

تأثیر عدم قطعیت اقتصادی بر تامین مالی اولیه در شرکتهای بورس اوراق بهادار تهران

محمد رضا فشکی

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

mohammadreza.feshki94@gmail.com

محمد ترکاشوند

کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اداری، دانشگاه سمنان، سمنان، ایران. (نویسنده مسئول).

torkashvand.m70@gmail.com

چکیده

کارایی بازارهای اوراق بهادار منوط به افشاء اطلاعات عمومی، شامل اطلاعات ارائه شده در مورد تامین مالی واحد اقتصادی است. در همین راستا نخستین عاملی که تمام سرمایه گذاران باید مدنظر قرار دهند شرایط نااطمینانی است. سرمایه گذاران با این امید دارایی ها را خریداری می کنند که انتظار دارند در طول چند دوره بعد بازده کسب کنند. با افزایش نااطمینانی سیاست اقتصادی، بسیاری از شرکت ها تغییرات عمده ای در رویه های ارقام تامین مالی خود ایجاد می کنند. بر همین اساس این پژوهش به بررسی تأثیر عدم قطعیت اقتصادی بر تامین مالی اولیه می پردازد. در این پژوهش تعداد ۱۵۶ شرکت پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۹-۱۳۹۲ بررسی شده است. جهت آزمون فرضیه ها از مدل رگرسیون پانلی استفاده شده، یافته های پژوهش نشان می دهد که عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر نسبت بدهی های بلند مدت به دارایی ها و نسبت حساب های پرداختی به دارایی ها تأثیر منفی و معنادار دارد.

واژگان کلیدی: عدم قطعیت اقتصادی، تامین مالی اولیه، بورس اوراق بهادار تهران.

مقدمه

از مسائل و موضوعاتی که شرکت های پذیرفته در بورس اوراق بهادار با آن مواجه اند ساختار سرمایه می باشد. اینکه چه حجمی از ساختار سرمایه بدهی باشد و چه حجمی از آن را حقوق صاحبان سهام تشکیل دهند تا در نهایت به عنوان ساختار سرمایه بهینه موجب حداقل نمودن هزینه تامین مالی یا هزینه سرمایه و به تبع آن افزایش ارزش بازار سهام شرکتها گردد، از دیرباز به عنوان یک مسئله عمده و مهم مطرح بوده است. عوامل موثر بر نگرش مدیران مالی در ارتباط با منابع و مصارف سرمایه، چرایی و چگونگی انتخاب منبعی خاص را با توجه به مقتضیات محیط بیرون و نیز پدیده های غالب و ویژگی های شرکت مانند اندازه شرکت، ساختار دارایی، سودآوری، رشد مورد انتظار، نسبت پوشش هزینه بهره، نسبت آئی و بازده دارایی ها در تعیین ساختار سرمایه شرکت ها پرداخته شود تا با جمع آوری اطلاعات واقعی، مدیران مالی، سرمایه گذاران و وام دهندگان بتوانند از نتایج آن استفاده نمایند (متان و همکاران، ۱۳۸۹). از طرفی عدم قطعیت سیاست اقتصادی نیز می تواند بر ساختار سرمایه و یا نسبت اهرم مالی شرکتها میزان بدهی ها و میزان سرمایه حقوق صاحبان سهام تأثیر گذار باشد (شیانو و کیو^۱، ۲۰۲۱). هدف اکثر شرکتها حداکثر نمودن ثروت سهامداران است و به منظور نیل به این هدف، تلاش می شود تا تصمیمات و سیاستهای مناسبی اتخاذ گردد در این میان تصمیمات مرتبط با

¹ Li and Qiu

ساختار سرمایه یکی از اساسی ترین موضوعاتی است که مورد توجه قرار می گیرد. ساختار سرمایه به نحوه ترکیب منابع مالی گوناگون در یک شرکت تعریف می گردد. اینکه شرکت چگونه منابع مالی مورد نیاز برای تداوم فعالیت خود را تامین نماید در نهایت ساختار سرمایه شرکت را شکل میدهد. امروزه ساختار سرمایه به عنوان یکی از مهمترین پارامترهای موثر بر ارزش گذاری و جهت گیری شرکتها در بازار سرمایه مطرح شده است (عبدی و همکاران، ۱۳۹۵). بر همین اساس با توجه به نقشی که می تواند متغیرهای کلان اقتصادی بر تامین مالی داشته باشد لذا این مطالعه به بررسی تاثیر عدم قطعیت اقتصادی بر تامین مالی اولیه می پردازد. در ادامه به شفاف سازی موضوع، بیان مساله، ضرورت و اهمیت انجام تحقیق، اهداف علمی و کاربردی تحقیق و به صورت خلاصه به بیان ساختار کلی و اصطلاحات تخصصی بکار رفته در تحقیق پرداخته می شود.

چارچوب نظری و پیشینه پژوهش چارچوب نظری پژوهش

محیطی که شرکتها را اکنون در آن فعالیت می کنند، محیطی در حال رشد و بسیار رقابتی است و شرکتها برای ادامه حیات مجبور به رقابت با عوامل متعددی در سطح ملی و بین المللی و بسط فعالیتها و خود از طریق سرمایه گذاری های جدید می باشند. در نظریات نوین مالی وظایف یک مدیر مالی در یک واحد بازرگانی تصمیمات مربوط به سرمایه گذاری، تصمیمات تأمین مالی و تصمیمات تقسیم سود میباشد. تصمیمات تأمین مالی از وظایف مهم شرکت در تعیین بهترین ترکیب مالی و به عبارت دیگر ساختار سرمایه است. هدف مدیر مالی از اتخاذ چنین تصمیماتی حداکثر کردن ارزش شرکت می باشد؛ بنابراین یک مدیر مالی در راستای به حداکثر رساندن ارزش شرکت باید تعیین کند که در کجا سرمایه گذاری کند و به عبارتی داراییهای موجود در قسمت راست ترازنامه با چه ترکیبی و از چه منبعی تعیین گردد. به طور کلی ساختار سرمایه یک شرکت عبارت است از نسبت بدهی شرکت در مقابل سرمایه آن و شامل قسمت چپ ترازنامه می شود ارتباط بین بدهی و سرمایه در تأمین دارایی های یک شرکت را اهرم مالی می گویند (مرمرچی، ۱۳۷۸). عدم قطعیت سیاست اقتصادی همانطور که قبلا اشاره شد سیاست اقتصادی شامل امور پولی و مالی، نظارتی و مالیاتی، محیط هایی که شرکتها فعالیت هایشان را در آنها شکل دهی می کنند امروزه به عدم قطعیت سیاست اقتصادی توجه زیادی میشود چراکه بر رفتار و کارایی سرمایه گذاری ها تمرکز دارد همچنین می توان از پیامدهای عدم قطعیت سیاست اقتصادی در قیمت گذاری دارایی های شرکت نیز استفاده نمود. با توجه به مطالعات پیشین می توان از تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر نوسانات و بازده سهام مطمئن شد به طوری که با افزایش عدم قطعیت سیاست اقتصادی، قیمت سهام جاری رو به کاهش می باشد و از طرفی بازده سهام آتی افزایش پیدا می کند. همچنین می توان گفت عدم قطعیت سیاست اقتصادی یک عامل ریسک مهم اقتصادی در قیمت گذاری دارایی های شرکت محسوب می شود (یان و ژانگ، ۲۰۲۰). این متغیر که به عنوان خطای استاندارد ناهمسانی قوی در گزارش شرکت رتبه بندی شده است و نشان دهنده اهمیت آن در سطح ۱٪، ۵٪ و ۱۰٪ است، که از لگاریتم طبیعی شاخص سیاست پولی و مالی شرکت بدست می آید (شیائو و کیو، ۲۰۲۱).

از طرفی ساختار سرمایه شرکتها در کشورهای مختلف با یکدیگر تفاوت محسوسی دارند، لذا مدیران ناگزیرند به هنگام تصمیم گیری در مورد ترکیب بهینه ساختار سرمایه، از عوامل مختلفی نظیر عوامل اقتصادی و ویژگیهای شرکتی استفاده کنند و باید تصمیم گیری های مربوط به تأمین مالی و آثاری که این عوامل بر ساختار سرمایه گذارند، مورد توجه قرار دهند. علاوه بر این مدیران مالی برای ایجاد ساختار مالی مناسب باید ویژگی های درونی شرکت و عوامل اقتصادی را مد

¹ Yan and Zhang

² Xiao and Qiu

نظر قرار دهند و با توجه به این متغیرها در پی حداکثر کردن ارزش شرکت باشند (بارال^۱، ۲۰۰۴) به طور کلی پژوهشهای انجام شده در حوزه ساختار سرمایه را میتوان به دو بخش کلی تقسیم کرد. بخش اول آن سعی بر یافتن عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه را دارد و بخش دیگر به بررسی تأثیر ساختار سرمایه بر عملکرد واحدهای تجاری می پردازد. اکثر پژوهشهای انجام شده در این خصوص در بخش اول قرار دارند و مطالعه های اندکی در خصوص تأثیر ساختار سرمایه و نوع تأمین مالی بر راهبردهای واحدهای تجاری صورت پذیرفته است. انتخاب اهرم مالی مناسب به عنوان معیاری برای ساختار سرمایه از اهمیت بالایی برخوردار است؛ زیرا میتواند تأثیر به سزایی بر مزیت های رقابتی موجود در یک صنعت داشته باشد به نحوی که در صنعتی بالا بودن اهرم مالی باعث مبارزه رقابتی فعال تر شده و در صنعتی دیگر به کاهش توان مبارزه رقابتی منجر خواهد شد (ستایش و جمالیان پور، ۱۳۹۰)

تأمین مالی، هنر و علم مدیریت وجه نقد است. هدف از تأمین مالی، سرمایه گذاری، سودآوری، کاهش ریسک و برطرف کردن نیازهای اقتصادی و اجتماعی بنگاه است. سود ناشی از کسب کار بنگاه، از عوامل مهم تداوم فعالیت بنگاه اقتصادی تلقی گردیده و منبع مهمی برای تأمین مالی فعالیتهای عملیاتی بنگاه در آینده است. از نگرانی های بنگاههای اقتصادی در جهان، تأمین منابع مطلوب مالی می باشد. هر نوع فعالیت نیاز به منابع مالی دارد. از این رو، منابع مالی را به شریان حیاتی بنگاههای اقتصادی و سازمانهای کوچک و بزرگ تشبیه کرده اند. در حقیقت، هدف اصلی از هر نوع فعالیت اقتصادی سودآوری است و کسب سود بدون وجود منابع مالی امکان پذیر نمی باشد (پاراماسیوان و سوبرام آنیان^۲، ۲۰۱۲). از طرفی اثر عدم قطعیت اقتصادی بر تأمین مالی شرکت را می توان به دو بخش عرضه و تقاضا تقسیم کرد. در اثر عرضه، عدم قطعیت اقتصادی تمایل به بدتر شدن عامل محیط تأمین مالی خارجی دارد و باعث عدم تقارن اطلاعاتی بالا بین وام دهنده و وام گیرنده می شود (استولبوف و شچپلوا^۳، ۲۰۲۰). در همین راستا لی و کیو (۲۰۲۱) پیش بینی کردند که عدم قطعیت در سیاست های اقتصادی منجر به کاهش نسبت اهرمی شرکت می شود. در رابطه با اثر تقاضا، شرکتها اغلب تقاضای خود را برای تأمین مالی در طول دوره بالای عدم قطعیت اقتصادی به دلیل عملیات تجاری نامشخص و فعالیت های تجاری محدود، کاهش می دهند (تران و همکاران^۴، ۲۰۲۱).

به طور واضح تر، شرکت ها حجم سرمایه گذاری خود را به دلیل ریسک بالای شکست سرمایه گذاری محدود می کنند (چن و همکاران^۵، ۲۰۱۹) این اثر نامطلوب بر سرمایه گذاری در نهایت تقاضا برای تأمین مالی اضافی را کاهش می دهد. دو منبع تأمین مالی اولیه وجود دارد: سهام و بدهی بلندمدت (مریمثو و حمزه^۶، ۲۰۲۰). یک تحلیل تجربی انجام شده توسط چی و لی^۷ (۲۰۱۷) رابطه معکوس بین عدم قطعیت اقتصادی و وام بانکی را مستند کرده است. آنها به افزایش قابل توجهی در نسبت وام های غیرجاری، در دوره بالای عدم قطعیت اقتصادی اشاره کرده اند. بنابراین، موسسات وام دهنده در چنین شرایط اقتصادی تمایلی به پرداخت وام ندارند. علاوه بر این، تأمین مالی از طریق وام های بانکی، ریسک نقدینگی شرکتها را افزایش می دهد (رحمان و همکاران^۸، ۲۰۱۸)، به طور خاص در شرایط ناپایدار اقتصادی، تأمین مالی بانکی با نرخ بهره ثابت به عنوان یک امر ناپسند راه را برای شرایط مالی ناپایدارتر شرکتها هموار می کند (ژانگ و گرگوریو^۹، ۲۰۱۹). بنابراین عدم قطعیت اقتصادی ترجیحات شرکت را برای تأمین مالی به سمت تأمین مالی از طریق سهام که دارای هزینه های مالی کمتری در مقایسه با وام های بانکی است، تغییر می دهد (چی و لی، ۲۰۱۷). اشرف و

¹ Baral

² Paramasivan and Subramanian

³ Stolbov and Shchepeleva

⁴ Tran and et al

⁵ Chen and et al

⁶ Marimuthu and Hamzah

⁷ Chi and Li

⁸ Rahman and et al

⁹ Zhang and Gregoriou

شن^۱ (۲۰۱۹) دریافتند که شرایط اقتصادی بی ثبات تر، نرخ بهره را افزایش می دهد که منجر به تامین مالی بانکی پرهزینه تر می شود. بر اساس تئوری مبادله زمانی که تامین مالی بانکی با نرخ های مالی نسبتاً بالا در دسترس باشد، شرکت ها تامین مالی از طریق سهام را بیشتر ترجیح می دهند (مودیلیانی و میلر^۲، ۱۹۵۸). لذا با توجه به تقسیم بندی منابع اصلی تامین مالی و همچنین تاثیر عدم قطعیت اقتصادی برای آن اجرای این پژوهش ضرورت بیشتری گرفته است.

پیشینه پژوهش

جودهاری^۳ (۲۰۰۶) در پژوهش خود به بررسی اثر متغیرهای کلان اقتصادی بر نوسانات بازار سهام بنگلادش پرداخته است. در این مطالعه وی از مدل (۱،۱) GARCH برای تخمین نوسانات دارایی ها و سایر متغیرها (تولید صنعتی، نرخ ارز و تورم) استفاده کرده است. برای این منظور از شاخص ترکیبی ماهانه DSE شاخص تولید صنعتی، نرخ ارز خارجی و شاخص قیمت مصرف کننده استفاده شده است. نتایج نشان می دهد رابطه نوسانات بازار سهام و متغیرهای کلان اقتصادی قوی نیست.

چوی^۴ (۲۰۱۰) با بررسی ۷۶۳۴۱ مورد اعلام سود شرکت ها در بین سال های ۱۹۷۰ تا ۲۰۰۷ نشان داد که نوسان عدم اطمینان بازار، باعث تغییر در واکنش قیمت سهام به سود غیر منتظره شرکت می شود. نتایج تحقیق حاکی از این است که در زمانی که سرمایه گذاران در خصوص وقوع رونق اقتصادی با عدم اطمینان روبرو هستند؛ اخبار بد پیش بینی سود تأثیرات شدیدتری در کاهش قیمت سهام دارد. این امر از آنجا ناشی می شود که اخبار بد، عدم اطمینان سرمایه گذاران در خصوص تغییر وضعیت اقتصادی آتی را افزایش می دهد. همچنین، زمانی که سرمایه گذاران در طول دوره های رکود تجاری با عدم اطمینان مواجه هستند؛ اخبار خوب، باعث افزایش کمتر قیمت سهام می شود.

شو و همکاران^۵ (۲۰۱۳) نشان دادند که تنها در برخی دوره ها، اطلاعات اقتصاد کلان در پیش بینی سود آتی سودمند است. بر اساس مطالعه آنها، نقش اطلاعات اقتصاد کلان در پیش بینی سود حسابداری آتی در دوره هایی که همراه با افزایش عدم اطمینان در وضعیت واقعی اقتصاد، افزایش تغییر سیاست های تقسیم سود، افزایش اقلام تعهدی و رشد شدید دارایی ها است، به طور قابل ملاحظه ای اهمیت می یابد. همچنین بر مبنای یافته های پژوهش مدلی که در آن از متغیرهای کلان اقتصادی برای پیش بینی سود حسابداری استفاده شده است، اگرچه در کوتاه مدت نسبت به پیش بینی تحلیل گران دقیق تر نیست، اما در بلندمدت سود حسابداری را دقیق تر از تحلیل گران پیش بینی می کند.

کیم و همکاران^۶ (۲۰۱۴) طی پژوهشی به بررسی تأثیر عدم اطمینان اقتصادی بر تصمیم مدیران در پیش بینی سود پرداختند و به این نتیجه رسیدند که وجود عدم اطمینان اقتصادی، بر تصمیم مدیران مبنی بر ارائه یا عدم ارائه پیش بینی سود، افق زمانی پیش بینی سود (کوتاه مدت و بلندمدت) و خطای پیش بینی سود توسط مدیران، تأثیر گذار است.

استین و وانگ^۷ (۲۰۱۶)، در پژوهشی به بررسی تأثیر نوسانات اقتصادی بر مدیریت سود پرداختند. آنها در پژوهش خود برای اندازه گیری نوسانات اقتصادی از تغییرات نرخ ارز، تغییرات نرخ تورم، تغییرات تولید ناخالص داخلی و تراز پرداخت ها استفاده کردند. نتایج حاصل از پژوهش آنها نشان داد که تغییرات نرخ ارز، تغییرات نرخ تورم، تغییرات تولید ناخالص داخلی تأثیر معناداری بر مدیریت سود دارند (سادوک و همکاران^۸، ۲۰۲۱).

¹ Ashraf and Shen

² Modigliani and Miller

³ Chowdhury

⁴ Choi

⁵ Shu et al

⁶ Kim and et al

⁷ Stein and Wang

⁸ Sadok and et al

بل و همکاران^۱ (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی تأثیر عدم اطمینان اقتصادی بر بازده سهام پرداختند. نتایج پژوهش آنها حاکی از این بود که عدم اطمینان اقتصادی تأثیر مثبت و معناداری بر عدم قطعیت سود و تأثیر منفی و معناداری بر بازده سهام دارد (همان منبع).

صدری و همکاران (۱۳۹۲) در پژوهشی به بررسی تأثیر ابعاد فرهنگی بر ساختار سرمایه پرداختند دوره زمانی تحقیق آنها سال ۱۳۹۱ و نمونه تحقیق آنها شامل ۱۲۵ شرکت در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. نتایج پژوهش نشان داد که در شرکتهای فردگرا، مردمنش و دارای تضاد طبقاتی (بین مدیران و کارکنان)، هزینه حقوق صاحبان سهام بیشتر است و در شرکت های دارای اجتناب از عدم اطمینان، هزینه حقوق صاحبان سهام کمتر است.

هاشمی و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر سود آتی حسابداری پرداختند. یافته های پژوهش آنها نشان می دهد که متغیرهای کلان اقتصادی با سود آتی شرکت ارتباط دارند، اما جهت این ارتباط در دوره های زمانی مختلف متفاوت است. هم چنین بر اساس نتایج آزمون متغیرهای اضافی، بیان کردند که وجود این متغیرها در مدل پیش بینی سود به تصریح بهتر و دقیق تر مدل کمک می کند (حسینی و همکاران، ۱۳۹۸).

اسدی اسد آبادی و همکاران (۱۳۹۹) تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر ریسک سقوط قیمت سهام و قدرت مدیریت عامل اجرایی را بررسی نمودند نتایج بدست آمده از این تحقیق نشان عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر مثبت معناداری دارد. همچنین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و ریسک سقوط قیمت سهام بر قدرت مدیریت عامل اجرایی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر منفی معناداری دارد.

آقایی و محمدرجی (۱۳۹۹) به بررسی تأثیر ویژگیهای شرکت و حاکمیت شرکتی بر ضعف کنترل داخلی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش نشان میدهد که هر چه ساختار عملکرد شرکت قویتر باشد ضعف سیستم کنترل داخلی کمتر میشود و همچنین ویژگیهای شرکت (سن، اندازه، رشد مالی، اهرم مالی و همچنین حاکمیت شرکتی بر ضعف کنترل داخلی تأثیر گذار است.

ابراهیمی سر بوده و عنایت پور شیاوه (۱۳۹۹) تأثیر رشد شرکت بر رابطه بین ساختار سرمایه و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمودند. یافته های پژوهش نشان می دهد، رشد شرکت بر رابطه بین نسبت بدهی بلند مدت به دارایی ها و ارزش شرکت تأثیر معناداری ندارد. ولی بر رابطه بین نسبت بدهی کوتاه مدت به داراییها و ارزش شرکت تأثیر منفی و معناداری دارد.

حسینی و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیریت در ساختار سررسید بدهی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان می دهد بیش اطمینانی مدیریت، تأثیر مثبت معناداری در ساختار سررسید بدهی دارد و شرکت های با مدیران بیش اطمینان، با انتخاب درصد بیشتری از بدهی کوتاه مدت، ساختار سررسید بدهی کوتاه تری اتخاذ می کنند و ریسک نقدشوندگی مربوط به این سیاست تامین مالی، آنان را از این رفتار باز نمی دارد.

رجبی و همکاران (۱۴۰۲) در پژوهشی به بررسی تأثیر مشترک عدم قطعیت سیاست اقتصادی و ویژگی های شرکت بر ساختار سرمایه پرداختند. یافته های این پژوهش، نشان داد؛ علائم تأثیر لگاریتم نااطمینانی شرایط اقتصادی بر اهرم مالی با متغیرهایی که تحت نااطمینانی شرایط اقتصادی هستند، مانند: اندازه شرکت، مشهود بودن دارائی ثابت، مخارج سرمایه گذاری و سود تقسیمی مطابقت دارند، اما علائم برای رشد شرکت اختلاف نظر دارند، که چنین شباهت ها و تفاوت هایی

¹ Bell and et al

از نظر تاثیرات نهائی ویژگی ها بر اهرم بازار، اهمیت استفاده از نااطمینانی شرایط اقتصادی به عنوان جامع ترین شاخص در تاثیرگذاری شرایط و تغییرات بر متغیرها را نشان دهد.

فرضیه های پژوهش

با توجه به مبانی نظری ارائه شده و برای پاسخ به سوالات تحقیق، فرضیات زیر مطرح می گردد:

فرضیه ۱: عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر تامین مالی اولیه تاثیر دارد.

فرضیه ۱-۱: عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر نسبت بدهی های بلند مدت به دارایی ها تاثیر دارد.

فرضیه ۱-۲: عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر نسبت حقوق صاحبان سهام به دارایی ها تاثیر دارد.

روش تحقیق

تحقیق حاضر از نظر هدف، از نوع تحقیقات کاربردی محسوب می شود. هدف تحقیقات کاربردی توسعه دانش کاربردی در یک زمینه خاص است. به عبارت دیگر تحقیقات کاربردی به سمت کاربرد عملی دانش هدایت می شوند. همچنین از نظر نحوه گردآوری داده ها این تحقیق توصیفی و از لحاظ نوع همبستگی می باشد. زیرا میزان وابستگی متغیر وابسته و متغیر مستقل را نسبت به هم بررسی می کند. روش تحقیق به صورت استقرایی است که در آن مبانی نظری و پیشینه پژوهش از راه کتابخانه، مقاله و اینترنت جمع آوری شده و در رد یا اثبات فرضیه پژوهش با بکارگیری روش های آماری مناسب، از استدلال استقرایی در تعمیم نتایج استفاده می گردد. در این تحقیق، برای آزمون فرضیه از صورتهای مالی هر سال شرکتها استفاده خواهد شد. لازم به ذکر است که برای تحلیل آماری نیز از نرم افزار SPSS (نسخه ۲۱) و Eviews (نسخه ۹) استفاده شده است.

مدل آزمون فرضیات

با توجه به اینکه در این تحقیق به بررسی تاثیر عدم قطعیت اقتصادی بر تامین مالی اولیه در شرکتهای بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. لذا مدل آماری آزمون فرضیات بر اساس به شرح زیر ارائه می گردد:

مدل اول:

$$LTD_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPU_{it} + \beta_2 PR_{it} + \beta_3 TR_{it} + \beta_4 SGR_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 INF_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل دوم:

$$ER_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPU_{it} + \beta_2 PR_{it} + \beta_3 TR_{it} + \beta_4 SGR_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 INF_{it} + \varepsilon_{it}$$

نحوه اندازه گیری متغیر مستقل

در این پژوهش عدم قطعیت اقتصادی متغیر مستقل می باشد در مطالعه حاضر با استفاده از روش جارامیلو و ساناکاک^۱ (۲۰۰۷)، شاخص عدم قطعیت یا بی ثباتی اقتصادی، به صورت مجموع وزنی درصد تغییر در سطح عمومی قیمت ها (CPI)، درصد تغییر در نرخ ارز غیر رسمی (EX) و درصد تغییر در حجم نقدینگی (M₂) تعریف شده است. وزن هر متغیر معکوس انحراف معیار است.

¹ Jaramillo and Sancak

$$MII_t = \frac{(CPI_t - CPI_{t-1})}{CPI_{t-1}} \delta_{CPI} + \frac{Ln(\frac{EX_t - EX_{t-1}}{EX_{t-1}})}{\delta_{EX}} + \frac{(M2_t - M2_{t-1})}{M2_{t-1}} \delta_{M2}$$

نحوه اندازه گیری متغیرهای وابسته

تامین مالی اولیه: نسبت بدهی های بلند مدت به دارایی ها (LTD) و نسبت حقوق صاحبان سهام به دارایی ها (ER)

متغیرهای کنترلی

متغیرهای کنترلی و نحوه اندازه گیری آنها به شرح زیر می باشد:

جدول (۱): متغیرهای کنترلی و نحوه اندازه گیری آنها

| ردیف | نام متغیر | نماد | نحوه محاسبه |
|------|----------------------|------|---|
| ۱ | نسبت سودآوری | PR | سود خالص/کل دارایی |
| ۲ | نسبت دارایی های ثابت | TR | دارایی های ثابت/کل دارایی ها |
| ۳ | اهرم مالی | LEV | کل بدهی ها /کل دارایی ها |
| ۴ | نسبت رشد فروش | SGR | فروش سال جاری - فروش سال گذشته / فروش سال گذشته |
| ۵ | اندازه شرکت | Size | لگاریتم طبیعی کل فروش |
| ۶ | نرخ تورم | INF | از طریق نرخ تورم اعلامی بانک مرکزی بدست می آید. |

جامعه و نمونه آماری

در پژوهش حاضر برای تعیین نمونه آماری، از رابطه خاصی جهت برآورد حجم نمونه و نمونه گیری استفاده نشده است بلکه از روش حذفی سیستماتیک (غریبال گری) استفاده گردیده است. به عبارت دیگر آن دسته از شرکت های جامعه آماری که شرایط زیر را دارا بودند، به عنوان نمونه آماری غربال شده انتخاب و مابقی حذف شده اند شرایط انتخاب نمونه به صورت زیر ارائه شده است.

۱. برای رعایت قابلیت مقایسه پذیری آنها، سال مالی شرکت ها منتهی به پایان اسفند ماه هر سال باشد.
۲. طی قلمرو زمانی پژوهش، هیچگونه توقف فعالیت نداشته و دوره مالی خود را تغییر نداده باشند.
۳. کلیه ی اطلاعات مورد نیاز شرکتها برای پژوهش در دسترس باشد.
۴. جزء بانکها و موسسات مالی (شرکت های سرمایه گذاری، واسطه گری مالی، شرکت های هلدینگ و لیزینگ ها) نباشند.
۵. قبل از سال ۱۳۹۲ در بورس پذیرفته شده و تا سال ۱۳۹۹ ادامه داشته باشند. با اعمال شرایط فوق تعداد ۱۵۶ شرکت در نمونه آماری این پژوهش قرار گرفته است.

یافته های پژوهش

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نتایج تحلیل توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول (۲) ارائه شده است.

جدول (۲): نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

| متغیر | میانگین | میانه | بیشینه | کمینه | انحراف معیار | چولگی | کشیدگی |
|---|---------|--------|--------|--------|--------------|--------|--------|
| نسبت بدهی های بلند مدت به دارایی ها (LTD) | ۰/۰۶۲ | ۰/۰۳۷ | ۰/۶۲۸ | ۰/۰۰۰ | ۰/۰۷۴ | ۰/۴۰۸ | ۳/۱۲۸ |
| نسبت حقوق صاحبان سهام به دارایی ها (ER) | ۰/۴۶۴ | ۰/۴۶۶ | ۰/۹۶۲ | -۰/۳۳۳ | ۰/۲۰۱ | -۰/۱۲۹ | ۲/۸۲۷ |
| عدم قطعیت سیاست اقتصادی (EPU) | ۰/۰۳۹ | ۰/۰۴۰ | ۰/۳۱۶ | -۰/۱۷۹ | ۰/۱۳۴ | ۰/۴۴۶ | ۳/۲۰۱ |
| نسبت سودآوری (PR) | ۰/۱۴۴ | ۰/۱۲۳ | ۰/۷۱۰ | -۰/۳۷۰ | ۰/۱۴۶ | ۰/۶۴۹ | ۳/۷۴۱ |
| نسبت دارایی های ثابت (TR) | ۰/۲۷۳ | ۰/۲۳۵ | ۰/۹۶۸ | ۰/۰۰۶ | ۰/۱۸۲ | ۰/۸۲۰ | ۳/۱۳۰ |
| اهرم مالی (LEV) | ۰/۵۳۵ | ۰/۵۳۳ | ۱/۳۳۳ | ۰/۰۳۷ | ۰/۲۰۱ | ۰/۱۲۹ | ۲/۸۲۷ |
| نسبت رشد فروش (SGR) | ۰/۳۶۰ | ۰/۲۶۰ | ۳/۶۳۳ | -۰/۵۷۷ | ۰/۵۰۲ | ۱/۸۲۳ | ۹/۲۸۰ |
| اندازه شرکت (SIZE) | ۱۴/۶۶۰ | ۱۴/۵۹۲ | ۲۰/۸۲۱ | ۱۱/۱۱۶ | ۱/۴۰۵ | ۰/۶۷۸ | ۴/۶۵۴ |
| نرخ تورم (INF) | ۰/۲۶۴ | ۰/۲۳۴ | ۰/۴۷۱ | ۰/۰۹۰ | ۰/۱۵۷ | ۰/۱۶۸ | ۱/۲۵۸ |

با توجه به جدول (۲) تعداد مشاهدات سال - شرکت بر اساس داده های ترکیبی متوازن، ۱۲۴۸ مشاهده برابر با ۱۵۶ شرکت در ۸ سال بوده است. با توجه به آماره توصیفی، می توان شاخص های بالا را به شاخص های مرکزی، پراکندگی و سایر شاخص ها تقسیم نمود، که شاخص های مرکزی عبارت از شاخص میانگین و میانه، شاخص های پراکندگی عبارت از شاخص انحراف معیار و سایر شاخص ها عبارت از شاخص بیشینه، کمینه، چولگی و کشیدگی می باشد. به طور خلاصه میانگین اهرم مالی شرکتها نشان می دهد که به طور متوسط نسبت کل بدهی به دارایی های شرکتها نمونه آماری در طول دوره زمانی تحقیق ۵۳/۵ درصد می باشد این مهم موید این است که شرکتها از لحاظ رتبه اعتباری وضعیت مطلوبی داشته اند و بیشتر برای تامین ساختار سرمایه خود از بدهی ها استفاده کرده اند. احتمالاً این مورد به این دلیل بوده است که در فضای اقتصادی ایران، استفاده از بدهی ها برای شرکتها نمونه آماری تعهد کمتری داشته است و یا اینکه سرمایه گذاران بیشتر ترجیح میدهند سرمایه گذاری های دیگری غیر از سهام انجام دهند. در مورد ضریب چولگی منفی برخی از متغیرها نیز میتوان گفت که این موضوع حاکی از وجود چوله به راست و تمایل این متغیرها به مقادیر کوچکتر است، همچنین مثبت بودن ضرایب کشیدگی، حکایت از این مطلب دارد که از توزیع نرمال بلندتر بوده و داده ها حول میانگین متمرکز شده است.

آزمون نرمالیت متغیرهای وابسته پژوهش

از آنجایی که در انجام این تحقیق به منظور تخمین پارامترهای مدل از روش حداقل مربعات معمولی استفاده می گردد و این روش بر این فرض استوار است که متغیرهای وابسته پژوهش دارای توزیع نرمال باشد و توزیع غیرنرمال آن منجر به

تختی از مفروضات این روش برای تخمین پارامترها می شود، در این مطالعه این موضوع از طریق آزمون کولموگروف - اسمیرنوف (K-S) بررسی شده است.

جدول (۳): نتایج بررسی نرمالیتت توزیع متغیرهای وابسته

| نتایج آزمون K-S (نرمالیتت) | | | | | | متغیر |
|----------------------------|-----------|--------|-------|--------------|---------|---|
| سطح معناداری | آماره K-S | منفی | مثبت | انحراف معیار | میانگین | |
| ۰/۱۱۰ | ۱/۰۶۴ | ۰/۰۰۰ | ۰/۶۲۸ | ۰/۰۷۴ | ۰/۰۶۲ | نسبت بدهی های بلند مدت به دارایی ها (LTD) |
| ۰/۴۹۵ | ۰/۸۳۱ | -۰/۳۳۳ | ۰/۹۶۲ | ۰/۲۰۱ | ۰/۴۶۴ | نسبت حقوق صاحبان سهام به دارایی ها (ER) |

با توجه به جدول بالا، بعد از آزمون نرمالیتت، سطح معنی داری آماره Z آزمون KS برای متغیرهای وابسته (نسبت بدهی های بلند مدت به دارایی ها و نسبت حقوق صاحبان سهام به دارایی ها) به بالاتر از ۰/۰۵ افزایش یافته بنابراین فرضیه H_0 مبنی بر نرمال بودن توزیع متغیرهای وابسته پذیرفته می شود و گویای آن است که متغیرهای وابسته تحقیق دارای توزیع نرمال می باشد لذا برای آزمون فرضیات از روش های آماری پارامتریک استفاده می گردد.

آزمون ریشه واحد (مانایی) متغیرهای پژوهش

در این پژوهش برای آزمون مانایی از آزمون دیکی فولر تعمیم یافته (ADF) استفاده شده است. نتایج این آزمون در جدول (۴) ارائه شده است.

جدول (۴): نتایج آزمون ریشه واحد با استفاده از آزمون دیکی فولر تعمیم یافته

| متغیر | تعداد وقفه | مقدار آماره t | سطح معنی داری |
|---|------------|---------------|---------------|
| نسبت بدهی های بلند مدت به دارایی ها (LTD) | ۰ | -۱۷/۴۶۴ | ۰/۰۰۰ |
| نسبت حقوق صاحبان سهام به دارایی ها (ER) | ۰ | -۱۴/۴۳۱ | ۰/۰۰۰ |
| عدم قطعیت سیاست اقتصادی (EPU) | ۰ | -۷/۳۱۷ | ۰/۰۰۰ |
| نسبت سودآوری (PR) | ۰ | -۹/۷۴۶ | ۰/۰۰۰ |
| نسبت دارایی های ثابت (TR) | ۰ | -۱۴/۱۶۴ | ۰/۰۰۰ |
| اهرم مالی (LEV) | ۰ | -۱۴/۴۳۱ | ۰/۰۰۰ |
| نسبت رشد فروش (SGR) | ۰ | -۸/۸۲۶ | ۰/۰۰۰ |
| اندازه شرکت (SIZE) | ۰ | -۹/۱۶۱ | ۰/۰۰۰ |
| نرخ تورم (INF) | ۰ | -۱۴/۲۱۹ | ۰/۰۰۰ |

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول بالا تمامی متغیرهای پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد از مانایی برخوردار می باشند.

نتایج آزمون فرضیات پژوهش

نتایج آزمون پیش فرض و آزمون رگرسیون به شرح زیر می باشد.

نتایج آزمون فرضیه فرعی اول

فرضیه ۱-۱ - عدم قطعیت اقتصادی بر نرخ بازده حقوق صاحبان سهام تاثیر دارد.

جدول (۵): نتایج برآورد مدل برای فرضیه فرعی اول پژوهش

| آماره VIF | سطح معنی داری | آماره t | ضریب رگرسیون | نام و نماد متغیر |
|------------------|------------------------------------|---------|----------------|-------------------------------|
| ۱/۴۱۵ | ۰/۰۱۰ | -۲/۷۷۶ | -۰/۰۳۸ | عدم قطعیت سیاست اقتصادی (EPU) |
| ۱/۲۹۳ | ۰/۰۰۲ | -۳/۰۴۸ | -۰/۰۶۱ | نسبت سودآوری (PR) |
| ۱/۰۷۸ | ۰/۰۱۴ | ۲/۴۳۷ | ۰/۰۵۵ | نسبت دارایی های ثابت (TR) |
| ۱/۳۷۳ | ۰/۰۹۰ | ۱/۶۹۳ | ۰/۰۱۰ | نسبت رشد فروش (SGR) |
| ۱/۲۱۰ | ۰/۰۰۰ | -۴/۱۴۱ | -۰/۰۱۹ | اندازه شرکت (SIZE) |
| ۲/۰۱۱ | ۰/۰۴۵ | ۲/۰۰۷ | ۰/۰۴۱ | نرخ تورم (INF) |
| - | ۰/۰۰۰ | ۵/۰۴۰ | ۰/۳۲۰ | مقدار ثابت |
| ۱/۷۱۹ | آماره دوربین واتسون | | ۶/۵۷۷ ۰/۰۰۰ | آماره F (سطح معنی داری) |
| ۸/۹۹۷ (۰/۱۰۵) | آماره جارکو برا (سطح معنی داری) | | ۰/۴۹۳ | (ضریب تعیین) |

بر اساس نتایج آزمون فرضیه فرعی ۱-۱ که در جدول بالا ارائه شده است، با توجه به اینکه آماره F (۰/۰۰۰) دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۴۹/۳ درصد از تغییرات متغیر نسبت بدهی های بلند مدت به دارایی ها، توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می شود. همچنین در بررسی مفروضات رگرسیون کلاسیک نتایج آزمون جارکو برا گویای آن است که باقیمانده های حاصل از برآورد مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار می باشند بطوری که سطح معنی داری مربوط به این آزمون بزرگتر از ۰/۰۵ است (۰/۱۰۵). همچنین با توجه به این که مقدار آماره دوربین واتسون مدل مابین ۱/۵ و ۲/۵ است (۱/۷۱۹) لذا می توان گفت در مدل، مشکل خود همبستگی باقیمانده ها وجود ندارد. در نهایت با توجه به سطح معناداری متغیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی (متغیر مستقل) که زیر ۰/۰۵ است (۰/۰۱۰) لذا عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر نسبت بدهی های بلند مدت به دارایی ها تاثیر منفی و معناداری دارد، بنابراین این فرضیه تایید می گردد. از متغیرهای کنترلی نیز نسبت سودآوری و اندازه شرکت بر نسبت بدهی های بلند مدت به دارایی ها تاثیر منفی معنادار و نسبت دارایی های ثابت و نرخ تورم بر نسبت بدهی های بلند مدت به دارایی ها تاثیر مثبت معنادار دارد. در نهایت با آزمون همخطی میان متغیرهای تحقیق نیز مقدار آماره VIF (عامل تورم واریانس) برای تمامی متغیرها از ۵ کوچکتر بوده و بیانگر این است که میان متغیرهای پژوهش مشکل همخطی شدید وجود ندارد.

نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم

فرضیه ۱-۲ - عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر نسبت حقوق صاحبان سهام به دارایی ها تاثیر منفی دارد.

جدول (۶): نتایج برآورد مدل برای فرضیه فرعی دوم پژوهش

| نام و نماد متغیر | ضریب رگرسیون | آماره t | سطح معنی داری | آماره VIF |
|-------------------------------|-----------------|------------------------------------|---------------|------------------|
| عدم قطعیت سیاست اقتصادی (EPU) | ۰/۰۶۲ | ۲/۴۹۹ | ۰/۰۱۳ | ۱/۴۱۵ |
| نسبت سودآوری (PR) | ۰/۷۴۵ | ۱۵/۰۸۳ | ۰/۰۰۰ | ۱/۲۹۳ |
| نسبت دارایی های ثابت (TR) | ۰/۴۴۹ | ۱۱/۲۱۳ | ۰/۰۰۰ | ۱/۰۷۸ |
| نسبت رشد فروش (SGR) | ۰/۰۱۴ | ۱/۴۸۹ | ۰/۱۳۶ | ۱/۳۷۳ |
| اندازه شرکت (SIZE) | ۰/۰۱۴ | ۱/۴۳۱ | ۰/۱۵۲ | ۱/۲۱۰ |
| نرخ تورم (INF) | -۰/۱۰۱ | -۲/۵۰۹ | ۰/۰۱۲ | ۲/۰۱۱ |
| مقدار ثابت | ۰/۰۲۷ | ۰/۲۰۴ | ۰/۸۳۷ | - |
| آماره F (سطح معنی داری) | ۲۸/۰۷۸ ۰/۰۰۰ | آماره دوربین واتسون | | ۱/۷۵۹ |
| (ضریب تعیین) | ۰/۸۰۶ | آماره جارکو برا (سطح معنی داری) | | ۵/۰۳۸ (۰/۱۸۰) |

بر اساس نتایج آزمون فرضیه فرعی ۱-۲ که در جدول بالا ارائه شده است، با توجه به اینکه آماره F (۰/۰۰۰) دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۸۰/۶ درصد از تغییرات متغیر نسبت حقوق صاحبان سهام به دارایی ها، توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می شود. همچنین در بررسی مفروضات رگرسیون کلاسیک نتایج آزمون جارکو برا گویای آن است که باقیمانده های حاصل از برآورد مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار می باشند بطوری که سطح معنی داری مربوط به این آزمون بزرگتر از ۰/۰۵ است (۰/۱۸۰). همچنین با توجه به این که مقدار آماره دوربین واتسون مدل مابین ۱/۵ و ۲/۵ است (۱/۷۵۹) لذا می توان گفت در مدل، مشکل خود همبستگی باقیمانده ها وجود ندارد. در نهایت با توجه به سطح معناداری متغیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی (متغیر مستقل) که زیر ۰/۰۵ است (۰/۰۱۳) لذا عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر نسبت حقوق صاحبان سهام به دارایی ها تاثیر مثبت و معناداری دارد، بنابراین این فرضیه تایید می گردد. از متغیرهای کنترلی نیز نسبت سودآوری و نسبت دارایی های ثابت بر نسبت حقوق صاحبان سهام به دارایی ها تاثیر مثبت معنادار و نرخ تورم بر نسبت حقوق صاحبان سهام به دارایی ها تاثیر منفی معنادار دارد. در نهایت با آزمون همخطی میان متغیرهای تحقیق نیز مقدار آماره VIF (عامل تورم واریانس) برای تمامی متغیرها از ۵ کوچکتر بوده و بیانگر این است که میان متغیرهای پژوهش مشکل همخطی شدید وجود ندارد.

نتیجه گیری و پیشنهادها

کارایی بازارهای اوراق بهادار، منوط به اطلاعات عمومی موجود است که شامل اطلاعات ارائه شده در صورت های مالی و سایر اطلاعات افشاء شده توسط شرکت که به طور عمده نتیجه تحلیل مدیران است می باشد. نخستین عاملی که تمام سرمایه گذاران باید مدنظر قرار دهند شرایط نااطمینانی است سرمایه گذاران با این امید دارایی ها را خریداری می کنند که انتظار دارند در طول چند دوره بعد بازده کسب کنند. با افزایش نااطمینانی سیاست اقتصادی، بسیاری از شرکتها تغییرات عمده ای را در رویه های تامین مالی خود ایجاد می کنند. بنابراین این پژوهش به بررسی رابطه بین عدم قطعیت اقتصادی با ساختار تامین مالی در شرکتهای بورس اوراق بهادار تهران می پردازد. یافته های تحقیق نشان می

دهد که عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر نسبت بدهی های بلند مدت به دارایی ها و نسبت حساب های پرداختنی به دارایی ها تاثیر منفی و معنادار دارد. به نظر می رسد این مطالعه در ایران یکی از مهم ترین مطالعات در حوزه پژوهش های مالی است که ارزش های تبیین نشده مسائل اقتصادی از جمله عدم اطمینان را بر تامین مالی شرکتها مورد بررسی قرار می دهد. علاوه بر این پژوهش حاضر دارای محتوای اطلاعاتی و فراهم نمودن شواهد تجربی برای سرمایه گذران می باشد.

با توجه به نتایج فرضیات: بایستی همواره استفاده کنندگان صورت های مالی هنگام تجزیه تحلیل به متغیرهایی مانند عدم قطعیت سیاست اقتصادی توجه داشته باشند زیرا این متغیر منجر به افزایش نسبت بدهی های بلند مدت به دارایی ها و کاهش نسبت حساب های پرداختنی به دارایی ها می شود. با توجه به تأثیرگذاری نااطمینانی سیاست اقتصادی بر شاخص های تامین مالی اولیه، به دولت ها پیشنهاد می شود بسیار مراقب باشند تا در سیاستها و تصمیمات شان ثبات بیشتری اعمال کنند. زیرا بازارهای مالی و سرمایه ای آنها نسبت به کشورهای پیشرفته ضعیف تر است و نظم کمتری دارد و بی ثباتی و تغییر در این سیاستهای دولت باعث ایجاد مشکلات زیادی در بازار بورس از جمله افزایش عدم تقارن اطلاعاتی و در پی آن کاهش ارزش شرکت ها میگردد. با توجه به اینکه مدیران شرکتها به دنبال کسب اعتماد ذینفعان هستند بر همین اساس به آنها پیشنهاد می گردد همواره در دوران نااطمینانی اقتصادی، افشائاتی در رابطه با شاخص های تامین مالی اولیه (با قابلیت اتکاء بالا) داشته باشند زیرا افشائات مذکور در دوران عدم قطعیت سیاست اقتصادی به علامت مثبتی در بازار تبدیل شده و نمایانگر عملکرد مطلوب واحد اقتصادی است در همین راستا این مهم میتواند منجر به جذب سرمایه گذار به منظور مقابله با وضعیت نااطمینانی اقتصادی هم شود. همچنین به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می شود به دنبال ایجاد محتوای اطلاعاتی در دوران نااطمینانی اقتصادی برای بازار سرمایه باشند و در صورت عدم افشاء سطح قابل افشائات در رابطه با تامین مالی شرکتها، از ابزارهای قانونی برای وادار کردن آنها استفاده نمایند.

منابع

- ✓ ابراهیمی سرپوده، مجتبی، عنایت پور شیاده، ابراهیم، (۱۳۹۹)، تأثیر رشد شرکت بر رابطه بین ساختار سرمایه و ارزش شرکتها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۳، شماره ۲۸، صص ۶۳-۷۷.
- ✓ اربابیان، علی اکبر، سلطانی نژاد، اردشیر، (۱۳۹۱)، تأثیر تغییرات عدم اطمینان در شرایط اقتصادی بر قیمت سهام، مجله چشم انداز مدیریت مالی، شماره ۶، صص ۱۲۳-۱۴۲.
- ✓ اسدی اسدآباد، رضا، آقاجانی پورقاسی، فهیمه، سیمخواه، مسعود، (۱۳۹۹)، تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر ریسک سقوط قیمت سهام و قدرت مدیریت عامل اجرایی، ششمین کنفرانس ملی پژوهشهای کاربردی در مدیریت، حسابداری و اقتصاد سالم در بانک، بورس و بیمه، تهران.
- ✓ آقای، آرزو و محمدرجیبی، سحر (۱۳۹۹). بررسی تاثیر ویژگیهای شرکت و حاکمیت شرکتی بر ضعف کنترل داخلی شرکتها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ششمین کنفرانس بین المللی علوم مدیریت و حسابداری، تهران
- ✓ حسنی، محمد، شفق، سیده حوریا، (۱۳۹۸)، تاثیر بیش اطمینانی مدیریت در ساختار سررسید بدهی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس بین المللی ایده های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری.

- ✓ رجبی، علی، هنری مهر، معصومه، شریفی امین، ثریا، (۱۴۰۲)، تاثیر مشترک عدم قطعیت سیاست اقتصادی و ویژگی های شرکت بر ساختار سرمایه، دومین کنفرانس تحقیقات کاربردی علوم انسانی در مدیریت، مهندسی صنایع، اقتصاد و حسابداری.
- ✓ ستایش، محمدحسین، جمالیان پور، مظفر، (۱۳۹۰) سودمندی ساختار سرمایه و تغییرات آن بر پیشبرد راهبردهای مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۸، شماره ۶۴، صص ۷۳-۹۰.
- ✓ عبدی، سامان، مقدم فر، محمد عرب کیاسری، محسن احمدی، فاطمه، (۱۳۹۵)، بررسی نقش افشای داوطلبانه در تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر ساختار سرمایه شرکت های بورس اوراق بهادار تهران، ماهنامه پژوهش های مدیریت و حسابداری، شماره (۳۰)، صص ۸۰-۹۸.
- ✓ متان، مجتبی، یحیی زاده فر، محمود، نبوی چاشمی، سیدعلی، (۱۳۸۹)، تأثیر ویژگی های شرکت بر ساختار سرمایه آن در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی مدیریت، صص ۱-۱۶.
- ✓ مرمچی، امیرحسین، (۱۳۷۸)، عوامل موثر بر بافت سرمایه و نسبت های اهرم مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد موسسه عالی آموزش و پژوهش در برنامه ریزی و توسعه
- ✓ Ashraf, B.N., Shen, Y., 2019. Economic policy uncertainty and banks' loan pricing. *J. Financ. Stab.* 44, 1-37.
- ✓ Baral, K.J. (2004). "Determinants of capital structure: A case study of listed companies in Nepa". *The Journal of Nepalese Business Studies*. 1(1):1-13.
- ✓ Chen, P.F., Lee, C.C., Zeng, J.H., 2019. Economic policy uncertainty and firm investment: evidence from the U.S. market. *J. Appl. Econ.* 51, 3423-3435.
- ✓ Chi, Q., Li, W., 2017. Economic policy uncertainty, credit risks and banks' lending decisions: evidence from Chinese commercial banks. *China J. Account. Res.* 10 (1), 33-50.
- ✓ Choi, H.M. (2010). When Good News is not so Good: Economy-Wide Uncertainty and Stock Returns, *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 41(9), 1101-1123, 2014.
- ✓ Chowdhury, S.S.H, M. Abu Taher, & A.M. Selim, (2006), "Does Predicted Macroeconomic Variable Influence Stock Market Volatility? Evidence from the Bangladesh Capital Market", Department of Finance and Banking University of Rajshahi, Bangladesh, Vol.15
- ✓ Kim, K., S. Pandit, and C. E. Wasley. 2016. Macroeconomic uncertainty and management earnings forecasts. *Accounting Horizons* 30 (1): 157-172.
- ✓ Marimuthu, M., Hamzah, H.H., 2020. Determinants of long-term financing decision: an empirical investigation on oil and gas firms in Malaysia. *Platform: J. Manage. Human.* 3 (1), 59-70. Retrieved from. <https://myjms.mohe.gov.my/index.php/pjmh/article/view/6728>.
- ✓ Rahman, A.A., Sulaiman, A.A., Mohd Said, N.L., 2018. Does financing structure affects bank liquidity risk? *Pacific-basin Financ. J.* 52, 26-39.
- ✓ Sadok El Ghouli, Omrane Guedhami, Yongtae Kim. (2021). "Policy Uncertainty and Accounting Quality". Santa Clara University and Korea Advanced Institute of Science and Technology (KAIST)
- ✓ Shu, Yan, Broadstock, David C. and Bing. Xu. (2013). "The Heterogeneous Impact of Macroeconomic Information on Firms' Earnings Forecasts". *The British Accounting Review*. Vol.45,311-325.

- ✓ Stolbov, M., Shchepeleva, M., 2020. Systemic risk, economic policy uncertainty and firm bankruptcies: evidence from multivariate causal inference. *Res. Int. Bus. Financ.* 52 <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101172>.
- ✓ Tran, D.V., Hassan, M.K., Alam, A.W., Pezzo, L., Abdul-Majid, M., 2021. Economic policy uncertainty, agency problem, and funding structure: evidence from U.S. banking industry. *Res. Int. Bus. Financ.* 58 <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101470>.
- ✓ Xiao-Ming Li, Mei Qiu. (2021). The joint effects of economic policy uncertainty and firm characteristics on capital structure: Evidence from US firms. *Journal of International Money and Finance* 110 (2021) 102279
- ✓ Yan. Luo. Chenyang. Zhang. (2020). Economic policy uncertainty and stock price crash risk. *Research in International Business and Finance* 5.
- ✓ Zhang, S., Gregoriou, A., 2019. Initial bank loans, zero-leverage firms and stock market liquidity: new empirical evidence from the UK. *J. Econ. Stud.* 46 (5), 1028–1051.