

The Effect of Government Ownership on the Relationship between Information Competition and Earning Persistence

Seyed Hosein Sajadi 

Professor in Accounting, Shahid Beheshti University, Tehran, Iran.

Rahim Bonabi Gadim 

Assistant Professor in Accounting, Department of Accounting, Hashtrood Branch, Islamic Azad University, Hashtrood, Iran.

Accepted: July 31, 2022

Abstract

Today, information competition space, as a mechanism with external importance, affects a company's management system and stable performance. Government ownership in both complementary and destructive aspects can affect this impact. The purpose of this study is to investigate the effect of government ownership on the relationship between information competition and earning persistence of companies listed in the Tehran Stock Exchange. The statistical sample of the research includes 103 companies listed in the Tehran Stock Exchange for the period 2013 to 2020. In terms of purpose, the present study is an applied research using a post-event approach. For panel data, fixed-effect and random-effect models were used to estimate the research model using Eviews-8 software. The research results show that information competition based on political relations and centralized institutional ownership increases earning persistence and the interactive effect of government ownership with information competition further increases earning persistence. That is, government ownership and information competition are two complementary factors in achieving the goals of stakeholders.

Received: December 22, 2021

eISSN: 2538-2519


Keywords: Information competition, Earning persistence, Government ownership, Institutional ownership, Political communication.


ISSN: 2821-0166

– Corresponding Author: rahim.bonabi@yahoo.com

How to Cite: Sajadi, S. H., Bonabi Gadim, R. (2022). The Effect of Government Ownership on the Relationship between Information Competition and Earning Persistence, *Empirical Studies in Financial Accounting Quarterly*, 19(75), 41-68.

تأثیر مالکیت دولتی بر رابطه بین رقابت اطلاعاتی و پایداری سود

سید حسین سجادی  استاد گروه حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران

رحیم بنابی قدیم  * استادیار گروه حسابداری، واحد هشتگرد، دانشگاه آزاد اسلامی، هشتگرد، ایران

چکیده

امروزه فضای رقابت اطلاعاتی به عنوان یک مکانیزم با اهمیت خارجی، بر روی سیستم مدیریتی و عملکرد پایداری شرکت تأثیرگذار است و مالکیت دولتی از دو جنبه مکملی و تخریبی می‌تواند این اثرگذاری را تحت تأثیر قرار دهد. هدف این پژوهش بررسی تأثیر مالکیت دولتی بر رابطه بین رقابت اطلاعاتی و پایداری سود شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. برای این منظور تعداد ۱۰۳ شرکت بورس تهران برای دوره زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۹ به روش حذف سیستماتیک انتخاب و با رگرسیون چندگانه و داده‌های پانلی مورد مطالعه قرار گرفتند. نتایج پژوهش نشان داد که رقابت اطلاعاتی بر اساس دو شاخص ارتباطات سیاسی و تمرکز مالکیت نهادی، سبب افزایش پایداری سود می‌شود و اثر تعاملی مالکیت دولتی با رقابت اطلاعاتی مبتنی بر ارتباطات سیاسی و تمرکز مالکیت نهادی سبب افزایش بیشتر پایداری سود می‌شود؛ یعنی مالکیت دولتی و رقابت اطلاعاتی، به‌دوراز ترکیب تخریبی برای کاهش ارزش شرکت، دو عامل مکمل یکدیگر در تحقق اهداف ذینفعان است.

کلیدواژه‌ها: رقابت اطلاعاتی، پایداری سود، مالکیت دولتی، مالکیت نهادی، ارتباط سیاسی.

مقدمه

شرکت‌ها برای ادامه حیات خود به‌ناچار باید با عوامل متعدد داخلی و خارجی رقابت کنند تا عملکرد روبه‌رشدی داشته باشند چراکه محیط مورد فعالیت شرکت یک محیط کاملاً رقابتی است (Bai, Liu, Lu, Song, & Zhang, 2004). در کنار مزایای سیستم مدیریتی، در محیط غیررقابتی، شرکت‌ها از مزیت انحصاری اطلاعات استفاده کرده و از طریق ایجاد فضای اطلاعاتی غیر شفاف از توجه رقبای سیاستمداران دوری می‌کنند. درحالی‌که رقابت به بهتر شدن کیفیت اطلاعات عمومی و خصوصی مورد نیاز سرمایه‌گذاران و تحلیلگران منجر می‌شود (Cheng, Man, & Yi, 2013) و فضای رقابت اطلاعاتی محرکه اصلی شفافیت روزافزون اطلاعات و تغییر رفتار شرکت‌ها به سمت عملکرد پایدار (Chaney, Faccio & Parsley, 2011)، عامل رسانه‌ای کردن هرچه بیشتر اطلاعات خصوصی شرکت‌ها، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش هزینه‌های نمایندگی (Liu, Qu, & Haman, 2018)، عامل افزایش کارایی تخصیص منابع و نظارت بیشتر بر تصمیمات مدیریت (Ruan, Tian, & Ma, 2011)، است. از طرفی دیگر، مالکیت دولتی به سبب هم‌راستایی با سیاست‌های دولتی و قدرت نظارتی بیشتر از یک طرف به کاهش هزینه‌های تأمین مالی و قراردادهای دولتی سودآور (Gong, 2021; Markarian & Santalo, 2014) منجر می‌شود و از طرفی دیگر می‌تواند به سبب ایجاد کانال اطلاعاتی محرمانه و نفوذ قوی در سطوح مدیریت شرکت، به مدیریت سود، ایجاد هزینه‌های نمایندگی و تضاد منافع بیشتر (Chaney et al., 2011)، و در نتیجه به آسیب و ضرر برای سهامداران اقلیت منجر شود که عملکرد آتی شرکت را تضعیف و رشد شتابان شرکت را کاهش می‌دهد (Markarian & Santalo, 2014)؛ بنابراین مالکیت دولتی و رقابت اطلاعاتی از یک طرف به‌عنوان مکمل همدیگر در قالب عناصر نظارتی شرکت، محرک عملکرد روبه‌رشد شرکت (Abdullatif, Ahmed, Tahat & Alhadab, 2021) و تصمیمات کارای سرمایه‌گذاری مدیریت خواهد بود (Markarian & Santalo, 2014) و از طرفی دیگر می‌تواند با ایجاد جریان قدرت،

ارتباطات محرمانه، مدیریت اطلاعات و محدود کردن جریان آن به سمت دیگر ذینفعان شرکت، هم فضای رقابت اطلاعاتی را محدود کنند و نیز با اقدامات فرصت طلبانه سبب تحمیل هزینه‌های نمایندگی بر دیگر گروه‌های ذینفع و در نتیجه کاهش شتاب روبه رشد عملکرد شرکت شوند (Liu et al., 2018). با این حال به دلیل اینکه در فضای رقابت اطلاعاتی بالا برای کسب اطلاعات بیشتر، امکان پنهان کردن اطلاعات مهم و عملکرد زیر استاندارد از طرف مدیریت امکان‌پذیر نیست و یا به‌سختی ممکن خواهد بود (Beiner, Schmid & Wanzneried, 2011)، امکان تضاد منافع و نیز افزایش هزینه‌های نمایندگی از طرف مالکان دولتی به حداقل ممکن کاهش می‌یابد در نتیجه مدیران برای تداوم مدیریت خود بر سازمان و جلب رضایت مالکان، به‌ناچار به دنبال اجرای پروژه‌هایی با ارزش خالص فعلی مثبت و به‌صورت فزاینده نسبت به ادوار قبلی خواهند بود که پایداری سود شرکت را سبب خواهد شد (Ammann, Oesch, & Schmid, 2013; Liu et al., 2018). با توجه به استدلال‌های مطرح‌شده، پژوهش حاضر به دنبال این سؤال است که مالکیت دولتی بر رابطه بین رقابت اطلاعاتی و پایداری سود چه تأثیری دارد؟

مروری بر مبانی نظری پژوهش

منظور از رقابت اطلاعاتی، رقابت و پیشی جستن سرمایه‌گذاران آگاه از یکدیگر برای کسب و مبادله بر اساس اطلاعات محرمانه است که سبب ایجاد انگیزه‌ای قوی برای مدیران برای تلاش مجددانه است (Markarian & Santalo, 2014). رقابت اطلاعاتی سبب تبدیل اطلاعات محرمانه و خصوصی به اطلاعات عمومی و در دسترس ذینفعان شده (Liu et al., 2018)، مدیران را مجبور به پیگیری پایداری، بهبود عملکرد و بهترین تصمیم‌گیری در مورد آینده شرکت خواهد کرد (Markarian & Santalo, 2014)؛ بنابراین رقابت اطلاعاتی تأثیر قابل توجهی روی عملکرد شرکت داشته و جایگزینی برای کیفیت راهبری شرکتی محسوب می‌شود. اقتصاددانان نیز استدلال می‌کنند که رقابت اطلاعاتی کارایی تخصیص بهینه منابع را بهبود می‌بخشد (Liu et al., 2018). با توجه به اینکه برای شرکت‌های با ارتباطات سیاسی، افشای اطلاعات بیشتر به سبب هزینه‌های مالکانه کمتر مانع از مزیت‌های

رقابتی نمی‌شود، انگیزه مدیران برای ایجاد انحصار اطلاعاتی کاهش می‌یابد و چه بسا از این طریق مدیریت انتظارات را انجام می‌دهند (Guedhami, Pittman, & Saffar, 2014). همچنین با توجه به اینکه شرکت‌های با ارتباطات سیاسی بالا ممکن است به دلیل تأثیر بر انگیزه مدیران در گزارشگری اطلاعات، شرکت‌های پریسک تلقی شوند، سهامداران برای کاهش ریسک این شرکت‌ها به دنبال افزایش نظارت خود و استفاده از حسابرسی با کیفیت خواهند بود که سبب افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری، کاهش انحصار اطلاعاتی و افزایش رقابت برای کسب اطلاعات بیشتر می‌شود (Khan, Dessalegn, Mihret & Badrul, 2016). همچنین وجود ارتباطات سیاسی برای شرکت‌ها سبب ایجاد دسترسی راحت به اطلاعات مهم و کاهش و اخذ تخفیف‌های مالیاتی (Faccio, 2010)، دسترسی راحت و کم‌هزینه به منابع تأمین مالی خارجی ((Cull, Li, Sun & Xu, 2015) و در نتیجه بهبود فرصت‌های رشد سودآوری (Houston, Jiang, Lin, & Ma, 2014) می‌شود که از طریق علامت‌دهی عملکرد خود سبب کاهش عدم تقارن و انحصار اطلاعاتی می‌شوند. از طرفی دیگر نقش سهامداران نهادی بزرگ نیز ایجاد سازوکارهای لازم برای انتقال اطلاعات به بازارهای مالی است. به عبارتی سهامداران نهادی با استفاده از قدرت نظارتی خود، مدیران را وادار به گزارش اطلاعات کامل و قابل اتکایی به بازار و دیگر سهامداران می‌کند که کارایی اطلاعاتی را افزایش و انحصار اطلاعاتی و عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد (حاجی قدیرزاده و همکاران، ۲۰۱۲). تمرکز مالکیت در دست سرمایه‌گذاران نهادی، به سبب قدرت و نظارت بیشتر و مستمر بر مدیریت، سبب تمرکز بیشتر بر عملکرد اقتصادی و اجتناب از رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیریت می‌شود. با نگهداشت مالکیت، سرمایه‌گذاران نهادی انگیزه بیشتری برای جمع‌آوری اطلاعات و فشار بر مدیریت برای افشای کامل اطلاعات و بهبود عملکرد پایدار را خواهند داشت که انحصار اطلاعاتی و عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد (دیدار و همکاران، ۱۳۹۷؛ Kim & chang, Firth, 2002). به عبارتی با توجه به اینکه افق سرمایه‌گذاری مالکان نهادی بلندمدت است، از توانایی و قدرت نظارتی خود برای کاهش انحصار اطلاعاتی استفاده

می‌کنند تا در بلندمدت عملکرد پایدار و مثبتی را برای شرکت رقم بزنند که موجب ارائه اطلاعات بیشتر از طرف مدیران به افراد در بازار و افزایش رقابت اطلاعاتی می‌شود. به عبارتی سهامداران نهادی بزرگ می‌توانند با ایجاد نظارت فعال و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، اطلاعات محرمانه شرکت را به دیگر سهامداران انتقال دهند (Elyasiani & Jia, 2008). در این میان مالکیت دولتی یکی از عوامل نظارتی است که می‌تواند بر پایداری عملکرد شرکت تأثیر داشته باشد (Alhadab, 2021, et al.). سهامداران کنترل دولتی می‌توانند از شبکه دولتی گسترده خود برای استفاده از تسهیلات ترجیحی استفاده کرده که در نهایت این مزایا به بهبود و رشد پایدار عملکرد شرکت منجر می‌شود (Tian & Estrin, 2008; You & Du, 2012). مالکیت دولتی به‌عنوان نهاد ناظر دولتی در کنار فضای رقابت اطلاعاتی به‌عنوان مکمل یکدیگر، سبب شفافیت بیشتر اطلاعاتی، کاهش هزینه‌های نمایندگی، فراهم کردن امکان تأمین مالی با کمترین هزینه، دسترسی به منابع مالی بیشتر، به‌کارگیری سیاست‌های فزاینده ارزش شرکت و بهره‌گیری از فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور می‌شود که مسیر فزاینده‌ای را برای سودهای آتی شرکت فراهم می‌کند (Gong, 2021; Choi & Liu et al., 2018; Karuna, 2010; Beiner et al., 2011). در یک فضای رقابتی، رفتار سلب مالکیت سهامداران کنترلی دولتی شدت کمتری دارد؛ یعنی رقابت اطلاعاتی بالاتر، سهامداران غیرکنترلی را قادر می‌سازد تا با استفاده از اطلاعات به‌دست آمده از شرکت‌های رقیب به‌عنوان معیار، عملکرد شرکت را کنترل کنند. افزایش رقابت به این ترتیب اطلاعات بیشتری را ایجاد و جریان اطلاعات محرمانه شرکت به همه سهامداران را بهبود می‌بخشد (You & Du, 2012). از این رو، رقابت اطلاعاتی بیشتر، نظارت سهامداران را تسهیل می‌کند و شفافیت شرکت را افزایش می‌دهد. به عبارتی محیط شفاف‌تر، سبب کاهش رفتار سلب مالکیت سهامداران کنترلی دولتی به دلیل تحمیل هزینه اضافی بالاتر مانند از دست دادن شهرت و کاهش قیمت سهام می‌شود (Liu et al., 2018). از این رو به دلیل اینکه سهامداران کنترل دولتی احتمالاً رفتار سلب مالکیت خود را محدود می‌کنند نقش «دست کمکی» آن‌ها در شرکت‌هایی که با رقابت بالای اطلاعاتی مواجه

هستند، بیشتر می‌شود که مزایای قابل توجهی برای عملکرد شرکت دارد (Gong & Choi, 2021)؛ بنابراین شرکت‌هایی که دارای مالکیت دولتی هستند با استفاده از «دست کمکی» از دولت، بیشتر احتمال دارد که عملکرد رو به رشد بیشتری در محیط‌های با رقابت اطلاعاتی بالاتر تجربه کنند (You & Du, 2012؛ Liu et al., 2018).

پیشینه پژوهش

(Gong & Choi, 2021) با بررسی رابطه مالکیت دولتی و کیفیت سود، نشان دادند که بین مالکیت دولتی و مدیریت سود رابطه معنادار و مثبتی وجود دارد و رقابت بالاتر در صنعت می‌تواند به‌طور مؤثری اثر منفی مالکیت دولتی بر کیفیت حسابداری را مهار کند. (Alhadab et al 2021) با بررسی ارتباطات سیاسی، مالکیت دولتی و مدیریت سود، نشان دادند که شرکت‌های با ارتباطات سیاسی به‌طور فرصت طلبانه سود گزارش شده را دست‌کاری می‌کنند تا از طریق استفاده از دست‌کاری‌های فعالیت‌های واقعی، به بهای سایر سهامداران اقلیت، منفعتی خصوصی به دست آورند و شرکت‌های دولتی در مقایسه با شرکت‌های غیردولتی در سطح پایین‌تری از مدیریت سود تعهدی و واقعی مشارکت دارند. (Phi, Chuc, Yoshino, & Kim 2019) با بررسی تفاوت عملکرد شرکت‌های با مالکیت دولتی و خصوصی نشان دادند که شرکت‌های با مالکیت دولتی سودآوری کمتری نسبت به شرکت‌های با مالکیت خصوصی را تجربه می‌کنند که بیشتر متأثر از اهرم مالی این شرکت‌ها است و شرکت‌های با مالکیت دولتی دارای شدت کارکنان بالایی هستند (Liu et al 2018) با بررسی رقابت بازار محصول، مالکیت دولتی، راهبری شرکتی و عملکرد شرکت، نشان دادند زمانی که رقابت بازار محصول بالاتر است عملکرد شرکت پایین‌تر است و تأثیر منفی رقابت بازار محصول بر عملکرد شرکت بر اساس مالکیت دولتی و راهبری شرکتی خوب تعدیل می‌شود. (Joo & Suh 2018) با بررسی تأثیر حمایت دولتی بر عملکرد شرکت‌های پوشش ریسک در مقابل مقررات زیستی بین‌المللی، نشان دادند که حمایت دولتی دارای اثر مثبتی بر عملکرد شرکت در زمینه‌های نوآوری زیستی است در حالی که حمایت‌های آموزشی و مالیاتی کمتر بوده و حمایت نوآوری زیستی دارای

محرك قوی تری برای عملکرد شرکت‌ها است. (Wang & Hu 2018) با بررسی ارتباط بین ارتباطات سیاسی و ریسک سقوط قیمت سهام با تأکید بر نقش افشای اطلاعاتی، نشان دادند که وقتی مدیران دارای ارتباطات سیاسی هستند با افزایش کیفیت و شفافیت گزارشگری مالی از طرف دولت، به دلیل افشای سریع اخبار بد ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد. (Abramov, A., Radygin, A., Entov, R., & Chernova, 2017) با بررسی مالکیت دولتی و ویژگی‌های کارایی از جمله حاشیه سودآوری و بازدهی سرمایه، نشان دادند که با افزایش حمایت مالکان دولتی، ویژگی‌های سود نتایج ضعیفی داشتند و این‌زمانی قابل توجه است که شرکت با بدهی بیشتری مواجه باشد. Songling, Ishtiaq, Anwar, & Ahmed (2017) با بررسی نقش حمایت دولتی در وضعیت رقابت پایدار و عملکرد شرکت، نشان دادند که حمایت مالی و غیرمالی دولتی تأثیر معنی‌داری بر وضعیت پایدار و عملکرد مالی شرکت دارد و این حمایت در شرکت‌های کوچک و متوسط بیشتر است و وضعیت رقابتی پایدار، تأثیر حمایت دولتی بر عملکرد را تعدیل می‌کند. شمس الدینی و نمتی (۱۴۰۰) با بررسی رابطه پایداری مالکیت نهادی با مدیریت سود با لحاظ اهرم مالی شرکت نشان دادند که هرچه پایداری مالکیت نهادی در شرکت بیشتر شود، مدیریت سود نیز کمتر می‌شود. از طرفی تغییرات در اهرم مالی نمی‌تواند بر رابطه بین این دو متغیر تأثیر معناداری داشته باشد. مرادی و همکاران (۱۳۹۹) با بررسی ارتباطات دولتی و پایداری سودآوری، نشان دادند که سودآوری شرکت‌هایی که تحت مالکیت دولت قرار دارند، در زمینه تغییر وضعیت عملکردی کاملاً متفاوت می‌باشند، از جهت دیگر سودآوری شرکت‌هایی که تحت مالکیت غیردولتی هستند اما در عین حال مجریانی دارند که وابستگی سیاسی دارند، در دوره طولانی‌تر، تغییر وضعیت عملکردی متفاوتی را طی می‌کنند. حبیب زاده بایگی و دارابی (۱۳۹۵) با بررسی نقش مالکیت دولتی بر معیارهای مالی و اقتصادی ارزیابی عملکرد شرکت‌ها با استفاده از مدل رگرسیون فازی، نتایج حاکی از عدم وجود رابطه معنادار بین مالکیت دولتی با عملکرد مالی و اقتصادی شرکت است. قاسمیه و همکاران (۱۳۹۳) با بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه بین ساختار سرمایه و

عملکرد واحد تجاری، نشان دادند که اهرم مالی دارای تأثیر U شکل بر عملکرد شرکت است و با افزایش اهرم مالی، تأثیر سطح رقابت بر عملکرد فزاینده می‌شود و با کاهش آن، این تأثیر کاهش می‌یابد. موسویان و کردستانی (۱۳۹۲) با بررسی رقابت بین سرمایه‌گذاران آگاه برای کسب اطلاعات محرمانه و قیمت‌گذاری عدم تقارن اطلاعاتی، نشان دادند که با افزایش مالکیت نهادی به‌عنوان شاخص رقابت اطلاعاتی، قیمت‌گذاری عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌ها کاهش می‌یابد.

فرضیه‌ها

باتوجه به مبانی نظری ذکرشده، رقابت اطلاعاتی محرکی برای تلاش مجدانه مدیریت و اجتناب از پنهان‌کاری عملکرد زیر استاندارد در طول دوران تصدی است که عاملی مؤثر در پایداری سود گزارش‌شده و رشد آن برای جلب رضایت مالکان و بازارکار مدیریت می‌باشد (Liu, et al., 2018; Markarian & Santalo, 2014; Tian & Estrin, 2008; You & Du, 2012). از طرفی دیگر وجود مالکان دولتی به‌عنوان نقش مکمل نظام راهبری شرکتی، به دلایل امکان دستیابی به منابع مالی ارزان‌قیمت، استفاده بهینه از فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور، سبب شفافیت بیشتر محیط اطلاعاتی و بسط رقابت اطلاعاتی، مسیر دستیابی به سودهای پایدار و روبه‌رشد را تسهیل می‌کند (Alhadab et al., 2021; Karuna, 2008; Beiner et al., 2011). از این‌رو به دلیل اینکه سهامداران کنترل دولتی احتمالاً رفتار سلب مالکیت خود را محدود می‌کنند نقش «دست کمکی» آن‌ها در شرکت‌هایی که با رقابت بالای اطلاعاتی مواجه هستند، بیشتر می‌شود که مزایای قابل‌توجهی برای عملکرد شرکت دارد؛ بنابراین شرکت‌هایی که دارای مالکیت دولتی هستند با استفاده از «دست کمکی» از دولت، بیشتر احتمال دارد که عملکرد رو به رشد بیشتری در محیط‌های با رقابت اطلاعاتی بالاتر تجربه کنند (Liu, et al., 2018; You & Du, 2012). بر این اساس فرضیاتی به شرح زیر تدوین گردید:

فرضیه اول: رقابت اطلاعاتی بر پایداری سود تأثیر دارد.

فرضیه دوم: مالکیت دولتی تأثیر رقابت اطلاعاتی بر پایداری سود را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

روش‌شناسی پژوهش و جامعه آماری

این پژوهش بر اساس طبقه‌بندی بر مبنای هدف، کاربردی است و از لحاظ طبقه‌بندی برحسب روش از نوع توصیفی-همبستگی و با استفاده از رویکرد پس رویدادی، انجام شده است. همچنین در برآورد مدل از نرم‌افزار استاتا استفاده شده است. جامعه آماری این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۲ تا سال ۱۳۹۹ (دوره ۸ ساله) است. نمونه مورد مطالعه این پژوهش، متشکل از کلیه شرکت‌های موجود در جامعه آماری است که حائز معیارهای زیر باشند: ۱. پایان سال مالی منتهی به پایان اسفند. ۲. عدم تغییر دوره مالی در دوره (۸ ساله) مورد بررسی، ۳. در دسترس بودن اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب‌شده، ۴. جزو شرکت‌های واسطه‌گری مالی، لیزینگ، بانک‌ها، بیمه‌ها و سرمایه‌گذاری‌ها نباشد. ۵. عدم توقف معاملاتی بیش از ۶ ماه. در نتیجه اعمال شرایط فوق، ۱۰۳ شرکت و یا ۸۲۴ سال-شرکت از جامعه آماری جهت انجام آزمون‌ها انتخاب شدند.

مدل‌های پژوهش و نحوه آزمون فرضیه‌ها

به پیروی از لئو و همکاران (۲۰۱۸) به منظور آزمون فرضیه ۱ از مدل رگرسیونی زیر استفاده می‌شود (Liu et al., 2018) (رابطه ۱):

$$EP_{it} = \beta_0 + \beta_1 PCON_{it} + \beta_2 HerfInst_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 CHSLS_{it} + \beta_6 CGI_{it} + \beta_7 AGE_{it} + \beta_8 ROE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

به پیروی از لئو و همکاران (۲۰۱۸) به منظور آزمون فرضیه ۲ از مدل رگرسیونی زیر استفاده می‌شود (Liu et al., 2018) (رابطه ۲):

$$EP_{it} = \beta_0 + \beta_1 PCON_{it} + \beta_2 HerfInst_{it} + \beta_3 SOE_{it} + \beta_4 PCON_{it} * SOE_{it} + \beta_5 HerfInst_{it} * SOE_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 CHSLS_{it} + \beta_9 CGI_{it} + \beta_{10} AGE_{it} + \beta_{11} ROE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته: پایداری سود (EP). پایداری سود که شاخصی از کیفیت مورد انتظار سرمایه‌گذاران است با استفاده از اتورگرسیون مرتبه اول ((ARI درصد بازگشت سود دوره جاری نسبت به سود دوره قبل را اندازه‌گیری می‌کند. در این پژوهش از مدل کورمندی و لیپ (۱۹۸۷) پایداری سود به شرح معادله زیر برآورد می‌شود (Monem & Farshadfar, 2007):

$$\frac{EARN_{j,t}}{ASSET_{j,t-1}} = \sigma + \beta_1 \frac{EARN_{j,t-1}}{ASSET_{j,t-1}} + \varepsilon_{j,t} \quad \text{رابطه ۳}$$

EARN سود قبل از اقلام غیرمترقبه سال جاری و سال قبل، *ASSET* جمع دارایی‌های شرکت در پایان سال جاری و سال قبل و $\varepsilon_{j,t}$ باقیمانده مدل است، با استفاده از معادله ۳ رگرسیون حداقل مربعات برای هر سال برای شرکت‌های هر صنعت اجرا شد. در تخمین به دست آمده مقادیری از β_1 که به یک نزدیک‌تر (یا از آن بیشتر) باشد پایداری بیشتر سود را نشان می‌دهد، درحالی‌که مقادیر نزدیک به صفر بیانگر ناپایداری زیاد سود و بزرگ بودن مقدار سودهای گذرا می‌باشد.

متغیر مستقل: رقابت اطلاعاتی. برای محاسبه رقابت اطلاعاتی از دو شاخص به شرح زیر استفاده شده است:

الف) ارتباطات سیاسی (PCON): ارتباطات سیاسی گسترده بیانگر قدرت بالای کسب اطلاعات از کانال‌های مختلف است که به دلیل نظارت بیشتر عموم و نیز کمتر بودن هزینه‌های مالکانه رقابت در توزیع و گزارش اطلاعات محرمانه برای شرکت‌های با ارتباطات سیاسی بالا، رقابت اطلاعاتی را در بازار ایجاد می‌کند (Guedhami et al., 2014; Khan et al., 2016; Cull et al., 2015; Houston et al., 2014). در این پژوهش، از طریق الگوی تصمیم‌گیری چند معیاره به روش تاپسیس و وزن‌دهی به روش آنتروپی، شرکت‌های سیاسی مشخص شدند. در این راستا از متغیرهای هزینه‌های سیاسی فاسیو

(Faccio, 2006) به پیروی از پژوهش رضایی و ویسی حصار (۱۳۹۳) برای تفکیک شرکت‌های سیاسی و غیرسیاسی به شرح زیر استفاده می‌شود و رتبه بالاتر شرکت‌ها از مجموعه عوامل فوق، نشانگر سیاسی بودن شرکت‌ها و رقابت اطلاعاتی است:

- ارزش بازار سهام: هرچه ارزش بازار سهام بیشتر باشد، ارتباط شرکت با سازمان بورس اوراق بهادار که زیرمجموعه وزارت امور اقتصادی و دارایی است، بیشتر خواهد بود. - ارزش دفتری دارایی‌ها: هرچه ارزش دفتری دارایی‌ها بیشتر باشد، ارتباط شرکت با وزارت امور اقتصادی و دارایی بیشتر خواهد بود. - مالیات بر درآمد: هرچه مالیات بر درآمد بیشتر باشد، ارتباط شرکت با وزارت امور اقتصادی و دارایی بیشتر خواهد بود. - تعداد کارکنان: هرچه تعداد کارکنان بیشتر باشد، ارتباط شرکت با وزارت کار و امور اجتماعی بیشتر خواهد بود. - جمع فروش صادراتی: هرچه جمع فروش صادراتی بیشتر باشد، ارتباط شرکت با وزارت بازرگانی بیشتر خواهد بود. - بیمه پرداختی: هرچه بیمه سهم کارفرما و بیکاری بیشتر باشد، ارتباط شرکت با وزارت کار و رفاه بیشتر خواهد بود

ب) تمرکز مالکیت نهادی (HerfInst): سهامداران نهادی با استفاده از قدرت نظارتی و چشم‌انداز بلندمدت خود با ترغیب مدیریت به افزایش کیفیت اطلاعات و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، سبب کاهش انحصار اطلاعاتی می‌شوند. با اندازه‌گیری توزیع سهام در بین سرمایه‌گذاران آگاه در واقع توزیع اطلاعات محرمانه بین این سرمایه‌گذاران سنجیده می‌شود (Akings, Ng, & Verdi, 2012؛ حاجی قدیرزاده و همکاران، ۲۰۱۲؛ Elyasiani & Jia, 2008)؛ بنابراین تمرکز (پراکندگی) مالکیت سهامداران نهادی بر اساس شاخص هرfindal بیانگر درجه رقابت اطلاعاتی است که به شرح رابطه (۴) محاسبه شده است.

$$\text{HerfInst}_i = -1 \times \sum_{j=1}^n \left(\frac{\text{Investor}_{i,j}}{\text{Investor}_i} \right)^2 \quad \text{رابطه ۴}$$

INVESTOR_{I, J}: تعداد سهام متعلق به مالک نهادی J در شرکت I، INVESTOR_I:
تعداد کل سهام در اختیار مالکان نهادی در شرکت I، N: تعداد کل مالکان نهادی در

شرکت. استفاده از ضریب 1- در رابطه 1 به دلیل ارتباط معکوس بین تمرکز مالکیت نهادی و رقابت اطلاعاتی است؛ یعنی هر چه تمرکز مالکیت نهادی بیشتر باشد، نشان‌دهنده رقابت اطلاعاتی کمتر است (کردستانی و موسویان خلیل آباد، ۱۳۹۲).

متغیر تعدیل گر: مالکیت دولتی (SOE). اگر سهامدار عمده شرکتهای دولتی یا نهادهای وابسته به دولت یا شبه‌دولتی باشد، عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر اختیار می‌کند. در این پژوهش، منظور از مالکیت دولتی، سهامدار دولتی است که حداقل مالک ۲۰ درصد از سهام شرکت باشد (لئو و همکاران، ۲۰۱۸، بخشی و همکاران، ۱۳۹۸). در قوانین ایران هنوز هیچ تعریفی از نهادهای شبه‌دولتی ارائه نشده است. در قانون محاسبات عمومی، وزارتخانه‌ها، شرکت‌ها و سازمان‌های دولتی تعریف شده‌اند (شرکت دولتی، یک واحد سازمانی مشخصی است که با اجازه قانون به صورت شرکت ایجاد شده و تمام یا دست کم بیش از ۵۰٪ از سرمایه آن متعلق به دولت باشد، اعم از اینکه ابتدا دولت آن را تشکیل داده باشد یا بر اثر ملی شدن، تمام سهام آن به دولت انتقال داده شده باشد (مثل شرکت ملی نفت ایران)) و نهادهای عمومی غیردولتی هم دارای تعریف هستند؛ اما برخی از نهادها وجود دارند که جزو هیچ کدام از این گروه‌ها نبوده و در فهرست‌های تعیین شده هم حضور ندارند به این دسته شرکت‌ها شبه‌دولتی گفته می‌شود. برای نمونه نهادهای شبه‌دولتی مانند صندوق بازنشستگی و سرمایه‌گذار تأمین اجتماعی و شستا، پول‌های خرد مردم را جمع کرده و در شرکت‌های مختلف سرمایه‌گذاری می‌کنند.

متغیرهای کنترلی: بر اساس پژوهش‌های قبلی مانند (Liu et al., 2018؛ Datta et al., 2013؛ Fosu, 2013)، متغیرهای زیر که از عوامل تأثیرگذار بر پایداری سود شرکت هستند، به عنوان متغیر کنترلی در نظر گرفته شده‌اند: اندازه شرکت (SIZE): از طریق لگاریتم طبیعی کل فروش شرکت به دست می‌آید. -اهرم مالی (LEV): از طریق تقسیم کل بدهی‌ها بر کل دارایی‌ها به دست می‌آید. -رشد فروش (CHSLS): از طریق تقسیم تفاوت فروش سال جاری و سال قبل بر فروش سال قبل به دست می‌آید. -کیفیت برخی

ابزارهای راهبری شرکتی (CGI): به منظور ارائه یک شاخص از راهبری شرکتی خوب از سه معیار اندازه هیئت‌مدیره، استقلال هیئت‌مدیره و نفوذ مدیرعامل بهره گرفته می‌شود. در صورتی که در شرکتی معیار اندازه هیئت‌مدیره (تعداد کل اعضای هیئت‌مدیره) بیشتر از میانه این شاخص برای کل شرکت‌ها باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر تعلق می‌گیرد و در صورتی که در شرکتی معیار استقلال هیئت‌مدیره (نسبت تعداد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره بر تعداد کل اعضای هیئت‌مدیره) بیشتر از میانه این شاخص برای کل شرکت‌ها باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر تعلق می‌گیرد و در صورتی که مدیرعامل عضو هیئت‌مدیره باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر تعلق می‌گیرد. پس از محاسبه متغیرهای مذکور، در نهایت در صورتی که در شرکتی حداقل دو مورد از معیارهای مذکور یک باشد می‌توان نتیجه گرفت شرکت از راهبری شرکتی خوبی برخوردار است. سن شرکت (Age): لگاریتم طبیعی سال‌های پذیرش در بورس اوراق بهادار تهران شرکت i در پایان سال $t-1$ می‌باشد (استفاده از لگاریتم طبیعی باعث می‌شود تا ضرایب احتمالی این متغیر در مدل تحت تأثیر اثرات مقیاس‌های بزرگ قرار نگیرد). شرکت‌های کم سابقه، فرصت‌های رشد بیشتری نسبت به شرکت‌های با سابقه دارند. بازده حقوق صاحبان سهام (ROE): که از تقسیم سود خالص پس از کسر مالیات به حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید.

آمار توصیفی

جدول (۱ و ۲) آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد که بیانگر پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به صورت مجزا است.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای کمی پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
EP	۰/۶۹۱	۰/۶۰۳	۲/۷۹	-1/031	۰/۷۳۶
PCON	۰/۳۳۸	۰/۱۱۵	۰/۹۷۱	۰/۰۰۰۲	۰/۶۰۸
HerfInst	-۰/۳۴۵	-۰/۲۰۶	-۰/۰۰۱	-۰/۷۶۸	۳/۴۹۳

متغیر	میانگین	میان	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
SIZE	۱۴/۲۲۷	۱۳/۹۷۳	۱۹/۰۶۶	۱۰/۹۵۲	۱/۴۷۲
LEV	۰/۶۱۱۹	۰/۵۴۵۸	۰/۹۹۷	۰/۰۰۳۱	۰/۰۹۹
CHSL	۰/۱۷۵	۰/۱۴۶	۲/۳۹۴	-۰/۸۱۲	۰/۳۴۸
ROE	۰/۰۹۹	۰/۰۸۷	۰/۶۲۶	-۲/۴۴۳	۰/۱۸۳
AGE	۳/۲۵۱	۲/۳۱۱	۰/۵۱۳	-۰/۶۰۸	۰/۰۱۲

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای کیفی پژوهش

متغیر	فرآوانی	درصد
مالکیت دولتی	شرکت‌های با مالکیت دولتی	۴۹۵
	شرکت‌های بدون مالکیت دولتی	۵۱۳
حاکمیت شرکتی	حاکمیت شرکتی قوی	۴۳۰
	حاکمیت شرکتی ضعیف	۵۷۸

نتایج بیانگر این است که ۴۹ درصد شرکت‌های مورد مطالعه دارای مالکیت دولتی هستند که حاکی از ماهیت دولتی اکثر شرکت‌های سهامی است، در ۰/۳۳۸ درصد شرکت‌های مورد مطالعه رقابت اطلاعاتی بالایی ناشی از ارتباطات سیاسی وجود دارد و در ۰/۳۴۵ درصد شرکت‌ها به موجب تمرکز مالکیت نهادی، رقابت اطلاعاتی وجود دارد. برای شرکت‌های مورد مطالعه میانگین پایداری سود ۰/۶۹۱ است که به طور میانگین نسبت به دامنه تغییرات نشانگر پایداری کمتری برای سود شرکت‌ها است. بیشترین پراکندگی مربوط به متغیر رقابت اطلاعاتی - تمرکز مالکیت نهادی با میانگین ۳/۴۹۳ است و کمترین متعلق به عمر شرکت‌ها با میانگین ۰/۰۱۲ است.

آزمون فروض کلاسیک

مقادیر خطا باید طبق مفهوم رگرسیون کاملاً تصادفی باشد. طبق نتایج آزمون شاپیرو ویلک (جدول ۳)، سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد می‌باشد و بیانگر نرمال بودن توزیع خطاهای باقی‌مانده در مدل‌های رگرسیونی فوق می‌باشد.

جدول ۳. نتایج آزمون شاپیرو ویلک (برای جملات خطا)

مدل‌های پژوهش	مشاهدات	آماره آزمون	سطح معنی‌داری	نتیجه
مدل اول	۱۰۰۸	۸/۲۱۸	۰/۲۷۵	نرمال بودن مقادیر خطا
مدل دوم	۱۰۰۸	۷/۹۱۸	۰/۲۶۲	نرمال بودن مقادیر خطا

نتایج حاصل در جدول ۴ نشان می‌دهد که سطح معنی‌داری آزمون والد تعدیل شده هر دو مدل کمتر از ۵ درصد می‌باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلاص می‌باشد. لازم به توضیح است که این مشکل در تخمین نهایی مدل‌ها رفع گردیده (باروش وزن دهی به داده‌ها از طریق دستور gls) است.

جدول ۴. نتایج آزمون ناهمسانی واریانس (آزمون والد تعدیل شده)

مدل‌های پژوهش	آماره آزمون	سطح معنی‌داری	نتیجه
مدل اول	۳/۳۰۰	۰/۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس
مدل دوم	۵/۱۳۰	۰/۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس

شدت هم خطی چندگانه را با بررسی بزرگی مقدار VIF می‌توان تحلیل نمود. اگر آماره آزمون VIF به یک نزدیک بود نشان‌دهنده عدم وجود هم خطی است. به‌عنوان یک قاعده تجربی مقدار VIF بزرگ‌تر از ۱۰ باشد هم خطی چندگانه بالا می‌باشد. همان‌طور که در نتایج آزمون هم خطی در جداول فوق (جدول ۷ و ۸) قابل مشاهده است، مقادیر عامل تورم واریانس کمتر از عدد ۵، تلورانس بیش از ۰/۲ است که بیانگر عدم وجود هم خطی می‌باشد. قبل از برازش الگوها لازم است تا آزمون F لیمر به منظور بررسی استفاده از روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت در مقابل روش داده‌های ترکیبی برای الگوهای مزبور انجام شود. نتایج حاصل آزمون F لیمر برای الگوهای مزبور در جدول (۵) نشان داده شده است.

جدول ۵. نتایج آزمون F لیمر برای الگوی پژوهش

الگوی مورد بررسی	آماره	سطح خطا	روش پذیرفته شده
الگوی ۱	۲۴/۵۶۱	۰/۰۰۰	روش اثرات گروه
الگوی ۲	۲۳/۴۴۲	۰/۰۰۰	روش اثرات گروه

با توجه به آماره و سطح معناداری آزمون F لیمر برای تمامی الگوها، لازم است برای انتخاب از بین الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت یا داده‌های تابلویی با اثرات تصادفی، آزمون هاسمن نیز انجام شود. نتایج مربوط به آزمون هاسمن نیز در جدول (۶) نشان داده شده است.

جدول ۶. نتایج آزمون هاسمن برای الگوی پژوهش

الگوی مورد بررسی	آماره	سطح خطا	روش پذیرفته شده
الگوی ۱	۸۳/۴۴۴	۰/۰۰۰	روش اثرات ثابت
الگوی ۲	۸۲/۱۵۳	۰/۰۰۰	روش اثرات ثابت

همان‌طور که در جدول (۶) قابل مشاهده است، نتایج حاکی از آن است که الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت برای الگوهای پژوهش، روش ارجح است؛ بنابراین، به تخمین الگوی پژوهش با توجه به روش ارجح پرداخته شد.

جدول ۷. نتایج حاصل از برآورد الگوی اول پژوهش

متغیر	ضریب متغیر	انحراف استاندارد	آماره تی	سطح خطا	تلورانس (1/VIF)
α_0	۲/۶۱۷	۰/۵۶۰۴	۴/۶۶۹	۰/۰۰۰	
PCON	۰/۳۰۹	۰/۰۸۵	۳/۶۳۲	۰/۰۱۶	۰/۸۱۶
HerfInst	۰/۰۲۲۲	۰/۰۱۰۸	۲/۰۴۴	۰/۰۱۲۰	۸۵۹/۰
SIZE	۰/۲۱۴۱	۰/۰۳۷۱	۵/۷۷۱	۰/۰۰۰	۸۲۹/۰
LEV	-۰/۳۸۵۶	۰/۳۶۸۰	-۱/۰۴۷	۰/۲۹۵۱	۹۳۰/۰
CHSLS	-۰/۲۰۹۹	۰/۱۸۷۴	-۱/۱۲۰۰	۰/۲۶۳۲	۹۶۴/۰
CGI	۰/۱۹۹۲	۰/۰۷۲۲	۲/۷۵۸	۰/۰۰۶۰	۹۳۶/۰
AGE	۰/۰۱۷۳	۰/۰۰۵۸	۲/۹۶۰	۰/۰۳۴۸	۹۹۳/۰

متغیر	ضریب متغیر	انحراف استاندارد	آماره تی	سطح خطا	تلورانس (1/VIF)
ROE	-۰/۱۹۰۳	۰/۱۸۷۴	-۱/۰۱۵	۰/۳۱۰۳	۸۸۵/۰
	ضریب تعیین		۰/۲۲۷۳۱		
	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۲۰۸۱۶		
	آماره ی دورین-واتسون		۱/۷۵۶۶۲		
	آماره ی F		۱۴/۵۱۸۳		
	احتمال آماره ی F		۰/۰۰۰		

با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول (۷) و با توجه آماره ی F به دست آمده (۱۴/۵۱۸) و سطح خطای آن (۰/۰۰۰)، می توان ادعا کرد که در مجموع الگوی پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده به دست آمده برای الگو که برابر ۲۰ درصد است، می توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش بیش از ۲۰ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می دهند. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره ی دورین واتسون که برابر ۱/۷۵۶۶۲ است، می توان ادعا کرد که خودهمبستگی مرتبه ی اول میان باقی مانده های الگو وجود ندارد. با توجه به سطح معنی داری متغیر رقابت اطلاعاتی بر اساس ارتباطات سیاسی ۰/۰۱۶، متغیر رقابت اطلاعاتی بر اساس تمرکز مالکیت نهادی ۰/۰۱۲ است می توان ادعا کرد که رقابت اطلاعاتی بر پایداری سود شرکت تأثیر مثبت معنی داری دارد زیرا هر دو سبب کاهش هزینه های نمایندگی و کاهش هزینه های مالکانه و در نتیجه افزایش ارزش شرکت می شوند و با کاهش هزینه سرمایه شرکت، سودآوری و پایداری آن را تقویت می کنند. از بین متغیرهای کنترل نیز، اندازه شرکت، کیفیت راهبری شرکتی و عمر شرکت به ترتیب با سطح معنی -داری (۰/۰۰۰، ۰/۰۰۶۰، ۰/۰۱۰۵، ۰/۰۳۴۸) دارای تأثیر مثبت معنی دار بر رشد پایدار سود دارند ولی متغیرهای اهرم، رشد فروش و بازدهی سرمایه تأثیر معنی داری بر پایداری سود ندارند.

جدول ۸. نتایج حاصل از برآورد الگوی دوم پژوهش

متغیر	ضریب متغیر	انحراف استاندارد	آماره تی	سطح خطا	تلورانس (1/VIF)
α_0	۱/۳۳۵۱	۰/۳۴۵۰	۳/۸۶۹	۰/۰۰۰	
PCON	۰/۱۹۳۰	۰/۰۶۶۱	۲/۹۱۹	۰/۰۱۵	۰/۸۹۲
HerfInst	۰/۰۱۵۵	۰/۰۰۴۹	۳/۱۶۳	۰/۰۲۲	۰/۸۳۷
SOE	۰/۱۳۵۲	۰/۰۵۳۷	۲/۵۱۷	۰/۰۰۹۴	۰/۸۳۵
PCON *SOE	۰/۰۸۶۱	۰/۰۳۹۴	۲/۱۸۵	۰/۰۴۱	۰/۸۲۸
HerfInst *SOE	۰/۱۰۷۳	۰/۰۴۱۸	۲/۵۶۶	۰/۰۰۸۸	۰/۸۳۱
SIZE	۰/۰۶۲۷	۰/۰۲۹۵	۲/۱۲۵	۰/۰۲۰۶	۰/۸۶۵
LEV	-۰/۳۳۰۵	۰/۲۱۴۰	-۱/۵۴۴	۰/۳۰۷۲	۰/۹۱۶
CHSLS	-۰/۲۵۰۳	۰/۲۱۴۶	-۱/۱۶۶	۰/۱۹۰۴	۰/۹۷۱
CGI	۰/۱۷۵۱	۰/۰۷۳۳	۲/۳۸۸	۰/۰۱۳۹	۰/۹۲۰
AGE	۰/۱۱۰۹	۰/۰۳۸۶	۲/۸۷۳۰	۰/۰۰۴	۰/۹۳۸
ROE	-۰/۱۴۶۰	۰/۱۰۵۳	-۱/۳۸۶۵	۰/۲۱۰۷	۰/۹۴۳
ضریب تعیین	۰/۲۵۳۰۸۴				
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۴۸۱۵				
آماره‌ی دوربین-واتسون	۱/۸۲۰۴۴				
آماره‌ی F	۱۶/۲۷۳۱۵				
احتمال آماره‌ی F	۰/۰۰۰				

با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول (۸) و با توجه آماره‌ی F به دست آمده (16/273) و سطح خطای آن (۰/۰۰۰)، می‌توان ادعا کرد که در مجموع الگوی تحقیق از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده به دست آمده برای الگو که برابر 25 درصد است، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش بیش از 25 درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره‌ی دوربین واتسون که برابر 1/820 است، می‌توان ادعا کرد که خودهمبستگی مرتبه‌ی اول میان باقی مانده‌های الگو وجود ندارد. نتایج بیانگر این است که متغیر مالکیت دولتی، اثر تعامل آن با متغیر رقابت اطلاعاتی بر اساس ارتباطات سیاسی و نیز

اثر تعامل آن با متغیر رقابت اطلاعاتی بر اساس تمرکز مالکیت نهادی به ترتیب با سطح معنی‌داری (۰/۰۰۹۴، ۰/۰۴۱ و ۰/۰۰۸۸) دارای تأثیر مثبت معنی‌داری بر پایداری سود هستند که بیانگر نقش مکمل مالکیت دولتی با دو شاخص رقابت اطلاعاتی در کنار همدیگر برای افزایش کیفیت سود در طول سال‌های متوالی است. از بین متغیرهای کنترل نیز، اندازه شرکت، کیفیت راهبری شرکتی و عمر شرکت به ترتیب با سطح معنی‌داری (۰/۰۲۰۶، ۰/۰۱۳۹، ۰/۰۰۴) دارای تأثیر مثبت معنی‌دار بر رشد پایدار سود دارند ولی متغیرهای اهرم، رشد فروش و بازدهی سرمایه تأثیر معنی‌داری بر پایداری سود ندارند.

بحث و نتیجه‌گیری

رقابت اطلاعاتی و یا رقابت بیشتر بین مبادله‌گران آگاه بر سر اطلاعات محرمانه سبب کاهش عدم کارایی بازار می‌شود، در نتیجه به انعکاس سریع‌تر اطلاعات محرمانه در قیمت‌ها منجر شده و سودهای غیرعادی کاهش می‌یابد؛ زیرا در صورت وجود رقابت برای کسب اطلاعات، فرصت آربیتراژی برای کسب سودهای غیرعادی و از روش شانس وجود نخواهد داشت و هرگونه تغییرات سود قابل‌اتکا خواهد بود. از طرفی دیگر مالکیت دولتی در کنار رقابت اطلاعاتی به سبب بهره‌گیری از اطلاعات محرمانه و سیاست‌های کلان، هم می‌تواند به سودهای غیرعادی و هم به سودهای واقعی روبه رشد منجر شود؛ که به ترتیب بیانگر نقش تخریبی و یا نقش مکملی آن در اثرگذاری رقابت اطلاعاتی باشد. نتایج پژوهش نشان داد که با افزایش رقابت اطلاعاتی، پایداری سود افزایش می‌یابد. علت این امر را باید در اثر شفافیت‌زایی، کاهش سطح اطلاعات محرمانه و گزارش به موقع اطلاعات مهم و اثرگذار، کاهش هزینه‌های نمایندگی به سبب نظارت اطلاعاتی بیشتر، کاهش ناکارآمدی مدیریت و افزایش تخصیص بهینه منابع محدود و افزایش تلاش‌های مدیریت به وسیله افزایش رقابت اطلاعاتی جستجو کرد. این نتیجه هم‌راستا با نتایج پژوهش‌های قبلی از جمله (Markarian & Santalo, 2014; Beiner et al., 2011; Cheng et al., 2013; Bai et al., 2004; Chaney et al., 2011; Liu et al., 2018) است. همچنین نتایج پژوهش نشان داد که اثر تعاملی مالکیت دولتی با رقابت اطلاعاتی، سبب

افزایش پایداری سود می‌شود. دلیل این نتیجه را باید در نقش مکملی مالکیت دولتی در کنار رقابت اطلاعاتی دانست که ضریب اثرگذاری رقابت اطلاعاتی بر پایداری سود را افزایش می‌دهد. این نتیجه را از دو جهت می‌توان تحلیل کرد: الف) مالکیت دولتی در کنار رقابت بالای اطلاعاتی، به دلیل دسترسی به منابع اطلاعاتی متعدد، ابزار نظارتی مضاعف بر عملکرد مدیر و نیز ایفای نقش دست‌کمکی از طرف دولت، شرکت را در کسب سودهای فزاینده و روبه‌رشد یاری می‌کند یعنی منافع حاصل از اقدامات فزاینده کارایی شرکت بیشتر از منافع حاصل از اقدامات فرصت‌طلبانه به‌صورت نفع شخصی خواهد بود (Liu et al., 2018; You & Du, 2012)، و ب) به دلیل اینکه امکان پنهان کردن عملکرد زیر استاندارد در فضای رقابت اطلاعاتی به‌سختی امکان‌پذیر است و رفتارهای فرصت‌طلبانه مالکان دولتی به حداقل ممکن کاهش می‌یابد (Beiner et al., 2011)، در چنین فضایی از تلاش‌های همه‌جانبه برای کسب اطلاعات و تلاش مدیران برای بقای تصدی مدیریت خود، مالکان دولتی به‌ناچار با هماهنگی با سیاست‌های مدیریتی، به دنبال رویکرد فزاینده عملکرد شرکت به شکل پایدار خواهند بود (Alhadab et al., 2021; Ammann et al., 2013; Liu et al., 2018). این نتیجه هم‌راستا با نتایج پژوهش‌های قبلی مانند (Karuna, 2008; You & Du, 2012; Liu et al., 2018; Beiner et al., 2011; Abdoh, & Varela, 2017; Fosu, 2013) است.

پیشنهادهای کاربردی

با توجه به تأثیر مثبت رقابت اطلاعاتی بر پایداری سود، به سهامداران بالقوه و اعتباردهندگان پیشنهاد می‌شود در راستای سرمایه‌گذاری مطلوب و تخصیص بهینه منابع در اختیار خود، فضای رقابت اطلاعاتی شرکت را به‌عنوان عامل کاهش نابرابری اطلاعاتی، بهبود کیفیت و شفافیت اطلاعات مدنظر قرار دهند. با توجه به نتایج به‌دست‌آمده پیشنهاد می‌شود سرمایه‌گذاران برای کسب سودهای پایدار و فزاینده و نیز کاهش هزینه‌های نمایندگی ناشی از جدایی مالکیت از مدیریت، از شرکت‌های با مالکیت دولتی در فضای رقابتی قوی، به‌عنوان دو مکمل برای انتخاب سرمایه‌گذاری استفاده کنند تا ضمن

برخورداری از حجم و کیفیت بالای اطلاعات مبنای تصمیم‌گیری، در بهینه‌سازی پرتفوی خود اقدام کنند. به نهادهای تعیین‌کننده سیاست‌های اقتصادی و نهادهای قانون‌گذاری پیشنهاد می‌شود به‌عنوان ایده‌ای برای ایجاد انگیزه و محرکی در مدیران برای افشای هر چه بیشتر اطلاعات با کیفیت، بستر لازم برای ایجاد فضای رقابت اطلاعاتی در شرکت‌ها را به‌عنوان عامل کاهش نابرابری اطلاعات و پیش‌بینی پذیری سودهای آینده شرکت‌ها را در دستور کار خود قرار دهند.

محدودیت‌های پژوهش

از محدودیت‌های این پژوهش عدم امکان تفکیک عوامل خارج از کنترل مدیر و عدم تفکیک سودهای واقعی از مبالغ غیرواقعی است که به دلیل عدم اطمینان کامل از نتایج و عدم امکان مشاهده کار و تلاش واقعی مدیر، با فرض به‌کارگیری فرضیات جداگانه برای این مورد نیز، قابل‌شناسایی نیستند و پایداری سود را می‌تواند تحت تأثیر قرار دهد. با توجه به وجود شاخص‌های متعدد رقابت اطلاعاتی، از دیگر محدودیت‌های این پژوهش استفاده از شاخص‌های ارتباطات سیاسی و تمرکز مالکیت نهادی به‌عنوان شاخص رقابت اطلاعاتی است.

تعارض منافع

تعارض منافع ندارم.

ORCID

Seyed Hosein Sajadi



<https://orcid.org/0000-0002-9471-1537>

Rahim Bonabi Gadim



<https://orcid.org/0000-0002-2771-8181>

منابع

- اله بخشی، سعید؛ پیری، پرویز و حیدری، مهدی. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر ساختار مالکیت (دولتی و خصوصی) بر رابطه بین کیفیت افشا و هزینه سرمایه در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۶(۶۲)، ۴۳-۲۱.
- حبیب زاده بایگی، سید جواد؛ دارابی، رؤیا. (۱۳۹۵). نقش مالکیت دولتی بر معیارهای مالی و اقتصادی ارزیابی عملکرد شرکت‌ها با استفاده از مدل رگرسیون فازی. *دو فصلنامه علمی - پژوهشی حسابداری دولتی*، ۳(۱)، ۹-۲۰.
- خواجه‌جوی، شکر اله، غلامعلی محسنی فرد، غلامرضا رضایی، سید داوود حسینی راد، (۱۳۹۲)، بررسی اثرهای رقابت در بازار محصول بر مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، *فصلنامه علمی - پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی*، ۱(۳)، ۱۱۹-۱۳۴.
- دیدار، حمزه؛ منصورفر، غلامرضا و رحیمی، جبرائیل. (۱۳۹۷). بررسی رابطه بین مالکیت متقابل و کارایی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با تأثیر متغیر میانجی رقابت بازار محصول. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۵(۵۸)، ۱۳۷-۱۵۹.
- شمس‌الدینی، کاظم و نعمتی، میثم. (۱۴۰۰). بررسی رابطه پایداری مالکیت نهادی با مدیریت سود با لحاظ اهرم مالی شرکت. *مجله دانش حسابداری*، ۱۲(۴)، ۲۴-۱.
- صالح نژاد، حسن؛ وقفی، حسام؛ صادقیان، بهرام؛ آهنگری، مهناز. (۱۳۹۴). بررسی تأثیر پایداری سود بر واکنش قیمت سهام به ویژگی‌های پیش‌بینی سود هر سهم. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۴(۴)، ۵۱-۷۰.
- قاسمیه، رحیم؛ غیوری مقدم، علی؛ حاجب، حمیدرضا. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر رقابت بازار محصول بر رابطه بین ساختار سرمایه و عملکرد واحد تجاری، *پیشرفت‌های حسابداری*، ۶(۲)، ۲۷ تا ۴۳.
- رضایی، فرزین و ویسی حصار، ثریا (۱۳۹۳). اثر روابط سیاسی با دولت بر رابطه بین تمرکز مالکیت با کیفیت گزارشگری مالی و هزینه سهام عادی، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۱(۴)، ۴۷۰-۴۴۷.

- کردستانی، غلامرضا؛ موسویان خلیل آباد، سیدحمیدرضا. (۱۳۹۲). رقابت بین سرمایه گذاران آگاه برای کسب اطلاعات محرمانه و قیمت گذاری عدم تقارن اطلاعاتی. *فصلنامه علمی-پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی*، ۲(۲)؛ ۱۲۷-۱۴۴.
- مرادی، مجید؛ خوشکار، فرزین؛ سام کن، ذکریا. (۱۳۹۹). ارتباطات دولتی و پایداری سودآوری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *چشم انداز حسابداری و مدیریت*، ۳(۲۶)، ۷۵-۹۱.

References

- Abdoh, H., & Varela, O. (2017). Product market competition, idiosyncratic and systematic volatility. *Journal of Corporate Finance*, 43, 500-513.
- Abramov, A., Radygin, A., Entov, R., & Chernova, M. (2017). State ownership and efficiency characteristics. *Russian Journal of Economics*, 3(2), 129-157.
- Adhikari, A., Derashid, C., & Zhang, H. (2006). Public policy, political connections, and effective tax rates: Longitudinal evidence from Malaysia. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(5), 574-595.
- Akins, B. K., Ng, J., & Verdi, R. S. (2012). Investor competition over information and the pricing of information asymmetry. *The Accounting Review*, 87(1), 35-58.
- Alhadab, M., Abdullatif, A., Ahmed, A.H., Tahat, Y., & Mansour, I. (2021). Political connections, government ownership, and earnings management: evidence from Jordan, *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*. 17(1-2), 1-27.
- Ammann, M., Oesch, D., & Schmid, M. M. (2013). Product market competition, corporate governance, and firm value: Evidence from the EU area. *European Financial Management*, 19(3), 452-469.
- Bai, C. E., Liu, Q., Lu, J., Song, F. M., & Zhang, J. (2004). Corporate governance and market valuation in China. *Journal of comparative economics*, 32(4), 599-616.
- Beiner, S., Schmid, M. M., & Wanzenried, G. (2011). Product market competition, managerial incentives and firm valuation. *European Financial Management*, 17(2), 331-366.
- Chaney, P. K., Faccio, M., & Parsley, D. (2011). The quality of accounting information in politically connected firms. *Journal of Accounting and Economics*, 51(1-2), 58-76.

- Chang, R., Firth, M. & Kim, J.B. (2002), Institutional monitoring and opportunistic earnings management, *Journal of Corporate Finance*, 8, 29-48.
- Cheng, P., Man, P., & Yi, C. H. (2013). The impact of product market competition on earnings quality. *Accounting & Finance*, 53(1), 137-162.
- Cull, R., Li, W., Sun, B. & Xu, L.C. (2015), Government connections and financial constraints: evidence from a large representative sample of Chinese firms, *Journal of Corporate Finance*, 32, 271-294.
- Cull, R., & Xu, L. C. (2005). Institutions, ownership, and finance: the determinants of profit reinvestment among Chinese firms. *Journal of Financial Economics*, 77(1), 117-146.
- Datta, S., Iskandar-Datta, M., & Singh, V. (2013). Product market power, industry structure, and corporate earnings management. *Journal of Banking & Finance*, 37(8), 3273-3285.
- Elyasiani, E. & J. Jia. (2008). Institutional ownership stability and BHC performance, *Journal of Banking and Finance*, 32, 1767-1781.
- Faccio, M. (2006). Politically connected firms. *American Economic Review*, 96 (1), 369-386.
- Faccio, M. (2010). Differences between politically-connected and non-connected firms: a cross country analysis, *Financial Management*, 39 (3), 905-928.
- Fosu, S. (2013). Capital structure, product market competition and firm performance: Evidence from South Africa. *The quarterly review of economics and finance*, 53(2), 140-151.
- Gong & , Y & Choi, S.U. (2021). State Ownership and Accounting Quality: Evidence from State-Owned Enterprises in China. *Economic and Business Aspects of Sustainability*, 13(15), 1-17.
- Guedhami, O., Pittman, J., & Saffar, W. (2014). Auditor choice in politically connected firms. *Journal of Accounting Research*, 52(1), 107-162.
- Haji ghadirzade M., Garkaz, M., & Mehrazin A. (2012). Ownership structure and Information asymmetry. *Economics and Finance Review*, 2 (5), 62 – 70.
- Houston, J. F., Jiang, L., Lin, C., & Ma, Y. (2014). Political connections and the cost of bank loans. *Journal of Accounting Research*, 52 (1), 193-243.
- Hu, G. Wang, Y. (2018). Political connections and stock price crash risk: The role of intermediary information disclosure. *China Finance Review International*, 8 (2), 140-157.

- Joo, H. Y., & Suh, H. (2017). The Effects of Government Support on Corporate Performance Hedging against International Environmental Regulation. *Sustainability*, 9(11), 1980.
- Karuna, C. (2008). Industry product market competition and corporate governance. *Available at SSRN* 1215201.
- Koch, A. S., & Park, J. C. (2011). Consistent earnings growth and the credibility of management forecasts. *Available at SSRN* 1801171.
- Khan, A., Mihret, D.G., & Muttakin, M.B.. (2016). Corporate political connections, agency costs and audit quality. *International Journal of Accounting & Information Management*, 24 (4), 357 – 374.
- Liu, L., Qu, W., & Haman, J. (2018). Product market competition, state-ownership, corporate governance and firm performance. *Asian Review of Accounting*, 26(1), 62-83.
- Lu, Y. (2011). Political connections and trade expansion: Evidence from Chinese private firms. *Economics of Transition*, 19(2), 231-254.
- Markarian, G., & Santalo, J. (2014). Product market competition, information and earnings management. *Journal of Business Finance & Accounting*, 41(5-6), 572-599.
- Monem, R., Farshadfar, Sh. (2007). Has earnings quality declined over time? Australian evidence. online. www.ssrn.com
- Phi, N. T. M., Taghizadeh-Hesary, F., Chuc, A. T., Yoshino, N., & Kim, C. J. (2019). Performance Differential Between Private and State-Owned Enterprises: An Analysis of Profitability and Leverage, *Emerging Markets Finance and Trade*, 57(14), 3913-3928.
- Ruan, W., Tian, G., & Ma, S. (2011). Managerial ownership, capital structure and firm value: Evidence from China's civilian-run firms. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 5(3), 73-92.
- Songling, Y., Ishtiaq, M., Anwar, M., & Ahmed, H. (2018). The role of government support in sustainable competitive position and firm performance. *Sustainability*, 10(10), 3495.
- Su, D., & He, X. (2012). Ownership structure, corporate governance and productive efficiency in China. *Journal of productivity analysis*, 38(3), 303-318.
- Tian, L., & Estrin, S. (2008). Retained state shareholding in Chinese PLCs: does government ownership always reduce corporate value?. *Journal of Comparative Economics*, 36(1), 74-89.
- You, J., & Du, G. (2012). Are political connections a blessing or a curse? Evidence from CEO turnover in China. *Corporate Governance: An International Review*, 20(2), 179-194.

References [In Persian]

- Allah Bakhshi, S., Piri, P., & Heidari, M. (2019). The Effects of Ownership Structure (Governmental and private) on Relationship between Disclosure Quality and Cost of Capital at Tehran Stock Exchange Listed Companies. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 16(62), 21-43. [In Persian]
- Didar, H., Mansorfar, G., & Rahmani, J. (2018). The Relationship Between Cross Ownership and Efficiency in Firms Listed on Tehran Stock Exchange with the Impact of Intermediary Variable Product Market Competition. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 15(58), 137-159. [In Persian]
- Ghasemiyeh, R., Ghayori Moghadam, A., & Hajeb, H. (2015). The Effect of Competition in Product Market on the Degree of Relationship between Capital Structure and Business Enterprise Performance. *Journal of Accounting Advances*, 6(2), 107-129. [In Persian]
- Habibzadeh Baygi, S., & Darabi, R. (2016). The Role of Government Ownership on the Financial and Economic Measures of Firm Performance Using Fuzzy Regression. *Journal of Governmental Accounting*, 3(1), 9-20. [In Persian]
- Hosseini Rad, S., Razaee, G., Mohsenifard, G., & Khajavi, S. (2014). The Impact of Product Market Competition on Earnings Management of the Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Asset Management and Financing*, 1(3), 119-134. [In Persian]
- Kordestani, G. (2013). Competition between Informed Investors over Information and the Pricing of Information Asymmetry. *Journal of Asset Management and Financing*, 1(2), 127-144. [In Persian]
- Moradi, M., Khoskar, F., & Samkan, Z. (2020). Government relations and profitability stability of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting and Management Vision*, 3(26), 75-91. [In Persian]
- Rezaei, F., & Weysihsar, S. (2014). The effect of political connections with the government on the relationship between ownership concentration with quality of financial reporting and the cost of equity capital. *Accounting and Auditing Review*, 21(4), 449-470. [In Persian]
- Salehnezhad, H., Vaghfi, H., Sadeghian, B., & Ahangary, M. (2015). The Relation between Stock Price Response and Sustained Earnings Growth. *Empirical Research in Accounting*, 5(2), 51-70. [In Persian]
- Shamsaddini, K., & Nemati, M. (2021). The Relationship between Institutional Ownership Stability and Earnings Management in terms

of Corporate Financial Leverage. *Journal of Accounting Knowledge*,
12(4), 1-24. [In Persian]



استناد به این مقاله: سجادی، سید حسین، بنابی قدیم، رحیم. (۱۴۰۱). تأثیر مالکیت دولتی بر رابطه بین رقابت اطلاعاتی و پایداری سود، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۹(۷۵)، ۴۱-۶۸.

DOI: 10.22054/qjma.2022.65345.2340



Empirical Studies in Financial Accounting is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License.