



**BRANDAFARIN JOURNAL OF MANAGEMENT**  
**Volume No.: 3, Issue No.: 29, Aug 2022**  
**P-ISSN: 2717-0683 , E-ISSN: 2783-3801**

---

## **Examining the benefits of income management using political relationships and government subsidies**

**Danial Sojoudi**

**PhD graduate in political science**

### **Abstract**

This paper examines the role of downward earnings management and political connection on the receipt of government subsidies and market pricing of subsidies. Using subsidies data handcollected from Chinese listed firms over the period 2004–2014, the results show a significantly positive association between downward earnings management and the receipt of government subsidies. The results also reveal that a firm's political connection is conducive to securing subsidies for poor performers, but not for good performers. Market pricing analyses demonstrate that share markets value subsidies positively in general, but the effect is ameliorated in firms conducting downward earnings management. No discernible difference is found between the market pricing of subsidies received by firms with political connections and those without.

**Keywords:** Government subsidy, Earnings management, Political connection, Market pricing

# بررسی مزایای مدیریت درآمد با استفاده از روابط سیاسی و اعمال یارانه دولتی

دانیال سجودی

دانش آموخته دکترای علوم سیاسی

## چکیده

در این مقاله به بررسی نقش مدیریت درآمد رو به پایین و روابط سیاسی در دریافت یارانه های دولتی و قیمت گذاری بازاری یارانه ها می پردازیم. با استفاده از داده های یارانه ای جمع آوری شده از شرکتهای لیست شده در چین طی دوره 2004-2014، نتایج نشان می دهد ارتباط معناداری مثبتی بین مدیریت درآمد رو به پایین و دریافت یارانه های دولتی وجود دارد. نتایج همچنین نشان می دهد که روابط سیاسی یک شرکت برای تامین یارانه برای فعالان ضعیف مناسب بوده، اما برای فعالان قوی، مناسب نیست. تجزیه و تحلیل قیمت گذاری بازاری نشان می دهد که بازارهای سهام به طور کلی یارانه ها را با ارزش مثبت ارزیابی می کنند، اما این تأثیر در شرکت هایی که مدیریت درآمد رو به پایین دارند، بهبود می یابد. هیچ تفاوت مشخصی بین قیمت گذاری بازاری یارانه های دریافت شده توسط شرکت های دارای ارتباطات سیاسی و شرکت های بدون روابط سیاسی مشاهده نمی شود.

**کلمات کلیدی:** یارانه دولتی، مدیریت درآمد، روابط سیاسی، قیمت گذاری بازاری

## 1. مقدمه

یارانه های دولتی پدیده متداولی در اقتصادهای توسعه یافته و نوظهور هستند و غالباً ماهرانه توسط دولت ها استفاده می شوند تا نواقص بازار را جبران کنند، اقتصادهای مبتنی بر مقیاس را توسعه دهند و اهداف سیاسی اجتماعی را برآورده کنند (شوارتز و کلمنتز، 1999). در سطح کشور یا صنعت، یک جریان تحقیقاتی مالی و اقتصادی به بررسی تاثیر یارانه دولتی بر کارایی عملیاتی (داب، 2003؛ کبد، 2006)، ظرفیت تولید (کاتی و اسکیدمور، 2010)، فعالیت های تحقیق و توسعه (جورج و استرابل، 2006؛ لیو و شیث، 2005)، استخدام (گیرما، جورج و والش، 2008؛ وانگ و وانگ، 2013) و رقابت پذیری صادرات (دسای و هاینز، 2008) می پردازد. در سطح شرکت، یارانه های دولتی بر ارزش شرکت (بار-یوسف و لندزکرونر، 1988؛ لی، واکر و ژنگ، 2014)، عملکرد شرکت (بالساری و آدوگراک، 2008؛ تس زلیپس و اسکراس، 2004) و بهره وری شرکت (برگستروم، 2000، هریس و ترینور، 2005) تاثیر می گذارند. در مقایسه با نتایج آنها، عوامل تعیین کننده یارانه ها، کمتر مورد بررسی قرار گرفته است، بنابراین درباره اینکه چرا برخی شرکت ها از سایر شرکت ها، بیشتر یارانه می گیرند، اطلاعات کمی داریم. با توجه به ماهیت اختیاری یارانه های دولتی، بررسی عوامل تعیین کننده آنها باید متفکرانه باشد. بدین منظور، مقاله ما دو عامل تعیین کننده دریافت یارانه (مدیریت درآمد رو به پایین و روابط سیاسی) را پیشنهاد کرده و به طور تجربی بررسی می کند. ما نیز به بررسی این موضوع می پردازیم که چگونه قیمت گذاری بازاری یارانه ها تحت تاثیر این دو عامل قرار می گیرد.

با استفاده از داده هایی از کشور چین به دلایل زیر، بررسی هایی را انجام دادیم. ابتدا، عدم تمرکز مالی در کشور چین، دولت محلی را وادار می کند برای ارائه یارانه ها، وارد رقابت میان قلمروی<sup>1</sup> شود، زیرا عملکرد اقتصادی دریافت کنندگان یارانه مطابق صلاحیتشان، برای اقتصاد محلی اهمیت زیادی دارد و در نتیجه، بر رتبه های بروکراتیک سیاستمداران محلی تاثیر می گذارد (لی، 1998). گرچه سیاست یارانه ها متمرکز است و توسط وزارت دارایی (MOF) اعلام می شود و دولت مرکزی دریافت کنندگان (مانند شرکت ها، بخش ها، ناحیه ها) و کارایی این یارانه ها را تعیین می کند، دولت های مرکزی این قدرت را دارند که زمانبندی و میزان یارانه ها را تعیین کنند (وو و چنگ، 2011). بخاطر ماهیت اختیاری یارانه، مقدار یارانه ای که توسط شرکت ها دریافت می شود، به طور قابل توجهی متفاوت است. از اینرو، بررسی این موضوع با استفاده از داده کشور چین، بینش غنی ایجاد می کند. دوم، یارانه گسترده است و برای موفقیت کسب و کار در کشور چین، ضروری است. در مقایسه با ایالت متحده، تعداد زیادی از شرکت های چینی مشمول دریافت یارانه های دولتی هستند. با مجموعه داده های بزرگی که به صورت دستی جمع آوری شده اند، هدف ما ارائه شواهد ارشمندی است که برای سایر کشورهایی که یارانه به صورت اختیاری توسط دولت داده می شود، مفید است، اما بررسی تجربی بخاطر نبود داده های بایگانی قابل دانلود ماشینی، محدود است.

<sup>1</sup>inter-jurisdictional competition

دو عامل تعیین کننده سطح شرکت را فرض می کنیم که تصمیمات اختیاری یارانه را تعیین می کنند: مدیریت درآمد رو به پایین و روابط سیاسی (از این پس PCON). گفته می شود که حمایت دولت، مشوقی برای مدیریت درآمدهای رو به پایین است (جونز، 1991؛ لیم و ماتولسی، 1999؛ ناولسی، 1999)، زیرا به اقدامات شرکت ها جهت پنهان سازی سطوح خاصی از سود آوری و معکوس کردن اقلام تعهدی کمک می کند، تا عملکرد آتی افزایش یابد. مدیریت درآمد رو به پایین ابهام درآمدها را افزایش می دهد و ممکن است تصمیمات یارانه ای دولت را گمراه کند. این امر در اقتصاد سیاسی کشور چین بارز است، جایی که دولت های محلی به رقابت منصفانه می پردازند (زو، 2011)، تحت فشار هستند تا شرکت های با عملکرد پایین را در منطقه نجات دهند. بنابراین، بررسی می کنیم که آیا انجام مدیریت درآمد های رو به پایین، واقعا با افزایش دریافت یارانه در ارتباط هست یا خیر. ضمنا، ادبیات شواهد غنی در زمینه عملکرد PCON جهت تسهیل تخصیص منابع سیاسی کمیاب و تحت تاثیر قرار دادن عملکرد شرکت، ارائه می دهد. سپس این چشم انداز را به بررسی خود درباره عوامل تعیین کننده یارانه می گنجانیم.

دریافت یارانه های دولتی پیامدهای زیادی برای ارزش آتی شرکت ها در پی دارد. طی دوره زمانی که نیاز است هزینه های مربوطه ای را که آنها قصد دارند جبران کنند، تطبیق دهیم، باید امتیازاتی بصورت درآمد به طور نظامند تعیین شوند (IAS20، 1983). استانداردهای حسابداری چینی، یارانه های دولتی را به صورت مزایای ارائه شده توسط دولت به یک موسسه به شکل کمک مالی یا دارایی های غیر مالی تعریف می کند اما دارایی سرمایه گذاری شده توسط دولت به عنوان مالک بخشی از موسسه را مستثنی می کند (استاندارد حسابداری کشور چین، 2006). این امتیازات به عنوان درآمد غیر عملیاتی شناسایی می شوند. هدف عمده یارانه های دولتی در کشور چین، ارتقا توسعه بخش های استراتژیک صنعتی مانند کشاورزی، خدمات عمومی و صنایع با تکنولوژی بالا است (چن، لی و لی، 2008). یارانه ها نیز در اختیار شرکت ها داده می شوند تا محدودیت های سرمایه ای را کاهش دهند و در دشواری های مالی از شرکت ها حمایت کنند (کلارو، 2006؛ لی و همکاران، 2014). در نتیجه، دریافت کنندگان یارانه از افزایش درآمد و نقدینگی و غالبا از یک تاثیر نشاندهی قوی بر بازار، بهره مند می شوند. بنابراین، این مقاله قیمت گذاری بازار یارانه ها را نیز بررسی می کند.

لی و همکاران (2014) به بررسی ارزش مربوط به یارانه های دولتی برای شرکت های پذیرفته شده در بورس چین می پردازند و بیان می کنند که یارانه ها به طور کلی با ارزش شرکت ارتباط مثبت دارند، البته کمتر برای شرکت های درمانده مالی؛ ارزش مربوط به یارانه به هدفی که برای آن یارانه ها استفاده می شوند و کانالی که از طریق آن یارانه ها اعطا می شوند، بستگی دارد. این مطالعه قابلیت مشارکت کنندگان بازار برای ساده سازی کاربردهای یارانه ها، حتی در یک بازار نوظهور را نشان می دهد. با بسط این تحقیق، مطالعه ما به طور کلی قیمت گذاری بازار یارانه ها و همچنین تاثیر یارانه ها بر قیمت سهام، مشروط بر مدیریت درآمد های رو به پایین و PCON را بررسی می کند.

با استفاده از مجموعه نمونه بزرگی از یارانه ها و داده هایی که به صورت دستی جمع آوری شده، طی 2004-2014، تحلیل های تک متغیره و چند متغیره انجام دادیم تا عوامل تعیین کننده مورد نظر و تاثیر قیمت گذاری بازار یارانه ها را بررسی کنیم. تحلیل ها، این فرضیه را که مدیریت درآمدهای رو به پایین، استفاده از اقلام تعهدی و فعالیت های واقعی، با میزان یارانه های دریافتی، رابطه مثبت دارد، تایید می کنند. پس از انجام یک گروه آزمون برای کاهش مسائل مربوط به سوگیری خودانتخابی و علیت معکوس بین مدیریت درآمد روبه پایین و یارانه ها، مشاهده نمودیم که نتیجه برقرار است. سپس، دریافتیم که PCON ایجاد شده توسط کسانی که عملکرد ضعیفی دارند، با یارانه ها ارتباط مثبت دارد، در حالیکه رابطه مشابه برای کسانی که عملکرد خوبی دارند، وجود ندارد، این موضوع نشان دهنده عملکرد غیریکنواخت PCON در تامین یارانه ها برای شرکت هایی با سطوح اثربخشی عملیاتی متغیر است. علاوه بر این، تحلیل های قیمت گذاری بازار نشان می دهد که اگر چه بازار به طور کلی قیمت بالایی را برای یارانه ها تعیین می کند، یارانه هایی که توسط شرکت ها با استفاده از اقلام تعهدی، با انجام مدیریت درآمدهای رو به پایین دریافت می شود، ارزش کمی دارد. با این وجود، تاثیر تسکین دهنده مشابهی از PCON را بر قیمت گذاری بازار یارانه ها مشاهده نکردیم.

این مقاله به روش های مختلفی در ادبیات نقش دارد. ابتدا، گرچه ادبیات اقتصادهای مالی در درک پیامدهای یارانه های دولتی در سطح کشور و صنعت گام بزرگی برداشته است، ادبیات حسابداری زیادی وجود ندارد. این امر تا حدودی شگفت انگیز است، تا حدی که یک استانداردار حسابداری بین المللی ویژه- IAS 20- به این موضوع اختصاص داده شده است، و یارانه دولتی یک مبادله اقتصادی رایجی است که توسط بسیاری از دولت ها اجرا می شود. ابتدا، شیوه های گزارشگری مالی مدیریتی را به عنوان پیشایندهای دریافت یارانه دولتی، بیان و به صورت تجربی آن را آزمون می کنیم. از اینرو، این مقاله جز معدود مقالاتی است که عوامل تعیین کننده یارانه را در سطح شرکت بررسی می کند و به ادبیات یارانه دولتی از منظر گزارشگری مالی می افزاید. علاوه بر این، گرچه، برای تامین یارانه ها هم شیوه های درآمدهای تعهدی و هم واقعی، توسط شرکت ها انجام می شود، تحلیل قیمت گذاری بازار بر تخفیف یارانه های سرمایه گذاران تاکید دارد که توسط شرکت هایی که مدیریت درآمدهای تعهدی را

انجام می دهند، بدست می آید، که با مدیریت درآمدهای واقعی متفاوت است. بنابراین، این یافته ها ادبیات مدیریت درآمدهای واقعی را از منظر یارانه های دولتی غنی می کند. در آخر، مقاله ما به موضوعی می پردازد که به صورت بین المللی نگرانی متداول دولت ها است، که در آن درک شیوه ها و انگیزه های گزارشگری شرکت در ایجاد تصمیمات توجیه پذیر اقتصادی در زمان تخصیص یارانه، ضروری است. به طور خاص، افزایش حمایت مالی دولت برای متقلبان درآمدهای رو به پایین مستلزم بررسی دولت ها از کیفیت درآمدهای دریافت کنندگان یارانه می باشد. گرچه کشور منتخب چین است، معمولاً در بسیاری از کشورها یارانه ها توسط دولت ها اعطا می شود، بنابراین، یافته های ما باید در سایر کشورها نیز همخوانی داشته باشد.

ادامه مقاله به صورت زیر مرتب می شود. بخش 2 درباره ادبیات مربوطه بحث می کند و فرضیه های قابل آزمون را تدوین می کند. بخش 3، بخش نمونه ما و طرح تحقیق را توصیف می کند. در بخش 4 نتایج تجربی ارائه می شوند. بخش 5 نتیجه گیری مقاله است و کمک های تحقیق را مرور می کند.

## 2. مرور ادبیات و تدوین فرضیه ها

### 2.1. یارانه های دولتی و مدیریت درآمد

یارانه های دولتی به دلایل اقتصادی و سیاسی خاصی در چین متداول است. طی فرآیند آزادسازی اقتصاد چین، سیستم سیاسی به شدت نامتمرکز شد، دولت های محلی در قلمرو قدرت خود، قدرت سیاست گذاری مستقلی داشتند (یو و دو، 2012). تمرکز زدایی به دولت های محلی انگیزه های قوی برای رقابت میان قلمروی را داد (زو، 2011). ارتقا و تنزل رتبه سیاستمداران عمدتاً به موفقیت اقتصادی محلی بستگی دارد که توسط رشد GDP منطقه ای و نرخ بیکاری اندازه گیری می شود (لی و ژو، 2005). از آنجا که درآمد محلی غالباً از شرکت های پذیرفته شده در قلمرو قضایی نشأت می گیرد، دولت های محلی انگیزه پیدا می کنند تا شرکت های محلی را سرپا نگه دارند. بدین منظور، دولت های محلی نه تنها سرمایه را با ارائه مشوق های مالیاتی جذب می کنند و نرخ مالیات ترجیحی را ارائه می دهند، بلکه با هدف بهبود درآمدهای گزارش شده شرکت های پذیرفته شده محلی، یارانه ها را اعطا می کنند (چن و همکاران، 2008). از آنجا که منابع کمیاب است، یارانه های دولتی برای تمام شرکت های پذیرفته شده در بورس امکان پذیر نیست و مقدار یارانه اعطایی به طور قابل توجهی بین شرکت های یارانه بگیر متفاوت است (لی و همکاران، 2014). به طور مثال، 70 درصد شرکت های پذیرفته شده در بورس چین در سال 2013، یارانه های دولتی دریافت کردند. در میان این شرکت ها، حداکثر مقدار یارانه اعطایی تقریباً 10.38 بیلیون CNY بود، در حالی که حداقل مقدار 311 CNY بود. اندازه و تعداد دریافت کنندگان یارانه های اختصاص داده شده، در اختیار دولت محلی است، که معیار شایستگی را بر اساس اهداف خود، تنظیم می کند و تغییر می دهد (آچهوف، 2008). یارانه های دولتی انواع مختلفی دارند، مانند یارانه های مستقیم خزانه داری، بازپرداخت مالیات بر ارزش افزوده (VAT)، بازپرداخت های مالیات بر درآمد شرکت، امتیازات نوآوری و تکنولوژی و ... مطالعه ما بر یارانه های مستقیم تمرکز دارد، مانند پرداخت های پول نقد و ضمانت های وامی، زیرا این نوع پرداخت ها یارانه های غیر مالیاتی هستند که به صورت اختیاری توسط دولت اختصاص داده می شود (لی و همکاران، 2014).

مطالعات کمی با استفاده از داده های کشور چین، بینش های ارزشمندی درباره نتایج سطح شرکت یارانه های دولتی در کشور چین، ایجاد کرده است. چن و همکاران (2008) گزارش نمودند که دولت های محلی یارانه ها را ارائه می دهند تا به شرکت ها کمک کنند درآمد های خود را برای مسائل حقوقی افزایش دهند و از انحلال اجتناب کنند. هی (2016) بررسی می کند چگونه یارانه های دولتی بر شیوه های مدیریت درآمدهای تعهدی شرکت قبل از IPOs تاثیر می گذارد، او دریافت سطح پایین مدیریت درآمد قبل از IPOs در شرکت هایی که یارانه های مالی بیشتری دریافت می کنند یا مزایای مالیات بر درآمد اعطا شده توسط دولت های محلی، بخاطر چنین حمایت های مالی، به شرکت ها کمک می کند، برای اهداف IPOs، به مقاصد مالی مد نظر دست یابند. در تلاش برای شناسایی عواملی که سطح یارانه های دولتی را تعیین می کنند، زاویه متفاوتی از مطالعات موجود در زمینه پیامد یارانه را در نظر می گیریم.

شرکت ها انگیزه قوی برای درخواست یارانه دارند. دریافت یارانه های دولتی نه تنها پیامدهای زیادی بر ارزشهای آتی شرکت دارد، بلکه به شرکت کمک می کند تا بر محدودیت هایی سرمایه ای غلبه کنند (کلارو، 2006؛ لی و همکاران، 2014) یارانه ها، درآمد خالص و نقدینگی شرکت را افزایش می دهند، در نتیجه، پیامدهای مثبتی برای قیمت سهام دریافت کنندگان یارانه

دارند(لی و همکاران، 2014). از منظر مشتریان، دریافت رایانه به معنای تایید پروژه های شرکت توسط دولت است، که پیامد مثبتی برای رشد آتی شرکت در پی دارد و فروش محصولات را افزایش می دهد(لی و همکاران، 2014، ص. 153).

بیان می کنیم که شرکت ها ممکن است انگیزه داشته باشند برای تایید یارانه ها، مدیریت درآمد منفی را انجام دهند. جونز(1991)، لیم و ماتولسکی(1999) و ناویسی(1999) بیان می کنند که یکی از انگیزه های شرکت برای انجام مدیریت درآمد منفی، کسب تبعیض گذاری از هیئت دولت است. همانگونه که قبلا گفته شد، دولت های محلی چین، انگیزه های قوی برای رقابت میان قلمروی دارند تا توسعه اقتصادی خود را بهبود دهند (زو، 2011). بسیاری از شرکت های پذیرفته شده در بورس، شرکت های دولتی (SOEs) هستند که تحت مالکیت دولت های محلی است و در نتیجه، این شرکت ها برای اقتصاد محلی به عنوان منبع درآمد مالی، ضروری هستند(چن و همکاران، 2008؛ چن و وانگ، 2004). اگر دولت های محلی به شرکت های نابسامان، یارانه ندهند، این شرکت ها ممکن است در کوتاه مدت، دچار مشکلات مالی شوند(وانگ و وانگ، 2013)، که در نهایت به دلیل بیکاری و ورشکستگی شرکت، منجر به بی ثباتی در اقتصاد محلی می شود. فرض می کنیم که با دانستن این اهمیت برای اقتصاد محلی و ثبات اجتماعی، شرکت های پذیرفته شده در بورس تحریک شوند تا به امید کسب یارانه از دولت، درآمدهای خود را به صورت رو به پایین دستکاری کنند. علاوه بر این، شرکت ها و کارآفرینان چینی تمایل دارند از طریق مدیریت درآمدهای منفی، ثروت خود را پنهان کنند تا از توجه عمومی اجتناب کنند. هی، رای و زیا (2016) دریافتند که مساوات طلبی بین فرهنگ کنفوسیوس چینی مانند خشم در برابر ثروتمندان، به ثروت خود بالیدن را جریمه می کند. قانون اجتماعی، نشان دهنده افزایش نظارت دولت، کاهش یارانه های دولتی و سقوط ارزشهای بازار است که در سال های اخیر در پی انتشار شرکت ها و کارآفرینان آنها در فهرست ثروتمندان هورون<sup>2</sup>، مشاهده شد.

در ضمن، هنگامیکه ارقام تعهدی معکوس می شود، ارقام تعهدی منفی سال جاری، در سال بعد منعکس می شود که منجر به بهبود عملکرد می شود. این امر به نوبه خود سیگنالی را به دولت اعطا کننده یارانه می فرستد که عملکرد ارتقا سود یارانه ها را توجیه کند و ظاهرا برای تامین یارانه های آتی سودمند است. علاوه بر این، دولت های محلی ممکن است نتوانند درباره سودآوری و تعهدات اجتماعی شرکت قضاوت صحیح و کاملی داشته باشد، در نتیجه نتواند مدیریت درآمد را به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت و آژانس های دولتی شناسایی کنند. در مجموع، شرایط نهادی منحصر بفرد چین که در آن شرکت های پذیرفته شده در بورس فعالیت می کنند، مشوق ایی برای مدیران شرکت ها فراهم می کند تا مدیریت درآمد رو به پایین را به هدف کسب یارانه های دولتی، انجام دهند. بنابراین، اولین فرضیه قابل آزمون، یک رابطه مثبت بین مدیریت درآمد رو به پایین و مقدار یارانه های دریافتی، فرض می کند.

H1: مدیریت درآمدهای روبه پایین با یارانه های دولتی رابطه مثبت دارد.

## 2.2. یارانه های دولتی، PCON و سودآوری شرکت

دریافت یارانه های دولتی از طریق مدیریت درآمدهای منفی بدون هزینه نیست. مدیریت درآمد رو به پایین، از ارزش عملکرد شرکت می کاهد، بر ارزیابی عملکرد و جبران خدمات مدیران اجرایی تاثیر مخرب می گذارد. بنابراین، هزینه استفاده از مدیریت درآمدهای رو به پایین برای بدست آوردن یارانه ها، مورد توجه قرار می گیرد، مدیران شرکت ممکن است، جایگزین ها را مد نظر قرار دهند، به طور مثال، استفاده از روابط سیاسی برای افزایش احتمال بدست آوردن یارانه(لی و همکاران، 2014). در زمینه نقش های مختلف PCON در ارزش آفرینی و ارتقا مزیت رقابتی شرکت ها، پژوهش های زیادی وجود دارد. ادبیات PCON بیان می کند که روابط سیاسی می تواند مزایای زیادی را به ارمغان آورد از جمله نظارت قانونی کم بر شرکت های وابسته یا سخت کردن نظارت قانونی بر رقبا شرکت های وابسته(د سوتو، 1989؛ استیگلر، 1971)، دسترسی ترجیحی به بازارهای اعتباری و وام های بانکی(دینک، 2005) و همچنین شرایط نظارتی مطلوب(د سوتو، 1989)، یارانه های دولتی(جانسون و میتون، 2003) و تخفیف های مالیاتی(د سوتو، 1989) که همگی در نهایت منجر به افزایش ارزش شرکت می شوند(د فاسیو، 2006؛ هیلمن، 2005). PCON برای اقتصاد های در حال گذار<sup>3</sup> که در حفظ حقوق مالکیت و تصویب قراردادهای ضعیف هستند، اهمیت خاصی دارد و دخالت های دولت قابل توجه است(آلن، کایان، و کایان، 2005؛ فاسیو، 2006؛ فان، وانگ و ژانگ، 2007؛ هی، وان، ژو، 2014؛ شلیفر و ویشنی، 1998).

<sup>2</sup> Hurun Rich List

<sup>3</sup> transitional economies

مدیران شرکت های پذیرفته شده در بورس نیز تمایل دارند تا شبکه روابط گسترده خود را در سطوح مختلف دولت جهت کسب مزایای خاص گفته شده، توسعه دهند و حفظ کنند. روابط سیاسی ارزش شرکت را در کشور چین، افزایش می دهد (دینگ، جیا، ویو و ژانگ، 2014؛ شنگ، ژو و لی، 2011).

لی و همکاران (2014)، با گروهی از مقامات دولتی، حسابداران، کارآفرینان، دانشگاهیان و تحلیلگران مصاحبه کردند و شواهد مبتنی بر مصاحبه نشان داد که یک نکته مهم که به دریافت یا عدم دریافت یارانه ها توسط شرکت ها تاثیر می گذارد، وجود روابط شخصی (یک رابطه غیر رسمی و شخصی) بین کارآفرینان و مقامات است. ویو و چنگ (2011) بیان می کنند که مدیران با PCON، با لابی کردن با سیاست گذاران ممکن است بر فرآیند تصمیم گیری یارانه دولتی تاثیر گذار باشند و از اینرو می توانند الویت های تخصیص منابع دولتی را پیش بینی کنند. این بینش، به نوبه خود برای شرکت های وابسته فرصت هایی فراهم می کند تا نسبت به همتایان بدون PCON خود، تامین بودجه دولتی دریافت کنند.

علیرغم وجود این روابط ضمنی بین PCON و یارانه ها، بیان می کنیم که تاثیر PCON بر دریافت یارانه یکنواخت نیست. از یک سو، یو و دو (2012) دریافتند که احتمال برکناری CEOs با روابط سیاسی کمتر است و رابطه مثبتی بین روابط سیاسی CEOs استخدام شده و عملکرد آتی شرکت وجود دارد. با این وجود، این روابط زمانی وجود دارد که سودآوری شرکت پایین تر از سطح متوسط باشد. این یافته ها نشان می دهند که ارزش PCON، به سطح عملیاتی شرکت بستگی دارد و هنگامی که شرکت ها به اهداف سودآوری خود دست نمی یابند، مزایای PCON ممکن است مهم تر از هزینه های آن باشد. شلیفر و ویشنی (1994) به طور تحلیلی نشان می دهند که متداولترین انگیزه مدیران برای رشوه به سیاستمداران، امید حمایت دولت جهت ارتقا ساختاردهی مجدد و افزایش یارانه ها برای شرکت است. نتایج تحلیل بیان می کند که خصوصی سازی شرکت های غیر سودآور منجر به ادامه یارانه اما ساختار دهی مجدد کمتر می شود. در مقابل، شرکت های بالقوه سودآور تمایل دارند با اخراج افراد و تغییر خطوط محصول خود، ساختاردهی مجدد انجام دهند. مدل تحلیلی بیان می کند که تاثیر PCON بر درخواست یارانه ها تنها در شرکت های با عملکرد ضعیف، نشان داده می شود.

در مقابل، ویو و چنگ (2011) دریافتند رابطه مثبتی بین PCON و دریافت یارانه ها وجود دارد، آن هم زمانی که شهرت مدیریت بالا باشد و عملکرد گذشته شرکت بالاتر از بقیه باشد. با توجه به نمونه گنجانده شده در ویو و چنگ (2001)، تنها 233 شرکت طی دوره 2002-2004 را در نظر گرفتیم، مقاله ما در نظر دارد یک آزمون استحکام تجربی ارائه دهد. علیرغم ارائه این بحث، ما در تدوین H2 بر چشم انداز قوی تکیه می کنیم که بیان می کند PCON دریافت یارانه ها را هنگامی که عملکرد شرکت ها پایین است، تسهیل می کند، اما نه در شرکت هایی که عملکرد برتر دارند. فرضیه قابل آزمون بصورت زیر بیان می شود.

H2. PCON با یارانه های دولتی در شرکت های با عملکرد پایین رابطه مثبت دارد، اما نه در شرکت های با عملکرد بالا.

### 2.3. قیمت گذاری بازار و یارانه های دولتی

یارانه دولتی، درآمد عملیاتی پایین را به عنوان یکی از اقلام غیر مترقبه در صورت حساب عملکرد مالی برای سرمایه گذاران مشخص می کند تا درک سرمایه گذاران را از درآمدهای محوری و اقلام غیر تکراری تسهیل کند (چن و وانگ، 2004). از اینرو، اطلاعات درباره یارانه ها بر قیمت سهام تاثیر می گذارد. اقلامی مانند یارانه های نقدی از خزانه، بازپرداخت های مالیات و امتیازات نوآوری و تکنولوژی یا افزایش غیر مستقیم دریافت جاری شرکت و جریان نقد آتی که به قیمت بالای سهام تعبیر می شوند، مبتنی بر مدل جریان نقد تنزیل یافته می باشند. چن و وانگ (2004) ارزش مربوط به اقلام غیر مترقبه - درآمد سرمایه گذاری، یارانه دولتی، درآمدهای غیر عملیاتی و هزینه های غیر عملیاتی - را بررسی می کنند که به طور جداگانه پس از درآمد عملیاتی توسط شرکت های پذیرفته شده در بورس چین گزارش می شوند، زیرا استانداردهای حسابداری به آنها نیاز دارد. آنها دریافتند که اقلام غیر مترقبه ارزش بیشتری از درآمد عملیاتی دارند. علاوه بر این، تحلیلگران مالی که لی و همکاران (2014) با آنها مصاحبه کردند، ادعا می کنند که اطلاعات درباره کسب یارانه شرکت هایی که آنها پیگیری می کنند، به عنوان ورودی سودمند در پیش بینی های درآمدهای آنها، ایجاد قیمت های هدف و پیشنهادات سهام عمل می کند. بنابراین، اطلاعات درباره یارانه ها از طریق تحلیلگران مالی، به طور مستمر به سرمایه گذاران در بازارهای سرمایه منتشر می شود. بنابراین، به طور کلی، یک قیمت گذاری بازار مثبت از یارانه ها را فرض می کنیم.

H3. قیمت های بازار با یارانه های دولتی ارتباط مثبت دارد.

سپس بیشتر بررسی می کنیم که آیا قیمت گذاری بازار یارانه ها بین دریافت کنندگان یارانه که مدیریت درآمد رو به پایین انجام می دهند و از PCON استفاده می کنند و کسانی که از این دو ابزار استفاده نمی کنند، تفاوتی وجود دارد. تحلیل های تجربی لی و همکاران (2014) نشان می دهد که یارانه ها با ارزش شرکت ارتباط مثبت و معناداری دارند اما کمتر برای شرکت های درمانده مالی و یارانه های اعطا شده از طریق کانال های غیر مالیاتی، که بیانگر تاثیر شرطی بازار یارانه ها بر قدرت مالی شرکت های دریافت کننده و نوع یارانه دریافتی است. شیوه های مدیریت درآمد، اطلاعاتی را که سرمایه گذاران برای تحلیل صورتهای مالی و ارزشگذاری سهام استفاده می کنند، مبهم می کنند. مطالعات قبلی دریافتند که درآمدهای مدیریت شده اعتبار کمتری از درآمدهای مدیریت نشده دارند، در نتیجه سرمایه گذاران ارزش کمتری برای درآمدهای مدیریت شده قائل هستند (هی، 2016؛ هالساسن و ورچیا، 1988؛ تو و وانگ، 1993). با استفاده از داده های کشور چین، هاو، کیو و ویو، و ویو (2005) شواهد مشابهی را ارائه دادند که سرمایه گذاران هنگام تصمیمات سرمایه گذاری، می توانند تفاوت بین درآمدهای با کیفیت و درآمدهای ناخالص تشخیص دهند. علاوه بر این، از آنجاییکه ارقام تعهدی معکوس می شود، دستکاری درآمدها بخاطر دریافت یارانه ها در سالهای مختلف، متفاوت است، که از آن به عنوان ثبات پایین درآمد تعبیر می شود. نوسان درآمدها، ادراک سرمایه گذاران از ریسک را افزایش می دهد که منجر به قیمت های سهام تنزیل یافته می شود. در مجموع، بحث بالا منجر به تدوین فرضیه زیر می شود.

H3a. قیمت گذاری بازار یارانه های دولتی بین شرکتهایی که مدیریت درآمد رو به پایین انجام می دهند و همتایان آنها، تفاوت دارد.

گرچه بازار ممکن است به اطلاعات یارانه ها واکنش مثبت نشان دهد، PCON دلایلی دارد تا این تاثیر را کاهش دهد یا تقویت کند. از یک سو، بازار ممکن است به این دلایل یارانه به شرکت های با روابط سیاسی را کاهش دهد. ابتدا، اگر دولت براساس روابط سیاسی به یک شرکت یارانه دهد تا اینکه از نظر اقتصادی منصفانه و بر اساس زیست پذیری پروژه تصمیم گیری کند، یارانه های بدست آمده از این طریق نشان دهنده ارزش آتی مثبت شرکت نیستند. علاوه بر این، ویو، ویو، ژو و ویو (2012) نشان می دهند که بین شرکت های دولتی، از یارانه هایی که بر اساس روابط سیاسی بدست آمده بود، به طور اثربخش استفاده نمی شود، بخاطر اینکه SOEs با PCON بیشتر به برآوردن اهداف دولت محلی توجه دارد تا ایجاد بهترین مزایای برای سهامداران عمومی.

علاوه بر این، درباره زمانبندی و اندازه یارانه های شرکت های وابسته، عدم اطمینان هایی وجود دارد (چن، دینگ و کیم، 2010). همچنین، مزایای PCON ضمنی هستند و بخاطر تعدادی عوامل مانند تغییرات در مقام های سیاسی، دسترسی پذیری منابع دولت و حتی رفاه سیاستمداران مربوطه، چرخشی نیستند و دوباره روی نمی دهند (چن و همکاران، 2010؛ کیم، پانتزالیس و پارک، 2012؛ لی و همکاران، 2014). فیسمن (2001) دریافت که قیمت های سهام شرکت های مرتبط با رئیس جمهور وقت اندونزی سوهارتو، بخاطر خبرهای مبتنی بر تنزیل وضعیت سلامتی وی، سقوط کرد. لی و همکاران (2014) نشان می دهند که یارانه های غیر مالیاتی از جمله امتیازات نقدی، ضمانت های وامی و پذیرش بدهی که توسط شرکت های دارای روابط سیاسی دریافت می شود، دوام کمتری از درآمدهای عملیاتی دارند. بنابراین، عدم اطمینان بالا دریافت یارانه از طریق تبعیض گذاری سیاسی می تواند الگوی سری زمانی درآمدهای گزارش شده شرکت های مربوطه را تحت الشعاع قرار دهد، در نتیجه صحت پیش بینی درآمدهای تحلیل گر را کاهش می دهد (چن و همکاران، 2010). تغییر پذیری درآمدها نیز ادراک سرمایه گذاران از ریسک پذیری را افزایش می دهد که به قیمت پایین سهام تعبیر می شود. در آخر، شرکت هایی با PCON تمایل دارند ابهام گزارشگری مالی بالایی داشته باشند تا فعالیت های رانت خواهی سیاسی را پنهان کنند (چانی، فاسیو و پارسلو، 2011)، که این امر منجر به عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران و مدیران می شود. مطابق این استدلال، تکوینی بودن یارانه ها در شرکت هایی با روابط سیاسی، ممکن است پایین باشد.

از طرف دیگر، یارانه های بدست آمده توسط بنگاههای PCON ممکن است توسط سرمایه گذاران مفید تلقی شود، زیرا آنها شاخص های قدرتمند حمایت دولت هستند. چانی و همکاران (2011) تأثیر روابط سیاسی بر هزینه بدهی را از منظر دارندگان اوراق قرضه بررسی می کنند. شواهد آنها حاکی از آن است که کیفیت پایین درآمد، هزینه های بالاتر برای تأمین اعتبار بدهی را برای شرکتهای سیاسی تفسیر نمی کند که بر عدم جریمه این بنگاه ها توسط بدهکاران دلالت دارد. این امر ممکن است به دلیل مزایای درک شده PCON باشد که قبلاً گفته شده است. بوباکری، گودمی، میشر و صفار (2012) استدلال می کنند که از آنجا که بنگاه های سیاسی دارای محدودیت های بودجه انعطاف پذیر تر هستند، در مقایسه با بنگاه های غیر مرتبط، نسبت به رقابت و فشار بازار حساس می باشند. برای بنگاههای مرتبط، بویژه در هنگام رکود اقتصادی، هزینه سرمایه کاهش

می‌باشد. آنها با استفاده از نمونه کلی متشکل از 1248 مشاهده طی سالها از 26 کشور در دوره 1997-2001، دریافتند که شرکتهای مرتبط از نظر سیاسی نسبت به بنگاه های غیر مرتبط خود از هزینه کمتری برخوردارند. هزینه پایین تر سرمایه در مقایسه با همتایانشان به قیمت سهم بیشتر شرکتهای PCON تفسیر می‌شود. همچنین، این استدلال نشان می‌دهد که یارانه های بدست آمده توسط بنگاه های PCON ممکن است توسط سرمایه گذاران به طور مطلوب درک شود و رابطه مثبتی بین یارانه ها و قیمت سهام در بنگاههای PCON برقرار شود. با توجه به وجود دیدگاه های رقابتی، فرضیه قابل آزمایش به صورت غیر جهت دار توسعه می‌یابد.

H3b. قیمت گذاری یارانه های دولتی بین شرکت ها با و بدون PCON متفاوت است.

### 3. انتخاب نمونه و طرح تحقیق

#### 3.1. نمونه و داده

نمونه ما شامل کلیه بنگاههای تجاری معامله شده چینی است که از سال 2004 تا 2014 در بورس اوراق بهادار شانگهای و شنژن مشاهده شده اند. سال 2004 به عنوان سال شروع انتخاب می‌شود زیرا برنامه های مدیران برای اندازه گیری PCON قبل از آن کاملاً در گزارش های سالانه افشا نشده بودند. تمام داده های مالی و بازار سهام را از بانک اطلاعات بورس سهام و تحقیقات حسابداری (CSMAR) چین دریافت می‌کنیم و اطلاعات یارانه دولت و داده های مرتبط از نظر سیاسی (PCON) را از گزارش های سالانه جمع آوری می‌کنیم. پنل A جدول 1 روش انتخاب نمونه را نشان می‌دهد. ما با یک نمونه بزرگ شروع کردیم. پس از حذف 6283 مشاهده عدم افشای اطلاعات یارانه، و 523 مشاهده بیشتر که فاقد داده برای اندازه گیری بقیه متغیرها هستند، نمونه نهایی ما شامل 14124 مشاهده سالانه شرکت برای آزمایش تعیین کننده یارانه از H1 و H2 است. برای تجزیه و تحلیل قیمت گذاری بازار (H3s)، نمونه ما به دلیل قیمت سهم غیرقابل دسترسی، به 13480 مشاهده کاهش می‌یابد، اگرچه این مشاهدات در تحلیل رگرسیون برای آزمایش H1 و H2 گنجانده شده است. پنل B جدول 1 توزیع نمونه مشاهدات براساس صنایع را ارائه می‌دهد. آمارها نشان می‌دهد که 15.4٪ نمونه ما در صنعت ماشین آلات، تجهیزات، صنعت ابزار طبقه بندی شده و تنها 1٪ نمونه ما از صنعت انتقال و کشت است. توزیع نمونه نهایی ما توسط صنعت شبیه به پایگاه داده CSMAR است که نشان می‌دهد نمونه ما غیرمجاز است. ما خلاصه ای از یارانه هایی را که در پانل C جدول 1 به شرکتهای فهرست شده اعطا شده است، ارائه می‌دهیم. آمارها نشان می‌دهد که به طور کلی، یارانه های اعطا شده، از 0.38 بیلیون در سال 2004 به حدود 100 بیلیون در سال 2014 افزایش می‌یابد. تقریباً 539 بیلیون یوان چینی بیش از 11 سال اعطا شد. مطابق با این روند، تعداد بنگاه هایی که یارانه دریافت می‌کنند از 60 مورد در سال 2004 به 1240 در سال 2014 افزایش یافته است و روند افزایشی و اهمیت یارانه ها در اقتصاد چین را برجسته می‌کند.

#### 3.2 طراحی مدل

##### 3.2.1 اندازه گیری متغیر

###### 3.2.1.1 یارانه دولت (GS)

یارانه دولت (GS) به عنوان مجموع درآمد یارانه ها در یک سال مالی که بر کل دارایی ها تقسیم می‌شود اندازه گیری می‌شود و به عنوان متغیر وابسته در آزمون های تعیین کننده یارانه مورد استفاده قرار می‌گیرد. یارانه به عنوان درآمد غیر عملیاتی در بیانیه عملکرد مالی مطابق با استانداردهای حسابداری چین گزارش شده است. در زیر انواع عمده یارانه هایی که توسط شرکت های چینی فاش شده اند: (1) یارانه مستقیم خزانه داری، (2) بازپرداخت مالیات بر ارزش افزوده (مالیات بر ارزش افزوده)، (3) بازپرداخت مالیات بر درآمد شرکت ها، و (4) کمک بلاعوض فناوری و نوآوری. از آنجا که بازپرداخت مالیات بر ارزش افزوده مشمول اداره دولت محلی نمی‌باشد، کمتر دستکاری می‌شود و بنابراین، از کل درآمد یارانه ها برای تجزیه و تحلیل تجربی ما حذف می‌شود. برای تست قیمت گذاری بازار که در مورد واکنش قیمت سهام در یارانه ها تحقیق می‌کند، ما کل شرکت هایی را که در یک سال مالی یارانه دریافت کرده اند با تعداد سهام در دست سهامداران حذف می‌کنیم تا با سایر متغیرهای مستقل در مدل قیمت گذاری بازار سازگار باشد.

###### 3.2.1.2 مدیریت درآمد رو به پایین (DEM).



در این مطالعه از سه جایگزین مدیریت درآمد رو به پایین استفاده شده است. DEMI و DEM2 اندازه گیری تعهدات اختیاری منفی هستند ، در حالی که DEM3 کاهش درآمد واقعی را اندازه گیری می کند. اگر یک شرکت دارای تعهدات اختیاری منفی (DAC) باشد ، مدیریت درآمد رو به پایین (DEMI) متغیر ساختگی با ارزش 1 است. اعتبار تعهد اختیاری با استفاده از مدل اصلاح شده جونز تخمین زده می شود و عملکرد شرکت را کنترل می کند (دچوو، سلوان، و سونی، ۱۹۹۵؛ کوطهری، لونه، و وسلی، ۲۰۰۵). ما معادله زیر را برای کلیه بنگاه های یک صنعت (با استفاده از کد صنعت دو رقمی) با حداقل هشت مشاهده در یک صنعت در یک سال خاص تخمین می زنیم:

$$ACC_t/TA_{t-1} = \gamma_0 (1/TA_{t-1}) + \gamma_1 [(\Delta SALES_t - \Delta RECEIVABLE_t)/TA_{t-1}] + \gamma_2 (PPE_t/TA_{t-1}) + \gamma_3 (ROA_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (1)$$

در مواردی که ACC کل اقلام تعهدی است ، به عنوان سود قبل از موارد فوق العاده و عملیات قطع شده ، منفی جریان نقدی عامل است. TA کل دارایی ها در سال t - 1 است. SALES تغییر فروش از سال t - 1 تا سال t است. RECEIVABLE تغییر در حسابهای دریافتی از سال t - 1 تا سال t است. PPE کارخانه و تجهیزات و املاک ناخالص است. ROA بازده دارایی ها است ، که به عنوان سود قبل از موارد فوق العاده و عملیات قطع شده برای سال قبل ، اندازه گیری می شود که براساس کل دارایی ها برای همان سال تقسیم می شود. ضریب از معادله (1) تخمین زده می شود که برای تخمین مؤلفه غیر اختیاری اقلام تعهدی (NDAC) برای هر نمونه مشاهده استفاده می شود. اقلام تعهدی اختیاری (DAC) باقیمانده معادله (1) هستند. ما همچنین DAC جایگزین را با استفاده از مدل دکو (1995) اندازه گیری می کنیم که بسیار شبیه معادله (1) به جز حذف ROA به عنوان متغیر کنترل است. اگر DAC با استفاده از مدل دکو و همکاران (1995) منفی باشد ، مدیریت درآمد رو به پایین (DEM2) دارای ارزش 1 و در غیر این صورت 0 خواهد بود.

علاوه بر این ، ما همچنین عملکرد مدیریت واقعی یک شرکت را اندازه گیری می کنیم ، زیرا رفتار گزارشگرانه فرصت طلبانه بنگاه ها تنها به AEM محدود نمی شود. برای دستکاری درآمدهای گزارش شده کوتاه مدت به صورت مصنوعی ، مدیران همچنین زمان بندی یا ساختار عملکردهای واقعی را دستکاری می کنند (رویچووووجی ، 2006). ما مقالات قبلی را در زمینه توسعه پراکسی های REM خود (کوهن و زاروبین ، 2010 ؛ گارسیا لارا ، اسما و پنالوا ، 2009 ؛ گانی ، 2010 ؛ روچوووودی ، 2006 ؛ زنگ ، 2012) به عنوان مجموعه ای از سطوح غیرعادی گردش پول از عملیات (ACFO) ، هزینه های تولید غیر عادی (APROD) ، و هزینه های اختیاری غیر عادی (ADISX) دنبال می کنیم. ACFO با برآورد مدل رگرسیون زیر در هر صنعت و سال SIC دو رقمی محاسبه می شود:

$$CFO/TA_{t-1} = \gamma_0 (1/TA_{t-1}) + \gamma_1 (SALES/TA_{t-1}) + \gamma_2 (\Delta SALES/TA_{t-1}) + \varepsilon \quad (2)$$

که CFO جریان نقدی از عملیات است. ACFO باقیمانده معادله (2) است. ما مانده های مدل تخمین را با 1- ضرب می کنیم تا مقادیر بالاتر ACFO افزایش درآمد REM را نشان دهد. برای برآورد هزینه تولید غیر عادی (APROD) ، روچوووودی (2006) را دنبال کرده و از مدل زیر استفاده می کنیم:

که PROD هزینه تولید است و به عنوان مجموع هزینه کالاهای فروخته شده و تغییر در موجودی اندازه گیری می شود. ما از باقیمانده معادله (3) به عنوان معیار سنجش APROD استفاده می کنیم. ارزش بالای APROD نشانگر ضریب بالاتر REM است ، زیرا هنگامی که مدیران از تولید بیش از حد فرصت طلبانه برای پایین آوردن هزینه کالاهای فروخته شده استفاده می کنند ، هزینه های تولید به طور غیر عادی زیاد است. برای محاسبه هزینه های اختیاری غیر عادی (ADISX) ، رگرسیون زیر را تخمین می زنیم و از مقدار مانده آن برای اندازه گیری ADISX استفاده می کنیم:

$$DISX/TA_{t-1} = \gamma_0 (1/TA_{t-1}) + \gamma_1 (SALES_{t-1}/TA_{t-1}) + \varepsilon, \quad (4)$$

که DISX هزینه های اختیاری است (هزینه تبلیغات ، تحقیق و توسعه و هزینه های SG&A). ما باقیمانده ها را از برآورد معادله (4) DISX با 1- ضرب می کنیم به طوری که مقادیر بالاتر ADISX افزایش درآمد REM را نشان می دهد. بر

اساس اندازه گیری کل REM ، ما مدیریت درآمد رو به پایین (DEM3) را به عنوان یک متغیر ساختگی در نظر می گیریم که اگر یک شرکت دارای REM منفی باشد دارای ارزش 1 و در غیر این صورت 0 خواهد بود.

3.2.1.3. روابط سیاسی (PCON). به دنبال فرضیه فاسیو (2006) و مقالات PCON چینی ، ما روابط سیاسی را برای سنجش این موضوع که رئیس یا مدیر عامل دارای روابط سیاسی در موقعیت فعلی و حرفه قبلی خود بوده یا خیر ، اندازه گیری می کنیم. روابط سیاسی در صورتی وجود دارد که رئیس یا مدیر عامل (1) عضو کنگره ملی خلق (NPC) باشد ، (2) عضو کمیته ملی کنفرانس سیاسی مشاوره سیاسی خلق چین (CPPCC) ، یا (3) به عنوان یک مقام دولتی در سطح استان ، شهرداری یا دولت در سطح استان قبل از انتساب خود به عنوان رئیس یا مدیر عامل شرکت خدمت کرده باشد. در صورتیکه رئیس یا مدیر عامل هر یک از معیارهای فوق را داشته باشد PCON ارزش 1 را به دست می آورد و در غیر این صورت 0 خواهد بود. این اندازه گیری تعریف گسترده ای از روابط سیاسی است. این امر ما را قادر می سازد تا قدرت روابط سیاسی را بدست آوریم و در اصل با اندازه گیری های فن و همکاران (2007) و فرانسیس ، حسن و سان (2009) مطابقت دهیم. دومین معیار PCON ما یک متغیر پیوسته است ، PCON\_Intensity \_ CEO ، به عنوان میزان شدت روابط سیاسی رئیس یا مدیرعامل سنجیده می شود. امتیازات 5 ، 4 ، 3 ، 2 و 1 زمانی اختصاص می یابد که رئیس یا مدیر عامل شرکت مقام رسمی دولت مرکزی (5) ، دولت استانی (4) ، دولت شهرداری (3) ، دولت در سطح شهرستان (2) یا پایین ترین سطح دولت (یعنی منطقه) (1) باشد. به رئیس یا مدیرعامل بدون ارتباطات سیاسی امتیاز 0 اعطا می شود. هرچه امتیاز بالاتر باشد ، شدت روابط سیاسی رئیس یا مدیرعامل بیشتر می شود. این یک امتیاز کل با در نظر گرفتن امتیازات رئیس و مدیر عامل شرکت است.

### 3.2.2. مدل تست عوامل تعیین کننده یارانه

برای بررسی اینکه آیا بنگاهها مدیریت درآمد رو به پایین (HI) و (H2) PCON را به منظور دریافت یارانه دولتی انجام می دهند. (5) به شرح زیر تعریف شده است:

$$GS_{it} = \alpha_0 DEM_{it} + \alpha_1 PCON_{it} + \alpha_2 SOE_{it} + \alpha_3 SIZE_{it} + \alpha_4 GROWTH_{it} + \alpha_5 LEV_{it} + \alpha_6 ROA_{it} + \alpha_7 CAPI_{it} + \alpha_8 STAFF_{it} + \alpha_9 SOE_{it} + \alpha_{10} CFO_{it} + \alpha_{11} GDP_{it} \quad (5)$$

که یارانه دولت (GS) مبلغ یارانه دریافت شده توسط شرکت  $i$  در سال  $t$  با کل دارایی است. مدیریت درآمد رو به پایین ، DEM ، یک متغیر ساختگی است که اگر شرکت دارای تعهدات اختیاری یا اقدامات منفی فعالیت های مدیریت درآمد واقعی باشد DEM ارزش 1 را شامل شده و به سه روش جایگزین اندازه گیری می شود که در بخش 3.2.1 توضیح داده شده است. PCON مخفف روابط سیاسی بوده و یک متغیر ساختگی است که هنگامیکه رئیس یا مدیر عامل شرکت دارای روابط سیاسی است دارای ارزش 1 و در غیر این صورت دارای ارزش 0 خواهد بود. دو اندازه گیری PCON برای تست H2 استفاده می شود. ما همچنین مجموعه ای از متغیرهایی را که ممکن است تعیین کننده یارانه ها باشند را کنترل می کنیم. SOE ها کنترل می شوند ، زیرا وانگ و وانگ (2013) دریافتند که SOE های محلی در چین یارانه های دولتی بیشتری دریافت می کنند. اندازه شرکت (SIZE) به عنوان ورودی کل دارایی ها اندازه گیری می شود و به عنوان یک عامل خاص شرکت خاص کنترل می شود. اگر بنگاه های بزرگ یارانه بیشتری دریافت کنند ، ضریب مثبت در اندازه را مشاهده می کنیم ، در حالی که اگر یارانه ها به بنگاه های کوچک منتقل شود ، یک علامت منفی روی ضریب مشاهده می شود. اهرم (LEV) به عنوان بدهی بلند مدت که توسط کل دارایی ها کاهش یافته ، اندازه گیری می شود. SOE کنترل می شود زیرا سلیپی و اسکوراس (2004) دریافتند که یارانه ها برای کاهش نقدینگی بنگاه ها ارائه می شود و این نشان می دهد شرکت هایی که از مشکلات نقدینگی رنج می برند بیشتر احتمال دارد که یارانه دریافت کنند. سپس ما عملکرد شرکت را با استفاده از بازده دارایی ها (ROA) کنترل می کنیم که با استفاده از درآمد خالص تقسیم بر کل دارایی ها ، اندازه گیری می شود ، زیرا یارانه سرمایه با سودآوری شرکت همبستگی مثبت دارد (سلیپی و اسکوراس، 2004). علاوه بر این ، شدت سرمایه (CAPI) به عنوان نسبت کل دارایی های ثابت به کل دارایی ها کنترل و اندازه گیری می شود ، زیرا لی (1996) دریافت که رشد سرمایه صنعت به طور مثبتی با مشوق های دولت - صنعت با استفاده از بازپرداخت مالیات و کمک های مالی در کره ارتباط دارد. STAFF مخفف ورود عادی تعداد کارمندان است که با مجبور کردن شرکتهای مرتبط به ایجاد فرصتهای شغلی بیشتر ، پروکسی برای استخدام دولت است. طبق تئوری ثبت (پلترمان، 1976 و استیگلر 19719) کمکهای دولتی و وامهایی به شرکتهایی داده می شود که می توانند کرایه های

بیشتری را برای آن پرداخت کنند. این امر پیش بینی می کند که تسهیل دولت برای بنگاه هایی که می توانند اشتغال بیشتری فراهم کنند ، به نوبه خود به حفظ ثبات سیاسی و اجتماعی کمک می کند. رشد (GROWTH) به عنوان بازاری برای ارزش گذاری سهام ارزیابی و کنترل می شود ، زیرا یارانه دولت اغلب برای حمایت از پتانسیل رشد بالا استفاده می شود (هارت ، مک گویی ، اوریلی ، و گودگین ، 2000). جریان نقدی ناشی از عملیات (CFO) کنترل می شود زیرا کمبود جریان نقدینگی بنگاه ها ممکن است بر تصمیمات یارانه تأثیر بگذارد. تولید ناخالص داخلی سرانه در استان که در آن یک شرکت مستقر است نیز کنترل می شود ، زیرا برگستروم (2000) می داند که تصمیمات یارانه دولت تا حد زیادی تحت تأثیر توسعه اقتصادی محلی است و استان های ثروتمند درآمد مالی بیشتری برای توزیع در قالب یارانه دارند. متغیرهای پیوسته در صدک های 1 و 99 خود وینسوریزه می شوند. ما ابتدا معادله (5) را با استفاده از رگرسیون در نمونه کامل مشاهدات برای آزمایش HI ، و سپس آزمایش H2 با استفاده از مشاهدات سال شرکت با حاشیه سود بالا در مقابل شرکتهایی که دارای حاشیه سود پایین هستند تخمین می زنیم. میانگین حاشیه عملیاتی برای بخش بندی زیر نمونه های حاشیه سود بالا در برابر سود پایین استفاده می شود.

### 3.2.3. تست مدل برای قیمت گذاری بازاری یارانه

در H3 ، ما قیمت گذاری مثبت در مورد اطلاعات در مورد یارانه دریافت شده توسط بنگاه ها را در بازار مثبت پیشنهاد می کنیم. پس از بارت و کلینج (1998) ، ما کار را با استفاده از قیمت سهم به عنوان سنجش خلاصه اطلاعات مربوط به سرمایه گذاران و بررسی توانایی سرمایه گذاران در تشخیص مبلغ صورتهای مالی از جمله یارانه های دولت ، شروع می کنیم. مدل پایه در معادله (6) ارائه شده است.

$$PRICE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 GSPS_{i,t} + \beta_2 EPSNET_{i,t} + \beta_3 BVPS_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

که GSPS یارانه دولت است که به عنوان مبلغ یارانه دریافت شده با تعداد سهام در دست سهامداران، اندازه گیری می شود تا با سایر متغیرهای مستقل ، که همه بر اساس هر سهم اندازه گیری می شوند سازگار باشد. EPSNET سود هر سهم منهای یارانه به ازای هر سهم است ، زیرا یارانه به عنوان درآمد غیر عامل اعلام می شود و بنابراین ، در کل سود شرکتهای در صورتهای مالی خلاصه می شود. BVSP ارزش ثبت دارایی خالص هر سهم است. سپس ، H3a و H3b در مورد اینکه آیا قیمت های بازار یارانه های مختلفی را برای شرکت ها و همتایان آنها که دارای مدیریت درآمد رو به پایین هستند (ایجاد PCON) طبق فرمول (7) در نظر می گیرد یا خیر را تست می کنیم:

$$PRICE_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 GSPS_{i,t} + \gamma_2 DEM + \gamma_3 GSPS * DEM + \gamma_4 EPSNET_{i,t} + \gamma_5 BVPS_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

ما انتظار داریم که واکنش بازار به یارانه ها بین شرکت هایی که مدیریت درآمد رو به پایین دارند و همتایان شان متفاوت باشند. در این حالت ، ما ممکن است یک اثر تعدیل کننده DEM بر ارتباط بین GSPS و PRICE (H3a) را مشاهده کنیم. ما همان استدلال را برای شرکتهای ایجاد کننده PCON اعمال می کنیم و H3b را با جایگزینی DEM در معادله (7) با PCON آزمایش می کنیم. براساس این استدلال ، اگر بازار به یارانه هایی که برای شرکتهایی که مدیریت درآمد رو به پایین دارند (ایجاد PCON) به طور متفاوت واکنش نشان دهد ، می توان مقدار قابل توجه  $\gamma_3$  را انتظار داشت. تمام تجزیه و تحلیل معادلات ما با کنترل فاکتورهای ثابت صنعت و سال و با خوشه بندی خطاهای استاندارد توسط شرکتهای انجام می شود. این امر به منظور کنترل ناهنجاری های احتمالی و مشکلات همبستگی و برآورد خطای استاندارد قوی با آمار t معتبر انجام می شود. (گوو، ورمازبال، و تیلور، ۲۰۱۰؛ پترن، ۲۰۰۹).

## 4. نتایج تجربی

### 4.1 آمار توصیفی

جدول 2 ، پانل A ، آمار توصیفی متغیرها را گزارش می دهد. ارزش خام یارانه های دولتی گزارش شده میانگین 34.8 میلیون CNY و انحراف معیار 491 میلیون CNY را نشان می دهد. میانگین ارزش خام یارانه 1.785 میلیون CNY است که نشانگر وجود مقدار زیادی یارانه در چند بنگاه است. "سایر متغیرها انحرافات معیار را نشان می دهند که مطابق با مطالعات قبلی است.

علاوه بر این ، 66.8٪ از نمونه مشاهدات از این امر ناشی می شوند. ما به منظور ارائه بینش معنادار تعداد خام STAFF و تولید ناخالص داخلی سرانه را گزارش می کنیم. میانگین تولید ناخالص داخلی سرانه 40,000 ، با تنوع بالای CNY 24000 بین استانها است. در تجزیه و تحلیل های تعیین کننده ، و با توجه به تعداد سهام در دست سهامداران در آنالیزهای قیمت گذاری بازار ، با توجه به تغییرات زیاد ، داده های خام تولید ناخالص داخلی استاندارد شده اند و سپس تمام متغیرهای پیوسته در صدک 1 و 99 خود وینسوریزه می شوند. پانل B جدول 2 ماتریس همبستگی را گزارش می کند. مدیریت درآمد رو به پایین (DEMI) و روابط سیاسی (PCON) با یارانه های دولتی (GS) رابطه مثبت دارد. سودآوری (ROA) ، شدت سرمایه (CAPI) ، تعداد کارمندان (STAFF) و تولید ناخالص داخلی (تولید ناخالص داخلی) با یارانه ها رابطه مثبت دارند ، در حالی که رشد (growth) با یارانه ها رابطه منفی دارد. بنابراین ، همبستگی های مثبت بین DEMI / PCON و GS شواهد اولیه را برای تأثیر مثبت مدیریت درآمد رو به پایین و روابط سیاسی در دریافت یارانه ارائه می دهد. در بین متغیرهای مورد استفاده برای آزمون قیمت گذاری بازار ، قیمت سهام (PRICE) همانطور که انتظار می رود ، همبستگی مثبت با یارانه ها ، درآمد هر سهم (EPS\_EXSUB) و ارزش ثبت در هر سهم (BVPS) را نشان می دهد. در پانل C جدول 2 ، ابتدا نتایج تجزیه و تحلیل تک متغیره یارانه های دریافت شده توسط بنگاه هایی که مدیریت درآمد رو به پایین داشته و بنگاه های دارای PCON با یارانه های دریافت شده توسط همتایانشان را نشان می دهیم. نتایج مقادیر قابل توجهی بالاتر از GS دریافت شده توسط شرکت هایی که مدیریت درآمد رو به پایین داشته و PCON را نسبت به همتایان خود دریافت می کنند را نشان می دهد. آمار t 6.559 و 2.257 است (به ترتیب در سطح بهتر از 0.01 و 0.05 معنی دار است). علاوه بر این ، برای بررسی اینکه آیا مدیریت درآمد رو به پایین مشخصه ای برای گزارش فرصت طلبانه است و بنابراین با کیفیت پایین درآمد همراه است ، ما دو معیار مشترک کیفیت سود ، هموارسازی سود و مقایسه درآمد را بین مشاهدات سال بنگاه با مدیریت درآمد رو به پایین مقایسه می کنیم (DEM = 1) و همتایان آنها (DEM = 0). ما برای شرکت هایی که مدیریت درآمدهای نزولی را در مقایسه با شرکت هایی که دارای این ویژگی نیستند دار هستیم ، انتظار داریم از میزان سود و قیاس کمتری برخوردار باشند. نتایج گزارش شده در پانل C جدول 4 نشان می دهد که مشاهدات مربوط به سال - شرکت برای افرادی که مدیریت درآمدهای رو به پایین را انجام می دهند نسبت به همتایان خود درآمد کمتر و مقایسه ای تری دارند. آمار t میانگین مقایسات برای یکنواختی سود و مقایسه بین دو گروه زیر نمونه 2/15 - و -2.23 است (به ترتیب در بهتر از سطح 0.05 و 0.01).

## 4.2. تجزیه و تحلیل چند متغیره

### 4.2.1. مدیریت درآمد رو به پایین و PCON به عنوان تعیین کننده یارانه ها

با استفاده از OLS ، ما یک سری تحلیل رگرسیون را در مورد عوامل دریافت یارانه و قیمت گذاری یارانه ها انجام می دهیم. جدول 3 نتایج تجزیه و تحلیل های تعیین کننده را در مورد تأثیر مدیریت درآمد رو به پایین بر یارانه ها در طرح پیشنهادی HI ارائه می دهد.

جدول 1: آمار توصیفی و ماتریس همبستگی

پانل A: آمار توصیفی

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	25th percentile	Median	75th percentile
GS_raw (in million CNY)	14,124	34.800	491.00	0	1.785	13.200
GS	14,124	0.003	0.007	0.000	0.001	0.003
DAC_Kothari	14,124	-0.006	0.113	-0.058	-0.006	0.043
DAC_Dechow	14,124	0.009	0.136	-0.049	0.002	0.054
REM_Roychowdhury	14,124	-0.693	0.726	-0.888	-0.532	-0.279
PCON_CEO	14,124	0.177	0.381	0.000	0.000	0.000
SOE	14,124	0.668	0.471	0.000	1.000	1.000
SIZE	14,124	21.820	1.365	20.899	21.719	22.616
GROWTH	14,124	0.208	0.606	-0.039	0.113	0.288
LEV	14,124	0.536	0.207	0.392	0.542	0.677
ROA	14,124	0.023	0.081	0.008	0.027	0.054
CAPI	14,124	0.280	0.192	0.127	0.245	0.411
STAFF (raw count)	14,124	5852	20,000	817	2035	4792
GDP_raw (in CNY)	14,124	40,000	24,000	20,000	34,000	57,000
PRICE	13,480	10.713	7.838	5.710	8.270	12.940
GSPS	13,480	0.028	0.059	0.000	0.005	0.028
EPS_EXSUB	13,480	0.297	0.571	0.028	0.199	0.498
BVPS	13,480	3.450	2.245	1.988	3.095	4.484

### پانل B: ماتریس همبستگی

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)
GS (1)	1.000														
DEM1 (2)	0.054	1.000													
PCON_CEO (3)	0.019	0.010	1.000												
SOE (4)	0.008	-0.015	-0.033	1.000											
SIZE (5)	-0.002	-0.018	0.113	0.241	1.000										
GROWTH (6)	-0.020	-0.008	0.018	-0.027	0.046	1.000									
LEV (7)	0.010	0.041	0.017	-0.006	0.130	0.021	1.000								
ROA (8)	0.033	-0.022	0.043	0.030	0.213	0.205	-0.367	1.000							
CAPI (9)	0.023	-0.013	0.002	0.167	0.050	-0.044	0.000	-0.076	1.000						
STAFF (10)	0.049	0.016	0.078	0.237	0.656	-0.019	0.056	0.138	0.233	1.000					
CFO (11)	0.004	0.441	0.016	0.068	0.077	0.071	-0.167	0.299	0.270	0.172	1.000				
GDP (12)	0.153	0.005	0.018	0.008	0.299	-0.037	-0.038	0.088	-0.235	0.026	-0.067	1.000			
PRICE (13)	0.074	-0.008	0.040	0.004	0.118	0.112	-0.101	0.335	-0.143	0.116	0.163	0.105	1.000		
EPS_EXSUB (14)	-0.115	-0.039	0.064	0.059	0.387	0.198	-0.199	0.647	-0.113	0.252	0.290	0.106	0.545	1.000	
BVPS (15)	-0.038	-0.023	0.062	0.168	0.646	0.085	0.317	0.119	-0.067	0.401	-0.004	0.146	0.319	0.467	1.000

پانل C: تجزیه و تحلیل تک متغیره برای مقایسه یارانه ها و کیفیت درآمد دریافتی توسط شرکت هایی که مدیریت درآمد رو به پایین (ایجاد PCON) را که توسط همتایانشان دریافت شده انجام می دهند.

Group	Mean of GS			میانگین هموار سازی سود			میانگین مقایسه پذیری سود		
	Obs.	Mean	t-stat	Obs.	Mean	t-stat	Obs.	Mean	t-stat
DEM1 = 1	7516	0.0034	6.559***	6249	0.498	-2.15**	6522	-0.067	-2.23***
DEM1 = 0	6608	0.0027		5093	0.510		5497	-0.065	
PCON_CEO = 1	2494	0.0034	2.257**	-	-	-	-	-	-
PCON_CEO = 0	11,630	0.0030		-	-	-	-	-	-

تعاریف متغیر GS: یارانه دولت است که به عنوان مجموع یارانه هایی که به واسطه دارایی های کل دارای کاهش قیمت هستند اندازه گیری می شوند. DEM1 و DEM2 متغیرهای ساختگی هستند اگر ارزش تعهدی اختیاری منفی باشد، دارای ارزش 1 خواهند بود. تعهدات اختیاری به ترتیب توسط کوتاری و همکاران (2005)، مدل تنظیم شده جونز DAG\_ کوتاری و دیکو و همکاران (1995) و DAG - دیکو برآورد شده است. DEM3 به عنوان یک متغیر ساختگی، نشان دهنده مدیریت منفی سود واقعی است که به عنوان مجموع گردش نقدی غیر عادی، هزینه های تولید غیر عادی و هزینه اختیاری غیر عادی (REM - روکودهوری) اندازه گیری می شود. PCON یک روابط سیاسی است و به عنوان (1) یک متغیر ساختگی، PCON\_CEO اندازه گیری می شود، اگر رئیس و مدیرعامل دارای روابط سیاسی باشند ارزش 1 را شامل می شود و در غیر این صورت 0 خواهد بود. (2) یک متغیر پیوسته، PCON\_INS، شدت روابط سیاسی، به عنوان امتیاز روابط سیاسی رئیس یا مدیرعامل اندازه گیری شد. امتیازات 5، 4، 3، 2 و 1 زمانی اختصاص می یابد که رئیس یا مدیرعامل شرکت مقام رسمی دولت مرکزی

(5) ، دولت استانی (4) ، دولت شهرداری (3) ، دولت در سطح شهرستان (2) یا پایین ترین سطح دولت (یعنی منطقه) (1) باشد. رئیس یا مدیرعامل بدون روابط سیاسی دارای ارزش 0 خواهد بود. هرچه امتیاز بالاتر باشد ، روابط سیاسی رئیس یا مدیرعامل بیشتر می شود. این یک امتیاز کل با در نظر گرفتن امتیازات رئیس و مدیر عامل شرکت است. شرکت های دولتی (SOE) اگر یک شرکت توسط دولت کنترل شود ، ارزش 1 را در در بر می گیرد. اندازه شرکت (SIZE) به عنوان ورود کل دارایی ها اندازه گیری می شود. اهرم (LEV) به عنوان بدهی بلند مدت که توسط کل دارایی ها کاهش یافته است اندازه گیری می شود. عملکرد شرکت به عنوان بازده دارایی ها (ROA) ، درآمد خالص تقسیم شده بر کل دارایی ها اندازه گیری می شود. شدت سرمایه (CAPI) به عنوان نسبت کل دارایی های ثابت به کل دارایی ها اندازه گیری می شود. STAFF مخفف ورود عادی تعداد کارمندان است. رشد (GROWTH) بازاری برای ارزش گذاری سهام است. جریان نقدی ناشی از عملیات (CFO) جریان پول در اثر فعالیتهای عملیاتی است. تولید ناخالص داخلی سرانه تولید ناخالص داخلی سرانه در استان است که یک شرکت در آن مستقر است. هموارسازی سود پس از تاکر و زاروین (2006) محاسبه می شود. هموارسازی سود ، ارتباط بین تغییر در تعهدات اختیاری و تغییر در درآمد تعهدی قبل از تشخیص با استفاده از مشاهدات چهار ساله فعلی و گذشته را اندازه گیری می کند. رتبه بندی کسری معادل تسویه درآمد هر مشاهده شرکت در سال صنعت خود به دنبال مطالعات قبلی است. قابلیت مقایسه سود به عنوان درجه ای که درآمد شرکت ها بیشتر از همتایان در زمینه صنعت است طبق یافته های دی فرانکو و همکاران (2011) اندازه گیری می شود. ارقام پررنگ در پانل B در سطح بهتر از 5٪ معنادار است. در پانل C\*\*\* و \*\* سطح آماری 1٪ و 5٪ (آزمون یک طرفه) را نشان می دهند.

جدول 2. مدیریت درآمد رو به پایین و یارانه های دولتی - آزمایش HI

DV = GS	Predicted sign	(1)	(2)	(3)
VARIABLES		DEM1	DEM2	DEM3
Constant	+	14.530*** (5.93)	14.547*** (5.96)	14.495*** (5.88)
DEM	+	0.630** (4.13)	0.695*** (4.21)	0.575** (2.54)
PCON_CEO	?	0.103 (0.44)	0.101 (0.43)	0.113 (0.48)
SOE	+	0.497** (2.45)	0.494** (2.44)	0.481** (2.38)
SIZE	?	-0.816*** (-7.02)	-0.816*** (-7.03)	-0.820*** (-7.02)
GROWTH	+	-0.093 (-0.84)	-0.105 (-0.95)	-0.118 (-1.06)
LEV	+	1.840*** (3.57)	1.820*** (3.53)	1.941*** (3.74)
ROA	+	5.604*** (4.74)	6.039*** (4.98)	4.866*** (4.25)
CAPI	+	2.780*** (4.12)	2.711*** (4.04)	2.515*** (3.81)
STAFF	+	0.376** (3.54)	0.380*** (3.59)	0.356*** (3.31)
CFO	-	-1.760 (-1.42)	-1.992 (-1.60)	0.135 (0.13)
GDP	+	0.569*** (3.91)	0.572*** (3.93)	0.557*** (3.83)
Year FE		Included	Included	Included
Industry FE		Included	Included	Included
Observations (N)		14,124	14,124	14,124
Adjusted R <sup>2</sup>		0.12***	0.12***	0.12***

توجه: مقادیر t در پرانتز ارائه می شود. \*\* ، \*\*\* ، و \*\*\*\* "سطح معناداری 1٪ ، 5٪ و 10٪ را نشان می دهند. متغیرها در سطح 1٪ وینسوریزه می شوند. GS نسبت مقدار یارانه به کل دارایی ها است که ارزش پایینی را نشان می دهد. برای تفسیر آسان ، ما از آنالیز رگرسیون که در آن GS متغیر وابسته است ، از GS ضرب در 1000 استفاده می کنیم.

$$GS_{it} = \alpha_0 DEM_{i,t} + \alpha_1 PCON_{i,t} + \alpha_2 SOE_{i,t} + \alpha_3 SIZE_{i,t} + \alpha_4 GROWTH + \alpha_5 LEV_{i,t} + \alpha_6 ROA_{i,t} + \alpha_7 CAPI_{i,t} + \alpha_8 STAFF_{i,t} + \alpha_9 SOE_{i,t} + \alpha_{10} CFO_{i,t} + \alpha_{10} GDP_{i,t} \quad (5)$$

نتایج شواهد قوی ارتباط مثبت بین یارانه دریافتی (GS) و سه اندازه گیری از مدیریت درآمد نزولی (ضرایب 0.630 ، 0.695 ، و 0.575 ؛ آمار t 4.13 ، 4.21 و 2.54 ، به ترتیب ، برای DEM1 ، DEM2 ، و DEM3 ، هنگامی که DEM2 و DEM3

متغیرهای مورد علاقه هستند ، و سطح معناداری در حد بهتر از 1% و در زمان استفاده از DEM3 5% است را نشان می دهند. ضرایب مثبت قوی در سه اندازه گیری DEM نشان می دهد که هر دو مدیریت درآمد تعهدی و مدیریت درآمد واقعی با یارانه ها رابطه مثبت دارند. در این تجزیه و تحلیل با نمونه کامل ، PCON ارتباط قابل توجهی با یارانه ها (GS) را نشان نمی دهد. کنترل دولت (SOE) مطابق با انتظار مشترک که یارانه های دولتی کانال ارتباطی برای پیشبرد بنگاه های تحت نظارت دولت هستند بیشتر از بنگاه های خصوصی ، با یارانه ها رابطه مثبت دارد. شرکت ها تمایل به دریافت یارانه های بیشتر در هنگام داشتن اهرم های بالا (LEV) ، سودآوری (ROA) ، شدت بالای سرمایه (CAPI) و هنگامی که کارمندان بیشتری را استخدام می کنند (STAFF) دارند و در مناطقی فعالیت می کنند که تولید ناخالص داخلی سرانه بالا باشد. دولت های استان های ثروتمند با تولید ناخالص داخلی بالا تمایل به مازاد مالی دارند و بنابراین ، منابع بیشتری برای توزیع در قالب یارانه دارند. علاوه بر این ، یارانه ها به شرکت های کوچک اختصاص می یابند ، زیرا اندازه شرکت (SIZE) با یارانه های دریافتی منفی است. رگرسیون ، کنترل اثرات ثابت سال و صنعت را تجزیه و تحلیل می کند و خطاهای استاندارد توسط شرکت برای کنترل مشکلات ناهمگونی و خودکامگی احتمالی توسط شرکت ها جمع می شوند. در حالی که ما تأثیر کیفیت گزارشگری مالی را در تصمیم گیری در مورد یارانه های دولتی بررسی می کنیم ، همچنین ممکن است که مدیریت درآمد توسط سایر خصوصیات سطح بنگاه هدایت شود ، که این نیز ممکن است میزان یارانه دریافتی شرکتها را توضیح دهد. این مسئله به دلیل تعصب خود انتخابی ، مشکل درونزایی بالقوه را ایجاد می کند. علاوه بر این ، اگر مدیران درآمد را به سمت پایین پنهان کنند تا یارانه های دولتی اعطای شده را برای جلوگیری از توجه عمومی و فعالیت های اجاره بها مخفی کنند علیت معکوس را ارائه می دهد. برای کاهش نگرانی درون زایی ناشی از خود انتخابی و علیت معکوس ، ما تست های استحکام را با استفاده از روش رگرسیون دو مرحله ای هکمن ، روش تطبیق نمره گرایی (PSM) ، برآورد خطی GMM Arellano-Bond و آنالیز رگرسیون انجام می دهیم.

نتایج در جدول 4 گزارش شده است. ابتدا از یک تست دو مرحله ای هکمن استفاده می کنیم و نتایج در پانل A جدول 4 گزارش شده است. در مرحله اول از مدل پروبیت برای رگرسیون متغیر ساختگی ، DEMI ، بر روی یک سری متغیرهای کنترل سطح شرکت استفاده می شود. نتایج نشان می دهد که ضریب BIGIO مثبت و معنادار است (ضریب 0.075 ، z-statistic 2.31 ،  $p < .05$ ) ، که ممکن است به این دلیل باشد که حسابرسان عمدتاً نگران مدیریت درآمدی رو به بالا هستند و در نتیجه ، ناهنجاری مثبت را محدود می کنند. اقلام تعهدی برخی از متغیرهای کنترل و همچنین ارتباط معناداری را با DEMI نشان می دهند. نسبت معکوس میلز تولید شده از مدل مرحله بیتی مرحله اول سپس در مرحله رگرسیون مرحله دوم توضیح دریافت یارانه ها (GS) ، همراه با متغیر علاقه ، DEM و کنترل های باقی مانده استفاده می شود. تجزیه و تحلیل رگرسیون مرحله دوم ضریب DEMI را مثبت و معنی دار نشان می دهد (ضریب 0.634 ، t-statistic 4.13 ،  $p < .01$ ) ، و نتیجه مطابق با نتایج مدل پایه گزارش شده در جدول 3 می باشد. تست هکمن را برای DEM2 تکرار می کنیم. و DEM3 به عنوان اندازه گیری مدیریت درآمد رو به پایین می باشد، یافته ها نشان داد که نتایج تا حد زیادی شبیه به یکدیگر هستند. یکی دیگر از تکنیک های متداول برای کاهش تعصب انتخاب ، روش تطبیق نمره گرایی (PSM) است ، که با مطابقت بنگاه های نمونه با شرکت های دارای خصوصیات مشابه با توجه به عملکرد متغیرها کنترل می شود. پانل B جدول 4 نتایج تجزیه و تحلیل را ارائه می دهد. پس از استفاده از نزدیکترین همسایه (NN) تطبیق بدون تعویض به منظور اطمینان از تطابق موثر ، ما متغیرهای کنترل را بین گروه (DEM = 1) و گروه کنترل همسان (DEM = 0) مقایسه می کنیم. بخش اول پانل B نشان می دهد که تطابق به طور مؤثر اختلافات در مجموعه ای از متغیرهای کنترل اندازه گیری ویژگی های سطح بنگاه را کاهش داده است ، بنابراین نمونه همسان شده برای آزمایش رگرسیون در مورد اثر مدیریت درآمد رو به پایین در یارانه ها آماده است. نتایج رگرسیون همانطور که در بخش II گزارش شده است نشان می دهد که هر دو DEMI و DEM2 هنوز هم در تبیین بزرگی یارانه ها قدرت محکمی دارند. صفحه C جدول 4 نتایج تخمین خطی آرلانو-باند را نشان می دهد. GMM تخمین یک رگرسیون داده پانل پویا است که اثرات سطح غیر قابل کنترل سطح پانل را با همبستگی با متغیرهای متغیر وابسته را در نظر می گیرد (آرلانو و باند ، 1991). با توجه به این که اعطای یارانه و مدیریت درآمد یک شرکت ممکن است "کمک کننده" باشد ، ما از این تخمین پویا برای کنترل تأثیر یارانه های سالهای گذشته و تصمیمات مدیریت درآمد در مورد یارانه دریافتی در سال جاری استفاده می کنیم. نتایج حاکی از آن است که علی رغم یافتن ضعیف تر DEM2 ، اثر مثبت DEM برای برآورد های DEMI و DEM3 به شدت محکم است. از اینرو به یارانه های دریافتی شرکت ها و متغیرهای DEM می پردازیم. نتایج ، در پانل D جدول 4 ارائه شده و دوباره با یافته های ما سازگار است که نشان می دهد مدیریت درآمد رو به پایین در سال قبل نیز با یارانه های دولت در سال جاری همراه است. به طور کلی ، مجموعه آزمایشات نشان می دهد که درون زادی و علیت معکوس نمی تواند یافته های اصلی ما را توضیح دهد ، و از این رو ، شواهد از HI پشتیبانی می کند. برای آزمایش H2 در مورد تأثیر



PCON در دریافت یارانه در شرکتهایی که در مقابل سطح پایین راندمان عملیاتی بالا هستند، نمونه کامل را بر اساس حاشیه عملیاتی متوسط، به دو زیر نمونه بالا و پایین تقسیم می کنیم. انتظار می رود مجریان ضعیف، مانند کسانی که حاشیه سود کم دارند، انجمن های یارانه PCON قوی تری نسبت به مجریان خوب داشته باشند زیرا به دلیل انگیزه قوی دارندگان ضعیف برای تأمین یارانه های دولتی مجبور به ایجاد PCON هستند. نتایج گزارش شده در جدول 5، پانل A نشان می دهد که PCON\_CEO به طور معنادار و مثبت با یارانه های بنگاه های دارای عملکرد ضعیف مرتبط است (ضرایب 0.544، 0.553 و 0.553؛ آمار t 2.17، 2.15، و 2.17؛  $p < 0.05$  برای DEM1، DEM2 تجزیه و تحلیل DEM3، به ترتیب)، در حالی که این اثر برای فعالان خوب ناچیز است. بنابراین، نتایج از H2 حمایت می کند. جالب اینجاست که کنترل دولتی (SOE) دریافت یارانه در بنگاه های دارای عملکرد ضعیف را به طور معناداری توضیح می دهد، اما تأثیر آن در بین مجریان خوب ناچیز است و نقش دولت را در پیشبرد مجریان ضعیف با استفاده از یارانه ها در هنگام داشتن سهام بزرگ در معرض قرار می دهد. متغیرهای کنترل دیگر نتایج تحلیلی کاملاً مطلوبی را با تجزیه و تحلیل پایه گزارش شده در جدول 3 نشان می دهند. پانل B جدول 4 خواهد مشابه اما ضعیف تری را نشان می دهد که از شدت روابط سیاسی (PCON\_INS) به عنوان متغیر علاقه استفاده می شود (ضرایب PCON\_INS دارای حاشیه معناداری هستند،  $p < 0.05$ ، برای فعالان ضعیف). اگرچه تحلیل های اصلی ما برای تأثیر ثابت در صنعت کنترل شده است، اما بیشتر آزمایش می کنیم که آیا اثرات مدیریت درآمد رو به پایین و روابط سیاسی بین صنعت پیشرفته و صنایع ارائه دهنده خدمات عمومی و عملکرد اجتماعی متفاوت است یا خیر.

جدول 3: آزمایشاتی برای کاهش نگرانی در مورد درونزایی بین مدیریت درآمد رو به پایین و یارانه ها - آزمایش H1.

پنل A: آزمون دو مرحله ای هکمن در مورد تأثیر مدیریت سود رو به پایین بر یارانه ها

بروبیت مرحله اول	DV = DEM1	مرحله دوم OLS	DV = GS
متغیرها	ضریب (z-statistic)	متغیرها	ضریب t (t-statistic)
Constant	1.379*** (5.36)	Constant	15.020*** (5.95)
BIG10	0.075** (2.31)	DEM1	0.634*** (4.13)
SIZE	-0.079*** (-5.44)	PCON_CEO	0.104 (0.44)
GROWTH	-0.091*** (-4.26)	SOE	0.440* (1.92)
LEV	0.730*** (10.79)	SIZE	-0.793*** (-6.01)
ROA	-3.867*** (-20.59)	GROWTH	-0.128 (-0.98)
CAPI	-1.407*** (-17.11)	LEV	1.788*** (3.31)
STAFF	-0.017 (-1.28)	ROA	5.336*** (3.97)
CFO	13.413*** (57.03)	CAPI	2.687*** (3.86)
SOE	-0.000 (-0.01)	STAFF	0.316* (1.79)
		CFO	-2.760 (-1.18)
		GDP	0.571*** (3.93)
		IMR	-1.237 (-0.51)
Year FE	Included	Year FE	Included
Industry FE	Included	Industry FE	Included
Observations (N)	14,124	Observations (N)	14,124
Pseudo R <sup>2</sup>	0.25***	Adjusted R <sup>2</sup>	0.12***

پنل B: روش تطابق امتیاز گرایش

بخش اول: تطبیق متغیر کمکی



Variable	Treated group	Control groups	t-statistic
PCON_CEO	0.181	0.171	0.94
SOE	0.681	0.686	-0.44
SIZE	21.871	21.867	0.08
GROWTH	0.221	0.195	1.60
LEV	0.531	0.530	0.11
ROA	0.024	0.026	-0.87
CAPI	0.288	0.288	0.05
STAFF	7.596	7.570	0.64
CFO	0.045	0.046	-0.29
GDP	0.001	0.021	-0.75

بخش 2: نتیجه رگرسیون تأثیر مدیریت درآمد رو به پایین بر یارانه ها با استفاده از نمونه های تطبیق یافته PSM

	DEM1	DEM2	DEM3
Constant	13.624*** (4.45)	14.013*** (4.65)	12.163** (2.29)
DEM	0.601*** (3.11)	0.950*** (4.61)	0.889* (1.92)
All variables in main test	Included	Included	Included
Year FE	Included	Included	Included
Industry FE	Included	Included	Included
Observations (N)	5332	4744	904
Adjusted R <sup>2</sup>	0.13***	0.14***	0.17***

پنل C برآورد خطی GMM آرلانو-باند

	(1)	(1)	(1)
	DEM1	DEM2	DEM3
Constant	20.598*** (2.84)	24.452*** (3.86)	20.362*** (2.93)
GS <sub>t-1</sub>	0.162*** (9.65)	0.161*** (8.73)	0.167*** (12.19)
GS <sub>t-2</sub>	0.061*** (4.16)	0.068*** (4.87)	0.071*** (5.20)
DEM	3.297*** (4.58)	1.003* (1.82)	3.382** (2.02)
DEM <sub>t-1</sub>	1.086* (1.95)	0.206 (0.31)	4.127*** (2.62)
DEM <sub>t-2</sub>	-0.500 (-0.81)	-0.815 (-1.20)	-1.300* (-1.74)
All variables in main test	Included	Included	Included
Year FE	Included	Included	Included
Industry FE	Included	Included	Included
Observations (N)	9669	9669	9669
Wald Chi-square	1086***	1152***	1832***

پنل D: تجزیه و تحلیل رگرسیون با ابعاد مدیریت درآمد رو به پایین تاخیری

DV = GS	(1)	(1)	(1)
	LAGDEM1	LAGDEM2	LAGDEM3
Constant	15.532*** (10.22)	15.639*** (10.30)	15.514*** (10.12)
LAGDEM	0.362*** (3.035)	0.2702** (2.234)	0.416* (1.65)
All variables in main test	Included	Included	Included
Industry FE	Included	Included	Included
Year FE	Included	Included	Included
Observations (N)	12,604	12,604	12,604
Adjusted R <sup>2</sup>	0.06***	0.06***	0.06***

توجه: مقادیر t در پرانتز ارائه می شود. \*\*\*, \*\*, \* و \* نمایانگر سطح معنی دار 1٪، 5٪ و 10٪ هستند. متغیرها در سطح 1٪ وینسوریزه می شوند. برای اختصار نتایج رگرسیون را با استفاده از DEM1 گزارش می کنیم. تست های همگن با استفاده از DEM2 و DEM3 به عنوان متغیر وابسته مدل احتمالات آماری در مرحله اول و متغیر علاقه در مرحله دوم انجام می

شود. IMR ، نسبت میلز معکوس می شود ، با استفاده از برآورد رگرسیون مرحله اول محاسبه شده و در رگرسیون مرحله دوم کنترل می شود.

توجه: مقادیر t در پرانتز ارائه می شود. \* ، \*\* ، \*\*\* ، و \* سطح معناداری 1% ، 5% و 10% را نشان می دهند. متغیرها در سطح 1% وینسوریزه می شوند. برای اختصار ، نتایج رگرسیون را با استفاده از نزدیکترین روش تطبیق مجاورت گزارش می کنیم. مقایسات همسان سازی متغیر در بخش I وقتی انجام می شود که DEMI به عنوان متغیر نتیجه در هنگام تطبیق استفاده می شود.

توجه: مقادیر Z در پرانتز ارائه می شود. \* ، \*\* ، \*\*\* ، و \* سطح معنی داری 1% ، 5% و 10% را نشان می دهند. متغیرها در سطح 1% وینسوریزه می شوند.

برای این منظور ، (5) به ترتیب با شرکت های نمونه از (1) برنامه های کاربردی کد صنعت (D) و خدمات اجتماعی کد صنعت (K) و (2) صنعت فناوری اطلاعات کد صنعت (G) آزمایش می شود. ما درمی یابیم که DEM برای هر دو زیر نمونه مثبت و معنادار است - سطح معنی داری DEM برای خدمات شهری و زیرمجموعه خدمات اجتماعی 99% است ، و سطح اهمیت 95% برای زیر مجموعه صنعت پیشرفته (بدون استفاده) است. علاوه بر این ، ما آزمایش می کنیم که آیا تأثیر مدیریت درآمد رو به پایین بر یارانه تحت تأثیر پذیرش IFRS در چین از سال 2007 است یا خیر. زیرا به دلیل افزایش فعالیت های مدیریت درآمد پس از تأیید IFRS که توسط مقالات موجود پیشنهاد شده است (چانگ، چو، و لین، 2014) تأثیر گذار است. جالب است بدانید که تأثیر مدیریت درآمدی رو به پایین با استفاده از DEMI و DEM2 در دوره 2006-2004 (با 3769 مشاهده) ناچیز است ، اما برای دوره پس از (2007-2014) IFRS با استفاده از 10355 مشاهده بسیار معنادار است. با این حال ، اثر مثبت DEM3 ، معیار مدیریت درآمد واقعی ، برای دوره های قبل و بعد از IFRS یکسان است. نتایج نشان می دهد که این تعهدی است که بطور فعال توسط شرکت post\_IFRS در پیگیری یارانه ها دستکاری می شود شده است. علاوه بر این ، ما شرکت های نمونه SOE را در مقابل NET های محلی تقسیم کرده و معادله (5) را آزمایش می کنیم. ما می دانیم که تأثیر مدیریت درآمدی رو به پایین برای هر دو زیرمجموعه مثبت و معنادار است ، اما سطح معناداری آن برای شرکتهای محلی در مقیاس بیشتر از شرکتهای اقتصادی مرکزی است. این با استدلال ما سازگار است که دولت های محلی غالباً موفقیت اقتصادی را به چالش می کشند و بنابراین ، سازمانهای اقتصادی و شرکت های دولتی که تحت کنترل دولت های محلی هستند ، انگیزه های محکمی برای انجام مدیریت درآمد رو به پایین در تلاش برای تأمین یارانه ها دارند.

## 4.2.2 قیمت گذاری یارانه ها در بازار

برای آزمایش قیمت گذاری بازاری یارانه ، ما بلافاصله پس از تاریخ تشکیل پرونده سالانه درمورد یارانه های دریافتی ، سود و ارزش سهام با استفاده از معادله (6) ، قیمت سهم را بررسی می کنیم. آزمایش های بیشتر در مورد اثرات مشروط یارانه ها بر مدیریت درآمد نزولی و PCON با استفاده از (7) Eq. انجام می شود. تمام متغیرهای مستقل بر اساس هر سهم اندازه گیری می شوند. نتایج تجزیه و تحلیل OLS در جدول 6 گزارش شده است. مشخصات مدل (1) یک مدل پایه آزمایش واکنش قیمت یارانه ها پس از کنترل سود هر سهم و ارزش ثبت در هر سهم است. نتیجه ضریب مثبت در GSPS ضریب 14.779 ، t آماری 9.10 ، (P < 0.01) ، پشتیبانی از H3 را نشان می دهد. این اثر همچنین از نظر اقتصادی معنادار است ، به این ترتیب که یک افزایش انحراف معیار ، در GSPS باعث افزایش قیمت سهم EPSNET می شود و BVPS مطابق با مطالعات قبلی قیمت گذاری ، به طور معنی دارو مثبت با قیمت سهم مرتبط است. بنابراین ، H3 پشتیبانی می شود. سپس آزمایش می کنیم که آیا قیمت بازاری یارانه برای شرکت هایی که مدیریت درآمد رو به پایین را انجام می دهند ، متفاوت است یا خیر ، و این نتایج در مشخصات مدل (2) ، (3) و (4) گزارش شده است. نتایج حاکی از ضریب منفی معنی دار در DEM "GSPS" است (ضرایب -10.787 و -10.921 ، t-آمار -3.63 و -4.04 ، هر دو p < 0.01 هنگامی که از DEMI و DEM2 به عنوان معیارهای DEM استفاده می شود). بنابراین ، درمی یابیم که وقتی بنگاهها با استفاده از تعهد ، مدیریت درآمد منفی را انجام می دهند ، یارانه بنگاهها با قیمت مناسب کمتر از طرف سرمایه گذاران ، شاید به دلیل آگاهی از دستکاری تعهدی باشد. به طور کلی ، H3a پشتیبانی می شود. اما ، اگرچه بازار از طریق دستکاری در فعالیتهای واقعی ، شرکتها را با مدیریت درآمد منفی جریمه

کند (ضریب - 0.721، آمار t - 3.45،  $p < 0.01$ )، یارانه های این شرکت ها کاهش نمی یابد، همانطور که از ضریب مثبت ناچیز در GSPS مشهود است. از آنجا که مدیریت درآمد واقعی، مانند دادن تخفیف در فروش و تولید بیش از حد، برای سرمایه گذاران فریبنده تر است سرمایه گذاران ممکن است مدیریت درآمد واقعی نزولی را به عنوان خبر ناگوار "واقعی" درک کنند. اگرچه سرمایه گذاران می توانند یارانه های دریافت شده از طریق انجام تعهدات غیر عادی منفی را درک کرده و کاهش دهند، یارانه های دریافت شده از طریق مدیریت درآمد واقعی نزولی (GSPS \* DEM3) همان واکنش بازار را دریافت نکرده اند. دو مشخصات مدل آخر (5) و (6) بر تأثیر تعدیل کننده PCON بر قیمت گذاری یارانه ها تمرکز دارند. این تحلیل ها از پیشنهاد ما در H3b مبنی بر اینکه یارانه های قیمت های مختلف برای بنگاه های دارای PCON از terparts coun خود پشتیبانی نمی کند، حمایت نمی کنند. هر دو روش PCON\_CEO و PCON\_Intency\_CEO نتوانسته اند تأثیر معنی داری بر PCON \* GS در تجزیه و تحلیل ها نشان دهند، با بیان اینکه روابط سیاسی بر درک سرمایه گذاران از یارانه ها تأثیر نمی گذارد. علاوه بر این، دریافت یارانه هنوز هم با قیمت های مثبت توسط سرمایه گذاران، با نرخ افزوده قیمت قابل توجه، در مشخصات مدل موجود است. همه تجزیه و تحلیل رگرسیون یک مقدار R مربع تنظیم شده بالا تناسب مدل را نشان می دهد.

جدول 4: PCON و یارانه - تست H2.

پانل A: PCON\_CEO به عنوان مولفه PCON استفاده می شود

DV = GS	DEM1	DEM1	DEM2	DEM2	DEM3	DEM3
	Poor Performer	Good Performer	Poor Performer	Good Performer	Poor Performer	Good Performer
Constant	19.395*** (9.32)	8.630*** (4.59)	19.553*** (9.42)	8.609*** (4.61)	19.393*** (9.20)	8.543*** (4.49)
DEM	0.877*** (4.30)	0.265* (1.83)	0.886*** (4.19)	0.320** (2.04)	0.774** (2.16)	0.318* (1.87)
PCON_CEO	0.550** (2.17)	-0.131 (-0.85)	0.544** (2.15)	-0.133 (-0.85)	0.553** (2.17)	-0.123 (-0.79)
SOE	1.011*** (5.41)	-0.077 (-0.49)	1.009*** (5.40)	-0.078 (-0.50)	0.979*** (5.26)	-0.081 (-0.52)
SIZE	-1.141*** (-10.11)	-0.422*** (-4.69)	-1.146*** (-10.17)	-0.421*** (-4.69)	-1.148*** (-10.18)	-0.421*** (-4.66)
GROWTH	-0.303* (-1.71)	0.094 (0.72)	-0.325* (-1.83)	0.090 (0.69)	-0.343* (-1.93)	0.084 (0.64)
LEV	2.455*** (4.35)	0.417 (0.86)	2.455*** (4.37)	0.400 (0.82)	2.605*** (4.62)	0.437 (0.90)
ROA	7.526*** (5.30)	3.837** (2.15)	8.028*** (5.47)	4.059** (2.26)	6.699*** (4.81)	3.436** (1.97)
CAP1	3.003*** (4.73)	2.014*** (4.18)	2.845*** (4.54)	2.005*** (4.20)	2.630*** (4.25)	1.890*** (4.02)
STAFF	0.533*** (5.45)	0.203** (2.52)	0.538*** (5.49)	0.206** (2.57)	0.508*** (5.14)	0.192** (2.39)
CFO	-2.145 (-1.17)	0.682 (0.50)	-2.213 (-1.20)	0.498 (0.38)	0.713 (0.47)	1.420 (1.28)
GDP	0.750*** (6.00)	0.361*** (3.67)	0.746*** (5.97)	0.366*** (3.72)	0.745*** (5.95)	0.352*** (3.60)
Year FE	Included	Included	Included	Included	Included	Included
Industry FE	Included	Included	Included	Included	Included	Included
Observations (N)	6991	7133	6991	7133	6991	7133
Adjusted R <sup>2</sup>	0.14***	0.12***	0.14***	0.12***	0.14***	0.12***

پانل B: PCON\_INS به عنوان معیار PCON استفاده می شود

DV = GS	DEM1		DEM2		DEM3	
	Poor Performer	Good Performer	Poor Performer	Good Performer	Poor Performer	Good Performer
Constant	19.382*** (9.31)	8.687*** (4.61)	19.539*** (9.41)	8.665*** (4.63)	19.381*** (9.19)	8.591*** (4.51)
DEM	0.877*** (4.29)	0.264** (1.98)	0.885*** (4.19)	0.318** (2.03)	0.776** (2.16)	0.322* (1.69)
PCON_INS	0.095* (1.85)	-0.003 (-0.11)	0.093* (1.81)	-0.004 (-0.13)	0.096* (1.86)	-0.003 (-0.10)
SOE	1.006*** (5.38)	-0.071 (-0.45)	1.004*** (5.37)	-0.072 (-0.46)	0.974*** (5.23)	-0.076 (-0.49)
SIZE	-1.140*** (-10.08)	-0.425*** (-4.72)	-1.145*** (-10.14)	-0.424*** (-4.72)	-1.147*** (-10.15)	-0.424*** (-4.68)
GROWTH	-0.300* (-1.69)	0.093 (0.72)	-0.322* (-1.81)	0.089 (0.68)	-0.340* (-1.91)	0.083 (0.64)
LEV	2.467*** (4.38)	0.416 (0.85)	2.468*** (4.39)	0.399 (0.82)	2.617*** (4.65)	0.436 (0.89)
ROA	7.525*** (5.30)	3.829** (2.15)	8.026*** (5.47)	4.051** (2.26)	6.699*** (4.81)	3.430** (1.97)
CAPI	2.983*** (4.71)	2.011*** (4.17)	2.825*** (4.52)	2.003*** (4.18)	2.610*** (4.22)	1.888*** (4.01)
STAFF	0.533*** (5.44)	0.202** (2.51)	0.538*** (5.49)	0.205** (2.56)	0.508*** (5.13)	0.191** (2.37)
CFO	-2.152 (-1.17)	0.692 (0.51)	-2.216 (-1.20)	0.509 (0.38)	0.704 (0.47)	1.422 (1.28)
GDP	0.750*** (6.01)	0.364** (3.69)	0.746*** (5.98)	0.369** (3.73)	0.745** (5.96)	0.355** (3.62)
Year FE	Included	Included	Included	Included	Included	Included
Industry FE	Included	Included	Included	Included	Included	Included
Observations (N)	6991	7133	6991	7133	6991	7133
Adjusted R <sup>2</sup>	0.14***	0.12***	0.14***	0.12***	0.14***	0.12***

  

DV = GS	DEM1		DEM2		DEM3	
	Poor Performer	Good Performer	Poor Performer	Good Performer	Poor Performer	Good Performer
						0.12***

توجه: در این جدول نتایج رگرسیون با استفاده از معادله (5) گزارش شده است. برای تست عملکرد PCON در دریافت یارانه برای فعالان ضعیف در برابر فعالانی که در H2 پیشنهاد شده است پانل A نتایج تجزیه و تحلیل را با استفاده از PCON\_CEO گزارش می دهد، و پانل B نتایج تجزیه و تحلیل را با استفاده از PCON\_INS (شدت روابط سیاسی) نشان می دهد. تعاریف متغیر در جدول 2 ارائه شده است. متغیرهای پیوسته در صدک های 1 و 99 آنها وینسوریزه می شوند. کلیه مشخصات شامل اثرات ثابت سال و صنعت می باشد. آمار t قوی در براکت ها است. \*\*، \*\*\*، و \* به ترتیب در سطح 1%، 5% و 10% (آزمون دو دامنه) اهمیت آماری را نشان می دهند.

جدول 5: قیمت گذاری یارانه های دولتی ، مدیریت درآمد رو به پایین و PCON.

$$PRICE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 GSPS_{i,t} + \beta_2 EPSNET_{i,t} + \beta_3 BVPS_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

$$PRICE_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 GSPS_{i,t} + \gamma_2 DEM + \gamma_3 GSPS * DEM + \gamma_4 EPSNET_{i,t} + \gamma_5 BVPS_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

DV = PRICE	Predicted sign	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
		Baseline	DEM1	DEM2	DEM3	PCON_CEO	PCON_INS
Constant	+	3.314*** (7.29)	3.435*** (7.35)	3.394*** (7.25)	3.970*** (8.09)	3.312*** (7.28)	3.293*** (7.22)
GSPS	+	14.779*** (9.10)	22.178*** (8.14)	21.625*** (8.69)	11.599** (2.07)	14.978*** (8.84)	14.937*** (8.94)
DEM	-		-0.151 (-1.15)	-0.092 (-0.69)	-0.721*** (-3.45)		
GSPS*DEM	-		-10.787*** (-3.63)	-10.921*** (-4.04)	3.457 (0.62)		
PCON	+					0.017 (0.08)	0.033 (0.66)
GSPS*PCON	?					-0.990 (-0.27)	-0.218 (-0.24)
EPSNET	+	5.122*** (20.77)	5.110*** (20.86)	5.089*** (20.89)	5.143*** (20.85)	5.122*** (20.73)	5.117*** (20.74)
BVPS	+	0.549*** (8.92)	0.538*** (8.78)	0.539*** (8.79)	0.550*** (8.94)	0.549*** (8.92)	0.549*** (8.91)
Year FE		Included	Included	Included	Included	Included	Included
Industry FE		Included	Included	Included	Included	Included	Included
Observations (N)		13,480	13,480	13,480	13,480	13,480	13,480
Adjusted R <sup>2</sup>		0.46***	0.46***	0.46***	0.46***	0.46***	0.46***

توجه: در این جدول نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل رگرسیون در قیمت گذاری یارانه های دولت از سرمایه گذاران (مشخصات مدل 1) ، قیمت گذاری بازاری یارانه مشروط به تأثیر مدیریت درآمد رو به پایین (مشخصات مدل 2 ، 3 و 4) و قیمت گذاری بازار است. یارانه های مشروط به روابط سیاسی (مشخصات مدل 5 و 6). متغیر وابسته PRICE است ، که قیمت سهم بلافاصله پس از تاریخ تشکیل است. EPSNET سود هر سهم منفی یارانه به ازای هر سهم است زیرا یارانه به کل درآمد شرکتها در صورتهای مالی خلاصه می شود. BVSP ارزش ثبت سهم در هر سهام است. GSPS یارانه دولت در هر سهم است زیرا سایر متغیرها بر اساس هر سهم اندازه گیری شده اند. همه متغیرهای دیگر در جدول 2 تعریف شده اند. متغیرهای پیوسته در صدک 1 و 99 آنها وینسوریزه می شوند. کلیه مشخصات شامل اثرات ثابت سال و صنعت می باشند. آمار t قوی در براکت ها هستند. \*\*\* ، \*\* و \* به ترتیب در سطح 1% ، 5% و 10% (آزمون دو دامنه) اهمیت آماری را نشان می دهند.

## 5. نتیجه گیری

این مطالعه دو عامل خاص شرکت را در شکل دهی دریافت یارانه های دولتی پیشنهاد می کند و اثر قیمت گذاری بازاری یارانه ها را بررسی می کند. تجزیه و تحلیل ها نشان می دهد که مدیریت درآمد رو به پایین با استفاده از اقلام تعهدی و فعالیت های استراتژیکی واقعی شرکت ها برای به دست آوردن یارانه های دولتی استفاده می شود. این نتیجه بر اساس چندین آزمون ، همچنان پایدار است ، و نگرانی ها راجع به درونزا بودن و علیت معکوس بین مدیریت درآمد رو به پایین و یارانه کاهش می دهد. ما همچنین نشان می دهیم که PCON منجر به تضمین یارانه برای عاملان ضعیف و نه برای عاملان قوی ، می شود. تجزیه و تحلیل قیمت گذاری بازاری به طور کلی نرخ افزوده قویتری را در مورد یارانه ها نشان می دهد ، اما یارانه های دریافت شده توسط شرکت هایی که با استفاده از اقلام تعهدی ، مدیریت درآمد رو به پایین را انجام می دهند کاهش می یابد و این نشان دهنده آگاهی سرمایه گذاران و نگرانی نسبت به رفتار مدیریت درآمد رو به پایین و استفاده از اقلام تعهدی است. بعلاوه ، نتایج، اثر تعدیل گر PCON بر قیمت گذاری بازاری یارانه ها را نشان نمی دهد.

. مقاله ما در رابطه با موارد کمک های مختلفی را ارائه می کند. ابتدا ، ما دو عامل تعیین کننده یارانه دولت را پیشنهاد و آزمایش می کنیم. بنابراین ، این مطالعه یکی از محدود مطالعاتی است که عوامل تعیین کننده یارانه را در سطح شرکت بررسی می کند و به مقالات یارانه دولت اضافه می کند. علاوه بر این ، این مطالعه مقالات حسابداری مربوط به یارانه را با پیشنهاد شیوه های گزارشگری مالی که دارای پیامدهای اقتصادی واقعی است ، توسعه می دهد، در این حالت ، بصورت فرصت طلبانه توسط شرکت ها برای تأمین یارانه های دولتی به کار می رود. در همین حال ، تحقیقات ما هم شیوه های مدیریت درآمد تعهدی و هم واقعی را در بر می گیرد و یافته های تحلیل قیمت گذاری بازار ، تخفیف سرمایه گذاران را در (بی تفاوتی به) یارانه های بدست آمده



توسط شرکتهایی که مدیریت درآمد تعهدی (واقعی) را به دست می آورند ، نشان می دهد. بنابراین ، نتایج حاکی از ناتوانی سرمایه گذاران در تشخیص مدیریت درآمد واقعی فرصت طلبانه است. این یافته ها می بایست برای دولت ها در سطح بین المللی آموزنده باشد و اهمیت سانسور در کیفیت گزارشگری مالی دریافت کنندگان یارانه را نشان می دهد (به عنوان مثال ، تعهدات اختیاری ، یکنواختی درآمدها ، مقایسه میزان درآمد با سایر بنگاه ها و غیره). در حدی که شرکت ها الگوهای درآمد مشابهی را برای تأمین یارانه ها نشان می دهند ، یافته های ما ممکن است پیامدهای سیاسی برای دولت های سایر کشورها داشته باشد.

## 6. منابع و مراجع

- Aschhoff, B. (2008). *Who gets money? The dynamics of R&D project subsidies in Germany*. Mannheim: Centre for European Economic Research.
- Boubakri, N., Guedhami, O., Mishra, D., & Saffar, W. (2012). Political connections and the cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, 18, 541–559.
- Dechow, P. M., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50, 344–401.
- Dube, I. (2003). Impact of energy subsidies on energy consumption and supply in Zimbabwe. Do the urban poor really benefit? *Energy Policy*, 31, 1635–1645.
- Harris, R., & Trainor, M. (2005). Capital subsidies and their impact on total factor productivity: Firm-level evidence from Northern Ireland. *Journal of Regional Science*, 45, 49–74.
- Jones, J. (1991). Earnings management during important relief investigation. *Journal of Accounting Research*, 29, 193–228.
- Rosenbaum, P. R., & Rubin, D. B. (1985). Constructing a control group using multivariate matched sampling methods that incorporate the propensity score. *The American Statistician*, 39, 33–38.
- Tucker, J., & Zarowin, P. A. (2006). Does income smoothing improve earnings informativeness? *The Accounting Review*, 81(1), 251–270.
- You, J., & Du, G. (2012). Are political connections a blessing or a curse? Evidence form CEO turnover in China. *Corporate Governance: An International Review*, 20, 179–194.