

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

توانایی مدیران)

حمیدرضا خدادادی^۱

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۹/۱۴

تاریخ پذیرش ۱۴۰۰/۱۰/۰۶

چکیده

هدف این پژوهش، ابتدا بررسی رابطه میان عدم اطمینانهای محیطی (محاسبه شده با معیار ضریب تغییرات فروش و تغییرپذیری پیش‌بینی سود هر سهم) با مدیریت سود و بازده سهام شرکت بوده و سپس بررسی می‌شود آیا توانایی مدیر بر این رابطه اثرگذار است یا خیر. بدین منظور تعداد ۱۱۹ شرکت از شرکتهای بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۴ انتخاب شده و با روشهای آماری همبستگی و رگرسیون چند متغیره، فرضیه‌های پژوهش مورد آزمون قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان داد مدیران در مواجهه با عدم اطمینانهای محیطی، جهت کاهش نوسانات سود، اقدام به مدیریت سود می‌نمایند، همچنین نتایج نشان می‌دهد بازار عدم اطمینانهای محیطی ایجاد شده از طرف مشتریان (ضریب تغییرات فروش) را درک نموده و به این عدم اطمینانها واکنش نشان می‌دهد (این نوع عدم اطمینان دارای محتوای اطلاعاتی می‌باشد)، اما به عدم اطمینانهای محیطی ناشی از تردید مدیر در مورد سود هر سهم واکنش نشان نمی‌دهد. در نهایت نتایج پژوهش نشان می‌دهد توانایی مدیران شرکتهای نمونه، در بازه زمانی پژوهش، تاثیر معناداری بر رابطه میان عدم اطمینانهای محیطی با مدیریت سود و بازده سهام ندارد.

کلمات کلیدی: عدم اطمینانهای محیطی، توانایی مدیر، مدیریت سود، بازده سهام.

^۱گروه حسابداری، واحد ساری، دانشگاه آزاد اسلامی، ساری، ایران

۱. مقدمه

سازمانها برای ادامه حیات خود، ناگزیر به انجام دادوستد و ارتباط متقابل با محیط پیرامون خود هستند؛ بنابراین همواره هم بر محیط پیرامون خود تاثیر می‌گذارند و هم از آن تاثیر می‌پذیرند. محیط سازمان عبارت است از تمامی عواملی که در خارج از مرز سازمان وجود دارند و بر تمام یا بخشی از سازمان اثر می‌گذارند (ریچارد ال دف، ۱۳۸۳). سازمانها در این برقراری ارتباط با محیط، همواره با شرایطی روبه‌رو می‌شوند که یا قابل پیش‌بینی نبوده و یا پیش‌بینی آن با عدم قطعیت بالایی همراه است این شرایط را عدم اطمینان وارد شده از طرف محیط می‌نامند. در دنیای مدیریت شرکتی، عدم اطمینانهای محیطی به تردیدهای حرفه‌ای مدیران بر می‌گردد. این تردیدها زمانی ایجاد می‌شود که مدیر احساس می‌کند با شرایط رقابتی در آینده روبه‌رو می‌شود که پیش‌بینی آن در زمان کنونی مشکل می‌باشد (مک مولاند و شپرد، ۲۰۰۶).

مفهوم عدم اطمینانهای محیطی به میزان تغییرپذیری یا ناپایداری‌هایی که فعالیت‌های محیطی به عملیات سازمان وارد می‌آورد بر می‌گردد؛ ناپایداری‌هایی همانند غیرقابل پیش‌بینی بودن واکنش مشتریان، تامین کنندگان کالا و خدمات، رقبای شرکت و گروه‌های قانون‌گذار که باعث می‌شوند احتمالات در نظر گرفته شده به دلیل تغییرات مداوم، کارایی نداشته باشند (چیلد^۲، ۱۹۷۲. دس و برید^۳، ۱۹۸۴ و دراگو^۴، ۱۹۹۸). بطور کلی عدم اطمینانهای محیطی را می‌توان شرایط تحمیل شده توسط محیط بر سازمان تعریف نمود که (۱) غیرقابل پیش‌بینی بوده، (۲) فرصتها و تهدیدهایی را برای شرکت ایجاد نموده و (۳) متغیر می‌باشند (میلیون^۵، ۱۹۸۷). عدم اطمینانهای محیطی از عوامل مهم تاثیر گذار بر شرکت می‌باشد که مدیر در هنگام روبه‌رو شدن با آنها ممکن است استراتژیهای مختلفی اتخاذ نماید. در این پژوهش به بررسی این موضوع پرداخته شده است که مدیران در هنگام مواجهه با عدم اطمینانهای محیطی تا چه اندازه از ابزار مدیریت سود برای تعدیل اثر این عدم اطمینانها بر سود استفاده می‌کنند و همچنین عدم اطمینانهای محیطی چه تاثیری بر بازده شرکت دارد؛ و در نهایت در این پژوهش بررسی می‌شود که آیا توانایی مدیر بر رابطه

¹ McMullen and Shepherd

² Child

³ Dess & Beard

⁴ Drago

⁵ Milliken

میان عدم اطمینانهای محیطی با مدیریت سود و بازده شرکت اثرگذار می‌باشد. در این پژوهش سعی شده به بررسی برخی از جنبه‌های مرتبط با عدم اطمینانهای 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 محدودیت‌های تحمیل شده از طرف محیط عملیاتی واحد تجاری تطبیق دهند (چندلر^۱، ۱۹۶۲؛ گلبریت^۲، ۱۹۷۳). یکی از این محدودیت‌های حاکم بر سازمانها، عدم اطمینان محیطی می‌باشد. همانطور که بیان شد عدم اطمینانهای محیطی، میزان تغییرپذیری یا درجه ناپایداری و یا غیرقابل پیش‌بینی بودن محیط فعالیت واحد تجاری تعریف می‌شود (دس و برید، ۱۹۸۴). تحقیقات نشان می‌دهد از آنجایی که مدیران در واکنش به محیطی که در آن به فعالیت می‌پردازند، انعطاف‌پذیری و اعمال نظر پیشه می‌کنند، لذا برای مقابله با عدم اطمینانهای محیطی که با آن مواجه می‌شوند راهبردهای مختلفی اتخاذ می‌نمایند؛ مثلاً، ممکن است مدیران به طرحهای پاداشی کارکنان روی آورند و یا میزان منابع داخلی را کاهش و یا افزایش دهند؛ همچنین ممکن است بودجه شرکت را تغییر دهند (دیوایلا و وایترس^۳، ۲۰۰۵)؛ بنابراین مدیران همواره سعی دارند با انعطاف‌پذیری اثر این عدم اطمینانهای محیطی را تعدیل کنند (منظور از انعطاف‌پذیری، توانایی سازگاری شرکت در مقابل شرایط عدم اطمینان در محیط‌های با تغییرات سریع می‌باشد). اگر استراتژیهای انتخابی توسط مدیر نتواند اثر عدم اطمینانهای تحمیل شده بر سازمان را کاهش دهد، آنگاه گزارشگری مالی تحت تاثیر مالی آثار ناشی از این عدم اطمینانها قرار خواهد گرفت. گاش و اولسن (۲۰۰۹) بیان کردند که مدیران در هنگام مواجهه با عدم اطمینانهای 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 استراتژی‌های راهبردی آثار عدم اطمینانهای محیطی را در سود تعدیل نماید، سعی خواهد کرد با انتخاب روشهای حسابداری لازم، یا

¹ Chandler

² Galbraith

³ Davila & Wouters

تاخیر و یا تعجیل در شناسایی درآمدها و هزینه‌ها، آثار این عدم اطمینانها را در گزارش سود خنثی نماید. ارقام تعهدی اختیاری به مدیر این اجازه را خواهد داد که تغییرپذیری سودهای گزارش شده خود را کاهش دهند؛ بنابراین انتظار می‌رود در هنگام افزایش عدم اطمینان‌های محیطی، مدیران بیشتر از ارقام تعهدی اختیاری استفاده نموده و اقدام به مدیریت سود نمایند.

افزایش استفاده از ارقام تعهدی در سودهای 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 می‌یابد (اسلوان^۱، ۱۹۹۶، چن و همکاران^۲، ۲۰۰۶). از طرفی افزایش استفاده مدیر از ارقام تعهدی اختیاری در سود، در هنگام مواجهه با عدم اطمینانهای محیطی، باعث کاهش کیفیت ارقام تعهدی نیز خواهد شد. اگنوا (۲۰۰۸) بیان می‌دارد هرگاه کیفیت ارقام تعهدی یک شرکت کاهش یابد بازده سهام آن نیز کاهش خواهد یافت؛ بنابراین بطور کلی می‌توان انتظار داشت در هنگام افزایش عدم اطمینانهای محیطی، به دلیل استفاده بیشتر مدیر از ارقام تعهدی اختیاری، کیفیت ارقام تعهدی کاهش و در پی 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 بطور خلاصه می‌توان بیان نمود چنانچه مدیر نتواند آثار عدم اطمینانهای محیطی تحمیل شده بر شرکت را با انتخاب استراتژی عملیاتی مناسب از بین ببرد، جهت حذف آثار این عدم اطمینانها در گزارشگری عملکرد خود، اقدام به مدیریت سود خواهد نمود و وجود مدیریت سود در گزارشگری عملکرد باعث کاهش بازده سهام شرکت می‌شود.

رابطه‌های تئوریک بیان شده در بالا برای حالتی است که مدیر نتواند بصورت عملیاتی آثار عدم اطمینانهای 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 می‌تواند با استفاده از منابع در اختیار خود، بهترین کارایی، بهره‌وری و اثربخشی را داشته و با ایجاد فرصت‌های سرمایه‌گذاری متنوع، انعطاف‌پذیری عملیاتی شرکت

1 Sloan

2 Chan et al

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 اطمینانهای 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 بسرعت بازارهای فروش جدید را جایگزین نماید و شرکت را از آثار احتمالی این محدودیت مصون دارد. مدیران تواناتر، 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^۱، ۲۰۰۶) و این موارد باعث می شود شرکتهای دارای مدیران توانمندتر، 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 اطمینانهای محیطی می تواند نقش بسزایی در گذر از این محدودیتها 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 اطمینانهای محیطی با مدیریت سود و بازده سهام شرکت تاثیر بگذارد؟

در رابطه با عدم اطمینانهای محیطی، توانایی مدیر، مدیریت سود و بازده سهام پژوهشهای 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 جریانهای نقدی در شرکتهای 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

¹ Jin & Mayer

به بخش نقدی قوی تر است. شیخ‌الاسلامی (۱۳۹۳) به بررسی تاثیر توانایی مدیران بر رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس تهران پرداختند. نتایج حاصل از بررسی آنها نشان می‌دهد توانایی مدیران اثر معناداری بر رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری ندارد. در ادامه پژوهشهای مرتبط با توانایی مدیر، پیری و همکاران (۱۳۹۳) به بررسی تاثیر توانایی مدیر بر کیفیت گزارشگری مالی در طول چرخه عمر شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد در دوره رشد، توانایی مدیر تاثیر مثبت معناداری بر کیفیت گزارشگری مالی شرکتهای نمونه دارد. همچنین نتایج آنها نشان داد در دوره بلوغ و افول، توانایی مدیریتی شرکتها نمی‌تواند به افزایش کیفیت گزارشگری مالی شرکتها منجر گردد. در حوزه مطالعات خارجی، حبیب^۱ (۲۰۱۶) بیان کردند سرمایه‌گذاری بیش از حد مدیران توانا، به‌عنوان عامل تعیین‌کننده‌ای در تعیین کارایی سرمایه‌گذاری است. شواهد این پژوهش نشان داد اثر مشترک توانایی مدیر و کیفیت پایین گزارشگری باعث افزایش ریسک سقوط آتی قیمت سهام شرکت می‌گردد. 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 تواناتر، منابع شرکت شامل بدهیها و مخارج سرمایه‌ای را نسبت به مدیران دارای توانایی پایین‌تر، بصورت کاراتری مدیریت کرده‌اند. دمیرجیان و همکاران (۲۰۱۲) در پژوهشی تاثیر توانایی مدیریت بر چهار ویژگی کیفی سود شامل تعدد ارائه مجدد صورتهای مالی، پایداری سود، کیفیت اقلام تعهدی و میزان خطای برآورد در مطالبات مشکوک‌الوصول را بررسی نموده و به این نتیجه رسیده‌اند که میزان توانایی مدیریت با هرکدام از چهار ویژگی ذکر شده رابطه مثبت دارد. آنها همچنین به این نتیجه رسیده‌اند که توانایی مدیریت بر پایداری بخش تعهدی سود بصورت مستقیم تاثیرگذار است.

در حوزه مطالعات مرتبط با عدم اطمینانهای محیطی، حجازی و همکاران (۱۳۹۰) در پژوهش خود به بررسی تاثیر عدم اطمینانهای محیطی بر اجزای سود (سود مدیریت نشده و اقلام تعهدی اختیاری) پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد عدم اطمینانهای محیطی بر بخش مدیریت نشده سود اثرگذار است و مدیران برای تعدیل اثر عدم اطمینانهای محیطی

^۱ Habib

در سود شرکت، از مدیریت سود استفاده نمی‌کنند. محقر و همکاران (۱۳۸۹) در مقاله‌ای اثر عوامل عدم اطمینان محیطی، تسهیل‌کننده‌های درون سازمانی و روابط بین سازمانی را بر تسهیم اطلاعات و کیفیت تسهیم اطلاعات، در مبحث اقدامات مدیریت زنجیره تامین آزمون کردند. یافته‌های این پژوهش نشان داد هر سه عامل روابط بین سازمانی، عدم اطمینان محیطی و تسهیل‌کننده‌های درون سازمانی اثری مثبت و معنی‌دار را بر روی تسهیم اطلاعات می‌گذارند. رضوانی و سهام خدم (۱۳۸۹) به دسته‌بندی معیارهای سنجش عدم اطمینانهای محیطی پرداخته‌اند. در این پژوهش آنها به این نتیجه دست یافته‌اند که متغیرهای مشتریان، رقابت، تکنولوژی و تامین ورودی‌های سازمان معیار سنجش عدم اطمینانهای محیطی در یک سازمان تجاری می‌باشند. آنها اظهار داشته‌اند که هر یک از این معیارها، شاخص‌هایی برای اندازه‌گیری دارند که با جمع‌بندی نتایج اندازه‌گیری آنها می‌توان به سطح عدم اطمینان محیطی پی برد. نادری (۱۳۸۸) به بررسی استراتژی‌های انتخاب شده توسط مدیریت هنگام مواجهه با عدم اطمینانهای محیطی پرداخت. نتیجه این پژوهش آن بود که هیچ استراتژی به تنهایی نیست که مناسب برای تمام سازمانها باشد و یا یک سطح انعطاف‌پذیری یکسانی برای تمام سازمانها وجود ندارد. همچنین این نتیجه نیز حاصل گردید که در محیط‌های نامطمئن، باید انعطاف‌پذیری به عنوان یک فاکتور کلیدی موفقیت‌آمیز، جهت مبارزه با عدم اطمینان محیطی بکار گرفته شود. سینایی و هاشمی قندعلی (۱۳۸۸) بیان کردند با توجه عدم اطمینانهای محیطی، تغییرات نرخ بهره و هزینه‌های تحقیق و توسعه، چگونه مدیران هنگام ارزیابی پروژه‌های سرمایه‌ای، اختیارات سرمایه‌گذاری در دارایی‌های سرمایه‌ای را به کار می‌برند. نتیجه این پژوهش به این موضوع اشاره دارد که از دیدگاه مدیران شرکتهای بررسی شده، میزان هزینه سرمایه‌گذاری، نرخ بهره بدون ریسک، عدم اطمینان محیطی و میزان هزینه تحقیق و توسعه در کاربرد اختیارات سرمایه‌گذاری تاثیر دارد. مدرس و همکاران (۱۳۸۸) به بررسی انگیزه‌های مدیریت سود در شرکتهای نفتی، شیمیایی و فلزی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد در صنایع مذکور، اندازه شرکت و قراردادهای بدهی محرکی برای مدیریت سود است و بین انحراف در فعالیتهای عملیاتی و مدیریت سود رابطه معناداری وجود ندارد.

در حوزه مطالعات خارجی مرتبط با عدم اطمینانهای محیطی، اجبولد و همکاران (۲۰۱۰) در پژوهشی به دنبال یافتن شواهد تجربی بودند که نشان دهد عدم اطمینانهای محیطی تحمیل شده بر سازمان، در طراحی سیستم‌های حسابداری مدیریت آن سازمانها اثرگذار می‌باشد یا خیر. نتایج بدست آمده، وجود اثر قوی عدم اطمینانهای محیطی بر طراحی و عملکرد سیستم‌های حسابداری مدیریت را نشان داد. وست و درنیوایچ^۱ (۲۰۱۰) به ارائه مدلی پرداختند که اثر عدم اطمینانهای محیطی را با شاخصهای صنعت، ویژگی‌های جغرافیایی و اثر عوامل کلان نشان می‌داد. آنها نشان دادند که این عدم اطمینانهای محیطی می‌تواند فعالیتهای شرکت‌های کوچک و تازه تاسیس را تحت تاثیر قرار دهد. کورمیر و همکاران^۲ (۲۰۱۰) به بررسی و مقایسه اثر استانداردهای حسابداری بر مفید بودن سود، در ساختارهای قانونی متفاوت کشورهای فرانسه و انگلستان پرداخته‌اند؛ که وجود این ساختارهای قانونی متفاوت را به عنوان یکی از موارد عدم اطمینانهای محیطی تعریف نموده‌اند. مهم‌ترین نتیجه‌ای که آنها در این پژوهش به آن دست یافته‌اند این می‌باشد که در اصول پذیرفته شده کشور فرانسه و انگلستان و در ساختارهای قانونی متفاوت آنها، در زمان کاهش (افزایش) فروش، ارقام تعهدی اختیاری کمتر (بیشتر) از میزان واقعی ارزیابی می‌شوند. 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 می‌کنند. لونیال و راجو^۳ (۲۰۰۱) به بررسی این موضوع پرداخته‌اند که آیا جهت‌گیری بازار بر عملکرد سازمان در جهات و زمینه‌های مختلف اثرگذار می‌باشد یا خیر. نتایج این پژوهش نشان داد که عدم اطمینانهای محیطی اثر معناداری بر ارتباط بین جهت‌گیری‌های بازار و عملکرد شرکت دارد.

بررسی پیشینه پژوهشهای مرتبط با عدم اطمینانهای محیطی و توانایی مدیران حاکی از وجود خلا در بررسی توانایی مدیر در کنترل یا عدم کنترل عدم اطمینانهای محیطی می‌باشد. 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.

¹ West & Drnevich

² Cormier et al

³ Lonial & Raju

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 پیش‌بینی سود هر سهم شرکت استفاده می‌شود؛ بنابراین هر فرضیه دو بار و با دو متغیر جایگزین عدم اطمینانهای محیطی آزمون می‌شود.

۴. روش 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.

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

رابطه (۱)

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

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

رابطه (۲)

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

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 بدهی های کوتاه مدت بهره دار، $\Delta REV_{j,t}$ تغییرات فروش شرکت j در سال t نسبت به سال $t-1$ و $PPE_{j,t}$ ناخالص اموال، ماشین آلات، تجهیزات شرکت j در پایان سال t است؛ و $\varepsilon_{j,t}$ باقی مانده در رابطه (۱) می باشد که معیار تعیین مدیریت سود می باشد

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

رابطه (۳)

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

در این رابطه $NIBE_{j,t}$ سود خالص قبل از ارقام غیر مترقبه شرکت j در سال t و $TA_{j,t}$ ارقام تعهدی شرکت j در پایان سال t می باشد که با استفاده از رابطه (۴) محاسبه می گردد:

رابطه (۴)

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

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

متغیر وابسته بعدی پژوهش، جهت آزمون فرضیه های دوم و چهارم، بازده سهام شرکت (Ret) است. بازده سهام هر شرکت نیز با استفاده از قیمت بازار سهام شرکت در اول و آخر 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 اطمینانهای محیطی است. برای برآورد عدم اطمینانهای محیطی متغیرهای متفاوتی مثل ویژگیهای فناوری (کریسر و

مارینو^۱، ۲۰۰۲؛ سیمرلی و لی^۲، ۲۰۰۰) رقابت در تامین مواد اولیه و رقابت برای مشتریان (دانسن^۳، ۱۹۷۲)، قوانین و مقررات و سیاستهای دولتی، محیط اقتصادی و روابط صنعتی (گردن و ناریانان^۴، ۱۹۸۴) و برخی متغیرهای دیگر مطرح شده است. در این پژوهش برای برآورد عدم اطمینانهای محیطی از دو معیار ضریب تغییرات فروش و تغییرپذیری پیش‌بینی سود هر سهم شرکت استفاده می‌شود. پژوهشهای پیشین نشان می‌دهد بین معیارهای عدم اطمینانهای محیطی و ادراک ذهنی مدیران از عدم اطمینانهای محیطی همبستگی مثبت و معناداری وجود دارد (بورجنیوس^۵، ۱۹۸۵). از طرفی تغییرپذیری بالا در فروش، شرایط نامطمئنی را ایجاد می‌کند که از طرف مشتریان بر شرکت تحمیل می‌شود؛ بنابراین مدیر به دلیل این عدم اطمینانها، در پیش‌بینی سهم شرکت از بازار، دچار تردید می‌شود (دچیو^۶، ۱۹۹۴). پژوهشهای پیشین نشان می‌دهد پراکندگی پیش‌بینی سود نیز به منزله شاخص مفیدی از عدم اطمینانهای واحد تجاری به کار می‌رود (بارون و استورک^۷، ۱۹۹۸). لذا پراکندگی پیش‌بینی سود هر سهم به منزله دومین شاخص عدم اطمینانهای محیطی به کار می‌رود. برای محاسبه ضریب تغییرات فروش $(CV(Z_{i,t}))$ از رابطه (۶) استفاده می‌شود.

رابطه (۶)

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

همچنین برای محاسبه تغییرپذیری پیش‌بینی سود هر سهم شرکت، از انحراف معیار سود هر سهم پیش‌بینی شده در ابتدای هر سال و تغییرات آن در طی سال استفاده می‌شود؛ که برای محاسبه آن از رابطه (۷) استفاده می‌گردد

رابطه (۷)

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

متغیر تعدیل‌کننده جهت آزمون فرضیه سوم و چهارم پژوهش، توانایی مدیریت (MA) است که برای اندازه‌گیری آن از مدل دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲)، استفاده شده است. در

¹ Kreiser & Marino

² Simerly & Li

³ Duncan

⁴ Gordon & Naryanan

⁵ Bourgeois

⁶ Dechow

⁷ Barron & Stuerke

الگوی مورد استفاده در این پژوهش ابتدا نسبت درآمد حاصل از فروش به عنوان خروجی و ۷ متغیر دیگر به عنوان ورودی، برای هر شرکت محاسبه شده است که این رابطه به صورت رابطه (۸) می‌باشد:

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 هزینه‌های اداری و تشکیلاتی، PPE اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات، OpeLease اجاره عملیاتی، R&D مخارج تحقیق و توسعه، Goodwill سرقتی و otherIntan سایر دارایی‌های نامشهود به غیر از سرقتی است. در ادامه دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) به منظور کنترل اثر ویژگی‌های ذاتی شرکت در الگویی که ارائه داده‌اند، کار آیی شرکت را به دو بخش جدا، یعنی کار آیی بر اساس ویژگی‌های ذاتی شرکت و توانایی مدیریت، تقسیم کرده‌اند. آنها این کار را با استفاده از کنترل ۵ ویژگی خاص شرکت اندازه شرکت، سهم بازار شرکت، جریان نقدی شرکت، عمر پذیرش شرکت در بورس و فروش خارجی (صادرات) انجام داده‌اند. هرکدام از این ۵ متغیر که ویژگی‌های ذاتی شرکت هستند، می‌توانند به مدیریت کمک کنند تا تصمیمات بهتری اتخاذ نماید قادر 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 شده‌اند:

رابطه (۹)

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

که در آن؛ Size اندازه شرکت و برابر است با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت؛ Market Share سهم بازار شرکت و برابر است با نسبت فروش شرکت به فروش کل صنعت؛ Free cash Flow Indicator افزایش (کاهش) در جریان‌های نقد عملیاتی را نشان می‌دهد که در صورت مثبت بودن جریان‌های نقدی عملیاتی، برابر یک و در غیر این صورت، برابر صفر در نظر گرفته می‌شود، Age عمر شرکت بوده و برابر با لگاریتم طبیعی

تعداد سالهای عمر شرکت است، Foreign currency Indicator صادرات شرکت z در سال t و برای شرکتهایی که صادرات داشته‌اند، برابر یک در غیر این صورت 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 شرکت‌های نمونه، از لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت‌های مذکور در پایان دوره استفاده می‌شود.

در نهایت برای آزمون فرضیه‌های اول تا چهارم پژوهش، به ترتیب از رابطه‌های (۱۰)

الی (۱۳) استفاده می‌شود

رابطه (۱۰)

$$EM_{i,t} = a_0 + a_1 UNC_{i,t} + a_2 MA_{i,t} + a_3 size_{i,t} + a_4 MKBK_{i,t} + e_{i,t}$$

رابطه (۱۱)

$$Ret_{i,t} = a_0 + a_1 UNC_{i,t} + a_2 MA_{i,t} + a_3 size_{i,t} + a_4 MKBK_{i,t} + e_{i,t}$$

رابطه (۱۲)

$$EM_{i,t} = a_0 + a_1 UNC_{i,t} + a_2 MA_{i,t} + a_3 UNC * MA_{i,t} + a_4 size_{i,t} + a_5 MKBK_{i,t} + e_{i,t}$$

رابطه (۱۳)

$$Ret_{i,t} = a_0 + a_1 UNC_{i,t} + a_2 MA_{i,t} + a_3 UNC * MA_{i,t} + a_4 size_{i,t} + a_5 MKBK_{i,t} + e_{i,t}$$

۴. جامعه و نمونه آماری

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:

پایان سال مالی، پایان اسفندماه هر سال بوده و در طول دوره تحقیق، تغییر سال مالی

نداده باشند.

معاملات آن‌ها در طول سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ دچار وقفه بیشتر از سه ماه نشده باشد.

اطلاعات صورتهای مالی آنها بصورت کامل و پیوسته، در دوره بررسی، در دسترس باشد.

جزء شرکتهای سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشد
همچنین برخی از داده‌های سال ۱۳۸۶ الی ۱۳۸۹ به دلیل دوره پنج‌ساله محاسبه ضریب تغییرات استفاده شد. در نتیجه، تعداد ۱۱۹ شرکت با اعمال این محدودیت‌ها در قلمرو زمانی مذکور انتخاب گردید.

۵. آمار توصیفی

در این پژوهش، برای دسته‌بندی داده‌ها و انجام محاسبات بر روی داده‌ها از نرم‌افزار Excel و همچنین برای انجام رگرسیون‌های لازم جهت برآورد مدل‌های آماری از نرم‌افزار EViews استفاده شده است. در نگاره (۱) یک نمای کلی از داده‌ها، شامل تعداد، میانگین، میانه، حداکثر و انحراف معیار متغیرهای محاسبه شده جهت آزمون فرضیه‌ها، ارائه شده است.

جدول 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: یافته‌های پژوهش

هنگامی که از داده‌های ترکیبی برای تخمین استفاده می‌شود 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 داده‌های تلفیقی باشد، تخمین مدل با روش داده‌های تلفیقی انجام می‌شود و اگر نتیجه آزمون بر استفاده از روش داده‌های تابلویی باشد آنگاه از آزمون‌ها سمن برای تشخیص اثرات ثابت یا تصادفی بودن الگو استفاده خواهد شد.

۶. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

جهت برآورد مدل‌های آماری و آزمون فرضیه‌های پژوهش، ابتدا با استفاده از سه آزمون Levene، Bartlett و Brown-Forsythe ناهمسانی واریانس موجود در مدل‌های آماری مورد بررسی قرار گرفت که نتایج این آزمون‌ها حاکی از وجود ناهمسانی واریانس در تمامی مدل‌های پژوهش بود. با توجه به وجود ناهمسانی واریانس در تمامی مدل‌های پژوهش، از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته (EGLS) برای برآورد مدل‌های پژوهش استفاده گردید.

در نگاره (۲) نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول و دوم با استفاده از رابطه‌های (۱۰) و (۱۱)، با در نظر گرفتن هر دو معیار عدم اطمینان‌های محیطی ارائه شده است.

جدول ۲: نتایج آزمون فرضیه اول و دوم

مدل‌های پژوهش						
رابطه ۱۱		رابطه ۱۰				
UNC2	UNC1	UNC2	UNC1			
Ret	Ret	EM	EM	متغیر وابسته		
۰/۱۲۳۲۶	۰/۰۴۳۳	۰/۰۰۰۰۲	۰/۰۵۷۹۴۱	مقدار	UNC	متغیر مستقل
۰/	۲۲۵	۰	-۰/	ضریب		
۰/۱۳۴۴	۰/۰۰۰۰	۰/۰۱۳۴	۰/۰۲۳۲	معناداری	MA	
				اماره t		
۰/۵۷۰۴	۰/۱۵۹۱	۰/۲۰۱۴۴۷	۰/۲۴۲۵۳۰	مقدار	SIZE	متغیرهای کنترلی
۱۹۷	۱۵۸	۰/	۰/	ضریب		
۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	معناداری	MK BK	
				اماره t		
۰/۹۳۶۲۰۵	۰/۵۶۰۴۷	۰/۰۰۹۱۶۲	۰/۰۲۷۰۲۵	مقدار	MK BK	
-۱/	-۲۱	۰/	۰/	ضریب		
۰/۰۸۲۰۴	۰/۰۰۰۴۷	۰/۰۰۴۸۵	۰/۰۰۰۰۶	معناداری	MK BK	
				اماره t		
۰/۹۵۶۷۹۲	۰/۳۵۰۹۲۸	۰/۰۰۰۴۶۰	۰/۰۰۰۳۷۱	مقدار	MK BK	
۰/	۱/	-۰/	۰/	ضریب		
۰/۰۲۹۷	۰/۰۱۱۵	۰/۲۵۴۰	۰/۴۵۹۰	معناداری	MK BK	
				اماره t		

۳۶۸۵۹۸	۹۸۰۲۷۳	۱۹۴۷۴۱	۱۶۳۴۵۹	مقدار	آماره F
۲/	۲/	۸/	۹/	سطح معناداری	
۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰		
۲۶۱۶۶۳	۳۳۸۹۶۸	۵۹۶۴۰۱	۶۲۶۴۰۱	ضریب تعیین تعدیل شده	
۰/	۰/	۰/	۰/		
۴۲۲۹۱۴	۴۱۴۲۵۶	۸۵۲۰۴۵	۹۱۳۹۳۷	آماره دوربین - واتسون	
۲/	۲/	۱/	۱/		

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه سطح معناداری آماره F برای تمام مدل‌ها که در نگاره (۲) ارائه شده است می‌توان بیان نمود تمامی مدل‌های فوق معنادار بوده و حداقل یکی از ضرایب مدل رگرسیونی مخالف صفر می‌باشد. همچنین با توجه به میزان آماره دوربین-واتسون ارائه شده در این نگاره، می‌توان دریافت تمامی مدل‌های 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 می‌شود؛ که این امر بیانگر ارتباط نسبتاً بالای متغیرهای مستقل و کنترلی با متغیر وابسته می‌باشد 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 می‌شود؛ که این امر بیانگر ارتباط نسبتاً پایین متغیرهای مستقل و کنترلی با متغیر وابسته می‌باشد.

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

جدول ۳: نتایج آزمون فرضیه سوم و چهارم

مدل‌های پژوهش						
رابطه ۱۳		رابطه ۱۲				
UNC 2	UNC 1	UNC2	UNC 1			
Ret	Ret	EM	EM	متغیر وابسته		
۰,۲۹۹۸	۰,۷۶۱۹	۰,۰۰۱۱۷	۰,۶۴۰۳	مقدار	UNC	متغیر

۰/۷	۱۰۷	۰/	-۰/۰	ضریب		مستقل
				معناداری		
۰/۱۰۸۲	۰/۰۰۳۱	۰/۴۷۹۳	۰/۰۲۲۸	آماره t		
۰۲۷۴۸	۸۷۹۶۳	۰۰۰۰۰۸	۰۰۹۱۵	مقدار	UNC* MA	متغیر تعدیل شده
۰/۸	-۲/۹	۰/۲۴	۰/۷	ضریب		
				معناداری		
۰/۱۸۶۱	۰/۹۴۲۶	۰/۵۴۸۵	۰/۵۷۲۸	آماره t		
۸۶۵۲۵	۰۲۹۳۸	۱۹۸۷۴۳	۲۳۶۵۸	مقدار	MA	
۹۴	۷۳	۰/	۰/۴	ضریب		
				معناداری		
۰/۰۰۰۹	۰/۰۱۷۷	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	آماره t		
۰۲۸۳۴	۱۲۹۹۹	۰۰۸۵۵۲	۰۲۶۴۲	مقدار	SIZE	متغیر های کنترلی
-۱/۷	-۱/۴	۰/	۰/۲	ضریب		
				معناداری		
۰/۷۶۳۴	۰/۷۳۵۳	۰/۱۰۰۲	۰/۰۰۰۸	آماره t		
۴۴۷۵۰	۴۴۳۸۹	۰۰۰۴۱۶	۰۰۰۳۶	مقدار	MKB K	
۰/۳	۰/۰	-۰/	-۰/۸	ضریب		
				معناداری		
۰/۳۷۹۰	۰/۳۷۷۴	۰/۳۶۶۶	۰/۴۶۵۶	آماره t		
۵۵۶۳۹	۵۱۲۸۳	۶۱۲۳۴۱	۱۶۲۴۲	مقدار	F آماره	
۴/۹	۶/۴	۸/	۹/۶	ضریب		
				سطح		
۰۰۰۴۳	۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	معناداری		
۰/۸	۰/۷					
۰۲۹۰۶	۰۴۴۳۴	۶۱۱۸۴۵	۶۲۸۲۸	ضریب تعیین تعدیل شده		
۰/۶	۰/۶	۰/	۰/۰			
۳۳۰۷۸	۱۶۰۵۹	۸۵۷۶۲۸	۹۱۶۲۲	آماره دوربین - واتسون		
۰/۵	۲/۱	۱/	۱/۶			

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه سطح معناداری آماره F برای تمام مدل‌ها که در نگاره (۳) ارائه شده است می‌توان بیان نمود تمامی مدل‌های فوق معنادار بوده و حداقل یکی از ضرایب مدل رگرسیونی مخالف صفر می‌باشد. همچنین با توجه به میزان آماره دوربین-واتسون ارائه شده در این نگاره، می‌توان دریافت تمامی مدل‌های 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 می‌شود؛ که این امر بیانگر ارتباط نسبتاً بالای متغیرهای مستقل و کنترلی با متغیر وابسته می‌باشد 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 می‌شود؛ که این امر بیانگر ارتباط بسیار پایین متغیرهای مستقل و کنترلی با متغیر وابسته می‌باشد.

۶.۱. نتایج آزمون فرضیه اول

فرضیه اول پژوهش بیان می‌دارد بین عدم اطمینان‌های محیطی و مدیریت سود رابطه معناداری وجود دارد. با عنایت به نتایج ارائه شده در نگاره (۲) فرضیه اول پژوهش پذیرفته می‌شود؛ بدین معنا که بین عدم اطمینان‌های محیطی محاسبه شده با استفاده از معیار ضریب تغییرات فروش و معیار تغییرپذیری پیش‌بینی 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 ۰,۰۱۳۴ می‌باشد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معنادار است.

۶.۲. نتایج آزمون فرضیه دوم

فرضیه اول پژوهش بیان می‌دارد بین عدم اطمینان‌های 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 اطمینان‌های محیطی، فرضیه دوم پژوهش پذیرفته می‌شود؛ بدین معنا که بین عدم اطمینان‌های 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 محاسبه شده برای متغیر UNC1، ۰,۰۰۰۰ می‌باشد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معنادار بوده و فرضیه دوم پذیرفته می‌شود؛ اما چنانچه از معیار تغییرپذیری پیش‌بینی سود هر سهم شرکت به عنوان شاخصی از عدم اطمینان‌های محیطی استفاده شود، فرضیه دوم پژوهش پذیرفته نمی‌شود و وجود رابطه معنادار میان عدم اطمینان‌های محیطی محاسبه شده با استفاده از معیار تغییرپذیری پیش‌بینی سود هر سهم شرکت و بازده سهام پذیرفته نمی‌شود؛ به این ترتیب که مقدار احتمال آماره t محاسبه شده

برای متغیر UNC2، ۰,۱۳۴۴ می‌باشد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معنادار نبوده و فرضیه دوم پذیرفته نمی‌شود.

۳,۶. نتایج آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم پژوهش بیان می‌دارد، توانایی مدیر بر رابطه میان عدم اطمینان‌های محیطی و مدیریت سود تاثیر معناداری دارد. با توجه به نتایج ارائه شده در نگاره (۳) فرضیه سوم پژوهش پذیرفته نمی‌شود؛ بدین‌صورت که متغیر تعدیل‌شده عدم اطمینان‌های محیطی (محاسبه شده با استفاده از معیار ضریب تغییرات فروش و معیار تغییرپذیری پیش‌بینی سود هر سهم شرکت) با استفاده از توانایی مدیر، رابطه معناداری با مدیریت سود ندارد (مقدار احتمال آماره t محاسبه شده برای متغیر $UNC1*MA$ و $UNC2*MA$ به ترتیب، ۰,۵۷۲۸ و ۰,۵۴۸۵ می‌باشد که در سطح معناداری ۹۵ درصد، ضریب معنادار نیست)

۶,۴. نتایج آزمون فرضیه چهارم

فرضیه چهارم پژوهش بیان می‌دارد، توانایی مدیر بر رابطه میان عدم اطمینان‌های محیطی و بازده سهام شرکت تاثیر معناداری دارد. با توجه به نتایج ارائه شده در نگاره (۳) فرضیه چهارم پژوهش پذیرفته نمی‌شود؛ بدین‌صورت که متغیر تعدیل‌شده عدم اطمینان‌های محیطی (محاسبه شده با استفاده از معیار ضریب تغییرات فروش و معیار تغییرپذیری پیش‌بینی 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، ۰,۹۴۲۸ و ۰,۱۸۶۱ می‌باشد که در سطح معناداری ۹۵ درصد، ضریب معنادار نیست)

در نگاره (۴) خلاصه نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش ارائه شده است

جدول ۴: نتایج آزمون فرضیه‌ها

نتیجه	معیار عدم اطمینان‌های محیطی	عنوان فرضیه	فر ضیه
پذیرفته می‌شود	ضریب تغییرات فروش	بین عدم اطمینان‌های محیطی و مدیریت سود رابطه معناداری وجود دارد.	او
پذیرفته می‌شود	تغییرپذیری پیش‌بینی EPS		ل

پذیرفته می‌شود	ضریب تغییرات فروش	بین عدم اطمینان‌های محیطی و بازده سهام رابطه معناداری وجود دارد	دو م
پذیرفته نمی‌شود	تغییرپذیری پیش‌بینی EPS		
پذیرفته نمی‌شود	ضریب تغییرات فروش	توانایی مدیر بر رابطه میان عدم اطمینان‌های محیطی و مدیریت سود تاثیر معناداری دارد	سو م
پذیرفته نمی‌شود	تغییرپذیری پیش‌بینی EPS		
پذیرفته نمی‌شود	ضریب تغییرات فروش	توانایی مدیر بر رابطه میان عدم اطمینان‌های محیطی و بازده سهام تاثیر معناداری دارد	چه ارم
پذیرفته نمی‌شود	تغییرپذیری پیش‌بینی EPS		

منبع: یافته‌های پژوهش

۷. نتیجه‌گیری

شرکتها همواره تحت تاثیر عدم اطمینان‌های تحمیل شده از طرف محیط قرار دارند. این عدم اطمینان‌ها می‌تواند هم دارای آثار عملکردی بر فعالیت‌های شرکت باشند و هم بر گزارشگری مالی شرکت اثر بگذارند بنابراین مدیران همواره در تلاش‌اند تا به نحوی واحد تجاری تحت کنترل خود را با این محدودیت‌ها تطبیق داده و در نتیجه واحد تجاری کمتر تحت تاثیر این عدم اطمینان‌های محیطی قرار گیرد.

این پژوهش به بررسی تاثیر عدم اطمینان‌های محیطی بر مدیریت سود و بازده سهام شرکت پرداخته است. نتایج نشان می‌دهد در بازار بورس تهران در بازه زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۴ مدیران در مواجهه با عدم اطمینان‌های محیطی اقدام به مدیریت سود نموده و از این راهکار به عنوان سپری برای کاهش نوسان در سود شرکت استفاده کرده‌اند. این یافته‌ها با نتایج پژوهش جیب (۲۰۱۶) مطابقت دارد. همچنین نتایج نشان می‌دهد بازار، عدم اطمینان‌های محیطی ایجاد شده از طرف مشتریان (ضریب تغییرات فروش) را درک نموده و به این عدم اطمینان‌ها واکنش نشان می‌دهد (این نوع عدم اطمینان دارای محتوای اطلاعاتی می‌باشد) اما به عدم اطمینان‌های محیطی ناشی از تردید مدیر در مورد سود هر سهم واکنش نشان نمی‌دهد.

در نهایت نتایج پژوهش نشان می‌دهد توانایی مدیران شرکت‌های نمونه، در بازه زمانی پژوهش، تاثیری معناداری بر رابطه میان عدم اطمینان‌های محیطی با مدیریت سود و بازده

سهام ندارد. بدلیل آنکه هیچ پژوهش داخلی بطور مستقیم به نقش تعدیل‌کننده توانایی مدیران بر رابطه میان عدم اطمینان‌های محیطی و مدیریت سود و بازده سهام نپرداخته است بنابراین نتایج این پژوهش با بخشی از یافته‌های شیخ‌الاسلامی (۱۳۹۳) مطابقت دارد در این پژوهش نیز توانایی مدیران اثر معناداری بر رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری ندارد.

محدودیت اصلی پژوهش حاضر، کمبود مبانی نظری پیرامون مباحث مرتبط با عدم اطمینان‌های محیطی بود که دلیل آن، جدید بودن مباحث مربوطه در این حوزه می‌باشد با توجه به نتایج پژوهش، به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود در بررسی روند حرکتی قیمت سهام و بازده مرتبط با آن، به عدم اطمینان‌های محیطی ایجاد شده از طرف مشتریان شرکت توجه نمایند تا در تصمیم‌گیری مربوط به خرید و فروش سهام دچار اشتباه نشوند.

۸. منابع

- بزرگ اصل، موسی، و صالح زاده، بیستون (۱۳۹۴). رابطه توانایی مدیریت و پایداری سود به تفکیک اجزای تعهدی و جریان‌های نقدی در شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابرسی، سال چهارم. شماره ۵۸، ص ۱۵۳-۱۷۰.
- پیری، پرویز؛ دیدار، حمزه و خدایاریگانه، سیما (۱۳۹۳). تأثیر توانایی مدیر بر کیفیت گزارشگری مالی در طول چرخه عمر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال ۶، شماره ۳. ص ۹۹-۱۱۸.
- حجازی، رضوان؛ محمودی، محمد و شیخی، هادی (۱۳۹۰). تأثیر عدم اطمینان‌های محیطی بر اجزای سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال ۱، شماره ۲، ص ۲۷-۴۸.
- رضوانی، حمیدرضا، و سهام خدام، مازیار؛ (۱۳۸۹)؛ "دسته‌بندی معیارهای سنجش عدم اطمینان‌های محیطی و ارائه یک چارچوب مفهومی". تهران. پنجمین کنفرانس بین‌المللی مدیریت استراتژیک
- ریچارد، ال دفت. (۱۳۸۳). تئوری و طراحی ساختار. (ترجمع علی پارسایان). تهران. انتشارات دفتر پژوهش‌های فرهنگ.

سینایی، حسنعلی، و هاشمی قندعلی، عیسی (۱۳۸۸). بررسی میزان استفاده مدیران شرکت‌ها از نظریه اختیارات سرمایه‌گذاری. فصلنامه حسابداری مالی، شماره ۱۵، ص ۷۶-۹۲.

شیخ‌الاسلامی، فرامرز. (۱۳۹۳). تاثیر توانایی مدیران بر رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه قم.

محقر، علی؛ احمدی، امیر، محقر، فاطمه و معصوم زاده، نسیم (۱۳۸۹). بررسی عوامل اثرگذار درون و برون‌سازمانی بر تسهیم اطلاعات و کیفیت تسهیم اطلاعات در زنجیره تامین. تهران، ششمین کنفرانس بین‌المللی مدیریت فناوری اطلاعات و ارتباطات.

مدرس، احمد؛ قفقازی، زهرا و شاکری، امیر (۱۳۸۸). بررسی انگیزه‌های مدیریت سود در شرکت‌های نفتی، شیمیایی و فلزی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه حسابداری مالی، شماره ۴، ص ۷۸-۵۹.

نادری، سهم الدین (۱۳۸۸). استراتژی منعطف راز موفقیت در محیط‌های ناپایدار. تهران، چهارمین کنفرانس بین‌المللی مدیریت استراتژیک.

Ajibolade, S. O., Arowomole, 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. C., Ehrlich, D., & Louca, C. (2013). Managerial ability and firm performance: Evidence from the global financial crisis. Cyprus univeristy of technology working paper. www.mfsociety.org

Barron, O. E., & Stuerke, P. S. (1998). Dispersion in analysts' earnings forecasts as a measure of uncertainty. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 13(3), 245-270.

Bourgeois III, L. J. (1985). Strategic goals, perceived uncertainty, and economic performance in volatile environments. *Academy of management journal*, 28(3), 548-573.

Chandler Jr, A. D. (1969). Strategy and structure: Chapters in the history of the American industrial enterprise (Vol. 120). MIT press.

Chen, S., Shevlin, T., & Tong, Y. H. (2007). Does the pricing of financial reporting quality change around dividend changes?. *Journal of Accounting Research*, 45(1), 1-40.

Child, J. (1972). Organizational structure, environment and performance: The role of strategic choice. *sociology*, 6(1), 1-22.

Cormier, D., Ledoux, M., & Villeneuve, G. (2010). Earnings informativeness under Enviromental Uncertainty: Do IFRS and Legal Regime

Make a Difference?. Chaire d'information financière et organisationnelle, cahier de recherche, 6. www.ssrn.com

Davila, T., & Wouters, M. (2005). Managing budget emphasis through the explicit design of conditional budgetary slack. *Accounting, organizations and society*, 30(7-8), 587-608.

Dechow, P. M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. *Journal of accounting and economics*, 18(1), 3-42.

Demerjian, P., Lev, B., & McVay, S. (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*, 39(2), 295-327.

Galbraith, J. R. (1973). *Designing complex organizations*. Reading, Mass: Addison-Wesley.

Ghosh, D., & Olsen, L. (2009). Environmental uncertainty and managers' use of discretionary accruals. *Accounting, Organizations and Society*, 34(2), 188-205.

Gordon, L. A., & Narayanan, V. K. (1984). Management accounting systems, perceived environmental uncertainty and organization structure: an empirical investigation. *Accounting, organizations and society*, 9(1), 33-47.

Habib, Ahsan. (2016). Managerial talent, investment efficiency and stock price crash risk. www.Ssrn.Com.

Jin, L., & Myers, S. C. (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 uncertainty construct". *Management Decision*, No. 40, pp.895-905.

Lonial, S. C., & Raju, P. S. (2001). The Impact of Environmental Uncertainty on the Market Orientation--Performance Relationship: A Study of the Hospital Industry?. *Journal of Economic & Social Research*, 3(1). pp. 5-27.

McMullen, J. S., & Shepherd, D. A. (2006). Entrepreneurial action and the role of uncertainty in the theory of the entrepreneur. *Academy of Management review*, 31(1), 132-152.

Milliken, F. J. (1987). Three types of perceived uncertainty about the environment: State, effect, and response uncertainty. *Academy of Management review*, 12(1), 133-143.

Ogneva, M. (2008). Accrual quality and expected returns: The importance of controlling for cash flow shocks. University of Southern California.

Simerly, R. L., & Li, M. (2000). Environmental dynamism, capital structure and performance: a theoretical integration and an empirical test. *Strategic management journal*, 21(1), 31-49.

Sloan, R. G. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?. *Accounting review*, 289-315.

West, J., & Drnevich, P. L. (2010, October). The effects of environmental uncertainty on young and small businesses. In *Small Business, Entrepreneurship, and Economic Recovery Conference*. www.ssrn.com

