



ارتباط بین سرمایه‌گذاری غیرعادی و عملکرد در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت‌ها (مطالعه موردی: شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)

محمدرضا عباسی استمال^{۱*}، یلدا حسن پور^۲

چکیده	اطلاعات مقاله
<p>پژوهش حاضر به بررسی ارتباط بین سرمایه‌گذاری غیرعادی و عملکرد در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت‌ها می‌پردازد. این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی بوده و از بعد روش شناسی همبستگی از نوع علی (پس رویدادی) می‌باشد. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک، ۱۲۸ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده در دوره‌ی زمانی ۸ ساله بین سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۹ مورد بررسی قرار گرفتند. روش مورد استفاده جهت جمع‌آوری اطلاعات، کتابخانه‌ای بوده و داده‌های مربوط برای اندازه‌گیری متغیرها از سایت کدال و صورتهای مالی شرکت‌ها جمع‌آوری شده و در اکسل محاسبات اولیه صورت گرفته سپس برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از نرم افزار استاتا استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که بین بازده غیرعادی و عملکرد شرکت ارتباط مستقیم وجود دارد. ولی، بین سرمایه‌گذاری غیرعادی و عملکرد شرکت ارتباط معکوس وجود دارد. بین بازده غیرعادی و عملکرد شرکت در مرحله رشد ارتباط وجود ندارد. همچنین، بین سرمایه‌گذاری غیرعادی و عملکرد شرکت در مرحله رشد ارتباط وجود ندارد. اما، بین بازده غیرعادی و عملکرد شرکت در مرحله بلوغ ارتباط مستقیم وجود دارد. بین سرمایه‌گذاری غیرعادی و عملکرد شرکت در مرحله بلوغ ارتباط وجود ندارد. بین بازده غیرعادی و عملکرد شرکت در مرحله افول ارتباط مستقیم وجود دارد. بین سرمایه‌گذاری غیرعادی و عملکرد شرکت در مرحله افول ارتباط معکوس وجود دارد.</p>	<p>نوع مقاله: مقاله پژوهشی</p> <p>تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۹/۳۰</p> <p>تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۱۱/۲۶</p>
سرمایه‌گذاری غیرعادی، عملکرد شرکت، چرخه عمر شرکت.	کلیدواژه‌ها

ایمیل: mr.abbasi58@iau.ac.ir

ناشر: دانشگاه آزاد اسلامی واحد شهرقدس

* نویسنده مسئول: محمدرضا عباسی استمال

۱- استادیار، گروه حسابداری، واحد ورزقان، دانشگاه آزاد اسلامی، ورزقان، ایران (نویسنده مسئول) mr.abbasi58@iau.ac.ir

۲- کارشناسی ارشد، حسابداری، واحد اهر، دانشگاه آزاد اسلامی، اهر، ایران hasanpouryalda@gmail.com

مقدمه

سرمایه گذاران به عنوان استفاده کنندگان اصلی اطلاعات مالی اغلب بر اساس پیش بینی هایی که دارند اقدام به تصمیم گیری می کنند. انتظارات عملکرد آتی هر شرکت در قیمت های جاری متبلور می شود. رابطه بین سود غیرمنتظره و بازده غیرعادی سهام، ضریب واکنش سود نامیده می شود و به عنوان معیاری برای سنجش محتوای اطلاعات حسابداری در تحقیقات قبلی اشاره شده است (فئرناندز و فری یرا^۱، ۲۰۰۹؛ هاو و همکاران^۲، ۲۰۱۲). با افزایش پیش بینی های دقیق از سودهای آتی، قیمت های جاری سهام نیز بهتر منعکس می شود و در نتیجه واکنش ها نیز بیشتر خواهد شد (فروغی و قاسم زاد، ۱۳۹۴). از طرفی، بازده غیرعادی سهام از علایم بازارهایی است که کارایی ندارند. همچنین نتایج نشان می دهد مطابق تئوری نمایندگی قابلیت های بازاریابی باعث کاهش بازده غیرعادی سهام می شوند ولی فرصت های رشد باعث افزایش غیرعادی بازده سهام می شوند (مکوندی و مکوندی، ۱۳۹۸). ارزیابی عملکرد، به مدیر این اجازه را می دهد تا راهکارهای عملی را برای رسیدن به وضعیت مطلوب اتخاذ نماید. امروزه نظر به تحولات اقتصادی، اجتماعی و سیاسی نقش ارزیابی عملکرد از وظیفه سنتی آن (قضاوت و سنجش عملکرد) پا را فراتر گذاشته و بر رشد، توسعه و بهبود متمرکز شده است (کراونس و همکاران^۳، ۲۰۱۰). اصولاً یک شاخص مطلق و ایده آل برای سنجش عملکرد شرکت وجود ندارد. عدم وجود ابزار مناسب برای ارزیابی عملکرد شرکت ها، یکی از دلایل به نتیجه نرسیدن تلاش مدیرانی است که علاقه مند به ارتقای سطح عملکرد سازمانشان هستند (بیگدلی و همکاران، ۱۳۹۸). عملکرد شرکت ها بخش عمده ای از مباحث حسابداری، مدیریت و اقتصاد را تشکیل می دهد. از طرفی، یکی از ویژگی های بارز اقتصادی شرکت ها چرخه عمر متفاوت آنها می باشد. طبق تئوری چرخه عمر شرکت ها در مراحل مختلف از نظر مالی و اقتصادی دارای نمودگرها و رفتارهای خاصی هستند. بدین نحو که ویژگی های مالی و اقتصادی یک شرکت تحت تأثیر مرحله ای از چرخه عمر شرکت است، که شرکت در آن قرار دارد (بیکسی^۴، ۲۰۰۷). مطالعاتی که به آزمون های ضمنی اتکا می کنند، نمی توانند انجام ارزیابی عملکرد نسبی که برای ارزیابی هزینه ها و منافع ارزیابی عملکرد نسبی به عنوان یک مکانیسم تشویقی ضروری است را آزمون کنند (ماتسومورا و شین^۵، ۲۰۱۶). گیبونز و مورفی^۶ (۲۰۱۶) مدارک پشتیبانی از استفاده از ارزیابی عملکرد نسبی در نمونه شرکت های بزرگ در دهه های ۱۹۷۰ و ۱۹۸۰ پیدا کردند. اما کولز و همکاران^۷ (۲۰۱۴) مدرکی از وجود ارزیابی عملکرد نسبی در قراردادهای مشاوران مستقل پیدا نکردند.

یک شرکت در طی عمر خود، مراحل گوناگونی از قبیل ظهور^۸، رشد^۹، بلوغ^{۱۰} و افول^{۱۱} را پشت سر می گذارد. بین این مراحل، مرحله رشد و بلوغ از جایگاه درخور ملاحظه ای برخوردار است. در مرحله رشد، شرکت به بسط و توسعه خود می پردازد. وجوه نقد خود را به خرید دارایی های سرمایه ای مولد و سرمایه گذاری در سرمایه در گردش به مصرف می رساند. از طرف دیگر دارای بازده سرمایه گذاری بالایی نیز است. شرکت هایی که مرحله بلوغ خود را سپری می کنند، از دارایی های موجود خود جریان نقدی ایجاد می کنند و دارای بازده متعادلی هستند. بنابراین ارتباط بین بازده و جریان های نقدی عملیاتی در طی مراحل چرخه عمر شرکت گوناگون است. این ارتباط با توجه به خوش خبر بودن و بدخبر بودن محیط فعالیت اقتصادی نیز تعدیل می گردد (کلینز و همکاران^{۱۲}، ۲۰۱۲). شواهد تجربی قابل توجهی بر اثرات مراحل مختلف چرخه عمر بر عملکرد شرکت دارد. از سوی دیگر،

¹ Fernandes & Ferreira

² Haw et al

³ Cravens et al

⁴ Bixia

⁵ Mutsumura & Shin

⁶ Gibunez & Murphy

⁷ Coulz et al

⁸ Start-up

⁹ Grow-up

¹⁰ Maturity

¹¹ Decline

¹² Collins et al

مدیریت باید به عنوان نماینده مالکان، با تجزیه و تحلیل و درک اهداف سازمان، منابع محدود را به بهترین نحو مورد استفاده قرار دهد (برترند و شعار^{۱۳}، ۲۰۰۳).

رشد و دگرگونی سریع روابط اقتصادی، منجر به رقابت شدیدی در عرصه تجارت، صنعت و سرمایه گذاری شده است. لذا شرکت ها برای بقا و گسترش فعالیت های خود، نیاز به انجام سرمایه گذاری های مناسب و به موقع دارند. گزارش های مالی شرکت ها باید اطلاعاتی فراهم نماید که برای سرمایه گذاران بالقوه و بالفعل، بستانکاران و سایر استفاده کنندگان، در سرمایه گذاری های منطقی، اعطای اعتبار و تصمیمات مشابه سودمند باشد. گزارش های مالی بایستی اطلاعات لازم و به موقع را برای ارزیابی وضعیت مالی و بنیه اقتصادی بنگاه، ارزیابی عملکرد و توان سودآوری، ارزیابی چگونگی تأمین مالی و مصرف وجوه نقد، ارزیابی چگونگی ایفای مسئولیت مباشرت مدیریت و فراهم کردن اطلاعات برای درک بهتر اطلاعات مالی و پیش بینی وضعیت آتی را فراهم نماید؛ لذا ارزیابی عملکرد شرکت ها یکی از موارد مهم و ضروری برای استفاده کنندگان اطلاعات است که این کار عموماً با استفاده از معیارهای حسابداری و غیرحسابداری مثل نرخ بازده دارایی ها، سود آوری و ... انجام می شود (هوپ و همکاران^{۱۴}، ۲۰۱۲). بنابراین در این تحقیق به این سوال پاسخ داده می شود که ارتباط بین سرمایه گذاری غیرعادی و عملکرد در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت ها چگونه است؟

مبانی نظری

آگاهی از عملکرد در تمامی ابعاد برای تصمیم گیری مدیران سازمانها حیاتی است؛ بنابراین، بررسی نتایج عملکرد، یک فرآیند مهم راهبردی تلقی می شود. در صورتی که پیش عملکرد با دیدگاه فرآیندی و به طور صحیح و مستمر انجام شود موجب ارتقای مدیریت منابع، رضایت مشتری، کمک به توسعه ملی و ایجاد قابلیت های جدید خواهد شد (ژنگ و همکاران^{۱۵}، ۲۰۲۰). با وجود منافع بالقوه ارزیابی عملکرد نسبی، شواهد تجربی متفاوت و متضادی در خصوص ارزیابی عملکرد نسبی بر مبنای روش ضمنی وجود دارد. روش ضمنی با رگرسیون کردن وجه پرداختی به مدیران بر روی عملکرد صنعت در شرکت های بزرگ بر استفاده از ارزیابی عملکرد نسبی اشاره می کند و بنابراین به پیش فرض های ساده در مورد جزئیات قراردادهای ارزیابی عملکرد نسبی اتکا می کند (همانند ترکیب گروه شرکت های مشابه ارزیابی عملکرد نسبی، معیارهای عملکرد استفاده شده در ارزیابی عملکرد نسبی و مؤلفه های پرداخت پوشش داده شده توسط ارزیابی عملکرد نسبی). این پیش فرض ها به طور اجتناب ناپذیری خطای اندازه گیری در آزمون های ضمنی را معرفی می کنند (مورفی^{۱۶}، ۲۰۱۶؛ آرشد و رازاک^{۱۷}، ۲۰۱۸). بازده یک قلم دارایی مالی را در مدت یک سال می توان به این صورت تفسیر کرد، نرخ تنزیلی که اگر جریان نقدی آینده با آن محاسبه شود، ارزش فعلی بدست آمده با قیمت دارایی برابر می شود (جهانخانی و پارساییان، ۱۳۸۳). بازده یک سرمایه گذاری عبارتست از جریان نقدی قابل تحقق که توسط صاحبان آن سرمایه گذاری در طول یک دوره زمانی معین تحصیل می شود. بازده به صورت درصدی از ارزش سرمایه گذاری انجام شده در آغاز دوره بیان می شود (نوروش و همکاران، ۱۳۸۵).

نظریه چرخه عمر از ادبیات رفتار سازمانی نشأت می گیرد و بیان می دارد که شرکت ها نیز همچون تمامی موجودات زنده تمایل به طی مراحل پیشرفت پیش بینی شده ای از ظهور تا رکود دارند و استراتژی، ساختار و فعالیت های تصمیم گیری آنها با مرحله توسعه مربوطه مطابقت دارد (ژانگ و خیو^{۱۸}، ۲۰۲۰). با توسعه نظریه مالی و نظریه رفتار سازمانی، نظریه چرخه عمر به طور فزاینده ای برای توضیح رفتار اقتصادی و مالی در حال تغییر شرکتها مورد استفاده قرار گرفته است (استریولوا^{۱۹}، ۲۰۰۷) و چرخه عمر شرکتها می تواند نقش اساسی در عملکرد شرکتها بازی کند.

¹³ Bertrand & Schoar

¹⁴ Hoop et al

¹⁵ Zheng et al

¹⁶ Murphy

¹⁷ Arshad and Razak

¹⁸ Zhang & Xu

¹⁹ Strebulaev

پیشینه پژوهش

حسینی راد و همکاران (۱۴۰۱) به بررسی آثار گرایش کارآفرینانه بر عملکرد مالی با در نظر گرفتن نقش تعدیلی کیفیت اطلاعات پرداختند. نتایج نشان داد که معیارهای گرایش کارآفرینانه باعث بهبود شاخص‌های عملکرد مالی (حسابداری و اقتصادی) می‌شود. اما، کیفیت اطلاعات حسابداری بر رابطه معیارهای گرایش کارآفرینانه و شاخص‌های عملکرد اقتصادی در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر منفی خواهد گذاشت. فرح آبادی و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی شدت تأثیر گذاری سود بر بازده غیرعادی سهام و رشد آتی سود سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این مطالعه، با استفاده از روش حذف سیستماتیک، نمونه‌ای متشکل از ۱۱۳ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ انتخاب گردید. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان داد که شتاب سود بر بازده غیرعادی سهام و بازده آتی شرکت‌ها تأثیر معناداری دارد. حجازی و صالحی (۱۳۹۸) به بررسی اثر تعدیل‌کنندگی مراحل چرخه عمر شرکتها بر رابطه بین سرمایه‌گذاری در منابع انسانی و سیستم کنترل‌های داخلی پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که شرکت‌های که در مرحله بلوغ به سر می‌برند؛ نسبت به مرحله رشد و افول دارای قدرت توضیح‌دهندگی بیشتری برای رابطه بین سرمایه‌گذاری در منابع انسانی و سیستم‌های کنترل‌های داخلی دارند. بادآور نهندی و تقی‌زاده خانقاه (۱۳۹۷) به بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر کارایی سرمایه‌گذاری و عملکرد شرکت پرداختند. نتایج نشان می‌دهد ارتباطات سیاسی بر سرمایه‌گذاری بیشتر از حد تأثیر مثبتی داشته و بر عملکرد شرکت تأثیر منفی می‌گذارد. کورنیاسیخ و هلیانتونو^{۲۰} (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی تأثیر کارایی شرکت بر عملکرد شرکت‌های اندونزیایی در سال‌های ۲۰۱۲ تا ۲۰۱۶ پرداختند. نتایج نشان داد که سودآوری تحت تأثیر دوره قبل است. به همین ترتیب، کارایی سرمایه در گردش اثر مثبت بر عملکرد مالی دارد. اسلام و همکاران^{۲۱} (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین تصمیمات سرمایه‌گذاری و عملکرد شرکت با بررسی نقش تعدیلی جریان‌ات نقدی پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که تصمیمات سرمایه‌گذاری اثر معناداری بر عملکرد شرکت دارد. یافته‌های پژوهش نشان داد که جریان‌ات نقدی رابطه بین تصمیمات سرمایه‌گذاری و عملکرد شرکت را تعدیل می‌کند. لیو و همکاران^{۲۲} (۲۰۲۱) به بررسی سرمایه‌گذاری غیرعادی و عملکرد شرکت پرداختند. آنها یک رابطه منفی بین سرمایه‌گذاری غیر عادی و عملکرد سهام آینده دریافتند.

فرضیه‌های پژوهش

- فرضیه اول: بین بازده غیرعادی و عملکرد شرکت ارتباط وجود دارد.
- فرضیه دوم: بین سرمایه‌گذاری غیرعادی و عملکرد شرکت ارتباط وجود دارد.
- فرضیه سوم: بین بازده غیرعادی و عملکرد شرکت در مرحله رشد ارتباط وجود دارد.
- فرضیه چهارم: بین سرمایه‌گذاری غیرعادی و عملکرد شرکت در مرحله رشد ارتباط وجود دارد.
- فرضیه پنجم: بین بازده غیرعادی و عملکرد شرکت در مرحله بلوغ ارتباط وجود دارد.
- فرضیه ششم: بین سرمایه‌گذاری غیرعادی و عملکرد شرکت در مرحله بلوغ ارتباط وجود دارد.
- فرضیه هفتم: بین بازده غیرعادی و عملکرد شرکت در مرحله افول ارتباط وجود دارد.
- فرضیه هشتم: بین سرمایه‌گذاری غیرعادی و عملکرد شرکت در مرحله افول ارتباط وجود دارد.

²⁰ Kurniasih & Heliantono

²¹ Islam et al

²² Liu et al

روش شناسی پژوهش

روش تحقیق حاضر با توجه به هدف کاربردی بوده و نتایج حاصل از آن می تواند برای طیف گسترده ای شامل مدیران شرکت ها، سهامداران، سرمایه گذاران، اعتباردهندگان، محققان و تدوین کنندگان استانداردها مفید باشد. پژوهش حاضر یک تحقیق گذشته نگر به شمار می آید. این تحقیق از نوع توصیفی و همبستگی از نوع علی (پس رویدادی) می باشد. جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به تعداد ۵۳۶ شرکت می باشد که در نهایت با استفاده از روش حذف سیستماتیک ۱۲۸ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب شده است.

متغیر وابسته: عملکرد شرکت

برای اندازه گیری عملکرد شرکت از نسبت سود قبل از بهره و مالیات بر کل دارایی ها استفاده شد.

متغیر مستقل: بازده غیر عادی

برای اندازه گیری متغیر مستقل پژوهش از دو معیار بازده غیرعادی و سرمایه گذاری غیرعادی استفاده خواهد شد:

(۱) بازده غیرعادی: برای اندازه گیری متغیر بازده غیرعادی از مدل سه عاملی فاما و فرنچ^{۲۳} (۱۹۹۳) استفاده خواهد شد:

$$R_{it} - R_{ft} = \alpha_i + \beta_1(R_{mt} - R_{ft}) + s_i(SMB) + h_i(HML) + \varepsilon_i$$

$R_{it} - R_{ft}$ صرف ریسک سهام شرکت i در ماه t

$R_{mt} - R_{ft}$ صرف ریسک بازار در ماه t

SMB_t عامل اندازه شرکتهای در ماه t

HML_t عامل نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام در ماه t

متغیرهای این مدل سه عاملی بصورت زیر محاسبه شده است:

$R_{it} - R_{ft}$ صرف ریسک سهام هر یک از شرکتهای نمونه می باشد که از طریق کسر بازده بدون ریسک (R_f) از بازده سهام هر یک از شرکتهای در ماه t به دست می آید.

بازده سهام هر شرکت نیز با استفاده از قیمت بازار سهام شرکت در اول و آخر دوره و نیز منافع مالکیت سهامدار در آن دوره، محاسبه شده است. R_f نیز نرخ بازده بدون ریسک می باشد که از نرخ سود اوراق مشارکت دولتی به عنوان نرخ بازده بدون ریسک استفاده می شود.

$R_{mt} - R_{ft}$ مازاد بدهی ماهیانه سید بازار پس از نرخ بازده بدون ریسک در طول دوره مطالعه می باشد. این متغیر صرف ریسک بازار نامیده می شود. R_{mt} بازده ماهیانه بازار در سال t می باشد که از رابطه زیر محاسبه می شود:

$$R_{mt} = \frac{I_t - I_{t-1}}{I_{t-1}}$$

I_t شاخص کل قیمت در پایان دوره و I_{t-1} شاخص کل قیمت در پایان دوره $t-1$

برای محاسبه دو متغیر دیگر مدل، یعنی عامل اندازه شرکت و عامل نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام شرکت، شرکتهای اینگونه دسته بندی شده اند: در پایان هر سال کلیه شرکتهای بر اساس ارزش بازار مرتب شده اند و از میانه به دو پورترفوی شرکتهای با اندازه بزرگ (B) و شرکتهای با اندازه کوچک (S) تقسیم می شوند، طوری که هر پورترفوی ۵۰ درصد کل شرکتهای را شامل شود. در مرحله بعد شرکتهای، بر اساس نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام رتبه بندی شده و به سه گروه تقسیم می شوند که شامل به ترتیب ۳۰ درصد بالا (H)، ۴۰ درصد میانی (M) و ۳۰ درصد پایین (L) است. بنابراین کل شرکتهای در شش پورترفوی به شرح زیر قرار می گیرند:

²³ Fama & French

L	M	H	ارزش دفتری به بازار
S/L	S/M	S/H	S
B/L	B/M	B/H	B

SMBt عامل اندازه شرکت می باشد که پس از رتبه بندی شرکتها بر حسب اندازه از تفاوت بین میانگین ساده بازدهی پرتفوی ساخته شده شرکتها بزرگتر از میانه (S/H و S/M و S/L) و میانگین ساده بازدهی پورتفوی ساخته شده شرکتها کوچکتر از میانه (B/H و B/M و B/L) در هر ماه بدست می آید.

HMLt عامل ارزش دفتری به ارزش بازار شرکت در سال t است که تفاوت بین متوسط بازده دو پورتفوی ۳۰ درصد بالا (B/H) و متوسط بازده دو پورتفوی ۳۰ درصد پایین (S/L, B/L) در هر ماه بدست می آید. لازم به ذکر است که دسته بندی شرکتها در پورتفوی ها برای تمامی متغیرها بصورت سالانه بوده اما محاسبه بازده این شرکتها بصورت ماهانه انجام می شود (قربانی و خطیری، ۱۳۹۳).

۲) سرمایه گذاری غیرعادی: برای اندازه گیری متغیر سرمایه گذاری غیرعادی به تبعیت از لیو همکاران (۲۰۲۱) مدل ذیل استفاده خواهد شد:

$$INew_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 V/P_{i,t-1} + \alpha_2 Leverage_{i,t-1} + \alpha_3 Cash_{i,t-1} + \alpha_4 Age_{i,t-1} + \alpha_5 Size_{i,t-1} + \alpha_6 Return_{i,t-1} + \alpha_7 INew_{i,t-1} + \sum Industry_j + \sum Year_t + \varepsilon_{i,t}$$

INew_i: تغییر خالص دارایی های ثابت، سرمایه گذاری بلندمدت و دارایی های نامشهود بر دارایی ها.

V/P_{i,t-1}: بیانگر فرصت های رشد شرکت است که از طریق نسبت ارزش دفتری داراییها بر ارزش بازار شرکت i در سال t-1.

Leverage_{i,t-1}: بدهی ها تقسیم بر کل دارایی ها برای شرکت i در سال t-1

Cash_{i,t-1}: نسبت وجه نقد به علاوه سرمایه گذاری کوتاه مدت به میانگین دارایی ها در سال t-1.

Age_{i,t-1}: لگاریتم سن (از سال تأسیس) برای شرکت i در سال t-1

Size_{i,t-1}: لگاریتم طبیعی کل دارایی های شرکت i در سال t-1

Return_{i,t-1}: بازده سهام سالانه خریداری و نگهداری شده شرکت i در سال t-1

INew_{i,t-1}: تغییر خالص دارایی های ثابت، سرمایه گذاری بلندمدت و دارایی های نامشهود بر دارایی ها شرکت i در سال t-1

$\sum Industry_j$: متغیر مجازی نوع صنعت.

$\sum Year_t$: متغیر مجازی سال.

متغیر تعدیلگر: چرخه عمر شرکت

در پژوهش حاضر تفکیک شرکتها به مراحل رشد، بلوغ و افول با استفاده از مدل آنتونی و رامش^{۲۴} (۱۹۹۲) و طبق روش شناسی پارک و چن^{۲۵} (۲۰۰۶) و به تبعیت از بادآورنهدی و داداش زاده (۱۳۹۶) و پیری و همکاران (۱۳۹۳) به صورت زیر انجام می گیرد:

نخست مقدار هر یک از متغیرهای رشد فروش (SG)، مخارج سرمایه ای (CE)، نسبت سود تقسیمی (DPR) و سن (عمر) شرکت (AGE) برای هر سال - شرکت محاسبه می شود. سپس سال - شرکتها بر اساس هر یک از چهار متغیر مذکور و با استفاده از پنجم های آماری در هر صنعت به پنج طبقه تقسیم می شوند که با توجه به قرار گرفتن در پنجم (طبقه) مورد نظر طبق جدول (۱) نمره ای بین ۱ تا ۵ می گیرند. برای هر سال - شرکت، نمره ای مرکب به دست می آید که با توجه به شرایط زیر در یکی از مراحل رشد، بلوغ و افول طبقه بندی می شود:

²⁴ Anthony & Ramesh

²⁵ Park & Chen

- در صورتی که مجموع نمرات بین ۱۶ و ۲۰ باشد، در مرحله رشد قرار دارد.
 - در صورتی که مجموع نمرات بین ۹ و ۱۵ باشد، در مرحله بلوغ قرار دارد.
 - در صورتی که مجموع نمرات بین ۴ و ۸ باشد، در مرحله افول قرار دارد (پارک و چن، ۲۰۰۶).
- در این پژوهش، به علت غیرفعال بودن معامله (خریدوفروش) سهام یا غیر بورسی بودن شرکت‌های نوظهور، چرخه عمر به صورت سه مرحله رشد، بلوغ و افول تعریف شده و از مرحله ظهور چشم‌پوشی شده است.

جدول ۱، نحوه محاسبه متغیرهای چرخه عمر شرکت

	AGE	SG	CE	DPR
پنجک یکم	۵	۱	۱	۵
پنجک دوم	۴	۲	۲	۴
پنجک سوم	۳	۳	۳	۳
پنجک چهارم	۲	۴	۴	۲
پنجک پنجم	۱	۵	۵	۱

نحوه محاسبه متغیرهای فوق نیز به صورت ذیل است:

$$SG_{i,t} = \left[\frac{Sale_{i,t} - Sale_{i,t-1}}{Sale_{i,t-1}} \right] \times 100$$

$$DPR_{i,t} = \left(\frac{DPS_{i,t}}{EPS_{i,t}} \right) \times 100$$

$$CE = 100 \times (\text{ارزش بازار شرکت} / \text{اضافات} / \text{کاهش} / \text{دارایی‌های ثابت طی دوره})$$

که در آن؛

Sale: فروش

DPS: سود نقدی پرداخت شده

EPS: سود هر سهم

AGE: سن شرکت که از طریق اختلاف زمانی تاریخ تأسیس شرکت تا سال مورد بررسی اندازه گیری شده سپس مثل سایر متغیرهای مربوط به چرخه عمر شرکت پنجک بندی شده است.

متغیرهای کنترلی

اندازه‌ی شرکت (Size): لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های سال مالی t شرکت i جهت کنترل اندازه شرکت‌ها.

اهرم مالی (LEV): کل بدهی تقسیم بر جمع کل دارایی‌ها.

ارزش بازار به ارزش دفتری دارایی‌ها (MB): ارزش بازار به ارزش دفتری دارایی‌های شرکت از طریق نسبت مجموع بدهی‌ها و

ارزش بازار حقوق صاحبان سهام بر ارزش دفتری دارایی‌ها اندازه گیری خواهد شد

زیانده بودن (Loss): اگر شرکت زیانده باشد مقدار یک و در غیر این صورت صفر (احمد و دوئلمن^{۲۶}، ۲۰۰۷).

مالکیت نهادی (Instit): درصد سهام نگهداری شده بوسیله سهامداران نهادی (بالای ۵ درصد) تعریف می شود.

مدل آزمون فرضیه اول:

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AbROA_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 Loss_{i,t} + \beta_5 Instit_{i,t} + \alpha_{i,t}$$

مدل آزمون فرضیه دوم:

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AbInvest_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 Loss_{i,t} + \beta_5 Instit_{i,t} + \alpha_{i,t}$$

²⁶ Ahmed & Duellman

لازم به ذکر است که مدل‌های فوق هر کدام ۴ بار، یکبار برای کل مشاهدات و سه بار برای مراحل مختلف چرخه عمر شرکت (مراحل رشد، بلوغ، افول) نیز به صورت مجزا برازش شده است.

یافته‌های پژوهش

یافته‌های توصیفی

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول (۲)، آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در تحقیق را نشان می‌دهد. آمار توصیفی مربوط به ۱۲۸ شرکت نمونه طی دوره زمانی ۸ ساله (۱۳۹۲ تا ۱۳۹۹) می‌باشد.

جدول ۲، آمار توصیفی متغیرهای کمی

نام متغیر	نماد	تعداد	میانگین	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
عملکرد شرکت	ROA	۱۰۲۴	۰.۱۴۱	۰.۱۵۵	-۰.۴۰	۰.۵۹
بازده غیرعادی	AbROA	۱۰۲۴	۰.۶۴۸	۰.۴۹۶	۰.۰۰۰۲۷	۱.۸۹۶
سرمایه گذاری غیرعادی	AbInvest	۱۰۲۴	۰.۰۸۹	۰.۱۱۴	۰.۰۰۰۱۵	۰.۶۸
اندازه شرکت	SIZE	۱۰۲۴	۱۴.۶۱۵	۱.۴۳۵	۱۱.۱۶	۲۰.۷۶۸
اهرم مالی	LEV	۱۰۲۴	۰.۵۶۵	۰.۲۰۹	۰.۰۳	۱.۳۲۲
مالکیت نهادی	Instit	۱۰۲۴	۰.۷۰۹	۰.۱۸۲	۰.۰۶	۰.۹۵

همانطور که در جدول ۳ قابل مشاهده است، از بین شرکت-سال ها تعداد ۱۰۱ شرکت -سال یعنی ۹.۸۶ درصد شرکت ها زیانده بوده اند.

جدول ۳، توزیع فراوانی متغیر زیان ده بودن شرکت

زیان ده بودن شرکت	فراوانی	درصد	درصد تجمعی
۰	۹۲۳	۹۰.۱۴	۹۰.۱۴
۱	۱۰۱	۹.۸۶	۱۰۰.۰۰
کل	۱۰۲۴	۱۰۰.۰۰	

جدول ۴، توزیع فراوانی متغیر چرخه عمر شرکت

چرخه عمر شرکت	فراوانی	درصد	درصد تجمعی
شرکت‌هایی که در مرحله رشد قرار دارند	۱۰۱	۹.۸۶	۹.۸۶
شرکت‌هایی که در مرحله بلوغ قرار دارند	۷۳۷	۷۱.۹۷	۸۱.۸۴
شرکت‌هایی که در مرحله افول قرار دارند	۱۸۶	۱۸.۱۶	۱۰۰.۰۰
کل	۱۰۲۴	۱۰۰.۰۰	

طبق جدول ۴، تعداد ۱۰۱ شرکت-سال یعنی ۹.۸۶ شرکت‌ها در مرحله رشد بوده و ۷۳۷ شرکت - سال معادل ۷۱.۹۷ درصد شرکت‌ها در مرحله بلوغ و تعداد ۱۸۶ شرکت-سال یعنی ۱۸.۱۶ درصد شرکت‌ها در مرحله افول قرار دارند.

نتیجه آزمون فرضیه اول

فرضیه اول بیان می‌دارد: بین بازده غیرعادی و عملکرد شرکت ارتباط وجود دارد.

جدول ۵، نتیجه آزمون فرضیه اول

متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری	هم خطی
بازده غیرعادی	AbROA	۰.۰۱۱	۰.۰۰۵۰	۲.۲۱	۰.۰۲۷	۱.۰۴
اندازه شرکت	SIZE	۰.۰۱۷	۰.۰۰۵۷	۳.۰۳	۰.۰۰۲	۱.۰۴
اهرم مالی	LEV	-۰.۳۲۱	۰.۰۲۹۴	-۱۰.۹۱	۰.۰۰۰	۱.۱۵
زیان ده بودن	LOSS	-۰.۱۲۹	۰.۰۱۳۸	-۹.۳۱	۰.۰۰۰	۱.۱۵
مالکیت نهادی	Instit	۰.۰۰۵۸	۰.۰۳۷۸	۰.۱۵	۰.۸۷۷	۱.۰۷
عرض از مبدا		۰.۰۷۶۸	۰.۰۷۵۶	۱.۰۲	۰.۳۱۰	---
سایر آماره‌های اطلاعاتی						
آزمون اف لیمر		۴.۲۷			۰.۰۰۰۰	
آزمون هاسمن		۲۹.۵۶			۰.۰۰۰۰	
آزمون ناهمسانی		۱۲۴۳۴.۶۷			۰.۰۰۰۰	
آزمون خودهمبستگی		۲۳.۳۹۵			۰.۰۰۰۰	
آماره والد		۲۰۸.۷۴			۰.۰۰۰۰	
ضریب تعیین				۰.۴۰۲۸		

نتایج

جدول ۵، نشان می‌دهد که متغیر بازده غیرعادی دارای سطح معنی داری کمتر از ۵ درصد است و ضریب آن عددی مثبت است بنابراین بین بازده غیرعادی و عملکرد شرکت ارتباط مستقیم وجود دارد. نتایج آزمون چاو بیانگر این است که احتمال آزمون برای مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد بوده و می‌توان برای برآورد مدل از روش داده‌های تابلویی استفاده نمود. نتایج آزمون هاسمن نشان می‌دهد که سطح معناداری آزمون برای مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد بوده و می‌توان از اثرات ثابت استفاده نمود. نتایج آزمون والد تعدیل شده نشان می‌دهد که احتمال آزمون برای مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد می‌باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلاص می‌باشد که این مشکل در تخمین نهایی مدل‌ها با اجرای دستور gl رفع شده است. با توجه به نتایج آزمون والد درج مشاهده می‌شود که سطح معناداری آزمون برای مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر وجود خودهمبستگی سریالی می‌باشد که این مشکل با اجرای دستور $Auto Correlation$ رفع شده است. با توجه به نتیجه آزمون هم خطی برای مدل پژوهش چون عامل تورم واریانس (VIF) کمتر از عدد ۱۰ است بنابراین هم خطی وجود ندارد. ضریب تعیین برابر با ۴۰ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۴۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۲۰۸.۷۴ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

نتیجه آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم بیان می‌دارد: بین سرمایه گذاری غیرعادی و عملکرد شرکت ارتباط وجود دارد.

جدول ۶، نتیجه آزمون فرضیه دوم

متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری	هم خطی
سرمایه گذاری غیرعادی	AbInvest	-۰.۰۷۵۵	۰.۰۲۷۲	-۲.۷۷	۰.۰۰۶	۱.۰۴
اندازه شرکت	SIZE	۰.۰۱۹۱	۰.۰۰۶۴	۲.۹۹	۰.۰۰۳	۱.۰۵
اهرم مالی	LEV	-۰.۳۳۲۱	۰.۰۲۸۹	-۱۱.۴۸	۰.۰۰۰	۱.۱۷
زیان ده بودن	LOSS	-۰.۱۲۸۲	۰.۰۱۳۶	-۹.۳۹	۰.۰۰۰	۱.۱۵
مالکیت نهادی	Instit	-۰.۰۱۴۷	۰.۰۴۰۸	-۰.۳۶	۰.۷۱۸	۱.۰۵
عرض از مبدا		۰.۰۸۶۷	۰.۰۸۴۱	۱.۰۳	۰.۳۰۲	---
سایر آماره‌های اطلاعاتی						
آزمون اف لیمر		۴.۲۵			۰.۰۰۰۰	
آزمون هاسمن		۳۷۸.۸۸			۰.۰۰۰۰	
آزمون ناهمسانی		۱۷۱۰۴.۶۰			۰.۰۰۰۰	
آزمون خودهمبستگی		۲۷.۰۱۰			۰.۰۰۰۰	
آماره والد		۲۳۸.۶۴			۰.۰۰۰۰	
ضریب تعیین				۰.۳۸۶۸		

نتایج جدول ۶، نشان می‌دهد که سرمایه گذاری غیرعادی دارای سطح معنی داری کمتر از ۵ درصد است و ضریب آن عددی منفی است بنابراین بین سرمایه گذاری غیرعادی و عملکرد شرکت ارتباط معکوس وجود دارد. نتایج آزمون چاو بیانگر استفاده از روش داده‌های تابلویی است و آزمون هاسمن نشان می‌دهد که از روش اثرات ثابت استفاده شده است. احتمال آزمون والد تعدیل شده کمتر از ۵ درصد می‌باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلاص می‌باشد که این مشکل در تخمین نهایی مدل‌ها با اجرای دستور gl s رفع شده است. احتمال آزمون والد ریج کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر وجود خودهمبستگی سریالی می‌باشد که این مشکل با اجرای دستور $Auto\ Correlation$ رفع شده است. چون نتیجه آزمون هم خطی برای مدل پژوهش چون عامل تورم واریانس (VIF) کمتر از عدد ۱۰ است بنابراین هم خطی وجود ندارد. ضریب تعیین برابر با ۳۸ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۳۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۲۳۸.۶۴ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

نتیجه آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم بیان می‌دارد: بین بازده غیرعادی و عملکرد شرکت در مرحله رشد ارتباط وجود دارد.

جدول ۷، نتیجه آزمون فرضیه سوم

متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره Z	سطح معناداری	هم خطی
بازده غیرعادی	AbROA	۰.۰۰۰۱۹	۰.۰۰۰۹۶	۰.۰۲	۰.۹۸۴	۱.۰۱
اندازه شرکت	SIZE	۰.۰۱۹۳	۰.۰۱۲۲	۱.۵۸	۰.۱۱۴	۱.۰۶
اهرم مالی	LEV	-۰.۳۴۴	۰.۰۹۷۵	-۳.۵۳	۰.۰۰۰	۱.۱۳
زیان ده بودن	LOSS	-۰.۱۴۴	۰.۰۵۸۵	-۲.۴۷	۰.۰۱۴	۱.۰۷
مالکیت نهادی	Instit	-۰.۰۷۱۵	۰.۰۵۶۱	-۱.۲۷	۰.۲۰۳	۱.۱۳
عرض از مبدا		۰.۱۴۲۸	۰.۱۸۴۰	۰.۷۸	۰.۴۳۸	---
سایر آماره‌های اطلاعاتی						
آزمون اف لیمر		۲.۶۶			۰.۰۰۰۷	
آزمون هاسمن		۳.۰۸			۰.۶۸۷۲	
آزمون ناهمسانی		۱.۱e+۳۶			۰.۰۰۰۰	
آزمون خودهمبستگی		۴.۹۱۱			۰.۰۶۸۶	
آماره والد		۳۴.۳۶			۰.۰۰۰۰	
ضریب تعیین				۰.۲۸		

نتایج جدول ۷، نشان می‌دهد که متغیر بازده غیرعادی دارای سطح معنی داری بیشتر از ۵ درصد است بنابراین بین بازده غیرعادی و عملکرد شرکت در مرحله رشد ارتباط معنادار وجود ندارد. نتایج آزمون چاو بیانگر استفاده از روش داده‌های تابلویی است و آزمون هاسمن نشان می‌دهد که از روش اثرات تصادفی استفاده شده است. احتمال آزمون والد تعدیل شده کمتر از ۵ درصد می‌باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلاص می‌باشد که این مشکل در تخمین نهایی مدل‌ها با اجرای دستور gls رفع شده است. احتمال آزمون والد ریج بیشتر از ۵ درصد بوده و بیانگر عدم وجود خودهمبستگی سریالی می‌باشد. چون نتیجه آزمون هم خطی برای مدل پژوهش چون عامل تورم واریانس (VIF) کمتر از عدد ۱۰ است بنابراین هم خطی وجود ندارد. ضریب تعیین برابر با ۲۸ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۲۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۳۴.۳۶ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

نتیجه آزمون فرضیه چهارم

فرضیه چهارم بیان می‌دارد: بین سرمایه گذاری غیرعادی و عملکرد شرکت در مرحله رشد ارتباط وجود دارد.

جدول ۸، نتیجه آزمون فرضیه چهارم

متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره Z	سطح معناداری	هم خطی
سرمایه گذاری غیرعادی	AbInvest	-۰.۰۸۵۸	۰.۰۹۹۳	-۰.۸۶	۰.۳۸۸	۱.۱۴
اندازه شرکت	SIZE	۰.۰۲۱۴	۰.۰۱۲۷	۱.۶۸	۰.۰۹۳	۱.۱۲
اهرم مالی	LEV	-۰.۳۵۶۶	۰.۱۰۹۶	-۳.۲۵	۰.۰۰۱	۱.۱۸
زیان ده بودن	LOSS	-۰.۱۴۶۶	۰.۰۶۱۰	-۲.۴۰	۰.۰۱۶	۱.۰۶
مالکیت نهادی	Instit	-۰.۰۷۷۷	۰.۰۵۶۵	-۱.۳۸	۰.۱۶۹	۱.۱۴
عرض از مبدا		۰.۱۳۳۴	۰.۱۸۳۲	۰.۷۳	۰.۴۶۷	---

سایر آماره‌های اطلاعاتی		
۰.۰۰۰۳	۲.۸۷	آزمون اف لیمر
۰.۴۴۷۶	۴.۷۵	آزمون هاسمن
۰.۰۰۰۰	۳.۷e+۳۴	آزمون ناهمسانی
۰.۷۷۳۶	۰.۰۹۱	آزمون خودهمبستگی
۰.۰۰۰۰	۳۶.۳۲	آماره والد
۰.۲۸۴۵		ضریب تعیین

نتایج جدول ۸، نشان می‌دهد که متغیر سرمایه‌گذاری غیرعادی دارای سطح معنی‌داری بیشتر از ۵ درصد است بنابراین بین سرمایه‌گذاری غیرعادی و عملکرد شرکت در مرحله رشد ارتباط معنادار وجود ندارد. نتایج آزمون چاو بیانگر استفاده از روش داده‌های تابلویی است و آزمون هاسمن نشان می‌دهد که از روش اثرات تصادفی استفاده شده است. احتمال آزمون والد تعدیل شده کمتر از ۵ درصد می‌باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلاص می‌باشد که این مشکل در تخمین نهایی مدل‌ها با اجرای دستور gls رفع شده است. احتمال آزمون والد ریج بیشتر از ۵ درصد بوده و بیانگر عدم وجود خودهمبستگی سریالی می‌باشد. چون نتیجه آزمون هم خطی برای مدل پژوهش چون عامل تورم واریانس (VIF) کمتر از عدد ۱۰ است بنابراین هم خطی وجود ندارد. ضریب تعیین برابر با ۲۸ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۲۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۳۶.۳۲ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

نتیجه آزمون فرضیه پنجم

فرضیه پنجم بیان می‌دارد: بین بازده غیرعادی و عملکرد شرکت در مرحله بلوغ ارتباط وجود دارد.

جدول ۹، نتیجه آزمون فرضیه پنجم

متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری	هم خطی
بازده غیرعادی	AbROA	۰.۰۱۹۶	۰.۰۰۳۹	۴.۹۸	۰.۰۰۰	۱.۰۴
اندازه شرکت	SIZE	۰.۰۰۵۷	۰.۰۰۷۳	۰.۷۸	۰.۴۳۵	۱.۰۴
اهرم مالی	LEV	-۰.۴۲۱۵	۰.۰۵۴۸	-۷.۶۸	۰.۰۰۰	۱.۱۵
زیان ده بودن	LOSS	-۰.۱۲۷۶	۰.۰۲۹۱	-۴.۳۷	۰.۰۰۰	۱.۱۴
مالکیت نهادی	Instit	۰.۰۴۱۲	۰.۰۵۱۷	۰.۸۰	۰.۴۲۵	۱.۰۷
عرض از مبدا		۰.۲۷۹۰	۰.۱۲۰۱	۲.۳۲	۰.۰۲۰	---
سایر آماره‌های اطلاعاتی						
آزمون اف لیمر		۱.۵۹			۰.۰۰۰۲	
آزمون هاسمن		۲۱.۱۱			۰.۰۰۰۸	
آزمون ناهمسانی		۳.۸e+۳۴			۰.۰۰۰۰	
آزمون خودهمبستگی		۴.۸۱۲			۰.۰۳۰۶	
آماره والد		۱۶۵.۴۹			۰.۰۰۰۰	
ضریب تعیین					۰.۲۱۱۵	

نتایج جدول ۹، نشان می دهد که متغیر بازده غیرعادی دارای سطح معنی داری کمتر از ۵ درصد است و ضریب آن عددی مثبت است بنابراین بین بازده غیرعادی و عملکرد شرکت در مرحله بلوغ ارتباط مستقیم وجود دارد. نتایج آزمون چاو بیانگر استفاده از روش داده های تابلویی است و آزمون هاسمن نشان می دهد که از روش اثرات ثابت استفاده شده است. احتمال آزمون والد تعدیل شده کمتر از ۵ درصد می باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلاص می باشد که این مشکل در تخمین نهایی مدل ها با اجرای دستور gls رفع شده است. احتمال آزمون والد ریج کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر وجود خودهمبستگی سریالی می باشد که این مشکل با اجرای دستور Auto Correlation رفع شده است. چون نتیجه آزمون هم خطی برای مدل پژوهش چون عامل تورم واریانس (VIF) کمتر از عدد ۱۰ است بنابراین هم خطی وجود ندارد. ضریب تعیین برابر با ۲۱ درصد می باشد که نشان می دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته اند ۲۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۱۶۵.۴۹ و احتمال آن کمتر از ۵ درصد می باشد که می توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

نتیجه آزمون فرضیه ششم

فرضیه ششم بیان می دارد: بین سرمایه گذاری غیرعادی و عملکرد شرکت در مرحله بلوغ ارتباط وجود دارد.

جدول ۱۰، نتیجه آزمون فرضیه ششم

متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری	هم خطی
سرمایه گذاری غیرعادی	AbInvest	-۰.۰۶۶۱	۰.۰۴۶۹	-۱.۴۱	۰.۱۵۸	۱.۰۲
اندازه شرکت	SIZE	۰.۰۱۰۵	۰.۰۰۸۱	۱.۲۹	۰.۱۹۶	۱.۰۴
اهرم مالی	LEV	-۰.۴۲۷۴	۰.۰۵۵۱	-۷.۷۵	۰.۰۰۰	۱.۱۶
زیان ده بودن	LOSS	-۰.۱۲۸۵	۰.۰۲۸۹	-۴.۴۴	۰.۰۰۰	۱.۱۴
مالکیت نهادی	Instit	۰.۰۰۴۰	۰.۰۴۷۹	۰.۰۸	۰.۹۳۳	۱.۰۴
عرض از مبدا		۰.۲۶۶۰	۰.۱۳۳۱	۲.۰۰	۰.۰۴۶	---
سایر آماره های اطلاعاتی						
آزمون اف لیمر		۱.۵			۰.۰۰۰۲	
آزمون هاسمن		۲۳.۱۸			۰.۰۰۰۳	
آزمون ناهمسانی		۶.۸e+۳۳			۰.۰۰۰۰	
آزمون خودهمبستگی		۵.۶۴۶			۰.۰۱۹۴	
آماره والد		۱۴۰.۷۷			۰.۰۰۰۰	
ضریب تعیین				۰.۱۷۴۱		

نتایج جدول ۱۰، نشان می دهد که متغیر سرمایه گذاری غیرعادی دارای سطح معنی داری بیشتر از ۵ درصد است بنابراین بین سرمایه گذاری غیرعادی و عملکرد شرکت در مرحله بلوغ ارتباط معنادار وجود ندارد. نتایج آزمون چاو بیانگر استفاده از روش داده های تابلویی است و آزمون هاسمن نشان می دهد که از روش اثرات ثابت استفاده شده است. احتمال آزمون والد تعدیل شده کمتر از ۵ درصد می باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلاص می باشد که این مشکل در تخمین نهایی مدل ها با اجرای دستور gls رفع شده است. احتمال آزمون والد ریج کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر وجود خودهمبستگی سریالی می باشد که این مشکل با اجرای دستور Auto Correlation رفع شده است. چون نتیجه آزمون هم

خطی برای مدل پژوهش چون عامل تورم واریانس (VIF) کمتر از عدد ۱۰ است بنابراین هم خطی وجود ندارد. ضریب تعیین برابر با ۱۷ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۱۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۱۴۰.۷۷ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

نتیجه آزمون فرضیه هفتم

فرضیه هفتم بیان می‌دارد: بین بازده غیرعادی و عملکرد شرکت در مرحله افول ارتباط وجود دارد.

جدول ۱۱، نتیجه آزمون فرضیه هفتم

متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری	هم خطی
بازده غیرعادی	AbROA	۰.۰۱۵۸	۰.۰۰۴۸	۳.۲۸	۰.۰۰۱	۱.۰۱
اندازه شرکت	SIZE	۰.۰۲۱۸	۰.۰۰۱۳	۱۶.۰۵	۰.۰۰۰	۱.۰۹
اهرم مالی	LEV	-۰.۳۴۴۹	۰.۰۱۴۸	-۲۳.۲۷	۰.۰۰۰	۱.۲۵
زیان ده بودن	LOSS	-۰.۱۲۸۶	۰.۰۰۹۰	-۱۴.۲۷	۰.۰۰۰	۱.۲۹
مالکیت نهادی	Instit	۰.۰۹۷۳	۰.۰۱۷۳	۵.۶۲	۰.۰۰۰	۱.۰۷
عرض از مبدا		-۰.۰۶۱۹	۰.۰۳۰۶	-۲.۰۲	۰.۰۴۳	---
سایر آماره‌های اطلاعاتی						
آزمون اف لیمر		۶.۳۰			۰.۰۰۰۰	
آزمون هاسمن		۱۳.۰۸			۰.۰۲۲۶	
آزمون ناهمسانی		۵.۱e+۳۳			۰.۰۰۰۰	
آزمون خودهمبستگی		۰.۱۳۰			۰.۷۲۱۶	
آماره والد		۳۷۵.۶۹			۰.۰۰۰۰	
ضریب تعیین				۰.۵۵۸۶		

نتایج جدول ۱۱، نشان می‌دهد که متغیر بازده غیرعادی دارای سطح معنی داری کمتر از ۵ درصد است و ضریب آن عددی مثبت است بنابراین بین بازده غیرعادی و عملکرد شرکت در مرحله افول ارتباط مستقیم وجود دارد. نتایج آزمون چاو بیانگر استفاده از روش داده‌های تابلویی است و آزمون هاسمن نشان می‌دهد که از روش اثرات ثابت استفاده شده است. احتمال آزمون والد تعدیل شده کمتر از ۵ درصد می‌باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلاص می‌باشد که این مشکل در تخمین نهایی مدل با اجرای دستور gls رفع شده است. احتمال آزمون والد ریج بیشتر از ۵ درصد بوده و بیانگر عدم وجود خودهمبستگی سریالی می‌باشد. چون نتیجه آزمون هم خطی برای مدل پژوهش چون عامل تورم واریانس (VIF) کمتر از عدد ۱۰ است بنابراین هم خطی وجود ندارد. ضریب تعیین برابر با ۵۵ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۵۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۳۷۵.۶۹ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

نتیجه آزمون فرضیه هشتم

فرضیه دوم بیان می‌دارد: بین سرمایه گذاری غیرعادی و عملکرد شرکت در مرحله افول ارتباط وجود دارد.

جدول ۱۲، نتیجه آزمون فرضیه هشتم

متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری	هم خطی
سرمایه گذاری غیرعادی	AbInvest	-۰.۱۹۱۷	۰.۰۴۸۵	-۳.۹۵	۰.۰۰۰	۱.۱۱
اندازه شرکت	SIZE	۰.۰۱۷۸	۰.۰۰۱۲	۱۴.۵۴	۰.۰۰۰	۱.۱۲
اهرم مالی	LEV	-۰.۳۵۴۶	۰.۰۱۹۰	-۱۸.۶۳	۰.۰۰۰	۱.۲۵
زیان ده بودن	LOSS	-۰.۱۳۵۵	۰.۰۱۱۱	-۱۲.۱۹	۰.۰۰۰	۱.۳۱
مالکیت نهادی	Instit	۰.۱۴۴۸	۰.۰۲۲۲	۶.۵۱	۰.۰۰۰	۱.۱۴
عرض از مبدا		-۰.۰۳۴۴	۰.۰۱۸۵	-۱.۸۶	۰.۰۶۳	---
سایر آماره‌های اطلاعاتی						
آزمون اف لیمر		۶.۰۱			۰.۰۰۰۰	
آزمون هاسمن		۱۷.۵۱			۰.۰۰۳۶	
آزمون ناهمسانی		۸.۷e+۳۵			۰.۰۰۰۰	
آزمون خودهمبستگی		۱.۷۴۶			۰.۲۰۰۷	
آماره والد		۳۴۹.۴۹			۰.۰۰۰۰	
ضریب تعیین				۰.۵۷۶۶		

نتایج جدول ۱۲، نشان می‌دهد که متغیر سرمایه گذاری غیرعادی دارای سطح معنی داری کمتر از ۵ درصد است و ضریب آن عددی منفی است بنابراین بین سرمایه گذاری غیرعادی و عملکرد شرکت ارتباط معکوس وجود دارد. نتایج آزمون چاو بیانگر استفاده از روش داده‌های تابلویی است و آزمون هاسمن نشان می‌دهد که از روش اثرات ثابت استفاده شده است. احتمال آزمون والد تعدیل شده کمتر از ۵ درصد می‌باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلاص می‌باشد که این مشکل در تخمین نهایی مدل‌ها با اجرای دستور gls رفع شده است. ضریب تعیین برابر با ۵۷ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۵۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۳۴۹.۴۹ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

نتیجه گیری

این پژوهش به بررسی ارتباط بین سرمایه گذاری غیرعادی و عملکرد در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت‌ها می‌پردازد. برای سنجش متغیر بازده غیرعادی از مدل سه عاملی فاما و فرنچ (۱۹۹۳) استفاده شد و برای تفکیک شرکت‌ها به مراحل رشد، بلوغ و افول با استفاده از مدل آنتونی و رامش و طبق روش شناسی پارک و چن (۲۰۰۶) انجام پذیرفت. با توجه به نتایج فرضیه اول پژوهش مشاهده گردید بین بازده غیرعادی و عملکرد شرکت ارتباط وجود دارد و این ارتباط به صورت مستقیم است. یعنی با توجه به اینکه در شرکت‌هایی که بازده غیر عادی افزایش یابد در این صورت سهامداران بازدهی بیشتری نسبت به نسبت به بازده بدون ریسک و بازده بازار کسب کنند این مساله موجبات بهبود عملکرد شرکت را نیز در پی خواهد داشت. به لحاظ مقایسه پژوهش حاضر با مطالعات عرب صالحی و همکاران (۱۳۹۹) و لیو و همکاران (۲۰۲۱) مطابقت دارد. با توجه به نتایج فرضیه دوم پژوهش مشاهده گردید که متغیر سرمایه گذاری غیرعادی دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد بوده و ضریب آن عددی منفی است بنابراین می‌توان گفت بین سرمایه گذاری غیرعادی و عملکرد شرکت ارتباط وجود دارد و این ارتباط به صورت معکوس است. یعنی وقتی در شرکت سرمایه گذاری انجام شده کارایی لازم را نداشته غیرعادی بوده باشد ظرفیت و

فرصت های شرکت در جهت سرمایه گذاری های بهینه سوخت شده و در نتیجه این مساله موجبات عملکرد نامناسب شرکت را نیز در پی خواهد داشت. بنابراین می توان گفت که سرمایه گذاری غیرعادی، عملکرد شرکت را تحت تاثیر قرار می دهد. به لحاظ مقایسه پژوهش حاضر با مطالعات عرب صالحی و همکاران (۱۳۹۹) و لیو و همکاران (۲۰۲۱) مطابقت دارد. با توجه به نتایج نهایی فرضیه سوم پژوهش مشاهده گردید که متغیر بازده غیرعادی دارای سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد است بنابراین می توان گفت بین بازده غیرعادی و عملکرد شرکت در مرحله رشد ارتباط معناداری وجود ندارد یعنی شرکتهایی که در مرحله رشد قرار دارند با توجه به اینکه در این نوع شرکت ها، فرصتها و شرایط مناسبی برای پیشبرد بهبود عملکرد شرکت فراهم است بنابراین بازده غیرعادی اثر معناداری بر عملکرد شرکت نخواهد داشت. با توجه به نتایج فرضیه چهارم پژوهش مشاهده گردید که متغیر سرمایه گذاری غیرعادی دارای سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد است بنابراین می توان گفت بین سرمایه گذاری غیرعادی و عملکرد شرکت در مرحله رشد ارتباط معناداری وجود ندارد یعنی وقتی شرکت در مرحله رشد خود قرار داشته باشد سرمایه گذاری های غیرعادی شرکت تاثیر معناداری بر عملکرد شرکت نداشته و نقشی در افزایش یا کاهش عملکرد شرکت ندارد. بنابراین می توان گفت که بین سرمایه گذاری غیرعادی و عملکرد شرکت در مرحله رشد ارتباط معنادار وجود ندارد. با توجه به نتایج فرضیه پنجم پژوهش مشاهده گردید که متغیر بازده غیرعادی دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد بوده و ضریب آن عددی مثبت است بنابراین می توان گفت بین بازده غیرعادی و عملکرد شرکت در مرحله بلوغ ارتباط وجود دارد و این ارتباط به صورت مستقیم است. یعنی با توجه به اینکه در واحد اقتصادی در مرحله بلوغ خود باشد، افزایش بازده غیر عادی افزایش منجر می شود تا سهامداران بازدهی بیشتری نسبت به نسبت به بازده بدون ریسک و بازده بازار کسب کنند این مساله موجبات بهبود عملکرد شرکتهایی که در مرحله بلوغ قرار دارند را در پی خواهد داشت. با توجه به نتایج فرضیه ششم پژوهش مشاهده گردید که متغیر سرمایه گذاری غیرعادی دارای سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد است بنابراین می توان گفت بین سرمایه گذاری غیرعادی و عملکرد شرکت در مرحله بلوغ ارتباط معناداری وجود ندارد یعنی وقتی شرکت در مرحله بلوغ خود قرار داشته باشد سرمایه گذاری های غیرعادی شرکت تاثیر معناداری بر عملکرد شرکت نداشته و نقشی در افزایش یا کاهش عملکرد شرکت ندارد. بنابراین می توان گفت که بین سرمایه گذاری غیرعادی و عملکرد شرکت در مرحله بلوغ ارتباط معنادار وجود ندارد. به لحاظ مقایسه پژوهش حاضر با مطالعات مشایخی و حاجی عظیمی (۱۳۹۷) مطابقت دارد. با توجه به نتایج فرضیه هفتم پژوهش مشاهده گردید که متغیر بازده غیرعادی دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد بوده و ضریب آن عددی مثبت است بنابراین می توان گفت بین بازده غیرعادی و عملکرد شرکت در مرحله افول ارتباط وجود دارد و این ارتباط به صورت مستقیم است. یعنی با توجه به اینکه در شرکتهایی در مرحله افول خود قرار دارند با افزایش بازده غیر عادی افزایش، سهامداران بازدهی بیشتری نسبت به نسبت به بازده بدون ریسک و بازده بازار کسب کنند این مساله موجبات بهبود عملکرد شرکت در مرحله افول را در پی خواهد داشت. با توجه به نتایج فرضیه هشتم پژوهش مشاهده گردید که متغیر سرمایه گذاری غیرعادی دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد بوده و ضریب آن عددی منفی است بنابراین می توان گفت بین سرمایه گذاری غیرعادی و عملکرد شرکت در مرحله افول وجود دارد و این ارتباط به صورت معکوس است. یعنی در شرکتهایی که در مرحله افول خود قرار دارند سرمایه گذاری های انجام شده کارایی لازم را نداشته و غیرعادی بوده باشد در این صورت ظرفیت و فرصتهای شرکت در جهت سرمایه گذاری های بهینه از بین رفته و در نتیجه این مساله موجبات عملکرد نامناسب شرکت را در پی خواهد داشت. بنابراین می توان گفت که سرمایه گذاری غیرعادی، عملکرد شرکت را در مرحله افول تحت تاثیر قرار داده و موجب کاهش عملکرد شرکت می شود. به لحاظ مقایسه پژوهش حاضر با مطالعات عرب صالحی و همکاران (۱۳۹۹) و لیو و همکاران (۲۰۲۱) مطابقت دارد.

منابع

بادآور نهنندی، یونس و داداش زاده، قادر. (۱۳۹۶). چرخه عمر شرکت و ریسک سقوط و جهش قیمت سهام. مدل سازی ریسک و مهندسی مالی، ۲(۱)، ۹۸-۱۱۴.

- بادآور نهندی، یونسو تقی زاده خانقاه، وحید. (۱۳۹۷). تاثیر ارتباطات سیاسی بر سرمایه‌گذاری بیش از حد و عملکرد شرکت، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۵(۲)، ۱۸۱-۱۹۸.
- بیگدلی، محمد؛ تقوی، مهدی؛ اسماعیل زاده مقری، علی و دامن کشیده، مرجان. (۱۳۹۸). آزمون تجربی تأثیر ریسک فضای کسب و کار بر رابطه بین ریسک اعتباری و عملکرد مالی در صنعت بانکداری ایران. اقتصاد مالی (اقتصاد مالی و توسعه)، ۱۳(۴۸)، ۱-۳۵.
- پیری، پرویز؛ دیدار، حمطه و خدایار یگانه، سیما، (۱۳۹۳). بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر کیفیت گزارشگری مالی در طول چرخه عمر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله پژوهش‌های حسابداری، ۶(۳۳)، ۹۹-۱۱۸.
- حجازی، رضوان، صالحی، مهرداد. (۱۳۹۸). اثر تعدیل‌کنندگی مراحل چرخه عمر شرکتها بر رابطه بین سرمایه گذاری در منابع انسانی و سیستم کنترل‌های داخلی (مطالعه موردی: شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران). پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۹(۲)، ۱۴۳-۱۶۰.
- حسینی راد، سید داود؛ قاسمی، مصطفی؛ محسنی، عبدالرضا، بررسی آثار گرایش کارآفرینانه بر عملکرد مالی با در نظر گرفتن نقش تعدیلی کیفیت اطلاعات حسابداری، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۴(۱)، صص ۲۱-۳۶.
- عرب صالحی، مهدی؛ امیری، هادی و رجالی، مرضیه. (۱۳۹۹). بازده غیرعادی سهام، اطلاعات خصوصی موجود در قیمت سهام و تغییرات سود سهام پرداختی. تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ۱۲(۴۷)، ۵-۲۰.
- فروغی، داریوش و قاسم زاد، پیمان. (۱۳۹۴). تاثیر قابلیت مقایسه صورتهای مالی بر ضریب واکنش سودهای آتی. فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۲(۴)، ۴۷۹-۵۰۰.
- فرح‌آبادی، فاطمه؛ رضایی، فررین؛ افشار رامندی، مهدی، (۱۳۹۹). شدت تاثیر گذاری سود بر بازده غیرعادی سهام و رشد آتی سود سهام در شرکت ها، پایاننامه کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی کار قزوین.
- قربانی، بهزاد و خطیری، محمد. (۱۳۹۳). روند بازده غیرمعارف سهام و نوسان آن در طول زمان، حسابداری مالی، ۶(۲۱)، ۱۱۰-۱۲۸.
- مشایخی، بیتا و حاجی عظیمی، فرزاد. (۱۳۹۷). اثربخشی توانایی‌های مدیریتی بر عملکرد شرکت در مراحل چرخه عمر، پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۷(۳)، ۲۹-۵۴.
- مکوندی، فرزین و مکوندی، فرید. (۱۳۹۸). بررسی تاثیر قابلیت‌های بازاریابی بر بازده غیرعادی سهام با تاکید بر نقش واسطه ای فرضت های رشد در بورس اوراق بهادار تهران، سومین کنفرانی بین المللی پژوهش های نویت در مدیریت، اقتصاد، حسابداری و بانکداری.
- نوروش، ایرج؛ ناظمی، امین و حیدری، مهدی. (۱۳۸۵). کیفیت اقلام تعهدی و سود با تاکید بر نقش خطای برآورد اقلام تعهدی. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۳(۱)، ۱۶۰-۱۳۵.
- Ahmed, A. S., & Duellman, S. (2007). Accounting conservatism and board of director characteristics: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics*, 43(2), 411-437.
- Anthony, J. H. & Ramesh, K. (1992). Association between Accounting Performance Measures and Stock Prices: A Test of the Life Cycle Hypothesis. *Journal of Accounting and Economics*, 15 (2-3), 203-227.
- Arshad, S & Razak, A. (2018). The strategic use of decentralized institutions: Exploring certification with the ISO 14001 management standard. *Academy of Management Journal*, 48(4), 1091-1106.
- Bertrand, M., & Schoar, A.. (2003). managing with style: The effect of managers on firm policies. *Quart. J. Economy*, 118(4), 1169-12080.
- Bixia, X, (2007). Life Cycle Effect on the Value Relevance of Common Risk Factor. *Review of Accounting and Finance*, 6, 162-175.
- Collins, D., Hribar, P., & Tian, X. (2012). Cross Sectional Variation Cash Flow Asymmetric Timeliness and Its Effect on the Earnings-Based Measure of Conditional Conservatism. Working Paper. University of Iowa.
- Coulz, R., Soia, Y., & Woudbari, K. R. (2014). Size and book-to-market factors in earnings and Firm relative Performance. *Journal of Finance*, 50(1), 131-155.
- Cravens, K. S., Oliver, E. G., & Stewart, J. S. (2010). Can a positive approach to performance evaluation accomplish your goals?. *Kelley School of Business*, 53, 269-279.

- Fama, E. F., & French, K. R., (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *J. Financ. Econ.* 33(1), 3-56.
- Fernandes, N. & Ferreira, M. A. (2009). Insider Trading Laws and Stock Price Informativeness. *Review of Financial Studies*, 22(5), 1845-1887.
- Gibunez, L. & Murphy, K. (2016). The effect of leverage increase on Firm relative Performance. *Journal of Business and Economic Studies*, 13, 24-46.
- Haw, I. M., Hu, B., Lee, J. J., & Wu, H. (2012). Investor Protection and Price Informativeness about Future Earnings: International Evidence. *Review of Accounting Studies*, 17(2), 389-419.
- Hoop, B., Shin, H., & Kim, H. (2012). Moral hazard and observability. *Bell Journal of Economics* 10(2), 74-91.
- Islam, M., Meo, M., & Usman, M. (2020). The relationship between corporate investment decision and firm performance: Moderating role of cash flows, *J Public Affairs*, <https://doi.org/10.1002/pa.2445>.
- Kurniasih, A., & Heliantono. (2018). Company's Efficiency and Its Impact on Performance: A Study on State Owned Non-Financial Company Listed on Indonesian Stock Exchange. *European Research Studies Journal*, 0(3), 211-226.
- Liu, S., Yin, C., Zeng, Y. (2021). Abnormal investment and firm performance. *International Review of Financial Analysis*, 78(2021) 101886.
- Murphy, K. (2016). Executive compensation. In *Handbook of Labor Economics*, edited by O. Ashenfelter, and D. Card. Elsevier.
- Mutsumura, M., & Shin, N. F. (2016). Efficiency of Board Composition on Firm Performance: Empirical Evidence from listed Manufacturing Firms of Bangladesh. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 5(2), 53-61.
- Park, Y., & Chen, K. H. (2006). The Effect of Accounting Conservatism and Life-Cycle Stages on Firm Valuation. *Journal of Applied Business Research*, 22(3), 75-92.
- Strebulaev, L. A. (2007). Do tests of capital structure theory mean what they say? *The Journal of Finance*, 62 (4), 1747-1787.
- Zhang, X., Xu, L. (2020). Firm life cycle and debt maturity structure: evidence from China. *Accounting and Finance Association of Australia and New Zealand*, Online Version of Record before inclusion in an issue, Wiley Online Library
- Zheng, S., He, C., Hsu, S. C., Sarkis, J., & Chen, J. H. (2020). Corporate environmental performance prediction in China: An empirical study of energy service companies. *Journal of Cleaner Production*, 121395.

The relationship between Abnormal Investment and Performance in Different Stages of the Life Cycle of Companies (Case Study: Companies Listed on the Tehran Stock Exchange)

Mohammadreza Abbasi Astama¹, Yalda Hasannpour²

Article Info	Abstract
<p>Article type: Research Article</p>	<p>The present study investigates the relationship between abnormal investment and performance in different stages of the companies' life cycle. This research is practical in terms of purpose and in terms of methodology, the correlation is of the causal type (after event). The systematic elimination sampling, 128 companies were selected as sample and were investigated in the period of 8 years between 2013 and 2020. The method used to collect information is a library and data are collected for measuring variables from the codal website and corporate financial statements and in Excel, basic calculations have been made then, to test the hypotheses of the software stata was used. The results of the research show that there is a direct relationship between abnormal returns and company performance. However, there is an inverse relationship between unusual investment and company performance. There is no relationship between abnormal returns and company performance in the growth phase. Also, there is no relationship between abnormal investment and company performance in the growth phase. But, there is a direct relationship between abnormal returns and firm performance at maturity. There is no correlation between abnormal investment and firm performance at maturity. There is a direct relationship between abnormal returns and company performance in the downturn phase. There is an inverse relationship between abnormal investment and the company's performance in the downturn.</p>
<p>Keywords</p>	<p>Abnormal investment, Company performance, Company life cycle</p>

Publisher: Islamic Azad University Qods Branch

Corresponding Author: Mohammadreza Abbasi Astama

Email: mr.abbasi58@iau.ac.ir

1. Assistant Professor, Department of Accounting, Varzeghan Branch, Islamic Azad University, Varzeghan, Iran. (Corresponding author) mr.abbasi58@iau.ac.ir

2. Master's student, Department of Accounting, Ahar Branch, Islamic Azad University, Ahar, Iran. hasanpouryalda@gmail.com