

ارتباطات دولتی و پایداری سودآوری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر مجید مرادی

عضو هیات علمی گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران. (نویسنده مسئول)

m.moradi@hnhk.ac.ir

دکتر فرزین خوشکار

مدرس گروه حسابداری و مدیریت، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران.

f.khoshkar@hnhk.ac.ir

ذکریا سام کن

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران.

Samkan.z@hnhk.ac.ir

شماره ۲۶ / تابستان ۱۳۹۹ (جلد دوم) / صص ۷۵-۹۱
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره سوم)

چکیده

در واحدهای تجاری مهمترین منبع ایجاد کننده وجه نقد فعالیت های عادی و عملیاتی می باشد. سود معیاری است که نشان دهنده فعالیت های موجود جریان های نقدی می باشد. پایداری و استمرار سود نشان از استمرار ورود جریان های نقدی و در نتیجه افزایش قدرت بنگاه می باشد. این تحقیق با هدف مطالعه ارتباطات دولتی و پایداری سودآوری، در جامعه آماری شرکتهای حاضر در بورس اوراق بهادار که نمونه ی نهایی با روش حذف سیستماتیک انتخاب شدند، در بازه ی زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۶ مورد بررسی قرار گرفتند. اطلاعات گردآوری شده از متغیرها در دو بخش توصیفی و استنباطی، در نرم افزار Eviews تجزیه و تحلیل شدند. نتایج به دست آمده بیانگر آن است که، سودآوری شرکتهایی که تحت مالکیت دولت قرار دارند، نسبت به شرکتهای در بخش مالکیت عمومی در دوره های طولانی تر، در زمینه تغییر وضعیت عملکردی کاملا متفاوت می باشند، از جهت دیگر سودآوری شرکتهایی که تحت مالکیت غیردولتی هستند اما، در عین حال مجریانی دارند که وابستگی سیاسی دارند، در دوره طولانی تر، تغییر وضعیت عملکردی متفاوتی را طی می کنند.

واژگان کلیدی: ارتباطات دولتی، پایداری سود، مالکیت دولتی، مالکیت غیر دولتی، عملکرد.

مقدمه

سنجش و ارزیابی عملکرد از گذشته های بسیار دور مورد توجه انسان بوده است. هدف از ارزیابی عملکرد اصلاح، بهبود و ارتقای عملکرد است. امروزه با توجه به رشد و اهمیت فزاینده ی سازمان ها در اجتماع، ارزیابی عملکرد سازمان ها و مدیران بس یار مورد توجه قرار گرفته و شاخص های گوناگونی به عنوان معیار سنجش عملکرد مدیران در سازمان ها مطرح است (هنگ،^۱ ۲۰۱۵). بهره‌وری، کارایی، اثر بخشی نمونه‌هایی از این معیارهای ارزیابی هستند. ارزیابی عملکرد به

¹ Huang

ارزیابی افراد محدود نمی‌شود بلکه هر سیستم یا سازمان را بر مبنای اهدافی که دارد می‌توان مورد ارزش‌یابی قرار داد و میزان موفقیت آن را برای دست‌یابی به اهداف سنجید (کیم^۱، ۲۰۱۷). نقش اطلاعات حسابداری در ارزیابی سهام به عنوان یک پایه تئوریک برای ارزیابی و ساخت مدل‌های ارزیابی می‌باشد. به طور خلاصه مهمترین داده‌های حسابداری مورد استفاده در ارزیابی سهام، سود حسابداری صورت سود و زیان و ارزش دفتری خالص دارایی‌ها از ترازنامه می‌باشد. هیچ اتفاق نظری در مورد نقش سود حسابداری و ارزش دفتری (BV^2) در ارزیابی سهام و یا این پرسش که آیا ارزش دفتری باید در مدل‌های ارزیابی معرفی شود، وجود ندارد. با توجه به مطالعات نظری، بارت و لاندزمن^۳ (۱۹۹۵) بیان کردند که هر دو مدل سود سرمایه و مدل ترازنامه بر اساس فرضیه بازار کامل و کارا می‌باشد. بنابراین سود حسابداری و ارزش دفتری از متغیرهای قیمت‌گذاری است که می‌تواند جایگزین یکدیگر باشند. یی^۴ (۲۰۰۰) معتقد است که بازار کامل یا کارا نیست. بنابراین هر دو عامل ارزش دفتری و سود حسابداری باید از اجزای اصلی قیمت‌گذاری سهام باشند. به عبارت دیگر آنها مکمل یکدیگرند و به صورت منحصر به فرد می‌باشند و به جای یکدیگر به کار گرفته نمی‌شوند. چن و ژانگ^۵ (۲۰۰۲) ارزیابی صرف بر اساس سود حسابداری یا ارزش دفتری را در شرایط خاص، مورد تایید قرار می‌دهند. در مطالعات تجربی بیشتر ارزش دفتری به عنوان متغیر مکمل سود حسابداری بوده است و اعتقاد بر این بوده که به عنوان متغیر ارزش انحلال شرکت و مقیاسی از متغیر کنترلی شرکت بوده است (وانگ و ژانگ^۶، ۲۰۱۵).

موضوع پایداری سودآوری از فرضیه رقابت اقتصادی استخراج می‌گردد که فرض می‌گردد که اگر بازار به دو صورت رقابتی و کارا باشد، سود بالاتر یا پایین‌تر از معیار باید به سرعت محو گردد. این بدان دلیل است چون رقابت بازار بکار گرفته می‌شود تا کل بازده سرمایه را از طریق اجتناب از سرمایه‌گذاری در شرکت‌های زیان‌ده و سرمایه‌گذاری در شرکت‌های سودآور، به سطوح رقابتی برگردانند. این بدان معنی است که سودآوری شرکتی باید از الگوی بازگشت به میانگین در بازار رقابتی تبعیت نماید. اسناد تجربی یک نوع اثبات اساسی را از فرایند بازگشت به میانگین سودآوری شرکت‌ها برای بعضی کشورها نظیر ایالات متحده، انگلستان، نروژ و چین فراهم کرده است. از اینرو، هنوز کمبود در زمینه مطالعه در مورد چگونگی این موضوع وجود دارد که چگونه الگوی بازگشت به میانگین تحت تاثیر مزیت رقابتی شرکت‌هایی می‌باشد که از طریق منابع راهبردی شان نظیر ارتباطات دولتی خلق می‌شوند (از جمله کنترل کشور و مدیران اجرایی دارای ارتباط سیاسی). مطالعات قبلی به صورت مستند بیان کرده‌اند که پدیده ارتباطات سیاسی گسترش یافته است (فاکسیور، ۲۰۰۶). شرکت‌های با ارتباطات سیاسی به نحوی عمل می‌کنند تا در دسترسی منابع مختلف نظیر دسترسی بهتر یا وام‌های بانکی، هزینه‌های کمتر استقراض به بانک، محتمل‌تر بودن دریافت ضمانت‌نامه‌های دولتی، روش مالیاتی دلخواه و حتی دسترسی بهتر به بازار فایننس دارایی سهام یک نوع روش ترجیحی را دریافت می‌کنند. از اینرو، ارتباطات دولتی همانند یک سرمایه سیاسی برای شرکت‌های مرتبط بکار می‌آیند (لیو و همکاران، ۲۰۱۸).

¹ Kim

² book value

³ Barth and Landsman

⁴ Yee

⁵ Chen and Zhang

⁶ Wang & Zhang

بیان مسئله

موضوع پایداری سودآوری از فرضیه رقابت اقتصادی استخراج می گردد که فرض می گردد که اگر بازار به دو صورت رقابتی و کارا باشد، سود بالاتر یا پایین تر از معیار باید به سرعت محو گردد. این بدان دلیل است چون رقابت بازار بکار گرفته می شود تا کل بازده سرمایه را از طریق اجتناب از سرمایه گذاری در شرکت های زیان ده و سرمایه گذاری در شرکت های سودآور، به سطوح رقابتی برگردانند. این بدان معنی است که سودآوری شرکتی باید از الگوی بازگشت به میانگین در بازار رقابتی تبعیت نماید. اسناد تجربی یک نوع اثبات اساسی را از فرایند بازگشت به میانگین سودآوری شرکت ها برای بعضی کشورها نظیر ایالات متحده، انگلستان، نروژ و چین فراهم کرده است. از اینرو، هنوز کمبود در زمینه مطالعه در مورد چگونگی این موضوع وجود دارد که چگونه الگوی بازگشت به میانگین تحت تاثیر مزیت رقابتی شرکت هایی می باشد که از طریق منابع راهبردی شان نظیر ارتباطات دولتی خلق می شوند (از جمله کنترل کشور و مدیران اجرایی دارای ارتباط سیاسی) (لیو و همکاران، ۲۰۱۸).

مطالعه حاضر به دو رشته اصلی در ادبیات تحقیق ربط دارد: ویژگی های سری های زمانی سودآوری و تاثیر ارتباطات دولت بر عملکرد شرکت. اولین رشته ادبیات تحقیق که فرضیه رقابت اقتصادی را تشکیل می دهد، نشان می دهد که معمولاً سودها از روند بازگشت به میانگین تحت فرضیه ای تبعیت می کنند که بازار رقابتی است. مقاله اول که روند بازگشت به میانگین سود را مستند کرده است به مولر (۱۹۷۷) ربط دارد که پایداری سود های مازاد را بررسی می کند و می یابد که سودآوری تمایل دارد تا با گذشت زمان همگرا گردد. یافته های مشابه در مطالعات بعدی مستند می شوند برای مثال: گروسکی و جاکومین (۱۹۸۸) از مدل پایداری تصادفی در داده های اروپایی استفاده می کنند؛ گودراد و ویلسون (۱۹۹۹) از نمونه شرکت های تولیدی انگلستان استفاده می کنند و اسکول (۱۹۹۰) از مدل همگرایی چند نمایی و مدل تطبیق جزئی در شرکت های آلمان استفاده می کند. فاما و فرنچ (۲۰۰۰) این اواخر رویکرد تخمین سطح مقطع را پیشنهاد می دهند و مدعی اند که سودمند تر از دیگر مدل های اماری هستند. آنها متوجه می شوند که سودآوری شرکت های آمریکایی دارای نرخ بازگشت به میانگین، ۳۸ درصد در هر سال می باشند. آلن و سلیم (۲۰۰۵) در تعقیب رویکرد فاما و فرنچ (۲۰۰۰) متوجه می شوند که بازگشت به میانگین سودآوری در مفهوم شرکت های انگلیسی ۲۵ درصد است؛ در حالی که بجرنونان و بجرنون و نایس (۲۰۱۰) مستنداتی را برای الگوی بازگشت به میانگین سودآوری در میان شرکت های فهرست نشده نروژی فراهم می کنند.

دومین رشته ادبیات تحقیق به بررسی تاثیر مالکیت دولت و ارتباطات سیاسی بر سطح عملکرد شرکت می پردازد ولی به نتایج انحصاری دست می یابد. یک جریان تحقیق به مالکیت دولت و ارتباطات سیاسی به عنوان منابع ارزشمند برای شرکت ها نگاه می کند (فرضیه تئوری محور) چون آنها می توانند به شرکت در کسب مزیت های اقتصادی در شکل وام های بانکی، فایننس کم هزینه، سیاست های حرفه ای دولت، روش مالیاتی دلخواه، ضمانت ها در موارد تنش مالی و دسترسی ترجیحی به بازار دارایی سهام کمک نمایند (لی و همکاران ۲۰۰۹؛ فیرس و همکاران ۲۰۰۹؛ لی و همکاران ۲۰۰۸؛ فاسیو و همکاران ۲۰۰۶؛ لیو و همکاران ۲۰۱۳). ارتباطات دولت مطابق با بازار دارایی سهام به عملکرد بهتر ربط دارند. برای مثال، گولدمن و همکاران (۲۰۰۹) متوجه می شوند که ارتباطات سیاسی هیئت مدیره ها در بازار ایالات متحده به عنوان خلق ارزش برای شرکت دیده می شود. به طور مشابه، کوپر و همکاران (۲۰۱۰) مشارکت های شرکت ها در کمپین های سیاسی ایالات متحده را از سال ۱۹۷۹ تا ۲۰۰۴ و بازده دارایی های سهام آینده را بررسی می کنند و همبستگی قوی بین مشارکت ها و بازده های آینده اشان را مستند می سازند. تحقیقی که در دیگر کشور ها انجام گرفته است (چن و همکاران ۲۰۱۱؛ فیسما ۲۰۰۱؛ جانسون و میتون

۲۰۰۳؛ لی و همکاران ۲۰۰۸؛ رامالهو ۲۰۰۷) از اثر خلق ارزش ارتباطات دولت وام گرفته می شود. از طرف دیگر، جریان دیگر تحقیقاتی ارتباطات دولتی را برای عملکرد شرکت قطعی می بیند. دولت از کنترلشان بر روی شرکت های مرتبط استفاده می کند تا اهداف اجتماعی یا بهره اجتماعی را به هزینه شرکت ها پیگری می کند که از اینرو عملکرد شرکت را کاهش می دهد (فان و همکاران ۲۰۰۷؛ چن و همکاران، ۲۰۱۱). مطالعات قبلی به صورت مستند بیان کرده اند که پدیده ارتباطات سیاسی گسترش یافته است (فاکسیور، ۲۰۰۶). شرکت هایی با ارتباطات سیاسی به نحوی عمل می کنند تا در دسترسی منابع مختلف نظیر دسترسی بهتر یا وام های بانکی، هزینه های کمتر استقراض به بانک، محتمل تر بودن دریافت ضمانت نامه های دولتی، روش مالیاتی دلخواه و حتی دسترسی بهتر به بازار فایننس دارایی سهام یک نوع روش ترجیحی را دریافت می کنند از اینرو، ارتباطات دولتی همانند یک سرمایه سیاسی برای شرکت های مرتبط بکار می آیند. ما مطابق با فرضیه مبتنی بر منبع مدعی هستیم که ارتباطات دولتی می توانند منبع ارزشمند محسوب شوند چون این ارتباطات یک نوع مزیت رقابتی را نسبت به شرکت های دیگر خلق می کنند. سند تجربی نیز نشان می دهد که مالیکت دولت و ارتباطات سیاسی دارای تاثیر مهم بر روی ارزش شرکت بوده اند (لیو و همکاران، ۲۰۱۸).

اهمیت و ضرورت تحقیق

سود حسابداری به عنوان یکی از مهم ترین شاخص ها در پیش بینی سود و جریان نقدی آتی همواره کانون توجه استفاده کنندگان صورتهای مالی بوده است. وقوع بحران های مالی پی در پی و ورشکستگی شرکت های بزرگ دنیا در دهه های اخیر، به اعتبار سیستم گزارشگری مالی در جلب اعتماد استفاده کنندگان به ویژه سرمایه گذاران خدشه وارد نمود و سبب شد تا توجه استفاده کنندگان صورتهای مالی، به جای تاکید صرف بر رقم سود، به سمت کیفیت سود سوق پیدا کند. از آنجا که گروه های مختلف استفاده کنندگان از سود در تصمیمات متفاوتی استفاده می کنند امکان ارایه تعریف واحد برای کیفیت سود وجود ندارد. لذا کیفیت سود مفهومی چندبعدی است. بر اساس تحقیقات پیشین، یکی از ابعاد مهم و شروط لازم در تعلق یک سود به عنوان سود با کیفیت، پایداری سود است. در تعریف کیفیت سود به سودمندی در تصمیم گیری اشاره شده و عمده تحقیقات صورت گرفته پیرامون پایداری سود نیز بر سودمندی تصمیم گیری ها به هنگام ارزش گذاری شرکت و سهام تمرکز دارد. نتایج تحقیقات نشان می دهد که تحلیلگران مالی و سرمایه گذاران در تعیین سود و جریان نقدی آتی، به رقم سود به عنوان تنها شاخص تعیین کننده توجه نمی کنند بلکه پایداری و تکرارپذیری سود گزارش شده برای آنها بسیار با اهمیت است و اقدام به سرمایه گذاری در شرکتهایی می کنند که پایداری سود بیشتری دارند. افزایش پایداری سود با بهبود پیش بینی سود و جریان های نقدی آتی، به نوبه خود افزایش تقاضا برای سهام شرکت و در نهایت افزایش قیمت سهام و بازدهی شرکت را به دنبال خواهد داشت (کامیابی و غلامی، ۱۳۹۵).

در این راستا، مطابق با فرضیه مبتنی بر منابع، می توان بیان کرد که ارتباطات دولتی می توانند منبع ارزشمند محسوب شوند چون این ارتباطات یک نوع مزیت رقابتی را نسبت به شرکت های دیگر خلق می کنند. مطالعات تجربی نیز نشان می دهد که مالیکت دولت و ارتباطات سیاسی دارای تاثیر مهم بر روی ارزش شرکت بوده اند. از اینرو اکثر بررسی های قبلی بر تحلیل میان ارزش شرکت یا عملکرد بوده است که نتایج متضادی را به همراه داشته است. این موضوع کمتر مورد توجه قرار گرفته است که آیا ارتباطات دولتی بر ویژگی های سری های زمان سودآوری تاثیر داشته اند یا خیر یعنی بر ارتباطات دولت بر پایداری سود غیر عادی تاثیر دارند (لیو و همکاران، ۲۰۱۸). هر چند رفتار سری های زمانی تجمیعی سودآوری از فرایند

بازگشت میانگین تبعیت می کند، محققان متوجه می شوند که تعدادی از شرکت ها یک نوع سودهای بالای میانگین را تجربه می کنند که می توانند با گذشت زمان دوام آورند (بورلاسکی، ۱۹۹۷؛ مک گاهان و پورتر، ۱۹۹۹). ادبیات تحقیق قبلی بر مولفه های سطح صنعت نظیر ساختارهای صنعت، تاثیر بخش و موانع ورود و خروج و یافته هایی که آنها به پایداری عملکرد برتر نسبت به دوره طولانی تر ربط دارند، تمرکز می کند (کابل و مولر، ۲۰۰۸؛ کامباهامتی، ۱۹۹۵؛ مک گاهان و پورتر، ۱۹۹۹). دیگر محققان از فرضیه مبتنی بر منبع برای بررسی تاثیر مولفه های خاص کسب و کار و شرکت در دینامیک های عملکرد غیرعادی استفاده می کنند. به عنوان مثال، روبرتز و دولینگ (۲۰۰۲) نشان می دهند که شرکت های با شهرت شرکتی عالی دارای شانس بیشتری برای حفظ عملکرد برتر با گذشت زمان دارند.

ارتباطات دولت در شکل مالکیت دولت و مدیران اجرایی دارای روابط سیاسی می توانست منبع ارزشمند برای شرکت باشد مطالعات تجربی نیز مستند کرده بود که چگونه مالکیت دولتی در کسب منابع از دولت مهم می باشد. لی و همکاران (۲۰۰۹) و فیرس و همکاران (۲۰۰۹) مستند می کنند که شرکت های با مالکیت دولت به منابع مالی بیرونی دسترسی بهتر دارند؛ در حالی که برنندت و لی (۲۰۰۳) و کول و همکاران (۲۰۰۹) مستندات را می یابند که غیر SOE ها در برابر زمانی تمایز داده میشوند که برای وام های بانک اعمال می کنند و بایستی به اعتبارات تجاری گران تر رجوع می کنند. اگر ارتباطات دولت می تواند مزیت رقابتی برای SOE ها ایجاد کند، پس منطقی است تا انتظار داشته باشیم که SOE ها قادر هستند تا سودآوری برتر را برای دوره طولانی تر حفظ نمایند و یا عملکرد بدشان را زودتر از غیر SOE ها بهبود بخشند (لیو و همکاران، ۲۰۱۸). هرچه پایداری سود بیشتر باشد، یعنی شرکت توان بیشتری برای حفظ سودهای جاری دارد و فرض می شود کیفیت سود شرکت بیشتر است. پایداری سود از جمله ویژگی های کیفیت سود مبتنی بر اطلاعات حسابداری است و شاخصی به شمار می رود که به سرمایه گذاران در ارزیابی سودهای آتی و جریان های نقدی شرکت کمک می کند. سرمایه گذاران در برآورد سودهای آتی و جریان های نقدی مورد انتظار خود به بخش پایدار سود بیشتر از بخش ناپایدار آن اهمیت می دهند. بنابراین بررسی عوامل موثر بر پایداری سود شرکت ضرورت دارد.

پیشینه تحقیق داخلی و خارجی

کیا و زهرانی (۱۳۹۷) به بررسی رابطه بین توانایی مدیران و کیفیت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. توانایی مدیران را از طریق بازده کسب شده ناشی از منابع در اختیار مدیریت محاسبه نموده و برای اندازه گیری کیفیت سود از سه معیار پایداری سود، قابلیت پیش بینی سود و نوسان پذیری سود استفاده شده است. جامعه تحقیق کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ شامل ۲۶۳ شرکت می باشد. به منظور آزمون فرضیه ها از رگرسیون داده های ترکیبی با بهره گیری از نرم افزار ایویوز نسخه ۷ استفاده گردید. نتایج تحقیق نشان داد که در فرضیه اول بین توانمندی مدیران با پایداری سود رابطه ای خطی و مستقیم وجود دارد. همچنین بین توانمندی مدیران با دقت پیش بینی سود رابطه مستقیم وجود داشته یعنی افزایش در توانایی مدیران منجر به پیش بینی دقیقتر سود آتی می گردد. نتیجه فرضیه سوم نیز نشان می دهد توانمندی مدیران با نوسان پذیری (هموارسازی) دارای رابطه مستقیم می باشد.

دریایی و شهرابی (۱۳۹۷) به بررسی نقش تعدیل گر مالکیت دولتی بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت پرداختند. هدف از مقاله حاضر، تبیین اثر مالکیت دولتی بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت های

پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. با استفاده از اطلاعات ۱۰۳۵ سال - شرکت و روش داده‌های ترکیبی در رگرسیون چندمتغیره، این تبیین صورت گرفت. نتایج پژوهش، بیانگر تأثیر منفی معنادار مالکیت دولتی بر مدیریت سود واقعی شرکت‌ها و تأثیر مثبت معنادار مدیریت سود واقعی بر عملکرد آتی شرکت‌ها می باشد. همچنین در این تحقیق تأثیر متغیر مالکیت دولتی بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت مورد بررسی قرار گرفت. نتایج، بیانگر تأثیر مثبت و معنادار مالکیت دولتی بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت‌ها با پراکسی جریان نقد عملیاتی آتی بوده است. همچنین مالکیت دولتی اثر معناداری بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی با پراکسی حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها ندارد. شرکت‌های دولتی بیشتر تمایل به تعقیب اهداف سیاسی دارند و به ندرت به دنبال حداکثرسازی سود هستند. دخالت دولت در این شرکت‌ها معمولاً منجر به عدم کارایی آن‌ها می‌شود. با این حال، مالکیت و وابستگی دولتی باعث دریافت رانتهای اطلاعاتی و سایر مزایای اقتصادی برای شرکت‌ها می‌شود. توجه به هر دو بُعد سهامداران و سرمایه‌گذاران بالقوه، توصیه می‌شود.

احمدیان (۱۳۹۷) به بررسی تاثیر پایداری سود بر جریانهای نقدی عملیاتی با تاکید بر محدودیت مالی، پرداختند. هدف از پژوهش حاضر، بررسی تاثیر پایداری سود بر جریانهای نقدی عملیاتی با تاکید بر محدودیت مالی است. شواهد بیانگر این مطلب است که پایداری سود بر جریانهای نقدی عملیاتی تاثیر مثبت و معنی داری دارد. و محدودیت مالی بر جریانهای نقدی عملیاتی تاثیر منفی و معنی داری دارد و همچنین محدودیت مالی اثر تعاملی معنی داری بر رابطه بین پایداری سود و جریانهای نقدی عملیاتی ندارد. برای اندازه گیری جریان نقد عملیاتی از تقسیم جریان نقد حاصل از فعالیت عملیاتی که از طریق صورت جریان وجه نقد بدست می آید بردارایی های کل شرکت بدست می آید. پژوهش از سال ۱۳۹۱ تا سال ۱۳۹۵ است که در مجموع ۱۲۱ شرکت فعال در صنایع مختلف، نمونه پژوهش را تشکیل داده اند. روش پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی، از نوع پژوهش توصیفی - همبستگی و از نظر روش جمع آوری داده ها، پس رویدادی است. برای آزمون فرضیه های پژوهش از روش رگرسیون چندمتغیره استفاده شده است. متغیر مستقل در این پژوهش، پایداری سود و متغیر وابسته جریان نقد عملیاتی و محدودیت مالی به عنوان متغیر تعدیل گر می باشد. نتیجه حاصل، مورد حمایت تیوری ذینفعان نیز می باشد. به طور کلی یافته های پژوهش، نقش مهم و برجسته پایداری سود در شکل دادن به جریان نقد عملیاتی و محدودیت مالی آن را نشان می دهد. رضایی و تئو^۱ (۲۰۱۹) به بررسی دفعات و کیفیت پایداری افشاء مرتبط با کیفیت سود و درآمد دائمی سود پرداختند. در این تحقیق نمونه ای از مشاهدات سالیانه ۳۵،۱۱۰ ساله را بین سال های ۱۹۹۹ تا ۲۰۱۵ جمع آوری گردید. با استفاده از هر دو آزمون اختلاف اختلاف و رگرسیون OLS، نتایج نشان داد که میزان افشای پایداری با کیفیت ذاتی سود ارتباط مثبت دارد و با کیفیت منصفانه سود در کاهش ریسک دستکاری سود مدیریتی و رفتارهای غیرمستقیم گزارشگری فرصت طلبانه مرتبط است. ليو و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی ارتباطات دولتی و پایداری سودآوری؛ شواهد از شرکت های ثبت شده در بورس چین پرداختند. نتایج نشان داد شرکت های تحت مالکیت دولت (از این به بعد SOEها) دارای نرخ بازگشت به میانگین کمتری (بیشتری) هستند، زمانی که سودآوری بهتر (بدتر) از حد نرمال است. در حالی که شرکت های غیر دولتی که دارای مدیرانی با روابط سیاسی هستند دارای نرخ بازگشت به میانگین کمتری (بیشتری) هستند، زمانی که سودآوری بسیار بهتر (بدتر) از حد معمول است. علاوه بر این، شرکت های تحت مالکیت دولت که توسط دولت مرکزی کنترل می شوند، دارای "نرخ بازگشت

¹ Rezaee & Tuo

به میانگین کمتری نسبت به شرکت هایی که توسط دولت های محلی کنترل می شوند، می باشند. نتایج ما با استفاده از مجموعه ای از آزمون های استواری و یک آزمون معیارهای سودآوری جایگزین مورد تایید قرار گرفته است. ما استدلال می کنیم که روابط دولتی به شرکت ها کمک می کند که مزایای نسبتاً رقابتی داشته باشند و بنابراین تاثیر مهمی بر الگوهای بازگشت به میانگین سودآوری برای شرکت های چینی دارند.

کیز و یار^۱ (۲۰۱۷) به بررسی تاثیر عوامل موثر بر گزارشگری پایدار و تاثیر آن بر ارزش شرکت در بازار بورس ترکیه پرداختند. در این تحقیق به بررسی ۲۹۷ شرکت مورد بررسی قرار گرفت. نتایج تحقیق نشان داد که بهبود روند گزارش دهی به عنوان یک متغیر مستقل تأثیر قابل توجهی بر پایداری ارزش شرکت ها، دارد.

تایست و همکاران^۲ (۲۰۱۷) به بررسی مدیران مستقل، تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس ویتنام پرداختند. این تحقیق در بازه زمانی ۲۰۱۴-۲۰۱۰ اجرا گردید. نتایج تحقیق نشان داد بین مدیران مستقل اجرای و عملکرد شرکت، رابطه منفی وجود دارد و به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی، ضعف تخصص و میزان تمرکز مالکیت کمتر، سبب ایجاد رابطه منفی بین مدیران مستقل اجرایی و عملکرد شرکت ها، شده است.

رفیق و همکاران^۳ (۲۰۱۶) به بررسی تأثیر تمرکز مالکیت بر عملکرد شرکت در پاکستان پرداختند. این تحقیق در بازه زمانی ۲۰۱۱-۲۰۰۷ اجرا گردید. نتایج تحقیق نشان داد بین تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت، بر اساس سود حسابداری و مبتنی بر بازار و سود اقتصادی، رابطه معناداری وجود ندارد.

روش تحقیق

این تحقیق از نظر هدف، یک تحقیق کاربردی است. از نظر ماهیت، یک تحقیق همبستگی است. از نظر زمان اجراء، یک تحقیق گذشته نگر است. از نظر منطق اجراء، یک تحقیق استقرایی است. از نظر ماهیت داده، یک تحقیق کمی است. این تحقیق از نظر قلمرو موضوعی در حوزه مدیریت ریسک نقد شوندگی و تداوم فعالیت در بانک ها است. از نظر قلمرو مکانی در بانک ها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی از سال ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۶ موجود می باشد در دوره ده ساله.

فرضیه های تحقیق

فرضیه اول تحقیق: سودآوری شرکت های تحت مالکیت دولت نسبت به شرکت های تحت مالکیت غیردولتی در دوره طولانی تر و تغییر وضعیت عملکردی متفاوت است.

فرضیه دوم تحقیق: سودآوری شرکت های تحت مالکیت غیر دولت دارای مجریان وابسته سیاسی در دوره طولانی تر و تغییر وضعیت عملکردی متفاوت است.

¹ Kuzey, Cemil, Uyar. Ali

² Tuyet

³ Rafique

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این تحقیق شرکتهای بورس اوراق بهادار تهران می باشد، به منظور انتخاب نمونه تحقیق از روش نمونه گیری حذفی سیستماتیک استفاده خواهد شد. تعداد شرکت هایی که تا پایان سال مالی ۱۳۹۶ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده اند برابر با ۶۳۶ شرکت است. بر اساس روش غربالگری، نمونه نهایی تحقیق شامل ۱۲۷ شرکت می باشد که روند انتخاب نمونه نهایی تحقیق به شرح زیر می باشد:

پیش فرض ها:

۶۳۶	تعداد کل شرکت ها تا پایان سال ۱۳۹۶
(۳۹)	تعداد شرکت هایی که در قلمرو زمانی تحقیق برون رفت داشته اند
(۱۱۲)	تعداد شرکت هایی که در قلمرو زمانی تحقیق سال مالی آن ها به ۱۲/۲۹ ختم نمی شود
(۴۱)	تعداد شرکت هایی که در قلمرو زمانی تحقیق سال مالی خود را تغییر داده اند
(۱۱۵)	تعداد شرکت هایی که به امور سرمایه گذاری، واسطه گری و صندوق سرمایه گذاری اشتغال دارند
(۹۱)	تعداد شرکت هایی که در قلمرو زمانی تحقیق بیش از ۳ ماه وقفه معاملاتی داشته اند
(۱۱۱)	اطلاعات مورد نیاز آن ها در نرم افزار ره آورد نوین موجود نمی باشد
(۵۰۸)	جمع کسور
۱۲۷	تعداد شرکت های مورد مطالعه

بر همین اساس، تعداد مشاهدات برابر با ۱۲۷ (تعداد شرکت) * ۱۲ (دوره زمانی تحقیق بین سال های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۶) = ۱۵۲۴ می باشد.

روش ها و ابزار جمع آوری اطلاعات

در این تحقیق برای جمع آوری داده ها، مفهومی و مربوط به تئوری و مفاهیم این پژوهش از روش کتابخانه ای و مطالعه مجلات تخصصی در حوزه مدیریت مالی و ریسک نقد شوندگی سهام استفاده می شود و برای جمع آوری داده ها از صورت های مالی بانک های بورسی واقع در بورس اوراق بهادار تهران است که در سایت کراک درج شده است استفاده می شود و از نرم افزار رهاورد نوین استفاده می کنیم با توجه به اینکه همه اطلاعات در نرم افزار مذکور موجود بوده و یا می توان متغیرها را به کمک داده های موجود در نرم افزار رهاورد نوین محاسبه نمود لذا از این نرم افزار استفاده شایانی در این پژوهش می شود.

مدل ها و متغیرهای تحقیق

پایداری سود: پایداری به معنی توانایی واحد تجاری به حفظ سطح سودآوری فعلی در بلند مدت است، به عبارت دیگر سطح سودآوری فعلی بیانگر خوبی از سودهای آتی باشد. پایداری سود به معنای تکرارپذیری (استمرار) سود جاری است. هر چه پایداری سود بیشتر باشد یعنی شرکت توان بیشتری برای حفظ سودهای جاری دارد و فرض می شود کیفیت سود شرکت بالاتر است. پایداری سود از جمله ویژگی های کیفی سود حسابداری است که مبتنی بر اطلاعات حسابداری می باشد. پایداری سود شاخصی است که به سرمایه گذاران در ارزیابی سودهای آتی و جریانهای نقدی شرکت کمک می کند. سرمایه

گذاران در بر آورد سودهای آتی و جریانهای نقدی مورد انتظار خود به بخش پایدار سود بیشتر از بخش ناپایدار آن اهمیت می دهند (نیکومرام و فتحی، ۱۳۹۰).

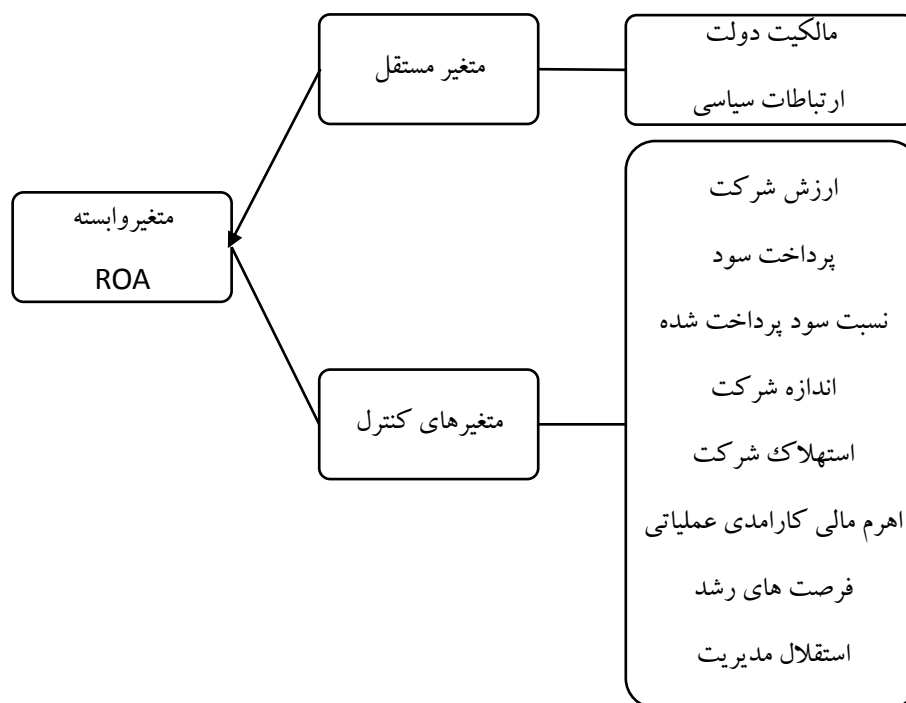
به منظور بررسی ارتباطات دولتی و پایداری سودآوری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، به تبعیت از لیو و همکاران ۱ (۲۰۱۸)، از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است:

$$ROA = d0 + d1 V_{it} + d2 DD_{it} + d3 DVD_{it} + d4 \ln(SALE_{it}) + d5 \ln(CAPIN_{it}) + d6 \ln(LEVERAGE_{it}) + d7 \ln(EFFICIENCY_{it}) + d8 GROWTH_{it} + d9 SOE + d10 IND_{it} + d11 PC_{it} + d12 SOE*PC + \epsilon_{it}$$

که در آن، ROA نشان دهنده شاخص پایداری سود شرکت است، V معادل ارزش شرکت تقسیم بر دارایی کل در انتهای سال t می باشد. ارزش شرکت عبارتست از جمع ارزش بازار دارایی سهام و ارزش دفتری کل دیون. DD معادل شاخص کاذب برابر با یک برای پرداخت کننده های بدون سود سهام و صفر برای برای پرداخت کننده های سود سهام می باشد و DVD معادل نسبت سودهای سهام پرداخت شده به ارزش دفتری دارایی سهام مشترک در انتهای سال t است. جیانگ و کاتامان (۲۰۱۰) مدعی هستند که این سه متغیر ممکن نیست برای توضیح تغییر پذیری سطح مقطعی در مفهوم چینی کافی باشد و پیشنهاد می دهد تا متغیرهای اضافی در مدل منظور شوند. ما در ادامه پیشنهادات اشان منظور می کنیم: ثبت وقایع فروش های خالص $\ln(SALE)$ به حساب برای اندازه شرکت؛ ثبت وقایع کل استهلاك تجمیعی به نسبت دارایی های کل $\ln(CAPIN)$ برای گرفتن شدت سرمایه؛ ثبت وقایع بدهی به نسبت دارایی سهام $LEVERAGE$ برای توجیه ساختار سرمایه؛ ثبت وقایع فروش های کل به دارایی های کل $\ln(EFFICIENCY)$ برای کسب کارامدی عملیاتی؛ رشد سرمایه سرمایه گذاری شده $GROWTH$ برای توجیه فرصت رشد.

متغیر مجازی SOE برای مشخص کردن این که آیا شرکت از نوع دولتی است تا تفاوت بالقوه را در سودآوری بین شرکت های تحت مالکیت دولت و غیر SEO ها توجیه نمایند (سون و همکاران، ۲۰۰۲؛ وو و همکاران، ۲۰۱۲). در نهایت PC نشان دهنده ارتباطات سیاسی می باشد که به صورت متغیر مجازی تعریف شده است به طوری که اگر در هیئت مدیره شرکت فرد دارای ارتباطات سیاسی وجود داشته باشد ارزش یک و در غیر این صورت صفر خواهد بود.

مدل مفهومی تحقیق به شرح زیر می باشد:



به منظور برآورد الگوی فوق از روش داده های پانلی استفاده می شود.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

تعداد مشاهدات	انحراف معیار	مینیمم	ماکزیمم	میانه	میانگین	تعریف	متغیر
۱۵۲۴	۰,۴۷	۰,۰۱	۱,۳۶	۰,۸۷	۰,۸۷	پایداری سود	ROA
۱۵۲۴	۰,۷۴	۰,۹۹	۵,۳۴	۰,۴۶	۰,۴۶	ارزش شرکت	V
۱۵۲۴	۰,۴۸	۰,۰۰	۱,۰۰	۰,۳۵	۰,۳۵	پرداخت سود	DD
۱۵۲۴	۰,۱۸	۰,۰۰	۲,۸۰	۰,۱۱	۰,۱۱	نسبت سود پرداختی	DVD
۱۵۲۴	۹۶۳۲۸۴,۲۰	۱۰۵۹۳,۰۰	۸۰۰۶۵۶۸,۰۰	۷۶۱۴۵۸,۶۰	۷۶۱۴۵۸,۶۰	اندازه شرکت	SALE
۱۵۲۴	۰,۱۴	۰,۰۰	۲,۰۳	۰,۱۰	۰,۱۰	شدت سرمایه	CAPIN

۱۵۲۴	۰,۱۹	۰,۰۴	۲,۴۲	۰,۵۹	۰,۵۹	اهرم مالی	LEVERAGE
۱۵۲۴	۰,۴۴	۰,۰۱	۱,۸۵	۰,۷۶	۰,۷۶	کارایی عملیاتی	EFFICENCY
۱۵۲۴	۰,۲۶	-۱,۰۰	۲,۱۳	۰,۱۷	۰,۱۷	فرصت رشد	GROWTH
۱۵۲۴	۰,۴۸	۰,۰۰	۱,۰۰	۰,۳۶	۰,۳۶	مالکیت دولت	SOE
۱۵۲۴	۰,۱۴	۰,۰۰	۱,۰۰	۰,۶۳	۰,۶۳	استقلال مدیریت	IND
۱۵۲۴	۰,۴۷	۰,۰۰	۱,۰۰	۰,۳۳	۰,۳۳	ارتباطات سیاسی	PC

منبع: یافته های پژوهش

اصلی ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده هاست که برای متغیر نرخ بازده دارایی ها (ROA) برابر با ۰/۸۷ است. میانه یکی دیگر از شاخص های مرکزی می باشد که وضعیت جامعه را نشان می دهد و بیان می دارد که نیمی از داده ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند. همچنین یکسان بودن مقدار میانگین و میانه نشان دهنده نرمال بودن این متغیر می باشد که برای متغیر نرخ بازده دارایی ها برابر با ۰/۸۷ است. به طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن ها نسبت به میانگین است. از مهم ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است که برای متغیر نرخ بازده دارایی ها برابر با ۰/۴۷ است. دو سطر دیگر نیز به ترتیب نشان دهنده مقادیر مینیمم و ماکزیمم برای متغیرهای مورد بررسی تحقیق می باشد. تفسیر داده های مربوط به سایر متغیرها نیز مشابه متغیر نرخ بازده دارایی ها می باشد که در فوق آورده شد.

جدول (۲): خلاصه نتایج ضرایب همبستگی پیرسون

	پایداری سود	ارزش شرکت	پرواخت سود	نسبت سود پرداختی	اندازه شرکت	ثندت سرمایه	اهرم مالی	کارایی عملیاتی	فرصت رشد	مالکیت دولت	استقلال مدیریت	ارتباطات سیاسی
پایداری سود	1/00							0/81				
ارزش شرکت	-0/09	1/00										
پرواخت سود	0/09	0/06	1/00									
نسبت سود پرداختی	-0/03	-0/02	-0/04	1/00								
اندازه شرکت	0/22	0/03	0/11	-0/03	1/00							
ثندت سرمایه	0/04	0/00	-0/03	0/09	0/03	1/00						
اهرم مالی	0/18	-0/02	0/03	0/08	0/20	0/02	1/00					
کارایی عملیاتی	0/01	-0/09	0/06	-0/01	0/29	0/02	0/21	1/00				
فرصت رشد	0/03	-0/02	-0/04	0/07	-0/02	0/02	0/00	0/01	1/00			
مالکیت دولت	0/09	0/06	0/01	-0/05	0/08	-0/02	0/07	0/06	-0/01	1/00		
استقلال مدیریت	0/05	0/01	0/09	0/04	0/10	0/06	0/02	0/07	0/01	0/01	1/00	
ارتباطات سیاسی	0/01	-0/02	-0/01	-0/01	-0/02	0/00	0/04	0/00	-0/01	0/02	-0/07	1/00

جدول شماره ۲، ماتریس همبستگی پیرسون برای کلیه متغیرهای مورد استفاده در تجزیه و تحلیل مدل‌های پژوهش را نشان می‌دهد. احتمال وجود مشکل هم خطی بر اساس ماتریس همبستگی پیرسون، با توجه به ارقام مندرج در جدول شماره ۲ که حاکی از وجود ضریب همبستگی کمتر از ۰/۴ در بین متغیرهای توضیحی است، بسیار پایین است؛ بنابراین، این محدوده همبستگی بین متغیرهای مستقل و کنترلی، مشکلی در خصوص ایجاد هم خطی بین متغیرهای مستقل و کنترلی به وجود نمی‌آورد.

آزمون فرضیه‌های پژوهش

بر اساس آزمون F لیمر و هاسمن، در این قسمت به برآورد الگوی پژوهش به روش داده‌های پانلی و اثرات ثابت پرداخته می‌شود.

جدول (۳): نتایج تحلیل رگرسیون

متغیر	ضریب	آماره t	احتمال
C	۰.۶۰۶۲۸۰	۱۰,۴۵۶۲۶	۰,۰۰۰۰
ارزش شرکت	۰,۷۱۵۴۰۵	۳,۲۱۳۵۱۲	۰,۰۰۵۲
پرداخت سود	-۰,۳۱۲۶۰۸	-۲,۳۶۷۰۳۴	۰,۰۴۱۹
نسبت سود پرداختی	-۰,۰۳۶۴۳۷	-۲,۰۲۹۴۲۹	۰,۰۷۳۵
اندازه شرکت	۰,۷۰۱۹۸۸	-۴,۲۸۹۰۰۲	۰,۰۰۰۱
شدت سرمایه	۰,۰۷۰۲۴۳	۰,۸۱۰۹۲۱	۰,۳۷۸۵
اهرم مالی	۰,۲۷۶۷۴۴	۳,۱۴۹۹۸۹	۰,۰۰۱۷
کارایی عملیاتی	۰,۴۴۶۷۸۹	۷,۸۷۵۶۹۶	۰,۰۰۰۰
فرصت رشد	۰,۱۳۹۵۳۷	۲,۰۱۷۶۱۷	۰,۰۷۹۱
مالکیت دولت	-۰,۰۵۱۴۳۵	-۱,۶۵۲۲۹۰	۰,۰۹۸۷
استقلال مدیریت	۰,۱۳۸۴۳۷	۲,۱۱۰۶۷۴	۰,۰۳۵۰
ارتباطات سیاسی	۰,۱۸۰۰۹۵	۲,۹۸۵۴۹۶	۰,۰۳۲۵
تعامل ارتباطات سیاسی و مالکیت دولت	۰,۰۶۳۹۲۸	۳,۹۲۶۵۲۴	۰,۰۰۰۱
ضریب تعیین: ۰/۷۹	ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۷۶		
دوربین واتسون: ۱/۶۷	احتمال آماره F: ۰/۰۰۰۰		

منبع: یافته‌های پژوهش

۱- مطالعات پیشین حد مجاز درصد همبستگی بین متغیرهای توضیحی را ۸۰ درصد پیشنهاد کرده‌اند که در صورت همبستگی بیشتر از ۸۰ درصد، احتمال وجود مشکل هم خطی وجود دارد (آبویا، ۲۰۱۲: ۳۰۲). در خصوص بررسی این موضوع به گجراتی (۲۰۰۳) رجوع شود.

جدول فوق نشان می‌دهد که به دلیل این که آماره اف، احتمالی کمتر از سطح معناداری ۵ درصد دارد، معناداری کل مدل رگرسیونی تأیید می‌گردد. علاوه بر موارد فوق، مقدار ضریب تعیین نشان می‌دهد که حدود ۷۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش توضیح داده می‌شود که بیانگر قدرت توضیح‌دهندگی بالایی می‌باشد.

به طور خلاصه، نتایج برآورد الگوی اصلی پژوهش نشان می‌دهد که:

متغیر ارزش شرکت (V) اثر مثبت بر متغیر وابسته (پایداری سود شرکت) داشته است، به طوری که به ازای یک درصد افزایش در متغیر ارزش شرکت، معیار پایداری سود شرکت به میزان $0/71$ درصد افزایش خواهد داشت. همچنین مشاهده می‌شود که این اثرگذاری از لحاظ آماری معنادار بوده است.

متغیر توزیع سود (DD) اثر منفی بر متغیر وابسته (پایداری سود شرکت) داشته است، به طوری که به ازای یک درصد افزایش در متغیر توزیع سود، معیار پایداری سود شرکت به میزان $0/31$ درصد کاهش خواهد داشت. همچنین مشاهده می‌شود که این اثرگذاری از لحاظ آماری معنادار بوده است.

متغیر نسبت سود توزیعی (DVD) اثر منفی بر متغیر وابسته (پایداری سود شرکت) داشته است، به طوری که به ازای یک درصد افزایش در متغیر نسبت سود توزیعی، معیار پایداری سود شرکت به میزان $0/03$ درصد کاهش خواهد داشت. همچنین مشاهده می‌شود که این اثرگذاری از لحاظ آماری معنادار بوده است.

متغیر فروش (SALE) اثر مثبت بر متغیر وابسته (پایداری سود شرکت) داشته است، به طوری که به ازای یک درصد افزایش در متغیر لگاریتم فروش، معیار پایداری سود شرکت به میزان $0/70$ درصد افزایش خواهد داشت. همچنین مشاهده می‌شود که این اثرگذاری از لحاظ آماری معنادار بوده است.

متغیر شدت سرمایه (CAPIN) اثر مثبت بر متغیر وابسته (پایداری سود شرکت) داشته است، به طوری که به ازای یک درصد افزایش در متغیر شدت سرمایه، معیار پایداری سود شرکت به میزان $0/07$ درصد افزایش خواهد داشت. همچنین مشاهده می‌شود که این اثرگذاری از لحاظ آماری معنادار بوده است.

متغیر اهرم مالی (LEVERAGE) اثر مثبت بر متغیر وابسته (پایداری سود شرکت) داشته است، به طوری که به ازای یک درصد افزایش در متغیر اهرم مالی، معیار پایداری سود شرکت به میزان $0/27$ درصد افزایش خواهد داشت. همچنین مشاهده می‌شود که این اثرگذاری از لحاظ آماری معنادار بوده است.

متغیر بهره وری (EFFICINCY) اثر مثبت بر متغیر وابسته (پایداری سود شرکت) داشته است، به طوری که به ازای یک درصد افزایش در متغیر بهره وری، معیار پایداری سود شرکت به میزان $0/44$ درصد افزایش خواهد داشت. همچنین مشاهده می‌شود که این اثرگذاری از لحاظ آماری معنادار بوده است.

متغیر رشد شرکت (GROWTH) اثر مثبت بر متغیر وابسته (پایداری سود شرکت) داشته است، به طوری که به ازای یک درصد افزایش در متغیر رشد شرکت، معیار پایداری سود شرکت به میزان $0/13$ درصد افزایش خواهد داشت. همچنین مشاهده می‌شود که این اثرگذاری از لحاظ آماری معنادار بوده است.

متغیر مالکیت دولت (SOE) اثر منفی بر متغیر وابسته (پایداری سود شرکت) داشته است، به طوری که به ازای یک درصد افزایش در متغیر مالکیت دولت، معیار پایداری سود شرکت به میزان $0/05$ درصد کاهش خواهد داشت. همچنین مشاهده می‌شود که این اثرگذاری از لحاظ آماری معنادار بوده است.

متغیر استقلال هیئت مدیره (IND) اثر مثبت بر متغیر وابسته (پایداری سود شرکت) داشته است، به طوری که به ازای یک درصد افزایش در متغیر استقلال هیئت مدیره، معیار پایداری سود شرکت به میزان $0/13$ درصد افزایش خواهد داشت. همچنین مشاهده می‌شود که این اثرگذاری از لحاظ آماری معنادار بوده است.

متغیر ارتباطات سیاسی (PC) اثر مثبت بر متغیر وابسته (پایداری سود شرکت) داشته است، به طوری که به ازای یک درصد افزایش در متغیر ارتباطات سیاسی، معیار پایداری سود شرکت به میزان $0/18$ درصد افزایش خواهد داشت. همچنین مشاهده می‌شود که این اثرگذاری از لحاظ آماری معنادار بوده است.

متغیر تعاملی مالکیت دولت با ارتباطات سیاسی (SOE*PC) اثر مثبت بر متغیر وابسته (پایداری سود شرکت) داشته است، به طوری که به ازای یک درصد افزایش در متغیر تعاملی مالکیت دولت با ارتباطات سیاسی، معیار پایداری سود شرکت به میزان $0/06$ درصد افزایش خواهد داشت. همچنین مشاهده می‌شود که این اثرگذاری از لحاظ آماری معنادار بوده است.

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول پژوهش: سودآوری شرکت های تحت مالکیت دولت نسبت به شرکت های تحت مالکیت غیردولتی در دوره طولانی تر و تغییر وضعیت عملکردی متفاوت است. نتایج پژوهش در جدول (۳) حاکی از وجود رابطه معنادار بین مالکیت دولت نسبت به غیر مالکیت دولت با سودآوری شرکت است (ضریب $0/05$ - با احتمال $0/0987$)؛ در نتیجه فرض صفر رد شده و فرض مقابل مبنی بر وجود رابطه معنادار مورد تأیید قرار می‌گیرد. در نتیجه فرضیه اول پژوهش رد نمی‌گردد.

فرضیه دوم پژوهش: سودآوری شرکت های تحت مالکیت غیر دولت دارای مجریان وابسته سیاسی در دوره طولانی تر و تغییر وضعیت عملکردی متفاوت است. نتایج پژوهش در جدول (۳) حاکی از وجود نقش تعدیل کننده مجریان وابسته به دولت بر ارتباط بین مالکیت دولت نسبت به مالکیت غیر دولت بر سودآوری شرکت ها است (ضریب $0/06$ با احتمال $0/0001$)؛ بنابراین فرض صفر تأیید شده و در نتیجه فرضیه دوم پژوهش رد نمی‌گردد.

نتیجه گیری

نتایج پژوهش در جدول (۳) حاکی از وجود رابطه معنادار بین مالکیت دولت نسبت به غیر مالکیت دولت با سودآوری شرکت است (ضریب $0/05$ - با احتمال $0/0987$)؛ در نتیجه فرض صفر رد شده و فرض مقابل مبنی بر وجود رابطه معنادار مورد تأیید قرار می‌گیرد. در نتیجه فرضیه اول پژوهش رد نمی‌گردد. در این رابطه استدلال می‌شود که اولین رشته ادبیات تحقیق که فرضیه رقابت اقتصادی را تشکیل می‌دهد، نشان می‌دهد که معمولاً سودها از روند بازگشت به میانگین تحت فرضیه ای تبعیت می‌کنند که بازار رقابتی است. مقاله اول که روند بازگشت به میانگین سود را مستند کرده است به مولر (۱۹۷۷) ربط دارد که پایداری سود های مازاد را بررسی می‌کند و می‌یابد که سودآوری تمایل دارد تا با گذشت زمان همگرا گردد. یافته های مشابه در مطالعات بعدی مستند می‌شوند برای مثال: گروسکی و جاکومین (۱۹۸۸) از مدل پایداری تصادفی در داده های اروپایی استفاده می‌کنند؛ گودراد و ویلسون (۱۹۹۹) از نمونه شرکت های تولیدی انگلستان استفاده می‌کنند و اسکول (۱۹۹۰) از مدل همگرایی چند نمایی و مدل تطبیق جزئی در شرکت های آلمان استفاده می‌کند. فاما و فرنچ (۲۰۰۰) این اواخر رویکرد تخمین سطح مقطع را پیشنهاد می‌دهند و مدعی اند که سودمند تر از دیگر مدل های اماری هستند. آنها متوجه می

شوند که سودآوری شرکت های آمریکایی دارای نرخ بازگشت به میانگین، ۳۸ درصد در هر سال می باشند. آلن و سلیم (۲۰۰۵) در تعقیب رویکرد فاما و فرنچ (۲۰۰۰) متوجه می شوند که بازگشت به میانگین سودآوری در مفهوم شرکت های انگلیسی ۲۵ درصد است؛ در حالی که بجزرونان و بجزرون و نایس (۲۰۱۰) مستندات را برای الگوی بازگشت به میانگین سودآوری در میان شرکت های فهرست نشده نوژی فراهم می کنند. این نتیجه گیری با یافته های بدست آمده توسط لیو و همکاران (۲۰۱۸)، آلن و سلیم (۲۰۰۵)، و بجزرونان و بجزرون و نایس (۲۰۱۰)، کیا و زهرانی (۱۳۹۷) مطابقت دارد.

نتایج پژوهش در جدول (۳) حاکی از وجود نقش تعدیل کننده مجریان وابسته به دولت بر ارتباط بین مالکیت دولت نسبت به مالکیت غیر دولت بر سودآوری شرکت ها است (ضریب ۰/۰۶ با احتمال ۰/۰۰۰۱)؛ بنابراین فرض صفر تأیید شده و در نتیجه فرضیه دوم پژوهش رد نمی گردد. در این رابطه استدلال می شود که یک جریان تحقیق به مالکیت دولت و ارتباطات سیاسی به عنوان منابع ارزشمند برای شرکت ها نگاه می کند (فرضیه تئوری محور) چون آنها می توانند به شرکت در کسب مزیت های اقتصادی در شکل وام های بانکی، فایننس کم هزینه، سیاست های حرفه ای دولت، روش مالیاتی دلخواه، ضمانت ها در موارد تنش مالی و دسترسی ترجیحی به بازار دارایی سهام کمک نمایند (لیو و همکاران ۲۰۰۹؛ فیرس و همکاران ۲۰۰۹؛ لیو و همکاران ۲۰۰۸؛ فاسیو و همکاران ۲۰۰۶؛ فاسیو و همکاران ۲۰۰۹؛ لیو و همکاران ۲۰۱۳). ارتباطات دولت مطابق با بازار دارایی سهام به عملکرد بهتر ربط دارند. برای مثال، گولدمن و همکاران (۲۰۰۹) متوجه می شوند که ارتباطات سیاسی هیئت مدیره ها در بازار ایالات متحده به عنوان خلق ارزش برای شرکت دیده می شود. به طور مشابه، کوپر و همکاران (۲۰۱۰) مشارکت های شرکت ها در کمپین های سیاسی ایالات متحده را از سال ۱۹۷۹ تا ۲۰۰۴ و بازده دارایی های سهام آینده را بررسی می کنند و همبستگی قوی بین مشارکت ها و بازده های آینده اشان را مستند می سازند. تحقیقی که در دیگر کشورها انجام گرفته است (چن و همکاران ۲۰۱۱؛ فیسما ۲۰۰۱؛ جانسون و میتون ۲۰۰۳؛ لیو و همکاران ۲۰۰۸؛ رامالهو ۲۰۰۷) از اثر خلق ارزش ارتباطات دولت وام گرفته می شود. از طرف دیگر، جریان دیگر تحقیقاتی ارتباطات دولتی را برای عملکرد شرکت قطعی می بیند. دولت از کنترلشان بر روی شرکت های مرتبط استفاده می کند تا اهداف اجتماعی یا بهره اجتماعی را به هزینه شرکت ها پیگیری می کند که از اینرو عملکرد شرکت را کاهش می دهد. این نتیجه گیری با یافته های بدست آمده توسط فان و همکاران (۲۰۰۷)، چن و همکاران (۲۰۱۱)، لیو و همکاران (۲۰۱۸) و دریایی و شهرابی (۱۳۹۷) مطابقت دارد.

پیشنهادات مبتنی بر نتایج تحقیق

یافته های تحقیق نشان داد که سودآوری شرکت های تحت مالکیت دولت نسبت به شرکت های تحت مالکیت غیردولتی در دوره طولانی تر و تغییر وضعیت عملکردی متفاوت است، در نتیجه پیشنهاد می گردد که سیاست گذاران کلان کشور به منظور افزایش کارایی شرکت ها، نوع مالکیت آن ها را مد نظر داشته باشند تا از این طریق ضمن افزایش کارایی و بهره وری شرکت ها، زمینه برای رشد اقتصادی کشور فراهم گردد. یافته های تحقیق نشان داد که سودآوری شرکت های تحت مالکیت غیر دولت دارای مجریان وابسته سیاسی در دوره طولانی تر و تغییر وضعیت عملکردی متفاوت است، در نتیجه پیشنهاد می گردد که مدیران شرکت ها، به منظور تداوم و پایداری سود شرکت خود، تا حد امکان یک نفر دارای روابط سیاسی را در هیئت مدیره خود داشته باشند.

پیشنهادها برای پژوهش های آتی

استفاده از دیگر روش های اقتصادسنجی از جمله روش همجمعی یوهانسون و روش ARDL به منظور به دست آوردن بردار هم انباشتگی و اثرات کوتاه مدت و بلندمدت بین متغیرهای پژوهش استفاده از دیگر شاخص ها برای سنجش پایداری سود در نظر گرفتن اثر متغیرهای کلان اقتصادی به عنوان عوامل موثر بر پایداری سود شرکت ها بررسی رابطه بین متغیرهای مورد نظر به تفکیک برای دیگر صنایع مختلف فعال در بازار بورس تهران آزمون نمودن این رابطه به صورت داده های پانلی برای کشور ایران و مجموعه کشورهای دیگر که دارای ساختار اقتصادی مشابهی می باشند.

منابع

- ✓ احمدپور، احمد، شهبواری، معصومه، (۱۳۹۲)، مدیریت سود و تأثیر کیفیت سود بر سودآوری آتی شرکت های ورشکسته بورس اوراق بهادار تهران، مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۱۱، شماره ۴۱، صص ۳۷-۵۸.
- ✓ احمدیان، محمد، (۱۳۹۷)، بررسی تاثیر پایداری سود بر جریان های نقدی عملیاتی با تاکید بر محدودیت مالی، یازدهمین کنفرانس بین المللی حسابداری و مدیریت و هفتمین کنفرانس کارآفرینی و نوآوری های باز، تهران، شرکت همایشگران مهر اشراق، https://www.civilica.com/Paper-MOCONF11-MOCONF11_039.html
- ✓ خردیار، سینا، فرزدقی، سولماز، محمدنظامی، علی رضا، (۱۳۹۷)، بررسی رابطه بین اجزای نقدی سود، بازده سهام و پایداری سود، پنجمین کنفرانس ملی پژوهشهای کاربردی در مدیریت و حسابداری، تهران، انجمن مدیریت ایران، https://www.civilica.com/Paper-AMSCONF05-AMSCONF05_056.html
- ✓ دریائی، عباسعلی، شهبواری، فاطمه، (۱۳۹۷)، نقش تعدیل گر مالکیت دولتی بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت، پژوهش های کاربردی در مدیریت مالی، دوره ۷، شماره پیاپی ۱۲، صص ۱۱۱-۱۴۲.
- ✓ دلیریان، اکبر، (۱۳۹۲)، بررسی رابطه پایداری سود، ساختار صنعت و قدرت بازار محصول در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه گیلان، دانشکده ادبیات و علوم انسانی.
- ✓ کامیابی، یحیی، غلامی، سحر، (۱۳۹۵)، مروری بر مبانی نظری پایداری سود، پنجمین کنفرانس بین المللی حسابداری و مدیریت با رویکرد علوم پژوهشی نوین، تهران، شرکت ارتباط ارغوان ایرانیان، https://www.civilica.com/Paper-FINMGT05-FINMGT05_004.html
- ✓ کردستانی، غلامرضا، رحیم پور، محمد، قربانی، رامین، (۱۳۹۶)، تفاوت در پایداری سود صنعت و سود خاص شرکت، دانش حسابداری، دوره ۸، شماره پیاپی ۳۰، صص ۳۵-۵۱.
- ✓ کیا، محمد، ترک زهرانی، علی، (۱۳۹۷)، بررسی رابطه بین توانایی مدیران و کیفیت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس بین المللی مدیریت، حسابداری، بانکداری و اقتصاد در افق ایران ۱۴۰۴، مشهد، موسسه تعاونی دانش بنیان کمرآوش، https://www.civilica.com/Paper-MABECONF01-MABECONF01_003.html

- ✓ Amir Eli, Itay Kama And Shai Levi.(2015).Conditional Persistence of Earnings Components and Accounting Anomalies, Journal of Business Finance & Accounting, Journal of Business Finance & Accounting, 000, 1–25, xxx 2015, 0306-686X doi: 10.1111/jbfa.12127
- ✓ Atle Leif Beisland, Mattias Hamberg (2013), Earnings sustainability, economic conditions and the value relevance of accounting information, Scandinavian Journal of Management, Volume 29, Issue 3, September, Pages 314-324
- ✓ Huang, C. J., Liao, T. L. & Chang, Y. S. (2015). Over-investment, the marginal value of cash holdings and corporate governance. Studies in Economics and Finance, 32(2), 204-221.
- ✓ Kim, J. B., Lee, J. J., & Park, J. C. (2017). Audit quality and the market value of cash holdings: The case of office-level auditor industry specialization. Auditing. A Journal of Practice & Theory, 34(2), 27-57.
- ✓ Kuzey. Cemil, Uyar. Ali.(2017).Determinants of sustainability reporting and its impact on firm value: Evidence from the emerging market of Turkey, Journal of Cleaner Production, Volume 143, 1 February 2017, Pages 27-39
- ✓ Li Liua, Qigui Liub, Gary Tianc, Peipei Wang.(2018). Government connections and the persistence of profitability Evidence from Chinese listed firms, Emerging Markets Review 36 (2018) 110–129
- ✓ Rafique Qaiser Yasser, Abdullah Al Mamun, (2015) "Effects of ownership concentration on firm performance: Pakistani evidence", Journal of Asia Business Studies, Vol. 9 Issue: 2, pp.162-176, doi: 10.1108/JABS-07-2014-0047
- ✓ Rezaee, Zabihollah, Tuo ,Ling. (2019). Are the Quantity and Quality of Sustainability Disclosures Associated with the Innate and Discretionary Earnings Quality?, Journal of Business Ethics March 2019, Volume 155, Issue 3, pp 763–786 | Cite as
- ✓ Tuyet. Thi Mai Nguyen, Elaine Evans, Meiting Lu, (2017) "Independent directors, ownership concentration and firm performance in listed companies: Evidence from Vietnam", Pacific Accounting Review, Vol. 29 Issue: 2, pp.204-226, doi: 10.1108/PAR-07-2016-0070
- ✓ Zhang Wang Tiandong Tianxi, (2015),"The roles of accounting data in equity valuation: evidence from China", China Finance Review International, Vol. 5 Iss 1 pp. 69 – 87