



# Investigating the Relationship between the Abnormal Returns of the First Earnings Announcement and the Last Earnings Announcement with the Mediation of Product Market Competition

Mahmoud Mousavi Shiri<sup>1</sup>, Ehsan Ghadrddan<sup>2\*</sup>, Farzaneh Rahmani<sup>3</sup>, Maryam Lalehmazhin<sup>4</sup>

<sup>1</sup>Associate Professor of Accounting Payame Noor University, Iran.

<sup>2,4</sup>Faculty Member, Department of Accounting, Technical and Vocational University (TVU), Tehran, Iran.

<sup>3</sup>MSc, Department of Accounting, Islamic Azad University Mashhad Branch, Mashhad, Iran.

## ARTICLE INFO

### Article Type:

Original Research

**Received:** 06.19.2022

**Revised:** 11.24.2022

**Accepted:** 01.10.2023

### Keyword:

Earnings Announcement  
Abnormal Returns  
Product Market Competition  
Product Replacement

### \*Corresponding Author:

Ehsan Ghadrddan

Email: [e.gh.tvu@gmail.com](mailto:e.gh.tvu@gmail.com)

## ABSTRACT

The current research sought to determine the impact of market competition and product substitution on the relationship between the abnormal return of the first earnings announcement and the last earnings announcement (as a basis of the information content of the earnings announcement). The research method was applied and the statistical method used included the multivariate regression model. To test the hypotheses of the research, the financial data of a statistical sample including 112 companies admitted to the Tehran Stock Exchange from 2013 to 2016 were collected. The results of the hypothesis test showed that there was no significant relationship between the abnormal return of the first profit announcement and the abnormal return of the last profit announcement; in addition, the product market competition, product substitution, the difference in the direction of the abnormal return of the first and the abnormal return of the last profit announcement, and the loss report could not explain the relationship between the abnormal return of the first profit announcement and the impact of the abnormal return of the last profit announcement. It appears that the delay in the announcement of profits and imitation of the latest profit forecast could be reasons for rejecting the research hypotheses. In addition, the inefficiency of the Tehran Stock Exchange market could be considered a reason for the lack of information content in the announcement of profits, and the abnormal returns were caused by other factors. In other words, the lack of effectiveness of abnormal returns can indicate that the competition of the product market does not have the necessary regulatory efficiency and the Iranian stock market tends towards monopoly or multilateral monopoly.



---

## **EXTENDED ABSTRACT**

---

### **Introduction**

Profit forecast and profit announcement are among the most important criteria for evaluating companies by investors. Company earnings announcements provide information to market analysts to evaluate the performance of companies. If the company's profit announcement has informational content, it can affect the behavior of actual and potential investors and cause the market to react and create abnormal returns. In addition, in a competitive environment, due to incorrect market pricing in information transmission, profit announcements from the company can cause different positive and negative reactions to good and bad news at the market level. Because investors are not able to recognize news related to product market competition, they mistakenly identify news as news related to the industry. Company-specific news is less transparent than general industry news and is difficult to identify. Therefore, in a competitive environment, investors may ignore part of the news of competitive changes in the product market and overreact to the release of information, including profit announcements. Therefore, it can be concluded that the competition of the product market can also cause an excessive reaction to the information announced by the companies and obtain abnormal returns. Therefore, the current research seeks to determine the impact of market competition and product substitution on the relationship between the abnormal return of the first earnings announcement and the last earnings announcement (as a basis of the information content of the earnings announcement).

### **Methodology**

The current research method was applied according to its purpose and its design was quasi-experimental; descriptive and correlational research methods were used. To test research hypotheses and analyze data, multivariate regression, coefficient of determination and multiple linear regression model was used. The statistical population comprised all companies admitted to the Tehran Stock Exchange. Statistical information and data of 112 companies for the period 2014-2020 (seven-year period) were considered. Furthermore, data collection method was through mining and library documents, using financial statements and accompanying notes. For this purpose, the latest software was used in addition to internet research (the official website of Tehran Stock Exchange and other related sites). The necessary calculations for the final analysis of the data were carried out using Excel and Eviews9 software.

### **Results and discussion**

In the first hypothesis, the relationship between the company's abnormal return on the last profit announcement and the company's abnormal return on the first profit announcement was tested. The results showed that there was no significant relationship between the abnormal return of the first profit announcement and the abnormal return of the last profit announcement. The results of the analysis of the second hypothesis also showed that the product market competition could not affect the relationship between the

abnormal return of the first profit announcement and the abnormal return of the last profit announcement. Moreover, in the analysis of the third hypothesis, no significant relationship was found regarding the effect of product substitution on the relationship between the abnormal return of the first profit announcement and the abnormal return of the last profit announcement. In the analysis of the fourth hypothesis, it was also concluded that the difference between the abnormal return of the first profit announcement and the abnormal return of the last profit announcement could not be effective in the relationship between the abnormal return of the first profit announcement and the abnormal return of the last profit announcement; finally, in the fifth hypothesis, it was found that the loss report in the first profit announcement did not impact the relationship between the abnormal return of the first profit announcement and the abnormal return of the last profit announcement.

### **Conclusion**

It appears that the delay in the announcement of profits and the imitation of the latest profit forecast could be among the reasons for rejecting the research hypotheses. Moreover, the inefficiency of the Tehran Stock Exchange market can be considered a reason for the lack of information content in the announcement of profits and the abnormal returns caused by other factors. In other words, the lack of influence of abnormal returns could indicate that the competition of the product market did not have the necessary regulatory efficiency and the Iranian stock market tends towards monopoly or multilateral monopoly. In fact, the companies admitted to the Tehran Stock Exchange operate in an imperfect competitive product market, and the companies' investment creates a strategic advantage in the product market. Increased investment leads to production with low production cost margins and the company is encouraged to produce more in the product market. And with more production, the company can earn more profit and gain more influence in the market, and under this investment theory, it leads to more efficiency and profitability. According to the findings of the research, it is recommended that the Tehran Stock Exchange Organization and the legislators should try to make the product market more competitive and introduce necessary laws and effective solutions in this field to prevent monopoly and incomplete markets, and create competition to reduce agency costs. Based on this, it is recommended that the Tehran Stock Exchange organization obliges companies to disclose more information on the market status of their products. Based on the obtained results, investors are advised not to limit their decisions only to the profitability of companies and pay attention to the position of the company in the relevant industry, market share and competitive power in the product market and competitors.



## بررسی رابطه بین بازده غیرعادی اولین اعلان سود و آخرین اعلان سود با میانجی‌گری رقابت بازار محصول

محمود موسوی شیرینی<sup>۱</sup>، احسان قردان<sup>۲\*</sup>، فرزانه رحمانی<sup>۳</sup>، مریم لاله ماژین<sup>۴</sup>

۱- دانشیار گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، ایران.

۲ و ۴- عضو هیئت علمی، گروه حسابداری، دانشگاه فنی و حرفه‌ای، تهران، ایران.

۳- دانش آموخته کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد مشهد، مشهد، ایران.

### چکیده

### اطلاعات مقاله

نوع مقاله: مقاله پژوهشی

دریافت مقاله: ۱۴۰۱/۰۳/۲۹

بازنگری مقاله: ۱۴۰۱/۰۹/۰۳

پذیرش مقاله: ۱۴۰۱/۱۰/۲۰

### کلید واژگان:

اعلان سود

بازده غیرعادی

رقابت بازار محصول

جانمایی محصول

\*نویسنده مسئول: احسان قردان

پست الکترونیکی:

[e.gh.tvu@gmail.com](mailto:e.gh.tvu@gmail.com)

پژوهش حاضر به دنبال تعیین تأثیر رقابت بازار و جایگزینی محصول بر ارتباط بین بازده غیرعادی اولین اعلان سود و آخرین اعلان سود (به‌عنوان مبنایی از محتوای اطلاعاتی اعلان سود) است. روش پژوهش، از نوع کاربردی و روش آماری به‌کاررفته شامل الگوی رگرسیون چندمتغیره است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، داده‌های مالی نمونه آماری شامل ۱۱۲ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۹ جمع‌آوری گردیده است. نتایج آزمون فرضیه‌ها نشان می‌دهد که بین بازده غیرعادی اولین اعلان سود و بازده غیرعادی آخرین اعلان سود رابطه معناداری وجود ندارد و رقابت بازار محصول، جایگزینی محصول، تفاوت جهت بازده غیرعادی اولین و بازده غیرعادی آخرین اعلان سود و گزارش زیان نتوانسته‌اند رابطه بین بازده غیرعادی اولین اعلان سود و بازده غیرعادی آخرین اعلان سود را تحت تأثیر قرار دهند. به‌نظر می‌رسد تأخیر در اعلان سودها و الگوپذیری از آخرین پیش‌بینی سود می‌تواند از جمله دلایل رد فرضیه‌های پژوهش باشد. همچنین می‌توان کارایی نداشتن بازار بورس اوراق بهادار تهران را دلیلی بر نبود محتوای اطلاعاتی اعلان سودها دانست و بازده‌های غیرعادی ناشی از سایر عوامل باشد. به عبارتی، تأثیرپذیر نبودن بازده‌های غیرعادی می‌تواند بیانگر این باشد که رقابت بازار محصول کارایی نظارتی لازم را نداشته و بازار بورس ایران به سمت انحصار یا انحصار چندجانبه تمایل دارد.



## مقدمه

به دلیل پیچیدگی‌های موجود در بورس اوراق بهادار، هرساله محققان جنبه‌های گوناگون این بازار را مورد رسیدگی قرار می‌دهند. یکی از این جنبه‌ها ریشه در مسئله پیچیده رفتار انسان و اجتماع دارد. این جنبه شامل موارد بسیاری است که از جمله آن واکنش مقابل اطلاعات است. سود خالص از مهم‌ترین اقلام اطلاعاتی حسابداری برای تفسیر وضعیت واحد اقتصادی به‌شمار می‌رود (مشایخ و اکبری، ۲۰۱۷). از نظر سرمایه‌گذاران، پیش‌بینی سود و اعلان سود از مهم‌ترین معیارهای ارزیابی شرکت‌ها است. اعلانیه‌های سود شرکت، اطلاعاتی را در اختیار تحلیلگران بازار قرار می‌دهد تا آنها به ارزیابی عملکرد شرکت‌ها بپردازند. چنانچه اعلان سود شرکت‌ها محتوای اطلاعاتی داشته باشد می‌تواند بر رفتار سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه، تأثیر گذارد و باعث واکنش بازار و ایجاد بازده‌های غیرعادی شود (صالحی و همکاران، ۲۰۱۴). بازده سهام به‌تنهایی حاوی محتوای اطلاعاتی است که بیشتر سرمایه‌گذاران در تحلیل‌های مالی و پیش‌بینی‌های خود از آن استفاده می‌کنند بنابراین یکی از معیارهای اساسی برای تصمیم‌گیری در بورس اوراق بهادار است (گوگردچیان و همکاران، ۲۰۱۷). اولین شواهد در مورد واکنش بازار اوراق بهادار به اعلان سود را (بال و براون، ۱۹۶۸)<sup>۱</sup> گزارش کردند. آنها نشان دادند که بین سود و بازده غیرعادی، رابطه معناداری وجود دارد و سود، اطلاعاتی را به بازار سهام منتقل می‌کند. سود می‌تواند عاملی در تعیین قیمت سهام باشد زیرا بر اساس فرضیه بازار کارا، اطلاعات ممکن است از منابع دیگر کسب شوند و تأثیر لازم را بر قیمت سهام بگذارند (رمضان احمدی و همکاران، ۲۰۱۷).

از جمله مسائل مهم دیگر در سطح شرکت‌ها، تعاملات استراتژیک آنها با دیگر شرکت‌ها به دنبال تصاحب مشتری و سهم بازار است. محیطی که امروزه شرکت‌ها در آن فعالیت می‌کنند، محیطی در حال رشد و مملو از رقابت است و شرکت‌ها برای ادامه حیات خود، مجبور به رقابت با عوامل متعدد در سطح ملی و بین‌المللی و بسط فعالیت‌های خود و همچنین افزایش کارایی و بهره‌وری در فعالیت‌های خود هستند. رقابت در بازار از یک سو شرکت‌های موجود را مجبور می‌کند به دنبال اطلاعات رقبا باشند و از سوی دیگر اطلاعات خودشان را برای داشتن مزیت رقابتی پنهان کنند (سامنی، ۲۰۱۹). درواقع، نابرابری در بازار سرمایه که ناشی از تقارن نداشتن اطلاعات است دارای پیامدهای اجتماعی نامطلوب از قبیل هزینه زیاد معاملات، بازار ضعیف، نقدینگی پایین و به‌طور کلی کاهش سود معاملات خواهد شد (کامیابی و نیک‌سرشت، ۲۰۲۰).

در یک محیط رقابتی به دلیل قیمت‌گذاری نادرست بازار در انتقال اطلاعات، اعلامیه‌های سود از طرف شرکت می‌تواند باعث واکنش‌های مثبت و منفی متفاوتی نسبت به اخبار خوب و بد در سطح بازار شود زیرا سرمایه‌گذاران قادر به تشخیص اخبار مربوط به رقابت بازار محصول نیستند و به اشتباه اخبار را به عنوان اخبار مربوط به صنعت شناسایی می‌کنند. برخی از مطالعات (الگوز و همکاران، ۲۰۰۸)<sup>۲</sup> استدلال می‌کنند که اخبار خاص شرکت نسبت به اخبار عمومی صنعت، شفافیت کمتری دارد و تشخیص آن دشوار است. بنابراین در محیط رقابتی ممکن است سرمایه‌گذاران بخشی از اخبار تغییر رقابتی در بازار محصول را نادیده بگیرند و نسبت به انتشار اطلاعات از جمله اعلانیه‌های سود واکنش بیش‌ازحد از خود نشان دهند. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که رقابت بازار محصول می‌تواند باعث واکنش بیش‌ازحد به اطلاعات اعلامی شرکت‌ها و کسب بازده غیرعادی شود (کیتاگوا، ۲۰۲۱)<sup>۳</sup>.

بنابراین بر اساس مباحث مطرح‌شده و به پیروی از پژوهش (کیتاگوا، ۲۰۲۱)، رابطه بین بازده غیرعادی اولین اعلان سود و آخرین اعلان سود با نقش میانجیگری رقابت بازار محصول در محیط اقتصادی ایران به عنوان موضوع این پژوهش انتخاب شده است که آیا رقابت بازار محصول می‌تواند بر رابطه بین بازده غیرعادی اولین و آخرین اعلان سود تأثیر گذار باشد؟ آنچه پژوهش حاضر را از تحقیقات پیشین متمایز می‌کند تأثیر نقش رقابت بازار محصول، جایگزینی محصول،

<sup>1</sup> Ball & Brown

<sup>2</sup> Elgers

<sup>3</sup> Kitagawa

جهت بازده غیرعادی اولین و آخرین اعلان سود و گزارش زیان بر بازده غیرعادی اولین اعلان سود و آخرین اعلان سود است که مشابه آن در بازارهایی نظیر بازار سرمایه ایران انجام نگرفته است.

## پیشینه نظری پژوهش

### رقابت پذیری و رقابت بازار محصول

امروزه رقابت‌پذیری یک موضوع محوری در سطح دنیاست که از آن به عنوان وسیله‌ای برای دستیابی به رشد اقتصادی مطلوب و توسعه پایدار یاد می‌شود و به عنوان توانایی اقتصادی بنگاه برای ثابت نگاه‌داشتن سهم خود در بازار بین‌المللی یا افزایش سهم خود در محیط بازار تعریف می‌شود (کدیا و فیلیپون، ۲۰۰۹)<sup>۱</sup>. بر اساس ادبیات موجود رقابت در بازار محصول به عنوان یک سازوکار حاکمیتی برون‌سازمانی و یک عامل مهم و حیاتی در اتخاذ تصمیمات افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها مطرح شده است (شریف‌منش و فرهاد توسکی، ۲۰۲۰). تاکنون در تحقیقات مختلف از مفهوم رقابت، تعابیر گوناگونی بیان شده است. برخی رقابت را وضعیتی می‌دانند که گروهی برای دستیابی به امکانات اقتصادی، با یکدیگر مبارزه کنند و هر کدام در پیشی گرفتن بر دیگران بکوشند. در تحقیقات دیگری از مفهوم توان بازار در راستای تعریف رقابت استفاده گردیده و بیان شده رقابت به عنوان توان بازار شرکت‌ها و به معنای کنترل یک شرکت بر قیمت یا سطح تولید محصول می‌باشد. در تعریف عملیاتی، توان بازار به معنای توان انحصاری، انحصار چندجانبه یا رقابتی یک شرکت است (پانندی، ۲۰۰۴)<sup>۲</sup>. همچنین در برخی از تحقیقات از مفهوم رقابتی بودن بازار چنین تعبیر شده است: 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 زیرا اگر غیر از این باشد، بازار به سمت انحصار یا انحصار چند جانبه تمایل پیدا می‌کند (خدای‌پور و برزایی، ۲۰۱۳). (هو و رابینسون، ۲۰۰۶)<sup>۳</sup> استدلال کردند که رقابتی بودن بازار محصول همانند یک مکانیزم نظام‌دهی برای مدیران می‌باشد و آن‌ها را از انجام مخارج بی‌فایده و هدر دادن منابع بازمی‌دارد. همچنین، رقابت در بازار محصول موجب انتخاب بهترین گروه مدیریتی می‌شود و شرکت‌هایی با مدیریت ضعیف، حذف می‌شوند. در نتیجه مدیران را مجبور به بهبود عملکرد و بهترین تصمیم‌گیری در مورد آینده شرکت خواهد کرد و بدین گونه مانع از ورشکستگی و ایجاد امنیت شغلی برای مدیران می‌شود (لاکسمانا و یانگ، ۲۰۱۴)<sup>۴</sup>. مدیران شرکت‌های فعال در یک بازار رقابتی، موقعیت شغلی خود را بیش از سایرین در معرض خطر می‌بینند زیرا سهامداران و ذی‌نفعان چنین شرکت‌هایی کمتر می‌توانند اشتباهات و ناکارایی مدیران را تحمل کنند. از این رو مدیران سعی می‌کنند با کارایی و اثربخشی بیشتری فعالیت کنند که این خود به کاهش هزینه‌های نمایندگی منجر می‌شود (بینر و همکاران، ۲۰۱۱)<sup>۵</sup>. در واقع، وجود رقابت در بازار سبب افزایش شفافیت و کاهش نبود تقارن اطلاعاتی، هزینه سرمایه و ریسک ورشکستگی می‌شود زیرا اطلاعات مشابه و قابل مقایسه را می‌توان از سایر رقبای فعال در بازار کسب کرد و از آنها برای بررسی درستی ادعاها و اطلاعات ارائه‌شده توسط مدیریت شرکت استفاده کرد (سلیمان‌خان و پورزمانی، ۲۰۱۷).

<sup>1</sup> Kedia & Philippon

<sup>2</sup> Pandey

<sup>3</sup> Hou & Robinson

<sup>4</sup> Laksmana & Yang

<sup>5</sup> Beiner

## رقابت بازار و جایگزینی محصول و بازده غیرعادی سهام

رقابت در بازار محصول، یک سازوکار نظارتی و نظم‌دهنده، برای در کنترل درآوردن مشکلات نمایندگی است. یعنی اینکه رقابت در بازار محصول سبب کاهش هزینه‌های نمایندگی می‌شود و این سطح پایین هزینه‌های نمایندگی شرکت‌ها، در کیفیت اطلاعات ارائه‌شده آنها منعکس خواهد شد. بر این اساس، رقابت در بازار محصول، در مدیران انگیزه‌ای فراهم می‌کند که با دقت هرچه بیشتر منافع آنها با منافع سهامداران منطبق شود. همچنین، رقابت در بازار محصول، یکی از عوامل مهمی است که در تصمیم‌های افشای داوطلبانه مدیران، نقش بسزایی دارد و با افزایش آن در بازار و اعمال فشار بر مدیران درباره اطلاعات قابل اتکا و به‌موقع، به بهبود کیفیت اطلاعات مالی منجر می‌شود (چنگ و همکاران، ۲۰۱۳).<sup>۱</sup> بنابراین، اعضای بازار سرمایه هر روز مقادیر زیادی اخبار یا علائم اطلاعاتی، نظیر اعلان سود دریافت می‌کنند. پردازش این اطلاعات مستلزم قضاوت درباره کیفیت آنها است. حال اگر سرمایه‌گذاران درباره وضعیت آتی شرکت‌ها و اقتصاد ابهام داشته باشند یا درباره جریان‌های نقد آتی شرکت‌ها اطلاعات کافی نداشته باشند، پردازش این علائم اطلاعاتی و واکنش به آنها به دلیل وجود عدم‌اطمینان، با دشواری همراه خواهد بود (حمیدیان و همکاران، ۲۰۱۸). می‌توان گفت در یک محیط رقابتی با افزایش کیفیت اطلاعات ارائه‌شده از سوی مدیران و کاهش هزینه‌های نمایندگی، اطمینان و اعتماد سرمایه‌گذاران به درستی ارقام حسابداری افزایش یابد (فخاری و حسن نتاج‌کردی، ۲۰۱۸)، در حالی که در شرایط عدم‌اطمینان، اطلاعات کافی درباره وضعیت شرکت‌ها یا بازار وجود ندارد. در این شرایط دریافت علائم اطلاعاتی مانند اعلان سود حسابداری می‌تواند به تجدیدنظر در باورهای پیشین سرمایه‌گذاران درباره وضعیت آتی شرکت و بازار منجر شود (چوی، ۲۰۱۸).<sup>۲</sup> از طرفی، به‌نظر می‌رسد علی‌رغم تلاش‌های گسترده نهادهای مختلف برای افزایش شفافیت در بازار سرمایه و ارتقای سطح افشای اختیاری اطلاعات، اعلانیه‌های سود، هنوز هم ارزش خود را به عنوان یک منبع اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران حفظ کرده‌اند و به دلیل وجود عوامل مختلفی نظیر عدم تقارن اطلاعاتی، اخبار منفی و ... اتکای سهامداران به اعلانیه‌های سود بیشتر از پیش نیز شده است (رویچاودهوری و اسلتن، ۲۰۱۲).<sup>۳</sup> به اعتقاد (لندزمن و مایدو، ۲۰۰۲)<sup>۴</sup> میزان محتوای اطلاعاتی سود طی گذشت سال‌ها افزایش داشته است و شواهدی مبنی بر افزایش حجم معاملات و ناپایداری در بازده سهام در زمان انتشار اعلانیه‌های سود وجود دارد. برخی محققان گزارش کرده‌اند میزان واکنش بازار به اعلان سود، تحت تأثیر زمان انتشار اخبار است؛ به طوری که بازار واکنش کمتری به اخبار مالی نشان می‌دهد که با تأخیر منتشر می‌شوند (کولینز و کوتاری، ۱۹۸۹).<sup>۵</sup> از آن جایی که بین منافع مدیر و قیمت سهام شرکت، ارتباط انکارناپذیری وجود دارد، مدیر ممکن است تلاش کند با تغییر زمانبندی ارائه اخبار مالی، واکنش بازار را در راستای منافع خود، مدیریت کند (گراهام و همکاران، ۲۰۰۵).<sup>۶</sup> (کوتاری و همکاران، ۲۰۰۹)<sup>۷</sup> نشان دادند که واکنش منفی قیمت سهم به افشای اخبار بد، در مقایسه با واکنش مثبت به اخبار خوب، بزرگ‌تر است زیرا تا حد امکان مدیران به دنبال پنهان نگه داشتن اخبار بد و اطلاع‌رسانی اخبار خوب در اسرع وقت به سرمایه‌گذاران هستند. زمانبندی اعلان سود، وسیله بااهمیتی است که از طریق آن شرکت‌ها ممکن است بتوانند بر واکنش سرمایه‌گذاران به اطلاعات منتشرشده، تأثیر بگذارند. (سوباسی، ۲۰۱۱)<sup>۸</sup> معتقد است مدیران برای جلوگیری از کاهش شدید قیمت، در روز اعلانیه سود و زبان، اخبار بد را زودتر افشا می‌کنند. از طرفی به‌تازگی برخی از پژوهش‌ها نشان داده‌اند که رقابت در بازار محصولات دارای

1 Cheng

2 Choi

3 Roychowdhury & Sletten

4 Landsman & Maydew

5 Collins & Kothari

6 Graham

7 Kothari

8 Subasi

اثرات انضباطی است که نیاز به کنترل درون‌سازمانی و برون‌سازمانی را کاهش می‌دهد. همچنین (لا پورتا و همکاران، ۲۰۰۰)<sup>۱</sup> اعتقاد دارند رقابت در بازار محصول به این دلیل شرکت‌ها را به اعلان و پرداخت سود وادار می‌سازد که رقابت در بازار محصول به عنوان یک مکانیزم اجباری بر مدیران اعمال فشار می‌کند و دوم اینکه مدیران از طریق اعلان و تقسیم سود به عنوان جانشینی برای عامل نظم‌دهنده بیرونی (رقابت) در خصوص کسب شهرت و اعتبار خود در بازار سرمایه استفاده می‌کنند.

پژوهشگران معمولاً در هنگام بررسی تأثیر اعلان سود حسابداری بر قیمت سهم، از رابطه بین تغییرات غیرمنتظره در سود و نرخ بازده غیرعادی سهم شرکت استفاده می‌کنند (واتز و زیمرمن، ۱۹۹۰)<sup>۲</sup>. در واقع، بازدهی سهم، همیشه مثبت نیست و بسته به میزان تغییرات قیمتی در دوره نگهداری و میزان پرداخت سود نقدی در پایان دوره مالی ممکن است مثبت، صفر یا حتی منفی باشد. به اعتقاد (انیلوسکی و همکاران، ۲۰۰۷)<sup>۳</sup> بازده مثبت در طول دوره‌های سه‌ماهه و بازده‌های منفی در انتهای دوره اتفاق می‌افتد. آنها وقوع چنین پدیده‌های را ناشی از تأخیر مدیر در افشای اخبار منفی و ارائه اخبار مثبت در طول فصل تفسیر کرده‌اند. همچنین (بوشیت و کوهلیک، ۲۰۰۲)<sup>۴</sup> مشاهده کردند که واکنش قیمت سهام به اعلانیه‌های سود در طول زمان افزایش می‌یابد. بیشتر مطالعات تجربی اخیر (گیروود و مولر، ۲۰۱۰؛ هو و رابینسون، ۲۰۰۶)<sup>۵</sup> بر تأثیرگذاری رقابت بازار محصول بر بازده سهام تأکید دارند.

از جمله موارد مطروحه در بازار رقابت کامل، قابلیت جانشینی کالا است. قابلیت جانشینی برابر با سود عملیاتی به فروش می‌باشد که هرچه میزان این نسبت افزایش یابد، قابلیت جانشینی کالا کمتر می‌شود (کارونا، ۲۰۰۷)<sup>۶</sup> و (شارما، ۲۰۱۱)<sup>۷</sup> از این شاخص به‌عنوان معیاری برای اندازه‌گیری قابلیت جانشینی کالا در بازار رقابت استفاده کردند. به اعتقاد (شارما، ۲۰۱۱) شرکت‌های موجود در صنایع متمرکز، بازدهی کمتری به‌دست می‌آورند در حالی که شرکت‌هایی با قابلیت جانشینی کالای بالا در مقایسه با شرکت‌های با قابلیت جانشینی کمتر، بازدهی بیشتری کسب می‌کنند. زمانی که محصولات یک شرکت به‌راحتی می‌تواند جایگزین سایر محصولات شود، می‌توان استدلال کرد که قدرت قیمت‌گذاری تقلیل‌یافته در بازار محصول را دارد (واحد فروشنده به‌ندرت قیمت کالاها را می‌تواند متناسب با هزینه‌های تحمیل‌شده افزایش دهد) و جریان‌های نقدی چنین شرکتی پایداری کمتری دارد. در نتیجه می‌توان استنباط کرد که شرکت‌های با جانشینی بیشتر محصول، بازدهی کمتری دارند (گوگردچیان و همکاران، ۲۰۱۷).

## پیشینه پژوهش

### پژوهش‌های خارجی

(ریو، ۲۰۲۲)<sup>۸</sup> بررسی تغییرات در رقابت بازار را بر بازده سهام گروه‌های تجاری کشور کره را مطالعه کردند. نتایج پژوهش نشان داد که گروه‌های تجاری با افزایش رقابت نسبت به شرکت‌های مستقل، بازده کمتری کسب می‌کنند. (اقبال و همکاران، ۲۰۲۲)<sup>۹</sup> نقش میانجی‌گری کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین رقابت بازار و کیفیت پیش‌بینی

<sup>1</sup> La Porta

<sup>2</sup> Watts & Zimmerman

<sup>3</sup> Anilowski

<sup>4</sup> Buchheit & Kohlbeck

<sup>5</sup> Giroud & Mueller

<sup>6</sup> Karuna

<sup>7</sup> Sharma

<sup>8</sup> Ryu

<sup>9</sup> Iqbal

تحلیلگران را در بین شرکت‌های چینی بررسی کردند. آنان از شاخص هرfindal- هیرشمن برای اندازه‌گیری رقابت بازار محصول، مدل تعدیل‌شده جونز برای اندازه‌گیری کیفیت گزارشگری مالی و از پراکندگی و دقت پیش‌بینی تحلیل‌گران برای کیفیت پیش‌بینی تحلیلگران استفاده کردند. نتایج بررسی حاکی از آن بود که رقابت شدید، کیفیت گزارشگری مالی را افزایش و به‌نوبه خود باعث افزایش کیفیت پیش‌بینی تحلیلگران نیز می‌شود. (ریو، ۲۰۲۰)<sup>۱</sup> به بررسی توافق‌نامه تجارت آزاد ایالات متحده و کره بر رابطه بین رقابت در بازار محصول بر بازده سهام پرداختند. نتایج نشان داد که رقابت در بازار محصول به‌طور معناداری بر بازده سهام تأثیر منفی می‌گذارد. به عبارت دیگر با افزایش رقابت در بازار محصول، بازده سهام در دوره موردبررسی به‌طور معناداری کاهش می‌یابد. (ویدوری و سوتانتو، ۲۰۱۹)<sup>۲</sup> در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که رقابت بازار و استراتژی تمایز می‌تواند مدیریت سود واقعی شرکت را تحت تأثیر قرار دهد. همچنین، مدیریت سود واقعی می‌تواند شرکت را در دستیابی به اهداف مالی خاص کمک کند ولی بر عملکرد آتی، تأثیر منفی خواهد گذاشت. (لی و ژان، ۲۰۱۹)<sup>۳</sup> در پژوهش خود نشان دادند 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 روبه‌رو هستند، ممکن است اطلاعات بد (اخبار بد) را انباشت کنند؛ زمانی که دیگر نتوان اخبار بد را پنهان کرد در نهایت با انتشار اطلاعات (اخبار بد) رفتار پنهان‌کاری اطلاعات منجر به سقوط‌های قیمت سهام می‌گردد. (کیتاگوا، ۲۰۲۱) در پژوهشی با عنوان بررسی اثر رقابت در بازار محصول و واکنش افراطی به اطلاعات ارائه‌شده در درون صنعت نشان می‌دهد که واکنش افراطی به اطلاعات ارائه‌شده در درون صنعت در بازارهای رقابتی محصول قوی‌تر هستند. این مطالعه همچنین نشان‌دهنده واکنش بیش‌ازحد بازار رقابتی محصول به اطلاعات ارائه‌شده در رابطه با پیش‌بینی سود می‌باشد. (آلمیدا و دالمکیو، ۲۰۱۵)<sup>۴</sup> در پژوهش خود با بررسی تأثیر راهبری شرکتی و رقابت در بازار محصول بر دقت پیش‌بینی‌های سود تحلیلگران و مدیران دریافته‌اند که شرکت‌های در صنایع رقابتی با راهبری سازمانی قوی، سبب بهبود دقت پیش‌بینی‌های سود می‌شوند و تحلیلگران و سرمایه‌گذاران را به ارزیابی‌های خود نزدیک تر می‌کند. (رویچاودهوری و اسلتن، ۲۰۱۲) در پژوهشی با بررسی اثر انگیزه‌های افشای اختیاری بر محتوای اطلاعاتی سود اعلانی‌های فصلی پرداختند. محققان با بررسی تغییر در بازده غیرعادی سهام در یک پنجره زمانی مشخص حول انتشار سود فصلی دریافته‌اند که محتوای اطلاعاتی سود در فصول با اخبار منفی بیشتر از فصولی است که اخبار مربوط به شرکت مثبت است. علاوه بر این نتایج بیانگر این بود که وجود عدم‌تقارن اطلاعاتی و فروش سهم توسط مدیران شرکت در فصولی که شرکت با اخبار منفی مواجه است بر بار اطلاعاتی سود می‌افزاید.

### پژوهش‌های داخلی

(فضل‌زاده و همکاران، ۲۰۲۲) با بررسی تأثیر تمایلات سرمایه‌گذاران بر ضریب واکنش به سود حسابداری دریافته‌اند که سودهای جاری و آتی حسابداری، تأثیر مثبت و معناداری بر بازده سهام دارند اما تمایلات سرمایه‌گذاران می‌تواند ضریب واکنش به سود جاری را کاهش دهد. بررسی‌ها همچنین حاکی از تأثیر منفی تمایلات سرمایه‌گذاران بر ضریب اجزای نقدی و تهیدی سودهای آتی انعکاس‌یافته در بازده جاری سهام دارد. (خردیار و همکاران، ۲۰۲۲) تأثیر اخبار خوب و بد حسابداری بر رفتار سهامداران را مطالعه کردند. نتایج نشان داد اخبار خوب و بد حسابداری بر رفتار سهامداران و سرمایه‌گذاران تأثیرگذار است. همچنین نتایج بیان‌کننده این قضیه بود که سهامداران و سرمایه‌گذاران دارای تورش‌های رفتاری هستند و از الگویی منطقی تبعیت نمی‌کنند. (اصولیان و اصغری شیخی، ۲۰۲۱) امکان کسب بازدهی غیرعادی

<sup>1</sup> Ryu

<sup>2</sup> Widuri & Sutanto

<sup>3</sup> Li & Zhan

<sup>4</sup> Almeida & Dalmácio

با توجه به رانش قیمت سهام پس از اطلاعیه‌های غیرمنتظره تعدیل سود را بررسی کردند. نتایج نشان داد امکان کسب بازدهی غیرعادی پس از اطلاعیه‌های تعدیل سود در بورس اوراق بهادار برای تعدیل‌های مثبت در دوره‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت، به‌خصوص برای گروه‌های تعدیل بین ۱۰ تا ۴۰ درصد وجود دارد و برای تعدیل‌های منفی برای دوره‌های کوتاه‌مدت به‌خصوص برای تعدیل‌های بین ۱۰ تا ۴۰ درصد منفی وجود دارد. (رمضان احمدی و همکاران، ۲۰۲۰) در پژوهش خود تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی و رقابت بازار محصول بر کیفیت سود را با استفاده از رویکرد معادلات ساختاری را مطالعه کردند. نتایج نشان داد که رقابت بازار محصول به‌طور مستقیم و غیرمستقیم تأثیر مثبت معنادار بر کیفیت سود دارد اما از طریق میانجی ساختار سرمایه، به‌طور معناداری تأثیر منفی می‌گذارد. همچنین، تأثیر مستقیم، قوی‌تر از تأثیر غیرمستقیم است. دیگر یافته‌های پژوهش حاکی از این است که متغیرهای کلان اقتصادی از مسیر میانجی عملکرد مالی، تأثیر مثبت ولی از مسیر میانجی ساختار سرمایه، تأثیر منفی بر کیفیت سود دارد. همچنین، متغیرهای کلان اقتصادی به‌طور مستقیم رابطه منفی با کیفیت سود دارد اما این رابطه معنادار نیست. (محمدپور و نوری، ۲۰۲۰) با بررسی تأثیر رشد غیرعادی موجودی‌ها بر بازده موردانتظار سهام در شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران دریافتند که رشد غیرعادی موجودی‌ها، بر بازده موردانتظار سهام تأثیر مستقیم و معناداری دارد. (کاردان و همکاران، ۲۰۱۹) با بررسی رابطه رقابت بازار محصول و کیفیت گزارشگری مالی دریافتند که یک رابطه غیرخطی یو شکل میان متغیرهای رقابت بازار محصول و تجدید ارائه سود در میان شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران برقرار است. به عبارت دیگر، کیفیت سود در سطح پایین رقابت افزایش و هنگام تشدید رقابت کاهش می‌یابد. (فخاری و حسن نتاج‌کردی، ۲۰۱۸) در پژوهش خود به بررسی تأثیر تعدیل‌کنندگی راهبری شرکتی بر ارتباط بین رقابت در بازار محصول و کیفیت سود پیش‌بینی شده توسط مدیریت پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که رقابت در بازار محصول دارای تأثیر منفی بر کیفیت سود پیش‌بینی شده توسط مدیریت است و این ارتباط در شرکت‌های دارای راهبری شرکتی قوی کاهش می‌یابد. به عبارت دیگر در شرکت‌هایی که از درجه راهبری شرکتی بالاتری برخوردارند اثر رقابت در بازار محصول بر کیفیت سود پیش‌بینی شده، مثبت است. (بزرگاصل و ادیبی، ۲۰۱۶) رابطه بین محتوای اطلاعاتی اعلانیه‌های سود فصلی و اخبار منفی در طول فصل را در بورس اوراق بهادار تهران بررسی کردند. نتایج پژوهش نشان داد که وجود اخبار منفی در طول یک فصل بر محتوای اطلاعاتی سود آن فصل تأثیر مثبت و معنادار دارد. (صالحی و همکاران، ۲۰۱۴) به بررسی محتوای اطلاعاتی سود هر سهم اعلان شده و سود پیش‌بینی شده هر سهم در تبیین بازده غیرعادی سهام پرداختند. نتایج تحلیل رگرسیونی و آزمون‌های همبستگی رابطه معنادار مستقیمی را بین متغیرهای اعلان سود هر سهم و پیش‌بینی سود هر سهم با بازده غیرعادی سهام نشان می‌دهد. همچنین نتایج، محتوای اطلاعاتی بیشتری را برای سود اعلان شده هر سهم در قیاس با سود پیش‌بینی شده هر سهم تأیید می‌کند.

### فرضیه‌های پژوهش

- **فرضیه اول:** بین بازده غیرعادی سهام شرکت در آخرین اعلان سود و بازده غیرعادی سهام شرکت در اولین اعلان سود رابطه وجود دارد.
- **فرضیه دوم:** رقابت در بازار محصول بر ارتباط بین بازده غیرعادی سهام شرکت در آخرین اعلان سود و بازده غیرعادی سهام شرکت در اولین اعلان سود تأثیر می‌گذارد.
- **فرضیه سوم:** جایگزینی محصول بر ارتباط بین بازده غیرعادی سهام شرکت در آخرین اعلان سود و بازده غیرعادی سهام شرکت در اولین اعلان سود تأثیر می‌گذارد.
- **فرضیه چهارم:** تفاوت جهت بازده غیرعادی اولین اعلان سود و بازده غیرعادی آخرین اعلان سود بر ارتباط بین بازده غیرعادی سهام شرکت در آخرین اعلان سود و بازده غیرعادی سهام شرکت در اولین اعلان سود تأثیر می‌گذارد.

– فرضیه پنجم: گزارش زیان در اولین اعلان سود بر ارتباط بین بازده غیرعادی سهام شرکت در آخرین اعلان سود و بازده غیرعادی سهام شرکت در اولین اعلان سود تأثیر می‌گذارد.

### جامعه آماری، حجم نمونه و روش‌های گردآوری داده‌ها

در پژوهش حاضر جامعه آماری، کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. اطلاعات و داده‌های آماری در فاصله زمانی ۱۳۹۳-۱۳۹۹ (دوره هفت‌ساله) در نظر گرفته و ۱۱۲ شرکت بر اساس محدودیت‌های زیر به عنوان نمونه از جامعه آماری انتخاب گردیده است:

- ۱- به‌منظور همگن شدن نمونه آماری در سال‌های مورد بررسی قبل از سال ۱۳۹۳ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.
  - ۲- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه دوره مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد.
  - ۳- طی سال‌های مالی موردنظر تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداشته باشد.
  - ۴- نماد معاملاتی شرکت، فعال و بیش از ۶ ماه در سال توقف نماد معاملاتی نداشته باشد.
  - ۵- جزو بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، شرکت‌های هلدینگ و لیزینگ‌ها) که دارای ساختار مالی و اصول راهبری متفاوتی از سایر شرکت‌ها هستند، نباشند.
- روش مورداستفاده جمع‌آوری داده‌ها، روش اسناد کاوی و کتابخانه‌ای است و برای جمع‌آوری داده‌های موردنیاز از اطلاعات صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه استفاده شده است. بدین منظور از نرم‌افزار ره‌آورد نوین و همچنین از طریق کاوش اینترنتی (سایت رسمی شرکت بورس اوراق بهادار تهران و سایر سایت‌های مربوطه) استفاده شده است. همچنین محاسبات لازم برای تجزیه و تحلیل نهایی داده‌ها، با استفاده از اکسل و نرم‌افزار Eviews9 انجام شده است.

### روش‌شناسی پژوهش و تعریف عملیاتی متغیرهای آن

روش پژوهش حاضر با توجه به هدف، کاربردی و طرح آن از نوع شبه‌تجربی است و با توجه به روش پژوهش، براساس روش‌های توصیفی و همبستگی صورت گرفته است. به‌منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش و تجزیه و تحلیل داده‌ها از رگرسیون چندمتغیره، ضریب تعیین و الگوی رگرسیون خطی چندگانه استفاده شده است. فرضیه‌های پژوهش به پیروی از (کیتاگوا، ۲۰۲۱) با استفاده از مدل‌های رگرسیونی زیر مورد آزمون قرار گرفته‌اند (ریو، ۲۰۲۰):

$$ARET_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 RESP_{i,t} + \beta_2 FPRARET_{i,t} + \beta_3 ARET_{i,t-1} + \beta_4 \log MV_{i,t} + \beta_5 \log BM_{i,t} + \beta_6 RET1_{i,t} + \beta_7 RET6_{i,t} + \beta_8 TACC_{i,t} + \beta_9 ANNLAGE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

مدل فرضیه اول (۱)

$$ARET_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 RESP_{i,t} + \beta_2 RESP_{i,t} * HHID_{i,t} + \beta_3 HHID_{i,t} + \beta_4 FPRARET_{i,t} + \beta_5 ARET_{i,t-1} + \beta_6 \log MV_{i,t} + \beta_7 \log BM_{i,t} + \beta_8 RET1_{i,t} + \beta_9 RET6_{i,t} + \beta_{10} TACC_{i,t} + \beta_{11} ANNLAGE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

مدل فرضیه دوم (۲)

$$ARET_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 RESP_{i,t} + \beta_2 RESP_{i,t} * PSUBD_{i,t} + \beta_3 PSUBD_{i,t} + \beta_4 FPRARET_{i,t} + \beta_5 ARET_{i,t-1} + \beta_6 \log MV_{i,t} + \beta_7 \log BM_{i,t} + \beta_8 RET1_{i,t} + \beta_9 RET6_{i,t} + \beta_{10} TACC_{i,t} + \beta_{11} ANNLAGE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

مدل فرضیه سوم (۳)

$$\begin{aligned}
 ARET_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 RESP_{i,t} + \beta_2 RESP_{i,t} * RIVALD_{i,t} + \beta_3 RIVALD_{i,t} \\
 & + \beta_4 FPRARET_{i,t} + \beta_5 ARET_{i,t-1} + \beta_6 \log MV_{i,t} \\
 & + \beta_7 \log BM_{i,t} + \beta_8 RET1_{i,t} + \beta_9 RET6_{i,t} + \beta_{10} TACC_{i,t} \\
 & + \beta_{11} ANNLAGE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}
 \tag{۴}$$

مدل فرضیه چهارم

$$\begin{aligned}
 ARET_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 RESP_{i,t} + \beta_2 RESP_{i,t} * NEGD_{i,t} + \beta_3 NEGD_{i,t} \\
 & + \beta_4 FPRARET_{i,t} + \beta_5 ARET_{i,t-1} + \beta_6 \log MV_{i,t} \\
 & + \beta_7 \log BM_{i,t} + \beta_8 RET1_{i,t} + \beta_9 RET6_{i,t} + \beta_{10} TACC_{i,t} \\
 & + \beta_{11} ANNLAGE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}
 \tag{۵}$$

مدل فرضیه پنجم

### متغیر وابسته

$ARET_{i,t}$  (بازده غیرعادی آخرین اعلان سود): این متغیر به صورت بازده غیرعادی تعدیل شده بازار برای آخرین اعلان سود در سال جاری می‌باشد. این مقدار برای یک دوره سه‌روزه (۱، ۰، -۱) حول آخرین اعلان سود می‌باشد. بازده غیرعادی: حاصل تفاوت بازده واقعی سه روزه ( $R_i$ ) و بازده موردانتظار بازار  $E(R_i)$  طی سه روز یاد شده است.

$$ARET = r_i - E(r_i) \tag{۶} \text{ مدل}$$

$$r_i = \frac{(pt+1 - pt) + D + M + N}{pt} \tag{۷} \text{ مدل}$$

$P_{t+1} - P_t$ : تغییر قیمت سهام طی دوره سه روزه؛  $D$ : سود خالص؛  $M$ : مزایای حق تقدم؛  $N$ : مزایای سود سهمی.

$$E(r_i) = r_f + \beta_i * (r_m - r_f) \tag{۸} \text{ مدل}$$

$r_m$ : بازده پرتفولیوی بازار؛  $R_i$ : بازده بدون ریسک (نرخ بهره بانکی روزشمار)؛  $\beta_i$ : ریسک سیستماتیک شرکت مورد رسیدگی می‌باشد و به قرار زیر محاسبه می‌شود:

$$\beta_i = \frac{Cov(Rm, Ri)}{Var(m)} \tag{۹} \text{ مدل}$$

$R_m$ : بازده بازار در هر یک از سه روز یادشده؛  $R_i$ : بازده سهم در هر یک از سه روز یادشده.

### متغیر مستقل

$RESP_{i,t}$  (بازده غیرعادی اولین اعلان سود): این متغیر به صورت بازده غیرعادی تعدیل شده بازار برای اولین اعلان سود در سال جاری می‌باشد. این مقدار به صورت میانگین بازده سه روزه (۱، ۰، -۱) حول اولین اعلان سود می‌باشد.

### متغیر تعدیل‌گر

$HHID_{i,t}$  (بازار رقابت محصول): تمرکز صنعت رایج‌ترین شاخص اندازه‌گیری رقابت و از جمله متغیرهای ساختاری است که از آن برای اندازه‌گیری سطح فعالیت‌های رقابتی و انحصاری استفاده می‌شود. به عبارتی دیگر، تمرکز در بازار یک صنعت بیانگر چگونگی و نحوه تقسیم بازار در بین بنگاه‌های حاضر در آن صنعت است و در صورتی که حجم عمده تولید و فروش (نسبت تمرکز) در صنایعی به یک یا چند بنگاه باشد، شدت رقابت در این صنایع کمتر خواهد بود (واعظ

و همکاران، ۲۰۱۴). تمرکز صنعت با شاخص‌های متعددی قابل اندازه‌گیری است که در این پژوهش به پیروی از (چن و همکاران، ۲۰۱۲)<sup>۱</sup> برای اندازه‌گیری این متغیر از شاخص هیرشمن-هرفیندال (HHI) استفاده شده است:

$$HHI = \sum_{i=1}^{N_j} \left( \frac{Sales_{ij}}{\sum_{i=1}^{N_j} Sales_{ij}} \right)^2 \times (-1) \quad \text{مدل (۱۰)}$$

$Sales_{ij}$ : درآمد حاصل از فروش شرکت  $i$  در صنعت  $j$ ;  $N_j$ : تعداد شرکت‌های فعال در صنعت  $j$ .

$PSUBD_{i,t}$ : یک متغیر ساختگی است که نشان‌دهنده جایگزینی کالاست. برای اندازه‌گیری جایگزینی، سود عملیاتی کل صنعت تقسیم بر فروش کل صنعت می‌شود. حال با استفاده از این معیار، صنایع به چهار چارک تقسیم می‌شوند. صنعتی که در پایین‌ترین چارک قرار داشته باشد (بالاترین امکان جایگزینی کالا)،  $PSUBD$  آن یک و در غیر این صورت صفر خواهد بود (هرچه این نسبت بیشتر باشد به معنی آن است که در آن صنعت به دلیل منفعت بالای کالای فروش‌رفته امکان جایگزینی آن با محصول دیگر کمتر می‌شود).

$RIVALD_{i,t}$ : یک متغیر مجازی است. در صورتی که  $RESP$  و  $ARET$  علامت معکوس هم داشته باشند، یک و در غیر این صورت صفر خواهد بود.

$NEGD_{i,t}$ : یک شاخص کیفی به صورت مجازی است. در صورتی که در سه ماهه اول زیان اعلان‌شده باشد برابر یک و در غیر این صورت صفر خواهد بود.

### متغیرهای کنترلی

$FPRARET_{i,t}$  (بازده غیرعادی اولین اعلان سود صنعت): این متغیر به صورت بازده غیرعادی تعدیل‌شده بازار برای اولین اعلان سود صنعت در سال جاری می‌باشد. این مقدار به صورت میانگین بازده سه روزه  $(+1, -1)$  حول اولین اعلان سود می‌باشد (نحوه محاسبه همانند محاسبه بازده غیرعادی شرکت است فقط با این تفاوت که در اینجا بازده صنعت با بازده کل بازار مقایسه می‌شود با حضور این متغیر بازده غیرعادی شرکت که متأثر از بازده غیرعادی صنعت است کنترل می‌شود)؛  $ARET_{i,t-1}$ : بازده غیرعادی آخرین اعلان سود شرکت  $i$  در سال  $t-1$  (با حضور این متغیر تأثیر انتظارات معامله‌گران سهام به دلیل تجربه سال قبل کنترل می‌شود)؛  $\log MV_{i,t}$ : لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت  $i$  در سال  $t$  (با توجه به نقش اندازه شرکت در نوسانات بازده با این متغیر تأثیر بزرگی و کوچکی شرکت بر متغیر وابسته کنترل می‌شود)؛  $\log BM_{i,t}$ : لگاریتم طبیعی نسبت ارزش دفتری به بازار سهام (کنترل نقش فرصت رشد) شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛  $RET1_{i,t}$ : بازده خرید و فروش سهام برای یک ماه منتهی به آخرین هفته قبل از آخرین اعلان سود شرکت  $i$  در سال  $t$  (با این متغیر تأثیر کوتاه‌مدت سابقه بازده سهام در یک ماهه گذشته کنترل می‌تواند بر انتظارات سرمایه‌گذاران تأثیر گذارد کنترل می‌شود)؛  $RET6_{i,t}$ : بازده خرید و فروش سهام برای شش ماه منتهی به آخرین هفته قبل از آخرین اعلان سود شرکت  $i$  در سال  $t$  با این متغیر تأثیر کوتاه‌مدت سابقه بازده سهام در یک ماهه گذشته کنترل می‌تواند بر انتظارات سرمایه‌گذاران تأثیر گذارد کنترل می‌شود)؛  $TACC_{i,t}$ : مجموع اقلام تعهدی برای سال  $t$  تقسیم بر کل دارایی در پایان سال  $t-1$ . که اقلام تعهدی کل برابر است با تفاوت سود عملیاتی و جریان‌های نقدی حاصل از عملیات (با این متغیر نقش مدیریت سود بر متغیر وابسته کنترل می‌شود)؛  $ANLAG_{i,t}$ : لگاریتم طبیعی تفاوت بین تاریخ اولین و آخرین اعلان سود شرکت  $i$  در سال  $t$  (با توجه به نقش زمان در تعیین برآورد اعلام سود، این متغیر کنترل شد).

<sup>1</sup> Chen

## یافته‌های پژوهش

## آمار توصیفی

خلاصه ویژگی‌های آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش در جدول ۱ خلاصه شده است.

جدول ۱. آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش.

متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	انحراف معیار	کمترین	بیشترین
HHID	۴۸۳	-۰/۰۲۸	-۰/۰۸۱	-۰/۷۲۸	-۰/۰۰۰۱
ARET	۴۸۳	۰/۶۹۵	۱/۱۹۴	-۰/۶۷۲	۳/۴۰۱
RESP	۴۸۳	۰/۴۹۵	-۰/۹۴۸	-۰/۵۹۸	۶/۴۴۵
FPRARET	۴۸۳	۰/۶۰۰	۰/۷۶۴	-۰/۱۳۹	۲/۵۳۶
PSUBD	۴۸۳	۰/۷۹۶	۰/۳۰۴	۰	۱
logMV	۴۸۳	۱۳/۸۱۹	۱/۴۵۲	۱۰/۴۲۱	۱۸/۱۰۲
logBM	۴۸۳	۰/۳۷۹	-۰/۸۰۰	-۵/۷۳۴	۲/۹۶۳
TACC	۴۸۳	۰/۰۲۲	-۰/۱۵۰	-۱/۹۰۰	-۰/۵۴۰
ANNLG	۴۸۳	۵/۱۴۲	-۰/۳۷۶	۱/۶۰۹	۶/۲۹۵
RET1	۴۸۳	۰/۶۹۴	۱/۱۹۲	-۰/۶۶۶	۷/۰۱۲
RET6	۴۸۳	۰/۴۹۵	۰/۹۴۶	-۰/۵۸۵	۶/۴۰۸

میانگین رقابت بازار محصول (HHID) در شرکت‌های مورد بررسی  $-۰/۰۲۸$  است که نشان می‌دهد به‌طور متوسط درآمد فروش هریک از شرکت‌های مورد بررسی  $۰/۰۲۸$  درآمد فروش کل صنعت می‌باشد. میانگین بازده غیرعادی آخرین اعلان سود (ARET) برای نمونه مورد مطالعه  $۰/۶۹۵$  می‌باشد که بیانگر آن است که بازده غیرعادی آخرین اعلان سود در شرکت‌های مورد بررسی به‌طور متوسط  $۶۹/۵$  درصد می‌باشد. میانگین بازده غیرعادی اولین اعلان سود (RESP) برای نمونه مورد مطالعه  $۰/۴۹۵$  می‌باشد که بیانگر آن است که بازده غیرعادی اولین اعلان سود به‌طور متوسط  $۴۹/۵$  درصد می‌باشد. همان‌طور که مشاهده می‌شود متوسط بازده غیرعادی در زمان اعلان آخرین سود نسبت به اعلان اولین سود، بیشتر و بازده‌های غیرعادی آخرین سود نسبت به اعلان اولین سود دارای بیشترین پراکندگی از میانگین است. میانگین بازده غیرعادی اولین اعلان سود صنعت (FPRARET) برای نمونه مورد مطالعه  $۰/۶۰۰$  می‌باشد که بیانگر آن است که بازده غیرعادی اولین اعلان سود صنعت در شرکت‌های مورد بررسی به‌طور متوسط  $۶۰$  درصد می‌باشد. میانگین جایگزینی محصول (PSUBD) در شرکت‌های مورد بررسی  $۰/۷۹۶$  است که نشان می‌دهد به‌طور متوسط  $۷۹/۶$  درصد صنایع از جایگزینی محصول بالایی برخوردار هستند. میانگین مجموع ارقام تعهدی (TACC) در شرکت‌های مورد بررسی  $۰/۰۲۲$  است که نشان می‌دهد به‌طور متوسط تفاوت سود عملیاتی با جریان وجه نقد عملیاتی در شرکت‌های مورد بررسی  $۲/۲$  درصد کل دارای‌های شرکت می‌باشد.

## نتایج آزمون فرضیه‌ها

با توجه به اینکه سطح معناداری در آزمون چاو و آزمون هاسمن در جدول ۲ برای مدل‌های پژوهش کمتر از سطح خطا (۵ درصد) می‌باشد بنابراین از روش پانل-دیتا و همچنین از روش اثرات ثابت جهت برازش مدل‌های رگرسیونی آزمون تمامی فرضیه‌ها استفاده می‌شود.

## جدول. نتایج آزمون چاو و هاسمن.

آزمون هاسمن			آزمون چاو		
نتیجه	سطح معناداری	آماره Chi-Sq	نتیجه	سطح معناداری	آماره F
اثرات ثابت	۰/۰۰۰۱	۳۰/۰۸	داده های تابلویی	۰/۰۰۸۴	۱/۳۵۲
اثرات ثابت	۰/۰۰۰۰	۳۴/۳۵	داده های تابلویی	۰/۰۰۳۷	۱/۸۹۶
اثرات ثابت	۰/۰۰۰۱	۳۰/۲۸	داده های تابلویی	۰/۰۰۴۸	۲/۰۲۸
اثرات ثابت	۰/۰۰۰۰	۳۵/۰۹	داده های تابلویی	۰/۰۰۱۱	۱/۳۳۵
اثرات ثابت	۰/۰۰۰۲	۳۲/۵۵	داده های تابلویی	۰/۰۰۸۲	۲/۴۰۲

## نتیجه آزمون فرضیه اول

در فرضیه اول، رابطه بین بازده غیرعادی شرکت در آخرین اعلان سود و بازده غیرعادی شرکت در اولین اعلان سود آزمون شده است. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از مدل (۱) در جدول ۳ نشان داده شده است. با توجه به سطح معناداری بازده غیرعادی اولین اعلان سود (۰/۷۴۳) که بیشتر از ۵ درصد است می‌توان نتیجه گرفت بین بازده غیرعادی اولین اعلان سود و بازده غیرعادی آخرین اعلان سود رابطه معناداری وجود ندارد. در نتیجه فرضیه اول در سطح اطمینان ۹۵ درصد قابل تأیید نمی‌باشد. برای معناداری مدل رگرسیونی از آماره F در سطح ۹۵ درصد استفاده شده است. با توجه به اینکه سطح معناداری (۰/۰۰۰) کوچک‌تر از مقدار خطا (۵ درصد) می‌باشد، در نتیجه کل مدل رگرسیون معنادار است. مقدار ضریب تعیین تعدیل‌شده (۰/۶۱۴) نشان می‌دهد ۶۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته به‌وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی قابل توضیح است.

## جدول ۳. نتایج تجزیه و تحلیل آماری مدل ۱.

متغیرها	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	p-مقدار
عرض از مبدأ	-۰/۰۲۰	۰/۰۲۱	-۰/۹۶۳	۰/۳۳۶
RESP	۰/۰۱۷	۰/۰۵۳	۰/۳۲۷	۰/۷۴۳
FPRARET	-۰/۰۰۲	۰/۰۰۱	-۱/۱۸۲	۰/۲۳۸
ARET <sub>t-1</sub>	۰/۰۰۲	۰/۰۰۱	۲/۰۲۵	۰/۰۴۳
logMV	۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۰۹	۰/۳۰۹	۰/۷۵۷
logBM	-۰/۰۰۰۹	۰/۰۰۱	-۰/۵۴۹	۰/۵۸۳
RET1	۰/۹۹۹	۰/۰۰۱	۰/۲۰۰	۰/۰۰۰
RET6	-۰/۰۱۶	۰/۰۵۳	-۰/۳۰۶	۰/۷۵۹
TACC	۰/۰۰۲	۰/۰۰۸	۰/۲۵۵	۰/۷۹۸
ANNLG	۰/۰۰۲	۰/۰۰۳	۰/۸۲۳	۰/۴۱۰
ضریب تعیین	۰/۶۳۵	ضریب تعیین تعدیل‌شده		۰/۶۱۴
آماره F	۴۵/۱۰۵	احتمال آماره F		۰/۰۰۰
آماره دوربین - واتسون				۲/۰۴۴

## نتیجه آزمون فرضیه دوم

نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از مدل (۲) در جدول ۴ نشان داده شده است. همان‌طور که مشاهده می‌شود ضریب متغیر اثر متقابل رقبابت بازار محصول با بازده غیرعادی اولین اعلان سود (RESP\*HHID)، برابر با  $-0/008$  و  $p$ -مقدار آن برابر با  $0/760$  می‌باشد که بیشتر از  $5$  درصد است. بدین معنی که رقبابت بازار محصول نتوانسته بر رابطه بین بازده غیرعادی اولین اعلان سود با بازده غیرعادی آخرین اعلان سود، مؤثر باشد. بنابراین فرضیه دوم در سطح اطمینان  $95$  درصد پذیرفته نمی‌شود. با توجه به نتایج جدول، در بررسی معنادار بودن کل مدل با توجه به اینکه مقدار معنی‌داری آماره  $F$  از  $5$  درصد کوچک‌تر است، با اطمینان  $95$  درصد معنادار بودن کل مدل برای بررسی فرضیه پژوهش تأیید می‌شود. در مدل منتخب، ضریب تعیین تعدیل‌شده برابر با  $0/571$  می‌باشد که نشان‌دهنده توضیح‌دهندگی  $57$  درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط سایر متغیرهای پژوهش می‌باشد.

جدول ۴. نتایج تجزیه و تحلیل آماری مدل ۲.

متغیرها	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	p-مقدار
عرض از مبدأ	$-0/020$	$0/022$	$-0/925$	$0/355$
RESP	$0/017$	$0/053$	$0/317$	$0/751$
HHID	$0/002$	$0/018$	$0/117$	$0/907$
RESP*HHID	$-0/008$	$0/029$	$-0/305$	$0/760$
FPRARET	$-0/002$	$0/001$	$-1/170$	$0/242$
ARET <sub>t-1</sub>	$0/002$	$0/001$	$1/987$	$0/047$
logMV	$0/0002$	$0/0009$	$0/287$	$0/774$
logBM	$-0/0009$	$0/001$	$-1/568$	$0/570$
RET1	$0/999$	$0/001$	$0/191$	$0/000$
RET6	$-0/016$	$0/053$	$-0/299$	$0/765$
TACC	$0/002$	$0/008$	$0/242$	$0/808$
ANNLAG	$0/002$	$0/003$	$0/820$	$0/412$
ضریب تعیین	$0/590$	ضریب تعیین تعدیل‌شده		$0/571$
آماره F	$55/255$	احتمال آماره F		$0/000$
آماره دورین - واتسون			$2/033$	

## نتیجه آزمون فرضیه سوم

با توجه به نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از مدل (۳) در جدول ۵، ضریب متغیر اثر متقابل جایگزینی محصول با بازده غیرعادی اولین اعلان سود (RESP\*PSUBD)، برابر با  $0/004$  و با توجه به  $p$ -مقدار آن ( $0/142$ ) که بیشتر از  $5$  درصد است، نشان می‌دهد جایگزینی محصول نیز نتوانسته است بر رابطه بین بازده غیرعادی اولین اعلان سود با بازده غیرعادی آخرین اعلان سود، مؤثر باشد. بنابراین فرضیه سوم نیز در سطح اطمینان  $95$  درصد پذیرفته نمی‌شود. همچنین، نتایج آزمون آماره  $F$  بیانگر معنادار بودن مدل پژوهش است و ضریب تعیین تعدیل‌شده مدل نیز حاکی از آن است که  $52$  درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی مدل تبیین می‌شود.

## جدول ۵. نتایج تجزیه و تحلیل آماری مدل ۳.

متغیرها	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	p-مقدار
عرض از مبدأ	-۰/۰۲۱	۰/۰۲۱	-۰/۹۷۰	۰/۳۵۵
RESP	۰/۰۳۲	۰/۰۵۴	۰/۶۰۱	۰/۵۴۷
PSUBD	-۰/۰۰۲	۰/۰۱۸	۰/۱۱۷	۰/۹۰۷
RESP* PSUBD	۰/۰۰۴	۰/۰۰۳	۱/۴۶۸	۰/۱۴۲
FPRARET	-۰/۰۰۲	۰/۰۰۱	-۱/۲۴۵	۰/۲۱۳
ARET <sub>t-1</sub>	۰/۰۰۲	۰/۰۰۱	۲/۰۷۲	۰/۰۳۸
logMV	۰/۰۰۰۳	۰/۰۰۰۹	۰/۳۶۹	۰/۷۱۲
logBM	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	-۰/۶۱۹	۰/۵۳۶
RET1	۰/۹۹۹	۰/۰۰۱	۰/۱۹۷	۰/۰۰۰
RET6	-۰/۰۳۲	۰/۰۵۴	-۰/۵۹۷	۰/۵۵۰
TACC	۰/۰۰۳	۰/۰۰۸	۰/۴۰۰	۰/۶۸۹
ANNLAGE	۰/۰۰۲	۰/۰۰۳	۰/۷۶۹	۰/۴۴۲
ضریب تعیین	۰/۵۴۷	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۵۲۲
آماره F	۴۹/۰۸۸	احتمال آماره F		۰/۰۰۰
آماره دوربین - واتسون			۲/۰۳۸	

## نتیجه آزمون فرضیه چهارم

نتایج آزمون فرضیه چهارم در جدول ۶ نشان داده شده است. سطح معناداری برای ضریب برآوردشده برای متغیر اثر متقابل بازده غیرعادی اولین اعلان سود با تفاوت جهت اولین و آخرین اعلان سود (RESP\*RIVALD) برابر با ۰/۱۶۶ می‌باشد که بیشتر از ۵ درصد است، بدین معنی که تفاوت جهت بازده غیرعادی اولین اعلان سود و بازده غیرعادی آخرین اعلان سود نمی‌تواند بر رابطه بین بازده غیرعادی اولین اعلان سود با بازده غیرعادی آخرین اعلان سود، مؤثر باشد. بنابراین فرضیه چهارم در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته نمی‌شود. ضریب تعیین تعدیل شده (۰/۵۹۸) نشان می‌دهد حدود ۵۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی بیان شده در مدل توضیح داده شده است. همچنین، از آنجا که مقدار احتمال مربوط به آماره F برابر با ۰/۰۰۰ است، در سطح اطمینان ۹۵ درصد، معناداری کلی مدل پذیرفته می‌شود.

## جدول ۶. نتایج تجزیه و تحلیل آماری مدل ۴.

متغیرها	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	p-مقدار
عرض از مبدأ	-۰/۰۱۵	۰/۰۲۱	-۰/۷۰۵	۰/۴۸۱
RESP	۰/۰۳۵	۰/۰۵۴	۰/۶۴۶	۰/۵۱۸
RIVALD	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۳	-۰/۴۷۲	۰/۶۳۷
RESP*RIVALD	-۰/۰۰۳	۰/۰۰۲	-۱/۳۸۷	۰/۱۶۶
FPRARET	-۰/۰۰۳	۰/۰۰۱	-۱/۷۹۰	۰/۰۷۴
ARET <sub>t-1</sub>	۰/۰۰۲	۰/۰۰۱	۲/۱۰۸	۰/۰۳۵
logMV	۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۰۹	۰/۲۰۷	۰/۸۳۶
logBM	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	-۰/۷۵۱	۰/۴۵۳

متغیرها	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	p-مقدار
RET1	۰/۹۹۹	۰/۰۰۱	۰/۵۰۵	۰/۰۰۰
RET6	-۰/۰۳۳	۰/۰۵۴	-۰/۶۰۸	۰/۵۴۳
TACC	۰/۰۰۴	۰/۰۰۸	۰/۵۸۲	۰/۵۶۰
ANNLAGE	۰/۰۰۲	۰/۰۰۳	۰/۶۷۳	۰/۵۰۱
ضریب تعیین	۰/۶۰۱	ضریب تعیین تعدیل شده		
آماره F	۵۷/۰۰۵	احتمال آماره F		
آماره دوربین - واتسون		۲/۰۴۹		

### نتیجه آزمون فرضیه پنجم

همان‌طور که در جدول ۷ مشاهده می‌شود ضریب متغیر اثر متقابل گزارش زیان در اولین اعلان سود با بازده غیرعادی اولین اعلان سود (RESP\* NEGd)، برابر با  $-۰/۰۰۱$  و  $p$ -مقدار آن برابر با  $۰/۶۹۰$  می‌باشد که بیشتر از ۵ درصد است که این بدین معنی است گزارش زیان در اولین اعلان سود نمی‌تواند بر رابطه بین بازده غیرعادی اولین اعلان سود با بازده غیرعادی آخرین اعلان سود، مؤثر باشد. بنابراین فرضیه پنجم نیز در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته نمی‌شود. برای معناداری مدل رگرسیونی از آماره F در سطح ۹۵ درصد استفاده شده است. با توجه به اینکه سطح معناداری ( $۰/۰۰۰$ ) کوچک‌تر از مقدار خطا (۵ درصد) می‌باشد، در نتیجه کل مدل رگرسیون، معنادار است. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده ( $۰/۴۰۸$ ) نشان می‌دهد حدود ۴۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته به‌وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی قابل توضیح است.

### جدول ۷. نتایج تجزیه و تحلیل آماری مدل ۵.

متغیرها	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	p-مقدار
عرض از مبدأ	-۰/۰۲۰	۰/۰۲۱	-۰/۹۵۲	۰/۳۴۱
RESP	۰/۰۱۶	۰/۰۵۵	۰/۳۰۰	۰/۷۶۴
NEGd	۰/۰۰۶	۰/۰۰۴	۱/۳۵۲	۰/۱۷۶
RESP* NEGd	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۴	-۰/۳۹۸	۰/۶۹۰
FPRARET	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	-۱/۰۶۴	۰/۲۸۸
ARET <sub>t-1</sub>	۰/۰۰۲	۰/۰۰۱	۲/۰۲۵	۰/۰۴۳
logMV	۰/۰۰۰۳	۰/۰۰۰۹	۰/۴۲۷	۰/۶۶۹
logBM	-۰/۰۰۰۶	۰/۰۰۱	-۰/۳۸۹	۰/۶۹۷
RET1	۰/۹۹۹	۰/۰۰۱	۰/۹۰۰	۰/۰۰۰
RET6	۰/۱۵	۰/۰۵۶	-۰/۲۷۶	۰/۷۸۲
TACC	۰/۰۰۵	۰/۰۰۹	۰/۶۰۵	۰/۵۴۵
ANNLAGE	۰/۰۰۲	۰/۰۰۳	۰/۶۷۹	۰/۴۹۷
ضریب تعیین	۰/۴۲۱	ضریب تعیین تعدیل شده		
آماره F	۴۹/۱۱۵	احتمال آماره F		
آماره دوربین - واتسون		۲/۰۴۲		

## بحث و نتیجه‌گیری

نتایج این پژوهش نشان داد که در بورس اوراق بهادار تهران، بین بازده غیرعادی اولین اعلان سود و بازده غیرعادی آخرین اعلان سود، رابطه معناداری وجود ندارد و رقابت بازار محصول، جایگزینی محصول، تفاوت جهت بازده غیرعادی اولین اعلان سود و بازده غیرعادی آخرین اعلان سود و گزارش زبان در اولین اعلان سود بر این ارتباط بی‌تأثیر است. به نظر می‌رسد تأخیر در اعلان سودها و الگوپذیری از آخرین پیش‌بینی سود می‌تواند از جمله دلایل رد فرضیه‌های پژوهش باشد. همچنین، می‌توان کارایی نداشتن بازار بورس اوراق بهادار تهران را دلیلی بر نبود محتوای اطلاعاتی اعلان سودها دانست و بازده‌های غیرعادی ناشی از سایر عوامل باشد. به عبارتی، تأثیرپذیر نبودن بازده‌های غیرعادی می‌تواند بیانگر این باشد که رقابت بازار محصول کارایی نظارتی لازم را ندارد و بازار بورس ایران به سمت انحصار یا انحصار چندجانبه تمایل دارد. در واقع، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در یک بازار محصول رقابتی ناقص، فعالیت می‌کنند و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها باعث ایجاد مزیت استراتژیک در بازار محصول می‌شود. افزایش سرمایه‌گذاری منجر به تولید با حاشیه هزینه‌های تولید پایین و شرکت تشویق به تولید بیشتر در بازار محصول می‌شود و با تولید بیشتر شرکت می‌تواند سود بیشتری به دست آورد و در بازار قدرت نفوذ بیشتری پیدا کند، تحت این نظریه سرمایه‌گذاری منجر به بازدهی بیش‌تر و سودآوری می‌شود. بر اساس مطالب مطروحه، بر اساس مطالب مطروحه، رد فرضیه اول پژوهش حاضر، برخلاف نتیجه پژوهش (کوئاری و همکاران، ۲۰۰۹) است که معتقدند شرکت‌ها از زمانبندی اعلان سود، برای تأثیر بر واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات منتشرشده استفاده می‌کنند.

البته تأیید فرضیه‌های دوم و سوم پژوهش حاضر که نشان‌دهنده نقش رقابتی بازار محصول بر ارتباط بین سودهای فصلی گزارش شده است با نتایج پژوهش (لی و ژان، ۲۰۱۹)، (سلیمان‌خان و پورزمانی، ۲۰۱۷) و (ریو، ۲۰۲۰) همخوانی دارد.

تأیید فرضیه چهارم نشان می‌دهد که شرکت‌ها در گزارش اعلام سود فصلی نوعی مدیریت اعلام سود را انجام می‌دهند این نتیجه با نتایج پژوهش (سوباسی، ۲۰۱۱) که معتقد است مدیران با توجه تغییرات قیمت سهام در بازار، اعداد سود فصلی را مدیریت می‌کنند همخوانی دارد.

و در نهایت نتایج فرضیه پنجم این پژوهش تأثیر اخبار بد را بر گزارشگری اعلام سود فصلی نشان می‌دهد این نتیجه با نتایج پژوهش‌های (رویچاودهوری و اسلتن، ۲۰۱۲) و (بزرگ‌اصل و ادیبی، ۲۰۱۶) که معتقدند وجود اخبار منفی در طول یک فصل بر محتوای اطلاعاتی سود آن فصل تأثیر دارد، همسو است.

با توجه به یافته‌های پژوهش پیشنهاد می‌شود که سازمان بورس اوراق بهادار تهران و قانون‌گذاران در راستای رقابتی شدن بازار محصول تلاش کنند و قوانین لازم و راهکارهای مؤثر در این زمینه را به‌منظور رهایی از بازار انحصاری و ناقص و ایجاد رقابت برای کاهش هزینه‌های نمایندگی اتخاذ کنند. بر این اساس پیشنهاد می‌شود که سازمان بورس اوراق بهادار تهران شرکت‌ها را موظف سازد تا اطلاعات بیشتری را در مورد وضعیت بازار محصولاتشان افشا کنند. همچنین، با توجه به نتایج به‌دست‌آمده، به سرمایه‌گذاران توصیه می‌شود که در تصمیمات خود فقط به سودآوری شرکت‌ها اکتفا نکنند و به جایگاه شرکت در صنعت مربوطه، سهم بازار و توان رقابتی در بازار محصول و رقبا توجه کنند. در پایان به‌منظور بررسی بیشتر، به محققان پیشنهاد می‌شود که در تحقیقات آتی با توجه به نتایج پژوهش حاضر، تأثیر متغیرهای دیگری همچون ساختار حاکمیت شرکتی و چرخه عمر شرکت را در کنار فاکتورهای رقابت بازار محصول و جایگزینی محصول بر بازده غیرعادی بررسی کنند. همچنین در پژوهشی مشابه، از شاخص‌های دیگری برای اندازه‌گیری رقابت بازار محصول (نسبت کیوتوبین، نسبت تمرکز  $n$  بنگاه و تعداد شرکت‌های فعال در صنعت) برای افزایش روایی پژوهش حاضر می‌توان استفاده کرد.

## References

- Almeida, J. E. F. d., & Dalmácio, F. Z. (2015). The Effects of Corporate Governance and Product Market Competition on Analysts' Forecasts: Evidence from the Brazilian Capital Market. *The International Journal of Accounting*, 50(3), 316-339. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2015.07.007>
- Anilowski, C., Feng, M., & Skinner, D. J. (2007). Does earnings guidance affect market returns? The nature and information content of aggregate earnings guidance. *Journal of Accounting and Economics*, 44(1-2), 36-63. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.09.002>
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of accounting research*, 6(2), 159-178. <https://www.jstor.org/stable/2490232>
- Beiner, S., Schmid, M. M., & Wanzenried, G. (2011). Product Market Competition, Managerial Incentives and Firm Valuation. *European Financial Management*, 17(2), 331-366. <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2009.00505.x>
- Bozorgasl, M., & Adibi, A. (2016). Investigation of Important Factors on Risk of Financial Bankruptcy. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 13(51), 35-54. <https://doi.org/10.22054/qjma.2016.7099>
- Buchheit, S., & Kohlbeck, M. (2002). Have Earnings Announcements Lost Information Content? *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 17(2), 137-153. <https://doi.org/10.1177/0148558x0201700203>
- Chen, S., Wang, K., & Li, X. (2012). Product market competition, ultimate controlling structure and related party transactions. *China Journal of Accounting Research*, 5(4), 293-306. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2012.11.001>
- Cheng, P., Man, P., & Yi, C. H. (2013). The impact of product market competition on earnings quality. *Accounting & Finance*, 53(1), 137-162. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2011.00457.x>
- Choi, H. M. (2018). A tale of two uncertainties. *Journal of Banking & Finance*, 92, 81-99. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.04.007>
- Collins, D. W., & Kothari, S. P. (1989). An analysis of intertemporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients. *Journal of Accounting and Economics*, 11(2), 143-181. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(89\)90004-9](https://doi.org/10.1016/0165-4101(89)90004-9)
- Elgers, P. T., Porter, S. L., & Emily Xu, L. (2008). The timing of industry and firm earnings information in security prices: A re-evaluation. *Journal of Accounting and Economics*, 45(1), 78-93. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2007.09.002>
- Fakhari, H., & Hasan Natajkordi, M. (2018). Corporate Governance moderating effect on the relationship between product market competition and profitability predicted by management. *Financial Accounting and Auditing Research*, 10(38), 209-237. [https://faar.ctb.iau.ir/article\\_543504.html?lang=en](https://faar.ctb.iau.ir/article_543504.html?lang=en)
- Fazlzadeh, A. R., Ahmadian, V., & Naghdi, S. (2022). Investor Sentiment and Earnings Response Coefficient (ERC). *Accounting and Auditing Research*, 14(53), 5-24. <https://doi.org/10.22034/iaar.2022.151094>
- Giroud, X., & Mueller, H. M. (2010). Does corporate governance matter in competitive industries? *Journal of Financial Economics*, 95(3), 312-331. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2009.10.008>
- Googerdchian, A., Heidary Soltanabadi, H., & Mtofares, Z. (2017). Theoretical and Empirical Analysis of the Effect of Comparative Influence of Market Production on Stock Returns of Companies Listed in the Tehran Stock Exchange. *Journal of Asset Management and Financing*, 5(1), 31-44. <https://doi.org/10.22108/amf.2017.21151>

- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1-3), 3-73. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.01.002>
- Hamidian, N., Arabsalehi, M., & Amiri, H. (2018). Investigating Investors' Reaction to firms' Annual Earnings Announcement with considering the market uncertainty and information uncertainty. *Journal of Accounting Advances*, 10(1), 64-97. <https://doi.org/10.22099/jaa.2018.27132.1631>
- Hou, K., & Robinson, D. T. (2006). Industry Concentration and Average Stock Returns. *The Journal of Finance*, 61(4), 1927-1956. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00893.x>
- Iqbal, A., Ali, F., Umar, M., Ullah, I., & Jebran, K. (2022). Product market competition and financial analysts' forecast quality: The mediating role of financial reporting quality. *Borsa Istanbul Review*, 22(2), 248-256. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.05.001>
- Kamyabi, Y., & Nikseresht, M. (2020). A Study of the Moderating Effect of Voluntary Disclosure on the Relationship between Earnings Quality and Information Asymmetry in Listed Companies on the Tehran Stock Exchange. *Karafan Quarterly Scientific Journal*, 17(3), 247-263. <https://doi.org/10.48301/kssa.2020.131174>
- Kardan, B., Vadiiee Noghaee, M. H., & Omidfar, M. (2019). Nonlinear relationship of product market competition and financial reporting quality. *Financial Accounting and Auditing Research*, 11(41), 177-196. [https://faar.ctb.iau.ir/article\\_664347.html](https://faar.ctb.iau.ir/article_664347.html)
- Karuna, C. (2007). Industry product market competition and managerial incentives. *Journal of Accounting and Economics*, 43(2-3), 275-297. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2007.02.004>
- Kedia, S., & Philippon, T. (2009). The economics of fraudulent accounting. *The Review of Financial Studies*, 22(6), 2169-2199. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhm016>
- Kheradyar, S., Kazemi, H., Tasaddi Kari, M. J., & Yar Ahmadi, J. (2022). The Effect of Good and Bad Accounting News on Shareholder Behavior. *Accounting and Auditing Research*, 14(53), 67-80. <https://doi.org/10.22034/iaar.2022.151099>
- Khodamipour, A., & Barzaie, U. (2013). Investigation on the Relationship between Product Market Competition with Board Structure and Disclosure Quality. *Journal of Accounting Knowledge*, 4(14), 51-66. <https://doi.org/10.22103/jak.2013.603>
- Kitagawa, N. (2021). Product Market Competition and Overreaction to Intra-Industry Information Transfers. *The Japanese Accounting Review*, 11(1), 1-32. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2723928>
- Kothari, S. P., Shu, S., & Wysocki, P. D. (2009). Do Managers Withhold Bad News? *Journal of accounting research*, 47(1), 241-276. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00318.x>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2000). Agency Problems and Dividend Policies around the World. *The Journal of Finance*, 55(1), 1-33. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00199>
- Laksmanna, I., & Yang, Y-W. (2014). Product market competition and earnings management: Evidence from discretionary accruals and real activity manipulation. *Advances in Accounting*, 30(2), 263-275. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2014.09.003>
- Landsman, W. R., & Maydew, E. L. (2002). Has the Information Content of Quarterly Earnings Announcements Declined in the Past Three Decades? *Journal of accounting research*, 40(3), 797-808. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00071>

- Li, S., & Zhan, X. (2019). Product Market Threats and Stock Crash Risk. *Management Science*, 65(9), 4011-4031. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2017.3016>
- Mashayekh, S., & akbari, f. (2017). Effects of Information Risk and Transaction Costs on Market Reaction to Earnings Announcement. *Empirical Research in Accounting*, 7(1), 131-151. <https://doi.org/10.22051/jera.2017.8213.1125>
- Mohammadpour, I., & Noori, A. (2020). The Impact of Abnormal Growth of Inventories on Expected Stock Returns for Listed Companies on the Tehran Stock Exchange. *Karafan Quarterly Scientific Journal*, 17(3), 231-246. <https://doi.org/10.48301/kssa.2020.124668>
- Osoolian, M., & Asghari Shaykhi, M. (2021). Possibility of Earning Abnormal Return Based on Post Earnings Announcements Drift. *Financial Accounting and Auditing Research*, 13(51), 1-20. [https://faar.ctb.iau.ir/article\\_686539.html?lang=en](https://faar.ctb.iau.ir/article_686539.html?lang=en)
- Pandey, I. (2004). Capital structure, profitability and market structure: Evidence from Malaysia. *The Asia Pacific Journal of Economics & Business*, 8(2), 78-91. <https://www.proquest.com/openview/3870660e5b54a5571d6cbc10c2d4dbfe/1?pq-origsite=gscholar&cbl=60419>
- Ramezan Ahmadi, M., Ahangari, A., & Hajeb, H. R. (2020). Effects of Macroeconomic Variables and Product Market Competition on Earnings Quality Using Structural Equation Model. *Empirical Research in Accounting*, 10(3), 235-260. <https://doi.org/10.22051/jera.2019.21550.2140>
- Ramezan Ahmadi, M., Vaez, S. A., Arman, S. A., & Dorseh, S. S. (2017). Impact of Product market competition on Stock Price Crashes of listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Financial Accounting Knowledge*, 4(3), 117-142. [https://jfak.journals.ikiu.ac.ir/article\\_1285.html?lang=en](https://jfak.journals.ikiu.ac.ir/article_1285.html?lang=en)
- Roychowdhury, S., & Sletten, E. (2012). Voluntary disclosure incentives and earnings informativeness. *The accounting review*, 87(5), 1679-1708. <https://doi.org/10.2308/accr-50189>
- Ryu, D. (2020). The US–Korea free trade agreement as a shock to product market competition: Evidence from the Korean stock market. *Finance Research Letters*, 35, 101296. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.09.011>
- Ryu, D. (2022). Product market competition and business groups in Korea. *Finance Research Letters*, 47, 102622. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102622>
- Salehi, M., Mosavi shiri, S. M., & Ebrahimi, M. (2014). Alanshdh and predicted earnings per share content in explaining abnormal returns. *Financial Accounting and Auditing Research*, 6(21), 117-140. [https://faar.ctb.iau.ir/article\\_510525.html](https://faar.ctb.iau.ir/article_510525.html)
- Sameni, R. (2019). Investigating the Relationship between Product Market Competition and Management Motivations with the Moderating Role of Ownership Structure of Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Quarterly Journal of New Research Approaches in Management and Accounting*, 3(9), 57-72. <https://majournal.ir/index.php/ma/article/view/201>
- Sharifmanesh, A., & Farhad Tuski, O. (2020). The effect of moderating role of market competition intensity on the relationship between capital structure and performance of listed companies in Tehran Stock Exchange. *Quarterly Journal of New Research Approaches in Management and Accounting*, 4(13), 35-53. <https://majournal.ir/index.php/ma/article/view/412>

- Sharma, V. (2011). Stock returns and product market competition: beyond industry concentration. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 37(3), 283-299. <https://doi.org/10.1007/s11156-010-0205-0>
- Soleymankhan, A., & Pourzamani, Z. (2017). Comparison the Effect of Competition Risk in Product Market on Relationship between Cash Holding Level in Firms with and without Constraints in Financing Based on KZ Index. *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 6(22), 53-62. [https://jmaak.srbiau.ac.ir/article\\_10801.html?lang=en](https://jmaak.srbiau.ac.ir/article_10801.html?lang=en)
- Subasi, M. (2011). Asymmetric Stock Price Reaction to Good vs. Bad Earnings News: Short Sale Constraints vs. Managers' Incentives' Withhold Bad News. *Social Science Research Network*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1470308>
- Vaez, S. A., Ghalambor, M. H., & Ghanavati, N. (2014). The Impact of Existing and Potential Competition of Product Market on Disclosure Quality of Companies Listed on Tehran Stock Exchange Using Factor Analysis on Competition Variables. *Financial Management Strategy*, 2(4), 91-112. <https://doi.org/10.22051/jfm.2014.1810>
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1990). Positive accounting theory: a ten year perspective. *Accounting review*, 65(1), 131-156. <https://www.jstor.org/stable/247880>
- Widuri, R., & Sutanto, J. (2019, October 24-25). *Differentiation Strategy and Market Competition as Determinants of Earnings Management*. 3rd International Conference on Tourism, Economics, Accounting, Management, and Social Science, Bali, Indonesia. <https://doi.org/10.2991/teams-18.2019.30>