

تأثیر ارتباطات سیاسی بر رابطه بین مالکیت خانوادگی و کوتاه بینی مدیریت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

لاله جعفری افشار^{۱*}

فرزین خوش کار^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۳/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۳/۰۵/۳۱

چکیده

هدف این پژوهش مطالعه‌ی تأثیر ارتباطات سیاسی شرکت بر رابطه بین مالکیت خانوادگی و کوتاه بینی مدیریت می‌باشد. قابل ذکر است بازده زمانی در این پژوهش محدود به سال‌های ۱۳۹۴-۱۴۰۱ می‌باشد، همچنین این پژوهش دارای دو فرضیه می‌باشد. پژوهش انجام شده از نظر نوع هدف جزء پژوهش‌های کاربردی است و روش پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی همبستگی می‌باشد. انجام پژوهش در چارچوب استدلال‌ات قیاسی- استقرایی صورت گرفته است و برای تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها از تحلیل پانلی کمک گرفته شده است. نتایج آزمون فرضیه‌ها نشان داد بین مالکیت خانوادگی و کوتاه بینی مدیریت رابطه منفی و معنی داری وجود دارد. همچنین نتایج نشان داد ارتباطات سیاسی شرکت رابطه منفی بین مالکیت خانوادگی و کوتاه بینی مدیریت را تعدیل می‌کند.

واژگان کلیدی

مالکیت خانوادگی، کوتاه بینی مدیریت و ارتباطات سیاسی شرکت

۱. دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصرخسرو، ساوه، ایران. (نویسنده مسئول:

Lalehafshar1370@gmail.com)

۲. گروه حسابداری و مدیریت، موسسه آموزش عالی ناصرخسرو، ساوه، ایران.

مقدمه

یکی از عواملی که می‌تواند بر رفتار و تصمیمات مدیران و سرمایه‌گذاران در بازارها تأثیر گذارد، پدیده کوتاه‌بینی است که کارایی بازار را تهدید کرده و منجر به تصمیمات مبتنی بر عملکرد کوتاه مدت بازار می‌شود. مدیران کوتاه بین عایدات فعلی و قیمت سهام شرکت را افزایش می‌دهند، که این امر به از دست دادن مزایای بلندمدت منجر می‌گردد. تخریب و از بین رفتن ارزش شرکت پیامد مورد انتظاری است که با کاهش رشد درآمد و سوددهی همراه است. بورس اوراق بهادار تهران در سالهای اخیر با نوسانات زیادی همراه بوده و می‌توان یکی از دلایل آن را تصمیمات کوتاه‌بینانه و محتاطانه سرمایه‌گذاران دانست. به دلیل شرایط ویژه اقتصادی حاکم بر کشور و عدم توانایی پیش‌بینی آینده بلندمدت توسط سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران، انتظار می‌رود که عایدات آتی بلندمدت شرکت‌ها از اهمیت چندانی برای سرمایه‌گذاران برخوردار نباشد و آنها رفتاری کوتاه‌بینانه داشته باشند. در چنین شرایطی آنان ترجیح می‌دهند، تنها به دنبال عایدات کوتاه مدت باشند. به همین منظور مدیران در مواجهه با سودآوری تحت فشار هستند، زیرا سرمایه‌گذاران چیزی جز سودآوری فعلی شرکت را نمی‌بینند و سهام شرکت‌هایی را که از لحاظ سودآوری کوتاه‌مدت دارای کاهش بوده‌اند را تحت فشار قرار خواهند داد و منجر به کاهش قیمت سهام شرکت‌ها می‌گردند (تانگ، ۲۰۱۵، ۲۴۸).^۱

بیان مسئله

اقتصاد سیاسی حوزه مهمی در مطالعه علمی پدیده‌های اجتماعی است. این روش، شکل‌گیری پدیده‌های اجتماعی را ناشی از مؤلفه‌های سیاسی و اقتصادی می‌داند. بر اساس نظریه اقتصاد سیاسی، در اکثر جوامع اقتصادی بازار محور، واحدهای تجاری کانون کنش‌های متقابل اقتصادی، اجتماعی و سیاسی میان گروه‌های مختلف هستند. بنابراین شناخت روابط بین گروه‌های اقتصادی، اجتماعی و سیاسی به منظور درک ویژگی‌های در حال تغییر واحدهای تجاری لازم و ضروری است. بر پایه نظریه مزبور، اطلاعات حسابداری تنها به منظور حمایت از گروه‌های صاحب نفوذ در حوزه‌های اجتماعی، سیاسی و اقتصادی تهیه می‌شود. اطلاعاتی که به کمک آن، صاحبان قدرت می‌توانند به نفع شخصی خود از آن اطلاعات استفاده و عمل نمایند (نیکومرام و همکاران، ۱۳۹۲، ۳۱).

به اعتقاد فیسمن (۲۰۰۱) روابط سیاسی در مقایسه با پایه‌های اقتصادی شرکت، عامل اصلی سودآوری شرکت در کشورهای آسیای شرقی و در حال توسعه است، او معتقد است که عایدات شرکت‌های دارای روابط سیاسی دسترسی به منابع سرمایه بستگی به سود گزارش شده ندارد، زیرا روابط سیاسی منجر به دسترسی آسان به اعتبار و منابع سرمایه از بانک‌های تحت تملک دولت می‌گردد (بوباگری و همکاران، ۲۰۱۲) نشانه‌های مدیریت سیاسی شرکت‌هایی عبارتند از وجود اعضای هیئت مدیره وابسته به دولت، مجلس و مانند این نوع نهادهای سیاسی، یا وجود سهامدار عمده (دارای حداقل ده درصد سهام دارای حق رأی) دولتی و شبه دولتی. این متغیر با بررسی دقیق یادداشت‌های همراه صورتهای مالی و گزارش هیئت مدیره به مجمع عمومی از طریق شناسایی مدیرعامل، اعضای هیئت مدیره، سهامداران عمده، اشخاص وابسته و اشخاص در تعامل با شرکت‌های نمونه به انحای گوناگون صورت پذیرفت (لی و وانگ، ۲۰۱۶). همچنین از معیارهایی که در پژوهش‌های اخیر برای اندازه‌گیری ارتباط سیاسی مورد استفاده قرار گرفته است، معیار بدهی بلندمدت می‌باشد. مطالعات متعدد مانند فان و همکاران (۲۰۰۸) و فان و وانگ (۲۰۰۵) نشان داده است که ارتباط سیاسی بیشتر شرکت‌ها باعث می‌شود تا فرصت دسترسی شرکت‌ها به منابع بلندمدت و کم هزینه تر فراهم شود

¹ Tong, 2015, 248

و در نتیجه در شرکتهای با ارتباط سیاسی بالاتر، نسبت بدهی های بلندمدت بیشتر گردد (ایمان و همکاران، ۲۰۲۰). همچنین ساختار مالکیت خانوادگی، ساختار تصمیم گیری است که توقع کسب سود و افزایش ثروت در اولویت قرار ندارد. چنانچه اعضای خانواده به عنوان عضو هیأت مدیره انتخاب شوند، عملکرد شرکت بهتر از حالتی است که اعضای غیر خانواده عضو هیأت مدیره باشند زیرا پاداش کمتری دریافت می کنند و کمتر به طرح های انگیزشی واکنش نشان می دهند و بیشتر به دنبال ایجاد ارزش در شرکت هستند (گومز، ۲۰۰۱). ارزش در شرکت های خانوادگی می تواند از طریق اهداف، منابع و ساختار حکومت ایجاد شود که همه این ها معمولاً توسط خانواده تحت تأثیر قرار می گیرد (ایمان و همکاران، ۲۰۲۰).

از طرفی دیگر مدیرانی که بر اهداف کوتاه مدت متمرکز هستند، در یک فاصله زمانی کوتاه به نتایج و بازده سریع و البته موقت دست می یابند، اما در بلندمدت عملکرد آنان مطلوب و رضایت بخش نخواهد بود و به گفته ای، درگیر مدیریت کوتاه بین می شوند (لوینتال و مارچ، ۲۰۱۸، ۸۷). از طرفی دیگر با توجه به آنکه بخش قابل توجهی از عملکرد مدیریت شرکت توسط سودآوری و به ویژه قیمت سهام شرکت مورد سنجش قرار می گیرد، مدیریت شرکت ها برای بهبود سودآوری و قیمت جاری سهام شرکت، بر عملکرد کوتاه مدت خود تمرکز کرده و هر آنچه را که منجر به کاهش این عملکرد کوتاه مدت می گردد را حذف خواهند نمود. به عبارت دیگر مدیران کوتاه بین به جای تمرکز بر اهداف و برنامه ریزی های بلندمدت و سرمایه گذاری های مناسب در این خصوص (همچون فعالیتهای تحقیق و توسعه، بازاریابیهای بلندمدت و ...) تمایل به اهداف کوتاه مدت و افزایش قیمت های جاری سهام دارند که به این حالت اصطلاحاً کوتاه بینی مدیریت گفته می شود (هوجارج و لیبی، ۲۰۰۵، ۷۶۸).^۲

هدف اصلی این پژوهش اینست که بدانیم، آیا ارتباطات سیاسی شرکت بر رابطه بین مالکیت خانوادگی و کوتاه بینی مدیریت تأثیر دارد یا خیر؟

اهمیت و ضرورت انجام پژوهش

گزارشگری شاخص ارتباطات سیاسی متغیری می باشد که با استفاده از ارتباطات سیاسی اندازه گیری میشود. این نسبت باتوجه به متغیرهایی که در مطالعات اخیر مورد استفاده قرار گرفته اند برتری هایی دارد چراکه براساس اینکه آیا شرکتهای دولتی و یا غیر دولتی از این امر پیروی می کنند اندازه گیری می شود. در ادبیات موجود مستند شده است که ارتباط سیاسی از طریق دسترسی آسان به، منابع خارجی و قراردادهای مبتنی بر روابط، منابع ارزشمندی برای شرکت فراهم میکند و بر تصمیم های سرمایه گذاری اثر می گذارد ارتباطات سیاسی در، تخصیص وامهای بانکی شرکتهای نقش بسزایی دارد، براساس شواهد بدست آمده شرکتهای دولتی ارتباطات سیاسی را ترجیح میدهند (هوستن و همکاران، ۲۰۱۴).

مدیرانی که به پیروی از نگرش کوتاه بینانه خود از تحمل بعضی هزینه های استراتژیک صرف نظر می کنند (مدیرانی که در سال های پایانی مدیریت خود بوده یا زمانی که پاداش مدیریت بر مبنای سود آخر سال تعیین می شود و مواردی از این قبیل). در این حالت برای مدیریت صرف هزینه هایی که منافع آنها به صورت بلندمدت است، اهمیت خود را از دست خواهد داد و در پی کاهش آنها اقدام خواهند کرد که در نهایت موجب پایین آمدن کارایی عملکرد خواهد شد. رفتار کوتاه بینانه مدیران که در بیشتر مواقع بدون در نظر گرفتن حقوق و منافع کلیه ذی نفعان است و فقط منافع خود مدیر یا

^۲ Borja, 2005

گروه خاصی را در بر می گیرد، یکی از دلایلی است که می توان گفت اجازه چنین رفتاری را به مدیران خواهد داد. عدم نظارت کافی بر عملکرد مدیران، این رفتار را تشدید می نماید. بنابراین، میتوان با ارائه رهنمودهای متکی بر نتایج پژوهش به این اهداف دست یافت و بدین گونه باعث کمک به استفاده کنندگان صورتهای مالی جهت تصمیم گیری های مالی شد.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

مالکیت خانوادگی

مالکان خانوادگی به افراد یه یا چند خانواده گفته می شود که کنترل شرکتی (تملک حداقل ۵۰٪ سهام را در اختیاردارند (آریفین، ۲۰۰۳) در بسیاری از کشورهای توسعه یافته یا در حال توسعه، شرکت ها معمولاً خانوادگی هستند در شرکت های خانوادگی نسبت به شرکت های سهامی عام، مسائل نمایندگی کمتری به چشم می خورد زیرا تضاد منافع کمتری بین مالک و مدیر وجود دارد از این رو هزینه های کنترل در آن ها کمتر است و این امر سبب می شود که این شرکت ها مؤثر و کارآمدتر بوده و ارزش بازار بیش تری داشته باشند اگر مالکیت خانوادگی بیانگر یه ساختار سازمانی کارا باشد، آنگاه مدیریت سود فرصت طلبانه محدود خواهد شد (احمدپور و منتظری، ۱۳۹۰). اما اگر این گونه شرکت ها متعلق به یه گروه تجاری باشند، ممکن است این الگو حفظ نشود در این شرکت ها انگیزه زیادی برای سلب مالکیت از سهامداران اقلیت و مدیریت سود فرصت طلبانه وجود دارد شرکت های خانوادگی از طریق ساختار مالکیت هرمی و گروه های تجاری خود، می توانند از سهامداران اقلیت، سلب مالکیت کنند این رخدادها به این دلیل است که این گونه شرکت ها توسط مالکانی استثمار شده اند که از آن ها برای جمع آوری وجوه او عموم و انتقال به شرکت های دیگر در گروه تجاری استفاده می کنند.

کوتاه بینی مدیریت

یکی از عواملی که میتواند بر رفتار و تصمیمات مدیران و سرمایه گذاران در بازارها تأثیرگذارد، پدیده کوتاه بینی مدیران است که کارایی بازار را تهدید کرده و منجر به تصمیمات مبتنی بر عملکرد کوتاه مدت بازار میشود. مدیران کوتاه بین عایدات فعلی و قیمت سهام شرکت را افزایش میدهند، که این امر به از دست دادن مزایای بلندمدت منجر می گردد. تخریب و از بین رفتن ارزش شرکت پیامد مورد انتظاری است که با کاهش رشد درآمد و سوددهی همراه است. بورس اوراق بهادار تهران در سالهای اخیر با نوسانات زیادی همراه بوده و میتوان یکی از دلایل آن را تصمیمات کوتاه بینانه و محتاطانه سرمایه گذاران دانست. به دلیل شرایط ویژه اقتصادی حاکم بر کشور و عدم توانایی پیش بینی آینده بلندمدت توسط سرمایه گذاران و تحلیل گران، انتظار می رود که عایدات آتی بلندمدت شرکتها از اهمیت چندانی برای سرمایه گذاران برخوردار نباشد و آنها رفتاری کوتاه بینانه داشته باشند. در چنین شرایطی آنان ترجیح میدهند، تنها به دنبال عایدات کوتاه مدت باشند. به همین منظور مدیران در مواجهه با سودآوری تحت فشار هستند، زیرا سرمایه گذاران چیزی جز سودآوری فعلی شرکت را نمی بینند (تانگ و همکاران، ۲۰۱۵).

ارتباطات سیاسی

نظریه اقتصاد سیاسی از نیمه دوم قرن بیستم با گسترش و نفوذ مکتب لیبرالیسم وارد متون اقتصادی جهان شد این نظریه نه تنها مورد توجه اقتصاددانان و سیاست مداران واقع شده است بلکه جامعه شناسان نیز آثاری در بسط و توضیح این نظریه ارائه داده اند. بر اساس این نظریه اقتصاد و سیاست تأثیر متقابل بر یکدیگر دارند این به این معناست که فعالیت و تصمیم

گیری های سیاسی تأثیر متقابل بر یکدیگر دارند. این به این معنا است که فعالیت و تصمیم گیری های سیاسی تأثیر مستقیم و غیر مستقیم بر فعالیت های اقتصادی و برعکس دارند (مهدی فرد و همکاران، ۱۳۹۴). به اعتقاد فیسن ۱ (۲۰۰۱) روابط سیاسی در مقایسه با پایه های اقتصادی شرکت، عامل اصلی سودآوری شرکت در کشورهای آسیای شرقی و در حال توسعه است، او معتقد است که عایدات شرکت های دارای روابط سیاسی به طور گسترده تحت تأثیر تصمیمات دولتی قرار دارد، که علایق آنها را مورد توجه قرار می دهد. در شرکت های دارای روابط سیاسی دسترسی به منابع سرمایه بستگی به سود گزارش شده ندارد. زیرا روابط سیاسی منجر به دسترسی آسان به اعتبار و منابع سرمایه از بانک های تحت تملک دولت می گردد (بوابکری و همکاران، ۲۰۱۲). نشانه های مدیریت سیاسی شرکت های عبارتند از وجود اعضای هیئت مدیره وابسته به دولت. مجلس و مانند این نوع نهادهای سیاسی، یا وجود سهامدار عمده (دارای حداقل ده درصد سهام دارای حق رای) دولتی و شبه دولتی. این متغیر با بررسی دقیق یادداشت های همراه صورت های مالی و گزارش هیئت مدیره به مجمع عمومی از طریق شناسایی مدیرعامل. اعضای هیئت مدیره، سهامداران عمده، اشخاص وابسته و اشخاص در تعامل با شرکت های نمونه به انحای گوناگون صورت پذیرفت (لی و وانگ، ۲۰۱۶). یکی دیگر از معیار هایی که در تحقیقات اخیر برای اندازه گیری ارتباط سیاسی مورد استفاده قرار گرفته است. معیار بدهی بلند مدت می باشد. مطالعات متعدد مانند (فان و همکاران، ۲۰۰۸، و فان و وانگ، ۲۰۰۶) نشان داده است که ارتباط سیاسی بیشتر شرکت ها باعث می شود تا فرصت دسترسی شرکت ها به منابع بلند مدت و کم هزینه تر فراهم شود و در نتیجه در شرکت های با ارتباط سیاسی بالاتر، نسبت بدهی های بلندمدت بیشتر گردد (لین و همکاران، ۲۰۱۵)

پیشینه داخلی پژوهش

مرادی و همکاران (۱۴۰۱) به بررسی مقایسه ای تأثیر کوتاه بینی مدیریت و مدیریت سود بر بازده سهام پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که کوتاه بینی مدیریت، اگرچه در کوتاه مدت بازدهی مثبتی خواهد داشت، اما در بلندمدت بر بازده سهام شرکت اثر منفی می گذارد. همچنین مقایسه آثار کوتاه بینی مدیران و مدیریت سود بر بازده سهام حاکی از آن است که مدیریت کوتاه بین نسبت به مدیریت سود، پیامدهای منفی بیشتری برای شرکت دربردارد.

صالح نیا و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر سیاست های تأمین مالی پرداختند. نتایج نشان داد که ارتباطات سیاسی بر نسبت بدهی های کوتاه مدت، نسبت بدهی های بلندمدت، نسبت مجموع بدهی ها و هزینه بدهی تأثیر مثبت و معناداری دارد. همچنین، یافته ها بیان می کنند ارتباطات سیاسی بر رتبه اعتباری شرکتها تأثیر منفی معناداری دارد.

محمدی و همکاران (۱۳۹۸) به ارزیابی اثر ساختار مالکیت شرکت های خانوادگی بر پاداش هیات مدیره تحت تأثیر ارتباطات سیاسی در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان داد که میان شرکت های خانوادگی و پاداش هیات مدیره رابطه ی معناداری وجود دارد. همچنین مالکیت نهادی و بیشتر بودن سهام اعضای خانوادگی در شرکت تأثیر معناداری بر رابطه مذکور دارد. در نهایت، نتایج پژوهش حاکی از آن است که ارتباطات سیاسی تأثیر معناداری بر رابطه میان شرکت های خانوادگی و پاداش هیات مدیره دارد.

رهنمای رودپشتی و همکاران (۱۳۹۸) به بررسی رابطه بین ارتباطات سیاسی شرکت ها با سود نقدی و بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته های تحقیق نشان می دهد که بین ارتباطات سیاسی و سود نقدی سهام رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد. به عبارتی با افزایش ارتباطات سیاسی، سود نقدی تقسیمی

افزایش می‌یابد. همچنین یافته‌های تحقیق بیانگر رابطه مثبت و معنی‌دار بین ارتباطات سیاسی و بازده سهام است. به عبارتی با افزایش ارتباطات سیاسی، بازده سهام شرکت‌ها افزایش می‌یابد. این نتایج دلالت بر این دارد که ارتباط سیاسی می‌تواند به عنوان عاملی مهم در زمینه سود نقدی و بازده های سهام در نظر گرفته شود.

تهرانی و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی تأثیر کوتاه بینی مدیران بر عملکرد مالی آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش تأثیر مثبت و معنادار کوتاه‌بینی مدیران بر عملکرد مالی آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را نشان می‌دهد. به بیان دیگر در صورت وجود کوتاه‌بینی مدیران، عملکرد مالی آتی شرکت‌های نمونه بهبود یافته است.

پیشینه خارجی پژوهش

ایمان و همکاران (۲۰۲۰) به بررسی ارتباطات سیاسی شرکت بر رابطه بین مالکیت خانوادگی و کوتاه بینی مدیریت پرداختند. نتایج آنها نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که دارای مالکیت خانوادگی کمتری هستند، بیشتر درگیر کوتاه بینی مدیریت هستند. یعنی با افزایش مالکیت خانوادگی، کوتاه بینی مدیریت کاهش می‌یابد. همچنین نتایج نشان می‌دهد ارتباطات سیاسی باعث بر رابطه میان مالکیت خانوادگی و کوتاه بینی مدیریت تأثیر منفی دارد

والید و همکاران (۲۰۱۹) به بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر هموارسازی سود پرداختند. نتایج تحقیق نشان داد ارتباطات سیاسی بر هموارسازی سود تأثیر دارد.

وو و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی بین ارتباط سیاسی مدیران بر عملکرد و پرداخت هیات مدیره پرداختند. نتایج نشان داد که ارتباط سیاسی مدیران بر عملکرد شرکت مثبت رابطه معناداری وجود دارد. همچنین که ارتباطات سیاسی مدیران بر پرداخت هیات مدیره تأثیری مثبت دارد.

چاکرابورام و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی کوتاه بینی مدیریتی پرداخته شده است نتایج این تحقیق نشان داده است که کوتاه بینی در مقابل سرمایه گذارهای بلند مدت بر ارزش شرکت در افق‌های زمانی مختلف تأثیرگذار است و همچنین بر بازده سهام بلند مدت و کوتاه مدت شرکت نیز تأثیر بسزایی دارد.

کرفت و همکاران (۲۰۱۷) به مطالعه و بررسی تأثیر تکرار دفعات افشاسازی گزارشگری مالی بر کوتاه‌بینی مدیران پرداخته‌اند. آنها معتقدند که افزایش تکرار گزارشگری مالی منجر به کاهش سرمایه‌گذاری‌های بزرگ اقتصادی، کاهش بهره‌وری، کاهش رشد فروش و بروز رفتارهای کوتاه بینانه مدیران می‌گردد.

وانگ و همکاران (۲۰۱۷)^۳ در تحقیق خود تحت عنوان "بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر مدیریت سود واقعی و مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی" را بررسی کردند. آنها به این نتیجه‌گیری رسیدند که ارتباطات سیاسی شرکتها بر مولفه های مدیریت سود بر اساس اقلام تعهدی اختیاری تأثیر گذار است. و همچنین ارتباطات سیاسی شرکتها بر مولفه های مدیریت سود تأثیر گذار است.

لیو و همکاران (۲۰۱۷) در این مقاله بررسی شده است که چگونه مشارکت خانوادگی در مالکیت، مدیریت و یا حاکمیت واحد تجاری بر مشارکت آن در مدیریت شود مستقیم و غیرمستقیم از طریق فعالیت های مسئولیت اجتماعی تأثیر دارد نتایج نشان داد که واحدهای تجاری خانوادگی تمای بیشتری به اجرای فعالیت های مسئولیت اجتماعی دارند که ای ن امر در حفظ موقعیت و ارزش به آن ها کمک می کند برخلاف مطالعات گذشته با در نظر

³. Alina., 2015

گرفتن تا اثر مشارکت خانوادگی مشاهده شد که مسئولیت اجتماعی شرکت ارتباط معناداری با مدیریت سود اقلام تعهدی و یا مدیریت سود واقعی ندارد

نادین و همکاران (۲۰۱۵) به بررسی ارزش شرکت در شرکتهای خانوادگی پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که ارزش در شرکتهای خانوادگی می تواند از طریق اهداف، منابع و ساختار حکومت ایجاد شود که همه این ها معمولاً توسط خانواده تحت تأثیر قرار می گیرد.

روش شناسی پژوهش

حوزه این پژوهش در بازار سرمایه است و از لحاظ روش شناسی با توجه به عنوان پژوهش، از نوع علی پس رویدادی میباشد این نوع تحقیقات برای کسب اطلاع از رابطه بین متغیرها انجام میپذیرد. در این نوع پژوهشها پژوهشگر میخواهد بداند که آیا بین دو گروه از اطلاعات رابطه و همبستگی وجود دارد یا خیر و در صورت وجود ارتباط به دنبال بررسی میزان و چگونگی (مثبت یا منفی) تأثیر متغیر مستقل بر متغیر وابسته است. لذا پژوهش حاضر از نظر روش توصیفی و از نوع همبستگی است. گردآوری ادبیات موضوع و پیشینه پژوهش به صورت کتابخانه ای با مراجعه به کتب و مجموعه مقالات صورت پذیرفت و به منظور جمع آوری داده های لازم جهت محاسبه متغیرها از صورتهای مالی و یادداشت های مندرج در سایت رسمی بورس اوراق بهادار تهران و لوح فشرده ره آورد نوین استفاده گردید. بعد از جمع آوری داده های لازم محاسبات متغیرها در نرم افزار اکسل صورت گرفت و سپس جهت آزمون فرضیه های پژوهش و تجزیه و تحلیل داده ها از نرم افزارهای EViews استفاده شد.

جامعه آماری و روش انتخاب نمونه:

جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (۵۳۰ شرکت) میباشد. . در این پژوهش برای اینکه نمونه آماری یک نماینده مناسب از جامعه آماری موردنظر باشد، از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. برای این منظور ۵ معیار زیر در نظر گرفته شده و در صورتیکه شرکتی کلیه معیارها را احراز کرده باشد به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده و مابقی حذف میشوند.

۱. شرکت قبل از سال ۱۳۹۴ در بورس پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۴۰۱ در بورس فعال باشد.
۲. به دلیل ماهیت خاص فعالیت شرکتهای هلدینگ، بیمه، لیزینگ، بانکها، مؤسسات مالی و سرمایه گذاری و تفاوت قابل ملاحظه آنها با شرکتهای تولیدی و بازرگانی، شرکت انتخابی جز شرکتهای یاد شده نباشد.
۳. سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند باشد و طی بازه زمانی پژوهش تغییر سال مالی نداشته باشد.
۴. در طی دوره زمانی پژوهش به طور فعال در بورس حضورداشته باشد (نماد معاملاتی آنها طی یک سال، بیش ۳ ماه متوقف نشده باشد).

۵. اطلاعات مالی شرکتها در بازه زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۱ در دسترس باشد.

بعد از مدنظر قرار دادن کلیه معیارهای بالا، تعداد ۱۰۸ شرکت به عنوان جامعه غربالگری شده باقیمانده است. که همه آن ها به عنوان نمونه انتخاب شده اند. از این رو **مشاهدات** ما طی بازه زمانی ۱۳۹۴ لغایت ۱۴۰۱ به ۱۰۸۸ سال - شرکت (۸ سال ۱۳۶× شرکت) می رسد.

فرضیه پژوهش:

فرضیه اول: بین مالکیت خانوادگی و کوتاه بینی مدیریت رابطه وجود دارد.

فرضیه دوم: ارتباطات سیاسی شرکت بر رابطه بین مالکیت خانوادگی و کوتاه بینی مدیریت تاثیر دارد.

مدل آماری و رگرسیونی جهت آزمون فرضیه بصورت زیر می باشد:

در این پژوهش برای بررسی فرضیه، با الهام از مقاله مدل مفهومی پژوهش ایمان و همکاران (۲۰۲۰) مدل آماری ذیل جهت تجزیه و تحلیل مورد استفاده قرار میگیرد:

مدل اول:

$$R_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{Family}_{i,t} + \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{LEV}_{it} + \beta_4 \text{ROA}_{it} + \beta_5 \text{LOSS}_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل دوم:

$$R_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{Family}_{i,t} + \beta_2 \text{PCF}_{it} + \beta_3 \text{Family}_{it} * \text{PCF}_{it} + \beta_4 \text{Size}_{it} + \beta_5 \text{LEV}_{it} + \beta_6 \text{ROA}_{it} + \beta_7 \text{LOSS}_{it} + \varepsilon_{it}$$

اجزای مدل فوق عبارتند از:

R: کوتاه بینی مدیریت در شرکت i در سال t؛

Family: مالکیت خانوادگی در شرکت i ام در سال t؛

PCF: ارتباطات سیاسی در شرکت i در سال t؛

Size: اندازه شرکت ام در سال t؛

LEV: اهرم مالی شرکت ام در سال t؛

ROA: بازده دارایی در شرکت i در سال t؛

LOSS: زیان شرکت در شرکت i در سال t؛

ε_{it} : خطای معادله رگرسیون؛ و

β : ارزش ارتباطی متغیرها..

متغیرها:**متغیرهای وابسته:****کوتاه بینی مدیریت (R):**

برای شناسایی و تعیین شرکت های کوتاه بین، ابتدا لازم است سطح مورد انتظار بازده سهام، هزینه بازاریابی و هزینه تحقیق و توسعه را برای هر شرکت در دوره زمانی پژوهش با استفاده از روابط زیر برآورد نماییم (راعی و همکاران، ۱۳۸۶)

$$R_{it} = \frac{(1 + \alpha_{it}) \times P_{it} - P_{i(t-1)} + D_{it} - M}{P_{i(t-1)}}$$

که در آن:

Rit: نشان دهنده بازده سهام i در دوره t

Pit: قیمت سهام i در دوره t

Dit: سود تقسیمی سهام

M: آورده نقدی صاحبان سهام و

α_{it} : نسبت افزایش سرمایه شرکت آدر دوره t می باشد.

در مدل پژوهش از بازده غیرعادی اصلاح شده (RET) بر اساس بازده بازار و نیز بازده غیرعادی اصلاح شده بر اساس اندازه به عنوان متغیر وابسته استفاده شده است (اندرسون، ۱۹۸۲).

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$Mktg_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Mktg_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$R\&D_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 R\&D_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

که در آن :

$ROA_{i,t}$: نرخ بازده دارایی ها که بر اساس نسبت سود خالص به جمع دارایی ها سنجیده می شود؛

$Mktg_{i,t}$: نسبت هزینه های بازاریابی و فروش به جمع دارایی ها؛ و

$R\&D_{i,t}$: نسبت هزینه های تحقیق و توسعه به جمع دارایی ها.

متغیر مستقل:

مالکیت خانوادگی (Family):

چنانچه حداقل ۲۰ درصد سهام دارای حق رأی شرکت های نمونه به طور مستقیم یا غیرمستقیم توسط یک خانواده نگهداری شود، به متغیر عدد یک و در غیر این صورت به آن عدد صفر اختصاص پیدا می کند.

متغیرهای کنترلی:

۱. **اهرم مالی شرکت:** در این پژوهش، برای اندازه گیری اهرم مالی شرکت از تقسیم ارزش دفتری بدهیهای بلندمدت بر کل دارایی ها استفاده می شود (سینایی و نیسی، ۱۳۹۰).

۲. **اندازه شرکت:** براساس پژوهش لی (۲۰۰۸) صورت گرفته است، از لگاریتم نپری کل دارایی ها برای اندازه گیری متغیر "اندازه شرکت" استفاده شده است.

۳. **بازده دارایی ها:** از طریق نسبت سود خالص به کل دارایی ها بدست می آید.

۴. **زیان دهی شرکت:** اگر شرکت زیان خالص گزارش کرده باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر می باشد.

متغیر تعدیل گر:

ارتباطات سیاسی (PCF):

چنانچه حداقل ۲۰ درصد سهام دارای حق رأی شرکت های نمونه به طور مستقیم یا غیرمستقیم توسط یک خانواده نگهداری شود، به متغیر عدد یک و در غیر این صورت به آن عدد صفر اختصاص پیدا می کند.

آمار توصیفی

خلاصه کردن و توضیح خصوصیات مهم مجموعه داده ها را معمولاً آمار توصیفی می نامند. این مبحث مشتمل است بر فشرده کردن داده ها در قالب جداول، نمایش آن ها به وسیله نمودار و محاسبه شاخص های عددی گرایش به مرکز و تفرق یا پراکندگی. هدف از این زیر بخش محاسبه پارامترهای جامعه یا نمونه پژوهش و تحلیل آن ها است.

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

شاخص‌های کشیدگی					شاخص‌های مرکزی		نام و تعداد متغیرها		
بیشینه	کمینه	کشیدگی	چولگی	انحراف معیار	میان	میانگین	تعداد	علامت اختصاری	متغیرها
۱	۰	۲,۴۶	۱,۲۶	۰,۴۱	۱	۰,۲۶	۱۰۸۸	R	کوته بینی
۰	۰	۳,۶۵	۱,۶۱	۰,۲۹	۰	۰,۱۳۲	۱۰۸۸	FAMILY	مالکیت خانوادگی
۰,۹۹	۰,۰۴	۳,۱۵	-۰,۳۲	۰,۲۲	۰,۶۵	۰,۶۳	۱۰۸۸	Lev	اهرم مالی
۱۹,۹۴	۱۱,۱۰	۴,۰۹	۰,۸۱	۱,۵۹	۱۴,۵۲	۱۴,۷۰	۱۰۸۸	Size	اندازه شرکت
۰,۸۹	-۰,۵۰	۳,۶۵	۰,۷۳	۰,۱۴	۰,۱۶	۰,۱۹	۱۰۸۸	ROA	بازده دارایی
۱	۰	۲,۰۲	-۰,۸۱	۰,۴۳	۱	۰,۶۸	۱۰۸۸	LOSS	زیان شرکت

جدول (۲) توزیع فراوانی متغیر ارتباطات سیاسی

عدم وجود		وجود		علامت اختصاری	نام متغیر
درصد	تعداد	درصد	تعداد		
۷۱/۸۷	۷۷۱	۲۹/۱۳	۳۱۷	PCF	ارتباطات سیاسی

تحلیل توصیفی متغیرهای تحقیق:

منحنی نرمال استاندارد منحنی نرمالی است که میانگین آن صفر و انحراف معیار آن یک باشد. اما اگر همه داده‌های آماری یکسان باشند انحراف معیار برابر با یک است. اما در عمل چینی چیزی بسیار کم اتفاق می‌افتد؛ و داده‌ها معمولاً از توزیع نرمال برخوردار نیستند.

۱- از بین شاخصهای مرکزی بیان شده، میانگین مهمترین آنها محسوب می‌شود که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است. میانگین شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است. از آنجایی که میزان چولگی توزیع نرمال برابر با صفر است، چولگی نزدیک به صفر، نرمال بودن توزیع داده‌ها را بیان می‌کند. همچنین اگر چولگی متغیری از ۲- کوچک‌تر و از ۲ بزرگ‌تر باشد، آن توزیع متغیر مطلقاً نرمال نخواهد بود.

۲- شکل توزیع داده‌ها را از مقدار میانگین، میانه و مقایسه‌ی آن‌ها نیز می‌توان حدس زد. اگر مقدار میانگین از میانه به اندازه‌ی قابل توجهی بزرگ‌تر باشد، داده‌ها چوله به راست و در حالت برعکس چوله به چپ هستند.

۳- مقدار انحراف معیار، کمینه و بیشینه نیز پراکندگی داده را نشان می‌دهد. هر چه مقدار انحراف معیار کمتر باشد، داده‌ها حول میانگین متغیر متمرکزترند. پراکندگی کمتر میزان اعتماد به مقدار میانگین را افزایش می‌دهد و در

حالت برعکس کاهش. درواقع اگر انحراف معیار بزرگ باشد، داده های حول میانگین نیستند و دور از میانگین پراکنده اند.

۴- همچنین کشیدگی معیاری از تیزی منحنی در نقطه ماکزیمم است. (کشیدگی توزیع نرمال برابر ۳ است) در حالت کلی چنانچه چولگی و کشیدگی به ترتیب نزدیک به صفر و ۳ باشند داده ها از توزیع نرمال برخوردار نیستند. در میان متغیرهای پژوهش اهرم مالی و زیان شرکت که میانه آن ها بزرگتر از میانگین است دارای چولگی منفی هستند. با توجه به مثبت بودن ضریب چولگی سایر می توان گفت که توزیع متغیرهای یاد شده دارای چوله به راست هستند. دارایی شرکت با انحراف معیار (۱,۵۹) دارای بیشترین پراکندگی نسبت به توزیع نرمال است. میانگین کوتاه بینی مدیران برابر با (۰,۲۶) می باشد. همچنین در ۱۳ درصد شرکتها حداقل بیست درصد از سهام آنها به صورت فردی یا گروهی، در دست اعضای خانواده یک بوده است و یا حداقل یکی از اعضای نسبی یا سببی خانواده، عضو هیأت مدیره و یا مدیر اجرایی بوده است. میانگین اهرم مالی شرکتها برابر با (۰,۶۳) می باشد و بازده دارایی های شرکتها به طور متوسط در حدود ۱۹ درصد بوده است. همچنین در حدود ۶۷ درصد از شرکتها حداقل یکبار در طی سال مالی زیان گزارش کرده اند. میانگین شاخص ارتباطات سیاسی نیز نشان میدهد که از ۱۰۸۸ سال - شرکت مورد مطالعه، در ۳۱۷ نمونه مورد مطالعه یا به عبارتی در ۲۹ درصد از شرکتها، سهامداران عمده شرکت (با مالکیت ۱۰ درصد یا بیش تر) از شخصیت های وابسته به دولت بوده است.

برازش مدل مربوط به فرضیه اول پژوهش

بررسی ناهمسانی واریانس

در آمار، متغیرهای تصادفی که دارای واریانس های متفاوتی باشد ناهم واریانس نامیده می شود. در مقابل به یک دنباله از متغیرهای تصادفی واریانس همسان می گویند اگر دارای واریانس ثابتی باشند. فرضیه صفر آزمون بروش - پاگان بیان میکند که مشکل ناهمسانی واریانس وجود ندارد. اگر مقدار احتمال آزمون از پنج درصد کمتر باشد فرضیه صفر را رد می شود و در نتیجه رگرسیون مشکل ناهمسانی واریانس وجود ندارد.

جدول ۳- نتایج آزمون همسانی واریانس فرضیه اول پژوهش

فرضیه صفر	آزمون	آماره	احتمال	نتیجه
همسانی واریانس بین خطاها	بروش - پاگان	۲,۱۵۴	۰,۰۰۰۰	رد فرض صفر

با توجه به نتایج حاصل از آزمون برش - پاگان در سطح خطای پنج درصد فرضیه صفر این آزمون رد نشده است و در نتیجه در رگرسیون ها مشکل ناهمسانی واریانس وجود ندارد.

بررسی خودهمبستگی سریالی

هرگاه دو مقدار متفاوت برای متغیرهای مستقل را در نظر بگیریم، فرض بر این است که جمله های اخلاص متناظر با آنها از یکدیگر مستقل اند. در چنین حالتی می گوئیم که جمله های اخلاص خودهمبستگی ندارند. اگر یک متغیر به متغیرهای دوره یا دوره های قبل خودش وابسته باشد خودهمبستگی می گویند که اگر به یک دوره قبل وابسته باشد خودهمبستگی مرتبه اول و اگر به دوره های قبل تر وابسته باشد همبستگی آن دوره یا سریالی گویند.

جدول ۴- نتایج آزمون دورین و اتسون فرضیه اول پژوهش

آماره ی آزمون	نتیجه ی آزمون	نتیجه گیری
---------------	---------------	------------

همبستگی بین خطاها وجود ندارد	پذیرش فرض صفر	۲,۰۹
------------------------------	---------------	------

با نگاهی به مقدار آماره‌ی دورین - واتسون برای مدل پژوهش می‌بینیم که فرض صفر در مدل پذیرفته می‌شود، زیرا مقدار آماره‌ی دورین واتسون برای آن‌ها بین ۱/۵ و ۲/۵ می‌باشد. پس بین خطاهای این مدل همبستگی وجود ندارد.

انتخاب مدل

در انتخاب مدل داده‌های ترکیبی با دو حالت کلی روبرو هستیم. در حالت اول عرض از مبدأ برای کلیه شرکتها یکسان است که در این صورت با روش پولینگ و در حالت دوم عرض از مبدأ برای تمام شرکتها متفاوت است که در این حالت روش پانل انتخاب می‌شود. برای شناسایی دو حالت مذکور از آزمون اف - لیمر استفاده می‌کنیم.

جدول ۵- نتایج آزمون چاو یا لیمر فرضیه اول پژوهش

آزمون اثرات	مقدار آماره آزمون	P-Value	نتیجه آزمون
آزمون F لیمر	۱۱/۵۴	۰,۹۳۵	رد فرض صفر استفاده از مدل تلفیقی

با توجه به نتایج حاصل از آزمون F لیمر، از آنجایی که مقدار *P-Value* این آزمون بیشتر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۰۰۰)، همسانی عرض از مبدأها تایید شده و لازم است در برآورد مدل از روش داده‌های پولینگ (تلفیقی) استفاده شود. لذا لازم است برای انتخاب الگوی اثرات ثابت یا اثرات تصادفی آزمون هاسمن انجام شود. نتایج آزمون هاسمن در جدول ۵ مشاهده می‌شود.

جدول ۶- نتایج آزمون هاسمن فرضیه اول پژوهش

آماره آزمون X^2	P-Value	نتیجه آزمون
۴۱/۳۹	۰/۰۰۰۰	رد فرض صفر پانل با اثرات ثابت

همچنین با توجه به نتایج حاصل از آزمون هاسمن، از آنجایی که مقدار *P-Value* این آزمون نیز کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۰۰۰)، بنابراین در برآورد می‌بایست روش اثرات ثابت بکار برده شود.

برآورد رگرسیونی برازش مدل فرضیه اول پژوهش

در این بخش با توجه به نتایج به دست آمده در بخش ناهمسانی واریانس، خودهمبستگی و هم خطی برآورد رگرسیونی انجام می‌شود. با توجه به این که در مدل پژوهش مشکل ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی بین خطاها و هم خطی در مدل وجود نداشت، بنابراین، تمام پیش فرض‌های رگرسیونی برقرار هستند.

جدول ۷- نتایج برآورد مدل فرضیه اول پژوهش

متغیر	مقدار ضرایب	آماره Z	مقدار احتمال	نتیجه
FAMILY	-۰,۷۳	-۸,۹۸	۰,۰۰۰	معنی دار و منفی
Lev	۰,۱۷	۶,۹۸	۰,۰۰۰	معنی دار و مثبت
Size	۰,۴۳	۱,۲۷	۰,۱۲۷	بی معنی
ROA	-۰,۱۸	-۲,۶۹	۰,۰۳۷	معنی دار و منفی

متغیر	مقدار ضرایب	آماره Z	مقدار احتمال	نتیجه
LOSS	۰,۵۶	۳,۰۳۴	۰,۰۰۱	معنی دار و مثبت
عرض از مبدا (C)	۲,۵۶	۱,۵۳	۰,۱۱۳	بی معنی
آماره درست نمایی	۹۸,۳۲	مقدار احتمال آماره درست نمایی	۰,۰۰۰	
(R ²) مک فادان	۰,۲۳			

معناداری کل مدل

فرض صفر و فرض مقابل معنی داری کل مدل به صورت زیر می باشد:

H_0 : مدل معنی داری وجود ندارد.

H_1 : مدل معنی داری وجود دارد.

در جدول بالا مدل با رگرسیون لاجیت برآورد شده است که آماره ی نسبت درست نمایی برابر ۹۸/۳۲ و در سطح معنی داری ۰/۰۰۰ به دست آمد. از آنجایی که این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود، یعنی در سطح اطمینان ۹۵ درصد مدل معنی داری وجود دارد.

ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۲۳ درصد از تغییرات توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می گردد. همچنین نتایج برآورد آماره دورین واتسون در جهت تایید استقلال اجزای خطا نشان از برآورد این آماره با مقدار ۲,۰۹ دارد که در محدوده مناسب ۱,۵ تا ۲,۵ قرار دارد.

برازش مدل مربوط به فرضیه دوم پژوهش

بررسی ناهمسانی واریانس

در آمار، متغیرهای تصادفی که دارای واریانس های متفاوتی باشد ناهم واریانس نامیده می شود. در مقابل به یک دنباله از متغیرهای تصادفی واریانس همسان می گویند اگر دارای واریانس ثابتی باشند. فرضیه صفر آزمون بروش - پاگان بیان میکند که مشکل ناهمسانی واریانس وجود ندارد. اگر مقدار احتمال آزمون از پنج درصد کمتر باشد فرضیه صفر را رد می شود و در نتیجه رگرسیون مشکل ناهمسانی واریانس وجود ندارد.

جدول ۸- نتایج آزمون همسانی واریانس فرضیه دوم پژوهش

فرضیه صفر	آزمون	آماره	احتمال	نتیجه
همسانی واریانس بین خطاها	بروش - پاگان	۱,۷۴۱	۰,۰۰۰۰	رد فرض صفر

با توجه به نتایج حاصل از آزمون برش - پاگان در سطح خطای پنج درصد فرضیه صفر این آزمون رد نشده است و در نتیجه در رگرسیون ها مشکل ناهمسانی واریانس وجود ندارد.

بررسی خودهمبستگی سریالی

هرگاه دو مقدار متفاوت برای متغیرهای مستقل را در نظر بگیریم، فرض بر این است که جمله های اخلاص متناظر با آن ها از یکدیگر مستقل اند. در چنین حالتی می گوئیم که جمله های اخلاص خودهمبستگی ندارند.

اگر یک متغیر به متغیرهای دوره یا دوره‌های قبل خودش وابسته باشد خودهمبستگی می‌گویند که اگر به یک دوره قبل وابسته باشد خودهمبستگی مرتبه اول و اگر به دوره‌های قبل تر وابسته باشد همبستگی آن دوره یا سریالی گویند.

جدول ۹- نتایج آزمون دوریین واتسون فرضیه دوم پژوهش

آماره‌ی آزمون	نتیجه‌ی آزمون	نتیجه‌گیری
۲,۰۳	پذیرش فرض صفر	همبستگی بین خطاها وجود ندارد

با نگاهی به مقدار آماره‌ی دوریین - واتسون برای مدل پژوهش می‌بینیم که فرض صفر در مدل پذیرفته می‌شود، زیرا مقدار آماره‌ی دوریین واتسون برای آن‌ها بین ۱/۵ و ۲/۵ می‌باشد. پس بین خطاهای این مدل همبستگی وجود ندارد.

انتخاب مدل

در انتخاب مدل داده‌های ترکیبی با دو حالت کلی روبرو هستیم. در حالت اول عرض از مبدأ برای کلیه شرکتها یکسان است که در این صورت با روش پولینگ و در حالت دوم عرض از مبدأ برای تمام شرکتها متفاوت است که در این حالت روش پانل انتخاب می‌شود. برای شناسایی دو حالت مذکور از آزمون اف - لیمر استفاده می‌کنیم.

جدول ۱۰- نتایج آزمون چاو یا لیمر فرضیه دوم پژوهش

آزمون اثرات	مقدار آماره آزمون	P-Value	نتیجه آزمون
آزمون F لیمر	۱۵/۸۸	۰,۶۹۲	رد فرض صفر استفاده از مدل تلفیقی

با توجه به نتایج حاصل از آزمون F لیمر، از آنجایی که مقدار *P-Value* این آزمون بیشتر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۰۰۰)، همسانی عرض از مبدأها تایید شده و لازم است در برآورد مدل از روش داده‌های پولینگ (تلفیقی) استفاده شود. لذا لازم است برای انتخاب الگوی اثرات ثابت یا اثرات تصادفی آزمون هاسمن انجام شود. نتایج آزمون هاسمن در جدول ۵ مشاهده می‌شود.

جدول ۱۱- نتایج آزمون هاسمن فرضیه دوم پژوهش

آماره آزمون X^2	P-Value	نتیجه آزمون
۳۴/۱۵	۰/۰۰۰۰	رد فرض صفر پانل با اثرات ثابت

همچنین با توجه به نتایج حاصل از آزمون هاسمن، از آنجایی که مقدار *P-Value* این آزمون نیز کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۰۰۰)، بنابراین در برآورد می‌بایست روش اثرات ثابت بکار برده شود.

برآورد رگرسیونی برازش مدل فرضیه دوم پژوهش

در این بخش با توجه به نتایج به دست آمده در بخش ناهمسانی واریانس، خودهمبستگی و هم خطی برآورد رگرسیونی انجام می‌شود. با توجه به این که در مدل پژوهش مشکل ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی بین خطاها و هم خطی در مدل وجود نداشت، بنابراین، تمام پیش فرض‌های رگرسیونی برقرار هستند.

جدول ۱۲- نتایج برآورد مدل فرضیه دوم پژوهش

متغیر	مقدار ضرایب	آماره Z	مقدار احتمال	نتیجه
FAMILY	-۰,۲۴	-۶,۹۸	۰,۰۰۰	معنی دار و منفی
PCF	۱,۳۲	۵,۰۹۵	۰,۰۰۰	معنی دار و مثبت
PCF * FAMILY	۰,۴۸	۲,۰۴	۰,۰۴۶	معنی دار و مثبت
Lev	۰,۰۹	۹,۴۴	۰,۰۰۰	معنی دار و مثبت
Size	۰,۰۷۶	۱,۰۶	۰,۱۶۳	بی معنی
ROA	-۰,۳۲	-۲,۱۲	۰,۰۴۱	معنی دار و منفی
LOSS	۱,۰۴	۴,۶۵	۰,۰۰۰	معنی دار و مثبت
عرض از مبدا (C)	۱,۴۳	۱,۸۷	۰,۰۶۵	بی معنی
آماره درست نمایی	۱۰۳,۲۷	مقدار احتمال آماره درست نمایی	۰,۰۰۰	
(R ²) مک فادان	۰,۲۷			

معناداری کل مدل

فرض صفر و فرض مقابل معنی داری کل مدل به صورت زیر می باشد:

H_0 : مدل معنی داری وجود ندارد.

H_1 : مدل معنی داری وجود دارد.

در جدول بالا مدل با رگرسیون لاجیت برآورد شده است که آماره ی نسبت درست نمایی برابر ۱۰۳/۲۷ و در سطح معنی داری ۰/۰۰۰ به دست آمد. از آنجایی که این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود، یعنی در سطح اطمینان ۹۵ درصد مدل معنی داری وجود دارد.

ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۰,۲۷ از تغییرات توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می گردد. همچنین نتایج برآورد آماره دوربین واتسون در جهت تایید استقلال اجزای خطا نشان از برآورد این آماره با مقدار ۲,۰۳ دارد که در محدوده مناسب ۱,۵ تا ۲,۵ قرار دارد.

نتیجه گیری و پیشنهاد ها

تحقیقات نشان می دهد که مشارکت خانواده ها در تجارت و بازار سرمایه هم در کشورهای در حال توسعه و هم در کشورهای توسعه یافته رواج پیدا کرده است و اعضای خانواده ها معمولاً به موقعیتهای بالایی مانند مدیران ارشد، مدیرعامل یا سهامدار منصوب می شوند. گاهی اوقات شرکت های خانوادگی انگیزه های دیگری غیر از سود مانند حفظ ثروت خانواده، ادامه سلسله خانواده در شرکت، حفظ موقعیت اجتماعی یا فقط ارضای نیازهای درونی خود دارند.

نتیجه فرضیه اول نشان داد بین مالکیت خانوادگی و کوتاه بینی مدیریت رابطه منفی و معنی داری وجود دارد.

کوتاه بینی مدیریت در این تحقیق با معیار کاهش هزینه در طرحهای تحقیق و توسعه بررسی شده است. تحقیقات نشان داده است روابط مختلفی بین شرکت های خانوادگی و تحقیق و توسعه وجود دارد. که در این زمینه دو دیدگاه متضاد وجود دارد:

برخی تحقیقات نشان داده اند میزان مالکیت خانوادگی می تواند بر ریسک گریزی و ریسک پذیری و در نهایت بر تصمیم شرکت در مورد تخصیص منابع از جمله سرمایه گذاری در تحقیق و توسعه تأثیر بگذارد. برخی تحقیقات نیز نشان می دهد که شرکت های خانوادگی و تحقیق و توسعه با یکدیگر رابطه منفی دارند. شرکت های خانوادگی از ریسک پذیری گریزانند و تمایل دارند از تغییرات جلوگیری کنند و شرایط فعلی را حفظ کنند، بنابراین تصمیمات آنها محافظه کارانه تر است. به طور خاص، شرکت های خانوادگی هزینه هایی از جمله سرمایه گذاری های تحقیق و توسعه را که حاوی ریسک و بازده هستند در طولانی مدت به حداقل می رسانند.

در مقابل، طبق تئوری نمایندگی معتقد است، در شرکت های خانوادگی منافع مالکان، با ارزش شرکت هماهنگ می شود. مالکیت خانوادگی باعث ایجاد روابط خانوادگی، وفاداری، تعهد، اعتماد و ثبات می شود که رفتارهای فرصت طلبانه را کاهش می دهد. بنابراین، مدیریت شرکت های خانوادگی به وضعیت آینده شرکت توجه می کند. مطابق این نظریه، فعالیت های تحقیق و توسعه شامل ریسکی است که نیاز به درک، پشتیبانی و اعتماد در میان عناصر ذینفع داخلی شرکت دارد. اشتراک متقابل در بین اعضای خانواده می تواند به درک صحیح مأموریت و چشم انداز شرکت و همچنین اطمینان در رسیدگی به مشکلات کمک کند که در نهایت منجر به تمایل به ریسک پذیری به خصوص در سرمایه گذاری های تحقیق و توسعه می شود. علاوه بر این، تمایل به تداوم تجارت برای نسل های آینده می تواند شرکت های خانوادگی را ترغیب کند تا با تخصیص منابع برای فعالیت های تحقیق و توسعه، رفاه آینده خود را تضمین کنند و از آن به طور کارآمد استفاده کنند.

نتیجه تحقیق ما نشان داد که رابطه مالکیت خانوادگی با کوتاه بینی مدیریت تحت در بازار سرمایه ایران تحت تاثیر تئوری نمایندگی است، به این معنا که در شرکتهای خانوادگی در بازار بورس تهران، تملک سهام در دست اعضای یک خانواده منجر به افزایش سرمایه گذاری در طرحهای تحقیق و توسعه و در نتیجه کاهش کوتاه بینی مدیران و تمرکز بر اهداف بلند مدت شده است؛ چرا که در این شرکتها گرایش های فرصت طلبانه و تاکید بر منافع شخصی کوتاه مدت به حداقل می رسد.

این نتیجه مطابق با یافته های ایمان و همکاران (۲۰۲۰) می باشد

نتیجه فرضیه دوم نشان داد ارتباطات سیاسی رابطه منفی میان مالکیت خانوادگی و کوتاه بینی را تضعیف می کند. شرکت های خانوادگی تمایل دارند که وقت و منابع خود را برای برقراری روابط با احزاب سرمایه گذاری کنند که می تواند منابع یا مزایایی مانند تأمین کنندگان، مشتریان، تأمین کنندگان وام / سرمایه را برای آنها فراهم کنند. مطابق با یک نظریه، در بازارهای بسیار رقابتی، شرکت ها باید کیفیت و موقعیت خود را در بازار حفظ کنند و برای ادامه حیات خود باید تحقیق و توسعه را انجام دهند. ارتباطات سیاسی با تسهیل حمایت دولت از قبیل بودجه، کمک های مالی یا مقررات سودمند به شرکت ها کمک می کنند که سطح تحقیق و توسعه بالاتری داشته باشند.

از طرف دیگر، ارتباط سیاسی ممکن است برای به دست آوردن یا حفظ آن به هزینه رانت جویی احتیاج داشته باشد. این هزینه می تواند تخصیص سرمایه گذاری تحقیق و توسعه را کاهش دهد. ارتباطات سیاسی می تواند فشار و انگیزه

شرکت ها را برای نوآوری کاهش دهد چراکه دولتها، به ویژه در کشورهای در حال توسعه، به تحقیق و توسعه علاقه مند نیستند. همچنین ارتباط سیاسی احتمالاً از این جهت با تحقیق و توسعه ارتباط منفی دارد که ارتباط سیاسی ممکن است مزایایی را برای شرکت ها به همراه داشته باشد (منابع، حمایت از حقوق مالکیت، اطلاعات و ..)، اما همه اینها هزینه دارد. هزینه هایی که می توانند به جای سود بیشتری به همراه داشته باشند. به ویژه، این امر می تواند قصد شرکت برای نوآوری را کاهش دهد زیرا مدیران امتیاز ارتباط سیاسی را برای بهبود عملکرد شرکت بیشتر ترجیح می دهند و شرکتهایی که دارای ارتباط سیاسی هستند تمایل دارند منابع خود را در پروژه های کوتاه مدت و کم خطر سرمایه گذاری کنند. بنابراین، ارتباط سیاسی بر روابط شرکت های خانوادگی و کوتاه مدت مدیریتی تأثیر منفی می گذارد.

تحقیق ما نیز در این زمینه نشان داد که ارتباطات سیاسی در این زمینه تأثیر منفی مالکیت خانوادگی با کوتاه بینی را تضعیف می کند؛ در واقع با افزایش سهم افراد وابسته به دولت در چنین شرکتهایی، میزان سرمایه گذاری در طرحهای تحقیق و توسعه کاهش یافته و در نتیجه گرایش به طرحهای با نگرش کوتاه مدت افزایش می یابد که به نوعی باعث افزایش کوتاه بینی مدیریتی شده است. این نتیجه مطابق با یافته های ایمان و همکاران (۲۰۲۰) می باشد

آزمون فرضیه اول پژوهش

بین مالکیت خانوادگی و کوتاه بینی مدیریت رابطه وجود دارد

بر اساس نتایج ارائه شده در جدول ۴-۸، سطح معنی داری (P-VALUE) آماره Z مربوط به متغیر "مالکیت خانوادگی" کوچکتر از ۰/۰۵ بوده (۰/۰۰۰) و ضریب آن منفی می باشد (۰/۷۳) و مقدار آماره Z برای آن (-۸/۹۸) است. بنابراین فرضیه H_0 رد شده و در سطح اطمینان ۹۵ درصد می توان گفت بین مالکیت خانوادگی و کوتاه بینی مدیریت رابطه منفی و معنی داری وجود دارد.

جدول ۱۳- چکیده فرضیه اول پژوهش

شماره فرضیه	شرح فرضیه	قبول یا رد	جهت	مقدار Z
۱	بین مالکیت خانوادگی و کوتاه بینی مدیریت رابطه وجود دارد	تایید	معکوس	-۸,۹۸

آزمون فرضیه دوم پژوهش

ارتباطات سیاسی شرکت بر رابطه بین مالکیت خانوادگی و کوتاه بینی مدیریت تأثیر دارد.

بر اساس نتایج ارائه شده در جدول ۴-۱۱، سطح معنی داری (P-VALUE) آماره Z مربوط به متغیر "PCF * FAMILY" کوچکتر از ۰/۰۵ بوده (۰/۰۴۶) و ضریب آن مثبت می باشد (۰/۴۸) و مقدار آماره Z برای آن (۲/۰۴) است. بنابراین فرضیه H_0 رد شده و در سطح اطمینان ۹۵ درصد می توان گفت ارتباطات سیاسی شرکت بر رابطه بین مالکیت خانوادگی و کوتاه بینی مدیریت تأثیر دارد

جدول ۱۴- چکیده فرضیه دوم پژوهش

شماره فرضیه	شرح فرضیه	قبول یا رد	مقدار Z
۲	ارتباطات سیاسی شرکت بر رابطه بین مالکیت خانوادگی و کوتاه بینی مدیریت تأثیر دارد.	تایید	۲,۰۴

پیشنهادهای پژوهش

پیشنهادهای کاربردی برگرفته از نتایج پژوهش حاضر

۱- با توجه به نتیجه فرضیه اول مبنی بر رابطه نوع مالکیت با کوتاه بینی مدیریت، پیشنهاد می شود فعالان بازار سرمایه و به خصوص علاقه مندان به سرمایه گذاری در شرکتهای با گرایش های نوآورانه و یا سهامدارانی که وجود طرحهای تحقیق و توسعه در شرکت را در اولویت قرار می دهند، نوع مالکیت و بویژه نوع مالکیت خانوادگی را مورد توجه قرار دهند.

۲- با توجه به نتیجه فرضیه دوم مبنی بر تضعیف ارتباط میان مالکیت خانوادگی و کوتاه بینی توسط ارتباطات سیاسی، پیشنهاد می شود که صاحبان شرکتهای، از ارتباطات سیاسی خود در جهت کسب منابع، بودجه و کمک مالی برای طرحهای تحقیق و توسعه استفاده کنند، چرا که در غیر اینصورت باعث کاهش اولویت طرحهای بلندمدت و کاهش بازدهی شرکت در آینده می شود.

منابع و مآخذ

۱. اکبری، محسن، فرخنده، مهسا، ایاغ، زهرا (۱۳۹۹) "بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر عملکرد مالی با تعدیل کنندگی کیفیت افشای اطلاعات: شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مدیریت دارایی و تأمین مالی سال هفتم، شماره ۱ (پیاپی ۲۴)
۲. بادنوروز زهرا (۱۳۹۸) "تأثیر استراتژی های زیست محیطی و تعهد مدیران بر عملکرد زیست محیطی در صنعت نفت و گاز"، ماهنامه علمی اکتشاف و تولید نفت و گاز، (۱۶۸)، ۳۷-۳۱
۳. پورعلی، محمدرضا و حجامی، محدثه (۱۳۹۲) "تأثیر عملکرد زیست محیطی بر عملکرد مالی شرکت ها؛ تبیین نقش متغیر مداخله گر افشای مسئولیت اجتماعی"، دومین همایش ملی بررسی راهکارهای ارتقاء مباحث مدیریت، حسابداری و مهندسی صنایع در سازمانها، گچساران
۴. حیدرپور، فرزانه، تاری وردی، یدالله و مریم معرفی، (۱۳۹۷)، "تأثیر حسابداری زیست محیطی بر شاخص مالی و عملیات شرکت های تولیدی"، فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال ۶، شماره ۱۷
۵. خسروی نیا، علی. (۱۳۹۴). "بررسی رابطه بین ساختار سرمایه با ارزش شرکت"، (پایان نامه کارشناسی ارشد). دانشگاه آزاد اسلامی، واحد نیشابور.
۶. خواجهی، شکراله و دیگران، (۱۳۹۲)، بررسی اثرهای رقابت در بازار محصول بر مدیریت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی سال اول، شماره سوم، شماره پیاپی ۳، زمستان ۱۳۹۲، ص ۱۳۴-۱۱۹.
۷. سلیم آبادی، عبدالله، رنج کشیده، محمدعلی، ۱۳۸۸، حسابداری محیط زیست، انتشارات دانشگاه قم.
۸. عباس زاده، محمدرضا و ودیعی، محمدحسین و بیگی، بهزاد، (۱۳۹۵)، تأثیر رقابت بازار محصول بر روی معیارهای مختلف کیفیت سود مبتنی بر اصول حسابداری، کنفرانس بین المللی حسابداری و مدیریت.
۹. عسگری منصور (۱۳۸۸) "رتبه بندی قدرت رقابت پذیری صنایع کوچک و متوسط در ایران" بررسی های بازرگانی، دوره جدید - ۷، شماره ۳۸، از صفحه ۲۱ تا صفحه ۳۱.
۱۰. قره باغیان، مرتضی (۱۳۸۷)، خصوصی سازی ابزاری برای تعدیل اقتصادی، مرکز پژوهش های مجلس

۱۱. رودپشتی رهنما، ف.، طالب نیا، ق.، و سلیمانی فر، ر. (۱۳۸۷). بررسی رابطه بین وجوه نقد ناشی از فعالیت های تامین مالی و بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران. فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۲ (۸)، ۶۵-۸۹. ۱۲.
- ملانظری، م.، ۱۳۹۲، حسابداری محیط زیست، پژوهش نامه علوم انسانی و اجتماعی، سال سوم، شماره هشتم، ص ۱۴۱-۱۵۹
۱۳. شاه ویسی، فرهاد، سلیمانان، محمد، ۱۳۹۶، حسابداری محیط زیست: هزینه ها و کاربرد در تصمیم گیری، حسابدار ش ۱۸۵
۱۴. نصیرزاده، فرزانه، ۱۳۹۶، حسابداری زیست محیطی، حسابدار شماره ۱۸۳
۱۵. سجادی، سید حسین، امیرجلیلی، ۱۳۹۶، حسابداری زیست محیطی، حسابدار شماره ۱۸۶
۱۶. سلیم آبادی، عبدالله، رنج کشیده، محمدعلی، ۱۳۸۸، حسابداری محیط زیست، انتشارات دانشگاه قم.. ۱۷.
- مران جوری، مهدی، ۱۳۹۲، کاربرد تئوری های افشای اطلاعات زیست محیطی و اجتماعی
۱۸. فرازمند، بهزاد، (۱۳۸۲)، بررسی عوامل مؤثر بر عدم توسعه حسابداری محیط زیست در ایران
۱۹. محمدی، فرهاد، عباسی، ابراهیم، ۱۳۹۱، بررسی گزارش گری مالی عملکرد زیست محیطی شرکت های آلاینده پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه حسابداری سلامت، شماره ۱
۲۰. خوزین، علی؛ طالب نیا، قدرت اله؛ گرکز، منصور؛ بنی مهمد، بهمن (۱۳۹۷) بررسی اثر ساختار مالکیت بر توسعه گزارشگری پایداری، حسابداری مدیریت، سال ۱۱، ش ۳۸، ۱-۱۳،
۲۱. مهدوی، غلامحسین؛ دریایی، عباسعلی؛ علی خانی، رضیه؛ مران جوری، مهران (۱۳۹۴) بررسی رابطه بین اندازه شرکت، نوع صنعت و سودآوری با افشای اطلاعات حسابداری زیست محیطی و اجتماعی، پژوهش های تجربی حسابداری، سال ۴، ش ۱۵، ۸۷-۱۰۳،
۲۲. دارابی، رؤیا، اکبری، مریم (۱۳۹۴)، "بررسی عوامل مؤثر بر اجرای حسابداری محیط زیست"، پژوهشنامه اقتصاد و کسب و کار، سال ششم، شماره دهم، صص ۷۱-۸۴
۲۳. عباسخانی، آمنه، ۱۳۹۳، رابطه مدیریت کیفیت فراگیر و مدیریت محیط زیست با عملکرد مالی (مطالعه موردی: شرکت های دارویی و شیمیایی پذیرفته شده در بورس تهران)، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه کردستان
۲۴. نطقی اسکویی، اکبر، (۱۳۹۰)، مطالعه رابطه کارآمدی زیست محیطی با ارزش و بازده حقوق صاحبان سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی
۲۵. علی حبیبی؛ آرزو زیاری (۱۳۹۹) "بررسی رابطه میان مدیریت استعداد، سرمایه فکری و رقابت در بازار محصول" دوره ۱۵، شماره ۴۹، زمستان ۱۳۹۹، صفحه ۷۳-۸۳
۲۶. پور فخریان، پروین؛ ایزدی نیا، ناصر و هادی پور، حجت اله (۱۳۹۹) بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه بین مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت و نگهداشت وجه نقد، پژوهشهای تجربی حسابداری، سال دهم، شماره ۳۸، زمستان ۱۳۹۹، صص ۱۷۶-۱۵
۲۷. سادات شکری (۱۳۹۸) بررسی تأثیر رقابت در صنعت بر ارتباط مسئولیت پذیری اجتماعی و عملکرد در بازار محصول؛ شواهدی از شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، مؤسسه آموزش عالی حکیمان بجنورد.

28. Bamay B., Jay & Griffin, W. Ricky, *The Management of Organizations*, R. Edwaes, New Delhi: Prentice-Hall, 1992.PP23-46.
29. Cheng, P., Man, P., and C.H. Yi. (2019). "The Impact of Product Market Competition on Earnings Quality". *Accounting and Finance*, Vol. 53, No. 1, pp. 137–162.
30. Freedman, Martin and Bikki Jaggi , (2016), "An Investigation of The Long-run Relationship between Pollution Performance and Economic Performance: The Case of Pulp and Paper Firms". *Critical Perspectives on Accounting*, 3, 315-336.
31. Iatridis, G. E. (2016). "Environmental Disclosure Quality: Evidence on Environmental Performance, Corporate Governance and Value Relevance", *Emerging Markets Review*, Vol. 14, pp. 55-75
32. Taiwen Feng, Dan Wang (2018). "The Influence of Environmental Management Systems on Financial Performance: A Moderated-Mediation Analysis". *Journal of Business Ethics* May 2016, Volume 135, Issue 2, pp 265–278
33. Wilson, W. (2014). An empirical analysis of the decline in the information content of earnings following restatements. *The Accounting Review*, 83, 519–548
34. Yaniv Grinstein (2020). Corporate Environmental Policy and Product Market Competition, Finance Working Paper N° 702/2020
35. Hasan, A. & Habib, M. (2015). Corporate social responsibility and cost stickiness. www.ssrn.com. □ Huang, C. (2015).
36. Zhang Ran & Stem David , (2007) , "Firms Environmental and Financial Performance: An Empirical Study", Working Paper, Rensselaer Polytechnic Institute
37. Kim, Taehyuk & Ha. Aejin, (2010) "Investor Sentiment and Market Anomalies" 23rd Australasian Finance and Banking Conference 2010 Paper, Available at www.ssrn.com
38. Griffith, R. (2001). Product Market Competition, Efficiency and Agency Costs: an Empirical Analysis. Institute for Fiscal Studies
39. Lindenberg, E. B., & Ross, S. A. (1981). Tobin's Q ratio and industrial organization. *Journal of Business*, 54 (1): 1–32.
40. Zhang Ran & Stem David , (2007) , "Firms Environmental and Financial Performance: An Empirical Study", Working Paper, Rensselaer Polytechnic Institute
41. Barth, M., Y. Konchitchki, and W. Landsman. 2013. Cost of capital and earnings transparency. *Journal of Accounting and Economics*, forthcoming
42. feng-jui han + sheng-hung chen (2019), Corporate Social Responsibility And Firm Life – Cycles, *journal of contemporary accounting and economics*. 11, 46-60
43. Iatridis, G. E. (2016). "Environmental Disclosure Quality: Evidence on Environmental Performance, Corporate Governance and Value Relevance", *Emerging Markets Review*, Vol. 14, pp. 55-75
44. Carnis, D. R. 2007. "On Accounting for Sustainable Development and Accounting for the Environment", *Montreal Canada Resources Policy* 31, 211.
45. Halme, M., and Huse, M , (2008), "The Influence of Corporate Governance, Industry and Country Factors on Environmental Reporting." *Scandinavian Journal of Management*, 13(2), 137-157
46. Sarumpaet Susi , (2005) , " The Relationship between Environmental Performance and Financial Performance Amongst Indonesian Companies" *Jurnal Akuntansi & Keuangan* ,vol. 7, no. 2, pp 89- 98.
47. Tsai-Ling, L. & Wen-Chun, L. (2016). "Product market competition and earnings management around open-market repurchase announcements", *International Review of Economics & Finance*, Vol. 44, PP. 187-203
48. Lifeng, G. (2016). "Product market competition, R&D investment, and stock returns", *Journal of Financial Economics*, Vol. 119(2), PP. 441-455.

49. Hyun, J.I., Young, J.P. & Janghoon, S. (2015). "Product market competition and the value of innovation: Evidence from US patent data", *Economics Letters*, Vol. 137, PP. 78-82.
50. Meng, X. H (2016) The impact of product market competition on corporate environmental responsibility, *Asia Pacific Journal of Management* 33(1) DOI:10.1007/s10490-015-9450-z
51. Duanmu, Jing-Lin (2018) Does Market Competition Dampen Environmental Performance: Evidence from China, *Strategic Management Journal* forthcoming(11) DOI:10.1002/smj.2948
52. Sheikh, SH (2018) Corporate social responsibility, product market competition, and firm value, *Journal of Economics and Business*, Volume 98, July–August 2018, Pages 40-55
53. Saqib Aziz (2020) The product-market performance benefits of environmental policy: Why customer awareness and firm innovativeness matter, <https://doi.org/10.1002/bse.2484>Citations
54. Ahmad Javeed , Sohail , RashidLatief, LinLefen (2020) An analysis of relationship between environmental regulations and firm performance with moderating effects of product market competition: Empirical evidence from Pakistan, *Journal of Cleaner Production* Volume 254, 1 May 2020, 120197