۱۱۴.
- ۱۲) محقق نیا، محمد جواد؛ ضیاچی، علی اصغر؛ سرگلزائی، مصطفی؛ خاشعی، وحید. (۱۴۰۱). ارزیابی اثر نوسانات ارزی بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و سنجش وقفه‌های زمانی آن. *اقتصاد مالی*، ۱۶(۵۹)، ۱۲۷-۱۵۴.
- ۱۳) موثقی، سیداحمد؛ کرم زاده، مسلم. (۱۳۹۳)، بررسی تأثیر ثبات سیاسی بر توسعه، فصلنامه‌ی سیاست، ۴۱، ۳.

- 14) Boman, L. (2014), "Asset pricing with liquidity risk", *Journal of Financial Economics*, Vol. 77, June, PP. 375-410.
- 15) Blanchard, Olivier and Shleifer, Andrei. (2001), "Federalism with and without Political Centralization: China Versus Russia." *IMF Staff Papers*, (48), pp. 171-79.
- 16) Gholipour, H, (2019), The effects of economic policy and political uncertainties on economic activities, *Research in International Business and Finance*, Contents lists available at ScienceDirect.
- 17) Gulen, H., Ion, M., (2016). Policy uncertainty and corporate investment. *Rev. Financ. Stud.* 29, 523-564.
- 18) Tansi, A., (2010) ,How does Political Instability Affect Economic Growth? , *IMF Working Paper*.47.3
- 19) Zhang, M, Zhou, G, Gang, F. (2019), Political control and economic inequality: Evidence from Chinese Cities, *China Economic Review*, <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2019.01.011>

**Investigating the impact of exchange rate fluctuations as an economic stability evaluation index on asset value stability indicators**

M. Hossein Emarati Bakhshaish<sup>1</sup>

Ali Najafi Moghadam<sup>2</sup>

Ali Baghani<sup>3</sup>

Mohsen Hamidian<sup>4</sup>

Qadrat Elah Imam Vardi<sup>5</sup>

Received: 20 / July / 2022

Accepted: 22 / September / 2022

**Abstract**

The purpose of this study was to investigate the effect of exchange rate as an indicator of economic stability on the stability of assets value in Tehran Stock Exchange during the years 1385 to 1397. For this purpose, the current research is included in descriptive research in terms of research method and applied research in terms of purpose. Also, the design of this research is using the post-event approach. Also, in the current research, the panel data model was used to investigate the relationship between the variables. The results of the research showed that the fluctuation of the exchange rate has a significant effect on the first indicator of the stability of asset value, i.e. the book value of assets, at the level of 95%, and this effect is reversed. The effect of exchange rate fluctuation on the second index of asset value stability, which is the market value of assets, is significant at the 95% level. Also, the effect of exchange rate fluctuation on the third index of asset value stability, i.e. the current value of assets, was also negative and significant at the 95% level. Considering the influence of the exchange rate on the indicators of the stability of the value of assets, it is suggested that relying on domestic production and using raw materials available inside the country is one of the solutions to reduce losses caused by exchange rate fluctuations.

**Key words:** assessment of economic stability, asset value stability, exchange rate fluctuations

**Jel Classificatio:** G23.G20.G28

1 Department of Accounting, South Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. mohammademarati@yahoo.com

2 Departmen of Accounting t, South Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran (responsible and author). alirezam@yahoo.com

3 Department of Accounting, South Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. a\_baghani@azad.ac.ir

4 Department of Accounting, South Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran hamidian\_2002@yahoo.com

5 Department of Accounting , South Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iranghemamverdi@gmail.com