



Shahid Bahonar  
University of Kerman



Iranian E-Commerce Scientific  
Association

## Relationship Between Management Forecast Quality and Quality of Acquisition Decisions of Other Companies Considering Type of Acquisition Industry

Fateme Dehghan<sup>1\*</sup>

Omid Pourheidari<sup>2\*\*</sup>

Ahmad Khodamipour<sup>3\*\*\*</sup>

### Abstract

**Objective:** Corporate investment decisions require managers to forecast expected future cash flows from potential investments. Although these forecasts are a critical component of successful investing, they are not directly observable by external stakeholders. Corporate acquisition, is one of the capital budgeting decisions. Nowadays, with the advancement of technology and globalization of business the corporate business environment is a competitive environment. Therefore, commercial companies, with the incentive to increase market share and achieve market power, create profitability and economic value added for their shareholders, have been developing business through the merger and acquisition of shares of other companies. In this regard, making decisions about investing and estimating projects and choosing the best project is one of the main tasks of managers, which requires an understanding of the manager from the business and economic environment and the forecasts in each of the budgeting stages followed by, Choosing the best project. But forecasts and estimates of management for internal decisions are not visible to investors. Based on the view that managers have similar skills in reported earnings forecast and forecasting internal returns for investment decisions, it is predicted that managers with higher forecast quality will make better investment decisions. Therefore, the purpose of this research is Investigate the relationship between management forecast quality and quality of acquisition decisions of other companies considering type of acquisition industry.

**Method:** The present study is a post-event research and is applied in terms of purpose. Multivariate linear regression model and cross-sectional data were used to test the research hypotheses. The statistical population of the study is companies listed on the Tehran Stock Exchange. The research sample includes 67 observations. The present study examines the relationship between management forecast quality and the quality of investment decisions. By examining the relationship between the quality of management forecast and the quality of decision making on

Journal of Development and Capital, Vol. 8, No. 1, pp. 85-107

\* Ph.D. Candidate of Accounting, Shahid Bahonar University, Kerman, Iran. **Email:** fatedehghan36@gmail.com

\*\* **Corresponding Author**, Professor of Accounting, Shahid Bahonar University, Kerman, Iran.

**Email:** opourheidari@uk.ac.ir

\*\*\* Professor of Accounting, Shahid Bahonar University, Kerman, Iran. **Email:** khodamipour@uk.ac.ir

**Submitted:** 7 May 2022 **Revised:** 4 July 2022 **Accepted:** 14 August 2022 **Published:** 22 August 2023

**Publisher:** Faculty of Management & Economics, Shahid Bahonar University of Kerman.

**DOI:** 10.22103/jdc.2022.19364.1232

©The Author(s).



## Abstract

---

investment in other companies (corporate acquisition), which occurs afterwards, the post-acquisition performance measures (Healy et al, 1992), such as: post-acquisition changes in profitable and post-acquisition changes in operating cash flows have been used as proxy for the quality of acquisition decisions. Also, measurements of post-acquisition changes in returns on sales, post-acquisition changes in return on assets, and post-acquisition changes in return on equity have been used as measures for post-acquisition changes in profitability. The average earnings forecasting accuracy during the three-year period before acquisition is used as a proxy for forecast of management.

**Results:** There is a positive and significant relationship between earnings forecasting accuracy with post-acquisition changes in profitability and post-acquisition changes in operating cash flows. In addition, the type of acquisition industry affects on the relationships between earnings forecast accuracy and post-acquisition changes in sales return, earnings forecast accuracy and post-acquisition changes in return on equity, and earnings forecast accuracy and post-acquisition changes in operating cash flows. But the type of acquisition industry does not affect a effect on the relationship between earnings forecast accuracy and post-acquisition changes in Return on assets.

**Conclusion:** The management Forecast quality is directly related to the quality of acquisition decisions. Results show that the manager who provides a higher quality forecast makes better decisions for acquisition. Therefore, it can be said that increasing the quality of management forecasting is beneficial in increasing the acquisition performance for acquiring companies. Therefore, management's foresight ability is very important in maximizing the synergistic benefits of the learning process and thus increasing operational performance after acquisition. In order to make optimal investment decisions, companies need managers who are accurate in predicting the expected cash flows of potential investments. Subsequently, invest in projects that have a positive net present value and create profitability for the company and lead to the maximization of shareholders' wealth. Therefore, it can be said that the quality of acquisition decisions also depends on the quality of management's forecast. Negotiations are not productive unless the acquiring company has a clear vision of the value of the target company. It is noteworthy that this process depends on managers' ability to predict and their understanding of the economic environment. Also, the quality of profit forecast can be used as a visible criterion by external stakeholders to infer the quality of capital budgeting decisions. In addition, investors can use the accuracy of profit forecast in evaluating management performance in connection with investment decisions and then proceed to make a decision.

**Keywords:** *Capital Budgeting, Accuracy of Earnings Forecast, Acquisition, Operational Performance after Acquisition, Synergy.*

**JEL Classification:** E51, F47, F49, G39.

**Paper Type:** *Research Paper.*

**Citation:** Dehghan, F., Pourheidari, O., & Khodamipour, A. (2023). Relationship between management forecast quality and quality of acquisition decisions of other companies considering type of acquisition industry. *Journal of Development and Capital*, 8(1), 85-107 [In Persian].



انجمن علمی حسابداری ایران

# مجله توسعه و سرمایه

شماره چاپی: ۲۰۰۸-۲۴۲۸ شماره الکترونیکی: ۲۴۴۵-۳۶۰۶

Homepage: <https://jdc.uk.ac.ir>



دانشگاه شهید باهنر کرمان

## رابطه بین کیفیت پیش‌بینی مدیریت و کیفیت تصمیمات تحصیل سایر شرکت‌ها با در نظر گرفتن نوع صنعت تحصیل

فاطمه دهقان\*<sup>ID</sup>

امید پورحیدری\*\*<sup>ID</sup>

احمد خدای پور\*\*\*<sup>ID</sup>

### چکیده

هدف: تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران را ملزم به پیش‌بینی جریان نقد مورد انتظار آتی سرمایه‌گذاری‌های بالقوه می‌کند. گرچه این پیش‌بینی‌ها یکی از مؤلفه‌های حیاتی سرمایه‌گذاری موفق است، اما توسط ذینفعان خارجی به‌طور مستقیم قابل مشاهده نیست. با استناد بر این دیدگاه که مدیران مهارت‌های مشابهی در پیش‌بینی سود گزارش شده و پیش‌بینی بازده داخلی برای تصمیمات سرمایه‌گذاری دارند، پیش‌بینی می‌شود مدیرانی که کیفیت پیش‌بینی بالاتری دارند، تصمیمات سرمایه‌گذاری بهتری بگیرند. لذا، هدف این پژوهش بررسی رابطه بین کیفیت پیش‌بینی مدیریت و کیفیت تصمیمات تحصیل سایر شرکت‌ها با در نظر گرفتن نوع صنعت تحصیل است.

روش: پژوهش حاضر از نوع پژوهش‌های پس‌رویداری و از نظر هدف کاربردی است. جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل رگرسیون خطی چند متغیره و داده‌های مقطعی استفاده شده است. جامعه آماری پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نمونه پژوهش شامل ۶۷ مشاهده است.

یافته‌ها: بین دقت پیش‌بینی سود با تغییرات سودآوری پس از تحصیل و تغییرات جریان نقد عملیاتی پس از تحصیل، رابطه مثبت و معنادار وجود دارد. به علاوه، نوع صنعت تحصیل بر روابط بین دقت پیش‌بینی سود و تغییرات بازده فروش پس از تحصیل، دقت پیش‌بینی سود و تغییرات بازده حقوق صاحبان سرمایه پس از تحصیل و دقت پیش‌بینی سود و تغییرات جریان نقد عملیاتی پس از تحصیل تأثیر دارد. اما نوع صنعت تحصیل بر رابطه بین دقت پیش‌بینی سود و تغییرات بازده دارایی‌ها پس از تحصیل تأثیر ندارد.

نتیجه‌گیری: کیفیت پیش‌بینی مدیریت رابطه مستقیمی با کیفیت تصمیمات تحصیل دارد.

واژه‌های کلیدی: بوجه‌بندی سرمایه‌ای، دقت پیش‌بینی سود، تحصیل، عملکرد عملیاتی پس از تحصیل، هم‌افزایی.

طبقه‌بندی JEL: E51, F47, F49, G39.

نوع مقاله: پژوهشی.

استناد: دهقان، فاطمه؛ پورحیدری، امید و خدای پور، احمد (۱۴۰۲). رابطه بین کیفیت پیش‌بینی مدیریت و کیفیت تصمیمات تحصیل سایر شرکت‌ها با در نظر گرفتن نوع صنعت تحصیل. *مجله توسعه و سرمایه*، ۱۸(۱)، ۸۵-۱۰۷.

مجله توسعه و سرمایه، دوره هشتم، ش ۱، صص. ۸۵-۱۰۷.

\* دانشجوی دکتری گروه حسابداری، دانشگاه شهید باهنر کرمان، کرمان، ایران. **ایانامه:** [fatedehghan36@gmail.com](mailto:fatedehghan36@gmail.com)

\*\* نویسنده مسئول، استاد گروه حسابداری، دانشگاه شهید باهنر کرمان، کرمان، ایران. **ایانامه:** [opourheidari@uk.ac.ir](mailto:opourheidari@uk.ac.ir)

\*\*\* استاد گروه حسابداری، دانشگاه شهید باهنر کرمان، کرمان، ایران. **ایانامه:** [khodamipour@uk.ac.ir](mailto:khodamipour@uk.ac.ir)

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۲/۱۷ تاریخ بازنگری: ۱۴۰۱/۴/۱۳ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۵/۲۳ تاریخ انتشار برخط: ۱۴۰۲/۵/۳۱

ناشر: دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه شهید باهنر کرمان.

©The Author(s).

DOI: 10.22103/jdc.2022.19364.1232



## مقدمه

بودجه‌بندی سرمایه‌ای<sup>۱</sup> به دلیل اینکه حجم قابل توجهی از وجوه شرکت را به خود اختصاص می‌دهد و چندین دوره را دربرمی‌گیرد از اهمیت بسیار زیادی برخوردار است. چراکه تصمیم‌گیری‌های نادرست بودجه‌بندی سرمایه‌ای می‌تواند زیان‌های قابل توجهی را در دوره جاری و دوره‌های آتی برای شرکت در پی داشته باشد. لذا مدیریت باید پیش‌بینی‌های صحیح انجام دهد و پروژه باید توجیه اقتصادی داشته باشد. از جمله تصمیمات بودجه‌بندی سرمایه‌ای، تحصیل سهام سایر شرکت‌ها است. شرکت‌ها با انگیزه‌هایی از جمله افزایش سهم بازار و دستیابی به قدرت بازار، ایجاد سودآوری و هم‌افزایی، اقدام به توسعه تجاری از طریق تحصیل سهام سایر شرکت‌ها می‌کنند. در ایران با توجه به رشد بالای اقتصادی، برنامه خصوصی‌سازی صنایع دولتی و به تبع آن بزرگ‌شدن شرکت‌های تأمین سرمایه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ‌های مالی و تخصصی، معاملات تحصیل شرکت‌ها رو به افزایش است.

مدیران در زمان اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری ملزم به پیش‌بینی جریان نقد مورد انتظار آتی پروژه‌ها هستند. گرچه این پیش‌بینی‌ها جزء حیاتی از سرمایه‌گذاری موفق هستند، اما به‌طور مستقیم توسط سرمایه‌گذاران قابل مشاهده نیستند. با استناد بر این دیدگاه که مدیران مهارت‌های مشابهی در هنگام پیش‌بینی سودهای خارجی و پیش‌بینی بازده‌های داخلی برای تصمیمات سرمایه‌گذاری‌شان دارند، پیش‌بینی می‌شود مدیران با کیفیت پیش‌بینی سودهای بالاتر، تصمیمات سرمایه‌گذاری بهتری می‌گیرند (گودمن<sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۱۴).

در این راستا، تصمیم‌گیری در خصوص سرمایه‌گذاری و برآورد پروژه‌ها و انتخاب بهترین پروژه، از مسئولیت‌های اصلی مدیریت است که نیازمند درک مدیر از محیط تجاری و اقتصادی و انجام پیش‌بینی در هر یک از مراحل بودجه‌بندی و به دنبال آن، انتخاب بهترین پروژه است. اما مسئله‌ای که وجود دارد این است که پیش‌بینی‌ها و برآوردهای مدیریت برای تصمیمات داخلی، برای سرمایه‌گذاران قابل مشاهده نیست. از آنجایی که هر دو پیش‌بینی سود و تصمیمات بودجه‌بندی سرمایه‌ای از وظایف مدیریت است. لذا تحقیق حاضر به بررسی این می‌پردازد که آیا کیفیت گزارشات خارجی مدیران در مورد پیش‌بینی سود می‌تواند برای استنباط کیفیت تصمیمات تحصیل سایر شرکت‌ها، مورد استفاده قرار گیرد.

اگرچه تحقیقات قبلی پیش‌بینی سود و بودجه‌بندی سرمایه‌ای را به عنوان وظایف جداگانه مدیریت می‌بیند، در این تحقیق استدلال شده است که هر دو وظیفه به یک عنصر مشترک یعنی توانایی پیش‌بینی مدیریت بستگی دارد. برای مثال، هنگام تحصیل یک شرکت، مدیران اغلب برای ارزیابی ارزش ذاتی شرکت هدف بالقوه، اقدام به پیش‌بینی سود می‌کنند (اکلز<sup>۳</sup> و همکاران، ۱۹۹۹؛ کالینان<sup>۴</sup> و همکاران، ۲۰۰۴). لازمه این پیش‌بینی‌ها درک محیط اقتصادی و همچنین موقعیت رقابتی شرکت‌ها در این محیط است. هنگام ارائه پیش‌بینی‌های سود نیز چنین درکی لازم است. از آنجایی که سود اساساً بازده حاصل از سرمایه‌گذاری‌های گذشته است، بنابراین کیفیت پیش‌بینی سود توسط مدیران به طور بالقوه یک سیگنال قابل مشاهده از توانایی پیش‌بینی گسترده‌تر مدیر است (گودمن و همکاران، ۲۰۱۴).

<sup>1</sup> Capital Budgeting

<sup>2</sup> Goodman

<sup>3</sup> Eccles

<sup>4</sup> Cullinan

به علاوه، استدلال‌های مختلفی در مورد قوی‌تر بودن رابطه بین کیفیت پیش‌بینی مدیریت و کیفیت تصمیمات سرمایه‌گذاری، در مواقعی که شرکت هدف عضو صنعت شرکت تحصیل‌کننده باشد، وجود دارد. لذا، در این تحقیق به بررسی رابطه بین کیفیت پیش‌بینی مدیریت و هدف متفاوت از شرکت تحصیل‌کننده باشد، وجود دارد. لذا، در این تحقیق به بررسی رابطه بین کیفیت پیش‌بینی مدیریت و کیفیت تصمیمات تحصیل سایر شرکت‌ها با در نظر گرفتن نوع صنعت تحصیل، پرداخته شده است.

این پژوهش برای نخستین بار در ایران صورت می‌گیرد. تحقیقات زیادی بر روی فرآیندهای ادغام و تحصیل از دیدگاه‌های مختلف در سطح بین‌المللی انجام گرفته است که با توجه به متداول بودن این فرآیندها در بازارهای سرمایه پیشرفته، جنبه‌های مختلف عملیاتی و تئوریک، مورد نظر پژوهشگران و محققین بوده است. ولیکن تحقیقات انجام گرفته در ایران با توجه به ندرت وقوع این فرآیند در اکثر موارد جنبه تئوریک داشته است.

اکثر پژوهش‌ها ادغام و تحصیل را با هم به کار می‌برند. اما در این پژوهش از این رو که ادغام در میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به ندرت رخ داده است، لذا صرفاً به موضوع تحصیل پرداخته شده است. در این پژوهش، ابتدا معاملات عمده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی تحقیق شناسایی شده است. سپس، تعداد معاملاتی که منجر به تغییر مالکیت عمده و کنترل شده است، به عنوان تحصیل در نظر گرفته شد. از متغیر نوع صنعت تحصیل، اینکه تحصیل دربرگیرنده شرکت‌های عضو صنعت شرکت تحصیل‌کننده بوده یا خارج از صنعت که دارای محصولات و خدمات متنوع و غیرمرتبط هستند، به عنوان متغیر تعدیلگر استفاده شده است. با بررسی رابطه میان کیفیت پیش‌بینی مدیریت و کیفیت تصمیمات تحصیل که بعد از آن رخ می‌دهد، از سنجش‌های عملکرد عملیاتی پس از تحصیل (هیلی<sup>۱</sup> و همکاران، ۱۹۹۲)، از جمله: تغییرات سودآوری پس از تحصیل و تغییرات جریان نقد عملیاتی پس از تحصیل، به عنوان معیارهای کیفیت تصمیمات تحصیل استفاده شده است. همچنین از سنجش‌های تغییرات بازده فروش پس از تحصیل، تغییرات بازده دارایی‌ها پس از تحصیل و تغییرات بازده حقوق صاحبان سرمایه پس از تحصیل، به عنوان معیارهای اندازه‌گیری تغییرات سودآوری پس از تحصیل استفاده شده است. به پیروی از مطالعات قبلی از جمله گودمن و همکاران (۲۰۱۴)، بایک<sup>۲</sup> و همکاران (۲۰۱۱) و بامبر<sup>۳</sup> و همکاران (۲۰۱۰)، از متوسط دقت پیش‌بینی سود، طی دوره سه ساله قبل از تحصیل، به عنوان معیار کیفیت پیش‌بینی مدیریت، استفاده شده است.

### مبانی نظری و بسط فرضیه‌های پژوهش

از آنجایی که ارزیابی مالی طرح‌های سرمایه‌گذاری، بر عهده‌ی مدیران است. بنابراین مدیران باید با استفاده از روش‌های ارزشیابی، در طرح‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که برای شرکت ارزش آفرینی کند؛ یعنی، طرح‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت پذیرفته و طرح‌هایی با ارزش فعلی خالص منفی رد شود (بیدل و هیلاری<sup>۴</sup>، ۲۰۰۶).

بودجه‌بندی تحصیل سایر شرکت‌ها، یک استراتژی سرمایه‌گذاری بسیار محبوب در بین شرکت‌هایی است که به دنبال تقویت رشد شرکت یا تقویت مزیت رقابتی خود نسبت به رقبای هستند. دلیل اصلی مشارکت در ادغام و تحصیل، دستیابی به

<sup>1</sup> Healy

<sup>2</sup> Baik

<sup>3</sup> Bamber

<sup>4</sup> Biddle

اثرات هم افزایی و کارآیی، و در نهایت افزایش ثروت سهامدار شرکت‌های تحصیل‌کننده است (وارا، ۲۰۰۲). مدیریت شرکت، عامل بسیار مهم، در تصمیمات شرکت‌ها و عملکرد تجاری است (کوی و لئونگ<sup>۲</sup>، ۲۰۲۰). عامل کلیدی سرمایه‌گذاری موفق، توانایی مدیریت برای پیش‌بینی بازده پروژه است. زیرا در مرحله ارزیابی بودجه‌بندی سرمایه‌ای مثلاً در روش‌های ارزش فعلی خالص یا تجزیه و تحلیل جریان‌های نقدی تنزیل شده، «پیش‌بینی» نقش اساسی دارد. گرچه، این پیش‌بینی‌ها جزء اساسی سلامت شرکت هستند، اما داخلی هستند و به طور مستقیم قابل مشاهده توسط سرمایه‌گذاران خارجی نیستند. با این حال، انتظار می‌رود توانایی مدیریت در پیش‌بینی بازده پروژه‌های داخلی به دیگر وظایف مدیریتی که شامل پیش‌بینی هستند نظیر پیش‌بینی سودها، سرایت کند. ویژگی‌های پیش‌بینی سود به آسانی قابل مشاهده است، بنابراین افشاء پیش‌بینی سود می‌تواند برای سهامداران ارزشمند باشد زیرا نه تنها انتظارات مدیریت از سودهای دوره‌های آتی را فراهم می‌کند بلکه به خاطر اینکه اطلاعاتی در مورد دانش مدیریت از محیط اقتصادی شرکت‌ها و توانایی‌شان برای پیش‌بینی چشم‌انداز آتی که یک مؤلفه اصلی در فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌ای است، فراهم می‌کند (ترومن<sup>۳</sup>، ۱۹۸۶).

سود نشان دهنده معیار مختصری از بازده سرمایه‌گذاری گذشته است و دقیقاً چیزی است که مدیران در هنگام انتخاب از میان گزینه‌های پروژه‌های سرمایه‌گذاری، علاقمند به تخمین زدن آن هستند (گراهام<sup>۴</sup> و همکاران، ۲۰۰۵). بنابراین مدیران احتمالاً هنگام پیش‌بینی سود خارجی و پیش‌بینی بازده پروژه‌های داخلی به مهارت‌ها و اطلاعات مشابه متکی هستند. اگر پیش‌بینی‌های خارجی سود، یک سیگنال سودمندی از توانایی پیش‌بینی مدیران، با توجه به بازده‌های آتی سرمایه‌گذاری‌ها ارائه کنند، انتظار خواهیم داشت کیفیت پیش‌بینی خارجی با کیفیت سرمایه‌گذاری پس از آن، در ارتباط باشد. مطابق با این بحث، ترومن (۱۹۸۶) شرایطی را اثبات می‌کند که در آن پیش‌بینی‌های مدیریت به سرمایه‌گذاران اجازه می‌دهد توانایی پیش‌بینی مدیریت از شرایط اقتصادی و تعدیل برنامه‌های تولید را ارزیابی کنند (گودمن و همکاران، ۲۰۱۴).

ادغام و تحصیل هنر ترکیب منابع و دارایی‌های شرکت‌ها جهت استفاده کارآتر از منابع و ایجاد هم‌افزایی است. کلمه ادغام معنای حقوقی صریحی دارد و هیچ ارتباطی با نحوه عملیات شرکت‌های ترکیب‌شده پس از ادغام ندارد. ادغام زمانی رخ می‌دهد که یک شرکت با شرکت دیگر ترکیب‌شده و در شرکت دیگر ناپدید می‌گردد. تحصیل یک شرکت فرآیندی است که سهام و یا دارایی‌های یک شرکت به تملک خریدار درمی‌آید. تفاوت تحصیل و ادغام در این است که تحصیل اصطلاحی عام است که انتقال مالکیت را شرح می‌دهد. ادغام اصطلاحی خاص و تخصصی برای فرآیند قانونی خاصی است که طی آن ممکن است تحصیل رخ دهد و یا رخ ندهد (استنلی<sup>۵</sup> و همکاران، ۲۰۰۷). معمولاً ادغام و تحصیل در تحقیقات باهم به کار رفته است. اما در این پژوهش از این رو که ادغام در میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به ندرت رخ داده است، لذا صرفاً به موضوع تحصیل پرداخته شده است.

<sup>1</sup> Vaara

<sup>2</sup> Cui and Leung

<sup>3</sup> Trueman

<sup>4</sup> Graham

<sup>5</sup> Stanley

در نهایت تحصیل کنندگان نیاز به تعیین حداکثر قیمت پیشنهادی دارند. این قیمت تابع مستقیمی از ارزش مستقل شرکت هدف و ارزش هم‌افزایی‌های بالقوه است که این نیز بستگی به توانایی پیش‌بینی دارد (گراسمن و هارت<sup>۱</sup>، ۱۹۸۰). همچنین روند مذاکرات نیز بستگی به توانایی پیش‌بینی مدیریت دارد، مذاکرات متمرثر نیست مگر اینکه تحصیل‌کننده بینش روشنی نسبت به ارزش شرکت هدف داشته باشد. در مجموع می‌توان گفت توسعه خدمات و فعالیت عملیاتی شرکت، از طریق تحصیل سایر شرکت‌ها، یکی از مهم‌ترین روشها برای ایجاد هم‌افزایی و افزایش سودآوری و جریانات نقد عملیاتی است. به علاوه، قابل توجه است که این فرآیند به توانایی پیش‌بینی مدیران و درک آنها از محیط اقتصادی، بستگی دارد (گودمن و همکاران، ۲۰۱۴). مدیری که به طور مؤثر یک شرکت را در ایجاد سودهای بالاتر مدیریت می‌کند نیز در مدیریت دارایی‌ها و عملیات ترکیبی بعد از ادغام و تحصیل، عملکرد بهتری دارد، لذا به عملکرد عملیاتی شرکت‌ها پس از ادغام و تحصیل به طور قابل-توجهی بهتر از مدیران کم‌توان دستیابی پیدا می‌کند (کوی و لئونگ، ۲۰۲۰).

لذا انتظار می‌رود توانایی پیش‌بینی مدیریت نقش اساسی در تصمیمات تحصیل ایفا کند. زیرا توانایی پیش‌بینی بهتر بازده‌های آتی هر پروژه باعث برآورد دقیق‌تر ارزش فعلی خالص هر پروژه، توسط مدیران می‌شود. در این تحقیق با بررسی رابطه میان دقت پیش‌بینی سود و کیفیت تصمیمات تحصیل که بعد از آن رخ می‌دهد، به پیروی از کوی و لئونگ (۲۰۲۰)، گودمن و همکاران (۲۰۱۴) و هیلی و همکاران (۱۹۹۲) از سنجه‌های عملکرد عملیاتی پس از تحصیل، از جمله: تغییرات سودآوری پس از تحصیل و تغییرات جریانات وجوه نقد عملیاتی پس از تحصیل، به عنوان معیارهای کیفیت تصمیمات تحصیل استفاده شده است. همچنین از سنجه‌های تغییرات بازده فروش پس از تحصیل، تغییرات بازده دارایی‌ها پس از تحصیل، و تغییرات بازده حقوق صاحبان سرمایه پس از تحصیل، به عنوان معیارهای اندازه‌گیری تغییرات سودآوری پس از تحصیل استفاده شده است. با توجه به مبانی نظری فوق، فرضیه‌های زیر تدوین شده است:

- فرضیه ۱: بین دقت پیش‌بینی سود و تغییرات بازده فروش پس از تحصیل، رابطه مثبت وجود دارد.
  - فرضیه ۲: بین دقت پیش‌بینی سود و تغییرات بازده دارایی‌ها پس از تحصیل، رابطه مثبت وجود دارد.
  - فرضیه ۳: بین دقت پیش‌بینی سود و تغییرات بازده حقوق صاحبان سرمایه پس از تحصیل، رابطه مثبت وجود دارد.
  - فرضیه ۴: بین دقت پیش‌بینی سود و تغییرات جریانات وجوه نقد عملیاتی پس از تحصیل، رابطه مثبت وجود دارد.
- علاوه بر این، رابطه بین دقت پیش‌بینی و کیفیت تصمیمات تحصیل سایر شرکت‌ها با در نظر گرفتن اثر تعدیل‌کنندگی نوع صنعت تحصیل، بررسی شده است.

**گودمن و همکاران (۲۰۱۴)** استدلال می‌کنند توانایی پیش‌بینی مدیران به طور آسان‌تری به شرکت‌های فعال در صنعت مشابه و شرکت‌های با فرآیند ایجاد درآمد مشابه گسترش می‌یابد. از آنجا که ارزشیابی سرمایه‌گذاری شامل توانایی مدیریت برای به دست آوردن و پردازش اطلاعات درباره صنعت و چشم‌انداز گسترده اقتصاد است، مدیران نیز می‌توانند این دانش را استفاده کنند تا به طور مؤثرتری در ارزیابی شرکت‌های موجود در صنعت خریدار و شرکت‌هایی که دارای فرآیندهای ایجاد

<sup>1</sup> Grossman and Hart

درآمد مشابه دارند مورد استفاده قرار گیرد. **هاسمن<sup>۱</sup> (۲۰۱۷)** استدلال می‌کند شباهت‌های عملیاتی بین شرکت تحصیل‌کننده و هدف نیز روی انتظارات مدیریت درباره عملکرد واحد جدید تأثیر می‌گذارد. از آنجایی که مدیریت هنگام تحصیل‌های خارج از صنعت خود باید کمتر به تجربه خود متکی باشد، انتظار بر این است که تنوع معاملات ادغام و تحصیل با عدم قطعیت بیشتر پیش‌بینی و دقت پیش‌بینی کمتری همراه باشد. زیرا مدیریت چالش‌های اضافی برای پیوستن به یک شرکت خارج از صنعت خود را پیش‌بینی نمی‌کند. **کوی و لئونگ (۲۰۲۰)** اذعان دارند دانش، مهارت‌ها و تجربه‌های خاص صنعت مربوط به شرکت تحصیل‌کننده در مدیریت مؤثر فرآیند ادغام و ایجاد ارزش هم افزایی بسیار با ارزش است. به زعم **لان و لاباتکین<sup>۲</sup> (۱۹۹۸)** شرکت‌هایی که عضو صنعت مربوطه هستند تکنولوژی و دانش مشابه آنها می‌تواند دشواری انتقال دانش را پس از انجام ادغام و تحصیل کاهش دهد. **متشابها هاسپلاک و جمیسون<sup>۳</sup> (۱۹۹۱)** استدلال می‌کنند شرکت‌ها در صنایع مرتبط احتمالاً فرهنگ و رویه‌های عملیاتی مشابهی دارند که این امر یکپارچگی پس از تحصیل را تسهیل می‌کند. به علاوه، **گودمن و همکاران (۲۰۱۴)** استدلال می‌کنند توانایی پیش‌بینی مدیران به طور آسانتری به شرکت‌های فعال در صنعت مشابه و شرکت‌های با فرآیند ایجاد درآمد مشابه گسترش می‌یابد. از آنجایی که ارزشیابی سرمایه‌گذاری شامل توانایی مدیریت برای بدست آوردن و پردازش اطلاعات درباره صنعت و چشم‌انداز گسترده اقتصاد است، مدیران نیز می‌توانند دانش و تخصص خود را استفاده کنند تا به‌طور مؤثرتری در ارزیابی شرکت‌های موجود در صنعت تحصیل‌کننده و شرکت‌هایی که دارای فرآیندهای ایجاد درآمد مشابه هستند، مورد استفاده قرار گیرد.

همچنین، به عقیده **آگاروال<sup>۴</sup> (۲۰۰۷)**، تحصیل شرکت‌های عضو صنعت در مقایسه با سایر تحصیل‌ها، نه تنها سودآوری بیشتری دارد، بلکه منجر به رقابتی شدن شرکت در صنعت خود می‌گردد. همچنین **دلشاد<sup>۵</sup> (۲۰۱۳)** بیان می‌کند شرکتی که با یک شرکت عضو صنعت یا با کسب و کار مشابه خود، ادغام و تحصیل می‌شود، در مقایسه با شرکت‌هایی که در صنایع مختلف، باهم ادغام می‌شوند، از درصد موفقیت بیشتری برخوردار است. دلیل اصلی این امر، داشتن دانش و تخصص، سهولت انتقال دانش و صرفه‌جویی در مقیاس (اقتصادی) است. از سوی دیگر، شرکت‌ها ممکن است به منظور کاهش ریسک‌های تجاری و یا برای هموارسازی درآمدهای دوره‌ای، اقدام به متنوع‌سازی فعالیت‌هایشان، از طریق ترکیب شدن با شرکت‌های غیر عضو صنعت که دارای محصولات و خدمات متنوع و غیرمرتبط هستند، نمایند. **موخرجی<sup>۶</sup> و همکاران (۲۰۰۴)** اظهار داشتند که انگیزه اصلی برای ادغام و تحصیل، دستیابی به هم‌افزایی عملیاتی است. نتایج آنها نشان داد که اکثر شرکت‌ها بر این باورند که انگیزه موجه برای تحصیل عامل «تنوع‌سازی» از طریق ادغام با یک شرکت خارج از صنعت است که به عنوان وسیله‌ای برای کاهش زیان‌های ناشی از دوران رکود اقتصادی است. **گودمن و همکاران (۲۰۱۴)**، بیان می‌کند در مواقعی که تحصیل شامل شرکت‌های هدف در سایر صنایع و یا فرآیندهای ایجاد درآمد متفاوت باشد، توانایی پیش‌بینی مدیر ممکن است به راحتی گسترش نیابد.

<sup>1</sup> Huseman

<sup>2</sup> Lane and Lubatkin

<sup>3</sup> Haspelagh and Jemison

<sup>4</sup> Agarwal

<sup>5</sup> Dilshad

<sup>6</sup> Mukherjee



لذا مطابق با مبانی نظری فوق، به بررسی رابطه بین دقت پیش‌بینی و کیفیت تصمیمات تحصیل سایر شرکت‌ها با در نظر گرفتن اثر تعدیل‌کنندگی نوع صنعت تحصیل، نیز پرداخته شده است. در اینجا فرضیه‌های فوق به شرح زیر بسط داده شده است:

فرضیه ۵: نوع صنعت تحصیل رابطه بین دقت پیش‌بینی سود و تغییرات بازده فروش پس از تحصیل را تعدیل می‌کند.

فرضیه ۶: نوع صنعت تحصیل رابطه بین دقت پیش‌بینی سود و تغییرات بازده دارایی‌ها پس از تحصیل را تعدیل می‌کند.

فرضیه ۷: نوع صنعت تحصیل رابطه بین دقت پیش‌بینی سود و تغییرات بازده حقوق صاحبان سرمایه پس از تحصیل را تعدیل می‌کند.

فرضیه ۸: نوع صنعت تحصیل رابطه بین دقت پیش‌بینی سود و تغییرات جریان‌ات وجوه نقد عملیاتی پس از تحصیل را تعدیل می‌کند.

### پیشینه پژوهش

**کیوز<sup>۱</sup> (۱۹۸۷)** در تحقیق خود تحت عنوان «اثرات ادغام و تحصیل بر اقتصاد» مشاهده کرد که فرآیند تحصیل، از طریق افزایش ارزش بازار شرکت، میزان عایدات زیادی برای سهامداران شرکت هدف ایجاد می‌کند. همچنین اظهار داشت از آنجاییکه تحصیل، منجر به خلق ارزش می‌گردد، از لحاظ اقتصادی کارآمد و از لحاظ اجتماعی، مطلوب است.

**هاسپلاق و جمیسون (۱۹۹۱)** پژوهشی تحت عنوان «چالش تجدید از طریق تحصیل» انجام دادند. یافته‌ها نشان می‌دهد که شرکت‌ها در صنایع مرتبط و مشابه فرهنگ و رویه عملیاتی مشابهی دارند که این امر یکپارچگی پس از تحصیل را تسهیل می‌کند. مدیریت بهتر فرآیندهای تصمیم‌گیری قبل از تحصیل و یکپارچگی پس از تحصیل نیز پتانسیل تحصیل را برای کمک به تجدید استراتژیک کمک می‌کند.

**هیلی و همکاران (۱۹۹۲)** به بررسی عملکرد پس از تحصیل تعداد ۵۰ تا از بزرگترین ادغام‌های شرکت‌های امریکایی پرداخت. آنها یافتند شرکت‌های ادغام شده بهبود قابل توجهی در سودآوری شرکت نسبت به صنعتشان را دارند که این امر منجر به افزایش جریان‌ات نقد عملیاتی می‌شود. این بهبود عملکرد به ویژه برای ادغام شرکت‌های با کسب و کار مشابه قوی‌تر است.

**موخرجی و همکاران (۲۰۰۴)** پژوهشی تحت عنوان «انگیزه‌های ادغام و ارزش‌گذاری هدف» برای دوره زمانی سال‌های ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۱ انجام دادند. آنها یافتند که انگیزه اصلی شرکت‌ها از ادغام و تحصیل، دستیابی به هم‌افزایی عملیاتی است. همچنین نتایج نشان می‌دهد اکثر شرکت‌ها معتقدند انگیزه توجیه‌کننده برای تحصیل، عامل تنوع‌سازی است که عمدتاً وسیله‌ای برای کاهش زیان‌های ناشی از دوران رکود اقتصادی است.

**پازارکیس<sup>۲</sup> و همکاران (۲۰۰۶)** تأثیر تحصیل را بر روی عملکرد شرکت‌های تولیدی در یونان مورد بررسی قرار دادند. نمونه شامل ۵۰ شرکت و دوره مورد بررسی از سال ۱۹۹۸ تا ۲۰۰۲ بوده است. نتایج نشان می‌دهد عملکرد عملیاتی شرکت‌ها پس از تحصیل تضعیف شده است.

<sup>1</sup> Caves

<sup>2</sup> Pazarskis

**مدیشتز<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۰۹)** عملکرد پس از ادغام و تحصیل دو بانک در یونان را، مورد بررسی قرار دادند. نتایج ادغام، بانک آلفا بود. یافته‌ها حاکی از این بود با وجودیکه رقم ریسک بتای بانک آلفا برابر حاصل تلفیق ضرائب ریسک بتای دو بانک مذکور بود. اما بانک آلفا نه تنها سودآورتر است بلکه یک بانک رقابتی در صنعت بانکداری است.

**لی و کیان (۲۰۱۳)** در تحقیقی که در زمینه تحصیل شرکت‌های بزرگ چینی از سال ۱۹۹۸ تا ۲۰۰۷ انجام دادند. یافتند که ارزش ایجاد شده به وسیله ادغام و تحصیل سطح بالاتری از توسعه سازمانی را در حمایت از حقوق سهامداران فراهم می‌کند. **آجایی و اولابی<sup>۲</sup> (۲۰۱۳)** کارایی مالی را قبل و بعد از ادغام در بین بانک‌های نیجریه بررسی کردند. آنها در نتایج خود بیان کردند که هیچ تفاوت معناداری بین سودآوری بانک‌ها قبل و بعد از ادغام وجود ندارد.

**گودمن و همکاران (۲۰۱۴)** به بررسی کیفیت پیش‌بینی مدیریت و تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌های امریکایی برای دوره زمانی ۱۹۹۶ تا ۲۰۰۸ پرداختند. نتایج نشان داد که کیفیت پیش‌بینی سود مدیریت با کیفیت تصمیمات تحصیل، ارتباط مثبت دارد. لذا می‌توان کیفیت پیش‌بینی مدیریت را برای استنباط کیفیت تصمیمات بودجه‌بندی سرمایه‌ای در شرکت‌ها مورد استفاده قرار داد. همچنین آنها یافتند در مواردی که شرکت هدف در صنعت مشابه کار می‌کند و یا هنگامی که شرکت هدف فرآیند ایجاد درآمد مشابه دارد، کیفیت پیش‌بینی مدیریت به شدت بیشتری با بازده کیفیت تصمیمات تحصیل در ارتباط است. **آزاگیا و ساتیشمار<sup>۳</sup> (۲۰۱۴)** تأثیر ادغام و تحصیل را بر روی ریسک عملیاتی و مالی شرکت‌های تولیدی در هند برای دوره زمانی سال‌های ۲۰۰۶ تا ۲۰۰۷ مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان می‌دهد ریسک عملیاتی و ریسک مالی شرکت‌های تولیدی در هند در دوره قبل و بعد از تحصیل، دارای اختلاف معناداری است و ادغام و تحصیل موجب کاهش ریسک مالی و عملیاتی شرکت‌ها شده است.

**فریس<sup>۴</sup> و همکاران (۲۰۱۶)** طی پژوهشی با عنوان «تأثیر ارتباطات سیاسی بر عملکرد ادغام و تحصیل»، به این نتیجه رسیدند که انجام معاملات ادغام و تحصیل در سایه وجود ارتباطات سیاسی با احتمال بیشتری به سرانجام خواهد رسید و با احتمال بالاتری، از تأخیرها و یا موانع قانونی اجتناب می‌شود. همچنین در دوره مربوط به انجام معاملات ادغام و تحصیل، ارزش بیشتری برای سهامداران ایجاد شده و عملکرد ادغام و تحصیل در دوره پسا ادغام نیز مطلوب‌تر گزارش شده است.

**مک کارتی<sup>۵</sup> و همکاران (۲۰۱۷)** در پژوهشی به بررسی ارتباط بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و بیش‌اطمینانی مدیریت پرداختند. نتایج پژوهش آنان بیانگر وجود ارتباط منفی معنادار بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و بیش‌اطمینانی مدیریت بود.

**هاسن (۲۰۱۷)** در مطالعه خود تحت عنوان «ویژگی‌های پیش‌بینی سود مدیریت پس از ادغام و تحصیل» نشان داد ادغام و تحصیل احتمال انتشار پیش‌بینی‌های مدیریت را افزایش می‌دهد. همچنین عدم اطمینان پیش‌بینی را افزایش می‌دهد و احتمال پیش‌بینی خوشبینانه را نیز افزایش می‌دهد. یافته‌ها نشان می‌دهد مدیریت بعد از انجام معاملات متنوع ادغام و تحصیل (ادغام و

<sup>1</sup> Maditinos

<sup>2</sup> Ajayi

<sup>3</sup> Azhagaiah

<sup>4</sup> Ferris

<sup>5</sup> McCarthy

تحصیل شرکت‌های خارج از صنعت) در مقایسه با معاملات غیرمتنوع ادغام و تحصیل (ادغام و تحصیل شرکت‌های عضو صنعت)، در پیش‌بینی‌ها بسیار خوشبینانه‌تر رفتار می‌کند. به گونه‌ای که سود واقعی بعد از معاملات متنوع ادغام و تحصیل بسیار کمتر از سود پیش‌بینی شده مدیریت است.

**ژانگ<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۱۸)** با بررسی رابطه بین ادغام و تحصیل با عملکرد شرکت‌های چینی یافتند ادغام و تحصیل‌هایی که هدفشان دستیابی به بازارهای جدید یا بدست آوردن تکنولوژی و محصولات جدید باشد، با عملکرد شرکت، رابطه مثبت دارند. اما بین سایر تحصیل‌ها و عملکرد شرکت رابطه معنادار وجود ندارد.

**کوی و لئونگ (۲۰۲۰)** با بررسی ارتباط بین توانایی مدیریتی شرکت‌های تحصیل‌کننده و عملکرد بلندمدت آنها پس از ادغام و تحصیل در امریکا یافتند که شرکت‌های تحصیل‌کننده دارای توانایی مدیریتی بالاتر، به عملکرد عملیاتی بلندمدت و بازده سهام بهتر، دست می‌یابند. همچنین یافتند که تأثیر مثبت توانایی مدیریتی بر عملکرد بلندمدت، هنگامی که شرکت‌های تحصیل‌کننده و هدف، متعلق به یک صنعت مشابه هستند، قوی‌تر است. نتایج نشان می‌دهد مدیرانی که توانایی بالاتری در مدیریت شرکت‌های خود دارند، قادر به دستیابی به مزایای هم‌افزایی بالاتر و عملکرد بهتر پس از تحصیل در صنعت مشابه نسبت به تحصیل‌های صنعت متقابل هستند.

**هانگ (۲۰۲۰)** در پژوهشی تحت عنوان «رابطه بین خطاهای پیش‌بینی مدیریت و کارایی سرمایه‌گذاری»، یافت که خطاهای پیش‌بینی سود با سرمایه‌گذاری ناکارا مرتبط است. به طور خاص، پیش‌بینی‌های خوش‌بینانه‌تر با سرمایه‌گذاری بیش از حد مرتبط است، درحالی که پیش‌بینی‌های بدبینانه‌تر با سرمایه‌گذاری کمتر از حد همراه است. علاوه بر این، هنگامی که مدیران خطاهای پیش‌بینی را به صورت مکرر، نشان می‌دهند، ارتباط بین خطاهای پیش‌بینی و سرمایه‌گذاری ناکارا قوی‌تر است. آزمون‌های اضافی که با در نظر گرفتن انگیزه‌های افشای مدیران انجام شده است، نشان می‌دهد که ارتباط بین خطاهای پیش‌بینی و سرمایه‌گذاری ناکارا هنگامی بیشتر است که خطاهای پیش‌بینی احتمالاً ناشی از تحریفات عمدی مدیران نباشد.

**گارسیا و هرو<sup>۲</sup> (۲۰۲۲)** در تحقیق خود با بررسی نمونه‌ای از شرکت‌های اروپایی طی دوره ۲۰۰۲ تا ۲۰۲۰، یافتند که اندازه هیئت مدیره و درصد مدیران خارجی با تعداد تحصیل‌ها مرتبط است. همچنین یافتند که تحصیل‌های پرریسک‌تر با شرکت‌های بزرگ‌تر با نسبت کمتری از مدیران زن مرتبط است، در حالی که معاملات کم‌ریسک‌تر مربوط به شرکت‌های کوچک‌تر است که مدیرعامل آن نیز رئیس هیئت‌مدیره است. در نهایت، نتایج نشان می‌دهد که تحصیل‌های شرکت برای شرکت خریدار ارزش ایجاد می‌کند و واکنش بازار به طور مثبت با اندازه هیئت مدیره و دوگانگی مدیرعامل مرتبط است.

در ادامه به شرح برخی از تحقیقات داخلی مرتبط با موضوع پژوهش حاضر، پرداخته شده است.

**هاشمی و همکاران (۱۳۹۲)** پژوهشی با عنوان «اثر کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی بر کارایی سرمایه‌گذاری» طی دوره زمانی ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۱، انجام دادند. آنها به این نتیجه رسیدند که با افزایش کیفیت گزارشگری مالی و کوتاه‌تر شدن سررسید بدهی، کارایی سرمایه‌گذاری بهبود می‌یابد.

<sup>1</sup> Zhang

<sup>2</sup> Garcia and Herrero

**حساس یگانه و همکاران (۱۳۹۶)** با بررسی رابطه دقت پیش‌بینی سود با کارایی سرمایه‌گذاری، نشان دادند که دقت پیش‌بینی سود با کارایی سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و با سرمایه‌گذاری کمتر از حد و سرمایه‌گذاری بیش از حد رابطه منفی دارد.

**عیسی‌زاده و مظهری آوا (۱۳۹۶)** به بررسی اثر کارایی مدیریتی در کاهش هزینه‌ها بعد از ادغام فرضی دو بانک در ایران در دوره ۱۳۸۲-۱۳۹۳ پرداختند. نتایج، نشان می‌دهد که ادغام فرضی بین این دو بانک، به دلیل وجود کارایی مدیریتی باعث کاهش هزینه می‌شوند اما حذف شعب نمی‌تواند باعث کاهش هزینه بانک ادغامی گردد. به عبارتی ادغام این دو بانک، می‌تواند از طریق انتقال کارایی مدیریتی سبب کاهش هزینه‌های بانک ادغامی شود.

**محمدی (۱۳۹۷)** با بررسی تأثیر پیش‌بینی سود توسط مدیریت بر عدم تقارن اطلاعاتی، نتیجه گرفت پیش‌بینی سود توسط مدیریت بر عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر معنادار دارد. بر اساس یافته‌های پژوهش، وی پیشنهاد داد که اطلاعات مربوط به عدم تقارن اطلاعاتی در صورتهای مالی سالانه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران افشا گردد.

**حساس بو حسنی القار (۱۳۹۸)** تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین بیش اطمینانی مدیریت و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، را مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش آنها نشان می‌دهد بیش اطمینانی مدیریت منجر به کاهش کارایی سرمایه‌گذاری می‌گردد. همچنین، نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش نشان می‌دهد کیفیت گزار شگری مالی رابطه بین بیش اطمینانی مدیریت و کارایی سرمایه‌گذاری را تضعیف می‌کند.

**رضازاده و همکاران (۱۳۹۹)** با بررسی تأثیر سوگیری در پیش‌بینی سود مدیریت بر رفتار سرمایه‌گذاری شرکت و عدم تقارن اطلاعاتی نشان دادند که سوگیری در پیش‌بینی سود توسط مدیریت بر رفتار سرمایه‌گذاری شرکت، تأثیر منفی دارد. آنها نتیجه گرفتند که مدیران در جهت حفظ منافع خود و در راستای آرامش سرمایه‌گذاران بالفعل و سایر ذینفعان، برای مخفی نگه‌داشتن اثر ناکارایی سرمایه‌گذاری‌ها، سود پیش‌بینی شده را همراه با سوگیری گزارش می‌نمایند.

**صالحی و ابراهیمی (۱۳۹۹)** با بررسی تأثیر تصاحب و ادغام شرکت‌ها بر عدم تقارن اطلاعاتی مالی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران، نشان دادند تصاحب و ادغام شرکت‌ها بر عدم تقارن اطلاعاتی مالی شرکت‌ها تأثیر معناداری دارد.

**مختاری (۱۳۹۹)** با بررسی تأثیر خطای پیش‌بینی مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت نشان داد که خطای پیش‌بینی مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت رابطه معکوس و معناداری دارد یعنی به عبارتی هرچه قدر خطای پیش‌بینی مدیریت افزایش پیدا کند کارایی سرمایه‌گذاری شرکت کاهش پیدا می‌کند.

**قردان و همکاران (۱۴۰۰)** با بررسی نقش بازده سهام بر دقت پیش‌بینی‌های مدیریت با تعدیل کنندگی عدم تقارن اطلاعاتی، بیان کردند بازده سهام باعث افزایش یا کاهش دقت پیش‌بینی سود مدیریت در سطح اطمینان بالا نمی‌گردد؛ اما افزایش عدم تقارن اطلاعاتی منجر به افزایش خطای پیش‌بینی مدیریت شده و در نتیجه دقت پیش‌بینی سود هر سهم توسط مدیریت کاهش می‌یابد.

**دهقان و همکاران (۱۴۰۱)** در پژوهشی تأثیر کیفیت پیش‌بینی مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری با در نظر گرفتن نقش ساختار مالکیت را مورد بررسی قرار دادند. نتایج بیانگر این بود که دقت پیش‌بینی سود تأثیر مثبت و معنادار بر کارایی سرمایه‌گذاری دارد. به علاوه، مالکیت نهادی، تأثیر دقت پیش‌بینی سود بر کارایی سرمایه‌گذاری را تعدیل نمی‌کند؛ اما تمرکز مالکیت، تأثیر دقت پیش‌بینی سود بر کارایی سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کند.

### روش پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از نظر ماهیت، توصیفی با تأکید بر روابط همبستگی است. روش این پژوهش، پس‌رویدادی است. در تحقیق حاضر با مراجعه به منابع کتابخانه‌ای شامل کتب، مجلات تخصصی، پایان‌نامه‌های تحصیلی و جستجو در پایگاه‌های اینترنتی، ادبیات تحقیق مورد مطالعه قرار گرفته است. برای استخراج داده‌های مورد نیاز، از گزارش‌های مالی شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران، به عنوان اصلی‌ترین منبع اطلاعاتی پژوهش استفاده شد. همچنین برای استخراج داده‌ها از پایگاه‌های اطلاع‌رسانی سازمان بورس اوراق بهادار تهران و بانک‌های اطلاعاتی همانند نرم‌افزار ره‌آورد نوین، صورت‌های مالی، یادداشت‌های توضیحی و گزارش‌های مجمع عمومی شرکت‌ها، نیز استفاده شده است.

### جامعه و نمونه پژوهش

جامعه آماری این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. دوره زمانی پژوهش از سال ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۴ است. اکثر تحقیقات ادغام و تحصیل را باهم به کار می‌برند. اما در این پژوهش از این رو که ادغام در میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به ندرت رخ داده است، لذا صرفاً به موضوع تحصیل پرداخته شده است. ابتدا معاملات عمده تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۴ شناسایی شده است. سپس با استفاده از گزارش عملکرد سالانه و صورت‌های مالی شرکت‌های مذکور، تعداد معاملاتی که منجر به تغییر مالکیت عمده و کنترل شده است، به عنوان تحصیل در نظر گرفته شد. تحصیل‌های مذکور به شرطی که معیارهای زیر را داشته باشند در نمونه شامل خواهند شد:

۱. فرآیند تحصیل کامل شده باشد. در این تحقیق فقط تحصیل‌هایی که یک بار برای هر شرکت در ۵ سال گذشته صورت گرفته است شامل می‌شوند.
۲. اطلاعات صورت‌های مالی سالانه و داده‌های قیمت سهام در دسترس باشد.
۳. شرکت از ابتدای سال ۱۳۸۲ تا پایان سال ۱۳۹۷ در بورس اوراق بهادار تهران حضور داشته باشد.
۴. وقفه معاملاتی بیش از ۴ ماه نداشته باشد.

شرط اول به دلیل شواهد زیر آورده شده است: شواهدی وجود دارد هنگامی که تحصیل تکرار می‌شود بازده‌های اعلام تحصیل نسبت به تحصیل قبلی آن شرکت پایین‌تر هستند (فولر و همکاران، ۲۰۰۲). همچنین دقت پیش‌بینی مدیران به طور منصفانه در طول زمان ثابت است (گودمن و همکاران، ۲۰۱۴). بنابراین به طور کلی این نتایج نشان می‌دهد که ما نباید منتظر رابطه بین دقت پیش‌بینی مدیریت و کیفیت تصمیمات تحصیل برای تحصیل‌های بعدی باشیم.

شرط سوم نیز به خاطر شیوه محاسبه متغیرهایی که منوط به دوره سه ساله قبل و بعد از تحصیل هستند، آورده شده است. در نهایت تعداد ۶۷ سال-شرکت به عنوان نمونه انتخاب شدند. لازم به ذکر است داده‌ها از سایت کدال و نرم‌افزار ره‌آورد نوین استخراج و بوسیله نرم‌افزار ایویوز<sup>۱</sup> نسخه ۱۱ تجزیه و تحلیل شده است.

### اندازه‌گیری متغیرها

با بررسی رابطه میان کیفیت پیش‌بینی مدیریت و کیفیت تصمیمات تحصیل که بعد از آن رخ می‌دهد، به پیروی از مطالعات کوی و لئونگ (۲۰۲۰)، گودمن و همکاران (۲۰۱۴) و هیلی و همکاران (۱۹۹۲)، از سنج‌های عملکرد عملیاتی پس از تحصیل، از جمله: تغییرات سودآوری پس از تحصیل و تغییرات جریان‌ات و جوه نقد عملیاتی پس از تحصیل، به عنوان معیارهای کیفیت تصمیمات تحصیل استفاده شده است. قابل ذکر است در این تحقیق از کیفیت پیش‌بینی سود به عنوان معیار کیفیت پیش‌بینی مدیریت استفاده شده است. برای ارزیابی کیفیت پیش‌بینی سود مدیریت، از «دقت پیش‌بینی سود» که در ادبیات پیشین از جمله: گودمن و همکاران (۲۰۱۴)، بایک و همکاران (۲۰۱۱) و بامبر و همکاران (۲۰۱۰)، نیز بکار رفته است، استفاده شد. برای آزمون فرضیه (۱)، از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است:

$$CROS = \gamma_0 + \gamma_1 FA_{[t-3,t-1]} + \gamma_2 Size_{t-1} + \gamma_3 Tobin's Q_{t-1} + \gamma_4 SGR_{t-1} + \gamma_5 Lev_{t-1} + e_t \quad (1)$$

در مدل فوق:

FA<sub>[t-3,t-1]</sub>: متوسط دقت پیش‌بینی سود در طی دوره سه ساله قبل از سال تحصیل است. برای محاسبه آن، به پیروی از گودمن و همکاران (۲۰۱۴) ابتدا به شرح زیر عمل می‌شود.

$$(2) \quad \text{خطای پیش‌بینی سود هر سهم} = \frac{\text{سود پیش‌بینی شده هر سهم} - \text{سود واقعی هر سهم}}{\text{سود پیش‌بینی شده هر سهم}}$$

سپس دقت پیش‌بینی سود مطابق مدل گودمن و همکاران (۲۰۱۴) از فرمول زیر به دست می‌آید:

$$(3) \quad |خطای پیش‌بینی سود هر سهم| - 1 = \text{دقت پیش‌بینی سود سهام}$$

بعد از به دست آوردن دقت پیش‌بینی سود سهام در سال‌های t-1 و t-2 و t-3، از دقت پیش‌بینی در این سه سال میانگین گرفته می‌شود. در کلیه مدل‌ها t، سال تحصیل است.

CROS: تغییر در بازده فروش است به گونه‌ای که متوسط ROS در طی سال‌های t-3 تا t-1 از متوسط ROS در طی سال‌های t+1 تا t+3 کسر شده است.

متغیرهای کنترلی در مدل‌ها شامل اندازه (لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌ها)، کیوتوبین (نسبت ارزش بازار دارایی‌ها بر ارزش دفتری آنها)، رشد فروش و اهرم مالی (نسبت ارزش دفتری بدهی‌ها به ارزش دفتری دارایی‌ها) است. به پیروی از تحقیقات کوی و لئونگ (۲۰۲۰) و گودمن و همکاران (۲۰۱۴) از متغیرهای کنترلی سال قبل از تحصیل استفاده شده است. برای آزمون فرضیه (۲)، بر اساس مدل گودمن و همکاران (۲۰۱۴)، از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است:

<sup>1</sup> Eviews

$$CROA = \gamma_0 + \gamma_1 FA_{[t-3,t-1]} + \gamma_2 Size_{t-1} + \gamma_3 Tobin'sQ_{t-1} + \gamma_4 SGR_{t-1} + \gamma_5 Lev_{t-1} + e_t \quad (۴)$$

در مدل فوق:

CROA: تغییر در بازده دارایی‌ها است به گونه‌ای که متوسط ROA در طی سال‌های t-3 تا t-1 از متوسط ROA در طی سال‌های t+1 تا t+3 کسر می‌شود.

برای آزمون فرضیه (۳)، از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است:

$$CROE = \gamma_0 + \gamma_1 FA_{[t-3,t-1]} + \gamma_2 Size_{t-1} + \gamma_3 Tobin'sQ_{t-1} + \gamma_4 SGR_{t-1} + \gamma_5 Lev_{t-1} + e_t \quad (۵)$$

در مدل فوق:

CROE: تغییر در بازده حقوق صاحبان سهام است به گونه‌ای که متوسط ROE در طی سال‌های t-3 تا t-1 از متوسط ROE در طی سال‌های t+1 تا t+3 کسر می‌شود.

برای آزمون فرضیه (۴)، مطابق مدل **گودمن و همکاران (۲۰۱۴)**، از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است:

$$CCFO = \gamma_0 + \gamma_1 FA_{[t-3,t-1]} + \gamma_2 Size_{t-1} + \gamma_3 Tobin'sQ_{t-1} + \gamma_4 SGR_{t-1} + \gamma_5 Lev_{t-1} + e_t \quad (۶)$$

در مدل فوق:

CCFO: تغییرات جریان وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی است. به گونه‌ای که متوسط CFO در طی سال‌های t-3 تا t-1 از متوسط CFO در طی سال‌های t+1 تا t+3 کسر شده است. CFO نشانه وجه نقدی است که از فعالیت‌های مستمر شرکت حاصل شده است. با تقسیم جریان‌های نقدی عملیاتی به تعداد سهام، جریان نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی برای هر سهم مشخص می‌گردد. CFO از طریق تقسیم این معیار به جمع دارایی‌ها اندازه‌گیری و همگن شده است.

شرکت‌های دارای جریان نقد عملیاتی مثبت، فرصت‌های بیشتری برای تأمین مالی از طریق بدهی (تأمین مالی خارج از شرکت) دارند، زیرا این شرکت‌ها، در خصوص امکان بازپرداخت تعهدات خود اطمینان بیشتری دارند. بنابراین، شرکت‌هایی که وجه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی آنها بالاست با احتمال کمتری پروژه‌های سرمایه‌گذاری را به دلیل نبود منابع مالی از دست می‌دهند (دیکینسون، ۲۰۱۱).

جهت آزمون فرضیه‌های بخش دوم تحقیق، مدل‌های فوق به شرح زیر بسط داده شده‌اند. برای آزمون فرضیه (۵)، از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است:

$$CROS = \gamma_0 + \gamma_1 FA_{[t-3,t-1]} + \gamma_2 IND + \gamma_3 IND * FA_{[t-3,t-1]} + \gamma_4 Size_{t-1} + \gamma_5 Tobin'sQ_{t-1} + \gamma_6 SGR_{t-1} + \gamma_7 Lev_{t-1} + e_t \quad (۷)$$

در مدل فوق:

IND: متغیر مصنوعی نوع تحصیل است. به طوریکه اگر یک شرکت با کسب و کار مشابه و عضو صنعت، تحصیل شده باشد عدد یک را می‌گیرد و اگر شرکت خارج از صنعت مربوطه، تحصیل شده باشد عدد صفر را می‌گیرد.

برای آزمون فرضیه‌های (۶)، (۷) و (۸)، به ترتیب از مدل‌های رگرسیونی زیر استفاده شده است:

$$CROA = \gamma_0 + \gamma_1 FA_{[t-3,t-1]} + \gamma_2 IND + \gamma_3 IND * FA_{[t-3,t-1]} + \gamma_4 Size_{t-1} + \gamma_5 Tobin'sQ_{t-1} + \gamma_6 SGR_{t-1} + \gamma_7 Lev_{t-1} + e_t \quad (۸)$$

$$CROE = \gamma_0 + \gamma_1 FA_{[t-3,t-1]} + \gamma_2 IND + \gamma_3 IND * FA_{[t-3,t-1]} + \gamma_4 Size_{t-1} + \gamma_5 Tobin'sQ_{t-1} + \gamma_6 SGR_{t-1} + \gamma_7 Lev_{t-1} + e_t \quad (۹)$$

$$CCFO = \gamma_0 + \gamma_1 FA_{[t-3,t-1]} + \gamma_2 IND + \gamma_3 IND * FA_{[t-3,t-1]} + \gamma_4 Size_{t-1} + \gamma_5 Tobin'sQ_{t-1} + \gamma_6 SGR_{t-1} + \gamma_7 Lev_{t-1} + e_t \quad (۱۰)$$

### یافته‌های پژوهش

#### آمار توصیفی

مهم‌ترین شاخص‌های مرکزی و پراکندگی متغیرها در جدول ۱ ارائه شده است. میانگین متغیرهای CROE و CROS، کاهش در سودآوری شرکت‌های تحصیل‌کننده، پس از تحصیل را نشان می‌دهد. همچنین رقم منفی میانگین متغیر CCFO، حاکی از کاهش جریانات وجوه نقد عملیاتی شرکت‌های تحصیل‌کننده، پس از تحصیل است. در نتیجه می‌توان گفت مغایر با مبانی نظری، در ایران نیز تحصیل منجر به بهبود عملکرد عملیاتی شرکت‌ها نمی‌گردد. این نتیجه موافق با یافته‌های کوی و لئونگ (۲۰۲۰)، آجایی و اولابی (۲۰۱۳) و بازارکیس و همکاران (۲۰۰۶) است. اما مخالف با یافته‌های مدیشنز و همکاران (۲۰۰۹)، هیلی و همکاران (۱۹۹۲) و کیوز (۱۹۸۷) است. میانگین اهرم مالی برابر با رقم ۰/۶۵۳ است و به این معناست که حدود ۶۵ درصد از دارایی‌های شرکت‌ها از طریق بدهی تأمین شده است. سایر اطلاعات نیز در جدول ۱ آمده است.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	علامت اختصاری	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار
تغییرات بازده فروش	CROS	-۰/۵۴۴	۰/۴۶۳	-۰/۰۰۳	۰/۱۳۷
تغییرات بازده دارایی‌ها	CROA	-۰/۲۳۶	۰/۲۸	۰/۰۰۴	۰/۰۹۴
تغییرات بازده حقوق صاحبان سرمایه	CROE	-۰/۵۸۸	۰/۶۹۱	-۰/۰۱۵	۰/۲۴
تغییرات جریانات نقد عملیاتی	CCFO	-۰/۶۲۴	۰/۴۳۹	-۰/۰۰۲	۰/۱۸
اندازه شرکت	SIZE	۹/۷۳۱	۱۸/۱۷۲	۱۵/۸۲۳	۲/۲۶۸
کیو-توبین	Tobin's-Q	۰/۶۶۴	۷/۸۸۲	۱/۶۲۱	۱/۴۳۷
نرخ رشد فروش	SGR	-۰/۸۳۷	۳/۶۶۶	۰/۲۶۶	۰/۱۷۴
اهرم مالی شرکت	LEV	۰/۱۲۷	۱/۱۱۲	۰/۶۵۳	۰/۶۴۱
دقت پیش‌بینی سود	FA	-۰/۷۰۹	۰/۹۳۱	۰/۵۸۴	۰/۳۹۴
نوع تحصیل	IND	۰	۱	-	-

آزمون هم‌خطی: جهت تشخیص وجود هم‌خطی، شاخص عامل تورم واریانس (VIF) مورد استفاده قرار گرفته است.

آزمون هم‌خطی (VIF) متغیرهای تحقیق به شرح جدول ۲ است.

مقادیر فوق کوچکتر از ۵ هستند که بیانگر عدم وجود هم‌خطی بین متغیرهای مستقل است.

آزمون ناهمسانی واریانس‌ها: یکی از مفروضات مدل رگرسیون خطی وجود ناهمسانی واریانس جملات اخلال است. در

این پژوهش برای آزمون ناهمسانی واریانس از آزمون بروش پاگان استفاده شده که به شرح جدول ۳ است.



**جدول ۲. شاخص عامل تورم واریانس (VIF) برای بررسی هم خطی**

متغیر	تورم واریانس (VIF)
مدل آزمون فرضیه اول (مدل ۱)	۱/۰۱۷
مدل آزمون فرضیه دوم (مدل ۴)	۱/۹۶۱
مدل آزمون فرضیه سوم (مدل ۵)	۱/۰۸۲
مدل آزمون فرضیه چهارم (مدل ۶)	۱/۰۳۳
مدل آزمون فرضیه پنجم (مدل ۷)	۱/۰۲۹
مدل آزمون فرضیه اول (مدل ۱)	۱/۰۲۹
مدل آزمون فرضیه ششم (مدل ۸)	۲/۱۷۴
مدل آزمون فرضیه اول (مدل ۱)	۲/۱۷۴
مدل آزمون فرضیه هفتم (مدل ۹)	۱/۳۷۵
مدل آزمون فرضیه اول (مدل ۱)	۱/۳۷۵
مدل آزمون فرضیه هشتم (مدل ۱۰)	۱/۰۷۸
مدل آزمون فرضیه اول (مدل ۱)	۱/۰۷۸

**جدول ۳. نتایج حاصل از آزمون ناهمسانی واریانسها**

مدل	ناهمسانی واریانس	آماره	احتمال
اول	دارد	۱۶/۸۷۴	۰/۰۰۰
دوم	دارد	۲۲/۶۳۷	۰/۰۰۰
سوم	دارد	۱۹/۸۳۱	۰/۰۰۰
چهارم	دارد	۱۴/۹۴۱	۰/۰۰۰
پنجم	دارد	۲۰/۵۹۳	۰/۰۰۰
ششم	دارد	۲۴/۸۳۶	۰/۰۰۰
هفتم	دارد	۱۸/۹۵۴	۰/۰۰۰
هشتم	دارد	۱۹/۲۴۴	۰/۰۰۰

بررسی نتایج آزمون ناهمسانی واریانسها حاکی از سطح معناداری کمتر از ۵٪ بوده است. لذا فرض صفر رد می شود، این بدان معنا است که مشکل ناهمسانی واریانس بین جملات اختلال وجود دارد که برای رفع مشکل ناهمسانی واریانس به جای استفاده از مدل رگرسیون OLS از روش تخمین GLS استفاده می شود. با توجه به اینکه با وجود مشکل ناهمسانی واریانس، روش تخمین OLS روشی کارا و بدون تورش نیست، در این تحقیق از روش تخمین رگرسیون GLS برای آزمون هر هشت مدل استفاده شده است.

**نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش**

با توجه به ماهیت داده ها و ویژگی استقلال مشاهدات از یکدیگر، فرضیه ها در سطح داده های مقطعی به شرح جدول ۴ آزمون شده است.

جدول ۴. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های بخش اول پژوهش

متغیر	مدل اول		مدل دوم		مدل سوم		مدل چهارم	
	ضریب	آماره t	ضریب	آماره t	ضریب	آماره t	ضریب	آماره t
FA	۰/۲۲۱	۸/۳۱۴ (۰/۰۰۰)	۰/۰۷۲	۸/۴۷۱ (۰/۰۰۰)	۰/۱۹۱	۶/۶۶۶ (۰/۰۰۰)	۰/۰۷۶	۲/۸۲۱ (۰/۰۰۴)
SIZE	-۰/۰۰۳	-۰/۸۸۳ (۰/۳۷۲)	-۰/۰۰۶	-۵/۵۶۶ (۰/۰۰۰)	-۰/۰۱۹	-۴/۴۹۳ (۰/۰۰۰)	-۰/۰۱۷	-۲/۹۲۶ (۰/۰۰۳)
Tobin's-Q	۰/۰۰۲	۰/۲۳۹ (۰/۸۱۱)	-۰/۰۰۳	-۱/۰۸۲ (۰/۲۷۱)	-۰/۰۵۲	-۴/۹۷۱ (۰/۰۰۰)	۰/۰۴۴	۴/۷۶۲ (۰/۰۰۰)
SGR	۰/۱۵۴	۷/۱۷۳ (۰/۰۰۰)	۰/۰۰۶	۱/۰۰۲ (۰/۳۱۱)	-۰/۰۲۲	-۱/۱۴۲ (۰/۲۵۳)	۰/۰۸۷	۴/۳۸۳ (۰/۰۰۰)
LEV	-۰/۱۰۵	-۲/۲۰۴ (۰/۰۲۷)	۰/۰۳۸	۲/۳۵۹ (۰/۰۱۸)	۰/۱۱۵	۲/۲۶۷ (۰/۰۳۳)	۰/۰۸۹	۱/۹۷۳ (۰/۰۴۸)
Adj R <sup>2</sup>	۰/۱۵۳		۰/۱۳۱		۰/۱۱۴		۰/۰۶۹	
f آماره	۵۲/۸۲۲		۲۵/۷۹۱		۱۴۷/۴۲۸		۴۷/۸۷۷	
Prob	۰/۰۰۰		۰/۰۰۰		۰/۰۰۰		۰/۰۰۰	
D-W آماره	۱/۸۷۲		۲/۲۱۵		۲/۰۹۷		۱/۷۶۳	

در کلیه مدل‌های فوق مقدار آماره آزمون دوربین واتسون بین ۱/۵ تا ۲/۵ است لذا وجود خودهمبستگی در مقادیر خطای مدل رد می‌شود. در مدل اول، مقدار آماره F (۵۲/۸۲۲) و سطح معناداری مربوط به این آماره (۰/۰۰۰)، نشان‌دهنده بهینه بودن مدل برای آزمون فرضیه است. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده برابر ۱۵/۳٪ است که نشان‌دهنده قدرت توضیح‌دهندگی مدل است. ضریب متغیر دقت پیش‌بینی سود ۰/۲۲۱ است که با توجه به سطح معناداری (۰/۰۰۰) در جدول فوق، می‌توان گفت با متغیر تغییرات بازده فروش پس از تحصیل، در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه مثبت و معنادار دارد. لذا، فرضیه اول رد نمی‌شود.

در مدل دوم، مقدار آماره F (۲۵/۷۹۱) و سطح معناداری (۰/۰۰۰)، نشان‌دهنده بهینه بودن مدل است. ضریب تعیین تعدیل شده مدل برابر ۱۳/۱٪ است که نشان‌دهنده قدرت توضیح‌دهندگی مدل است. ضریب متغیر دقت پیش‌بینی سود ۰/۰۷۲ است که با توجه به سطح معناداری (۰/۰۰۰)، می‌توان گفت با متغیر تغییرات بازده دارایی‌ها پس از تحصیل، در سطح اطمینان ۹۵٪، رابطه مثبت و معنادار دارد. لذا، فرضیه دوم رد نمی‌شود.

در مدل سوم، مقدار آماره F (۱۴۷/۴۲۸) و سطح معناداری (۰/۰۰۰) مؤید معنادار بودن مدل برای آزمون فرضیه است. ضریب تعیین تعدیل شده ۱۱/۴٪ است که نشان‌دهنده قدرت توضیح‌دهندگی مدل است. ضریب متغیر دقت پیش‌بینی سود

۰/۱۹۱ است که با توجه به سطح معناداری (۰/۰۰۰)، با متغیر تغییرات بازده حقوق صاحبان سرمایه پس از تحصیل، در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه مثبت و معنادار دارد. لذا، فرضیه سوم رد نمی‌شود.

در مدل چهارم، مقدار آماره F (۴۷/۸۷۷) و سطح معناداری (۰/۰۰۰) مؤید معنادار بودن مدل است. ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۶۹ است که نشان‌دهنده قدرت توضیح‌دهندگی مدل است. ضریب متغیر دقت پیش‌بینی سود ۰/۰۷۶ است که با توجه به سطح معناداری (۰/۰۰۴)، با متغیر تغییرات جریانات وجوه نقد عملیاتی پس از تحصیل، در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه مثبت و معنادار دارد. لذا، فرضیه چهارم پژوهش رد نمی‌شود.

نتایج آزمون فرضیه‌های فوق، نشان می‌دهد روابط بین دقت پیش‌بینی سود با تغییرات عملکرد عملیاتی و تغییرات جریانات وجوه نقد عملیاتی پس از تحصیل، مثبت و معنادار است. لذا، کیفیت پیش‌بینی مدیریت رابطه مستقیمی با کیفیت تصمیمات تحصیل سایر شرکت‌ها دارد. این نتایج نشان می‌دهد مدیری که پیش‌بینی با کیفیت بالاتری را ارائه می‌کند تصمیمات بهتری برای تحصیل می‌گیرد.

جدول ۵. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های بخش دوم پژوهش

متغیر	مدل پنجم		مدل ششم		مدل هفتم		مدل هشتم	
	ضریب	آماره t	ضریب	آماره t	ضریب	آماره t	ضریب	آماره t
FA	۰/۲۵۳	۴/۲۵۴ (۰/۰۰۰)	۰/۰۶۹	۶/۰۵۹ (۰/۰۰۰)	۰/۲۲۷	۶/۴۶۱ (۰/۰۰۰)	۰/۲۰۷	۵/۳۱۶ (۰/۰۰۰)
SIZE	-۰/۰۰۳	-۱/۱۴۱ (۰/۲۵۷)	-۰/۰۰۶	-۵/۵۴۲ (۰/۰۰۰)	-۰/۰۱۱	-۴/۷۹۳ (۰/۰۰۰)	-۰/۰۱۴	-۵/۱۸۳ (۰/۰۰۰)
Tobin's-Q	۰/۰۱۷	۱/۸۴۲ (۰/۰۶۵)	-۰/۰۰۴	-۱/۱۶۷ (۰/۲۴)	-۰/۰۵۱	-۴/۴۸۲ (۰/۰۰۰)	۰/۰۷۱	۷/۶۸۶ (۰/۰۰۰)
SGR	۰/۱۴۱	۷/۰۷۷ (۰/۰۰۰)	۰/۰۰۵	۰/۸۸۳ (۰/۳۷۱)	-۰/۰۳۳	-۱/۴۵۷ (۰/۱۴)	۰/۰۴۹	۲/۷۷۱ (۰/۰۰۵)
LEV	-۰/۰۹۲	-۲/۳۰۷ (۰/۰۲۱)	۰/۰۳۸	۲/۲۶۱ (۰/۰۲۷)	۰/۱۰۸	۲/۰۹۴ (۰/۰۳۶)	-۰/۰۳۷	-۰/۸۱۳ (۰/۴۱۵)
IND	۰/۰۸۵	۲/۶۷۳ (۰/۰۰۷)	۰/۰۰۵	۰/۴۴۳ (۰/۶۵۱)	۰/۰۶۶	۱/۷۴۲ (۰/۰۰۰)	۰/۱۷۳	۶/۱۳۴ (۰/۰۰۰)
IND*FA	۰/۱۴۱	۷/۶۲۹ (۰/۰۰۰)	۰/۰۰۷	۰/۳۸۷ (۰/۶۹۹)	۰/۱۲۶	۳/۹۰۴ (۰/۰۰۰)	۰/۰۹۸	۸/۹۴۱ (۰/۰۰۰)
Adj R <sup>2</sup>	۰/۲۷۷		۰/۱۲۲		۰/۲۰۹		۰/۱۴۸	
آماره f	۳۸/۵۱۱		۹۱/۲۳۷		۵۲/۴۲۱		۷۵/۸۱۴	
Prob	۰/۰۰۰		۰/۰۰۰		۰/۰۰۰		۰/۰۰۰	
آماره D-W	۱/۹۳۴		۲/۳۴۷		۱/۶۲۵		۱/۶۸۹	

نتایج آزمون فرضیه‌های پنجم تا هشتم در جدول ۵ ارائه شده است. در کلیه مدل‌های فوق مقدار آماره آزمون دورین واتسون بین ۱/۵ تا ۲/۵ است لذا وجود خودهمبستگی در مقادیر خطای مدل رد می‌شود. آماره‌های  $F$  و سطح معناداری (۰/۰۰۰) برای هر یک از مدل‌ها حاکی از این است که مدل‌ها به خوبی برازش شده است. مقادیر ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که ۲۷/۷ درصد در مدل پنجم، ۱۲/۲ درصد در مدل ششم، ۲۰/۹ درصد در مدل هفتم و ۱۴/۸ درصد در مدل هشتم از تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل تحقیق توضیح داده شده است.

مقادیر ضریب متغیر تعاملی دقت پیش‌بینی سود در نوع تحصیل (IND\*FA) در مدل‌های پنجم، هفتم و هشتم به ترتیب ۰/۱۴۱، ۰/۱۲۶ و ۰/۰۹۸ است که با توجه به سطح معناداری به ترتیب (۰/۰۰۰)، (۰/۰۰۰) و (۰/۰۰۰)، در سطح اطمینان ۹۵ درصد، فرضیه‌های پنجم، هفتم و هشتم تحقیق را نمیتوان رد کرد. همچنین ضریب متغیر مستقل تعاملی دقت پیش‌بینی سود در نوع تحصیل (IND\*FA) در مدل ششم ۰/۰۰۷ است اما معنادار نیست. علاوه بر این، در مدل ششم هیچ رابطه معناداری بین متغیر IND و متغیر وابسته مشاهده نمی‌شود. لذا فرضیه ششم تحقیق رد می‌شود.

یافته‌ها نشان می‌دهد متغیر تعدیلگر نوع صنعت تحصیل رابطه بین دقت پیش‌بینی مدیریت و کیفیت تصمیمات تحصیل سایر شرکت‌ها، را تعدیل می‌کند. بنابراین می‌توان گفت مدیریت به دلیل داشتن دانش و تخصص، درک محیط اقتصادی و موقعیت رقابتی صنعت خود، توانایی پیش‌بینی دقیق‌تری از شرکت‌های فعال در صنعت مشابه و شرکت‌های با فرآیند ایجاد درآمد مشابه نسبت به شرکت‌های خارج از صنعت، دارد. لذا مدیریت در تصمیمات تحصیل شرکت‌های هم‌صنعت، موفق‌تر عمل می‌کند.

### نتیجه‌گیری و پیشنهادهای پژوهش

حجم و اهمیت بالای فعالیت‌های تحصیل سایر شرکت‌ها و مبانی نظری مبتنی بر افزایش عملکرد عملیاتی پس از تحصیل، لزوم مطالعات بیشتر عوامل کلیدی مرتبط با موفقیت یا عدم موفقیت تحصیل سایر شرکت‌ها را نشان می‌دهد. اگر تحصیل‌کننده قادر باشد حداکثر مزایای هم‌افزایی و به حداقل رساندن هزینه‌ها را کسب کند، احتمال موفقیت بیشتر است. یافته‌های پژوهش حاضر حاکی از کاهش در سودآوری و جریانات وجوه نقد عملیاتی پس از تحصیل سهام سایر شرکت‌ها نسبت به قبل از تحصیل، است. در نتیجه می‌توان گفت مغایر با مبانی نظری، در ایران نیز تحصیل منجر به بهبود عملکرد عملیاتی شرکت‌ها نمی‌گردد. همچنین، یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که رابطه بین دقت پیش‌بینی سود با تغییرات عملکرد عملیاتی و تغییرات جریانات وجوه نقد عملیاتی پس از تحصیل، مثبت و معنادار است. لذا، کیفیت پیش‌بینی مدیریت رابطه مستقیمی با کیفیت تصمیمات تحصیل دارد. این نتایج نشان می‌دهد مدیری که پیش‌بینی با کیفیت بالاتری را ارائه می‌کند تصمیمات بهتری برای تحصیل می‌گیرد. این نتیجه موافق با یافته‌های کوی و لئونگ (۲۰۲۰) و گودمن و همکاران (۲۰۱۴) است. لذا می‌توان گفت افزایش کیفیت پیش‌بینی مدیریت در افزایش عملکرد تحصیل برای شرکت‌های تحصیل‌کننده، سودمند است. بنابراین، توانایی پیش‌بینی مدیریت در به حداکثر رساندن مزایای هم‌افزایی فرآیند تحصیل و در نتیجه افزایش عملکرد عملیاتی پس از تحصیل بسیار مهم است.

استدلال بر این است که توانایی پیش‌بینی مدیریت شرکت‌های تحصیل‌کننده در انتخاب شرکت‌های هدف، مدیریت منابع ترکیبی و در نهایت ایجاد ارزش، نقش اساسی دارد و شرکت‌های دارای توانایی پیش‌بینی مدیریتی بالاتر، به احتمال زیاد به نتایج مطلوب در تحصیل دست می‌یابند. از آنجایی که مشاهده شده در ایران نیز تحصیل با شکست مواجه شده است از طرفی دیگر، دقت پیش‌بینی مدیریت با کیفیت تصمیمات تحصیل رابطه مستقیم دارد بنابراین، شرکت‌ها جهت اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری بهینه، نیاز به مدیرانی دارند که در پیش‌بینی جریان‌ات و جوه نقد مورد انتظار سرمایه‌گذاری‌های بالقوه، دقیق عمل کنند. متعاقباً در پروژه‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که دارای ارزش فعلی خالص مثبت باشد و برای شرکت سودآوری ایجاد کند و منجر به حداکثر شدن ثروت سهامداران گردد. لذا می‌توان گفت کیفیت تصمیمات تحصیل نیز بستگی به کیفیت پیش‌بینی مدیریت دارد، مذاکرات مثمرتر نیست مگر اینکه تحصیل‌کننده بینش روشنی نسبت به ارزش شرکت هدف داشته باشد. قابل توجه است که این فرآیند به توانایی پیش‌بینی مدیران و درک آنها از محیط اقتصادی، بستگی دارد. همچنین، کیفیت پیش‌بینی سود می‌تواند به عنوان یک معیار قابل مشاهده توسط ذی‌نفعان برون‌سازمانی برای استنباط کیفیت تصمیمات بودجه‌بندی سرمایه‌ای مورد استفاده قرار گیرد. به علاوه، سرمایه‌گذاران می‌توانند از دقت پیش‌بینی سود در ارزیابی عملکرد مدیریت در ارتباط با تصمیمات سرمایه‌گذاری استفاده کنند و سپس اقدام به تصمیم‌گیری کنند.

به علاوه، یافته‌ها نشان می‌دهد متغیر تعدیلگر نوع صنعت تحصیل رابطه بین دقت پیش‌بینی مدیریت و کیفیت تصمیمات تحصیل سایر شرکت‌ها، را تعدیل می‌کند. بنابراین می‌توان گفت مدیریت به دلیل داشتن دانش و تخصص، درک محیط اقتصادی و موقعیت رقابتی صنعت خود، توانایی پیش‌بینی دقیق‌تری از شرکت‌های فعال در صنعت مشابه و شرکت‌های با فرآیند ایجاد درآمد مشابه نسبت به شرکت‌های خارج از صنعت، دارد. لذا مدیریت در تصمیمات تحصیل در مورد شناسایی شرکت‌های هدف بالقوه همان صنعت، موفق‌تر عمل می‌کند. این نتیجه سازگار با تحقیق‌های کوی و لئونگ (۲۰۲۰)، هاسمن (۲۰۱۷)، دلشاد (۲۰۱۳)، آگاروال (۲۰۰۷)، هاسپلاق و جمیسون (۱۹۹۱) و هیلی و همکاران (۱۹۹۲) است. اما با نتایج موخرجی و همکاران (۲۰۰۴) ناسازگار است.

می‌توان گفت در مواقعی که تحصیل شامل شرکت‌های هدف در سایر صنایع و یا فرآیندهای ایجاد درآمد متفاوت باشد، توانایی پیش‌بینی مدیر ممکن است به راحتی گسترش نیابد. زیرا شرکت‌های خارج از صنعت، دارای محصولات و خدمات متنوع و غیرمرتبط هستند و ممکن است مدیریت در ارزش‌گذاری شرکت هدف خارج از صنعت و جمع‌آوری و پردازش اطلاعات درباره صنعت و چشم‌انداز گسترده اقتصاد، به خوبی عمل نکند. چراکه دارای دانش و تخصص و مهارت کمتری از شرکت‌های خارج از صنعت خود است.

### پیشنهاد‌های کاربردی

۱. در بازار سرمایه ایران مدیران باید در انتخاب پروژه‌های تحصیل، به هم‌افزایی هزینه و صرفه به مقیاس به وجود آمده در طرح توجه داشته باشند و برآوردهای هم‌افزایی درآمد را با حساسیت بیشتری انجام دهند. تحلیل حساسیت با ضریب دقت بالاتر در ایجاد هم‌افزایی‌های درآمد، از جمله راه کارهای قابل پیشنهاد است.

۲. ممکن است تنها انگیزه مدیریت از اختیار گرفتن کنترل شرکت، پاداش کنترل باشد. در بسیاری از تحصیل‌ها، تحصیل‌کننده با توجه به همکاری‌های مشترک پیش‌بینی شده و پاداش کنترل، مایل به پرداخت قیمتی بالاتر از قیمت فعلی بازار برای شرکت است. هر چند فرآیند تحصیل مسبوق به سابقه نیست لیکن در بازار معاملات عمده و بلوکی، پاداش کنترل رواج دارد که متناسب با بلوک معامله شده و قدرت بلوک در تعیین هیأت مدیره است. هنوز مبنای مشخصی جهت قیمت‌گذاری‌های بلوک و رابطه معناداری با قیمت تابلو سهم وجود ندارد که نیازمند بسط تئوریک در این زمینه است.

۳. فعال کردن شرکت‌های تأمین سرمایه در زمینه اجرای فرآیند تحصیل و مشاوره به شرکت‌ها در زمینه ارزش‌گذاری شرکت هدف و تجزیه و تحلیل‌های مالی و استراتژیک در این خصوص.

۴. در اقتصاد ایران از چند جهت موضوع تحصیل سایر شرکت‌ها ضرورت زیادی دارد:

- اول اینکه تحصیل سایر شرکت‌ها بر ثروت سهامداران شرکت‌های خریدار و هدف، تأثیر دارد.
- همچنین نقش بسزایی در اقتصاد کلان کشورها دارد تا جایی که این مهم با توجه به شرایط اقتصادی ایران از جهات مختلف حائز اهمیت است. از جمله:

الف- وجود شرکت‌ها و کسب و کارهای بسیار کوچک در کشور که در بسیاری از موارد قدرت رقابت با شرکت‌های خارجی را ندارند و شرکت‌هایی از جمله شرکت‌های داروسازی که توان تخصصی و تحقیقاتی آنها اندک است. در همین راستا به نظر می‌رسد تحصیل سایر شرکت‌ها به عنوان راه‌حلی جهت بهبود شرایط این گونه شرکت‌ها، عملی مناسب و معقول است.

ب- نیاز به تجدید ساختار و افزایش کارآیی و بهره‌وری شرکت‌ها.

ج- همچنین تحصیل سایر شرکت‌ها کمک می‌کند که شرکت‌ها در جریان توسعه و بلوغ و افول محصولات و صنایع خود بتوانند تغییر کنند، و سرمایه‌گذاری‌های خود را به بخش‌های جدید و در حال رشد سوق دهند.

د- بهره‌مندی از مزیت‌های صرفه‌جویی در مقیاس.

### پیشنهاد برای تحقیقات آتی

بررسی موضوعات زیر به پژوهشگران آتی پیشنهاد می‌گردد.

۱. بررسی رابطه بین دقت پیش‌بینی مدیریت و کیفیت تصمیمات تحصیل سایر شرکت‌ها در هر یک از مراحل چرخه عمر.
۲. بررسی اثر تعدیل‌کنندگی نوع تحصیل بر رابطه بین کیفیت پیش‌بینی مدیریت و کیفیت تصمیمات سرمایه‌گذاری، در دوران رکود اقتصادی در مقایسه با دوران رونق اقتصادی.
۳. بررسی سایر عوامل مؤثر از جمله توانایی مدیریت بر کیفیت تصمیمات تحصیل.

### تقدیر و تشکر

بدینوسیله از معاونت محترم تحقیقات و فناوری دانشگاه شهید باهنر کرمان به خاطر حمایت معنوی در اجرای پژوهش حاضر سپاسگزاری می‌شود. همچنین از آقای دکتر مهدی بهارمقدم برای همکاری در این تحقیق تشکر و قدردانی می‌شود.

## منابع

- حساس یگانه، یحیی؛ مرفوع، محمد و نقدی، معصومه (۱۳۹۶). رابطه دقت پیش‌بینی سود با کارایی سرمایه‌گذاری. فصلنامه علمی پژوهشی مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۴(۴)، ۵۴، ۶۵-۴۵.
- حساس یگانه، یحیی و حسنی القار، مسعود (۱۳۹۸). بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین بیش اطمینانی مدیریت و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار. پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۹(۳۳)، ۵۴-۲۵.
- دهقان، فاطمه؛ پورحیدری، امید و خدای پور، احمد (۱۴۰۱). تأثیر کیفیت پیش‌بینی مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری با در نظر گرفتن نقش ساختار مالکیت. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۴(۱)، ۷۵-۵۱.
- رضازاده، حامد؛ پاک مرام، عسکر؛ بحری ثالث، جمال و عبدی، رسول (۱۳۹۹). تأثیر سوگیری در پیش‌بینی سود مدیریت بر رفتار سرمایه‌گذاری شرکت و عدم تقارن اطلاعاتی. مجله دانش حسابداری، ۱۱(۲)، ۱۶۷-۱۳۹.
- صالحی، مهدی و ابراهیمی، محمد. (۱۳۹۹). بررسی تأثیر تصاحب و ادغام شرکت‌ها بر عدم تقارن اطلاعاتی مالی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه پژوهش‌های جدید در مدیریت و حسابداری، ۴۱، ۱۶۳-۱۳۵.
- مختاری، حسین (۱۳۹۹). تأثیر خطای پیش‌بینی مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت. چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۳(۲۷)، ۶۲-۴۸.
- عیسی‌زاده، سعید و مظهری‌آوا، مریم (۱۳۹۶). اثر کارایی مدیریتی در کاهش هزینه‌ها بعد از ادغام بانک‌ها در ایران. مطالعات اقتصادی کاربردی ایران، ۶(۲۱)، ۱۸۷-۱۷۳.
- قدردان، احسان؛ همتیان، ام‌البین و مقدم، عبدالکریم (۱۴۰۰). بررسی نقش بازده سهام بر دقت پیش‌بینی‌های مدیریت با تعدیل کنندگی عدم تقارن اطلاعاتی. مطالعات حسابداری و حسابرسی، ۱۰(۴۰)، ۸۰-۶۳.
- محمدی، خدیجه (۱۳۹۷). بررسی تأثیر پیش‌بینی سود توسط مدیریت بر عدم تقارن اطلاعاتی. پنجمین کنفرانس ملی رویکردهای نوین در علوم مدیریت، اقتصاد و حسابداری، تهران.
- هاشمی، سیدعباس؛ صمدی، سعید و هادیان، ریحانه (۱۳۹۲). اثر کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی بر کارایی سرمایه‌گذاری. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۱(۴۴)، ۱۴۳-۱۱۷.

## References

- Agarwal, S. (2007). Mergers and acquisition in tea industry: A case study. *Ph.D.Dissertation*, University of Nottingham.
- Ajayi, N.O., & Owolabi, A. (2013). Financial efficiency of banks in the pre and post mergers and acquisitions era of banks in Nigeria: A comparative. Analysis. *Global Business and Economics Research Journal*, ISSN: 2302-4593, 2(7), 12-27.
- Azhagaiah, R., & Sathishkumar, T. (2014). Impact of merger and acquisitions on operating performance: Evidence from manufacturing firms in India. *Managing Global Transitions*, 12(2), 121-139.
- Baik, B., Farber, D., & Lee, S. (2011). CEO ability and management earnings forecasts. *Contemporary Accounting research*, 28(5), 1645-1668.
- Bamber, L., Jiang, J., & Wang, I. (2010). What's my style? The influence of top managers on voluntary corporate financial disclosure. *The Accounting Review*, 85(4), 1131-1162.
- Biddle, G., & Hilary, G. (2006). Accounting quality and firm-level capital investment. *The Accounting Review*, 81, 963-982.
- Cullinan, G., Roux, J.L., & Weddigen, R. (2004). When to Walk Away from the deal. *Harvard Business Review*, 82(4), 96-104.
- Caves, R.E. (1987). Effects of mergers and acquisitions on the economy. *An Industrial Organization Perspective*.

- Cui, H., & Leung, S.C.M. (2020). The long-run performance of acquiring firms in mergers and acquisitions: Does managerial ability matter? *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 16(1), 100185.
- Dehghan, F., Pourheidari, O., & Khodamipour, A. (2022). The effect of management forecast quality on investment efficiency considering the role of ownership structure. *Financial Accounting and Auditing Researches*, 14(53), 51-75 [In Persian].
- Dickinson, V. (2011). Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. *The Accounting Review*, 86(6), 1969-1994.
- Dilshad, M.N. (2013). Profitability analysis of mergers and acquisitions: An event study approach. *Business and Economic Research*, 3(1), 89-125 [In Persian].
- Eccles, R.G., Lanes, K.L., & Wilson, T.C. (1999). Are you paying too much for that acquisition? *Harvard Business Review*, 77(4), 136-146.
- Ferris, S.P., Houston, R., & Javakhadze, D. (2016). Friends in the right places: The effect of political connections on corporate merger activity. *Journal of Corporate Finance*, 41(1), 81-102.
- Fuller, J., & Jensen, M. (2002). Just say no to Wall Street: Putting a stop to the earnings game. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14(4), 41-46.
- Garcia, C.J., & Herrero, B. (2022). Corporate entrepreneurship and governance: Mergers and acquisitions in Europe. *Technological Forecasting and Social Change*, 182, 121845.
- Ghadrdan, H., Hematian, O., & Moghaddam, A. (2022). Investigating the role of stock returns on the accuracy of management forecasts by modulating information asymmetry. *Accounting & Auditing Studies*, 40, 63-80 [In Persian].
- Goodman, Th.H., Neamtiu, M., Shroff, N., & White, H.D. (2014). Management forecast quality and capital investment decisions. *Journal of Accounting Review*, 89(1), 331-365.
- Graham, J.R., Harvey, C.R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implication of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1), 3-37.
- Grossman, S.J., & Hart, O.D. (1980). Takeover bids, the free-rider problem, and the theory of the corporation. *The Bell Journal of Economics*, 11(1), 42-64.
- Hashemi, S.A., Samadi, S., & Hadian, R. (). The effect of financial reporting quality and debt maturity on investment efficiency. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 11(44), 117-143 [In Persian].
- Haspesslagh, P.C., & Jemison, D.B. (1991). The challenge of renewal through acquisitions. *Planning Review*, 19(2), 27-30.
- Hassas Yeganeh, Y., & Hasani, M. (2019). Financial reporting quality and relation between managerial overconfidence and investment efficiency. *Journal of Empirical Research In Accounting*, 9(33), 25-54 [In Persian].
- Hassas Yeganeh, Y., Marfou, M., & Naqdi, M. (2017). The relation between earnings forecast accuracy and investment efficiency. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 14(54), 51-72.
- Huang, K. (2020). Management forecast errors and corporate investment efficiency. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 16(3), 100208.
- Huseman, O.G. (2017). Properties of management earnings forecasts following mergers and acquisitions. *Ph.D. Dissertation*, University of Iowa.
- Healy, P.M., Palepu, K.G., & Ruback, R.S. (1992). Does corporate Performance improve after mergers? *Journal of Financial Economics*, 31(2), 135-175.
- Isazadeh, S., & Mazhari Ava, M. (2017). The impact of x-efficiency in cost reduction in the post merger of banks in Iran. *Applied Economics Studies Iran*, 6(21), 173-187 [In Persian].
- Lane, M.H., & Lubatkin, M. (1998). Relative absorptive capacity and interorganizational learning. *Strategic Management Journal*, 19(5), 461-477.
- Li, J.T., & Qian, C. (2013). Principal-principal conflicts under weak institutions: A study of corporate takeover in China. *Strategic Management Journal*, 34(4), 498-508.



- Rezazadeh, H., Pakmaram, A., Bahri Sales, J., & Abdi, R. (2020). effect of bias in management earnings forecasts on investment behavior of firm and information asymmetry. *Journal of Accounting Knowledge*, 11(41), 139-167 [In Persian].
- Maditinos, D., Theriou, N., & Demetriades, E. (2009). The effect of mergers and acquisitions on the performance of companies: The Greek case of Ioniki-Laiki bank and Pisteos bank. *Journal of European Research Studies*, 2, 111-130.
- McCarthy, S., Oliver, B., & Song, S. (2017). Corporate social responsibility and CEO confidence. *Journal of Banking and Finance*, 75, 280-291.
- Mohammadi, Kh. (2018). Investigating the impact of profit prediction by management on information asymmetry. *Fifth National Conference on New Approaches in Management, Economics and Accounting*, <https://civilica.com/doc/799211> [In Persian].
- Mukherjee, T.K., Kiyamaz, H., & Baker, K. (2004). Merger motives and target valuation: A survey of evidence Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=670383>.
- Pazarskis, M., Vogiatzoglou, M., Christodoulou, P., & Drogalas, G.O. (2006). Exploring the improvement of corporate performance after mergers—the case of Greece. *International Research Journal of finance and Economics*, 1(6), 184-192.
- Salehi, M., & Ebrahimi, M. (2019). Investigating the effect of acquisition and merger of companies on financial information asymmetry of companies in Tehran Stock Exchange. *Quarterly Journal of New Researches in Management and Accounting*, 41, 135-163 [In Persian].
- Stanley, F., Lajoux, A., & Nesvold, H. (2007). The art of M&A: A merger acquisition buyout guide. *McGraw-Hill*, 4ed. Vol. 1.
- Trueman, B. (1986). Why do managers voluntarily release earning forecasts? *Journal of Accounting and Economics*, 8(1), 53-71.
- Vaara, E. (2002). On the discursive construction of success/ failure in narratives of postmerger integration. *Organization Studies*, 23(2), 211–248.
- Zhang, W., Wang, K., Li, L., Chen, Y., & Wang, X. (2018). The impact of firms' mergers and acquisitions on their performance in emerging economies. *Technological Forecasting & Social Change*, 135, 208-216.