

عدم اطمینان محیطی، مدیریت سود و بازده سهام (نقش تعدیل کننده توانایی مدیران)

سیدمحمد رضا رئیس زاده

استادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد چالوس (نویسنده مسئول)
R.Rais@yahoo.com

جواد رضایی

استادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد قائمشهر
Javad.Ramezani58@gmail.com

تاریخ دریافت: ۹۶/۰۷/۰۱ تاریخ پذیرش: ۹۶/۰۸/۰۱

چکیده

هدف این پژوهش، ابتدا بررسی رابطه میان عدم اطمینان های محیطی (محاسبه شده با معیار ضریب تغییرات فروش و تغییرپذیری پیش بینی سود هر سهم) با مدیریت سود و بازده سهام شرکت بوده و سپس بررسی می شود آیا توانایی مدیر بر این رابطه اثر گذار است یا خیر. بدین منظور تعداد ۱۱۹ شرکت از شرکت های بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۴ انتخاب شده و با روش های آماری همبستگی و رگرسیون چند متغیره، فرضیه های پژوهش مورد آزمون قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان داد مدیران در مواجهه با عدم اطمینان های محیطی، جهت کاهش نوسانات سود، اقدام به مدیریت سود می نمایند همچنین نتایج نشان می دهد بازار عدم اطمینان های محیطی ایجاد شده از طرف مشتریان (ضریب تغییرات فروش) را درک نموده و به این عدم اطمینان ها واکنش نشان می دهد (این نوع عدم اطمینان دارای محتوای اطلاعاتی می باشد) اما به عدم اطمینان های محیطی ناشی از تردید مدیر در مورد سود هر سهم واکنش نشان نمی دهد. در نهایت نتایج پژوهش نشان می دهد توانایی مدیران شرکت های نمونه، در بازه زمانی پژوهش، تاثیری معناداری بر رابطه میان عدم اطمینان های محیطی با مدیریت سود و بازده سهام ندارد.

واژه های کلیدی: عدم اطمینان های محیطی؛ توانایی مدیر؛ مدیریت سود؛ بازده سهام.

۱- مقدمه

اعمال نظر پیشه می‌کنند، لذا برای مقابله با عدم اطمینان های محیطی که با آن مواجه می‌شوند راهبردهای مختلفی اتخاذ می‌نمایند. مثلا، ممکن است مدیران به طرح های پاداشی کارکنان روی آورند، و یا میزان منابع داخلی را کاهش و یا افزایش دهند؛ همچنین ممکن است بودجه شرکت را تغییر دهند (دیویلا و وایتس^۱، ۲۰۰۵). بنابراین مدیران همواره سعی دارند با انعطاف پذیری اثر این عدم اطمینان های محیطی را تعدیل کنند (منظور از انعطاف پذیری، توانایی سازگاری شرکت در مقابل شرایط عدم اطمینان در محیط های با تغییرات سریع می باشد). اگر استراتژی های انتخابی توسط مدیر نتواند اثر عدم اطمینان های تحمیل شده بر سازمان را کاهش دهد، آنگاه گزارشگری مالی تحت تاثیر مالی آثار ناشی از این عدم اطمینان ها قرار خواهد گرفت. گاش و اولسن (۲۰۰۹) بیان کردند که مدیران در هنگام مواجهه با عدم اطمینان های محیطی، برای کاهش نوسانات در سود گزارش شده از اقلام تعهدی اختیاری و مدیریت سود استفاده می‌کنند. آنها بیان داشتند در شرایط عدم اطمینان بالا، ریسک ارزیابی سودهای آینده کاهش خواهد یافت و در نتیجه این انگیزه برای مدیر ایجاد خواهد شد که با استفاده از مدیریت سود نوسان سودهای گزارش شده را کاهش دهد. بنابراین اگر مدیر نتواند با انتخاب استراتژی های راهبردی آثار عدم اطمینان های محیطی را در سود تعدیل نماید، سعی خواهد کرد با انتخاب روش های حسابداری لازم، یا تاخیر و یا تعجیل در شناسایی درآمد ها و هزینه ها، آثار این عدم اطمینان ها را در گزارش سود خنثی نماید. اقلام تعهدی اختیاری به مدیر این اجازه را خواهد داد که تغییرپذیری سودهای گزارش شده خود را کاهش دهند؛ بنابراین انتظار می رود در هنگام افزایش عدم اطمینان های محیطی، مدیران بیشتر از اقلام تعهدی اختیاری استفاده نموده و اقدام به مدیریت سود نمایند.

افزایش استفاده از اقلام تعهدی در سود های گزارش شده شرکت باعث خواهد شد کیفیت سود گزارش شده کاهش پیدا کند؛ و در نتیجه آگاهی بازار از این کیفیت پایین سود، بازده سهام شرکت نیز کاهش می یابد (اسلوان^۲، ۱۹۹۶، چن و همکاران^۱، ۲۰۰۶). از طرفی افزایش استفاده مدیر از اقلام تعهدی اختیاری در سود، در هنگام مواجهه با عدم اطمینان های محیطی، باعث کاهش کیفیت اقلام تعهدی نیز خواهد شد. اگنوا (۲۰۰۸) بیان می دارد هرگاه کیفیت اقلام تعهدی یک شرکت کاهش یابد بازده سهام آن نیز کاهش خواهد یافت. بنابراین به طور کلی می توان انتظار داشت در هنگام افزایش عدم اطمینان های محیطی، به دلیل استفاده بیشتر مدیر از اقلام تعهدی اختیاری، کیفیت اقلام تعهدی کاهش، و در پی

سازمان ها برای ادامه حیات خود، ناگزیر به انجام دادو ستد و ارتباط متقابل با محیط پیرامون خود هستند؛ بنابراین همواره هم بر محیط پیرامون خود تاثیر می گذارند و هم از آن تاثیر می پذیرند. محیط سازمان عبارت است از تمامی عواملی که در خارج از مرز سازمان وجود دارند و بر تمام یا بخشی از سازمان اثر می گذارند (ریچارد ال دف، ۱۳۸۳). سازمان ها در این برقراری ارتباط با محیط، همواره با شرایطی روبه رو می شوند که یا قابل پیش بینی نبوده و یا پیش بینی آن با عدم قطعیت بالایی همراه است این شرایط را عدم اطمینان وارد شده از طرف محیط می نامند. در دنیای مدیریت شرکتی، عدم اطمینان های محیطی به تردید های حرفه ای مدیران بر می گردد. این تردید ها زمانی ایجاد می شود که مدیر احساس می کند با شرایط رقابتی در آینده روبه رو می شود که پیش بینی آن در زمان کنونی مشکل می باشد (مک مولاند و شپرد^۱، ۲۰۰۶).

مفهوم عدم اطمینان های محیطی به میزان تغییرپذیری یا ناپایداری هایی که فعالیت های محیطی به عملیات سازمان وارد می آورد بر می گردد؛ ناپایداری هایی همانند غیرقابل پیش بینی بودن واکنش مشتریان، تامین کنندگان کالا و خدمات، رقبای شرکت و گروه های قانونگذار که باعث می شوند احتمالات در نظر گرفته شده به دلیل تغییرات مداوم، کارایی نداشته باشند (چیلد^۲، ۱۹۷۲، دس و برید^۳، ۱۹۸۴ و دراگو^۴، ۱۹۹۸). به طور کلی عدم اطمینان های محیطی را می توان شرایط تحمیل شده توسط محیط بر سازمان تعریف نمود که (۱) غیر قابل پیش بینی بوده، (۲) فرصت ها و تهدید هایی را برای شرکت ایجاد نموده و (۳) متغیر می باشند (میلیکن^۵، ۱۹۸۷). در این پژوهش سعی می شود به بررسی برخی از جنبه های مرتبط با عدم اطمینان های محیطی مرتبط با گزارشات مالی شرکت و محتوای اطلاعاتی آن پرداخته شود.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

مدیران همواره در تلاشند تا سازمان خود را با محدودیت های تحمیل شده از طرف محیط عملیاتی واحد تجاری تطبیق دهند (چندلر^۶، ۱۹۶۲؛ گلبریت^۷، ۱۹۷۳). یکی از این محدودیت های حاکم بر سازمان ها، عدم اطمینان محیطی می باشد. همانطور که بیان شد عدم اطمینان های محیطی، میزان تغییرپذیری یا درجه ناپایداری و یا غیر قابل پیش بینی بودن محیط فعالیت واحد تجاری تعریف می شود (دس و برید، ۱۹۸۴). تحقیقات نشان می دهد از آنجایی که مدیران در واکنش به محیطی که در آن به فعالیت می پردازند، انعطاف پذیری و

۲-۱- پیشینه پژوهش

در رابطه با عدم اطمینان های محیطی، توانایی مدیر، مدیریت سود و بازده سهام پژوهش های بسیار زیادی انجام شده است که در ذیل به برخی از آنها که مرتبط با این پژوهش می گردد اشاره می شود:

در بررسی متغیرهای مرتبط با عملکرد شرکت، همواره توانایی مدیر به عنوان یک عامل تعیین کننده تلقی شده است. در همین رابطه، بزرگ اصل و صالح زاده (۱۳۹۴) به بررسی رابطه توانایی مدیریت و پایداری سود به تفکیک اجزای تعهدی و جریان های نقدی در شرکت های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش مؤید وجود رابطه مثبت بین توانایی مدیریت و پایداری سود و همچنین توانایی مدیریت و پایداری اجزای تعهدی و نقدی سود است، ولی رابطه بین توانایی مدیریت و پایداری بخش تعهدی نسبت به بخش نقدی قوی تر است. شیخ الاسلامی (۱۳۹۳) به بررسی تاثیر توانایی مدیران بر رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران پرداختند. نتایج حاصل از بررسی آنها نشان می دهد توانایی مدیران اثر معناداری بر رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری ندارد. در ادامه پژوهش های مرتبط با توانایی مدیر، پیری و همکاران (۱۳۹۳) به بررسی تاثیر توانایی مدیر بر کیفیت گزارشگری مالی در طول چرخه عمر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد در دوره رشد، توانایی مدیر تاثیر مثبتی معناداری بر کیفیت گزارشگری مالی شرکت های نمونه دارد. همچنین نتایج آنها نشان داد در دوره بلوغ و افول، توانایی مدیریتی شرکت ها نمی تواند به افزایش کیفیت گزارشگری مالی شرکت ها منجر گردد. در حوزه مطالعات خارجی، حبیب^{۱۲} (۲۰۱۶) بیان کردند سرمایه گذاری بیش از حد مدیران توانا، به عنوان عامل تعیین کننده ای در تعیین کارایی سرمایه گذاری است. شواهد این پژوهش نشان داد اثر مشترک توانایی مدیر و کیفیت پایین گزارشگری باعث افزایش ریسک سقوط آتی قیمت سهام شرکت می گردد. آندرو و همکاران (۲۰۱۳) رابطه توانایی مدیریت و عملکرد شرکت را مورد بررسی قرار دادند و به این نتیجه رسیدند که توانایی مدیریت با عملکرد شرکت رابطه مستقیم دارد و مدیران توانا تر، منابع شرکت شامل بدهی ها و مخارج سرمایه ای را نسبت به مدیران دارای توانایی پایین تر، به صورت کاراتری مدیریت کرده اند. دمیرجیان و همکاران (۲۰۱۲) در پژوهشی تأثیر توانایی مدیریت بر چهار ویژگی کیفی سود شامل تعدد ارائه مجدد صورتهای مالی، پایداری سود، کیفیت ارقام تعهدی و میزان خطای برآورد در

آن کیفیت سود نیز کاهش یابد. و در نهایت با آگاهی بازار از پایین بودن کیفیت سود گزارش شده، بازده سهام شرکت نیز کاهش یابد.

بنابراین به طور خلاصه می توان بیان نمود چنانچه مدیر نتواند آثار عدم اطمینان های محیطی تحمیل شده بر شرکت را با انتخاب استراتژی عملیاتی مناسب از بین ببرد، جهت حذف آثار این عدم اطمینان ها در گزارشگری عملکرد خود، اقدام به مدیریت سود خواهد نمود و وجود مدیریت سود در گزارشگری عملکرد باعث کاهش بازده سهام شرکت می شود.

رابطه های تئوریک بیان شده در بالا برای حالتی است که مدیر نتواند به صورت عملیاتی آثار عدم اطمینان های محیطی را در روند فعالیت شرکت حذف نماید. در نقطه مقابل موارد فوق حالتی است که مدیر دارای مهارت و توانایی بالایی در هدایت و راهبری شرکت است. مدیر توانا می تواند با استفاده از منابع در اختیار خود، بهترین کارایی، بهره وری و اثربخشی را داشته و با ایجاد فرصت های سرمایه گذاری متنوع، انعطاف پذیری عملیاتی شرکت را افزایش دهد؛ به عنوان مثال ایجاد امکان دسترسی به بازارهای گوناگون، امکان تولید کالاهای متنوع، ایجاد فرصت دسترسی به منابع مالی متعدد جهت تامین مالی و غیره. این انعطاف پذیری عملیاتی به شرکت این امکان را می دهد که به سادگی بتواند در مقابل عدم اطمینان های تحمیل شده از طرف محیط پاسخ نشان داده و تحت تاثیر آنها قرار نگیرد. به عنوان مثال، مدیر زمانی که فروش کالای شرکت در یک مکان دچار محدودیت شد، بتواند به سرعت بازارهای فروش جدید را جایگزین نماید و شرکت را از آثار احتمالی این محدودیت مصون دارد. مدیران توانا تر، سرمایه گذاری های کاراتری انجام می دهند، عملکرد آتی شرکت خود را بهبود می بخشند و همچنین کیفیت گزارشگری مالی خود را نیز ارتقا می دهند. (جین و میر^{۱۱}، ۲۰۰۶) و این موارد باعث می شود شرکت های دارای مدیران توانمند تر، کمتر از مدیریت سود در گزارشگری خود استفاده نمایند و در نتیجه این امر، کیفیت سود شرکت ارتقا یافته و به طبع آن بازده شرکت نیز افزایش یابد. بنابراین توانایی بالای مدیران در مواجهه با عدم اطمینان های محیطی می تواند نقش بسزایی در گذر از این محدودیت ها بدون تاثیرپذیری از آنها باشد و یا توانایی پایین مدیر در این شرایط می تواند منجر به کاهش کیفیت سود و بازده گردد

بنابر مطالب ارائه شده، پژوهش حاضر قصد دارد به بررسی این موضوع بپردازد که آیا توانایی مدیر می تواند بر رابطه میان عدم اطمینان های محیطی با مدیریت سود و بازده سهام شرکت تاثیر بگذارد؟

مطالبات مشکوک الوصول را بررسی نموده و به این نتیجه رسیده اند که میزان توانایی مدیریت با هر کدام از چهار ویژگی ذکر شده رابطه مثبت دارد. آنها همچنین به این نتیجه رسیده اند که توانایی مدیریت بر پایداری بخش تعهدی سود به صورت مستقیم تأثیرگذار است.

در حوزه مطالعات مرتبط با عدم اطمینان های محیطی، حجازی و همکاران (۱۳۹۰) در پژوهش خود به بررسی تأثیر عدم اطمینان های محیطی بر اجزای سود (سود مدیریت نشده و ارقام تعهدی اختیاری) پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد عدم اطمینان های محیطی بر بخش مدیریت نشده سود اثرگذار است و مدیران برای تعدیل اثر عدم اطمینان های محیطی در سود شرکت، از مدیریت سود استفاده نمی کنند. محقر و همکاران (۱۳۸۹) در مقاله ای اثر عوامل عدم اطمینان محیطی، تسهیل کننده های درون سازمانی و روابط بین سازمانی را بر تسهیم اطلاعات و کیفیت تسهیم اطلاعات، در مبحث اقدامات مدیریت زنجیره تامین آزمون کردند. یافته های این پژوهش نشان داد هر سه عامل روابط بین سازمانی، عدم اطمینان محیطی و تسهیل کننده های درون سازمانی اثری مثبت و معنی دار را بر روی تسهیم اطلاعات می گذارند. رضوانی و سهام خدم (۱۳۸۹) به دسته بندی معیار های سنجش عدم اطمینان های محیطی پرداخته اند. در این پژوهش آنها به این نتیجه دست یافته اند که متغیرهای مشتریان، رقابت، تکنولوژی و تامین ورودی های سازمان معیار سنجش عدم اطمینان های محیطی در یک سازمان تجاری می باشند. آنها اذهار داشته اند که هر یک از این معیار ها، شاخص هایی برای اندازه گیری دارند که با جمع بندی نتایج اندازه گیری آنها می توان به سطح عدم اطمینان محیطی پی برد. نادری (۱۳۸۸) به بررسی استراتژی های انتخاب شده توسط مدیریت هنگام مواجهه با عدم اطمینان های محیطی پرداخت. نتیجه این پژوهش آن بود که هیچ استراتژی به تنهایی نیست که مناسب برای تمام سازمان ها باشد و یا یک سطح انعطاف پذیری یکسانی برای تمام سازمان ها وجود ندارد. همچنین این نتیجه نیز حاصل گردید که در محیط های نامطمئن، باید انعطاف پذیری به عنوان یک فاکتور کلیدی موفقیت آمیز، جهت مبارزه با عدم اطمینان محیطی بکار گرفته شود. سینیایی و هاشمی قندعلی (۱۳۸۸) بیان کردند با توجه عدم اطمینان های محیطی، تغییرات نرخ بهره و هزینه های تحقیق و توسعه، چگونه مدیران هنگام ارزیابی پروژه های سرمایه ای، اختیارات سرمایه گذاری در دارایی های سرمایه ای را به کار می برند. نتیجه این پژوهش به این موضوع اشاره دارد که از دیدگاه مدیران شرکت های بررسی شده، میزان هزینه سرمایه گذاری،

نرخ بهره بدون ریسک، عدم اطمینان محیطی و میزان هزینه تحقیق و توسعه در کاربرد اختیارات سرمایه گذاری تأثیر دارد. مدرس و همکاران (۱۳۸۸) به بررسی انگیزه های مدیریت سود در شرکت های نفتی، شیمیایی و فلزی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد در صنایع مذکور، اندازه شرکت و قرارداد های بدهی محرکی برای مدیریت سود است و بین انحراف در فعالیت های عملیاتی و مدیریت سود رابطه معناداری وجود ندارد.

در حوزه مطالعات خارجی مرتبط با عدم اطمینان های محیطی، اجبولد و همکاران (۲۰۱۰) در پژوهشی به دنبال یافتن شواهد تجربی بودند که نشان دهد عدم اطمینان های محیطی تحمیل شده بر سازمان، در طراحی سیستم های حسابداری مدیریت آن سازمان ها اثر گذار می باشد یا خیر. نتایج به دست آمده، وجود اثر قوی عدم اطمینان های محیطی بر طراحی و عملکرد سیستم های حسابداری مدیریت را نشان داد. وست و درنیویچ^{۱۳} (۲۰۱۰) به ارائه مدلی پرداختند که اثر عدم اطمینان های محیطی را با شاخص های صنعت، ویژگی های جغرافیایی و اثر عوامل کلان نشان می داد. آنها نشان دادند که این عدم اطمینان های محیطی می تواند فعالیت های شرکت های کوچک و تازه تاسیس را تحت تأثیر قرار دهد. کورمیر و همکاران^{۱۴} (۲۰۱۰) به بررسی و مقایسه اثر استانداردهای حسابداری بر مفید بودن سود، در ساختار های قانونی متفاوت کشورهای فرانسه و انگلستان پرداخته اند؛ که وجود این ساختار های قانونی متفاوت را به عنوان یکی از موارد عدم اطمینان های محیطی تعریف نموده اند. مهمترین نتیجه ای که آنها در این پژوهش به آن دست یافته اند این می باشد که در اصول پذیرفته شده کشور فرانسه و انگلستان، و در ساختار های قانونی متفاوت آنها، در زمان کاهش (افزایش) فروش، ارقام تعهدی اختیاری کمتر (بیشتر) از میزان واقعی ارزیابی می شوند. گاش و اولسن (۲۰۰۹) با بررسی میزان استفاده مدیران از ارقام تعهدی اختیاری در شرایط ابهام و عدم اطمینان، بیان کردند که مدیران برای کاهش نوسانات در سود گزارش شده از ارقام تعهدی اختیاری استفاده می کنند. لونیال و راجو^{۱۵} (۲۰۰۱) به بررسی این موضوع پرداخته اند که آیا جهت گیری بازار بر عملکرد سازمان در جهات و زمینه های مختلف اثر گذار می باشد یا خیر. نتایج این پژوهش نشان داد که عدم اطمینان های محیطی اثر معناداری بر ارتباط بین جهت گیری های بازار و عملکرد شرکت دارد.

بررسی پیشینه پژوهش های مرتبط با عدم اطمینان های محیطی و توانایی مدیران حاکی از وجود خلا در بررسی توانایی مدیر در کنترل یا عدم کنترل عدم اطمینان های محیطی می

همچنین برخی از داده‌های سال ۱۳۸۶ الی ۱۳۸۹ به دلیل دوره پنج ساله محاسبه ضریب تغییرات استفاده شد. در نتیجه، تعداد ۱۱۹ شرکت با اعمال این محدودیت‌ها در قلمرو زمانی مذکور انتخاب گردید.

متغیر وابسته برای آزمون فرضیه اول و سوم مدیریت سود (EM) بوده که برای محاسبه این متغیر از کیفیت ارقام تعهدی محاسبه شده در مدل فرانسیس و همکاران (۲۰۰۵) استفاده شده است. برای برآورد کیفیت ارقام تعهدی با استفاده از مدل فرانسیس و همکاران (۲۰۰۵) از رابطه (۱) استفاده شد:

$$TCA_{j,t} = \phi_{0,j} + \phi_{1,j}CFO_{j,t-1} + \phi_{2,j}CFO_{j,t} + \phi_{3,j}CFO_{j,t+1} + \phi_{4,j}\Delta REV_{j,t} + \phi_{5,t}PPE_{j,t} + \varepsilon_{j,t}$$

در این رابطه $TCA_{j,t}$ کل ارقام تعهدی جاری تجهیزات شرکت ز در پایان سال t است که با استفاده از رابطه (۲) محاسبه می‌گردد:

$$TCA_{j,t} = (\Delta CA_{j,t} - \Delta Cash_{j,t}) - (\Delta CL_{j,t} - \Delta STDEBT_{j,t})$$

در این رابطه $\Delta CA_{j,t}$ تغییر در دارایی جاری، $\Delta Cash_{j,t}$ تغییر در وجه نقد، $\Delta CL_{j,t}$ تغییر در بدهی جاری، $\Delta STDEBT_{j,t}$ تغییر در اسناد پرداختنی یا ساسر بدهی‌های کوتاه مدت بهره دار، $\Delta REV_{j,t}$ تغییرات فروش شرکت ز در سال t نسبت به سال $t-1$ و $PPE_{j,t}$ ناخالص اموال، ماشین آلات، تجهیزات شرکت ز در پایان سال t است. و $\varepsilon_{j,t}$ باقی مانده در رابطه (۱) می‌باشد که معیار تعیین مدیریت سود می‌باشد

همچنین $CFO_{j,t}$ جریان نقدی شرکت ز در پایان سال t می‌باشد که با استفاده از رابطه (۳) محاسبه می‌گردد:

$$CFO_{j,t} = NIBE_{j,t} - TA_{j,t}$$

در این رابطه $NIBE_{j,t}$ سود خالص قبل از ارقام غیرمترقبه شرکت ز در سال t و $TA_{j,t}$ کل ارقام تعهدی شرکت ز در پایان سال t می‌باشد که با استفاده از رابطه (۴) محاسبه می‌گردد:

$$TA_{j,t} = TCA_{j,t} - Dep_{j,t}$$

در این رابطه $Dep_{j,t}$ هزینه استهلاک ز در سال t است

متغیر وابسته بعدی پژوهش، جهت آزمون فرضیه‌های دوم و چهارم، بازده سهام شرکت (Ret) است. بازده سهام هر شرکت نیز با استفاده از قیمت بازار سهام شرکت در اول و آخر

باشد. نتیجه کنترل این عدم اطمینان‌ها توسط مدیر، کم شدن میزان استفاده از مدیریت سود و تاثیر پذیری کمتر بازده از عدم اطمینان‌های محیطی می‌باشد که در این پژوهش به بررسی این موضوع پرداخته می‌شود

۳- فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری ارائه شده، فرضیه‌های پژوهش به شرح ذیل مطرح می‌شوند:

فرضیه اول: بین عدم اطمینان‌های محیطی و مدیریت سود رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین عدم اطمینان‌های محیطی و بازده سهام رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه سوم: توانایی مدیر بر رابطه میان عدم اطمینان‌های محیطی و مدیریت سود تاثیر معناداری دارد.

فرضیه چهارم: توانایی مدیر بر رابطه میان عدم اطمینان‌های محیطی و بازده سهام تاثیر معناداری دارد.

از آنجایی که در این پژوهش جهت برآورد متغیر عدم اطمینان‌های محیطی از دو معیار ضریب تغییرات فروش و تغییرپذیری پیش بینی سود هر سهم شرکت استفاده می‌شود؛ بنابراین هر فرضیه دو بار و با دو متغیر جایگزین عدم اطمینان‌های محیطی آزمون می‌شود.

۴- روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش با توجه به هدف آن، کاربردی بوده و با استفاده از روش‌های توصیفی و همبستگی انجام گرفته است. همچنین فرضیه‌های پژوهش با استفاده از روش‌های آماری همبستگی و رگرسیون چند متغیره آزمون شده است.

جامعه آماری پژوهش حاضر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۴ است. در این پژوهش نمونه‌گیری با استفاده از روش حذف سیستماتیک صورت می‌گیرد. شرایط انتخاب شرکت‌های نمونه در قلمرو زمانی این پژوهش به شرح زیر می‌باشد:

- (۱) پایان سال مالی، پایان اسفندماه هر سال بوده و در طول دوره تحقیق، تغییر سال مالی نداده باشند.
- (۲) معاملات آن‌ها در طول سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ دچار وقفه بیشتر از سه ماه نشده باشد.
- (۳) اطلاعات صورت‌های مالی آنها بصورت کامل و پیوسته، در دوره بررسی، در دسترس باشد.
- (۴) جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشد

دوره و نیز منافع مالکیت سهامدار در آن دوره، با استفاده از رابطه (۵) محاسبه می شود:

رابطه (۵)

$$R_{i,t} = \frac{(1+\alpha)P_{i,t} - P_{i,t-1} - \alpha(1000) + (1+\alpha)D_{i,t}}{P_{i,t-1} + \alpha(1000)}$$

که $R_{i,t}$ ، نرخ بازده سهم، $P_{i,t}$ قیمت سهم، $D_{i,t}$ منافع مالکیت سهم شرکت i در دوره t (سود نقدی هر سهم)، α درصد سهام جایزه شرکت و ۱۰۰۰ ریال مبلغ اسمی هر سهم در ایران می باشد.

متغیر مستقل جهت آزمون فرضیه های پژوهش، عدم اطمینان های محیطی است. برای برآورد عدم اطمینان های محیطی متغیر های متفاوتی مثل ویژگی های فناوری (کریسر و مارینو^{۱۶}، ۲۰۰۲؛ سیمرلی و لی^{۱۷}، ۲۰۰۰) رقابت در تامین مواد اولیه و رقابت برای مشتریان (دانسن^{۱۸}، ۱۹۷۲)، قوانین و مقررات و سیاست های دولتی، محیط اقتصادی و روابط صنعتی (گردن و ناریمانان^{۱۹}، ۱۹۸۴) و برخی متغیرهای دیگر مطرح شده است. در این پژوهش برای برآورد عدم اطمینان های محیطی از دو معیار ضریب تغییرات فروش و تغییرپذیری پیش بینی سود هر سهم شرکت استفاده می شود. پژوهش های پیشین نشان می دهد بین معیارهای عدم اطمینان های محیطی و ادراک ذهنی مدیران از عدم اطمینان های محیطی همبستگی مثبت و معناداری وجود دارد (بورجنیوس^{۲۰}، ۱۹۸۵). از طرفی تغییرپذیری بالا در فروش، شرایط نامطمئنی را ایجاد می کند که از طرف مشتریان بر شرکت تحمیل می شود. بنابراین مدیر به دلیل این عدم اطمینان ها، در پیش بینی سهم شرکت از بازار، دچار تردید می شود (دچیو^{۲۱}، ۱۹۹۴). پژوهش های پیشین نشان می دهد پراکندگی پیش بینی سود نیز به منزله شاخص مفیدی از عدم اطمینان های واحد تجاری به کار می رود (بارون و استورک^{۲۲}، ۱۹۹۸). لذا پراکندگی پیشبینی سود هر سهم به منزله دومین شاخص عدم اطمینان های محیطی به کار می رود. برای محاسبه ضریب تغییرات فروش $(CV(Z_{i,t}))$ از رابطه (۶) استفاده می شود.

رابطه (۶)

$$UNC1 = CV(Z_{i,t}) = \frac{\sqrt{\frac{\sum_{n=t-4}^t (Z_{i,n} - \bar{Z})^2}{4}}}{\bar{Z}}$$

همچنین برای محاسبه تغییرپذیری پیش بینی سود هر سهم شرکت، از انحراف معیار سود هر سهم پیش بینی شده در ابتدای هر سال و تغییرات آن در طی سال استفاده می شود؛ که برای محاسبه آن از رابطه (۷) استفاده می گردد

رابطه (۷)

$$UNC2 = FD = STD(\text{earning forecast dispersion})$$

متغیر تعدیل کننده جهت آزمون فرضیه سوم و چهارم پژوهش، توانایی مدیریت (MA) است که برای اندازه گیری آن از مدل دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲)، استفاده شده است. در الگوی مورد استفاده در این پژوهش ابتدا نسبت درآمد حاصل از فروش به عنوان خروجی و γ متغیر دیگر به عنوان ورودی، برای هر شرکت محاسبه شده است که این رابطه به صورت رابطه (۸) می باشد:

رابطه (۸)

$$\max = \frac{\text{sales}}{\text{CoGS} + \text{SG\&A} + \text{PPE} + \text{OpeLease} + \text{R\&D} + \text{GoodWill} + \text{OtherIntan}}$$

در رابطه (۸)، CoGS بهای تمام شده کالای فروش رفته، SG&A هزینه های اداری و تشکیلاتی، PPE اموال، ماشین آلات و تجهیزات، OpeLease اجاره عملیاتی، R&D مخارج تحقیق و توسعه، Goodwill سرقفلی و otherIntan سایر دارایی های نامشهود بغیر از سرقفلی است. در ادامه دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) به منظور کنترل اثر ویژگی های ذاتی شرکت در الگویی که ارائه داده اند، کارآیی شرکت را به دو بخش جدا، یعنی کارآیی براساس ویژگی های ذاتی شرکت و توانایی مدیریت، تقسیم کرده اند. آن ها این کار را با استفاده از کنترل ویژگی خاص شرکت (اندازه شرکت، سهم بازار شرکت، جریان نقدی شرکت، عمر پذیرش شرکت، دربورس و فروش خارجی (صادرات) انجام داده اند. هر کدام از این ۵ متغیرکه ویژگی های ذاتی شرکت هستند، می توانند به مدیریت کمک کنند تا تصمیمات بهتری اتخاذ نماید یاد جهت عکس عمل کرده و توانایی مدیریت محدود کنند. این ۵ ویژگی در الگوی رابطه (۹) که توسط دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲)، ارائه شده، کنترل شده اند:

رابطه (۹)

$$\text{Firm Efficiency}_{i,t} = a_0 + a_1 \text{Size}_{i,t} + a_2 \text{MarketShare}_{i,t} + a_3 \text{FreeCashFlowIndicator}_{i,t} + a_4 \text{Age}_{i,t} + a_5 \text{ForeignCurrencyIndicator}_{i,t} + a_6 \text{YearIndicator}_{i,t} + e_{i,t}$$

که در آن؛ Size اندازه شرکت و برابر است با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی های شرکت؛ Market Share سهم بازار شرکت و برابر است با نسبت فروش شرکت به فروش کل صنعت؛ Free cash Flow Indicator افزایش (کاهش) در جریان های نقد عملیاتی را نشان می دهد که در صورت مثبت بودن

رابطه (۱۳)

$$Ret_{i,t} = a_0 + a_1UNC_{i,t} + a_2MA_{i,t} + a_3UNC * MA_{i,t} + a_4size_{i,t} + a_5MKBK_{i,t} + e_{i,t}$$

۵- آمار توصیفی

در این پژوهش، برای دسته بندی داده ها و انجام محاسبات بر روی داده ها از نرم افزار Excel، و همچنین برای انجام رگرسیون های لازم جهت برآورد مدل های آماری از نرم افزار EViews استفاده شده است. در نگاره (۱) یک نمای کلی از داده ها، شامل تعداد، میانگین، میانه، حداقل، حداکثر و انحراف معیار متغیر های محاسبه شده جهت آزمون فرضیه ها، ارائه شده است.

هنگامی که از داده های ترکیبی برای تخمین استفاده می-شود قبل از هر کار نیاز به انجام آزمون F لیمر برای تشخیص نوع روش و نحوه برآورد است، اگر نتیجه آزمون بر استفاده از روش داده های تلفیقی باشد، تخمین مدل با روش داده های تلفیقی انجام می شود و اگر نتیجه آزمون بر استفاده از روش داده های تابلویی باشد آنگاه از آزمون هاسمن برای تشخیص اثرات ثابت یا تصادفی بودن الگو استفاده خواهد شد.

جریان های نقدی عملیاتی، برابر یک و در غیر این صورت، برابر صفر در نظر گرفته می شود، Age عمر شرکت بوده و برابر با لگاریتم طبیعی تعداد سال های عمر شرکت است، Foreign currency Indicator صادرات شرکت z در سال t و برای شرکت هایی که صادرات داشته اند، برابر یک در غیر اینصورت صفر در نظر گرفته شده است و باقی مانده الگو نیز نشان دهنده میزان توانایی مدیریت است.

متغیرهای کنترلی پژوهش نیز اندازه شرکت (Size) و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری (MKBK) سهام شرکت است که برای متغیر اندازه شرکت های نمونه، از لگاریتم طبیعی مجموع دارایی های شرکت های مذکور در پایان دوره استفاده می شود.

در نهایت برای آزمون فرضیه های اول تا چهارم پژوهش، به ترتیب از رابطه های (۱۰) الی (۱۳) استفاده می شود

رابطه (۱۰)

$$EM_{i,t} = a_0 + a_1UNC_{i,t} + a_2MA_{i,t} + a_3size_{i,t} + a_4MKBK_{i,t} + e_{i,t}$$

رابطه (۱۱)

$$Ret_{i,t} = a_0 + a_1UNC_{i,t} + a_2MA_{i,t} + a_3size_{i,t} + a_4MKBK_{i,t} + e_{i,t}$$

رابطه (۱۲)

$$EM_{i,t} = a_0 + a_1UNC_{i,t} + a_2MA_{i,t} + a_3UNC * MA_{i,t} + a_4size_{i,t} + a_5MKBK_{i,t} + e_{i,t}$$

نگاره ۱- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
EM	۰/۰۰۲۳۳۹	۰/۰۰۱۱۹۱	۰/۲۸۰۲۶۶	-۰/۲۸۷۱۵	۰/۰۹۶۸۰۶
Ret	۴۲/۵۲۶۷۹	۱۳/۵۲۸۷۵	۳۷۰/۴۴۵۲	-۷۱/۷۳۳۸	۷۹/۸۱۱۷۹
UNC1	۰/۳۳۰۱۴۱	۰/۳۱۹۳۲۴	۱/۲۰۵۵۶۵	۰/۰۵۴۴۲۱	۰/۱۵۱۶۷۸
UNC2	۵۲۵/۸۵۵۸	۲۹۴/۰۰۸۸	۴۷۶۹/۸۹۲	۰/۰۰۰۰	۶۰۸/۷۸۸۲
MA	-۰/۰۰۱۱۱	-۰/۰۰۰۰۲۳۶	۰/۶۴۹۱۰۳	-۰/۵۷۱۶	۰/۲۳۷۴۴۱
SIZE	۱۳/۹۳۹۳۲	۱۳/۸۴۰۰۷	۱۸/۷۳۹۳۱	۱۰/۱۶۶۵۴	۱/۴۲۶۷۲۸
MKBK	۳/۱۶۹۲۹۶	۲/۴۱۱۲۴۲	۱۷/۵۲۹۹۰	-۷/۶۸۲۲۳	۲/۹۹۶۴۶۳

منبع: یافته های پژوهش

۶- نتایج آزمون فرضیه های پژوهش

جهت برآورد مدل های آماری و آزمون فرضیه های پژوهش، ابتدا با استفاده از سه آزمون Levene, Bartlett, و Brown-Forsythe ناهمسانی واریانس موجود در مدل های آماری مورد بررسی قرار گرفت که نتایج این آزمون ها حاکی از وجود ناهمسانی واریانس در تمامی مدل های پژوهش بود. با

توجه به وجود ناهمسانی واریانس در تمامی مدل های پژوهش، از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (EGLS) برای برآورد مدل های پژوهش استفاده گردید. در نگاره (۲) نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول و دوم با استفاده از رابطه های (۱۰) و (۱۱)، با در نظر گرفتن هر دو معیار عدم اطمینان های محیطی ارائه شده است.

نگاره ۲- نتایج آزمون فرضیه اول و دوم

مدل های پژوهش				متغیر وابسته	
رابطه ۱۱		رابطه ۱۰			
UNC2	UNC1	UNC2	UNC1		
Ret	Ret	EM	EM		
۰/۰۱۲۳۲۶	۲۲۵/۰۴۳۳	۰/۰۰۰۰۲	-۰/۰۵۷۹۴۱	مقدار ضریب	متغیر مستقل
۰/۱۳۴۴	۰/۰۰۰۰	۰/۰۱۳۴	۰/۰۲۳۲	معناداری اماره t	
۱۹۷/۵۷۰۴	۱۵۸/۱۵۹۱	۰/۲۰۱۴۴۷	۰/۲۴۲۵۳۰	مقدار ضریب	متغیرهای کنترلی
۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	معناداری اماره t	
-۱/۹۳۶۲۰۵	-۲۱/۵۶۰۴۷	۰/۰۰۹۱۶۲	۰/۰۲۷۰۲۵	مقدار ضریب	متغیرهای کنترلی
۰/۸۲۰۴	۰/۰۰۴۷	۰/۰۴۸۵	۰/۰۰۰۰۶	معناداری اماره t	
۰/۹۵۶۷۹۲	۱/۳۵۰۹۲۸	-۰/۰۰۰۴۶۰	۰/۰۰۰۳۷۱	مقدار ضریب	متغیرهای کنترلی
۰/۰۲۹۷	۰/۰۱۱۵	۰/۲۵۴۰	۰/۴۵۹۰	معناداری اماره t	
۲/۳۶۸۵۹۸	۲/۹۸۰۲۷۳	۸/۱۹۴۷۴۱	۹/۱۶۳۴۵۹	مقدار	آماره F
۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	سطح معناداری	
۰/۲۶۱۶۶۳	۰/۳۳۸۹۶۸	۰/۵۹۶۴۰۱	۰/۶۲۶۴۰۱	ضریب تعیین تعدیل شده	
۲/۴۲۲۹۱۴	۲/۴۱۴۲۵۶	۱/۸۵۲۰۴۵	۱/۹۱۳۹۳۷	آماره دوربین - واتسون	

منبع: یافته های پژوهش

با توجه سطح معناداری آماره F برای تمام مدل ها، که در نگاره (۳) ارائه شده است می توان بیان نمود تمامی مدل های فوق معنادار بوده و حداقل یکی از ضرایب مدل رگرسیونی مخالف صفر می باشد. همچنین با توجه به میزان آماره دوربین-واتسون ارائه شده در این نگاره، می توان دریافت تمامی مدل های ارائه شده، خود همبستگی نوع اول وجود ندارد. در نهایت مقدار ضریب تعیین تعدیل شده برآورد شده برای مدل رگرسیونی رابطه (۱۲)، گویای این مطلب است که حدود ۶۱٪ رفتار متغیر وابسته مدیریت سود توسط متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می شود؛ که این امر بیانگر ارتباط نسبتا بالای متغیرهای مستقل و کنترلی با متغیر وابسته می باشد و مقدار ضریب تعیین تعدیل شده برآورد شده برای مدل رگرسیونی رابطه (۱۱)، گویای این مطلب است که حدود ۳٪ رفتار متغیر وابسته مدیریت سود توسط متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می شود؛ که این امر بیانگر ارتباط بسیار پایین متغیرهای مستقل و کنترلی با متغیر وابسته می باشد.

با توجه سطح معناداری آماره F برای تمام مدل ها، که در نگاره (۲) ارائه شده است می توان بیان نمود تمامی مدل های فوق معنادار بوده و حداقل یکی از ضرایب مدل رگرسیونی مخالف صفر می باشد. همچنین با توجه به میزان آماره دوربین-واتسون ارائه شده در این نگاره، می توان دریافت تمامی مدل های ارائه شده، خود همبستگی نوع اول وجود ندارد (مقادیر آماره بین ۱،۵ الی ۲،۵ است). در نهایت مقدار ضریب تعیین تعدیل شده برآورد شده برای مدل رگرسیونی رابطه (۱۰)، گویای این مطلب است که حدود ۶۰٪ رفتار متغیر وابسته مدیریت سود توسط متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می شود؛ که این امر بیانگر ارتباط نسبتا بالای متغیرهای مستقل و کنترلی با متغیر وابسته می باشد و مقدار ضریب تعیین تعدیل شده برآورد شده برای مدل رگرسیونی رابطه (۱۱)، گویای این مطلب است که حدود ۳۰٪ رفتار متغیر وابسته مدیریت سود توسط متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می شود؛ که این امر بیانگر ارتباط نسبتا پایین متغیرهای مستقل و کنترلی با متغیر وابسته می باشد.

در نگاره (۳) نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم و چهارم با استفاده از رابطه های (۱۲) و (۱۳)، با در نظر گرفتن هر دو معیار عدم اطمینان های محیطی ارائه شده است.

نگاره ۳- نتایج آزمون فرضیه سوم و چهارم

مدل های پژوهش				متغیر وابسته	
رابطه ۱۳		رابطه ۱۲			
UNC2	UNC1	UNC2	UNC1		
Ret	Ret	EM	EM		
۰/۰۲۹۹۸۷	۱۰۷/۷۶۱۹	۰/۰۰۰۱۱۷	-۰/۰۶۴۰۳۰	مقدار ضریب	متغیر مستقل
۰/۱۰۸۲	۰/۰۰۳۱	۰/۴۷۹۳	۰/۰۲۲۸	معناداری اماره t	UNC
۰/۰۲۷۴۸۸	-۲/۸۷۹۶۳۹	۰/۰۰۰۰۸۲۴	۰/۰۰۹۱۵۷	مقدار ضریب	UNC*MA
۰/۱۸۶۱	۰/۹۴۲۶	۰/۵۴۸۵	۰/۵۷۲۸	معناداری اماره t	
۹۴/۸۶۵۲۵	۷۳/۰۲۹۳۸	۰/۱۹۸۷۴۳	۰/۲۳۶۵۸۴	مقدار ضریب	MA
۰/۰۰۰۰۹	۰/۰۱۷۷	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	معناداری اماره t	
-۱/۰۲۸۳۴۷	-۱/۱۲۹۹۹۴	۰/۰۰۸۵۵۲	۰/۰۲۶۴۲۲	مقدار ضریب	SIZE
۰/۷۶۳۴	۰/۷۳۵۳	۰/۱۰۰۲	۰/۰۰۰۸	معناداری اماره t	
۰/۴۴۷۵۰۳	۰/۴۴۳۸۹۰	-۰/۰۰۰۴۱۶	-۰/۰۰۰۳۶۸	مقدار ضریب	MKBK
۰/۳۷۹۰	۰/۳۷۷۴	۰/۳۶۶۶	۰/۴۶۵۶	معناداری اماره t	
۴/۵۵۶۳۹۹	۶/۵۱۲۸۳۴	۸/۶۱۲۳۴۱	۹/۱۶۲۴۲۶	مقدار	آماره F
۰/۰۰۰۴۳۸	۰/۰۰۰۰۰۷	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	سطح معناداری	
۰/۰۲۹۰۶۶	۰/۰۴۴۳۴۶	۰/۶۱۱۸۴۵	۰/۶۲۸۲۸۰	ضریب تعیین تعدیل شده	
۰/۳۳۰۷۸۵	۲/۱۶۰۵۹۱	۱/۸۵۷۶۲۸	۱/۹۱۶۲۲۶	آماره دوربین - واتسون	

منبع: یافته های پژوهش

۱-۶- نتایج آزمون فرضیه اول

محاسبه شده برای متغیر UNC1، ۰،۰۰۰۰ می باشد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معنادار بوده و فرضیه دوم پذیرفته می شود. اما چنانچه از معیار تغییرپذیری پیش بینی سود هر سهم شرکت به عنوان شاخصی از عدم اطمینان های محیطی استفاده شود، فرضیه دوم پژوهش پذیرفته نمی شود و وجود رابطه معنادار میان عدم اطمینان های محیطی محاسبه شده با استفاده از معیار تغییرپذیری پیش بینی سود هر سهم شرکت و بازده سهام پذیرفته نمی شود؛ به این ترتیب که مقدار احتمال آماره t محاسبه شده برای متغیر UNC2، ۰،۱۳۴۴ می باشد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معنادار نبوده و فرضیه دوم پذیرفته نمی شود.

فرضیه اول پژوهش بیان می دارد بین عدم اطمینان های محیطی و مدیریت سود رابطه معناداری وجود دارد. با عنایت به نتایج ارائه شده در نگاره (۲) فرضیه اول پژوهش پذیرفته می شود؛ بدین معنا که بین عدم اطمینان های محیطی محاسبه شده با استفاده از معیار ضریب تغییرات فروش و معیار تغییرپذیری پیش بینی سود هر سهم شرکت و مدیریت سود رابطه معناداری وجود دارد؛ به این ترتیب که مقدار احتمال آماره t محاسبه شده برای متغیر UNC1 و UNC2 به ترتیب، ۰،۰۲۳۲ و ۰،۱۳۴ می باشد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معنادار است

۲-۶- نتایج آزمون فرضیه دوم

۳-۶- نتایج آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم پژوهش بیان می دارد، توانایی مدیر بر رابطه میان عدم اطمینان های محیطی و مدیریت سود تاثیر معناداری دارد. با توجه به نتایج ارائه شده در نگاره (۳) فرضیه سوم پژوهش پذیرفته نمی شود؛ بدین صورت که متغیر تعدیل شده عدم اطمینان های محیطی (محاسبه شده با استفاده از معیار ضریب تغییرات فروش و معیار تغییرپذیری پیش بینی سود هر سهم شرکت) با استفاده از توانایی مدیر، رابطه معناداری با مدیریت سود ندارد (مقدار احتمال آماره t محاسبه

فرضیه اول پژوهش بیان می دارد بین عدم اطمینان های محیطی و بازده سهام رابطه معناداری وجود دارد. با عنایت به نتایج ارائه شده در نگاره (۲)، در صورت استفاده از معیار ضریب تغییرات فروش به عنوان شاخصی از عدم اطمینان های محیطی، فرضیه دوم پژوهش پذیرفته می شود؛ بدین معنا که بین عدم اطمینان های محیطی محاسبه شده با استفاده از معیار ضریب تغییرات فروش شرکت و بازده سهام رابطه معناداری وجود دارد؛ به این ترتیب که مقدار احتمال آماره t

تعدیل شده عدم اطمینان های محیطی (محاسبه شده با استفاده از معیار ضریب تغییرات فروش و معیار تغییرپذیری پیش بینی سود هر سهم شرکت) با استفاده از توانایی مدیر، رابطه معناداری با بازده سهام شرکت ندارد (مقدار احتمال آماره t محاسبه شده برای متغیر $UNC1*MA$ و $UNC2*MA$ به ترتیب، 0.9428 و 0.1861 می باشد که در سطح معناداری ۹۵ درصد، ضریب معنادار نمی باشد) در نگاره (۴) خلاصه نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش ارائه شده است.

شده برای متغیر $UNC1*MA$ و $UNC2*MA$ به ترتیب، 0.5728 و 0.5485 می باشد که در سطح معناداری ۹۵ درصد، ضریب معنادار نمی باشد)

۴-۶- نتایج آزمون فرضیه چهارم

فرضیه چهارم پژوهش بیان می دارد، توانایی مدیر بر رابطه میان عدم اطمینان های محیطی و بازده سهام شرکت تاثیر معناداری دارد. با توجه به نتایج ارائه شده در نگاره (۳) فرضیه چهارم پژوهش پذیرفته نمی شود؛ بدین صورت که متغیر

نگاره ۴- نتایج آزمون فرضیه ها

فرضیه	عنوان فرضیه	معیار عدم اطمینان های محیطی	نتیجه
اول	بین عدم اطمینان های محیطی و مدیریت سود رابطه معناداری وجود دارد.	ضریب تغییرات فروش	پذیرفته می شود
دوم	بین عدم اطمینان های محیطی و بازده سهام رابطه معناداری وجود دارد	تغییرپذیری پیش بینی EPS	پذیرفته می شود
سوم	توانایی مدیر بر رابطه میان عدم اطمینان های محیطی و مدیریت سود تاثیر معناداری دارد	ضریب تغییرات فروش	پذیرفته نمی شود
چهارم	توانایی مدیر بر رابطه میان عدم اطمینان های محیطی و بازده سهام تاثیر معناداری دارد	تغییرپذیری پیش بینی EPS	پذیرفته نمی شود

منبع: یافته های پژوهش

۷- نتیجه گیری و بحث

محیطی ناشی از تردید مدیر در مورد سود هر سهم واکنش نشان نمی دهد.

در نهایت نتایج پژوهش نشان می دهد توانایی مدیران شرکت های نمونه، در بازه زمانی پژوهش، تاثیری معناداری بر رابطه میان عدم اطمینان های محیطی با مدیریت سود و بازده سهام ندارد.

محدودیت اصلی پژوهش حاضر، کمبود مبانی نظری پیرامون مباحث مرتبط با عدم اطمینان های محیطی بود که دلیل آن، جدید بودن مباحث مربوطه در این حوزه می باشد با توجه به نتایج پژوهش، به سرمایه گذاران پیشنهاد می شود در بررسی روند حرکتی قیمت سهام و بازده مرتبط با آن، به عدم اطمینان های محیطی ایجاد شده از طرف مشتریان شرکت توجه نمایند تا در تصمیم گیری مربوط به خرید و فروش سهام دچار اشتباه نشوند

شرکت ها همواره تحت تاثیر عدم اطمینان های تحمیل شده از طرف محیط قرار دارند. این عدم اطمینان ها می تواند هم دارای آثار عملکردی بر فعالیت های شرکت باشند و هم بر گزارشگری مالی شرکت اثر بگذارند بنابراین مدیران همواره در تلاشند تا به نحوی واحد تجاری تحت کنترل خود را با این محدودیت ها تطبیق داده و در نتیجه واحد تجاری کمتر تحت تاثیر این عدم اطمینان های محیطی قرار گیرد.

این پژوهش به بررسی تاثیر عدم اطمینان های محیطی بر مدیریت سود و بازده سهام شرکت پرداخته است. نتایج نشان می دهد در بازار بورس تهران در بازه زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۴ مدیران در مواجهه با عدم اطمینان های محیطی اقدام به مدیریت سود نموده و از این راهکار به عنوان سپری برای کاهش نوسان در سود شرکت استفاده کرده اند همچنین نتایج نشان می دهد بازار عدم اطمینان های محیطی ایجاد شده از طرف مشتریان (ضریب تغییرات فروش) را درک نموده و به این عدم اطمینان ها واکنش نشان می دهد (این نوع عدم اطمینان دارای محتوای اطلاعاتی می باشد) اما به عدم اطمینان های

فهرست منابع

- * نادری، سهم الدین؛ (۱۳۸۸)؛ "استراتژی منعطف راز موفقیت در محیط های ناپایدار"، تهران، چهارمین کنفرانس بین المللی مدیریت استراتژیک
- * Ajibolad, S.O; Arowomolea, S.S.A; Ojikutu, R.K.(2010); "Management Accounting Systems, Perceived Environmental Uncertainty and Companies' Performance in Nigeria". International Journal of Academic Research, Vol. 2, No. 1, pp.195-201
- * Andreou, p.; D. Ehrlich; and C. louca. (2013); "Managerial ability and Firm performance: Evidence from the global financial crisis". Working paper. www.mfsociety.org
- * Barron, Orie, and Pamela Stuerke, (1998); "Dispersion in analyst's earnings forecasts as a measure of uncertainty" Journal of Accounting, Auditing, and Finance. 13, 243-268.
- * Bourgeois, L. J. (1985); "Strategic goals, perceived uncertainty, and economic performance in volatile environments". Academy of Management Journal, 28(September), pp.548-573.
- * Chandler, A. D. (1962); "Strategy and Structure: Chapters in the History of the American Industrial Enterprise". M.I.T. Press, Cambridge, MA
- * Chen, S., Shevlin, T., Tong, Y. (2006); "Does the pricing of financial reporting quality change around dividend changes?" Journal of Accounting Research, 45, 1-40.
- * Child, J. (1972); "Organizational structure, environment and performance: The role of strategic choice". Sociology 6: 2-22.
- * Cormier, Denis. Ledoux, Marie. Villeneuve, Guy. (2010); "Earnings informativeness under Environmental Uncertainty: Do IFRS and Legal Regime Make a Difference?". www.ssrn.com
- * Davila, T., and M. Wouters. (2005); "Managing budget emphasis through the explicit design of conditional budgetary slack". Accounting, Organizations and Society. 30: 587-608
- * Dechow, P. (1994); "Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals". Journal of Accounting and Economics. 18(1), pp.3-42.
- * Demerjian, P., B. Lev, and S. McVay. (2012); "Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests". Management Science, 58 (7):1229-1248.
- * Dess, G., and D. Beard. (1984); "Dimensions of organizational environments". Administrative Science Quarterly. 29: 313-327.
- * Drago, W.A. (1998); "Predicting organizational objectives: role of stakeholder influence and uncertainty of environmental sectors". Management Research News. 21(9): 16-28
- * Duncan, R. B. (1972); "Characteristics of organizational environmental and perceived environmental uncertainty". Administrative Science Quarterly, Vol. 17, pp.313-327.
- * Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., Schipper, K. (2005); "The market pricing of accruals quality". Journal of Accounting and Economics. Vol 39: pp295-327.
- * بزرگ اصل، موسی؛ و صالح زاده، بیستون؛ (۱۳۹۴)؛ "رابطه توانایی مدیریت و پایداری سود به تفکیک اجزای تعهدی و جریان های نقدی در شرکت های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران". دانش حسابرسی، سال چهارم. شماره ۵۸، ص ۱۵۳-۱۷۰
- * پیری، پرویز؛ دیدار، حمزه؛ خدایاریگانه، سیما؛ (۱۳۹۳)؛ "تاثیر توانایی مدیر بر کیفیت گزارشگری مالی در طول چرخه عمر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". مجله پژوهش های حسابداری مالی. سال ۶، شماره ۳. ص ۹۹-۱۱۸
- * حجازی، رضوان؛ محمودی، محمد؛ شیخی، هادی. (۱۳۹۰)؛ "تأثیر عدم اطمینان های محیطی بر اجزای سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". مجله پژوهش های تجربی حسابداری. سال ۱، شماره ۲، صفحه ۲۷-۴۸.
- * رضوانی، حمیدرضا؛ سهام خدم، مازیار؛ (۱۳۸۹)؛ "دسته بندی معیارهای سنجش عدم اطمینان های محیطی و ارائه یک چارچوب مفهومی". تهران. پنجمین کنفرانس بین المللی مدیریت استراتژیک
- * ریچارد ال دفت؛ (۱۳۸۳)؛ "نئوری و طراحی ساختار". انتشارات دفتر پژوهش های فرهنگی. تهران. ترجمه اعرابی و پارسایان.
- * سینایی، حسنعلی؛ هاشمی قندعلی، عیسی؛ (۱۳۸۸)؛ "بررسی میزان استفاده مدیران شرکت ها از نظریه اختیارات سرمایه گذاری". فصلنامه حسابداری مالی، شماره ۱۵، ص ۷۶-۹۲
- * شیخ الاسلامی، فرامرز؛ (۱۳۹۳)؛ "تاثیر توانایی مدیران بر رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران". پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه قم.
- * محقر، علی؛ احمدی، امیر؛ محقر، فاطمه؛ معصوم زاده، نسیم؛ (۱۳۸۹)؛ "بررسی عوامل اثر گذار درون و برون سازمانی بر تسهیم اطلاعات و کیفیت تسهیم اطلاعات در زنجیره تامین". تهران، ششمین کنفرانس بین المللی مدیریت فناوری اطلاعات و ارتباطات
- * مدرس، احمد؛ قفقازی، زهرا؛ شاکری، امیر؛ (۱۳۸۸)؛ "بررسی انگیزه های مدیریت سود در شرکت های نفتی، شیمیایی و فلزی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". فصلنامه حسابداری مالی، شماره ۴، ص ۵۹-۷۸

یادداشت‌ها

- ¹ McMullen and Shepherd
² Child
³ Dess & Beard
⁴ Drago
⁵ Milliken
⁶ Chandler
⁷ Galbraith
⁸ Davila & Wouters
⁹ Sloan
¹⁰ Chan et al
¹¹ Jin & Mayer
¹² Habib
¹³ West & Drnevich
¹⁴ Cormier et al
¹⁵ Lonial & Raju
¹⁶ Kreiser & Marino
¹⁷ Simerly & Li
¹⁸ Duncan
¹⁹ Gordon & Naryanan
²⁰ Bourgeois
²¹ Dechow
²² Barron & Stuerke

- * Galbraith, J. R. (1973); " Designing complex organizations". Reading, Mass: Addison-Wesley.
- * Ghosh, D. Olson, I.(2009);" Enviromental uncertainty and managers use of discretionary accruals." *Journal of Accounting, organizations and society* . 34:188-205.
- * Gordon, L. A., & V. K. Naryanan. (1984); "Management accounting systems, perceived environmental uncertainty and organizations structure: an empirical investigation". *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 19, No 1, pp.330-348.
- * Habib, Ahsan. (2016); "Managerial talent, investment efficiency and stock price crash risk". www.Ssrn.Com.
- * Jin, L., and S. C. Myers. (2006); "R2 around the world: New theory and new tests". *Journal of Financial Economics*, 79 (2):257-292
- * Kreiser, P. M., & L. D. Marino. (2002); "Analyzing the historical development of the environmental ncertainty construct". *Management Decision*, No. 40, pp.895-905.
- * Lonial,C. Subhash. Raju, P.S. (2001); "The Impact of Environmental uncertainty on the Market Orientation – Performance Relationship: A Study of the Hospital Industry".*Journal of Economic and Social Research*. Vol. 3, No.1. pp. 5-27
- * McMullen, J. S., & D.A. Shepherd. (2006); "Entrepreneurial action and the role of uncertainty in the theory of the entrepreneur." *Academy of Management Review*, 31(1): 132-152
- * Milliken, F. (1987); "Three types of perceived uncertainty about the environment: state, effect, and response uncertainty". *Academy of Management Review*. 12: 133-143.
- * Ogneva, M. (2008);" Accrual Quality and Expected Returns: The Importance of Controlling for Cash Flow Shocks". Working Paper, Stanford University.
- * Simerly, R. L., & M. Li. (2000); "Environmental Dynamism, Capital Structure and Performance: a Theoretical Integration and an Empirical Test". *Strategic Management Journal*, NO. 21, pp.31-49.
- * Sloan, R. G. (1996); "Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?" . *The Accounting Review*, Vol 71:pp 289-316.
- * West, Joel. Drnevich, Paul L. (2010); "The Effects of Environmental Uncertainty on Young and Small Businesses". www.ssrn.com