

## تأثیر رقابت در بازار محصول بر ضریب واکنش سودهای آتی و اثر مالکیت نهادی بر رابطه آن‌ها

مهدی حیدری\*

استادیار حسابداری، دانشگاه ارومیه

سهراب عبدی

کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه ارومیه

### چکیده

رابطه بین سودهای آتی و بازده جاری سهام، ضریب واکنش سودهای آتی تعریف می‌شود که نشان‌گر انعکاس اطلاعات سودهای آتی در قیمت جاری سهام است. هر چه اطلاعات بیشتری از شرکت در اختیار سرمایه‌گذاران قرار گیرد، پیش‌بینی سودهای آتی توسط آن‌ها دقیق‌تر خواهد بود. در نتیجه، با انعکاس بیشتر اطلاعات سودهای آتی در قیمت سهام رابطه بین سودهای آتی و بازده جاری سهام افزایش خواهد یافت. هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر ضریب واکنش سودهای آتی و همچنین اثر تعدیل‌گر مالکیت نهادی بر رابطه آن‌ها است. جهت سنجش ضریب واکنش سودهای آتی از مدل تعدیل‌شده کولینز و همکاران (۱۹۹۴)، به‌وسیله لاند هولم و مایرز (۲۰۰۲) و برای اندازه‌گیری میزان رقابت در بازار محصول از شاخص هرفیندال-هیرشمن استفاده شد. به‌منظور دستیابی به هدف پژوهش تعداد ۱۰۰ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۳ الی ۱۳۹۳ در جامعه غربال‌شده قرار گرفت. برای آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیون چند-متغیره با داده‌های ترکیبی استفاده شد. مطابق یافته‌ها، تأثیر رقابت در بازار محصول بر ضریب واکنش سودهای آتی، مثبت معنی‌دار است. همچنین، تأثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و ضریب واکنش سودهای آتی مثبت معنی‌دار است.

**واژگان کلیدی:** ضریب واکنش سودهای آتی، رقابت در بازار محصول، مالکیت نهادی

\* تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۵/۵/۱۶ تاریخ پذیرش نهایی: ۱۳۹۵/۱۰/۲۶

نویسنده عهده‌دار مکاتبات: m.heydari@urmia.ac.ir

## ۱- مقدمه

هدف از گزارشگری مالی ارائه اطلاعاتی است که در راستای تصمیم‌گیری اقتصادی مفید واقع شود. از جمله مهم‌ترین عناوینی که در گزارشگری مالی توجه سرمایه‌گذاران را به خود جلب می‌کند، سود حسابداری است. سرمایه‌گذاران با توجه به اطلاعات سود در زمینه خرید، فروش و یا نگهداری سهام تصمیم‌گیری می‌نمایند که نتیجه آن تغییر قیمت یا بازده سهام را در پی دارد. از این رو، بررسی رابطه بین سود و بازده سهام از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است (پترا، ۲۰۰۷: ۱۳۱).

پژوهش‌های مالی و حسابداری متعددی به بررسی رابطه بین سود و بازده سهام (قیمت سهام) پرداخته‌اند. رابطه بین سودهای آتی و بازده جاری سهام ضریب واکنش سودهای آتی نامیده می‌شود، هر چه اطلاعات بیشتری از سودهای آتی در قیمت جاری سهام گنجانده شود ضریب واکنش سودهای آتی مقدار بیشتری خواهد بود (گلب و زاروئین، ۲۰۰۲: ۳۳). به بیانی، ضریب واکنش سودهای آتی نشان‌گر توانایی پیش‌بینی سودهای آتی توسط سرمایه‌گذاران است (چوئی و همکاران، ۲۰۱۵: ۳).

در ارتباط با ضریب واکنش سودهای آتی، نتایج پژوهش‌ها، حاکی از آن است که توانایی پیش‌بینی عملکرد آتی توسط سرمایه‌گذاران به میزان افشای اطلاعات از سوی شرکت‌ها بستگی دارد. به طوری که با افزایش کمیت و کیفیت افشا، میزان اطلاعات در دسترس سرمایه‌گذاران افزایش یافته و در نتیجه ضریب واکنش سودهای آتی افزایش خواهد یافت (گلب و زاروئین، ۲۰۰۲: ۳۳ و ۵۰؛ هاو و همکاران، ۲۰۱۲: ۳۸۹؛ رحمانی و همکاران، ۱۳۹۱: ۲۹). میزان افشا و کیفیت آن علاوه بر عوامل داخلی شرکت، از عوامل خارجی همچون وضعیت رقابت در بازار محصول نیز تأثیر می‌پذیرد (خدای‌پور و بزرایی، ۱۳۹۲: ۵۲). بنابراین، رقابت در بازار محصول می‌تواند با تأثیر بر افشای اطلاعات از سوی شرکت‌ها و در نتیجه میزان اطلاعات در دسترس سرمایه‌گذاران، بر ضریب واکنش سودهای آتی تأثیر داشته باشد.

البته، پژوهش‌های انجام‌شده در زمینه تأثیر رقابت در بازار محصول بر افشای اطلاعات به سرمایه‌گذاران، نتایج متضادی داشته‌اند. به طوری که یافته‌های برخی از این پژوهش‌ها (نمازی و همکاران، ۱۳۹۳: ۱۵۹-۱۶۰؛ خدای‌پور و بزرایی، ۱۳۹۲: ۶۲؛ همتی و همکاران، ۱۳۹۳: ۱۰۹) حاکی از افزایش میزان افشای اطلاعات تحت بازار محصول رقابتی بوده و برخی دیگر (هاو و همکاران، ۲۰۱۵: ۴۸؛ لی و ژان، ۲۰۱۶: ۳۱) نشان از کاهش اطلاعات در دسترس سرمایه‌گذاران تحت بازار محصول رقابتی است. در این میان، هاو و همکاران (۲۰۱۵) نشان دادند که در صنایع با تمرکز بالا قابلیت پیش‌بینی سود شرکت‌ها افزایش و ناطمینانی اطلاعاتی آن‌ها کاهش می‌یابد. حال، پیرو مبانی بیان‌شده، اگر رقابت در بازار محصول به‌عنوان یک عامل

مهم خارجی منجر به بهبود اطلاعات در دسترس سرمایه‌گذاران گردد، توانایی پیش‌بینی سرمایه‌گذاران افزایش‌یافته و ضریب واکنش سودهای آتی نیز مقدار بیشتری خواهد شد. ولی اگر کاهش کمیت و کیفیت اطلاعات را در پی داشته باشد، ضریب واکنش سودهای آتی کاهش خواهد یافت.

همچنین، پژوهش‌های پیشین به نقش مالکیت نهادی در بهبود ضریب واکنش سودهای آتی نیز اشاره کرده‌اند. سهامداران نهادی مکمل رقابت در بازار محصول بیان می‌گردد (اسچین و استیبل، ۲۰۱۶: ۲؛ آقاین و همکاران، ۲۰۱۳: ۲۷۷). آن‌ها می‌توانند از طریق نظارت بر مدیریت و در نتیجه با ایجاد جریان روانی از اطلاعات منجر به افزایش توانایی پیش‌بینی سرمایه‌گذاران شوند (کالن و فانگ، ۲۰۱۳: ۳۰۶۱ و ۳۰۴۸). بنابراین، انتظار می‌رود که حضور مالکیت نهادی، نقش مؤثر در رابطه بین رقابت در بازار محصول و ضریب واکنش سودهای آتی داشته باشد.

بنابراین، هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر ضریب واکنش سودهای آتی (محتوای اطلاعاتی قیمت سهام از سودهای آتی) و همچنین، تأثیر مالکیت نهادی بر رابطه آن‌ها در بازار اوراق بهادار تهران است.

## ۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

### مبانی نظری پژوهش

نتایج مطالعات حسابداری و مالی حاکی از آن است که قیمت اوراق بهادار در برابر اطلاعات مربوط به حسابداری واکنش نشان می‌دهد (بال و براون، ۱۹۶۸). البته، نتایج پژوهش‌های انجام‌شده در زمینه رابطه بین سود جاری و بازده سهام حاکی از رابطه معنادار ولی ضعیف است. در این راستا، کولینز و همکاران (۱۹۹۴) بیان داشتند که رابطه ضعیف بین سود و بازده دوره جاری ناشی از دو عامل مهم است. یک اینکه سود حسابداری به‌موقع نیست و قیمت سهام

نسبت به آن پیشتاز است و دوم اینکه سود دوره جاری حاوی پارازیت یا خطاهایی است که به بازده دوره جاری مربوط نمی‌باشد. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که با وارد کردن سودهای آتی در مدل، ضریب تعیین تعدیل‌شده به‌طور قابل‌توجهی افزایش یافت. در نتیجه، بازده جاری سهام شامل اطلاعاتی از سود دوره جاری و سودهای آتی است (ص. ۳۲۰-۳۲۱).

بنابراین، سودهای آتی شرکت‌ها اهمیت ویژه‌ای در بازار سرمایه و شکل‌گیری قیمت‌های سهام دارد. ارزش روز هر سهم عادی واحد گزارشگر به وجه نقد آتی حاصل از سودهای آتی مورد انتظار سهامداران وابسته است، بر اساس همین انتظارات، سهامداران فعلی تصمیم به نگهداری یا فروش سهم خود و سهامداران بالقوه تصمیم به خرید سهام واحدهای گزارشگر می‌گیرند که نتیجه این تصمیم‌گیری‌ها تغییر قیمت سهام را در پی خواهد داشت (ثقفی، ۱۳۹۲: ۱۴۳ و ۱۷۱). بدین ترتیب، قیمت‌های جاری و به‌تبع آن بازده جاری سهام منعکس‌کننده انتظارات بازار از عملکرد آتی شرکت‌ها است. رابطه بین بازده جاری سهام و سودهای آتی، ضریب واکنش سودهای آتی نامیده می‌شود که به‌عنوان مبنایی برای اندازه‌گیری محتوای اطلاعاتی قیمت‌های سهام از سودهای آتی بیان گردیده و معیاری از توانایی پیش‌بینی سودهای آتی توسط سرمایه‌گذاران مطرح‌شده است (هاو و همکاران، ۲۰۱۲: ۳۹۰-۳۹۲؛ گلب و زاروئین، ۲۰۰۲: ۵۰).

در این میان، رقابت در بازار محصول با توجه به اهمیتی که در میزان افشای اطلاعات به سرمایه‌گذاران دارد، می‌تواند به‌عنوان یک عامل مهم خارجی در توانایی پیش‌بینی سرمایه‌گذاران از سودهای آتی (ضریب واکنش سودهای آتی) مطرح گردد. بر اساس ادبیات موجود، رقابت در بازار محصول، به‌عنوان یک سازوکار حاکمیتی برون‌سازمانی و یک عامل مهم و حیاتی در تصمیم‌گیری‌های مربوط به افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها محسوب می‌شود (تنگ و لی، ۲۰۱۱: ۳۱۳). رقابتی بودن بازار محصول بدین معناست که شرکت‌های مختلف در تولید و فروش کالا رقابت تنگاتنگی دارند و کالاهای آن‌ها نسبت به دیگری برتری چندانی ندارد، چراکه اگر غیرازاین باشد، بازار محصول به سمت انحصار یا انحصار چندجانبه تمایل پیدا می‌کند (خدای‌پور و بزرایی، ۱۳۹۲: ۵۳). رقابت در بازار محصول یک مکانیزم موردنیاز برای تخصیص بهینه منابع است که شرکت‌های زیاد موجود در صنعت مشابه، جهت جذب این منابع کمیاب در بازار سرمایه به رقابت می‌پردازند (لاکس‌مانا و یانگ، ۲۰۱۴: ۲۶۴).

رقابت اثری مبهم و دویلهو بر افشای اختیاری شرکت‌ها دارد؛ به بیانی، رقابت از طریق کانال‌های مختلف ممکن است منجر به بهبود محیط اطلاعاتی شرکت‌ها و یا تضعیف آن گردد (هسو و همکاران، ۲۰۱۵: ۲-۳). مدیران در بازار رقابتی با چالش‌های فراوانی در خصوص گزارشگری مالی مواجه‌اند، آن‌ها به دنبال ایجاد تعادل میان شفافیت گزارشگری مالی و عدم افشای اطلاعات بیش‌ازحد هستند، زیرا گزارشگری مالی از یک طرف می‌تواند به رقابت‌پذیری

شرکت کمک کند و از طرفی ممکن است با در اختیار گذاشتن اطلاعات استراتژیک برای رقبا به رقابت‌پذیری آن آسیب برساند. بنابراین، مدیران در تلاش‌اند تا کیفیت و کمیت اطلاعات افشایی را طوری تنظیم نمایند که به واسطه آن برای شرکت مزیت رقابتی ایجاد شده و هم‌زمان از خدشه‌دار شدن موقعیت رقابتی آن نیز جلوگیری گردد (واعظ و همکاران، ۱۳۹۳: ۹۲).

پیرو مبانی بیان‌شده، دو دیدگاه متفاوت در نقش رقابت در بازار محصول بر جریان اطلاعات به سرمایه‌گذاران مطرح می‌گردد. در دیدگاه اول چنین بیان می‌شود که در شرایط رقابتی شرکت‌ها تمایل به اتخاذ سیاست‌های افشاگری فعال دارند تا برای سرمایه‌گذاران و عموم مردم جهت جذب منابع کمیاب سرمایه جلب‌توجه نمایند. همچنین، اعضای مستقل هیئت‌مدیره به‌منظور حفظ شهرتشان در بازار دارای انگیزه نظارتی برای جلوگیری از دست‌کاری افشا توسط مدیران هستند (تنگ و لی، ۲۰۱۱: ۳۱۳-۳۱۴). از این‌رو، رقابت در بازار محصول با بهبود کیفیت و کمیت افشا منجر به ارائه هرچه بیشتر اطلاعات به سرمایه‌گذاران می‌گردد که این دیدگاه در پژوهش‌های (چنگ و همکاران، ۲۰۱۳: ۱۵۹؛ نمازی و همکاران، ۱۳۹۳: ۱۵۹-۱۶۰؛ خدای-پور و بزرایبی، ۱۳۹۲: ۶۲؛ همتی و همکاران، ۱۳۹۳: ۱۰۹؛ غیوری مقدم و همکاران، ۱۳۹۳: ۳۱) بیان‌شده است. بنابراین، رقابت در بازار با ایجاد یک فضای اطلاعاتی مناسب، باعث افزایش توانایی پیش‌بینی سرمایه‌گذاران می‌گردد که تصمیم‌گیری آنان نسبت به خرید، فروش و یا نگهداری سهام نیز منجر به انعکاس هر چه بیشتر اطلاعات سودهای آتی در بازده جاری سهام شده و در نتیجه ضریب واکنش سودهای آتی افزایش خواهد یافت.

در مقابل، در دیدگاه دوم، بازار محصول رقابتی عاملی بر تضعیف محیط اطلاعاتی شرکت‌ها بیان می‌شود. هزینه‌های مالکانه، هزینه‌های نمایندگی و هزینه‌های سیاسی، انگیزه‌ها و عوامل تکمیل‌کننده یکدیگر در خصوص ارتباط بین رقابت در بازار محصول و کیفیت افشای اطلاعات هستند. مدیران ممکن است تحت تأثیر این هزینه‌ها، مقدار و یا کیفیت اطلاعاتی که باید افشا شود را مورد کنترل قرار دهند و یا انگیزه‌های قوی برای افشای باکیفیت پایین اطلاعات داشته

باشند (چنگ و همکاران، ۲۰۱۳: ۱۴۰-۱۴۱). لی و ژان (۲۰۱۶) نشان دادند که رقابت به دلیل هزینه‌های مالکانه در بازار محصول و فشار بازار سرمایه، افشای اطلاعات را کاهش می‌دهد (۳۱). به‌طورکلی، این دیدگاه با نتایج پژوهش‌های (لین و وی، ۲۰۱۴: ۱۶؛ لی و ژان، ۲۰۱۶: ۳۱ و هاو و همکاران، ۲۰۱۵: ۵۹) مشابه است. بنابراین، پیرو این دیدگاه بازار رقابتی ممکن است با کاهش اطلاعات در دسترس سرمایه‌گذاران منجر به کاهش توانایی پیش‌بینی آنان شده و در نتیجه تضعیف رابطه بین بازده جاری و سودهای آتی (ضریب واکنش سودهای آتی) را در پی داشته باشد.

یکی دیگر از عوامل مهم و مؤثر بر ضریب واکنش سودهای آتی که در مطالعات پیشین مورد توجه قرار گرفته، نقش سهامداران نهادی است (جیامبالوو و همکاران، ۲۰۰۲: ۱۱۷؛ هاشمی و کمالی، ۱۳۹۰: ۹۳). سرمایه‌گذاران نهادی از طریق جمع‌آوری اطلاعات و قیمت-گذاری به‌طور ضمنی و از طریق اداره نحوه عمل شرکت به‌طور صریح بر شرکت نظارت می‌کنند. سهامداران نهادی در تجزیه و تحلیل اطلاعات دوره جاری برای پیش‌بینی عملکرد آتی توانایی بیشتری داشته و از تحلیل‌گران بیشتری نیز استفاده می‌کنند. بنابراین، در مورد شرکت-هایی که سهامداران نهادی بیشتری دارند، قیمت سهام، محتوای اطلاعاتی زیادی از عملکرد آتی را نشان می‌دهد (جیامبالوو و همکاران، ۲۰۰۲: ۱۴۱). ارتباط مثبتی بین پوشش تحلیلگران و مالکان نهادی وجود دارد؛ بنابراین، شرکت‌های با مالکان نهادی بیشتر به‌عنوان شرکت‌های با محیط اطلاعاتی قوی مطرح می‌شوند که دقت بالاتری نیز در پیش‌بینی سودهای آن‌ها مشاهده می‌شود (هسو و همکاران، ۲۰۱۵: ۲۱؛ کالن و فانگ، ۲۰۱۳: ۳۰۶۱ و ۳۰۴۸). اسچین و استیبیل (۲۰۱۶: ۲) و آقین و همکاران (۲۰۱۳: ۲۷۷) سهامداران نهادی و رقابت در بازار محصول را مکمل هم مطرح می‌نمایند. وقتی استانداردهای حاکمیت شرکتی ضعیف هستند و یا رقابت کم است، نیاز بسیاری به نظارت توسط مالکان نهادی خارجی وجود دارد (بنا و همکاران، ۲۰۱۶: ۶). همچنین، بنا و همکاران (۲۰۱۶) بیان می‌کنند که دو کانال متفاوت در تعامل بین مالکان نهادی خارجی و رقابت در بازار محصول وجود دارد. در کانال نظارتی، رقابت و مالکیت نهادی جانشین هم هستند، به‌ویژه در محیط‌های رقابتی قوی، ضعف مدیریتی اندکی وجود داشته و در نتیجه نیاز اندکی به نظارت از طریق نهادها و یا سایر مکانیزم‌ها وجود دارد. در مقابل، در کانال دوم، این دو مکمل هم هستند (ص. ۲۲). بنابراین، انتظار بر این است که مالکیت نهادی بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و ضریب واکنش سودهای آتی تأثیر داشته باشد.

### مروری بر پیشینه پژوهش

هسو و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهشی نشان دادند که در بازار محصول رقابتی میزان پوشش تحلیلگران و دقت پیش‌بینی سودها توسط تحلیلگران مقدار بیشتری است. همچنین، آنان بیان

می‌کنند که در شرکت‌های با تعداد بیشتر سهامداران نهادی محیط اطلاعاتی شرکت قوی بوده و دقت پیش‌بینی‌ها توسط تحلیلگران در این شرکت‌ها بالاتر است. در نکته مقابل، هاو و همکاران (۲۰۱۵) نشان دادند که شرکت‌های فعال در صنایع با تمرکز بالا (رقابت پایین) با تعداد بیشتر تحلیلگران، دقت بالای پیش‌بینی و پراکندگی پایین پیش‌بینی تحلیلگر همراه‌اند و نااطمینانی اطلاعاتی در این صنایع مقدار کمتری است.

لی و ژان (۲۰۱۶) در پژوهش خود بیان می‌کنند که رقابت بازار به دلیل هزینه‌های مالکانه در بازار محصول و فشار بازار سرمایه افشای اطلاعات را کاهش می‌دهد. شرکت‌هایی که با تهدیدهای بیشتر بازار محصول روبرو هستند، ممکن است اطلاعات بد (اخبار بد) را انباشت نمایند؛ زمانی که دیگر نتوان اطلاعات بد را پنهان نمود در نهایت با انتشار اطلاعات (اخبار بد) رفتار پنهان‌کاری اطلاعات منجر به سقوط‌های قیمت سهام می‌گردد. در مقابل، علی و همکاران (۲۰۰۹) دریافتند که شرکت‌های فعال در صنایع با تمرکز بالا، در خصوص دوری از دسترسی رقبا به اطلاعات سودمند راهبردی، اطلاعات مفید کم‌تری افشا می‌کنند. در ایران نیز خدای‌پور و بزرایی (۱۳۹۲) نشان دادند که رابطه مثبت و معنادار بین رقابت و کیفیت افشا وجود دارد. البته، واعظ و همکاران (۱۳۹۳) به این نتیجه رسیدند که بین رقابت بالقوه و کیفیت افشا رابطه مثبت و معناداری وجود دارد؛ ولی رابطه بین رقابت بالفعل و کیفیت افشا منفی و معنادار است. همچنین، قربانی و همکاران (۱۳۹۲) در پژوهش خود بیان می‌کنند که رقابت در بازار محصول دارای اثر راهبردی است و رابطه معنادار U شکلی با کیفیت افشای اطلاعات دارد. اخیراً نیز همتی و همکاران (۱۳۹۳) نشان دادند که اعلان‌های فصلی سود شرکت‌ها به بازار حاوی محتوای اطلاعاتی بوده و این محتوای اطلاعاتی با رقابت بازار محصولات شرکت‌ها ارتباط مثبت و معناداری دارد.

چنگ و همکاران (۲۰۱۳) در پژوهشی با عنوان «تأثیر رقابت در بازار محصول بر کیفیت سود» به این نتیجه رسیدند که در شرکت‌های فعال در بازار رقابتی کیفیت سود بیشتر است و در

صنایعی با رقابت کمتر، کیفیت اقلام تعهدی، ارزش پیش‌بینی‌کنندگی و مربوط بودن سود پایین است. آن‌ها چنین نتیجه‌گیری نمودند که رقابت کمتر در صنعت و وجود انحصار باعث عدم شفافیت اطلاعاتی می‌شود و در مقابل با افزایش فشار رقابتی انگیزه شرکت‌ها برای ارائه اطلاعات باکیفیت افزایش می‌یابد. در بازار سرمایه ایران، نمازی و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که به‌طورکلی بین شاخص‌های رقابت در بازار محصول و معیارهای کیفیت اطلاعات مالی رابطه مستقیم وجود دارد و چنین استدلال نمودند که رقابت به‌عنوان یکی از عوامل مهم در تصمیم‌های افشای داوطلبانه مدیران، نقش بسزایی ایفا می‌کند. همچنین، غیوری مقدم و همکاران (۱۳۹۳) نشان دادند که رقابت در بازار محصول تأثیر مثبت بر کیفیت سود (اطلاعات) دارد. لذا می‌توان گفت که افزایش در رقابت می‌تواند نقش مؤثری در افشای باکیفیت اطلاعات داشته باشد. به بیانی، در یک محیط کمتر رقابتی مدیران تمایل دارند تا با ایجاد یک فضای اطلاعاتی غیر شفاف هزینه‌های سیاسی و مالکانه افشای اطلاعات را کاهش داده و مزیت رقابتی خود را حفظ نمایند. در نکته مقابل، برزگر و همکاران (۱۳۹۳) نشان دادند بین رقابت در بازار محصول و مدیریت سود مبتنی بر فعالیت‌های واقعی، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد که بیانگر افزایش مدیریت سود به‌واسطه افزایش رقابت در بازار محصول است که این امر به کاهش کیفیت سود می‌انجامد. اخیراً نیز واعظ و همکاران (۱۳۹۴) نشان دادند که رقابت بالفعل در کل رابطه معناداری باکیفیت سود ندارد. اما رقابت بالقوه رابطه مثبت باکیفیت سود دارد.

در زمینه ضریب واکنش سودهای آتی نیز چنگ و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهش خود نشان دادند که در شرکت‌هایی با محیط اطلاعاتی ضعیف، هموارسازی سود فقط موجب افزایش ضریب واکنش سود شده و ضریب واکنش سودهای آتی افزایش نمی‌یابد. در مقابل، در شرکت‌هایی با محیط اطلاعاتی قوی ضریب واکنش سودهای آتی نیز با افزایش هموارسازی سود افزایش می‌یابد. همچنین، هاو و همکاران (۲۰۱۲) نشان دادند افشای مالی بیشتر، سودهای باکیفیت بالاتر و انتشار اطلاعات بیشتر باقیمت‌های سهام همبسته‌اند و حاوی اطلاعات مفید زیادی درباره سودهای آتی هستند (ضریب واکنش سودهای آتی بالاتر). در بازار اوراق بهادار ایران نیز طالب بیدختی و همکاران (۱۳۹۰) نشان دادند، هموارسازی سود باعث افزایش ضریب واکنش سودهای آتی می‌گردد. در این راستا، حقیقت و رایگان (۱۳۸۷) نشان دادند که قیمت جاری سهام شرکت‌هایی که بیشتر اقدام به هموارسازی سود کرده‌اند، حاوی اطلاعات کمتری درباره سودها و جریان‌های نقدی آتی بوده است (کاهش ضریب واکنش سودهای آتی). همچنین، نتایج پژوهش اعتمادی و سلوری (۱۳۹۱) نیز حاکی از کاهش ضریب واکنش سودهای آتی تحت هموارسازی سود بوده است. نیکومرام و همکاران (۱۳۹۳) بیان می‌کنند که ضریب واکنش سود دارای بار و محتوای اطلاعاتی مثبت در بازار سرمایه ایران



است. البته، مرادی و همکاران (۱۳۸۹) نشان دادند که ضریب واکنش سود فعلی در شرکت‌های باکیفیت سود مختلف تفاوت معنی‌داری باهم ندارد. ولی نتایج پژوهش فغانی و همکاران (۱۳۹۵) حاکی از رابطه منفی بین محافظه‌کاری و ضریب واکنش سود است. پیری و توبره ریزی (۱۳۹۳) در پژوهشی نشان دادند که محتوای اطلاعاتی سود هر سهم در شرکت‌هایی که با مسئله هزینه‌های نماینده روبرو هستند، کمتر از سایر شرکت‌ها است. اخیراً نیز فروغی و قاسم-زاد (۱۳۹۴) به این نتیجه دست یافتند که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی (از معیارهای کیفیت اطلاعات) منجر به افزایش ضریب واکنش سودهای آتی می‌گردد.

کالن و فانگ (۲۰۱۳) نشان دادند، شواهد محکمی در مورد رابطه معکوس بین مالکان نهادی و سقوط قیمت سهام در آینده وجود دارد و چنین استدلال کردند که سرمایه‌گذاران نهادی از طریق نظارت بر مدیریت مانع از انباشته شدن اخبار بد در شرکت شده و با ایجاد جریان روان اطلاعات توانایی پیش‌بینی سرمایه‌گذاران را افزایش می‌دهند. نتایج پژوهش هاشمی و کمالی (۱۳۹۰) حاکی از این است که در بازار سرمایه ایران، بین مالکیت نهادی و محتوای اطلاعاتی سودهای آتی رابطه منفی وجود دارد. همچنین، بادآورنهدی و همکاران (۱۳۹۵) نشان دادند که مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی بر کارایی اطلاعاتی شرکت‌ها تأثیر معکوسی دارد. البته، کاظمی و محمدنژاد (۱۳۹۰) در پژوهش خود نشان می‌دهند که با افزایش مالکیت نهادی، ارائه اطلاعات توسط مدیران به افراد مرتبط در بازار افزایش می‌یابد.

با توجه به مبانی نظری بیان‌شده و همچنین جهت بررسی هدف کلی پژوهش فرضیه‌های پژوهش حاضر بدین شرح مطرح می‌شود:

فرضیه اول: رقابت در بازار محصول بر ضریب واکنش سودهای آتی تأثیر معناداری دارد.  
فرضیه دوم: درصد مالکیت نهادی بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و ضریب واکنش سودهای آتی تأثیر معناداری دارد.

### ۳- روش پژوهش

با توجه به اینکه نتایج حاصل از این پژوهش می‌تواند در فرآیند تصمیم‌گیری استفاده شود، این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی است. همچنین، از آنجایی که به دنبال ارزیابی ارتباط بین دو یا چند متغیر است از لحاظ ماهیت توصیفی-همبستگی می‌باشد. در این پژوهش به منظور آزمون فرضیه‌ها از مدل‌های رگرسیونی چند متغیره با استفاده از داده‌های ترکیبی استفاده شده است.

جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. قلمرو زمانی این پژوهش جهت آزمون فرضیه‌ها، سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۰ می‌باشد. از آنجایی که در مدل‌های رگرسیونی مورد استفاده جهت تجزیه و تحلیل داده‌ها اطلاعات یک سال قبل و سه سال بعد نیز جزو متغیرهای مورد مطالعه است، از این رو اطلاعات و داده‌های مورد نیاز برای دوره زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۳ جمع‌آوری شده است. در این پژوهش، حجم جامعه غربال شده برابر تعداد شرکت‌های موجود در جامعه آماری است که دارای شرایط زیر بوده‌اند:

۱. به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفندماه باشد.
  ۲. طی بازه زمانی پژوهش سال مالی خود را تغییر نداده باشد.
  ۳. معاملات سهام شرکت بیش از ۳ ماه متوقف نشده باشد.
  ۴. کلیه داده‌های مورد نیاز برای شرکت‌های مورد بررسی موجود و در دسترس باشد.
  ۵. جزء شرکت‌های واسطه‌گری مالی (بانک‌ها، سرمایه‌گذاری و لیزینگ) نباشد.
- با توجه به محدودیت‌های مذکور، جامعه در دسترس تحقیق به ۱۰۰ شرکت (۷۰۰ سال - شرکت) رسید. به علت محدود بودن جامعه غربال شده، کل آن مورد بررسی قرار گرفت.

برای جمع‌آوری مبانی نظری و ادبیات موضوع از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. همچنین، داده‌های مورد نیاز و اطلاعات مالی، از طریق مراجعه به صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار و بانک اطلاعاتی ره‌آورد نوین جمع‌آوری شد و برای جمع‌بندی و انجام محاسبات و تجزیه و تحلیل آن‌ها از نرم‌افزارهای Excell، Eviews نسخه ۸ و Stata نسخه ۱۳ استفاده شده است.

### متغیرهای پژوهش متغیر وابسته

متغیر وابسته پژوهش، ضریب واکنش سودهای آتی است که برای سنجش آن از مدل تعدیل شده کولینز و همکاران (۱۹۹۴)، به وسیله لاندهلوم و مایرز (۲۰۰۲) به شرح مدل (۱) استفاده شده است.

$$R_t = \beta_0 + \beta_1 X_{t-1} + \beta_2 X_t + \beta_3 X_{t3} + \beta_4 R_{t3} + e_t \quad \text{مدل (۱)}$$

$R_t$ : بازده سهام شرکت  $i$  که به صورت بازده انباشته ناشی از خرید و نگهداری سهام طی ۱۲ ماهه از ابتدای تیرماه سال  $t$  تا پایان خردادماه سال  $t+1$  محاسبه می‌شود.

$X_{t-1}$ : سود قبل از اقسام غیرمترقبه در پایان سال  $t-1$  تقسیم بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت در ابتدای سال  $t$ .

$X_t$ : سود قبل از اقسام غیرمترقبه در پایان سال  $t$  تقسیم بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت در ابتدای سال  $t$ .

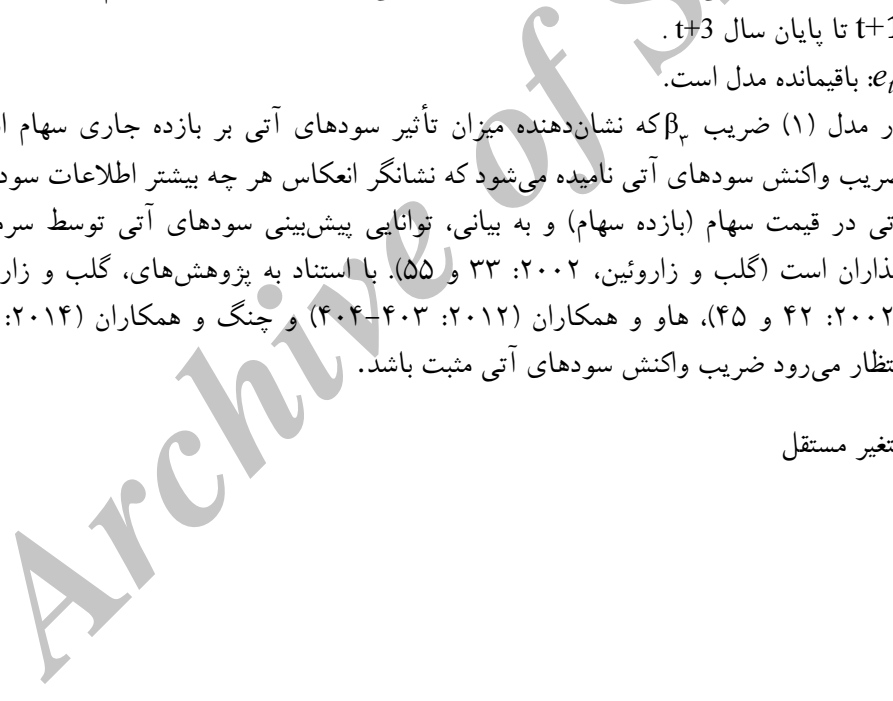
$X_{t3}$ : مجموع سود سه سال آتی قبل از اقسام غیرمترقبه تقسیم بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در ابتدای سال  $t$ .

$R_{t3}$ : بازده‌های آتی که به صورت بازده انباشته ناشی از خرید و نگهداری سهام از ابتدای سال  $t+1$  تا پایان سال  $t+3$ .

$e_t$ : باقیمانده مدل است.

در مدل (۱) ضریب  $\beta_p$  که نشان‌دهنده میزان تأثیر سودهای آتی بر بازده جاری سهام است، ضریب واکنش سودهای آتی نامیده می‌شود که نشانگر انعکاس هر چه بیشتر اطلاعات سودهای آتی در قیمت سهام (بازده سهام) و به بیانی، توانایی پیش‌بینی سودهای آتی توسط سرمایه‌گذاران است (گلب و زاروئین، ۲۰۰۲: ۳۳ و ۵۵). با استناد به پژوهش‌های، گلب و زاروئین (۲۰۰۲: ۴۲ و ۴۵)، هاو و همکاران (۲۰۱۲: ۴۰۳-۴۰۴) و چنگ و همکاران (۲۰۱۴: ۳۸) انتظار می‌رود ضریب واکنش سودهای آتی مثبت باشد.

متغیر مستقل



متغیر مستقل پژوهش میزان رقابت در بازار محصول است که مشابه با پژوهش‌های چنگ و همکاران (۲۰۱۳)، لی و ژان (۲۰۱۶)، نمازی و همکاران (۱۳۹۳) و غیوری مقدم و همکاران (۱۳۹۳) از شاخص هرفیندال-هیرشمن برای اندازه‌گیری آن استفاده شد. شاخص هرفیندال-هیرشمن از حاصل جمع توان دوم سهم بازار تمامی بنگاه‌های فعال در صنعت به شرح رابطه (۱) به دست می‌آید.

$$HHI = \sum_{i=1}^k S_i^2 \quad \text{رابطه (۱)}$$

HHI: شاخص هرفیندال-هیرشمن، k: تعداد بنگاه‌های فعال در بازار و  $S_i$ : سهم بازار شرکت i ام است که به شرح رابطه (۲) محاسبه می‌گردد.

$$S_i = X_j / \sum_{j=1}^n X_j \quad \text{رابطه (۲)}$$

$X_j$  نشان‌دهنده فروش شرکت ز ام و 1 نشان‌دهنده نوع صنعت است. شاخص هرفیندال-هیرشمن، میزان تمرکز صنعت را اندازه‌گیری می‌کند. هرچه این شاخص بزرگ‌تر باشد، میزان تمرکز بیشتر بوده و رقابت کمتری در صنعت وجود دارد و بالعکس. در پژوهش حاضر از مقیاس معکوس شاخص هرفیندال-هیرشمن (ضرب در منفی یک) برای ایجاد مقادیر بالاتر که نشان‌دهنده رقابت بالاتر است، استفاده می‌گردد و با نماد PMC (رقابت بازار محصول) نشان داده می‌شود که به شرح رابطه (۳) محاسبه می‌گردد.

$$PMC = -1 (HHI) \quad \text{رابطه (۳)}$$

PMC: میزان رقابت در بازار محصول

متغیرهای کنترلی پژوهش

متغیرهای کنترلی پژوهش به پیروی از (هاو و همکاران، ۲۰۱۲؛ چوئی و همکاران، ۲۰۱۵؛ چنگ و همکاران، ۲۰۱۴) شامل:  $Size_t$ ,  $Growth_t$ ,  $Loss_t$ ,  $EarnStd_t$  به شرح زیر است:

$Size_t$ : اندازه شرکت به‌عنوان لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام عادی در آغاز سال مالی t اندازه‌گیری شده و مشابه با فروغی و قاسم‌زاد (۱۳۹۴) در هر سال به عدد متناظر آن در بازه (۰ و ۱) تبدیل شده است. برای تبدیل مقادیر محاسبه شده از بازه [a,b] به بازه [c,d] از رابطه (۴) استفاده شده است.

$$X' = \frac{X-a}{b-a} * (d-c) + c \quad \text{رابطه (۴)}$$

X: داده در بازه [a,b]

$X'$ : داده متناظر با  $X$  در بازه  $[c,d]$

$Growth_t$ : رشد در دارایی‌های شرکت در سال  $t$  که از سال  $t-1$  تا سال  $t$  اندازه‌گیری می‌شود.  
 $Loss_t$ : زیان شرکت که برابر با یک است اگر  $X_{i,t3}$  منفی باشد، در غیر این صورت صفر است.  
 $EarnStd_t$ : انحراف معیار سود شرکت در سال  $t$  که از سال  $t+1$  تا سال  $t+3$  اندازه‌گیری می‌شود.

### متغیر تعدیل‌گر پژوهش

متغیر تعدیل‌گر پژوهش حاضر سهامداران نهادی ( $INST_{i,t}$ ) است، نهادی بودن سهامداران نهادی بر مبنای استاندارد حسابداری شماره ۲۰ ایران و بیانیه ۱۸ هیئت اصول حسابداری تعیین شده است. بر اساس بیانیه مذکور سرمایه‌گذاری مستقیم یا غیرمستقیم در دست‌کم ۲۰ درصد سهام با حق رأی واحد سرمایه پذیر، به اعمال نفوذ مؤثر در آن واحد منجر می‌شود (فروغی و همکاران، ۱۳۹۰: ۲۷). این متغیر به‌عنوان درصد مالکیت سهامداران نهادی در پایان سال  $t$  است.

مدل‌های آزمون فرضیه‌ها

جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیونی مشابه با پژوهش‌های هاو و همکاران (۲۰۱۲) و چوئی و همکاران (۲۰۱۵) استفاده شده است. از این‌رو، برای بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر ضریب واکنش سودهای آتی (آزمون فرضیه اول) از مدل رگرسیون به شرح مدل (۲) استفاده شده است.

$$R_t = \beta_0 + \beta_1 X_{t-1} + \beta_2 X_t + \beta_3 X_{t3} + \beta_4 R_{t3} + \beta_5 PMC_t + \beta_6 PMC_t * X_{t-1} + \beta_7 PMC_t * X_t + \beta_8 PMC_t * X_{t3} + \beta_9 PMC_t * R_{t3} \quad \text{مدل (۲)}$$

$$\begin{aligned}
 & + \beta_{10}Growth_t + \beta_{11}Growth_t * X_{t3} + \beta_{12}EarnStd_t \\
 & + \beta_{13}EarnStd_t * X_{t3} + \beta_{14}Loss_t + \beta_{15}Loss_t * X_{t3} \\
 & + \beta_{16}Size_t + \beta_{17}Size_t * X_{t3} + e_t
 \end{aligned}$$

چنانچه ضریب  $\beta_8$  در سطح خطای ۵ درصد معنادار باشد، فرضیه مبنی بر تأثیر رقابت در بازار محصول بر ضریب واکنش سودهای آتی رد نخواهد شد.

جهت بررسی تأثیر تعدیل‌گر درصد مالکیت نهادی بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و ضریب واکنش سودهای آتی (آزمون فرضیه دوم) از مدل رگرسیون به شرح مدل (۳) استفاده شده است.

$$\begin{aligned}
 R_t = & \beta_0 + \beta_1 X_{t-1} + \beta_2 X_t + \beta_3 X_{t3} + \beta_4 R_{t3} + \beta_5 PMC_t + \beta_6 PMC_t * X_{t-1} & \text{مدل} \\
 & & \text{(۳)} \\
 & + \beta_7 PMC_t * X_t + \beta_8 PMC_t * X_{t3} + \beta_9 PMC_t * R_{t3} \\
 & + \beta_{10} INST_t + \beta_{11} INST_t * X_{t-1} + \beta_{12} INST_t * X_t \\
 & + \beta_{13} INST_t * X_{t3} + \beta_{14} INST_t * R_{t3} + \beta_{15} PMC_t * INST_t \\
 & + \beta_{16} PMC_t * INST_t * X_{t-1} + \beta_{17} PMC_t * INST_t * X_t \\
 & + \beta_{18} PMC_t * INST_t * X_{t3} + \beta_{19} PMC_t * INST_t * R_{t3} + \beta_{20} Growth_t \\
 & + \beta_{21} Growth_t * X_{t3} + \beta_{22} EarnStd_t + \beta_{23} EarnStd_t * X_{t3} \\
 & + \beta_{24} Loss_t + \beta_{25} Loss_t * X_{t3} + \beta_{26} Size_t + \beta_{27} Size_t * X_{t3} + e_t
 \end{aligned}$$

چنانچه ضریب  $\beta_{18}$  معنادار باشد، فرضیه مبنی بر تأثیر تعدیل‌گر درصد مالکیت نهادی بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و ضریب واکنش سودهای آتی رد نخواهد شد.

#### ۴- یافته‌های پژوهش

##### آمار توصیفی

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش (شامل: اطلاعات مربوط به شاخص‌های مرکزی و شاخص‌های پراکندگی) به صورت خلاصه در جدول (۱) نشان داده شده است.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
$R_t$	۰/۱۹۲	۰/۰۹۲	۱/۸۵۹	-۰/۵۸۲	۰/۴۲۸
$R_{t3}$	۱/۰۴۱	۰/۷۴۱	۴/۹۸۱	-۰/۵۹۷	۱/۱۶۵
$X_{t-1}$	۰/۱۶۹	۰/۱۷	۰/۷۱۱	-۲/۶۹۵	۰/۱۹۶
$X_t$	۰/۱۹۳	۰/۱۸۷	۱/۳۸۷	-۲/۳۱۷	۰/۲۲۶
$X_{t3}$	۰/۷۲۳	۰/۶۳۳	۶/۱۷۹	-۵/۸۸۶	۰/۹۸۲
$PMC_t$	-۰/۲۰۱	-۰/۲۲۸	-۰/۰۶۷	-۰/۳۲۵	۰/۰۸۳
$INST_t$	۵۰/۱۴۲	۵۳/۴۴	۹۸/۷۱	.	۲۸/۴۵۹
$Size_t^*$	۲۶/۶۱۲	۲۶/۴۲۷	۳۱/۰۲۱	۲۳/۳۸۵	۱/۳۵۶
$Growth_t$	۰/۱۴۸	۰/۱۲۶	۰/۸۹۲	-۰/۴۹	۰/۱۹
$Loss_t$	۰/۳۹۴	.	۱	.	۰/۴۸۹
$EarnStd_t$	۰/۱۴۱	۰/۰۹۳	۱/۴۳۸	-۰/۰۰۳	۰/۱۵۷

\* لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام عادی که در برآورد مدل‌ها از عدد متناظر آن در بازه (۰ و ۱) استفاده می‌شود.

میانگین از جمله مهم‌ترین شاخص‌های مرکزی محسوب می‌شود که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است. میانگین شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است. برای مثال، میانگین متغیر، سود سال جاری ( $X_t$ ) برابر با ۰/۱۹۳ است که نشان می‌دهد بیشتر داده‌های مربوط به این متغیر حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. میانه نیز یکی از شاخص‌های مرکزی است که وضعیت جامعه را نشان می‌دهد. همانگونه که در جدول (۱) مشاهده می‌شود میانه

متغیر بازده جاری برابر با ۰/۰۹۲ است که نشان می‌دهد نیمی از داده‌های این متغیر کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار می‌باشد.

### همبستگی بین متغیرهای پژوهش

با توجه به غیر نرمال بودن متغیرهای پژوهش، جهت بررسی همبستگی بین متغیرهای پژوهش از ضرایب همبستگی اسپیرمن (Spearman) استفاده شده است. خلاصه مربوط به ضرایب همبستگی اسپیرمن در جدول (۲) ارائه شده است.

جدول ۲. همبستگی اسپیرمن بین متغیرهای پژوهش

متغیر	$R_t$	$R_{t3}$	$X_{t-1}$	$X_t$	$X_{t3}$	$PMC_t$	$INST_t$	$Size_t$	$Growth_t$	$Loss_t$	$EarnSt_t$
$R_t$	-										
$R_{t3}$	/۱۹۹	-									
	.										
	/۰۰۰										
	.										
$X_{t-1}$	/۳۵۳	/۱۳۲	-								
	.										
	/۰۰۰	/۰۰۰									
	.										
$X_t$	/۵۵۴	/۲۲۹	/۵۸۱	-							
	.		.								
	/۰۰۰	/۰۰۰	/۰۰۰								
	.		.								
$X_{t3}$	/۴۲۲	/۰۵۷	/۲۲۲	/۴۵۸	-						
	.		.	.							
	/۰۰۰	/۰۰۰	/۰۰۰	/۰۰۰							
	.		.	.							
$PMC_t$	/۱۰۱	/۱۵۷	/۲۰۲	/۰۴۵	/۲۴۷	-					
	.	.	-	-	.						
	/۰۰۷	/۰۰۰	/۰۰۰	/۲۲۹	/۰۰۰						
	.		.	.	.						
$INST_t$	/۰۹۲	/۰۹۲	/۰۷۲	/۰۵۵	/۰۴۶	/۱۰۷	-				
	.	.	.	.	.	.					
	/۰۱۴	/۰۱۴	/۰۵۳	/۱۴۳	/۲۱۴	/۰۰۴					
	.	.	.	.	.	.					





جدول ۳. نتایج آزمون F لیمر و هاسمن

نتیجه	هاسمن		روش	F لیمر		آزمون
	مقدار	معناداری		مقدار آماره	معناداری	
مدل اثرات ثابت	۴۱۱/۷	۰/۰۰۰	تابلویی	۱۵/۹۹۱	۰/۰۰۰	مدل آزمون فرضیه اول
مدل اثرات ثابت	۶۷۷/۱۲	۰/۰۰۰	تابلویی	۱۷/۹۳۱	۰/۰۰۰	مدل آزمون فرضیه دوم

#### آزمون ناهمسانی واریانس‌ها

جهت بررسی ناهمسانی واریانس‌ها از آزمون ناهمسانی واریانس (LR) استفاده شده است که نتایج این آزمون بشرح جدول (۴) ارائه می‌گردد.

جدول ۴. نتایج آزمون ناهمسانی واریانس (LR)

نتیجه	معناداری	مقدار آماره	مدل
ناهمسان	۰/۰۰۰	۳۷۱/۸۱	مدل آزمون فرضیه اول
ناهمسان	۰/۰۰۰	۳۱۹/۲۱	مدل آزمون فرضیه دوم

با توجه به اینکه در هر دو مدل نتایج آزمون ناهمسانی واریانس گویای مشکل ناهمسانی واریانس‌ها بود. بنابراین، جهت رفع مشکل از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) در مدل‌های نهایی رگرسیون استفاده شد.

#### آزمون خودهمبستگی

جهت بررسی مشکل خودهمبستگی از مقدار دوربین - واتسون (D-W) بدست آمده از تخمین مدل‌های نهایی و همچنین آزمون وولدریج (Wooldridge) استفاده شده است. نتایج آزمون وولدریج به صورت خلاصه در جدول شماره (۵) ارائه شده است.

جدول ۵. نتایج آزمون خودهمبستگی (Wooldridge)

نتیجه	معناداری	مقدار آماره	مدل
ندارد	۰/۶۸۲	۰/۱۶۹	مدل آزمون فرضیه اول
ندارد	۰/۴۳۵	۰/۶۱۲	مدل آزمون فرضیه دوم

مقدار آماره دوربین-واتسون در جداول مربوط به نتایج تخمین‌ها (جداول ۶ و ۷) و نتایج آزمون وولدریج در جدول (۵) حاکی از عدم وجود خودهمبستگی سریالی بین باقی‌مانده‌های مدل است.

آزمون فرضیه‌های پژوهش

نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش مبنی بر تأثیر رقابت در بازار محصول بر ضریب واکنش سودهای آتی طبق مدل (۲) به صورت خلاصه در جدول (۶) ارائه گردیده است.

جدول ۶. تأثیر رقابت در بازار محصول بر ضریب واکنش سودهای آتی

معناداری	آماره t	ضریب	متغیر وابسته مدل: بازده جاری سهام	متغیرها
۰/۰۵۳	-۱/۹۳۶	-۰/۱۶۵		$\beta_0$
۰/۲۱	۱/۲۵۴	۰/۴۳۴		$X_{t-1}$
۰/۰۰۰	۳/۷۸۸	۱/۲۴۲		$X_t$
۰/۰۰۰	۴/۰۷۹	۰/۲۷۲		$X_{t3}$
۰/۱۶۳	-۱/۳۹۴	-۰/۰۴۶		$R_{t3}$
۰/۰۴۳	-۲/۰۲۲	-۰/۶۵۸		$PMC_t$
۰/۵۷۷	۰/۵۵۷	۰/۷۳۶		$PMC_t * X_{t-1}$
۰/۰۱	۲/۵۵۷	۳/۰۸۸		$PMC_t * X_t$
۰/۰۰۹	۲/۶۰۱	۰/۷۰۳		$PMC_t * X_{t3}$
۰/۳۰۷	-۱/۰۲۱	-۰/۱۴۹		$PMC_t * R_{t3}$
۰/۰۰۰	۳/۴۱۲	۰/۳۰۵		$Growth_t$
۰/۰۳۹	-۲/۰۶۲	-۰/۱۴۷		$Growth_t * X_{t3}$
۰/۶۰۲	۰/۵۲	۰/۰۴۹		$EarnStd_t$
۰/۰۰۰	-۳/۷۲۹	-۰/۱۶۶		$EarnStd_t * X_{t3}$
۰/۸۷۱	۰/۱۶۱	۰/۰۰۶		$Loss_t$
۰/۱۸۵	۱/۳۲۶	۰/۰۴۸		$Loss_t * X_{t3}$
۰/۰۰۰	-۳/۸۵۹	-۰/۲۱۲		$Size_t$

۰/۰۰۲	۳/۰۱۶	۰/۱۳۱	Size <sub>t</sub> * X <sub>t3</sub>
		۱۹/۱۴	آماره F
		۰/۰۰۰	معناداری آماره F
		۰/۳۹۴	ضریب تعیین
		۰/۳۷۳	ضریب تعیین تعدیل شده
		۲/۱۶۵	آماره دوربین - واتسون

نتایج حاصل از برآورد مدل (۲) مربوط به فرضیه اول پژوهش در جدول (۶) نشان می‌دهد که کلیت مدل معنی‌دار است. ضریب تعیین تعدیل شده مدل برابر با ۰/۳۷۳ است که نشان می‌دهد حدود ۳۷ درصد تغییرات بازده جاری سهام را مجموعه متغیرهای مستقل مدل توضیح می‌دهد. ضریب برآوردی موردنظر در این مدل  $\beta_8$  (PMC<sub>t</sub> \* X<sub>t3</sub>) هست که در سطح اطمینان موردنظر معنی‌دار است (P-Value = ۰/۰۰۹)؛ بنابراین، فرضیه اول پژوهش مبنی بر تأثیر رقابت در بازار محصول بر ضریب واکنش سودهای آتی تأیید می‌گردد. از متغیرهای کنترلی پژوهش انحراف معیار سود شرکت تأثیر منفی و معناداری بر ضریب واکنش سودهای آتی دارد. ولی تأثیر اندازه شرکت بر ضریب واکنش سودهای آتی مثبت است و نشان می‌دهد که در شرکت‌های بزرگ اطلاعات بیشتری از سودهای آتی در بازده جاری سهام منعکس می‌گردد.

نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

فرضیه دوم پژوهش به بررسی تأثیر تعدیل‌گر درصد مالکیت نهادی بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و ضریب واکنش سودهای آتی می‌پردازد. در جدول (۷) خلاصه نتایج مربوط به برآورد مدل (۳) ارائه شده است.

جدول ۷. تأثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و ضریب واکنش سودهای آتی

متغیر وابسته مدل: بازده جاری سهام	ضریب	آماره t	معناداری
متغیرها			
$\beta_0$	-۰/۲۶۳	-۱/۴۸۴	۰/۱۳۸
X <sub>t-1</sub>	۰/۵۲۸	۰/۶۴۹	۰/۵۱۶
X <sub>t</sub>	۲/۶۵۶	۴/۲۱۴	۰/۰۰۰
X <sub>t3</sub>	-۰/۰۰۹	-۰/۶۴۵	۰/۵۱۹
R <sub>t3</sub>	-۰/۰۴۲	-/۴۷۹	۰/۶۳۱
PMC <sub>t</sub>	-۱/۱۴۷	-۱/۶۵	۰/۰۹۹
PMC <sub>t</sub> * X <sub>t-1</sub>	۰/۱۸۸	۰/۰۵۹	۰/۹۵۲
PMC <sub>t</sub> * X <sub>t</sub>	۹/۲۴۷	۳/۸۳۶	۰/۰۰۰
PMC <sub>t</sub> * X <sub>t3</sub>	-۰/۴۷۹	-۰/۸۴۱	۰/۴

./۹۴۴	./۰۶۹	./۰۲۴	$PMC_t * R_{t3}$
./۴۶۱	./۷۳۶	./۰۰۲	$INST_t$
./۷۳۲	-./۳۴۱	-./۰۰۴	$INST_t * X_{t-1}$
./۰۱۵	-۲/۴۳۸	-./۰۲۶	$INST_t * X_t$
./۰۰۲	۳/۰۵۹	./۰۰۷	$INST_t * X_{t3}$
./۸۱۵	-./۲۳۳	-./۰۰۱	$INST_t * R_{t3}$
./۳۰۲	۱/۰۳۲	./۰۱۲	$INST_t * PMC_t$
./۹۹۷	-./۰۰۳	-./۰۰۱	$INST_t * PMC_t * X_{t-1}$
./۰۰۵	-۲/۸۱۴	-./۱۱۷	$INST_t * PMC_t * X_t$
./۰۱۸	۲/۳۶۹	./۰۲۲	$INST_t * PMC_t * X_{t3}$
./۴۲۵	-./۷۹۸	-./۰۰۴	$INST_t * PMC_t * R_{t3}$
./۰۰۱	۳/۲	./۲۷۸	$Growth_t$
./۳۷۶	-./۸۸۵	-./۰۶۴	$Growth_t * X_{t3}$
./۱۸۷	۱/۳۲	./۱۲۹	$EarnStd_t$
./۰۰۰	-۳/۴۷	-./۱۵۳	$EarnStd_t * X_{t3}$
./۶۶۷	./۴۳	./۰۱۶	$Loss_t$
./۱۹۷	۱/۲۹	./۰۴۸	$Loss_t * X_{t3}$
./۰۰۰	-۳/۷۰۲	-./۲۰۷	$Size_t$
./۰۲۳	۲/۲۷۸	./۱۰۵	$Size_t * X_{t3}$
		۱۵/۱۹۶	F آماره
		./۰۰۰	معناداری آماره F
		./۴۲۹	ضریب تعیین
		./۴۰۱	ضریب تعیین تعدیل شده
		۲/۲۴۴	آماره دوربین - واتسون

نتایج حاصل از تخمین مدل رگرسیونی نشان می‌دهد که مدل در سطح اطمینان موردنظر معنی-دار است. ضریب تعیین تعدیل شده مدل برابر با ۰/۴۰۱ است که نشان می‌دهد حدود ۴۰ درصد

تغییرات بازده جاری سهام را مجموعه متغیرهای مستقل و کنترلی مدل توضیح می‌دهد. ضریب  $\beta_{18}$  (INST<sub>t</sub>\*PMC<sub>t</sub>\* X<sub>B</sub>) که نشان‌دهنده میزان تأثیر تعدیل‌گر درصد مالکیت نهادی بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و ضریب واکنش سودهای آتی است معنی‌دار می‌باشد (۰/۰۱۸ = P-Value) و با توجه به ضریب مثبت  $\beta_{18}$  (۰/۰۲۲) مشخص می‌گردد که سهامداران نهادی با نقش نظارتی فعال و مؤثر خود باعث تعدیل رابطه بین رقابت در بازار محصول و ضریب واکنش سودهای آتی می‌شوند. به بیانی، مالکیت نهادی با افزایش توانایی پیش‌بینی سرمایه-گذاران از سودهای آتی منجر به انعکاس هر چه بیشتر اطلاعات سودهای آتی در بازده جاری سهام در بازار رقابتی می‌گردد. همانند فرضیه اول در این فرضیه نیز انحراف معیار سود شرکت تأثیر منفی و معناداری بر ضریب واکنش سودهای آتی دارد. در صورتی که اندازه شرکت اثر افزایشی بر ضریب واکنش سودهای آتی دارد و حاکی از ارائه اطلاعات بیشتر به سرمایه‌گذاران در شرکت‌های با اندازه بزرگ‌تر است.

#### ۵- نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در پژوهش حاضر، ابتدا تأثیر رقابت در بازار محصول بر ضریب واکنش سودهای آتی که به-عنوان محتوای اطلاعاتی قیمت‌های سهام است، بررسی شد و سپس با توجه به نقش نظارتی سهامداران نهادی، اثر این متغیر نیز بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و ضریب واکنش سودهای آتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار اوراق بهادار تهران بررسی گردید. نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش نشان داد که رقابت در بازار محصول تأثیر مثبت و معناداری بر ضریب واکنش سودهای آتی دارد. به بیانی، رقابت منجر به بهبود محیط اطلاعاتی شرکت‌های فعال در بازار سرمایه ایران شده و با ایجاد یک جریان روان اطلاعات به سرمایه-گذاران، توانایی پیش‌بینی سودهای آتی توسط آنان را افزایش می‌دهد که نتیجه آن نیز انعکاس هر چه بیشتر اطلاعات سودهای آتی در قیمت جاری سهام است. این نتایج با یافته‌های پژوهش‌های تنگ و لی (۲۰۱۱)، چنگ و همکاران (۲۰۱۳)، هسو و همکاران (۲۰۱۵)، علی و همکاران (۲۰۰۹)، نمازی و همکاران (۱۳۹۳)، خدای‌پور و بزرابی (۱۳۹۲)، قربانی و همکاران (۱۳۹۲)، همتی و همکاران (۱۳۹۳) و غیوری مقدم و همکاران (۱۳۹۳) مبنی بر افزایش میزان افشای اطلاعات تحت بازار محصول رقابتی و بهبود محیط اطلاعاتی شرکت‌ها همسو است. ولی با پژوهش‌های لین و وی (۲۰۱۴)، هاو و همکاران (۲۰۱۵) و لی و ژان (۲۰۱۶) در تضاد است.

نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش، نشان می‌دهد که درصد مالکیت نهادی رابطه بین رقابت در بازار محصول و ضریب واکنش سودهای آتی را تعدیل می‌نماید و تأییدی بر استدلال‌های اسپین و استیبل (۲۰۱۶)، آقین و همکاران (۲۰۱۳)، بنا و همکاران (۲۰۱۶)، کال و فانگ (۲۰۱۳) و هسو و همکاران (۲۰۱۵) مبنی بر این که مالکان نهادی مکمل رقابت در بازار

محصول بوده و نقش نظارتی فعالی در بازار اوراق بهادار ایفا می‌کنند، است. بطوریکه تأثیر رقابت بر ضریب واکنش سودهای آتی در حضور مالکان نهادی تشدید می‌گردد، زیرا سرمایه‌گذاران در شرکت‌های با نظارت قوی (افشای بیشتر اطلاعات) می‌توانند اطلاعات هم‌زمان بیشتری را برای پیش‌بینی سودهای آتی مورد استفاده قرار دهند و به‌این‌ترتیب، رقابت در چنین بازاری قابلیت پیش‌بینی را افزایش می‌دهد.

درکل، نتایج پژوهش حاضر حاکی از آن است که بازار محصول رقابتی منجر به ایجاد یک فضای اطلاعاتی مناسب به سرمایه‌گذاران، جهت تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری شده و افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت‌های سهام از سودهای آتی را در پی دارد. حضور سهامداران نهادی در ترکیب مالکیت واحدهای تجاری نیز می‌تواند منجر به بهبود جریان اطلاعات به بازار سرمایه شود. مالکیت نهادی تأثیر افزایش بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و ضریب واکنش سودهای آتی دارد و نشان‌دهنده اثر تعدیل‌گر مالکیت نهادی در رابطه مذکور است.

نتایج حاصل از پژوهش حاضر حاکی از اهمیت بسزای رقابت در بازار محصول است. از- این‌رو، ایجاد زیرساخت‌های مناسب با هدف فراهم ساختن یک فضای رقابتی از سوی نهادهای تعیین‌کننده سیاست‌های اقتصادی و نهادهای قانون‌گذاری منجر به ایجاد انگیزه و محرکی در مدیران جهت ارائه هر چه بیشتر اطلاعات به سرمایه‌گذاران خواهد شد که نتیجه آن نیز افزایش رشد و رونق اقتصادی صنایع و در نهایت کمک به بهبود وضعیت اقتصادی کشور خواهد بود. بنابراین، سازمان بورس اوراق بهادار و وزارت امور اقتصاد و دارایی از جمله نهادهایی هستند که می‌توانند با تمرکززدایی از صنایع و افزایش رقابت منجر به ارائه اطلاعات با کمیت و کیفیت بالا به سرمایه‌گذاران گردند که نتیجه آن نیز اخذ تصمیم‌گیری‌های مناسب سرمایه‌گذاری و تخصیص بهینه منابع کم‌یاب مالی را در پی خواهد داشت. همچنین، دولت و سایر نهادهای نظارتی بر بازار، می‌توانند با توجه بیشتر بر اجرای اصل خصوصی سازی، زمینه ورود فعالان اقتصادی به بازار را فراهم آورند که نتیجه آن به ایجاد فضای مناسب رقابتی منجر خواهد شد.

به شرکت‌های فعال در بازار اوراق بهادار، پیشنهاد می‌گردد با افشای مناسب اطلاعات، توانایی سرمایه‌گذاران در پیش‌بینی سودهای آتی را بهبود بخشند، زیرا با تحقق واقعیت در آینده، سرمایه‌گذاران به شرکت‌های بورسی اطمینان بیشتری پیدا خواهند کرد و نتیجه آن جذب منابع به طرف بازار سرمایه خواهد شد.

در راستای پژوهش حاضر، به پژوهشگران آتی موضوعات زیر پیشنهاد می‌گردد:

۱. با توجه به پیشینه نظری حاصل از تحقیقات مالی و حسابداری، عواملی چون ریسک سقوط آتی و هم‌زمانی قیمت سهام نیز به‌عنوان معیارهای محتوای اطلاعاتی قیمت مطرح گردیده است؛ بر این اساس، پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی تأثیر رقابت در بازار محصول بر ریسک سقوط آتی و هم‌زمانی قیمت سهام، بررسی گردد.
۲. با توجه به اینکه در برخی پژوهش‌های مرتبط با ضریب واکنش سودهای آتی با تجزیه سود به دو جزء نقدی و تعهدی آن را مورد بررسی قرار داده‌اند؛ از این رو، پیشنهاد می‌شود، تأثیر رقابت در بازار محصول بر ضریب واکنش سودهای آتی با تفکیک سود به جزء نقدی و تعهدی بررسی گردد تا مشخص شود این تأثیر مربوط به کدام یک از اجزای سود است.

محدودیت‌هایی نیز در پژوهش حاضر وجود دارد؛ از جمله آن می‌توان به محاسبه شاخص رقابت در بازار محصول اشاره کرد که در آن تنها از شرکت‌های عضو بازار اوراق بهادار استفاده شده است. در صورتی که ممکن است، تعدادی از رقبای برخی صنایع عضو بورس نباشند.

## یادداشت‌ها

- |                        |                       |
|------------------------|-----------------------|
| 1- Petra               | 13- Li & Zhan         |
| 2- Collins             | 14- Schain & Stiebale |
| 3- Haw                 | 15- Aghion            |
| 4- Choi                | 16- Callen & Fang     |
| 5- Gelb & Zarowin      | 17- Ball & Brown      |
| 6- Lundholm & Myers    | 18- Tucker & Zarowin  |
| 7- Teng & Li           | 19- Laksmana & Yang   |
| 8- Peress              | 20- Choi & Jung       |
| 9- Cheng               | 21- Jambalvo          |
| 10- Hsu                | 22- Bena              |
| 11- Lin & Wei          | 23- Ali               |
| 12- Botosan & Stanford | 24- Frankel           |

## کتابنامه

۱. اعتمادی، حسین؛ سلوری، مهران، (۱۳۹۱)، بررسی اثر هموارسازی سود بر جریان‌های نقدی و سود دوره آتی؛ با توجه به دو متغیر نوع صنعت و اندازه شرکت، دانش حسابداری مالی (پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی سابق)، ۲ (۵): ۲۹-۴۵.



۲. بادآورنده‌ی، یونس؛ زینالی، مهدی؛ نیکویان، الهه، (۱۳۹۵)، تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر کارایی اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۵ (۱۹): ۱-۱۶.
۳. برزگر، قدرت‌الله؛ طالب‌تبار آهنگر، میثم؛ اصابت‌طبری، عصمت، (۱۳۹۳)، بررسی ارتباط بین رقابت در بازار محصول و مدیریت سود (مورد مطالعه: شرکت‌های پذیرفته‌شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران)، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۶ (۴): ۷۳-۸۸.
۴. پیری، پرویز؛ توبره ریزی، شهرزاد، (۱۳۹۳)، بررسی تأثیر مشکلات ناشی از هزینه‌های نمایندگی جریان نقدی آزاد بر محتوای اطلاعاتی سود و ارزش دفتری هر سهم، دانش حسابداری مالی، ۱ (۲): ۹۹-۱۱۶.
۵. تقفی، علی، (۱۳۹۲)، نظریه‌های حسابداری (جلد اول)، تهران: انجمن حسابداری ایران با همکاری انتشارات ترمه.
۶. حقیقت، حمید؛ رایگان، احسان، (۱۳۸۷)، نقش هموارسازی سود بر محتوای اطلاعاتی سودها در خصوص پیش‌بینی سودهای آتی، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۵ (۵۴): ۳۳-۴۶.
۷. خدای‌پور، احمد؛ بزرای، یونس، (۱۳۹۲)، بررسی رابطه رقابت بازار محصول با ساختار هیئت‌مدیره و کیفیت افشا. دانش حسابداری، ۴ (۱۴): ۵۱-۶۶.
۸. رحمانی، علی؛ بشیری منش، نازنین؛ شاه‌رخی، سیده‌سمانه، (۱۳۹۱)، بررسی اثر انتشار پیش‌بینی سود بر ضریب واکنش سود آینده، دانش حسابداری، ۳ (۱۰): ۲۹-۵۰.
۹. طالب بیدختی، عباس؛ ودیعی، محمدحسین؛ کازرونی، اکرم، (۱۳۹۰)، تأثیر هموارسازی سود بر محتوای اطلاعاتی سود، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۳ (۹): ۱۶۷-۱۹۱.

۱۰. گیوری مقدم، علی؛ حاجب، حمیدرضا؛ پارسا، حجت، (۱۳۹۳)، بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش حسابداری، ۴ (۱۳): ۱۹-۳۴.
۱۱. فروغی، داریوش؛ امیری، هادی؛ میرزایی، منوچهر، (۱۳۹۰)، تأثیر شفاف نبودن اطلاعات مالی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۳ (۴): ۱۵-۴۰.
۱۲. فروغی، داریوش؛ قاسم‌زاد، پیمان، (۱۳۹۴)، تأثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر ضریب واکنش سودهای آتی، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۲ (۴): ۴۷۹-۵۰۰.
۱۳. فغانی ماکرانی، خسرو؛ صالح‌نژاد، سیدحسین؛ رمضان‌زاده‌زایدی، عباس، (۱۳۹۵)، آزمون محافظه‌کاری در رویه‌های حسابداری و ضریب واکنش سود مبتنی بر متغیرهای حسابداری، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۵ (۱۷): ۵۵-۶۴.
۱۴. قربانی، سعید؛ موحدمجد، مرضیه؛ مهارلوئی، محمد، (۱۳۹۲)، رقابت در بازار محصول، ترکیب هیأت مدیره و کیفیت افشای اطلاعات: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ۴ (۱۹): ۹۲-۱۰۵.
۱۵. کاظمی، حسین؛ محمدنژاد، عاطفه، (۱۳۹۰)، بررسی رابطه بین مالکیت نهادی با عدم تقارن اطلاعاتی و عملکرد مالی شرکت‌ها، دانش حسابداری مالی (پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی سابق)، ۱ (۲): ۱۱۰-۱۲۸.
۱۶. مرادی، مهدی؛ فلاحی، محمدعلی؛ کامی، محسن، (۱۳۸۹)، بررسی رابطه بین کیفیت سود و ضریب واکنش سود، مجله دانش و توسعه، ۱۷ (۳۳): ۱۴۳-۱۶۳.
۱۷. نمازی، محمد؛ رضایی، غلامرضا؛ ممتازیان، علیرضا، (۱۳۹۳)، رقابت در بازار محصول و کیفیت اطلاعات حسابداری، پیشرفت‌های حسابداری، ۶ (۲): ۱۳۱-۱۶۶.
۱۸. نیکومرام، هاشم؛ تقوی، مهدی؛ احمدزاده، حمید، (۱۳۹۳)، پیامدهای اقتصادی کیفیت اطلاعات حسابداری با تأکید بر متغیر ضریب واکنش سود، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۳ (۱۱): ۱-۱۵.
۱۹. واعظ، سیدعلی؛ قلمبرو، محمدحسین؛ قنواتی، نسرين، (۱۳۹۳)، بررسی اثر رقابت بالفعل و بالقوه بازار محصول بر سطح کیفیت افشای شرکت‌های بورسی با بهره‌گیری از تکنیک تحلیل عاملی روی متغیرهای رقابت، راهبرد مدیریت مالی، ۲ (۴): ۹۱-۱۱۲.
۲۰. واعظ، سیدعلی؛ قلمبرو، محمدحسین؛ قنواتی، نسرين، (۱۳۹۴)، تأثیر رقابت در بازار محصول بر کیفیت سود با بهره‌گیری از تکنیک تحلیل عاملی، مجله دانش حسابداری، ۶ (۲۱): ۱۲۹-۱۴۹.

۲۱. هاشمی، سید عباس؛ کمالی، شهرام، (۱۳۹۰)، تأثیر سرمایه‌گذاران نهادی بر محتوای اطلاعاتی سودهای آتی در توضیح بازده جاری سهام، دانش حسابداری مالی (پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی سابق)، ۱ (۲): ۹۲-۱۰۹.
۲۲. همتی، حسن؛ کاظمی، حسین؛ ورمزیار، عبدالله، (۱۳۹۳)، بررسی رابطه بین رقابت در بازار محصولات و میزان محتوای اطلاعاتی موجود در اعلان سودهای فصلی شرکت‌ها، بررسی‌های حسابداری، ۴ (۱): ۹۷-۱۱۲.
23. Aghion, P., Reenen, J. V. & Zingales, L. (2013). Innovation and Institutional Ownership. *American Economic Review*, 103 (1): 277-304.
24. Ali, A., Klasa, S. & Yeung, E. (2009). Product Market Competition and Corporate Disclosure Policy. Available at: <http://www.ssrn.com>.
25. Ball, R., & Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, 6 (2): 159-178.
26. Bena, J., Ferreira, M. A., Matos, P. & Pires, P. (2016). Are Foreign Investors Locusts? The Long-Term Effects of Foreign Institutional Ownership. Available at: <http://www.ssrn.com>.
27. Callen, J. L. & Fang, X. (2013). Institutional investor stability and crash risk: Monitoring versus short-termism?. *Journal of Banking & Finance*, 37 (8): 3047-3063.
28. Cheng, C. S. A., Johnston, J. & Li, S. (2014). Higher ERC or Higher Future ERC from Income Smoothness? The Role of Information Environment. Canadian Accounting Association Annual Meeting and Conference on Teaching and Learning in Accounting, Atlanta, GA, August 2-6, 2014.
29. Cheng, P., Man, P. & Yi, C. H. (2013). The impact of product market competition on earnings quality. *Accounting and Finance*, 53 (1): 137-162.
30. Choi, J. H., Choi, S., Myers, L. A. & Ziebart, D. (2015). Financial Statement Comparability and the Informativeness of Stock Prices About Future Earnings. Working Paper, Available at: <http://www.ssrn.com>.

31. Collins, D. W., Kothari, S. P., Shanken, J. & Sloan, R. G. (1994). Lack of Timeliness and Noise As Explanations for The Low Contemporaneous Return-Earnings Association. *Journal of Accounting & Economics*, 18 (3): 289-324.
32. Frankel, R., Kotharib, S. P. & Weber, J. (2006). Determinants of the informativeness of analyst research. *Journal of Accounting and Economics*, 41 (1-2): 29-54.
33. Gelb, D. S. & Zarowin, P. A. (2002). Corporate Disclosure Policy and The Informativeness Of stock Prices. *Review of Accounting Studies*, 7 (1): 33-52.
34. Haw, I. M., Hu, B. & Lee, J. J. (2015). Product market competition and analyst forecasting activity: International evidence. *Journal of Banking & Finance*, (56): 48-60.
35. Haw, I. M., Hu, B., Lee, J. J. & Wu, H. (2012). Investor Protection and Price Informativeness About Future Earnings: International Evidence. *Review of Accounting Studies*, 17 (2): 389-419.
36. Hsu, C., Li, X., Ma, Z. & Phillips, G. M. (2015). Does Product Market Competition Influence Analyst Coverage and Analyst Career Success?. Available at: <http://www.ssrn.com>.
37. Jambalvo, J., Rajgopal, S. & Venkatachalam, M. (2002). Institutional Ownership and the Extent to which Stock Prices Reflect Future Earnings. *Contemporary Accounting Research*, 19 (1): 117-145.
38. Laksmana, I. & Yang, Y. (2014). Product market competition and earnings management: Evidence from discretionary accruals and real activity manipulation. *Advances in Accounting*, 30 (2): 263-275.
39. Li, S. & Zhan, X. (2016). Product Market Threats and Stock Crash Risk. Available at: <http://www.ssrn.com>.
40. Lin, C. & Wei, L. (2014). Product Market Competition and Firms' Voluntary Disclosure Behavior: Evidence from a Quasi-natural Experiment. Available at: Working Paper.
41. Lundholm, R. & Myers, L. A. (2002). Bringing the future forward: The effect of disclosure on the returns-earnings relation. *Journal of Accounting Research*, 40 (3): 809-839.
42. Petra, S. T. (2007). The Effect of Corporate Governance on The Informativeness of Earning. *Economics of Governance*, 8 (2): 129-152.
43. Schain, J. P. & Stiebale, J. (2016). Innovation, Institutional Ownership, and Financial Constraints, Available at: Working Paper.
44. Teng, M. & Li, C. (2011). Product market competition, board structure, and disclosure quality. *Frontiers of Business Research in China*, 5 (2): 291-316.