



تأثیر انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت بر ناکارایی سرمایه‌گذاری با توجه به نقش تعدیلی حاکمیت شرکتی، رقابت در بازار محصول و عدم تقارن اطلاعاتی

یونس امجدیان^۱

سیدعباس برهانی^۲

تاریخ دریافت مقاله: ۱۴۰۳/۱۱/۰۷ تاریخ پذیرش مقاله: ۱۴۰۳/۱۲/۱۰

چکیده

هدف این پژوهش بررسی تأثیر انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت بر ناکارایی سرمایه‌گذاری و ارائه راهکارهایی برای کاهش این ناکارایی‌هاست. این تحقیق با استفاده از داده‌های کمی از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۱ انجام شده است. نمونه آماری شامل ۱۲۹ شرکت به مدت ۸ سال است. برای تحلیل داده‌ها از نرم‌افزارهای ایویوز و اکسل استفاده شد. متغیرهای مستقل شامل انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت و متغیر وابسته ناکارایی سرمایه‌گذاری بود. یافته‌ها نشان داد که انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت منجر به افزایش ناکارایی سرمایه‌گذاری می‌شود. حاکمیت شرکتی قوی تأثیرات منفی این انحراف‌ها را کاهش می‌دهد، اما رقابت در بازار تأثیر قابل‌توجهی ندارد. کاهش عدم تقارن اطلاعاتی نیز می‌تواند رابطه مثبت بین انحراف از راهبردهای تخصیص منابع و ناکارایی سرمایه‌گذاری را کاهش دهد. نتایج نشان‌دهنده اهمیت استراتژی‌های منطبق با صنعت و نظارت مؤثر در بهبود کارایی سرمایه‌گذاری است. حاکمیت شرکتی قوی و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، می‌توانند تأثیرات منفی انحراف از راهبردهای تخصیص منابع را کاهش دهند و به بهبود تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری و افزایش ارزش شرکت‌ها کمک کنند.

کلمات کلیدی

انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت، ناکارایی سرمایه‌گذاری، حاکمیت شرکتی، رقابت در بازار محصول، عدم تقارن اطلاعاتی

۱- گروه حسابداری، واحد قم، دانشگاه آزاد اسلامی، قم، ایران. amjadian.audit@gmail.com
۲- گروه حسابداری، واحد قم، دانشگاه آزاد اسلامی، قم، ایران. (نویسنده مسئول) sa.sborhani1352@iau.ac.ir

مقدمه

یکی از مهم‌ترین عوامل تعیین‌کننده ارزش شرکت، تصمیمات مدیران در رابطه با سرمایه‌گذاری است. این تصمیمات می‌تواند به‌طور قابل‌توجهی بر بازده سهامداران تأثیر بگذارد. سهامداران انتظار دارند که مدیریت شرکت با آگاهی و دقت سرمایه‌گذاری کند تا ارزش شرکت را افزایش داده و بازدهی بالاتری ایجاد کند. در بازارهای سرمایه، شرکت‌ها باید در پروژه‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت سرمایه‌گذاری کنند تا بازده بالاتری برای سهامداران ایجاد کنند؛ اما عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی می‌تواند منجر به ناکارایی سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد یا کمتر از حد شود (کارپنتر، ۲۰۰۰).

طبق نظر مودیلیانی و میلر (۱۹۵۸)، شرکت‌ها در بازار کامل استراتژی‌های سرمایه‌گذاری بهینه را دنبال می‌کنند؛ اما مشکلات نمایندگی و محدودیت‌های مالی این بازارها را ناقص می‌کند و بر سطوح بهینه سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد (جنسن، ۱۹۸۶). سرمایه‌گذاری کمتر از حد زمانی رخ می‌دهد که مدیران از سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با ارزش فعلی خالص مثبت خودداری کنند تا از نگرانی‌های شغلی خود بکاهند؛ سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد نیز زمانی رخ می‌دهد که مدیران در پروژه‌های با ارزش فعلی خالص منفی سرمایه‌گذاری کنند تا به ساخت امپراتوری خود بپردازند (بیدل و همکاران، ۲۰۰۹). این مشکلات نمایندگی شامل ایجاد امپراتوری مدیریتی، انگیزه‌های شغلی، عدم شفافیت اطلاعات و نگاه کوتاه‌مدت مدیران است (جنسن، ۱۹۸۶).

استراتژی تجاری، تخصیص منابع برای سرمایه‌گذاری را تعیین می‌کند. در یک صنعت، شرکت‌ها از الگوهای مشابهی در تصمیم‌گیری‌های استراتژیک پیروی می‌کنند که به استانداردهای صنعت یا هنجارهای استراتژیک صنعت منجر می‌شود. انحراف از این هنجارها به انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت معروف است؛ بنابراین، انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت به میزانی اشاره دارد که استراتژی‌های یک شرکت از استراتژی‌های شرکت‌های دیگر در صنعت خود فاصله می‌گیرد (دیپ‌هاوس، ۱۹۹۹).

یک استراتژی انحرافی ممکن است به شرکت‌ها کمک کند بازارهای جدید را کشف کنند و روابط منحصربه‌فردی با مشتریان و تأمین‌کنندگان ایجاد کنند؛ با این حال، این استراتژی‌ها می‌توانند ریسک اطلاعاتی و عدم اطمینان را برای فعالان بازار سرمایه افزایش دهند (یه و همکاران، ۲۰۲۳). فقدان معیارهای مقایسه، عدم تقارن اطلاعاتی و افزایش نیاز به مخارج سرمایه‌ای در شرکت‌های دارای انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت، مدیران را تشویق می‌کند تا سرمایه‌گذاری‌های کمتر از حد

تأثیر انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت بر ناکارایی سرمایه‌گذاری.../امجدیان و برهانی

مطلوب را دنبال کنند.

مدیران شرکت‌هایی با انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت بالا ممکن است برای جذب مشتریان و حفظ تأمین‌کنندگان منابع، بیش‌ازحد سرمایه‌گذاری کنند و در پروژه‌هایی با ریسک بالا و بازدهی نامشخص سرمایه‌گذاری کنند. از این‌رو، درک عواملی که انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت و ناکارایی سرمایه‌گذاری را تشدید می‌کنند، مهم است (راناسینگ و حبیب، ۲۰۲۳).

استدلال می‌شود که حاکمیت شرکتی، رقابت در بازار محصول و کیفیت محیط اطلاعاتی، ارتباط بین انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت و ناکارایی سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کند. مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی مؤثر، نظارت مؤثری بر عملکرد مدیران اعمال می‌کنند. سازوکارهای حاکمیت شرکتی با ایجاد شرایط کنترلی در داخل و خارج از شرکت، برچگونگی اداره شرکت نظارت دارند و میزان پاسخ‌گویی مدیران و شفافیت اطلاعات شرکت را بهبود می‌بخشند (شلیفر و ویشنی، ۱۹۹۷).

رقابت در بازار نیز به‌عنوان یک قدرت انضباطی تلقی می‌شود که تضادهای نمایندگی را کاهش داده و به مدیران انگیزه می‌دهد تا تصمیم‌های افزایش‌دهنده ارزش را اتخاذ کنند (اشمیت، ۱۹۹۷). رقابت شدید ریسک اطلاعات را افزایش می‌دهد، زیرا مدیرانی که در صنایع بسیار رقابتی فعالیت می‌کنند، تمایلی به انتشار اطلاعات اختصاصی ندارند. چنین اقدامی مانع دستیابی اطلاعات سودآوری محصول توسط هم‌تایان می‌شود، بنابراین رقابت شدید به مدیران شرکت‌هایی با انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت کمک می‌نماید تا سرمایه‌گذاری‌های ناکارای بیشتری داشته باشند (راناسینگ و حبیب، ۲۰۲۳). به‌عنوان مثال، استاتون و همکاران (۲۰۱۷) نشان می‌دهند که رقابت در بازار جریان اطلاعات را کند می‌کند، محتوای اطلاعات را کاهش می‌دهد و باعث سرمایه‌گذاری ناکارآمد می‌شود.

کاهش عدم تقارن اطلاعاتی با افشای عمومی اطلاعات قابل‌اعتماد و به‌موقع صورت می‌گیرد و کاربران را قادر می‌سازد تا موقعیت مالی و عملکرد، فعالیت‌های عملیاتی، توزیع ریسک و شیوه‌های مدیریت ریسک را به‌درستی درک کنند (کمیته نظارت بانکی بازل، ۱۹۹۸). کاهش عدم تقارن اطلاعاتی به ذینفعان اجازه می‌دهد تا کیفیت زیربنایی شرکت و وضعیت مالی آن را به‌درستی درک کنند. در نتیجه، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی با کاهش مشکلات نمایندگی و افزایش نظارت خارجی حیاتی است. تحقیقات قبلی استدلال می‌کند که افزایش عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از عدم شفافیت اطلاعات، ناکارآمدی سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد (چن و همکاران، ۲۰۱۷؛ لین و همکاران، ۲۰۲۱). یه و همکاران (۲۰۲۱) نشان می‌دهد که انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت باعث می‌شود مقایسه شرکت‌ها نسبت به هم‌تایانشان در صنعت دشوار شود و این موضوع موجب افزایش عدم

تقارن اطلاعاتی در آن‌ها می‌شود؛ بنابراین، مدیران شرکت‌های با انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت احتمالاً با کمتر گزارش کردن اطلاعات، محیط را برای پنهان کردن رفتارهای غیر بهینه آماده می‌نمایند. راناسینگ و حبیب (۲۰۲۳) بیان می‌کنند که ارتباط مثبت بین انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت و ناکارآمدی سرمایه‌گذاری در یک محیط با عدم تقارن اطلاعاتی بارزتر است. تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران یکی از عوامل کلیدی تعیین‌کننده ارزش شرکت‌هاست. این تصمیمات می‌تواند تأثیرات چشمگیری بر بازدهی سهامداران و به تبع آن، توسعه و رشد اقتصادی شرکت‌ها داشته باشد. در صورتی که این تصمیمات به شکل کارا و بهینه اتخاذ شوند، می‌توانند منجر به بهره‌وری بالاتر، افزایش ارزش شرکت و جلب اعتماد بیشتر سرمایه‌گذاران شوند؛ اما زمانی که عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی وارد عمل می‌شوند، ممکن است این تصمیمات به ناکارایی‌های سرمایه‌گذاری منجر شوند که نتیجه‌اش کاهش ارزش و بازدهی شرکت خواهد بود. در این پژوهش، بررسی تأثیر انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت بر ناکارایی سرمایه‌گذاری با در نظر گرفتن نقش حاکمیت شرکتی، رقابت در بازار و عدم تقارن اطلاعاتی، می‌تواند راهگشای مهمی برای شناسایی عوامل مؤثر بر بهبود کارایی سرمایه‌گذاری‌ها باشد و بدین ترتیب به تصمیم‌گیری بهتر مدیران و افزایش ارزش شرکت‌ها کمک کند.

این پژوهش در بررسی جامع و هم‌زمان تأثیرات انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت، حاکمیت شرکتی، رقابت در بازار و عدم تقارن اطلاعاتی بر ناکارایی سرمایه‌گذاری است. این مطالعه به‌طور نوآورانه به شناسایی و تحلیل عوامل مختلفی می‌پردازد که می‌توانند باعث افزایش ناکارایی سرمایه‌گذاری شوند و این موضوع را از دیدگاه‌های مختلف موردبررسی قرار می‌دهد. در این پژوهش، بررسی تأثیر انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت بر ناکارایی سرمایه‌گذاری با در نظر گرفتن نقش حاکمیت شرکتی، رقابت در بازار و عدم تقارن اطلاعاتی، می‌تواند راهگشای مهمی برای شناسایی عوامل مؤثر بر بهبود کارایی سرمایه‌گذاری‌ها باشد و بدین ترتیب به تصمیم‌گیری بهتر مدیران و افزایش ارزش شرکت‌ها کمک کند.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

مبانی نظری

کارایی سرمایه‌گذاری به معنای پذیرش پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت است. ناکارایی سرمایه‌گذاری به انتخاب پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی و یا عدم انتخاب فرصت‌های

تأثیر انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت بر ناکارایی سرمایه‌گذاری.../امجدیان و برهانی

سرمایه‌گذاری اشاره دارد. در تعیین کارایی سرمایه‌گذاری، حداقل دو معیار نظری وجود دارد. معیار اول بیان می‌کند که برای تأمین مالی فرصت‌های سرمایه‌گذاری، نیاز به جمع‌آوری منابع وجود دارد. در یک بازار کارا، همه پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت باید تأمین مالی شوند؛ اما محدودیت‌های مالی می‌تواند توانایی مدیران در تأمین مالی را محدود سازد که این امر به کم سرمایه‌گذاری منجر می‌شود. معیار دوم بیان می‌کند که حتی اگر شرکت تصمیم به تأمین مالی بگیرد، هیچ تضمینی وجود ندارد که سرمایه‌گذاری صحیحی انجام شود. مدیران ممکن است با انتخاب پروژه‌های نامناسب یا سوءاستفاده از منابع موجود، به سرمایه‌گذاری ناکارا اقدام کنند (ثقفی و عرب مازار، ۱۳۸۹).

حاکمیت شرکتی شامل ترتیبات حقوقی، فرهنگی و نهادی است که سمت‌وسوی حرکت و عملکرد شرکت‌ها را تعیین می‌کنند. عناصری که در این صحنه حضور دارند، عبارت‌اند از سهامداران و ساختار مالکیت ایشان، اعضاء هیئت‌مدیره و ترکیب آن‌ها، مدیریت شرکت که توسط مدیرعامل با مدیر ارشد اجرایی هدایت می‌شود و سایر ذینفعان. حضور فعال سرمایه‌گذاران نهادی و حقوقی در شرکت‌های سهامی عام می‌تواند تأثیر زیادی بر نحوه حکمرانی و عملکرد سازمان‌ها داشته باشد (یرماک، ۲۰۱۷). طبقه‌بندی سیستم‌های حاکمیت شرکت‌ها به دو دسته درون‌سازمانی و برون‌سازمانی از مقبولیت بیشتری نزد صاحب‌نظران برخوردار است (گریفیث، ۲۰۱۵).

شرکت‌ها در تولید و فروش کالا رقابت تنگاتنگی دارند و کالاهای آن‌ها نسبت به دیگر کالاها برتری چندانی ندارد، زیرا در غیر این صورت، بازار به سمت انحصار یا انحصار چندجانبه تمایل پیدا می‌کند. رقابت‌پذیری به این معنی است که شرکت نتوانسته شیوه تولیدی اتخاذ نماید که کالاهای باکیفیت‌تری تولید کند یا کالاهای تولیدی خود را باقیمت پایین‌تری عرضه کند. شرکتی که توانسته به واسطه بهینه‌سازی روش‌های تولیدی، کالاهای باکیفیت‌تری تولید کند یا کالایی باقیمت‌های پایین‌تر عرضه کند، به شرایطی نزدیک به انحصار رسیده است (خدای پور و بزایی، ۱۳۹۴).

از دلایل مهم تهدید ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی در بازارهای اوراق بهادار، وجود اطلاعات درون‌سازمانی است. افراد بیرونی نسبت به افراد درون‌سازمانی به اطلاعات کمتری دسترسی دارند. زمانی که سرمایه‌گذاران بیرونی به اطلاعات داخلی دسترسی پیدا کنند، از پرداخت مبالغ بیشتر خودداری می‌کنند تا از زیان‌های احتمالی ناشی از وجود اطلاعات محرمانه جلوگیری کنند (جعفری دستجردی، ۱۳۹۲).

پیشینه پژوهش

با توجه به اینکه پژوهشی در ایران در مورد تأثیر انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت بر

ناکارایی سرمایه‌گذاری با در نظر گرفتن نقش تعدیلی حاکمیت شرکتی، رقابت در بازار محصول و عدم تقارن اطلاعاتی انجام‌نشده است، در این مقاله صرفاً پیشینه پژوهش‌های مرتبط خارجی بررسی شده است.

چن و همکاران (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی رابطه‌ی کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. بدین منظور این محققان رفتار سرمایه‌گذاری شرکت‌هایی که بر اساس قانون ساربنز آکسلی، نقاط ضعف سیستم کنترل داخلی خود را افشا می‌کردند بررسی کردند. نتایج این پژوهش نشان داد که پس از افشا، کارایی سرمایه‌گذاری این شرکت‌ها افزایش یافته است.

حبیب و حسن (۲۰۲۱) در پژوهشی تحت عنوان استراتژی تجاری و کارایی نیروی کار به این نتیجه رسیدند که استراتژی کسب‌وکار هم بر مشکل نمایندگی و هم عدم اطمینان در سطح شرکت و هم بر شکل کلی رفتار شرکت تأثیر می‌گذارد. لذا کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار با استراتژی تجاری خاصی که یک شرکت دنبال می‌کند متفاوت باشد. شرکت‌هایی که یک استراتژی تجاری از نوع تهاجمی دارند با سرمایه‌گذاری نیروی کار ناکارآمد همراه هستند، درحالی‌که آن‌هایی که استراتژی تجاری از نوع مدافع دارند با سرمایه‌گذاری کار کارآمد مرتبط هستند. عدم قطعیت، به‌جای مشکل نمایندگی، باعث می‌شود شرکت‌های نوع جستجوگر سرمایه‌گذاری نیروی کار ناکارآمد را نشان دهند. درنهایت، سرمایه‌گذاری ناکارآمد نیروی کار توسط جستجوگران منجر به سودآوری نسبتاً پایین در دوره‌های بعدی می‌شود.

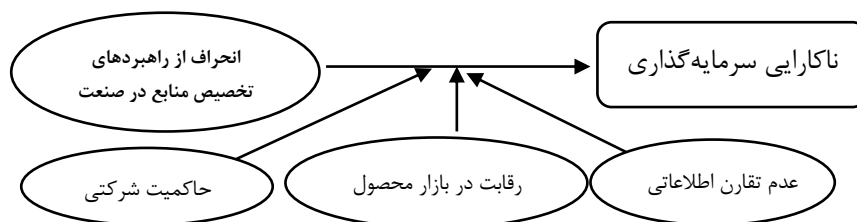
پرواتی و همکاران (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت و ساختار سررسید بدهی پرداختند. این محققان با استفاده از نمونه بزرگی از شرکت‌های سهامی عام ایالات متحده از سال ۱۹۸۱ تا ۲۰۲۰ نشان دادند که انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت ارتباط مثبتی با بدهی‌های کوتاه‌مدت دارد. همچنین، این رابطه توسط کانال‌های مستقیم و غیرمستقیم (عدم تقارن اطلاعات و کانال‌های حاکمیت شرکتی) هدایت می‌شود.

یه و همکاران (۲۰۲۳) در پژوهشی به بررسی انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت و هزینه تأمین مالی بدهی پرداختند. این محققان با استفاده از داده‌های شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس چین از سال ۲۰۰۷ تا ۲۰۲۰ نشان دادند که انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت تأثیر مثبتی بر هزینه تأمین مالی بدهی دارد. علاوه بر این، شرکت‌هایی با انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت بالاتر هزینه بدهی بیشتری را متحمل می‌شوند. همچنین، ریسک عملیاتی، ریسک اطلاعات و ریسک نمایندگی در تعیین رابطه بین انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در

تأثیر انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت بر ناکارایی سرمایه گذاری ... / امجدیان و برهانی

صنعت و هزینه بدهی تأثیرگذار هستند.

راناسینگ و حبیب (۲۰۲۳) در پژوهشی به بررسی انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت و ناکارآمدی سرمایه گذاری پرداختند. آنان با استفاده از شرکت های ایالات متحده در دوره ۱۹۸۷-۲۰۲۰ نشان دادند، شرکت هایی که استراتژی های انحرافی را دنبال می کنند، مستعد افزایش عدم تقارن اطلاعاتی هستند. از این رو، می توانند در رفتارهای منفعت طلبانه که در سرمایه گذاری های ناکارآمد آشکار می شود، درگیر شوند. همچنین، نشان دادند که شرکت های انحرافی سرمایه گذاری های کمتر از حد بهینه دارند. همچنین، نظارت ضعیف تر، رقابت بالای بازار محصول و محیط اطلاعاتی باکیفیت پایین، رابطه بین انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت و ناکارآمدی سرمایه گذاری را تعدیل می کند.



شکل ۱: مدل مفهومی پژوهش (محقق ساخته)

توسعه فرضیه های پژوهش

تحقیقات قبلی بیشتر به بررسی استراتژی های مبتنی بر گونه شناسی مانند استراتژی های جستجوگر، تحلیلگر و مدافع پرداخته اند. به عنوان مثال، ناویسی و همکاران (۲۰۱۷) نشان دادند که شرکت های جستجوگر احتمال بیشتری برای سرمایه گذاری بیش از حد دارند، در حالی که شرکت های مدافع احتمال بیشتری برای سرمایه گذاری کمتر دارند. این تفاوت ها ناشی از سطح نظارت و اختیارات مدیریتی در این شرکت ها است.

بر اساس تئوری نهادی، مدیران تمایل دارند شیوه هایی را اتخاذ کنند که با همتایان شان مطابقت دارد و این امر منجر به همگنی بین سازمانی می شود. انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت، هزینه هایی برای سرمایه گذاران ایجاد می کند و هزینه های پردازش اطلاعات را افزایش می دهد. این انحراف، هزینه های نمایندگی را بالا می برد و دسترسی شرکت ها به منابع خارجی ارزان تر را محدود می کند. علاوه بر این، فقدان معیارهای مقایسه، رقابت را کاهش داده و مشکلات نمایندگی را تشدید می کند (دیپ هاوس، ۱۹۹۹).

بنابراین، فرضیه اول به این صورت بیان می شود:

فرضیه اول: ارتباط مثبتی بین انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت و ناکارایی سرمایه‌گذاری وجود دارد.

نظارت مؤثر برای کاهش رفتار فرصت‌طلبانه مدیریتی اهمیت دارد. مدیران تحت نظارت ضعیف ممکن است برای منافع شخصی خود در پروژه‌های بی‌سود سرمایه‌گذاری کنند که منجر به سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد می‌شود (جنسن، ۱۹۸۶). نظارت مؤثر از طریق هیئت‌مدیره مستقل و مالکیت نهادی می‌تواند کارایی سرمایه‌گذاری را بهبود بخشد (راجکوویچ، ۲۰۲۰؛ کانگ و همکاران، ۲۰۲۲؛ بیدل و همکاران، ۲۰۰۹؛ فریرا و ماتوس، ۲۰۰۸). فرضیه دوم به این شکل تدوین می‌شود:

فرضیه دوم: مکانیسم‌های حاکمیتی مؤثر، ارتباط مثبت بین انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت و ناکارایی سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد.

رقابت در بازار محصول می‌تواند به‌عنوان یک مکانیسم حاکمیت خارجی عمل کرده و رفتار مدیریتی را نظم ببخشد. با این حال، رقابت شدید ممکن است انگیزه‌های مدیران برای جمع‌آوری اطلاعات دقیق را کاهش دهد و در نتیجه کارایی سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار دهد (ایحدود و وارا، ۲۰۱۷؛ استاتون و همکاران، ۲۰۱۷؛ راناسینگ و حبیب، ۲۰۲۳). فرضیه سوم به این ترتیب است:

فرضیه سوم: رقابت در بازار محصول، ارتباط بین انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت و ناکارایی سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد.

محیط اطلاعاتی نیز می‌تواند بر ارتباط بین انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت و ناکارایی سرمایه‌گذاری تأثیر بگذارد. کاهش تعداد تحلیلگران و شفافیت کمتر، کیفیت محیط اطلاعاتی را کاهش می‌دهد و ممکن است مدیران را به رفتارهای غیر بهینه ترغیب کند (راناسینگ و حبیب، ۲۰۲۳؛ لیتوف و همکاران، ۲۰۱۲). فرضیه چهارم به این صورت بیان می‌شود:

فرضیه چهارم: عدم تقارن اطلاعاتی، ارتباط مثبت بین انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت و ناکارایی سرمایه‌گذاری را تشدید می‌کند.

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش با توجه به هدف از نوع کاربردی و از نظر ماهیت داده‌ها پژوهش کمی است.

تأثیر انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت بر ناکارایی سرمایه گذاری ... / امجدیان و برهانی

بر اساس روش و نحوه گردآوری داده‌ها از نوع توصیفی و همبستگی پس رویدادی است و از لحاظ بعد زمانی از نوع یک پژوهش گذشته‌نگر محسوب می‌شود. در این پژوهش جامعه آماری تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۱ می‌باشد. همچنین برای انتخاب نمونه از روش حذف سیستماتیک استفاده می‌شود و شرکت‌ها برای حضور در نمونه آماری باید ویژگی‌های زیر را داشته باشند.

- جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گر مالی و هلدینگ و موارد مشابه نباشد.
- شرکت‌ها قبل از سال ۱۳۹۴ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد و تا پایان سال ۱۴۰۱ از بورس خارج نشده باشد.

• صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی مربوط به آن‌ها به‌طور کامل در دسترس باشد.

با توجه به محدودیت‌های فوق از میان تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تعداد ۱۲۹ شرکت به مدت ۸ سال (۱۰۳۲ سال-شرکت) به‌عنوان نمونه آماری انتخاب شدند.

به پیروی از پژوهش‌های پیشین جمع‌آوری اطلاعات در این پژوهش با استفاده از نرم‌افزارهای تدبیر پرداز و ره‌آورد نوین و سایت‌های اینترنتی مدیریت پژوهش و سازمان بورس اوراق بهادار و سیستم‌های جامع اطلاع‌رسانی ناشران (کدال) صورت پذیرفت. در ضمن برای انجام محاسبات و تجزیه و تحلیل داده‌ها به‌منظور واکاوی اطلاعات از نرم‌افزارهای ایویوز و اکسل استفاده شد؛ به این صورت که داده‌ها در اکسل طبقه‌بندی و برای تخمین مدل از ایویوز استفاده شد.

مدل‌ها و متغیرهای پژوهش جهت آزمون فرضیه‌ها

مطابق با مطالعه راناسینگ و حبیب (۲۰۲۳) از مدل ۱، برای انجام آزمون فرضیه اول، مدل ۲، برای انجام آزمون فرضیه دوم، مدل ۳، برای انجام آزمون فرضیه سوم و مدل ۴، برای انجام آزمون فرضیه چهارم، استفاده می‌شود:

$$\begin{aligned} inv_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 STRAT_DEV_{i,t} + \beta_2 MTB_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 CFL_VOL_{i,t} \\ & + \beta_5 SALES_VOL_{i,t} + \beta_6 INV_VOL_{i,t} + \beta_7 TANG_{i,t} \\ & + \beta_8 CFOSALES_{i,t} + \beta_9 SLACK_{i,t} + \beta_{10} LOSSE_{i,t} \\ & + \beta_{11} AGE_{i,t} + \beta_{12} Z_SCORE_{i,t} + \beta_{13} DIV_{i,t} + \sum \beta_j Ind \\ & + \sum \beta_k Year + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

مدل ۱:

که در آن INV سرمایه‌گذاری و STRAT_DEV انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت است. ضریب مثبت و معنی‌دار β_1 فرضیه اول را تأیید می‌نماید.

$$\begin{aligned} inv_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 STRAT_DEV_{i,t} + \beta_2 GOV_{i,t} + \beta_3 GOV_{i,t} * STRAT_DEV_{i,t} \\ & + \beta_4 CFLVOL_{i,t} + \beta_5 SALESVOL_{i,t} + \beta_6 INVVOL_{i,t} + \beta_7 TANG_{i,t} \\ & + \beta_8 CFOSALES_{i,t} + \beta_9 SLACK_{i,t} + \beta_{10} LOSSE_{i,t} + \beta_{11} AGE_{i,t} \quad \text{مدل ۲:} \\ & + \beta_{12} ZSCORE_{i,t} + \beta_{13} DIV_{i,t} + \beta_{14} MTB_{i,t} + \beta_{15} SIZE_{i,t} \\ & + \sum \beta_j Ind + \sum \beta_k Year + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

که در آن $GOV_{i,t}$ حاکمیت شرکتی است. ضریب منفی و معنی‌دار β_3 فرضیه دوم را تأیید می‌نماید.

$$\begin{aligned} inv_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 STRAT_DEV_{i,t} + \beta_2 HHI_{i,t} + \beta_3 HHI_{i,t} * STRAT_DEV_{i,t} \\ & + \beta_4 CFLVOL_{i,t} + \beta_5 SALESVOL_{i,t} + \beta_6 INVVOL_{i,t} + \beta_7 TANG_{i,t} \\ & + \beta_8 CFOSALES_{i,t} + \beta_9 SLACK_{i,t} + \beta_{10} LOSSE_{i,t} + \beta_{11} AGE_{i,t} \quad \text{مدل ۳:} \\ & + \beta_{12} ZSCORE_{i,t} + \beta_{13} DIV_{i,t} + \beta_{14} MTB_{i,t} + \beta_{15} SIZE_{i,t} \\ & + \sum \beta_j Ind + \sum \beta_k Year + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

که در آن $HHI_{i,t}$ رقابت در بازار محصول است. ضریب منفی و معنی‌دار β_3 فرضیه سوم را تأیید می‌نماید.

$$\begin{aligned} inv_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 STRAT_DEV_{i,t} + \beta_2 SPREAD_{i,t} + \beta_3 SPREAD_{i,t} \\ & * STRAT_DEV_{i,t} + \beta_4 CFLVOL_{i,t} + \beta_5 SALESVOL_{i,t} \\ & + \beta_6 INVVOL_{i,t} + \beta_7 TANG_{i,t} + \beta_8 CFOSALES_{i,t} + \beta_9 SLACK_{i,t} \quad \text{مدل ۴:} \\ & + \beta_{10} LOSSE_{i,t} + \beta_{11} AGE_{i,t} + \beta_{12} ZSCORE_{i,t} + \beta_{13} DIV_{i,t} \\ & + \beta_{14} MTB_{i,t} + \beta_{15} SIZE_{i,t} + \sum \beta_j Ind + \sum \beta_k Year + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

که در آن $HHI_{i,t}$ رقابت در بازار محصول است. ضریب مثبت و معنی‌دار β_3 فرضیه چهارم را تأیید می‌نماید.

متغیرهای پژوهش

متغیر مستقل: انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت (STRAT_DEV):

اندازه‌گیری انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت (STRAT_DEV) با

تأثیر انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت بر ناکارایی سرمایه‌گذاری ... / امجدیان و برهانی

استفاده از شش شاخص، یعنی:

- (۱) شدت تحقیق و توسعه، به عنوان هزینه تحقیق و توسعه تقسیم بر فروش محاسبه می‌شود.
- (۲) شدت تبلیغات، به عنوان هزینه تبلیغات تقسیم بر فروش محاسبه می‌شود.
- (۳) شدت سرمایه، به عنوان دارایی‌های ثابت تقسیم بر تعداد کارکنان محاسبه می‌شود.
- (۴) جدید بودن ماشین‌آلات و تجهیزات که به صورت خالص دارایی، ماشین‌آلات و تجهیزات تقسیم بر دارایی ناخالص، ماشین‌آلات و تجهیزات محاسبه می‌شود.
- (۵) کارایی سربار که به صورت هزینه‌های فروش، عمومی و اداری تقسیم بر فروش محاسبه می‌شود.

(۶) اهرم مالی، به عنوان بدهی تقسیم بر حقوق صاحبان سهام محاسبه می‌شود. برای هر سال مالی، هر یک از معیارها را بر اساس صنعت محاسبه می‌شود و تفاوت مطلق بین امتیاز یک شرکت و میانگین صنعت آن را به دست آورده و مقدار بالاتر STRAT_DEV به معنی انحراف بیشتر استراتژی یک شرکت از هنجارهای صنعت است (راناسینگ و حبیب، ۲۰۲۳).

متغیر وابسته: ناکارایی سرمایه‌گذاری (INV):

همچون تحقیقات قبلی (بیدل و همکاران، ۲۰۰۹؛ راجکوویچ، ۲۰۲۰)، از رگرسیون زیر استفاده می‌شود.

$$inv_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta sales_{it-1} + \varepsilon_i \quad \text{مدل ۵}$$

که در آن INV کل سرمایه‌گذاری است که به عنوان مجموع مخارج تحقیق و توسعه، مخارج سرمایه‌ای (CAPEX) منهای دریافتی نقدی حاصل از فروش دارایی، ماشین‌آلات و تجهیزات (SPPE) محاسبه می‌شود و با کل دارایی‌های سال قبل (AT) مقیاس بندی می‌شود. $\Delta sales_{it}$ تغییر فروش سال قبل نسبت به دو سال گذشته است که در آن باقی مانده شامل مقادیر منفی و مثبت است که بیش و کم سرمایه‌گذاری را نشان می‌دهد. برای اینکه ناکارایی سرمایه‌گذاری محاسبه شود، از باقی مانده‌های مدل، قدر مطلق گرفته می‌شود.

متغیرهای تعدیل گر

حاکمیت شرکتی ($GOV_{i,t}$):

مطابق با راناسینگ و حبیب (۲۰۲۳) از دو عامل استقلال هیئت مدیره و مالکیت نهادی

استفاده می شود.

استقلال هیئت مدیره: نسبت مدیران مستقل در هیئت مدیره است، یعنی تعداد مدیران غیرموظف در هیئت مدیره تقسیم بر تعداد کل مدیران هیئت مدیره.

مالکیت نهادی نسبت پنج مالکیت نهادی برتر نسبت به مالکیت کل است.

درنهایت هر دو معیار بر اساس میانه به دو گروه تقسیم می شود. به اعداد بالای میانه، عدد یک و اعداد کمتر از میانه، عدد صفر داده می شود. درنهایت برای محاسبه حاکمیت شرکتی این دو ستون مرتبط با دو معیار جمع می شوند.

رقابت در بازار ($HHI_{i,t}$):

در این پژوهش از طریق شاخص هرفیندال هیرشمن اندازه گیری خواهد شد که از حاصل جمع توان دوم سهم بازار کلیه بنگاه های فعال در صنعت به دست می آید (چن و همکاران، ۲۰۱۲):

$$\text{مدل ۶، ۱۰} \quad HHI = \sum_i^K \left(\frac{X_i}{\sum_{i=1}^n X_i} \right)^2 \quad \text{تعداد بنگاه های فعال در بازار.}$$

X_i : فروش شرکت i . X_j : جمع فروش شرکت های صنعت

I : نوع صنعت.

هرچه این شاخص بیشتر باشد، میزان تمرکز بیشتر بوده و رقابت کمتری در صنعت وجود دارد و بالعکس؛ بنابراین در تفاسیر فرضیه، علامت برعکس باید تفسیر گردد.

عدم تقارن اطلاعاتی ($SPREAD_{i,t}$):

عدم تقارن اطلاعاتی یک مفهوم کیفی است و برای اینکه قادر باشیم آن را در قالب اعداد و ارقام بیان کنیم، به مدل نیاز داریم تا آن را کمی کنیم برای محاسبه آن از مدل زیر استفاده شده است. این مدل توسط وینکلتاش و چیانگ در سال ۱۹۸۶ مورد استفاده قرار گرفته شده است.

$$SPREAD_{it} = \frac{AP-BP}{AP+BP/2} \times 100 \quad \text{مدل ۷}$$

$SPREAD_{it}$ = دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام می باشد.

AP = میانگین قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت i در دوره t .

BP = میانگین قیمت پیشنهادی خرید سهام شرکت i در دوره t .

تأثیر انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت بر ناکارایی سرمایه گذاری ... / امجدیان و برهانی

از طریق تفاوت بین قیمت پیشنهادی خرید و قیمت پیشنهادی فروش تقسیم بر میانگین این دو قیمت محاسبه می شود.

متغیرهای کنترلی

متغیرهای کنترلی نیز مطابق با مطالعه راناسینگ و حبیب (۲۰۲۳) به شرح زیر می باشند:

ارزش بازار به ارزش دفتری (MTB): ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام.

اندازه شرکت (Size): برابر است با لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام.

نوسان جریان نقدی (CFO_VOL): انحراف استاندارد جریان نقدی حاصل از عملیات با میانگین کل دارایی ها برای دوره ۴-t تا t.

نوسان فروش (SALES_VOL): انحراف استاندارد فروش با میانگین کل دارایی ها برای دوره ۴-t تا t.

نسبت دارایی ثابت (TANG): نسبت خالص دارایی ها، ماشین آلات و تجهیزات به کل دارایی ها.

نسبت نقد (SLACK): نسبت پول نقد و سرمایه گذاری های کوتاه مدت به خالص دارایی، ماشین آلات و تجهیزات.

زیان ده بودن شرکت (loss): چنانچه شرکت زیان ده باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر لحاظ می شود.

عمر شرکت (AGE): لگاریتم طبیعی سن شرکت

بحران مالی (Z_Score): آلتمن برای پیش بینی ورشکستگی از پنج نسبت مالی که نقش تعیین کننده ای در وضعیت توان مالی و تداوم فعالیت شرکت دارند و مهم ترین نسبت های مالی در خصوص پیش بینی ورشکستگی مالی به شمار می روند انتخاب کرد و مدل خود را به صورت رابطه ۸، ارائه نمود (بنی مهد و همکاران، ۱۳۹۵):

$$\text{Z-SCORE} = 1.2 X_1 + 1.4 X_2 + 0.3 X_3 + 0.6 X_4 + 0.99 X_5 \quad \text{مدل ۸}$$

X_1 : نسبت خالص سرمایه در گردش به کل دارایی. سرمایه در گردش از اختلاف دارایی و بدهی جاری محاسبه می شود.

X_2 : نسبت سود انباشته به کل دارایی.

X_3 : نسبت سود قبل از بهره و مالیات به کل دارایی‌ها.

X_4 : نسبت ارزش بازار سهام به کل دارایی. برابر است با تعداد سهام شرکت در ارزش بازاری قیمت سهام.

X_5 : نسبت فروش به کل دارایی

هرچه شاخص حاصل‌شده برای شرکت کمتر باشد وضعیت مالی نامطلوب در آن شرکت بیشتر است.

سود نقدی (DIV): یک متغیر شاخص که برای شرکت پرداخت‌کننده سود سهام برابر با یک و در غیر این صورت صفر است.

متغیر موهومی سال و صنعت ($\sum \beta_j \text{Industry} \& \sum \beta_k \text{Year}$): متغیر دامی جهت کنترلی سال و صنعت.

یافته‌های پژوهش

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

قبل از تخمین الگوها بررسی فروض کلاسیک رگرسیون خطی حائز اهمیت اساسی است. در داده‌های ترکیبی زمانی که حجم نمونه آماری بیشتر از ۳۰ مشاهده باشد، توزیع جملات اخلاص به توزیع نرمال نزدیک می‌شود در این حالت با توجه به قضیه حد مرکزی، حتی اگر جملات اخلاص دارای توزیع نرمال نباشند ضرایب، واریانس حداقل بوده و کارا هستند. همین دو ویژگی برای تصمیم‌گیری در خصوص فرضیه‌هایی که با استفاده از ضرایب مدل آزمون می‌شوند، کافی است. لذا با توجه به اینکه تعداد مشاهدات ۱۰۳۲ سال – شرکت و سایر فروض کلاسیک نیز برقرار می‌باشد فرض می‌شود جملات اختلال از توزیع مناسب برخوردارند در ادامه ابتدا فرض همسان بودن واریانس‌ها مورد بررسی قرار گرفت که در این پژوهش از آزمون نسبت درست نمایی استفاده شده است برای بررسی خودهمبستگی از آزمون دوربین واتسون بهره گرفته شده است نتیجه آزمون نشان‌دهنده عدم وجود مشکل خودهمبستگی سریالی بین باقیمانده‌های الگو است. همچنین به منظور بررسی هم خطی بین متغیرها از معیار عامل تورم واریانس و جهت پایایی متغیرهای پژوهش نیز از آزمون لوین لین و چو استفاده شده است که نتایج به ترتیب نشان‌دهنده عدم وجود هم خطی بین متغیرها و پایا بودن متغیرهای پژوهش است. از طرف دیگر به منظور انتخاب روش برآورد الگو به صورت

تأثیر انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت بر ناکارایی سرمایه گذاری.../امجدیان و برهانی

ترکیبی یا تلفیقی از آزمون F لیمر و در صورت تأیید روش داده‌های تابلویی به منظور انتخاب رویکرد اثرات ثابت یا تصادفی از آزمون هاسمن بهره گرفته شده است.

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

برای شناخت بهتر ماهیت جامعه‌ای که در پژوهش مورد مطالعه قرار گرفته است و آشنایی بیشتر با متغیرهای پژوهش، قبل از تجزیه و تحلیل داده‌های آماری، به توصیف متغیرهای پژوهش پرداخته می‌شود؛ بنابراین، قبل از این که به آزمون فرضیه‌های پژوهش پرداخته شود، متغیرهای پژوهش به صورت خلاصه در جدول ۱ مورد بررسی قرار می‌گیرد. این جدول حاوی شاخص‌هایی برای توصیف متغیرهای پژوهش است. لازم به ذکر است که متغیرهای پژوهش پیش از ارائه آمار توصیفی در سطح خطای ۵ درصد نرمال شده است.

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

پنل الف: متغیرهای پیوسته						
متغیر	نماد	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
ناکارایی سرمایه‌گذاری	absinv	۰/۰۵۵	۰/۰۴۷	۰/۱۸۲	۰/۰۰۷	۰/۰۴۱
انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت	strat_dev	۱۰/۰۳۹	۲/۹۳۴	۵۲/۴۰۳	۰/۳۸۳	۱۴/۵۱۲
حاکمیت شرکتی	gov	۰/۹۰۱	۱/۰۰۰	۲/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۶۸۷
رقابت در بازار محصول	hhi	۱/۲۱۱	۰/۰۷۰	۱۱/۸۳۳	۰/۰۰۰۱	۲/۹۶۶
عدم تقارن اطلاعاتی	spread	۰/۰۳۹	۰/۰۴۱	۰/۰۵۱	۰/۰۱۸	۰/۰۰۹
ارزش بازار به ارزش دفتری	mtb	۵/۰۷۱	۳/۵۲۴	۱۸/۴۱۵	۰/۹۲۳	۴/۵۹۲
اندازه شرکت	size	۱۵/۵۲۲	۱۵/۶۴۰	۱۸/۴۲۳	۱۲/۷۹۸	۱/۶۲۰
نوسان جریان نقدی	cfo_vol	۰/۰۹۲	۰/۰۸۰	۰/۱۹۹	۰/۰۲۹	۰/۰۴۶
نوسان فروش	sales_vol	۰/۱۹۸	۰/۱۵۵	۰/۴۹۰	۰/۰۵۵	۰/۱۲۳
نسبت دارایی ثابت	tang	۰/۲۴۹	۰/۲۱۰	۰/۶۲۵	۰/۰۳۱	۰/۱۷۵
نسبت نقد	slack	۰/۵۸۲	۰/۲۳۱	۳/۰۳۲	۰/۰۱۵	۰/۷۹۶
عمر شرکت	age	۳/۷۱۵	۳/۸۱۸	۴/۱۱۱	۳/۰۴۵	۰/۳۱۷
بحران مالی	zscore	۳/۳۳۸	۲/۹۵۱	۷/۷۳۴	۰/۶۱۱	۱/۹۴۵
پنل ب: متغیرهای گسسته						
متغیر	نماد	درصد صفر	درصد یک	تعداد صفر	تعداد یک	تعداد یک
زیان ده بودن شرکت	loss	۹۱/۵۷۰	۸/۴۳۰	۹۴۵/۰۰۰	۸۷/۰۰۰	۸۷/۰۰۰
سود نقدی	div	۲۲/۵۸۰	۷۷/۴۲۰	۲۳۳/۰۰۰	۷۹۹/۰۰۰	۷۹۹/۰۰۰

بر اساس آنچه در جدول ۱ مشاهده می‌گردد، میانگین ناکارایی سرمایه‌گذاری که از طریق قدر مطلق باقی‌مانده مدل بیدل و همکاران (۲۰۰۹) به‌دست‌آمده است برابر با ۰/۰۵۵ است. بدین ترتیب به‌صورت میانگین میزان ناکارایی سرمایه‌گذاری حدود ۵/۵ درصد می‌باشد. میانه این متغیر ۰/۰۴۷ بوده و نشان می‌دهد که ناکارایی سرمایه‌گذاری نیمی از شرکت‌ها کمتر از ۰/۰۴۷ و نیمی دیگر بیشتر از این میزان است. بیشترین ناکارایی سرمایه‌گذاری ۰/۱۸۲ و کمترین میزان ناکارایی سرمایه‌گذاری ۰/۰۰۷ است. انحراف معیار نیز برابر با ۰/۰۴۱ بوده و میزان پراکندگی مشاهدات نسبت به میانگین را نشان می‌دهد. این انحراف معیار با توجه به مقادیر حداقل و حداکثر نسبتاً کوچک است.

همچنین، میانگین انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت شرکت‌ها از صنعت برابر با ۱۰/۰۳۹ است که نشان می‌دهد به‌صورت میانگین شرکت‌ها حدود ۱۰/۰۳۹ واحد از استراتژی صنعت خود فاصله گرفتند. به‌علاوه، حاکمیت شرکتی دارای میانگین ۰/۹۰۱ است یعنی از جمع دو معیار مربوط به حاکمیت شرکتی، به‌صورت میانگین حداقل حدود ۱ معیار را داشته‌اند. میانگین رقابت در بازار محصول برابر با ۰/۰۳۹ است یعنی حدود ۳/۹ درصد شرکت‌ها قدرت رقابت در بازار محصول را نیز دارند.

با بررسی سایر متغیرها مشاهده می‌شود که میانگین اندازه شرکت‌ها که از طریق لگاریتم ارزش حقوق صاحبان سهام محاسبه‌شده است برابر با ۱۵/۵۲۲ است. همچنین، میانگین نسبت ارزش بازاری به دفتری برابر با ۵/۰۷۱ می‌باشد که بیانگر آن است که ارزش بازاری حقوق صاحبان سهام ۵/۰۷۱ برابر ارزش دفتری آن است.

همان‌طور که در جدول ۱ مشاهده می‌شود شرکت‌ها دارای ۱۹/۸ درصد نوسان فروش داشته‌اند و ۹/۲ درصد نوسان جریان نقد عملیاتی را تجربه کرده‌اند. همچنین، میانگین نسبت دارایی ثابت برابر با ۰/۲۴۹ است یعنی دارایی ثابت شرکت‌ها ۲۴/۹ درصد کل دارایی‌های آنان است. میانگین نسبت نقد نیز برابر با ۰/۵۸۲ است که نشان می‌دهد ۵۸ درصد دارایی‌های ثابت، وجه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت در شرکت نگهداری کرده‌اند. میانگین عمر شرکت نیز که از طریق لگاریتم طبیعی سن شرکت به‌دست‌آمده است برابر با ۳/۷۱۵ می‌باشد و درنهایت بحران مالی شرکت‌ها برابر با ۳/۳۳۸ است. در پنبل اطلاعات مرتبط با متغیرهای گسسته گزارش شده است. متغیرهای گسسته متغیرهایی است که تنها دو مقدار صفر و یک را در این مطالعه به خود اختصاص داده است. نتایج نشان می‌دهد حدود ۸/۴۳ درصد

تأثیر انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت بر ناکارایی سرمایه گذاری ... / امجدیان و برهانی

شرکت‌ها، زیان ده بوده‌اند و حدود ۷۷ درصد آنان سود نقدی بین سهامداران خود تقسیم کرده‌اند.

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

جدول ۲: آزمون فرضیه اول

متغیر	نماد	ضریب	خطای	آماره t	احتمال آماره t
انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت	strat_dev	۰/۴۶	۰/۱۵	۱۹۰/۳	۰۰۱/۰
ارزش بازار به ارزش دفتری	mtb	۰/۱۱	۰/۴۶	۲۴۰/۰	۸۰۹/۰
اندازه شرکت	size	-۲۳۲/۰	۱۰۷/۰	۱۷۰/۲-	۰۳۱/۰
نوسان جریان نقدی	cfo_vol	۴۴۳/۱۴	۰/۶۶	۷۱۰/۴	۰۰۰/۰
نوسان فروش	sales_vol	-۲۴۶/۲	۱۴۶/۱	۹۶۰/۱-	۰۵۰/۰
نسبت دارایی ثابت	tang	۹۷۲/۳	۹۳۵/۰	۲۵۰/۴	۰۰۰/۰
نسبت نقد	slack	۱۵۷/۰	۱۸۳/۰	۸۶۰/۰	۳۹۲/۰
زیان ده بودن شرکت	loss	۸۲۶/۰	۴۴۰/۰	۸۸۰/۱	۰۶۱/۰
عمر شرکت	age	۶۵۸/۰	۳۷۶/۰	۷۵۰/۱	۰۸۱/۰
بحران مالی	zscore	۱۲۳/۰	۱۱۶/۰	۰۶۰/۱	۲۹۰/۰
سود نقدی	div	۲۷۸/۰	۳۷۶/۰	۷۴۰/۰	۴۶۰/۰
ضریب ثابت	C	۲۰۸/۳	۱۲۴/۲	۵۱۰/۱	۱۳۱/۰
سال و صنعت	Year&Industry				کنترل شد
آماره اف		احتمال آماره اف		ضریب تعیین تعدیل شده	
۱۵۰/۵		۰۰۰/۰		۳۶۸/۰	

همان‌طور که در جدول ۲ مشاهده می‌شود، آماره F در مدل ۵/۱۵۰ است. به همین ترتیب احتمال آماره F در مدل برابر با صفر بوده که بیانگر معناداری کلی مدل پژوهش است. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده که از قدرت اتکای بالاتری برخوردار است نشان می‌دهد که ۳۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می‌شود. با توجه به معناداری کلی مدل، می‌توان در رابطه با معناداری تک‌تک متغیرها اظهار نظر کرد. در راستای بررسی فرضیه اول، مشاهده می‌شود که ضریب متغیر انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت برابر با ۰/۴۶ است. این ضریب بر اساس آماره t در سطح احتمال ۹۵ درصد معنادار است. چراکه احتمال آماره t برابر با ۰/۰۰۱ بوده و کمتر از ۰/۰۵ است؛ بنابراین می‌توان گفت که با افزایش انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در

فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار / دوره ۱۶ / شماره ۶۳ / تابستان ۱۴۰۴

صنعت، ناکارایی سرمایه‌گذاری افزایش پیدا می‌کند. لذا فرضیه اول پژوهش که بیان می‌داشت، ارتباط مثبتی بین انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت و ناکارایی سرمایه‌گذاری وجود دارد، تأیید می‌شود.

جدول ۳: آزمون فرضیه دوم

متغیر	نماد	ضریب	خطا	آماره t	احتمال آماره t
انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت	strat_dev	۰.۷۹/۰	۰.۲۲/۰	۶۴۰/۳	۰.۰۰/۰
حاکمیت شرکتی	gov	۰.۴۳/۰	۰.۲۰/۰	۲۰۰/۰	۸۳۸/۰
حاکمیت شرکتی انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت	gov_strat_dev	۰.۳۶/۰-	۰.۱۵/۰	۴۴۰/۲-	۰.۱۵/۰
ارزش بازار به ارزش دفتری	mtb	۰.۰۲/۰	۰.۴۷/۰	۰.۴۰/۰	۹۷۰/۰
اندازه شرکت	size	۰.۲۲۸/۰-	۰.۱۰۹/۰	۰.۸۰/۲-	۰.۳۷/۰
نوسان جریان نقدی	cfo_vol	۰.۲۰۷/۱۴	۰.۴۹/۳	۶۶۰/۴	۰.۰۰/۰
نوسان فروش	sales_vol	۰.۴۹۲/۲-	۰.۱۷۴/۱	۱۲۰/۲-	۰.۳۴/۰
نسبت دارایی ثابت	tang	۰.۷۹۱/۳	۰.۹۳۹/۰	۰.۴۰/۴	۰.۰۰/۰
نسبت نقد	slack	۰.۱۳۰/۰	۰.۱۸۳/۰	۰.۷۱۰/۰	۴۷۹/۰
زیان ده بودن شرکت	loss	۰.۹۳۷/۰	۰.۴۴۵/۰	۰.۱۰۰/۲	۰.۳۶/۰
عمر شرکت	age	۰.۷۸۱/۰	۰.۳۷۶/۰	۰.۸۰/۲	۰.۳۸/۰
بحران مالی	zscore	۰.۱۲۵/۰	۰.۱۱۶/۰	۰.۸۰/۱	۲۷۹/۰
سود نقدی	div	۰.۳۲۱/۰	۰.۳۷۴/۰	۰.۸۶۰/۰	۳۹۱/۰
ضریب ثابت	C	۰.۸۹۸/۲	۰.۱۴۹/۲	۰.۳۵۰/۱	۱۷۸/۰
سال و صنعت	Year&Industry		کنترل شد		
آماره F	احتمال آماره F		ضریب تعیین تعدیل شده		
۰.۲۰/۵	۰.۰۰/۰		۳۷۷/۰		

همان‌طور که در جدول ۳ مشاهده می‌شود، آماره F در مدل ۵/۰۲۰ است. به همین ترتیب احتمال آماره F در مدل برابر با صفر بوده که بیانگر معناداری کلی مدل پژوهش است. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل‌شده که از قدرت اتکای بالاتری برخوردار است نشان می‌دهد که ۳۷/۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته به‌وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می‌شود. در راستای بررسی فرضیه دوم، مشاهده می‌شود که ضریب متغیر متقابل حاکمیت شرکتی ضربدر انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت شرکت

تأثیر انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت بر ناکارایی سرمایه گذاری ... / امجدیان و برهانی

برابر با ۰/۰۳۶- است. این ضریب بر اساس احتمال آماره t برابر با ۰/۰۱۵ بوده و کمتر از ۰/۰۵ است. پس در سطح احتمال ۹۵ درصد معنادار است؛ بنابراین می توان گفت که حاکمیت شرکتی قوی، منجر به کاهش ارتباط مثبت بین انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت و ناکارایی سرمایه گذاری می شود. لذا فرضیه دوم پژوهش که بیان می داشت، مکانیسم های حاکمیتی مؤثر ارتباط مثبت بین انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت و ناکارایی سرمایه گذاری را تعدیل می نماید، تأیید می شود.

جدول ۴: آزمون فرضیه سوم

متغیر	نماد	ضریب	خطا	آماره t	احتمال آماره t
انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت	strat_dev	۰/۰۴۵	۰/۰۱۵	۲/۹۸۰	۰/۰۰۳
رقابت در بازار محصول	hhi	-۰/۰۴۵	۰/۰۴۲	-۱/۰۸۰	۰/۲۸۲
رقابت در بازار محصول انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت	hhi_strat_dev	۰/۰۰۱	۰/۰۰۳	۰/۲۵۰	۰/۸۰۶
ارزش بازار به ارزش دفتری	mtb	۰/۰۱۱	۰/۰۴۷	۰/۲۴۰	۰/۸۱۴
اندازه شرکت	size	-۰/۱۹۲	۰/۱۲۳	-۱/۵۶۰	۰/۱۱۸
نوسان جریان نقدی	cfo_vol	۱۴/۵۵۴	۳/۰۷۴	۴/۷۳۰	۰/۰۰۰
نوسان فروش	sales_vol	-۲/۱۷۶	۱/۱۶۰	-۱/۸۸۰	۰/۰۶۱
نسبت دارایی ثابت	tang	۳/۸۶۷	۰/۹۵۵	۴/۰۵۰	۰/۰۰۰
نسبت نقد	slack	۰/۱۴۲	۰/۱۸۵	۰/۷۷۰	۰/۴۴۴
زیان ده بودن شرکت	loss	۰/۸۱۹	۰/۴۴۲	۱/۸۵۰	۰/۰۶۴
عمر شرکت	age	۰/۶۴۴	۰/۳۷۸	۱/۷۰۰	۰/۰۸۹
بحران مالی	zscore	۰/۱۱۳	۰/۱۱۸	۰/۹۶۰	۰/۳۳۹
سود نقدی	div	۰/۲۸۸	۰/۳۷۶	۰/۷۷۰	۰/۴۴۳
ضریب ثابت	C	۲/۸۷۵	۲/۱۷۱	۱/۳۲۰	۰/۱۸۶
سال و صنعت	Year&Industry				کنترل شد
F آماره	F احتمال آماره				ضریب تعیین تعدیل شده
۴/۹۴۰	۰/۰۰۰				۰/۳۶۸

همان طور که در جدول ۴ مشاهده می شود، آماره F در مدل ۴/۹۴۰ است. به همین ترتیب احتمال آماره F در مدل برابر با صفر بوده که بیانگر معناداری کلی مدل پژوهش است. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده که از قدرت اتکای بالاتری برخوردار است نشان

فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار / دوره ۱۶ / شماره ۶۳ / تابستان ۱۴۰۴

می‌دهد که ۳۶/۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می‌شود. در راستای بررسی فرضیه سوم، مشاهده می‌شود که ضریب متغیر متقابل رقابت بازار ضربدر انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت شرکت برابر با ۰/۰۰۱ است. این ضریب بر اساس احتمال آماره t برابر با ۰/۸۰۶ بوده و کمتر از ۰/۰۵ است. پس در سطح احتمال ۹۵ درصد معنادار است؛ بنابراین می‌توان گفت که رقابت بازار، بر ارتباط مثبت بین انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت و ناکارایی سرمایه‌گذاری تأثیری ندارد. لذا فرضیه سوم پژوهش مبنی بر اینکه رقابت در بازار محصول ارتباط بین انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت و ناکارایی سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کند، تأیید نمی‌شود.

جدول ۵: آزمون فرضیه چهارم

متغیر	نماد	ضریب	خطا	آماره t	احتمال آماره t
انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت	strat_dev	۰/۰۳۶	۰/۰۱۶	۲/۲۸۰	۰/۰۲۳
عدم تقارن اطلاعاتی	spread	۸۱/۶۷۱	۱۸/۳۷۶	۴/۴۴۰	۰/۰۰۰
عدم تقارن اطلاعاتی انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت	spread_strat_dev	۳/۰۱۵	۱/۷۳۰	۱/۷۴۰	۰/۰۸۲
ارزش بازار به ارزش دفتری	mtb	۰/۰۳۲	۰/۰۴۶	۰/۶۹۰	۰/۴۸۸
اندازه شرکت	size	-۰/۱۳۳	۰/۱۰۹	-۱/۲۲۰	۰/۲۲۲
نوسان جریان نقدی	cfo_vol	۱۴/۶۵۸	۳/۰۰۰	۴/۸۹۰	۰/۰۰۰
نوسان فروش	sales_vol	-۲/۷۹۱	۱/۱۶۰	-۲/۴۱۰	۰/۰۱۶
نسبت دارایی ثابت	tang	۴/۲۰۱	۰/۹۲۸	۴/۵۳۰	۰/۰۰۰
نسبت نقد	slack	۰/۱۸۵	۰/۱۸۲	۱/۰۲۰	۰/۳۰۹
زیان ده بودن شرکت	loss	۰/۹۰۱	۰/۴۳۵	۲/۰۷۰	۰/۰۳۹
عمر شرکت	age	۰/۵۲۰	۰/۳۷۵	۱/۳۹۰	۰/۱۶۵
بحران مالی	zscore	۰/۱۳۰	۰/۱۱۵	۱/۱۳۰	۰/۲۵۹
سود نقدی	div	۰/۳۳۲	۰/۳۶۶	۰/۹۱۰	۰/۳۶۵
ضریب ثابت	C	-۰/۴۱۶	۲/۲۵۳	-۰/۱۸۰	۰/۸۵۴
سال و صنعت	Year&Industry				کنترل شد
آماره F			F احتمال آماره	ضریب تعیین تعدیل شده	
۳۲۰/۵			۰/۰۰۰	۰/۳۸۵	

تأثیر انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت بر ناکارایی سرمایه‌گذاری ... / امجدیان و برهانی

همان‌طور که در جدول ۵ مشاهده می‌شود، آماره F در مدل ۵/۳۲۰ است. به همین ترتیب احتمال آماره F در مدل برابر با صفر بوده که بیانگر معناداری کلی مدل پژوهش است. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل‌شده که از قدرت اتکای بالاتری برخوردار است نشان می‌دهد که ۳۸/۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته به‌وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می‌شود. در راستای بررسی فرضیه چهارم، مشاهده می‌شود که ضریب متغیر متقابل عدم تقارن اطلاعاتی ضربدر انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت شرکت برابر با ۳/۰۱۵ است. این ضریب بر اساس احتمال آماره t برابر با ۰/۰۸۲ بوده و بیشتر از ۰/۰۵ است. پس در سطح احتمال ۹۵ درصد معنادار نیست اما در سطح احتمال ۹۰ درصد معنادار است؛ بنابراین می‌توان گفت که عدم تقارن اطلاعاتی قوی، منجر به کاهش ارتباط مثبت بین انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت و ناکارایی سرمایه‌گذاری می‌شود. لذا فرضیه چهارم پژوهش مبنی بر اینکه عدم تقارن اطلاعاتی ارتباط مثبت بین انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت و ناکارایی سرمایه‌گذاری را تشدید می‌نماید، تأیید می‌شود.

بحث و نتیجه‌گیری

این پژوهش به بررسی تأثیر انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت بر ناکارایی سرمایه‌گذاری پرداخته است. هدف اصلی این تحقیق، ارزیابی چگونگی تأثیر این انحراف‌ها بر ناکارایی سرمایه‌گذاری و ارائه راهکارهایی برای کاهش این ناکارایی‌ها بود. نتایج تحقیق نشان داد که انحراف از راهبردهای تخصیص منابع در صنعت منجر به افزایش ناکارایی سرمایه‌گذاری می‌شود. حاکمیت شرکتی قوی می‌تواند تأثیرات منفی این انحراف‌ها را کاهش دهد، در حالی که رقابت بازار تأثیری در این رابطه ندارد. کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌تواند ارتباط مثبت بین انحراف از راهبردهای تخصیص منابع و ناکارایی سرمایه‌گذاری را کاهش دهد.

یافته‌های این پژوهش نشان داد که انحراف از راهبردهای تخصیص منابع منجر به ناکارایی سرمایه‌گذاری می‌شود و کاهش شفافیت اطلاعات و افزایش مشکلات نمایندگی از عوامل کلیدی این ارتباط هستند. حاکمیت شرکتی قوی و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌تواند این اثرات منفی را کاهش دهد. این یافته‌ها نشان‌دهنده اهمیت استراتژی‌های منطبق با صنعت و نظارت مؤثر در بهبود کارایی سرمایه‌گذاری هستند. یافته‌های این پژوهش

به طور کلی قابل تعمیم به صنایع دیگر هستند، اما ممکن است نیاز به تحقیقات بیشتری برای تایید تعمیم‌پذیری در صنایع مختلف وجود داشته باشد.

نتایج این پژوهش می‌تواند برای مدیران شرکت‌ها، سرمایه‌گذاران و تنظیم‌کنندگان مقررات مفید باشد. مدیران می‌توانند از استراتژی‌های منطبق با صنعت استفاده کنند و نظارت مؤثری بر عملکرد خود داشته باشند. سرمایه‌گذاران نیز می‌توانند با تحلیل دقیق بازار و انتخاب شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی قوی، از ناکارایی سرمایه‌گذاری جلوگیری کنند. این نتایج با پژوهش‌های ناویسی و همکاران (۲۰۱۷) که نشان دادند شرکت‌های جستجوگر تمایل به سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد دارند، همخوانی دارد. همچنین، نظریه نهادی دیپ هاوس (۱۹۹۹) و پژوهش‌های راناسینگ و حبیب (۲۰۲۳) نیز تأیید کردند که انحراف از راهبردهای تخصیص منابع هزینه‌های پردازش اطلاعات و نمایندگی را افزایش داده و دسترسی به منابع خارجی ارزان‌تر را محدود می‌کند. نقش مؤثر حاکمیت شرکتی نیز توسط جنسن (۱۹۸۶)، راجکوویچ (۲۰۲۰) و بیدل و همکاران (۲۰۰۹) مورد تأیید قرار گرفته است؛ اما برخلاف پژوهش‌های قبلی، نتایج نشان داد که رقابت در بازار تأثیری در این رابطه ندارد.

پیشنهادهای محدودیت‌ها

بر اساس نتایج به‌دست‌آمده، پیشنهاد می‌شود که شرکت‌ها استراتژی‌هایی منطبق با صنعت اتخاذ کنند تا شفافیت اطلاعاتی افزایش یابد و ناکارایی سرمایه‌گذاری کاهش یابد. مدیران باید اطمینان حاصل کنند که استراتژی‌های شرکت با روندهای صنعت همخوانی دارند و در صورت وجود انحراف، اطلاعات شفاف و کافی را گزارش دهند. استفاده از مکانیسم‌های حاکمیتی قوی می‌تواند از رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران جلوگیری کرده و کارایی سرمایه‌گذاری را بهبود بخشد.

این پژوهش نیز مانند هر پژوهش دیگری دارای محدودیت‌هایی است. استفاده از داده‌های محدود به یک صنعت خاص ممکن است نتایج را برای دیگر صنایع تعمیم‌ناپذیر کند. محدودیت در دسترسی به داده‌های دقیق و به‌روز ممکن است بر دقت نتایج تأثیر گذاشته باشد. همچنین، عدم بررسی تأثیر دیگر عوامل خارجی نظیر تغییرات اقتصادی و قوانین مالیاتی بر ناکارایی سرمایه‌گذاری می‌تواند از محدودیت‌های این پژوهش باشد. این محدودیت‌ها می‌توانند موضوعات تحقیقاتی آینده را تشکیل دهند تا نتایج دقیق‌تری به‌دست آید.

منابع

- ۱) ثقفی، علی و عرب‌مازار یزدی، مصطفی. (۱۳۸۹)، کیفیت گزارشگری مالی و ناکارایی سرمایه‌گذاری، نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی، سال ۲، شماره ۴، صص ۱-۲۰.
- ۲) جعفری دستجردی، سمانه. (۱۳۹۲)، تحلیلی بر تأثیر کیفیت سود بر عدم تقارن اطلاعاتی بانک‌ها و مؤسسات اعتباری پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، نخستین کنفرانس ملی توسعه مدیریت پولی و بانکی، تهران، <https://civilica.com/doc/236908>.
- ۳) خدای پور، احمد و بزرایی، یونس. (۱۳۹۴)، تأثیر رقابت بازار محصول بر اجتناب از پرداخت مالیات شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهشنامه مالیات، سال ۲۳، شماره ۲۷، صص ۲۱۱-۲۲۷.
- 4) Abdoh, H., & Varela, O. (2017). Product market competition, idiosyncratic and systematic volatility. *Journal of Corporate Finance*, 43, 500-513.
- 5) Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, 48(2-3), 112-131.
- 6) Carpenter, M. A. (2000). The price of change: The role of CEO compensation in strategic variation and deviation from industry strategy norms. *Journal of Management*, 26(6), 1179-1198.
- 7) Chen, S., Wang, K., & Li, X. (2012). Product market competition, ultimate controlling structure and related party transactions. *China Journal of Accounting Research*, 5, 293-306.
- 8) Chen, T., Xie, L., & Zhang, Y. (2017). How does analysts' forecast quality relate to corporate investment efficiency? *Journal of Corporate Finance*, 43, 217-240.
- 9) Deephhouse, D. L. (1999). To be different, or to be the same? It's a question (and theory) of strategic balance. *Strategic Management Journal*, 20(2), 147-166.
- 10) Ferreira, M. A., & Matos, P. (2008). The colors of investors' money: The role of institutional investors around the world. *Journal of Financial Economics*, 88(3), 499-533.
- 11) Griffith, S. J. (2015). Corporate governance in an era of compliance. *Wm. & Mary L. Rev.*, 57, 2075.
- 12) Habib, A., & Hasan, M. M. (2021). Business strategy and labor investment efficiency. *International Review of Finance*, 21(1), 58-96.

- 13) Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76, 323-329.
- 14) Kang, Y. J., Lee, H. Y., Park, H. Y., & Park, J. H. (2022). Social ties, managerial overconfidence, and investment efficiency. *Finance Research Letters*, 46, 102300.
- 15) Lin, Y. E., Li, Y. W., Cheng, T. Y., & Lam, K. (2021). Corporate social responsibility and investment efficiency: Does business strategy matter? *International Review of Financial Analysis*, 73, 101585.
- 16) Litov, L. P., Moreton, P., & Zenger, T. R. (2012). Corporate strategy, analyst coverage, and the uniqueness paradox. *Management Science*, 58(10), 1797-1815.
- 17) Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- 18) Navissi, F., Sridharan, V. G., Khedmati, M., Lim, E. K., & Evdokimov, E. (2017). Business strategy, over-(under-) investment, and managerial compensation. *Journal of Management Accounting Research*, 29(2), 63-86.
- 19) Provaty, S. S., Amin, S., & Hasan, M. M. (2022). Strategic deviation and debt maturity structure. *Finance Research Letters*, 50, 103317.
- 20) Rajkovic, T. (2020). Lead independent directors and investment efficiency. *Journal of Corporate Finance*, 64, 101690.
- 21) Ranasinghe, D., & Habib, A. (2023). Strategic deviation and investment inefficiency. *Australian Journal of Management*, 03128962231152764.
- 22) Schmidt, K. M. (1997). Managerial incentives and product market competition. *The Review of Economic Studies*, 64(2), 191-213.
- 23) Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- 24) Stoughton, N. M., Wong, K. P., & Yi, L. (2017). Investment efficiency and product market competition. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(6), 2611-2642.
- 25) Tang, J., Crossan, M., & Rowe, W. G. (2011). Dominant CEO, deviant strategy, and extreme performance: The moderating role of a powerful board. *Journal of Management Studies*, 48(7), 1479-1503.
- 26) Ye, Z., Shahab, Y., Riaz, Y., & Ntim, C. G. (2023). Strategic deviation and the cost of debt financing. *Economic Modelling*, 125, 106371.
- 27) Yermack, D. (2017). Corporate governance and blockchains. *Review of Finance*, 21(1), 7-31

The Impact of Deviations from Industry Resource Allocation Strategies on Investment Inefficiency Considering the Moderating Role of Corporate Governance, Market Competition, and Information Asymmetry

Yones Amjadian¹

Seyed Abbas Borhani²

Receipt: 26/01/2025 Acceptance: 28/02/2025

Abstract

This study aims to examine the impact of deviations from industry resource allocation strategies on investment inefficiency and to provide solutions for reducing these inefficiencies. The research utilizes quantitative data from companies listed on the Tehran Stock Exchange between the years 2015 to 2022. The sample consists of 129 companies over a period of 8 years. Data analysis was performed using EViews and Excel software. Independent variables include deviations from industry resource allocation strategies (STRAT_DEV), while the dependent variable is investment inefficiency (INV). The findings revealed that deviations from industry resource allocation strategies lead to increased investment inefficiency. Strong corporate governance can mitigate the negative effects of these deviations, whereas market competition has no significant impact. Additionally, reducing information asymmetry can decrease the positive relationship between deviations from resource allocation strategies and investment inefficiency. The results highlight the importance of industry-aligned strategies and effective oversight in improving investment efficiency. Strong corporate governance and reduced information asymmetry can mitigate the negative impacts of deviations from resource allocation strategies, aiding in better investment decision-making and enhancing corporate value.

Keywords

deviations from industry resource allocation strategies, investment inefficiency, corporate governance, product market competition, information asymmetry

1-Department of Accounting, Qom branch, Islamic Azad University, Qom, Iran. Amjadian.audit@gmail.com

2-Department of Accounting, Qom branch, Islamic Azad University. Qom, Iran. (Corresponding Author) sa.sborhani1352@iau.ac.ir