



Investigating the impact of trade shocks resulting from fluctuations in stock returns, stock prices, company size, investment, and profitability on corporate leverage

Hossein kamrani*¹, Maryam salehi²

1*- Department of Accounting, Bandar Abbas Branch ,Islamic Azad University, Bandar Abbas, Iran.

2- Department of Accounting, Bandar Abbas Branch ,Islamic Azad University, Bandar Abbas, Iran.

Abstract

The purpose of this study is to investigate the impact of trade shocks resulting from fluctuations in stock returns, stock prices, company size, investment, and profitability on companies' financial leverage. This study is a library and causal-analytical study and is based on panel data analysis. In this study, the financial information of 109 companies listed on the Tehran Stock Exchange during the period 1395 to 1400 was examined. The results of the study in relation to the confirmation of the first hypothesis showed that trade shocks resulting from stock return fluctuations have a negative and adverse effect on companies' financial leverage. Also, considering the analyses conducted in relation to the confirmation of the second hypothesis of the study, we concluded that trade shocks resulting from stock price fluctuations have a direct and positive effect on companies' financial leverage. In addition, the results of the study in relation to the confirmation of the third hypothesis indicated that trade shocks resulting from company size have a negative and adverse effect on companies' financial leverage. Also, according to the analyses conducted in connection with the confirmation of the fourth hypothesis of the research, we concluded that trade shocks resulting from investment fluctuations have a positive and direct effect on the financial leverage of companies. Finally, the results of the research in connection with the confirmation of the fifth hypothesis indicated that trade shocks resulting from profitability fluctuations have a negative and reverse effect on the financial leverage of companies.

Keywords: Trade shocks; stock return fluctuations, stock price, company size, investment; profitability; financial leverage and panel data.

Citation:

kamrani, H. and salehi, M. (2025). Investigating the impact of trade shocks resulting from fluctuations in stock returns, stock prices, company size, investment, and profitability on corporate leverage. *Journal of Intelligent Marketing Management*, 4(4), 370-403.



بررسی تاثیر شوک های تجاری ناشی از نوسانات بازده سهام، قیمت سهام، اندازه شرکت، سرمایه گذاری و سودآوری بر اهرم مالی شرکت ها

حسین کامرانی^{۱*}، مریم صالحی^۲

*- گروه حسابداری، واحد بندرعباس، دانشگاه آزاد اسلامی، بندرعباس، ایران.

۲- گروه حسابداری، واحد بندرعباس، دانشگاه آزاد اسلامی، بندرعباس، ایران.

چکیده

هدف این پژوهش، بررسی تاثیر شوک های تجاری ناشی از نوسانات بازده سهام، قیمت سهام، اندازه شرکت، سرمایه گذاری و سودآوری بر اهرم مالی شرکت ها است. این پژوهش از نوع مطالعه کتابخانه‌ای و تحلیلی- علی بوده و مبتنی بر تحلیل داده‌های تابلویی (پانل دیتا) است. در این پژوهش اطلاعات مالی ۱۰۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰ بررسی شده است. نتایج تحقیق در ارتباط با تایید فرضیه اول نشان از آن داشت که شوک های تجاری ناشی از نوسانات بازده سهام بر اهرم مالی شرکت ها تاثیر منفی و معکوسی می‌گذارد. همچنین با توجه به تجزیه و تحلیل های صورت گرفته در ارتباط با تایید فرضیه دوم پژوهش به این نتیجه رسیدیم که شوک های تجاری ناشی از نوسانات قیمت سهام بر اهرم مالی شرکت ها تاثیر مستقیم و مثبتی می‌گذارد. در ادامه نتایج پژوهش در ارتباط با تایید فرضیه سوم حاکی از آن بود که شوک های تجاری ناشی از اندازه شرکت بر اهرم مالی شرکت ها تاثیر معکوس و منفی ای می‌گذارد. همچنین با توجه به تجزیه و تحلیل های صورت گرفته در ارتباط با تایید فرضیه چهارم پژوهش به این نتیجه رسیدیم که شوک های تجاری ناشی از نوسانات سرمایه گذاری بر اهرم مالی شرکت ها تاثیر مثبت و مستقیمی می‌گذارد. در نهایت نتایج پژوهش در ارتباط با تایید فرضیه پنجم حاکی از آن بود که شوک های تجاری ناشی از نوسانات سودآوری بر اهرم مالی شرکت ها تاثیر منفی و معکوسی می‌گذارد.

کلیدواژه‌ها: شوک های تجاری؛ نوسانات بازده سهام، قیمت سهام، اندازه شرکت، سرمایه گذاری؛ سودآوری؛ اهرم مالی و پانل دیتا.

استناد:

کامرانی، حسین و صالحی، مریم. (۱۴۰۳). بررسی تاثیر شوک های تجاری ناشی از نوسانات بازده سهام، قیمت سهام، اندازه شرکت، سرمایه گذاری و سودآوری بر اهرم مالی شرکت ها. مدیریت بازاریابی هوشمند، ۴(۴)، ۳۷۰-۴۰۳.

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۱۱/۰۸

تاریخ ویرایش: ۱۴۰۲/۱۱/۲۶

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۱۲/۰۹

تاریخ انتشار: ۱۴۰۲/۱۲/۲۰

<https://doi.org/JABM.3.2.15564.35125656565047>

نشریه مدیریت بازاریابی هوشمند، ۱۴۰۲، دوره ۴، شماره ۴، پیاپی ۲۲

ناشر: نشریه مدیریت بازاریابی هوشمند

نوع مقاله: علمی پژوهشی

© نویسندگان



مقدمه

میانگین بازده سهام انباشتی ناشی از کاهش نسبت اهرم مالی شرکت‌ها می‌تواند با توجه به الگوهای مربوط به سهامداران نهادی در بازار سهام تحت تأثیر تصمیمات عقلایی قرار گیرد. چنانچه سرمایه‌گذاران به صورت عقلایی تصمیم به خرید و فروش سهام نمایند، به همان انتظار می‌توان افزایش یا کاهش قیمت سهام و اندازه شرکت‌ها را در نظر داشت (باروسو و همکاران؛ ۲۰۱۵). یکی از خصیصه‌های اصلی بازارهای مالی عکس‌العمل سریع در پاسخ به اطلاعات جدید و نوسانات سرمایه‌گذاری ناشی از نسبت اهرم مالی است. هرگاه اطلاعات جدید وارد شده در بازار به صورت سریع بین کلیه سهامداران و مدیران و سایر ذینفعان تقسیم شود و تمامی مدیران و سهامداران و سایر ذی‌نفعان به یک اندازه به این اطلاعات دسترسی داشته باشند، به همان نسبت می‌توان انتظار ایجاد یک بازار کارا را داشت (کالوین و همکاران؛ ۲۰۲۱). دو استراتژی معامله که به صورت گسترده‌ای در بازارهای سرمایه دنیا مورد استفاده قرار می‌گیرند، استراتژی‌های مومنتوم و معکوس می‌باشند. این استراتژی‌ها همیشه به عنوان تحلیل تکنیکال معروف بوده‌اند و بر روی کاهش شوک‌های تجاری تأثیرگذار هستند. بر اساس استراتژی سرمایه‌گذاری مومنتوم و برخلاف فرضیه بازار کارا، بازده سهام عادی در بازه‌های زمانی مختلف دارای رفتار خاصی می‌باشند و این رفتارهای خاص می‌تواند؛ تحت تأثیر میانگین بازده سهام انباشته و اندازه شرکت‌ها نیز قرار گیرد (پیکالو و همکاران؛ ۲۰۱۷). 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.

بیان مسأله

استراتژی مومنتوم ناشی از نوسانات نسبت اهرم مالی؛ برخلاف دوره‌های زمانی کوتاه مدت و بلند مدت هست که در آنها پدیده بازگشت بازه وجود دارد و به کارگیری راهبرد سرمایه‌گذاری معکوس منجر به کسب بازده بیشتر می‌گردد (کالوین و همکاران؛ ۲۰۲۱). فرضیه کارای بازار مرکز ثقل تئوری مدرن مالی است بر اساس این فرضیه سهامدارانی عقلایی هستند که تمامی اطلاعات موجود را منعکس و بر مبنای اطلاعات پیشین کسب شده اقدام به انجام یا عدم انجام سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها بر مبنای اندازه شرکت‌ها نمایند (پیکالو و همکاران؛ ۲۰۱۷). در برخی از موارد نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام و نسبت اهرم مالی شرکت‌ها تحت تأثیر الگوهای مربوط به سهامداران نهادی قرار می‌گیرد. سهامداران نهادی به دنبال افزایش میزان سودآوری خود می‌باشند اما در برخی موارد با برخی از محدودیت‌های خاص روبرو خواهند شد که باعث کاهش سرمایه‌گذاری خواهد شد. محدودیت‌های ایجاد شده در ارتباط با خرید و فروش سهام می‌تواند تحت تأثیر الگوهای مربوط به نوسانات جریان‌های نقدی نیز قرار گیرد (لی و همکاران؛ ۲۰۱۸). افزایش

¹ -Barroso et al.

² - Kelvin et al

³ -Piccoli et al.

⁴ - Kelvin et al

⁵ -Piccoli et al.

⁶ - Lee et al.

کارایی بازار سهام تحت تأثیر الگوهای مربوط به نوسانات جریان های نقدی قرار گرفته و در اکثر موارد با افزایش کارایی بازار سهام، نوسانات قیمت سهام و نسبت اهرم مالی نیز به سمت مثبت حرکت خواهد کرد (کانگ و همکاران؛ ۲۰۲۰). اما در بازارهای سرمایه کنونی اکثر تحلیل گران پیشنهاد می نمایند که سرمایه گذاران بر روی سهام هایی سرمایه گذاری نمایند که دارای کارایی بازار سهام بیشتری می باشند و میانگین بازده سهام انباشته آنها در طولانی مدت مثبت بوده و با توجه به نوسانات موجود ارزش دارایی آنها در حد قابل قبول و میزان نسبت اهرم مالی در کمترین حالت ممکن باشد (موتون؛ ۲۰۲۱). تحلیل گران با توجه به الگوهای موجود به دنبال پیش بینی نوسانات قیمت و کاهش تاثیرات شوک های تجاری سهام می باشند. اگر تحلیلگران بازار سهام بتوانند نوسانات قیمت سهام را به صورت بهینه و مرتب پیش بینی نمایند، به همان نسبت می توان انتظار افزایش کارایی بازار سهام و کاهش نسبت اهرم مالی را در بازه های زمانی بلند مدت داشت (کالوین و همکاران؛ ۲۰۲۱). واکنش سهام به رویدادهای شدید بازار می تواند تحت تأثیر الگوهای پیشین و نوسانات سرمایه گذاری و دارای مشکلات عدیده ای باشد. مدیران با توجه به رویداد های پیشین ایجاد شده در بازار و با توجه به نوسانات به وجود آمده به دنبال کنترل واکنش سهام نسبت به نوسانات ایجاد شده می باشند (باراگون و همکاران؛ ۲۰۱۸). یکی از راه حل های موجود این است که اگر مدیران بتوانند رویداد های شدید بازار را تحت کنترل خود در آورده و در نهایت از نوسانات قیمت سهام جلوگیری نمایند، می توان انتظار داشت که کارایی بازار سهام در بلند مدت افزایش چشمگیری داشته باشد و بر روی اندازه شرکت ها تاثیر بگذارد (کالوین و همکاران؛ ۲۰۲۱). یکی از راهبردهایی که در دوره های گذشته در بازارهای سرمایه به کار گرفته می شد این بود که توصیه می شد سهامی خریداری گردد که در گذشته بالاترین بازدهی را داشته و سهامی به فروش برسد که در گذشته پایین ترین بازده ناشی از سرمایه گذاری را کسب نموده است. این قاعده به نام راهبرد سرمایه گذاری قدرت نسبی شهرت یافته بود (تیان و همکاران؛ ۲۰۱۶). در برخی از موارد مدیران با توجه به سیاست های تعریف شده و تعیین شده به دنبال مخفی نگه داشتن برخی از اطلاعات مربوط به نوسانات قیمت سهام و شوک های تجاری می باشند. هرچقدر میزان عدم تقارن اطلاعاتی مربوط به نسبت اهرم مالی در شرکت ها افزایش پیدا کند به همان نسبت میانگین بازده سهام انباشته شرکت ها در طولانی مدت کاهش پیدا کرده و در نهایت باعث افزایش نوسانات قیمت سهام و کاهش میزان سرمایه گذاری شرکت ها خواهد شد (کالوک و همکاران؛ ۲۰۱۸). کارایی بازار سهام شرکت ها به عنوان یکی از عواملی می باشد که می تواند تأثیر بسزایی بر روی افزایش یا کاهش نوسانات قیمت سهام شرکت ها داشته باشد. در برخی از موارد مدیران با توجه به الگوهای از پیش تعیین شده به دنبال کاهش نوسانات سهام و شوک های تجاری شرکت ها می باشند. این مدیران با توجه به الگوهای از پیش تعیین شده، میزان بهره وری و کارایی شرکت ها را بالا برده و با توجه به افزایش سودآوری به دنبال کاهش نوسانات بازده مورد انتظار سهام و نسبت اهرم مالی می باشند (ودوس و همکاران؛ ۲۰۱۹). یکی از مشکلات موجود در بازار سرمایه

¹ - Kang et al.

² - Mitton

³ - Kelvin et al

⁴ - Barger et al.

⁵ - Kelvin et al

⁶ - Tian et al.

⁷ - Çolak et al.

⁸ - Woods et al.

رابطه تعادلی میان ریسک و بازده که در مدل‌های مختلف پیش بینی می‌شود تحت تأثیر واکنش بازار یا کارایی بازار به اطلاعات جدید قرار می‌گیرد. هرچقدر اطلاعات جدید وارده در بازار سهام افزایش پیدا کند و تمامی سهام داران و مدیران به یک اندازه به این اطلاعات دسترسی داشته باشند، به همان نسبت می‌توان انتظار افزایش کارایی بازار سهام شرکت‌ها را داشت (پیکالو و همکاران، ۲۰۱۷). بازار کارا؛ بازاری است که در آن اطلاعات موجود بلافاصله بر قیمت اوراق بهادار و کاهش شوک‌های تجاری تأثیر بگذارد. مفهوم بازار کارا بر این فرض استوار است که سرمایه‌گذاران در تصمیمات خرید و فروش خود، تمام اطلاعات مربوط به قیمت سهام را لحاظ خواهند کرد (کالوین و همکاران، ۲۰۲۱). اکثر مدیران با توجه به سیاست‌های بلندمدت خود به دنبال افزایش میزان بهره‌وری و کارایی سهام و افزایش سرمایه‌گذاری شرکت‌ها می‌باشند. این مدیران با توجه به الگوهای از قبل تعیین شده و با توجه به مشکلات میزان جریان‌های نقدی شرکت‌ها را افزایش داده و با توجه به افزایش جریان‌های نقدی در زمان‌های وقوع بحران، نوسانات قیمت سهام شرکت‌های تحت هدایت خود را کنترل کرده و در نهایت با افزایش این کنترل میزان کارایی بازار سهام شرکت‌ها را نیز افزایش و اثرات شوک‌های تجاری ناشی از نسبت اهرم مالی را کاهش خواهند داد (موتون، ۲۰۲۱). بازده‌های سهام طی دوره ۳ تا ۵ ساله به طور منفی با بازه‌های آتی ارتباط دارند. تعدادی از پژوهش‌های موردی پیرامون زمان اعلامیه شرکت‌ها نشان از آن داشته است که اعلامیه‌های حاوی خبر خوب قیمت سهام را به سمت گرایش مثبت حرکت داده و اعلامیه‌های حاوی اخبار بد قیمت سهام شرکت‌ها را به سمت منفی حرکت داده است (باروسو و همکاران، ۲۰۱۵). ریسک مومنتوم ناشی از نوسانات سرمایه‌گذاری بیان می‌کند که؛ هرچقدر میزان ریسک سهام و نرخ رشد نسبت اهرم مالی شرکت‌ها افزایش پیدا کند، به همان نسبت میزان سرمایه‌گذاری در این سهام‌ها نیز کاهش پیدا خواهد کرد بنابراین یکی از راه‌حل‌های موجود کنترل نوسانات قیمت سهام در بازار سرمایه می‌باشد. در برخی موارد با افزایش ریسک مومنتوم ناشی از نوسانات سرمایه‌گذاری؛ شاهد افزایش میزان سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها می‌باشند. این عامل بستگی به افزایش نسبت ارزش بازار سهام شرکت‌ها نسبت به ارزش دفتری دارد. هرگاه ارزش بازار سهام شرکت‌ها با توجه به الگوهای مربوط به افزایش بهره‌وری، نوسانات مثبتی را تجربه نماید به همان نسبت می‌توان انتظار افزایش میزان سودآوری و اندازه شرکت‌ها را نیز داشت (کانگ و همکاران، ۲۰۲۰). با توجه به مطالب بیان شده؛ مساله اصلی این پژوهش بررسی تأثیر شوک‌های تجاری ناشی از نوسانات بازده سهام، قیمت سهام، اندازه شرکت، سرمایه‌گذاری و سودآوری بر اهرم مالی شرکت‌ها می‌باشد.

۳. اهمیت و ضرورت انجام پژوهش

ذینفعان مختلف انتظارات متفاوتی از یک شرکت دارند و بنابراین نقش‌های متفاوتی در روابطشان با شرکت‌ها ایفا می‌کنند (فریمن، ۲۰۱۶). به طور کلی نیازهای اطلاعاتی ذینفعان با توجه به اهمیت متفاوت بوده لذا ممکن است آنها به حالت‌های مختلفی از اطلاعات مانند اطلاعات مربوط به بازده سهام علاقه‌مند باشند، بر همین اساس واحدهای اقتصادی باید اقدام به افشاء اطلاعات بر اساس

¹ -Piccoli et al.

² - Kelvin et al

³ - Mitton

⁴ -Barroso et al.

⁵ - Kang et al.

⁶ Freeman

چارچوب توافق شده به منظور دست یابی اهداف مختلف ذینفعان نمایند (کلاین و همکاران، ۲۰۱۷). یکی از این چارچوب های توافق شده در حوزه افشاء اطلاعات ارائه گزارش جهانی می باشد ارائه گزارشگری به این شکل، فرآیند سنجش و اعلان عملکرد پایداری و همچنین مسئول بودن در برابر ذینفعان داخلی و خارجی در قبال عملکرد اجتماعی و زیست محیطی و نوسانات قیمت سهام و سرمایه گذاری شرکت است (روسا، ۲۰۱۴). با توجه به مباحث مذکور می توان گفت موجبات آگاهی ذینفعان از فعالیت های مدیریت شرکت در ارتباط با کنترل نوسانات قیمت سهام، ارائه اطلاعات بر اساس چارچوب گزارشگری اجتماعی می باشد اما با توجه به اینکه مدیران در موقعیت های رقابتی دارای استراتژی های متفاوتی نیز هستند بر همین اساس ممکن است خواسته های برخی از گروه ها را مدنظر قرار ندهند که این مورد میتواند شکاف اطلاعاتی بین شرکت و ذینفعان را در ارتباط با اطلاعات مربوط به سرمایه گذاری به دنبال داشته باشد (برایسون، ترجمه، ۱۳۹۰). بسیاری از پژوهش ها انگیزش های مدیریت را به منظور افشای اطلاعات داوطلبانه را برای کسب مشروعیت به ذینفعان مورد بررسی قرار دادند که نتایج آن در میان ملت ها و فرهنگ های مختلف، متفاوت بود (هوریش و همکاران، ۲۰۱۴). اهمیت سرمایه گذاری در سهام شرکت ها با توجه به الگوریتم های تغییرات نسبت اهرم مالی و در نظر گرفتن شوک های تجاری از آن جهت قابل بیان می باشد که اگر میزان خرید و فروش سهام یک شرکت افزایش پیدا کند و این خرید و فروش در بازه های زمانی بلند مدت به صورت ثابت باشد، به همان نسبت میزان بهره وری و کارایی و در نهایت سودآوری شرکت ها افزایش پیدا خواهد کرد (نوگین و همکاران، ۲۰۲۰). نوسانات قیمت سهام ناشی از نرخ رشد سرمایه گذاری می تواند؛ تحت تأثیر کارایی بازار سهام و میانگین بازده سهام انباشته در دوره های گذشته قرار گیرد. اگر میانگین بازده سهام و نسبت اهرم مالی با توجه به ریسک مومنتوم تحت تأثیر الگوهای مربوط به نسبت ارزش دفتری و ارزش بازار سهام شرکت ها قرار گیرد، به همان نسبت می توان انتظار کاهش ارزش دفتری شرکت ها در بازه های زمانی بلند مدت را داشت و در نهایت نوسانات قیمت سهام و اندازه شرکت ها را تحت تأثیر منفی قرار دهد (نوگین و همکاران، ۲۰۲۰). نوسانات قیمت سهام شرکت ها به عنوان یکی از الگوهای بسیار با اهمیت و تأثیر گذار بر افزایش میزان کارایی یا بهره وری و نرخ رشد نسبت اهرم مالی شرکت ها می باشند. مدیران به دنبال افزایش میزان بهره وری و کارایی شرکت ها می باشند، بنابراین باید بتوانند نوسانات قیمت سهام شرکت ها را تحت کنترل خود در آورند (کالوین و همکاران، ۲۰۲۱). با توجه به اینکه نوسانات قیمت سهام می تواند از رویدادهای شدید بازار تأثیر بسزایی بپذیرد، بنابراین مدیران با توجه به الگوهای از قبل تعیین شده به دنبال افزایش کارایی بازار سهام و افزایش میانگین بازده سهام انباشته و اندازه شرکت در بازه های زمانی بلند مدت و کوتاه مدت می باشند (پیکالو و همکاران، ۲۰۱۷). رویدادهای شدید ناشی از شوک های تجاری بازار می تواند نوسانات قیمت سهام شرکت ها را تحت تأثیر شدید قرار داده و با افزایش این نوسانات و تغییرات ایجاد شده در نسبت اهرم مالی؛ معمولاً سرمایه گذاران کمتری حاضر به انجام سرمایه گذاری در سهام شرکت های فوق می باشند، بنابراین مدیران این شرکت ها باید به دنبال ارائه راهکارهایی باشند که نوسانات قیمت سهام را تحت کنترل خود در آورند

¹ Kleine and Et al

² Roosa

³ Horisch and Et al

⁴ - Nguyen et al.

⁵ - Nguyen et al.

⁶ - Kelvin et al

⁷ -Piccoli et al.

(موتون؛ ۲۰۲۱). با توجه به مباحث مذکور می توان گفت موجبات آگاهی ذینفعان از فعالیت های مدیریت شرکت، ارائه اطلاعات بر اساس چارچوب پایداری در ارتباط با نوسانات قیمت سهام و سرمایه گذاری شرکتی می باشد اما با توجه به اینکه مدیران در موقعیت های رقابتی و موارد مربوط به ضرورت عملی دارای استراتژی های متفاوتی نیز هستند بر همین اساس ممکن است خواسته های برخی از گروه ها را مدنظر قرار ندهند که این مورد میتواند شکاف اطلاعاتی بین شرکت و ذینفعان را در ارتباط با بازده سهام به دنبال داشته باشد (برایسون، ترجمه، ۱۳۹۰). از طرفی با توجه به اینکه در این تحقیق تئوری ذینفعان و علامت دهی در ارتباط با قیمت سهام، از متغیرهایی است که بر رابطه گزارشگری پایداری شرکتی و بازده سهام تاثیر تعدیلگر دارد و جزو ضرورت های عملی تحقیق می باشد؛ لذا در ادامه مبانی نظری مربوط به عملکرد شرکت و هزینه های پایداری شرکت (از متغیرهای تئوری علامت دهی) و مالکیت دولتی و مالکیت اعضای هیات مدیره (از متغیرهای تئوری ذینفعان) و نقش آن در گزارشگری پایداری شرکتی ارائه می گردد. بنابراین کنترل نوسانات قیمت سهام ناشی از نرخ رشد سرمایه گذاری؛ از منظر مدیران دارای اهمیت بسیار زیادی بوده و اگر مدیران بتوانند با توجه به الگوهای از پیش تعیین شده نوسانات قیمت سهام و نوسانات نسبت اهرم مالی را تحت کنترل خود در آورند، به همان نسبت کارایی بازار سهام و در نهایت میانگین بازده سهام انباشته شرکت ها در بازه های زمانی بلند مدت افزایش پیدا خواهد کرد (تیان و همکاران، ۲۰۱۶). انجام این تحقیق در صنایع و شرکت های فعال در بازار سرمایه کاربرد عملی داشته و باعث افزایش انتخاب درست سرمایه گذاران در ارتباط با خرید سهام شرکت ها می شود. هدف اصلی در این پژوهش بررسی تاثیر شوک های تجاری ناشی از نوسانات بازده سهام، قیمت سهام، اندازه شرکت، سرمایه گذاری و سودآوری بر اهرم مالی شرکت ها می باشد.

مبانی نظری پژوهش

پژوهش حاضر با شناخت و بررسی تاثیر شوک های تجاری ناشی از نوسانات بازده سهام، قیمت سهام، اندازه شرکت، سرمایه گذاری و سودآوری بر اهرم مالی شرکت ها، مبانی کاربردی برای بازیگران بازار سرمایه گذاران بالقوه و بالفعل و..... فراهم خواهد نمود. بدیهی است که به دنبال انجام هر تحقیقی تلاش بر این است نتایج به دست 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 شرکت ها 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:

- متغیر وابسته:

- اهرم مالی شرکت i در سال t ($rLEV_{i,t}$).

- متغیرهای مستقل:

- شوک های تجاری ناشی از نوسانات بازده سهام شرکت i در سال t ($r_{i,t}$).

- شوک های تجاری ناشی از نوسانات قیمت سهام شرکت i در سال t ($rMKT.T_{i,t}$).

¹ - Mitton

² - Tian et al.

- شوک های تجاری ناشی از اندازه شرکت t در سال t $(rME.T_{i,t})$.
- شوک های تجاری ناشی از نوسانات سرمایه گذاری شرکت t در سال t $(rIA.T.T_{i,t})$.
- شوک های تجاری ناشی از نوسانات سودآوری شرکت t در سال t $(rROE.T_{i,t})$.

- متغیرهای کنترلی:

- جریان های نقدی آزاد شرکت t در سال t $(FreeCashFlow_{i,t})$.
 - نسبت دارایی های نقدی شرکت t در سال t $(CashHoldings_{i,t})$.
 - نرخ رشد فروش شرکت t در سال t $(SalesGrowth_{i,t})$.
 - عمر شرکت t در سال t $(Years.FE_{i,t})$.
 - رتبه اعتباری شرکت t در سال t $(\Delta AT - AT_{i,t})$.
 - ریسک شرکت t در سال t $(Risk_{i,t})$.
- در ادامه به برخی از تحقیقات خارجی و داخلی انجام شده در زمینه این پژوهش اشاره خواهد شد.

مروری بر تحقیقات انجام شده

کالوین و همکاران^۱ (۲۰۲۱)، در پژوهشی تحت عنوان "شوک های بازار سهام و اهرم مالی شرکتی" به بررسی روابط بین متغیرهای تحقیق فوق با استفاده از روش آماری پنل دیتا پرداختند. نتایج تحقیق آنان نشان داد که شوک های تجاری ناشی از نوسانات بازده سهام بر اهرم مالی شرکت ها تاثیر منفی و معکوسی می گذارد. همچنین نتایج تحقیق آنان نشان داد که شوک های تجاری ناشی از نوسانات بازده سهام بر اهرم مالی شرکت ها تاثیر مثبت و مستقیمی می گذارد. همچنین نتایج تحقیق آنان نشان داد که شوک های تجاری ناشی از نوسانات قیمت سهام بر اهرم مالی شرکت ها تاثیر مثبت و مستقیمی می گذارد. همچنین نتایج تحقیق آنان نشان داد که شوک های تجاری ناشی از اندازه شرکت بر اهرم مالی شرکت ها تاثیر منفی و معکوسی می گذارد. در ادامه نتایج تحقیق آنان نشان داد که شوک های تجاری ناشی از نوسانات سرمایه گذاری بر اهرم مالی شرکت ها تاثیر مثبت و مستقیمی می گذارد. موتون^۲ (۲۰۲۱)، در پژوهشی تحت عنوان "شوک های ناشی از نوسانات قیمت سهام و نسبت سرمایه و کارایی بازار سهام" به بررسی روابط بین متغیرهای فوق با استفاده از روش آماری پنل دیتا پرداختند. نتایج تحقیق آنان نشان داد که هرچقدر نوسانات قیمت سهام در جهت مثبت باشد به همان نسبت کارایی بازار سهام شرکت ها تحت تأثیر مثبت قرار گرفته و با افزایش این کارایی می توان انتظار افزایش میزان جریان های نقدی شرکت ها را داشت. همچنین نتایج تحقیق آنان نشان داد که هرچقدر میزان سرمایه شرکت ها افزایش پیدا کند

¹ - Kelvin et al

² - Mitton

به همان نسبت کارایی بازار سهام شرکت‌ها نیز افزایش پیدا کرده و در بازه‌های زمانی بلند مدت نوسانات قیمت سهام به سمت مثبت حرکت خواهد کرد. در نهایت نتایج تحقیق آنان حاکی از آن بود که اگر الگوهای مربوط به بهره‌وری و کارایی تحت تأثیر الگوهای مربوط به افزایش یا کاهش سرمایه شرکت‌ها قرار گیرد به همان نسبت میزان سودآوری و شوک‌های ناشی از قیمت سهام نیز تحت تأثیر قرار خواهد گرفت. کانگ و همکاران^۱ (۲۰۲۰)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی میزان تأثیر گذاری شوک‌های ناشی از اندازه شرکت بر واکنش سهام به رویدادهای شدید بازار" به بررسی روابط بین متغیرهای فوق با استفاده از روش آماری رگرسیون چند متغیره پرداختند. نتایج تحقیق آنان نشان داد که هرچقدر میزان ریسک مومنتوم ناشی از اندازه شرکت‌ها افزایش پیدا کند به همان نسبت واکنش سهام نسبت به رویدادهای شدید بازار به سمت منفی حرکت خواهد کرد. همچنین نتایج تحقیق آنان نشان داد که با افزایش نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام می‌توان انتظار افزایش میزان واکنش سهام به رویدادهای شدید بازار با توجه به الگوهای مدیریتی داشت. همچنین نتایج تحقیق آنان نشان داد که اگر کارایی بازار سهام شرکت‌ها تحت تأثیر الگوهای مربوط به میانگین بازده سهام انباشته و اندازه شرکت‌ها قرار گیرد به همان نسبت ریسک مومنتوم نیز افزایش پیدا کرده و در نهایت میزان سودآوری شرکت‌ها کاهش پیدا خواهد کرد. نوگین و همکاران^۲ (۲۰۲۰)، در تحقیقی تحت عنوان "ریسک مومنتوم و تأثیر آن بر نوسانات بازده سهام بر اهرم مالی" به بررسی روابط بین متغیرهای فوق با استفاده از روش آماری رگرسیون چند متغیره پرداختند. نتایج تحقیق آنان نشان داد که نوسانات قیمت سهام می‌تواند تحت تأثیر الگوهای مربوط به کارایی بازار سهام و نوسانات بازده سهام بر اهرم مالی شرکت‌ها قرار گیرد. همچنین نتایج تحقیق آنها حاکی از آن بود که هرچقدر واکنش سهام نسبت به رویدادهای شدید بازار تحت تأثیر نوسانات قیمت سهام قرار گیرد به همان نسبت ریسک مومنتوم تأثیر بسزایی بر روی افزایش میزان بهره‌وری و کارایی شرکت‌ها خواهد داشت. در نهایت نتایج تحقیق آنان حاکی از آن بود که هرچقدر میزان ریسک مومنتوم شرکت‌ها افزایش پیدا کند به همان نسبت واکنش سهام به رویدادهای شدید بازار و نوسانات بازده سهام بر اهرم مالی به صورت غیرمنطقی بوده و در نهایت میزان سودآوری شرکت‌ها کاهش پیدا خواهد کرد. ودوس و همکاران^۳ (۲۰۱۹)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی میزان تأثیر گذاری نوسانات سرمایه گذاری بر واکنش سهام به اهرم مالی بازار" به بررسی روابط بین متغیرهای فوق با استفاده از روش آماری پنل دیتا پرداختند. نتایج تحقیق آنان نشان داد که هرچقدر میزان نوسانات سرمایه گذاری شرکت‌ها افزایش پیدا کند به همان نسبت نوسانات قیمت سهام شرکت‌ها به سمت منفی حرکت کرده و در نهایت میزان کارایی و بهره‌وری شرکت‌ها کاهش پیدا خواهد کرد. همچنین نتایج تحقیق آنان حاکی از آن بود که میزان بهره‌وری و کارایی تحت

¹ - Kang et al.

² - Nguyen et al.

³ - Woods et al.

تأثیر الگوهای مربوط به نوسانات سرمایه گذاری نسبت به رویدادهای شدید بازار قرار گرفته و در بازه های زمانی بلند مدت با افزایش میزان نوسانات سرمایه گذاری میزان واکنش سهام نسبت به رویدادهای شدید بازار با توجه به الگوهای مربوط به نوسانات قیمت سهام افزایش پیدا خواهد کرد. باراگون و همکاران^۱(۲۰۱۸)، در پژوهشی تحت عنوان "نوسانات قیمت سهام و میزان تغییرات کارایی و شوک های تجاری ناشی از نوسانات سودآوری" به بررسی روابط بین متغیرهای فوق با استفاده از روش آماری پنل دیتا پرداختند. نتایج تحقیق آنان نشان داد که هرچقدر نوسانات قیمت سهام شرکت ها به سمت مثبت حرکت نماید به همان نسبت الگوهای مربوط به بهره وری و کارایی نیز افزایش پیدا خواهد کرد. همچنین نتایج تحقیق آنان نشان داد که در بازه های زمانی مختلف شوک های تجاری ناشی از نوسانات سودآوری از کنترل مدیران خارج بوده و واکنش سهام به رویدادهای شدید بازار می تواند تحت تأثیر الگوهای مربوط به بهره وری و کارایی نیز قرار گیرد. همچنین نتایج تحقیق آنان در نهایت حاکی از آن بود که واکنش سهام نسبت به رویدادهای شدید بازار می تواند تحت تأثیر الگوهای مربوط به سودآوری نیز قرار گیرد. کالوک و همکاران^۲(۲۰۱۸)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی تاثیر مالکیت نهادی در سطح نوسان پذیری قیمت بازده سهام شرکت ها و شوک های تجاری ناشی از نوسانات بازده سهام در چین" به بررسی پرداختند. نتایج تحقیق نشان می دهد که مالکیت سهام توسط نهادهای خارجی (مالی و غیرمالی) سطح نوسان پذیری قیمت بازده سهام شرکت را حتی بعد از کنترل ساختار کامل مالکیت، میزان عرضه با سفارش شرکت، نسبت بدهی به دارایی خالص و رفع مشکلات داخلی موجود افزایش می یابد. نتایج تجربی در رابطه با عکس العمل نشان می دهد که شوک های تجاری ناشی از نوسانات بازده سهام در سطح نوسان پذیری بازده را به شدت، تاثیر نقدینگی در نوسان پذیری قیمت را افزایش می دهد. لی و همکاران^۳(۲۰۱۸)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و پراکندگی بازده غیرعادی سهام و اهرم مالی" به بررسی روابط بین این متغیرها پرداختند. آن ها اظهار کردند بر مبنای ادبیات موجود، کاهش در کیفیت گزارشگری مالی باعث افزایش پراکندگی بازده غیر عادی سهام و اهرم مالی شرکت ها می شود. گای و همیم^۴(۲۰۱۸)، در پژوهشی تحت عنوان "فرصت های سرمایه گذاری، شوک های مالی و کارایی بازار سهام" به بررسی روابط بین این متغیرها پرداختند. آن ها به این نتیجه رسیدند که با افزایش حجم معاملات سهام، عدم تقلر اطلاعاتی نیز بیشتر شده و در بلندمدت کارایی بازار سهام را تحت تاثیر منفی قرار می دهد. همچنین نتایج تحقیق آن ها نشان داد که در فرصت های سرمایه گذاری سهام، شوک های مالی ناهمگون بوده و کارایی بازار سهام منفی می باشد. در نهایت با توجه به تجزیه و تحلیل های انجام شده، نتایج تحقیق آن ها

¹ - Bargeron et al.

² - Çolak et al.

³ - Lee et al.

⁴ - Guy K and Haim L

نشان از آن داشت که فرصت های سرمایه گذاری سهام تاثیر منفی بر روی کارایی بازار سهام داشته و همچنین با افزایش شوک های مالی، کارایی بازار سهام کاهش خواهد یافت.

آرمسترانگ و همکاران (۲۰۱۸)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی این موضوع که شوک های مالی چه موقع بر هزینه سرمایه و کارایی بازار سهام تاثیر دارد؟" به بررسی روابط بین این متغیرها پرداختند. نتایج پژوهش آن ها نشان داد که زمانی که بازارهای سرمایه کاملاً رقابتی هستند، شوک های مالی اثر قابل تفکیکی بر هزینه سرمایه و کارایی بازار سهام ندارد. آنجینر (۲۰۱۸)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی تاثیر نقطه بهینه نرخ تورم بر هزینه های معاملاتی" به بررسی رابطه بین صرف نقدینگی تصمیم های معاملاتی بهینه و هزینه های معاملاتی را در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پرداخت. نتایج تحقیق نشان از آن داشت که رابطه معناداری بین دوره های نگهداری و هزینه های معاملاتی وجود دارد. همچنین مشاهده نمود که بین تقاضای سرمایه گذاران برای نقدشوندگی دارایی ها همبستگی وجود دارد و تقاضا برای نقدشوندگی در طول دوره نقدشوندگی پایین بازار افزایش یافت. سرمایه گذاران با درآمد و ثروت بالاتر در سهامی سرمایه گذاری می کردند که در هنگام پایین بودن نقدشوندگی بازار، دارای نقدشوندگی کافی باشند. کانادروگون و همکاران (۲۰۱۷)، در پژوهشی با عنوان "بررسی تاثیر دوره تبدیل وجه نقد بر عملکرد واحد تجاری و نوسانات اهرم مالی در شرکت های ژاپنی" به بررسی روابط بین متغیرهای دوره تبدیل وجه نقد و عملکرد واحد تجاری پرداخته اند. نتایج تحقیق آن ها نشان داد که مدیریت سرمایه در گردش شرکت های ژاپنی می تواند سودآوری شرکت ها را به وسیله کاهش دوره تبدیل وجه نقد افزایش دهد و در نهایت نسبت اهرم مالی را کاهش دهد. بیکر و همکاران (۲۰۱۷)، در پژوهشی با عنوان "بررسی رابطه بین فرصت های سرمایه گذاری سهام با قیمت خرید و ادغام در بازار سهام آمریکا" به بررسی روابط بین متغیرهای نقطه مرجع با قیمت خرید و ادغام پرداخته اند. این محققین از نمونه ای شامل ۷۴۹۸ خرید و ادغام در فاصله زمانی سال های ۱۹۸۴ تا ۲۰۱۶ استفاده نمودند. نتایج تحقیق آن ها نشان داد که در فرصت های سرمایه گذاری سهام، قیمت خرید و ادغام ها بالاتر از حداکثر قیمت در یکسال گذشته می باشد. کای و همکاران (۲۰۱۷)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی تاثیر شوک های مالی و کارایی بازار سهام بر سه سازوکار حاکمیت شرکتی (یعنی: شدت نظارت هیات مدیره، قرار گرفتن در معرض انضباط بازار و پرداختن به حساسیت عملکرد مدیرعامل شرکت)" به بررسی تاثیر شوک های مالی بر سه سازوکار حاکمیت شرکتی را طی یک دوره هشت ساله از سال ۱۹۹۶ تا ۲۰۱۶ در پرداختند. در این مطالعه شاخص شوک های مالی به صورت رتبه ای و با استفاده از معیارهای اندازه بنگاه، هزینه های R&D، توین، تعداد تحلیلگران شرکت، خطای پیش بینی تحلیل گران و تعداد سهامداران در نظر گرفته شده است. نتایج تحقیق به صورت زیر عنوان شد که شرکت هایی که با عدم تقارن بیشتری روبرو هستند با استفاده از شدت نظارت هیات مدیره تمایل کمتری دارند اما تکیه بیشتری روی انضباط بازار و انگیزه مدیر عامل شرکت دارند. کانادارنام و همکاران (۲۰۱۷)، در پژوهشی با عنوان "بررسی ارتباط میان کیفیت حاکمیت شرکتی، فرصت های سرمایه

¹ -Armstrong, C., J. Core, D. Taylor, and R. Verrecchia.

² -Anginer, Deniz.

³ - Gungoraydinoglu et al.

⁴ -Baker, M, P. Pan, X. Wurgler, J.

⁵ -Cai, J., Liu, Y., & Qian, Y.

⁶ -Kanagaretnam, K., Lobo, G. J., & Whalen, D. J.

گذاری سهام و تغییرات در شوک‌های مالی در بازار سرمایه^۱ به بررسی روابط بین متغیرهای کیفیت حاکمیت شرکتی و تغییرات در شوک‌های مالی پرداخته‌اند. نتایج تحقیق آن‌ها بر اساس تخمین که از روش حداقل مربعات معمولی استفاده شده است، نشان داد که شرکت‌های دارای هیات مدیره مستقل‌تر و فعالیت بیشتر، افزایش کمتری در اختلاف قیمت در اطراف اعلامیه‌های فصلی سود دارند. به علاوه، ارتباط مثبت و معنی‌داری میان اختلاف عمق بازار در فرصت‌های سرمایه‌گذاری سهام، ساختار هیات مدیره و فعالیت هیات مدیره وجود داشته که بیانگر آن است که سطوح بالای ساختار هیات مدیره و فعالیت بیشتر با کاهش شوک‌های مالی مرتبط است. لیک و همکاران^۲ (۲۰۱۷)، در پژوهشی با عنوان "بررسی رابطه بین مجذور تغییرات قیمت و حجم معاملات در فرصت‌های سرمایه‌گذاری سهام" به بررسی روابط بین متغیرهای مجذور تغییرات قیمت و حجم معاملات پرداخته‌اند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که بین مجذور تغییرات قیمت و حجم معاملات در فرصت‌های سرمایه‌گذاری سهام رابطه معنی‌داری وجود دارد. بیلت و همکاران^۳ (۲۰۱۷)، در پژوهشی تحت عنوان "تاثیر شوک‌های مالی بر خروجی‌های بازار تولید" به بررسی روابط بین متغیرهای فوق با استفاده از روش آماری پانل دیتا پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که هرچقدر شوک‌های مالی شرکت‌ها افزایش پیدا کند، به تبع آن فرصت‌های سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها کاهش پیدا کرده و در نهایت خروجی نهایی تولیدات شرکت‌ها کاهش پیدا خواهد کرد. همچنین نتایج تحقیق آن‌ها در ارتباط با نوسانات نرخ تورم و تاثیرگذاری آن بر فرصت‌های سرمایه‌گذاری در بازار تولید نشان از آن داشت که هرچقدر نوسانات نرخ تورم افزایش پیدا کند، فرصت‌های سرمایه‌گذاری در بازار تولید شرکت‌ها نیز کاهش پیدا خواهد کرد. در نهایت نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که با توجه به افزایش محدودیت‌های ناشی از نوسانات شوک‌های مالی میزان فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها نیز کاهش پیدا خواهد کرد. پورناندام و راجان^۴ (۲۰۱۶)، در پژوهشی تحت عنوان "فرصت‌های رشد شرکت‌ها و مخارج سرمایه‌ای" به بررسی روابط بین متغیرهای فوق با استفاده از روش آماری پانل دیتا پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که هرچقدر میزان سرمایه‌گذاری شرکت‌ها افزایش پیدا کند، به همان نسبت فرصت‌های رشد شرکت‌ها نیز افزایش پیدا کرده و شرکت‌ها در بازه‌های زمانی بلندمدت شاهد افزایش میزان سودآوری خود خواهند بود. همچنین نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که نوسانات نرخ تورم بر روی ارزش بازار شرکت‌ها تاثیر گذاشته و اگر میزان مخارج سرمایه‌ای در حد استاندارد باشد، فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها نیز افزایش پیدا خواهد کرد. بیلت و یو^۵ (۲۰۱۶)، در پژوهشی تحت عنوان "شوک‌های مالی، گزارش‌های مالی و نوسانات ارزش بازار سهام" به بررسی روابط بین متغیرهای فوق با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که هرچقدر شوک‌های مالی شرکت‌ها افزایش پیدا کند، کیفیت گزارش‌های مالی شرکت‌ها کاهش پیدا کرده و در نهایت باعث کاهش میزان سودآوری شرکت‌ها خواهند شد. همچنین نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که هرچقدر شوک‌های مالی شرکت‌ها کاهش پیدا کند، ارزش بازار سهام شرکت‌ها افزایش پیدا کرده و در بازه‌های زمانی بلندمدت باعث افزایش میزان بهره‌وری و کارایی در شرکت‌ها خواهد شد. بوستامنت و دانانگلو^۶ (۲۰۱۵)، در پژوهشی تحت عنوان "رقابت صنایع و تاثیر شوک‌های مالی بر ارزش بازار سهام" به بررسی روابط

^۱ -Leigh, w., Hightower, R., & Modani, N.

^۲ -Billett et al.

^۳ -Purnanandam & Rajan.

^۴ -Billett & Yu.

^۵ -Bustamante & Donangelo.

بین متغیرهای فوق با استفاده از روش آماری پانل دیتا پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که هرچقدر رقابت پذیری در صنایع تولیدی افزایش پیدا کند به همان نسبت شوک‌های مالی شرکت‌ها کاهش پیدا کرده و در بازه‌های زمانی بلندمدت باعث افزایش میزان کارایی بازار سهام خواهد شد. همچنین نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که هرچقدر شوک‌های مالی شرکت‌ها کاهش پیدا کند، به همان نسبت رقابت پذیری در صنایع تولیدی افزایش پیدا کرده و قیمت گذاری در دارایی‌های شرکت‌ها نیز به سمت نقطه بهینه حرکت خواهد کرد. دولو و همکاران (۱۴۰۰)، در پژوهشی تحت عنوان «اثر چرخه تجاری بر رابطه سودآوری و اهرم مالی» به بررسی روابط بین متغیرهای فوق با استفاده از روش ضریب همبستگی پیرسن پرداختند. هدف پژوهش آن‌ها بررسی تأثیر چرخه تجاری بر رابطه سودآوری و اهرم مالی است. برای این منظور، نمونه‌ای متشکل از میانگین ۱۴۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۴ بررسی شد. برای آزمون تأثیر چرخه تجاری بر رابطه متغیرهای اخیر از روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) استفاده شده است. برای تعیین چرخه تجاری از فیلتر هدریک- پرسکات و کریستیانو- فیتزجرالد استفاده شده است. نتایج حاصل از بررسی رابطه ساختار سرمایه و سودآوری در دوران رکود نشان دهنده اثر متقابل معکوس و معنادار سودآوری بر ساختار سرمایه است. بررسی رابطه ساختار سرمایه و سودآوری در دوران رونق نیز، دلالت بر اثر منفی و معنادار ساختار سرمایه بر سودآوری دارد. سال‌های رونق مقارن با دوران ساماندهی وضع اطلاع‌رسانی بورس و آغاز روند رشد قابل توجه انتشار گزارش‌های ادواری، توسعه فیزیکی بازار سرمایه، افتتاح بازارهای خارج از بورس و در نتیجه کاهش عدم تقارنی اطلاعاتی همراه بوده است که خود سبب افزایش تمایل شرکت به انتشار سهام و کاهش استقراض و در نتیجه، کاهش نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام می‌شود. کاویانی و همکاران (۱۳۹۹)، در پژوهشی تحت عنوان «تأثیر شوک‌های پایه پولی بر بازده قیمتی سهام شرکت‌های فعال بورسی» به بررسی روابط بین متغیرهای فوق با استفاده از روش پانل دیتا پرداختند. تحقیق آن‌ها به شبیه‌سازی تأثیر شوک‌های پایه پولی و سرمایه‌گذاری بر بازده قیمتی سهام شرکت‌ها از طریق مدل تعادل عمومی تصادفی پویا (DSGE) و با لحاظ کردن برخی از واقعیات مشاهده شده در اقتصاد ایران پرداخته شده است و سپس بعد از بهینه‌یابی و به دست آوردن شرایط مرتبه اول کارگزاران، با استفاده از روش اهلیگک، شکل خطی-لگاریتمی معادلات حاصل شد. نمونه مورد بررسی حاوی داده‌های فصلی از سال ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۵ است. در پایان، توابع واکنش آنی متغیرهای مالی در برابر شوک‌های پایه پولی و سرمایه‌گذاری بررسی شد. نتایج نشان می‌دهد که شوک پایه پولی ابتدا بر بازده قیمتی سهام شرکتها تأثیر مثبت دارد و سپس در دوره‌های بعدی با کاهش این شوک به حالت تعادلی و پایدار خود بر می‌گردد. همچنین شوک سرمایه‌گذاری به علت عرضه بیشتر سهام شرکتها در بازار سرمایه ابتدا بازده قیمتی سهام را کاهش می‌دهد زیرا سهام بیشتری در بازار عرضه می‌گردد، اما در دوره‌های بعدی قیمت سهام بعلاوه سودآوری مورد انتظار این سرمایه‌گذاری‌ها افزایش یافته و متعاقباً بازده قیمتی افزایش می‌یابد. نهایتاً اینکه با مقایسه گشتاورهای متغیرهای حاضر در مدل مقاله حاضر و گشتاورهای داده‌های واقعی در اقتصاد ایران بیانگر موفقیت نسبی مدل در واقعیات اقتصاد ایران دارد. ایزدی‌نیا و رساییان (۱۳۸۸)، در پژوهشی تحت عنوان «بررسی رابطه اهرم مالی، نوسانات بازده سهام و نقدشوندگی دارایی‌ها در بورس اوراق بهادار تهران» به بررسی روابط بین متغیرهای فوق با استفاده از روش آماری پانل دیتا پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که اهرم مالی شرکت‌ها در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری نقشی تعیین‌کننده ایفا می‌کند. برخی از پژوهش‌های قبلی بیانگر وجود رابطه بین اهرم مالی و عواملی همچون نرخ بازده دارایی‌ها، اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و خالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات شرکت است. هدف از این پژوهش نیز تعیین رابطه عوامل مذکور و همچنین عامل نقدشوندگی دارایی‌ها با اهرم مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. به منظور تعیین رابطه عوامل مورد بررسی، تعداد ۱۵۴ شرکت از بین جامعه آماری انتخاب گردید که اطلاعات مورد نیاز آن برای دوره ۱۰ ساله پژوهش ۱۳۸۵-۳۷۶ قابل دسترسی بود. برای

آزمون فرضیه های پژوهش از روش تحلیل رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها، بیانگر این مساله است که حدود ۶۵٪ تغییرات در اهرم مالی توسط متغیرهای نرخ بازده دارایی ها، اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، خالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات و نقدشوندگی دارایی های شرکت توضیح داده می شود. متغیرهای نرخ بازده دارایی ها و اندازه شرکت اثر منفی و معنی داری بر اهرم مالی دارند و سایر متغیرها بر اهرم مالی تاثیر معنی داری ندارند. رحیمیان و توکل نیا (۱۳۹۷)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی ریسک شوک های نقدینگی، نوسانات بازده سهام و ارتباط آن با درماندگی مالی و فرصت های رشد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (روابط خطی و انحنایی)" به بررسی رابطه بین توانایی مالی و اهرم مالی را طی یک دوره ۵ ساله از سال ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۲ در ۱۱۰ 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 پژوهش بیانگر عدم تاثیر درماندگی مالی بر اهرم مالی است. همچنین، نتایج نشانگر وجود ارتباط یو شکل وارون بین فرصت های رشد و اهرم مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. ابراهیمی میمند و زمانی (۱۳۹۷)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی تاثیر کیفیت حسابرسی، شوک های تجاری نوسانات سرمایه گذاری و ساختار هیات مدیره بر رابطه بین سود و بازده سهام" با استفاده از اطلاعات مالی ۱۰۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ۱۳۹۷ سال های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۵ به بررسی روابط بین این متغیرها پرداختند. تعداد نمونه تحقیق آن ها شامل ۷۰۷ شرکت -سال می باشد. یافته های حاصل از این بررسی نشان داد که بین شوک های تجاری نوسانات سرمایه گذاری و بازده سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و سهامداران نهادی اثری مثبت بر ارتباط ارزشی سود دارند و تمرکز مالکیت دارای اثری منفی بر ارتباط ارزشی سود حسابداری است. در رابطه با ساختار هیات مدیره تنها استقلال هیات مدیره دارای اثری مثبت بر ارتباط ارزشی سود است. همچنین در بررسی کیفیت حسابرسی، یافته ها نشان داد که کیفیت حسابرسی دارای اثری مثبت بر رابطه سود و بازده سهم است. فروغی و رهروی دستجردی (۱۳۹۷)، در پژوهشی با عنوان "بررسی ارتباط بین وقفه قیمت و شوک های تجاری بازده مورد انتظار سهام" به بررسی روابط بین متغیرهای پژوهش پرداخته اند. نمونه پژوهش مشکل از ۵۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ است. نتایج تحقیق آن ها نشان داد که کیفیت اقلام تعهدی تاثیری معنادار و منفی بر وقفه قیمت سهام داشته و همچنین جزء غیر حسابداری وقفه قیمت سهام دارای تاثیری مثبت و معنادار بر شوک های تجاری بازده مورد انتظار است، اما جزء حسابداری وقفه هیچ تاثیری بر بازده مورد انتظار سهام ندارد. سرلک و اکبری (۱۳۹۷)، در پژوهشی با عنوان "بررسی رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته، کارایی بازار سهام و نرخ تورم" به بررسی روابط بین متغیرهای پژوهش با در نظر گرفتن نمونه ۱۴۵ شرکت از سال ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۶ پرداخته اند. آزمون فرضیه پژوهش با استفاده از داده های تلفیقی و رگرسیون چند گانه انجام پذیرفت. نتایج تحقیق آن ها نشان داد که بین معاملات با اشخاص وابسته، و کارایی بازار سهام و مدیریت سود، رابطه مثبت معناداری وجود دارد. ایزدی نیا و همکاران (۱۳۹۷)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی پیش بینی جهت بازده سهام بر اساس حجم معاملات سهام در فرصت های سرمایه گذاری سهام" به بررسی رابطه بین متغیرها را طی یک دوره ۵ ساله از سال ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۶ در ۷۴ 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 تحقیق به صورت زیر عنوان شد که حجم معاملات سهام تا حدودی دارای قدرت پیش بینی جهت بازده در شرکت های دارای حجم معاملات بالا و نیز شرکت های با نسبت بازده صفر پایین در فرصت های سرمایه گذاری سهام است. اما برای شرکت های با حجم معاملات پایین و نسبت بازده صفر بالا، حجم معاملات قدرت پیش بینی مشابه برای توضیح جهت بازده های سهام را ندارد. پیری (۱۳۹۷)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی تاثیر نماگرهای ساختاری کارایی فرصت های سرمایه گذاری بر رفتار قیمتی سهام شرکت ها پذیرفته شده

در بورس اوراق بهادار تهران" به بررسی رابطه بین ساختار بازار و رفتار قیمتی سهام را طی یک دوره ۱۱ ساله از سال ۱۳۷۹ تا ۱۳۹۶ در ۱۳۸ شرکت از شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پرداختند. روش تحقیق آنها از نوع همبستگی و با استفاده از رگرسیون چند متغیره انجام شده است. نتایج تحقیق بیانگر آن است که متغیرهای عمق بازار، اندازه شرکت ها و روند کلی بازار، با تغییرات قیمت سهام دارای رابطه معنی داری بوده و در مدل تخمین وارد شده اند. به علاوه نتایج حاصل از مطالعه ادبیات موضوعی حاکی از آن است که یافته مذکور، با نتایج حاصل از برخی تحقیقات انجام شده در جهان همخوانی دارد. مقدم و همکاران (۱۳۹۶)، در پژوهشی با عنوان "بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و شوک های تجاری قیمت و بازده غیر عادی سهام و ارزش بازار اهرم مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" به بررسی روابط بین متغیرهای پژوهش در دوره زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۲ پرداخته اند. نتایج تحقیق آنها نشان داد که شوک های تجاری قیمت و بازده غیر عادی سهام با استفاده از اقلام تعهدی کل و اقلام تعهدی اختیاری توسط بازارهای سهام درک و باعث افزایش واریانس اهرم مالی شرکت ها می شود. در رابطه با کیفیت گزارشگری مالی، تنها استقلال هیات مدیره دارای اثری مثبت بر ارتباط ارزشی سود است. همچنین در بررسی اهرم مالی، یافته ها نشان داد که کیفیت حسابرسی دارای اثری مثبت بر رابطه سود و شوک های تجاری بازده سهم است. آلودری و همکاران (۱۳۹۶)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی ارتباط همزمانی فرصت های سرمایه گذاری و پویای حجم معاملات و بازده سهام با استفاده از مدل های خودرگرسیون برداری در فرصت های سرمایه گذاری سهام" به بررسی روابط بین این متغیرها در طی دوره زمانی ۱۳۷۹ تا ۱۳۹۵ پرداختند. آنها اظهار کردند بر مبنای ادبیات موجود، در روابط همزمان بین حجم معاملات و بازده سهام همبستگی در فرصت های سرمایه گذاری مثبت و معنی دار وجود ندارد. این یافته ها منجر به رد فرضیه ترکیب توزیع ها (MDH) در بورس اوراق بهادار تهران می شود. شعبانی و بهاروندی (۱۳۹۶)، در پژوهشی با عنوان "بررسی قراردادهای آتی ها و اختیار معامله ارزی از دیدگاه فقهی و اقتصادی در فرصت های سرمایه گذاری سهام" به بررسی روابط بین متغیرهای پژوهش پرداخته اند. نتایج تحقیق آنها نشان داد که استفاده از این ابزارها به خودی خود، از نظر شرعی جایز است ولی برای اجرایی نمودن استفاده از این ابزارها لزوم اعمال شرایط سختگیرانه قانونی اصلی انکار ناپذیر است. طالب نیا و زارع نیکو پرور یزدی (۱۳۹۶)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی تاثیر متغیرهای مالی شرکت ها بر حجم معاملات آنها در فرصت های سرمایه گذاری سهام در بورس اوراق بهادار تهران" به بررسی روابط بین متغیرهای مالی و حجم ریالی معاملات پرداختند. آنها اظهار کردند بر مبنای ادبیات موجود، متغیرهای مالی بر حجم معاملات شرکت ها در بورس اوراق بهادار تاثیر می گذارد؛ ولی این تاثیر گذاری به صورت یکسان نیست. در مجموع پیشنهاد می شود، سرمایه گذاران در هنگام تصمیم گیری برای سرمایه گذاری در بورس از متغیرهای مالی شرکت ها به ویژه: EPS، نرخ تقسیم سود، P/E، رتبه نقدشوندگی، ریسک و بازده سهام استفاده کنند. طالب نیا و زارع نیکو پرور یزدی (۱۳۹۶)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی تاثیر متغیرهای مالی شرکت ها بر حجم معاملات آنها در فرصت های سرمایه گذاری سهام در بورس اوراق بهادار تهران" به بررسی روابط بین این متغیرها پرداختند. آنها اظهار کردند بر مبنای ادبیات موجود، متغیرهای مالی بر حجم معاملات شرکت ها در بورس اوراق بهادار تاثیر می گذارد؛ ولی این تاثیر گذاری به صورت یکسان نیست. در مجموع پیشنهاد می شود، سرمایه گذاران در هنگام تصمیم گیری برای سرمایه گذاری در فرصت های سرمایه گذاری سهام در بورس از متغیرهای مالی شرکت ها به ویژه: EPS، نرخ تقسیم سود، P/E، رتبه نقدشوندگی، ریسک و بازده سهام استفاده کنند. و کیلی فرد و همکاران (۱۳۹۵)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی ارتباط بین اطلاعات نامتقارن، کارایی بازار سهام و سیاست های تقسیم سود" به بررسی روابط بین این متغیرها در طی دوره ۶ ساله ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۶ پرداختند. آنها اظهار کردند بر مبنای ادبیات موجود، بین اطلاعات نامتقارن و سیاست های تقسیم سود رابطه معنی دار وجود دارد. نجار زاده و زیودار (۱۳۹۵)، در پژوهشی با عنوان "بررسی رابطه

تجربی بین حجم معاملات در فرصت های سرمایه گذاری سهام و بازده سهام در بازار بورس اوراق بهادار تهران" به بررسی روابط بین متغیرهای رابطه همزمان، رابطه علی، آزمون VAR، حجم معاملات و بازده سهام پرداخته‌اند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که ارتباط همزمان بین حجم معاملات و بازده سهام را تایید کرده و نیز یک ارتباط باز خوری (دو طرفه) بین حجم معاملات و بازده سهام را تایید می‌کند. یحیی زاده و حسن نژاد (۱۳۹۵)، در پژوهشی با عنوان "بررسی امکان سنجی بکارگیری اختیار معامله در بازار سرمایه ایران در فرصت های سرمایه گذاری سهام" به بررسی روابط بین متغیرهای پژوهش پرداخته‌اند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که شرکت های سرمایه گذاری علاقه مند به استفاده از اختیار معامله سهام و اختیار معامله شاخص، در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشند و همچنین امکان بکارگیری اختیار معامله در فرصت های سرمایه گذاری سهام در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد. خدادادی و همکاران (۱۳۹۴)، در پژوهشی با عنوان "اثر تعدیل کننده عدم اطمینان محیطی بر رابطه بین مدیریت سود و شوک‌های مالی" به بررسی روابط بین متغیرهای عدم اطمینان محیطی، مدیریت سود و شوک‌های مالی در دوره زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۱ در ۱۴۲ شرکت پرداخته‌اند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که مدیریت سود در شرکت های مورد مطالعه با شوک‌های مالی ارتباط مثبت معناداری دارد. همچنین، در یک محیط با عدم اطمینان بالا، شدت ارتباط مدیریت سود و شوک‌های مالی کاهش می‌یابد. به بیان دیگر، با افزایش عدم اطمینان محیطی، مدیریت با اعمال بیشتر مدیریت سود شوک‌های مالی را کاهش می‌دهد.

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری و تحقیقات انجام شده فرضیه‌های این تحقیق به صورت زیر ارائه می‌شود:

فرضیه اصلی ۱: شوک های تجاری ناشی از نوسانات بازده سهام بر اهرم مالی شرکت ها تاثیر گذار است.

فرضیه اصلی ۲: شوک های تجاری ناشی از نوسانات قیمت سهام بر اهرم مالی شرکت ها تاثیر گذار است.

فرضیه اصلی ۳: شوک های تجاری ناشی از اندازه شرکت بر اهرم مالی شرکت ها تاثیر گذار است.

فرضیه اصلی ۴: شوک های تجاری ناشی از نوسانات سرمایه گذاری بر اهرم مالی شرکت ها تاثیر گذار است.

فرضیه اصلی ۵: شوک های تجاری ناشی از نوسانات سودآوری بر اهرم مالی شرکت ها تاثیر گذار است.

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. جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۵ لغایت ۱۴۰۰ است و نمونه تحقیق شامل شرکت‌هایی است که تا پایان سال ۱۳۹۴ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند، دوره مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه باشد، طی دوره زمانی تحقیق تغییر سال مالی نداده باشند و داده‌های مورد نیاز برای انجام این تحقیق در دسترس باشد. بر اساس محدودیت‌های در نظر گرفته شده تعداد ۱۰۹ شرکت (شرکت در تمام سال ها) به عنوان نمونه نهایی تحقیق انتخاب شد. 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

و Spss و Minitab صورت گرفت. برای آزمون فرضیه‌های تحقیق نیز از الگوی رگرسیونی چندگانه و روش آماری پانل دیتا استفاده شده است.

مدل پژوهش برگرفته از پژوهش کینگ و همکاران (۲۰۲۱) به صورت زیر برآورد شده‌اند:

$$rLEV_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 r_{i,t} + \beta_2 rMKT.T_{i,t} + \beta_3 rME.T_{i,t} + \beta_4 rIA.T.T_{i,t} + \beta_5 rROE.T_{i,t} \\ + \beta_6 FreeCashFlow_{i,t} + \beta_7 CashHoldings_{i,t} + \beta_8 SalesGrowth_{i,t} \\ + \beta_9 Years.FE_{i,t} + \beta_{10} \Delta AT - AT_{i,t} + \beta_{11} Risk_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

نتایج آزمون فرضیه‌ها

نتایج آزمون فرضیه اصلی اول تحقیق

هدف از آزمون فرضیه اول تحقیق بررسی تاثیر شوک‌های تجاری ناشی از نوسانات بازده سهام بر اهرم مالی شرکت‌ها می‌باشد و فرضیه آماری آن به صورت زیر تعریف می‌شود:

H_0 : شوک‌های تجاری ناشی از نوسانات بازده سهام بر اهرم مالی شرکت‌ها تاثیرگذار نیست.

H_1 : شوک‌های تجاری ناشی از نوسانات بازده سهام بر اهرم مالی شرکت‌ها تاثیرگذار است.

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)

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

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 نگاره ۴-۵ ارائه شده است.

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

آزمون	تعداد	آماره	مقدار آماره	درجه آزادی	P- Value
چاو	۶۵۴	F	۱/۵۴۳۹	(۵۳۴,۱۰۸)	۰/۰۰۱۰
هاسمن	۶۵۴	χ^2	۹/۹۵۵۰	۱۱	۰/۰۳۴۴

با توجه به نتایج آزمون چاو و P -Value آن (۰/۰۰۱۰)، 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 (۰/۰۳۴۴) 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 هم‌خطی 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 (۰/۶۳۹۴) 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 نارایب 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 (۰/۰۲۷۴)، 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 دوربین واتسون (D-W) استفاده شده است. با توجه به نتایج اولیه برآورد مدل مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۲/۱۷ 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 مورد نظر 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 (۰/۲۵۲۳) 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 نگاره ۴-۶ ارائه شده است.

جدول ۲: نتایج آزمون‌های مربوط به مفروضات آماری مدل (۱)

آماره Ramsey		آماره Breusch-Pagan		آماره Jarque-Bera	
Durbin-Watson					
P-Value	F	D	P-Value	F	χ^2
۰/۲۵۲۳	۱/۳۸۰۰	۲/۱۷	۰/۰۲۷۴	۱/۹۸۶۰	۰/۶۳۹۴

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 نگاره ۴-۷ ارائه شده است. شکل برآورد شده مدل با استفاده از نرم‌افزار *Eviews* به صورت زیر خواهد بود:

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

متغیر وابسته: اهرم مالی تعداد مشاهدات: ۶۵۴ سال - شرکت				
رابطه	P-Value	آماره t	ضریب	متغیر
مثبت	۰/۰۰۰۰	۸/۸۱۱۷	۰/۵۹۵۱	جزء ثابت
منفی	۰/۰۳۹۰	-۳/۴۸۱۸	-۰/۰۴۶۱	شوکت‌های تجاری ناشی از نوسانات بازده سهام
مثبت	۰/۰۲۳۷	۴/۴۴۸۹	۰/۰۱۰۸	جریان‌های نقدی آزاد
مثبت	۰/۰۱۵۳	۵/۴۱۹	۰/۰۰۹۸	نسبت دارایی‌های نقدی
منفی	۰/۰۰۹۵	-۶/۸۲۵۴	-۰/۰۲۱۷	نرخ رشد فروش
مثبت	۰/۰۲۶۲	۳/۶۶۶۶	۰/۰۳۶۶	عمر شرکت
مثبت	۰/۰۱۲۳	۴/۶۵۵۶	۰/۰۱۵۲	رتبه اعتباری
منفی	۰/۰۰۵۸	-۵/۷۷۰۸	-۰/۰۷۴۳	ریسک شرکت
۰/۲۹۶۷	ضریب تعیین مدل			
۱/۸۹۳۳	آماره F			
(۰/۰۰۰۰)	(P-Value)			

در بررسی معنی‌دار بودن کل مدل با توجه به این که مقدار احتمال آماره F از ۰/۰۵ کوچک‌تر می‌باشد (۰/۰۰۰۰) با اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار بودن کل مدل تایید می‌شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۲۹/۶۷ درصد از اهرم مالی شرکت‌ها توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌گردد.

در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در نگاره ۴-۷، از آنجایی احتمال آماره t برای ضریب متغیر شوک های تجاری ناشی از نوسانات بازده سهام کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۳۹۰)، در نتیجه وجود رابطه معنی‌داری میان شوک های تجاری ناشی از نوسانات بازده سهام و اهرم مالی شرکت‌ها در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار می‌گیرد. بنابراین فرضیه اول تحقیق پذیرفته شده و با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت بین شوک های تجاری ناشی از نوسانات بازده سهام و اهرم مالی شرکت‌ها، رابطه معناداری وجود دارد. منفی بودن ضریب این متغیر (۰/۰۴۶۱-) حاکی از وجود رابطه معکوس میان شوک های تجاری ناشی از نوسانات بازده سهام و اهرم مالی شرکت‌ها می‌باشد به طوری که با افزایش ۱ واحدی شوک های تجاری ناشی از نوسانات بازده سهام؛ اهرم مالی شرکت‌ها نیز به میزان ۰/۰۴۶۱ واحد کاهش می‌یابد. بنابراین با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تأیید فرضیه اول پژوهش می‌توان نتیجه گرفت که شوک های تجاری ناشی از نوسانات بازده سهام بر اهرم مالی شرکت‌ها تأثیر منفی و معکوسی می‌گذارد.

نتایج آزمون فرضیه اصلی دوم تحقیق

هدف از آزمون فرضیه دوم تحقیق بررسی این موضوع می‌باشد که آیا شوک های تجاری ناشی از نوسانات قیمت سهام بر اهرم مالی شرکت‌ها تأثیرگذار است یا خیر؟ و فرضیه آماری آن به صورت زیر قابل بیان است:

H_0 : شوک های تجاری ناشی از نوسانات قیمت سهام بر اهرم مالی شرکت‌ها تأثیرگذار نیست.

H_1 : شوک های تجاری ناشی از نوسانات قیمت سهام بر اهرم مالی شرکت‌ها تأثیرگذار است.

این فرضیه با استفاده از مدل (۱) بصورت داده‌های پانل برآورد می‌شود و در صورتی که ضریب β_2 در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار باشد مورد تأیید قرار خواهد گرفت.

$$\begin{cases} H_0 : \beta_2 = 0 \\ H_1 : \beta_2 \neq 0 \end{cases}$$

جدول ۴: نتایج آزمون فرضیه دوم تحقیق با استفاده از روش اثرات ثابت

متغیر وابسته: اهرم مالی تعداد مشاهدات: ۶۵۴ سال - شرکت				
رابطه	P-Value	آماره t	ضریب	متغیر
مثبت	۰/۰۰۰۰	۸/۸۱۱۷	۰/۵۹۵۱	جزء ثابت
مثبت	۰/۰۲۵۶	۴/۷۲۲۰	۰/۰۶۵۹	شوکه های تجاری ناشی از نوسانات قیمت سهام
مثبت	۰/۰۲۳۷	۴/۴۴۸۹	۰/۰۱۰۸	جریان های نقدی آزاد
مثبت	۰/۰۱۵۳	۵/۴۱۹	۰/۰۰۹۸	نسبت دارایی های نقدی
منفی	۰/۰۰۹۵	-۶/۸۲۵۴	-۰/۰۲۱۷	نرخ رشد فروش
مثبت	۰/۰۲۶۲	۳/۶۶۶۶	۰/۰۳۶۶	عمر شرکت
مثبت	۰/۰۱۲۳	۴/۶۵۵۶	۰/۰۱۵۲	رتبه اعتباری
منفی	۰/۰۰۵۸	-۵/۷۷۰۸	-۰/۰۷۴۳	ریسک شرکت
۰/۲۹۶۷				ضریب تعیین مدل
۱/۸۹۳۳				آماره F
(۰/۰۰۰۰)				(P-Value)

در بررسی معنی داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در نگاره ۴-۷، از آنجایی احتمال آماره t برای ضریب متغیر شوکه های تجاری ناشی از نوسانات قیمت سهام کوچکتر از ۰/۰۵ می باشد (۰/۰۲۵۶)، در نتیجه وجود رابطه معنی داری میان شوکه های تجاری ناشی از نوسانات قیمت سهام و اهرم مالی شرکتها 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 شوکه های تجاری ناشی از نوسانات قیمت سهام و اهرم مالی شرکتها، رابطه معناداری وجود دارد. مثبت بودن ضریب این متغیر (۰/۰۶۵۹) حاکی از وجود رابطه مستقیم میان شوکه های تجاری ناشی از نوسانات قیمت سهام و اهرم مالی شرکتها می باشد به طوری که با افزایش ۱ واحدی شوکه های تجاری ناشی از نوسانات قیمت سهام؛ اهرم مالی شرکتها نیز به میزان ۰/۰۶۵۹ واحد افزایش می یابد. بنابراین با توجه به تجزیه و تحلیل های صورت گرفته در ارتباط با تایید فرضیه دوم پژوهش می توان نتیجه گرفت که شوکه های تجاری ناشی از نوسانات قیمت سهام بر اهرم مالی شرکتها تاثیر مستقیم و مثبتی می گذارد.

۳,۷ نتایج آزمون فرضیه اصلی سوم تحقیق

در فرضیه سوم تحقیق تاثیر شوک های تجاری ناشی از اندازه شرکت بر اهرم مالی شرکت ها مورد بررسی قرار می گیرد و فرضیه آماری آن به صورت زیر قابل بیان است:

H_0 : شوک های تجاری ناشی از اندازه شرکت بر اهرم مالی شرکت ها تاثیر گذار نیست.

H_1 : شوک های تجاری ناشی از اندازه شرکت بر اهرم مالی شرکت ها تاثیر گذار است.

این فرضیه با استفاده از مدل (۱) بصورت داده های پانل بر آورد می شود و در صورتی که ضریب β_3 در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار باشد، مورد تأیید قرار خواهد گرفت.

$$\begin{cases} H_0: \beta_3 = 0 \\ H_1: \beta_3 \neq 0 \end{cases}$$

جدول ۵: نتایج آزمون فرضیه سوم تحقیق با استفاده از روش اثرات ثابت

متغیر وابسته: اهرم مالی تعداد مشاهدات: ۶۵۴ سال - شرکت			
متغیر	ضریب	آماره t	P-Value
جزء ثابت	۰/۵۹۵۱	۸/۸۱۱۷	۰/۰۰۰۰
شوک های تجاری ناشی از اندازه شرکت	-۰/۰۰۵۱	۳/۲۱۱۱	۰/۰۳۲۸
جریان های نقدی آزاد	۰/۰۱۰۸	۴/۴۴۸۹	۰/۰۲۳۷
نسبت دارایی های نقدی	۰/۰۰۹۸	۵/۴۱۹	۰/۰۱۵۳
نرخ رشد فروش	-۰/۰۲۱۷	-۶/۸۲۵۴	۰/۰۰۹۵
عمر شرکت	۰/۰۳۶۶	۳/۶۶۶۶	۰/۰۲۶۲
رتبه اعتباری	۰/۰۱۵۲	۴/۶۵۵۶	۰/۰۱۲۳
ریسک شرکت	-۰/۰۷۴۳	-۵/۷۷۰۸	۰/۰۰۵۸
ضریب تعیین مدل		۰/۲۹۶۷	
آماره F		۱/۸۹۳۳	
(P-Value)		(۰/۰۰۰۰)	

در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در نگاره ۴-۷، از آنجایی احتمال آماره t برای ضریب متغیر شوک های تجاری ناشی از اندازه شرکت کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۳۲۸)، در نتیجه وجود رابطه معنی‌داری میان شوک های تجاری ناشی از اندازه شرکت و اهرم مالی شرکت‌ها در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار می‌گیرد. بنابراین فرضیه سوم تحقیق پذیرفته شده و با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت بین شوک های تجاری ناشی از اندازه شرکت و اهرم مالی شرکت‌ها، رابطه معناداری وجود دارد. منفی بودن ضریب این متغیر (۰/۰۵۱-) حاکی از وجود رابطه معکوس میان شوک های تجاری ناشی از اندازه شرکت و اهرم مالی شرکت‌ها می‌باشد به طوری که با افزایش ۱ واحدی شوک های تجاری ناشی از اندازه شرکت؛ اهرم مالی شرکت‌ها نیز به میزان ۰/۰۵۱ واحد کاهش می‌یابد. بنابراین با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تأیید فرضیه سوم پژوهش می‌توان نتیجه گرفت که شوک های تجاری ناشی از اندازه شرکت بر اهرم مالی شرکت‌ها تأثیر معکوس و منفی‌ای می‌گذارد.

۴،۷ نتایج آزمون فرضیه اصلی چهارم تحقیق

هدف از فرضیه چهارم تحقیق بررسی تأثیر شوک های تجاری ناشی از نوسانات سرمایه گذاری بر اهرم مالی شرکت‌ها بوده و فرضیه آماری آن به صورت زیر قابل بیان است:

H_0 : شوک های تجاری ناشی از نوسانات سرمایه گذاری بر اهرم مالی شرکت‌ها تأثیرگذار نیست.

H_1 : شوک های تجاری ناشی از نوسانات سرمایه گذاری بر اهرم مالی شرکت‌ها تأثیرگذار است.

این فرضیه با استفاده از مدل (۱) بصورت داده‌های پانل برآورد می‌شود و در صورتی که ضریب β_4 در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار باشد مورد تأیید قرار خواهد گرفت.

$$\begin{cases} H_0: \beta_4 = 0 \\ H_1: \beta_4 \neq 0 \end{cases}$$

جدول ۶: نتایج آزمون فرضیه چهارم تحقیق با استفاده از روش اثرات ثابت

متغیر وابسته: اهرم مالی تعداد مشاهدات: ۶۵۴ سال - شرکت			
متغیر	ضریب	آماره t	P-Value
جزء ثابت	۰/۵۹۵۱	۸/۸۱۱۷	۰/۰۰۰۰
شوک های تجاری ناشی از نوسانات سرمایه گذاری	۰/۲۲۲۱	۴/۵۱۷۲	۰/۰۱۲۱
جریان های نقدی آزاد	۰/۰۱۰۸	۴/۴۴۸۹	۰/۰۲۳۷
نسبت دارایی های نقدی	۰/۰۰۹۸	۵/۴۱۹	۰/۰۱۵۳
نرخ رشد فروش	-۰/۰۲۱۷	-۶/۸۲۵۴	۰/۰۰۹۵
عمر شرکت	۰/۰۳۶۶	۳/۶۶۶۶	۰/۰۲۶۲
رتبه اعتباری	۰/۰۱۵۲	۴/۶۵۵۶	۰/۰۱۲۳
ریسک شرکت	-۰/۰۷۴۳	-۵/۷۷۰۸	۰/۰۰۵۸
ضریب تعیین مدل			
آماره F		۱/۸۹۳۳	
(P-Value)		(۰/۰۰۰۰)	

در بررسی معنی داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در نگاره ۴-۱۶، از آنجایی احتمال آماره t برای ضریب متغیر شوک های تجاری ناشی از نوسانات سرمایه گذاری کوچک تر از ۰/۰۵ می باشد (۰/۰۱۲۱)، در نتیجه وجود رابطه معنی داری میان شوک های تجاری ناشی از نوسانات سرمایه گذاری و اهرم مالی شرکت ها در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار می گیرد. بنابراین فرضیه چهارم تحقیق پذیرفته شده و با اطمینان ۹۵ درصد می توان گفت بین شوک های تجاری ناشی از نوسانات سرمایه گذاری و اهرم مالی شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد. مثبت بودن ضریب این متغیر (۰/۲۲۲۱) حاکی از وجود رابطه مستقیم میان شوک های تجاری ناشی از نوسانات سرمایه گذاری و اهرم مالی شرکت ها می باشد به طوری که با افزایش ۱ واحدی شوک های تجاری ناشی از نوسانات سرمایه گذاری؛ اهرم مالی شرکت ها نیز به میزان ۰/۲۲۲۱ واحد افزایش می یابد. بنابراین با توجه به تجزیه و تحلیل های صورت گرفته در ارتباط با تایید فرضیه چهارم پژوهش می توان نتیجه گرفت که شوک های تجاری ناشی از نوسانات سرمایه گذاری بر اهرم مالی شرکت ها تاثیر مثبت و مستقیمی می گذارد.

۵,۷ نتایج آزمون فرضیه اصلی پنجم تحقیق

در فرضیه پنجم تحقیق تاثیر شوک های تجاری ناشی از نوسانات سودآوری بر اهرم مالی شرکت ها مورد بررسی قرار گرفته و فرضیه آماری آن به صورت زیر قابل بیان است:

H_0 : شوک های تجاری ناشی از نوسانات سودآوری بر اهرم مالی شرکت ها تاثیر گذار نیست.

H_1 : شوک های تجاری ناشی از نوسانات سودآوری بر اهرم مالی شرکت ها تاثیر گذار است.

این فرضیه با استفاده از مدل (۱) بصورت داده های پانل برآورد می شود و در صورتی که ضریب β_5 در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار باشد مورد تأیید قرار خواهد گرفت.

$$\begin{cases} H_0: \beta_5 = 0 \\ H_1: \beta_5 \neq 0 \end{cases}$$

جدول ۷: نتایج آزمون فرضیه پنجم تحقیق با استفاده از روش اثرات ثابت

متغیر وابسته: اهرم مالی				
تعداد مشاهدات: ۶۵۴ سال - شرکت				
رابطه	P-Value	آماره t	ضریب	متغیر
مثبت	۰/۰۰۰۰	۸/۸۱۱۷	۰/۵۹۵۱	جزء ثابت
منفی	۰/۰۴۹۰	۲/۷۰۳۶	-۰/۰۴۲۲	شوک های تجاری ناشی از نوسانات سودآوری
مثبت	۰/۰۲۳۷	۴/۴۴۸۹	۰/۰۱۰۸	جریان های نقدی آزاد
مثبت	۰/۰۱۵۳	۵/۴۱۹	۰/۰۰۹۸	نسبت دارایی های نقدی
منفی	۰/۰۰۹۵	-۶/۸۲۵۴	-۰/۰۲۱۷	نرخ رشد فروش
مثبت	۰/۰۲۶۲	۳/۶۶۶۶	۰/۰۳۶۶	عمر شرکت
مثبت	۰/۰۱۲۳	۴/۶۵۵۶	۰/۰۱۵۲	رتبه اعتباری
منفی	۰/۰۰۵۸	-۵/۷۷۰۸	-۰/۰۷۴۳	ریسک شرکت
۰/۲۹۶۷			ضریب تعیین مدل	
۱/۸۹۳۳			آماره F	
(۰/۰۰۰۰)			(P-Value)	

در بررسی معنی داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در نگاره ۴-۱۹، از آنجایی احتمال آماره t برای ضریب متغیر شوک های تجاری ناشی از نوسانات سودآوری کوچکتر از ۰/۰۵ می باشد (۰/۰۴۹۰)، در نتیجه وجود رابطه معنی داری میان شوک های تجاری ناشی از نوسانات سودآوری و اهرم مالی شرکت ها در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار می گیرد. بنابراین فرضیه پنجم تحقیق پذیرفته شده و با اطمینان ۹۵ درصد می توان گفت بین شوک های تجاری ناشی از نوسانات سودآوری و اهرم مالی شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد. منفی بودن ضریب این متغیر (۰/۰۴۲۲-) حاکی از وجود رابطه معکوس میان شوک های تجاری ناشی از نوسانات سودآوری و اهرم مالی می باشد به طوری که با افزایش ۱ واحدی شوک های تجاری ناشی از نوسانات سودآوری؛ اهرم مالی شرکت ها نیز به میزان ۰/۰۴۲۲ واحد کاهش می یابد. بنابراین با توجه به تجزیه و تحلیل های صورت گرفته در ارتباط با تأیید فرضیه پنجم پژوهش می توان نتیجه گرفت که شوک های تجاری ناشی از نوسانات سودآوری بر اهرم مالی شرکت ها تأثیر منفی و معکوسی می گذارد.

بحث و نتیجه گیری

در این پژوهش ابتدا خلاصه آمار توصیفی متغیرهای تحقیق نشان داده شد. در ادامه به ارائه آمار استنباطی پرداخته شد و مدل های تحقیق در قالب آمار استنباطی فرضیه ها ارائه شد. برای آزمون مدل های ابتدا از آزمون چاو استفاده شد تا مشخص گردد که آیا از روش پانل باید استفاده کرد یا روش ترکیبی و در ادامه از آزمون هاسمن برای استفاده از روش پانل اثرات تصادفی یا اثرات ثابت استفاده شد. در نهایت برازش مدل ارائه و نتایج حاصل از مفروضات رگرسیون کلاسیک برای مدل های تحقیق بیان گردید. در این تحقیق ۵ فرضیه اصلی مورد بررسی قرار گرفت. در فرضیه اصلی اول تأثیر شوک های تجاری ناشی از نوسانات بازده سهام بر اهرم مالی شرکت ها بررسی شد. نتیجه حاصل از آزمون این فرضیه نشان داد که شوک های تجاری ناشی از نوسانات بازده سهام بر اهرم مالی شرکت ها تأثیر منفی و معکوسی دارد. نتایج فرضیه اول تحقیق با بعضی از تحقیقات گذشته از جمله حسن و همکاران (۲۰۲۱)، حسن و چانگ (۲۰۲۰) و کوهن و همکاران (۲۰۱۹)، مطابقت داشته و با نتایج تحقیق بنمیلیچ و همکاران (۲۰۱۰) و آنگریست و پیسکی (۲۰۱۸) در تضاد است. در فرضیه اصلی دوم نیز تأثیر شوک های تجاری ناشی از نوسانات قیمت سهام بر اهرم مالی شرکت ها مورد بررسی قرار گرفت. نتیجه آزمون این فرضیه حاکی از وجود تأثیر شوک های تجاری ناشی از نوسانات قیمت سهام بر اهرم مالی شرکت ها مثبتی است. نتایج حاصل از این فرضیه با یافته های بسیاری از تحقیقات از جمله حبیب و منصور حسن (۲۰۲۱)، آریف و لی (۲۰۲۰) و بنتلی و همکاران (۲۰۱۹) مطابقت دارد. همچنین در فرضیه اصلی سوم تأثیر شوک های تجاری ناشی از اندازه شرکت بر اهرم مالی شرکت ها مورد بررسی قرار گرفت. نتیجه آزمون این فرضیه حاکی از وجود تأثیر معکوس و منفی شوک های تجاری ناشی از اندازه شرکت بر اهرم مالی شرکت ها است. نتایج حاصل از این فرضیه با یافته های بسیاری از تحقیقات از جمله حبیب و منصور حسن (۲۰۲۱) و اسفیلد و پاپانیکولائو (۲۰۲۰) مطابقت دارد. در ادامه در فرضیه اصلی چهارم تأثیر شوک های تجاری ناشی از نوسانات سرمایه گذاری بر اهرم مالی شرکت ها مورد بررسی قرار گرفت. نتیجه آزمون این فرضیه حاکی از وجود تأثیر مثبت و مستقیم شوک های تجاری ناشی از نوسانات سرمایه گذاری بر اهرم مالی شرکت ها است. نتایج حاصل از این فرضیه با یافته های بسیاری از تحقیقات از جمله السستر و کرایوز (۲۰۱۴)، چنگ و همکاران (۲۰۱۲) و آزی و همکاران (۲۰۱۲) مطابقت دارد. همچنین در فرضیه اصلی پنجم تأثیر شوک های تجاری ناشی از نوسانات

¹ - Elstner and Krause

² - Cheng et al

³ - Azzi et al

سودآوری بر اهرم مالی شرکت‌ها بررسی شد. نتیجه حاصل از آزمون این فرضیه نشان داد که شوک های تجاری ناشی از نوسانات سودآوری بر اهرم مالی شرکت‌ها تاثیر منفی و معکوسی دارد. نتایج فرضیه پنجم تحقیق با بعضی از تحقیقات گذشته از جمله تولن و همکاران^(۲۰۱۷) و لوپوس و همکاران^(۲۰۱۷)، مطابقت داشته و با نتایج تحقیق کیستی و همکاران^(۲۰۱۵) و آزی و همکاران^(۲۰۱۲) در تضاد است.

منابع

- ابراهیمی میمند، مهدی و زمانی، زینب (۱۳۹۷). "بررسی تاثیر کیفیت حسابرسی، شوک های تجاری نوسانات سرمایه گذاری و ساختار هیات مدیره بر رابطه بین سود و بازده سهام"، فصلنامه حسابرسی: نظریه و عمل. سال اول، شماره ۲، پاییز ۱۳۹۳، ص ۸۹-۱۱۶.
- آذر، ع و محمد مؤمنی، ۱۳۸۵، "آمار و کاربرد آن در مدیریت"، تهران، انتشارات سمت، جلد دوم.
- آلودری، قاسم؛ مقدم، جواد؛ رضوانی فرد، سعید و مقدم، مهدی (۱۳۹۲). "بررسی ارتباط همزمان و پویای حجم معاملات و بازده سهام با استفاده از مدل های خودرگرسیون برداری در نقطه سر به سر معاملات سهام"، فصلنامه بورس اوراق بهادار. شماره ۱۵، پاییز ۱۳۹۰، سال چهارم، ص ۲۷-۴۱.
- امید قائمی، م، ۱۳۷۹، "بررسی رابطه بین قیمت سهام و حجم مبادلات سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید بهشتی، دانشکده علوم اداری.
- ایزدی نیا، ناصر؛ رامشه، منیژه و یادگاری، سعید (۱۳۹۴). "بررسی پیش بینی جهت بازده سهام بر اساس حجم معاملات سهام در نقطه سر به سر معاملات سهام"، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی. سال چهارم، شماره ۱۶، زمستان ۱۳۹۱، ص ۱۷۴-۱۶۰.
- بدری، الف، ۱۳۷۲، "اطلاعات حسابداری و تصمیم گیری چند فرضیه رفتاری"، بررسی های حسابداری، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، سال اول، شماره ۴، ص ۸۳-۶۳.
- بهرامفر، ن و شمس عالم، ۱۳۸۳، "بررسی تاثیر متغیرهای حسابداری بر بازده غیرعادی آتی سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۷، ص ۲۳-۵۰.
- بیاتی، ح، ۱۳۷۸، "بررسی ارتباط بین سود و سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید بهشتی، دانشکده علوم اداری.
- پاشایی فام، رامین و امید پور، رضا (۱۳۸۸). "بررسی تاثیر نرخ تورم بر بازده واقعی سهام در اقتصاد ایران"، فصلنامه پژوهش ها و سیاستهای اقتصادی. سال هفدهم، شماره ۵۰، ص ۹۳-۱۱۳.
- پیری، پرویز (۱۳۹۳). "بررسی تاثیر نماگرهای ساختاری کارایی بازار بر رفتار قیمتی سهام شرکت ها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه بورس اوراق بهادار. شماره ۱۹، پاییز ۱۳۹۱، سال پنجم، ص ۴۱-۲۷.

¹ - Tolonen et al

² -Lopes et al.

³ -Ghisetti et al.

⁴ - Azzi et al

- جلیلی، م، ۱۳۷۸، "گزارشگری امتیاز دهی و رتبه بندی اعتباری در بانک و بیمه"، انتشارات ترمه
- جمشیدی، ع، ۱۳۷۷، "مطالعه رابطه درآمد و قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران"، پایاننامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تربیت مدرس.
- جهان خانی، ع و امیر صفاریان، ۱۳۸۲، "واکنش بازار سهام نسبت به اعلان سود برآوردی هر سهم در بورس اوراق بهادار تهران"، تحقیقات مالی، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، سال پنجم، شماره ۱۶، ص ۸۱-۶۱.
- حجازی، ر، ۱۳۷۵، "اثر اعلان سود حسابداری بر قیمت و حجم مبادلات شرکتهای در بورس اوراق بهادار تهران"، رساله دکتری، دانشگاه تهران، دانشکده مدیریت.
- حسامی، ع، ۱۳۷۸، "بررسی تحلیلی ارتباط بین سود حسابداری با بازده سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایاننامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید بهشتی، دانشکده علوم اداری.
- خاکی، غ، ۱۳۷۸، "روش تحقیق بارویکردی به پایان نامه نویسی، تهران، انتشارات وزارت علوم.
- خدادادی، ولی؛ عربی، مهدی و آل بوعلی، صادق (۱۳۹۴). "اثر تعدیل کننده عدم اطمینان محیطی بر رابطه بین مدیریت سود و عدم تقارن اطلاعاتی"، فصلنامه پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی. سال ۷، شماره ۲۶، تابستان ۱۳۹۴، ص ۵۱ تا ۶۶.
- خواجوی، شکراله و عزیزاده طلاپه، وحید (۱۳۹۳). "بررسی اثرات سطح افزایش داوطلبانه بر عدم تقارن اطلاعاتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی. شماره ۴۲، ص ۸۹-۱۱۵.
- دلاور، ع، ۱۳۸۲، "مبانی نظری و علمی پژوهش در علوم انسانی"، چاپ دوم، تهران، انتشارات رشد.
- راعی، ر. و احمد تلنگی، ۱۳۸۳، "مدیریت سرمایه گذاری پشرفته" تهران، انتشارات سمت.
- رحیمیان، نظام الدین و توکل نیا، اسماعیل (۱۳۹۷). "بررسی ریسک نقدینگی، نوسانات بازده سهام و ارتباط آن با درماندگی مالی و فرصت های رشد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (روابط خطی و انحنایی)"، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی. سال پنجم، شماره ۲۰، زمستان ۱۳۹۷، ص ۱۰۸-۱۲۹.
- سازمان حسابرسی، ۱۳۸۱، "استانداردهای حسابداری، کمیته فنی سازمان حسابرسی"، نشریه ۱۶۰
- سرلک، نرگس و اکبری، مینا (۱۳۹۴). "بررسی رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته، کارایی بازار سهام و مدیریت سود"، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی. دوره ۲۰، شماره ۴، ص ۷۷-۹۲.
- سینایی، ح. ع، ۱۳۷۳، "سنجش کارایی در بورس اوراق بهادار تهران" تحقیقات مالی، سال اول شماره ۲۷۰-۴۶.
- شعبانی، احمد و بهاروندی، احمد (۱۳۹۲). "بررسی قراردادهای آتی ها و اختیار معامله ارزی از دیدگاه فقهی و اقتصادی در نقطه سر به سر معاملات سهام"، فصلنامه علمی تخصصی مطالعات اقتصاد اسلامی. سال سوم، شماره اول، پاییز و زمستان ۱۳۸۹، ص ۳۷-۶۸.
- شیخ، محمد جواد؛ دهقانی، جلال و راعی غزآبادی، محمد ابراهیم (۱۳۹۲). "بررسی تاثیر نرخ تورم بر تامین مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (از طریق بدهی های بانکی و انتشار سهام)"، فصلنامه علمی پژوهشی مدیریت دارایی و تامین مالی. سال اول، شماره دوم، پاییز ۱۳۹۲، ص ۵۱-۶۸.
- طالب نیا، قدرت اله و زارع نیکو پرویز، محمود (۱۳۸۹). "بررسی تاثیر متغیرهای مالی شرکت ها بر حجم معاملات آن ها در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه تحقیقات مالی. دوره ۱۲، شماره ۲۹، ص ۷۹ تا ۹۸.

طالب نیا، قدرت اله و زارع نیکوپرویزدی، محمود (۱۳۹۰). "بررسی تاثیر متغیرهای مالی شرکت ها بر حجم معاملات آن ها در نقطه سر به سر معاملات سهام در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه تحقیقات مالی. دوره ۱۲، شماره ۲۹، بهار و تابستان ۱۳۸۹، ص ۷۹ تا ۹۸.

عابدنظری، مونا؛ نوروش، ایرج و ابراهیمی، ابراهیم (۱۳۹۲). "بررسی رابطه فرصت های سرمایه گذاری و سود با توجه به چرخه عمر شرکت ها"، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی. سال یازدهم، شماره ۳۹، پاییز ۱۳۹۲، ص ۱۶۶-۱۴۷.

علی نژاد ساروکلائی، مهدی و بحرینی، مریم (۱۳۹۲). "تاثیر سرمایه گذاران نهادی و تمرکز مالکیت بر فرصت های سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی. سال پنجم، شماره ۱۹، پاییز ۱۳۹۲، ص ۱۰۹-۹۱.

عمارلوع، ۱۳۷۷، "بررسی تاثیر تغییر EPS پیش بینی شده شرکتها توسط مدیریت بر قیمت سهام"، پایانامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید بهشتی، دانشکده علوم اداری.

فخاری، ح، ۱۳۷۳، "بررسی تاثیر انتشار گزارشات میان دوره ای بر قیمت و حجم مبادلات سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایانامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران، دانشکده مدیریت.

فدائی نژاد، م، ۱۳۷۸، "شناخت ابعاد نظام مالی در انگلستان"، تحقیقات مالی، دانشکده مدیریت دانشاه تهران، سال چهارم، شماره ۱۳ و ۱۴، ص ۷۲-۹۶.

فروغی، داریوش و رهروی دستجردی، علیرضا (۱۳۹۷). "بررسی ارتباط بین وقفه قیمت و شوک های تجاری بازده مورد انتظار سهام"، فصلنامه پژوهش های حسابداری مالی. سال هفتم، شماره اول، بهار ۱۳۹۴، ص ۳۶-۱۷.

کاظمی، حسین و حیدری، عباس (۱۳۹۱). "بررسی رابطه بین نقدشوندگی سهام و فرصت های سرمایه گذاری"، فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار. شماره ۱۶، زمستان ۱۳۹۱.

کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، ۱۳۸۴، "استانداردهای حسابداری"، تهران، سازمان حسابرسی.

مرادی، م، ۱۳۷۳، "اعلام سود حسابداری از طریق انتشار صورتهای مالی و رفتار قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران"، پایانامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تربیت مدرس.

مریم دولو، حسن درگاهی و مریم حکمت (۱۴۰۰). اثر چرخه تجاری بر رابطه سودآوری و اهرم مالی. پژوهش های حسابداری مالی. دوره ۹، شماره ۳. ص ۶۶ تا ۴۹.

مقدم، عبدالکریم؛ احمدی نژاد، مصطفی و جوانمردی، سلطان (۱۳۹۶). "بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و پراکندگی بازده غیر عادی سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه پژوهش های تجربی حسابداری. سال اول، شماره ۳، بهار ۱۳۹۱، ص ۱۹-۳۴.

مکرمی، ی، ۱۳۸۱، "نظریه اطلاعات نامتقارن، حسابرس"، سازمان حسابرسی، سال چهارم، شماره ۱۶، ص ۴۴-۴۲.

مکیان، سید نظام الدین؛ رئیسی، مهین (۱۳۹۳). "بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی"، فصلنامه پژوهش های اقتصادی (رشد و توسعه پایدار) سال چهاردهم، شماره چهارم، زمستان ۱۳۹۳، ص ۲۲-۱.

میشم کاویانی، پرویز سعیدی، حسین دیده خانی و سید فخرالدین فخر حسینی (۱۳۹۹). تأثیر شوک های پایه پولی بر بازده قیمتی سهام شرکت های فعال بورسی. فصلنامه اقتصاد مالی. دوره ۱۲، شماره ۴۲، ص ۱۴۸ الی ۱۲۱.

- نजारزاده، رضا و زیودار، مهدی (۱۳۹۰). " بررسی رابطه تجربی بین حجم معاملات در نقطه سر به سر معاملات سهام و بازده سهام در بازار بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه پژوهش های اقتصادی. سال ششم، شماره دوم.
- نوروش، الف و قادصادق آذیری، ۱۳۷۷-۱۳۷۸، "تحقیق پیرامون محتوای اطلاعاتی اعداد. حسابداری در گزارشگری درون سازمانی" بررسی های حسابداری و حسابرسی، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، سال هفتم، شماره ۲۷ و ۲۶، زمستان (۷۷ و بهار ۷۸)، ص ۱۴۴-۱۳۴.
- وطن پرست، م، ۱۳۸۴، "بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس تهران" پاپانامه کارشناسی ارشد، دانشگاه بین المللی امام خمینی.
- وکیلی فرد، حمید رضا؛ طالب نیا، قدرت اله و علی حسینی، مهدی (۱۳۹۰). " بررسی ارتباط بین اطلاعات نامتقارن، کارایی بازار سهام و سیاست های تقسیم سود"، مجله حسابداری مدیریت، سال اول زمستان ۱۳۹۰.
- یحیی زاده، محمود و حسن نژاد، محمد (۱۳۹۰). " بررسی امکان سنجی بکارگیری اختیار معامله در بازار سرمایه ایران در نقطه سر به سر معاملات سهام"، فصلنامه پیام مدیریت. شماره ۱۷ و ۱۸، زمستان ۸۴ و بهار ۸۵، ص ۱۰۷-۸۵.
- یزدانی، امیر عباس؛ فلاح ماکرانی، یاسر و حلاجیان، ابراهیم (۱۳۸۹). " بررسی تاثیر استقرار اتوماسیون اداری در کاهش هزینه ها با روش تحلیل نقطه سر به سر (مطالعه موردی: صنایع چوب و کاغذ مازندران)"، مجله مدیریت توسعه و تحول، ص ۴۹-۵۶.
- Abor, J. (2012), "The Effect of Capital Structure on Profitability", *Journal of Risk Finance* 6, pp 438-445.
- Acker, D., M. Stalker, and I. Tonks (2002). Daily closing insidespreads and trading volumes around earnings announcements. *Journal of Business Finance and Accounting*, No, 29 (10), pp.1149-1179.
- Acker, d., m. Stalker, and I. Tonks (2002). Daily closing inside Spreads and trading volumes around earnings announcements. *journal of Business Finance and Accounting*. No, 29, pp.1149-1179
- Admati, A., Pfleiderer, P., 1988. A theory of intraday patterns: volume and price variability. *Review of Financial Studies* 1, 3-40.
- Akerlof, G., Michael Spence and Joseph Stiglitz (1970). "Markets with Asymmetric information. At URL: <http://www.Nobelprize.org> \ Economist.
- Amihud, Y., Mandelson, H., 1987. Trading mechanisms and stock returns. *Journal of Finance* 42, 533-553.
- Amini, Shima, Gebka, Bartozs, Hudson, Robert, & Keasey, Kevin (2013). A review of the international literature on the short term predictability of stock prices conditional on large prior changes: Microstructure, behavioral and risk related explanations. *International Review of Financial Analysis*, 26, 1-17. [http:// dx.doi.org/10.1016/j.irfa.2012.04.002](http://dx.doi.org/10.1016/j.irfa.2012.04.002).
- An, B.J., Ang, A., Bali, T., Cakici, N., 2014. The joint cross section of stocks and options. *Journal of Finance* 69, 2279-2337.
- Andersen, T.G., Bollerslev, T., Diebold, F.X., Ebens, H., 2001. The distribution of realized stock return volatility. *Journal of Financial Economics* 61, 43-76.
- Anginer, Deniz (2015). Liquidity Clientele: Transaction Costs and Investment Decisions of Individual Investors. World Bank Research Group.

- Armstrong, C., J. Core, D. Taylor, and R. Verrecchia. (2015). "When does information asymmetry affect the cost of capital?". *Journal of Accounting Research* 49 (1): 1–40.
- Badertscher, B. , Shroff, N. , White, H. , 2013. Externalities of public firm presence: evidence from private firms' investment decisions. *Journal of Financial Economics* 109, 682–706 .
- Baker, H. K., Haslem, J. A. (2013). The impact of investor socioeconomic characteristics on risk and return preferences, *Journal of Business Research*, 2: 469–476, 2006.
- Baker, M, P. Pan, X. Wurgler, J., (2015)," A Reference Point Theory of Mergers and Acquisitions", Working Paper. Available at SSRN: <http://ssrn.com>.
- Bargeron, L. , Denis, D. , Lehn, K. , 2018. Financing investment spikes in the years surrounding world war i. *J financ econ* 130 (2), 215–236 .
- Barroso, Pedro, & Santa-Clara, Pedro (2015). Momentum has its moments. *Journal of Financial Economics*, 116(1), 111–120. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.11.010>.
- Billett, M.T. , Yu, M. , 2016. Asymmetric information, financial reporting, and open market share repurchases. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 51, 1165–1192 .
- Black, F., 1975. Fact and fantasy in the use of options. *Financial Analysts Journal* 31 (36–41), 61–72.
- Boes, M.J., Drost, F.C., Werker, B.J.M., 2007. The impact of overnight periods on option pricing. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 42, 517–533.
- Bollen, N.P., Whaley, R.E., 2004. Does net buying pressure affect the shape of implied volatility functions? *Journal of Finance* 59, 711–753.
- Bustamante, M.C. , Donangelo, A. , 2015. Industry concentration and markup: implications for asset pricing. University of Maryland and University of Texas at Austin Unpublished working paper .
- Cai, J., Liu, Y., & Qian, Y. (2014) Information Asymmetry and Corporate Governance; available at: <http://ssrn.com/>.
- Chen, T. , Harford, J. , Lin, C. , 2015. Do analysts matter for governance? Evidence from natural experiments. *Journal of Financial Economics* 115, 383–410 .
- Clarke, J. , Dass, N. , Patel, A. , 2015. When do analysts impede innovation?. Georgia Institute of Technology and Wake Forest University Unpublished working paper .
- Çolak, G. , Gungoraydinoglu, A. , Öztekin, Ö. , 2018. Global leverage adjustments, uncertainty, and country institutional strength. *Journal of Financial Intermediation* 35, 41–56 .
- Copeland, T. And D. Galai (1983). "Information effects on the bidask spread". *The Journal of Finance* , No. 38(5), PP. 1457–1469.
- Demski, J. and G. A. Feltman (1994). Market response to financial reports. *Journal of Accounting and Economics*, No, 17(2), PP. 3–40
- Derrien, F. , Kecskés, A. , 2013. The real effects of financial shocks: evidence from exogenous changes in analyst coverage. *The Journal of Finance* 68, 1407–1440 .
- Diamond, D., & Verrecchia R. (1991). Disclosure, liquidity and the cost of equity capital. *The journal of finance*, September, PP.1335-1360.
- Easley, D. And M. O'Hara (1992). "Time and the process of security price adjustment". *The Journal of Finance*, No. 47(2),PP. 577-605.
- Fong, K. , Hong, H. , Kacperczyk, M. , Kubik, J. , 2014. Do security analysts discipline credit rating agencies?. University of New South Wales, Columbia University, Imperial College London, and Syracuse University Unpublished working paper .

- Foster, F., Viswanathan, S., 1990. A theory of the interday variations in volume, variance and trading costs in securities markets. *Review of Financial Studies* 3, 593–624.
- Foster, F., Viswanathan, S., 1993. Variations in trading volume, return, volatility and trading costs: evidence on recent price formation models. *Journal of Finance* 48, 187–211.
- Fukui, Y. Ushijima, T. (2014). Corporate Diversification, Performance, and Restructuring in the Largest Japanese Manufacturers. *J. Japanese Int. Economies* 21 (2007). 303-323.
- Glosten, L. and P. Milgrom (1985). Bid-ask spread and transactions prices in a specialist market. *Journal of Financial Economics*, No. 14(1), PP. 70-100.
- Gungoraydinoglu, A. , Çolak, G. , Öztekin, Ö. ,2017. Political environment, financial intermediation costs, and financing patterns. *Journal of Corporate Finance* 44, 167–192 .
- Guy Kaplanski, Haim Levy (2015). Trading breaks and asymmetric information: The option markets. *Journal of Banking & Finance* 58 - 390–404.
- Ho, T. and H. R. Stoll (1981). Optimal dealer pricing under transactions and return uncertainty. *Journal of Financial Economics*, No. 9(1), PP. 47-73.
- Im, H.J. , Kang, Y. , Shon, J. , 2020. How does uncertainty influence target capital structure? *Journal of Corporate Finance* 64, 101642 .
- Johnson, T., So, E., 2012. The option to stock volume ratio and future returns. *Journal of Financial Economics* 106, 262–286.
- Jones, C., Shemesh, J., 2011. The Weekend Effect in Equity Option Returns. Working paper, University of Southern California.
- Kanagaretnam, K., Lobo, G. J., & Whalen, D. J. (2014) Does Good Corporate Governance Reduce Information Asymmetry Around Quarterly Earnings Announcements; *Journal of Accounting and Public Policy*, 26(4): 497–522.
- Kang, Pyung K., Palmon, D., & Yezege, Ari (2015). Does news play an important role in the correction process of the accrual anomaly? *Accounting & Finance*, 55(2015), 497–518. <http://dx.doi.org/10.1111/acfi.12060>.
- Karpoff, J.M. (1986) A theory of Trading Volume, *Journal of Finance*, 41, 1096-1087.
- Karpoff, J.M. (1987) The Relation Between Price Changes and Trading Volume: a Survey, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 22, 109-162.
- Kelvin Jui Keng Tan a , *, Qing Zhou b , Zheyao Pan b , Robert Faffc (2021). Business shocks and corporate leverage. *Journal of Banking and Finance* 131 (2021) 106208.
- Kim, O. and R. Verrecchia (1994). Market liquidity and volume around earnings announcements. *Journal of Accounting and Economics*, No.17 (2), PP.41-67.
- Krinsky, I. and J. Lee (1996). " Earnings announcements and the components of the bid-ask spread" . *The Journal of Finance* , No.
- Lee, K.H. , Mauer, D.C. , Xu, E.Q. , 2018. Human capital relatedness and mergers and acquisitions. *J financ econ* 129 (1), 111–135 .
- Leigh, w., Hightower ,R., & Modani, N. (2012). Forecasting the New York stock exchange composite index with past and interest rate condition of volume spike, *Expert Systems with Applications*, 28(1), 1-8.
- Matthew T. Billett a , Jon A. Garfinkel b , Miaomiao Yu (2017). The effect of asymmetric information on product market outcomes. *Journal of Financial Economics* 123 (2017) 357–376.
- Mitton, T. , 2021. Methodological variation in empirical corporate finance. *Review of Financial Studies* Forthcoming .

- Moosa, I.A. and Korczak, M. (1999) Is the Price-Volume Relationship Symmetric in the Futures Markets?, *Journal of Financial Studies*, 7, 1-15.
- Moosa, I.A. Silvapulle, P. and Silvapulle, M. (2003) Testing for Temporal Asymmetry in the Price-Volume Relationship, *Bulletin of Economic Research*, 55, 373-389.
- Morgan, I.G. (1976) Stock Prices and Heteroskedasticity, *Journal of Business*, 49, 496-508.
- Nguyen, N.H. , Phan, H.V. , Lee, E. , 2020. Shareholder litigation rights and capital structure decisions. *Journal of Corporate Finance* 62, 101601 .
- Orosel, G.O. (1998) Participation Costs, Trend Chasing, and Volatility of Stock Prices, *Review of Financial Studies*, 11, 521-557.
- Osborne, M.F.M. (1959) Brownian Motion in the Stock Market, *Operations Research*, 7, 145-173.
- Pedro Piccoli, Mo Chaudhury, Alceu Souza, Wesley Vieira da Silva. (2017). Stock overreaction to extreme market events. *North American Journal of Economics and Finance* 41 (2017) 97–111.
- Purnanandam, A. , Rajan, U. , 2016. Growth option exercise and capital structure. *Review of Finance* in press .
- Qin, Z., 2013. Speculations in option markets enhance allocation efficiency with heterogeneous beliefs and learning. *Journal of Banking and Finance* 37, 4675–4694.
- Rogalski, R.J. (1978) The Dependence of Prices and Volume. *The Review of Economics and Statistics*, 36, 268-274.
- Roll, R., Schwartz, E., Subrahmanyam, A., 2010. O/S: the relative trading activity in options and stock. *Journal of Financial Economics* 96, 1–17.
- Rutledge, D.J.S. (1984) Trading Volume and Price Variability: New Evidence on the Price Effects of Speculation, in *Selected Writings on Futures Markets: Research Directions in Commodity Markets, 1970-1980*, A. E. Peck, ed. Chicago: Chicago Board of Trade, 237-251.
- Smirlock, M. and Starks L. (1985) A Further Examination of Stock Price Changes and Transactipms Volume, *Journal of Financial research*, 8, 217-225.
- Talla M.Al-Deehani 2007 .Modeling Asymmetry in The Price-Volume Relation: Evidence From nine Stock Markets
- Tian, Shuairu, & Hamori, Shigeyku (2016). Time-varying price shock transmission and volatility spillover in foreign exchange, bond, equity, and commodity markets: Evidence from the United States. *North American Journal of Economics and Finance*, 38, 163–171. <http://dx.doi.org/10.1016/j.najef.2016.09.004>.
- Wang, K., Lee, Y., Erickson, J., 1997. A new look at the Monday effect. *Journal of Finance* 52, 2171–2186.
- Weber, M. Welfens, F., (2012), “An individual Level Analysis of the disposition Effect: Empirical and Experimental Evidence”. Working Paper, University of Mannheim.
- Wood, R., McInish, T., Ord, J., 1985. An investigation of transaction data for NYSE stocks. *Journal of Finance* 40, 723–741.
- Woods, K. , Tan, K.J.K. , Faff, R. , 2019. Labor unions and corporate financial leverage: the bargaining device versus crowding-out hypotheses. *Journal of Financial In- termediation* 37, 28–44 .
- Wu, Po-Chin, Liu, Shiao-Yen, & Chen, Che-Ying (2016). Re-examining risk premiums in the Fama-French model: The role of investor sentiment. *North American Journal of Economics and Finance*, 36, 154–171.