

نقش بازار سرمایه در ارتقای رابطه اشتغال و رشد اقتصادی کشور

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 تحقیق در ارتباط با تایید فرضیه اول پژوهش نشان از آن داشت که بین تغییرات سطح اشتغال و رشد سهم سرانه از تولید ناخالص داخلی رابطه مثبت و مستقیمی وجود دارد. همچنین با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تایید فرضیه دوم پژوهش به این نتیجه رسیدیم که بین تغییرات شاخص بازار سهام و رشد سهم GDP رابطه منفی و معکوسی وجود دارد.

واژه‌های کلیدی

رشد سهم سرانه از تولید ناخالص داخلی، 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)

۱. مقدمه

در تبیین چارچوب کلی نقش دولتها در کشورهای در حال توسعه، به مواردی نظیر توسعه بخش خصوصی، توسعه زیر ساختارهای فیزیکی، نهادی و قانونی، آزادسازی تجاری، سازماندهی فعالیت‌های و از همه مهمتر توسعه بازار سرمایه و غیره اشاره می‌شود (یانگ و همکاران، ۲۰۱۶). سوق دادن پس اندازهای راکد از طریق بانک‌ها به سوی بازار سرمایه و ایجاد امکانات و تسهیلات برای مشارکت عمومی در توسعه بازار سرمایه و سهام کردن آنان در سود شرکت از اهداف توسعه اقتصادی به شمار می‌رود (چن و همکاران، ۲۰۱۸). برای رسیدن به این هدف، باید بتواند اطمینان و اعتماد سرمایه‌گذاران را جلب نماید (لاپورتا و همکاران، ۲۰۱۷). این اطمینان و اعتماد جز در سایه یک بازار سرمایه شفاف و روشن به همراه سیستم‌های مالی پیشرفته مبتنی بر بازار سرمایه تحقق نخواهد یافت و شفافیت بازار سرمایه در گرو گزارشگری مالی با کیفیت شرکت‌های پذیرفته شده در آن بازار خواهد بود (بارث و همکاران، ۲۰۱۶). 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 تعیین کننده‌ای 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). در این پژوهش در بخش اول مقدمه‌ای در ارتباط با موضوع بیان شد، در ادامه در بخش دوم، بیان مساله 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 مساله

عامل اساسی رشد اقتصادی کشورها اصلاح زیرساخت‌های تولید و افزایش شاخص‌های اشتغال زایی می‌باشد. تصمیمات مربوط به ساختار بازار سرمایه نقش مؤثری در کارایی و اعتبار بنگاه اقتصادی نزد مؤسسات تأمین سرمایه خواهد داشت (اسلوان، ۲۰۱۶)^۱؛ اما اهمیت بنگاه اقتصادی از لحاظ وسعت کارایی، سودآوری، امکانات رشد، اندازه و نوع فعالیت، تعیین کننده نیاز مالی متنوع آنان خواهد بود (گراف و کارمان، ۲۰۱۸)^۲. کارایی مالی بنگاه اقتصادی به نوعی تاثیرپذیر از نسبت تغییرات معاملات بازار سرمایه خواهد بود، در صورتی که نوسانات جریان‌های نقد آزاد تعدیل کننده فاصله و شکاف بیش از حد این نسبت با ارزش دارایی‌های بنگاه اقتصادی باشد، در بازه زمانی بلندمدت باعث کاهش نرخ رشد

1- Sloan.

2 - Graff and Karmann.

اقتصادی کشور خواهد شد (بویراو و همکاران، ۲۰۱۷)^۳. تمایل مدیران واحدهای اقتصادی دارای جریان های نقدی و فرصت های رشد اندک، به سرمایه گذاری در پروژه های اضافی (نهایی) یا حتی پروژه های دارای خالص ارزش فعلی منفی می توانند از طریق ایجاد سرمایه گذاری هایی که ثروت سهام داران را بیشینه نمی کند، مشکلات نمایندگی و تضاد منافع را افزایش داده و کارایی مالی بنگاه اقتصادی را به شدت کاهش داده و در نهایت بر نرخ رشد اشتغال نیز تاثیر منفی ای بگذارد (لیانگ و تنگ، ۲۰۱۷)^۴. به منظور پنهان کردن و پوشش دادن این نوع سرمایه گذاری ها، مدیران از جریان های نقد آزاد برای افزایش سودها در جهت بالا نشان دادن کارایی و توسعه مالی بازار سرمایه استفاده می کنند (کریستوپولوس و تسیوناس، ۲۰۰۴)^۵. امروزه توسعه بنگاه های کوچک و متوسط اقتصادی (SMEs) به عنوان راه کاری جهت عبور از دوره گذار و افزایش نرخ اشتغال زایی برای کشورهای در حال توسعه و حتی توسعه یافته توصیه می شود. هم اکنون افزون بر ۳۵۰ میلیون واحد صنعتی - تجاری با بیش از دو میلیارد نفر کارمند در جهان فعالیت می کنند که بیش از ۹۰ درصد آن ها را بنگاه اقتصادی کوچک و متوسط تشکیل می دهند (امیر و همکاران، ۲۰۱۷)^۶. برخی کارشناسان دانشگاهی معتقدند، توجه به صنایع کوچک و متوسط، جامعیت بخشیدن به روند پست مدرن در دایره اقتصاد است. به اعتقاد آنان، بهره گیری از ویژگی های مؤثر این صنایع در رفع بسیاری از معضلات و دشواری های اقتصادی دنیای جدید که در پوشش مدرنیزم شکل گرفته است، بیانگر این واقعیت است که فربه کردن بنگاه های اقتصادی، تنها راه افزایش نرخ رشد و توسعه پایدار اقتصادی نیست (دیمیرجوس - کانت و لیوین، ۲۰۱۶). رشد اقتصادی متشکل از عوامل مختلف و متغیرهای متنوعی می باشد. یکی از عواملی که به صورت مستقیم بر رشد اقتصادی کشورها تاثیر بسزایی دارد، نرخ رشد اشتغال می باشد. توسعه مالی می تواند بر مبنای شاخص های مختلف اثرات مستقیم یا غیرمستقیمی بر روی رشد اقتصادی کشورها داشته باشد (عبدالسلام و همکاران، ۲۰۱۵)^۷. در برخی موارد نیز ممکن است توسعه مالی اثر معکوسی بر روی رشد اقتصادی داشته باشد. عملکرد اقتصادی اکثر کشورها با سرمایه گذاری مستقیم خارجی در بازار سرمایه مرتبط می باشد. هر چقدر میزان سرمایه گذاری مستقیم خارجی بازار سرمایه در کشوری بیشتر باشد، به همان نسبت توسعه مالی اتفاق افتاده و در نهایت بر رشد اقتصادی کشورها تاثیر مثبتی می گذارد (کیران و همکاران، ۲۰۱۸)^۸. برخی از دیدگاه های مربوط به رشد اقتصادی نشان دهنده تاثیر عوامل اصلی مرتبط با سیاست های بلندمدت می باشد (وسترلند، ۲۰۱۴)^۹. مخارج سرمایه ای یکی از عواملی است که می تواند بر روی رشد اقتصادی تاثیر بسزایی داشته باشد. اکثر دولت ها در طول یک بازه زمانی بلندمدت بر روی سرمایه انسانی سرمایه گذاری نموده و پس از انباشت سرمایه انسانی عوامل تاثیر گذار دیگر را فعال نموده و در نهایت ادغام این عوامل باعث توسعه مالی خواهد شد (دامیتريسو و هورلین، ۲۰۱۶)^{۱۰}. مدل های مربوط به رشد اقتصادی که پایه و اساس آن ها بر مبنای رشد مالی می باشد، نقش بسزایی در توسعه مالی و همچنین توسعه عوامل مربوط به سرمایه گذاری دارند (کندال، ۲۰۰۷)^{۱۱}؛ بنابراین یکی از عواملی که به

3 - Boyreau and et al.

4 - Liang and Teng.

5 - Christopoulos and Tsionas

6 - Amir and et al.

7 - Abdulsalam Abubakar et al

8 - Kiran, B et al

9 - Westerlund, J

10 - Dumitrescu, E. and Hurlin, C

11 - Kendall, J

صورت مستقیم بر روی رشد اقتصادی تاثیر دارد، رشد سرمایه انسانی در بازار سرمایه می باشد. برخی از کشورهای پیشرفته با مشکل سرمایه انسانی مواجه شده و با صنعتی شدنشان با نرخ رشد منفی سرمایه انسانی مواجه شده اند؛ بنابراین یکی از اصلی ترین متغیرهای تاثیرگذار بر فرمول های مربوط به رشد اقتصادی سرمایه انسانی می باشد. بررسی های موجود در ارتباط با رشد تامین مالی و رشد سطوح مختلف توسعه مالی نشان دهنده این موضوع است که انباشت سرمایه انسانی در طول بازه زمانی بلندمدت در صورتی که با عواملی مانند مخارج سرمایه ای دولت و درآمد عملیاتی همسو بوده و در جهت مثبت حرکت نماید، در نهایت منجر به رشد اقتصادی خواهند شد (پدرونی^{۱۲}، ۲۰۰۴). مطالعات مختلف در ارتباط با خصوصیت های توسعه مالی در کشورهای مختلف نشان دهنده میزان تاثیرگذاری فاکتورهای مختلف بر توسعه اقتصادی کشورها می باشد (ریوجا و والیو^{۱۳}، ۲۰۰۳). با توجه به مطالب مذکور مساله اصلی پژوهش ما بررسی نقش بازار سرمایه در ارتقای رابطه اشتغال و رشد اقتصادی کشور می باشد.

۳. اهمیت و ضرورت انجام پژوهش

تحولات پیچیده و سریع چند دهه ای اخیر و نیز شتاب گیری روند جهانی شدن موجب شده است تا جوامع گوناگون تلاش کنند، بیش از پیش خود را برای پذیرش تحول آماده کنند (امیر و همکاران، ۲۰۱۷). برپایی و فعال نگهداشتن شرکت های بزرگ، تاچند دهه ای پیش به عنوان یک مزیت اقتصادی تلقی می شد و چنین استدلال می شد که هرچه این واحدهای اقتصادی بزرگ تر باشند، اقتصاد پویاتر و قدرتمندتر می شود (هائو، ۲۰۱۸). اگرچه این تفکر طی چندین دهه رونق گرفت و برپایه ای آن شرکت های غول پیکری هم پدیدار شدند، اما تحولات اخیر و به ویژه فشارهای جمعیتی، نوآوری های لحظه به لحظه، پیچیده تر شدن فرایندهای مدیریتی و تصمیم گیری، نیاز به تصمیم گیری های آنی و ضروری و تجارب حاصل از فعالیت های بنگاه های کوچک و متوسط اهمیت این بنگاه ها را نمایان ساخته است (چن و همکاران، ۲۰۱۷). نگاهی به نظام های اقتصادی و اجتماعی در بسیاری از کشورهای پیشرفته و توسعه یافته جهان نشان می دهد که ایجاد و حمایت از بنگاه های کوچک و متوسط یکی از اولویت های اساسی در برنامه های توسعه ای اقتصادی و افزایش نرخ رشد اشتغال زایی این کشورها است (کوک، ۲۰۰۲). یکی از بااهمیت ترین موضوعات مورد بحث مدیران بنگاه اقتصادی مرتبط با تصمیمات پیش بینی نوسانات قیمت سهام در بازار سرمایه است (بویراو، ۲۰۱۸). ماحصل تصمیمات سرمایه گذاری افزایش یا کاهش سود انباشته بنگاه اقتصادی می باشد. منافع سرمایه گذار در یک مؤسسه شامل سودهای آتی، جریانهای نقدی آتی و پرداخت سود نقدی آتی می باشد (لیانگ و تنگ، ۲۰۱۶). اهمیت اشتغال زایی از آن جهت قابل بیان است که به عنوان یکی از عوامل اصلی رشد اقتصادی محسوب می شود. توسعه مالی بازار سرمایه نیز خود از عوامل با اهمیتی مانند انباشت سرمایه، نوسانات نرخ ارز و سایر عوامل تاثیرگذار بر آن تاثیر می گیرد. در اکثر موارد توسعه مالی بازار سرمایه منجر به رشد اقتصادی کشور می باشد (دامیترسکو و هورلین^{۱۴}، ۲۰۱۶)، ولی در برخی موارد ممکن است با توجه به اهمیت توسعه مالی سرمایه و متغیرهای تاثیرگذار آن، توسعه مالی منجر به رکود اقتصادی می شود، بنابراین اهمیت توسعه مالی بازار سرمایه از آن جهت قابل مطرح می باشد که توسعه مالی بازار سرمایه اگر در

12 - Pedroni, P

13 - Rioja F. & Valev N

14 - Dumitrescu, E. and Hurlin, C

راستای سیاست های بلند مدت رشد اقتصادی و سیاست های دولتی بهینه قرار گرفته باشد در نهایت منجر به رشد اقتصادی خواهد شد (کیران و همکاران^{۱۵}، ۲۰۱۸).

۴. مبانی نظری پژوهش

پژوهش حاضر با شناخت و بررسی رابطه‌ی بین نقش بازار سرمایه در ارتقای رابطه اشتغال و رشد اقتصادی کشور، 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 این پژوهش مفاهیم متغیرهای اصلی پژوهش به صورت زیر مطرح شده است:

متغیرهای این پژوهش به سه گروه طبقه بندی می شود:

نوع متغیر	شرح متغیر	نماد	تعریف عملیاتی - نحوه محاسبه	مآخذ
وابسته	سهم سرانه از تولید ناخالص داخلی	$PGDP$	فرمول زیر برای محاسبه تولید ناخالص داخلی استفاده می شود: $GDP = C + I + G + E + (X - I)$ که در آن C = مصرف = سرمایه گذاری G = هزینه های دولت E = جمعیت X = مجموع ناخالص صادرات = 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	تغییرات شاخص بازار سهام	CM	تغییرات شاخص بازار سهام از طریق فرمول زیر قابل محاسبه خواهد بود: (شاخص بازار سهام در پایان سال جاری منهای شاخص بازار سهام در پایان سال ماقبل سال جاری) تقسیم بر شاخص بازار سهام در پایان سال ماقبل سال جاری. شاخص بازار سهام نیز به صورت زیر بدست می آید: برابر است با لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام شرکت در سال ماقبل سال جاری.	(گریور و گریور، ۲۰۱۵)
کمکی	نسبت سرمایه	$Capital$	نسبت سرمایه برابر است با حقوق صاحبان سهام تقسیم بر ارزش دفتری کل دارایی های شرکت.	(لیانگ و تنگ، ۲۰۱۷)
کمکی	تغییرات نرخ ارز	$Exch$	برابر است با ریسک تغییرات نرخ ارز	(آرنولد و جاوورسیک، ۲۰۱۷)
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 کارما، ۲۰۱۸)
کمکی	مخارج سرمایه	Exp	نسبت مخارج سرمایه ای عبارت است از مخارجی که در ارتباط با سرمایه گذاری ثابت در شرکت ها انجام می شود و از طریق نسبت مخارج سرمایه ثابت به سرمایه ثابت شرکت ها قابل محاسبه می باشد.	(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.	(اماوما و همکاران، ۲۰۱۷)
کمکی	تولید	Crow	برابراست با حجم تولید ملی.	(وسترلند، ۲۰۱۴)

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

پان و میش هارا^{۱۶} (۲۰۱۸)، در پژوهشی تحت عنوان "بازار سرمایه و رشد اقتصادی کشور" به بررسی روابط بین متغیرهای فوق با استفاده از روش آماری پانل دیتا پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که نوسانات قیمت سهام در بازار سرمایه بر ارتقای رابطه اشتغال و رشد اقتصادی کشور تاثیر مثبت و مستقیمی می‌گذارد. همچنین نتایج تحقیق آن‌ها حاکی از آن بود که نوسانات میزان معاملات سهام در بازار سرمایه بر ارتقای رابطه اشتغال و رشد اقتصادی کشور تاثیر مثبت و مستقیمی می‌گذارد. اماوما و همکاران (۲۰۱۸)، در پژوهشی که ارزش و اعتبار افشای اجباری و داوطلبانه را در بازار سرمایه و تاثیر آن بر نرخ رشد اقتصادی مورد آزمون قرار می‌داد به این نتیجه رسیدند که بعد از کنترل متغیرهایی مانند اندازه و سودآوری شرکت، افشای اجباری رابطه منفی و معناداری با ارزش موسسات دارد. همچنین نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که افشای داوطلبانه هرچند ارتباط مثبتی با ارزش موسسات دارد ولی این ارتباط معنادار نیست و تاثیری بر نرخ رشد اقتصادی ندارد. عبدالسلام^{۱۷} (۲۰۱۸)، در پژوهشی تحت عنوان "توسعه مالی و انباشت سرمایه نیروی انسانی و رشد اقتصادی" به بررسی روابط بین متغیرهای فوق پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که توسعه مالی بر رشد اقتصادی کشور تاثیر مثبت و مستقیمی می‌گذارد. نتایج تحقیق آن‌ها از دیدگاه دیگر نشان داد که توسعه مالی در برخی موارد ممکن است بر رشد اقتصادی هر کشوری تاثیر منفی و معکوسی بگذارد، اما در اکثر موارد این تاثیر به صورت مثبت می‌باشد. همچنین نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که انباشت سرمایه انسانی در حالت کلی بر رشد اقتصادی کشور تاثیر مثبت و مستقیمی می‌گذارد اما اگر انباشت سرمایه انسانی همراه با رشد بهداشت، رشد آموزش، رشد رفاه عمومی و غیره همراه نباشد، موجبات رکود اقتصادی کشور را فراهم خواهد کرد. دامزتریو و هورلین^{۱۸} (۲۰۱۸)، در پژوهشی تحت عنوان "ابزارهای تاثیرگذار بر رشد اقتصادی" به بررسی عوامل تاثیرگذار بر رشد اقتصادی پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که انباشت سرمایه انسانی در اکثر موارد بر رشد اقتصادی کشورها تاثیرگذار است اما در برخی موارد انباشت سرمایه انسانی که موجبات مشکلات اجتماعی را فراهم کرده است موجب رکود اقتصادی کشورها نیز شده است. در حالت کلی نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که برخی عوامل تاثیرگذار بر رشد اقتصادی مانند سرمایه گذاری مستقیم خارجی، درآمد عملیاتی، نرخ تورم و مخارج سرمایه ای دولت می‌تواند تاثیر بسزایی بر رشد اقتصادی کشورها داشته باشد، اما در برخی موارد برخی از این متغیرها با همراه شدن انباشت سرمایه انسانی مانند نرخ تورم می‌تواند تاثیر معکوسی بر روی رشد اقتصادی یک کشور داشته باشد. کارین و همکاران^{۱۹} (۲۰۱۸)، در پژوهشی تحت عنوان "توسعه

16 - L. Pan, V. Mishra

17 - Abdolsalam

18 - Damztio & horlain

19 - Karin et al

مالی و رشد اقتصادی به روش آماری پانل دیتا" به بررسی روابط بین متغیرهای فوق پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که توسعه مالی به طور مستقیم بر روی رشد اقتصادی تاثیر مثبتی می‌گذارد اما در برخی موارد توسعه مالی با درگیر شدن برخی متغیرهای دیگر مانند نرخ تورم و کاهش انباشت سرمایه موجبات رکود اقتصادی یک کشور را فراهم می‌کند. رایت (۲۰۱۸)، در تحقیق خود تاثیر رشد اقتصادی را بر روی سیاست‌های اقتصادی بازار سرمایه (از جمله اصلاحات مالیاتی که منجر به توزیع مجدد درآمد می‌شوند) مورد بررسی قرار می‌دهد. وی در تحقیق خود به این نکته اشاره می‌کند که میزان اعمال سیاست‌های باز توزیعی درآمد در کشورهای با رشد سریع، به درجه ریسک‌گریزی این کشورها بستگی دارد. دیاموند (۲۰۱۸)، آثار اجزا مخارج دولت بر رشد اقتصادی را بررسی کرده است. براساس برخی از نتایج این تحقیق، در طبقه بندی مصارف سرمایه‌ای، مخارج سرمایه‌ای زیر بنایی (همچون حمل و نقل) و بخش اجتماعی و آموزشی اثر مثبتی بر نرخ رشد اقتصادی داشته است. واعظ و ترکی (۱۳۹۷)، در مقاله‌ای 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 یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که قیمت سهام از مسیر تعادلی بلندمدت (رزش حال سودهای آتی موردانتظار) منحرف شده، بنابراین در بازار سرمایه ایران وجود حباب قیمت به اثبات می‌رسد. سبحانی و همکاران (۱۳۹۷)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی تاثیر رشد اقتصادی بر سرمایه انسانی در ایران" به بررسی روابط بین این متغیرها در دوره زمانی ۱۳۵۷ تا ۱۳۹۵. آن‌ها اظهار کردند بر مبنای ادبیات موجود، بین رشد اقتصادی و سرمایه انسانی رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد. خلیلی عراقی و سلیمی شندی (۱۳۹۷)، در پژوهشی با عنوان "بررسی رابطه بین سرمایه گذاری خارجی، توسعه مالی و رشد اقتصادی: مطالعه موردی کشورهای منتخب آسیایی" به بررسی روابط بین متغیرهای سرمایه گذاری خارجی، توسعه مالی و رشد اقتصادی پرداخته‌اند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که توسعه مالی باعث افزایش تاثیر سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی می‌شود. علیزاده و همکاران (۱۳۹۷)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی تاثیر متقابل سرمایه گذاری مستقیم خارجی و رشد اقتصادی در کشورهای عضو D8 (مدل معادلات همزمان)" به بررسی روابط بین این متغیرها در دوره زمانی ۱۹۹۵ تا ۲۰۱۷ در قالب مدل معاملات همزمان برای کشورهای عضو D8 مورد مطالعه قرار گیرد. مدل مورد مطالعه به صورت ۵ معادله همزمان اثر متغیرهایی همچون FDI، انباشت سرمایه ناخالص صادرات و واردات را با استفاده از روش حداقل مربعات ۳ مرحله ای بر رشد اقتصادی اندازه گیری می‌کند. سایر متغیرهای مورد استفاده نیز شامل نرخ ارز رسمی، نرخ رشد دستمزدها، تعداد نیروی کار و نقدینگی می‌باشد. نتایج به دست آمده حاکی از وجود رابطه مثبت و معنادار بین FDI و رشد اقتصادی در نمونه مورد بررسی است. هاشم کمالی رضایی (۱۳۹۶)، به بررسی اثر متغیرهای کلان اقتصادی بر بازده سهام پرداخت. متغیرهای کلان اقتصادی تحقیق ایشان، تورم، رشد شاخص سهام، رشد نرخ اشتغال و تولید ناخالص داخلی در نظر گرفته شده و اثر آنها را در بورس اوراق بهادار تهران، با استفاده از الگو ساده رگرسیون بررسی کرده است. اگر چه نتایج نشان می‌دهد که تورم و رشد نرخ اشتغال بر بازده سهام تاثیری ندارد، اما تولید ناخالص داخلی (تاثیر محدود) و رشد شاخص قیمت سهام (تاثیر قابل ملاحظه) بر بازده موثر هستند. آقایی و همکاران (۱۳۹۶)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی تاثیر سرمایه انسانی بر رشد اقتصادی در استان‌های ایران" به بررسی روابط بین این متغیرها در سه گروه استان‌های یاد شده در طی دوره زمانی ۱۳۷۹ تا ۱۳۹۵ پرداختند. نتایج نشان داد که شاخص سرمایه انسانی تاثیر مثبتی بر رشد اقتصادی هر سه گروه داشت. البته، تاثیر سرمایه انسانی بر رشد اقتصادی در استان‌های توسعه یافته

بیشتر از دو گروه دیگر بود و بخشی از شکاف توسعه ای را که میان سه گروه وجود دارد، می توان بر اساس شکاف موجود در شاخص سرمایه انسانی آن ها توضیح داد. رضوی و سلیمی فر (۱۳۹۶)، در پژوهشی با عنوان "بررسی تاثیر جهانی شدن اقتصاد بر رشد اقتصادی با استفاده از روش خود توضیحی برداری" به بررسی روابط بین متغیرهای پژوهش در طی دوره ۱۳۵۷ تا ۱۳۹۴ پرداخته اند. نتایج تحقیق آن ها نشان داد که شاخص های آزادسازی تجاری و مالی تاثیر مثبت و معناداری بر رشد اقتصادی دارد. همچنین آزمون همگرایی نشان می دهد که تنها یک بردار همگرایی بین متغیرهای مدل وجود دارد. رجبی و همکاران (۱۳۹۶)، در پژوهشی تحت عنوان "تحلیل اثر بلند مدت سرمایه انسانی و تحقیق و توسعه بر رشد اقتصادی ایران: ۱۳۴۷-۱۳۹۵" به بررسی اثرات بلند مدت سرمایه انسانی و تحقیق و توسعه بر رشد اقتصادی ایران را طی یک دوره ۴۰ ساله از سال ۱۳۴۷ تا ۱۳۹۵ در سرمایه انسانی، تحقیق و توسعه و رشد اقتصادی شرکت از شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پرداختند. روش تحقیق آن ها از نوع همبستگی و با استفاده از رگرسیون چند متغیره انجام شده است. نتایج حاصله از این تحقیق بیانگر این موضوع می باشد که متغیرهای سرمایه فیزیکی، سرمایه انسانی و تحقیق و توسعه بر رشد اقتصادی از نظر آماری دارای اثر مثبت و معنی دار می باشد؛ و ضریب مدل تصحیح خطا (ECM) به دست آمده برای الگو برابر با $0/33$ - می باشد که نشانگر این است که در هر دوره ۳۳ درصد از انحراف در تولید ناخالص داخلی از مسیر بلندمدت، در دوره بعد توسط متغیرهای الگو تصحیح می شود. 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 پرداخته اند. 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 $0/009$ درصدی رشد اقتصادی در کوتاه مدت و $0/001$ درصد کاهش در بلندمدت می شود، 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. آن ها 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 می دهد.

۵. فرضیه های پژوهش

با توجه به مبانی نظری و تحقیقات انجام شده فرضیه های این تحقیق به صورت زیر ارایه می شود:

۱. بین تغییرات سطح اشتغال و رشد سهم سرانه از تولید ناخالص داخلی رابطه معناداری وجود دارد.

۲. بین تغییرات شاخص بازار سهام و رشد سهم GDP رابطه معناداری وجود دارد.

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 داده های تاریخی استفاده می شود. اطلاعات و داده های مورد نیاز برای انجام تحقیق از طریق سایت های 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 7 Eviews و ۲۰ Spss و 16 Minitab صورت گرفت. برای آزمون فرضیه‌های تحقیق نیز از الگوی رگرسیونی چندگانه و روش آماری پانل دیتا استفاده شده است. مدل های پژوهش برگرفته از پژوهش پان و میش هارا^{۲۰} (۲۰۱۸)، به صورت زیر برآورد شده‌اند:

مدل مربوط به فرضیه اول:

$$\Delta PGDP_t = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta EMP_t + \alpha_2 \Delta Capital_t + \alpha_3 \Delta ExchR_t + \alpha_4 \Delta OilP_t + \alpha_5 \Delta ExptoINPR_t + \varepsilon_0$$

مدل مربوط به فرضیه دوم:

$$\Delta PGDP_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta CM_t + \beta_2 \Delta Capital_t + \beta_3 \Delta Exch_t + \beta_4 \Delta Oil_t + \beta_5 \Delta Exp_t + \varepsilon_0$$

۷. نتایج آزمون فرضیه‌ها

۱،۷ نتایج آزمون فرضیه اصلی اول تحقیق

هدف از آزمون فرضیه اول تحقیق بررسی رابطه بین تغییرات سطح اشتغال و رشد سهم سرانه از تولید ناخالص داخلی می‌باشد و فرضیه آماری آن به صورت زیر تعریف می‌شود:

H_0 : بین تغییرات سطح اشتغال و رشد سهم سرانه از تولید ناخالص داخلی رابطه معناداری وجود ندارد.

H_1 : بین تغییرات سطح اشتغال و رشد سهم سرانه از تولید ناخالص داخلی رابطه معناداری وجود دارد.

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

$$(۱) \Delta PGDP_t = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta EMP_t + \alpha_2 \Delta Capital_t + \alpha_3 \Delta ExchR_t + \alpha_4 \Delta OilP_t + \alpha_5 \Delta ExptoINPR_t + \varepsilon_0$$

$$\begin{cases} H_0 : \beta_1 = 0 \\ H_1 : \beta_1 \neq 0 \end{cases}$$

برای این که بتوان مشخص نمود که آیا استفاده از روش داده‌های پانل در برآورد مدل موردنظر کارآمد خواهد بود یا نه، از آزمون چاو یا F مقید و به منظور این که مشخص گردد کدام روش (اثرات ثابت و یا اثرات تصادفی) جهت برآورد مناسب‌تر است (تشخیص ثابت یا تصادفی بودن تفاوت‌های واحدهای مقطعی) از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. نتایج حاصل از این آزمون‌ها در جدول ۱ ارائه شده است.

جدول ۱- نتایج آزمون چاو و هاسمن برای مدل (۱)

آزمون	تعداد	آماره	مقدار آماره	درجه آزادی	P-VALUE
چاو	۶۳۰	F	۲/۹۲۳۶	(۱۰۴،۵۰۱)	۰/۰۴۵۳
هاسمن	۶۳۰	χ^2	۲۱/۴۲۹۳	۲۱	۰/۰۳۳۰

با توجه به نتایج آزمون چاو و P-Value آن (۰/۰۴۵۳)، فرضیه H_0 آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و بیان‌گر این است که می‌توان از روش داده‌های پانل استفاده نمود. همچنین با توجه به نتایج آزمون هاسمن و P-Value آن (۰/۰۳۳۰) 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.

برای سنجش اعتبار مدل و بررسی مفروضات رگرسیون کلاسیک لازم است علاوه بر بررسی عدم وجود هم خطی بین متغیرهای مستقل وارد شده در مدل، آزمون‌هایی در ارتباط با نرمال بودن باقیمانده‌ها، همسانی واریانس‌ها، استقلال باقیمانده‌ها و عدم وجود خطای تصریح مدل (خطی بودن مدل) نیز انجام شود. برای آزمون نرمال بودن جملات خطا از آزمون‌های مختلفی می‌توان استفاده کرد. یکی از این آزمون‌ها، آزمون جارکیو- برا می‌باشد که در این تحقیق نیز از این آزمون استفاده شده است. نتایج آزمون جارکیو- برا حاکی از این است که باقیمانده‌های حاصل از برآورد مدل تحقیق در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار هستند، به طوری که احتمال مربوط به این آزمون (۰/۴۷۸۵) بزرگ‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد. یکی دیگر از مفروضات آماری رگرسیون کلاسیک همسانی واریانس باقیمانده‌ها می‌باشد. در صورتی که واریانس‌ها ناهمسان باشند برآورد کننده خطی نااریب نبوده و کم‌ترین واریانس را نخواهد داشت. در این مطالعه برای بررسی همسانی واریانس‌ها از آزمون برش پاگان استفاده شده است. با توجه به سطح اهمیت این آزمون 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 مطالعه برای رفع این مشکل در برآورد از روش برآورد حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده شده است. هم‌چنین در این مطالعه برای آزمون همبسته نبودن باقیمانده‌ها که یکی از مفروضات تجزیه و تحلیل و تحلیل رگرسیون می‌باشد و خود همبستگی نامیده می‌شود از آزمون دورین واتسون (D-W) استفاده شده است. با توجه به نتایج اولیه برآورد مدل مقدار آماره دورین واتسون برابر با ۲/۳۲ بوده و از آنجایی که مابین ۱/۵ و ۲/۵ می‌باشد می‌توان نتیجه گرفت باقیمانده‌ها مستقل از هم می‌باشند. علاوه بر این، برای آزمون این که مدل دارای رابطه خطی است و این که آیا مدل موردنظر تحقیق از نظر رابطه خطی بودن و یا غیر خطی بودن درست تبیین شده است یا خیر از آزمون رمزی استفاده گردیده است. با توجه به این که سطح اهمیت آزمون رمزی (۰/۰۹۸۲) بزرگ‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد، بنابراین فرضیه صفر این آزمون مبنی بر خطی بودن مدل تأیید شده و مدل دارای خطای تصریح نمی‌باشد. خلاصه نتایج آزمون‌های فوق در جدول ۲- ارائه شده است.

جدول ۲- 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	
۰/۰۹۸۲	۲/۳۲۹۹	۲/۳۲	۰/۰۰۰۰	۳/۲۵۳۳	۰/۴۷۸۵	۱/۵۳۳۵	

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 به صورت اثرات ثابت برآورد می‌شود. نتایج برآورد مدل در جدول ۳ ارائه شده است. شکل برآورد شده مدل با استفاده از نرم‌افزار *Eviews 7* به صورت زیر خواهد بود:

جدول ۳- نتایج آزمون فرضیه اول تحقیق با استفاده از روش اثرات ثابت

متغیر وابسته: رشد سهم GDP تعداد مشاهدات: ۶۳۰ نمونه - سال روش آماری برآوردی: پانل دیتا - اثرات ثابت GLS سال مورد بررسی ۱۳۹۱-۱۳۹۶				
عنوان متغیر	ضریب	آماره t	p-Value	رابطه
جزء ثابت	۰/۰۰۷۶	۲/۷۸۸۴	۰/۰۳۰۸	مثبت
تغییرات شاخص بازار هام	۰/۰۰۶	۴/۵۳۴۲	۰/۰۰۳۴	منفی
نسبت سرمایه	۳/۹۸۱۱	۳/۲۳۷۰	۰/۰۱۳۷	مثبت
نسبت جاری	۶/۵۲۴۸	۴/۴۰۶۱	۰/۰۰۰۸	مثبت
نوسانات قیمت نفت	-۰/۰۰۰۱	-۷/۰۳۶۴	۰/۰۰۰۰	منفی
مخارج سرمایه ای	۰/۰۰۲۲	۲/۵۵۴۰	۰/۰۱۰۷	مثبت
ضریب تعیین		۰/۷۹۴۸		
آماره F		۷۷/۳۸۱۴		
P-Value		(۰/۰۰۰۰)		

در بررسی معنی دار بودن کل مدل با توجه به این که مقدار احتمال آماره F از ۰/۰۵ کوچک تر می باشد (۰/۰۰۰۰) با اطمینان ۹۵٪ معنی دار بودن کل مدل تایید می شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۷۹/۴۸ درصد از سهم سرانه از تولید ناخالص داخلی توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می گردد.

در بررسی معنی داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در جدول ۴-۷، از آنجایی احتمال آماره t برای ضریب متغیر تغییرات سطح اشتغال کوچک تر از ۰/۰۵ می باشد (۰/۰۰۳۴)، در نتیجه وجود رابطه معنی داری میان تغییرات سطح اشتغال و سهم سرانه از تولید ناخالص داخلی 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 سطح اشتغال و سهم سرانه از تولید ناخالص داخلی، رابطه معناداری وجود دارد. مثبت بودن ضریب این متغیر (۰/۰۰۶) حاکی از وجود رابطه مستقیم میان تغییرات سطح اشتغال و سهم سرانه از تولید ناخالص داخلی می باشد به طوری که با افزایش ۱ واحدی تغییرات سطح اشتغال، سهم سرانه از تولید ناخالص داخلی نیز به میزان ۰/۰۰۶ 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 سطح اشتغال و رشد سهم سرانه از تولید ناخالص داخلی رابطه مثبت و مستقیمی وجود دارد.

۲،۷ نتایج آزمون فرضیه اصلی دوم تحقیق

هدف از آزمون فرضیه دوم تحقیق بررسی این موضوع می‌باشد که آیا بین تغییرات شاخص بازار سهام و رشد سهم GDP رابطه معناداری وجود دارد یا خیر؟ و فرضیه آماری آن به صورت زیر قابل بیان است:

H_0 : بین تغییرات شاخص بازار سهام و رشد سهم GDP رابطه معناداری وجود دارد.

H_1 : بین تغییرات شاخص بازار سهام و رشد سهم GDP رابطه معناداری وجود دارد.

این فرضیه با استفاده از مدل (۲) بصورت داده‌های پانل برآورد می‌شود و در صورتی که ضریب β_1 در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار باشد مورد تأیید قرار خواهد گرفت.

$$\Delta PGDP_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta CM_t + \beta_2 \Delta Capital_t + \beta_3 \Delta Exch_t + \beta_4 \Delta Oil_t + \beta_5 \Delta Exp_t + \varepsilon_0$$

(۲)

$$\begin{cases} H_0 : \beta_1 = 0 \\ H_1 : \beta_1 \neq 0 \end{cases}$$

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 (۲) در جدول ۴-۸ ارائه شده است.

جدول ۴- نتایج آزمون چاو و هاسمن برای مدل (۲)

آزمون	آماره	مقدار آماره	درجه آزادی	P-VALUE
چاو	F	۳/۹۲۵۸	(۱۰۴،۵۰۱)	۰/۰۰۹۹
هاسمن	χ^2	۲۰/۴۳۹۰	۲۱	۰/۰۰۳۶

با توجه به نتایج آزمون چاو و P -Value آن (۰/۰۰۹۹)، فرضیه H_0 آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و بیان‌گر این است که می‌توان از روش داده‌های پانل استفاده نمود. همچنین با توجه به نتایج آزمون هاسمن و P -Value آن (۰/۰۰۳۶) 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 جارکیو- برا حاکمی از این است که باقیمانده‌های حاصل از برآورد مدل تحقیق در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار هستند، به‌طوری که احتمال مربوط به این آزمون (۰/۵۹۸۷) 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 ۲/۲۱ بوده و از آنجایی 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 بزرگ تر از ۰/۰۵ می باشد (۰/۲۹۱۳)، بنابراین فرضیه صفر این آزمون مبنی بر خطی بودن مدل تأیید شده و مدل دارای خطای تصریح نمی باشد. خلاصه نتایج آزمون های فوق در جدول ۴-۹ ارائه شده است.

جدول ۵- نتایج آزمون های مربوط به مفروضات آماری مدل (۲)

آماره Ramsey		آماره Durbin-Watson		آماره Breusch-Pagan		آماره Jarque-Bera	
<i>P-Value</i>	<i>F</i>	D	<i>P-Value</i>	<i>F</i>	<i>P-Value</i>	χ^2	
۰/۲۹۱۳	۳/۴۰۲۸	۲/۲۱	۰/۰۰۰۰	۳/۲۵۸۱	۰/۵۹۸۷	۱/۶۲۵۰	

با توجه به نتایج حاصل از آزمون های چاو و هاسمن و همچنین نتایج آزمون مفروضات آماری رگرسیون کلاسیک، مدل (۲) تحقیق با استفاده از روش داده های پانل و به صورت اثرات ثابت برآورد می شود. نتایج برآورد مدل در جدول ۶ ارائه شده است.

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

جدول ۶- نتایج آزمون فرضیه دوم تحقیق با استفاده از روش اثرات ثابت

متغیر وابسته: رشد سهم GDP تعداد مشاهدات: ۶۳۰ نمونه - سال روش آماری برآوردی: پانل دیتا - اثرات ثابت GLS سال مورد بررسی ۱۳۹۱-۱۳۹۶				
عنوان متغیر	ضریب	آماره t	p-Value	رابطه
جزء ثابت	۰/۰۰۷۹	۴/۸۳۲۴	۰/۰۰۵۵	مثبت
تغییرات شاخص بازار سهام	-۰/۰۰۲۶	-۳/۵۱۵۲	۰/۰۰۶۶	منفی
نسبت سرمایه	۴/۹۱۶۰	۴/۲۹۴۱	۰/۰۰۸۸	مثبت
نسبت جاری	۶/۳۶۸۷	۸/۳۹۸۴	۰/۰۰۰۴	مثبت
نوسانات قیمت نفت	-۰/۰۰۰۳	-۳/۰۹۷۹	۰/۰۲۲۰	منفی
مخارج سرمایه ای	۰/۰۰۲۴	۲/۵۵۴۰	۰/۰۴۹۸	مثبت
ضریب تعیین		۰/۶۵۴۹		
آماره F		۱/۸۳۵۷		
+P-Value		(۰/۰۰۰۰)		

در بررسی معنی دار بودن مدل با توجه به این که مقدار احتمال آماره F از ۰/۰۵ کوچک تر می باشد (۰/۰۰۰۰) با اطمینان ۹۵٪ معنی دار بودن کل مدل تایید می شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۶۵/۴۹ درصد از رشد سهم GDP توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می گردد.

در بررسی معنی داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در جدول ۴-۱۰، از آنجایی احتمال آماره t برای ضریب متغیر تغییرات شاخص بازار سهام کوچک تر از ۰/۰۵ می باشد (۰/۰۰۶۶)، در نتیجه وجود رابطه معنی داری میان تغییرات شاخص بازار سهام و رشد سهم GDP در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار می گیرد؛ بنابراین فرضیه دوم تحقیق پذیرفته شده و با اطمینان ۹۵ درصد می توان گفت بین تغییرات شاخص بازار سهام و رشد سهم GDP رابطه معناداری وجود دارد. منفی بودن ضریب این متغیر (۰/۰۰۲۶-) حاکی از وجود رابطه معکوس میان تغییرات شاخص بازار سهام و رشد سهم GDP می باشد به طوری که با افزایش ۱ واحدی تغییرات شاخص بازار سهام، رشد سهم GDP نیز به میزان ۰/۰۰۲۶ واحد کاهش می یابد؛ بنابراین با توجه به تجزیه و تحلیل های صورت گرفته در ارتباط با تایید فرضیه دوم پژوهش می توان نتیجه گرفت که بین تغییرات شاخص بازار سهام و رشد سهم GDP رابطه منفی و معکوسی وجود دارد.

۸. بحث و نتیجه گیری

-براساس نتایج حاصل از فرضیه اول رشد اشتغال توانسته است رشد سهم سرانه از تولید ناخالص داخلی به همراه داشته باشد. این نتیجه اهمیت عامل اشتغال را به تصمیم گیرندگان سطح کلان اقتصادی یادآوری نموده و آن را مورد تاکید قرار می دهد.

- براساس نتایج حاصل از فرضیه دوم رشد بازار سرمایه با رشد سهم سرانه از تولید ناخالص داخلی رابطه ای معکوس داشته است. این نتیجه نامتعارف می تواند ناشی از عدم کارایی بازار، وجود حباب های قیمتی، سفته بازی در بازار سرمایه و عدم سرمایه گذاری مناسب جریانات نقدی هدایت شده به سمت بازار سرمایه در جهت سرمایه گذاری مولد و سایر عوامل احتمالی همچون ضعف در قوانین حاکمیت شرکتی باشد پیشنهاد می شود محققین و همچنین تدوین کنندگان قوانین بازار سرمایه ضمن انجام تحقیقات در زمینه علل و عوامل چنین پدیده ای شرایط را برای کارایی بازار سرمایه فراهم نمایند.

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، کامیز 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 ۱۵۶-۱۴۳.
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 ۲۹۷-۲۶۳.
16. Abdulsalam Abubakar, Salina HJ. Kassim, Mohammed B. Yusoff (2017). Financial Development, Human Capital Accumulation and Economic Growth: Empirical Evidence from the Economic Community of West African States (ECOWAS). Procedia - Social and Behavioral Sciences 172 - 96 – 103
17. Alcaide, J., Alcaide, P., Alcaide, P., 2004. Balance Económico Regional (autonomías y provincias) Años 1995 a 2003. FUNCAS, Madrid.
18. Allen, F., Gale, D., 2000. Comparing Financial Systems. MIT Press, Cambridge
19. Allen, F., Gale, D., 2000. Comparing Financial Systems. MIT Press, Cambridge
20. Ang, A., Bekaert, G., Wei, M., 2007. Do macrovariables, asset markets, or surveys forecast inflation better? Journal of Monetary Economics 54(4), 1163–1212.

21. Ang, A., Piazzesi, M., Wei, M., 2005. What does the yield curve tell us about GDP growth? *Journal of Econometrics* 131(1-2), 359-403.
22. Ball, R., Sadka, G., Sadka, R., 2009. Aggregate earnings and asset prices. *Journal of Accounting Research* 47(5), 1097-1133.
23. Barth, J.R., Caprio Jr., G., Levine, R., 2001a. Banking systems around the world: do regulation and ownership affect performance and stability? In: Mishkin, Frederic (Ed.), *Prudential supervision: what works and what doesn't*. NBER Press, Cambridge, MA. [2001, World Bank Working Paper, 2325].
24. Barth, J.R., Caprio Jr., G., Levine, R., 2001a. Banking systems around the world: do regulation and ownership affect performance and stability? In: Mishkin, Frederic (Ed.), *Prudential supervision: what works and what doesn't*. NBER Press, Cambridge, MA. [2001, World Bank Working Paper, 2325].
25. Barth, J.R., Caprio Jr., G., Levine, R., 2001b. The regulation and supervision of bank around the world: a new database. In: Litan, Robert
26. Barth, J.R., Caprio Jr., G., Levine, R., 2001b. The regulation and supervision of bank around the world: a new database. In: Litan, Robert
27. Barth, J.R., Caprio Jr., G., Levine, R., 2002. Financial regulation and performance: cross-country evidence. *Banking, financial integration, and international crises.: Series on Central Banking, Analysis, and Economic Policies*, vol. 3. Central Bank of Chile, Santiago, pp. 113-141. 2002.
28. Barth, J.R., Caprio Jr., G., Levine, R., 2002. Financial regulation and performance: cross-country evidence. *Banking, financial integration, and international crises.: Series on Central Banking, Analysis, and Economic Policies*, vol. 3. Central Bank of Chile, Santiago, pp. 113-141. 2002.
29. Beck, T., Levine, R., 2002. Industry growth and capital allocation: does having a market- or bank-based system matter? *Journal of Financial Economics* 64 (2), 147-180.
30. Beck, T., Levine, R., 2002. Industry growth and capital allocation: does having a market- or bank-based system matter? *Journal of Financial Economics* 64 (2), 147-180.
31. Biais, B., Perotti, E., 2002. Machiavellian privatization. *The American Economic Review* 92, 240-258.
32. Biais, B., Perotti, E., 2002. Machiavellian privatization. *The American Economic Review* 92, 240-258.
33. Board, J. and J. Day, "The Information Content of Cash Flow Figures," *Accounting and business Research*, 20, 77, Winter 1989, 3-11.
34. Bolton, P., Rosenthal, H., 2002. Political intervention in debt contracts. *Journal of Political Economy* 110 (5), 1103-1134.
35. Bolton, P., Rosenthal, H., 2002. Political intervention in debt contracts. *Journal of Political Economy* 110 (5), 1103-1134.
36. Bradshaw, M.T., 2011. Analysts' forecasts: what do we know after decades of work? Working paper.
37. Bradshaw, M.T., Drake, M.S., Myers, J.N., Myers, L.A., 2012. An examination of analysts' superiority over time-series forecasts of annual earnings. *Review of Accounting Studies* 17(4), 1-25.
38. Breitung, J. (2000). The local power of some unit root tests for panel data. In B. Baltagi (ed.), *Non-stationary Panels, Panel Co-integration, and Dynamic Panels*, *Advances in Econometrics*, JAI, Amsterdam, 161-178.
39. Cambridge, MA. Federal Reserve Bank, 2011. Survey of Professional Forecasters: Documentation. Federal Reserve Bank of Philadelphia.

40. Casser, Gavin John, 2005, " External financing and firm operating performance", Working Paper, University of California, Berkeley.
41. Casser, Gavin John, 2005, " External financing and firm operating performance", Working Paper, University of California, Berkeley.
42. Chan, K. C., Fung, H., & Thapa, S. (2007). China financial research: A review and synthesis. *International Review of Economics and Finance*, 16, 416–428.
43. Chatterjee, S., Hadi, A.S., Price, B., 2000. *Regression Analysis by Example*, third ed. John Wiley & Sons.
44. Choe, H., Lee, B.-S., 2003. Korean bank governance reform after the Asian financial crisis. *Pacific-Basin Finance Journal* 11–4, 483–508.
45. Choe, H., Lee, B.-S., 2003. Korean bank governance reform after the Asian financial crisis. *Pacific-Basin Finance Journal* 11–4, 483–508.
46. Choi, Young M. Ju, HyoK, Park, YoungK, (201۳). Do dividend changes predict the future profitability of firms?. *Accounting and Finance* 51, 869–891.
47. Chong, B.S., Liu, M.-H., 2014. Islamic banking: interest-free or interest-based? *Pacific-Basin Finance Journal* 17 (1), 125–144.
48. Chong, B.S., Liu, M.-H., 2018. Islamic banking: interest-free or interest-based? *Pacific-Basin Finance Journal* 17 (1), 125–144.
49. Croushore, D.D., 2011. Realtime forecasting. In: Higgins, Matthew L. (Ed.), *Advances in Economic Forecasting*, W.E. Upjohn Institute for Employment Research, Kalamazoo, MI, pp. 7–24.
50. DeAngelo, H., DeAngelo, L., 2006. The irrelevance of the MM dividend irrelevance theorem. *Journal of Financial Economics* 79, 293–315.
51. Demirguc-Kunt, A., Levine, R., 2001. Financial structures across countries: stylized facts. In: Demirguc-Kunt, Asli, Levine, Ross (Eds.), *Financial structure and economic growth: a cross-country comparison of banks, markets, and development*. MIT Press, Cambridge, MA.
52. Demirguc-Kunt, A., Levine, R., 2001. Financial structures across countries: stylized facts. In: Demirguc-Kunt, Asli, Levine, Ross (Eds.), *Financial structure and economic growth: a cross-country comparison of banks, markets, and development*. MIT Press, Cambridge, MA.
53. Demirgüç-Kunt, A., Maksimovic, V., 2002. Funding growth in bank-based and market-based financial systems: evidence from firm level data. *Journal of Financial Economics* 65 (3), 337–363.
54. Demirgüç-Kunt, A., Maksimovic, V., 2002. Funding growth in bank-based and market-based financial systems: evidence from firm level data. *Journal of Financial Economics* 65 (3), 337–363.
55. Dumitrescu, E. and Hurlin, C. (2017). Testing for Granger non-causality in heterogeneous panels. *Economic Modelling*, 29(2017), 1450-1460.
56. Fabozzi, J. Frank and James. L. Grant., (2000), " Value based metrics: foundation and practice". FJF. John Wiley & Sons.
57. Faust, J., Wright, J.H., 2007. Comparing Greenbook and reduced form forecasts using a large realtime dataset. NBER working paper series, No. 13397.
58. Financial Services, Brookings Institution Press. [2001, The World Bank, Policy Research Working Paper Series: 2588].
59. Financial Services, Brookings Institution Press. [2001, The World Bank, Policy Research Working Paper Series: 2588].
60. Glaser, M., Weber, M., 2010. Overconfidence. In: Baker, H.K., Nofsinger, J.R. (Eds.), *Behavioral Finance*, Robert W. Kolb Series in Finance. John Wiley & Sons Inc., pp. 241–258 (Chapter 13).

61. Goel, A.M., Thakor, A.V., 2008. Overconfidence, CEO selection, and corporate governance. *J. Finance* 63, 2737–2784.
62. Grobar, M.L. (2011), "Comparing the New England And Southern California Regional Recessions", *Contemporary Economic Policy*, Western Economic Association International, Vol. 14(3), PP.71-84, 07.
63. Hahm, J.-H., 2004. Financial restructuring. Chapter 8. In: Eichengreen, B., Chung, D. (Eds.), *The Korean economy beyond the crisis*. Edward Elgar, pp. 172–193. [2004].
64. Hahm, J.-H., 2004. Financial restructuring. Chapter 8. In: Eichengreen, B., Chung, D. (Eds.), *The Korean economy beyond the crisis*. Edward Elgar, pp. 172–193. [2004].
65. Hann, R.N., Ogneva, M., Sapriz, H., 2012. Forecasting the macroeconomy: analysts versus economists. Working paper.

The role of capital market in promoting the relationship between employment and economic growth of the country

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 indicate that there is a positive and direct correlation between changes in the level of employment and the growth of per capita share of gross domestic product. Also, according to the analysis done in connection with the confirmation of the second hypothesis of the research, we concluded that there is a negative and inverse relationship between stock market index and GDP growth.

Keywords

Growth per capita share of gross domestic product, stock market index changes, growth of GDP share and data panel.

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