

Studying the Mediating Effect of Earning Predictability on the Relationship Between Product Market Competition and Stock Returns

Hossein Fakhari*

Associate Professor of Accounting, University of Mazandaran, Babolsar, Iran

Mohsen Hasannataj Kordi

Ph.D. student of Accounting, University of Mazandaran, Babolsar, Iran

Javad Mohammadi

Master of Accounting, University of Mazandaran, Babolsar, Iran

Abstract

Competition in the product market with the effect on the Earning Predictability (as one of the quality of earning criteria), causes the accounting information to be relevant and improves the needed information of investors for economic decision making and it changes the expectations of investors and is valued by them which finally changes the stock returns of firms. So the main purpose of the study is to mediating effect of earning predictability on the relationship between product market competition and Stock returns in listed companies at tehran stock exchange. So 76 listed companies at Tehran stock exchange in the period from 2011 to 2015 were selected purposefully and Their data have been analyzed using hybrid analysis. In this study, the Herfindahl-Hirschman index was used to measure the competition in the product market and to estimate the Forecasting power of earnings, Volari and Jenkins [44] model have been used. Findings of the research show that there is a positive and significant relationship between product market competition and Earning Predictability. Also, Earning Predictability has a Mediating effect on the relationship between product market competition and stock returns.

Keywords: Product Market Competition, Earning Predictability, Stock Returns, Mediating Analysis

پژوهش‌های حسابداری مالی
سال نهم، شماره چهارم، پیاپی (۳۴)، زمستان ۱۳۹۶
تاریخ وصول: ۱۳۹۶/۰۶/۲۴
تاریخ پذیرش: ۱۳۹۷/۰۲/۲۶
صص: ۱۰۳-۱۲۱

بررسی اثر میانجی قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و

بازده سهام

حسین فخاری^{۱*}، محسن حسن‌نجاج‌کردی^{**}، جواد محمدی^{***}

* دانشیار حسابداری، دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران

H733HF@Yahoo.com

** دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران

Mohsen.Nataj.K@Gmail.com

*** کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران

J7Mohammadi93@Gmail.com

چکیده

رقابت در بازار محصول با تأثیر بر قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود (یکی از معیارهای کیفیت سود)، موجب مربوط بودن اطلاعات حسابداری می‌شود و اطلاعات مورد نیاز سرمایه‌گذاران در اخذ تصمیم‌های اقتصادی را بهبود می‌بخشد؛ بهبودی که موجب تغییر انتظارات سرمایه‌گذاران می‌شود و آن را ارزش‌گذاری می‌کنند و در نهایت موجب تغییر بازده سهام شرکت‌ها می‌شود. بر این اساس هدف اصلی پژوهش حاضر، بررسی اثر میانجی قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. بدین منظور تعداد ۷۶ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ به روش هدفمند انتخاب و داده‌های آنها به روش تحلیل داده‌های ترکیبی تجزیه و تحلیل شده‌اند. در این پژوهش برای اندازه‌گیری رقابت در بازار محصول از شاخص هرفیندال-هیرشمن و برای سنجش قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود، از الگوی ولاری و جنکینز [۴۴] استفاده شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد رقابت در بازار محصول بر قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود رابطه مثبت و معناداری دارد. همچنین، قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و بازده سهام شرکت‌ها اثر میانجی دارد. این یافته‌ها برای استفاده‌کنندگان در افزایش قدرت پیش‌بینی سود برای اخذ تصمیمات سرمایه‌گذاری مفید است.

واژه‌های کلیدی: بازده سهام، تحلیل میانجی، رقابت در بازار محصول، قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود

مقدمه

به دنبال رسوایی‌های شرکت‌های بزرگ دنیا و افزایش بی‌اطمینان ناشی از پیچیده‌تر شدن محیط‌های تجاری، در سال‌های اخیر، اعتماد سرمایه‌گذاران به درستی ارقام حسابداری و همچنین، توان پیش‌بینی عملکرد آتی واحدهای تجاری با استفاده از اطلاعات تاریخی به دلیل ضعف در محیط‌های کنترلی تضعیف شده است [۵]. همچنین، رسوایی‌های مالی موجب شده است مفهوم کیفیت سود، عاملی مهم در تعیین اعتبار و قابلیت اتکای ارقام گزارش‌شده در صورت‌های مالی تلقی شود [۱۳]؛ اما علی‌رغم معیارهای مختلف کیفیت سود در ادبیات حسابداری و مالی همچون، پایداری سود، قدرت پیش‌بینی سود و کیفیت اقلام تعهدی [۳۸، ۴۲، ۳۰]، ولاری و جنکینز [۴۴] معتقدند از میان معیارهای مزبور، قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است؛ چراکه سرمایه‌گذاران آن را معیاری برای ارزیابی ارزش شرکت و همچنین، پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی می‌دانند.

ادبیات حسابداری مالی نشان می‌دهند عوامل متعددی بر قدرت پیش‌بینی سود تأثیرگذار است [۲۳، ۱۴، ۱۰]. در تبیین این عوامل، رقابت در بازار محصول و چگونگی میزان تأثیر آن از جمله عواملی است که علی‌رغم رقابت جهانی و کم‌شدن فاصله جهانی بازارها، در سال‌های اخیر کمتر به بحث گرفته شده است.

واعظ و همکاران [۲۲] معتقدند در حال حاضر رقابت‌پذیری معیار مهمی برای ارزیابی میزان موفقیت واحدهای تجاری در محیط‌های رقابتی، سیاسی، اقتصادی و تجاری محسوب می‌شود. همچنین، افزایش رقابت در بازار محصول، عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی را کاهش می‌دهد که این مسأله باعث به‌وجود آمدن فرصتی بزرگ برای سرمایه‌گذاران

می‌شود تا از این طریق بتوانند میزان عملکرد آتی شرکت را در بین رقبا در بازار محصول اندازه‌گیری کنند [۲۷]. ریس [۴۱] معتقد است رقابت در بازار محصول موجب کاهش اقدام‌های نادرست مدیریت می‌شود و با کاهش فرصت دستکاری سود، کیفیت سود و در نتیجه کیفیت اطلاعات حسابداری را افزایش می‌دهد؛ بنابراین، بر مبنای نظریه نمایندگی، رقابت در بازار محصول با کاهش هزینه‌های نمایندگی و افزایش کیفیت اطلاعات ارائه‌شده، می‌تواند بر قدرت پیش‌بینی‌کنندگی اطلاعات برای سرمایه‌گذاران اثرگذار باشد. علی‌رغم این نظرات، طیف دیگری از پژوهشگران، بر این دیدگاه هستند که بازارهای رقابتی موجب افزایش جریان‌های اطلاعاتی، نه لزوماً اطلاعات باکیفیت، به بازار می‌شوند. در این رابطه لی [۳۶] معتقد است رقابت در بازار محصول موجب می‌شود مدیران اطلاعات ناقص و غیرشفافی درباره عملکرد مالی و چشم‌اندازهای آتی شرکت افشا کنند که این امر موجب کاهش در کیفیت اطلاعات ارائه‌شده به بازار می‌شود. بر همین اساس، شدت و نحوه تأثیر میزان رقابت در بازار محصول بر قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود شرکت‌ها موضوعی قابل پژوهش است که پرسش اول پژوهش حاضر درصدد پاسخگویی آن است؛ یعنی با توجه به وضعیت رقابتی بیشتر صنایع در بورس اوراق بهادار، پژوهش اول به شرح زیر قابل طرح است:

تأثیر گذاری رقابت در بازار محصول، بر قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران چگونه است؟
همچنین، پژوهش‌ها نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران برای قیمت‌گذاری سهام به اطلاعات با کیفیت و مربوطی که مدیران گزارش می‌کنند، توجه زیادی نشان می‌دهند [۳۵]. در واقع این اطلاعات بیان‌کننده انتظارات مدیران درباره رویدادهای احتمالی آتی

مبانی نظری یادشده و مرور پژوهش‌های گذشته نشان می‌دهد علی‌رغم وجود پژوهش‌های زیادی که به تأثیر مستقیم رقابت در بازار محصول بر بازده سهام پرداخته‌اند [۳۴، ۲۸، ۴۳، ۳۳، ۲۰]، پژوهشی که به بررسی اثر میانجی قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود بر ارتباط بین رقابت در بازار محصول و بازده سهام پرداخته باشد، وجود ندارد. بر این اساس، پژوهش حاضر درصدد پاسخ به این پرسش است که آیا قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و بازده سهام اثر میانجی دارد یا نه.

انتظار می‌رود یافته‌های این پژوهش، اطلاعات بیشتری را برای تجزیه و تحلیل در اختیار سرمایه‌گذاران، تحلیلگران و مدیران، در محیط رقابتی قرار دهد و همچنین، موجب تبیین بهتر محیط تجاری شود و شواهد تجربی روشن‌تری از رابطه بین رقابت در بازار محصول و بازده سهام ارائه کند.

بر این اساس، در ادامه پس از مرور مبانی نظری پژوهش و پیشینه پژوهش‌های گذشته داخل و خارج، فرضیه‌های پژوهش بررسی و سپس روش پژوهش ارائه و در پایان به تجزیه و تحلیل داده‌ها و ارائه نتایج پرداخته می‌شود.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

رقابت در بازار محصول و قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود

در ادبیات مالی، ارتباط میان رقابت در بازار محصول و قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود بر مبنای نظریه نمایندگی قابل تفسیر است. بر اساس نظریه نمایندگی، سهامداران و سرمایه‌گذاران علاقه دارند بازده سرمایه‌گذاری و قیمت اوراق بهادار حداکثر شود، حال آنکه الزاماً این موضوع به حداکثرکردن تابع مطلوبیت مدیران منجر نمی‌شود. بر این اساس، قانون‌گذاران و بازیگران بازار سرمایه همواره به دنبال سازوکارهایی بودند تا تابع مطلوبیت مدیران و

است و هرچه این اطلاعات از کیفیت بیشتر و مربوط‌تری برخوردار باشد، قابلیت پیش‌بینی‌کنندگی بیشتری را برای سرمایه‌گذاران و تحلیلگران میسر می‌سازد. این امر موجب می‌شود سرمایه‌گذاران با اتکا به این اطلاعات و پیش‌بینی‌ها اقدام به سرمایه‌گذاری کنند، واکنشی که تغییرات در قیمت و بازده سهام شرکت‌ها را به دنبال دارد [۹]. در واقع بازده سهام منعکس‌کننده انتظارات سرمایه‌گذاران از عملکرد آتی شرکت است و انتظار می‌رود اطلاعات با کیفیت بتواند بر تغییر انتظارات سرمایه‌گذاران اثر بگذارد [۶، ۱]. بر همین اساس، کیفیت سود از جنبه قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود، جنبه بسیار مهمی از سود حسابداری است که بر قیمت سهام و در نهایت بازده سهام شرکت‌ها اثرگذار است. به عبارتی، انتظار داریم سرمایه‌گذاران این ارزش را قیمت‌گذاری کنند؛ این قیمت‌گذاری از طریق تغییرات قیمت یا بازده قابل مشاهده و بررسی است. با توجه به مطالب یادشده، ضرورت بررسی بیشتر درباره قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود و اینکه چگونه بر قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود بازده سهام تأثیر می‌گذارد، موضوع با اهمیت دیگری است که در این پژوهش به آن پرداخته می‌شود. مرور پژوهش‌ها در همین رابطه نیز نشان می‌دهد رقابت در بازار محصول بر بازده سهام تأثیر دارد [۳۱]. با توجه به این مطلب که قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود بر بازده سهام تأثیرگذار است و بیان این نکته که رقابت بازار محصول بر قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود تأثیر دارد، می‌توان انتظار داشت دلیل ارتباط بین رقابت بازار محصول و بازده سهام از قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود تأثیر می‌گیرد؛ به عبارتی، این ارتباط غیرمستقیم قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود (یکی از معیارهای کیفیت سود) است که سبب می‌شود تا ارتباط مستقیمی بین رقابت در بازار محصول و بازده سهام مشاهده شود.

بازار محصول بر قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود اثر بگذارد و به دنبال آن بر تصمیم‌گیری‌های اقتصادی استفاده‌کنندگان را تأثیرگذار باشد. در این پژوهش درصدد پاسخگویی به این پرسش هستیم که میزان تأثیر رقابت در بازار محصولات بر قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود شرکت‌ها چگونه است.

قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود و بازده سهام

قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود، مکمل مناسبی برای ارزیابی مربوط بودن اطلاعات حسابداری تلقی می‌شود و سودی تعریف می‌شود که سرمایه‌گذاران می‌توانند بر اساس اطلاعات گذشته و جاری، سود و جریان‌های نقدی آتی را پیش‌بینی کنند و در آن سهم باشند [۲۴]. پژوهش‌ها نشان می‌دهد فعالان بازار علاقه‌مند به داشتن آگاهی از قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود هستند؛ چراکه این اطلاعات می‌تواند اطلاعات مربوطی برای اخذ تصمیمات منطقی آنها را فراهم آورد. اینکه چگونه می‌توان ارتباط نظری بین قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود و قیمت و بازده سهام را پیدا کرد، به نظریه بازار و نظریه انتظارات سرمایه‌گذاران بر می‌گردد [۶،۳۷]. مطابق نظریه بازار و نظریه انتظارات، قیمت سهام انعکاسی از انتظارات سرمایه‌گذاران است. همچنین، انتظارات سرمایه‌گذاران ریشه در اطلاعات دارد؛ بنابراین، تغییر قیمت‌ها در بازار تابعی از تغییر انتظارات است. به عبارتی، بازار با توجه به اطلاعات با کیفیتی که از منابع اطلاعاتی مختلف دریافت می‌کند، به خصوص اطلاعات حسابداری، واکنش نشان می‌دهد و از این طریق موجب تغییرات بازده سهام شرکت‌ها می‌شود [۷]. علی‌رغم این مهم، یافته‌های پژوهش‌ها نشان می‌دهد عوامل متعددی بر انتظارات سرمایه‌گذاران و قیمت‌گذاری آنها تأثیر دارد [۲،۴،۷،۹،۱۵]؛ که در این میان، کیفیت سود که قدرت پیش‌بینی‌کنندگی یکی از جنبه‌های مهم آن است، با اهمیت تلقی می‌شود؛

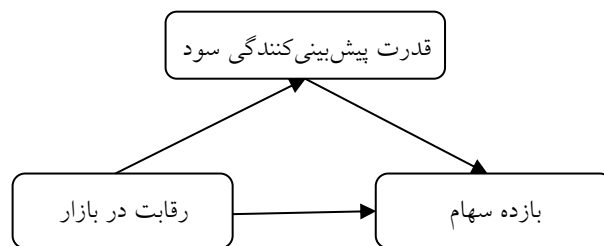
ذی‌نفعان را همسو و هم‌جهت سازند [۱۴]. هارت [۳۲] معتقد است رقابت در بازار محصول، یک سازوکار نظارتی و نظم‌دهنده، برای در کنترل درآوردن مشکلات نمایندگی است؛ یعنی اینکه رقابت در بازار محصول سبب کاهش هزینه‌های نمایندگی می‌شود و این سطح پایین هزینه‌های نمایندگی شرکت‌ها، در کیفیت اطلاعات ارائه‌شده آنها منعکس خواهد شد. بر این اساس، رقابت در بازار محصول، در مدیران انگیزه‌ای را فراهم می‌کند که با دقت هرچه بیشتر منافع آنها با منافع سهامداران منطبق شود. همچنین، رقابت در بازار محصول یکی از عوامل مهمی است که در تصمیم‌های افشای داوطلبانه مدیران، نقش بسزایی دارد و با افزایش آن در بازار و اعمال فشار بر مدیران درباره ارائه اطلاعات قابل اتکا و به موقع، به بهبود کیفیت اطلاعات مالی منجر می‌شود [۲۷،۲۱]. در یک فضای متمرکز و غیررقابتی، اطلاعات با کیفیت مناسب افشا نخواهد شد و با بهبود وضعیت رقابتی، شرایط لازم برای افشای مناسب و با کیفیت اطلاعات فراهم می‌شود. به عبارت دیگر، در صنایع با رقابت پایین شرکت‌ها از ترس جلب توجه رقبای، انگیزه کمتری برای افشای اطلاعات مؤثر و سودمند دارند؛ زیرا شرکت‌ها قصد دارند انحصار موجود را به نفع خود حفظ کنند و از مزایای آن بهره‌مند شوند [۱۱]؛ بنابراین انتظار می‌رود در محیط‌های رقابتی با افزایش کیفیت اطلاعات ارائه‌شده از سوی مدیران و کاهش هزینه‌های نمایندگی، اطمینان و اعتماد سرمایه‌گذاران به درستی ارقام حسابداری افزایش یابد و همچنین، توان پیش‌بینی‌کنندگی سودهای آتی واحدهای تجاری برای آنان بهبود یابد. به عبارت دیگر، با توجه به تمرکز سرمایه‌گذاران به رقم نهایی سود، انتظار می‌رود افزایش رقابت در بازار محصول، موجب تغییر کیفیت سود ارائه‌شده از سوی مدیران شود و در نتیجه بر سودمندی و قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود تأثیر بگذارد؛ یعنی رقابت در

بنابراین، مطالعه و بررسی اثر قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود بر بازده سهام شرکت‌ها به‌عنوان یک پرسش مطرح می‌شود. به‌عبارت دیگر، مطابق با نظریه انتظارات شناسایی چگونگی واکنش بازار از طریق بازده سهام شرکت‌ها نسبت به اطلاعات مرتبط با کیفیت سود به‌ویژه قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود در ارزیابی میزان سودمندی اطلاعات حسابداری مفید است.

رقابت در بازار محصول، قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود و بازده سهام

با توجه به تأثیر رقابت در بازار محصول بر قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود مطابق با نظریه نمایندگی و همچنین، تأثیر قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود بر بازده سهام، مطابق با نظریه بازار و نظریه انتظارات، اثر دومینویی رقابت در بازار محصول بر بازده سهام از طریق تأثیر بر قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود انتظار می‌رود؛ یعنی ساختار رقابتی بازار با تأثیر بر قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود (یکی از معیارهای کیفیت سود) بر مربوط بودن اطلاعات مورد نیاز سرمایه‌گذاران در تصمیم‌های اقتصادی‌شان اثر می‌گذارد و همچنین، از طریق کاهش ریسک سرمایه‌گذاری و افزایش احتمال کسب بازده مورد انتظار به آنها کمک می‌کند تا اطلاعات مربوط و قابل پیش‌بینی بازار را ارزش‌گذاری کنند و به مبادلات بپردازند. مبادلاتی که سبب افزایش حجم معاملات سهام در بازار می‌شود و در نهایت بر قیمت و بازده سهام شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد [۱۸]. به‌عبارت دیگر، رقابت در بازار

محصول با تأثیر بر قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود به سرمایه‌گذاران در ارزیابی مربوط بودن اطلاعات افشاشده شرکت‌ها کمک می‌کند و سبب می‌شود تا آنان با اتکای به این موضوع، با قابلیت اتکای بیشتری عملکرد و سودآوری آتی شرکت را برآورد کنند. حال اگر رقابت در بازار محصول باعث کاهش قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود شود، در نتیجه ساختار رقابتی بازار بر ارزش‌گذاری سرمایه‌گذاران تأثیر کمتری خواهد داشت یا حتی حذف می‌شود که به تبع آن قیمت‌گذاری دارای ریسک بالا و بازده سهام پایین خواهد بود [۳۰]. با توجه به این امر استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی برای اینکه سرمایه‌گذاری سودآورتری داشته باشند، باید اثر ساختار رقابتی بازار بر قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود را ارزش‌گذاری کنند و در تصمیمات خود دخالت دهند. با توجه به چنین ارتباطی انتظار داریم قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود (یکی از معیارهای کیفیت سود) اثر میانجی بر ارتباط بین رقابت در بازار محصول و بازده سهام داشته باشد. بر همین اساس، در این پژوهش درصدد هستیم تا به بررسی اثر میانجی قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود در ارتباط بین رقابت در بازار محصول و بازده سهام شرکت‌ها بپردازیم. به‌منظور دستیابی به هدف فوق، مرور پیشینه پژوهش‌های انجام‌شده مفید است که در ادامه به آن پرداخته می‌شود. همچنین، الگوی مفهومی این پژوهش برای آزمون اثر میانجی قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و بازده سهام به‌صورت زیر قابل ارائه است:



الگوی مفهومی پژوهش

به‌طور کلی، پژوهشی وجود ندارد که به‌طور مستقیم به بررسی اثر رقابت در بازار محصول و قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود و همچنین، بررسی اثر قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود بر بازده سهام و در نهایت به بررسی اثر میانجی قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و بازده سهام پرداخته باشد. در ادامه به برخی از پژوهش‌های مرتبط در این حوزه پرداخته می‌شود.

بالاکریشان و کوهن [۲۵] به بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول و کیفیت اطلاعات حسابداری پرداختند. نتایج آنان نشان داد رقابت در بازار محصول نیروی محدودکننده در مدیران در خصوص گزارشگری مالی نادرست اطلاعات است. همچنین، نمازی و همکاران [۲۱] در پژوهشی مشابه در ایران به این نتیجه رسیده‌اند به‌طور کلی بین شاخص‌های رقابت در بازار محصول و معیار کیفیت اطلاعات مالی، رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. چنگ و همکاران [۲۷] در پژوهشی به بررسی رابطه بین رقابت در بازار محصول و کیفیت سود پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد بین رقابت در بازار محصول و کیفیت سود رابطه معنادار مثبتی وجود دارد. در پژوهشی مشابه در ایران، غیوری و همکاران [۱۱] به این نتیجه دست یافتند رقابت در بازار محصول تأثیر مثبت و معناداری بر کیفیت سود دارد. همچنین، در رابطه با ارتباط بین ساختار رقابتی بازار و بازده سهام، در پژوهشی هو و رایبسون [۳۴] با مطالعه شرکت‌های آمریکایی به این نتیجه دست یافتند شرکت‌های موجود در صنایع رقابتی بازده سهام بیشتری کسب می‌کنند. نمازی و ابراهیمی [۲۰] نیز در پژوهشی مشابه در ایران به این نتیجه دست یافتند هرچقدر رقابت بین صنایع بیشتر باشد، بازده سهام نیز بیشتر خواهد بود. به بیان دیگر، شرکت‌های موجود در صنایع رقابتی بازده بیشتری کسب می‌کنند.

همچنین، در رابطه با قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود، فخاری و همکاران [۱۴] در پژوهشی به بررسی تأثیر مدیریت سود بر قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود پرداختند. نتایج آنها نشان داد مدیریت سود منجر به کاهش قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌شود. در پژوهشی دیگر، دستگیر و همکاران [۷] به بررسی رابطه بین کیفیت سود (پراکندگی سود) و بازده سهام پرداختند. نتایج آنها نشان داد بین کیفیت سود و بازده سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین، در پژوهشی دیگر رضازاده و آشتاب [۹] به بررسی رابطه بین دقت پیش‌بینی سود و بازده سهام شرکت‌های تازه‌وارد به بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج آنها نشان داد بین خطای پیش‌بینی سود و بازده اولیه سهام شرکت‌های تازه‌وارد، رابطه معنادار وجود دارد. بدین ترتیب معلوم می‌شود سرمایه‌گذاران می‌توانند خطای پیش‌بینی سود را تشخیص دهند و از آن در قیمت‌گذاری سهام استفاده کنند. ناظمی و همکاران [۱۹] نیز دریافتند بین کیفیت افشای اطلاعات مالی و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران یک رابطه دوطرفه وجود دارد.

به‌طور کلی، مرور پیشینه پژوهش‌ها نشان می‌دهد رقابت در بازار محصول، تأثیر مثبت و معناداری بر کیفیت سود و همچنین اطلاعات حسابداری ارائه‌شده به بازار داشته است. بر این اساس، پرسش‌های اصلی پژوهش حاضر به‌صورت زیر قابل طرح است:

- آیا رقابت در بازار محصول بر قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود اثر دارد؟
- آیا قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و بازده سهام اثر میانجی دارد؟

فرضیه‌های پژوهش

بر اساس مبانی نظری مبتنی بر نظریه‌های نمایندگی، انتظارات و بازار، به‌منظور رسیدن به پاسخ پرسش‌های پژوهش، فرضیه‌هایی به شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه اول: رقابت در بازار محصول بر قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود تأثیر معناداری دارد.

فرضیه دوم: قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و بازده سهام اثر میانجی دارد.

روش پژوهش

پژوهش حاضر بر حسب هدف کاربردی و بر اساس روش جمع‌آوری داده‌ها جزء پژوهش‌های توصیفی همبستگی مبتنی بر رگرسیون چندمتغیره است که در آن از روش تحلیل ترکیبی داده‌ها استفاده شده است. همچنین، با توجه به اینکه پژوهش حاضر بر اساس یک‌سری از اطلاعات واقعی شرکت‌ها انجام می‌شود، در حوزه پژوهش‌های اثباتی و تجربی حسابداری قرار می‌گیرد. برای آزمون فرضیه‌ها از اطلاعات گردآوری‌شده مبتنی بر اطلاعات واقعی بازار سهام، صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی شرکت‌ها استفاده شده است. برای به‌دست آوردن بخشی از اطلاعات راجع به صورت‌های مالی، از سایت سازمان بورس استفاده شده است. جامعه آماری پژوهش حاضر متشکل از کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ است. همچنین، برای اندازه‌گیری متغیر قدرت پیش‌بینی سود، از اطلاعات پنج‌سال قبل (۱۳۸۶ تا ۱۳۹۴) از دوره زمانی استفاده شده است. در این پژوهش در انتخاب نمونه از روش هدفمند استفاده شده است، بدین

ترتیب که نخست تمام شرکت‌ها در دوره زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۴ انتخاب شدند، سپس از بین شرکت‌های موجود، شرکت‌هایی که هریک از شرایط زیر را نداشتند، از نمونه خارج شدند:

۱- قبل از سال ۱۳۸۶ در بورس پذیرفته شده باشند.

۲- اطلاعات آنها در دسترس باشد.

۳- جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشد.

۴- معاملات سهام آنها طی دوره پژوهش بیش از سه ماه در بورس اوراق بهادار تهران متوقف نشده باشد.

۵- شرکت‌ها نباید سال مالی خود را تغییر داده باشند.

با در نظر گرفتن محدودیت‌های فوق در نهایت تعداد ۷۶ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در ۹ صنعت (گروه فلزات اساسی، خودرو و ساخت قطعات، مواد و محصولات دارویی، محصولات شیمیایی، محصولات کانی غیرفلزی، ماشین‌آلات و تجهیزات، گروه صنایع سیمانی، محصولات غذایی و آشامیدنی، لاستیک و پلاستیک)، در دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴، نمونه انتخاب شدند. همچنین، برای خلاصه‌کردن اطلاعات از نرم‌افزار صفحه گسترده اکسل^۱ استفاده شده است. در نهایت با استفاده از نرم‌افزار ایویوز^۲ و اسپ‌اس‌اس^۳ تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه صورت گرفته است. نگاره (۱) نحوه انتخاب نمونه آماری بررسی‌شده در این پژوهش را به‌صورت خلاصه نشان می‌دهد.

۱. Excel

۲. Eviews

۳. spss

نگاره ۱- مراحل انتخاب نمونه آماری

تعداد	عنوان
۳۲۰	تعداد شرکت‌هایی که دوره مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفندماه بوده است.
(۴۵)	شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی و بانک‌ها
(۱۲۶)	شرکت‌هایی که صورت‌های مالی آن حسابرسی نشده است.
(۲۴)	شرکت‌هایی که سهام آنها معامله نشده است.
(۴۹)	شرکت‌هایی که اطلاعات لازم برای اندازه‌گیری متغیرها را نداشتند.
۷۶	تعداد نمونه نهایی این پژوهش

الگو و متغیرهای پژوهش

در بیشتر پژوهش‌ها، برای آزمون اثر میانجی متغیرها از رویکرد بارون و کنی [۲۶] استفاده می‌کنند [۱۷، ۱۶، ۸]. ولی اخیراً ژائو و همکاران [۴۶] نقد و اصلاحاتی را در خصوص این آزمون مطرح کرده‌اند. بر اساس رویکرد بارون و کنی، اثر متغیر میانجی باید سه شرط داشته باشد: ۱- متغیر یا متغیرهای مستقل باید بر متغیر میانجی تأثیر داشته باشند؛ ۲- متغیر یا متغیرهای مستقل باید بر متغیر وابسته تأثیر داشته باشد؛ ۳- متغیر میانجی باید بر متغیر وابسته در رگرسیون از متغیرهای مستقل و متغیر میانجی بر متغیر وابسته تأثیر داشته باشد. بارون و کنی [۲۶] معتقد بودند اثر میانجی کامل زمانی ایجاد می‌شود که متغیر یا متغیرهای مستقل در معادله سوم هیچ تأثیری بر متغیر وابسته نداشته باشند؛ اما در معادله سوم اگر متغیر مستقل بر متغیر وابسته تأثیر کمتری نسبت به معادله دوم داشته باشد، در آن صورت متغیر میانجی جزئی خواهد بود [۴۵].

اخیراً ژائو و همکاران [۴۶] بیان داشتند شرط دوم آزمون بارون و کنی، یعنی بررسی رابطه بین متغیر مستقل و متغیر وابسته، نه تنها ضروری نیست، گمراه‌کننده نیز هست؛ چراکه بررسی اثر کلی متغیر مستقل بر متغیر وابسته در بردارنده اثر مستقیم و

غیرمستقیم متغیر مستقل بر وابسته است. این در صورتی است که متغیر میانجی تنها باید با وجود اثر غیرمستقیم سنجش شود. در واقع، الگوهای میانجیگر معطوف به بررسی و آزمون اثرات غیرمستقیم طراحی می‌شوند و اثرات مستقیم کمتر به عنوان هدف پژوهش مطرح می‌شود. به بیان ساده‌تر، برای نشان دادن اثر میانجی، باید اثر غیرمستقیم متغیر مستقل به همراه متغیر میانجی در یک الگو سنجش شده باشد [۴۶]؛ بنابراین، آنها برای بررسی اثر میانجی، از دو مرحله رگرسیون استفاده کرده‌اند. با توجه به برتری روش ژائو نسبت به روش بارون و کنی، در پژوهش حاضر برای آزمون اثر میانجی قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و بازده سهام از الگوی ژائو و همکاران [۴۶] استفاده شده است. همچنین، از روش بوت استراپ^۱ در برنامه ماکرو پرپرچر و هایز^۲ [۳۹] نیز برای تعیین معناداری مسیرهای غیرمستقیم متغیر مستقل بر متغیر وابسته از طریق متغیر میانجی استفاده شد. در فن مطرح شده پرپرچر و هایز [۳۹] از روش بوت استراپ و فاصله اطمینان حاصل از آن استفاده می‌شود که نقش میانجی را به صورت مستقیم ارزیابی می‌کند. در آزمون

^۱.Bootstrap

^۲.Preacher & Hayes

متغیر وابسته در رابطه (۱) قدرت پیش‌بینی سود ($EP_{i,t}$) است که مشابه با پژوهش‌های ولاری و جنکینز [۴۴]، لی [۳۶] و فخاری و فقیه [۱۲] از رابطه (۳) برای اندازه‌گیری متغیر قدرت پیش‌بینی سود استفاده شده است که شامل ضریب ۱ رابطه (۳) است. همچنین، برای اندازه‌گیری آن از اطلاعات پنج‌سال قبل از دوره زمانی استفاده شده است و برای هر سال به‌صورت سری زمانی برای مدت پنج‌سال برآورد شده است؛ یعنی با استفاده از رگرسیون‌های سری‌های زمانی برای هر شرکت در هر سال محاسبه شده است.

$$CFO_{t+1} = a_0 + a_1 EARN_t \quad \text{رابطه (۳)}$$

CFO_{t+1} : جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی در دوره $t+1$ ، تقسیم بر دارایی‌های دوره t
 $EARN_t$: سود عملیاتی در دوره t ، تقسیم بر دارایی‌های دوره t

$HHI_{i,t}$: رقابت در بازار محصول و به‌عنوان متغیر مستقل در رابطه (۱) که باکمک شاخص هرفیندال-هیرشمن^۲ محاسبه می‌شود. شاخص هرفیندال-هیرشمن میزان تمرکز صنعت را اندازه‌گیری می‌کند، هرچه این شاخص بزرگ‌تر باشد، میزان تمرکز بیشتر است و رقابت کمتری در صنعت وجود دارد و برعکس. شایان ذکر است این شاخص در پژوهش‌های چنگ و همکاران [۲۷]، نمازی و ابراهیمی [۲۰] و خواجه‌وی و همکاران [۶] استفاده شده است. این شاخص از حاصل جمع توان دوم سهم بازار تمامی بنگاه‌های فعال در صنعت است که همانند رابطه (۴) محاسبه می‌شود:

سویل^۱، مشکل مربوط به توزیع غیرنرمال اثر غیرمستقیم نمونه وجود داشت. چون روش بوت استرپ، بازنمود تجربی توزیع اثر غیرمستقیم نمونه را فراهم می‌آورد، دیگر پژوهشگر با چنین مشکلی روبه‌رو نیست. به علاوه روش بوت استرپ، توان آماری بیشتری دارد [۴۶]. در روش بوت استرپ برای سنجش اثر غیرمستقیم متغیر مستقل، از طریق متغیر میانجی بر متغیر وابسته، حداقل هزارمرتبه از نمونه، به‌صورت تصادفی نمونه‌گیری می‌شود و در هر نمونه‌گیری مجدد، اندازه اثر غیرمستقیم محاسبه می‌شود. اندازه اثرهای غیرمستقیم از کوچک‌ترین به بزرگ‌ترین مقادیر مرتب می‌شود. اگر در فاصله اطمینان مورد نظر، کران بالا و پایین اندازه اثر غیرمستقیم، صفر نباشد، فرضیه پژوهشگر، مبنی بر اثر غیرمستقیم متغیر مستقل از طریق متغیر میانجی بر متغیر وابسته تأیید می‌شود؛ بنابراین، در این پژوهش از برنامه ماکرو در نرم‌افزار spss پریچر و هایز [۳۹] استفاده شد. بر همین مبنا دو معادله زیر برای سنجش اثر میانجی قدرت پیش‌بینی سود بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و بازده سهام، ارائه شده است:

$$EP_{i,t} = a_0 + a_1 HHI_{i,t} + a_2 SIZE_{i,t} + a_3 LEV_{i,t} + a_4 DLOSS_{i,t} + z_{i,t} \quad \text{رابطه (۱)}$$

$$RE_{i,t} = b_0 + b_1 HHI_{i,t} + b_2 EP_{i,t} + b_3 SIZE_{i,t} + b_4 PTB_{i,t} + b_5 BETA_{i,t} + b_6 LEV_{i,t} + b_7 ROA_{i,t} \quad \text{رابطه (۲)}$$

رابطه (۱)، برای بررسی شرط اول میانجی‌گری، یعنی تأثیر رقابت در بازار محصول بر قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود است که شکل تعدیل‌شده الگوی آلماری و اسماعیل [۲۳] است.

^۲. Herfindahl-Hirschman

^۱. Sobel

$$\text{HHI} = \sum_{i=1}^k S_i^2 \quad \text{رابطه (۴)}$$

که در آن HHI شاخص هرفیندال^۵ هیرشمن، k تعداد بنگاههای فعال در بازار و S_i سهم بازار شرکت i ام است که همانند رابطه (۵) محاسبه می‌شود:

$$S_i = X_j / \sum_{j=1}^n X_j \quad \text{رابطه (۵)}$$

که در آن X_j نشان‌دهنده فروش شرکت جام و i نشان‌دهنده نوع صنعت است.

همچنین، متغیرهای کنترلی رابطه (۱) شامل:

$SIZE_{i,t}$: اندازه شرکت (لگاریتم ارزش بازار شرکت در پایان سال) که از حاصل ضرب تعداد کل سهام در قیمت بازار هر سهم شرکت i در سال t به دست می‌آید. $LEV_{i,t}$: برابر با نسبت کل بدهی به کل دارایی شرکت i در سال t. $DLOSS_{i,t}$: زمانی که شرکت i در سال t زیان ده باشد، این متغیر برابر یک و زمانی که شرکت سودده باشد برابر صفر خواهد بود. تمامی این متغیرهای کنترلی در پژوهش آلدمازی و اسماعیل [۲۴]، متغیرهای تأثیرگذار بر قدرت پیش‌بینی سود در نظر گرفته شده‌اند.

رابطه (۲) برای بررسی شرط دوم نقش میانجی، یعنی بررسی تأثیر قدرت پیش‌بینی سود بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و بازده سهام است که شکل تعدیل‌شده الگوی پژوهش نمازی و ابراهیمی [۲۰] و هاشم [۳۳] است:

همچنین، در رابطه (۲) $RE_{i,t}$ بازده سهام (متغیر وابسته) شرکت i در سال t است. این متغیر در پژوهش‌های نمازی و ابراهیمی [۲۰]، دن و همکاران [۲۸] و هاشم [۳۳] متغیر وابسته در نظر گرفته شده است که از طریق رابطه (۶) محاسبه می‌شود:

$$EE_{i,t} = \frac{(P_{i,t} - P_{i,t-1}) + Dp_{i,t} + R_{i,t} + S_{i,t}}{P_{i,t-1}} \quad \text{رابطه (۶)}$$

$P_{i,t}$: قیمت سهام برای شرکت i در زمان t؛ $P_{i,t-1}$: قیمت سهام برای شرکت i در زمان t-1؛ $Dp_{i,t}$: سود نقدی سهام عادی برای شرکت i در طی دوره t؛ $R_{i,t}$: مزیت حق تقدم خرید سهام شرکت i در زمان t؛ $S_{i,t}$: مزیت سهام جایزه شرکت i در زمان t است.

$HHI_{i,t}$: شاخص هرفیندال-هیرشمن و معیار رقابت در بازار محصول است که نحوه محاسبه آن پیش از این بیان شده است.

همچنین، در رابطه با متغیرهای کنترلی رابطه (۲): $SIZE_{i,t}$: لگاریتم اندازه شرکت (ارزش بازار شرکت در پایان سال) که از حاصل ضرب تعداد کل سهام در قیمت بازار هر سهم شرکت i در سال t به دست می‌آید. این متغیر در پژوهش‌های نمازی و ابراهیمی [۲۰]، دن و همکاران [۲۸] و هاشم [۳۳] یک متغیر اثرگذار بر بازده سهام در نظر گرفته شده است. $PTB_{i,t}$: نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت i در سال t است که در پژوهش‌های نمازی و ابراهیمی [۲۰]، دن و همکاران [۲۸] و هاشم [۳۳] متغیر کنترلی اثرگذار بر بازده سهام در نظر گرفته شده است. $BETA_{i,t}$: ریسک نظام‌مند بر حسب کوواریانس بازده سهام هر شرکت و بازده بازار، تقسیم بر واریانس بازده بازار اندازه‌گیری می‌شود [۲۰، ۲۸، ۳۳]. $LEV_{i,t}$: اهرم مالی که برابر با نسبت کل بدهی به کل دارایی شرکت i در سال t است. این متغیر نیز در پژوهش هاشم [۳۳] متغیر کنترلی اثرگذار بر بازده سهام در نظر گرفته شده

برای کل شرکت‌های نمونه ۰/۱۶۸۳ است که به بیان دیگر، میانگین فروش خالص بر مجموع فروش صنعت حدود ۱۶ درصد است. همچنین، شاخص هرفیندال-هیرشمن با انحراف معیار ۰/۰۹۶۳ دارای کمترین پراکندگی از میانگین و متغیر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، با انحراف معیار ۱/۱۰۹۷ دارای بیشترین پراکندگی از میانگین است. میانگین قدرت پیش‌بینی سود و میانه آن و چولگی این متغیر نشان می‌دهد متغیر قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود از یک توزیع نرمال برخوردار است. همچنین، میانگین و میانه بازده سهام به ترتیب ۰/۲۳۶۳ و ۰/۱۴۲۳ است.

است. $ROA_{i,t}$: بازده دارایی‌ها، نسبت سود قبل از اقلام غیرعادی بر کل دارایی‌های شرکت i در سال t است. این متغیر در پژوهش دستگیر و همکاران [۷] عامل اثرگذار بر بازده سهام در نظر گرفته شده است.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

به منظور بررسی و تجزیه و تحلیل داده‌ها، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش محاسبه و در نگاره (۱) ارائه شده است. همان‌طور که از نگاره (۲) قابل مشاهده است، میانگین شاخص هرفیندال-هیرشمن

نگاره ۲- آمار توصیفی

متغیر	نماد	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	چولگی
جریان نقد عملیاتی / دارایی	CFO	۰/۱۵۰۳	۰/۱۳۳۶	۱/۱۴۹۵	-۰/۳۶۷۶	۰/۱۶۷۵	۱/۲۵۲۱
سود عملیاتی / دارایی	EARN	۰/۱۵۳۵	۰/۱۳۵۲	۰/۶۰۰۴	-۰/۳۲۱۱	۰/۱۲۶۰	۰/۵۵۲۰
شاخص هرفیندال-هیرشمن	HHI	۰/۱۶۸۴	۰/۱۶۲۴	۰/۳۵۰۸	۰/۰۴۹۹	۰/۰۹۶۴	۰/۳۰۰۹
قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود	EP	۰/۱۸۷۶	۰/۱۱۴۳	۱/۹۹۴۵	-۰/۹۹۴۳	۰/۷۲۱۱	۲/۴۶۶۰
بازده سهام	RE	۰/۲۳۶۳	۰/۱۴۲۳	۱/۴۱۲۰	-۰/۳۴۱۴	۰/۴۴۳۹	۳/۹۷۵۵
لگاریتم اندازه شرکت	SIZE	۱۱/۹۴۴۴	۱۱/۸۸۸۴	۱۴/۱۹۲۱	۱۰/۳۱۸۷	۰/۷۴۶۱	۰/۵۵۹۱
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	PTB	۱/۸۶۵۴	۱/۶۵۲۹	۴/۷۳۳۲	۰/۴۱۵۶	۱/۱۰۹۷	۳/۴۰۸۷
ریسک نظام‌مند	BETA	۰/۸۳۴۵	۰/۷۰۵۱	۲/۶۰۲۴	-۰/۱۹۳۶	۰/۷۸۰۹	۰/۷۳۸۴
اهرم مالی	LEV	۰/۶۰۷۹	۰/۶۱۳۲	۱/۵۶۵۶	۰/۱۴۷۰	۰/۱۹۹۶	۰/۵۸۶۹
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۱۵۳۲	۰/۱۳۳۸	۰/۶۰۰۴	-۰/۳۲۱۱	۰/۱۲۶	۰/۵۵۸۷
متغیر ساختگی (سود یا زیان)	DLOSS	۰/۰۷۱۲	۰	۱	۰	۰/۲۵۷۶	۳/۳۳۳۷

منبع: یافته‌های پژوهش

آمار استنباطی

قبل از تخمین الگو، پایایی متغیرهای الگو بررسی می‌شود. پایایی متغیرهای پژوهش بدان معناست که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده

است و در نتیجه استفاده از این متغیرها به رگرسیون کاذب منجر نمی‌شود. برای سنجش پایابودن متغیرهای پژوهش از آزمون لوین، لین و چو^۱ استفاده شده است که نتایج آن در نگاره (۳) نشان داده شده است.

^۱. Levin, Lin and Chu

نگاره ۳- نتایج حاصل از سنجش پایایی متغیرها (آزمون لوین، لین و چو)

متغیر	نماد	آماره آزمون	احتمال آماره آزمون
جریان نقد عملیاتی	CFO	۱۰/۵۸۱۹	۰/۰۰۰۰
سود عملیاتی	EARN	۱۴/۰۶۵۲	۰/۰۰۰۰
رقابت در بازار محصول	HHI	۱۴/۲۴۱۸	۰/۰۰۰۰
قدرت پیش‌بینی سود	EP	۱۲۵/۳۰۲	۰/۰۰۰۰
بازده سهام	RE	۱۸/۱۰۴۵	۰/۰۰۰۰
لگاریتم اندازه شرکت	SIZE	۴/۸۰۱	۰/۰۰۰۰
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	PTB	۱۷/۷۱۱۲	۰/۰۰۰۰
ریسک نظام‌مند	BETA	۵۶/۲۹۰۲	۰/۰۰۰۰
اهرم مالی	LEV	۲۲/۲۸۹۴	۰/۰۰۰۰
بازده دارایی‌ها	ROA	۱۳/۷۵۲۲	۰/۰۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهش

(VIF) بهره گرفته می‌شود. به‌عنوان یک قاعده تجربی اگر مقدار VIF بزرگ‌تر از ۱۰ باشد، هم‌خطی شدید است.

آزمون فرضیه اول پژوهش

فرضیه اول پژوهش و شرط نخست اثر میانجی، تبیین تأثیر معنادار رقابت در بازار محصول بر قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود است. به همین منظور الگوی اول مطرح و بررسی شده است؛ اما قبل از بررسی نتایج لازم است تا به نحوه انتخاب الگو و آزمون فرضیات کلاسیک رگرسیون پرداخته شود. نتایج آزمون F لیمر در نگاره (۴) ارائه شده است. مقدار احتمال آماره F لیمر کمتر از سطح ۵ درصد بوده است و بنابراین برای آزمون فرضیه فوق، استفاده از روش داده‌های تلفیقی متغی است. همچنین، به‌دلیل انتخاب‌نکردن الگوی داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های ترکیبی به انجام آزمون هاسمن، به منظور انتخاب الگوی اثرات ثابت ترکیبی در برابر الگوی اثرات تصادفی ترکیبی پرداخته شده است. نتیجه آزمون هاسمن در نگاره (۴) ارائه شده است. مقدار

نتایج حاصل از آزمون لوین، لین و چو با توجه به سطح خطای آماره برای تمام متغیرها که کمتر از ۵ درصد است، نشان‌دهنده پایابودن تمامی متغیرهاست. داده‌های پژوهش دارای ماهیت ترکیبی از دو بعد زمانی و مقطعی هستند که می‌توان آنها را بر مبنای دو رویکرد تلفیقی یا تابلویی، تجزیه و تحلیل کرد. برای تعیین نوع ترکیب داده‌ها به‌منظور تخمین الگو از آزمون F لیمر استفاده شده است. فرضیه صفر آزمون F لیمر نشان‌دهنده یکسان‌بودن عرض از مبدأها و فرضیه یک بیان‌کننده ناهمگونی آنهاست. در صورت تأیید فرضیه صفر، داده‌ها به‌صورت تلفیقی و بر مبنای رگرسیون معمولی تخمین زده می‌شوند و در صورت تأیید فرضیه یک، نوع داده‌ها تابلویی است. برای تخمین داده‌های تابلویی بر اساس نوع روش اثرات ثابت و تصادفی عرض از مبدأها، از آزمون هاسمن^۱ استفاده می‌شود. همچنین، یکی از پیش‌فرض‌های کلاسیک برای تخمین الگوی رگرسیونی، عدم هم‌خطی میان متغیرهای مستقل پژوهش است که برای بررسی این موضوع از عامل تورم واریانس

^۱. Hasman

بنابراین، فرضیه اول پژوهش و شرط اول میانجیگری، یعنی تأثیر رقابت در بازار محصول بر قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود تأیید می‌شود. همچنین، نتایج مربوط به آماره F نشان می‌دهد الگو در حالت کلی معنادار بوده است و با توجه به آماره دوربین-واتسون، بدون مشکل خودهمبستگی است. علاوه بر این، نتایج مربوط به ضریب تعیین نشان می‌دهد حدود ۴۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته با کمک متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می‌شود.

احتمال آماره هاسمن کمتر از ۵ درصد است؛ بنابراین از الگوی اثرات ثابت برای آزمون فرضیه استفاده می‌کنیم.

مطابق با نگاره (۴) معناداری ضریب شاخص هرفیندال هیرشمن ($\text{sig}=0/0000$) و منفی بودن آن نشان می‌دهد هرچه شاخص هرفیندال-هیرشمن کمتر (رقابت در بازار محصول بیشتر)، قدرت پیش‌بینی سود بیشتر خواهد بود؛ یعنی رقابت در بازار محصول باعث افزایش قدرت پیش‌بینی سود می‌شود؛

نگاره ۴- نتایج حاصل از آزمون شرط اول میانجی

رابطه (۱)					
$EP_{i,t} = a_0 + a_1 HHI_{i,t} + a_2 SIZE_{i,t} + a_3 LEV_{i,t} + a_4 DLOSS_{i,t} + z_{i,t}$					
متغیر	نماد	ضریب	خطای معیار	آماره t	معناداری
مقدار ثابت	C	۶۷۴۲۰	۲/۲۰۱۳	۳/۰۶۲۶	۰/۰۰۲۴
شاخص هرفیندال	HHI	-۱۴/۷۹۲۶	۲/۲۸۶۸	-۶/۴۶۸۵	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۲۹۳۳	۰/۱۱۹۱	-۲/۴۶۱۶	۰/۰۱۴۵
اهرم مالی	LEV	-۰/۹۰۱۴	۱/۵۸۵۸	-۰/۵۶۸۴	۰/۵۷۰۲
متغیر ساختگی	DLOSS	-۰/۰۵۶۱	۰/۰۷۴۵	-۰/۷۵۲۹	۰/۴۵۲۰
آماره آزمون		۲/۵۴۱۶	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۴۳۰۷
احتمال آماره آزمون		۰/۰۰۰۰	دوربین-واتسون		۲/۴۴۰۸
آماره آزمون F لیمر		۲/۰۲۰۷	آماره آزمون هاسمن		۱۹/۰۳۷۱
احتمال آماره آزمون F لیمر		۰/۰۰۰۰	احتمال آماره آزمون هاسمن		۰/۰۰۰۳

منبع: یافته‌های پژوهش

آزمون شرط دوم اثر متغیر میانجی

قبل از آزمون این الگو نیز ابتدا به انتخاب الگوی مناسب برای الگوی رگرسیونی پرداخته شده است. نتایج آزمون F لیمر در نگاره (۵) ارائه شده است. مقدار احتمال آماره F لیمر کمتر از سطح ۵ درصد بوده است و بنابراین برای آزمون الگوی فوق، استفاده از روش داده‌های تلفیقی منتفی است. به دلیل انتخاب نکردن الگوی داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های ترکیبی به انجام آزمون هاسمن، به منظور انتخاب الگوی اثرات ثابت ترکیبی در برابر الگوی

اثرات تصادفی ترکیبی پرداخته شده است. نتیجه آزمون هاسمن نیز در نگاره (۵) ارائه شده است. مقدار احتمال آماره هاسمن کمتر از ۵ درصد است؛ بنابراین از الگوی اثرات ثابت برای آزمون فرضیه استفاده می‌کنیم. بر اساس نتایج ارائه شده در نگاره (۵) ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۳۹۱۳ است که نشان می‌دهد ۳۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته با کمک متغیر مستقل و کنترلی تبیین می‌شود. همچنین، با توجه به احتمال آماره F ($0/0000$)، معناداری الگو تأیید می‌شود. آماره دوربین-واتسون ۱/۷۵۰۸ نشان

محصول) هیچ تأثیری بر متغیر وابسته ندارد که بر این اساس اثر میانجی کامل به‌واسطه قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و بازده سهام تأیید نمی‌شود.

از نبودن خودهمبستگی بین خطاهاست. همچنین، بر اساس نگاره (۵)، قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود رابطه مثبتی با بازده سهام دارد؛ اما این رابطه معناداری نیست. همچنین، نتایج نگاره (۵) نشان می‌دهد شاخص هرفیندال-هیرشمن (رقابت در بازار

نگاره ۵- نتایج حاصل از آزمون شرط دوم میانجی

رابطه (۲) $RE_{i,t} = b_0 + b_1HHI_{i,t} + b_2EP_{i,t} + b_3SIZE_{i,t} + b_4PTB_{i,t} + b_5BETA_{i,t} + b_6LEV_{i,t} + b_7ROA_{i,t} + \epsilon_{i,t}$						
متغیر	نماد	ضریب	خطای معیار	آماره t	معناداری	VIF
مقدار ثابت	C	-۲/۴۳۴۲	۳/۰۲۳۶	-۰/۸۰۵۰	۰/۴۲۱۴	-
رقابت در بازار محصول	HHI	-۰/۵۵۴۸	۰/۳۸۹۲	-۱/۴۲۵۴	۰/۱۵۵۱	۱/۱۷۱۴
قدرت پیش‌بینی سود	EP	۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۰۷	۰/۱۷۳۲	۰/۸۶۲۶	۱/۰۱۱۲
لگاریتم اندازه شرکت	SIZE	۰/۱۵۶۳	۰/۲۴۷۱	۰/۶۳۲۵	۰/۵۲۷۵	۱/۱۹۹۸
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	PTB	۰/۱۲۳۲	۰/۰۲۶۸	۴/۵۹۱۹	۰/۰۰۰۰	۱/۰۴۱۷
ریسک نظام‌مند	BETA	۰/۱۴۹۰	۰/۰۱۵۵	۹/۵۸۷۹	۰/۰۰۰۰	۱/۰۵۹۷
اهرم مالی	LEV	۰/۴۱۸۲	۰/۲۱۱۴	۱/۹۷۷۸	۰/۰۴۸۹	۱/۳۰۳۶
بازده دارایی‌ها	ROA	۱/۹۶۹۱	۰/۲۴۵۹	۸/۰۰۵۷	۰/۰۰۰۰	۱/۴۲۶۳
آماره آزمون		۳/۹۶۴۳	ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۳۹۱۳
احتمال آماره آزمون		۰/۰۰۰۰	دوربین-واتسون			۱/۷۵۰۸
آماره آزمون F لیمر		۴۵/۹۴۱۴	آماره آزمون هاسمن			۷۰/۰۹۴۶
احتمال آماره آزمون F لیمر		۰/۰۰۰۰	احتمال آماره آزمون هاسمن			۰/۰۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهش

نظر، کران بالا و پایین اندازه اثر غیرمستقیم، صفر نباشد، فرضیه پژوهشگر، مبنی بر اثر غیرمستقیم متغیر مستقل از طریق متغیر میانجی بر متغیر وابسته تأیید می‌شود.

همچنین، از روش بوت استراپ در برنامه ماکرو پریچر و هایز نیز برای تعیین معناداری مسیرهای غیرمستقیم متغیر مستقل بر متغیر وابسته از طریق متغیر میانجی استفاده شد. اگر در فاصله اطمینان مورد

نگاره ۶- نتایج آزمون بوت استراپ

BootLLCI	BootULCI	Effect	Boot SE
-۰/۰۱۳۲	۰/۰۳۷۲	۰/۰۰۴۱	۰/۰۱۳۰

اطمینان نشان‌دهنده معنادار نبودن این مسیر غیرمستقیم است؛ بنابراین بر اساس معنادار نبودن این مسیر غیرمستقیم، فرضیه اصلی تأیید نمی‌شود؛ از این‌رو فرضیه پژوهش، مبنی بر اثر میانجی قدرت

همان‌طور که در نگاره (۶) نشان داده شده است، کران پایین -۰/۰۱۳۲ و کران بالا ۰/۰۳۷۲ است. فاصله اطمینان ۹۵ درصد و تعداد نمونه‌گیری‌های مجدد ۲۰۰۰ است. قرار گرفتن صفر در این فاصله

پیش‌بینی‌کنندگی سود بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و بازده سهام پذیرفته نمی‌شود.

نتیجه‌گیری

هدف اصلی این پژوهش، بررسی اثر میانجی قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و بازده سهام شرکت‌ها بوده است. مطابق با نظریه نمایندگی، یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد بین رقابت در بازار محصول و قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. این موضوع بیان‌کننده این است که در محیط‌های رقابتی با افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری از جمله کیفیت سود به‌دست‌مدیران و کاهش هزینه‌های نمایندگی، اعتماد سرمایه‌گذاران به درستی ارقام حسابداری افزایش می‌یابد و در نهایت سبب افزایش قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سودهای آتی واحد تجاری برای استفاده‌کنندگان خواهد شد. به عبارت دیگر، افزایش رقابت در بازار محصول، موجب تغییر کیفیت سود ارائه‌شده از سوی مدیران می‌شود و در نهایت بر سودمندی و قدرت پیش‌بینی‌کنندگی آن تأثیر می‌گذارد. نتایج این بررسی با نتایج مطالعات بالاکریشان و کوهن [۲۵]، چنگ و همکاران [۲۷] و نمازی و همکاران [۲۱] همخوانی دارد. همچنین، یافته‌های این پژوهش نشان داد قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود دارای اثر میانجی بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و بازده سهام شرکت‌ها نیست که این موضوع حاکی از رد فرضیه دوم پژوهش حاضر است. همچنین، رقابت در بازار محصول در این پژوهش از طریق شاخص هرفیندال-هیرشمن ارزیابی شده است و ممکن است در صورتی که با معیارهای دیگر بتوان آن را اندازه‌گیری کرد، نتایج پژوهش متفاوت باشد.

به پژوهشگران پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی، به بررسی اثر میانجی قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و بازده سهام، در یک صنعت خاص بپردازند؛ چرا که ممکن است نتایج پژوهش متفاوت باشد. با توجه به تأثیر رقابت در بازار محصول بر قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود (به‌عنوان معیاری از کیفیت سود) به استفاده‌کنندگان پیشنهاد می‌شود ساختار رقابتی بازار را سازوکاری مهم در پیش‌بینی‌ها و تصمیمات سرمایه‌گذاری خود در نظر گیرند. همچنین، به مدیران، سیاست‌گذاران بازار و قانون‌گذاران پیشنهاد می‌شود با تمرکززدایی از صنایع و افزایش رقابت در بازار، به افزایش قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود برای تصمیمات منطقی استفاده‌کنندگان کمک کنند.

باید در تعمیم نتایج پژوهش حاضر به سایر شرکت‌هایی که دارای شرایط غربالگری نبوده‌اند، با توجه به انتخاب شرکت‌ها بر مبنای غربالگری احتیاط شود؛ بنابراین به بهره‌گیران از این پژوهش توصیه می‌شود تا به محدودیت تعمیم نتایج پژوهش حاضر با توجه به شرکت‌های انتخابی توجه داشته باشند. همچنین، محدودیت دیگر پژوهش حاضر، به انتخاب شرکت‌های نمونه مربوط است. بدین ترتیب که صنایعی که در آن تعداد شرکت‌ها بسیار کم بوده‌اند و باعث آشفتگی نتایج می‌شده‌اند، از نمونه حذف شدند که این موضوع سبب کاهش تعداد شرکت‌های نمونه در این پژوهش شده است. همچنین، برای اندازه‌گیری متغیر رقابت در بازار محصول از شاخص هرفیندال-هیرشمن استفاده شده است که برای محاسبه دقیق این شاخص باید تمامی شرکت‌های فعال و حاضر در هر صنعت خاص (هم شامل بورسی و هم غیربورسی) در نظر گرفته شود؛ چراکه در بسیاری از

داخلی. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال هفتم، شماره ۲۶، صص ۱۱۹-۱۳۷.

۶. خواجهوی، شکراله، قاسمی، میثم و حمید الهیاری ابهری. (۱۳۸۸). بررسی روابط تجربی بین بازده سهام، تغییر بازده و حجم معامله در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از مدل‌های ARCH و GARCH. مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره اول، شماره ۱، صص ۴۵-۶۸.

۷. دستگیر، محسن، گوگردچیان، احمد و ستاره آدمیت. (۱۳۹۴). رابطه بین کیفیت سود (پراکندگی سود) و بازده سهام. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال هفتم، شماره ۲۶، صص ۲۱-۳۷.

۸. دیدار، حمزه، منصورفر، غلامرضا و محمدرضا پرویزی‌راحت. (۱۳۹۱). بررسی اثر میانجی کیفیت حسابرسی در رابطه بین مشکلات نمایندگی و کیفیت گزارشگری مالی. پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی، سال دوم، شماره ۶، صص ۱۱۵-۱۳۲.

۹. رضازاده، جواد و علی آشتاب. (۱۳۸۹). رابطه دقت پیش‌بینی سود و بازده سهام شرکت‌های جدیدالورود به بورس اوراق بهادار تهران. پژوهشنامه علوم اقتصادی، سال نهم، شماره ۱، صص ۵۵-۷۶.

۱۰. ستایش، محمدحسین. (۱۳۸۲). مقایسه قدرت پیش‌بینی سود خالص و سود عملیاتی. مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز، دوره نوزدهم، شماره ۲، صص ۱۱۳-۱۲۴.

صنایع حجم زیادی از فروش در صنعت را شرکت‌هایی شامل می‌شوند که عضو بورس اوراق بهادار تهران نیستند؛ اما در این پژوهش با توجه به اینکه دسترسی به اطلاعات شرکت‌های غیربورسی امکان‌پذیر نبوده است، تنها از داده‌های شرکت‌های حاضر در بورس برای اندازه‌گیری این شاخص استفاده شده است.

منابع

۱. ایزدی‌نیا، ناصر، رامشه، منیژه و سعید یادگاری. (۱۳۹۱). پیش‌بینی جهت بازده سهام بر اساس حجم معاملات سهام. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، سال چهارم، شماره ۱۶، صص ۱۶۰-۱۷۴.
۲. باباجانی، جعفر و مجید عظیمی‌بانچشمه. (۱۳۹۱). اثر قابلیت اتکای اقلام تعهدی بر بازده سهام. مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال چهارم، شماره ۲، صص ۸۳-۱۰۰.
۳. پژوهان، جمشید و مرجان فقیه‌نصیری. (۱۳۸۸). اثر رقابت‌مندی بر رشد اقتصادی با رویکرد الگوی رشد درون‌زا. فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران، سال سیزدهم، شماره ۳۸، صص ۹۷-۱۳۲.
۴. تنانی، محسن و محمد محب‌خواه. (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین استراتژی کسب و کار با کیفیت سود و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال چهارم، شماره ۱۳، صص ۱۰۵-۱۲۷.
۵. حاجیها، زهره و زهره حسین‌نژاد. (۱۳۹۴). عوامل تأثیرگذار بر نقاط ضعف با اهمیت کنترل

۱۱. غیوری مقدم، علی، حاجب، حمیدرضا و حجت پارسا. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، *مجله پژوهش حسابداری*، شماره ۱۵، صص ۱۹-۳۴.
۱۲. فخاری، حسین و محسن فقیه. (۱۳۹۶). مطالعه اثر تعدیل‌کنندگی سازوکارهای راهبری شرکتی بر ارتباط بین مدیریت سود و قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود. *پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز*، دوره نهم، شماره ۱، صص ۱۲۵-۱۶۷.
۱۳. فخاری، حسین، تقوی، سیدروح‌الله و مهدی بشیری. (۱۳۹۴). بررسی اثر شدت رقابت در بازار محصول بر ارزش‌گذاری بازار از نگاهداشت وجه نقد شرکت‌ها. *مجله دانش حسابداری مالی*، دوره دوم، شماره ۱، صص ۴۷-۶۵.
۱۴. فخاری، حسین، فقیه، محسن و ولی‌اله بی‌زر. (۱۳۹۴). بررسی تأثیر مدیریت سود بر قدرت پیش‌بینی سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *کنفرانس بین‌المللی دست‌آوردهای نوین پژوهشی در مدیریت و حسابداری*. کاشانی‌پور، محمد و اسعد رضایی. (۱۳۹۰). بررسی تأثیر میزان سهام شناور بر بازده سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مجله پژوهش‌های حسابداری مالی*، سال سوم، شماره ۳، صص ۹۵-۱۱۲.
۱۶. کامیابی، یحیی و مهدیه نورعلی. (۱۳۹۵). بررسی اثر میانجی محافظه‌کاری حسابداری بر رابطه بین عدم‌تقارن اطلاعاتی و مدیریت سود. *فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی*، سال هشتم، شماره ۱-۲۶.
۱۷. کامیابی، یحیی، شهبواری، معصومه و رسول سلمانی. (۱۳۹۵). بررسی تأثیر مدیریت سود تعهدی بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و هزینه سرمایه. *مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، دوره بیست و سوم، شماره ۱، صص ۱۹-۳۸.
۱۸. مرادی، جواد و زهرا طهمورثی. (۱۳۹۰). تأثیر خصیصه‌های سود بر مدل‌های قیمت‌گذاری سهام و کیفیت سود. *مجله پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، دوره سوم، شماره ۹، صص ۲۳-۴۷.
۱۹. ناظمی، امین، ممتازیان، علیرضا و سجاد بهپور. (۱۳۹۴). بررسی رابطه متقابل بین کیفیت افشای اطلاعات مالی و بازده سهام با استفاده از سیستم معادلات همزمان. *مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز*، دوره هفتم، شماره ۲، صص ۲۱۹-۲۴۴.
۲۰. نمازی، محمد و شهلا ابراهیمی. (۱۳۹۱). بررسی ارتباط بین ساختار رقابتی بازار محصول و بازده سهام. *پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی*، سال دوم، شماره ۳، صص ۹-۲۷.
۲۱. نمازی، محمد، رضایی، غلامرضا و علیرضا ممتازیان. (۱۳۹۳). رقابت در بازار محصول و کیفیت اطلاعات حسابداری. *مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز*، دوره ششم، شماره ۲، صص ۱۳۱-۱۶۶.
۲۲. واعظ، سیدعلی، قلمبر، محمدحسین و نسرین قنواتی. (۱۳۹۴). بررسی اثر رقابت بالفعل و بالقوه بازار محصول بر سطح کیفیت افشای

31. Giroud, X., and H. M. Mueller. (2010). Does Corporate Governance Matter in Competitive Industries?. *Journal of Financial Economics*, Vol. 95, No. 3, Pp. 312-331.
32. Hart, O. D. (1983). The Market Mechanism as an Incentive Scheme. *The Bell Journal of Economics*, Pp. 366-382.
33. Hashem, N. (2010). Industry Concentration and the Cross-section of Stock Returns: Evidence from the UK. Available at SSRN 1749393.
34. Hou, K., and D. T. Robinson. (2006). Industry Concentration and Average Stock Returns. *The Journal of Finance*, Vol. 61, No. 4, Pp. 1927-1956.
35. Jog, V., and B. J. McConomy. (2003). Voluntary Disclosure of Management Earnings Forecasts in IPO Prospectuses. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 30, No. 1-2, Pp. 125-168.
36. Li, X. (2010). The Impacts of Product Market Competition on the Quantity and Quality of Voluntary Disclosures. *Review of Accounting Studies*, Vol. 15, No. 3, Pp. 663-711.
37. Pascual, L., Romo, J., and E. Ruiz. (2006). Bootstrap Prediction for Returns and Volatilities in Garch Models. *Computational Statistics & Data Analysis*, Vol. 50, No. 9, Pp. 2293-2312.
38. Penman, S. H., and X. J. Zhang. (2002). Accounting Conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Returns. *The Accounting Review*, Vol. 77, No. 2, Pp. 237-264.
39. Preacher, K. J., and Hayes, A. F. (2004). SPSS and SAS Procedures for Estimating Indirect Effects in Simple Mediation Models. *Behavior Research Methods, Instruments, & Computers*, Vol. 36, No. 4, Pp. 717-731.
40. Raith, M. (2001). Competition, Risk and Managerial Incentives. Available at SSRN 262648.
41. Raith, M. (2003). Competition, Risk, and Managerial Incentives. *American Economic Review*, Vol. 93, No. 4, Pp. 1425-1436.
42. Schipper, K., and L. Vincent. (2003). Earnings Quality. *Accounting Horizons*, Vol. 17, Pp. 97-110.
43. Sharma, V. (2011). Stock Returns and Product Market Competition: Beyond
- شرکت‌های بورسی با بهره‌گیری از تکنیک تحلیل عاملی روی متغیرهای رقابت. *مجله راهبرد مدیریت مالی*. سال دوم، شماره ۷، صص ۹۱-۱۱۲.
۲۳. ولی‌پور، هاشم و محمد آشوب. (۱۳۹۰). بررسی ناپایداری سود و قابلیت پیش‌بینی سود آتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مجله مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار*، دوره دوم، شماره ۷، صص ۲۱-۳۵.
24. Ahmed AL-Dhamari, R., and K. Nor Izah Ku Ismail. (2014). An Investigation into the Effect of Surplus Free Cash Flow, Corporate Governance and Firm Size on Earnings Predictability. *International Journal of Accounting and Information Management*, Vol. 22, No. 2, Pp. 118-133.
25. Balakrishnan, K., and D. A. Cohen. (2013). Competition and Financial Accounting Misreporting. Available at SSRN 1927427.
26. Baron, R. M., and D. A. Kenny. (1986). The Moderator° Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, Vol. 51, No. 6, Pp. 1173.
27. Cheng, P, Man Paul, Y., and H. Cheong. (2013). The Impact of Product Market Competition on Earnings Quality. *Accounting and Finance*, Vol. 53, Pp. 137-162.
28. Dan, M., Li-yan, H., and L. Dong-hui. (2007). *Industry Concentration and Stock Returns in China a-Share Market*. In Management Science and Engineering, 2007. ICMSE 2007. International Conference on (pp. 1754-1763). IEEE.
29. Darrough, M. N., and N. M. Stoughton. (1990). Financial Disclosure Policy in an Entry Game. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 12, No. 1-3, Pp. 219-243.
30. Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., and K. Schipper. (2004). Costs of Equity and Earnings Attributes. *The Accounting Review*, Vol. 79, No. 4, Pp. 967-1010.

- on the Relationship between Social Responsibility and Ownership Structure. *Future Business Journal*, Vol. 1, No. 1, Pp. 1-12.
46. Zhao, X., Lynch Jr, J. G., and Q. Chen. (2010). Reconsidering Baron and Kenny: Myths and Truths about Mediation Analysis. *Journal of Consumer Research*, Vol. 37, No. 2, Pp. 197-206.
- Industry Concentration. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 37, No. 3, Pp. 283-299.
44. Velury, U., and D. S. Jenkins. (2006). Institutional Ownership and the Quality of Earnings. *Journal of Business Research*, Vol. 59, No. 9, Pp. 1043-1051.
45. Wahba, H., and K. Elsayed. (2015). The Mediating Effect of Financial Performance

