



رابطه بین عدم اطمینان در سیاست‌های اقتصادی و عدم ثبات مدیریت: نقش تعدیل گری ریسک

پروین صدی^{۱*}

مسعود غلام زاده لداری^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۲/۱۸ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۹/۰۳

چکیده

عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی در شرکت نوسانات زیادی در رفتار مدیران ایجاد می‌کند. از این رو در این تحقیق، محقق به بررسی تأثیر عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی بر عدم ثبات مدیریت با نقش تعدیل گری ریسک پرداخته است. پژوهش حاضر از نظر ماهیت در گروه همبستگی و از لحاظ هدف کاربردی می‌باشد. تحقیق حاضر طی سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۱ انجام شده و جامعه آماری، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است و تعداد ۱۲۲ شرکت به عنوان نمونه آماری به روش حذفی و به طور تصادفی انتخاب شده است. نتایج پژوهش حاکی از آن است که عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی بر عدم ثبات مدیریت و همچنین تأثیر تعدیلی متغیر ریسک بر این رابطه مستقیم و معنادار است. مدیران تمایل دارند در پروژه‌هایی سرمایه گذاری کنند که بازدهی آن به قبل از پایان دوره تصدی آن‌ها برگردد و به دلیل اینکه دوره تصدی بلند مدتی پیش رو ندارند، صرفاً در جهت منافع سهامداران حرکت نمی‌کنند بلکه از مدت کوتاهی که در سمت خود قرار دارند در راستای رسیدن به اهداف خود استفاده می‌کنند. عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی در شرکت، منافع مدیران را دچار نوسان می‌کند و باعث می‌شود مدیران از سمت خود کناره‌گیری کرده و ریسک شرایط بحرانی را نپذیرند در نتیجه تغییر مدیران در شرکت افزایش می‌یابد. عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی باعث افزایش ریسک در شرکت خواهد شد و در نتیجه ریسک تخمین دقیق سودهای آتی توسط سهامداران را افزایش می‌دهد و آن را به یک موضوع بغرنج تبدیل می‌کند و این موضوع با چرخش مدیران حادث‌تر خواهد شد و در صورتی که مدیریت اقدام مناسبی برای کاهش ریسک و شدت نوسان پذیری انجام ندهد، عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران بیشتر خواهد شد. با توجه به نتایج این پژوهش پیشنهاد می‌شود در دورانی که شرکت دچار عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی است، مدیران میزان ریسک پذیری خود را کنترل کنند و در سمت خود باقی بمانند و ریسک شرایط بحرانی را تا رسیدن به نقطه اطمینان سیاست اقتصادی بپذیرند.

واژه‌های کلیدی: عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی، عدم ثبات مدیریت، ریسک.

^۱ استادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد ساوه، ایران، (نویسنده مسئول) * dr.sadricourse@gmail.com

^۲ استادیار گروه مالی و حسابداری، واحد علوم و تحقیقات، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران Masoud.gholamzade@gmail.com

۱- مقدمه

در پژوهش حاضر به بررسی عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی بر ثبات مدیریت با نقش تعدیل‌گری ریسک در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته می‌شود. ادعای مدیران نسبت به شرکت محدود به دوره تصدی آن‌ها است و همین مساله ممکن است باعث کاهش منافع سهامداران و ارزش شرکت شود. به همین جهت آن‌ها یا در حال نزدیک شدن به سن بازنشستگی هستند، یا جایگزینی آن‌ها محتمل است، (لو و ژانگ، ۲۰۲۰) همچنین هنگامی که محیط کسب و کار خارجی پر ریسک و پر نوسان می‌شود مدیران عملکرد بدتری دارند. تحقیقات اخیر نشان می‌دهد عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر ریسک سهام تاثیر مثبتی دارد و هرچه میزان عدم قطعیت بیشتر باشد مدیران ریسک پذیرتر خواهند بود.

مدیر به عنوان نماینده و کارگزار سهامداران مسئول ارتقای بهره‌وری و سودآوری بنگاه‌های اقتصادی و همچنین عهده دار وظایفی چون گذر از بحران‌های اقتصادی است. همچنین مدیر وظیفه دارد اطلاعات با کیفیت و عاری از هرگونه سوگیری را برای استفاده کنندگان اطلاعات حسابداری فراهم آورد. مدیران زمانی که به این سمت منصوب می‌شوند، به این دلیل که دوره تصدی بلند مدتی را برای خود پیش بینی نمی‌کنند، صرفاً در جهت منافع سهامداران حرکت نمی‌کنند، بلکه از مدت کوتاهی که در این سمت قرار دارند در راستای رسیدن به منافع خود استفاده می‌کنند. به همین دلیل ممکن است مدیران از سرمایه‌گذاری در پروژه‌های بلند مدت، به دلیل این که دوره تصدی آن‌ها به بازدهی نرسد خودداری کنند. از این رو تصمیم‌هایی که می‌تواند برای منافع شخصی مدیریت مفید باشد، ممکن است از نظر شرکت تصمیم‌های بهینه‌ای نباشد (دیانتی دیلمی، مرادزاده فرد، مظاهری، ۱۳۹۲). از آنجا که افق تصمیم‌گیری مدیران محدود به دوره تصدی مورد انتظارشان است، آن‌ها یا در حال نزدیک شدن به سن بازنشستگی هستند، یا جایگزینی آن‌ها محتمل است، علاوه بر این با توجه به موارد ذکر شده، انتظار می‌رود عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی موجب استعفاي مدیران از شرکت شود. سیاست‌های اقتصادی، از جمله امور پولی، مالی، نظارتی و مالیاتی محیطی که شرکت‌ها در آن فعالیت می‌کنند را شکل می‌دهند (لو و ژانگ، ۲۰۲۰) به دلیل بحران‌های مالی، اهمیت موضوع عدم اطمینان سیاست اقتصادی به دلیل اثرات منفی بالقوه خود بر روی فعالیت‌های اقتصادی افزایش زیادی پیدا کرده است (بلوم و همکاران، ۲۰۰۷؛

انتاتاکیویس و همکاران ۲۰۱۳). بیشتر مطالعات موجود بر تاثیر عدم اطمینان سیاست اقتصادی بر رفتار سرمایه‌گذاری شرکت‌ها و همچنین کارایی سرمایه‌گذاری‌ها متمرکز شده است (بلوم و همکاران ۲۰۰۷؛ جولیو و یوک، ۲۰۱۲). نتایج حاصل از مطالعه فوق نشان می‌دهد که ارتباط متقابل میان سیاست پولی و مالی در توضیح توسعه بازارهای مالی بسیار مهم است و سیاست‌های فوق به طور مستقیم و یا غیرمستقیم، بر بازار سهام موثر هستند. لذا سرمایه‌گذاران و فعالان اقتصادی حاضر در بازار سرمایه بایستی این سیاست‌ها را به طور همزمان مورد توجه قرار دهند. علاوه بر این، عدم اطمینان سیاست اقتصادی بالا بر عدم تقارن اطلاعات بین کارکنان داخلی شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران خارجی می‌افزاید (ناگار و همکاران، ۲۰۱۹) و باعث افزایش اتکاء سرمایه‌گذاران به افشاء شرکت‌ها در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری و توانایی مدیران در دستکاری در آمدها می‌شود (لو و ژانگ، ۲۰۲۰).

به طور کلی منابع مورد استفاده سرمایه‌گذاران را می‌توان در دوگروه منابع اطلاعاتی در مورد وضعیت کلان اقتصادی و وضعیت خاص شرکت طبقه‌بندی کرد. اطلاعات در مورد وضعیت کلی اقتصاد، شامل اطلاعاتی است که کل اقتصاد را فراگرفته و بر کل شرکت‌ها اثر می‌گذارد؛ اما اطلاعات در مورد وضعیت خاص شرکت، شامل اطلاعاتی مانند تغییر مدیران، وضعیت مالی شرکت هستند. بنابراین سرمایه‌گذاران به هر دو منبع اطلاعاتی توجه می‌کنند؛ اما موضوعی که در این زمان اهمیت زیادی دارد، این است که وضعیت کلی اقتصاد می‌تواند بر عملکرد شرکت‌ها تأثیر بگذارد. (جانسون، ۱۹۹۹)

سیاست‌های پولی و مالی پیش‌بینی شده می‌توانند، اثر مثبتی بر قیمت سهام در بورس اوراق بهادار داشته باشند. اما برخلاف سیاست‌های پولی و مالی پیش‌بینی شده، سیاست‌های پولی و مالی پیش‌بینی نشده از جمله بی‌ثباتی در رشد حجم نقدینگی سبب سردرگمی فعالین اقتصادی شده و اثری متفاوت بر قیمت سهام دارد. تا زمانی که تورم قابل پیش‌بینی است دیگر یک سرچشمه‌ی ناپایداری و نااطمینانی وجود ندارد. اما زمانی که شوک سیاسی مشاهده گردد و تورم غیر منتظره و غیر قابل پیش‌بینی باشد، شرایط متفاوت خواهد بود. نوسانات نامرتب و بی‌ثباتی‌ها در رشد حجم نقدینگی دارای اثر روانی منفی بر شکل‌گیری انتظارات بوده، مخصوصاً اگر این نوسانات ناشی از کسری بودجه دولت باشد که در ایران نیز عموماً چنین شرایطی برقرار می‌باشد (ابزری و همکاران، ۱۳۸۶).

یکی از ویژگی‌های بارز هر محیط اقتصادی، عدم اطمینان محیطی می‌باشد و تصمیمات درست و عقلایی بر مبنای اطلاعاتی گرفته می‌شود که ریسک و شرایط اطمینان را تشریح کند و یا حداقل به شناخت آن کمک نماید؛ یعنی این که تصمیم گیرندگان درباره عوامل محیطی اطلاعات کامل ندارند و برای پیش بینی تغییرات خارجی با مشکل مواجه هستند. همچنین به معنای ناتوانی در تخصیص احتمالات به حوادث قابل وقوع در آینده و یا اینکه نوعی ناتوانی در پیش بینی نتایج احتمالی یک تصمیم است. بنابراین، الزام است که ما واژه عدم اطمینان و تأثیر آن را بر اطلاعاتی که بر اساس آنها تصمیم گیری می‌نماییم را بیشتر بشناسیم. نا اطمینانی فضایی است که تصمیم فعالین اقتصادی اعم از خانوارها، بنگاهها و بخش دولتی در زمینه‌های مختلف با عدم اطمینان همراه است. در بیان مفهوم نااطمینانی می‌توان گفت وضعیتی که وقایع آینده و یا رخ دادن آنها پیش بینی شده نباشد. نااطمینانی وقتی وجود دارد که یا اتفاقات آینده مشخص و معلوم نباشد و یا با وجود مشخص بودن اتفاقات آینده احتمال آنها قابل پیش بینی نیست. به بیان دیگر علت اصلی نااطمینانی فقدان دانش پیش بینی است. در یک موقعیت معین یک فرد نمی‌تواند اطلاعات را به طور کمی و کیفی به گونه ای مناسب تشریح، پیش بینی و ارائه کند تا به طور معین و به شکل مقداری (عددی) مرتب سازد. فقدان اطلاعات معمول ترین عامل برای عدم اطمینان می‌باشد (اربابیان، ۱۳۹۱).

۲- پیشینه تحقیق و مبانی نظری

۲-۱- پیشینه داخلی

شیرمردی و همکاران (۱۴۰۳) به بررسی نقش شوکهای نااطمینانی مالی، نااطمینانی اقتصادی، نااطمینانی سیاستهای اقتصادی به عنوان ریسک سیستماتیک و مدل پنج عاملی فاما و فرنچ به همراه مومنوم به عنوان ریسک غیر سیستماتیک در بازار سرمایه کشور امریکا و اثرات کوتاه مدت و بلندمدت آن بر بازده سهام (شاخص اس اند پی بورس نیویورک) با استفاده از الگوی خودبازگشت برداری ساختاری و دادههای فصلی پرداخته است. نتایج حاکی از آن است که در کوتاه مدت بیشترین تأثیر شوک های منفی به ترتیب ناشی از متغیرهایی همچون بازده سهام، عامل سودآوری، تفاوت میانگین بازده پرتفوی سهام شرکت‌های کوچک و پرتفوی سهام شرکت‌های بزرگ و مومنوم می‌باشد. در بلندمدت نیز بیشترین تأثیر شوکهای منفی به

ترتیب ناشی از متغیرهایی همچون نااطمینانی سیاستهای اقتصادی، بازده سهام، نااطمینانی اقتصادی و عامل سرمایه-گذاری بوده است. در بلندمدت بیشترین تأثیر شوکهای مثبت به ترتیب ناشی از متغیرهایی همچون تفاوت میانگین بازده پرتفوی سهام شرکت‌های کوچک و پرتفوی سهام شرکت‌های بزرگ، تفاوت میانگین بازده پرتفوی سهام شرکت‌هایی با نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار بال و پرتفوی سهام شرکت‌هایی با نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار پایین، عامل سودآوری، مومنوم، نسبت نرخ بازده بازار و نرخ بازده بدون ریسک و در نهایت نااطمینانی مالی بوده است.

شاهمرادی و همکاران (۱۴۰۲) به ارائه مدلی برای شاخص بی‌نظمی مالی با تأکید بر ریسک مالی پرداخته است. بدین منظور پرسشنامه‌ای برای نظرخواهی از خبرگان درباره وزن و اهمیت معیارهای در نظر گرفته شده برای سنجش بینظمی مالی شرکت، تهیه و بین آنها توزیع شد و با استفاده از یکی از روش‌های مدل تصمیم گیری چند معیاره (آنتروپی شانون) وزن و اهمیت معیارها تعیین گردید. نتایج به دست آمده نشان می‌دهد که مدل پیشنهادی شاخص مناسبی برای بی‌نظمی مالی است. همچنین نتایج دربرگیرنده آن است که ریسک مالی باعث افزایش بی‌نظمی مالی می‌شود.

معتمدی و تاری وردی (۱۴۰۱) به بررسی "تأثیر عدم اطمینان محیطی بر پایداری سود" پرداختند. نتایج به دست آمده نشان می‌دهد که عدم اطمینان محیطی تأثیر منفی و معناداری بر پایداری سود دارد؛ بنابراین نتایج پژوهش حاکی از آن است که عدم اطمینان محیطی، با ایجاد محدودیت جدی برای شرکت و با اتخاذ استراتژی و تصمیم‌گیری ناصحیح مدیران و افزایش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت و سهامداران موجب کاهش پایداری سود می‌شود.

محمدی و کریمی دلدار (۱۴۰۰) به "بررسی تأثیر عدم اطمینان اقتصادی و شاخص‌های افشاگری مسئولیت اجتماعی بر همزمانی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران" پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد افزایش نرخ تورم و عدم اطمینان‌های منتج از آن منجر به افزایش نااطمینانی بازده سهام می‌گردد و این موضوع احتمال کاهش سرمایه گذاری بخش خصوصی در بازار سهام را در پی دارد لذا به منظور تضمین حداقل عایدی سهامداران در رژیم کم بازده، عملیاتی کردن روش‌های جدید از جمله بازارگردانی و حمایت بورس از سرمایه گذاران با روش‌های مختلف از جمله

کاهش ریسک و افزایش شفافیت اطلاعات ضروری بنظر می‌رسد.

مسعود سیمخواه و رضا اسدی آباد (۱۳۹۹) به "بررسی تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر ریسک سقوط قیمت سهام و قدرت مدیریت عامل اجرایی" پرداختند. نتایج بدست آمده از این تحقیق نشان می‌دهد که عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر مثبت معناداری دارد. همچنین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و ریسک سقوط قیمت سهام بر قدرت مدیریت عامل اجرایی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر منفی معناداری دارد.

قادری و همکاران (۱۳۹۹) مدلی برای مدیریت ریسک شرکتی و پیامدهای آن در کنترل مؤثر ویژگیهای سود شرکت ارائه داده‌اند. در این تحقیق جهت اندازه‌گیری ویژگی های سود از سه معیار پایداری سود، به موقع بودن سود و محافظه کاری سود بهره گرفته شده است. بر اساس نتایج به دست آمده، مدیریت ریسک سازمانی تأثیر معناداری بر ویژگیهای سود ندارد

علیرضا جرجرزاده و بابک سالم دزفولی (۱۳۹۸) به بررسی "تأثیر عدم اطمینان اقتصادی بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و مدیریت اقلام سود واقعی" پرداختند. آنها برای تعیین میزان مدیریت سود واقعی از سه معیار هزینه اختیاری غیرعادی، هزینه تولید غیرعادی و جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی و برای اندازه گیری عدم اطمینان متغیرهای کلان اقتصادی از چهار معیار رشد تولید ناخالص ملی، نرخ تورم، نرخ ارز و نرخ بهره با استفاده از شاخص‌های آرچ و گارچ استفاده کردند. نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد که معیارهای عدم اطمینان اقتصادی (رشد تولید ناخالص ملی، نرخ تورم، نرخ ارز و نرخ بهره) تأثیر مثبت و معناداری بر مدیریت سود واقعی (هزینه اختیاری غیرعادی، هزینه تولید غیر عادی و جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی) دارد.

۲-۲- پیشینه خارجی

هوانگ و همکاران (۲۰۲۳) به طور تجربی تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر رفتارهای منفعت طلبانه مدیران را بررسی می‌کند، رفتارهای صریح منفعت طلبانه را از رفتارهای ضمنی متمایز می‌کند و اثر تعدیل‌کننده کنترل داخلی را مورد مطالعه قرار می‌دهد. نتایج نشان می‌دهد که افزایش عدم قطعیت در سیاست‌ها، رفتارهای منفعت طلبانه آشکار مدیران را مهار می‌کند، اما رفتارهای ضمنی تشویق می‌شوند. کنترل داخلی می‌

تواند اثرات فوق را تنظیم کند. تحقیقات بیشتر ثابت می‌کند که تأثیر فوق در شرکت های دولتی قابل توجه تر است. سرمایه گذاران نهادی باثبات و رقابت سالم در بازار می‌توانند نقش خاصی در حکمرانی ایفا کنند. این پژوهش به ادبیات مربوط به تأثیر عدم اطمینان سیاست اقتصادی بر حاکمیت شرکتی کمک می‌کند.

فنگ و همکاران (۲۰۲۳) تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر عملکرد شرکت را مورد بررسی قرار دادند. با استفاده از یک شاخص مبتنی بر خبر، عدم قطعیت سیاست اقتصادی و داده‌های سطح شرکتی در چین، سرمایه‌گذاری شرکت، اشتغال و درآمد به طور منفی با عدم اطمینان اقتصادی مرتبط با سیاست اقتصادی مرتبط است. این رابطه منفی در شرکت های در مقایسه با شرکت های غیردولتی تضعیف می‌شود. شواهدی ارائه می‌شود که نشان می‌دهد عدم قطعیت سیاست اقتصادی، انگیزه‌های شرکت‌ها را برای گسترش فعالیت خود از طریق مکانیسم ریسک‌پذیری، نگهداری پول نقد و بار مالیاتی کاهش می‌دهد. تجزیه و تحلیل ارائه شده مرجعی را برای سیاست گذاران فراهم می‌کند تا به طور مؤثر نوسانات اقتصادی را کاهش دهند.

هوانگ هوانگ، هاپو لیو، باهوا یانگ (۲۰۲۱) به "بررسی عدم اطمینان سیاست اقتصادی و گردش مدیران اجرایی" پرداختند. این مقاله بررسی می‌کند که آیا عدم اطمینان سیاست اقتصادی باعث افزایش گردش مدیران اجرایی می‌شود یا خیر. دیدگاه درک منفی و تئوری تغییر تجارت نشان می‌دهد که مدیران احتمالاً در دوره‌های شرکتی شغل خود را ترک می‌کنند و این مورد باعث افزایش خطر داخلی و خارجی می‌شود. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که عدم اطمینان سیاست اقتصادی می‌تواند چرخش مدیران ارشد را تحت تأثیر قرار می‌دهد و اینکه میزان و جهت تأثیر به این مسئله بستگی دارد. شرکت‌ها می‌توانند چنین شوک‌هایی را تحمل کنند. مکانیسم عدم شمول این است که عدم اطمینان سیاست اقتصادی تقویت شود. همچنین ریسک‌پذیری شرکت‌ها تا حدی تأثیر منفی سیاست خارجی را کاهش می‌دهد. سازوکار فراگیری این است که در دوره عدم اطمینان سیاست اقتصادی، شرکت‌ها از خطرات داخلی و خارجی جلوگیری می‌کنند و بیشتر تولید می‌نمایند. بنابراین مدیران بهتر قادر به سازگاری با محیط‌های ناپایدار و کاهش تأثیر عدم اطمینان، با اطمینان به تصدی در دوره‌ی

مدیریت هستند. این مکانیسم‌ها تأثیر عدم اطمینان را در تحریک مدیران تعدیل می‌کنند.

مأمون و همکاران (۲۰۲۰) در تحقیقی با عنوان " قدرت مدیر عاملان و خطر سقوط قیمت سهام" بیان کردند که ما می‌دانیم که مدیران ارشد اجرایی قدرتمند (مدیران عامل) با خطر سقوط قیمت سهام بالاتر همراه هستند و ارتباط مثبت بین قدرت مدیر عامل و ریسک سقوط قیمت سهام هنگام کنترل مدیریت درآمد، وجود دارد. ارتباط بین مدیر عاملان قدرتمند و خطر سقوط قیمت سهام بالاتر بیشتر در بین شرکت‌هایی است که حساسیت بالاتری از ثروت مدیر عامل شرکت نسبت به قیمت سهام دارند و زمانی که مدیران عامل دارای مهارت‌های عمومی پایینی هستند مکانیسم‌های نظارت خارجی تضعیف می‌شود اما ارتباط بین قدرت مدیران عامل و خطر سقوط قیمت سهام بالاتر را از بین نمی‌برد.

کریستینا کریستوآ و کریستیس هاساپیس (۲۰۱۷)، به "بررسی عدم قطعیت سیاست اقتصادی و نرخ بازده بازار سهام" پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد نرخ بازده بازار سهام به طور منفی تحت تأثیر سطوح عدم قطعیت سیاسی در طی دهه اخیر قرار گرفته است. به علاوه وقتی که سرریزهای عدم قطعیت در نظر گرفته می‌شود، یک رابطه منفی و معنی دار بین نرخ بازده بازار سهام و شوک‌های EPU در همه کشورها به جز استرالیا یافته می‌شود که با فرصت‌های مطلوب توجیه می‌شود که سرمایه‌گذاران با سرمایه‌گذاری در این کشور پس از افزایش سطوح عدم قطعیت سیاسی در اقتصاد آمریکا می‌توانند به آن دست پیدا کنند.

۲-۳- مبانی نظری

عدم اطمینان سیاست اقتصادی به عدم توانایی شرکت در بررسی دقیق و در نظر گرفتن چگونگی تغییر سیاست‌های اقتصادی یک کشور یا حوزه خاص در طول فرآیند توسعه، از جمله عدم اطمینان در مورد سیاست‌های مالی، پولی و تجاری اشاره دارد (بیکر و همکاران، ۲۰۱۶). در پژوهش حاضر جهت سنجش عدم اطمینان سیاست اقتصادی، انحراف معیار بازده بازار برای ۱۲ ماه در یکسال مالی اندازه‌گیری خواهد شد و سپس لگاریتم از میانگین فوق گرفته می‌شود.

در این پژوهش منظور از **تغییر مدیریت** استعفا و یا به پایان رسیدن دوره تصدی مدیر است. در تعریف عملیاتی آن جهت سنجش چرخش مدیران از متغیر دامی استفاده شده است که اگر مدیر عامل نسبت به سال قبل تغییر کند عدد ۱ و در صورت

ثابت بودن مدیر عامل نسبت به سال قبل عدد ۰ در نظر گرفته می‌شود.

ریسک‌پذیری مدیریت با عنوان تصمیمات واقعی سرمایه‌گذاری که به دلیل داشتن نتایج فاقد قطعیت شاخص هستند، مفهوم سازی شده است (دورس و همکاران، ۲۰۰۸). ریسک عبارت است از احتمال از دست دادن تمام یا قسمتی از سود و یا اصل سرمایه، و به طور کلی نوسان‌پذیری بازده سرمایه‌گذاری. ریسک می‌تواند ناشی از سیاست‌ها و عوامل کلان اقتصادی کشور، مانند خصوصی‌سازی، تولید ناخالص داخلی و غیره و یا سیاست‌های اتخاذ شده در سطح خود شرکت‌ها، از قبیل نحوه‌ی تأمین مالی، سیاست‌های نقدینگی، قابلیت رشد شرکت و غیره باشد. برای مثال ریسک تجاری (یکی از انواع ریسک‌های مالی) را می‌توان در ناتوانی شرکت در پایداری در صحنه رقابت، یا در حفظ نرخ رشد و یا ثبات میزان سود دهی در کوتاه مدت یا درازمدت، تعریف کرد که متأثر از ریسک اقتصادی و عملیاتی است (میرزایی، ۱۳۹۳).

اگرچه برداشت منفی از تغییرات اجرایی وجود دارد، لیکن عدم اطمینان سیاست اقتصادی به دلیل انگیزه‌های بیشتر برای تغییر موقعیت شرکت‌ها، گردش مالی بیشتری ایجاد می‌کند. انتظار بر این است که شرکت‌های خطرپذیر و در مقیاس بزرگ، قادر به کاهش شوک‌های خارجی باشند، در حالی که متوسط شرکت‌ها تمایل دارند خطر جایگزینی مدیران ارشد را برای اهداف تغییر موقعیت استراتژیک بپذیرند. همچنین مدیران مسن‌تر و با سابقه طولانی‌تر به دلیل عدم اطمینان سیاست اقتصادی، احتمالاً شرکت را ترک می‌کنند و این مورد نشانگر پاسخ فعالانه به تغییر شرایط اقتصادی است. بدین ترتیب، عدم اطمینان سیاست اقتصادی، عامل مهمی بر تغییر مدیران شرکت‌ها محسوب می‌شود. اگرچه مطالعات متعددی به بررسی عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی پرداخته است لیکن تا کنون تأثیر این متغیر بر چرخش مدیران ارشد شرکت مورد بررسی قرار نگرفته است این تحقیق بر آن است بعد از مشخص نمودن تأثیر عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی بر چرخش مدیران شرکت، با تأثیر متغیر تعدیلگر ریسک بر آن، بر نوآوری تحقیق بیفزاید. بر این اساس و با توجه به مسائل مطروحه، مسئله اصلی این تحقیق آن است که عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی چه رابطه‌ای با برعدم ثبات مدیریت شرکت داشته و نقش میزان ریسک بر این رابطه چیست؟

۲-۴- فرضیه

۱.۳. فرضیه‌های تحقیق

فرضیه اول: رابطه معنی داری بین عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی و عدم ثبات مدیریت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد.

برای آزمون فرضیه‌های اول و دوم از مدل‌های رگرسیون زیر برگرفته از پژوهش هونگ هوانگ، هایو لیو، باهو یانگ (۲۰۲۱) استفاده شده است.

مدل فرضیه اول:

$$TURN_{it} = \alpha + \beta_1 EPU_{it} + \beta_2 Controls_{it} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه دوم: رابطه معنی داری بین عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی و عدم ثبات مدیریت با تاثیر تعدیلی ریسک‌پذیری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد.

مدل فرضیه دوم:

$$TURN_{it} = \alpha + \beta_1 EPU_{it} + \beta_2 EPU_{it} * Risk + \beta_3 Risk + \beta_4 Controls_{it} + \varepsilon_{it}$$

۲.۳. شیوه عملیاتی اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

برای اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش به روش هونگ هوانگ، هایو لیو، باهو یانگ (۲۰۲۱) عمل شده است.

متغیر وابسته

عدم ثبات مدیریت ($TURN$): اگر مدیر عامل نسبت به سال قبل تغییر کند عدد ۱ و در صورت ثابت بودن مدیر عامل نسبت به سال قبل عدد ۰ در نظر گرفته می‌شود.

متغیر مستقل

عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی (EPU): این متغیر بوسیله انحراف معیار بازده بازار برای ۱۲ ماه در یکسال مالی اندازه‌گیری خواهد شد و سپس لگاریتم از میانگین فوق گرفته می‌شود.

قیمت ابتدای بازار هرماه / (قیمت بازار ابتدای هر ماه - قیمت بازار پایان ماه) = بازده بازار هر ماه

بازده دارایی‌ها (ROA) = سود (زیان) خالص شرکت تقسیم بر میانگین دارایی‌های ابتدا و انتهای سال.

اندازه شرکت ($SIZE$) = لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت.

اهرم مالی ($Leverage$) = نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌های شرکت.

فرضیه اول: بین عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی و عدم ثبات مدیریت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد.

فرضیه دوم: ریسک‌پذیری بر رابطه بین عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی و عدم ثبات مدیریت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نقش تعدیلی دارد. هدف از تحقیق حاضر آن است که در راستای مبانی نظری به تعیین تاثیر موارد ذیل پردازیم:

۱- رابطه بین عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی و عدم ثبات مدیریت.

۲- رابطه بین عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی و عدم ثبات مدیریت با تاثیر تعدیلی ریسک‌پذیری.

۳-روش تحقیق

بر اساس هدف، تحقیق حاضر پژوهشی کاربردی و براساس ماهیت نیز با توجه به این که در این پژوهش به بررسی رابطه بین متغیرها پرداخته می‌شود، پژوهش از نظر ماهیت در گروه همبستگی قرار می‌گیرد. همچنین با توجه به این که داده‌های مورد استفاده در آن، براساس اطلاعات واقعی و تاریخی بوده، روش شناسی از نوع پس رویدادی می‌باشد. روش پژوهش، توصیفی از شاخه همبستگی می‌باشد. این تحقیق از حیث شیوه گردآوری اطلاعات، کتابخانه‌ای و مطالعه اسناد و مدارک (صورت‌های مالی شرکت‌ها) و یادداشت‌های پیوست صورت‌های مالی و مقالات و سایت‌ها در قالب قیاسی و گردآوری اطلاعات برای تایید و رد فرضیه‌ها به صورت استقرایی انجام گرفته است. تجزیه و تحلیل داده‌ها به منظور بررسی و ارزیابی فرضیه‌های پژوهش اهمیت ویژه‌ای دارد و از اساسی‌ترین مراحل انجام هر پژوهش است. با استفاده از نرم افزارهای ره آورد نوین و تجزیه و تحلیل داده‌ها به کمک نرم افزار $E-View$ و اکسل و $Minitab$ انجام خواهد گردید. جامعه آماری مورد نظر در این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۱ است برای انتخاب نمونه از روش حذف سیستماتیک استفاده و تعداد ۱۲۲ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شد.

رشد شرکت (MB) = ارزش بازار سهام به ارزش دفتری سهام (کل سهام).

حسابرسی (Soe) = اگر حسابرس شرکت سازمان حسابرسی باشد متغیر مجازی ۱ و در غیر این صورت ۰ در نظر گرفته می‌شود. مالکیت نهادی ($Top1$) = نسبت یا درصد سهامداران نهادی یا مالکیت نهادی.

تعداد مدیران ($Board$) = تعداد مدیران ارشد شرکت.

استقلال هیئت مدیره ($Independens$) = تعداد اعضای غیر موظف به کل اعضای هیئت مدیره.

تصدی اجرایی ($Tenure$) = میانگین تعداد کارکنان شرکت.

متغیر تعدیلگر

ریسک: همان ریسک‌پذیری شرکت است. ریسک‌پذیری بالاتر عدم اطمینان در مورد جریان‌های نقدی آینده یک شرکت را افزایش می‌دهد. برای محاسبه ریسک از ROA و انحراف و تغییرپذیری آن مطابق با فرمول‌های زیر استفاده می‌شود.

فرمول اول: انحراف معیار ROA با توجه به تعداد سال‌های تحقیق

$$Risk1_{it} = \sqrt{\frac{1}{N-1} \sum_{i=1}^N \left(adj_ROA_{it} - \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N adj_ROA_{it} \right)^2} \quad (1)$$

$$Risk2_{it} = \max(adj_ROA_{it}) - \min(adj_ROA_{it}) \quad (2)$$

که در آن $N = 5$ است. $Risk1$ با محاسبه انحراف استاندارد adj_ROA پنج ساله بدست می‌آید و $Risk2$ با محاسبه دامنه adj_ROA پنج ساله بدست می‌آید.

براساس مدل پژوهش و تعاریف عملیاتی متغیرهای فوق اکسل داده‌ها مربوط به ۱۲۲ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران جمع‌آوری گردید و سپس به آزمون‌هایی برای دست یافتن به نتایج فرایض انجام گردید.

۴- روش تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش

جهت تحلیل داده‌ها از دو بخش آمار توصیفی و آمار استنباطی استفاده شده است.

۴-۱- آمار توصیفی

جدول ۱- آماره‌های توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیرها	علامت اختصاری	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	جار کوبرا	آماره جار کوبرا
عدم ثبات مدیریت	TURN	۰/۲۷۷	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۴۴۷	۱۴۷/۶۷۶	۰/۰۰۰
عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی	EPU	-۰/۵۷۵	-۰/۴۸۲	۰/۲۰۸	-۳/۰۵۹	۰/۵۷۴	۹۰/۸۶۶	۰/۰۰۰
ریسک	Risk	۰/۰۱۰	۰/۰۰۷	۰/۲۳۲	۰/۰۰۰	۰/۰۱۲	۷۱۸۶۸/۲	۰/۰۰۰
ریسک در عدم اطمینان سیاست اقتصادی	EPURISK	-۰/۰۰۶	-۰/۰۰۲	-۰/۰۰۲	-۰/۳۵۹	۰/۰۱۶	۲۱۲۶۲۲	۰/۰۰۰
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۱۲۱	۰/۰۹۵	۵/۱۳۴	-۱/۱۸۹	۰/۲۹۰	۴۶۴۵۸/۷	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	۶/۴۲۱	۶/۳۵۷	۸/۷۴۳	۴/۹۵۳	۰/۵۸۹	۱۰۹/۲۰۷	۰/۰۰۰
اهرم مالی	LEV	۰/۶۴۰	۰/۵۸۶	۷/۸۲۹	۰/۰۲۵	۰/۵۱۹	۱۰۹۸۴/۸	۰/۰۰۰
رشد شرکت	MB	۵/۱۸۲	۵/۶۹۰	۳۴/۹۹۴	۲/۳۴۵	۰/۵۹۰	۶۹۷/۸۲۵	۰/۰۰۰
حسابرسی	Soe	۰/۱۶۶	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۳۷۳	۴۳۲/۱۹۴	۰/۰۰۰
مالکیت نهادی	Top1	۰/۶۲۳	۰/۶۹۷	۱/۴۲۶	۰/۰۰۰	۰/۲۷۱	۱۰۵/۵۷۲	۰/۰۰۰
تعداد مدیران	Board	۵/۰۳۲	۵/۰۰۰	۷/۰۰۰	۴/۰۰۰	۰/۲۸۴	۵۷۳۳/۵۱	۰/۰۰۰
استقلال هیئت مدیره	Independens	۰/۶۴۴	۰/۶۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۱۸۴	۶۰/۸۴۶	۰/۰۰۰
تصدی اجرایی	Tenure	۲/۶۴۴	۲/۶۳۲	۴/۷۷۸	۱/۰۷۹	۰/۵۰۰	۲۴۹/۵۰۹	۰/۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به نتایج جدول ۱ فوق درمی‌یابیم که تمامی متغیرها دارای توزیع نرمال نمی‌باشند زیرا نتیجه آزمون جاک برا حاکمی از این موضوع می‌باشد و مقدار احتمال آن زیر ۰,۰۵ شده است. با توجه به این موضوع که بین میانگین و میانه متغیرها فاصله کمی وجود دارد و انحراف معیار مطابق جدول فوق نیز در سطح

۴-۲-آمار استنباطی

۴-۲-۱-برآورد الگوی مدل فرضیه اول

جدول ۲-نتایج برآورد الگوی مدل فرضیه اول با اف – لیمر به روش GLS

متغیر وابسته : ثبات مدیریت (TURN)				
متغیرهای مستقل	علامت اختصاری	ضریب تاثیر	آماره t	مقدار احتمال (P)
عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی	EPU	۰/۰۸۴	۳/۵۲۵	۰/۰۰۰
بازده دارایی‌ها	ROA	-۰/۱۱۱	-۲/۶۶۴	۰/۰۰۷
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۰۱۶	-۰/۴۳۸	۰/۶۶۱
اهرم مالی	LEV	-۰/۲۸۵	-۲/۳۹۲	۰/۰۱۷
رشد شرکت	MB	۰/۰۰۰	۰/۳۷۶	۰/۷۰۶
حسابرسی	SOE	۰/۱۱۳	۲/۳۶۷	۰/۰۱۸
مالکیت نهادی	TOPL	۰/۱۷۸	۳/۶۹۰	۰/۰۰۰
تعداد مدیران	Board	۰/۲۱۵	۳/۱۰۶	۰/۰۰۲
استقلال هیئت مدیره	Independens	۰/۱۰۳	-۱/۳۷۰	۰/۱۷۱
تصدی اجرایی	Tenure	-۰/۰۰۳	-۰/۰۷۲	۰/۹۴۲
آرما	AR	۰/۰۷۶	۱/۹۹۳	۰/۰۴۶
عرض از مبدا	C	-۰/۷۶۷	-۱/۹۶۷	۰/۰۴۹
		۰/۵۹۸	ضریب تعیین تعدیل شده	
		۵/۹۵۹	آماره F	
		(۰,۰۰۰)	P-value	
		۱/۹۸۰	آماره دوربین- واتسون	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

که مدل محاسبه شده با درجه معینی از اطمینان، با صفر تفاوت دارد.

با توجه به جدول فوق ملاحظه می‌شود ضریب رگرسیونی متغیر عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی (EPU) بر ارزش شرکت برابر (۰,۰۸۵) یا ۸,۵ درصد و سطح معنی داری آن کمتر از (۰/۰۵) می‌باشد. بدین معنی است که عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی بر تغییر مدیر عامل شرکت تاثیر مستقیم و معناداری دارد.

با توجه به جدول ۲ نیز ملاحظه می‌شود سطح معنی داری متغیرهای کنترلی بازده دارایی‌ها، اهرم مالی، حسابرسی، مالکیت نهادی، تعداد مدیران کمتر از (۰/۰۵) می‌باشد. بدین معنی است متغیرهای فوق بر تغییر مدیر عامل شرکت تاثیر معناداری دارد.

نتایج آزمون فرضیه اول با توجه به جدول ۲ به شرح زیر می‌باشد: آماره دوربین واتسون بدست آمده نشان دهنده عدم وجود خود همبستگی بین اجزای خطا پس از اضافه شدن متغیر مجازی AR در سطح اول می‌باشد که در این موضوع از روش ARMA استفاده شده است تا مشکل خودهمبستگی رفع گردد. رتبه ضریب تعیین نیز نشان می‌دهد که متغیرهای توضیحی مدل از توان بالایی جهت تبیین تغییرات متغیر وابسته برخوردار می‌باشد. بدین صورت که متغیرهای مستقل پژوهش و فرضیه اول تا حدود ۶۰ درصد توانایی توضیح متغیر وابسته را دارا می‌باشند. همچنین مطابق با داده‌های جدول ۳ نظر به این که معناداری آماره F کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین می‌توان بیان کرد که مدل رگرسیون معنی‌دار است. معنادار بودن آماری به این معناست

و مابقی متغیرها شامل اندازه شرکت، رشد شرکت، استقلال هیئت مدیره و تصدی اجرایی معنی داری را با متغیر وابسته در مدل نشان نمی‌دهد.

مضافاً بین متغیرهایی که معنی داری آنها تایید شده است متغیرهای بازده دارایی‌ها و اهرم مالی به دلیل وجود ضریب منفی دارای رابطه معکوسی با متغیر وابسته می‌باشد. شدت

هرکدام از این روابط به ترتیب در حدود ۱،۷ و ۲۸ درصد می‌باشد. و متغیرهای حساسیتی، مالکیت نهادی، تعداد مدیران دارای رابطه مثبت به ترتیب شدت روابط ۱۱، ۱۸ و ۲۱،۵ درصد می‌باشد.

۴-۲-۲- برآورد الگوی مدل فرضیه دوم

جدول ۳- نتایج برآورد الگوی مدل با اف - لیمر به روش GLS مدل فرضیه دوم

متغیر وابسته : ثبات مدیریت (TURN)				
متغیرهای مستقل	علامت اختصاری	ضریب تاثیر	آماره t	مقدار احتمال (P)
عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی	EPU	۰/۰۸۹	۲/۹۵۹	۰/۰۰۳
ریسک	$Risk$	۰/۶۱۲	۱/۸۰۹	۰/۰۴۰
ریسک در عدم اطمینان سیاست اقتصادی	$EPURISK$	۰/۱۹۹	۲/۱۰۶	۰/۰۰۹۱۵
بازده دارایی‌ها	ROA	-۰/۲۵۸	-۳/۸۷۲	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	$SIZE$	-۰/۰۱۳	-۰/۳۶۷	۰/۷۱۳
اهرم مالی	LEV	-۰/۲۳۰	-۱/۸۴۹	۰/۰۴۴
رشد شرکت	MB	۰/۰۰۰	۰/۶۵۲	۰/۵۱۴
حسابرسی	Soe	۰/۱۰۰	۲/۱۵۳	۰/۰۳۱
مالکیت نهادی	$TOPL$	۰/۱۷۳	۳/۶۷۳	۰/۰۰۰
تعداد مدیران	$Board$	۰/۲۰۸	۳/۰۶۹	۰/۰۰۲
استقلال هیئت مدیره	$Independens$	-۰/۰۹۷	-۱/۳۰۲	۰/۱۹۳
تصدی اجرایی	$Tenure$	۰/۰۰۲	۰/۰۵۷	۰/۹۵۴
آرما	$ARMA$	۰/۰۷۶	۲/۰۱۹	۰/۰۴۳
عرض از مبدا	C	-۰/۷۹۷	-۲/۰۷۱	۰/۰۳۸
		۰/۶۱۵	ضریب تعیین	
		۵/۹۷۶	تعدیل شده	
		(۰/۰۰۰)	آماره F	
		۱/۹۸۲	P -value	
			آماره دوربین - واتسون	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

آماره دوربین واتسون بدست آمده نشان دهنده عدم وجود خود همبستگی بین اجزای خطا پس از اضافه شدن متغیر مجازی AR در سطح اول می‌باشد که در این موضوع از روش $ARMA$ استفاده شده است تا مشکل خودهمبستگی رفع گردد. رتبه ضریب تعیین نیز نشان می‌دهد که متغیرهای توضیحی مدل از توان بالایی جهت تبیین تغییرات متغیر وابسته برخوردار می‌باشد. بدین صورت که متغیرهای مستقل پژوهش و فرضیه دوم تا حدود ۶۲ درصد توانایی توضیح متغیر وابسته را دارا می‌باشند. با توجه به این موضوع میزان شدت رابطه متغیرهای مستقل نسبت به متغیر وابسته افزایش پیدا کرده است که این موضوع

بابت اضافه شدن متغیر تعدیلی ریسک بر متغیر مستقل اصلی می‌باشد. همچنین مطابق با داده‌های جدول ۳ فوق نظر به این که معناداری آماره F کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین می‌توان بیان کرد که مدل رگرسیون معنی‌دار است. معنادار بودن آماری به این معناست که مدل محاسبه شده با درجه معینی از اطمینان، با صفر تفاوت دارد. با توجه به جدول فوق ملاحظه می‌شود ضریب رگرسیونی متغیر عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی (EPU) بر ارزش شرکت برابر (۰،۰۸۹ یا ۸،۹ درصد) و سطح معنی داری آن کمتر

از (۰/۰۵) می‌باشد. بدین معنی است که عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی بر تغییر مدیر عامل شرکت تاثیر مستقیم و معناداری دارد. همچنین توجه می‌شود که بعد از اضافه شدن متغیرهای ریسک یا تعدیل‌گر به مدل باعث افزایش شدت رابطه که از ۸,۵ درصد به حدود ۹ درصد افزایش یافته است لیکن این شدت رابطه بسیار بالا نیست اما باعث تقویت رابطه شده است. با توجه به جدول ۳ نیز ملاحظه می‌شود سطح معنی‌داری متغیرهای کنترلی بازده دارایی‌ها، اهرم مالی، حسابرسی، مالکیت نهادی و تعداد مدیران کمتر از (۰/۰۵) می‌باشد. بدین معنی است متغیرهای فوق بر تغییر مدیر عامل شرکت تاثیر معناداری دارد و مابقی متغیرها شامل اندازه شرکت، رشد شرکت، استقلال هیئت مدیره و تصدی اجرایی معنی‌داری را با متغیر وابسته در مدل نشان نمی‌دهد.

مضافاً بین متغیرهایی که معنی‌داری آنها تایید شده است متغیرهای بازده دارایی‌ها و اهرم مالی به دلیل وجود ضریب منفی دارای رابطه معکوسی با متغیر وابسته می‌باشد. شدت هرکدام از این روابط به ترتیب در حدود ۲۶ و ۲۳ درصد می‌باشد. و متغیرهای حسابرسی، مالکیت نهادی، تعداد مدیران دارای رابطه مثبت به ترتیب شدت روابط ۱۰، ۱۷ و ۲۱ درصد می‌باشد. همچنین شاهد این موضوع هستیم که پس از اضافه شدن متغیرهای تعدیلگر بر روی روابط منفی متغیرهای کنترلی با متغیر وابسته شدت رابطه افزایش پیدا نموده است اما موارد مثبت به همان میزان باقی مانده است. و شاهد این موضوع هستیم که در نتایج کلی هیچگونه تغییر تحلیلی به جز این مورد که شدت روابط تاحدی تقویت شده است وجود ندارد. جدول ۴ نتایج حاصل از برآورد مدل‌های پژوهش را نشان می‌دهد.

جدول ۴- نتایج آزمون فرضیات

R	شرح فرضیه	ضریب	Sig	ارتباط	نتیجه
۱	رابطه معنی‌داری بین عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی و عدم ثبات مدیریت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد.	+۰/۰۸۴	۰/۰۰۰	مستقیم و معنادار	تائید
$TURN_{it} = \alpha + \beta_1 EPU_{it} + \beta_2 n \text{ Controls variables} + \varepsilon_{it}$					
۲	رابطه معنی‌داری بین عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی و عدم ثبات مدیریت با تاثیر تعدیلی ریسک‌پذیری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد.	+۰/۰۸۹	۰/۰۰۳	مستقیم و معنادار	تائید
$TURN_{it} = \alpha + \beta_1 EPU_{it} + \beta_2 EPU_{it} * Risk + \beta_3 Risk + \beta_4 n \text{ Controls variables} + \varepsilon_{it}$					

منبع: یافته‌های پژوهشگر

گردیده است، نحوه استفاده از سیاهه برداری بدین صورت است که با مراجعه به سایت‌های اینترنتی اطلاعات مورد نیاز از متغیرها و شیوه کار استخراج می‌گردد. در این تحقیق از ۱۲۲ شرکت واجد شرایط به عنوان نمونه آماری، لحاظ گردیدند. امروزه تقریباً همه سازمان‌ها و واحدهای تجاری، متاثر از عوامل محیط خارجی است که سازمان در آن فعالیت می‌کند. عدم اطمینان محیط اقتصادی از جمله مهمترین این عوامل بوده که ممکن است، نوسانات زیادی را در رفتار مدیران ایجاد کند. در واقع بسیاری از تصمیم‌های مدیران، سرمایه‌گذاران و سایر تصمیم‌گیرندگان در مورد شرکت‌ها مبتنی بر عملکرد آنها می‌باشد.

از آنجا که عدم اطمینان کل اقتصاد را در بر گرفته است، مدیران در شرایط رکود اقتصادی تلاش می‌کنند تا ریسک خود را به

۵- نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در این مطالعه به بررسی "تاثیر عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی بر عدم ثبات مدیریت با تاثیر تعدیلی میزان ریسک در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" طی سالهای ۱۴۰۱-۱۳۹۶ به روش داده‌های ترکیبی پرداختیم. در ابتدا از آزمون اف لیمر جهت تعیین ترکیبی یا تلفیقی بودن الگو استفاده شده است و نتایج این آزمون نشان دهنده برآورد الگو به روش داده‌های ترکیبی بوده است. در این پژوهش، برای جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. برای گردآوری اطلاعات مورد نیاز برای مطالعات مقدماتی و تدوین ادبیات و چارچوب نظری پژوهش، از فیش برداری، سیاهه‌وارسی و مراجعه به کتب پایان نامه و مقالات استفاده

حداقل برسانند؛ لذا به دنبال اطلاعاتی هستند که بالاترین قابلیت اتکا را داشته و همچنین از عینیت بالایی برخوردار باشند. یکی از ویژگی‌های بارز هر محیط اقتصادی، عدم اطمینان محیطی می‌باشد و تصمیمات درست و عقلایی بر مبنای اطلاعاتی گرفته می‌شود که ریسک و شرایط اطمینان را تشریح کند و یا حداقل به شناخت آن کمک نماید عدم اطمینان اقتصادی به دلیل انگیزه‌های بیشتر برای تغییر موقعیت شرکت-ها، گردش مالی بیشتری ایجاد می‌کند. متوسط شرکتها تمایل دارند خطر جایگزینی مدیران ارشد را برای اهداف تغییر موقعیت استراتژیک بپذیرند. همچنین مدیران مسن تر و با سابقه طولانی تر به دلیل عدم اطمینان سیاست، احتمالاً شرکت را ترک می‌کنند و این مورد نشانگر پاسخ فعالانه به تغییر شرایط اقتصادی است. در ادامه به تفصیل به نتایج مربوط به هر یک از فرضیه‌ها می‌پردازیم.

۵-۱- نتایج فرضیه اول

نتایج حاصل از برآورد فرضیه اول تحقیق نشان می‌دهد، بین عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی بر عدم ثبات مدیریت در دوره زمانی مورد مطالعه در سطح اطمینان ۹۵ درصد ارتباط معناداری وجود داشته است. به طوری که افزایش در عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی موجب افزایش در تغییر مدیران می‌شود.

عدم اطمینان محیطی یک مشکل اساسی است که مدیران اجرایی سطح بالا با آن مواجه می‌شوند؛ زیرا محیط خارجی همیشه در حال تغییر است و مدیران می‌بایست برای رسیدن به اهداف خود با این تغییرات مقابله کنند.

همچنین اگرچه محیط خارجی محدودیت‌های زیادی را در شرکت ایجاد میکند، ولی مدیران همچنان فرصت دارند تا در شرایط عدم اطمینان به طور استراتژیک از خود واکنش نشان دهند؛ به عبارت دیگر در شرایط روبرو شدن با عدم اطمینان محیطی مدیران میتوانند با اتخاذ تصمیمات استراتژیک بیشترین و بهترین بهره‌وری و سودآوری را برای سهامداران خود داشته باشند، لیکن تحقیقات پژوهش حاضر نشان داد مدیر در راستای منافع شخصی خود عمل می‌کند و منافع خود را بر منافع دیگران مقدم می‌شناسد. دلیل وقوع چنین رفتاری از سوی مدیر، قدرت و اختیار تصمیم‌گیری است که از سوی مالک به وی تفویض شده است. از آن جایی که مالکان نمی‌توانند بر هر تصمیم مدیر نظارت داشته باشند و مدیر در پیگیری منافع خود آزادی عمل دارد. از این رو مدیر در دوره تصدی خود ممکن

است استراتژی‌هایی را انتخاب نماید که بیشترین منافع را برای خود تامین نماید. همچنین مدیران تمایل دارند تا در پروژه‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که بازدهی و ایجاد ارزش پروژه به قبل از پایان دوره تصدی آن‌ها بر می‌گردد، زیرا افق تصمیم‌گیری مدیران در مقایسه با افق سرمایه‌گذاری سهامداران کمتر است. مدیران اعتقاد دارند که دوره تصدی آن‌ها محدود است. در واقع مدیران پس از این که به این سمت منصوب می‌شوند، به دلیل اینکه دوره تصدی بلند مدتی پیش رو ندارند، صرفاً در جهت منافع سهامداران حرکت نمی‌کنند بلکه از مدت کوتاهی که در سمت خود قرار دارند در راستای رسیدن به اهداف خود استفاده می‌کنند. مدیران در مواقعی که با یک شرایط نامطمئن محیطی روبرو میشوند اقدام به استفاده بیشتر از مدیریت سود فرصت طلبانه می‌کنند. به‌طور خلاصه می‌توان بیان کرد که مدیرانی که با عدم اطمینان محیطی بالایی مواجه می‌شوند نیاز به تغییرات متفاوتی در استراتژی‌های خود دارند تا بتوانند با عدم اطمینان بیشتری کنار آیند و تصویر بهتری از وضعیت شرکت را به استفاده‌کنندگان برون سازمانی (استفاده‌کنندگان صورتهای مالی) نشان دهند؛ که این امر موجب افزایش استفاده مدیران از فرصت‌ها و توانایی بیشتر برای استفاده از مدیریت سود فرصت طلبانه می‌شود.

طبق تحقیقات انجام شده توسط هونگ هوانگ، هایو لیو و باهوا یانگ (۲۰۲۱) که به بررسی عدم اطمینان سیاست اقتصادی و گردش مالی مدیران اجرایی پرداختند، نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد مدیران بهتر می‌توانند با محیط‌های ناپایدار سازگار شوند و تأثیر عدم اطمینان را کاهش دهند، این مکانیسم‌ها تأثیر عدم اطمینان را در تحریک مدیران تعدیل می‌کنند ولی در پژوهش حاضر که در ایران انجام شد تحقیقات عکس نتیجه تحقق هونگ و همکاران را نشان داد و نتیجه تحقیق حاکی از آن بود که هر چه عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی افزایش پیدا کند چرخش مدیران در شرکت بیشتر خواهد شد این موضوع به این دلیل است که دوره تصدی مدیران در ایران کوتاه است و در این دوره بیشتر در پی ایجاد منفعت برای خود هستند و نه سهامداران. در نتیجه نتایج تحقیق با تحقیق انجام شده توسط هونگ هوانگ، هایو لیو و باهوا یانگ (۲۰۲۱) غیر همسو است.

۵-۲- نتایج فرضیه دوم

نتایج حاصل از برآورد فرضیه دوم تحقیق نشان می‌دهد بین عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی و عدم ثبات مدیریت با تأثیر تعدیلی ریسک‌پذیری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق

بهادار تهران ارتباط مستقیم و معناداری در دوره زمانی مورد مطالعه در سطح اطمینان ۹۵ درصد ارتباط معناداری وجود داشته است.

یکی از مهمترین نشانه‌های وجود نااطمینانی در یک سیستم اقتصادی، نوسان بالا و شدید در متغیرهای اقتصادی است که از ریسک‌پذیری بالا ناشی می‌شود و همچنین یکی از دلایلی که بخش خصوصی تمایل کمتری به ورود به عرصه اقتصاد دارد، نوسانات است. این نوسانات دربردارنده ریسک هستند و هرچه عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی بیشتر باشد، ریسک بیشتر می‌شود. در واقع نااطمینانی سیاست‌های اقتصادی منجر به بیشتر شدن عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران می‌شود. که این موضوع به نوبه خود باعث افزایش و بی‌ثباتی جریان نقدی آتی آن‌ها می‌شود و در نتیجه ریسک را افزایش می‌دهد.

اکثر شرکتها با استراتژی‌هایی جسورانه و از طریق ایجاد فرصت‌هایی به منظور رقابت در محیط در حال تغییر، با نااطمینانی سیاست اقتصادی سازگار می‌شوند. هنگامی که محیط سیاست اقتصادی نامطمئن‌تر می‌شود، شرکت‌ها ممکن است از چنین نااطمینانی به عنوان فرصت به نفع خود استفاده کنند. همچنین نگاه مدیریتی به شرکتها بیان می‌کند که به دلیل وجود مکانیسم‌های تشویقی در شرکت‌های خصوصی، تصمیم‌گیرندگان اشتیاق برای انجام پروژه‌های سرمایه‌گذاری ریسکی در طول دوره فزاینده نااطمینانی سیاست اقتصادی دارند. بنابراین، ریسک‌پذیری شرکت با افزایش نااطمینانی سیاست‌های اقتصادی افزایش می‌یابد. ناپایداری و عدم اطمینان صنعت بر ریسک‌پذیری مدیران تأثیر می‌گذارد. در صنایعی که بی‌ثباتی شدید است، مدیران عالی در مقایسه با همکارانشان در صنایع باثبات باید مقدار بیشتری ریسک بپذیرند و آن را اداره کنند. بنابراین مدیران صنایع بی‌ثبات در فرآیند انتخاب استراتژی دامنه گسترده و متنوع‌تری از استراتژی‌ها را مورد ملاحظه قرار می‌دهند. همچنین در دوره عدم اطمینان سیاست اقتصادی به این دلیل که منافع مدیران با نوسان مواجه است، انتظار می‌رود از سمت خود کناره‌گیری کرده و ریسک شرایط بحرانی را نپذیرند. نتایج تحقیق با تحقیق انجام شده دسینه و همکاران (۱۴۰۱) که به بررسی رابطه بین نااطمینانی سیاست اقتصادی و ریسک‌پذیری شرکت طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ پرداختند، مطابقت دارد. آن‌ها به این نتیجه دست یافتند که شرکت‌ها زمانی که تغییرات سیاست‌های

اقتصادی را تجربه می‌کنند تا زمانی که این نااطمینانی بر طرف شود سرمایه‌گذاری بیشتری انجام می‌دهند و در نتیجه ریسک بیشتری را پذیرا هستند و این موضوع به این دلیل است که شرکت‌ها به منظور ایجاد فرصت‌هایی برای رقابت در محیط نامطمئن سعی بر آن دارند که خود را با نااطمینانی سیاست اقتصادی سازگار کنند و از این نااطمینانی برای ایجاد مزیت رقابتی استفاده کنند در نتیجه ریسک بالا را انتخاب می‌کنند تا از این طریق در دوران عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی بازده بیشتری را نسبت به رقبا کسب کنند همچنین پژوهش‌های کهرزادی‌طه‌نه (۱۳۹۸) که به بررسی رابطه بین ریسک و عدم اطمینان سیاست اقتصادی پرداختند، نیز نشان داد که ریسک بر عدم اطمینان سیاست اقتصادی تأثیر مستقیم دارد. میرزا و احسن (۲۰۲۰) نیز در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که موقعیت استراتژیک شرکت و نااطمینانی سیاست اقتصادی تأثیر مثبت معنادار بر ریسک‌پذیری شرکت دارد. به طور کلی در اکثر تحقیقات تأثیر مثبت عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی و چرخش مدیران با تأثیر تعدیلی ریسک‌پذیری را تایید کرده‌اند.

با توجه به نتایج بدست آمده از فرضیه‌ها هر چه عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی افزایش پیدا کند چرخش مدیران در شرکت بیشتر خواهد شد این موضوع به این دلیل است که دوره تصدی مدیران در ایران کوتاه است و در این دوره بیشتر در پی ایجاد منفعت برای خود هستند و نه سهامداران. مدیران زمانی که به این سمت منصوب می‌شوند، به این دلیل که دوره تصدی بلند مدتی را برای خود پیش بینی نمی‌کنند، صرفاً در جهت منافع سهامداران حرکت نمی‌کنند، بلکه از مدت کوتاهی که در این سمت قرار دارند در راستای رسیدن به منافع خود استفاده می‌کنند. به همین دلیل ممکن است مدیران از سرمایه‌گذاری در پروژه‌های بلند مدت، به دلیل این که دوره تصدی آن‌ها به بازدهی نرسد خودداری کنند. از این رو تصمیم‌هایی که می‌تواند برای منافع شخصی مدیریت مفید باشد، ممکن است از نظر شرکت تصمیم‌های بهینه‌ای نباشد در حالی که طبق تحقیقات انجام شده توسط هونگ هوانگ، هایو لیو و باهوا یانگ (۲۰۲۱) که به بررسی عدم اطمینان سیاست اقتصادی و گردش مالی مدیران اجرایی پرداختند، نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد مدیران بهتر می‌توانند با محیط‌های ناپایدار سازگار شوند و تأثیر عدم اطمینان را کاهش دهند، این مکانیسم‌ها تأثیر عدم اطمینان را در تحریک مدیران تعدیل می‌کنند. همچنین عدم

اطمینان سیاست‌های اقتصادی باعث افزایش ریسک در شرکت خواهد شد و در نتیجه ریسک تخمین دقیق سودهای آتی توسط سهامداران را افزایش می‌دهد و آن را به یک موضوع بغرنج تبدیل می‌کند و این موضوع با چرخش مدیران حادث خواهد شد. ایران به عنوان یکی از کشورهای در حال توسعه طی سال‌های اخیر همواره با کسری بودجه دولت مواجه بوده و در این راستا جهت حل این مشکل سیاست‌های شتاب زده فراوانی در حوزه مالی و پولی توسط دولت و مقامات پولی کشور اتخاذ شده است اما زمانی که شوک سیاسی مشاهده گردد و تورم غیر منتظره و غیر قابل پیش‌بینی باشد، شرایط متفاوت خواهد بود. نوسانات نامرتب و بی‌ثباتی‌ها در رشد حجم نقدینگی دارای اثر روانی منفی بر شکل‌گیری انتظارات بوده، مخصوصاً اگر این نوسانات ناشی از کسری بودجه دولت باشد که در ایران نیز عموماً چنین شرایطی برقرار می‌باشد.

۵-۳- پیشنهادت

در فرضیه اول به این نتیجه دست یافتیم که افزایش در عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی موجب افزایش در تغییر مدیران می‌شود. به مدیران اجرایی پیشنهاد می‌شود در شرایط روبرو شدن با عدم اطمینان محیطی با اتخاذ تصمیمات استراتژیک‌ترین و بهترین بهره‌وری و سودآوری را برای سهامداران خود داشته باشند و از سمت خود کناره‌گیری نکنند. همچنین پیشنهاد می‌شود با اجرایی کردن سیاست‌های اقتصادی بلندمدت و برنامه‌ریزی شده، محیط اقتصادی با ثبات‌تری را فراهم کنند و از سیاست‌های کوتاه‌مدت که موجب بی‌ثباتی اقتصادی می‌شود خودداری کنند تا سرمایه‌گذاران تشویق به تصمیم‌گیری‌های بلندمدت شوند و دورنمای اقتصادی شفاف‌تری داشته باشند.

در فرضیه دوم به این نتیجه دست یافتیم که بین عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی و چرخش مدیران با تاثیر تعدیلی ریسک‌پذیری ارتباط مستقیم و معناداری در دوره زمانی مورد مطالعه در سطح اطمینان ۹۵ درصد ارتباط معناداری وجود داشته است، بنابراین عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی باعث افزایش ریسک در شرکت خواهد شد و در نتیجه ریسک تخمین دقیق سودهای آتی توسط سهامداران را افزایش می‌دهد و آن را به یک موضوع بغرنج تبدیل می‌کند و این موضوع با چرخش مدیران حادث خواهد شد و در صورتی که مدیریت اقدام مناسبی برای کاهش ریسک و شدت نوسان‌پذیری انجام ندهد، عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران بیشتر خواهد شد. و

در نهایت یا دوره تصدی آن‌ها به پایان می‌رسد و در شرایط سخت‌تر عرصه را ترک می‌کنند، بنابراین پیشنهاد می‌شود در دورانی که شرکت دچار عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی است، مدیران میزان ریسک‌پذیری خود را کنترل کنند و در سمت خود باقی‌بمانند و ریسک شرایط بحرانی را تا رسیدن به نقطه اطمینان سیاست اقتصادی بپذیرند.

۶- منابع

ابزری، مهدی، دستگیر، محسن، و قلی‌پور، علی. (۱۳۸۶). بررسی و تجزیه و تحلیل روش‌های تامین مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. اقتصاد مقداری (بررسیهای اقتصادی)، ۴(۴۱)، (پیاپی ۱۵)، ۷۳-۸۹.

اربابیان، علی اکبر، سلطانی نژاد، اردشیر (۱۳۹۱) تأثیر تغییرات عدم اطمینان در شرایط اقتصادی بر قیمت سهام، مجله چشم اندازهای مدیریت مالی، شماره ۱، صص ۲۴۱-۲۱۸.

جرجرزاده، علیرضا؛ سالم دزفولی، بابک (۱۳۹۸) "بررسی تاثیر عدم اطمینان اقتصادی بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و مدیریت سود واقعی" فصلنامه علمی پژوهشی، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال هشتم، شماره ۲۰، تابستان ۱۳۹۸.

دیانتی دیلمی، زهرا؛ مراد زاده فرد، مهدی؛ مظاهری، علی (۱۳۹۲)، اثر دوره تصدی مدیریت بر ارزش شرکت، هزینه‌های نمایندگی و ریسک اطلاعاتی، پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال سوم، شماره ۹، صص ۳۹-۲۱.

دسینه؛ مهدی، حسینی سارانی؛ محمدهادی، جنگ آور؛ محمود (۱۴۰۱) "بررسی رابطه بین بررسی رابطه بین نااطمینانی سیاست اقتصادی و ریسک‌پذیری شرکت با نقش تعدیلگر مالکیت دولتی، فصلنامه چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۵، شماره ۵۹، بهار ۱۴۰۱ (جلد چهارم).

رمضانی، ابوالفضل و رحیمی دستجردی، محسن (۱۳۹۹)، "بررسی عدم اطمینان سیاست‌های کلان اقتصادی، رقابت اطلاعاتی و نقدینگی" پایان‌نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی علامه نایینی، گروه حسابداری.

سیمخواه، مسعود؛ اسدی اسد آباد، رضا، بررسی تاثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر ریسک سقوط قیمت سهام و قدرت مدیرعامل اجرایی، ششمین کنفرانس ملی پژوهش‌های کاربردی در مدیریت، حسابداری و اقتصاد سالم در بانک، بورس و بیمه، تهران.

- Baker, S.R., Bloom, N., & Davis, S.J. (2016), "Measuring Economic Policy Uncertainty", *The Quarterly Journal of Economics*, 131 (4), PP. 1593-1636.
- Christina Christou, Christis Hassapis, (2017), *Economic policy uncertainty and stock market returns in pacific-rim countries: Evidence based on a Bayesian Panel VAR Model*, *Journal of Multinational Financial Management*, www.elsevier.com/locate/econbase.
- Devers, C.E., McNamara, G., Wiseman, R.M. and Aarfelt, M. (2008). *Moving closer to the action: Examining Feng, X., Luo, W., & Wang, Y. (2023). Economic policy uncertainty and firm performance: evidence from China. Journal of the Asia Pacific Economy*, 28(4), 1476-1493.
- Hong Huang, Haiyu Liu, Baohua Yang (2021), *Economic policy uncertainty and executive turnover*, University. Production and hosting by Elsevier B.V. This is an open access article under the CC BY-NC-ND license (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>).
- Huang, H., Liu, C., & He, Y. (2023). *The Impact of Economic Policy Uncertainty on Executives' Self-Interest Behaviors: Evidence from China. Sustainability*, 15(3), 1815.
- Julio, B., Yook, Y., 2012. *Political uncertainty and corporate investment cycles. J. Financ.* 67 (1), 45-83
- Jenkins D.S., Kane, G.D. and Velury. U. (2009). *Earnings Conservatism and Value Relevance Across the Business Cycle. Journal of Business Finance & Accounting*, Vol.36 (9-10), 1041-1058.
- Johnson, Marilyn (1999), "Business Cycles and the Relation between SecurityReturns and Earnings", *Review of Accounting Studies*, Vol. 4, 93-117.
- Luo, Y., & Zhang, C. (2020). *Economic policy uncertainty and stock price crash risk. Research in International Business and Finance*, 51, 101112.
- Mirza, S.S., Ahsan, T., (2020), "Corporates' Strategic Responses to Economic Policy Uncertainty in China", *Bus. Strateg. Environ.* 29 (2), 375-389. <https://doi.org/10.1002/bse.2370>.
- Nagar, V., Schoenfeld, J., & Wellman, L. (2019). *The effect of economic policy uncertainty on investor information asymmetry and management disclosures. Journal of Accounting and Economics*, 67(1), 36-57
- شاهمرادی مهدی، حنیفی فرهاد، فتحی زاداله (۱۴۰۲)، "ارائه مدلی برای شاخص بی نظم‌مالی با تأکید بر ریسک مالی" پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی دوره ۱۵ شماره ۲ (پیاپی ۵۸) تابستان ۱۴۰۲ صفحه ۱۱۹ تا ۱۳۶.
- شیرمردی، سیده نرجس؛ صامتی، مجید، شریفی رنانی، حسین، (۱۴۰۳) "نقش شوک‌های نااطمینانی مالی، مدل پنج عاملی فاما- فرنچ و مومنتوم در بازار سرمایه و تأثیرات آن بر بازده سهام"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۶۱ (۱۶)، ۱-۵۰.
- قادر، صلاح الدین، و تاروی وردی، یداله. (۱۳۹۹). مدل مدیریت ریسک شرکتی و پیامدهای آن در کنترل مؤثر ویژگی‌های سود شرکت. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی (پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی)، ۱۲ (۴۶) ۷۷-۱۰۶.
- کهزادی طه‌نه، آ. (۱۳۹۸). "بررسی تأثیر ریسک بر عدم قطعیت سیاست اقتصادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". کنفرانس بین‌المللی حسابداری، مدیریت و نوآوری در کسب و کار.
- میرزایی، ح. خطائی، م. قنبری، ی. (۱۳۹۳) "بررسی رابطه بین ریسک تجاری و ریسک مالی با عملکرد شرکت‌های دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". فصلنامه حسابداری سلامت، ۲ (۲)، ۷۷-۹۱.
- محمدی م.، کریمی دلدار ب. (۱۴۰۰). بررسی تأثیر عدم اطمینان اقتصادی و شاخص‌های افشاگری مسئولیت اجتماعی بر همزمانی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران. نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری، ۵ (۱۶)، ۷۵-۹۸.
- معتمدی، پگاه؛ تاروی وردی، یداله (۱۴۰۱) "بررسی تأثیر عدم اطمینان محیطی بر پایداری سود" پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی دوره ۱۴، شماره ۱، پیاپی ۵۳، بهار ۱۴۰۱، صفحه ۳۱ تا ۴۹.
- Antonakakis, N., Chatziantoniou, I., & Filis, G. (2013). *Dynamic co-movements of stock market returns, implied volatility and policy uncertainty. Economics Letters*, 120(1), 87-92.
- Al Mamun, M., Balachandran, B., & Duong, H. N. (2020). *Powerful CEOs and stock Price crash risk. Journal of Corporate Finance*, 101582.

The relationship between uncertainty in economic policies and executive instability: the moderating role of risk

*Parvin sadri**¹

*Masoud Gholamzadeh Ledari*²

Abstract

Economic policy uncertainty leads to notable fluctuations in managerial behavior. This research investigates the effect of economic policy uncertainty on executive instability, with risk serving as a moderating factor. Conducted between 2017 and 2022, the study involved a correlational and applied approach, focusing on 122 randomly selected companies from the Tehran Stock Exchange. The findings reveal that economic policy uncertainty significantly impacts management instability, with risk also affecting this relationship. Managers often prioritize short-term project returns to benefit before their tenure ends, rather than acting solely in shareholders' interests. This uncertainty can cause shifts in managerial priorities, prompting resignations and increased turnover as managers avoid critical risks. Furthermore, economic policy uncertainty heightens company risk, complicating accurate profit estimations for shareholders and exacerbating turnover issues. Without effective risk management during volatile periods, information asymmetry between managers and shareholders may grow. The study recommends that managers maintain risk tolerance and remain in their roles during times of economic uncertainty until they gain confidence in policy stability.

Keywords: *Economic policy uncertainty, executive instability, risk.*

¹Assistant Professor, Accounting Department, faculty of management and accounting, Islamic Azad University of Saveh, Iran (Corresponding author) *, dr.sadricourse@gmail.com

² Assistant prof, Department of Finance and Accounting, Faculty of Management and Economic, Science and Research Branch, Islamic azad university, Tehran, Iran, Masoud.gholamzade@gmail.com