



Factors Affecting Stock Market Risk in Iran with an Emphasis on Oil Rent

Parvaneh Salatin

Department of Economics, Fi.c., Islamic Azad University, Firoozkooh, Iran.

parvaneh20@iau.ac.ir

Par_salatin@yahoo.com

Article Info	Extended Abstract
Article type: Research Article	Introduction Oil is one of the main sources of energy production worldwide. The benefits and uses of this commodity have led it to be referred to as a strategic commodity. Oil, with its specific characteristics, including the high capital intensity of its supply, non-renewability, price fluctuations, the ability to create business cycles, and the government's enjoyment of oil sales rents, plays an effective role in the economic structure of countries with natural resources. Countries that have been affected by the phenomenon of rent seeking all share characteristics such as dependence on oil revenues, increased imports of consumer goods, increased corruption, inequality and weakness of infrastructure and institutions, and unequal distribution of income. In this regard, the main goal of this study is to investigate the impact of factors affecting stock market risk in Iran, with an emphasis on oil rent.
Article history: Received: 13 Jul ۲۰۲۴ Accepted: 14 Jan ۲۰۲۵.	
Keywords: Oil rent, Capital market, ARDL.	
JEL: D72, C22, E44.	Literature and background review According to Hazem Beblawi's definition in the book The Rentier State, any state that derives 42 percent or more of its total income from foreign rent is considered a rentier state. In this state, most people are rent recipients, some are rent distributors, and only a few are involved in its production. Studies show that oil rents can lead to a decrease in financial development due to reasons such as the resource curse hypothesis, Dutch disease, and rent seeking. In some other studies, the effect of natural resource abundance on financial development has been positive, resulting from factors such as greater access to facilities for households and firms and the growth of the stock market index due to the inflationary effects of higher natural resource rents. In this regard, Hadj& Ghodbane (2021) showed in a study that natural resource rents have a negative impact on financial development in countries with more developed financial systems, while this impact is positive in countries with high natural resource income. The results of the study by Sun et al. (2020) in seven emerging economies showed that there is an



inverse relationship between natural resource rents and financial development, and the resource curse theory is confirmed. Findings from a study by Khan et al. (2020) across 87 emerging and developing economies showed that natural resource rents undermine financial development.

Methodology

In this study, an Auto Regressive Distributed Lag (ARDL) was used to examine the long-run and short-run relationship between variables. This method, introduced by Shin, Pesaran, and Smith (2001), was found to be appropriate due to its flexibility regarding the degree of cointegration of the variables (a combination of $I(0)$ and $I(1)$). The most common approach to selecting optimal intervals is to use information criteria such as the Akaike criterion, the Schwartz-Bayesian criterion, and the Hannen-Quinn criterion. The generalized Dickey-Fuller test has also been used to examine the stationarity of the data

Results

In this study, using the Akaike criterion (lowest value) and the significance of the coefficients, the best model for estimation was selected as ARDL (3, 2, 2, 2, 2, 2). The results of the model estimation in the period 1375-1402 showed that oil rent has a positive and significant effect on stock market risk in the short and long term. With a one percent increase in oil rent on average, ceteris paribus, stock market risk in the short term has increased by 0.5061 points.

Other results showed that governance quality does not have a significant effect on stock market risk in the short and long term. Economic growth has a negative and significant effect on stock market risk in the short and long term. Inflation has a positive and significant effect on stock market risk in the short and long term. Exchange rate does not have a significant effect on stock market risk in the short term. While in the long term it has a positive and significant effect on stock return risk.

Discussion and Conclusion

Iran is a major oil-exporting country where the government owns the oil interests. The oil rents generated in the country have increased the volume of money. As liquidity increases due to the decline in the purchasing power of money, investors potentially have an incentive to review their asset portfolios to preserve the value of their assets. One of the assets that make up an investor's financial portfolio is stocks. With the increase in oil rents and the resulting increase in the volume of liquidity in the hands of investors, followed by an increase in inflation, investors' desire to hold cash decreases,



and therefore more capital flows into asset markets. Asset markets, including stocks, are markets that have the ability to quickly convert investors' cash into yielding securities (securities), and thus are highly sensitive and influential. Since the value of a stock is equal to the sum of the discounted value of the expected future cash flows of that stock, these future flows can be significantly affected by macroeconomic variables, such as oil shocks and oil rents. In such circumstances, changes in oil revenue affect the discount rate by affecting macroeconomic variables such as the government budget, liquidity, inflation, and exchange rate. As the discount rate changes, expected future flows change, and subsequently, stock prices change. Rents from the sale of oil resources lead to a decrease in the share of tax revenues, a decrease in social capital, a decrease in human capital, a decrease in investment, and instability in the economy, all of which can reduce financial development and lead to instability and increased capital market risk.

Conflict of Interest

The authors declare that they have no conflict of interest regarding the publication of this article.



عوامل موثر بر ریسک بازار سهام در ایران با تاکید بر رانت نفتی

پروانه سلاطین

گروه اقتصاد، واحد فیروزکوه، دانشگاه آزاد اسلامی، فیروزکوه، ایران.

parvaneh20@iau.ac.ir

Par_salatin@yahoo.com

اطلاعات مقاله	چکیده
نوع مقاله: پژوهشی	هدف اصلی این مطالعه بررسی میزان تاثیرگذاری عوامل موثر بر ریسک بازار سهام در ایران با تاکید بر رانت نفتی می باشد. نتایج حاصل از برآورد مدل با استفاده از روش خودرگرسیون برداری با وقفه های توزیعی در دوره زمانی ۱۳۷۵-۱۴۰۲ نشان داد که رانت نفتی در کوتاه مدت و بلندمدت تاثیر مثبت و معنی داری بر ریسک بازار سهام دارد. میزان تاثیرگذاری ۰,۵۰۶۱ می باشد. شوک های نفتی و رانت های نفتی حاصله با تاثیرگذاری بر جریانات آتی انتظاری می توانند قیمت سهام و در نتیجه بازدهی سهام را تغییر دهند. در چنین شرایطی شوک های نفتی و رانت های نفتی از طریق تاثیر بر متغیرهای کلان اقتصادی مانند بودجه دولت، نقدینگی، تورم و نرخ ارز بر نرخ تنزیل تاثیرگذار می باشند و با تغییر نرخ تنزیل، جریانات آتی انتظاری را تغییر می دهند و متعاقبا قیمت سهام، بازدهی سهام و ریسک بازدهی سهام نیز تغییر می نماید. سایر نتایج نشان داد که در کوتاه مدت و بلندمدت رشد اقتصادی تاثیر منفی و معنی داری، تورم تاثیر مثبت و معنی داری بر ریسک بازار سهام دارد. در حالی که کیفیت حکمرانی تاثیر معنی داری بر ریسک بازار سهام ندارد.
تاریخچه مقاله: تاریخ دریافت: ۲۳ تیر ماه ۱۴۰۳ تاریخ پذیرش: ۲۳ دی ماه ۱۴۰۳	
واژگان کلیدی: بازار سهام، رانت نفتی، روش خودرگرسیون با وقفه های توزیعی.	
ناشر: دانشگاه آزاد اسلامی واحد علی آبادکتول. ©نویسنده.	 6

۱. مقدمه

نفت یکی از منابع اصلی تولید انرژی در سراسر جهان محسوب می شود. فواید و کاربردهای این کالا سبب شده تا از آن به عنوان کالای استراتژیک یاد شود. حوادث سیاسی و بی ثباتی مداوم در کشورهای صادرکننده، عرضه نفت را مختل نموده و تأثیر شدیدی بر قیمت جهانی نفت داشته است. با وجود این بی ثباتی ها و عدم اطمینان در مورد کشف منابع جدید، انتظار می رود قیمت نفت تحت تأثیر این نوسانات قرار گیرد. نوسانات قیمت نفت، افق برنامه ریزی را کاهش می دهد ([Jones et al., 2004](#)).

نفت با ویژگی های خاصی از جمله شدت سرمایه بری بالای عرضه آن، تجدیدنپذیری، نوسانات قیمت، قابلیت ایجاد سیکل های تجاری و برخورداری دولت از رانت فروش نفت نقش مؤثری در ساختار اقتصادی کشورهای دارای منابع طبیعی برخوردار است. کشورهایی که به پدیده رانت جویی دچار شده اند همگی دارای ویژگی هایی نظیر وابستگی به درآمد نفت، کاهش قدرت رقابتی بخش ها، افزایش واردات کالاهای مصرفی و کالاهای با فناوری بالا، نابرابری دستمزد در بخش نفت در مقایسه با سایر بخش ها، جابه جایی نیروی کار و سرمایه، انتصاب افراد فاقد دانش و تجربه کافی به سمت های بالا، رانت جویی گروه های مختلف وابسته، افزایش بدهی ها، کاهش سطح آموزش، افزایش فساد، نابرابری و ضعف زیرساخت ها و نهادها و توزیع نابرابر درآمد هستند.

از دیدگاه استیون و دایتچه ([Stevens & Dietsche, 2008](#)) و راس ([Ross, 2001](#)) رانت نفتی (منابع طبیعی) موجب پرداخت های افزایشی و البته ناکارآمد و ناپایدار کشورها با اهداف حمایتی و سیاسی شده است ([Tofighi & Yahyavi Razlighi, 2016](#)). از آنجا که ارزش سهام، برابر با مجموع تنزیل یافته های جریانهای نقدی آینده است و این جریانهای تحت تأثیر رخدادهای اقتصاد کلان هستند، در نتیجه می توانند تحت تأثیر تکان های نفتی نیز قرار گیرند، کاملاً منطقی به نظر می رسد که بیان شود بازار سهام اطلاعات مربوط به پیامدهای ناشی از تکان های نفتی را جذب و در قیمت های سهام انعکاس می دهد. افزایش قیمت نفت می تواند در اثر افزایش تقاضای نفت بدون جبران در عرضه آن باشد، قیمت های بالاتر نفت مانند یک مالیات تورمی بر مصرف کنندگان و تولیدکنندگان عمل می کند. در

صورت عدم جایگزینی کامل بین عوامل تولید، افزایش قیمت نفت، هزینه های تولید را افزایش می دهد و هزینه های تولید بالاتر باعث کاهش جریان نقدی و کاهش قیمت سهام می شود. نوسان قیمت نفت موجب افزایش بی ثباتی در اقتصاد می شود؛ که اثر منفی بر قیمت سهام دارد و سرمایه گذاری را کاهش می دهد ([Basher & Sadorsky, 2006](#)).

در دولت رانتیر افراد با داشتن رانت اطلاعاتی در بدنه دولت نسبت به آینده یک دارایی یا سهم اطلاع کافی داشته، به صورت عمدی با ایجاد موج و هیجان در بازار، سرمایه خود را وارد نموده و به موقع قبل از سقوط قیمت خارج می شوند و سرمایه افراد دیگر را که فاقد رانت اطلاعاتی می باشند، نابود می نمایند. عامل بدتری که بعد از آن اتفاق می افتد، از بین رفتن اعتماد است و با فرار سرمایه های خرد، خود را نشان می دهد و اقتصاد را به سراشیبی رکود وارد می کند و بازارهای مالی را از رونق می اندازد. مطالعات نشان می دهند که رانت نفتی می تواند منجر به کاهش توسعه مالی شود. در مطالعاتی که به نتیجه تأثیر منفی و فور منابع طبیعی بر توسعه مالی رسیده اند، دلایلی مانند؛ فرضیه نفرین منابع، بیماری هلندی و رانت جوئی ذکر شده است. در برخی مطالعات دیگر، تأثیر و فور منابع طبیعی بر توسعه مالی مثبت بوده است که ناشی از عواملی مانند دسترسی بیشتر خانوارها و بنگاه ها به تسهیلات و رشد شاخص بازار سهام به واسطه آثار تورمی رانت بیشتر منابع طبیعی می باشد ([Bhattacharyya & Hodler, 2014](#)).

البته نتایج تحقیقاتی از جمله برونسجویلر و همکاران ([Brunnschweiler et al., 2008](#))، پولگ و همکاران ([Van der Ploeg et al., 2010](#)) و الکسیو و همکاران ([Alexeev et al., 2009](#)) نشان می دهند که فرضیه نفرین منابع، قطعیت زیادی ندارد. اما محققانی نظیر آتکینسون و همیلتون ([Atkinson & Hamilton, 2003](#)) وجود پدیده نفرین منابع را تایید کرده اند و رانتی بودن درآمدهای منابع طبیعی و بیماری هلندی را علت این موضوع می دانند. در این راستا چادهری و همکاران ([Chaudhry et al., 2021](#)) در مطالعه ای تشریح نمودند که رانت منابع طبیعی در کوتاه مدت تأثیر مثبتی بر توسعه مالی در کشور عربستان دارد. اما پس از دستیابی به ثبات، بر توسعه مالی تأثیر نامطلوبی می گذارد. حاج و قدبانی ([Hadj & Ghodbane, 2021](#)) در مطالعه ای طی دوره ۱۹۸۴-۲۰۱۶ نشان دادند که رانت

منابع طبیعی تاثیر منفی بر توسعه مالی در کشورهایی با سیستم‌های مالی توسعه یافته تر دارد، در حالی که این اثرات در کشورهایی با درآمد منابع طبیعی بالا مثبت است. نتایج مطالعه سان و همکاران (Sun et al., 2020) در هفت اقتصاد نوظهور در دوره زمانی ۱۹۹۰-۲۰۱۷ نشان داد که رابطه معکوسی از رانت منابع طبیعی بر توسعه مالی وجود دارد و نظریه نفرین منابع تایید شده است. یافته های مطالعه خان و همکاران (Khan et al., 2020) در ۸۷ اقتصاد نوظهور و در حال توسعه طی دوره ۱۹۸۴ - ۲۰۱۸ نشان داد که رانت منابع طبیعی، توسعه مالی را تضعیف می کند و از فرضیه نفرین منابع طبیعی در بخش مالی حمایت می کند. با توجه به مطالعات انجام شده می توان دریافت که مطالعات متعددی در زمینه نفت، رانت نفتی و بازار سرمایه به طور جداگانه انجام شده است. از جمله این مطالعات می توان به مطالعات بیلال و همکاران (Bilal et al., 2025)، محمد و همکاران (Muhammad et al., 2024)، محمد و همکاران (Muhammad et al., 2023)، حسنف و همکاران (Hasanov et al., 2023)، سویران و البارگاتی (Sweidan & Elbargathi, 2022)، آسیف و همکاران (Asif et al., 2020)، لامیری (Lahmiri, 2017)، هاسیب و همکاران (Haseeb et al., 2021)، آنسر و همکاران (Anser et al., 2021)، هاقی و پالیسی (Haque & policy, 2021)، لی و همکاران (Le et al., 2016)، کنگ و همکاران (Kang et al., 2015)، روداری و همکاران (Roudari et al., 2021)، ورهرمی و همکاران (Varahrami et al., 2022)، حسن زاده و همکاران (Hassanzadeh et al., 2014)، انصاری و همکاران (Ansari Samani et al., 2022)، ادیب پور و کرباسی زاده (Adibpour & karbasizadeh, 2019) و فیضی و همکاران (Feyzi Yengjeh et al., 2017) اشاره نمود. اما در هیچ کدام از مطالعات به بررسی میزان تاثیرگذاری عوامل تاثیرگذار بر ریسک بازار سهام در ایران با تاکید بر رانت نفتی پرداخته نشده است. از این رو هدف اصلی این مطالعه بررسی میزان تاثیرگذاری عوامل تاثیرگذار بر ریسک بازار سهام در ایران با تاکید بر رانت نفتی می باشد. در ادامه پس از بررسی مبانی نظری و سابقه پژوهش، ساختار مدل مورد استفاده معرفی گردیده و برآورد می شود و در نهایت نتیجه گیری و پیشنهادها ارائه می گردد.

۲. مبانی نظری

رانت نفتی شامل خالص عایدی دولت از فروش نفت است؛ بنابراین با فرض ثابت بودن میزان فروش نفت، افزایش در میزان رانت نفتی دولت به دو عامل اصلی کاهش هزینه‌های استخراج نفت و افزایش قیمت نفت مربوط است. از سوی دیگر بر اساس تعریف حازم ببلای در کتاب دولت رانتیر، هر دولتی که ۴۲ درصد یا بیشتر از کل درآمدش از رانت خارجی باشد، دولت رانتیر قلمداد می‌شود.

چنین دولتی اصلی‌ترین دریافت‌کننده و در نتیجه هزینه‌کننده درآمدهای ناشی از رانت است و درآمدهای آن هیچ ارتباطی با فرایندهای تولیدی در اقتصاد داخلی ندارد. در این دولت اکثر افراد دریافت‌کننده رانت و تعدادی نیز توزیع‌کننده رانت می‌باشند و فقط عده کمی درگیر تولید آن هستند (Adibpour & karbasizadeh, 2019).

در این راستا رانت‌های نفتی سبب ایجاد بی‌اعتمادی مردم و ایجاد انواع رانت‌ها از جمله رانت اطلاعاتی می‌گردد. در بازار سرمایه، پایه اولیه معاملات را وجود اطلاعات مرتبط شکل می‌دهد و از این رو است که اطلاعات را گران‌بهاترین دارایی در بازار سرمایه می‌دانند. معمولاً زمانی که اطلاعات تازه‌ای از وضعیت شرکت‌ها در بازار منتشر می‌شود، این اطلاعات از سوی تحلیلگران، سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته و بر مبنای آن، تصمیم‌گیری نسبت به خرید و یا فروش سهام صورت می‌پذیرد. این اطلاعات و نحوه واکنش به آنها بر رفتار استفاده‌کنندگان، به خصوص سهامداران بالفعل و بالقوه تاثیر گذاشته و سبب افزایش و یا کاهش قیمت و حجم مبادلات سهام می‌شود. زیرا نحوه برخورد افراد با اطلاعات جدید، نوسانات قیمت‌ها را شکل می‌دهد. بنابراین، در صورت انتشار محرمانه و ناهمگون اطلاعات، واکنش‌های متفاوتی از سوی سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه می‌گردد که این امر تحلیل‌های نادرست و گمراه‌کننده‌ای را از وضعیت جاری بازار به همراه خواهد داشت. باید توجه داشت در شرایطی که دستیابی به اطلاعات پر هزینه باشد، سرمایه‌گذاران مجبورند از طریق برآوردهای ذهنی، تحلیل‌های خود را درباره سود دهی آتی شرکت، جریان نقدی و... شکل دهند. در نتیجه، افرادی که از نظر اطلاعاتی نسبت به سایرین در موقعیت بهتری قرار داشته باشند، قادر به برآوردهای بهتری نیز خواهند بود و به دلیل این موقعیت اطلاعاتی، بر عرضه و تقاضای

بازار تاثیر گذاشته و نوسانات قیمت‌های سهام را منجر می‌شوند. از دیدگاه جوزف استیگلیتز توسعه ساختار مالی در محیط شفاف اقتصادی با عنایت کامل به فرض تقارن اطلاعاتی رخ می‌دهد ([Sameti et al., 2012](#)). ایسلی و اوهارا ([Easley & O'hara, 1992](#)) در مطالعات خود دریافتند هنگامی که عدم تقارن اطلاعاتی افزایش می‌یابد، حجم مبادلات نیز افزایش خواهد یافت.

۳. پیشینه پژوهش

بیلال و همکاران ([Bilal et al., 2025](#)) در مطالعه‌ای به بررسی تاثیر شوک‌های قیمت نفت بر شاخص قیمت سهام ۴۸ شرکت در کشور عمان در دوره زمانی ۲۰۲۰-۲۰۰۹ پرداختند. نتایج بر اساس داده‌های ماهانه جمع‌آوری شده از سه بخش اصلی (مالی، صنعت و خدمات) و مدل قیمت‌گذاری آربیتراژ نشان داد که نوسانات قیمت نفت تأثیر مثبت قابل توجهی بر شاخص قیمت بازار سهام در همه بخش‌ها دارد. محمد و همکاران ([Muhammad et al., 2024](#)) تاثیر کوتاه مدت و بلندمدت قیمت نفت بر نقدینگی بازار سهام در ۱۴۰ شرکت غیر مالی بورسی در کشور پاکستان در دوره زمانی ۲۰۱۹-۲۰۰۰ بررسی نمودند. نتایج با استفاده از الگوی خود توضیح برداری با وقفه‌های گسترده نشان داد که قیمت نفت، تورم، رشد تولید نفت، فعالیت اقتصادی واقعی و نوسانات بازار تاثیر مثبت و معناداری بر نقدشوندگی بازار سهام دارند. محمد و همکاران ([Muhammad et al., 2023](#)) اثر متقابل قیمت نفت را بر بی‌ثباتی مالی، باز بودن تجارت و رشد اقتصادی در کشورهای آسه آن در دوره زمانی ۱۹۷۰-۲۰۱۹، بررسی نمودند. نتایج نشان داد که بی‌ثباتی مالی، باز بودن تجارت، قیمت نفت و رشد اقتصادی پیوندهای پایدار و بلندمدتی دارند. همچنین رشد اقتصادی تحت تأثیر بی‌ثباتی مالی و قیمت نفت است و یافته‌های آزمون علی ارتباط علی یک طرفه بین بی‌ثباتی مالی و رشد اقتصادی نشان داد. حسنوف و همکاران ([Hasanov et al., 2023](#)) در مطالعه‌ای بررسی نمودند که آیا توسعه مالی می‌تواند تأثیر رانت نفت را بر توسعه بخش غیرنفتی در کشورهای مشترک المنافع صادرکننده نفت (آذربایجان، قزاقستان و روسیه) در بلند مدت تسهیل کند. نتایج نشان داد که در صورتی که توسعه مالی در آذربایجان و قزاقستان به ترتیب از ۹,۶ درصد و ۱۵,۵ درصد فراتر رود، همین میزان

Asymmetric Information

رانت نفت می‌تواند رشد غیرنفتی بیشتری ایجاد کند. اما برای کشور روسیه این نتیجه یافت نشد. چاده‌ریو همکاران ([Chaudhry et al., 2021](#)) تاثیر رانت منابع طبیعی بر توسعه مالی را در کشور عربستان در دوره زمانی ۱۹۸۵-۲۰۱۷ بررسی نمودند. نتایج رابطه غیر خطی رانت منابع طبیعی و توسعه مالی را تایید نمود. رانت منابع طبیعی در کوتاه مدت تاثیر مثبتی بر توسعه مالی دارد اما پس از دستیابی به ثبات، بر توسعه مالی تاثیر نامطلوبی می‌گذارد. آنسر و همکاران ([Anser et al., 2021](#)) به بررسی بی‌ثباتی در اعتبارات داخلی ارائه شده به بخش خصوصی به دلیل شوک های نفتی و همه گیری کووید ۱۹ در ۸۱ کشور پرداختند. نتایج نشان داد که ارتباط میان رانت نفتی و توسعه مالی در دوران همه گیری کووید ۱۹ به شکل یو می باشد. حاج و قدبانی ([Hadj & Ghodbane, 2021](#)) در مطالعه ای طی دوره ۱۹۸۴-۲۰۱۶ نشان دادند که رانت منابع طبیعی اثرات منفی بر توسعه مالی در کشورهایی با سیستم های مالی توسعه یافته تر دارد، در حالی که این اثرات در کشورهایی با درآمد منابع طبیعی بالا مثبت است. نتایج مطالعه سان و همکاران ([Sun et al., 2020](#)) در هفت اقتصاد نوظهور در دوره زمانی ۱۹۹۰-۲۰۱۷ نشان داد که رابطه معکوسی از رانت منابع طبیعی بر توسعه مالی وجود دارد و نظریه نفرین منابع تایید شده است. حسین و همکاران ([Haseeb et al., 2021](#)) در ۲۱ کشور درآمد بالا نشان دادند که منابع طبیعی در این گروه کشورها نعمت می باشند و کیفیت نهادی سبب بهبود توسعه مالی در اقتصاد های با درآمد بالا شده است. حاقی و پالیسی ([Haque & policy, 2021](#)) در کشور عربستان طی بازه زمانی ۲۰۱۶-۱۹۸۴ نشان داد که رانت نفتی سبب کاهش سرمایه گذاری مستقیم خارجی شده است. آسیف و همکاران ([Asif et al., 2020](#)) در مطالعه ای در کشور پاکستان با استفاده از داده های سری زمانی ۱۹۷۵-۲۰۱۷ نشان داد که در کوتاه مدت، سطح اولیه رانت نفتی از فرضیه "منابع طبیعی" حمایت می کند، زیرا به طور قابل توجهی توسعه مالی کشور را افزایش می دهد، اما در بلندمدت، یک رابطه منفی وجود دارد. نتایج مطالعه هاسیب و همکاران ([Haseeb et al., 2021](#)) در کشورهای آسیای میانه نشان از تأثیر مثبت و معنادار منابع طبیعی بر رشد اقتصادی همه کشورها به جز هند بوده است. سویدان و البارگاتی ([Sweidan & Elbargathi, 2022](#)) در مطالعه ای در کشور عربستان طی دوره ۲۰۱۸-۱۹۷۰ نشان دادند که اثرات مستقیم کوتاه

مدت و بلندمدت رانت نفت و جهانی شدن از نظر آماری مثبت و معنادار است. یافته های مطالعه خان و همکاران ([Khan et al., 2020](#)) در ۸۷ اقتصاد نوظهور و در حال توسعه طی دوره ۱۹۸۴ تا ۲۰۱۸ نشان داد که رانت منابع طبیعی، توسعه مالی را تضعیف می کند و از فرضیه نفرین منابع طبیعی در بخش مالی حمایت می کند. لی و همکاران ([Le et al., 2016](#)) به بررسی ارتباط میان رانت منابع طبیعی و توسعه مالی در کشورهای در دوره زمانی ۱۹۸۰-۲۰۱۸ پرداختند. نتایج نشان داد که در بلندمدت وجود نفرین منابع در گروه کشورها G7 رد می شود. کنگ و همکاران ([Kang et al., 2015](#)) تأثیر شوک قیمت نفت بر بازدهی بازار سهام و ارتباط نوسانات آنها را در امریکا بررسی نمودند. نتایج نشان داد که شوک مثبت تقاضای کل و تقاضای نفت تأثیر منفی بر کوواریانس بازدهی و نوسانات سهام دارد. همچنین کوواریانس میان شاخص سرریز بین شوک مثبت قیمت نفت و بازدهی سهام بزرگ و معنادار می باشد. محمدزاده ([Mohammadzadeh, 2022](#)) در مطالعه ای به بررسی تأثیر رانت نفتی بر جریان ورودی سرمایه گذاری مستقیم خارجی در ایران طی بازه زمانی ۱۹۸۵-۲۰۱۸ پرداختند نتایج نشان داد که رانت نفتی اثری منفی بر جریان ورودی سرمایه گذاری مستقیم خارجی در ایران دارد. انصاری و همکاران ([Ansari Samani et al., 2022](#)) در مطالعه ای به بررسی فرضیه نفرین منابع در بین کشورها با سطح دموکراسی مختلف در ۶۸ کشور طی دوره زمانی ۲۰۲۰-۱۹۹۵ پرداختند. نتایج نشان داد که در گروه های کل کشورها، کشورهای توسعه یافته و کشورهای با درآمد بالا در بلندمدت رابطه معنی داری بین رانت نفتی و رشد اقتصادی وجود ندارد. با در نظر گرفتن اثر مشترک رانت نفتی و کیفیت نهادی (متغیر تعاملی) در بلندمدت وفور منابع، رشد اقتصادی این کشورها را کاهش می دهد. به عبارت دیگر تقریباً در تمام گروه ها فرضیه نفرین منابع تأیید می شود. وراهرمی و همکاران ([Varahrami et al., 2022](#)) به بررسی عوامل موثر بر توسعه مالی با تأکید بر رانت نفتی و کیفیت نهادی در کشورهای منتخب صادرکننده نفت طی سال های ۲۰۰۲-۲۰۱۸ پرداختند. نتایج نشان داد که رانت نفتی اثر منفی بر توسعه مالی، دسترسی موسسات و بازارهای مالی، عمق موسسات و بازارهای مالی، کارایی بازارهای مالی و اثر مثبت بر کارایی موسسات مالی دارد. ادیب پور و کرباسی زاده ([Adibpour & karbasizadeh, 2019](#)) در مطالعه ای به بررسی اثر رانت نفتی بر

فساد در کشورهای منتخب نفت خیز خاورمیانه و شمال طی دوره ۲۰۰۳-۲۰۱۶ پرداختند. نتایج نشان داد رانت نفتی تأثیر منفی و معناداری بر شاخص ادراک فساد دارد. فیضی ینگجه و همکاران ([Feyzi](#)) در مطالعه ای تأثیر رانت نفت بر شاخص های حکومت داری خوب در ۵۴ کشور صادرکننده نفت در طی دوره زمانی ۲۰۱۳-۲۰۰۲ بررسی نمودند. نتایج نشان داد که درآمدهای حاصل از منابع نفتی بر ۶ شاخص حکومت داری خوب (حق اظهار نظر و پاسخ گویی، ثبات سیاسی، اثربخشی دولت، حاکمیت قانون، بار مالی مقررات و کنترل فساد) تأثیر منفی و معنی دار دارد. حسن زاده و همکاران ([Hassanzadeh et al., 2014](#)) اثر شوک های متقارن و نامتقارن نفتی بر شاخص کل قیمتی در بازار بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمودند. نتایج نشان داد که شوک های نفتی اثر مثبت بر شاخص های سهام دارند، به عبارت دیگر با افزایش قیمت نفت، شاخص های سهام نیز افزایش می یابد.

با بررسی سابقه پژوهش می توان دریافت که مطالعات متعددی در زمینه نفت، رانت نفتی و بازار سهام به طور جداگانه انجام شده است. اما در هیچ کدام از مطالعات به بررسی میزان تأثیرگذاری عوامل تأثیرگذار بر ریسک بازار سهام در ایران با تأکید بر رانت نفتی پرداخته نشده است.

فرضیه های پژوهش

فرضیه اول: رانت نفتی تأثیر معنی داری بر ریسک بازار سهام در ایران دارد.

فرضیه دوم: کیفیت حکمرانی تأثیر معنی داری بر ریسک بازار سهام در ایران دارد.

فرضیه سوم: رشد اقتصادی تأثیر معنی داری بر ریسک بازار سهام در ایران دارد.

فرضیه چهارم: تورم تأثیر معنی داری بر ریسک بازار سهام در ایران دارد.

فرضیه پنجم: نرخ ارز تأثیر معنی داری بر ریسک بازار سهام در ایران دارد.

۴. روش پژوهش

در این مطالعه بر اساس مبانی نظری و مطالعات تجربی از جمله مطالعات سان و همکاران ([Sun et.](#)) در [\(al., 2020\)](#)، هاسیب و همکاران ([Haseeb et al., 2021](#)) و خان و همکاران ([Khan et al., 2020](#)) با تعدیلاتی مدل رگرسیونی به صورت زیر تصریح گردیده است:

$$R_t = b_0 + b_1 OILRENT_t + b_2 Exc_t + b_3 GDP_t + b_4 GG_t + b_5 INF_t + \varepsilon_t$$

جدول ۱. تعریف متغیرها و منابع داده‌ها

متغیرها	تعریف عملیاتی	منابع
OILRENT	رانت نفتی آاز تفاوت بین ارزش تولید نفت خام به قیمت منطقه‌ای و کل هزینه‌های تولید به دست آمده است. انتخاب این شاخص با مطالعات (Apergis & Payne, 2014)، (Arezki & Brückner, ۲۰۱۱)، (Antonakakis et al., 2017) و (Bjorvatn et al., 2012) مطابقت دارد.	سایت بانک جهانی
INF	نرخ تورم ^۳	سایت بانک مرکزی
GG	کیفیت حکمرانی ^۴ (کیفیت حکمرانی با توجه به مطالعه (Gani et al., 2004) از میانگین ساده شش شاخص حق اظهارنظر و پاسخگویی ^۵ ، ثبات سیاسی وعدم خشونت ^۶ ، اثربخشی دولت ^۷ ، بار مالی مقررات ^۸ ، حاکمیت قانون ^۹ ، کنترل فساد ^{۱۰} محاسبه شده است).	سایت جهانی حکمرانی ^{۱۱}
Exc	نرخ رشد ارز اسمی بازار آزاد	بانک مرکزی
GDP	نرخ رشد تولید ناخالص داخلی به قیمت ثابت ۱۳۹۰	بانک مرکزی
X	شاخص قیمت سهام	بانک مرکزی
D	بازدهی شاخص کل بازار سهام (D) که از طریق رابطه $D_t = \frac{X_t - X_{t-1}}{X_{t-1}}$ متغیر شاخص کل و اندیس t معرف زمان) به دست آمده است	بانک مرکزی و محاسبات محقق
R	ریسک بازدهی شاخص کل بازار سهام می باشد که عبارتست از توزیع احتمال نرخ بازده سهام که با استفاده از رابطه انحراف معیار بازده سهم از طریق رابطه $R = \sqrt{\frac{(D_t - \bar{D})^2}{n}}$ بازدهی شاخص کل بازار سهام و اندیس t معرف زمان) به دست آمده است. انتخاب این شاخص با مطالعات صادقی و همکاران (Sadeghi et al., 2016) مطابقت دارد.	محاسبات محقق

^۲Oil rents (% of GDP)

^۳ Inflation, consumer prices (annual %)

^۴Quality governance

^۵Voice and Accountability.

^۶Political Instability and Lack of Violence.

^۷Government Effectiveness.

^۸Regulatory Burden.

^۹Rule of Law

^{۱۰}. Corruption

11. www.govindicators.org

۵. یافته ها

جهت بررسی مانایی داده ها در این مطالعه از آزمون دیکی-فولر تعمیم یافته استفاده گردیده است که نتایج حاصل از آزمون آزمون دیکی-فولر تعمیم یافته در این مطالعه در جدول (۲) ارائه گردیده است.

جدول ۲. نتایج آزمون دیکی-فولر تعمیم یافته

نتیجه	نتایج برآورد در تفاضل مرتبه اول ($P - \nabla value$)	نتایج برآورد در سطح ($P - \nabla value$)	متغیر
$I(0)$	-	-۳.۶۸۷۶ (۰,۰۱۰۶) **	D
$I(1)$	-۵.۸۳۶۷ (۰,۰۰۰۱) ***	-۲.۰۳۲۳ (۰,۲۷۲۰)	OILRENT
$I(1)$	-۴.۰۳۳۱ (۰,۰۰۴۹) ***	-۱.۰۶۷۵ (۰,۷۱۲۸)	INF
$I(1)$	-۶.۶۵۶۹ (۰,۰۰۰۰) ***	-۱.۴۹۸۵ (۰,۵۱۸۵)	GG
$I(0)$	-	-۴.۴۵۵۹ (۰,۰۰۱۷) ***	Exc
$I(0)$	-	-۴.۲۵۹۱ (۰,۰۰۲۷) ***	GDP

***: در سطح ۱٪ معنی دار است. **: در سطح ۵٪ معنی دار است. *: در سطح ۱۰٪ معنی دار است

همانطور که نتایج آزمون ریشه واحد در جدول (۲) نشان می دهد متغیرهای بازدهی بازار سهام، نرخ ارز و تولید ناخالص داخلی واقعی در سطح و متغیرهای تورم، رانت نفتی و کیفیت حکمرانی با یک بار تفاضل گیری مانا شده اند.

برای تخمین مدل با استفاده از ملاک آکاییک (کمترین مقدار) و معناداری ضرایب، بهترین مدل $ARDL(3, 2, 2, 2, 2, 2)$ انتخاب گردید. نتایج تخمین کوتاه مدت الگوی خود توضیح برداری با وقفه های گسترده ($ARDL$) در جدول (۳) ارائه شده است:

جدول ۳. نتایج برآورد مدل در کوتاه مدت

متغیر وابسته: ریسک بازدهی بازار سهام

متغیر	ضریب	آماره t ($P - Value$)
C	-۴۳.۹۵۷۱	-۲.۳۸۳۳ (۰,۰۶۲۹) *
R(-۱)	۰.۵۵۱۳	۲.۹۵۱۷ (۰,۰۳۱۸) **
R(-۲)	۰.۱۴۹۹	۰.۸۱۲۸ (۰,۴۵۳۲)
R(-۳)	۱.۱۶۷۹	۴.۵۸۸۹ (۰,۰۰۵۹) ***
REXC	۰.۰۴۰۷	۱.۰۷۴۳ (۰,۳۳۱۸)
REXC(-۱)	۰.۳۵۷۰	۵.۴۳۸۵ (۰,۰۰۲۹) ***
REXC(-۲)	۰.۴۲۹۲	۴.۹۶۹۰۱۴ (۰,۰۰۴۲) ***
GG	-۲۳.۲۲۱۲	-۱.۴۲۶۴۱۸ (۰,۲۱۳۱)
GG(-۱)	-۴۹.۷۷۴۰	-۳.۱۰۰۶۹۳ (۰,۰۲۶۸) **

-۲.۲۸۲۹۸۳ (۰,۰۷۱۳) *	-۲۱.۷۳۸۵	GG(-۲)
-۳.۵۳۰۰۷۰ (۰,۰۱۶۷) **	-۱.۶۳۲۱	GDP
-۳.۵۹۱۱ (۰,۰۱۵۷) ***	-۱.۷۸۶۶	GDP(-۱)
-۵.۳۲۴۶ (۰,۰۰۳۱) ***	-۱.۷۶۲۲	GDP(-۲)
۲.۰۴۱۷ (۰,۰۹۶۷) *	۰.۳۶۹۷	INF
۲.۰۱۹۶ (۰,۰۹۹۴) *	۰.۴۰۳۳	INF(-۱)
۴.۶۷۲۱ (۰,۰۰۵۵) ***	۱.۱۵۱۵	INF(-۲)
۳۸۰۹۵ (۰,۰۱۲۵) ***	۰.۵۰۶۱	OILRENT
۱.۴۳۲۳ (۰,۰۲۱۱۵)	۰.۲۰۰۲	OILRENT(-۱)
۳.۹۵۷۴ (۰,۰۱۰۸) ***	۰.۷۰۲۴	OILRENT(-۲)
	۰.۸۲۴۸	Adjusted R-squared
	۱.۸۱۱۸	Durbin-Watson stat
Prob. F(۲,۳) = ۰.۵۰۳۵	F-statistic ۰.۸۷۰۲	LM Test
۰.۰۲۰۱ Prob(F-statistic)	۷.۰۱۶۸	F-statistic

Prob. F(۱۴,۱۰) = ۰,۸۲۳۱	F-statistic = ۰,۵۸۸۵۹	Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey
Probability 0.5112	۱,۳۴۱۶	Jarque-Bera

***: در سطح ۱٪ معنی‌دار است. **: در سطح ۵٪ معنی‌دار است. *: در سطح ۱۰٪ معنی‌دار است

جدول ۴. نتایج برآورد مدل در بلند مدت
متغیر وابسته: ریسک بازدهی بازار سهام

متغیر	ضریب	آماره t ($P - \nabla value$)
REXC	۰,۳۲۱۹	۷,۵۱۲۸ (۰,۰۰۰۷) ***
GG	-۱,۸۷۳۷	-۰,۵۷۱۷ (۰,۵۹۲۲)
GDP	-۲,۰۱۶۴	-۵,۷۲۲۲ (۰,۰۰۲۳) ***
INF	۰,۱۴۷۲	۲,۴۷۲۳ (۰,۰۵۶۴) **
OILRENT	۰,۱۵۴۳	۳,۱۷۰۵ (۰,۰۲۴۸) **
C	-۱۷,۱۰۸۲	-۲,۶۱۱۷ (۰,۰۴۷۶) **

***: در سطح ۱٪ معنی‌دار است. **: در سطح ۵٪ معنی‌دار است. *: در سطح ۱۰٪ معنی‌دار است

نتایج برآورد مدل در جداول ۳ و ۴ نشان داد:

رانت نفتی تاثیر مثبت و معنی داری بر ریسک بازار سهام در کوتاه مدت و بلند مدت دارد. با افزایش یک درصد در رانت نفتی به طور متوسط با فرض ثابت بودن سایر شرایط، ریسک بازار سهام در کوتاه مدت به میزان ۰,۵۰۶۱ واحد افزایش یافته است.

کیفیت حکمرانی تاثیر معنی داری بر ریسک بازار سهام در کوتاه مدت و بلند مدت ندارد. در این راستا آپرگیس و پاینه ([Apergis & Payne, 2014](#))، نشان دادند که کیفیت نهادی بهتر باعث کاهش تاثیر نامطلوب ذخیر نفتی بر عملکرد واقعی اقتصاد می شود. آنتوناکاکیس و همکاران ([Antonakakis et al., 2017](#)) نیز نشان دادند در کشورهایی که کیفیت نهادهای سیاسی در آنها پایین است وابستگی به نفت باعث افزایش رشد اقتصادی آنها نمی شود.

رشد اقتصادی تاثیر منفی و معنی داری بر ریسک بازار سهام در کوتاه مدت و بلند مدت دارد. با افزایش یک درصد در رشد اقتصادی به طور متوسط با فرض ثابت بودن سایر شرایط، ریسک بازار سهام در کوتاه مدت به میزان ۱,۶۳۲۱ واحد کاهش یافته است.

تورم تاثیر مثبت و معنی داری بر ریسک بازار سهام در کوتاه مدت و بلند مدت دارد. با افزایش یک درصد در تورم به طور متوسط با فرض ثابت بودن سایر شرایط، ریسک بازار سهام در کوتاه مدت به میزان ۰,۳۶۹۷ واحد افزایش یافته است.

نرخ ارز تاثیر معنی داری بر ریسک بازار سهام در کوتاه مدت ندارد. در حالی که در بلندمدت تاثیر مثبت و معنی داری بر ریسک بازدهی سهام داشته است. به طور کلی رابطه میان نرخ ارز و بازار سهام در دو حالت جریانگرا و سهام گرا مورد تجزیه و تحلیل قرار می گیرد. مهمترین الگوی جریان گرا مطرح شده توسط دورن بوسچ و فیسچر ([Dornbusch & Fischer, 1980](#)) می باشد. در قالب این الگو تعیین نرخ ارز توسط حساب جاری و تراز پرداخت ها صورت می گیرد. بر این اساس تغییرات درآمد نفتی و متعاقباً تغییر در نرخ ارز در قالب تغییر در عملکرد شرکت های صادرات و واردات محور بورسی، بر قیمت سهام و شاخص بازار سهام تاثیر می گذارد. در قالب الگوی جریانگرا نرخ ارز بر قیمت سهام تاثیر مثبت دارد که از طریق بهبود تراز تجاری قابل توضیح است و این موضوع نیازمند افزایش باز بودن تجاری و افزایش سهم شرکت های صادرات محور در بازار سرمایه می باشد.

(برقی اسکویی و ثقفی، ۱۳۹۷) در نقطه مقابل در الگوهای سهام گرا عامل تعیین کننده نرخ ارز، حساب سرمایه است از مهمترین الگوهای سهام گرا می توان به الگوی تراز پرتفو که توسط فرانکل (Frankel, 1992) معرفی شده، اشاره نمود. در قالب این الگو، با کاهش قیمت سهام، ثروت سرمایه گذاران داخلی کاهش می یابد و سبب کاهش تقاضای پول و نرخ بهره می شود و با کاهش نرخ بهره خروج سرمایه افزایش می یابد و زمینه برای افزایش نرخ ارز فراهم می گردد. لذا جریان سرمایه بین بازار ارز و بازار سهام همبستگی ایجاد می نماید (Pavlova & Rigobon, 2007; Roudari et al., 2021). مقدار ضریب تعیین برابر ۸۲ درصد بدست آمده که نشان می دهد متغیرهای مستقل به میزان ۸۲ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می دهند. آماره دوربین واتسون عدم خودهمبستگی را در میان اجزاء خطا نشان می دهد. همچنین آماره F و سطح احتمال آن معنی داری کل رگرسیون را نشان می دهند.

نتایج به دست آمده نشان می دهد که مدل هیچ گونه مشکلی از لحاظ فروض کلاسیک ندارد. یعنی خود همبستگی و ناهمسانی واریانس وجود ندارد و توزیع اجزای اخلال نرمال می باشد.

۶. نتیجه گیری و بحث

نتایج نشان داد که رانت نفتی تاثیر مثبت و معنی داری بر ریسک بازار سهام دارد. رانت نفتی در دوره های قبل نیز تاثیر مثبت و معنی داری بر ریسک بازار سهام در دوره جاری داشته اند. بنابراین فرضیه مربوط به تاثیر معنی دار رانت نفتی بر ریسک بازار سهام را نمی توان رد کرد. ایران به عنوان یک کشور مهم صادر کننده نفت که در آن دولت مالکیت منافع نفتی را در اختیار دارد مطرح است. رانت های نفتی ایجاد شده در کشور سبب افزایش حجم پول شده است. با افزایش حجم نقدینگی به دلیل کاهش قدرت خرید پول، به طور بالقوه این انگیزه در سرمایه گذاران مالی ایجاد می شود که در سبد دارایی خود بازنگری نموده تا ارزش دارایی خود را حفظ کنند. از جمله عوامل تشکیل دهنده دارایی های مالی سرمایه گذاران سهام می باشد. با افزایش رانت نفتی و در نتیجه افزایش حجم نقدینگی در دست سرمایه گذاران و به دنبال آن افزایش تورم، تمایل سرمایه گذاران به نگهداری پول نقد کمتر شده و بنابراین سرمایه های بیشتری به سمت بازارهای دارایی جریان می یابند. بازارهای

دارایی از جمله سهام بازاری است که به سرعت توانایی تبدیل پول نقد سرمایه گذاران مالی را به اوراق با بازده (اوراق بهادار) دارد و بدین ترتیب از حساسیت و تاثیر پذیری بالایی برخوردار است. از آنجایی که ارزش سهام برابر با مجموع ارزش تنزیل شده جریانات نقدی آتی مورد انتظار آن سهام است، این جریانات آتی می تواند به طور مشخص تحت تاثیر متغیرهای کلان اقتصادی، نظیر شوک های نفتی و رانت نفتی باشد. در چنین شرایطی تغییرات درآمد نفت از طریق تاثیر بر متغیرهای کلان اقتصادی مانند بودجه دولت، نقدینگی، تورم و نرخ ارز بر نرخ تنزیل تاثیر می گذارد و با تغییر نرخ تنزیل، جریانات آتی انتظاری تغییر می کند و متعاقباً قیمت سهام نیز تغییر می نماید (Nandha & Faff, 2008; Roudari et al., 2021). رانت حاصل از فروش منابع نفتی منجر به کاهش سهم درآمدهای مالیاتی، کاهش سرمایه اجتماعی، کاهش سرمایه انسانی، کاهش سرمایه گذاری و بی ثباتی در اقتصاد می شود که تمامی این عوامل می تواند توسعه مالی را کاهش دهد و منجر به بی ثباتی بازار سرمایه گردد. نتایج این مطالعه با مطالعات چادهری و همکاران (Chaudhry et al., 2021)، حاج و قدبانی (Hadj & Ghodbane, 2021)، سان و همکاران (Sun et al., 2020) و خان و همکاران (Khan et al., 2020) هماهنگ نمی باشد. نتایج این مطالعات نشان دادند که رانت منابع طبیعی، توسعه مالی را تضعیف می کند در نتیجه رانت منابع طبیعی سبب کاهش بازدهی و در نتیجه کاهش ریسک بازار سهام می شود.

سایر نتایج مطالعه نشان داد که کیفیت حکمرانی تاثیر معنی داری بر ریسک بازار سهام در کوتاه مدت و بلند مدت ندارد. بنابراین فرضیه مربوط به تاثیر معنی دار کیفیت حکمرانی بر ریسک بازار سهام را نمی توان پذیرفت. در غیاب یک چارچوب قانونی دقیق به دلیل فقدان اعتماد سپرده گذاران، توانایی بازارهای مالی برای تجهیز منابع تضعیف می شود. این امر منجر به انتقال وجوه به خارج شده و از فرصت های سرمایه گذاری داخلی دریغ می گردد. به عبارت دیگر، کیفیت نهادی نامناسب منجر به بی ثباتی بازارهای مالی می شود. نتایج این مطالعه با مطالعات شقایقی و همکاران (Shaghaghi et al., 2020)، جواهری و همکاران (Javaheri et al., 2021)، وراهرمی و همکاران

(Varahrami et al., 2022)، روداری و همکاران (Roudari et al., 2021) و خان و همکاران (Khan et al., 2020) هماهنگ نمی باشد.

رشد اقتصادی تاثیر منفی و معنی داری بر ریسک بازار سهام در کوتاه مدت و بلند مدت دارد. بنابراین فرضیه مربوط به تاثیر معنی دار رشد اقتصادی بر ریسک بازار سهام را نمی توان رد کرد. تورم تاثیر مثبت و معنی داری بر ریسک بازار سهام در کوتاه مدت و بلند مدت دارد. بنابراین فرضیه مربوط به تاثیر معنی دار تورم بر ریسک بازار سهام را نمی توان رد کرد. تورم موجب کاهش ارزش ذاتی هر سهم می گردد. با افزایش نرخ تورم، سود واقعی شرکت ها (سود اقتصادی) کاسته می شود. نرخ ارز تاثیر معنی داری بر ریسک بازار سهام در کوتاه مدت ندارد. در حالی که در بلندمدت تاثیر مثبت و معنی داری بر ریسک بازدهی سهام داشته است. بنابراین فرضیه مربوط به تاثیر معنی دار نرخ ارز بر ریسک بازار سهام در کوتاه مدت را نمی توان پذیرفت. در بازار سهام شرکت ها از صنایع مختلفی حضور پیدا می کنند که نسبت به تغییرات نرخ ارز حساس می باشند. در اثر نوسانات نرخ ارز تولید و درآمد شرکت ها تغییر کرده و در اثر آن قیمت سهام شان نیز تغییر پیدا می کند. تغییر در قیمت سهام شرکت ها باعث نوسانات شاخص کل بازار سهام که مجموعه ای از قیمت سهام شرکت هاست، می شود. که افزایش ریسک بازدهی بازار سهام را در پی دارد.

با توجه به نتایج پیشنهاد می شود جهت مقابله با رانت منابع نفتی، از اتکا بیش از حد به درآمدهای نفتی که منجر به رانت نفتی شده، خودداری نموده و عواید حاصل از رانت منابع نفتی در بخش های مولد مخصوصا بخش صنعت و زیر بخش های مرتبط با آن در جهت افزایش سطح کیفیت و حجم تولیدات داخلی با ارزش افزوده بالا سرریز نمایند تا موجب گسترش و بهبود زیرساخت ها در بخش های مختلف شده و در نتیجه رشد اقتصادی شود. ایجاد سازمان های ناظر مردمی و مستقل و آزادی بیشتر مطبوعات می تواند از اقدامات رانت جویانه جلوگیری نماید. اصلاح الگوی مدیریت درآمدهای نفتی و واگذاری فعالیت های مربوط به فروش نفت به بخش خصوصی و دریافت مالیات از آنها، جلوگیری از خام فروشی نفت و صرف درآمدهای نفتی برای سرمایه گذاری در بخش های مولد

اقتصادی، کاهش اندازه دولت و میزان دخالت دولت در اقتصاد، کاهش شدید وابستگی بودجه به درآمدهای نفتی و نیز ارتقای نظام مالیاتی پیشنهاد می گردد.

فهرست منابع

- Adibpour, M., & karbasizadeh, s. (2019). The Effect of Oil Rent on Corruption in Selected Meddle East and North Africa Countries (MENA). *Economic Modeling*, 44(12), 47–72. [In Persian]
- Alexeev, M., Conrad, R. J. T. r. o. E., & Statistics. (2009). The elusive curse of oil. 91(3), 586–598.
- Ansari Samani, H., Khil Kordi, R. J. B., & Research, F. S. (2022). The relationship between the quality of political institutions, oil rents and economic growth. 3(4), 47–88. [In Persian]
- Anser, M. K., Khan, M. A., Zaman, K., Nassani, A. A., Askar, S. E., Abro, M. M. Q., Kabbani, A. J. E. S., & Research, P. (2021). Financial development, oil resources, and environmental degradation in pandemic recession: to go down in flames. 28(43), 61554–61567. [In Persian]
- Antonakakis, N., Cunado, J., Filis, G., & De Gracia, F. P. J. R. P. (2017). Oil dependence, quality of political institutions and economic growth: A panel VAR approach. 53, 147–163.
- Apergis, N., & Payne, J. E. J. E. E. (2014). The oil curse, institutional quality, and growth in MENA countries: Evidence from time-varying cointegration. 46, 1–9.
- Arezki, R., & Brückner, M. J. E. e. r. (2011). Oil rents, corruption, and state stability: Evidence from panel data regressions. 55(7), 955–963.
- Asif, M., Khan, K. B., Anser, M. K., Nassani, A. A., Abro, M. M. Q., & Zaman, K. J. R. P. (2020). Dynamic interaction between financial development and natural resources: Evaluating the ‘Resource curse’ hypothesis. 65, 101566. [In Persian]
- Atkinson, G., & Hamilton, K. J. W. d. (2003). Savings, growth and the resource curse hypothesis. 31(11), 1793–1807.
- Basher, S. A., & Sadorsky, P. J. G. f. j. (2006). Oil price risk and emerging stock markets. 17(2), 224–251.
- Bhattacharyya, S., & Hodler, R. J. W. D. (2014). Do natural resource revenues hinder financial development? The role of political institutions. 57, 101–113.
- Bilal, Z. O., Yousif, A. A., Alam, N. J. I. J. o. E. E., & Policy. (2025). Does oil prices impact sectoral stock market prices?: evidence from emerging economies. 15(1), 1–7.
- Bjorvatn, K., Farzanegan, M. R., & Schneider, F. J. W. D. (2012). Resource curse and power balance: Evidence from oil-rich countries. 40(7), 1308–1316.
- Brunnschweiler, C. N., Bulte, E. H. J. J. o. e. e., & management. (2008). The resource curse revisited and revised: A tale of paradoxes and red herrings. 55(3), 248–264.
- Chaudhry, I. S., Faheem, M., Farooq, F., Sajid, A. J. R. o. E., & Studies, D. (2021). Financial Development and Natural Resources Dynamics in Saudi Arabia: Visiting ‘Resource Curse Hypothesis’ by NARDL and Wavelet-Based Quantile-on-Quantile Approach. 7(1), 101.

- Dornbusch, R., & Fischer, S. J. T. A. e. r. (1980). Exchange rates and the current account. *70*(5), 960–971.
- Easley, D., & O'hara, M. J. T. J. o. f. (1992). Time and the process of security price adjustment. *47*(2), 577–605.
- Feyzi Yengjeh, S., Hekmati Farid, S., & Yahyavi Miyavagi, S. J. I. J. o. E. r. (2017). Impact of Oil Resource Rent on Good Governance Indicators of the Oil Exporting Countries. *22*(71), 189–218. [In Persian]
- Frankel, J. A. (1992). Monetary and portfolio-balance models of exchange rate determination. In *International economic policies and their theoretical foundations* (pp. 793–832). Elsevier.
- Gani, A., Duncan, R. J. A. n. u., & pacific, t. u. o. t. S. p. a. t. u. o. t. s. (2004). Fijis governance index.
- Hadj, T. B., & Ghodbane, A. J. R. P. (2021). Do natural resources rents and institutional development matter for financial development under quantile regression approach? , *73*, 102169. [In Persian]
- Haque, M. I. J. I. j. o. e. e., & policy. (2021). Do oil rents deter foreign direct investment?: the case of Saudi Arabia. *11*(1), 212–218.
- Hasanov, F. J., Aliyev, R., Taskin, D., & Suleymanov, E. (2023). Oil rents and non-oil economic growth in CIS oil exporters. The role of financial development. *Resources Policy*, *82*, 103523. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2023.103523> [In Persian]
- Haseeb, M., Kot, S., Hussain, H. I., & Kamarudin, F. J. J. o. c. p. (2021). The natural resources curse-economic growth hypotheses: Quantile-on-Quantile evidence from top Asian economies. *279*, 123596. [In Persian]
- Hassanzadeh, A., Kianvand, M. J. M., & Economics, F. (2014). The impact of symmetric and asymmetric oil shocks on the total price index in the Tehran Stock Exchange Market. *21*(8), 30–61. [In Persian]
- Javaheri, B., Ahmadzade, K., & Shahveisi, H. J. Q. J. o. A. T. o. E. (2021). Investigating the Effect of Institution Quality on Financial Development in Developing Countries. *7*(4), 251–270. [In Persian]
- Jones, D. W., Leiby, P. N., & Paik, I. K. J. T. E. J. (2004). Oil price shocks and the macroeconomy: what has been learned since 1996. *25*(2), 1–32.
- Kang, W., Ratti, R. A., & Yoon, K. H. (2015). The impact of oil price shocks on the stock market return and volatility relationship. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, *34*, 41–54. [In Persian] <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.intfin.2014.11.002>
- Khan, M. A., Khan, M. A., Ali, K., Popp, J., & Oláh, J. J. S. (2020). Natural resource rent and finance: the moderation role of institutions. *12*(9), 3897. [In Persian]
- Lahmiri, S. (2017). A study on chaos in crude oil markets before and after 2008 international financial crisis. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, *466*, 389–395. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.physa.2016.09.031>
- Le, T.-H., Kim, J., & Lee, M. (2016). Institutional Quality, Trade Openness, and Financial Sector Development in Asia: An Empirical Investigation. *Emerging Markets Finance and Trade*, *52*(5), 1047–1059. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2015.1103138>

- Mohammadzadeh, Y. (2022). Investigating the Impact of Structural Economic Vulnerability on Attracting Foreign Direct Investment in MENA Countries. *The Economic Research*, 22(3), 245–270. [In Persian]
- Muhammad, M., Ahmad, I. M., Ahmad, A. U., & Jakada, A. H. (2023). Role of Oil Prices in Financial Instability, Trade Openness and Economic Growth: Evidence from ASEAN Countries. *Jurnal Ekonomi Malaysia*, 57(1), 127–148. [In Persian]
- Muhammad, U., Raghav, M., & Muhammad, U. (2024). IMPACT OF OIL PRICE SHOCKS ON STOCK MARKET LIQUIDITY. *International Journal of Contemporary Issues in Social Sciences*, 3(3), 2944–2978. [In Persian]
- Nandha, M., & Faff, R. (2008). Does oil move equity prices? A global view. *Energy Economics*, 30(3), 986–997. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.eneco.2007.09.003>
- Pavlova, A., & Rigobon, R. (2007). Asset Prices and Exchange Rates. *The Review of Financial Studies*, 20(4), 1139–1180. <https://doi.org/10.1093/revfin/hhm008>
- Ross, M. L. J. W. p. (2001). Does oil hinder democracy? , 53(3), 325–361.
- Roudari, S., Tehranchian, A., Zarei, P., & Kakaei, H. (2021). Evaluating the Effect of Oil Revenue Shocks on the Stock Market Index in Iran: Application of Markov Switching Vector Autoregressive Model. [In Persian]
- Sadeghi, S. K., Bagherzadeh Azar, F., Moosavi, S. J. J. o. A. M., & Financing. (2016). Investigating the Factors Influencing on the Stock Market Risk with the Emphasis on Financial Globalization in Dynamic Behavior of Stock Market. 4(1), 87–100. [In Persian]
- Sameti, M., Ranjbar, H., Hematzadeh, M. J. E. G., & Research, D. (2012). A comparative survey of financial development effect on economic growth at asymmetric information situation (case study of selected developed and developing countries). 9, 25–40. [In Persian]
- Shaghaghi, F., Pakmaram, A., & Badavarnahandi, Y. J. I. J. o. E. R. (2020). The effect of institutional quality components on stock market variables (Selected Islamic and Non-Islamic Countries). 25(85), 137–166. [In Persian]
- Stevens, P., & Dietsche, E. J. E. P. (2008). Resource curse: An analysis of causes, experiences and possible ways forward. 36(1), 56–65.
- Sun, Y., Ak, A., Serener, B., & Xiong, D. J. R. P. (2020). Natural resource abundance and financial development: A case study of emerging seven (E– 7) economies. 67, 101660.
- Sweidan, O. D., & Elbargathi, K. J. R. P. (2022). The effect of oil rent on economic development in Saudi Arabia: Comparing the role of globalization and the international geopolitical risk. 75, 102469.
- Tofighi, H., & Yahyavi Razlighi, H. J. T. J. o. E. P. (2016). The Effect of Oil rents on the Institutional Quality in Oil-Based Economies. 8(16), 21–40. [In Persian]
- Van der Ploeg, F., Poelhekke, S. J. J. o. E. E., & Management. (2010). The pungent smell of “red herrings”: Subsoil assets, rents, volatility and the resource curse. 60(1), 44–55.
- Varahrami, V., Hojati, M. J. n. e., & trad. (2022). Investigating the Factors Affecting Financial Development with Emphasis on Oil Rent and Institutional Quality (Selected Oil-Exporting Countries). 16(4), 163–190. [In Persian]