

بررسی تأثیر عدم اطمینان محیطی بر رابطه بین سررسید بدهی و سرمایه گذاری (مورد مطالعه: بانک های صادرات شهر زاهدان)

مجید جامی^۱

بهنام مرادخانی^۲

سهیم ریسی^{۳*}

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۰۶/۰۳ تاریخ چاپ: ۱۳۹۹/۰۶/۱۹

چکیده

عدم اطمینان محیطی را می توان به عنوان آشفتگی یا تغییر در بازارهای مشتری، اولویت مصرف کننده، فناوری یا شدت رقابت تعریف نمود. عملکرد شرکت ها در بازارهای بین المللی به چگونگی مدیریت این آشفتة بازار بستگی دارد؛ زیرا عدم اطمینان محیطی می تواند، سرعت یا تداوم سرعت را در بازارهای بین المللی کاهش دهد. یکی از ویژگی های بارز هر محیط اقتصادی، عدم اطمینان محیطی می باشد و تصمیمات درست و عقلایی بر مبنای اطلاعاتی گرفته می شود که ریسک و شرایط اطمینان را تشریح کند و یا حداقل به شناخت آن کمک نماید. این پژوهش از لحاظ نوع نتیجه، کاربردی و از لحاظ روش پژوهش، تجربی از نوع پس رویدادی است و از لحاظ آماری از نوع تحقیقات همبستگی است که برای آزمون فرضیه های پژوهش، رگرسیون خطی چندمتغیره به کار می رود. نتایج به دست آمده از این تحقیق نشان می دهد که عدم اطمینان محیطی به معنای نوعی ناتوانی در تخصیص احتمالات به حوادث قابل وقوع در آینده، فقدان اطلاعات درباره روابط علی و معلولی و یا اینکه نوعی ناتوانی در پیش بینی نتایج احتمالی یک تصمیم است و این امر می تواند بر سرمایه گذاری تأثیر گذار باشد.

واژگان کلیدی

عدم اطمینان محیطی، سررسید بدهی، سرمایه گذاری

۱- استادیار گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی هاتف، زاهدان، ایران. (Dr.jami58@gmail.com)

۲- مربی گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی هاتف، زاهدان، ایران. (behnammoradkhany@yahoo.com)

۳- دانشجو کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی هاتف، زاهدان، ایران. (Sahim.raisi@yahoo.com)

مقدمه

این تحقیق به بررسی تاثیر عدم اطمینان محیطی بر رابطه بین سررسید بدهی و سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد. عدم اطمینان محیطی می تواند، به عنوان آشفتگی یا تغییر در بازارهای مشتری، اولویت مصرف کننده، فناوری یا شدت رقابت تعریف نمود. عملکرد شرکت ها در بازارهای بین المللی به چگونگی مدیریت این آشفته بازار بستگی دارد؛ زیرا عدم اطمینان محیطی می تواند، سرعت یا تداوم سرعت را در بازارهای بین المللی کاهش دهد (سرواستاوا و همکاران^۱، ۲۰۱۸). یکی از ویژگی های بارز هر محیط اقتصادی، عدم اطمینان محیطی می باشد و تصمیمات درست و عقلایی بر مبنای اطلاعاتی گرفته می شود که ریسک و شرایط اطمینان را تشریح کند و یا حداقل به شناخت آن کمک نماید و در واقع آن چه که در محیط واقعی امروزی ما وجود دارد این است که ما شاید فقط در خلا یک محیط با اطمینان کامل باشیم و محیط پیرامون ما یک محیط همراه با عدم اطمینان و تاثیر آن را بر اطلاعاتی که براساس آن ها تصمیم گیری می کنیم را بیشتر بشناسیم. در سال های اخیر نظریه پردازان سازمانی و مدیران به موضوع نوآوری توجه زیادی نمودند. ارتباط بین محیط و نوآوری از اهمیت خاصی برخوردار بوده است.

بیشتر سازمان ها بطور فزاینده ای با تغییرات محیطی مواجه اند. یکی از چالش های مهم سازمان های امروزی، پاسخ به تغییر شرایط محیطی و انطباق با فشارهای آن می باشد (حسینی توابع و همکاران، ۱۳۹۲). میلر^۲ (۱۹۹۳) بیان می کند که منظور از عدم اطمینان محیطی ناتوانی مدیران عالی در پیش بینی شرایط محیط بیرونی یک سازمان می باشد. کورتمن^۳ (۲۰۱۴) عدم اطمینان را به عنوان فقدان اطلاعات کافی مربوط به متغیرهای محیطی برای تصمیم گیری درباره موضوعات مشخص تعریف می کند. محیط های تصمیم گیری را می توان از نظر شرایط و میزان دسترسی به اطلاعات به سه دسته اصلی محیط تحت اطمینان، محیط تحت ریسک و محیط تحت عدم اطمینان تقسیم نمود، اطمینان و عدم اطمینان نشانگر دو نقطه غایی هستند (دیانتی دیلمی و همکاران، ۱۳۹۵). دوم اطمینان یکی از جنبه های محیط خارجی است که در نتیجه سه موقعیت بوجود می آید (۱) فقدان اطلاعات درخصوص عوامل محیطی مرتبط با موقعیت تصمیم گیری مورد نظر، (۲) عدم توانایی در تعیین احتمالات با هر درجه ای از اطمینان در مورد اینکه چگونه عوامل محیطی بر موفقیت یا شکست آن واحد تصمیم گیری سازمانی بخصوص اثر می گذارند، (۳) فقدان اطلاعات در رابطه با هزینه های مربوط به یک تصمیم و یا فعالیت نادرست دانکن^۴ (۱۹۷۲) که جنبه های اطمینان و عدم اطمینان محیطی، در واقع یک بعد محیط نیست و آن برداشت تصمیم گیرنده، از اطلاعات مرتبط با محیط است؛ و به همین دلیل به آن عدم اطمینان محیطی درک شده می گویند (رضوانی و سهامخدا، ۱۳۹۱). عدم اطمینان های محیطی سازمان از جمله

¹ Srivastava, M & Moser, R & Hartmann, E

² Miller, k

³ Kortmann, S., Gelhard, C., Zimmermann, C., & Piller, F. T

⁴ Duncan, R.

مهمترین این عوامل بوده که ممکن است نوسان های زیادی را در سود گزارش شده ی شرکت ها ایجاد کند (حبیب و همکاران، ۲۰۱۱).

یکی از نظریاتی که مرتبط با ساختار سررسید بدهی ها است مسأله، اطلاعات متقارن است که به فرضیه های علامت دهی نقدینگی منتهی می شود. نظریه علامت دهی بر این مبنا است که انتشار بدهی کوتاه مدت علامت مثبتی از مخاطره اعتباری کم شرکت است. هم چنین شرکت هایی که سطح ارزش فعلی آنها کمتر از ارزش واقعی شان است و بدهی کوتاه مدت را ترجیح می دهند تا ارزش اعتباری خود را نشان دهند. در حالی که شرکت هایی که کیفیت پایینی دارند متمایل، به بدهی بلند مدت هستند چون در حالتی که هزینه مبادلات مثبت است نمی توانند، از عهده بدهی بلندمدت برآیند. به گونه ای کلی هر چه نرخ بندی های اعتباری (رتبه اعتباری و کیفیت شرکت) به صرف مخاطره پایین تر منتهی می شود، سررسید بدهی (نسبت بدهی های کوتاه مدت به کل بدهی ها)، رابطه معکوس قوی تری با کیفیت شرکت خواهد داشت. دیاموند^۵ (۱۹۹۱) در حمایت این نظریه نشان داد که هر چه رتبه اعتباری شرکت ها بالاتر باشد به دلیل، مخاطره تأمین مالی مجدد بدهی کوتاه مدت را کم تر ترجیح می دهند. این یافته بر این نکته دلالت می کند که احتمالاً شرکت هایی که عملکرد بهتری دارند، از بحران در سررسید اجتناب می کنند (استفانا و همکاران^۶، ۲۰۱۱؛ حاجیها و اخلاقی، ۱۳۹۱).

یکی از راه های مشارکت افراد در توسعه اقتصادی، سرمایه گذاری در بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار می باشد که بدان طریق، پس اندازهای کوچک سرگردان به سمت فعالیت های مولد و تولیدی راه پیدا کرده، چرخ تولید و اقتصاد به حرکت در می آید. با این حال، برخی از این محصولات پیچیده مالی، برای درک سرمایه گذاران، به ویژه برای سرمایه گذاران مالی تازه کار، مشکل هستند. تجربه نشان می دهد افرادی که با حدس و گمان سرمایه گذاری می کنند، منفعت بسیار کمی می برند (یوسفی، ۱۳۹۰).

برای امنیت سرمایه گذاری و کاهش مخاطره داشتن سواد مالی بهترین و قویترین ابزار است. در دنیای مدرن امروز، بدون توانایی در درک مسائل مالی و دانستن الفبای اقتصاد و امور مالی و داشتن سواد مالی، موفقیت سرمایه گذاری غیرممکن است. سواد مالی، مفهوم گسترده ای شامل اطلاعات و رفتار افراد، برای برخورداری از موقعیت امن مالی آتی است. این مفهوم در درجه اول شامل توانمندسازی و آموزش افراد و جوامع در برابر مسایل مالی می باشد تا از طریق آن قادر باشند به ارزیابی بازارها و محصولات و اخذ تصمیم گیری آگاهانه اقدام کنند (میلر^۷، ۲۰۰۹). در این تحقیق بر آنیم که چنانچه عدم اطمینان محیطی دچار تغییراتی شود، چه تغییراتی بر سررسید بدهی خواهد گذاشت و چگونه انرا تحت تاثیر قرار خواهد داد و با توجه به اینکه در شرکت ها، زمان سررسید بدهی دارای اهمیت می باشد، این امر چگونه می تواند عملکرد آنها را تحت تاثیر قرار دهد.

⁵ Miller, k

⁶ Stephana, A., Talaverab, O., Andriy, T.

⁷ Miller, k

بیان مسأله

بنکر و همکاران^۸ (۲۰۱۴) معتقدند شرکت هایی که با عدم اطمینان در تقاضا روبرو هستند، به سمت ساختارهای هزینه غیر انعطاف پذیر گرایش پیدا می کنند، به گونه ای که هزینه ثابت را افزایش و هزینه متغیر را کاهش می دهند. رشد رتبه اعتباری شرکت ها، عاملی اساسی و بنیادی در ارتباط با سرمایه گذاری ها و تصمیمات سرمایه گذاران است اکثر شرکت ها با توجه به سیاست های مربوط به اهداف بلندمدت در پی افزایش رتبه اعتباری شرکت و کاهش نسبت اهرم مالی برای ایجاد تعادل در میزان تولید محصولات هستند که ایجاد تعادل در تولید مستلزم ایجاد تعادل در فروش های شرکت است. با توجه به اهمیت روز افزون اعتبار تجاری شرکت ها به عنوان یکی از شاخص های ارزیابی عملکرد، انتظار می رود مدیران شرکت ها به دنبال راه کارهایی باشند که این اعتبار افزایش پیدا کند (چویی و کیم^۹، ۲۰۰۵). امروزه سازمان ها در محیطی پویا و با درجه بالایی از عدم اطمینان فعالیت می کنند، بنابراین برای مواجهه با چنین محیطی و استفاده بهینه از منابع نیازمند توسعه قابلیت انطباق پذیری تغییرات محیطی می باشند. انعطاف پذیری تولید به عنوان یکی از استراتژی های تولید، شرکت ها را قادر می سازد تا مزیت رقابتی به دست آورند و باعث بهتر شدن عملکرد در چنین محیط رقابتی و پویایی شوند (پاتل و همکاران^{۱۰}، ۲۰۱۲).

تاثیرپذیری این عوامل از محیط اطراف خود، باعث می شود که بطور ناخودآگاه رابطه ی خود با واحد تجاری را تعدیل نمایند. با تعدیل رابطه ی عوامل مذکور با واحد تجاری، عملکرد و سودآوری واحد تجاری تحت تاثیر قرار گرفته و نوسان های زیادی در سودآوری آن بوجود می آید (گوش و اولسن^{۱۱}، ۲۰۰۹). در بین عوامل مذکور، قابل پیش بینی نبودن عملکرد مشتریان مهم ترین عاملی است که می تواند تاثیر یکسانی را بر عملکرد همه ی شرکت ها داشته باشد و در نتیجه قابلیت مقایسه بین آن ها را افزایش می دهد (گوش و اولسن، ۲۰۰۹)؛ زیرا مشتریان تنها عاملی هستند که با اکثر شرکت ها رابطه دارند؛ واز آنجا که همه ی آن ها در جامعه ای با فرهنگ، عقاید و شرایط نسبتا یکسانی زندگی می کنند، در نتیجه، نحوه تغییر رفتار آن ها با همه شرکت ها نیز نسبتا یکسان خواهد بود (چونگ هانگ^{۱۲} و همکاران، ۲۰۱۱).

تحلیل سرمایه گذاری می تواند تا آن جایی که ممکن است، باعث بهبود مدیریت و افزایش ثروت سرمایه گذاران شده و تصمیم گیری آگاهانه را محقق سازد. مدیران شرکت ها، با شناخت عوامل مؤثر بر سرمایه گذاری و با به کارگیری آن ها در رسیدن به سطح سرمایه گذاری بهینه، می توانند نهایت بازدهی را ایجاد کنند (وردی^{۱۳}، ۲۰۰۶). کارایی سرمایه گذاری به صورت مفهومی شامل شناسایی، تأمین مالی و اجرای پروژه های با ارزش فعلی خالص مثبت است و ناکارایی

⁸ Banker, R., Byzalov, D. & Plehn-Dujowich, J.

⁹ Choi, Jong-Hong, Kim Jeong-Bon and Jay Junghun Lee

¹⁰ Patel, P. C., Terjesen, S., & Li, D.

¹¹ Gosh, D. Olson I.

¹² Choi, Jong-Hong, Kim Jeong-Bon and Jay Junghun Lee

¹³ Verdi, R.

سرمایه گذاری نیز گذر از فرصت های سرمایه گذاری با خالص ارزش فعلی مثبت (سرمایه گذاری کمتر از حد) و یا انتخاب پروژه هایی با خالص ارزش فعلی منفی (سرمایه گذاری بیشتر از حد) است (بیدل و همکاران^{۱۴}، ۲۰۰۹). بازارهای ناکارا دارای نواقصی هستند که می تواند سطح سرمایه گذاری بهینه شرکت را تحت تأثیر قرار داده و در نهایت، به فرآیند بیش سرمایه گذاری و یا کم سرمایه گذاری منتهی شود. بر اساس فرضیه بیش و کم سرمایه گذاری، از یک سو، وجود جریان نقد به سبب نبود تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران منجر به بیش سرمایه گذاری می شود و از سوی دیگر، وجود محدودیت در تأمین مالی، به کم سرمایه گذاری منتهی می گردد (بیدل و هیلاری^{۱۵}، ۲۰۰۶). ناکارایی سرمایه گذاری ریشه در نظریه نمایندگی و نظریه اقتصاد اطلاعات و مسائلی چون هزینه های نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی دارد (یو و همکاران^{۱۶}، ۲۰۱۲). عدم تقارن اطلاعاتی، به اصطکاک بازار و عدم کارایی سرمایه گذاری برای شرکت هایی که با محدودیت نقدینگی مواجه هستند، می افزاید (فازاری و همکاران^{۱۷}، ۱۹۹۸). گاهی اوقات، مشکلات نمایندگی ناشی از بیش سرمایه گذاری مدیران، در تعقیب منافع شخصی و سوء استفاده از جریان های نقد آزاد در پروژه هایی با خالص ارزش فعلی منفی است (استولز^{۱۸}، ۱۹۹۰). از یک سو، اغلب شرکت ها به دلیل مشکلات نمایندگی، بیش سرمایه گذاری گسترده ای دارند و به طور جدی از جریان های نقد آزاد سوء استفاده می کنند (ژین و همکاران^{۱۹}، ۲۰۰۷).

و از سوی دیگر، محدودیت های تأمین مالی و کمبود جدی در سرمایه گذاری، مربوط به عدم تقارن اطلاعاتی است (ژنگ و همکاران^{۲۰}، ۲۰۰۱). عدم تقارن اطلاعاتی، چندین تضاد بین ذینفعان اصلی ایجاد می کند که منتهی به فرآیند بیش یا کم سرمایه گذاری می گردد (مورگادو و پینادو^{۲۱}، ۲۰۰۳).

مبانی نظری و پیشینه تحقیق

پیروان کینز معتقدند معیار کارایی نهایی سرمایه نقش بسیار مهمی در تصمیمات سرمایه گذاری دارد. تصمیم به سرمایه گذاری بر اساس نظریه کینز به دو عامل بستگی دارد: نخست بازدهی ناشی از سرمایه گذاری که در واقع همان کارایی نهایی سرمایه گذاری است، دوم: بهره که معیار ارزیابی هزینه های فرصت ذخایر موجود است. نظریه مهم دیگر درباره سرمایه گذاری مربوط به اصل شتاب است که اولین بار توسط کلارک مطرح شد. در تحلیل شتاب ساده، تقاضا برای کالاهای سرمایه ای، افزون بر اینکه به میزان تغییر در سطح درآمد ملی بستگی دارد، به عامل دیگری یعنی نسبت سرمایه به تولید یا ضریب متوسط سرمایه نیز وابسته است. بعد از نظریه شتاب ساده، نظریه تعدیل موجودی سرمایه شکل گرفت.

¹⁴ Biddle, G., Hilary, G. & Verdi, R.

¹⁵ Biddle, G. & Hilary, G.

¹⁶ Xu, X., Wang, X., Han, N.

¹⁷ Fazzari, Steven, R. Glenn Hubbard, and Bruce Peterson

¹⁸ Stulz, R.

¹⁹ Zheng, J., He, X. and Wang, H

²⁰ Zheng, J., He, X. and Wang, H.

²¹ Morgado, M., and Pindado, J.

بر اساس نظریه تعدیل موجودی سرمایه، تغییر حجم سرمایه گذاری با سطح درآمد ملی رابطه مستقیم و با حجم موجودی سرمایه با یک دوره وقفه، رابطه عکس دارد.

نظریه دیگری در مورد سرمایه گذاری وجود دارد و آن این است که در کشورهای در حال توسعه که زیرساخت ها ناقص است و موانع زیادی برای سرمایه گذاری وجود دارد، سرمایه گذاری دولت می تواند با افزایش بازدهی سرمایه گذاری، زمینه را برای سرمایه گذاری بخش خصوصی مهیا کند. عوامل مؤثر بر سرمایه گذاری به دو دسته شناخته شده و نامشخص تقسیم می شود. از عوامل شناخته شده برخی قابل اندازه گیری نیست. به نظر می رسد کشورهای در حال توسعه، به رغم تمام تلاش هایی که در برنامه ریزی های اقتصاد انجام داده اند، ولی نسبت به کشورهای توسعه یافته در خصوص تشکیل کارآمد و استفاده مطلوب سرمایه از موقعیت مناسبی برخوردار نیستند و به نوعی دچار دور باطل هستند، لذا بر اساس مبانی نظری اجتماع پساواشنگتنی به نظر می رسد که مشکل در ساختار نهادهای این کشورها است. سرمایه گذار هنگام تصمیم برای سرمایه گذاری به دو اطمینان نیاز دارد: نخست، اطمینان از سودآوری قابل قبول پروژه ای که سرمایه او به وسیله آن تأمین مالی می شود. دوم، اطمینان از عدم تعرض سیاسی، نظامی، حقوقی و ... به سرمایه او (نورث^{۲۲}، ۱۳۷۷).

سرمایه گذاری یکی از مهم ترین متغیرهای کلان در اقتصاد محسوب می شود و تحت تأثیر عوامل متعدد مانند متغیرهای پولی و مالی، سیاسی و ساختاری قرار دارد. تقریباً اکثر اقتصاددانان، بی توجه به مکتب و دیدگاه فکری خود، بر تمرکز و تشکیل سرمایه به مثابه مهم ترین عامل تعیین کننده رشد و توسعه اقتصادی تأکید زیادی داشته اند. به اعتقاد نورکس معنی و مفهوم تمرکز سرمایه این است که یک جامعه تمام ظرفیت های مولد جاری خود را صرف تأمین نیازهای مصرفی خود نمی کند، بلکه بخشی از منابع مالی خود را صرف تولید کالاهای سرمایه ای مانند ماشین آلات، تجهیزات، ابزارهای تولید و تسهیلات حمل و نقل می کند. ماهیت یا جوهر جریان تمرکز سرمایه عبارت است از تخصیص بخشی از منابع جاری سرمایه جامعه به بخش های دیگر به منظور افزایش ذخایر سرمایه به صورت کالاهای سرمایه ای تا بتوان در آینده امکان بسط و توسعه بخش های تولید کالاهای مصرفی را ایجاد کرد (قره باغیان، ۱۳۷۱).

پیشینه تحقیق

حاجیها و اخلاقی (۱۳۹۶) به بررسی تأثیر ویژگی های هیأت مدیره بر ساختار سررسید بدهی شرکت پرداخته اند که در آن سررسید بدهی وابسته است نتایج این تحقیق نشان داد که اندازه هیأت مدیره بر ساختار سررسید بدهی (نسبت بدهی بلند مدت به کل بدهی) تأثیرگذار است و این رابطه نیز مثبت است. حاجیها و اخلاقی (۱۳۹۵) به بررسی تأثیر عوامل خاص شرکت بر ساختار سررسید بدهی پرداختند، نتایج پژوهش از این قرار بود که بین متغیر سودآوری و خط مشی تقسیم سود با ساختار سررسید بدهی رابطه مثبت و معنادار و بین مالیات و ساختار سررسید بدهی رابطه منفی و بین ریسک تجاری و ساختار سررسید بدهی رابطه ای یافت نشد.

²² Douglass Cecil North

اعتمادی و همکاران (۱۳۹۷) در بررسی اثر تعدیلی عدم اطمینان محیطی در تأثیر تغییرات بهای تمام شده بر عملکرد مالی شرکت ها نشان دادند اثر تعدیلی عدم اطمینان محیطی بر روی این رابطه غیر معنادار بوده است. ابراهیم پور و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی تأثیر عدم اطمینان محیطی، انعطاف پذیری تولید و کارایی عملیاتی بر عملکرد پرداختند. نتایج حاکی از آن است که بین عدم سطح اطمینان محیطی و انعطاف پذیری تولید تأثیر مثبت و معناداری وجود دارد. طاروق محبوب و جانگ وائیش (۲۰۱۹) در مقاله خود موانع سرمایه گذاری مستقیم خارجی در صنعت برق کشور بنگلادش را مورد بررسی قرار دادند که نتایج نشان می دهد که جنبه های سیاسی اثرگذارترین مانع سرمایه گذاری مستقیم خارجی در بخش برق است و بعد از آن جنبه های اقتصادی، اجتماعی و نظارتی مهم ترین عوامل هستند. از بین فاکتورهای فردی، تملک زمین اجاره، فساد اداری، سیستم انتقال گاز نامناسب موانع اصلی سرمایه گذاری خارجی در بخش برق است. ساختار مالکیت نیز در رتبه بندی تصمیمات برای انجام سرمایه گذاری مستقیم خارجی اهمیت دارد. آیگان و همکاران^{۲۳} (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی تأثیر ساختار بدهی بر روی سرمایه گذاری شرکت ها در بازه زمانی ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۶ در بین ۱۳۵ شرکت ترکیه ای پرداختند. نتایج به دست آمده نشان می دهد که ساختار بدهی اثر مثبت و معناداری بر سرمایه گذاری های شرکت دارد. این اثر برای شرکت هایی با فرصت های رشد بالاتر نسبت به شرکت هایی با فرصت های رشد پایین قویتر بوده است. همسو با ادبیات موجود، این یافته ها از این حمایت می کند که سطحی بالاتر از بدهی های بلند مدت در ساختار کل بدهی، سرمایه گذاری ها را برای شرکت هایی با فرصت رشد بالاتر کاهش می دهد.

اهداف پژوهش

بررسی تأثیر عدم اطمینان محیطی بر سررسید بدهی و سرمایه گذاری

سؤالات پژوهش

- ۱- بین عدم اطمینان محیطی و سررسید بدهی چه رابطه ای وجود دارد؟
- ۲- بین عدم اطمینان محیطی و سرمایه گذاری چه رابطه ای وجود دارد؟

فرضیات پژوهش

- ۱- بین عدم اطمینان محیطی و سررسید بدهی رابطه معناداری وجود دارد.
- ۲- بین عدم اطمینان محیطی و سرمایه گذاری رابطه معناداری وجود دارد.

روش پژوهش

این پژوهش از لحاظ نوع نتیجه، کاربردی و از لحاظ روش پژوهش تجربی از نوع پس رویدادی است. پژوهش حاضر، از لحاظ نظریه، در زمره پژوهش های اثباتی قرار دارد و از لحاظ آماری از نوع تحقیقات همبستگی است که برای آزمون فرضیه های پژوهش، رگرسیون خطی چندمتغیره به کار می رود و از لحاظ روش استدلال نیز این تحقیق از نوع پژوهش های استقرایی است.

²³ Aygun, M., Ic, S., and Sayim, M.

به منظور پژوهش، داده های کمی مورد نیاز برای آزمون فرضیه های پژوهش از صورت های مالی حسابرسی منتشر شده در بانکهای صادرات، بانک مرکزی و سامانه جامع اطلاع رسانی ناشران (شبکه کدال) و نرم افزار ره آورد نوین استخراج شده است. در مرحله بعد، از نرم افزار آماری Excel استفاده شده است و برای آزمون های آماری مربوطه از نرم افزار Eviews نسخه 9 استفاده شده است.

جامعه آماری پژوهش

جامعه آماری بررسی شده در این پژوهش، بانک های صادرات شهر زاهدان است.

حجم نمونه و روش اندازه گیری

در این تحقیق با توجه به کم بودن و محدود بودن جامعه آماری حجم نمونه از روش حذفی سیستماتیک تعیین می شود. لذا با توجه به حجم جامعه آماری تعداد نمونه مورد نظر ۱۰ بانک انتخاب می شود.

روش تجزیه و تحلیل اطلاعات

تجزیه و تحلیل داده آماری با استفاده از نرم افزار Eviews 9 و به سه روش مقطعی و سری زمانی و ترکیبی انجام شده است. منابع اطلاعاتی نیز از صورتهای مالی سایت بورس اوراق بهادار تهران (کدال)، بانک صادرات و بانک مرکزی استخراج شد.

قلمرو زمانی پژوهش

قلمرو زمانی پژوهش اطلاعات صورتهای مالی سالهای ۱۳۹۳ - ۱۳۹۷ می باشد.

آزمون فرضیات

فرضیه اول: بین عدم اطمینان محیطی و سررسید بدهی رابطه معناداری وجود دارد. با توجه به اینکه داده های پژوهش حاضر داده های ترکیبی است، در این نوع داده ها به منظور انتخاب بین روش داده های تابلویی و تلفیقی از آزمون F لیمر استفاده شده است. خلاصه نتایج این آزمون به شرح جدول ۱ می باشد.

جدول ۱. نتایج آزمون F لیمر

آماره F	مقدار معنی داری	درجه آزادی	نتیجه آزمون
۹/۶۲۸۳۴۵	۰/۰۰۰	۹	داده های تابلویی

با توجه به مقدار معنی داری که کمتر از ۰/۰۵ است، در نتیجه روش داده های تابلویی پذیرفته می شود. در روش داده های تابلویی انتخاب بین روش اثرات ثابت و اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده شده است.

جدول ۲. نتایج آزمون هاسمن

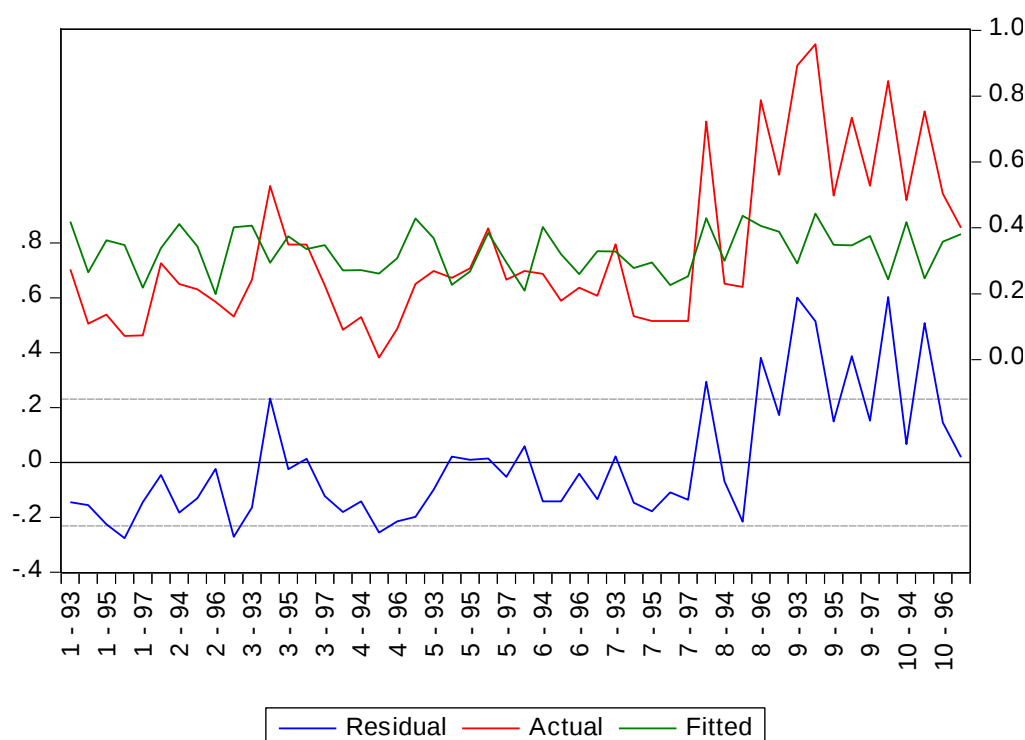
Statistic Test	Statistic	df	Prob
Cross-section Random	۵/۲۷۵۹۳۱	۱	۰/۰۲۱۶

آماره کای دو بدست آمده از انجام محاسبات ۵/۲۷۵۹۳۱ است و مقدار Prob آن کمتر از ۰/۰۵ است لذا فرض صفر مبنی بر استفاده از روش های ثابت با احتمال پیش از ۹۵٪ رد نمی شود و در نتیجه روش اثرات ثابت پذیرفته می شود.

جدول ۳. نتایج تجزیه و تحلیل

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری
عدم اطمینان محیطی	۰/۳۴۴۲۸۹	۰/۱۶۷۳۰۳	۲/۰۵۷۸۷۳	۰/۰۴۵۱
ضریب ثابت	۰/۱۲۰۷۵۲	۰/۱۰۶۴۸۵	۱/۱۳۳۹۸۰	۰/۲۶۲۴
ضریب تعیین	۰/۴۸۱۰۷۳	آماره F:	۴/۲۳۴۸۳۹	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۶۱۹۲۹	سطح معناداری	۰/۰۴۵۰۵۵	
دوربین واتسون: ۱/۹۱۶۵۱۵				

سطح معناداری برای آزمون این فرضیه به ترتیب برای متغیر عدم اطمینان محیطی کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود؛ یعنی بین عدم اطمینان محیطی و سررسید بدهی رابطه معناداری وجود دارد. با مشاهده مقادیر t محاسباتی و در ستون آخر مقادیر سطح احتمال پایین می باشد؛ بنابراین هر دو ضریب بطور معنی داری متفاوت از صفر می باشد به عبارت دیگر معنی دار می باشد. میزان ضریب تعیین R^2 برابر با ۰/۴۸۱۰۷۳ است و این بدان معنی است که عدم اطمینان محیطی توانسته است ۰/۴۸۱ واحد از تغییرات در سررسید بدهی را توضیح دهد. مقدار آماره F معنی دار بودن کلی ۴/۲۳۴۸۳۹ و بعبارت دیگر اثر معنی دار بودن متغیر را نشان می دهد که برابر با ۴/۲۳۴۸۳۹ می باشد یعنی برای نشان دادن قدرت معادله رگرسیونی در پیش گویی مورد نیاز می باشد. آماره دوربین واتسون که برای شناسایی استقلال خطاها از آن استفاده می شود مقدار ۱/۹۱۶۵۱۵ را نشان می دهد که این نشان دهنده عدم وجود خود همبستگی بین جزء خطاها می باشد؛ بنابراین رابطه ای معنادار بین متغیر مستقل اصلی و وابسته وجود دارد.



نمودار ۱. روند تغییرات فرضیه اول

فرضیه دوم: بین عدم اطمینان محیطی و سرمایه گذاری رابطه معناداری وجود دارد. با توجه به اینکه داده های پژوهش حاضر داده های ترکیبی است، در این نوع داده ها به منظور انتخاب بین روش داده های تابلویی و تلفیقی از آزمون F لیمر استفاده شده است. خلاصه نتایج این آزمون به شرح جدول ۴ می باشد.

جدول ۴. نتایج آزمون F لیمر

آماره F	مقدار معنی داری	درجه آزادی	نتیجه آزمون
۵/۵۳۰۷۶۷	۰/۰۰۰	۹	داده های تابلویی

با توجه به مقدار معنی داری که کمتر از ۰/۰۵ است، در نتیجه روش داده های تابلویی پذیرفته می شود. در روش داده های تابلویی انتخاب بین روش اثرات ثابت و اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده شده است.

جدول ۵. نتایج آزمون هاسمن

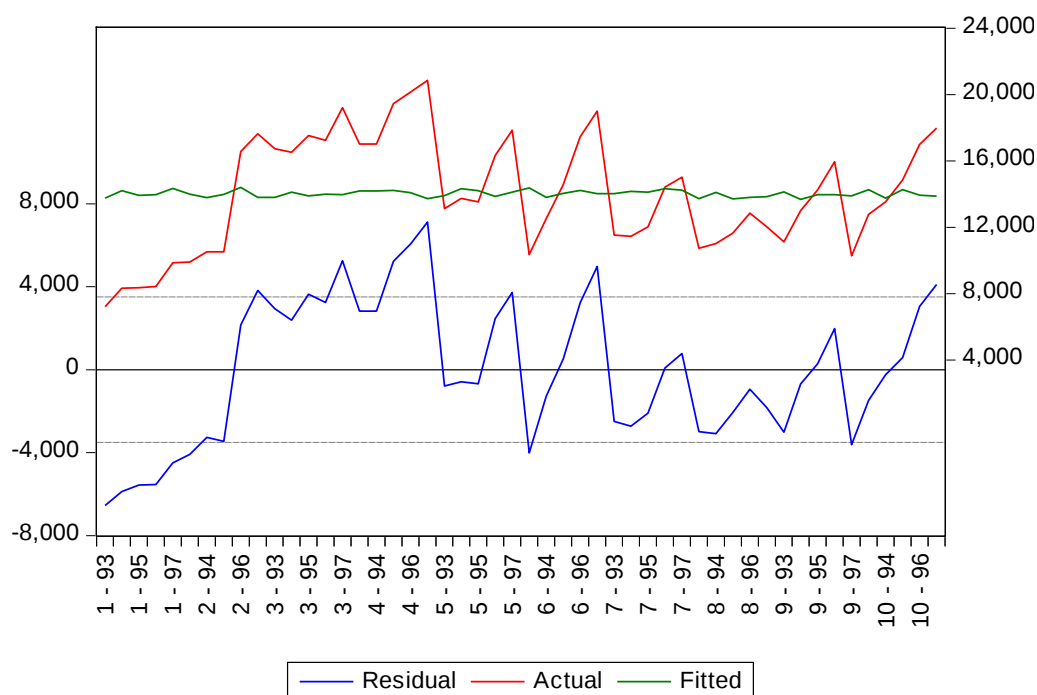
Statistic Test	Statistic	df	Prob
Cross-section Random	۰/۲۷۹۷۱۲	۱	۰/۵۹۶۹

آماره کای دو بدست آمده از انجام محاسبات ۰/۲۷۹۷۱۲ است و مقدار Prob آن بالاتر از ۰/۰۵ است لذا فرض صفر مبنی بر استفاده از روش های ثابت با احتمال پیش از ۹۵٪ رد می شود و در نتیجه روش اثرات تصادفی پذیرفته می شود.

جدول ۶. نتایج تجزیه و تحلیل

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری
عدم اطمینان محیطی	-۱۰۰۸/۴۳۹	۲۵۳۸/۹۴۲	-۴/۳۹۷۱۸۸	۰/۰۰۳۰
ضریب ثابت	۱۴۶۳۲/۵۴	۱۶۱۵/۹۷۸	۹/۰۵۴۹۱۴	۰/۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۴۰۳۲۷۵	آماره f:	۵/۱۵۷۷۵۸	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۹۷۴۸۹	سطح معناداری	۰/۰۲۹۸۹۰	
دوربین واتسون: ۲/۲۹۲۸۲۶				

سطح معناداری برای آزمون این فرضیه به ترتیب برای متغیر عدم اطمینان محیطی کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود؛ یعنی بین عدم اطمینان محیطی و سرمایه گذاری رابطه معناداری وجود دارد. با مشاهده مقایر t محاسباتی و در ستون آخر مقادیر سطح احتمال پایین می باشد؛ بنابراین هر دو ضریب بطور معنی داری متفاوت از صفر می باشد به عبارت دیگر معنی دار می باشد. میزان ضریب تعیین R^2 برابر با ۰/۴۰۳۲۷۵ است و این بدان معنی است که عدم اطمینان محیطی توانسته است ۰/۴۰۳ واحد از تغییرات در سر رسید بدهی را توضیح دهد. مقدار آماره F معنی دار بودن کلی ۵/۱۵۷۷۵۸ و به عبارت دیگر اثر معنی دار بودن متغیر را نشان می دهد که برابر با ۵/۱۵۷۷۵۸ می باشد یعنی برای نشان دادن قدرت معادله رگرسیونی در پیش گویی مورد نیاز می باشد. آماره دوربین واتسون که برای شناسایی استقلال خطاها از آن استفاده می شود مقدار ۲/۲۹۲۸۲۶ را نشان می دهد که این نشان دهنده عدم وجود خود همبستگی بین جزء خطاها می باشد؛ بنابراین رابطه ای معنادار بین متغیر مستقل اصلی و وابسته وجود دارد.



نمودار ۲. روند تغییرات فرضیه دوم

نتیجه گیری

نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که فرضیه اول مبنی بر: بین عدم اطمینان محیطی و سررسید بدهی رابطه معناداری وجود دارد، به علت داشتن سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ مورد تایید می باشد لذا می توان گفت که مورد تایید می باشد؛ به عبارت دیگر عدم اطمینان محیطی چنانچه دچار تغییراتی شود، تغییرات آن بر سررسید بدهی تاثیرگذار بوده و آن را تحت تاثیر قرار می دهد و با توجه به اینکه در شرکت ها، زمان سررسید بدهی دارای اهمیت می باشد، این امر می تواند عملکرد آنها را تحت تاثیر قرار دهد. ساختار سررسید بدهی به عنوان ابزاری برای فائق آمدن بر مساله انتخاب معکوس به صورت ارایه یک علامت معتبر به بازار استفاده میشود. لذا توجه به آن دارای اهمیت می باشد. لذا می توان گفت نتایج حاصل با مطالعات حاجیها و اخلاقی (۱۳۹۶) و (۱۳۹۵) همسو می باشد.

در فرضیه دوم مبنی بر: بین عدم اطمینان محیطی و سرمایه گذاری رابطه معناداری وجود دارد، به علت داشتن سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ مورد تایید می باشد لذا می توان گفت که مورد تایید می باشد؛ به عبارت دیگر بین تغییرات عدم اطمینان محیطی و سرمایه گذاری رابطه وجود دارد و با تغییر عدم اطمینان محیطی، سرمایه گذاری نیز تغییر خواهد کرد. به عبارتی تصمیم گیرندگان درباره عوامل محیطی اطلاعات کافی ندارند و برای پیش بینی تغییرات خارجی با مشکل روبرو می شوند. همچنین عدم اطمینان محیطی به معنای نوعی ناتوانی در تخصیص احتمالات به حوادث قابل وقوع در آینده، فقدان اطلاعات درباره روابط علی و معلولی و یا اینکه نوعی ناتوانی در پیشبینی نتایج احتمالی یک تصمیم است و این امر می تواند بر سرمایه گذاری تاثیرگذار باشد. لذا می توان گفت نتایج حاصل با مطالعه اعتمادی و همکاران (۱۳۹۷) و ابراهیم پور و همکاران (۱۳۹۶) همسو می باشد.

مراجع

- ۱- ابراهیم پور ازبری، مصطفی. اکبری، محسن. رفیعی رشت آبادی، فاطمه (۱۳۹۶). تأثیر عدم اطمینان محیطی، انعطاف پذیری تولید و کارایی عملیاتی بر عملکرد شرکت: نقش تعدیل گری ظرفیت جذب عملیاتی. فصلنامه علمی پژوهشی مطالعات مدیریت صنعتی، ۱۶ (۴۹)، ۳۷-۶۶.
- ۲- اعتمادی، دکتر حسین. سپاسی، دکتر سحر. خلیفه، رسول (۱۳۹۷). تأثیر تغییرات حسابداری بهای تمام شده بر عملکرد مالی شرکت های تولیدی از طریق متغیر سیستم قیمت گذاری با ملاحظه اثر تعدیلی عدم اطمینان محیطی درک شده. دانش حسابداری کرمان، ۹، ۶۷-۹۹.
- ۳- حاجیها، زهره و اخلاقی، حسنعلی (1395) تاثیر عوامل موثر بر ساختار سررسید بدهی آزمون تجربی تئوری نمایندگی و تئوری اهرم، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال دهم، شماره ۳۳، صص ۱۶۷-۱۴۷.
- ۴- حاجیها، زهره و اخلاقی، حسنعلی (1396) تاثیر عوامل خاص شرکت بر ساختار سررسید بدهی، پژوهش های تجربی حسابداری، سال اول، شماره ۱، صص ۶۲-۳۹.

- ۵- حاجیها، زهره و حسنعلی اخلاقی (۱۳۹۱). بررسی عوامل موثر بر ساختار سر رسید بدهی شرکت: آزمون تجربی تئوری نمایندگی و تئوری اهرم، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال دهم، شماره ۳۳، صص ۱۴۷-۱۶۷.
- ۶- حسنی توابع، عبدالله. کاظمی، مصطفی. مهارتی، یعقوب (۱۳۹۲). تأثیر عدم اطمینان محیطی بر نوآوری سازمانی: تبیین نقش ساختار سازمانی به عنوان متغیر مداخله گر، پژوهش های مدیریت منابع انسانی، دوره ۳، شماره ۴، صص ۶۷-۹۱.
- ۷- دیانتی دیلمی. زهرا، علم بیگی، امیر. خطیبی، حسن (۱۳۹۵). بررسی تأثیر عدم اطمینان محیطی بر اثر بخشی ابزارهای حسابداری مدیریت. فصلنامه علمی پژوهش دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال ۵، شماره ۱۷، صص ۸۷-۹۸.
- ۸- رضوانی، حمیدرضا. سهامخدا، مازیار (۱۳۹۱). ناظر استراتژی کسب و کار با عدم اطمینان محیطی مورد مطالعه شرکت های پگاه فارس و شامشام. فصلنامه علمی پژوهشی کاوش های مدیریت بازرگانی، سال چهارم، شماره ۷، صص ۸۸-۱۰۴.
- ۹- قره باغیان، مرتضی (۱۳۷۱). اقتصاد رشد و توسعه. جلد دوم، تهران، نشر نی، چاپ اول.
- ۱۰- نورث، داگلاس (۱۳۷۷). نهاد ها، تغییرات نهادی و عملکرد اقتصادی. ترجمه محمد رضا معینی، سازمان مدیریت و برنامه ریزی، مرکز مدارک اقتصادی اجتماعی و انتشارات.
- ۱۱- یوسفی، زهرا (۱۳۹۰). اندازه گیری سواد مالی سرمایه گذاران حقیقی بورس اوراق بهادار ایران و ارتباط سواد مالی با تنوع پرتفوی و تصمیمات سرمایه گذاری آن ها. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد یزد.
- 12- Aygun, M., Ic, S., and Sayim, M. (2017). "The impact of debt structure on firm investments: Empirical evidence from turkey"7 Archives of Business Research, 2(2), 22-7.
- 13- Banker, R., Byzalov, D. & Plehn-Dujowich, J. (2014). Demand uncertainty and cost behavior. The Accounting Review, 89 (3), 839-865.
- 14- Biddle, G. & Hilary, G. 2006. "Accounting Quality and Firm-Level Capital Investment", The Accounting Review 81, 963-982.
- 15- Biddle, G., Hilary, G. & Verdi, R. (2009), "How Does Financial Reporting Quality Relate to Investment Efficiency?", Journal of Accounting and Economics, 48:112-131.
- 16- Choi, Jong-Hong, Kim Jeong-Bon and Jay Junghun Lee(2011), "Value Relevance of Discretionary Accruals in the Asian Financial Crisis of 1997-1998", *Journal of Account, Public Policy*, No. 30, pp. 166 187.
- 17- Diamond, D. W. 1991. "Debt Maturity Structure and Liquidity Risk", Quarterly Journal of Economics 106, 709-737.
- 18- Duncan, R. (1972). Characteristics of organizational environments and perceived environmental uncertainty. *Administrative Science Quarterly*, 17, 313-327

- 19- Fazzari, Steven, R. Glenn Hubbard, and Bruce Peterson, (1988), "Financing Constraints and Corporate Investment", *Brookings Papers on Economic Activity* 1, 141-195.
- 20- Ghosh D. Olson I. Environmental Uncertainty and Managers Use of Discretionary Accruals. *Journal of Accounting, Organizations and Society* 2009; 34: 188-205.
- 21- Habib, A., Hossain, M., & Jiang, H. (2011). Environmental Uncertainty and the Market Pricing of Earnings Smoothness. *Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting*. 115. 10.
- 22- Kim, Y., Choi, S. M. (2005). "Antecedents of green purchase behavior: An examination of collectivism, environmental concern, and PCE". *NA-Advances in Consumer Research*, 32, PP:592-599.
- 23- Kortmann, S., Gelhard, C., Zimmermann, C., & Piller, F. T. (2014). Linking strategic flexibility and operational efficiency: The mediating role of ambidextrous operational capabilities. *Journal of Operations Management*, 32(7) :475-490
- 24- Mahbub, T., & Jongwanich, J. (2019). Barriers to foreign direct investment in the power sector: evidence from Bangladesh. *International Journal of Development Issues*.
- 25- Miller, k. (1993). Industry and Country Effects on Managers' Perceptions of Environmental Uncertainties. *Journal of International Business Studies*. 21 (4), 693-714
- 26- Miller, M., (2009), "The case for financial literacy in developing countries", World Bank Group, Washington, DC.
- 27- Morgado, M., and Pindado, J. (2003). The underinvestment and overinvestment hypotheses: An analysis using panel data. *European Financial Management*, 9:163-177
- 28- Patel, P. C., Terjesen, S., & Li, D. (2012). *Enhancing effects of manufacturing flexibility through operational absorptive capacity and operational ambidexterity*. *Journal of Operations Management*, 30(3): 201-220.
- 29- Stephana, A., Talaverab, O., Andriy, T., (2011), "Corporate Debt Maturity Choice in Emerging Financial Markets". *The Quarterly Review of Economics and Finance* 51, PP.141-151.
- 30- Stulz, R. (1990); "Managerial discretion and optimal financing policies", *Journal of Financial Economics*, Vol. 26, pp. 3-27.
- 31- Verdi, R. (2006), "Financial reporting quality and investment efficiency", Sloan School of Management, Working Paper, Available at: www.ssrn.com
- 32- Xu, X., Wang, X., Han, N. (2012). "Accounting conservatism, ultimate ownership and investment efficiency", *China Finance Review International*, 2 (1): 53-77.
- 33- Zheng, J., He, X. and Wang, H. (2001), "Financial constraints in the listed companies investment: explanation from the views of structure of equity", *Journal of Financial Research*, 11: 92-99

INVESTIGATING THE IMPACT OF ENVIRONMENTAL UNCERTAINTY ON THE RELATIONSHIP BETWEEN DEBT MATURITY AND INVESTMENT (CASE STUDY: SADERAT BANKS IN ZAHEDAN)

Majid Jami¹

Moradkhani Behnam²

Raeesi saheem³

Date of Receipt: 2020/08/24 Date of Issue: 2020/09/09

Abstract

Environmental uncertainty can be defined as turmoil or change in customer markets, consumer preference, technology or the intensity of competition. The performance of companies in international markets depends on how you manage this turbulent market. Because environmental uncertainty can reduce the speed or continuity of speed in international markets. One of the salient features of any economic environment is environmental uncertainty and right and rational decisions are made based on information which is describe the risk and the terms of the assurance or at least help to recognize it. This research is applicable in terms of results which is post-event test experiment based on research methodology. In addition, it is correlational study in terms of statistics which is applicable in measuring the hypothesis of research and multivariate linear regression. The results of this study show that environmental uncertainty means a kind of inability to assign probabilities to future events, lack of information about cause-and-effect relationships or it is an inability to predict the possible outcomes of a decision and that can affect investment.

Keywords

Environmental Uncertainty, Debt Maturity, Investment

1- Assistant Professor of Accounting, Hatef Higher Education Institute, Zahedan, Iran.
(Dr.jami58@gmail.com)

2- Instructor of Accounting Department, Hatef Higher Education Institute, Zahedan, Iran.
(behnammoradkhany@yahoo.com)

3- Master of Accounting Student, Hatef Institute of Higher Education, Zahedan, Iran.
(Sahim.raisi@yahoo.com)