

بررسی تأثیر تغییرات شاخص بازار سرمایه بر رابطه بین اشتغال و سهم سرانه از GDP

راضیه جهانی*^۱

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۱۱/۰۳ تاریخ چاپ: ۱۳۹۹/۱۱/۱۸

چکیده

این پژوهش از نوع مطالعه کتابخانه‌ای و تحلیلی - علی بوده و مبتنی بر تحلیل داده‌های تابلویی (پانل دیتا) است. نتایج پژوهش در ارتباط با تایید فرضیه اول پژوهش حاکی از آن بود که بین تغییرات شاخص بازار سرمایه و تغییرات در سطح اشتغال رابطه مستقیم و مثبتی وجود دارد. در نهایت با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تایید فرضیه دوم پژوهش به این نتیجه رسیدیم که نوسانات شاخص بازار سرمایه می‌تواند رابطه بین اشتغال و سهم سرانه از GDP را تحت تأثیر مثبت و مستقیمی قرار دهد.

واژه‌های کلیدی

تغییرات سطح اشتغال، تغییرات شاخص بازار سهام، رشد سهم GDP و پانل دیتا

۱. کارشناسی ارشد مدیریت مالی، دانشکده مدیریت، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات تهران، تهران، ایران.

(Jahani94r@gmail.com)

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

۱. مقدمه

مهم‌ترین بخشی که می‌تواند تمام مشکلات اقتصادی و حتی سیاسی و اجتماعی ایران را حل کند بدون شک قلب از کار افتاده‌ی اقتصاد یعنی بخش تولید است. اگر بخش تولید از پویایی‌های لازم برخوردار بود می‌توانست نقدینگی موجود را جذب کند و نه تنها مشکل کمبود نقدینگی در بخش تولید را حل کند بلکه از حرکت این سرمایه‌های سرگردان به بخش‌های مختلف اقتصاد جلوگیری کند و با حل معضل بیکاری و تورم، رکود حاضر را بهبود بخشد؛ اما بخش تولید به دلیل نرخ بالای بهره، تورم، هدفمندی یارانه‌ها، مشکل واردات کالاهای سرمایه‌ای و قاچاق کالا نمی‌تواند به روند عادی خود ادامه دهد چه آنکه به کمک حل مشکل سایر بخش‌ها پردازد. از آن‌جا که خروجی نهایی سیستم‌های مالی بازار سرمایه، گزارش‌های مالی استاندارد شده است، بنابراین گزارشگری مالی با کیفیت باعث کاهش اطلاعات درونی و بهبود کارایی بازار سرمایه می‌شود و دارای اهمیت فراوانی در تجزیه و تحلیل‌های اقتصادی می‌باشد (امایما و همکاران، ۲۰۱۷). در عصر جهانی شدن اقتصاد و آزاد سازی سرمایه و تجارت، برای دولت‌ها نقشی متمایز از گذشته در نظر گرفته می‌شود. کشورهای در حال توسعه و توسعه نیافته در فرآیند توسعه صنعتی در شرایط جدید جهانی با محدودیت‌های بیشتری مواجه خواهند بود، از این‌رو توجه ویژه‌ای به پیاده‌سازی سازوکارهای بازار و توسعه فضای رقابت لازم است (جانگ تی سنگ و چین - وین، ۲۰۱۸). شرایط فعلی اقتصاد جهانی، نقش تعیین‌کننده‌ای در نوع و حدود دخالت‌های دولت در امور اقتصادی دارد (بیک و لیوین، ۲۰۱۷). دخالت‌های مستقیم دولت مانند حمایت از صنایع نوپا کاهش یافته ولی سایر دخالت‌ها جهت رفع کاستی‌های بازار و در راستای توسعه رقابت‌پذیری فعالیت‌های صنعتی افزایش یافته است (بارث و همکاران، ۲۰۱۸). ضعف بخش تولید به خاطر دلایل ذکر شده و عدم اختصاص سهم آن از هدفمند کردن یارانه‌ها و عدم توانایی بخش مسکن و بازار بورس در جذب نقدینگی و سرمایه‌های سرگردان به دلیل بازدهی بالا و قدرت نقدشوندگی سریع در بازار ارز باعث شد تا بخش عظیمی از سرمایه‌ها به سفته بازی در بازار ارز منتقل شود به طوری که حجم مبادلات ارز در یک روز به بیش از ۲۰ برابر روزهای مشابه سال قبل برسد. در یک فرآیند سرمایه‌گذاری به چند عامل مانند بازدهی، ریسک، نقدشوندگی، مالیات، قوانین دست و پاگیر و داشتن تخصص در زمینه‌ی مورد نظر توجه می‌شود. در بازارهای جانشین شاخص‌های یاد شده در صورت نبود بحران در حد بهینه می‌باشند اما در بازار ارز بازدهی بسیار بالا، ریسک به نسبت پایین (چون قیمت ارز در یک دوره‌ی کامل، صعودی است)، عدم وجود مالیات و قوانین معاملاتی و عدم نیاز به تخصص، بازار ارز را به ایده‌آل‌ترین مکان برای سرمایه‌گذاری و استفاده از سودهای باد آورده تبدیل نموده است (جلیلی کامجو، ۱۳۹۱). در این پژوهش در بخش اول مقدمه‌ای در ارتباط با موضوع بیان شد، در ادامه در بخش دوم، بیان مسأله و در بخش سوم، اهمیت و ضرورت انجام تحقیق و در بخش چهارم، مطالعات نظری و در ادامه در بخش پنجم، فرضیه‌ها بیان شده و در بخش ششم، مدل و تجزیه و تحلیل‌های مربوط به آمار توصیفی و همبستگی بین متغیرها بیان شده و در بخش هفتم به تشریح نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها و در نهایت در بخش هشتم نتیجه‌گیری بیان خواهد شد.

۲. بیان مسأله

تولید ناخالص داخلی یکی از مقیاس‌های اندازه‌گیری رشد اقتصادی در اقتصاد کشورها است. تولید ناخالص داخلی در برگیرنده ارزش مجموع کالاها و خدماتی است که طی یک دوران معین، معمولاً یک سال، در یک کشور تولید شده و

تأثیر پذیری از نوسانات نرخ اشتغال می‌باشد (آرنولد و جاوورسیک، ۲۰۱۷). در این تعریف منظور از کالاها و خدمات نهایی، کالا و خدماتی است که در انتهای زنجیر تولید قرار گرفته‌اند و خود آنها برای تولید و خدمات دیگر خریداری نمی‌شوند. محاسبات تولید ناخالص ملی بدون در نظر گرفتن نوسانات اشتغال در مورد توزیع تولید یا ثمرات آن هیچ اطلاعی به ما نمی‌دهند (سی بی آر تی، ۲۰۱۸). این محاسبات از ماندگاری و پایایی عملکردهای اقتصادی دخیل در تولید هیچ نشانه‌های به دست نمی‌دهند (گریور و گریور، ۲۰۱۵)؛ بنابراین شناخت و معرفی عوامل موثر بر کیفیت این گزارشات و تأثیر میزان نوسانات قیمت سهام در بازار سرمایه می‌تواند گاهی در جهت رفع موانع و بهبود کیفیت و محتوای اطلاعاتی آنها محسوب شود (بارث و همکاران، ۲۰۱۸). بررسی رفتار تولید ناخالص داخلی و تغییرات قیمت سهام در بازار سرمایه نشان می‌دهد که الگوی تغییرات تولید ناخالص داخلی با الگوی تغییرات قیمت سهام در بازار سرمایه هماهنگی دارد که این هماهنگی با تقدم و تأخر زمانی انعکاس می‌یابد و بخشی از ناهماهنگی‌های به وجود آمده از اثرات نوسانات نرخ اشتغال در کشورهای در حال توسعه می‌باشد (پولت و ویلسون، ۲۰۱۷). دولتها همواره یکی از مهمترین بخش‌های موثر در رسیدن به رشد اقتصادی را بخش رشد سودآوری و عملکرد بازار سرمایه میدانند به ترتیبی که مقامات پولی کشورها با اتخاذ سیاستهای مناسب پولی می‌توانند گامهای موثری برای دستیابی به این مهم بردارند (چونگ و گریداستین، ۲۰۱۸). بطور کلی بسیاری از اقتصاددانان بر این دیدگاه که سودآوری شرکت‌ها و رونق یافتن بازار سهام در کوتاه مدت بر تولید و نرخ رشد اشتغال موثر هستند، توافق نظر دارند ولی اختلاف نظر آنها بر سر کانالهای اثر گذاری سودآوری شرکت‌ها، مانند نوسانات نرخ ارز و اهمیت آنها نسبت به یکدیگر می‌باشد (گاپتا و همکاران، ۲۰۱۶). سیاستهای پولی از طریق کانالهای مختلفی از جمله: کانال نرخ بهره، کانال نرخ ارز، کانال قیمت سایر دارایی‌ها و کانال اعتباری، سطح تولید ناخالص داخلی و تورم را تحت تأثیر قرار میدهند اما دستیابی به بالاترین سود توسط شرکت‌ها در بازار سرمایه به طور مستقیم بر روی تولید ناخالص داخلی و نرخ رشد اشتغال تأثیرگذار است (روس، ۲۰۱۸).

۳. اهمیت و ضرورت انجام پژوهش

انباشت سرمایه انسانی و افزایش نرخ بیکاری نیز یکی دیگر از عوامل تأثیرگذار است که به طور مستقیم و یا غیر مستقیم بر رشد اقتصادی تأثیر می‌گذارد. در اکثر موارد انباشت سرمایه انسانی که همراه با برنامه ریزی مدون اقتصادی همراه باشد، موجبات رشد اقتصادی یک کشور را فراهم خواهد کرد اما در برخی موارد انباشت سرمایه انسانی با توجه به عوامل تأثیرگذار بر آن ممکن است موجب رکود اقتصادی گردد. در حالت کلی توسعه مالی بازار سرمایه و نرخ رشد اشتغال دو متغیر اصلی تأثیرگذار بر رشد اقتصادی هر کشور می‌باشد که توجه به این دو عامل می‌تواند در بازه زمانی کوتاه تر از برنامه های زمان بندی شده منجر به رشد اقتصادی کشورها شود (وسترلند^۱، ۲۰۰۷). یکی دیگر از عوامل اصلی نشأت گرفته و تأثیر پذیر از نوسانات نرخ اشتغال رکود یا رشد اقتصادی کشورها از لحاظ طبقه‌بندی‌های جهانی می‌باشد (پالاگ و روب، ۲۰۱۶). توسعه صادرات در کشورهای در حال توسعه از جمله مواردی می‌باشد که به سرعت از نوسانات نرخ اشتغال زایی تأثیر پذیرفته و برخی از متغیرهای تعدیل‌گر مانند میزان مصرف و تولید را تحت الشعاع خود قرار می‌دهد (وولف، ۲۰۱۸). بازار سرمایه زمانی کارا می‌باشد که قیمت‌ها منعکس کننده تمام اطلاعات موجود در بازار

باشد. اگر در بازار کارا نابرابری اطلاعات (عدم تقارن اطلاعاتی) وجود داشته باشد کارایی بازار زیر سؤال خواهد رفت (ناواری و همکاران، ۲۰۱۷). یکی از موارد افشای با اهمیت شرکت‌ها، افشای اطلاعات واقعی در ارتباط با میزان تاثیرپذیری قیمت سهام شرکت‌ها از نوسانات نرخ اشتغال زایی می‌باشد (کلاین و همکاران، ۲۰۱۶). پس بدون شک آنچه به کارایی بازار سرمایه کمک خواهد نمود ارائه اطلاعات مربوط و به موقع در ارتباط با نوسانات ارزی و ارزش افزوده کاذب ایجاد شده از نوسانات ارزی برای همه استفاده کنندگان از اطلاعات مالی می‌باشد (تایبوت، ۲۰۱۷). در بازار کنونی سرمایه گذاران با استفاده از اطلاعات منتشره در ارتباط با نوسانات نرخ ارز توسط شرکت‌ها، بورس، جراید و ... اقدام به سرمایه گذاری از طریق خرید سهام می‌نمایند؛ اما مهم‌ترین اطلاعاتی که تحلیل‌گران اقتصادی را در ارتباط با بررسی رابطه آن با رشد و رکود اقتصادی یاری خواهد نمود ارتباط مفهومی نوسانات اشتغال زایی در سطح شرکت‌ها با متغیر کلان اقتصادی مانند تولید ناخالص داخلی می‌باشد (روودمن، ۲۰۱۸). مطابق تحقیق‌های به عمل آمده (وولف، ۲۰۰۵، روس، ۲۰۰۷ و چونگ و گریداستین، ۲۰۰۹) رفتار کلیه سرمایه گذاران در قبال اعلام سود اضافی ناشی از نوسانات نرخ ارز از طریق انتشار صورت‌های مالی تغییر نموده و این تغییر به صورت کمی در قیمت گذاری سهام به صورت کاهش و افزایش مشهود خواهد بود و در نهایت به صورت نامحسوس بر روی متغیرهای اقتصادی تاثیرگذار خواهد بود (سونگ و لاپان، ۲۰۱۶). بازار سرمایه که نماد اصلی آن بورس اوراق بهادار است، رکن اساسی در تجهیز و تخصیص بهینه سرمایه و مهم‌ترین عامل تاثیرگذار بر توسعه و رشد اقتصادی می‌باشد (روسنبر، ۲۰۱۷). در کشورهایی که بازار سرمایه توسعه یافته‌ای دارند شرکت‌ها وجوه نقد مورد نیاز خود را آسان‌تر و ارزان‌تر تأمین می‌نمایند که این امر به نوبه خود، تداوم و تسریع فعالیت‌های اقتصادی را منجر می‌گردد (سرون، ۲۰۱۶). با توجه به مطالب مطرح شده، هدف اصلی این پژوهش بررسی نقش بازار سرمایه در ارتقای رابطه اشتغال و رشد اقتصادی کشور می‌باشد.

نوع متغیر	شرح متغیر	نماد	تعریف عملیاتی - نحوه محاسبه	مآخذ
وابسته	سهام سرانه از تولید ناخالص داخلی	$PGDP$	فرمول زیر برای محاسبه تولید ناخالص داخلی استفاده می‌شود: $GDP = C + I + G + E + (X - D)$ که در آن C = مصرف = سرمایه گذاری G = هزینه های دولت = جمعیت X = مجموع ناخالص صادر I = مجموع واردات ناخالص	(لاپورتا و همکاران، ۲۰۱۷)
وابسته	تغییرات سطح اشتغال	EMP	تغییرات سطح اشتغال برابر است با: (سطح اشتغال در پایان سال جاری منهای سطح اشتغال در پایان سال ماقبل سال جاری) تقسیم بر سطح اشتغال در پایان سال ماقبل سال جاری.	(بارث و همکاران، ۲۰۱۸)
مستقل	نوسانات شاخص بازار سرمایه	$EMP * CM$	نوسانات شاخص بازار سرمایه برابر است با: نوسانات شاخص بازار سرمایه $= \frac{\text{های شاخص بازار سرمایه پایان سال ماقبل سال جاری}}{\text{های شاخص بازار سرمایه پایان سال ماقبل سال جاری}}$	(روس، ۲۰۱۸)

کمکی	نسبت سرمایه	Capital	نسبت سرمایه برابر است با حقوق صاحبان سهام تقسیم بر ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت.	(لیانگ و تنگ، ۲۰۱۷)
کمکی	تغییرات نرخ	Exch	برابر است با ریسک تغییرات نرخ ارز.	(آرنولد و جاوورسیک، ۱۷)
کمکی	نوسانات قیمت	Oil	نوسانات قیمت نفت برابر است با: (قیمت نفت در پایان سال جاری منهای قیمت نفت در پایان سال ماقبل سال جاری) تقسیم بر قیمت نفت در پایان سال ماقبل سال جاری.	(گراف و کارمان، ۲۰۱۸)
کمکی	مخارج سرمایه	Exp	نسبت مخارج سرمایه‌ای عبارت است از مخارجی که در ارتباط با سرمایه گذاری ثابت در شرکت‌ها انجام می‌شود و از طریق نسبت مخارج سرمایه ثابت به سرمایه ثابت شرکت‌ها قابل محاسبه می‌باشد.	(امیر و همکاران، ۲۰۱۷)
کمکی	نرخ تورم	Inflation	نرخ تورم برابر است با نرخ تورم اعلام شده از سوی بانک مرکزی کشور مربوطه در سال مورد بررسی.	(دامیتیسو و هورلین، ۲۰۱۶)
کمکی	دستمزد	War	برابراست با دستمزد پرداختی به کارگران و کارکنان.	(اماایما و همکاران، ۲۰۱۷)
کمکی	تولید	Crow	برابراست با حجم تولید ملی.	(وسترلند، ۲۰۱۴)

۴. مبانی نظری پژوهش

پژوهش حاضر با شناخت و بررسی تأثیر تغییرات شاخص بازار سرمایه بر رابطه بین اشتغال و سهم سرانه از GDP، مبانی کاربردی برای بازیگران بازار سرمایه شامل سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل و... فراهم خواهد نمود. بدیهی است که به دنبال انجام هر تحقیقی تلاش بر این است نتایج به‌دست آمده مورد استفاده علاقمندان قرار بگیرد تا در اتخاذ تصمیمات موثر کارا و موثر باشد، لذا این تحقیق نیز مستثنی از این امر نخواهد بود. از طرف دیگر نتایج تحقیقات برای خود مدیران شرکت‌ها نیز قابل توجه خواهد بود تا نتایج مثبت بیشتری را رقم بزنند. در ادامه به برخی از تحقیقات خارجی و داخلی انجام شده در زمینه این پژوهش اشاره خواهد شد.

۴-۱. مروری بر تحقیقات انجام شده

کندال^۲ (۲۰۱۸)، در پژوهشی تحت عنوان " بررسی تأثیر تامین مالی و سرمایه انسانی بر رشد اقتصادی " به بررسی روابط بین متغیرهای فوق پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها که با استفاده از روش آماری پانل دیتا صورت گرفته است نشان داد که تامین مالی در اکثر موارد بر رشد اقتصادی تأثیر مثبتی می‌گذارد ولی در برخی موارد با توجه به افزایش بدهی‌های عمومی دولت، تامین مالی به طور مستقیم تأثیر معکوسی بر روی رشد اقتصادی خواهد گذاشت. همچنین نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که سرمایه انسانی همراه با تامین مالی خارجی به طور مستقیم تأثیر مثبتی بر روی رشد اقتصادی یک کشور خواهد داشت، اما در مواردی که سرمایه انسانی همراه با بدهی‌های سنگین دولت همراه باشد و از طرف دیگر بر روی عواملی مانند رشد بهداشت، رشد رفاه عمومی و غیره تأثیرگذار باشد می‌تواند تأثیر منفی بر روی رشد اقتصادی

یک کشور داشته باشد. کندال^۳ (۲۰۱۶)، در پژوهشی تحت عنوان "میزان تاثیرگذاری سرمایه انسانی بر روی رشد اقتصادی بر توسعه مالی" به بررسی روابط بین متغیرهای فوق پرداختند. نتایج تحقیق آن ها نشان داد که توسعه مالی همراه با توسعه سرمایه انسانی بر روی رشد اقتصادی کشورها تاثیر مثبت و مستقیمی خواهد گذاشت. پدرونی^۴ (۲۰۱۸)، راجو و ولیو^۵ (۲۰۱۵)، در پژوهشی تحت عنوان "میزان تاثیرگذاری اندازه بازار سرمایه بر رشد اقتصادی و ارتباط آن با الگوهای تامین مالی" به بررسی روابط بین متغیرهای فوق از طریق روش آماری پانل دیتا پرداختند. نتایج تحقیق آن ها نشان داد که اندازه بازار سرمایه به طور مستقیم بر روی رشد اقتصادی کشور تاثیر مثبتی خواهد گذاشت اما اندازه بازار سرمایه همراه با تامین مالی سنگین باعث رکود رشد اقتصادی یک کشور خواهد شد. کریسپولوس و تسناس^۶ (۲۰۱۷)، در پژوهشی تحت عنوان "توسعه مالی بر روی رشد اقتصادی، شواهدی بر روی روش آماری پانل دیتا" به بررسی روابط تاثیرگذار بین متغیرهای فوق پرداختند. نتایج تحقیق آن ها نشان داد که به طور کلی توسعه مالی بر روی رشد اقتصادی کشورها تاثیر مثبت و مستقیمی می گذارد، اما توسعه مالی همراه با عدم توسعه انسانی موجبات رکود اقتصادی یک کشور را خواهد داشت. همچنین نتایج تحقیق آن ها نشان داد که توسعه مالی در کنار توسعه و رشد صنعت تاثیر مرکبی بر روی توسعه اقتصادی یک کشور را خواهد گذاشت. آیم و همکاران^۷ (۲۰۱۴)، در پژوهشی تحت عنوان "گزارش های بازار سرمایه و رشد اقتصادی و توسعه زیر ساخت ها" به بررسی روابط بین متغیرهای فوق پرداختند. نتایج تحقیق آن ها نشان داد که رشد اقتصادی برگرفته از برخی متغیرهای تاثیرگذار مانند توسعه زیر ساخت های مالی می باشد. هرچقدر توسعه زیر ساخت های مالی افزایش پیدا کند، به همان نسبت نیز توسعه مالی در یک کشور اتفاق خواهد افتاد. راتنوسکی (۲۰۱۸)، به بررسی تاثیر شفافیت صورت های مالی در مدیریت ریسک بانک پرداخت. راتنوسکی بین می دارد که هنگامی که بانک ها با ناتوانی در بازپرداخت دیون و مشکلات نقدینگی مواجه هستند، برای مدیریت کردن ریسک نقدینگی می توانند شفافیت صورت های مالی را بهبود ببخشند. راتنوسکی مدلی را ارائه کرد که براساس آن هنگامی که برای تامین مالی، عدم تقارن اطلاعاتی نیز موجب بروز اصطکاک و حساسیت می شود، بانک ها می توانند با افزایش شفافیت و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، تامین مالی خود را راحت تر کنند. ژانگ و دینگ^۸ (۲۰۰۶)، به بررسی رابطه بین افشا و هزینه سرمایه شرکت های بازار سرمایه چین پرداختند. یافته ها حاکی از آن است که بین افشا و هزینه سرمایه رابطه ای معکوس وجود دارد. کسر (۲۰۰۵)، ارتباط بین میزان و نوع تامین مالی و عملکرد عملیاتی آتی و گذشته ی شرکت هایی از بورس نیویورک را مورد بررسی قرار داد که طی سال های ۱۹۶۷ تا ۱۹۹۸ تامین مالی کرده بودند. سنجه های مورد استفاده برای ارزیابی عملکرد عملیاتی پیرامون تامین مالی شامل عرضه اولیه سهام بازده دارایی ها، بازده فروش، نسبت درآمد عملیاتی قبل از استهلاک و بهره بر دارایی ها، نسبت درآمد عملیاتی قبل از کسر استهلاک و بهره بر فروش، نسبت وجه نقد عملیاتی به دارایی ها و نسبت وجه نقد عملیاتی به فروش بود. نتایج بررسی نشان داد که تغییرات در عملکرد عملیاتی شرکت، به طور منظم با میزان و نوع تامین مالی شرکت رابطه دارد. این رابطه برای تغییرات آتی منفی و برای تغییرات قبلی مثبت بود؛ همچنین، تامین مالی از طریق فروش سهام، در مقایسه با سایر

3 - Kendal

4 - Pedroni

5 - Rajo valio

6 - Krispolos & tesnas

7 - Im et al

منابع تامین مالی مثل بدهی بلند مدت، با تغییرات عملکرد بیشتر رابطه داشت. هو و ژو (۲۰۰۴)، ۴۱ بانک تایوانی را برای ارزیابی اثربخشی و کارایی مورد بررسی قرار دادند. در این تحقیق، آنان از مدل تحلیل پوششی داده های دو مرحله ای برای ارزیابی بهره جسته اند. در مرحله اول، دارایی های مورد نیاز برای ایجاد درآمد به منظور ارزیابی کارایی و در مرحله دوم، سود ایجاد شده برای ارزیابی اثربخشی مورد بررسی قرار می گیرد. رایت (۲۰۰۲)، در تحقیق خود تأثیر رشد اقتصادی را بر روی سیاست های اقتصادی (از جمله اصلاحات مالیاتی که منجر به توزیع مجدد درآمد می شوند) مورد بررسی قرار می دهد. وی در تحقیق خود به این نکته اشاره می کند که میزان اعمال سیاست های باز توزیعی درآمد در کشورهای با رشد سریع، به درجه ریسک گریزی این کشورها بستگی دارد. دیاموند (۲۰۰۱)، آثار اجزا مخارج دولت بر رشد اقتصادی را بررسی کرده است. براساس برخی از نتایج این تحقیق، در طبقه بندی مصارف سرمایه ای، مخارج سرمایه ای زیر بنایی (همچون حمل و نقل) و بخش اجتماعی و آموزشی اثر مثبتی بر نرخ رشد اقتصادی داشته است. برد و دی (۲۰۱۳)، نقش سود حسابداری و جریان های نقدی عملیاتی را در توضیح متغیرهای اقتصادی بررسی کردند و نتیجه گرفتند که تأثیر سود حسابداری در توضیح بازده سهام و همبستگی متغیرهای اقتصادی بیشتر از جریان های نقدی عملیاتی است. آنها در این زمینه توضیح می دهند که افراد به سود حسابداری بر مبنای بهای تمام شده تاریخی عادت کرده اند و از آنجا که هنوز هم در دسترس است دلیلی وجود ندارد که رفتارشان را تغییر دهند. چوی و همکاران (۲۰۱۲) در پژوهشی با عنوان "پیش بینی تغییرات سود سهام و سودآوری آتی شرکت ها" به بررسی تأثیر عوامل پیش بینی تغییرات سود سهام و سودآوری آتی شرکت ها پرداختند. بسیاری از پژوهش گران قبلی در ارتباط با سیاست های تقسیم سود مطالعات متعددی را انجام داده اند. هنگامی که مذاکرات پیوسته در ارتباط با محتوای اطلاعاتی تقسیم سود (ICD) و دارایی های شرکت ها وجود دارد آن ها فرضیه هایی با توجه به بازار سرمایه کشور کره تدوین و فراهم کرده و مجموعه ای از فرضیه های آزمایشی قابل ملاحظه با توجه به مفاهیم مربوط به حاکمیت شرکتی تدوین نموده ایم. آن ها یافتند که حمایت فرضیه های ICD از الگوی غیر خطی آتی مربوط به سود می باشد. آن ها یافتند که پیش بینی های مربوط به تغییرات سود سهام با نسبت سودآوری آتی شرکت ها رابطه مستقیمی دارد. اگر چه هنگامی که آن ها نمونه های مورد بررسی خودش را به بخش های مختلف در مقابل هم (رشد سودآوری بالا و پایین) تقسیم بندی کرده بود، به این نتیجه رسید که فرضیه های در ارتباط با ICD مربوط به پیش بینی های آتی بوده، خصوصاً "برای شرکت هایی که سطح رشد آن ها پایین تر از سطح نرمال بوده، قابل اثبات تر بوده است. بنابراین آن ها نشان دادند که اعتبار فرضیه های مربوط به ICD ممکن است به برخی از خصوصیات شرکت مانند ساختار حاکمیت شرکتی و درجه رشد شرکت ها مربوط باشد. پژوهش ما نیز از تحقیق چوی و همکاران (۲۰۱۲) پیروی کرده است. موریس گروبار (۲۰۱۱)، در مقاله خود دو منطقه را که از جهت اقتصادی تقریباً یکسان هستند بررسی می کنند. با کمک تحلیل انتقال - سهم مشخص می شود که بیشترین اثر در اختلاف دو منطقه ناشی از اختلاف در ترکیب صنعتی در منطقه بوده است. بر این اساس، صنایع به دو دسته صنایع پایه و محلی تقسیم می گردد و در نتیجه تحلیل ها روشن می شود که ترکیب صنعتی در منطقه ای رشد بهتری داشته که صنایع پایه ای بیشتری را داشته است. کیس و واداس (۲۰۰۵)، نقش بازار مسکن در مکانیسم انتقال پولی را مورد تجزیه و تحلیل قرار دادند. آن ها بیان می دارند که بازار مسکن می تواند از طریق نرخ بهره وام های رهنی، قیمت دارایی ها و کانال اعتباری تحت تأثیر قرار گیرد. در مورد قیمت دارایی ها نیز افزایش در قیمت دارایی ها منجر به افزایش ثروت شده و به تبع آن سطح مصرف و تقاضای کل تحت تأثیر قرار می گیرد. کیم و کراس (۲۰۰۵)، در

تحقیق خود به بررسی رابطه بین سود عملیاتی و جریان های نقدی عملیاتی پرداختند. نتایج تحقیق آن ها نشان داد که بین سود عملیاتی و جریان های نقدی عملیاتی در سال های مختلف، همواره ارتباط وجود دارد، اما بهترین پیش بینی از جریان های نقدی عملیاتی وقتی انجام می شود که اطلاعات سود عملیاتی مربوط به سه سال گذشته، مبنای پیش بینی جریان های نقدی عملیاتی قرار بگیرد. شان وسا (۲۰۰۹)، در تحقیقی با عنوان تاثیر عدم اطمینان در جریان وجوه نقد و سیاست پرداخت سود با نمونه آماری ۵۰۰۰ شرکت از ۷ کشور طی سالهای ۲۰۰۵-۱۹۹۴ به بررسی عوامل تاثیر گذار بر سیاست تقسیم سود از جمله عدم اطمینان در وجه نقد، تضاد منافع حاصل از نمایندگی، ترکیب سرمایه و فرصت های رشد پرداختند و نتیجه گرفتند که ارتباط منفی و مهم بین عدم اطمینان در جریان وجه نقد و سیاست تقسیم سود وجود دارد. همچنین این ارتباط مهم تر از تاثیر سایر عوامل باقوه تاثیر گذار بر سیاست پرداخت سود است. دی آنجلو و استولز (۲۰۰۶)، تحقیقی پیرامون سیاست پرداخت سود و ترکیب سرمایه بر اساس تئوری چرخه عمر پرداخت انجام دادند. نتایج حاصله به این صورت بود که شرکت ها وقتی که سود انباشته آنها قسمت عمده ای در بخش سرمایه آنهاست سود بیشتری پرداخت می کنند و ارتباط مهم و قوی بین سیاست پرداخت سود و ترکیب سرمایه وجود دارد. همچنین ارتباط بین سیاست پرداخت سود و سودآوری، فرصت های رشد، اندازه شرکت، سابقه پرداخت سود، وجه نقد موجود و سرمایه کل نیز مورد بررسی قرار گرفت. نتایج حاکی این بود که ارتباط بین سیاست پرداخت سود و ترکیب سرمایه قوی تر از ارتباط بین سیاست پرداخت سود و سایر متغیرهای بررسی شده می باشد. کالدور (۲۰۰۳)، اصل علیت تراکمی را ناشی از وجود بازدهی نسبت به مقیاس فزاینده شامل صرفه های اقتصادی ناشی از تجمع و نیز صرفه های خارجی در فعالیت های صنعتی می داند به طوری که افزایش بازدهی مانع توسعه مناطق فقیر شده و مناطق غنی به دلیل آثار مقیاس از انحصار بالقوه صنعتی برخوردار بوده است، رابطه تبادل همیشه به نفع مناطق غنی خواهد بود و به دلیل بازدهی فزاینده، نرخ رشد بهره وری در این مناطق بیشتر بوده است. در نتیجه، دستمزدهای کارآمد (نسبت دستمزد پولی به بهره وری) کاهش یافته است و این موضوع موجب رشد سریع تر تولید در مناطق غنی خواهد شد. فابوزی و گران (۲۰۰۰)، از دانشگاه یال برای پنجاه شرکتی که در سال ۱۹۹۸ دارای بالاترین رتبه ارزش افزوده بازار بودند بین نسبت ارزش افزوده بازار به سرمایه به کار گرفته شده (MVA/CAP) به عنوان متغیر وابسته و نسبت ارزش افزوده اقتصادی به متغیر مستقل رگرسیون به عمل آمد. نتایج این تحقیق موید ارتباط و همبستگی بین نسبت های مذکور است. یون و میلر (۲۰۰۲)، مدیریت سود در ۲۴۹ شرکت کره ای را بررسی کردند و به این نتیجه رسیدند که در شرکتهای مورد بررسی مدیریت سود با استفاده از ارقام تعهدی اختیاری صورت می گیرد. این عمل به ویژه زمانی انجام می گیرد که در شرکتهای مذکور در تحقیق، وجوه نقد حاصل از عملیات بیانگر عملکرد ضعیف شرکت باشد. در این تحقیق بیان شده است که بازار به تغییرات سود خالص بطور مثبت واکنش نشان می دهد ولی این واکنش در مورد تغییرات ارقام تعهدی بطور منفی می باشد. بارت^۸ (۲۰۰۲) به بررسی این موضوع پرداخته که تجزیه سود حسابداری تا چه اندازه به پیش بینی سود غیر عادی کمک می کند و تغییرات ارزش بازار سهام عادی را توضیح می دهد. نتایج تحقیق دلالت بر آن دارد که تجزیه سود به دو بخش تعهدی و نقدی باعث کاهش خطای پیش بینی ارزش بازار سهام می گردد. در تحقیقی دیگر بارت بیان می دارد که سودهای حسابرسی شده اعتبار سودهای حسابداری گزارش شده (اعلامی) توسط واحد انتفاعی را افزایش می دهد. بیور و همکاران (۲۰۰۴) مربوط بودن اجزای نقدی و تعهدی سود به ارزش شرکت را مورد بررسی قرار

دادند. در این تحقیق بخش تعهدی سود به چهار جزء تقسیم شده است. یافته های تحقیق نشان می‌دهد، با در نظر گرفتن سود غیر عادی و ارزش بازار شرکت به عنوان متغیرهای وابسته، تفکیک بخش تعهدی سود به اجزای تشکیل دهنده آن باعث کاهش خطای پیش بینی ارزش بازار شرکت می‌شود. همچنین بیور تحقیقی در مورد نقش سود حسابداری در تعیین ارزش واحد انتفاعی به صورت روابط ریاضی ارائه نموده است. دیچاو و همکاران^۹ (۲۰۰۴) پایداری و قیمت گذاری اجزای نقدی سود را مورد بررسی قرار دادند. آن‌ها اجزای نقدی سود را به سه جزء مانده وجوه نقد، وجوه نقد پرداختی به اعتبار دهندگان و وجوه نقد پرداختی به سهامداران تجزیه کردند و دریافتند اجزای پایدارتر سود که در این تحقیق وجوه پرداختی به سهامداران بوده، رابطه معنی داری با قیمت سهام دارد.

سلطان تویه و همکاران (۱۳۹۶)، در پژوهشی با عنوان "بررسی رابطه بین تورم، اشتغال و رشد اقتصادی در ایران با استفاده از مدل رگرسیون خطی غلتان" به بررسی روابط بین متغیرهای پژوهش پرداخته‌اند. نتایج حاصل از برآورد الگوی ARDL نشان داد که در دوره مذکور، اثر تورم بر رشد اقتصادی در تمام سطوح تورمی منفی و معنادار بوده است، یک درصد افزایش در نرخ تورم منجر به کاهش ۰/۰۰۹ درصدی رشد اقتصادی در کوتاه مدت و ۰/۰۰۱ درصد کاهش در بلندمدت می‌شود، همچنین در مدل رگرسیون غلتان نیز رابطه منفی بین تورم و رشد اقتصادی تایید شد. لطفعلی پور و همکاران (۱۳۹۵)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی تاثیر شاخص های سلامت بر رشد اقتصادی ایران" به بررسی روابط بین این متغیرها در فاصله زمانی ۱۳۶۱ تا ۱۳۹۴ پرداختند. آن‌ها اظهار کردند بر مبنای ادبیات موجود، موجودی سلامت سرمایه انسانی در سطوح بالای آن نزولی است و افزایش در موجودی سلامت سرمایه انسانی نرخ رشد درآمد سرانه را با نرخ کاهشی افزایش می‌دهد. جلال آبادی و بهرامی (۱۳۹۵)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی عوامل تعیین کننده رشد اقتصادی در گروه کشورهای مختلف (رویکردی نو به عوامل تعیین کننده رشد اقتصادی)" به بررسی رابطه بین متغیرهای پژوهش را طی یک دوره زمانی از سال ۱۹۷۰ تا ۲۰۰۶ در ۷۹ کشور جهان در دو گروه کل کشورها و کشورهای غیر توسعه یافته (۵۲ کشور)، پرداختند. روش تحقیق آن‌ها از نوع همبستگی و با استفاده از رگرسیون چند متغیره انجام شده است. نتایج تحقیق به صورت زیر عنوان شد که عوامل موثر بر رشد اقتصادی گروه های مختلف کشورها می‌توانند متفاوت باشند. بر این اساس نمی‌توان گفت نظریه های مختلف رشد اقتصادی برای گروه های مختلف از کشورها، به لحاظ اثرگذاری متغیرهای جایگزین برای هر یک، نتیجی مشابهی بر رشد اقتصادی آن‌ها دارد. ترابی و همکاران (۱۳۹۵)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی تاثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی کشورهای در حال توسعه نفتی و غیر نفتی" به بررسی روابط بین این متغیرها با استفاده از مدل ایستای پانل در دوره زمانی ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۶ پرداختند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که اگر نفت به عنوان یک منبع مازاد در نظر گرفته شود، آنگاه منجر به قویتر شدن رابطه توسعه مالی و رشد اقتصادی می‌شود. کمیجانی و همکاران (۱۳۹۴)، در پژوهشی با عنوان "بررسی چارچوب نظری تبیین عوامل موثر بر توسعه مالی و رشد اقتصادی (با تاکید بر مدل ویامسون)" به بررسی روابط بین متغیرهای پژوهش پرداخته‌اند. در این مطالعه به طور مختصر، برخی دستاوردهای مهم و جدید متون اقتصادی در حوزه های مختلف، به ویژه اقتصاد نهادگرای جدید معرفی شده است و سپس با تاکید بر سیر تکاملی مطالعات تجربی فوق و با توجه به اجزای بالقوه مناسب، عوامل موثر بر توسعه مالی معرفی شده است. اکبریان مهر (۱۳۹۴)، در تحقیق خود به بررسی ارتباط بین شاخص های ثبات سیاسی و کارایی دولت با شاخص رشد اقتصادی در کشورهای منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا

پرداخته است. در این تحقیق از داده های مقطعی در دوره (۲۰۰۶-۱۹۹۶) و از جدیدترین اطلاعات منتشر شده استفاده شده است. نتایج تحقیق حاصل بیانگر این موضوع است که وضعیت ثبات سیاسی منطقه طی سال های مورد مطالعه بدتر و ضعیف تر شده است و همچنین، سطح کارایی دولت در کل منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا کاهش یافته است. ضرایب همبستگی بین شاخص های ثبات سیاسی و کارایی دولت با رشد اقتصادی مثبت بوده که این علامت بیانگر وجود ارتباط مثبت میان دو شاخص عملکرد دولت با رشد اقتصادی مثبت بوده که این علامت بیانگر وجود ارتباط مثبت میان دو شاخص عملکرد دولت با رشد اقتصادی است. همچنین ضریب همبستگی بین ثبات سیاسی و رشد اقتصادی بیشتر از ضریب همبستگی بین کارایی دولت و رشد می باشد. کلیچ (۱۳۹۳)، در تحقیقی به بررسی اثر گروه های تجاری بر سرمایه گذاری و کاهش محدودیت های تامین مالی در بورس اوراق بهادار پرداخته است. او در این تحقیق اثرگذاری عضویت در گروه تجاری بر رفتار سرمایه گذاری شرکت ها و اثر عضویت در گروه تجاری بر رفع محدودیت تامین مالی شرکت ها را مورد آزمون قرار داده است. با توجه به نتایج تحقیق، عضویت در گروه تجاری بر رفتار سرمایه گذاری شرکت ها و رفع محدودیت جریان تامین مالی شرکت ها موثر بوده است. تهرانی و حصارزاده (۱۳۹۲)، تاثیر جریان های نقدی آزاد و محدودیت در تامین مالی بر عدم کارایی سرمایه گذاری را بررسی نموده و به این نتیجه رسیدند که جریان نقدی آزاد و محدودیت در تامین مالی، به ترتیب سرمایه گذاری بیش از حد و سرمایه گذاری کمتر از حد را به دنبال خواهد داشت. واعظ و ترکی (۱۳۹۱)، در مقاله ای تحت عنوان حباب قیمت و بازار سرمایه در ایران با استفاده از تکنیک RALS و کاربرد روش شبیه سازی مونت کارلو، به بررسی وجود یا عدم وجود حباب قیمتی در بازار سهام ایران پرداخته است و یافته های پژوهش نشان می دهد که قیمت سهام از مسیر تعادلی بلندمدت (رزش حال سودهای آتی موردانتظار) منحرف شده، بنابراین در بازار سرمایه ایران وجود حباب قیمت به اثبات می رسد. اکبریان مهر (۱۳۸۶)، در تحقیق خود به بررسی ارتباط بین شاخص های ثبات سیاسی و کارایی دولت با شاخص رشد اقتصادی در کشورهای منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا پرداخته است. در این تحقیق از داده های مقطعی در دوره (۲۰۰۶-۱۹۹۶) و از جدیدترین اطلاعات منتشر شده استفاده شده است. نتایج تحقیق حاصل بیانگر این موضوع است که وضعیت ثبات سیاسی منطقه طی سال های مورد مطالعه بدتر و ضعیف تر شده است و همچنین، سطح کارایی دولت در کل منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا کاهش یافته است. ضرایب همبستگی بین شاخص های ثبات سیاسی و کارایی دولت با رشد اقتصادی مثبت بوده که این علامت بیانگر وجود ارتباط مثبت میان دو شاخص عملکرد دولت با رشد اقتصادی مثبت بوده که این علامت بیانگر وجود ارتباط مثبت میان دو شاخص عملکرد دولت با رشد اقتصادی است. همچنین ضریب همبستگی بین ثبات سیاسی و رشد اقتصادی بیشتر از ضریب همبستگی بین کارایی دولت و رشد می باشد. حسن زاده (۱۳۸۶)، چهارده بانک را طی سال ۸۲-۱۳۷۵ براساس متغیرهای عملکردی و ساختاری از طریق روش تحلیل پوششی داده ها مورد بررسی قرار داده است. نتایج تحقیق نشان می دهد که بانک های خصوصی نسبت به بانک های دولتی از درجه کارایی فنی بیشتری برخوردارند. نادری کرج و صادقی (۱۳۸۲)، به منظور مقایسه کارایی بانک های اسلامی با بانک های ربوی، ۴۶ بانک غیر ربوی و ۶۴ بانک ربوی را طی سال ۲۰۰۱ در جهان با استفاده از روش تحلیل پوششی داده ها مورد بررسی قرار می دهد. نتایج تحقیق نشان می دهد که کارایی بانکداری غیر ربوی در سال ۲۰۰۱ نسبت به بانکداری ربوی در جهان، کمتر بوده است. عظیمی حسینی (۱۳۸۲)، از روش تحلیل پوششی داده ها بمنظور محاسبه کارایی فنی، تخصیصی و اقتصادی بانک ها در اقتصاد ایران بهره جسته و بدین منظور ده بانک کشور را طی دوره زمانی ۷۸-۱۳۷۶ مورد بررسی قرار می

دهد. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که کارایی بانک‌های تخصصی نسبت به بانک‌های تجاری طی سال‌های مذکور بالاتر بوده است. احمدی (۱۳۸۰)، نیز ارتباط ساختار سرمایه و انواع روش‌های تامین مالی کوتاه مدت و بلندمدت را از طریق بررسی ارتباط بدهی‌ها با بازده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران مورد بررسی قرار داد و به این نتیجه رسید که استنتاجی قطعی در مورد وجود رابطه معنی‌داری بین نسبت ساختار سرمایه و نسبت‌های بازده نمی‌توان انجام داد، اما به نظر می‌رسد که این رابطه به طور کامل نیز منتفی نباشد. سعیدی و قادری (۱۳۹۱)، در پژوهشی با عنوان "بررسی مربوط بودن سود حسابداری، ارزش دفتری و گردش وجوه نقد عملیاتی و سرمایه‌گذاری در مدل‌های ارزشیابی مبتنی بر قیمت" به بررسی توان پیش‌بینی کنندگی ارزش دفتری و گردش وجوه نقد عملیاتی و سرمایه‌گذاری به عنوان نماینده‌ی اطلاعات حسابداری در رابطه با ارزش بازار شرکتها پرداخته است. با توجه به چهار متغیر تحقیق، توان ترکیبی این متغیرها با یکدیگر بررسی و قویترین مدل در تبیین و پیش‌بینی ارزش بازار شرکتها گزینش شده است. آزمون فرضیه‌ها با استفاده از داده‌های ترکیبی مربوط به سالهای ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۴ پنجاه شرکت منتخب از میان شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که ارزش دفتری و سود حسابداری اقلامی مربوط هستند و وارد نمودن گردش وجوه نقد (عملیاتی و سرمایه‌گذاری) در قدرت توضیح دهندگی مدل‌ها افزایش معنی‌داری ایجاد نمی‌کند. نوروش و مشایخی (۱۳۹۰)، سودمندی ارزش افزوده را در پیش‌بینی سود حسابداری شرکت‌های تولیدی طی سال‌های ۸۱-۷۵ بررسی نمودند. یافته‌های آنان نشان می‌دهد که ارتباط معنی‌داری بین تغییرات سود حسابداری و تغییرات ارزش افزوده اقتصادی در کلیه شرکت‌های مورد بررسی وجود دارد. رودنشین و کردستانی (۱۳۸۵)، به بررسی میزان مربوط بودن اجزای نقدی و تعهدی سود حسابداری به ارزش بازار شرکت پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد اجزای نقدی سود حسابداری توان پیش‌بینی و قدرت توضیحی ارزش بازار شرکت را دارند، ولی سه جزء تعهدی سود حسابداری یعنی تغییرات حساب‌های دریافتی، تغییرات موجودی کالا و تغییرات حساب‌های پرداختی که در این پژوهش مورد مطالعه قرار گرفته‌اند، توان پیش‌بینی و توضیح ارزش بازار شرکت را ندارند. از این رو اجزای نقدی سود حسابداری به ارزش بازار شرکت مربوط است و نسبت به اجزای تعهدی از سودمندی بیشتری برخوردار است. غلامرضا کرمی (۱۳۸۷)، رابطه بین مالکین نهادی و محتوای اطلاعاتی سود را بررسی کرده است. مالکین (سرمایه‌گذاران) نهادی با توجه به مالکیت بخش قابل توجهی از سهام شرکت‌ها از نفوذ قابل ملاحظه‌ای در شرکت‌های سرمایه‌پذیر برخوردار بوده و می‌توانند رویه‌های آنها را تحت تأثیر قرار دهند. آنها منابعی برای نفوذ و نظارت بر مدیران دارند، اما اینکه آیا واقعاً از قدرت و منابع خود برای نظارت استفاده می‌کنند و بر مدیران فشار می‌آورند، سوالی تجربی است. تحقیق فوق برای فراهم آوردن شواهدی در ارتباط با نقش نظارتی سرمایه‌گذاران نهادی از این منظر که آیا مالکیت نهادی بر محتوای اطلاعاتی سود گزارش شده تأثیر دارد، صورت پذیرفته است. در این تحقیق، نگرش‌های مختلف (یعنی فرضیه نظارت فعال و فرضیه منافع شخصی) در مورد سرمایه‌گذاران نهادی مورد آزمون قرار گرفت. برای آزمون ارتباط بین محتوای اطلاعاتی سود شرکت و مالکیت نهادی از دو مدل رگرسیون خطی چندگانه استفاده شده است. براساس نتایج تحقیق، تعداد مالکیت نهادی سبب ارتقای محتوای اطلاعاتی سود شرکت نمی‌شود و ممکن است آن را تنزل نیز ببخشد، حال آن‌که سطح مالکیت نهادی محتوای اطلاعاتی سود را کاهش نمی‌دهد بلکه امکان دارد سبب افزایش آن نیز شود. در مورد مالکیت مدیریتی به این نتیجه رسیدند که هرچه مالکیت مدیریتی افزایش پیدا کند، عملکرد شرکت به گونه معنی‌داری ضعیف‌تر می‌شود. دلیل این امر می‌تواند این باشد که

تمام شرکت های موجود در نمونه که مالکیت مدیریتی دارند، شرکت های خانوادگی هستند، یعنی مالکیت عمده این شرکت ها در اختیار یک خانواده یا یک گروه فامیلی می باشد که با توجه به همسو بودن این گروه مالکیت با یکدیگر، از ارائه نتایج صحیح و واقعی به افراد برون سازمان خودداری می کنند و احتمالاً دست به هموارسازی اطلاعات می زنند. حسن قالیباف اصل، شهاب الدین شمس، محمدجواد سادھوند (۱۳۸۹) در پژوهشی به بررسی سودآوری استراتژیهای شتاب سود و قیمت در بورس اوراق بهادار تهران و ارزیابی اثر عوامل بازده غیرعادی، سود غیرمنتظره استاندارد شده، نسبت قیمت به سود هر سهم، ارزش دفتری به ارزش بازار هر سهم و همچنین اندازه شرکت، بر روی بازده این استراتژی ها طی دوره زمانی ۱۳۸۳-۱۳۸۷ پرداختند مهم ترین آن ها این است که با استفاده از استراتژیهای شتاب سود و قیمت میتوان بازده اضافی در بورس اوراق بهادار تهران کسب کرد. نتایج آزمون فرضیه ها نشان داد، استراتژی شتاب قیمت در بازه های زمانی ۳، ۶ و ۱۲ ماهه و استراتژی شتاب سود در بازه های زمانی ۳ و ۶ ماهه در بورس اوراق بهادار تهران سودآور هستند؛ اما سودآوری استراتژی شتاب سود در دوره زمانی یک ساله تأیید نشده است. در فرضیه سوم به این نتیجه رسیدیم که در دوره زمانی ۳ و ۶ ماهه متغیرهای مستقل مدل توجیه کننده بازده اضافی ناشی از شتاب قیمت هستند اما در دوره زمانی یک ساله عوامل دیگری غیر از متغیرهای مستقل ذکر شده در مدل، در کسب بازده اضافی حاصل از شتاب قیمت تأثیرگذار هستند. در فرضیه چهارم رابطه معنادار استراتژی شتاب سود و قیمت در بازه زمانی ۳ و ۶ ماهه تأیید شده است؛ اما در بازه زمانی یکساله رابطه معناداری بین این دو متغیر مشاهده نشد. علی جهانخانی و سعید قربانی (۱۳۸۴)، در مورد بررسی عوامل تعیین کننده سیاست تقسیم سود شرکت های ایرانی تحقیقی انجام دادند. آنها نمونه ای از ۶۳ شرکت پذیرفته شده در بورس تهران را طی یک دوره شش ساله (۱۳۷۷ الی ۱۳۸۲) با استفاده از روش های آماری مبتنی بر رگرسیون بررسی کردند. جهت انعکاس سیاست تقسیم سود شرکت ها از متغیر «بازده سود سهام نقدی» استفاده کردند. روش تحقیق به کار گرفته شده در این مطالعه، از نوع روش شبه آزمایشی بود. با توجه به نتایج آماری حاصل از آزمون مدل تحقیق، رابطه معناداری میان نظریه رشد و توسعه و سیاست تقسیم سود شرکت، به چشم نمی خورد. نظریه اثر ریسک بر سیاست تقسیم سود تأیید می گردد. یعنی با افزایش میزان ریسک، سیاست تقسیم سود شرکت ها جهت معکوس را می پیماید. اثر نظریه نمایندگی، بر خلاف نتایج مطالعات انجام شده توسط روزف، در این تحقیق به تأیید نرسید. نتایج نشان داد که هر چه شرکت ها از فرصت های سرمایه گذاری بیشتری برخوردار باشند، پیروی شرکت از سیاست انقباضی تقسیم سود بیشتر است. مهرانی و مهرانی (۱۳۸۲)، در تحقیقی تحت عنوان " رابطه ی بین نسبت های سودآوری و بازده سهام در بازار بورس تهران " با این نتیجه دست یافتند که برخی نسبت ها نظیر بازده دارایی ها و بازده حقوق صاحبان سهام ارتباط معناداری با بازده سهام دارند. همچنین تغییرات برخی از متغیرها نظیر بازده حقوق صاحبان سهام و بازده داراییها تغییرات بازده سهام را به خوبی پیش بینی می نمایند. خالقی مقدم و کرمی (۱۳۸۷)، در تحقیقی دیگر با عنوان پیش بینی سود با استفاده از مدل مبتنی بر تغییر پذیری و چسبندگی هزینه، به بررسی قدرت مدل پیش بینی سود مبتنی بر تغییر پذیری و چسبندگی هزینه در مقایسه با دیگر مدل های پیش بینی سود می پردازد. در این پژوهش، جهت انجام تجزیه و تحلیل ها، از داده های ۸۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی ۱۳۷۲ تا ۱۳۸۲ استفاده گردیده است. نتایج بدست آمده نشان می دهد که توان مدل پیش بینی سود مبتنی بر تغییر پذیری هزینه و چسبندگی هزینه به صورت معناداری بیشتر از دیگر مدل های پیش بینی است. فخاری به «بررسی تأثیر انتشار گزارشات میان دوره ای بر قیمت و حجم مبادلات سهام

واحدهای اقتصادی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پرداخته است. ایشان در تحقیق خود تأثیر انتشار ۵۶ گزارش میان دوره‌ای را بر قیمت و حجم مبادلات سهام در فاصله سال‌های ۱۳۷۰ الی ۱۳۷۳، مربوط به تعداد ۲۲ شرکت از واحدهای اقتصادی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار داده است و فخاری با محاسبه بازده غیر عادی با استفاده از قیمت و شاخص‌های هفتگی و محاسبه متوسط گردش و دفعات سهام با استفاده از روش بیور^۱ اثر انتشار گزارشات میان دوره‌ای را بر قیمت و حجم مبادلات بررسی و نتیجه می‌گیرد که در هفته‌های اعلام، نرخ‌های بازده غیر عادی معنی داری (مثبت یا منفی) و همچنین افزایش حجم و دفعات معاملات سهام مشاهده شده باعث تأیید فرضیه‌های تحقیق شده است. نوروش و مشایخی محتوای افزایش اطلاعاتی ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده نقدی در مقابل سود حسابداری و وجوه نقد حاصل از عملیات را مطالعه کرده‌اند. آن‌ها نشان دادند سود حسابداری دارای محتوای افزایش اطلاعاتی نسبت به سایر متغیرهای مطالعه شده است ولی وجوه نقد عملیاتی ارتباط معنی داری با بازده سهام نداشته و فاقد محتوای افزایش اطلاعاتی نسبت به سود حسابداری و ارزش افزوده اقتصادی و نقدی می‌باشد (نوروش و مشایخی، ۱۳۸۳، ۱۵۰-۱۳۱). عرب مازار یزدی و همکاران محتوای اطلاعاتی جریان‌های نقدی و تعهدی در بازار سرمایه ایران را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های تحقیق بر وجود محتوای افزایش اطلاعاتی سود نسبت به جریان‌های نقدی عملیاتی دلالت دارد. همچنین ارقام تعهدی نسبت به جریان‌های نقدی عملیاتی دارای محتوای افزایش اطلاعاتی است (عرب مازار یزدی، ۱۳۸۵، ۱۱۱). کشاورز حداد و مهدوی (۱۳۸۴)، در مطالعه شان بازار سهام را به عنوان کانال انتقال سیاست پولی در ایران با استفاده از مدل واریانس ناهمسانی شرطی خودرگرسیون و واریانس ناهمسانی شرطی خودرگرسیون تعمیم یافته مورد بررسی قرار می‌دند. آن‌ها دریافتند که کانال بازار سهام در ایران نقشی در انتقال سیاست پولی نداشته است. درویشی و عسگری (۱۳۸۵)، با استفاده از شاخص مکانی و روش داده‌های تابلویی به بررسی مزیت‌های نسبی کشورهای تازه صنعتی شده جنوب شرق آسیا و مقایسه آن با ایران طی دوره (۲۰۰۰-۱۹۸۴)، پرداخته است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که صنعت و خلق مزیت نسبی در این بخش عامل اصلی رشد اقتصادی کشورهای تازه صنعتی شده بوده و ایران در راستای این کشورها تغییر مزیت نداشته است، بلکه در بخش کشاورزی که براساس یافته تحقیق تأثیر منفی نیز بر رشد اقتصادی دارد، متمرکز شده است. ایروانی (۱۳۸۲)، تغییرات تولید و عملکرد اقتصادی استان‌های تهران، اصفهان، خراسان، مازندران، همدان، چهارمحال و بختیاری را طی سال‌های (۱۳۷۹-۱۳۷۶)، با استفاده از تحلیل انتقال - سهم مورد بررسی قرار داده است. نتایج به دست آمده نشان می‌دهد که رقابت پذیری استان‌های تهران، خراسان و همدان طی دوره مورد مطالعه افزایش داشته و در مقابل، قابلیت رقابت استان‌های اصفهان، مازندران، چهارمحال و بختیاری کاهش یافته است.

۵. فرضیه‌های پژوهش

- I. بین تغییرات شاخص بازار سرمایه و تغییرات در سطح اشتغال رابطه معناداری وجود دارد.
- II. نوسانات شاخص بازار سرمایه می‌تواند رابطه بین اشتغال و سهم سرانه از GDP را تحت تأثیر قرار دهد.

۶. روش تحقیق

این تحقیق از نوع تحقیقات همبستگی و از لحاظ هدف نیز از نوع تحقیقات کاربردی است. همچنین طرح پژوهش از نوع نیمه تجربی است، زیرا از داده‌های تاریخی استفاده می‌شود. اطلاعات و داده‌های مورد نیاز برای انجام تحقیق از طریق سایت‌های رسمی بورس اوراق بهادار تهران از جمله سایت مدیریت پژوهش توسعه و مطالعات اسلامی (Rdis)، شرکت اطلاع رسانی بورس و نرم افزار ره آورد نوین گردآوری و محاسبات اولیه مورد نیاز در صفحه گسترده اکسل انجام شد. سپس تجزیه و تحلیل نهایی با استفاده از نرم افزارهای Eviews 7 و Spss ۲۰ و Minitab 16 صورت گرفت. برای آزمون فرضیه‌های تحقیق نیز از الگوی رگرسیونی چندگانه و روش آماری پانل دیتا استفاده شده است.

مدل‌های پژوهش برگرفته از پژوهش پان و میش هارا^{۱۱} (۲۰۱۸)، به صورت زیر برآورد شده‌اند:

مدل مربوط به فرضیه اول:

$$\Delta EMP_t \quad \delta_0 \quad \delta_1 \Delta CM_t \quad \delta_2 \Delta INDUST_t \quad \delta_3 \Delta Inflation_t \quad \delta_4 \Delta War_t \quad \delta_5 \Delta Crow_t \quad \varepsilon_0$$

مدل مربوط به فرضیه دوم:

$$\Delta PGDP_t \quad \lambda_0 \quad \lambda_1 \Delta EMP_t \quad \lambda_2 \Delta CM_t \quad \lambda_3 \Delta CM * EMP_t \quad \lambda_4 \Delta Exch_t \quad \lambda_5 \Delta Oil_t \quad \varepsilon_0$$

۷. نتایج آزمون فرضیه‌ها

۱،۷ نتایج آزمون فرضیه اصلی اول تحقیق

در فرضیه اول تحقیق رابطه میان بین تغییرات شاخص بازار سرمایه و تغییرات در سطح اشتغال مورد بررسی قرار می‌گیرد و فرضیه آماری آن به صورت زیر قابل بیان است:

H_0 : بین تغییرات شاخص بازار سرمایه و تغییرات در سطح اشتغال رابطه معناداری وجود ندارد.

H_1 : بین تغییرات شاخص بازار سرمایه و تغییرات در سطح اشتغال رابطه معناداری وجود دارد.

این فرضیه با استفاده از مدل (۱) بصورت داده‌های پانل برآورد می‌شود و در صورتی که ضریب β_1 در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار باشد، مورد تأیید قرار خواهد گرفت.

$$\Delta EMP_t \quad \delta_0 \quad \delta_1 \Delta CM_t \quad \delta_2 \Delta INDUST_t \quad \delta_3 \Delta Inflation_t \quad \delta_4 \Delta War_t \quad \delta_5 \Delta Crow_t + \varepsilon_0 \quad (1)$$

$$H_0 : \beta_1 = 0$$

$$H_1 : \beta_1 \neq 0$$

نتایج مربوط به آزمون‌های چاو (جهت مشخص نمودن استفاده از روش داده‌های پانل یا ترکیبی) و هاسمن (جهت مشخص کردن استفاده از روش اثرات ثابت یا تصادفی در روش داده‌های پانل) برای مدل (۱) در نگاره ۲ ارائه شده است.

نگاره ۲ نتایج آزمون چاو و هاسمن برای مدل (۱)

آزمون	آماره	مقدار آماره	درجه آزادی	P-Value
چاو	F	۳/۹۲۰۴	(۵۰۱،۱۰۴)	۰/۰۰۳۳
هاسمن	χ^2	۱۹/۸۹۱۹	۲۱	۰/۰۲۸۱

با توجه به نتایج آزمون چاو و P -Value آن (۰/۰۰۳۳)، فرضیه H_0 آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و بیان گر این است که می‌توان از روش داده‌های پانل استفاده نمود. هم‌چنین با توجه به نتایج آزمون هاسمن و P -Value آن (۰/۰۲۸۱) که کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، فرضیه H_0 آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و فرضیه H_1 پذیرفته می‌شود. لذا لازم است مدل با استفاده از روش اثرات ثابت برآورد شود. در بررسی مفروضات رگرسیون کلاسیک نیز نتایج آزمون جاکو- برا حاکمی از این است که باقیمانده‌های حاصل از برآورد مدل تحقیق در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار هستند بطوری که احتمال مربوط به این آزمون (۰/۲۷۴۵) بزرگتر از ۰/۰۵ می‌باشد. هم‌چنین با توجه به سطح اهمیت آزمون برش پاگان که کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۰۰۰)، فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد شده و می‌توان گفت مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس می‌باشد. در این فرضیه برای رفع این مشکل در برآورد از روش برآورد حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده شده است. در آزمون خود همبستگی باقیمانده‌های مدل که با استفاده از آماره دوربین واتسون (DW) انجام شده، مقدار آماره دوربین - واتسن ۲/۴۵ بوده و از آن جایی که مابین ۱/۵ و ۲/۵ می‌باشد می‌توان نتیجه گرفت باقیمانده‌ها مستقل از هم می‌باشند. علاوه بر این، با توجه به این که سطح اهمیت آزمون رمزی بزرگتر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۳۲۶۸) بنابراین فرضیه صفر این آزمون مبنی بر خطی بودن مدل تأیید شده و مدل دارای خطای تصریح نمی‌باشد. خلاصه نتایج آزمون‌های فوق در نگاره ۳ ارائه شده است.

نگاره ۳- نتایج آزمون‌های مربوط به مفروضات آماری مدل (۱)

آماره Ramsey		آماره Durbin-Watson		آماره Breusch-Pagan		آماره Jarque-Bera	
P Value	F	D	P Value	F	P Value	χ^2	
۰/۳۲۶۸	۸/۳۴۳۸	۲/۴۵	۰/۰۰۰۰	۳/۲۳۳۶	۰/۲۷۴۵	۱/۳۵۴۸	

با توجه به نتایج حاصل از آزمون‌های چاو و هاسمن و هم‌چنین نتایج آزمون مفروضات آماری رگرسیون کلاسیک، مدل (۱) تحقیق با استفاده از روش داده‌های پانل و بصورت اثرات ثابت برآورد می‌شود. نتایج برآورد مدل در نگاره ۴ ارائه شده است.

شکل برآورد شده مدل با استفاده از نرم افزار *Eviews 7* به صورت زیر خواهد بود:

نگاره ۴- نتایج آزمون فرضیه اول تحقیق با استفاده از روش اثرات ثابت

متغیر وابسته: تغییرات در سطح اشتغال				
تعداد مشاهدات: ۶۳۰ سال - نمونه				
روش آماری برآوردی: پانل دیتا - اثرات ثابت GLS				
سال مورد بررسی: ۱۳۹۱-۱۳۹۶				
عنوان متغیر	ضریب	آماره t	P-Value	رابطه
جزء ثابت	۰/۰۰۸۵	۴/۸۷۹۱	۰/۰۰۹۸	مثبت
تغییرات شاخص بازار سرمایه	۰/۰۰۰۵	۵/۴۴۹۶	۰/۰۰۳۱	مثبت
مخارج سرمایه ای	۴/۵۴۴۱	۶/۲۷۰۴	۰/۰۰۶۹	مثبت
نرخ تورم	-۵/۸۶۲۷	-۳/۳۶۴۸	۰/۰۱۵۴	منفی
دستمزد	۰/۰۰۰۲	۲/۰۶۱۲	۰/۰۴۱۲	مثبت
تولید	۰/۰۰۲۲	۴/۵۰۰۷	۰/۰۰۶۷	مثبت
ضریب تعیین مدل			۰/۵۴۶۲	
آماره F			۲۳/۹۱۵۸	
(P Value)			(۰/۰۰۰۰)	

در بررسی معنی دار بودن کل مدل با توجه به این که مقدار احتمال آماره F از ۰/۰۵ کوچکتر می باشد (۰/۰۰۰۰) با اطمینان ۹۵٪ معنی دار بودن کل مدل تایید می شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۵۴/۶۲ درصد از تغییرات در سطح اشتغال، توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می گردد. در بررسی معنی داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در نگاره ۴-۱۳، از آن جایی احتمال آماره t برای ضریب متغیر تغییرات شاخص بازار سرمایه کوچک تر از ۰/۰۵ می باشد (۰/۰۰۳۱)، در نتیجه وجود رابطه معنی داری میان تغییرات شاخص بازار سرمایه و تغییرات در سطح اشتغال در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار می گیرد؛ بنابراین فرضیه اول تحقیق پذیرفته شده و با اطمینان ۹۵ درصد می توان گفت بین تغییرات شاخص بازار سرمایه و تغییرات در سطح اشتغال رابطه معناداری وجود دارد. مثبت بودن ضریب این متغیر (۰/۰۰۰۵) حاکی از وجود رابطه مستقیم میان تغییرات شاخص بازار سرمایه و تغییرات در سطح اشتغال می باشد به طوری که با افزایش ۱ واحدی تغییرات شاخص بازار سرمایه، تغییرات در سطح اشتغال نیز به میزان ۰/۰۰۰۵ واحد افزایش می یابد؛ بنابراین با توجه به تجزیه و تحلیل های صورت گرفته در ارتباط با تایید فرضیه اول پژوهش می توان نتیجه گرفت که بین تغییرات شاخص بازار سرمایه و تغییرات در سطح اشتغال رابطه مستقیم و مثبتی وجود دارد.

۲,۷ نتایج آزمون فرضیه اصلی دوم تحقیق

هدف از فرضیه دوم تحقیق پاسخ به این سوال است که آیا نوسانات شاخص بازار سرمایه می تواند رابطه بین اشتغال و سهم سرانه از GDP را تحت تأثیر قرار دهد؟ و فرضیه آماری آن به صورت زیر قابل بیان است:

H_0 : نوسانات شاخص بازار سرمایه نمی تواند رابطه بین اشتغال و سهم سرانه از GDP را تحت تأثیر قرار دهد.

H_1 : نوسانات شاخص بازار سرمایه می تواند رابطه بین اشتغال و سهم سرانه از GDP را تحت تأثیر قرار دهد.

این فرضیه با استفاده از مدل (۴) بصورت داده‌های پانل برآورد می شود و در صورتی که ضریب β_1 در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار باشد مورد تأیید قرار خواهد گرفت.

$$\Delta PGDP_t \quad \lambda_0 \quad \lambda_1 \Delta EMP_t \quad \lambda_2 \Delta CM_t \quad \lambda_3 \Delta CM * EMP_t \quad \lambda_4 \Delta Exch_t \quad \lambda_5 \Delta Oil_t \quad \varepsilon_0 \quad (۴)$$

$$H_0 : \beta_1 = 0$$

$$H_1 : \beta_1 \neq 0$$

نتایج مربوط به آزمون های چاو (جهت مشخص نمودن استفاده از روش داده‌های پانل یا ترکیبی) و هاسمن (جهت مشخص کردن استفاده از روش اثرات ثابت یا تصادفی در روش داده‌های پانل) برای مدل (۲) در نگاره ۵ ارائه شده است.

نگاره ۵- نتایج آزمون چاو و هاسمن برای مدل (۲)

آزمون	آماره	مقدار آماره	درجه آزادی	P-Value
چاو	F	۴/۹۲۲۱	(۵۰۱،۱۰۴)	۰/۰۰۹۱
هاسمن	χ^2	۳/۶۷۶۸	۲۱	۰/۰۴۱۸

با توجه به نتایج آزمون چاو و P-Value آن (۰/۰۰۹۱)، فرضیه H_0 آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و بیان گر این است که می توان از روش داده‌های پانل استفاده نمود. هم چنین با توجه به نتایج آزمون هاسمن و P-Value آن (۰/۰۴۱۸) که کمتر از ۰/۰۵ می باشد، فرضیه H_0 آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و فرضیه H_1 پذیرفته می شود. لذا لازم است مدل با استفاده از روش اثرات ثابت برآورد شود. در بررسی مفروضات رگرسیون کلاسیک نیز نتایج آزمون جاکوبو- برا حاکي از این است که باقیمانده‌های حاصل از برآورد مدل تحقیق در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار هستند، بطوری که احتمال مربوط به این آزمون (۰/۶۹۵۴) بزرگ تر از ۰/۰۵ می باشد. هم چنین با توجه به سطح اهمیت آزمون برش پاگان که کوچکتر از ۰/۰۵ می باشد (۰/۰۰۰۰) فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد شده و می توان گفت مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس می باشد. در این مطالعه برای رفع این مشکل در برآورد از روش برآورد حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده شده است. در آزمون خود همبستگی باقیمانده‌های مدل که با استفاده از آماره دوربین واتسون (DW) انجام شده، مقدار آماره دوربین- واتسن ۱/۹۴ بوده و از آن جایی که مابین ۱/۵

و ۲/۵ می‌باشد می‌توان نتیجه گرفت باقیمانده‌ها مستقل از هم می‌باشند. علاوه بر این، با توجه به این که سطح اهمیت آزمون رمزی بزرگتر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۹۸۲) بنابراین فرضیه صفر این آزمون مبنی بر خطی بودن مدل تأیید شده و مدل دارای خطای تصریح نمی‌باشد. خلاصه نتایج آزمون‌های فوق در نگاره ۶- ارائه شده است.

نگاره ۶- نتایج آزمون‌های مربوط به مفروضات آماری مدل (۲)

آماره Ramsey		آماره Durbin-Watson		آماره Breusch-Pagan		آماره Jarque-Bera	
P Value	F	D	P Value	F	P Value	χ^2	
۰/۰۹۸۲	۲/۳۲۹۷	۱/۹۴	۰/۰۰۰۰	۳/۲۴۶۴	۰/۶۹۵۴	۱/۷۴۵۵	

با توجه به نتایج حاصل از آزمون‌های چاو و هاسمن و همچنین نتایج آزمون مفروضات آماری رگرسیون کلاسیک، مدل (۲) تحقیق با استفاده از روش داده‌های پانل و بصورت اثرات ثابت برآورد می‌شود. نتایج برآورد مدل در نگاره ۴- ۱۶ ارائه شده است.

شکل برآورد شده مدل با استفاده از نرم‌افزار *Eviews 7* به صورت زیر خواهد بود:

نگاره ۴-۱۶ نتایج آزمون فرضیه دوم تحقیق با استفاده از روش اثرات ثابت

متغیر وابسته: رابطه بین اشتغال و سهم سرانه از GDP تعداد مشاهدات: ۶۳۰ سال - نمونه روش آماری برآوردی: پانل دیتا - اثرات ثابت GLS سال مورد بررسی: ۱۳۹۱-۱۳۹۶				
عنوان متغیر	ضریب	آماره t	P-Value	رابطه
جزء ثابت	۰/۰۰۸۰	۳/۸۱۵۶	۰/۰۱۵۱	مثبت
نوسانات شاخص بازار سرمایه	۲/۲۳۴۴	۴/۳۲۶۵	۰/۰۳۲۵	مثبت
اشتغال از GDP	۴/۰۰۷۵	۳/۲۳۱۷	۰/۰۱۶۸	مثبت
نسبت سرمایه از GDP	۶/۱۰۸۷	۵/۳۷۵۹	۰/۰۰۷۱	مثبت
اشتغال از GDP * نسبت سرمایه از GDP	۲/۴۶۳۳	۴/۱۵۹۹	۰/۰۰۳۰	مثبت
مخارج سرمایه ای	۳/۲۳۰۵	۴/۰۰۹۰	۰/۰۰۲۸	مثبت
نوسانات قیمت نفت	-۰/۰۰۲۳	-۷/۵۱۷۱	۰/۰۰۰۳	منفی
ضریب تعیین مدل			۰/۴۵۴۷	
آماره F			۷۵۹/۸۶۸۸	
(P Value)			(۰/۰۰۰۰)	

در بررسی معنی دار بودن کل مدل با توجه به این که مقدار احتمال آماره F از ۰/۰۵ کوچکتر می‌باشد (۰/۰۰۰۰) با اطمینان ۹۵٪ معنی دار بودن کل مدل تایید می‌شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۴۵/۴۷ درصد از رابطه بین اشتغال و سهم سرانه از GDP توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌گردد. در بررسی معنی داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در نگاره ۴-۱۶، از آنجایی احتمال آماره t برای ضریب متغیر نوسانات شاخص بازار سرمایه کوچکتر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۰۳۰)، در نتیجه وجود رابطه معنی داری میان نوسانات شاخص بازار سرمایه و رابطه بین اشتغال و سهم سرانه از GDP در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار می‌گیرد؛ بنابراین فرضیه دوم تحقیق پذیرفته شده و با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت بین نوسانات شاخص بازار سرمایه و رابطه بین اشتغال و سهم سرانه از GDP رابطه معناداری وجود دارد. مثبت بودن ضریب این متغیر (۲/۴۶۳۳) حاکی از وجود رابطه مستقیم میان نوسانات شاخص بازار سرمایه و رابطه بین اشتغال و سهم سرانه از GDP می‌باشد به طوری که با افزایش ۱ واحدی نوسانات شاخص بازار سرمایه، رابطه بین اشتغال و سهم سرانه از GDP نیز به میزان ۲/۴۶۳۳ واحد افزایش می‌یابد؛ بنابراین با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تایید فرضیه دوم پژوهش می‌توان نتیجه گرفت که نوسانات شاخص بازار سرمایه می‌تواند رابطه بین اشتغال و سهم سرانه از GDP را تحت تأثیر مثبت و مستقیمی قرار دهد.

۸. بحث و نتیجه گیری

براساس نتایج حاصل از فرضیه اول رشد بازار سرمایه رشد اشتغال را در پی داشته است. این نتیجه نشان می‌دهد که علی‌رغم آنکه انتظار می‌رفت بازار سرمایه از طریق اشتغال، بتواند رشد سهم سرانه از تولید ناخالص داخلی را سبب گردد مسیر معکوسی را طی نموده است. به دیگر بیان بازار سرمایه هر چند که براساس نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم رشد اشتغال را به ارمغان آورده است لیکن تأثیر سایر عوامل کاهنده همچون عدم کارایی بازار، وجود حباب‌های قیمتی، سفته بازی در بازار سرمایه و عدم سرمایه گذاری مناسب جریان نقدی هدایت شده به سمت بازار سرمایه در جهت سرمایه گذاری مولد و سایر عوامل احتمالی همچون ضعف در قوانین حاکمیت شرکتی به حدی بوده است که تأثیر بازار سرمایه بر سهم سرانه از تولید ناخالص داخلی را منفی نموده است. لذا کنترل سایر عوامل دخالت کننده در مسیر این تأثیرگذاری همراه با ایجاد اشتغال در اقتصاد یک ضرورت به شمار می‌رود.

براساس نتایج حاصل از فرضیه دوم تأثیر تعدیل کنندگی فزاینده اشتغال بر رابطه بین رشد اشتغال بر رابطه بین رشد بازار سرمایه و سهم سرانه از تولید ناخالص داخلی توانسته است رابطه منفی بین رشد بازار سرمایه با رشد سهم سرانه از تولید ناخالص داخلی را خنثی نماید. این نتیجه موید موارد ذکر شده در بند اخیرالذکر می‌باشد.

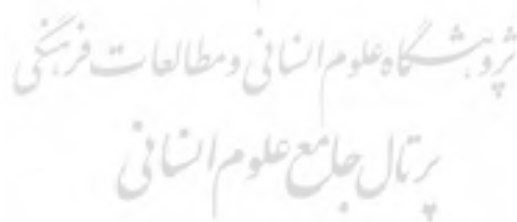
منابع و مآخذ

۱. احمدی، محمدرضا، (۱۳۸۰)، ارتباط بین ساختار سرمایه و بازده شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد واحد تهران مرکزی
۲. آقایی، مجید؛ رضاقلی زاده، مهدیه و باقری، فریده (۱۳۹۲). "بررسی تاثیر سرمایه انسانی بر رشد اقتصادی در استان های ایران"، فصلنامه پژوهش و برنامه ریزی در آموزش عالی. شماره ۶۷، ص ۴۴-۲۱.
۳. اکبریان مهر، زهرا (۱۳۸۶)، " بررسی ارتباط بین شاخص های ثبات سیاسی و کارایی دولت با شاخص رشد اقتصادی در کشورهای منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا"، پایان نامه کارشناسی ارشد به راهنمایی دکتر احمد جعفری صمیمی، دانشگاه آزاد اسلامی فیروزکوه.
۴. اکبریان مهر، زهرا (۱۳۸۸)، " بررسی ارتباط بین شاخص های ثبات سیاسی و کارایی دولت با شاخص رشد اقتصادی در کشورهای منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا"، پایان نامه کارشناسی ارشد به راهنمایی دکتر احمد جعفری صمیمی، دانشگاه آزاد اسلامی فیروزکوه.
۵. اکبریان مهر، زهرا (۱۳۹۱)، " بررسی ارتباط بین شاخص های ثبات سیاسی و کارایی دولت با شاخص رشد اقتصادی در کشورهای منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا"، پایان نامه کارشناسی ارشد به راهنمایی دکتر احمد جعفری صمیمی، دانشگاه آزاد اسلامی فیروزکوه.
۶. ایروانی، محسن (۱۳۸۲)، تحلیل مقایسه ای رشد اقتصادی منطقه ای در ایران، اصفهان: سازمان مدیریت و برنامه ریزی استان اصفهان.
۷. ترابی، تقی؛ پیکارجو، کامبیز و آبرون، نرجس (۱۳۹۶). "بررسی تاثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی کشورهای در حال توسعه نفتی و غیر نفتی"، فصلنامه مطالعات مالی. شماره هفتم، پاییز ۱۳۹۶.
۸. تهرانی، رضا و حصارزاده، رضا (۱۳۹۲). تاثیر جریان های نقدی آزاد و محدودیت در تامین مالی بر بیش سرمایه گذاری و کم سرمایه گذاری. مجله ی تحقیقات حسابداری، ۱ (۳): ۵۰-۶۷.
۹. تهرانی، رضا و حصارزاده، رضا (۱۳۹۲). تاثیر جریان های نقدی آزاد و محدودیت در تامین مالی بر بیش سرمایه گذاری و کم سرمایه گذاری. مجله ی تحقیقات حسابداری، ۱ (۳): ۵۰-۶۷.
۱۰. جلال آبادی، اسداله و بهرامی، جاوید (۱۳۹۶). "بررسی عوامل تعیین کننده رشد اقتصادی در گروه کشورهای مختلف (رویکردی نو به عوامل تعیین کننده رشد اقتصادی)"، فصلنامه اقتصاد مقداری (بررسی های اقتصادی سابق). دوره ۷، شماره ۱، بهار ۱۳۹۶، ص ۵۱-۲۳.
۱۱. جهانخانی علی، قربانی سعید، ۱۳۸۴، " شناسایی و تبیین عوامل تعیین کننده سیاست تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه تحقیقات مالی، سال هفتم، شماره ۲۰.
۱۲. حسن زاده، علی، (۱۳۹۰)، «کارایی و عوامل موثر بر آن در نظام بانکی ایران»، فصلنامه علمی - پژوهشی جستارهای اقتصادی، شماره ۷، تهران.
۱۳. حسن زاده، علی، (۱۳۹۰)، «کارایی و عوامل موثر بر آن در نظام بانکی ایران»، فصلنامه علمی - پژوهشی جستارهای اقتصادی، شماره ۷، تهران.

۱۴. خلیلی عراقی، منصور و سلیمی شندی، رقیه (۱۳۹۷). "بررسی رابطه بین سرمایه گذاری خارجی، توسعه مالی و رشد اقتصادی: مطالعه موردی کشورهای منتخب آسیایی"، فصلنامه پژوهش ها و سیاست های اقتصادی. سال بیست و دوم، شماره ۷۱، پاییز ۱۳۹۷، ص ۱۴۳-۱۵۶.
۱۵. درویشی، باقر و حشمت اله عسگری (۱۳۸۵)، "جهت گیری مزیت نسبی برخی از کشورهای تازه صنعتی شده جنوب شرقی آسیا و مقایسه ن با ایران"، پژوهشنامه اقتصادی، شماره ۴ (پیاپی ۲۳)، ص ص ۲۹۷ - ۲۶۳.
۱۶. رجبی، مصطفی؛ نیکفر، نکسا و میر محمد صادقی، جواد (۱۳۹۶). "تحلیل اثر بلند مدت سرمایه انسانی و تحقیق و توسعه بر رشد اقتصادی ایران: ۱۳۸۶-۱۳۴"، فصلنامه علمی تخصصی اقتصاد توسعه و برنامه ریزی. سال اول، شماره دوم، پاییز و زمستان ۱۳۹۶.
17. i-Jung Tseng, Chien-Wen Lai, (2007) "The Relationship between Income Smoothing and Company Profitability: An Empirical Study" *International Journal of Management*. 24, pp 727-748.
18. i-Jung Tseng, Chien-Wen Lai, (2018) "The Relationship between Income Smoothing and Company Profitability: An Empirical Study" *International Journal of Management*. 24, pp 727-748.
19. Im, K., Pesaran, H., & Shin, Y. (2003). Testing for unit roots in heterogeneous panels. *Journal of Econometrics*, 115, 53-74.
20. Kaldor, N. (2003), "The Case for Regional Policies ", *Scottish Journal of Political Economy*, Vol. 85, PP. 337-348.
21. Kao, C., & Chiang, M. H. (2000). On the estimation and inference of a cointegrated regression in panel data. *Advances in Econometrics*, 15, 179-222.
22. Kendall, J. (2016). The importance of local finance and human capital in regional growth: The case of India. University of California Santa Cruz, Job Market Paper.
23. Kim, M., and Kross, W. (2005). The Ability of Earnings to Predict Future Operating Cash Flows Has Been Increasing - Not Decreasing. *Journal of Accounting Research* 43, 753-780.
24. Kiran, B., Yavuz, N. C. & Güriş. B. (2017). Financial development and economic growth: A panel data analysis of emerging countries. *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 30, 87-94.
25. Kiss, G. and Vadas, G. (2005), "The Role of the Housing Market in Monetary Transmission", MNB Background Studies 2005/3.
26. Konchitchki, Y., 2011. Inflation and nominal financial reporting: implications for performance and stock prices. *Accounting Review* 86(3), 1045-1085.
27. Krueger, A.B., Lindahl, M., 2001. Education for growth: why and for whom? *Journal of Economic Literature* 39 (4), 1101-1136.
28. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., 2002. Government ownership of banks. *Journal of Finance* 57 (1), 265-301.
29. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., 2002. Government ownership of banks. *Journal of Finance* 57 (1), 265-301.
30. Landefeld, J.S., Seskin, E.P., Fraumeni, B.M., 2008. Taking the pulse of the economy: measuring GDP. *Journal of Economic Perspectives* 22(2), 193-216.
31. Lee, B.-S., Rui, O., 2007. Time-series behavior of share repurchases and dividends. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 42 (5), 119-142.
32. Lee, B.-S., Rui, O., 2017. Time-series behavior of share repurchases and dividends. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 42 (5), 119-142.
33. Lei Pan, Vinod Mishra (2018). Stock market development and economic growth: Empirical evidence from China. *Economic Modelling* 68 (2018) 661-673.

34. Levin, A., Lin, C., & Chu, C. (2002). Unit root test in panel data: asymptotic and finite sample properties. *Journal of Econometrics*, 108 (1), 1-24.
35. Levine, R., 2002. Bank-based or market-based financial systems: which is better? *Journal of Financial Intermediation* 11 (4), 398-428.
36. Levine, R., 2002. Bank-based or market-based financial systems: which is better? *Journal of Financial Intermediation* 11 (4), 398-428.
37. Levine, R., Loayza, N., Beck, T., 2000. Financial intermediation and growth: causality and causes. *Journal of Monetary Economics* 46 (1), 31-77.
38. Levine, R., Loayza, N., Beck, T., 2000. Financial intermediation and growth: causality and causes. *Journal of Monetary Economics* 46 (1), 31-77.
39. Li, N., Richardson, S.A., Tuna, A.I., 2012. Macro to micro: country exposures, firm fundamentals and stock returns. Working paper.
40. Lie, E., 2000. Excess funds and agency problems: an empirical study of incremental cash disbursements. *Rev. Finan. Stud.* 13, 219-248.
41. Malmendier, U., Tate, G., 2005. CEO overconfidence and corporate investment. *J. Finance* 60, 2661-2700.
42. Malmendier, U., Tate, G., 2008. Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction. *J. Finan. Econ.* 89, 20- 43.
43. Malmendier, U., Tate, G., Yan, J., 2011. Overconfidence and early-life experiences: the effect of managerial traits on corporate financial policies. *J. Finance* 66, 1687-1733.
44. NBER, Gallo, L., Hann, R.N., Li, C., 2013. Aggregate earnings surprises, monetary policy, and stock returns. Working paper.
45. Omaima A.G.Hassan and et al. (2013). "The Value Relevance of Disclosure, Evidences from emerging capital market of Egypt". *International Journal of Accounting* 44(1): pp 79-85.
46. Omaima A.G.Hassan and et al. (2018). "The Value Relevance of Disclosure, Evidences from emerging capital market of Egypt". *International Journal of Accounting* 44(1): pp 79-85.
47. Pagano, M., Volpin, P., 2005. The political economy of corporate governance. *The American Economic Review* 95, 1005-1030.
48. Pagano, M., Volpin, P., 2017. The political economy of corporate governance. *The American Economic Review* 95, 1005-1030.
49. Patatoukas, P.N., 2013. Detecting news in aggregate accounting earnings: implications for stock market valuation. *Review of Accounting Studies*, Forthcoming, <http://dx.doi.org/10.1007/s11142-013-9221-3>.
50. Pedroni, P. (2016). Panel cointegration: asymptotic and finite sample properties of pooled time series tests with an application to PPP hypothesis.
51. Perotti, E., von Thadden, E.-L., 2003. The political economy of bank and equity dominance. Discussion paper No. 3914. Centre for Economic Policy Research, London, U.K.
52. Perotti, E., von Thadden, E.-L., 2003. The political economy of bank and equity dominance. Discussion paper No. 3914. Centre for Economic Policy Research, London, U.K.
53. Ratnovski, Lev (2007). "Liquidity And Transparency in Bank Risk Managemen". Working Paper Available at URL: <http://www.ssrn.com>
54. Ratnovski, Lev (2018). "Liquidity And Transparency in Bank Risk Managemen". Working Paper Available at URL: <http://www.ssrn.com>
55. Rioja F. & Valev N. (2003). Does one size fit all? A Re-examination of the finance and growth relationship. Social Science Research Network.

56. Stark, T., 2010. Realistic Evaluation of Real-time Forecasts in the Survey of Professional Forecasters. Federal Reserve Bank of Philadelphia (Research Department Special Report).
57. Stulz, R.M., 2000. Financial structure, corporate finance, and economic growth. *International Review of Finance* 1 (1), 11–38.
58. Stulz, R.M., 2000. Financial structure, corporate finance, and economic growth. *International Review of Finance* 1 (1), 11–38.
59. Westerlund, J. (2016). Testing for error correction in panel data. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 69(6), 709-748.
60. Wu, C.H., Liu, V.W., 2011. Payout Policy and CEO Overconfidence. Working Paper. National Sun Yat-sen University, Taiwan.
61. Yang J, Hailin Qu and Kim W. (2012). "Merger abnormal returns and payment methods of hospitality firms," *Journal of Hospitality Management*, Vol.28, pp579-285
62. Yang J, Hailin Qu and Kim W. (2018). "Merger abnormal returns and payment methods of hospitality firms," *Journal of Hospitality Management*, Vol.28, pp579-285
63. Yoon, S. S. and Miller, G.A., (2002), "Cash From operations and Earnings Management in Korea" the *International Journal of Accounting*, 37(40), 395-412.
64. Zhang, L, Ding, S. (2006). The Effect of Increased Disclosure on Cost of Capital: Evidence from China. *Review of Quantitative Financial Accounting*, Vol. 27, pp. 383-401.
65. Zhang, L, Ding, S. (2017). The Effect of Increased Disclosure on Cost of Capital: Evidence from China. *Review of Quantitative Financial Accounting*, Vol. 27, pp. 383-401.



Investigating the effect of changes in the capital market index on the relationship between employment and Per capita share of GDP

Razieh Jahani ^{*1}

Date of Receipt: 2020/09/10 Date of Issue: 2020/09/20

Abstract

This research is a library and analytical study of Ali and is based on the analysis of panel data (data panel). The results of the research in relation to confirmation of the first hypothesis of the research indicated that there is a direct and positive relationship between capital market capitalization changes and changes in employment level. Finally, according to the analysis conducted in conjunction with the confirmation of the second hypothesis of the research, we concluded that the fluctuations of the capital market index could have a positive and direct relationship between employment and per capita share of GDP.

Keywords

Changes in the level of employment, changes in the stock market index, the growth of the share of GDP and data panels.

1. Master of Financial Management, Faculty of Management, Islamic Azad University, Science and Research Branch, Tehran, Tehran, Iran. (Jahani94r@gmail.com)

