

تأثیر خطای پیش بینی مدیریت بر کارایی سرمایه گذاری شرکت

حسین مختاری

کارشناس ارشد مدیریت بازرگانی، مدیریت بیمه، واحد فیروزکوه، دانشگاه آزاد اسلامی، فیروزکوه، ایران.

mokhtarihos@yahoo.com

شماره ۲۷ / تابستان ۱۳۹۹ (جلد سوم) / صص ۴۸-۶۲
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره سوم)

چکیده

در تمام پیش‌بینی‌ها عدم اطمینان وجود دارد. این حقیقت از یک جز غیرمعمول در سری زمانی معلوم می‌شود حضور چنین عنصری که نشان‌دهنده وجود نوسانات تعریف نشده یا غیرقابل پیش‌بینی در داده‌ها است به این معنی است که باید انتظار خطا در پیش‌بینی را داشته باشیم اگر این جز غیرمعمول اثر مشابهی را بر جای گذارد نشانگر این است که توانایی‌ها در پیش‌بینی ناچیز بوده است ولی اگر این جز غیرمعمول محدود باشد خواهیم توانست با تعیین روند الگوهای سیکلی و فصلی به یک پیش‌بینی که از درجه صحت بالاتری برخوردار است دستیابیم. از این رو هدف این پژوهش بررسی تأثیر خطای پیش بینی مدیریت بر کارایی سرمایه گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ با نمونه مشتمل بر ۱۶۳ شرکت است. برای بررسی فرضیه از رگرسیون خطی چند متغیره و داده‌های ترکیبی با استفاده از مدل حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده است. نتایج آزمون فرضیه‌ها نشان داد که خطای پیش بینی مدیریت بر کارایی سرمایه گذاری شرکت رابطه معکوس و معناداری دارد یعنی به عبارتی هرچه قدر خطای پیش بینی مدیریت افزایش پیدا کند کارایی سرمایه گذاری شرکت کاهش پیدا می‌کند.

واژگان کلیدی: کارایی سرمایه گذاری، سود، خطای پیش بینی مدیریت.

مقدمه

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 سیاستمداران واقع شده است بلکه جامعه شناسان نیز آثاری در بسط و توضیح این نظریه ارائه داده‌اند. بر اساس این نظریه اقتصاد و سیاست تأثیر متقابل بر یکدیگر دارند. این به این معناست که فعالیت و تصمیم‌گیری‌های

سیاسی تأثیر متقابل بر یکدیگر دارند. عبارت دیگر فعالیت و تصمیم‌گیری‌های سیاسی تأثیر مستقیم و غیرمستقیم بر فعالیت‌های اقتصادی و برعکس دارند (مهدی فرد و رؤیایی، ۱۳۹۴).

سرمایه‌گذاری در زمینه‌های مختلف، همواره به‌عنوان یکی از راه‌های مهم توسعه شرکت‌ها مورد توجه بوده است. در این میان، محدودیت در منابع موجب شده است تا علاوه بر توسعه سرمایه‌گذاری، افزایش کارایی سرمایه‌گذاری نیز از اهمیت فراوانی برخوردار باشد (الهایی و اسکندر، ۱۳۹۶؛ ثقفی و همکاران، ۱۳۹۰). مطابق با تئوری نئوکلاسیک، شرکت‌ها برای بیشینه‌سازی ارزش خود، تا آنجا که درآمد نهایی با هزینه نهایی این سرمایه‌گذاری برابر شود، به سرمایه‌گذاری خود ادامه می‌دهند (صفری گرایلی و رعنائی، ۱۳۹۶؛ هاباشی^۱، ۱۹۸۲؛ آبل^۲، ۱۹۸۳). گرچه، در چارچوب عقاید کینز و پیروانش در سال ۱۹۰۹ (گوردن^۳، ۱۹۹۲) انتظار می‌رود که میزان سرمایه‌گذاری از طریق اولویت رشد یا امنیت مالی قابل تعیین باشد ولی در چارچوب نمایندگی مایرز^۴ (۱۹۷۷) مسئله عدم تقارن اطلاعات مطرح می‌شود. مطابق با این تئوری شرکت‌ها ممکن است از سطوح سرمایه‌گذاری بهینه منحرف شده و دچار کم سرمایه‌گذاری^۵ (سرمایه‌گذاری کمتر از انتظار) یا بیش سرمایه‌گذاری^۶ (سرمایه‌گذاری بیش از انتظار) شوند. زمانی واحد تجاری در سرمایه‌گذاری کارا تعریف می‌شود که همه پروژه‌هایی را که خالص ارزش فعلی مثبت داشته باشند، انتخاب نماید. صرف نظر کردن از فرصت‌های سرمایه‌گذاری که خالص ارزش فعلی مثبت دارند، سرمایه‌گذاری کمتر از حد محسوب شده و همچنین انتخاب پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی به معنای سرمایه‌گذاری بیشتر از حد می‌باشد که هر دو حالت بیانگر عدم کارایی سرمایه‌گذاری است (صفری گرایلی و رعنائی، ۱۳۹۶). دی فرانکو^۷ (۲۰۱۱) بر این باورند زمانی که شرکت‌ها مقایسه‌پذیری حسابداری بالایی با شرکت‌های هم‌تا در صنعت داشته باشند، می‌توانند از طریق یادگیری از نحوه سرمایه‌گذاری شرکت‌های هم‌تا، سرمایه‌گذاری‌های خود را بهبود ببخشند. همچنین بسیاری از محققان بر این استدلال هستند که از طریق دسترسی به اطلاعات قابل فهم و قابل درک، مدیران می‌توانند ارزیابی بهتری از فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت داشته باشند (وی چن و همکاران^۸، ۲۰۱۶؛ چیرکوب و همکاران^۹، ۲۰۱۶؛ بیتی و همکاران^{۱۰}، ۲۰۱۳؛ آقایی و حسن زاده، ۱۳۹۷).

از لحاظ تئوری، شرکت‌ها تا زمانی به‌طور مستمر در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت سرمایه‌گذاری می‌کنند که مزیت‌های نهایی سرمایه‌گذاری برابر با هزینه‌های نهایی آن باشد (تقی زاده خانقاه و زینالی، ۱۳۹۴). نتیجه تحقیقات قبلی نشان داده است که در بازارهای نیمه‌کامل، عواملی همچون عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی ممکن است مدیران را مجبور کند تصمیم‌های سرمایه‌گذاری ناکارایی بگیرند که به سرمایه‌گذاری بیشتر از حد و سرمایه‌گذاری کمتر از حد منجر می‌شود. تئوری سرمایه‌گذاری کمتر از حد بیان می‌کند که مدیران ممکن است زمانی که سرمایه‌گذاری از طریق سهامداران تأمین مالی می‌شود، از پروژه‌های کم ریسک با ارزش فعلی مثبت صرف نظر کنند. آن‌ها تمایل دارند که در پروژه‌هایی با ارزش

¹ Hayashi

² Abel

³ Gorden

⁴ Myers

⁵ Low investment

⁶ Over investment

⁷ DeFranco et al

⁸ WeiChen et al

⁹ Chircop et al

¹⁰ Beatty

فعلی منفی سرمایه‌گذاری کنند؛ زیرا دارندگان سهام، هزینه سرمایه‌گذاری را تحمل می‌کنند، اما مزیت این‌گونه سرمایه‌گذاری‌ها به دارندگان اوراق قرضه منتقل می‌شود. بنابراین، مدیران شرکت ممکن است پروژه‌های دارای ریسک را که می‌تواند مزیت‌های بیشتری برای سهامداران داشته باشد، دنبال کنند و زمانی که زیان‌های بزرگ رخ می‌دهد، این زیان‌ها می‌تواند به دارندگان اوراق قرضه منتقل شود. از سوی دیگر، سرمایه‌گذاری بیشتر از حد از ناهمسویی بین منافع مدیران و سهامداران نشأت می‌گیرد. در حضور جریان‌های نقد آزاد، مدیران شرکت تمایل دارند شرکت خود را گسترش دهند، حتی به این قیمت که پروژه‌های با خالص ارزش فعلی منفی را انتخاب کنند (الهادی و همکاران^۱، ۲۰۱۷).

مهم‌ترین بخش از فرآیند سرمایه‌گذاری، مرحله تصمیم‌گیری هست که برای یک تصمیم‌گیری مناسب نیاز به اطلاعات داریم. سهامداران و اعتباردهندگان برای اینکه بتوانند در رابطه با سرمایه‌گذاری، تصمیمات مناسبی را اتخاذ کنند ابتدا باید شرکت‌ها را مورد تجزیه و تحلیل قرار دهند. به همین دلیل توانایی شرکت در کسب سود و ایفای تعهدات و ایجاد نقدینگی اهمیت زیادی دارد. زیرا اگر این توانایی‌ها بالا باشد باعث افزایش رغبت سرمایه‌گذاران برای خرید سهام این‌گونه شرکت‌ها می‌شود. سهامداران و تحلیلگران مالی هنگامی که می‌خواهند در شرکتی سرمایه‌گذاری کنند به دنبال پیش‌بینی سودهای آتی شرکت‌ها هستند تا بتوانند از قیمت سهام شرکت‌ها به‌عنوان جایگزین جریان‌های نقدی استفاده کنند زیرا سودهای آتی نشان‌دهنده جریان‌های نقدی آتی هستند. از طرفی، گزارشگری مالی ممکن است در قالب صورت‌های مالی یا سایر ابزارهای انتقال‌دهنده‌ی اطلاعات صورت پذیرد. علاوه بر اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی، اطلاعات افشاشده خارج از صورت‌های مالی هم به‌صورت گسترده‌ای بر پایه پیش‌بینی‌ها و برآوردهای مدیریتی قرار دارند. یکی از اطلاعات افشاشده خارج از صورت‌های مالی سود پیش‌بینی‌شده توسط مدیریت است که منعکس‌کننده پیش‌بینی مدیریت درباره چشم‌انداز آتی است. بنابراین انتظار می‌رود که به دلیل برآوردهای ناقص مدیران از آینده تجاری شرکت‌ها، اطلاعات افشاشده از طریق صورت‌های مالی و خارج از آن دربردارنده خطاهای مشترکی باشند (هیرست و همکاران، ۲۰۰۸). با توجه به اینکه مدیران نسبت به افراد خارج از شرکت اطلاعات دقیق‌تری در اختیار دارند که افراد خارج از شرکت به آن دسترسی ندارند (جنسن و مک‌کلینگ^۲، ۱۹۷۶) در نتیجه مدیران می‌توانند با استفاده از مزیت اطلاعاتی که دارند، پیش‌بینی‌های دقیق و معتبرتری انجام دهند و از این طریق ریسک شرکت را کاهش دهند. لذا مدیریت می‌تواند با افزایش دقت و اعتبار اطلاعات در پیش‌بینی‌ها، از میزان خطا در پیش‌بینی‌ها بکاهد که این به‌نوبه خود موجب کاهش ریسک ویژه می‌شود. با توجه به اینکه پیش‌بینی‌های مدیریتی و میزان صحت و خطای آن می‌تواند تأثیر زیادی بر نوسانات قیمت سهام و ریسک شرکت داشته باشد و همچنین صحت پیش‌بینی‌ها موجب کاهش نوسانات و کاهش ریسک شود و ساختار مالکیت نیز تأثیر بسزایی بر ارزش و عملکرد شرکت، شفافیت گزارشگری مالی می‌تواند داشته باشد. از این رو هدف پژوهش بررسی تأثیر خطای پیش‌بینی مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

¹ Al-Hadi et al.

² Jensen, M., Meckling, W.

مبانی نظری

خطاهای پیش‌بینی

در تمام پیش‌بینی‌ها عدم اطمینان وجود دارد. این حقیقت از یک جز غیرمعمول در سری زمانی معلوم می‌شود حضور چنین عنصری که نشان‌دهنده وجود نوسانات تعریف‌نشده یا غیرقابل‌پیش‌بینی در داده‌ها است به این معنی است که باید انتظار خطا در پیش‌بینی را داشته باشیم اگر این جز غیرمعمول اثر مشابهی را بر جای گذارد نشانگر این است که توانایی‌ها در پیش‌بینی ناچیز بوده است ولی اگر این جز غیرمعمول محدود باشد خواهیم توانست با تعیین روند الگوهای سیکلی و فصلی به یک پیش‌بینی که از درجه صحت بالاتری برخوردار است دستیابیم (نجیمی، ۱۳۹۶).

پیش‌بینی سود توسط مدیریت

سود یکی از اقلام مهم و اصلی صورت‌های مالی است که توجه استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی را به خود جلب می‌کند. سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان، مدیران، کارکنان شرکت، تحلیلگران، دولت و دیگر استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی از سود به‌عنوان مبنایی جهت اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری، اعطای وام، سیاست پرداخت سود، ارزیابی شرکت‌ها، محاسبه مالیات و سایر تصمیمات مربوط به شرکت استفاده می‌کنند (مشایخ و شاهرخی، ۱۳۸۶).

اطلاعات ارائه‌شده توسط شرکت و در نتیجه سود، مبتنی بر رویدادهای گذشته است اما سرمایه‌گذاران، به اطلاعاتی راجع به آینده شرکت نیاز دارند. یکی از دیدگاه‌های موجود در این مورد، ارائه صرفاً اطلاعات تاریخی و جاری توسط واحد تجاری است البته به‌نحوی که سرمایه‌گذاران بتوانند خود پیش‌بینی‌های مربوط به آینده را انجام دهند. دیدگاه دیگر این است که مدیریت با در دست داشتن منابع و امکانات به انجام پیش‌بینی‌هایی قابل‌اعتماد بپردازند و با انتشار عمومی این پیش‌بینی‌ها، کارایی بازارهای مالی را افزایش دهند (شباهنگ، ۱۳۸۲) از این‌رو، پیش‌بینی سود توسط مدیریت یکی از مکانیسم‌هایی است که مدیریت از طریق آن اطلاعاتی را درباره وضعیت سودآوری آتی شرکت ارائه می‌کند. ارائه این اطلاعات یکی از ابزارهایی است که از طریق آن مدیران، انتظارات بازار نسبت به سودآوری شرکت، اعتبار شرکت در خصوص شفافیت اطلاعاتی و نیز دقت ارائه‌شده را مدیریت می‌کنند (هیرست و همکاران^۱، ۲۰۰۸).

از طرف دیگر، تنوع منابع پیش‌بینی سود سبب توجه به دقت پیش‌بینی می‌شود. منبعی که به درصد اشتباه کمتری بیانجامد یعنی پیش‌بینی به واقعیت نزدیک باشد، مطمئن‌تر خواهد بود. نتیجه اکثر تحقیقات انجام‌شده در دنیا نشان می‌دهد، پیش‌بینی مدیران با تحلیلگران نسبت به پیش‌بینی بر اساس مدل سری زمانی دقیق‌تر است. در کشور ما به‌طور رسمی تحلیلگرانی وجود ندارند که به پیش‌بینی سود بپردازند یا پیش‌بینی آن‌ها به‌صورت مدون وجود ندارد. سرمایه‌گذاران یا از پیش‌بینی مدیران استفاده می‌کنند یا اینکه خود اقدام به پیش‌بینی سود می‌نمایند (مشایخ و شاهرخی، ۱۳۸۶). بنابراین، کیفیت پیش‌بینی‌های ارائه‌شده توسط مدیریت بسیار بالاتر از پیش‌بینی‌هایی است که توسط افراد خارج از سازمان انجام می‌شود. زیرا مدیریت اطلاعات بیشتری در خصوص وضعیت شرکت دارد، از طرح‌های جاری شرکت آگاه است و به جزئیات اطلاعات مالی از دوره‌های حسابداری قبل دسترسی دارد. به‌علاوه اغلب منابع فراوانی را به‌پیش‌بینی‌های مالی اختصاص می‌دهد (نجیمی، ۱۳۹۶). بر این اساس، در بورس اوراق بهادار تهران شرکت‌ها مکلف هستند که اطلاعات مربوط به پیش‌بینی سود خود را از

¹ Hirst , E , Koonce ,L. and Venkatarman , S.

طریق بورس اوراق بهادار در اختیار سرمایه‌گذاران و تحلیلگران مالی قرار دهند. تمامی اطلاعات و از جمله اطلاعاتی که از طریق گزارش‌های مالی در اختیار سرمایه‌گذاران، تحلیلگران مالی، تصمیم‌گیرندگان و ... قرار می‌گیرد، باید دقیق و از جمله مربوط‌ترین اطلاعات باشد. مهم‌ترین منبع اطلاعاتی سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر استفاده‌کنندگان از اطلاعات شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار پیش‌بینی‌های سود ارائه‌شده توسط مدیریت شرکت‌ها در فواصل زمانی معین است (رحمتی، ۱۳۹۴).

کارایی سرمایه‌گذاری

کارایی سرمایه‌گذاری به صورت مفهومی، به معنی پذیرش پروژه‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت است و منظور از ناکارایی سرمایه‌گذاری، گذر از این فرصت‌های سرمایه‌گذاری (کم سرمایه‌گذاری) و با انتخاب پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی (بیش سرمایه‌گذاری) و یا انتخاب پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی (بیش سرمایه‌گذاری) است. به عبارتی بیش سرمایه‌گذاری انحراف مثبت از سرمایه‌گذاری مورد انتظار و کم سرمایه‌گذاری انحراف منفی از سرمایه‌گذاری مورد انتظار می‌باشد (مرادی، ۱۳۹۵). یکی از عوامل مهم در جهت حل مسائل اقتصادی کشورها، بسط و توسعه سرمایه‌گذاری است. اما این امر به تنهایی کافی نیست و با توجه به محدودیت منابع مالی، علاوه بر مسئله توسعه سرمایه‌گذاری، افزایش کارایی سرمایه‌گذاری نیز از جمله مسائل با اهمیت است (حصاری، ۱۳۹۷). کارایی سرمایه‌گذاری زمانی حاصل می‌شود که شرکت فقط در تمامی طرح‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت سرمایه‌گذاری کند. در واقع، برخی از نواقص بازار سرمایه مانند عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی، می‌تواند به فرآیند بیش سرمایه‌گذاری منتهی گردد؛ به این مفهوم که نه پروژه‌های با ارزش فعلی خالص مثبت پذیرفته می‌شوند (کم سرمایه‌گذاری) و نه پروژه‌های با ارزش فعلی خالص منفی رد می‌شوند (بیش سرمایه‌گذاری) (بیدل، ۲۰۱۹).

سرمایه‌گذاری بهینه، مستلزم آن است که از یک سوء از مصرف منابع در فعالیت‌هایی که سرمایه‌گذاری در آن بیشتر از حد مطلوب انجام شده است، ممانعت شود و از سوی دیگر منابع به سمت فعالیت‌هایی که نیاز بیشتری به سرمایه‌گذاری دارد، هدایت شود (حصاری، ۱۳۹۷). یک واحد اقتصادی برای سرمایه‌گذاری در طرح‌های مختلف، باید میزان سرمایه‌گذاری را با توجه به محدودیت منابع مورد توجه قرار دهد. از این رو، مسئله اصلی این است که تقبل طرح‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی، منجر به بیش سرمایه‌گذاری و صرف نظر کردن از طرح‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت، منجر به کم سرمایه‌گذاری می‌شود که عدم بهینه بودن سرمایه‌گذاری را به دنبال خواهد داشت (وردی^۱، ۲۰۱۸). زیرا مدیران باید به صورت بهینه و در طرح‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که برای شرکت ارزش آفرینی کند. یعنی طرح‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت را پذیرفته و طرح‌هایی با ارزش فعلی خالص منفی را رد نمایند. سرمایه‌گذاری بیشتر از حد پیامدهای مخربی در سطح شرکت و اقتصاد یک کشور دارد. مسئله بیش سرمایه‌گذاری موجب کاهش کارایی سرمایه‌گذاری در سطح شرکت شده و اقتصاد را ملتهب و متورم می‌کند و به شدت به منافع سهامداران آسیب می‌رساند و منجر به توسعه ظاهری اقتصاد کلان می‌شود که یکی از مسائل اصلی در شرکت‌های بزرگ به شمار می‌آید (یانگ^۲، ۲۰۱۹). بیش سرمایه‌گذاری را می‌توان به دو مسئله بیش سرمایه‌گذاری مدیریت و بیش سرمایه‌گذاری در طرح‌های پر ریسک (انگیزه‌ای برای انتقال ریسک)، طبقه‌بندی کرد. این

¹ Verdi

² Young

دو مسئله زمانی می تواند رخ دهد که سیاست های مدیریت منابع با توجه به سطح بهینه سرمایه گذاری در نظر گرفته شود. مسئله بیش سرمایه گذاری مدیریت مبتنی بر این فرضیه است که مدیران بر اهمیت نقش خود تأکید دارند. علت این امر تضاد منافع است که رفتار فرصت طلبانه مدیر و در نتیجه کاهش ارزش کلی شرکت را به دنبال خواهد داشت (روکا و همکاران^۱، ۲۰۱۹). در واقع مدیران هدف خود را فراتر از هدف حداکترسازی ارزش سهام و شرکت می دانند. از سوی دیگر برخی پژوهشگران از قبیل مایرز^۲ (۲۰۱۸) نشان داد که روابط بدهی می تواند مدیران را ترغیب کند تا از سرمایه گذاری در طرح هایی با ارزش فعلی خالص مثبت صرف نظر کنند و از این طریق ارزش شرکت کاهش یابد. وی بر این اعتقاد است که وجود بدهی پر ریسک که ارزش بازار پایین تری نسبت به ارزش اسمی دارد، تأثیر منفی بر انتخاب های سرمایه گذاری شرکت می گذارد. از نظر وی ارزش شرکت از دارایی ها و فرصت های رشد به تصمیم گیری مدیریت برای سرمایه گذاری بستگی دارد. فرصت های رشد تحت تأثیر نحوه تأمین دارایی های بکارگرفته شده و ساختار سرمایه شرکت قرار می گیرد.

پیشینه پژوهش

کارتا^۳ (۲۰۱۹) پژوهشی را با عنوان ارتباط بین کارایی سرمایه گذاری و عملکرد شرکت در ۱۱۷ شرکت در طی سال های ۲۰۱۷ - ۲۰۱۰ در اتریش با استفاده از مدل رگرسیونی چند متغیره انجام داد. یافته های پژوهش حاکی از این است که بین کارایی سرمایه گذاری و عملکرد شرکت رابطه مثبتی وجود دارد.

ژو و همکاران^۴ (۲۰۱۷) پژوهشی را با عنوان تأثیر کارایی سرمایه گذاری بر عملکرد شرکت در ۱۲۰ شرکت در طی سال های ۲۰۱۷ - ۲۰۱۰ در چین با استفاده از رگرسیون خطی چند متغیره و داده های ترکیبی انجام دادند. یافته های پژوهش حاکی از این است که کارایی سرمایه گذاری با عملکرد شرکت رابطه مثبتی دارد.

لینگ و همکاران^۵ (۲۰۱۶) پژوهشی را با عنوان بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی و کارایی سرمایه گذاری در ۴۶۳ شرکت در طی سال های ۲۰۱۴-۲۰۱۰ در ترکیه با استفاده از رگرسیون چندگانه انجام دادند. یافته های تحقیق نشان داد که ارتباطات سیاسی بر عملکرد شرکت تأثیر معناداری ندارد در صورتی که کارایی سرمایه گذاری بر عملکرد شرکت تأثیر معناداری دارد.

چنگ و واستون^۶ (۲۰۱۴) به بررسی رابطه بین معاملات گزارش نشده سهام توسط افراد درون سازمانی و سودهای آتی و خطای پیش بینی سود پرداختند. آن ها نشان دادند که این معاملات باعث کاهش سود آتی شرکت و افزایش خطاهای پیش بینی سود می گردد.

گاریدو میرالس و سانابریا^۷ (۲۰۱۴) به بررسی پیروی داوطلبانه از استانداردهای حسابداری شرکت های اسپانیایی در مقایسه با استاندارد های ملی اسپانیا روی نمونه ای از شرکت های فهرست شده در بازار سرمایه اسپانیا پرداختند. نتیجه بررسی نشان داد پیش بینی های سود توسط تحلیل گران مالی در شرکت هایی که به طور داوطلبانه استانداردهای بین المللی را به کار گرفته

¹ Rocca & et al.

² Meyers

³ Karta

⁴ Zhou & et al

⁵ Ling & et al.

⁶ Chang and Watson

⁷ GarridoMiralles and Sanabria

بودند خطای پیش بینی کمتری نسبت به سایر شرکت ها داشت. این نتایج خصوصاً در مورد شرکت هایی که توسط چهار موسسه بزرگ حسابرسی شده بودند بهتر بود.

هادیان و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی تأثیر کارایی سرمایه‌گذاری در سودآوری و «بازده خرید و نگهداری تعدیل شده آینده» با در نظر گرفتن سطح محدودیت مالی پرداختند. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها از الگوهای رگرسیون چندمتغیره و داده‌های ترکیبی استفاده شد. شاخص محدودیت مالی شرکت با استفاده از رگرسیون لاجیت رتبه‌ای برآورد شده است. نمونه آماری برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، متشکل از ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۳ است. یافته‌های پژوهش نشان دهنده 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 تعدیل شده آینده شرکت‌های با محدودیت مالی نسبت به شرکت‌های بدون محدودیت مالی یافت نشد.

نجیمی (۱۳۹۶) به برر رابطه خطای پیش بینی مدیریت و ساختار مالکیت با ریسک ویژه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ با نمونه مستمل بر ۱۰۴ شرکت با استفاده از روش رگرسیون خطی و روش حداقل مربعات انجام داد به این نتیجه دست یافت که خطای پیش بینی مدیریت بر اساس سود هر سهم و فروش بر ریسک ویژه تاثیر معناداری دارد.

محمدی و محمدزاده علمداری (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی تاثیر کارایی سرمایه گذاری بر انعطاف پذیری مالی و عملکرد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. تعداد ۸۶ شرکت از بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ می باشد که با احتساب دوره ۵ ساله تعداد مشاهدات به ۴۳۰ سال - شرکت رسیده است. در این پژوهش برای سنجش کارایی سرمایه گذاری از مدل بیدل و هیلاری (۲۰۰۹)، برای مشخص شدن شرکت های دارای انعطاف پذیری مالی، شرکت هایی که در سه سال متوالی دارای نسبت اهرمی کمتر از میانه جامعه آماری می باشد، به عنوان شرکت های دارای انعطاف پذیری مالی طبقه بندی و به آن عدد ۱ در غیر اینصورت عدد صفر را به آن اختصاص داده ایم و برای اندازه گیری عملکرد از نرخ بازده دارایی ها استفاده نموده اند. در این پژوهش برای آزمون فرضیه های تحقیق از مدل رگرسیون لجستیک و رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان داد، کارایی سرمایه گذاری تاثیر مثبت و معناداری بر انعطاف پذیری مالی و عملکرد شرکت ها دارد.

غلامی و نادریان (۱۳۹۶) در تحقیقی به منظور بررسی کارایی سرمایه گذاری و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. برای این منظور نمونه ای متشکل از ۱۰۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۹۴-۱۳۸۸ مورد بررسی قرار گرفت. روش تحقیق حاضر از نوع توصیفی و همبستگی است و برای آزمون فرضیه ها از مدل رگرسیون خطی با داده های پانل و اثرات ثابت استفاده شد. نتایج به دست آمده نشان داد کارایی سرمایه گذاری بر عملکرد شرکت تاثیر مثبت و مستقیم دارد و با انتخاب پروژه های با ارزش فعلی خالص مثبت، عملکرد شرکت هم بهبود پیدا می کند. ولی بین اهرم ملی با عملکرد رابطه ای مشاهده نشد؛ و براساس نتایج به دست آمده شرکت ها نباید در پروژه هایی که ارزش فعلی خالص مثبت ندارند سرمایه گذاری کنند زیرا عملکرد شرکت ضعیف و منفی خواهد شد.

حاجیهی و چناری بوکت (۱۳۹۵) به بررسی رابطه مدیریت سود و خطای پیش بینی سود (با تاکید بر صورت های مالی میان دوره ای و پایان دوره ای) شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ پرداختند به

این نتیجه دست یافتند بین مدیریت سود و خطای پیش بینی سود در صورت های مالی سالانه ارتباط وجود ندارد که این یافته فرضیه بنیادی را رد می کند، مبنی بر این که پیش بینی های خوش بینانه است که با سطح کمتری از دقت پیش بینی همراه است. همچنین در صورت های مالی میان دوره ای بین مدیریت سود و خطای پیش بینی سود، ارتباط معکوس و معنی دار وجود دارد.

کامیابی و همکاران (۱۳۹۳) در بررسی خطای پیش بینی سود، معاملات با اشخاص وابسته و نسبت اعضای غیرموظف هیئت مدیره، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ انجام دادند به این نتیجه دست یافتند که بین معاملات با اشخاص وابسته و خطای پیش بینی سود رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین نتایج پژوهش حاکی از این است که نسبت اعضای غیر موظف هیئت مدیره بر ارتباط بین معاملات با اشخاص وابسته و خطای پیش بینی سود اثر تعدیل کننده دارد.

فرضیه های پژوهش

فرضیه اصلی: خطای پیش بینی مدیریت بر کارایی سرمایه گذاری تأثیر معناداری دارد.

روش پژوهش

طرح این پژوهش از نوع نیمه تجربی و با استفاده از رویکرد پس رویدادی است. از روش پس رویدادی زمانی استفاده می شود که پژوهشگر پس از وقوع رویداد به بررسی موضوع بپردازد. این پژوهش از نظر روش پژوهش، در زمره پژوهش های توصیفی جای می گیرند. مطالعات توصیفی به توصیف و تفسیر شرایط و روابط موجود می پردازد. از لحاظ هدف، این پژوهش جزء پژوهش های کاربردی است. در پژوهش کاربردی نظریه و اصولی که در پژوهش های بنیادی تدوین می شود، برای حل مسائل اجرایی و واقعی به کار گرفته می شود. برای جمع آوری داده ها و اطلاعات از روش کتابخانه ای و نرم افزار ره آورد نوین گردآوری شده است. مبانی نظری پژوهش از کتب و مجلات تخصصی فارسی و انگلیسی گرفته شده است و داده های مورد نیاز از طریق مراجعه به صورت های مالی و یادداشت های توضیحی بورس اوراق بهادار تهران و با استفاده از نرم افزارهای پایگاه داده ها جمع آوری می شود. ابزار گردآوری اطلاعات شامل: از طریق مشاهده از وبسایت های کدال، سازمان بورس اوراق بهادار تهران می باشد. از طریق نرم افزار: با توجه به نرم افزار ره آورد نوین استفاده شده است. قلمرو زمانی این پژوهش از سال ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ است.

جامعه آماری پژوهش

جامعه آماری این پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند. نمونه آماری به روش حذفی و با اعمال شرایط زیر تعیین شد:

۱. برای رعایت قابلیت مقایسه پذیری آن ها، سال مالی شرکت ها منتهی به پایان اسفندماه هر سال باشد.
۲. طی قلمرو زمانی پژوهش، توقف فعالیت نداشته و دوره مالی خود را تغییر نداده باشند.
۳. کلیه اطلاعات مورد نیاز از شرکت ها برای پژوهش در دسترس باشد.

۵. جزء بانک‌ها و مؤسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های هلدینگ، لیزینگ‌ها و بیمه) نباشند.
۶. شرکت‌ها قبل از سال ۱۳۹۳ در بورس پذیرفته شده باشند.
با مد نظر دادن محدودیت‌های بالا تعداد ۱۶۳ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شدند.

متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آن‌ها

متغیر مستقل: خطای پیش بینی سود مدیریت

MFE_{it} : در این پژوهش خطای پیش بینی سود مدیریت شرکت i در سال t متغیر وابسته است و مطابق با پژوهش کامیابی و همکاران (۱۳۹۳) و نجیمی (۱۳۹۶) به صورت زیر محاسبه می‌گردد:

$$MFE_{it} = (AP_{it} - FP_{it}) / |FP_{it}|$$

که در آن

AP_{it} : سود خالص واقعی هر سهم شرکت i در سال t

FP_{it} : سود خالص پیش بینی شده از سوی مدیران برای شرکت i در سال $t+1$

در فرمول بالا، اولین پیش بینی سود هر سهم سال $t+1$ سودی است که همزمان با اعلام سود سال t انتشار می‌یابد. از آنجایی که مجامع شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران عمدتاً در تیر ماه تشکیل می‌گردد و صورت‌های مالی حسابرسی شده نیز در این تاریخ به عموم عرضه می‌گردد، سودی به عنوان سود پیش بینی شده در فرمول فوق لحاظ گردیده که قبل از پایان تیرماه به عموم ارایه شده باشد.

متغیر وابسته: کارایی سرمایه‌گذاری

دومین متغیر مستقل در تحقیق حاضر کارایی سرمایه‌گذاری است که در این پژوهش به پیروی از پژوهش چن و همکاران (۲۰۱۳) برای برآورد سرمایه‌گذاری بیشتر از حد، سرمایه‌گذاری کل را تعریف کردند. به عقیده آن‌ها سرمایه‌گذاری کارا به سرمایه‌گذاری‌هایی اشاره دارد که تنها پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت تأمین مالی شوند. مشابه مدل بیدل و همکاران (۲۰۰۹) آن‌ها از معیار کیوتوبین و رشد فروش برای پیش‌بینی سطح سرمایه‌گذاری استفاده کردند که مطابق با رابطه زیر است.

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

تعریف متغیرهای این رابطه به شرح زیر است:

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

$Q_{i,t-1}$ (کیوتوبین): مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری بدهی‌ها تقسیم بر دارایی‌های کل.

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

شرکت‌هایی با باقیمانده خطای مدل رگرسیونی که به صورت منفی می‌باشند، شرکت‌های کم سرمایه‌گذار تلقی می‌شوند و شرکت‌هایی با باقی‌مانده خطای مدل رگرسیونی که به صورت مثبت می‌باشند، نشان‌دهنده شرکت‌های بیش سرمایه‌گذار هستند (چن و همکاران، ۲۰۱۳).

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت: از طریق لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت برآورد خواهد شد.
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام: از طریق نسبت سود خالص به حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید.

یافته‌های پژوهش

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول ۱، آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در تحقیق را نشان می‌دهد. آمار توصیفی مربوط به ۱۶۳ شرکت نمونه طی دوره زمانی ۵ ساله (۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷) می‌باشد.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	مشاهده	میانگین	انحراف معیار	کمترین	بیشترین
خطای پیش بینی مدیریت	۸۱۵	-۱/۷۳	۴/۵۱	-۵۹۴۰	۱۸۹۰
کارایی سرمایه گذاری	۸۱۵	-۰/۰۴	۰/۱۲	-۰/۱۶	۰/۶۶
اندازه شرکت	۸۱۵	۵/۵۵	۰/۵۶	۹/۳۵	۱۴/۲۱
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	۸۱۵	۱۴/۵۲	۱/۴۶	۱۱/۰۳	۱۹/۳۳

با نگاهی به جدول (۱) مشاهده می‌شود بیشترین میانگین مربوط به متغیرها نرخ بازده حقوق صاحبان سهام با مقدار (۱۴/۵۲) است و کمترین مقدار میانگین مربوط به متغیر خطای پیش بینی مدیریت با مقدار (-۱/۷۳) است. مقدار انحراف معیار برای خطای پیش بینی مدیریت برابر با ۴/۵۱ و برای کارایی سرمایه گذاری برابر است با ۰/۱۲ می‌باشد که نشان می‌دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند. کمینه و بیشینه کارایی سرمایه گذاری نیز متغیر وابسته پژوهش است برابر است با -۰/۱۶ و ۰/۶۶ که نشان دهنده متفاوت بودن داده‌های مورد بررسی در پژوهش می‌باشد.

آزمون نرمال بودن

نرمال بودن متغیرها (به‌خصوص متغیر وابسته در مدل‌های رگرسیونی)، شرط اولیه انجام کلیه آزمون‌های پارامتریک می‌باشد.

جدول (۲): آزمون جارک- برا

نام متغیر	سطح معناداری	نتیجه
خطای پیش بینی مدیریت	۰,۰۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
کارایی سرمایه گذاری	۰,۰۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
اندازه شرکت	۰,۰۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	۰,۰۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد

به‌منظور بررسی نرمال بودن متغیرهای پژوهش از آزمون جارک- برا استفاده شده است. نتایج حاصل در جدول ۲ نشان می‌دهد که سطح معنی‌داری متغیرهای پژوهش کمتر از ۵ درصد می‌باشد. لذا داده‌ها از توزیع نرمال برخوردار نیستند. با توجه به قضیه حد مرکزی وقتی تعداد مشاهدات بیشتر باشد نرمال بودن الزامی نیست و خللی در مدل رگرسیونی ایجاد نمی‌کند.

آزمون اف لیمر (چاو)

این آزمون برای تشخیص بین الگوهای اثرات معمولی (pool) و داده‌های تابلویی (panel) صورت می‌گیرد. نتایج حاصل از آزمون اف لیمر برای مدل پژوهش بدین شرح می‌باشد:

جدول (۳): نتایج آزمون اف لیمر (چاو)

نتیجه آزمون	سطح معنی‌داری	آماره آزمون	مدل آزمون
پذیرش الگوی داده‌های تابلویی	۰/۰۰۰۰	۱۹/۳۴	مدل اول

نتایج حاصل در جدول ۵ نشان می‌دهد که سطح معناداری آزمون برای مدل اول کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر پذیرش الگوی داده‌های تابلویی (پانل) می‌باشد.

آزمون هاسمن

در صورتی که میزان معناداری آماره‌ی چاو (prob) کمتر از سطح ۰,۰۵ باشد ساختار داده‌ای panel انتخاب می‌شود. در این حالت برای تشخیص اثرات ثابت یا تصادفی باید آزمون هاسمن نیز انجام شود.

جدول (۴): نتایج آزمون هاسمن

نتیجه آزمون	سطح معنی‌داری	آماره آزمون	مدل آزمون
اثرات ثابت عرض از مبدأ	۰/۰۰۰۴	۱۸/۱۴	مدل اول

نتایج حاصل در جدول ۴ نشان می‌دهد که سطح معناداری آزمون مدل اول کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر پذیرش اثرات ثابت می‌باشد.

آزمون ناهمسانی واریانس

اگر خطاهای رگرسیون ناهمسان باشند اما محقق بدون در نظر گرفتن این موضوع به فرایند برآورد و استنباط ادامه دهد در این حالت، انحراف معیار می‌تواند اشتباه باشد و بنابراین هرگونه استنباطی که صورت گرفته، می‌تواند گمراه‌کننده باشد بنابراین از آزمون والد تعدیل‌شده برای بررسی ناهمسانی واریانس جملات اخلاص استفاده شده است.

جدول (۵): نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

نتیجه آزمون	سطح معنی‌داری	آماره آزمون	مدل آزمون
ناهمسانی واریانس	۰,۰۰۰۰	۴۱/۵۱	فرضیه اول

نتایج حاصل در جدول ۵ نشان می‌دهد که سطح معنی‌داری آزمون در مدل‌ها کمتر از ۵ درصد می‌باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلاص می‌باشد که این مشکل در تخمین نهایی مدل با وزن دادن به مدل بصورت حداقل مربعات تعمیم یافته تخمین زده شده تا این مشکل رفع گردد. برای تخمین الگوهای اقتصادی، روش‌های متفاوتی وجود دارد. با لحاظ کردن فروض کلاسیک، روش حداقل مربعات معمولی (OLS) بر اساس قضیه گاوس-مارکف بهترین تخمین زننده

خطی بدون تورش است؛ اما در صورت وجود ناهمسانی واریانس دیگر روش حداقل مربعات معمولی (OLS) روش مناسبی برای تخمین نیست که از این رو با وزن دادن (Cross-section weights) به رفع آن پرداخته و مدل مناسب برای تخمین آزمون فرضیه‌ها روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) خواهد بود.

نتایج مدل پژوهش برای فرضیه های پژوهش

فرضیه اصلی: خطای پیش بینی مدیریت بر کارایی سرمایه گذاری تأثیر معناداری دارد.
مدل: معادله رگرسیون مورد تخمین در این تحقیق به صورت زیر می باشد:

$$INV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MFE_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 ROE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول (۶): نتایج تخمین فرضیه اصلی تحقیق

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری
عرض از مبدا	-۰.۰۳۸۳۸۴	۰.۰۴۲۵۹۰	-۰.۹۰۱۲۶۰	۰.۳۶۷۸
خطای پیش بینی مدیریت	-۰.۱۸۵۴۵۴	۰.۰۰۶۵۷۰	-۲۸.۲۲۶۷۲	۰.۰۰۰۰
اندازه شرکت	۰.۰۲۹۲۳۶	۰.۰۳۲۶۳۶	۰.۸۹۵۸۳۱	۰.۳۷۰۷
بازده حقوق صاحبان سهام	۰.۰۰۶۵۶۷	۰.۰۰۲۹۱۱	۲.۲۵۵۴۷۸	۰.۰۲۴۵
سایر آماره های اطلاعاتی				
ضریب تعیین	۰/۹۲			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۹۰			
آماره F	۵۷/۳۱			
سطح معناداری F	۰/۰۰			
دوربین واتسون	۱/۷۳			

در بررسی معنی دار بودن کل مدل با توجه به این که سطح معناداری آماره F از ۵ درصد کوچک تر است (۰/۰۰) لذا مدل معنی دار بوده و فرضیه H_1 آزمون F در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۰/۹۲ درصد متغیر کارایی سرمایه گذاری توسط متغیر خطای پیش بینی مدیریت تبیین می گردد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۹۰ درصد به دست آمده است. علاوه بر این به منظور بررسی همبستگی جملات خطا باید به میزان آماره دوربین واتسون توجه نمود چون مقدار آن ۱/۷۳ بین بازه قابل قبول قرار دارد فرض همبستگی جملات خطا رد می شود. با توجه به نتایج آزمون فرضیه متغیر خطای پیش بینی مدیریت با توجه به اینکه سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد است که نشان دهنده رابطه معنادار با کارایی سرمایه گذاری شرکت دارد و از انجایی که ضریب این متغیر منفی است این رابطه بصورت معکوس است. لذا فرضیه تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید می شود. پس فرضیه تحقیق مبنی بر خطای پیش بینی مدیریت بر کارایی سرمایه گذاری رابطه معناداری دارد پذیرفته می شود.

همچنین متغیر بازده حقوق صاحبان سهام با توجه به سطح معناداری کوچکتر از ۵ درصد است در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معناداری با کارایی سرمایه گذاری دارند اما اندازه شرکت با توجه به سطح معناداری بزرگتر از ۵ درصد رابطه معناداری با کارایی سرمایه گذاری شرکت ندارند.

نتیجه گیری

سرمایه گذاری بهینه، مستلزم آن است که از یک سوء از مصرف منابع در فعالیت هایی که سرمایه گذاری در آن بیشتر از حد مطلوب انجام شده است، ممانعت شود و از سوی دیگر منابع به سمت فعالیت هایی که نیاز بیشتری به سرمایه گذاری دارد، هدایت شود. یک واحد اقتصادی برای سرمایه گذاری در طرح های مختلف، باید میزان سرمایه گذاری را با توجه به محدودیت منابع مورد توجه قرار دهد. از این رو، مسئله اصلی این است که تقبل طرح هایی با خالص ارزش فعلی منفی، منجر به بیش سرمایه گذاری و صرف نظر کردن از طرح هایی با خالص ارزش فعلی مثبت، منجر به کم سرمایه گذاری می شود که عدم بهینه بودن سرمایه گذاری را به دنبال خواهد داشت. هدف پژوهش حاضر بررسی تاثیر خطای پیش بینی مدیریت بر کارایی سرمایه گذاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۵ بود که با توجه به نتایج آزمون فرضیه متغیر خطای پیش بینی مدیریت با توجه به اینکه سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد است که نشان دهنده رابطه معنادار با کارایی سرمایه گذاری شرکت دارد و از آنجایی که ضریب این متغیر منفی است این رابطه بصورت معکوس است. لذا فرضیه تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید می شود. پس فرضیه تحقیق مبنی بر خطای پیش بینی مدیریت بر کارایی سرمایه گذاری رابطه معناداری دارد پذیرفته می شود. که نتایج آزمون پژوهش با نتایج پژوهش هانگ (۲۰۲۰) همسو است. پیشنهاد می شود در پژوهش های آتی این تحقیق رو با توجه به تفکیک صنایع انجام شود و نتایج آن مورد بررسی و تحلیل قرار گیرد. همچنین پیشنهاد می شود این تحقیق در سال های آتی در بازه زمانی بیشتری مورد آزمون قرار گیرد.

منابع

- ✓ آقایی، محمدعلی، حسن زاده، بهروز، (۱۳۹۷)، مقایسه پذیری حسابداری و تاثیر آن بر کارایی سرمایه گذاری، دانش حسابداری، دوره ۹، شماره ۲، صص ۷-۳۴.
- ✓ تقی زاده خانقاه، وحید، زینالی، مهدی، (۱۳۹۴)، نقش کیفیت گزارشگری مالی در کاهش اثرهای محدودکننده تقسیم سود بر سرمایه گذاری شرکت ها در مراحل چرخه عمر، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۲۲، دوره ۲، صص ۱۶۱-۱۸۲.
- ✓ ثقفی، علی، بولو، قاسم، محمدیان، محمد، (۱۳۹۰)، کیفیت اطلاعات حسابداری، سرمایه گذاری بیش از حد، جریان نقد آزاد، پیشرفت های حسابداری، پیاپی ۶۱/۳، صص ۳۷-۶۳.
- ✓ حاجیها، زهره، چناری بوکت، حسن، (۱۳۹۵)، رابطه مدیریت سود و خطای پیش بینی سود (باتاکید بر صورت های مالی میان دوره ای و پایان دوره ای)، فصلنامه علمی پژوهشی مدیریت دارایی و تامین مالی، دوره ۴، شماره ۲، صص ۲۹-۴۸.
- ✓ رحمتی، زهرا، (۱۳۹۴)، بررسی تاثیر ویژگی های مرتبط با پیش بینی سود هر سهم بر تغییر رفتار مدیریت سود، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک.
- ✓ شباهنگ، رضا، (۱۳۸۲)، تئوری حسابداری، سازمان حسابرسی، مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی، تهران، ایران.

- ✓ صفری گرایلی، مهدی، رعنائی، فاطمه، (۱۳۹۶)، بررسی ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی با کارایی سرمایه‌گذاری و تأثیر ساختار سررسید بدهی‌ها بر این رابطه، مدیریت دارایی و تأمین مالی، دوره ۵، شماره ۱، صص ۸۳-۹۸.
- ✓ غلامی، محمد، نادریان، آرش، (۱۳۹۶)، بررسی رابطه بین کارایی سرمایه‌گذاری و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، همایش ملی حسابداری و مدیریت تکنیک‌های نوین، چالش‌ها و راهکارها، علی‌آباد کتول، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علی‌آباد کتول.
- ✓ کامیابی، یحیی، بوژمهرانی، احسان، نادری پلنگی، فاضل، (۱۳۹۳)، خطای پیش‌بینی سود، معاملات با اشخاص وابسته و نسبت اعضای غیر موظف هیئت مدیره، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۱۱، شماره ۴۳، صص ۱۳۵-۱۵۱.
- ✓ محمدی، احمد، محمدزاده علمداری، ثریا، (۱۳۹۶)، تأثیر کارایی سرمایه‌گذاری بر انعطاف‌پذیری مالی و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، اولین کنفرانس ملی نقش حسابداری، اقتصاد و مدیریت، تبریز، موسسه آموزش عالی علم و فن آوری شمس.
- ✓ مشایخ، شهناز، شاهرخی، سیده‌سمانه، (۱۳۸۶)، بررسی دقت پیش‌بینی سود توسط مدیران و عوامل موثر بر آن، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۴، شماره ۵۰، صص ۶۵-۸۲.
- ✓ مهدی فرد، محمدرضا، رؤیایی، رمضانعلی، (۱۳۹۴)، مدیریت سیاسی و قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار: آزمون نظریه اقتصاد سیاسی، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، دوره ۸، شماره ۲۵، صص ۱۹-۲۸.
- ✓ نجیمی، نازنین، (۱۳۹۶)، بررسی رابطه خطای پیش‌بینی مدیریت و ساختار مالکیت با ریسک ویژه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی حافظ شیراز.
- ✓ الهیایی سحر، مهدی، اسکندر، هدی، (۱۳۹۶)، اثر کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی بر انواع عدم کارایی سرمایه‌گذاری، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۹، شماره ۳۵، صص ۹۵-۱۲۰.
- ✓ Abel, A. (1983), "Optimal Investment under Uncertainty", American Economic Review, Vol.73, PP. 228-233.
- ✓ Al-Hadi, A., Hasan, M.M., Taylor, G., Hossain, M. (2017). Market Risk Disclosures and Investment Efficiency: International Evidence from the Gulf Cooperation Council Financial Firms. Journal of International Financial Management & Accounting, 28 (3), 349-393.
- ✓ Beatty, A., Liao, S., Yu, J.J. (2013). The spillover effect of fraudulent financial reporting on peer firms investments. Journal of Accounting and Economics. 55, 183-205.
- ✓ Chang, M and Watson, I, (2014). Unreported Insider Trades: Indicators of Future Earnings and Forecast Error. Electronic Copy Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2385078>
- ✓ Chircop, J., Collins, W.D., Helgehass, L. (2016). Accounting comparability and corporate innovative efficiency. Working Paper. The management school, Lancaster University.
- ✓ DeFranco, G., Kothari, S.P., Verdi, R.S. (2011). The benefits of financial statement comparability. Journal of Accounting Research. 49, 895-931.
- ✓ Garrido M, P and Sanabria, S.(2014).The Impact of Mandatory IFRS Adoption on Financial Analysts' Earnings Forecasts in Spain.Revista Española de Financiación y Contabilidad/Spanish Journal of Finance and Accounting, Forthcoming.Electronic Copy Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2383347>
- ✓ Gorden, M.J., (1992), "The Neoclassical and a Post Keynesian Theory of Investment", Journal of Post Keynesian economics, Vol.14, PP. 425-443.

- ✓ Hayashi, F., (1982), "Tobin's Marginal Q and Average Q: a Neoclassical Interpretation", *Econometrica*, Vol.50, PP. 213-224.
- ✓ Hirst, E., Koonce, L. and Venkatarman, S., (2008). Management Earnings Forecasts : A Review and Framworks , *Accounting Horizon* ,Vol. 22 No. 3 ,pp.315-338.
- ✓ Huang, K., (2020), Management Forecast Errors and Corporate Investment Efficiency, *Journal of Contemporary Accounting & Economics* doi: <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2020.100208>
- ✓ Jensen, M., Meckling, W. (1976). "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure". *Journal of Financial Economics*, 3: 305-360.
- ✓ Ling, L., Zhou, X., Ling, Q., Song, P., & Zeng, H. (2016). Political connections, overinvestments and firm performance: Evidence from Chinese listed real estate firms. *Finance Research Letters*, 18 (August), 328-333.
- ✓ Myers, S.C., (1977), "Determinants of Corporate Borrowing", *Journal of Financial Economics*, Vol.5, PP. 147-175.
- ✓ WeiChen, C., W-Collins, D., Kravet, T., Mergenthaler, R. (2016). Financial statement comparability and the efficiency of acquisition decisions. Working Paper, University of Illinois at Urbana-Champaign.

