



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
دوره ۱۱ / شماره ۴ (پیاپی ۴۴) / زمستان ۱۴۰۱
صفحه ۵۳۱ تا ۵۵۱

ارزیابی نقش سود مورد انتظار در مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه

یزدان گودرزی فراهانی

استادیار گروه اقتصاد اسلامی، دانشکده علوم اقتصادی و اداری، دانشگاه قم، قم، ایران (نویسنده مسئول)
Yazdan.gudarzi@qom.ac.ir

لیلا براتی

دانشجوی دکتری، گروه مدیریت مالی، واحد علوم و تحقیقات تهران، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران
leila.barati2016@gmail.com

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۲/۰۸ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۰۳/۲۲

چکیده

هدف این مقاله نقش سود مورد انتظار در مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود. ادبیات نشان دهنده این است که با افزایش دقت سود موردانتظار، کارایی سرمایه‌گذاری افزایش و سرمایه‌گذاری غیرعادی کاهش یابد. پژوهش حاضر در میان ۴۵۷ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۲-۱۴۰۰ مورد بررسی قرار گرفت. در راستای تحلیل ارتباط بین متغیرها از روش داده‌های پنلی استفاده شده است. نتایج این مطالعه چگونگی تأثیر سود انتظاری مدیریت که تحت سوگیری انتظارات مدیریت برآورد شده است، را بر کارایی سرمایه‌گذاری نشان داد. همچنین چگونگی تأثیر سود مورد انتظار بر سرمایه‌گذاری غیرعادی به‌وسیله کم سرمایه‌گذاری و بیش سرمایه‌گذاری، مورد بررسی قرار گرفت. نتایج نشان داد که سود مورد انتظار مدیریت بر کم سرمایه‌گذاری و متغیر بیش سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار داشته است.

واژه‌های کلیدی: سود مورد انتظار مدیریت، کارایی سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری غیرعادی، بورس اوراق بهادار تهران، داده‌های پنلی.

۱- مقدمه

یکی از راه‌های مهم در جلوگیری از عقب‌ماندگی و رکود و توسعه شرکت‌ها، سرمایه‌گذاری است (ثقفی و معتمدی، ۱۳۹۰). در این میان، محدودیت در منابع و تحولات اقتصادی باعث شده که رقابت زیادی در حوزه صنعت، تجارت و سرمایه‌گذاری شکل بگیرد. به همین دلیل، واحدهای تجاری نیاز به سرمایه‌گذاری‌های مناسب و یا به عبارت دیگر؛ نیاز به افزایش کارایی سرمایه‌گذاری برای بقا و گسترش فعالیت‌های خود دارند (صیادی و همکاران، ۱۳۹۸).

برآورد مدیران از آینده شرکت نقش مهمی در تصمیم‌گیری داخلی دارد. تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها به بازده مورد انتظار مدیران از پروژه سرمایه‌گذاری بستگی دارد. از نظر مفهومی، مدیران باید در پروژه‌هایی که انتظار ارزش فعلی خالص بیشتری دارند، سرمایه‌گذاری بیشتری داشته باشند و بالعکس. بنابراین، ارزیابی نادرست مدیران از بازده پروژه سرمایه‌گذاری می‌تواند منجر به تحریف در سرمایه‌گذاری شرکت‌ها شود (نظری و دارایی، ۱۳۹۸).

ادبیات نظری نشان دهنده این است که انتظارات مدیرانی که بیش‌ازحد خوش‌بین‌اند، با سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد مرتبط خواهد بود، درحالی‌که انتظارات مدیرانی که بیش‌ازحد بدبین‌اند، با سرمایه‌گذاری کمتر از حد مرتبط خواهد بود. پیش‌بینی فوق‌الحد اما ممکن است از نظر تجربی تأیید نشود. همچنین، مدیران به دلیل عدم نگرش صحیح، نگرانی‌های شغلی و یا منافع شخصی از انتشار اخبار بد جلوگیری می‌کنند (نادری، ۱۴۰۰، کوتاری و همکاران^۱، ۲۰۰۹). چنین تعصبات عمدی، منجر به ایجاد ناسازگاری بین انتظارات خارجی و انتظارات داخلی شده و در نهایت باعث عدم امکان پیش‌بینی و تشخیص روابط معنادار بین سود مورد انتظار و سرمایه‌گذاری در هر دو سطح بیش از حد و کمتر از حد، خواهد شد (هیوانگ^۲، ۲۰۲۰).

بررسی ارتباط سود مورد انتظار مدیریت پس از کنترل سایر عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری مانند تأمین مالی خارجی و اقلام تعهدی اختیاری با سطح سرمایه‌گذاری غیرعادی، یکی از مسائل مهمی است که در ادبیات مالی چندان به آن پرداخته نشده است. بر همین اساس میزان خوش‌بینانه یا بدبینانه بودن انتظارات و میزان تأثیر آن‌ها بر سرمایه‌گذاری نیز در حاله‌ای از ابهام قرار دارد.

مطالعات متمرکز بر سود انتظاری مدیران در درجه اول بر اهمیت سود مورد انتظار برای تصمیم‌گیرندگان خارجی مانند تحلیلگران و سرمایه‌گذاران، متمرکز است. با این حال، انتظار مدیران از جنبه‌های آینده شرکت نیز نقش مهمی در تصمیم‌گیری داخلی دارد. تخمین بازده پروژه‌ها تأثیر به‌سزایی در تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها می‌گذارد. به بیان دیگر، مدیران در پروژه‌هایی که انتظار ارزش فعلی خالص بیشتری دارند، سرمایه‌گذاری بیشتری نیز خواهند داشت و بالعکس. بنابراین، ارزیابی نادرست مدیران از بازده پروژه سرمایه‌گذاری می‌تواند منجر به تحریف در سرمایه‌گذاری شرکت‌ها شود (مختاری، ۱۳۹۹).

هدف این مطالعه بررسی نقش سود مورد انتظار مدیریت به‌عنوان یک عامل اثرگذار در سوگیری انتظارات مدیریت^۳ با سرمایه‌گذاری غیرعادی^۴ است. اگر مدیران تعصبات مشابهی را در پیش‌بینی درآمد حسابداری و بازده

¹ Kothari and et al

² Huang

³ Bias Management Expectations

⁴ Abnormal Investment

سرمایه‌گذاری از خود نشان دهند، کیفیت سود انتظاری مدیریت، تأثیراتی بر کارایی سرمایه‌گذاری خواهد داشت. بر همین اساس، سوال اصلی پژوهش حاضر بررسی تأثیر سود مورد انتظار مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها است. به عبارت دیگر، اثرات سود مورد انتظار شرکت بر نحوه تصمیمات سرمایه‌گذاری توضیح داده می‌شود. ساختار مقاله حاضر از پنج بخش تشکیل شده است. در ادامه و در بخش دوم به بررسی ادبیات نظری و مطالعات پیشین پژوهش پرداخته می‌شود. در بخش سوم روش شناسی پژوهش ارائه گردید. بخش چهارم اختصاص به برآورد مدل تجربی داشت و در نهایت در بخش انتهایی به نتیجه‌گیری و ارائه پیشنهادات پرداخته شده است.

۲- ادبیات پژوهش

۲-۱- مبانی نظری

رشد و تحول سریع روابط اقتصادی منجر به رقابت شدید در تجارت، صنعت و سرمایه‌گذاری شده است؛ لذا واحدهای تجاری به سرمایه‌گذاری‌های مناسب و به‌موقع، برای بقا و توسعه فعالیت‌های خود نیاز دارند. سرمایه‌گذاری کارا یکی از مهم‌ترین عوامل مؤثر بر توسعه اقتصادی است. سرمایه‌گذاری کارا، پذیرش طرح‌هایی با ارزش فعلی مثبت و سرمایه‌گذاری غیرکارا به معنی صرف‌نظر از طرح‌های با ارزش جاری خالص مثبت (سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد) یا انتخاب پروژه‌های غیرکارا با ارزش جاری منفی (سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد) است. سرمایه‌گذاری غیر کارا از دو شاخصه ناتقارنی اطلاعات و مسئله نمایندگی ایجاد می‌گردد. محدودیت در نقدینگی و عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران باعث می‌شود ریسک سرمایه‌گذاری و در ادامه آن هزینه تأمین مالی خارجی افزایش یابد. در نتیجه، شرکت از پذیرش و اجرای طرح‌های با NPV مثبت منصرف شده و در ادامه سبب سرمایه‌گذاری کمتر از حد خواهد شد (عرب صالحی و همکاران، ۱۳۹۳).

در بازار کارآ، همه طرح‌ها با NPV مثبت باید تأمین مالی شوند. هرچند بیشتر مطالعات موجود در بخش مالی بیانگر محدودیت مالی است که باعث تهدید توانایی مدیران شده است. یکی از موارد استنباط تنگنا در تأمین مالی، عدم انجام طرح‌های با NPV مثبت به دلیل هزینه‌های زیاد در تأمین مالی است که به کم سرمایه‌گذاری ختم می‌شود. دوم اینکه، در صورت تصمیم واحد تجاری مبنی بر تأمین مالی، ضمانتی جهت درست انجام شدن سرمایه‌گذاری وجود ندارد (فرانسیس و همکاران^۱، ۲۰۰۴).

علت ناکارایی سرمایه‌گذاری مدیران بر اساس مدل‌های مختلف، تفاوت دارد اما شامل مصرف عواید، موضوعات دوره کاری مدیر، ترجیح یک زندگی آرام و انتظارات آن‌ها از سود شرکت است. بنابراین، می‌توان نتیجه‌گیری نمود که یکی از مواردی که باعث سرمایه‌گذاری مناسب می‌شود انتظارات بازدهی است. این انتظارات دلیل اصلی موفقیت واحدهای تجاری بوده اما صرفاً توسط اعضای داخل واحد تجاری قابل مشاهده است. بنابراین؛ نیاز به شاخصی در این زمینه برای ذینفعان خارج سازمان است تا اقدامات مدیران را ارزیابی کنند (نادری، ۱۴۰۰).

^۱ Francis and et al

۱-۱-۲- اثر سوگیری انتظارات مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری

گزارش کمیته تروبالد در آمریکا در پی کشف و انتشار اطلاعاتی بود که به برآورد روند وجوه نقد و داوری درباره سطح دانش و فعالیت در اختصاص دادن مناسب منابع واحد تجاری کمک می‌کند. نتایج حاکی از آن است که گزارش‌های برآوردی، زمانی باید ارائه گردد که قابل‌اتکا و مفید باشند. در واقع گزارش‌های افشاشده پیش‌بینی و انتظارات مدیریت از سود را نشان می‌دهد. فلذا؛ این گزارش‌ها نگاه بازار از آینده واحد تجاری را شکل می‌دهد. ذینفعان درونی و بیرونی شرکت برای برآورد وضعیت و عملکرد واحد تجاری به پیش‌بینی سود واحد تجاری و میزان تغییرات آن توجه می‌کنند (فلگ^۱، ۲۰۱۵).

البته درباره مفید یا مضر بودن انتشار بازدهی انتظاری شرکت اتفاق نظر وجود ندارد و امکان بروز مسائلی چون هجوم نوسان‌گیران، تقلید تحلیلگران مالی و انجام معاملات با استفاده از اطلاعات محرمانه به‌عنوان هزینه‌های انتشار پیش‌بینی سود وجود دارد و موضوعاتی مانند جلوگیری از تغییرات ناگهانی قیمت سهام و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی از جمله مواردی است که به‌عنوان منافع انتشار پیش‌بینی سود بیان شده است (کاراچورگو و سرافیم^۲، ۲۰۱۴).

حجم مطالعات انجام‌گرفته در حوزه دقت در پیش‌بینی و انتظارات از سود و بررسی شاخص‌های مؤثر بر آن و عواقب افشای بازدهی انتظاری در بازار سرمایه، میزان اهمیت مسئله را آشکار می‌سازد. تحقیقات مختلفی به بررسی مسائلی همچون تأثیر دقت پیش‌بینی‌های قبلی، شکل پیش‌بینی، نوع اخبار موجود در پیش‌بینی سود و سایر عوامل بر میزان واکنش بازار به انتشار پیش‌بینی سود پرداخته است. همچنین پیامدهای انتشار پیش‌بینی سود، مانند مدیریت سود و تعدیل پیش‌بینی تحلیلگران موضوع تحقیقات متعددی بوده است (هیرست و همکاران^۳، ۲۰۰۸).

اقتصاددانان معتقدند که معامله‌گران و فعالان بازار رفتاری منطقی و عقلایی دارند. باین‌حال، از آزمایش‌ها و تجارب روانشناسان حوزه مالی ثابت‌شده است که سوگیری انتظارات هنگام برآورد توانایی‌های مدیران توسط خودشان ایجاد می‌گردد. گوئل و تاکور^۴ (۲۰۰۸) مدلی را تدوین کردند که بیان می‌کند، مدیرانی که بیشتر خود را به‌عنوان مدیرعامل معرفی می‌کنند، دارای سوگیری انتظاراتی هستند. هاتن و همکاران^۵ (۲۰۱۲) بر اساس اصل حمایت از سوگیری انتظارات، ثابت کرد که خوش‌بینی به‌راحتی در فعالین بازار ایجاد می‌شود زیرا معتقدند که در کنترل خوب و بسیار متعهد هستند.

اکثر محققان، اهمیت سوگیری انتظارات بر عملکردهای تجاری را تشخیص داده‌اند. گراهام و همکاران^۶ (۲۰۰۵) اثبات کردند که از نظر بیشتر مدیران، آن‌ها توانایی اتخاذ تصمیمات صحیح در تأمین مالی و عملکرد شرکت را دارند. آن‌ها معتقدند که مدیران منابع مالی درونی را به منابع بیرونی ترجیح می‌دهند، زیرا کمترین هزینه سرمایه

¹ Felleg

² Karageorgiou and serafeim

³ Hirst and et al

⁴ Goel and Thakor

⁵ Hutton and et al

⁶ Graham

را برای شرکت داشته و باعث محدود شدن نوسانات بازارهای استقراض خارجی و بورس کالا می‌گردد. به علاوه، مدیران دارای سوگیری انتظارات تمایل به صحیح نشان دادن قضاوت خود دارند و در هنگام اتخاذ تصمیم، تمایل به بالا بردن احتمال موفقیت این تصمیم دارند. همچنین اعتقاد دارند که واحد تجاری زیر نظر آن‌ها وضعیت خوبی داشته و پتانسیل بالایی دارد و سرمایه‌گذاران خارجی در تخمین ارزش شرکت دچار اشتباه‌اند. بنابراین، سوگیری انتظارات مدیریتی علاوه بر تصمیمات تأمین مالی، بر کارایی سرمایه‌گذاری نیز مؤثر می‌باشد. وقتی مدیران دارای جهت‌گیری شدید در انتظارات خود هستند، نسبت به آینده شرکت خوش‌بین بوده و اقدام به سرمایه‌گذاری بیشتر می‌کنند. آن‌ها ممکن است در تشخیص خالص ارزش فعلی طرح اشتباه کرده و منفی را مثبت در نظر گیرند. همچنین، مدیران جوان که به دنبال افزایش اعتبار خود برای گرایش سرمایه‌گذاران هستند، برعکس مدیران باتجربه، با ایجاد واحدهای تجاری جهت بهبود عملکرد کوتاه‌مدت، سرمایه‌گذاری‌های غیر بهره‌ور را انتخاب می‌کنند.

۲-۱-۲- اثر سود مورد انتظار بر سرمایه‌گذاری غیرعادی

تحقیقات موجود در مورد سود مورد انتظار در درجه اول بر اهمیت آن‌ها برای تصمیم‌گیرندگان خارجی مانند تحلیلگران و سرمایه‌گذاران متمرکز است. با این حال، برآورد مدیران از جنبه‌های آینده شرکت نیز نقش مهمی در تصمیم‌گیری داخلی دارد. تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها به برآورد سود مورد انتظار پروژه‌های سرمایه‌گذاری بستگی دارد. از نظر مفهومی، مدیران وقتی انتظار دارند که پروژه‌های کل آن‌ها ارزش فعلی خالص بالاتر و در نتیجه سود مورد انتظار بیشتری داشته باشد، باید بیشتر سرمایه‌گذاری کنند و برعکس. بنابراین، تخمین نادرست مدیران از سود مورد انتظار پروژه‌های سرمایه‌گذاری می‌تواند منجر به تحریف در سرمایه‌گذاری شرکت‌ها شود (کوتر و همکاران^۱، ۲۰۰۶).

اگر مدیران در پیش‌بینی سود مورد انتظار حسابداری و بازده سرمایه‌گذاری تورش‌های رفتاری مشابهی از خود نشان دهند، آنگاه کیفیت پیش‌بینی سود مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد. به طور خاص، در این رابطه پیش‌بینی شده است که پیش‌بینی‌های مدیران بیش‌ازحد خوش‌بین، با سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد همراه است و آن‌هایی که بیش‌ازحد بدبین هستند، با سرمایه‌گذاری کمتر از حد روبرو می‌شوند. با این حال، این پیش‌بینی ممکن است به صورت تجربی ثابت نشود (هیوانگ^۲، ۲۰۲۰).

در همین راستا، با ارائه شواهدی مبنی بر اینکه اشتباهات در پیش‌بینی سود با سرمایه‌گذاری غیرعادی همراه است، لانگبرگ و سیواراماکریشنان^۳ (۲۰۱۰) یک جریان اطلاعاتی دوطرفه بین مدیران و تحلیلگران را مدل‌سازی می‌کنند و پیشنهاد می‌کنند که مدیران برای بازخورد به تحلیلگران مراجعه کنند. چنانچه تحلیلگران در درک عوامل خارجی مؤثر بر سود مورد انتظار مهارت داشته باشند و به طور عینی به مدیریت اطلاع دهند، چنین بازخوردی می‌تواند برای مدیران مفید باشد. اما وقتی تحلیلگران تورش‌های رفتاری مدیران را تقویت کنند، این بازخورد ممکن است مضر باشد. با تکیه بر این ایده، با تقویت جهت و بزرگی خطاهای پیش‌بینی مدیریت توسط

¹ Cotter and et al.

² Huang

³ Langberg and Sivaramakrishnan

تحلیلگران، انتظار می‌رود خطاهای پیش‌بینی مدیریت از سود مورد انتظار با سرمایه‌گذاری غیرعادی بیشتر ارتباط داشته باشد. (هیوانگ، ۲۰۲۰).

در این رابطه، گونگ و همکاران^۱ (۲۰۱۱) شواهدی را ارائه می‌دهد که سوگیری پردازش اطلاعات غیرعمدی باعث می‌شود برخی مدیران خطاهای پیش‌بینی سود را خوش‌بینانه یا بدبینانه نشان دهند. به این معنا که به نظر می‌رسد مدیران اطلاعات موجود در خطاهای پیش‌بینی قبلی را به‌طور کافی وارد فرآیند تصمیم‌سازی خود نمی‌کنند. با استفاده از این همبستگی سریالی به‌عنوان نماینده‌ای از اتکای بیش‌ازحد مدیران به باورهای خود در تصمیم‌گیری، خطاهای مداوم با ناکارآمدی بیشتر در سرمایه‌گذاری همراه است، زیرا چنین پافشاری نشان‌دهنده مقاومت مدیران در برابر بازخورد مربوطه است. در نتیجه ترکیب بازخوردهای مناسب ممکن است به‌عنوان مکانیزمی، بتواند تأثیر منفی سوگیری انتظارات مدیریت را بر تصمیمات سرمایه‌گذاری کاهش دهد.

خطاهای پیش‌بینی مدیریت هم ناشی از سوگیری‌های شناختی و هم سوگیری‌های استراتژیک است. برخلاف سوگیری‌های شناختی که منجر به تحریف در پیش‌بینی‌های خارجی و داخلی می‌شود، سوگیری‌های استراتژیک در درجه اول بر پیش‌بینی‌های خارجی تأثیر می‌گذارد. بنابراین، سوگیری‌های استراتژیک ارتباط بین خطاهای سود مورد انتظار و سرمایه‌گذاری غیرعادی را تضعیف می‌کند. همچنین، مدیران به دلیل استفاده از برآوردهای درآمدی خود برای مدیریت انتظارات و تأثیر بر ارزش‌گذاری بازار در هنگام تجارت در سطح شخصی یا تجاری موردانتقاد قرار گرفته‌اند. علاوه بر این، مدیران به دلیل نگرانی‌های شغلی با ایجاد عدم تقارن، از اخبار بد نسبت به اخبار خوب، چشم‌پوشی می‌کنند (علی و همکاران^۲، ۲۰۱۹).

در محیط سرمایه‌گذاری و برنامه‌ریزی داخلی، می‌توان از کیفیت سود مورد انتظار مدیریت برای استنباط کیفیت پیش‌بینی‌های بازده سرمایه‌گذاری استفاده کرد. در این رابطه، گودمن و همکاران^۳ (۲۰۱۴) سود انتظاری مدیریت را به‌عنوان نماینده‌ای برای توانایی پیش‌بینی مدیریت بررسی کرده و متوجه شدند که دقت انتظارات مدیریت در گذشته با ثروت شرکت‌ها و کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت دارد.

خطاهای پیش‌بینی مدیریت می‌تواند جانب‌داری مدیران را در پیش‌بینی چشم‌اندازهای شرکت همانند سود حسابداری و سود سرمایه‌گذاری منعکس کند. مدیرانی که نسبت به درآمدهای آینده خوش‌بین هستند، اگر در مورد بازده پروژه‌های سرمایه‌گذاری نیز خوش‌بین باشند، خطای سود مورد انتظار سبب سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد می‌شود درحالی‌که خطاهای انتظارات بدبینانه‌تر می‌تواند با سرمایه‌گذاری کمتر از حد مرتبط باشد. ارتباط بین خطا در انتظارات مدیریت و کارایی سرمایه‌گذاری در نهایت یک مسئله تجربی است، اما استدلال کلی مطرح‌شده در این رابطه به این صورت است که خطاهای مدیریت در تعیین سود مورد انتظار با سرمایه‌گذاری غیرعادی ارتباط مثبت دارد (هیوانگ، ۲۰۲۰).

¹ Gong and et al.

² Ali and et al

³ Goodman and et al

۲-۲- مروری بر پژوهش‌های پیشین

هی و همکاران^۱ (۲۰۲۱) به بررسی سوگیری انتظارات مدیریتی، تأمین مالی داخلی و کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که تأمین مالی داخلی می‌تواند فرصت‌های کسب‌وکار را افزایش و کمبود سرمایه را کاهش دهد، اما ممکن است باعث سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد، به‌ویژه در شرکت‌هایی با اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد مدیریتی شود. مشکل سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد در شرکت‌های دولتی نسبت به شرکت‌های غیردولتی بسیار بیشتر دیده می‌شود.

نائم و لی^۲ (۲۰۲۰) به بررسی کارایی سرمایه‌گذاری شرکتی و نقش توسعه مالی در شرکت‌هایی با محدودیت مالی و مشکلات نمایندگی در شرکت‌های غیرمالی OECD پرداختند. یافته‌ها نشان می‌دهد که مکانیسم‌های نظارت و تأمین و توسعه مالی تأثیر مثبتی بر سودآوری سرمایه‌گذاری شرکت‌ها دارد. در نهایت مشاهده شده است که این یافته‌ها نسبت به شاخص‌های جایگزین و تصریح‌های الگوهای مختلف برقرار است.

کارتا (۲۰۱۹) پژوهشی را با عنوان ارتباط بین کارایی سرمایه‌گذاری و عملکرد شرکت در ۱۱۷ شرکت در طی سال‌های ۲۰۱۷ - ۲۰۱۰ در اتریش با استفاده از مدل رگرسیونی چند متغیره انجام داد. یافته‌های پژوهش حاکی از این است که بین کارایی سرمایه‌گذاری و عملکرد شرکت رابطه مثبتی وجود دارد.

وانگ و همکاران^۳ (۲۰۱۸) به بررسی سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد، نا اطمینانی تورمی و اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد مدیریتی در کشور چین پرداختند. تجزیه و تحلیل‌های بیشتر نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد در شرکت‌های دولتی (SOEs) عمدتاً به دلیل اعتماد مدیریتی حاصل می‌شود و ارتباط منفی بین عدم اطمینان تورمی و سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد به خاطر اعتماد مدیریتی وجود دارد. تأثیر اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد مدیریتی در شرکت‌های غیردولتی کمتر است. علاوه بر این، تأثیر نامتقارن عدم اطمینان تورمی در سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد در طی دوره‌های اقتصادی مختلف مشاهده می‌شود.

ژو و همکاران (۲۰۱۷) به بررسی تأثیر کارایی سرمایه‌گذاری بر عملکرد شرکت در ۱۲۰ شرکت در طی سال‌های ۲۰۱۷ - ۲۰۱۰ در چین با استفاده از رگرسیون خطی چند متغیره و داده‌های ترکیبی پرداختند. یافته‌های پژوهش حاکی از این است که کارایی سرمایه‌گذاری با عملکرد شرکت رابطه مثبتی دارد.

لینگ و همکاران (۲۰۱۶) پژوهشی را با عنوان بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی و کارایی سرمایه‌گذاری در ۴۶۳ شرکت در طی سال‌های ۲۰۱۴ - ۲۰۱۰ در ترکیه با استفاده از رگرسیون چندگانه انجام دادند. یافته‌های پژوهش نشان داد که ارتباطات سیاسی بر عملکرد شرکت تأثیر معناداری ندارد در صورتی که کارایی سرمایه‌گذاری بر عملکرد شرکت تأثیر معنادار دارد.

مختاری (۱۳۹۹) به بررسی تأثیر خطای پیش‌بینی مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت پرداخته است. این پژوهش سعی در بررسی تأثیر خطای پیش‌بینی مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ با نمونه مشتمل بر ۱۶۳ شرکت دارد. برای بررسی فرضیه

¹ He and et al

² Nacem and Li

³ Wang et al

از رگرسیون خطی چند متغیره و داده‌های پنلی با استفاده از مدل حداقل مربعات تعمیم‌یافته استفاده شده است. بر اساس نتایج این پژوهش، رابطه بین خطای پیش‌بینی مدیریت و کارایی سرمایه‌گذاری واحد تجاری معکوس و معنادار است یعنی با افزایش خطای پیش‌بینی مدیریت، کارایی سرمایه‌گذاری شرکت کاهش پیدا می‌کند. نظری و دارایی (۱۳۹۸) به بررسی رابطه بین معیارهای سودآوری، بازده مورد انتظار با کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. هدف از این مطالعه بررسی رابطه بین معیارهای سودآوری و بازده مورد انتظار با کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در این پژوهش اطلاعات مالی ۱۰۲ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ بررسی شده است (۶۱۲ شرکت - سال). نتایج پژوهش نشان از آن داشت که بین معیار سودآوری و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، رابطه معنادار و مستقیمی وجود دارد. همچنین با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته، بین بازده مورد انتظار و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، رابطه معنادار و مستقیمی وجود دارد و در نهایت نتیجه دیگر بیانگر آن است که بین فرصت‌های رشد و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، رابطه معنادار و مستقیمی وجود دارد.

کفاش پور یزدی و همکاران (۱۳۹۸) به بررسی اثر محیط اطلاعاتی بر رابطه بین خطای پیش‌بینی مدیریت و ریسک غیرسیستماتیک در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. جامعه آماری پژوهش، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بود که با استفاده از روش حذف سیستماتیک، از اطلاعات ۶۵ شرکت استفاده شد. قلمروی زمانی تحقیق برای استخراج داده‌ها، سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۵ و برای آزمون داده‌ها، سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۵ بود. برای آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیون چند متغیره استفاده شد. متغیر عدم تقارن اطلاعاتی برای سنجش محیط اطلاعاتی و متغیرهای خطای مدیریت در پیش‌بینی سود خالص، سود عملیاتی و فروش برای اندازه‌گیری خطای پیش‌بینی مدیریت استفاده شد؛ همچنین متغیرهای معکوس همزمانی قیمت سهام و نوسانات غیرسیستماتیک، معیارهای سنجش ریسک غیرسیستماتیکی شرکت هستند. نتایج بیانگر رابطه مستقیم و معنادار بین خطای پیش‌بینی مدیریت و ریسک غیرسیستماتیک است. همچنین شدت رابطه مستقیم خطای پیش‌بینی مدیریت و ریسک غیرسیستماتیک در شرکت‌هایی با محیط اطلاعاتی قوی‌تر، کمتر است.

حساس یگانه و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی رابطه دقت پیش‌بینی سود با کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. قلمرو زمانی این پژوهش دوره ۵ ساله از ابتدای سال ۸۸ تا پایان سال ۹۲ در نظر گرفته شده و نمونه پژوهش شامل ۱۳۳ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. به‌منظور انجام تحلیل‌های آماری از رگرسیون چند متغیره و از ۱۰ متغیر کنترلی نیز در مدل‌ها استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که دقت پیش‌بینی سود با کارایی سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و با سرمایه‌گذاری کمتر از حد و سرمایه‌گذاری بیش از حد رابطه منفی دارد.

هادیان و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی تأثیر کارایی سرمایه‌گذاری در سودآوری و بازده خرید و نگهداری تعدیل‌شده آینده با در نظر گرفتن سطح محدودیت مالی پرداختند. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون

فرضیه‌ها از الگوهای رگرسیون چندمتغیره و داده‌های پنلی استفاده شد. نمونه آماری برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، متشکل از ۱۲۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، در دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۷ است. یافته‌های پژوهش نشان‌دهنده تأثیر متفاوت سرمایه‌گذاری در سودآوری آینده در شرکت‌های با محدودیت مالی نسبت به شرکت‌های بدون محدودیت مالی است. این یافته با مبانی نظری سازگار است. اما شواهدی دال بر تأثیر متفاوت سرمایه‌گذاری در بازده خرید و نگهداری تعدیل‌شده آینده شرکت‌های با محدودیت مالی نسبت به شرکت‌های بدون محدودیت مالی یافت نشد.

۳- روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نوع کاربردی است. هدف از پژوهش حاضر به دست آوردن دانش لازم برای آماده‌سازی ابزاری است که شناسایی و مشخص‌شده است. از نظر ابعاد زمانی، این پژوهش از تحقیقات گذشته‌نگر است. بر اساس شیوه گردآوری داده‌ها به صورت کتابخانه‌ای بوده و این پژوهش از نوع توصیفی و همبستگی است. همچنین این پژوهش از نوع کمی است.

جامعه آماری این پژوهش متشکل از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۹۲ است. در این پژوهش از روش حذف سیستماتیک برای تعیین نمونه آماری مناسب از جمعیت آماری موردنظر استفاده‌شده است. بدین منظور پنج معیار زیر در نظر گرفته می‌شوند و در صورتی که این پنج معیار در شرکت احراز گردد، به‌عنوان نمونه پژوهش، انتخاب و مابقی حذف می‌گردند. در این پژوهش برای انتخاب نماینده مناسب در جامعه هدف، روش غربالگری^۱ مورد استفاده قرار می‌گیرد. برای این منظور معیارهای زیر در نظر گرفته می‌شوند و اگر یک شرکت تمام معیارها را برآورده نماید، به‌عنوان یکی از شرکت‌های نمونه انتخاب خواهد شد.

- ✓ بین سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۰ همواره جزء شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران باشند.
- ✓ این شرکت‌ها نباید جز شرکت‌های واسطه‌گری مالی، بانک‌ها، بیمه باشد.
- ✓ سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند باشد.
- ✓ اطلاعات موردنیاز در دسترس باشد.

جدول (۱): روند انتخاب نمونه

۶۵۴	تعداد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس در پایان سال ۱۴۰۰
	کسر می‌شود:
(۸۵)	شرکت‌های غیرتولیدی (هلدینگ‌ها، سرمایه‌گذاری‌ها، واسطه‌گری‌های مالی، بانک‌ها)
(۴۳)	شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها به‌جز ۲۹ اسفند باشد
(۶۹)	شرکت‌هایی که اطلاعات آن‌ها در دسترس نمی‌باشد
۴۵۷	تعداد شرکت‌های نمونه

^۱ Criteria Filtering Technique

فرضیه‌های مورد بررسی در این مطالعه به شرح زیر است:

فرضیه اول: سود مورد انتظار مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت، تأثیر معنی‌دار دارد.

فرضیه دوم: سود مورد انتظار مدیریت بر سرمایه‌گذاری غیرعادی، تأثیر معنی‌دار دارد.

متغیرهای این پژوهش شامل متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی است. متغیر مستقل متغیری است که از سایر متغیرهای پژوهش تأثیر نگرفته و تنها در صورت اعمال تغییر توسط محقق، تغییر خواهد کرد. متغیر وابسته متغیری است که در تحقیقات بررسی و اندازه‌گیری می‌شود. همچنین به وسیله متغیر کنترلی اثر برخی از متغیرها کنترل شده و خنثی می‌شود. این متغیرها در زیر مورد بحث قرار گرفته‌اند.

متغیر مستقل: انحراف سود مدیریت

$MFE_{i,t}$: در این پژوهش انحراف سود واقعی شرکت i در سال t متغیر مستقل است و مطابق با پژوهش نادری (۱۴۰۰) و بال و براون (۱۹۶۸) در این پژوهش به دلیل کمبود اطلاعات مربوط به سود مورد انتظار مدیریت، از سود واقعی شرکت در دوره کنونی به‌عنوان سود مورد انتظار مدیریت استفاده می‌شود و به صورت زیر محاسبه می‌گردد:

$$MFE_{i,t} = |(AP_{i,t} - FP_{i,t})| / FP_{i,t} \quad (1)$$

که در آن:

$AP_{i,t}$: سود خالص واقعی هر سهم شرکت i در سال $t-1$

$FP_{i,t}$: سود خالص واقعی هر سهم شرکت i در سال t

متغیر وابسته: کارایی سرمایه‌گذاری

دومین متغیر در پژوهش حاضر، کارایی سرمایه‌گذاری است که در این پژوهش به پیروی از پژوهش چرن و همکاران (۲۰۱۳) برای برآورد سرمایه‌گذاری بیشتر از حد، سرمایه‌گذاری کارا را تعریف کردند. آن‌ها عقیده داشتند سرمایه‌گذاری کارا به سرمایه‌گذاری‌هایی گفته می‌شود که تنها پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت تأمین مالی شود. مشابه مدل نادری (۱۴۰۰) و بیدل و همکاران (۲۰۰۹) آن‌ها از شاخص کیوتوبین و رشد فروش برای پیش‌بینی سطح سرمایه‌گذاری استفاده کردند که مطابق با رابطه زیر است:

$$INV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Q_{i,t-1} + \beta_2 \Delta Sale_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

که در آن:

$INV_{i,t}$: کارایی سرمایه‌گذاری شرکت i در سال t

$Q_{i,t-1}$: مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری بدهی‌ها تقسیم بر ارزش دفتری دارایی‌های کل شرکت i در سال مالی $t-1$ (برای نشان دادن کفایت استفاده از دارایی‌ها به‌کار گرفته می‌شود و به‌عنوان شاخصی برای تشخیص تأثیر دارایی‌ها به‌عنوان منابع واحد اقتصادی در افزایش ثروت سهامداران، مناسب است.

$\Delta Sale_{i,t-1}$ (درصد تغییرات فروش): درصد تغییر درآمد حاصل از فروش از سال جاری نسبت به سال قبل.

شرکت‌هایی که با باقیمانده خطای مدل رگرسیونی به صورت منفی می‌باشند، شرکت‌های کم سرمایه‌گذار تلقی می‌شوند و شرکت‌هایی که با باقیمانده خطای مدل رگرسیونی به صورت مثبت هستند، نشان‌دهنده شرکت‌های بیش سرمایه‌گذار هستند. همچنین شرکت‌هایی با باقیمانده خطای مدل رگرسیون، با سرمایه‌گذاری غیرعادی به اندازه مقدار خطا مواجه هستند (گودمن و همکاران ۲۰۱۴).

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت: از طریق لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت برآورد خواهد شد.
 نرخ بازده دارایی: از طریق نسبت سود خالص به ارزش دفتری دارایی‌ها به دست می‌آید.

۱-۳- روش آزمون فرضیه‌ها

در این پژوهش به منظور آزمون فرضیه‌ها از روش داده‌های پنلی با استفاده از نرم‌افزار Eviews8 استفاده شده و با توجه به سطح معنی‌داری مربوط به ضرایب فرضیه‌های آزمون خواهند شد. بر اساس متغیرهای تعریف‌شده در فوق، الگوی پژوهش به صورت زیر ارائه شده است و به طور خاص، مدل رگرسیونی زیر برآورد می‌گردد:
 مدل آزمون فرضیه اصلی اول (کارایی سرمایه‌گذاری):

$$Invest\ Ineff_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MFE_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

مدل آزمون فرضیه اصلی دوم (سرمایه‌گذاری غیرعادی):

$$OVER\ Invest_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MFE_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

$$UNDER\ Invest_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MFE_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

که در آن:

$Invest\ Ineff_{i,t}$ = نشان‌دهنده کارایی سرمایه‌گذاری برای شرکت i در سال t است.

$OVER\ Invest_{i,t}$ و $UNDER\ Invest_{i,t}$ = نشان‌دهنده سرمایه‌گذاری غیرعادی است که توسط دو شاخص بیش سرمایه‌گذاری و کم سرمایه‌گذاری برای شرکت i در سال t محاسبه می‌شود.

$MFE_{i,t}$ = نشان‌دهنده انحراف سود مدیریت در سال t است.

$SIZE_{i,t}$ = نشان‌دهنده اندازه شرکت i در ابتدای سال مالی t است.

$ROA_{i,t}$ = نشان‌دهنده نرخ بازده دارایی‌ها شرکت i در ابتدای سال مالی t است.

$\varepsilon_{i,t}$ = نشان‌دهنده اجزای باقیمانده برای شرکت i در سال t است.

در این مطالعه از روش داده‌های پنلی برای تجزیه و تحلیل اطلاعات استفاده خواهد شد.

۴- برآورد مدل تجربی پژوهش

۴-۱- آمار توصیفی

آمار توصیفی شامل مجموعه‌ای از روش‌ها برای جمع‌آوری، تلخیص، دسته‌بندی و توصیف واقعیت‌های کمی است. در حقیقت، این آمار، داده‌ها و اطلاعات پژوهش را توصیف کرده و الگوی کلی داده را برای استفاده سریع و بهتر ارائه می‌نماید. در نتیجه، با استفاده مناسب از آمار توصیفی، ویژگی‌های یک دسته از اطلاعات را می‌توان بیان نمود. به همین دلیل پارامترهای مرکزی و پراکندگی استفاده می‌شود. کارکرد این معیارها بیان می‌کند که ویژگی‌های اصلی مجموعه داده‌ها را می‌توان به صورت یک عدد نشان داد و علاوه بر شناخت بهتر نتایج آزمون، قیاس نتایج با سایر آزمایش‌ها و مشاهدات را تسهیل می‌کند.

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرها

متغیر	جریان نقدی عملیاتی	کارایی سرمایه‌گذاری	بیش سرمایه‌گذاری	کم سرمایه‌گذاری	بازده دارایی‌ها	اندازه شرکت
نماد	MFE	INV	Over Invest	Under Invest	ROA	SIZE
میانگین	۰/۰۹	-۰/۰۷	۰/۴۵	۰/۳۲	۰/۶۱	۱۳/۲۱
حداکثر	۰/۵۷	۰/۰۰	۱/۰۰	۱/۰۰	۱/۷۴	۱۸/۲۷
حداقل	-۰/۸۲	-۰/۵۵	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۱	۸/۸۷
انحراف معیار	۰/۱۵	۰/۰۸	۰/۵۳	۰/۵۲	۱/۳۲	۱/۴۷
چولگی	۰/۱۰	۲/۱۷	۰/۲۹	۰/۴۴	۶/۱۵	۰/۸۷
کشیدگی	۶/۵۴	۱/۱۲	۱/۱۳	۱/۱۸	۶/۳۱	۴/۹۲

منبع: یافته‌های حاصل از پژوهش

میانگین اصلی‌ترین شاخص مرکزی است که نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع را نشان می‌دهد و شاخص خوبی برای مرکزیت داده‌هاست. برای مثال، مقدار میانگین برای متغیر سرمایه‌گذاری کمتر از حد برابر با ۰/۳۲ است که نشان می‌دهد اکثر مراکز داده‌ها حول این نقطه هستند. پارامترهای پراکندگی معیاری برای تعیین درجه پراکندگی از یکدیگر یا درجه پراکندگی آن‌ها از میانگین هستند. یکی از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. ارزش این پارامتر برای متغیر اندازه شرکت برابر با ۱/۴۷ است. مقدار عدم تقارن منحنی فرکانس، چولگی نامیده می‌شود. اگر چولگی صفر باشد، جامعه کاملاً قرینه است و اگر مثبت باشد، چولگی به سمت راست منحرف می‌شود و اگر ضریب منفی باشد چولگی به چپ است.

۴-۲- مانایی متغیرهای پژوهش

در این بخش ثابت یا مانا بودن متغیرها و آزمون‌های آن در داده‌های پنلی مورد بحث قرار گرفته است. آزمون لوین

جدول (۳): نتایج مربوط به آزمون مانایی متغیرها

متغیرها	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه
Invest Ineff	-۶/۳۴	۰/۰۰	مانا
UNDERInvest	-۵/۶۹	۰/۰۰	مانا
OVERInvest	-۵/۲۲	۰/۰۰	مانا
ROA	-۵/۴۹	۰/۰۰	مانا
MFE	-۶/۳۱	۰/۰۰	مانا
SIZE	-۷/۶۷	۰/۰۰	مانا

منبع: یافته‌های حاصل از پژوهش

از آنجا که سطح معنی داری آزمون برای همه متغیرها در این مطالعه کم‌تر از ۰/۰۵ است. بنابراین فرض رد شده و داده‌ها ثابت هستند.

۳-۴- آزمون تشخیصی ساختار داده‌ها

در این بخش از آزمون F لیمر برای انتخاب بین داده‌های پنبلی و روش داده‌های تلفیقی استفاده شد. بر اساس آزمون F لیمر، برای تخمین احتمال اینکه آزمون آن‌ها بیش از ۰/۰۵ باشد از روش تلفیقی و برای تخمین احتمال آزمون کمتر از ۰/۰۵، از روش پنبلی برای تخمین احتمال استفاده شده است. روش ارائه شده می‌تواند با استفاده از دو مدل "اثرات ثابت" و "اثرات تصادفی" انجام شود. برای تعیین اینکه کدام مدل مورد استفاده قرار می‌گیرد، از آزمون هاسمن کمک گرفته شده است. مشاهده‌هایی که احتمال آزمون آن‌ها بیش از ۰/۰۵ است از مدل اثرات ثابت و مشاهده‌هایی است که احتمال آزمون آن‌ها بیش از ۰/۰۵ است از مدل اثرات تصادفی، برای تخمین مدل بهره‌گیری شده است. نتایج حاصل از آزمایش‌های انجام شده در این پژوهش عبارت‌اند از:

جدول (۴): نتایج آزمون F لیمر و آزمون هاسمن مدل‌های پژوهش

آزمون F لیمر			
مدل	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه
سرمایه‌گذاری عادی	۸/۴۵	۰/۰۰	داده‌های پنبلی
سرمایه‌گذاری غیرعادی (بیش سرمایه‌گذاری)	۵/۴۱	۰/۰۰	داده‌های پنبلی
سرمایه‌گذاری غیرعادی (کم سرمایه‌گذاری)	۴/۱۹	۰/۰۰	داده‌های پنبلی
آزمون هاسمن			
آماره	درجه آزادی	سطح معنی داری	نتیجه
۳۲/۲۰	۷	۰/۰۰	اثرات ثابت
۴۲/۵۲	۶	۰/۰۰	اثرات ثابت
۴۹/۷۹	۷	۰/۰۰	اثرات ثابت

منبع: یافته‌های حاصل از پژوهش

همان‌طور که در جدول (۴) نشان داده شد، نتایج رد فرضیه صفر را نشان می‌دهند. در نتیجه، روش استفاده از داده‌های پنلی برای هر سه مدل پذیرفته شده است. لذا لازم است که برای انتخاب بین روش داده‌های پنلی با اثرات ثابت و الگوی اثرات تصادفی، آزمون هاسمن مورد استفاده قرار گیرد. همان‌طور که در جدول (۳) بیان شد، نتایج نشان می‌دهند که فرضیه صفر پذیرفته نمی‌شود، در نتیجه روش داده‌های پنلی با اثرات ثابت مورد پذیرش قرار گرفته است.

۴-۴- برآورد الگوهای پژوهش

با توجه به تشخیص ساختار داده‌های مورد استفاده در این مطالعه در ادامه به برآورد مدل‌های اشاره شده در بخش قبل پرداخته شده است. نتایج حاصل از برآورد مدل اول پژوهش که در آن متغیر سرمایه‌گذاری عادی بر اساس شاخص کارایی سرمایه‌گذاری به‌عنوان متغیر وابسته است، به روش داده‌های پنلی با رویکرد اثرات ثابت در جدول (۵) ارائه شده است:

جدول (۵): نتایج برآورد مدل اول (سرمایه‌گذاری عادی بر اساس شاخص کارایی سرمایه‌گذاری)

نام متغیرها	نماد	ضریب	سطح معنی داری
عرض از مبدأ	C	-۲/۵۵	۰/۰۰۲
انحراف سود مدیریت	MFE	۰/۳۲	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	۱/۶۹	۰/۰۰۴
بازده دارایی‌ها	ROA	۱/۳۱	۰/۰۰۹
دوربین واتسون: ۲/۱۵	آماره F: ۳۲/۸۷	سطح معنی داری: ۰/۰۰۰	ضریب تعیین: ۰/۷۱

منبع: یافته‌های حاصل از پژوهش

نتایج ارائه شده در جدول (۵) نشان می‌دهد که ضریب تعیین مدل برابر با ۰/۷۱ است که نشان می‌دهد ۷۱ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود. همچنین مقدار آماره دوربین واتسون بیانگر عدم وجود خودهمبستگی شدید است. در نهایت نیز مشاهده می‌شود با توجه به احتمال آماره F مدل برآورد شده به لحاظ آماری معنی دار است. دیگر یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که:

- اثرات منفی متغیر انحراف سود مدیریت (MFE) بر متغیر سرمایه‌گذاری عادی در قالب شاخص کارایی سرمایه‌گذاری تایید شده است به طوری که به ازای یک درصد افزایش در متغیر انحراف سود مدیریت، متغیر سرمایه‌گذاری عادی در قالب شاخص کارایی سرمایه‌گذاری به میزان ۰/۳۲ درصد کاهش خواهد یافت که این اثرگذاری در سطح ۵ درصد معنی دار است.
- اثرات مثبت متغیر اندازه شرکت (SIZE) بر متغیر سرمایه‌گذاری عادی در قالب شاخص کارایی سرمایه‌گذاری تایید شده است به طوری که به ازای یک درصد افزایش در متغیر اندازه شرکت، متغیر

سرمایه‌گذاری عادی در قالب شاخص کارایی سرمایه‌گذاری به میزان ۱/۶۹ درصد افزایش خواهد یافت که این اثرگذاری در سطح ۵ درصد معنی‌دار است.

- اثرات مثبت متغیر بازده دارایی (ROA) بر متغیر سرمایه‌گذاری عادی در قالب شاخص کارایی سرمایه‌گذاری تایید شده است به طوری که به ازای یک درصد افزایش در متغیر بازده دارایی، متغیر سرمایه‌گذاری عادی در قالب شاخص کارایی سرمایه‌گذاری به میزان ۱/۳۱ درصد افزایش خواهد یافت که این اثرگذاری در سطح ۵ درصد معنی‌دار است.

نتایج حاصل از برآورد مدل دوم پژوهش که در آن متغیر سرمایه‌گذاری غیرعادی بر اساس شاخص بیش سرمایه‌گذاری به‌عنوان متغیر وابسته می‌باشد، به روش داده‌های پنلی با رویکرد اثرات ثابت در جدول (۶) ارائه شده است:

جدول (۶): نتایج برآورد مدل دوم (سرمایه‌گذاری غیرعادی بر اساس شاخص بیش سرمایه‌گذاری)

نام متغیرها	نماد	ضریب	سطح معنی داری
عرض از مبدأ	C	-۱/۰۲	۰/۰۰۸
انحراف سود مدیریت	MFE	۰/۳۲	۰/۰۰۲
اندازه شرکت	SIZE	۰/۱۲	۰/۰۰۵
بازده دارایی	ROA	۰/۴۷	۰/۰۰۰
دوربین واتسون: ۱/۸۹	آماره F: ۱۵/۹۸	سطح معنی داری: ۰/۰۰۰	ضریب تعیین: ۰/۶۶

منبع: یافته‌های حاصل از پژوهش

نتایج ارائه شده در جدول (۶) نشان می‌دهد که ضریب تعیین مدل برابر با ۰/۶۶ است، که نشان می‌دهد ۶۶ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود. همچنین مقدار آماره دوربین واتسون در نشان می‌دهد مدل فاقد خودهمبستگی شدید است. در نهایت نیز مشاهده می‌شود با توجه به احتمال آماره F مدل برآورد شده به لحاظ آماری معنی‌دار است. دیگر یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که:

- اثرات مثبت متغیر انحراف سود مدیریت (MFE) بر متغیر سرمایه‌گذاری غیرعادی در قالب شاخص بیش سرمایه‌گذاری تایید شده است به طوری که به ازای یک درصد افزایش در متغیر انحراف سود مدیریت، متغیر سرمایه‌گذاری غیرعادی در قالب شاخص بیش سرمایه‌گذاری به میزان ۰/۳۲ درصد افزایش خواهد یافت که این اثرگذاری در سطح ۵ درصد معنی‌دار است.
- اثرات مثبت متغیر اندازه شرکت (SIZE) بر متغیر سرمایه‌گذاری غیرعادی در قالب شاخص بیش سرمایه‌گذاری تایید شده است به طوری که به ازای یک درصد افزایش در متغیر اندازه شرکت، متغیر سرمایه‌گذاری غیرعادی در قالب شاخص بیش سرمایه‌گذاری به میزان ۰/۱۲ درصد افزایش خواهد یافت که این اثرگذاری در سطح ۵ درصد معنی‌دار است.

- اثرات مثبت متغیر بازده دارایی (ROA) بر متغیر سرمایه‌گذاری غیرعادی در قالب شاخص بیش سرمایه‌گذاری تایید شده است به طوری که به ازای یک درصد افزایش در متغیر بازده دارایی، متغیر سرمایه‌گذاری غیرعادی در قالب شاخص بیش سرمایه‌گذاری به میزان ۰/۴۷ درصد افزایش خواهد یافت که این اثرگذاری در سطح ۵ درصد معنی‌دار است.
- نتایج حاصل از برآورد مدل سوم پژوهش که در آن متغیر سرمایه‌گذاری غیرعادی بر اساس شاخص کم سرمایه‌گذاری به‌عنوان متغیر وابسته است، به روش داده‌های پنلی با رویکرد اثرات ثابت در جدول (۷) ارائه شده است:

جدول (۷): نتایج برآورد مدل سوم (سرمایه‌گذاری غیرعادی بر اساس شاخص کم سرمایه‌گذاری)

نام متغیرها	نماد	ضریب	سطح معنی داری
عرض از مبدأ	C	-۲/۱۴	۰/۰۰۴
انحراف سود مدیریت	MFE	۱/۵۹	۰/۰۰۹
اندازه شرکت	SIZE	۰/۵۱	۰/۰۱۶
بازده دارایی	ROA	-۱/۸۶	۰/۰۰۸
دوربین واتسون: ۱/۹۲	آماره F: ۱۵/۸۲	سطح معنی داری: ۰/۰۰۰	ضریب تعیین: ۰/۶۳

منبع: یافته‌های حاصل از پژوهش

نتایج ارائه شده در جدول (۷) نشان می‌دهد که ضریب تعیین مدل برابر با ۰/۶۳ است که بر این اساس ۶۳ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود. همچنین مقدار آماره دوربین واتسون نشان می‌دهد مدل فاقد خودهمبستگی شدید است. در نهایت نیز مشاهده می‌شود با توجه به احتمال آماره F مدل برآورد شده به لحاظ آماری معنی‌دار است. دیگر یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که:

- اثرات مثبت متغیر انحراف سود مدیریت (MFE) بر متغیر سرمایه‌گذاری غیرعادی در قالب شاخص کم سرمایه‌گذاری تایید شده است به طوری که به ازای یک درصد افزایش در متغیر انحراف سود مدیریت، متغیر سرمایه‌گذاری غیرعادی در قالب شاخص کم سرمایه‌گذاری به میزان ۱/۵۹ درصد افزایش خواهد یافت که این اثرگذاری در سطح ۵ درصد معنی‌دار است.
- اثرات مثبت متغیر اندازه شرکت (SIZE) بر متغیر سرمایه‌گذاری غیرعادی در قالب شاخص بیش سرمایه‌گذاری تایید شده است به طوری که به ازای یک درصد افزایش در متغیر اندازه شرکت، متغیر سرمایه‌گذاری غیرعادی در قالب شاخص بیش سرمایه‌گذاری به میزان ۰/۵۱ درصد افزایش خواهد یافت که این اثرگذاری در سطح ۵ درصد معنی‌دار است.
- اثرات منفی متغیر بازده دارایی (ROA) بر متغیر سرمایه‌گذاری غیرعادی در قالب شاخص بیش سرمایه‌گذاری تایید شده است به طوری که به ازای یک درصد افزایش در متغیر بازده دارایی، متغیر

سرمایه‌گذاری غیرعادی در قالب شاخص بیش سرمایه‌گذاری به میزان ۱/۸۶ درصد کاهش خواهد یافت که این اثرگذاری در سطح ۵ درصد معنی‌دار است.

به‌طور کلی نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد که سود مورد انتظار مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های بررسی شده، تأثیر معنی‌دار داشته است. در ادامه اثر سود مورد انتظار مدیریت بر سطح سرمایه‌گذاری غیرعادی شرکت‌ها مورد بررسی قرار گرفت. به‌منظور اندازه‌گیری سطح سرمایه‌گذاری غیرعادی از دو شاخص کم سرمایه‌گذاری و بیش سرمایه‌گذاری استفاده شد. در این رابطه نیز نتایج نشان داد که سود مورد انتظار مدیریت بر کم سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌دار داشته است و این اثرگذاری بر متغیر بیش سرمایه‌گذاری نیز مشاهده شده است.

۵- نتیجه‌گیری و پیشنهادات

هدف این مقاله نقش سود مورد انتظار مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود. پژوهش حاضر در میان ۴۵۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۲-۱۴۰۰ مورد بررسی قرار گرفت. در راستای تحلیل ارتباط بین متغیرها از روش داده‌های پنلی استفاده شده است. نتایج نشان داد که برآورد مدیران از درآمد آینده شرکت نقش مهمی در تصمیم‌گیری داخلی دارد. تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها به بازده مورد انتظار طرح‌ها بستگی دارد. از نظر مفهومی، مدیران باید در پروژه‌هایی که انتظار ارزش فعلی خالص بیشتری دارند، سرمایه‌گذاری بیشتری داشته باشند و بالعکس. بنابراین، ارزیابی نادرست مدیران از بازده پروژه سرمایه‌گذاری می‌تواند منجر به تحریف در سرمایه‌گذاری و کاهش کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها شود. به همین خاطر در محیط سرمایه‌گذاری و برنامه‌ریزی داخلی، می‌توان از کیفیت سود مورد انتظار مدیریت برای استنباط کیفیت پیش‌بینی‌های بازده سرمایه‌گذاری داخلی استفاده کرد. علاوه بر این، استدلال می‌شود که پیش‌بینی‌کننده‌ها، بهتر می‌توانند ارزش شرکت را به دست آورده و اثرات سرمایه‌گذاری‌ها را پیش‌بینی کنند. همچنین سود مورد انتظار مدیریت می‌تواند، جانب‌داری مدیران را در پیش‌بینی چشم‌اندازهای شرکت همانند سود حسابداری و سود سرمایه‌گذاری منعکس کند که این اتفاقات بیانگر اثر سود مورد انتظار مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها باشد. این نتیجه‌گیری با یافته‌های به‌دست آمده توسط حساس یگانه و همکاران (۱۳۹۷)، نظری و دارایی (۱۳۹۸)، مختاری (۱۳۹۹) و هیوانگ (۲۰۲۰) و هی و همکاران (۲۰۲۱) مطابقت دارد.

علاوه بر این نتایج نشان داد که انتظارات مدیرانی که بیش‌ازحد خوش‌بینانه است، با سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد مرتبط خواهد بود، درحالی‌که آن‌هایی که بیش‌ازحد بدبینانه باشد، با سرمایه‌گذاری کمتر از حد مرتبط خواهد بود. پیش‌بینی فوق‌الحد اما ممکن است از نظر تجربی تأیید نشود. مدیرانی که نسبت به درآمدهای آینده خوش‌بین‌اند، اگر در مورد بازده پروژه‌های سرمایه‌گذاری نیز خوش‌بین باشند، خطای سود مورد انتظار سبب سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد می‌شود درحالی‌که خطاهای انتظارات بدبینانه‌تر می‌تواند با سرمایه‌گذاری کمتر از حد مرتبط باشد. علاوه بر این، مدیران به دلیل عدم نگرش صحیح، نگرانی‌های شغلی و یا منافع شخصی، از انتشار اخبار بد جلوگیری می‌کنند. چنین تعصبات عمدی، ناسازگاری بین انتظارات خارجی و انتظارات داخلی ایجاد کرده و باعث می‌شود که بین

سود مورد انتظار و سرمایه‌گذاری غیرعادی شرکت‌ها نتوان روابط قابل توجهی پیدا کرد. این نتیجه‌گیری با یافته‌های به‌دست‌آمده توسط هادیان و همکاران (۱۳۹۶)، مختاری (۱۳۹۹)، علی و همکاران (۲۰۱۹)، هیوانگ (۲۰۲۰) و هی و همکاران (۲۰۲۱) مطابقت دارد.

در نهایت نتایج نشان داد هنگامی که مدیران به‌طور در انتظارات خود دارای سوگیری هستند، باعث جهت‌گیری انتظارات در کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود. به دلیل نگرش‌های خوش‌بینانه نسبت به چشم‌انداز واحد تجاری، از افزایش سرمایه‌گذاری در طرح‌های خاص استقبال می‌کنند. لذا، مدیران سطح سرمایه‌گذاری را با هدف افزایش منابع مالی داخلی و بهبود عملکرد واحد تجاری، در بعضی از طرح‌ها بهبود می‌بخشند که در نهایت باعث کم‌سرمایه‌گذاری در طرح‌های دیگر می‌شود. علاوه بر این، مدیران جوان که به دنبال جذب سرمایه‌گذاران هستند، برعکس مدیران باتجربه، برای بهبود عملکرد شرکت در کوتاه‌مدت و کسب سود بیشتر در بازه زمانی کوتاه‌تر، در طرح‌های غیر بهره‌ور سرمایه‌گذاری بیشتری انجام می‌دهند که در پایان بر سطح سرمایه‌گذاری اثر گذاشته و سبب سرمایه‌گذاری کمتر از حد می‌شود. این نتیجه‌گیری با یافته‌های به‌دست‌آمده توسط رضایی و بوستانی (۱۳۹۴)، هیوانگ (۲۰۲۰) و هی و همکاران (۲۰۲۱) مطابقت دارد.

با توجه به فرض تأثیر سود مورد انتظار مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری و نتایج پژوهش که نشان می‌دهد انحراف سود مورد انتظار مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت، تأثیر منفی و معنی‌دار دارد، به سهامداران شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود تلاش نمایند مدیرانی را انتخاب نمایند که بتوانند پیش‌بینی‌های دقیق‌تری از سود شرکت ارائه دهند تا از این طریق بتوانند سرمایه‌گذاری با کارایی بیشتر داشته باشند.

با توجه به فرض تأثیر سود مورد انتظار مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری و نتایج پژوهش که نشان می‌دهد انحراف سود مورد انتظار مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت، تأثیر منفی و معنی‌دار دارد، به سهامداران شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود سازوکاری اتخاذ نمایند که بتوانند کنترل و نقش بیشتری در تعیین سود انتظاری و در نتیجه انتخاب طرح‌های سرمایه‌گذاری داشته باشند.

با توجه به فرض تأثیر سود مورد انتظار مدیریت بر سرمایه‌گذاری غیرعادی و نتایج پژوهش که نشان می‌دهد انحراف سود مورد انتظار مدیریت بر بیش سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت و معنی‌دار دارد، پیشنهاد می‌شود تحلیلگران در بررسی عوامل مؤثر بر بیش سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، اثر انحراف سود مورد انتظار مدیریت را نیز به‌عنوان یک عامل مهم و اثرگذار مدنظر داشته باشند.

با توجه به فرض تأثیر سود مورد انتظار مدیریت بر سرمایه‌گذاری غیرعادی و نتایج پژوهش که نشان می‌دهد انحراف سود مورد انتظار مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری غیرعادی شرکت، تأثیر منفی و معنی‌دار دارد، مدیران از نظر مشاوران و متخصصان متنوع بدون در نظر گرفتن نگرش شخصی کمک بگیرند.

از جمله مهم‌ترین محدودیت‌های پژوهش می‌توان به موارد زیر اشاره داشت:

◀ عدم امکان اندازه‌گیری سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد و سرمایه‌گذاری کمتر از حد به صورت مستقیم و استفاده از شاخص‌های جایگزین.

- ◀ عدم دسترسی به داده‌های تمامی شرکت‌های فعال در کشور ایران به دلیل محدودیت در دسترسی به داده‌ها.
- ◀ محدود بودن دوره زمانی پژوهش و بنابراین باید در تعمیم نتایج به دوره زمانی خارج از بازه پژوهش احتیاط نمود.

فهرست منابع

- * ثقفی، علی و معتمدی فاضل، مجید (۱۳۹۰)، رابطه میان کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری بالا، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۳(۴)، ۱۴-۱.
- * حساس یگانه، یحیی و مرفوع، محمد و نقدی، معصومه (۱۳۹۷)، رابطه دقت پیش‌بینی سود با کارایی سرمایه‌گذاری، مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۴، ۵۴، ۶۵-۴۵.
- * رحمانی، علی و حیاتی، نهاله (۱۳۹۵)، تأثیر دقت برآوردی پیش‌بینی سود مدیران بر رانش پس از اعلان سود، دانش حسابداری، ۲۴، ۴۰-۷.
- * رضایی، فرزین و بوستانی، فرناز (۱۳۹۴)، تأثیر خوش‌بینی مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، سومین کنفرانس بین‌المللی حسابداری و مدیریت.
- * صیادی، محمد، بدرآبادی، محمد و بهنام مرادخانی ملال (۱۳۹۸)، چسبندگی هزینه، تمرکز مالکیت و ناکارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، ۳(۲۲)، ۱۳۰-۱۱۲.
- * عرب صالحی، مهدی و امیری، هادی و کاظمی نوری، سپیده (۱۳۹۳)، بررسی تأثیر اعتماد بیش‌ازحد مدیران ارشد بر حساسیت سرمایه‌گذاری-جریان‌های نقدی، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۶، ۲، ۱۲۸-۱۱۵.
- * کفاش پور یزدی، مهسا، تفتیان، اکرم و معین‌الدین، محمود (۱۳۹۸)، بررسی اثر محیط اطلاعاتی بر رابطه بین خطای پیش‌بینی مدیریت و ریسک غیرسیستماتیک در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. حسابداری مدیریت، ۱۲(۴۱)، ۱۶۹-۱۵۱.
- * مختاری، حسین (۱۳۹۹)، تأثیر خطای پیش‌بینی مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت، فصلنامه چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، ۳، ۲۷.
- * نادری، اشکان (۱۴۰۰)، بررسی تأثیر سود مورد انتظار مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، پایان‌نامه کارشناسی ارشد رشته حسابداری مدیریت، دانشگاه علامه طباطبائی.
- * نجیمی، نازنین، (۱۳۹۶) بررسی رابطه خطای پیش‌بینی مدیریت و ساختار مالکیت با ریسک ویژه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی حافظ شیراز.
- * نظری، حمید و دارایی، محسن (۱۳۹۸)، بررسی رابطه بین معیارهای سودآوری، بازده مورد انتظار با کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، نشریه دانش حسابداری، ۱۷، ۶۹، ۳۰۸-۲۸۳.

- * هادیان، ریحانه، هاشمی، سید عباس و صمدی، سعید (۱۳۹۶)، ارزیابی تأثیر سرمایه‌گذاری در عملکرد آینده با در نظر گرفتن سطح محدودیت مالی شرکت، مدیریت دارایی و تامین مالی، ۵(۳)، ۱۱۷-۱۳۲.
- * Ali, A., Li, N., Zhang, W., (2019). Restrictions on managers' outside employment opportunities and asymmetric disclosure of bad versus good news. *The Accounting Review* 94, 1-25.
- * Cotter, J., Tuna, I., Wysocki, P. D., (2006). Expectations management and beatable targets: How do analysts react to explicit earnings guidance? *Contemporary Accounting Research* 23, 593-624.
- * Felleg, R. (2015), Market Reactions to Management Earnings Forecasts. The Maastricht University.
- * Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *Accounting Review*, 79(4), 967-1010.
- * Gong, L., Li, Y., Wang, J., (2011). Serial correlation in management earnings forecast errors. *Journal of Accounting Research* 49, 677-720.
- * Goodman, T., Neamtiu, M., Shroff, N., White, H., (2014). Management forecast quality and capital investment decisions. *The Accounting Review* 89, 331-365.
- * Graham, J., Harvey, C., Rajgopal, S., (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics* 40, 3-73.
- * Hirst, D. E., Koonce, L., and Venkataraman, S. (2008). Management Earnings Forecasts: A Review and Framework. *Accounting Horizons*, 22, 315-338.
- * Huang K. (2020), Management Forecast Errors and Corporate Investment Efficiency, *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 12, 34-42.
- * Hutton, A. P., Lee, L. F., Shu, S. Z., (2012). Do managers always know better? The relative accuracy of management and analyst forecasts. *Journal of Accounting Research* 50, 1217-1244.
- * Karageorgiou, G., and Serafeim, G. (2014). Earnings Guidance- Part of the future or the Past? KKS advisors, Generation Foundation.
- * Kothari, S. P., Shu, S., Wysocki, P. D., (2009). Do managers withhold bad news? *Journal of Accounting Research* 47, 241-276.
- * Langberg, N., Sivaramakrishnan, K., (2010). Voluntary disclosures and analyst feedback. *Journal of Accounting Research* 48, 603-646.

Assess the role of expected profits in management on the efficiency of investment in the capital market

Yazdan Gudarzi Farahani

Assistant Professor, Department of Islamic Economics, Faculty of Economics and Management, Qom University, Qom, Iran (Corresponding Author)
Yazdan.gudarzi@qom.ac.ir

Leila Barati

PhD Student, Department of Financial Management, Tehran Science and Research Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran
leila.barati2016@gmail.com

Abstract

The purpose of this article was the role of management's expected profit on the investment efficiency of companies listed on the Tehran Stock Exchange. The literature shows that with increasing accuracy of expected profits, investment efficiency increases and abnormal investment decreases. The present study was reviewed among 457 companies listed on the Tehran Stock Exchange in the period 2013-2021. In order to analyze the relationship between variables, the panel data method has been used. The results of this study showed how the expected profit of management, which is estimated under the direction of management expectations, affects investment efficiency. The effect of expected profits on abnormal investment through underinvestment and overinvestment was also examined. The results showed that the expected profit of management had a significant effect on under-investment and over-investment variable.

Keywords: Expected Management Profit, Investment Efficiency, Abnormal Investment, Tehran Stock Exchange, Panel Data.

