



بررسی اثر تعدیلگری شرکت‌های رهبر و جوان در صنعت بر رابطه عملکرد شرکت‌های همتا با سرمایه‌گذاری شرکت بر مبنای تئوری‌های نقص اطلاعاتی و رقابت‌پذیری

محمد جودکی^{۱*}، دکتر یاسمن خلیلی^۲، لطافت رحمتی^۳

چکیده: فرآیند سرمایه‌گذاری به توانایی تخصیص و نظارت بر استفاده بهینه از منابع اشاره دارد. اتخاذ تصمیم‌های استراتژیک شرکتی مانند سرمایه‌گذاری، نیازمند بررسی تمامی عوامل اثرگذار از جمله عوامل صنعت و تصمیم‌های سایر شرکت‌های همتا دارد. بنابراین هدف پژوهش، بررسی اثر تعدیلگری شرکت‌های رهبر و جوان در صنعت بر رابطه عملکرد شرکت‌های همتا با سرمایه‌گذاری شرکت بر مبنای تئوری‌های نقص اطلاعاتی و رقابت‌پذیری است. این پژوهش از نظر نوع مطالعه کاربردی و دارای رویکرد قیاسی استقرایی است. برای تحلیل فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون چندگانه مبتنی بر داده‌های تابلویی استفاده شده است. برای نمونه آماری از اطلاعات ۱۲۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۴۰۱ استفاده گردید. نتیجه فرضیه اول مطابق با تئوری مبتنی بر رقابت‌پذیری و تئوری مبتنی بر اطلاعات نشان داد شرکت‌ها ترجیح می‌دهند برای برآورد راهبرد و میزان سرمایه‌گذاری‌های خود و پیشگیری از هزینه‌های تکرار عملیات از رفتار سرمایه‌گذاری شرکت‌های همتا در صنعت الگوبرداری و تقلید نمایند. نتیجه فرضیه دوم نشان داد در صورت وجود شرکت‌های رهبر در صنعت؛ تأثیر مثبت عملکرد شرکت‌های همتا بر سرمایه‌گذاری شرکت، تقویت می‌شود اما نتیجه فرضیه سوم نشان داد وجود شرکت‌های جوان در صنعت؛ تأثیر مثبت عملکرد شرکت‌های همتا بر سرمایه‌گذاری شرکت، را تقویت نمی‌کند.

کلیدواژه‌ها: سرمایه‌گذاری، شرکت‌های رهبر در صنعت، شرکت‌های جوان در صنعت، عملکرد شرکت‌های همتا، بازده منحصربه‌فرد سهام.

۱. کارشناس ارشد گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی امین، فولادشهر، ایران. (نویسنده مسئول)

joodaki3030@gmail.com

y_khalili@pnu.ac.ir

rahmati.letafat@gmail.com

۲. استادیار گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران.

۳. کارشناس ارشد گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، خرم‌آباد، ایران

پذیرش:

اصلاحات نهایی:

دریافت:

۱. مقدمه

مهم‌ترین هدف هر بنگاه تولیدی و اقتصادی افزایش سودآوری و حداکثر نمودن ثروت سهامداران می‌باشد. افزایش ثروت سهامداران تحت تأثیر عوامل مختلفی مانند سیاست‌های تأمین مالی و بدهی، پرداخت سود سهام و مهم‌تر از همه فرصت‌های سرمایه‌گذاری است؛ که این عوامل در کنار یکدیگر می‌توانند سبب بهبود جایگاه و ارزش شرکت گردند (عباسی و همکاران، ۱۳۹۵). با در نظر گرفتن جنبه‌های اهمیت تصمیم‌های مرتبط با سرمایه‌گذاری که شامل جلوگیری از رکود و بهبود جایگاه شرکت در صنعت است و در پی آن نقشی که در توسعه اقتصادی کشورها ایفا می‌نماید، اهمیت شناخت بهتر و دقیق‌تر رفتار سرمایه‌گذاری شرکت‌ها را بیش از پیش نمایان می‌سازد (پورحیدری و همکاران، ۱۳۹۲).

ادبیات نظری مرتبط تاکنون متغیرهای بسیاری را شناسایی نموده‌اند که بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیرگذار هستند. به‌عنوان مثال، کانتور^۱ (۱۹۹۰) دریافت تسهیلات دریافتی و میزان بدهی‌ها تأثیر قابل توجهی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت در زمینه دارایی‌های ثابت مانند زمین و ماشین‌آلات و تجهیزات دارد. ساختار سررسید بدهی نیز تأثیر قابل توجهی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری یک شرکت دارد (آیوایان و همکاران^۲، ۲۰۰۵). ذخایر نقدی نیز نقش مهمی در تعیین سیاست سرمایه‌گذاری شرکت‌ها دارند (هارفورد و همکاران^۳، ۲۰۰۳). انعطاف‌پذیری مالی بر میزان سرمایه‌گذاری، تأثیر منفی و بر ارزش آفرینی تأثیر مثبت با اهمیتی دارد و شرکت‌های دارای انعطاف‌پذیری مالی، از دید بازار حائز ارزش هستند (رحمانی و همکاران، ۱۳۹۱). عوامل دیگری مانند کیفیت اطلاعات حسابداری و جریان نقد آزاد (ثقفی و همکاران، ۱۳۹۰)، رشد فروش، یارانه دولتی، پرداخت سود سهام و اندازه شرکت نیز تأثیرات قابل توجهی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها دارند (لی و هوانگ^۴، ۲۰۰۳).

استدلال اکثر پژوهش‌های پیشین بر این منطق استوار است که تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها مستقل از رفتار سرمایه‌گذاری سایر شرکت‌های فعال در آن صنعت است و به‌عنوان تابعی از یک سری ویژگی‌های قابل مشاهده شرکت‌ها بدون توجه به تأثیر رفتار سرمایه‌گذاری بنگاه‌های اقتصادی در همان صنعت در نظر گرفته می‌شود. به‌عنوان مثال، گوپتا و همکاران^۵ (۲۰۱۸) طی یک پژوهش تجربی استدلال نمودند تحویلات مالی، تجربه شغلی و دوره تصدی مدیرعامل بخصوص در طی دوره بحران مالی، عوامل تعیین‌کننده مهمی در نوع و میزان سرمایه‌گذاری شرکت‌ها بشمار می‌روند. همچنین، آندرترو و همکاران^۶ (۲۰۱۷) دریافتند رابطه مثبت قوی بین

توانایی مدیریتی و کارایی تصمیم‌های سرمایه‌گذاری وجود دارد. آن‌ها دریافتند این رابطه تنها در بین مدیران عامل شرکت‌هایی که مهارت‌های کلی مدیریتی را به خوبی اندوخته بودند رایج است و برای مدیران عامل دارای مهارت‌های خاص مصداق ندارد (لی و لین^۷، ۲۰۲۲). اما شواهد نشان می‌دهد که در میان سرمایه‌گذاران؛ رویکرد یادگیری و تقلید از یکدیگر امری رایج است (بی و یان^۸، ۲۰۰۷؛ یانگ^۹، ۲۰۲۲).

توسعه سریع فناوری، سیستم‌های اطلاعات سازمانی و شکل‌گیری بازارهای جهانی، مدیران را برای تعیین و اتخاذ تصمیم‌های مناسب سرمایه‌گذاری با چالش روبرو نموده است (فرازو و آیووانلا^{۱۰}، ۲۰۱۵؛ لیبرمن و آسابا، ۲۰۰۶) و شرکت‌های متعددی را به تقلید از شرکت‌های دیگر در زمینه سرمایه‌گذاری شرکتی سوق داده است. به‌عنوان مثال، صنعت خودروسازی دنیا با چندین شرکت معروف از جمله تسلا^{۱۱}، تویوتا^{۱۲}، فورد^{۱۳} و مرسدس بنز^{۱۴} همگرایی در سرمایه‌گذاری برای توسعه و تولید وسایل نقلیه الکتریکی و هیبریدی را نشان داده است (هی و همکاران^{۱۵}، ۲۰۲۱؛ جیانگ و همکاران^{۱۶}، ۲۰۲۲). همچنین در کشور چین، از زمان راه‌اندازی شرکت اوفو بایک^{۱۷} اولین شرکت اشتراک دوچرخه، بسیاری از شرکت‌های مرتبط مانند موبایک^{۱۸} و ژینگ تانگ بایک^{۱۹} و هارو بایک^{۲۰} نیز تأسیس شده‌اند و روندهای مشابهی را در محل‌های راه‌اندازی، تعداد و نوع دوچرخه به نمایش گذاشته‌اند، که نشان دهنده همگرایی در جهت‌های سرمایه‌گذاری است. بنابراین، درک اینکه چرا شرکت‌های فعال در یک صنعت از یکدیگر تقلید می‌کنند و کدام شرکت‌ها به همتایان برای سرمایه‌گذاری متکی هستند به یک دغدغه حیاتی برای مدیران و پژوهشگران تبدیل شده است (لی و لین، ۲۰۲۲). با توجه به مطالب فوق، به نظر می‌رسد یکی از عواملی که احتمالاً می‌تواند بر انتخاب استراتژی‌ها و سرمایه‌گذاری‌های شرکت اثرگذار باشد و تاکنون پژوهشگران کمی به آن پرداخته‌اند، عملکرد شرکت‌های همتا^{۲۱} است (رشید و فرح سعید^{۲۲}، ۲۰۲۱).

مانسک^{۲۳} (۱۹۹۳) استدلال نمود که شرکت‌های همتا و شرکت کانونی ممکن است تصمیمات مشابهی بگیرند. زیرا، آن‌ها در همان محیط و بازار مشغول به فعالیت هستند و عوامل نهادی، مانند سیاست‌های صنعتی و موانع انحصار دولت، یارانه‌های دولتی، وام‌های سیاستی و امتیازات مالیاتی می‌تواند بر تخصیص منابع و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیر بگذارد (کای و لیو^{۲۴}، ۲۰۰۹؛ جین و همکاران^{۲۵}، ۲۰۰۶؛ شائو و همکاران^{۲۶}، ۲۰۱۵؛ ژانگ و همکاران^{۲۷}، ۲۰۱۶). پژوهشگرانی مانند لری و رابرتز^{۲۸} (۲۰۱۴)؛ بوی و همکاران^{۲۹} (۲۰۱۹)؛ آدهیکاری و آگروال^{۳۰} (۲۰۱۸)؛ برد و همکاران (۲۰۱۸) و غیره نیز استدلال نمودند که اتخاذ تصمیم و استراتژی در

شرکت‌های همتا (هم صنعت) می‌تواند استراتژی و تصمیمات سرمایه‌گذاری سایر شرکت‌های هم صنعت را تحت تأثیر قرار دهد که چنین ویژگی را عملکرد شرکت‌های همتا نامیدند (ماچوکوتو و همکاران، ۲۰۲۱).

براساس تئوری مبتنی بر اطلاعات^{۳۲} و تئوری رقابت‌پذیری^{۳۳}، به نظر می‌رسد نقص اطلاعاتی و نوع صنعت (شرایط و فضای رقابتی حاکم بر صنعت) می‌تواند نقش قابل توجهی در شکل‌دهی تقلید شرکت‌ها از یکدیگر داشته باشد. به‌عنوان مثال، چو و همکاران^{۳۴} (۲۰۲۳) دریافتند ارتباط مثبت بین سرمایه‌گذاری شرکت‌های کانونی و همتایان در اوایل تصدی مدیران عامل شرکت کانونی، قوی‌تر است. آن‌ها دریافتند هنگامی که توانایی مدیران در تحلیل شرایط اقتصاد و صنعت بخصوص در شرایط عدم اطمینان برای انتخاب فرصت‌های سرمایه‌گذاری مطلوب؛ پایین است، آن‌ها ترجیح می‌دهند از عملکرد همتایان خود به‌عنوان یک منبع اطلاعاتی مؤثر استفاده نمایند (چو و همکاران، ۲۰۲۳). همچنین، میتاس و همکاران (۲۰۱۳) و لری و رابرتز (۲۰۱۴) عنوان نمودند در صنایع و موقعیت رقابتی بالا، شرکت‌های رهبر (لیدر) ممکن است به‌واسطه منابع مالی بیشتری که در اختیار دارند از نظر سرمایه‌گذاری از دیگران جدا شوند تا خود را از رقبا متمایز کنند و این تمایز می‌تواند باعث برانگیخته شدن حس و انگیزه تقلید پیروان (سایر شرکت‌های فعال در صنعت) از رهبران صنعت برای کسب اطلاعات معتبر و کاهش عدم قطعیت سرمایه‌گذاری شود (لی و لین، ۲۰۲۲). در دیدگاه مقابل، رشید و فرح سعید (۲۰۲۱) و ماچوکوتو و همکاران (۲۰۲۱) استدلال نمودند به‌واسطه فضای به‌شدت رقابتی در صنایعی مانند صنایع هایتک^{۳۵} شرکت‌های جوان و خلاق (دانش‌بنیان) نقش ویژه‌ای در خلق ایده و سرمایه‌گذاری‌های نوآورانه برای تولید محصولات کاربردی و بروز دارند و از این منظر می‌توانند به‌عنوان یک الگوی اطلاعاتی؛ نقش ویژه‌ای در شکل‌دهی به رفتار سرمایه‌گذاری سایر شرکت‌ها داشته باشند (ماچوکوتو و همکاران، ۲۰۲۱).

از سوی دیگر جایگاه و اهمیت سرمایه‌گذاری در سودآوری و رشد و توسعه شرکت‌ها و به‌تبع آن رشد اقتصادی کشورها بر کسی پوشیده نیست. همچنین در حال حاضر ایران در مرحله حساس اقتصادی، توأم با تحریم و کاهش سطح سرمایه‌گذاری شرکتی و به‌تبع آن کاهش رشد و توسعه اقتصادی و مالی بسر می‌برد که چنین شرایطی با شفافیت کم اطلاعات بازار و افزایش نویز اطلاعاتی هم‌زمان شده است و هزینه جمع‌آوری و تحلیل اطلاعات برای اتخاذ راهبردهای مهم سازمانی مانند سرمایه‌گذاری را به طرز قابل توجهی برای مدیران افزایش داده است و باعث شده است تا شرکت‌ها (مدیران) در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری خود ریسک بیشتری متحمل شوند و قادر به کسب

اطلاعات دقیق مربوط به درآمد آتی پروژه‌های سرمایه‌گذاری مد نظر خود نباشند. در چنین شرایطی، نقش عملکرد شرکت‌های هم‌تا به‌عنوان یک منبع اطلاعاتی با اهمیت و چراغ راه؛ بیش از پیش برای مدیران شرکت‌ها روشن می‌شود. در این پژوهش تلاش می‌شود تا اثر بازده منحصر به فرد سهام را به‌عنوان شاخصی از شوک و اطلاعاتی که شرکت‌های فعال در یک صنعت می‌توانند به بازار مخابره کنند و یادگیری مدیریتی سایر شرکت‌های هم صنعت جهت اتخاذ تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار دهند، مورد بررسی قرار دهد و از این حیث نتایج به دست آمده در این پژوهش سهم شایانی در ارتقای آگاهی جامعه علمی حوزه دانش حسابداری، مدیران شرکت‌ها، تصمیم‌گیران و تصمیم‌سازان دولتی دارد. بر این اساس، این پژوهش قصد دارد به بررسی این سؤال‌های اساسی بپردازد که آیا عملکرد شرکت‌های هم‌تا بر سرمایه‌گذاری شرکت تأثیر معنادار دارد؟ و آیا وجود شرکت‌های رهبر یا جوان در صنعت تأثیری بر سرمایه‌گذاری شرکت دارد؟. در ادامه مقاله، ابتدا مبانی نظری پژوهش، پیشینه تجربی و فرضیه‌ها ارائه می‌شود. سپس، روش پژوهش تشریح و نحوه گردآوری داده‌ها و نتایج تجزیه و تحلیل‌ها ارائه می‌شود و در پایان نیز پیشنهادها و پژوهش‌های آینده بیان خواهد شد.

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۲-۱. مبانی نظری

بر اساس مبانی نظری به نظر می‌رسد سرمایه‌گذاری شرکتی در صنایع همبستگی مثبتی دارد. این واقعیت تجربی به‌سادگی نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که محصولات یا خدمات مشابه را تولید می‌کنند و می‌فروشند، در معرض شوک‌ها و چالش‌های یکسانی قرار می‌گیرند که آن‌ها را به سمت سرمایه‌گذاری منفعلانه یکسان سوق می‌دهد. همچنین، اشتراک سرمایه‌گذاری شرکت‌ها می‌تواند از «اثرات هم‌تا» ناشی شود، که به‌موجب آن سرمایه‌گذاری شرکت‌ها به‌طور فعال تحت تأثیر عملکرد هم‌تایان خود در بازار محصول قرار می‌گیرد (بوستامانته و فرسارد، ۲۰۲۰). بر اساس این دیدگاه، به‌تازگی ارتباط بین تصمیم‌های شرکت‌های هم‌تا با شرکت‌های کانونی (مستقل) مورد توجه و علاقه پژوهشگران مختلفی واقع شده است. آن‌ها استدلال می‌کنند که استراتژی‌های مختلف و بخصوص استراتژی‌های مالی و سرمایه‌گذاری شرکت‌های هم‌تا در تعیین وضعیت مالی، سرمایه‌گذاری و اقتصادی سایر شرکت‌ها نقش مهمی ایفا می‌نماید (ایم و همکاران، ۲۰۲۱). شرکت‌های هم‌تا شرکت‌هایی با مشابهت‌های ساختاری صنعتی و فنی هستند که می‌توانند بر

عملکرد یکدیگر اثرگذار باشند و در نهایت نوعی همگرایی در استراتژی‌های مالی و صنعتی را برای یکدیگر به ارمغان آورند که قبلاً کمتر به اهمیت آن توجه شده است (دوانگ و همکاران^{۳۷}، ۲۰۱۵؛ ماچوکوتو و همکاران، ۲۰۲۱).

دو تئوری متفاوت و متضاد در زمینه چگونگی اثرگذاری احتمالی سیاست‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌های همتا بر سرمایه‌گذاری شرکت وجود دارد. تئوری اول مطرح شده در این زمینه؛ تئوری مبتنی بر اطلاعات است که به‌وسیله لیبرمن و آسابا^{۳۸} (۲۰۰۶) ارائه شد. براساس این تئوری، ناقص بودن اطلاعات محرک اصلی الگوبرداری و یادگیری تلقی شرکت‌های همتا از یکدیگر به شمار می‌رود. مبانی نظری جامعه‌شناختی در این زمینه نشانگر این واقعیت است که رفتار تقلیدی از گروه‌های اجتماعی به طرز قابل‌ملاحظه‌ای معمول و مشهود است. مبانی نظری تجربی نیز رفتار تقلیدی شرکت از سیاست و استراتژی‌های مالی شرکت‌های همتا را مستند نموده‌اند (آدهیکاری و آگراوال، ۲۰۱۸؛ لری و رابرتز، ۲۰۱۴). همچنین، شرکت‌ها در شرایط عدم ثبات و قطعیت سیاست‌های کلان اقتصادی که فضایی توأم با ابهام و تردید درباره آینده اقتصاد و شرایط تجاری پیش روی آن‌ها قرار می‌دهد؛ از رفتار شرکت‌های همتا (رقیب) خود تقلید می‌نمایند (ایم و همکاران، ۲۰۲۰).

مطابق با تئوری مبتنی بر اطلاعات، نقص اطلاعات شرکت‌های کانونی نقش مهمی در بخشی از تصمیم‌های واحد اقتصادی مانند قیمت‌گذاری و تبلیغ محصولات (برتراند^{۳۹}، ۱۹۸۳؛ استیگلر^{۴۰}، ۱۹۶۳)، ساختار سرمایه (لری و رابرتز، ۲۰۱۴)، ساختار سررسید بدهی (دوانگ و همکاران، ۲۰۱۵) و سیاست‌های مالیاتی (برد و همکاران، ۲۰۱۸) ایفا می‌نمایند. همچنین، شرکت‌های همتا بر چگونگی ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها تأثیر می‌گذارند (تانگ و همکاران^{۴۱}، ۲۰۱۹). علاوه بر این، سیاست‌های شرکت‌های همتا بر فرایند کسب‌وکار و تلفیق شرکت‌ها نیز تأثیر معنادار دارد. شرکت‌های فعال در یک صنعت مشابه؛ زمانی که شرکت یا شرکت‌هایی در همان صنعت توسط شرکت دیگری خریداری و تصاحب می‌شود، از خود واکنش نشان می‌دهند (ساروس و تامایو^{۴۲}، ۲۰۱۳). شرکت‌های همتا بر سیاست‌های پرداخت سود سهام واحد اقتصادی نیز تأثیرگذارند. در واقع، برخی از پژوهش‌ها نشان داده‌اند که تصمیم‌های پرداخت سود سهام شرکت‌ها به‌طور قابل‌توجهی تحت تأثیر سیاست‌های پرداخت سود سهام شرکت‌های همتا (رقیب) خود است (آدهیکاری و آگراوال، ۲۰۱۸؛ گرنان^{۴۳}، ۲۰۱۹).

این‌گونه رفتارهای تقلیدی در تصمیم‌گیری درباره فعالیت‌های سرمایه‌گذاری بنگاه‌های تولیدی و

اقتصادی نیز صدق می‌نماید. به‌عنوان مثال، بوستانامته و فرسارد^{۴۴} (۲۰۲۱) عنوان نمودند که ارتباط معناداری بین سیاست‌های سرمایه‌گذاری شرکت و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌های همتای خود وجود دارد. پنگ و همکاران^{۴۵} (۲۰۲۱) نیز استدلال نمودند میانگین میزان سرمایه‌گذاری شرکت‌های همتا در زمینه تحقیق و توسعه و نوآوری می‌تواند سرمایه‌گذاری تحقیق و توسعه شرکت‌ها را به طور مثبت تحریک کند (لی و لین، ۲۰۲۲). همچنین، چن و ما^{۴۶} (۲۰۱۷) دریافتند که تصمیم‌های سرمایه‌گذاری بنگاه‌های اقتصادی به طرز قابل‌توجهی تحت تأثیر عملکرد شرکت‌های همتا و فعال در صنعت مشابه با خود است. همچنین شرکت‌ها سیاست‌های سرمایه‌گذاری خود را در پاسخ تهدید و شرایط مبهم اقتصادی تغییر می‌دهند که می‌تواند به‌عنوان یک اثر شرکت‌های همتا (رقیب) بر سیاست سرمایه‌گذاری شرکت‌های رقیب در نظر گرفته شود (فرسارد و والتا^{۴۷}، ۲۰۱۶؛ رشید و فرح سعید، ۲۰۲۱).

دیدگاه دوم تئوری مبتنی بر رقابت‌پذیری است. در واقع، در این پژوهش تئوری مبتنی بر رقابت به‌نوعی تکمیل‌کننده شرایط و مباحث تئوری مبتنی بر اطلاعات است. مطابق با تئوری مبتنی بر رقابت؛ شرکت‌هایی که در موقعیت‌ها و صنایع بسیار رقابتی؛ فعال هستند برای پیشگیری از وقوع هزینه‌های تکراری و کاهش ریسک شکست راهبردهای سرمایه‌گذاری خود، از الگوهای راهبردی و سرمایه‌گذاری شرکت‌های همتا تقلید و الگوبرداری می‌نمایند. به‌عنوان مثال، میتاس و همکاران (۲۰۱۳) دریافتند محیط رقابتی صنعت دیجیتال می‌تواند موقعیت راهبردی و درجه مشارکت شرکت‌های کانونی (مستقل) در این صنعت را در همه شیوه‌های کسب‌وکار دیجیتال تحت تأثیر قرار دهد. آن‌ها نشان دادند بعضی شرکت‌ها در ابتدا در اتخاذ یک روش و راهبرد پرهزینه دیجیتال، مانند ارائه سرویس هاست و میزبانی وب رایگان مردد بودند. با این حال، هنگامی که رقبا چنین خدماتی ارائه دادند، برخی شرکت‌ها نیز از این روش پیروی نمودند. آکدوگو و مک کی^{۴۸} (۲۰۱۲) از منظر دفاعی استدلال نمودند، در صنایع رقابتی و هنگامی که هیچ فرآیندی برای انتقال اطلاعات یا یادگیری در شرکت رخ نمی‌دهد، شرکت کانونی تلاش می‌نماید تا با اتخاذ راهبرد تقلید از رقبا، آثار منفی ناشی از سرمایه‌گذاری خود برای تولید محصول یا ارائه خدمات جدید از جمله هزینه تکرار (آزمون‌وخطا) عملیات و به‌تبع آن عقب افتادن از بازار و کاهش سودآوری را کاهش دهد. لری و رابرتز (۲۰۱۴) دریافتند شرکت‌های فعال در صنایع رقابتی برای کاهش عدم قطعیت سرمایه‌گذاری ترجیح می‌دهند از راهبردهای سرمایه‌گذاری رقبا و هم‌تایان خود تقلید و الگوبرداری نمایند. لی و لین (۲۰۲۲) نیز استدلال نمودند در بازارهای رقابتی، شرکت برای غلبه بر ضعف تحلیلی و عدم

تقارن اطلاعاتی خود نسبت به رقبا در زمینه شناسایی فرصت‌های سرمایه‌گذاری، به اطلاعات مربوط به سرمایه‌گذاری شرکت‌های همتا تکیه می‌کنند (چو و همکاران، ۲۰۲۳).

ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۸) دریافتند رشد مورد انتظار سهام شرکت‌های همتا (متوسط نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت‌های فعال در یک صنعت) بر راهبرد مدیریت سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد. همچنین، مرادی و همکاران (۱۳۹۹) نشان دادند عملکرد شرکت‌های رقیب بر مدیریت سود تعهدی شرکت تأثیر مثبت و معنادار دارد. کردستانی و جعفری سوق (۱۴۰۱) نیز نشان دادند عملکرد سهام شرکت‌های همتا (رقیب) نقش مهمی در مدیریت سود شرکت‌ها دارد. آن‌ها استدلال نمودند، مدیران سود را مدیریت می‌کنند تا عملکرد را افزایش دهند و آن را در سطح عملکرد سهام شرکت‌های همتا (رقیب) قرار دهند. با توجه به توضیحات ارائه شده و براساس تئوری‌های مبتنی بر اطلاعات و تئوری رقابت‌پذیری، فرضیه اول به‌صورت زیر برای این پژوهش در نظر گرفته شده است:

فرضیه اول: عملکرد شرکت‌های همتا بر سرمایه‌گذاری شرکت تأثیر مثبت و معنادار دارد.

اثر تعدیلگری شرکت‌های رهبر و شرکت‌های جوان در صنعت بر تأثیر عملکرد شرکت‌های همتا بر سرمایه‌گذاری شرکت

برخی شواهد و پژوهش‌ها مانند میرفلاح دموچالی و همکاران (۱۴۰۱)، ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۸)، پنگ و همکاران (۲۰۲۱)، بوستامانته و فرسارد^{۴۹} (۲۰۱۷)، ماچوکوتو و همکاران (۲۰۲۱) و رشید و فرح سعید (۲۰۲۱) نشان می‌دهد شرکت‌های رهبر در صنعت تأثیر بسزایی بر سیاست‌ها و فعالیت‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌های همتا دارند و برخی نیز استدلال می‌نمایند سیاست‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها بیشتر تحت تأثیر ایده‌ها و نوآوری‌های ارائه شده از جانب شرکت‌های جوان و خلاق در صنعت قرار دارد. به‌عنوان مثال، میرفلاح دموچالی و همکاران (۱۳۹۸) نشان دادند در محیط‌های رقابتی مانند صنایع هایتک، قابلیت‌های فناوری اطلاعات بر عملکرد شرکت‌ها تأثیرگذار است و تغییر مداوم نیازمند اجرای توسعه و بهبود قابلیت‌های فناوری اطلاعات است. ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۸) دریافتند که راهبردهای مالی شرکت، تابعی از راهبردهای مالی شرکت‌های همتا است و راهبردهای مالی شرکت‌های همتا نیز تابعی از ویژگی‌های آن شرکت‌ها است. از اینرو، انتظار می‌رود مشخصه‌های مالی و ویژگی‌های شرکت‌های همتا بر راهبردهای مالی شرکت تأثیر بگذارد (کردستانی و جعفری سوق، ۱۴۰۱).

پنگ و همکاران (۲۰۲۱) طی مطالعه‌ای به بررسی تأثیر عملکرد شرکت‌های همتا بر مخارج

تحقیق و توسعه شرکت‌های چینی در طی دوره زمانی بین سال‌های ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۶ پرداختند. آن‌ها دریافتند شرکت‌هایی که در بازارهای به‌شدت رقابتی؛ توانایی کمتری در به دست آوردن و تحلیل اطلاعات دارند، بیشتر به الگوبرداری و تقلید از عملکرد شرکت‌های هم‌تا روی می‌آورند. علاوه بر این، آن‌ها دریافتند تصمیم و استراتژی سرمایه‌گذاری شرکت‌های هم‌تا در زمینه تحقیق و توسعه به ترتیب تحت تأثیر استراتژی شرکت‌های پیشرو (رهبر) و شرکت‌های غیردولتی قرار دارد. بوستامانته و فرسارد (۲۰۱۷) دریافتند عملکرد شرکت‌های هم‌تا (هم صنعت) بر میزان سرمایه‌گذاری شرکت کانونی (مستقل) تأثیر مثبت و معنادار دارد. همچنین، یافته‌های آن‌ها نشان داد در صنایع متمرکز که بخش عمده‌ای از فروش محصول در اختیار یک یا چند شرکت بزرگ می‌باشد، اثر عملکرد شرکت‌های بزرگ بر سرمایه‌گذاری سایر شرکت‌های هم صنعت به‌وضوح قابل مشاهده است. ماچوکوتو و همکاران (۲۰۲۱) دریافتند عملکرد رهبران صنعت در زمینه اتخاذ راهبردهای سرمایه‌گذاری در زمینه نوآوری در تولید محصول و ارائه خدمات بروز به طور قابل توجهی بر سرمایه‌گذاری سایر شرکت‌های فعال در صنعت در زمینه نوآوری اثر مثبت بر جای می‌گذارد. همچنین، نتایج پژوهش رشید و فرح سعید (۲۰۲۱) نشان دادند که شرکت‌های رهبر و شرکت‌های جوان و خلاق (دانش‌بنیان) نقش تعدیلی و مثبتی بر عملکرد سایر شرکت‌های فعال در صنعت در زمینه سرمایه‌گذاری ایفا می‌نمایند. آن‌ها استدلال نمودند که عملکرد شرکت‌های رهبر (لیدر) و برخی شرکت‌های جوان و خلاق (چون انگیزه بالایی برای رشد و پیشرفت و ارائه محصولات خلاقانه دارند) در صنعت به‌عنوان یک رفتار تاکتیکی و الگو که پیامدهای مهمی برای مدیریت و جامعه دارد؛ می‌تواند در عملکرد سرمایه‌گذاری سایر شرکت‌های هم صنعت اثرگذار باشد. به‌طور کلی، این یافته‌ها منطبق با مفهوم یادگیری از شرکت‌های هم‌تا می‌باشد (رشید و فرح سعید، ۲۰۲۱) براساس مطالب فوق، فرضیه‌های دوم و سوم این پژوهش به‌صورت زیر مطرح شده است:

فرضیه دوم: در صورت وجود شرکت‌های رهبر در صنعت؛ تأثیر مثبت عملکرد شرکت‌های هم‌تا بر سرمایه‌گذاری شرکت، تقویت می‌شود.

فرضیه سوم: در صورت وجود شرکت‌های جوان در صنعت؛ تأثیر مثبت عملکرد شرکت‌های هم‌تا بر سرمایه‌گذاری شرکت، تقویت می‌شود.

۲-۲. پیشینه پژوهش

فوکالت و فرسارد^۵ (۲۰۱۴) طی پژوهشی به بررسی "تأثیر قیمت سهام شرکت‌های هم‌تا بر

سرمایه‌گذاری شرکت" در کشور آمریکا پرداختند. نمونه آماری پژوهش آن‌ها شامل ۳۳۹۰ شرکت در طی دوره زمانی ۱۹۹۶-۲۰۰۹ بود. آن‌ها دریافتند که ارزش‌گذاری و قیمت سهام شرکت‌های همتا با انحراف ۵/۹ درصدی سبب افزایش سرمایه‌گذاری شرکت می‌گردد. همچنین، دریافتند این تأثیر زمانی که قیمت سهام شرکت‌های همتا پایین‌تر باشد یا مدیران اطلاعات کمتری در اختیار داشته باشند؛ تقویت می‌شود. همچنین زمانی که قیمت سهام یک شرکت از شرکت‌های همگن (همتا) خود بالاتر باشد، یا تقاضا برای محصولاتش بیشتر باشد؛ استراتژی و میزان سرمایه‌گذاری آن حساسیت و تأثیرپذیری کمتری نسبت به قیمت سهام شرکت‌های رقیب و همتا دارد. علاوه بر این، در هنگام عرضه‌های اولیه سهام حساسیت سرمایه‌گذاری‌های شرکت به قیمت سهام شرکت‌های همتا کاهش می‌یابد.

بوستامانته و فرسارد (۲۰۲۰) طی مطالعه‌ای به "بررسی تأثیر سرمایه‌گذاری شرکت‌های همتا بر سرمایه‌گذاری شرکت در یک بازار محصول مشابه" در کشور ایالات متحده آمریکا پرداختند. نمونه آماری مطالعه آن‌ها شامل ۲۹۳۴ شرکت (۴۴۰۱۳ مشاهده) در طی بازه زمانی بین سال‌های ۱۹۹۶ تا ۲۰۱۱ بود. آن‌ها با توجه به نظریه مبتنی بر اطلاعات و یادگیری و الگوبرداری از استراتژی‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌های همتا دریافتند در اکثریت بازارها و صنایع؛ عملکرد سرمایه‌گذاری شرکت تحت تأثیر استراتژی‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌های همتا قرار می‌گیرد. همچنین، بازار محصول می‌تواند شوک‌های سرمایه‌گذاری در زمینه تولید را تقویت نماید. یافته‌های آن‌ها نشان داد که مدیران جهت تحلیل فرصت‌های سودآور سرمایه‌گذاری به این دلیل که درباره دورنمای سرمایه‌گذاری اطلاعات مبهم، ناقص و بعضاً غیردقیقی در اختیار دارند، تلاش می‌نمایند استراتژی‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌های همتا را به‌عنوان یک منبع اطلاعاتی معتبر در نظر گیرند.

رشید و فرح سعید (۲۰۲۱) طی مطالعه‌ای تجربی به "بررسی تأثیر سیاست سرمایه‌گذاری شرکت‌های همتا را بر سیاست سرمایه‌گذاری شرکت" در پاکستان در طی سال‌های ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۷ پرداختند. آن‌ها همچنین، ناهمگونی در تأثیرات همتا را با در نظر گرفتن نقش (تأثیر) سن شرکت‌ها (بالغ و جوان) و شرکت‌های رهبر صنعت بر سیاست سرمایه‌گذاری شرکت‌ها بررسی نمودند. نمونه آماری پژوهش آن‌ها شامل ۴۵۷ شرکت پاکستانی (سال - شرکت) از ۲۸ صنعت بود. نتایج تخمین مدل‌های پژوهش براساس روش گشتاورهای تعمیم‌یافته (GMM) نشان می‌دهد که شرکت‌های همگن به طرز قابل توجهی بر سرمایه‌گذاری‌های یک شرکت در دارایی‌های مشهود و نامشهود تأثیر می‌گذارد. همچنین، نتایج پژوهش نشان داد که شرکت‌های جوان و خلاق نقش

تعدیلی و مثبتی بر عملکرد سایر شرکت‌های فعال در صنعت در زمینه سرمایه‌گذاری ایفا می‌نمایند. یافته‌های آن‌ها همچنین نشان می‌دهد که عملکرد شرکت‌های رهبر در صنعت به‌عنوان یک رفتار تاکتیکی و الگو که پیامدهای مهمی برای مدیریت و جامعه دارد؛ می‌تواند در عملکرد شرکت‌های همتا و به‌تبع آن سیاست سرمایه‌گذاری شرکت اثرگذار باشد.

چو و همکاران (۲۰۲۳) در پژوهشی به بررسی "اثر همتایان (مدیران عامل تازه منصوب شده) بر سرمایه‌گذاری" در شرکت‌های فعال در بورس ایالات متحده آمریکا پرداختند. آن‌ها با جستجو در ۵۰۰ شرکت پیشگام در شاخص استاندارد و پورز^{۵۱} در طی سال‌های ۱۹۹۲ تا ۲۰۱۷ توانستند ۱۵۰۰ مشاهده (سال - شرکت) که اطلاعات مدیرعامل آن‌ها قابل شناسایی بود را به‌عنوان نمونه آماری انتخاب کنند. آن‌ها دریافتند در اوایل تصدی مدیران عامل بین سرمایه‌گذاری شرکت‌های کانونی و همتایان، رابطه مثبت و قابل توجهی وجود دارد. این اثر همتا زمانی قوی‌تر است که مدیران انگیزه‌های بیشتری برای اتکا بر همتایان داشته باشند (یعنی توانایی کمتر و نظارت قوی‌تر) یا کیفیت اطلاعات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها ضعیف‌تر است (به‌عنوان مثال، در مراحل اولیه چرخه عمر شرکت، نوسانات سرمایه‌گذاری بیشتر و عدم اطمینان).

ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۸) "تأثیر متوسط بازده سهام، رشد مورد انتظار، سودآوری و ساختار دارایی شرکت‌های همتا بر راهبرد مدیریت سرمایه‌گذاری با استفاده از شبیه‌سازی مونت کارلوی زنجیره مارکوفی و بیز سلسله مراتبی" را مورد بررسی قرار دادند. نمونه پژوهش آن‌ها شامل ۱۵۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۳ بود. یافته‌ها نشان داد از بین متغیرهای مطالعه شده تنها متغیر متوسط رشد مورد انتظار شرکت‌های همتا بر راهبرد مدیریت سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد.

کردستانی و جعفری سوق (۱۴۰۱) در پژوهشی به بررسی "رابطه عملکرد شرکت‌های همتا و مدیریت سود: تأثیر فشار بازار سرمایه" پرداختند. نمونه آماری پژوهش ایشان شامل ۱۱۴ شرکت بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۶ بود. یافته‌ها نشان داد بین عملکرد شرکت‌های همتا و مدیریت سود رابطه مثبتی وجود دارد و عملکرد بالای شرکت‌های همتا منجر به افزایش اقلام تعهدی اختیاری می‌شود. به‌علاوه، تغییر پیش‌بینی مدیریت از سود هر سهم رابطه مثبتی با عملکرد شرکت‌های همتا دارد و همچنین بین معیار تحقق پیش‌بینی سود و عملکرد شرکت‌های همتا رابطه معناداری وجود دارد.

با توجه به پژوهش‌های داخلی ذکر شده فوق و بررسی و جستجوهای پژوهشگران این

پژوهش، تاکنون پژوهش‌های اندکی در ایران به بررسی اثرات همتایان در حوزه‌های مالی و حسابداری پرداخته‌اند. اما هیچ‌کدام از این پژوهش‌ها تأثیر شوک‌های خاص شرکت در داخل صنایع که پیامدهای اقتصادی به دنبال دارد را در نظر نگرفته‌اند. براساس دیدگاه محتوای اطلاعاتی قیمت سهام، قیمت و بازده سهام هر شرکت می‌تواند اطلاعات و شوک‌های منحصر به فرد فردی به بازار مخابره نماید که در این پژوهش تلاش شده است تا به پیروی از دو و شن (۲۰۱۸) و لری و رابرتز (۲۰۱۴) از طریق محاسبه بازده منحصر به فرد شرکت‌ها (Ishock) به‌عنوان شوک و اثر خاص سهام شرکت که می‌تواند در قالب قیمت سهام به بازار مخابره شود، شناسایی و سپس با محاسبه میانگین این متغیر برای هر صنعت به‌عنوان مجموع عملکرد سهام شرکت‌های همتا (Pshock) اثر همتایان در صنعت محاسبه و تأثیر آن بر سرمایه‌گذاری شرکت سنجیده شود. همچنین، هیچ پژوهش داخلی مشخصاً به بررسی رابطه عملکرد شرکت‌های همتا با سرمایه‌گذاری شرکت و نقش تعدیلگری شرکت‌های رهبر و جوان در صنعت نپرداخته است؛ و از این حیث این پژوهش دارای نوآوری است.

۳. روش شناسی پژوهش

در این پژوهش ابتدا با استفاده از روش کتابخانه‌ای؛ و به‌صورت مطالعه کتاب‌ها، مقالات و پایان‌نامه‌های انگلیسی، مبانی نظری موضوع پژوهش جمع‌آوری و نگارش شد. سپس به کمک نرم-افزار ره‌آورد نوین؛ اطلاعات مورد نیاز برای تخمین مدل‌ها جمع‌آوری شد. جامعه آماری این پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. قلمرو زمانی نیز یک دوره زمانی ۱۳ ساله در طی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۴۰۱ است. جهت انتخاب نمونه پژوهش از روش حذف سامانمند استفاده شده است. بدین صورت که شرکت‌های نمونه جز صنعت سرمایه‌گذاری، هلدینگ و واسطه‌گری مالی نباشند. به‌منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، سال مالی شرکت؛ منتهی به ۲۹ اسفندماه باشد. شرکت طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداده باشد. معاملات سهام شرکت به‌طور مداوم در بورس اوراق بهادار تهران صورت گرفته باشد و توقف معاملاتی بیش از سه ماه در مورد سهام یاد شده اتفاق نیفتاده باشد. با توجه به شرایط فوق، در نهایت ۱۲۸ شرکت به‌عنوان جامعه آماری پژوهش انتخاب گردید. فراوانی این شرکت‌ها در ۱۹ صنعت و به شرح نگاره (۱) است.

نگاره ۱. تعداد شرکت‌های مطالعه شده در هر صنعت

ردیف	نوع صنعت	تعداد شرکت‌ها در صنعت مد نظر	ردیف	نوع صنعت	تعداد شرکت‌ها در صنعت مد نظر
۱	ابزار پزشکی	۲	۲	استخراج سایر معادن	۲
۳	استخراج کانه‌های فلزی	۶	۴	حمل و نقل انبارداری و ارتباطات	۲
۵	خودرو و قطعات	۱۴	۶	دارویی	۱۵
۷	رایانه	۲	۸	سیمان آهک گچ	۲۰
۹	شیمیایی	۷	۱۰	غذایی به جز قند و شکر	۱۳
۱۱	فرآورده‌های نفتی	۵	۱۲	فلزات اساسی	۱۲
۱۳	قند و شکر	۲	۱۴	کاشی و سرامیک	۹
۱۵	کانی غیرفلزی	۴	۱۶	لاستیک و پلاستیک	۴
۱۷	ماشین‌آلات و تجهیزات	۵	۱۸	محصولات فلزی	۲
۱۹	وسایل ارتباطی	۲			

۳-۱. مدل‌های پژوهش و متغیرهای آن

برای برازش مدل مربوط به فرضیه اول به پیروی از رشید و فرح سعید (۲۰۲۱) از مدل رگرسیونی (۱) به شرح زیر استفاده شده است:

مدل (۱)

$$FI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Pshock_{it} + \alpha_2 Lev_{it} + \alpha_3 Cash_{it} + \alpha_4 Age_{it} + \alpha_5 Size_{it} + \alpha_6 R_{it} + \alpha_7 Sgrowth_{it} + \alpha_8 PLev_{it} + \alpha_9 PCash_{it} + \alpha_{10} PAGE_{it} + \alpha_{11} PSize_{it} + \alpha_{12} PR_{it} + \alpha_{13} PSGrowth_{it} + \varepsilon$$

که در آن FI : سرمایه‌گذاری شرکت، $Pshock$: عملکرد شرکت‌های همتا، Lev : اهرم مالی، $Cash$: وجه نقد، Age : سن شرکت، $Size$: اندازه شرکت، R : بازده سالانه سهام، $Sgrowth$: رشد فروش شرکت، $PLEV$: میانگین اهرم مالی شرکت‌های همتا (هم صنعت)، $PCash$: میانگین وجه نقد شرکت‌های همتا (هم صنعت)، $PAGE$: میانگین سن شرکت‌های همتا (هم صنعت)، $PSIZE$: میانگین اندازه شرکت‌های همتا (هم صنعت)، PR : میانگین بازده سالانه سهام شرکت‌های همتا (هم صنعت)، $PSGROWTH$: میانگین رشد فروش شرکت‌های همتا (هم صنعت).

برای تصمیم‌گیری در خصوص فرضیه اول پژوهش، ابتدا مدل رگرسیونی (۱)، برازش می‌شود و در صورتی که ضریب α_1 مثبت و معنادار باشد، حاکی از آن است که عملکرد شرکت‌های همتا بر

سرمایه‌گذاری شرکت تأثیر مثبت و معنادار دارد. در ادامه به‌منظور آزمون فرضیه دوم پژوهش و به پیروی از رشید و فرح سعید (۲۰۲۱) از مدل رگرسیونی شماره (۲) به شرح زیر استفاده شده است:

مدل (۲)

$$FI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Pshock_{it} + \alpha_2 Leader_{it} + \alpha_3 Pshock * Leader_{it} + \alpha_4 Lev_{it} + \alpha_5 Cash_{it} + \alpha_6 Age_{it} + \alpha_7 Size_{it} + \alpha_8 R_{it} + \alpha_9 Sgrowth_{it} + \alpha_{10} PLev_{it} + \alpha_{11} PCash_{it} + \alpha_{12} PAge_{it} + \alpha_{13} PSize_{it} + \alpha_{14} PR_{it} + \alpha_{15} PSgrowth_{it} + \varepsilon$$

که در آن Leader: شرکت‌های رهبر در صنعت.

Pshock * Leader: اثر تعدیل‌گری شرکت‌های رهبر در صنعت بر عملکرد شرکت‌های

همتا برای تصمیم‌گیری در خصوص فرضیه دوم پژوهش، پس از برازش مدل رگرسیونی شماره (۲) و در صورتی که ضریب α_3 مثبت و معنادار باشد، حاکی از آن است که شرکت‌های رهبر در صنعت برداشت اثر عملکرد شرکت‌های همتا بر سرمایه‌گذاری شرکت تأثیر مثبت و معنادار دارد. فرضیه سوم پژوهش نیز از طریق مدل (۳) برازش و مورد بررسی قرار گرفت.

مدل (۳)

$$FI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Pshock_{it} + \alpha_2 Young_{it} + \alpha_3 Pshock * Young_{it} + \alpha_4 Lev_{it} + \alpha_5 Cash_{it} + \alpha_6 Age_{it} + \alpha_7 Size_{it} + \alpha_8 R_{it} + \alpha_9 Sgrowth_{it} + \alpha_{10} PLev_{it} + \alpha_{11} PCash_{it} + \alpha_{12} PAge_{it} + \alpha_{13} PSize_{it} + \alpha_{14} PR_{it} + \alpha_{15} PSgrowth_{it} + \varepsilon$$

که در آن Young: شرکت‌های جوان در صنعت.

Pshock * Young: اثر تعدیل‌گری شرکت‌های جوان در صنعت بر عملکرد شرکت‌های همتا

برای تصمیم‌گیری در خصوص فرضیه سوم پژوهش، پس از برازش مدل رگرسیونی شماره (۳) و در صورتی که ضریب α_3 مثبت و معنادار باشد، حاکی از آن است که شرکت‌های جوان در صنعت بر شدت اثر عملکرد شرکت‌های همتا بر سرمایه‌گذاری شرکت تأثیر مثبت و معنادار دارد.

روش گردآوری متغیرهای بکار رفته در مدل‌های فوق به شرح زیر هستند:

۳-۱-۱. متغیر وابسته پژوهش:

سرمایه‌گذاری شرکت (FI): نشان دهنده کل سرمایه‌گذاری‌های شرکت در طی سال است و از طریق سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت مشهود و دارایی‌های نامشهود تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت محاسبه می‌گردد.

۳-۱-۲. متغیر مستقل پژوهش:

عملکرد شرکت‌های همتا (Pshock): شرکت‌های فعال در صنایع مشابه از رویکردهای مشابهی در روند تولید محصولات خود استفاده می‌نمایند. بر این اساس، تحلیلگران، سهامداران و سرمایه‌گذارانی که قصد تحلیل شرایط شرکت را دارند، از عملکرد همتایان (شرکت‌های هم صنعت) به‌عنوان مبنایی برای قیاس با عملکرد شرکت بهره می‌گیرند. یکی از چالش‌های اصلی در این پژوهش پرداختن به مشکل درون‌زایی ناشی از "مشکل بازتاب" یعنی همبستگی بالقوه بین رفتار شرکت‌های فردی و میانگین رفتار گروه همتا است (مانسکی، ۱۹۹۳). لری و رابرتز (۲۰۱۴) و گرنان (۲۰۱۹) شوک سهام همتایان را به‌عنوان ابزاری برای نفوذ همتایان برای حل "مشکل بازتاب" معرفی می‌کنند (گیماه و همکاران^۳، ۲۰۲۰). براساس دیدگاه محتوی اطلاعاتی قیمت سهام، قیمت و بازده سهام هر شرکت می‌تواند اطلاعات و شوک‌های منحصر به فردی به بازار مخابره نماید و رفتار سایر شرکت‌های همتا را نیز تحت تأثیر قرار دهد. شوک سهام شرکت‌های همتا به‌شدت با سودآوری شرکت و ریسک جریان نقدی که عوامل مهم تعیین‌کننده تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها هستند، مرتبط است. از طرفی، بر یادگیری مدیریت از طریق تحلیل اطلاعات همتایان تأثیر می‌گذارد که حاکی از رابطه غیرمستقیم با سیاست سرمایه‌گذاری شرکت‌ها دارد. بنابراین هر دو ارتباط را برآورده می‌کند. در این پژوهش تلاش شده است تا به پیروی از دو و شن (۲۰۱۸) و لری و رابرتز (۲۰۱۴) از طریق محاسبه بازده منحصر به فرد شرکت‌ها (Ishock) به‌عنوان شوک و اثر خاص سهام شرکت که می‌تواند در قالب قیمت سهام به بازار مخابره شود، شناسایی و سپس با محاسبه میانگین این متغیر برای هر صنعت به‌عنوان مجموع عملکرد (شوک) سهام شرکت‌های همتا (Pshock) اثر همتایان در صنعت سنجیده شود (دو و شن، ۲۰۱۸).

به‌منظور محاسبه بازده منحصر به فرد شرکت‌ها مدل شماره (۴) به‌صورت زیر برآورد شد:

مدل (۴)

$$Ret_{i,t} - R_{f,t} = \beta_0 + \beta_1 \beta^{Market} (R_{m,t} - R_{f,t}) + \beta^{industry} (R_{industry} - R_{f,t}) + \varepsilon_{i,j,t}$$

$Ret_{i,t}$: بازده ماهانه سهام شرکت i در زمان t

$R_{m,t}$: بازده پرتفوی بازار (شاخص کل بورس به‌منظور محاسبه بازده بازار در دوره t)

$R_{f,t}$: بازده دارایی‌های بدون ریسک (نرخ سود اوراق مشارکت)؛

$R_{industry}$: بازده صنعت در زمان t .

$- R_{f,t} Ret_{i,t}$: بازده اضافی سهام شرکت i در زمان t

$R_{f,t}R_{m,t}$ - بازده اضافی بازار در زمان t .

$R_{f,t}R_{industry}$ - بازده اضافی صنعت در زمان t .

بعد از محاسبه مدل CAPM و محاسبه ضرایب برای هر شرکت به صورت ماهانه، و محاسبه مقدار β ها، مقادیر آن‌ها در رابطه (۱) به صورت زیر جایگذاری شده تا $Ishock$ محاسبه شد.

رابطه (۱)

$$Ishock_{i,t} = Ret_{i,t} - R_{f,t} - \beta_0 - \beta_1 \beta^{Market} (R_{m,t} - R_{f,t}) - \beta^{industry} (R_{industry} - R_{f,t})$$

$Ishock$ به عنوان جایگزین عملکرد یکپارچه شرکت لحاظ می‌شود، میانگین $Ishock$ برای هر صنعت (شرکت‌های همتا) در هر سال به صورت جداگانه محاسبه می‌شود و این میانگین محاسبه شده $Ishock$ برای هر صنعت در هر سال $Pshock$ یا عملکرد شرکت‌های همتا نامیده می‌شود.

۳-۱-۳. متغیرهای تعدیلگر پژوهش

شرکت‌های رهبر در صنعت (FILI): رشید و فرح سعید (۲۰۲۱) استدلال می‌کنند شرکت‌های رهبر در صنعت به واسطه حجم فروش بالا در صنعت و به تبع آن سودآوری و منابع مالی زیادی که در اختیار دارند مزایای نسبی بیشتری در جمع‌آوری اطلاعات و اتخاذ تصمیم‌های آگاهانه و مؤثر سرمایه‌گذاری دارند و می‌توانند برای انتخاب راهبرد سرمایه‌گذاری سایر شرکت‌های همتا به عنوان یک شاخص و ملاک عمل در نظر گرفته شوند. برای محاسبه این متغیر از طریق (نسبت فروش شرکتی که بیشترین سهم فروش در صنعت را در اختیار دارد به کل فروش در صنعت همتا) استفاده می‌شود. به عبارت دیگر، برای شناسایی شرکت‌های رهبر (لیدر در صنایع) ابتدا شرکت‌ها بر اساس صنایع مرتب می‌شوند و فروش کل شرکت‌ها در هر صنعت جداگانه محاسبه می‌گردد؛ در ادامه شرکتی که بیشترین درصد نسبت فروش به کل فروش در آن صنعت همتا را در اختیار داشته باشد؛ به عنوان شرکت رهبر (لیدر) در آن صنعت خاص انتخاب می‌گردد و به آن عدد یک اختصاص داده می‌شود و به سایر شرکت‌های فعال در صنعت همتا عدد صفر اختصاص داده می‌شود (رشید و فرح سعید، ۲۰۲۱).

شرکت‌های جوان در صنعت (FILI): رشید و فرح سعید (۲۰۲۱) استدلال می‌کنند

شرکت‌هایی که معمولاً به تازگی و در نتیجه کارآفرینی یک یا چند فرد ایجاد شده‌اند و در طی مراحل اولیه چرخه عمر خود هستند، معمولاً تلاش می‌کنند تا از طریق خلق ایده و نوآوری

محصول یا خدمات کاملاً جدید ارائه نمایند. بر این اساس، آن‌ها استدلال می‌کنند که شرکت‌های جوان در صنعت احتمالاً به‌واسطه ایده‌های خلاقانه در سرمایه‌گذاری برای تولید محصولات کاربردی و بروزتر نسبت به هم‌تایان برتری اطلاعاتی دارند و می‌توانند به‌عنوان یک الگوی اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاری سایر هم‌تایان مبنا قرار گیرند (رشید و فرح سعید، ۲۰۲۱).

در این پژوهش به پیروی از رشید و فرح سعید (۲۰۲۱) برای محاسبه این متغیر از روش (شرکت‌هایی که سن آن‌ها کمتر از میانگین سنی کل شرکت‌های فعال در صنعت هم‌تا است) استفاده می‌شود. به عبارت دیگر، برای شناسایی شرکت‌های جوان در صنعت، ابتدا شرکت‌ها براساس صنایع مرتب می‌شوند و سپس میانگین سنی آن‌ها محاسبه می‌گردد و شرکت‌هایی که سن آن‌ها کمتر از میانگین سن کل شرکت‌های فعال در آن صنعت هم‌تا و در سال خاص باشد؛ به‌عنوان شرکت‌های جوان در صنعت در نظر گرفته می‌شوند و به آن‌ها عدد یک اختصاص داده می‌شود و به سایر شرکت‌ها عدد صفر اختصاص داده می‌شود (رشید و فرح سعید، ۲۰۲۱).

۳-۱-۴. متغیرهای کنترلی پژوهش:

اهرم مالی (Lev): از طریق نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌های شرکت i در سال t محاسبه می‌گردد.

وجه نقد (Cash): نسبت وجه نقد به کل دارایی‌های شرکت i در سال t .

سن شرکت (Age): سن شرکت از زمان تأسیس تا سال t .

اندازه شرکت (Size): لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت i در سال t .

بازده سالانه سهام (Ret): از طریق بازده سالانه سهام شرکت i در سال t محاسبه می‌گردد.

رشد فروش شرکت (Sgrowth): فروش شرکت i در سال t منهای فروش شرکت i در سال

$t-1$ تقسیم بر درآمد فروش شرکت i در سال $t-1$.

میانگین اهرم مالی شرکت‌های هم‌تا (PLev): ابتدا از طریق نسبت کل بدهی‌ها به کل

دارایی‌های شرکت i در سال t ؛ اهرم مالی برای هر شرکت محاسبه می‌گردد، سپس میانگین اهرم

مالی شرکت‌های هم‌تا (فعال در یک صنعت خاص) محاسبه می‌گردد.

میانگین وجه نقد شرکت‌های هم‌تا (PCash): ابتدا از طریق نسبت موجودی نقد به کل

دارایی‌های شرکت i در سال t محاسبه می‌گردد، سپس میانگین وجه نقد شرکت‌های هم‌تا (فعال)

در یک صنعت خاص) محاسبه می‌گردد.

میانگین سن شرکت‌های همتا (PAge): برای محاسبه این متغیر ابتدا سن هر شرکت از زمان تأسیس تا سال t محاسبه می‌گردد، سپس میانگین سن شرکت‌های همتا (فعال در یک صنعت خاص) محاسبه می‌گردد.

میانگین اندازه شرکت‌های همتا (PSize): برای محاسبه این متغیر ابتدا لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت i در سال t محاسبه می‌گردد، سپس میانگین اندازه شرکت‌های همتا (فعال در یک صنعت خاص) محاسبه می‌گردد.

میانگین بازده سالانه سهام شرکت‌های همتا (PRet): برای محاسبه این متغیر ابتدا بازده سالانه سهام شرکت در سال جاری محاسبه می‌گردد، سپس میانگین بازده سالانه سهام شرکت‌های همتا (فعال در یک صنعت خاص) محاسبه می‌گردد.

میانگین رشد فروش شرکت‌های همتا (PSgrowth): برای محاسبه این متغیر ابتدا از طریق کسر درآمد فروش شرکت i در سال t به درآمد فروش شرکت i در سال $t-1$ تقسیم بر درآمد فروش شرکت i در سال $t-1$ محاسبه می‌گردد. در ادامه میانگین رشد فروش شرکت‌های همتا (فعال در یک صنعت خاص) محاسبه می‌گردد.

۴. یافته‌های پژوهش

۴-۱. آمار توصیفی

با توجه به نگاره (۲)، میانگین متغیر سرمایه‌گذاری شرکت در ۱۶۶۴ مشاهده برابر با (۰/۲۶۹) و همچنین میانگین متغیر عملکرد شرکت‌های همتا برابر با (۰/۰۱۸) است. همچنین بیشترین و کمترین مقدار این متغیرها به ترتیب برای متغیر سرمایه‌گذاری شرکت اعداد (۰/۶۴۵) و (۰/۰۴۶) و برای متغیر عملکرد شرکت‌های همتا اعداد (۰/۰۸۸) و (۰/۰۶۶-) را نشان می‌دهد. در علم آمار کشیدگی نشان دهنده میزان عدم تقارن توزیع احتمالی است و اگر داده‌ها نسبت به میانگین متقارن باشند، چولگی برابر صفر خواهد بود. در حالت کلی چنانچه چولگی در بازه (۲، -۲) باشند، داده‌ها از توزیع نرمال برخوردار هستند. با توجه به نگاره (۲)، چولگی متغیر سرمایه‌گذاری شرکت برابر با (۰/۶۴۷) و چولگی متغیر عملکرد شرکت‌های همتا برابر با (۰/۲۰۶-) است.

نگاره ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

عنوان فارسی متغیرها	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
سرمایه‌گذاری شرکت	۰/۲۶۹	۰/۲۲۹	۰/۶۴۵	۰/۰۴۶	۰/۱۷۳	۰/۶۴۷	۲/۴۱۳
عملکرد شرکت‌های همتا	۰/۰۱۸	۰/۰۱۸	۰/۰۸۸	-۰/۰۶۶	۰/۰۳۴	-۰/۲۰۶	۳/۳۰۱
اهرم مالی	۰/۵۷۳	۰/۵۶۹	۰/۹۸۸	۰/۲۰۰	۰/۲۱۴	۰/۰۷۹	۲/۲۴۳
وجه نقد	۰/۰۴۲	۰/۰۲۸	۰/۱۴۷	۰/۰۰۲	۰/۰۳۹	۱/۳۲۱	۳/۹۱۵
سن شرکت	۳۸/۶۷۴	۳۹/۰۰	۵۹/۰۰	۱۷/۰۰	۱۳/۲۵۳	-۰/۰۹۱	۱/۶۴۳
اندازه شرکت	۱۴/۷۸۷	۱۴/۵۶۳	۱۸/۳۲۲	۱۲/۲۹۶	۱/۵۹۴	۰/۵۴۵	۲/۶۳۸
بازده سالانه سهام	۰/۴۲۱	۰/۳۳۹	۱/۵۸۸	-۰/۳۹۴	۰/۴۹۷	۰/۶۷۸	۳/۰۸۲
رشد فروش شرکت	۰/۴۹۲	۰/۴۲۱	۲/۵۶۵	-۰/۷۹۴	۱/۳۷۹	۱/۶۹۵	۵/۲۱۷
میانگین اهرم مالی شرکت‌های همتا	۰/۵۹۰	۰/۵۸۸	۰/۸۴۱	۰/۳۴۰	۰/۱۴۲	۰/۰۱۲	۲/۰۳۷
میانگین وجه نقد شرکت‌های همتا	۰/۰۴۳	۰/۰۳۸	۰/۰۹۲	۰/۰۱۵	۰/۰۲۰	۰/۸۳۶	۲/۸۵۲
میانگین سن شرکت‌های همتا	۳۸/۶۷۴	۳۸/۵۳۸	۵۹/۰۰۰	۱۷/۰۰۰	۷/۱۳۵	۰/۱۴۴	۳/۲۹۸
میانگین اندازه شرکت‌های همتا	۱۴/۷۸۷	۱۴/۵۳۷	۱۷/۰۰۵	۱۳/۱۷۵	۱/۰۷۱	۰/۵۱۰	۲/۳۲۲
میانگین بازده سالانه سهام شرکت‌های همتا	۰/۴۴۱	۰/۳۰۹	۱/۴۶۱	-۰/۰۹۱	۰/۴۳۵	۱/۱۶۳	۳/۴۱۵
میانگین رشد فروش شرکت‌های همتا	۰/۷۴۰	۰/۵۴۱	۲/۱۲۸	-۰/۳۵۷	۰/۹۳۳	۱/۱۴۰	۳/۶۸۰

نگاره ۳. متغیرهای مجازی پژوهش

نام متغیر	تعداد مشاهدات	اندازه‌گیری	درصد
شرکت‌های رهبر در صنعت	۱۵۳۶	شرکت‌های رهبر در صنعت	۱۷/۱۸
		شرکت‌های پیرو در صنعت	۸۲/۸۲
شرکت‌های جوان در صنعت	۱۵۳۶	شرکت‌های جوان در صنعت	۴۶/۱۵
		سایر شرکت‌ها	۵۴/۸۵

۴-۲. بررسی رابطه عملکرد شرکت‌های همتا با سرمایه‌گذاری شرکت

نتایج آزمون‌های اف لیمر (کمتر از ۰/۰۵) استفاده از داده‌های تابلویی در برازش مدل‌های پژوهش تأیید کرد. همچنین، احتمال آزمون هاسمن برای هر سه مدل پژوهش؛ عددی کمتر از ۰/۰۵ را نشان می‌دهد. بنابراین، از روش اثرات ثابت در برازش مدل‌ها استفاده شده است. با توجه به نگاره (۴) و مقدار آماره اف (۲۷/۱۸۳) و سطح احتمال آن (۰/۰۰۰) می‌توان بیان نمود که مدل اول پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده که برابر با (۰/۷۲۷) است می‌توان بیان نمود که ۷۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته (سرمایه‌گذاری شرکت) از طریق متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل شکل گرفته است. همچنین، معنادار بودن سطح احتمال آزمون براش گودفری (۰/۰۰۰) نشان دهنده این است که باقی مانده مدل اول پژوهش دارای خودهمبستگی سریالی است. لازم به ذکر است که این خودهمبستگی از نوع مرتبه دوم است و در تخمین مدل پژوهش لحاظ شده است. افزون بر این، معنادار بودن سطح آماره آزمون آرچ (۰/۰۰۰) و کمتر از ۰/۰۵ است نشان دهنده این است که مدل اول پژوهش دارای ناهمسانی واریانس است و از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته برای رفع این فرض کلاسیک رگرسیون خطی بهره گرفته شده است. فرضیه اول این پژوهش عنوان می‌نماید که عملکرد شرکت‌های همتا بر سرمایه‌گذاری شرکت تأثیر مثبت و معنادار دارد. جهت بررسی فرضیه اول پژوهش از مدل رگرسیونی شماره (۱) بهره گرفته شد. با توجه به اینکه سطح معناداری برای ضریب متغیر عملکرد شرکت‌های همتا (۰/۰۱۹) و کمتر از ۰/۰۵ است. همچنین، با توجه به ضریب این متغیر که عدد مثبت (۰/۰۶۸) را نشان می‌دهد؛ فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۰/۹۵ تأیید می‌گردد و بیانگر این مطلب است که عملکرد شرکت‌های همتا بر سرمایه‌گذاری شرکت تأثیر مثبت و معنادار دارد.

نگاره ۴. نتایج حاصل از آزمون مدل اول

نام متغیر	ضریب بتا	خطای استاندارد	آماره تی	سطح معناداری
عملکرد شرکت‌های همتا	۰/۰۶۸	۰/۰۲۹	۲/۳۳۴	۰/۰۱۹
اهرم مالی	-۰/۰۴۲	۰/۰۱۴	-۲/۸۵۹	۰/۰۰۴
وجه نقد	-۰/۰۵۴۳	۰/۰۳۷	-۱۴/۳۸۵	۰/۰۰۰
سن شرکت	۰/۰۰۰	۶/۲۲e-۰۵	۶/۳۶۳	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۰/۰۰۷	۰/۰۰۳	۲/۰۲۷	۰/۰۴۲
بازده سالانه سهام	-۷/۶۵e-۰۵	۰/۰۰۱	-۰/۰۳۸	۰/۹۶۹
رشد فروش شرکت	۰/۰۰۲	۰/۰۰۱	۲/۰۱۰	۰/۰۴۴
میانگین اهرم مالی شرکت‌های همتا	-۰/۰۸۹	۰/۰۲۲	-۳/۸۴۷	۰/۰۰۰
میانگین وجه نقد شرکت‌های همتا	-۰/۰۵۸	۰/۱۳۱	-۰/۴۴۴	۰/۶۵۷
میانگین سن شرکت‌های همتا	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۰	-۵/۰۹۷	۰/۰۰۰
میانگین اندازه شرکت‌های همتا	-۰/۰۳۲	۰/۰۰۴	-۷/۵۹۷	۰/۰۰۰
میانگین بازده سالانه سهام شرکت‌های همتا	-۰/۰۰۹	۰/۰۰۲	-۳/۲۲۷	۰/۰۰۱
میانگین رشد فروش شرکت‌های همتا	۰/۰۰۲	۰/۰۰۲	۱/۴۱۴	۰/۱۵۷
وقفه اول جز خطا	۰/۷۱۱	۰/۰۲۳	۲۹/۶۷۶	۰/۰۰۰
وقفه دوم جز خطا	-۰/۰۷۷	۰/۰۳۰	-۲/۵۶۱	۰/۰۱۰
c	۰/۷۷۵	۰/۰۲۴	۳۱/۱۸۰	۰/۰۰۰
آماره برآش گودفری (۱۵۱۱/۶۸۷)		احتمال آماره برآش گودفری (۰/۰۰۰)		
آماره آرچ (۱۴۷۴/۷۷۰)		احتمال آماره آرچ (۰/۰۰۰)		
آماره اف (۲۷/۱۸۳)		احتمال آماره اف (۰/۰۰۰)		
ضریب تعیین تعدیل شده (۰/۷۲۷)				

۳-۴. بررسی اثر تعدیلگری شرکت‌های رهبر در صنعت بر رابطه عملکرد شرکت‌های همتا با سرمایه‌گذاری شرکت

با توجه به نگاره (۵) و مقدار آماره اف (۱۰۹/۱۵۹) و سطح احتمال آن (۰/۰۰۰) می‌توان بیان نمود که مدل دوم پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده که برابر با (۰/۷۰۹) است می‌توان بیان نمود که ۷۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته (سرمایه‌گذاری شرکت) از طریق متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل شکل گرفته است. همچنین، معنادار بودن سطح احتمال آزمون براش گودفری (۰/۰۰۰) نشان دهنده این است که باقی مانده مدل دوم پژوهش دارای خودهمبستگی سریالی است. لازم به ذکر است که این خودهمبستگی از نوع مرتبه اول است و در تخمین مدل پژوهش لحاظ شده است. افزون بر این، معنادار بودن سطح آماره آزمون آرچ (۰/۰۰۰) و کمتر از ۰/۰۵ است نشان دهنده این است که مدل دوم پژوهش دارای ناهمسانی واریانس است و از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته برای رفع این فرض کلاسیک رگرسیون خطی بهره گرفته شده است.

فرضیه دوم این پژوهش عنوان می‌نماید که در صورت وجود شرکت‌های رهبر در صنعت؛ تأثیر مثبت عملکرد شرکت‌های همتا بر سرمایه‌گذاری شرکت، تقویت می‌شود. جهت بررسی فرضیه دوم پژوهش از مدل رگرسیونی شماره (۲) بهره گرفته شد. با توجه به اینکه سطح معناداری برای ضریب متغیر اثر تعدیلگری شرکت‌های رهبر در صنعت بر عملکرد شرکت‌های همتا (۰/۰۴۱) و کمتر از ۰/۰۵ است. همچنین، با توجه به ضریب این متغیر که عدد منفی (۰/۰۰۲-) است؛ فرضیه دوم رد نمی‌شود و بیانگر این مطلب است که وجود شرکت‌های رهبر در صنعت؛ سبب می‌گردد تا تأثیر مثبت عملکرد شرکت‌های همتا بر سرمایه‌گذاری شرکت، تضعیف شود.

نگاره ۵. نتایج حاصل از آزمون مدل دوم

نام متغیر	ضریب بتا	خطای استاندارد	آماره تی	سطح معناداری
عملکرد شرکت‌های همتا	۰/۰۸۳	۰/۰۲۱	۳/۹۱۸	۰/۰۰۰
شرکت‌های رهبر در صنعت	-۰/۰۱۵	۰/۰۰۸	-۱/۸۴۴	۰/۰۶۵
اثر تعدیلگری شرکت‌های رهبر در صنعت بر عملکرد شرکت‌های همتا	-۰/۰۰۲	۰/۰۰۱	-۲/۰۴۲	۰/۰۴۱

نام متغیر	ضریب بتا	خطای استاندارد	آماره تی	سطح معناداری
اهرم مالی	-۰/۰۶۴	۰/۰۱۳	-۴/۷۱۲	۰/۰۰۰
وجه نقد	-۰/۵۷۲	۰/۰۴۶	-۱۲/۴۰۹	۰/۰۰۰
سن شرکت	۰/۰۰۰	۷/۴۸e-۰۵	۶/۶۵۶	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۰/۰۱۲	۰/۰۰۳	۳/۴۸۲	۰/۰۰۰
بازده سالانه سهام	-۰/۰۰۰	۰/۰۰۲	-۰/۲۳۱	۰/۸۱۶
رشد فروش شرکت	۰/۰۰۳	۰/۰۰۱	۲/۵۰۱	۰/۰۱۲
میانگین اهرم مالی شرکت‌های همتا	-۰/۰۶۲	۰/۰۲۴	-۲/۵۷۴	۰/۰۱۰
میانگین وجه نقد شرکت‌های همتا	-۰/۱۵۸	۰/۱۴۵	-۱/۰۹۴	۰/۲۷۳
میانگین سن شرکت‌های همتا	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۰	-۵/۵۶۷	۰/۰۰۰
میانگین اندازه شرکت‌های همتا	-۰/۰۳۶	۰/۰۰۳	-۹/۳۵۰	۰/۰۰۰
میانگین بازده سالانه سهام شرکت‌های همتا	-۰/۰۰۸	۰/۰۰۲	-۳/۰۱۶	۰/۰۰۲
میانگین رشد فروش شرکت‌های همتا	۰/۰۰۴	۰/۰۰۱	-۲/۱۱۶	۰/۰۳۴
وقفه اول جز خطا	۰/۷۰۱	۰/۰۴۰	۱۷/۳۸۱	۰/۰۰۰
c	۰/۷۷۷	۰/۰۲۱	۳۵/۷۸۱	۰/۰۰۰
آماره براش گودفری (۱۴۸۳/۵۷۳)		احتمال آماره براش گودفری (۰/۰۰۰)		
آماره آرچ (۱۴۵۱/۶۲۷)		احتمال آماره آرچ (۰/۰۰۰)		
آماره اف (۱۰۹/۱۵۹)		احتمال آماره اف (۰/۰۰۰)		
ضریب تعیین تعدیل شده (۰/۷۰۹)				

۴-۴. بررسی اثر تعدیلگری شرکت‌های جوان در صنعت بر رابطه عملکرد شرکت‌های همتا با سرمایه‌گذاری شرکت

با توجه به نگاره (۶) و مقدار آماره اف (۱۱۰/۴۰۷) و سطح احتمال آن (۰/۰۰۰) می‌توان بیان نمود که مدل سوم پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. ضریب تعیین تعدیل شده برابر با (۰/۷۱۰) است که نشان می‌دهد ۷۱ درصد از تغییرات متغیر سرمایه‌گذاری شرکت از طریق

متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل شکل گرفته است. همچنین، معنادار بودن سطح احتمال آزمون براش گودفری (۰/۰۰۰) نشان دهنده این است که باقی مانده مدل سوم پژوهش دارای خودهمبستگی سریالی است. لازم به ذکر است که این خودهمبستگی از نوع مرتبه اول است و در تخمین مدل پژوهش لحاظ شده است. افزون بر این، معنادار بودن سطح آماره آزمون آرچ (۰/۰۰۰) و کمتر از ۰/۰۵ است نشان دهنده این است که مدل سوم پژوهش دارای ناهمسانی واریانس است و از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته برای رفع این فرض کلاسیک رگرسیون خطی بهره گرفته شده است. فرضیه سوم این پژوهش عنوان می‌نماید که در صورت وجود شرکت‌های جوان در صنعت؛ تأثیر مثبت عملکرد شرکت‌های همتا بر سرمایه‌گذاری شرکت، تقویت می‌شود. جهت بررسی فرضیه سوم پژوهش از مدل رگرسیونی شماره (۳) بهره گرفته شد. با توجه به اینکه سطح معناداری برای ضریب متغیر اثر تعدیلگری شرکت‌های جوان در صنعت بر عملکرد شرکت‌های همتا (۰/۶۵۰) و بیشتر از ۰/۰۵ است، فرضیه سوم پژوهش رد می‌گردد. به عبارت دیگر، در صورت وجود شرکت‌های جوان در صنعت؛ تأثیر مثبت عملکرد شرکت‌های همتا بر سرمایه‌گذاری شرکت، تقویت نمی‌شود.

نگاره ۶. نتایج حاصل از آزمون مدل سوم

نام متغیر	ضریب بتا	خطای استاندارد	آماره تی	سطح معناداری
عملکرد شرکت‌های همتا	۰/۰۵۵	۰/۰۴۱	۱/۳۵۴	۰/۱۷۵
شرکت‌های جوان در صنعت	-۰/۰۲۵	۰/۰۰۴	-۵/۳۴۶	۰/۰۰۰
اثر تعدیلگری شرکت‌های جوان در صنعت بر عملکرد شرکت‌های همتا	۰/۰۲۱	۰/۰۴۶	۰/۴۵۳	۰/۶۵۰
اهرم مالی	-۰/۰۵۷	۰/۰۱۲	-۴/۶۵۴	۰/۰۰۰
وجه نقد	-۰/۵۸۵	۰/۰۴۷	-۱۲/۴۱۱	۰/۰۰۰
سن شرکت	-۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	-۱/۲۴۵	۰/۲۱۳
اندازه شرکت	۰/۰۰۹	۰/۰۰۳	۲/۷۱۳	۰/۰۰۶
بازده سالانه سهام	-۰/۰۰۰	۰/۰۰۲	-۰/۱۲۰	۰/۹۰۴
رشد فروش شرکت	۰/۰۰۳	۰/۰۰۱	۲/۶۴۷	۰/۰۰۸

۰/۰۰۲	-۳/۰۱۸	۰/۰۲۱	-۰/۰۶۳	میانگین اهرم مالی شرکت‌های همتا
۰/۲۱۹	-۱/۲۲۸	۰/۱۳۷	-۰/۱۶۹	میانگین وجه نقد شرکت‌های همتا
۰/۰۱۰	-۲/۵۷۶	۰/۰۰۰	-۰/۰۰۰	میانگین سن شرکت‌های همتا
۰/۰۰۰	-۸/۸۲۳	۰/۰۰۳	-۰/۰۳۲	میانگین اندازه شرکت‌های همتا
۰/۰۰۷	-۲/۶۸۵	۰/۰۰۳	-۰/۰۰۹	میانگین بازده سالانه سهام شرکت‌های همتا
۰/۰۴۱	۲/۰۳۹	۰/۰۰۱	۰/۰۰۳	میانگین رشد فروش شرکت‌های همتا
۰/۰۰۰	۱۷/۹۲۵	۰/۰۳۹	۰/۷۰۵	وقفه اول جز خطا
۰/۰۰۰	۴۱/۱۷۴	۰/۰۱۸	۰/۷۷۴	c
احتمال آماره برآش گودفری (۰/۰۰۰)			آماره برآش گودفری (۱۴۹۰/۵۶۸)	
احتمال آماره آرچ (۰/۰۰۰)			آماره آرچ (۱۴۰۷/۹۷۷)	
احتمال آماره اف (۰/۰۰۰)			آماره اف (۱۱۰/۴۰۷)	
ضریب تعیین تعدیل‌شده (۰/۷۱۰)				

۵. بحث و نتیجه‌گیری

سرمایه‌گذاری همواره به‌عنوان یکی از مسائل اقتصادی مطرح بوده است و به‌عنوان زمینه‌ساز تداوم رشد و توسعه اقتصادی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. در این میان صنایع در ایران که از دسته‌ای از شرکت‌های با عملکرد نسبتاً مشابه تشکیل شده‌اند، همواره با نوسانات متغیرهای مهم و کلان اقتصادی درگیر هستند و باعث شده است تا موضوع سرمایه‌گذاری و اتخاذ تصمیم در این رابطه بخصوص در فضای پر ابهام اقتصادی کشور ایران، برای شرکت‌ها و مدیران آن‌ها اهمیت بسیار زیادی پیدا کرده است.

یافته‌های فرضیه اول در نگاره (۴) این مطالعه نشان داد سرمایه‌گذاری شرکت‌ها به طرز قابل توجهی تحت تأثیر عملکرد همتایان خود در صنعت است. نتایج حاصل از فرضیه اول این پژوهش را می‌توان این‌گونه تفسیر نمود که با توجه به عدم ثبات و قطعیت سیاست‌های کلان اقتصادی، افزایش روزافزون نرخ ارز و تورم و غیره حاکم بر اقتصاد کشور ایران؛ شرکت‌ها در

شرایطی توأم با ابهام و تردید درباره آینده اقتصاد و شرایط تجاری احاطه شده‌اند که کنترل و اتخاذ تصمیم‌های دشوار در شرایط توأم با سطح بالای عدم قطعیت حاکم بر فضای اقتصادی ایران و همچنین، فراهم نمودن رویکردی هدفمند و جامع برای در نظر گرفتن تمامی عوامل مؤثر در فرآیندهای شناسایی فرصت‌های پیش رو و سرمایه‌گذاری در آن‌ها (به‌ویژه در تحلیل ریسک و بازده) را برای آن‌ها دشوار نموده است. در چنین شرایطی شرکت‌ها برای حفظ و یا ارتقای موقعیت خود در صنعت و از طرفی، با توجه به نقص اطلاعاتی خود ترجیح می‌دهند از رفتار سرمایه‌گذاری شرکت‌های هم‌تا در صنعت الگوبرداری نمایند؛ و این رویکرد را می‌توان با تئوری مبتنی بر رقابت‌پذیری و تئوری مبتنی بر اطلاعات مرتبط دانست. نتایج این فرضیه با نتایج پژوهش ایم و همکاران (۲۰۲۰)، لی و لین (۲۰۲۲) و چو و همکاران (۲۰۲۳) هم‌جهت است.

در ادامه نتایج حاصل از فرضیه دوم پژوهش در نگاره (۵) نشان داد در صورت وجود شرکت‌های رهبر در صنعت؛ تأثیر مثبت عملکرد شرکت‌های هم‌تا بر سرمایه‌گذاری شرکت، تضعیف می‌شود. در تفسیر این نتیجه می‌توان عنوان نمود با توجه به اینکه شرکت‌های رهبر با محدودیت‌های مالی کمتری روبرو هستند و توانایی بیشتری برای شناسایی فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور، صرف هزینه‌های سنگین تحقیق و توسعه در زمینه تولید کالاهای نوآورانه و بروز و تحلیل ریسک و بازده استراتژی‌های سرمایه‌گذاری با توجه به شرایط عدم قطعیت و چالش‌های اقتصادی کشور (که به‌واسطه کسب رانت‌های خبری یا به عبارتی اقتصاد رانتی) دارند، شرکت‌ها ترجیح می‌دهند از رفتار سرمایه‌گذاری شرکت‌های رهبر در صنعت الگوبرداری نمایند. نتایج این فرضیه با نتایج پژوهش پنگ و همکاران (۲۰۲۰)، رشید و فرح سعید (۲۰۲۱) و ماچوکوتو و همکاران (۲۰۲۱) هم‌جهت است.

در ادامه نتایج فرضیه سوم این پژوهش در نگاره (۶) نشان داد که وجود شرکت‌های جوان در صنعت؛ اثر تعدیلگری معناداری بر رابطه شرکت‌های هم‌تا با سرمایه‌گذاری شرکت، ندارد. به‌عبارت‌دیگر، شرکت‌ها جهت اتخاذ تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خود از سیاست‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌های جوان و هم‌تای فعال در صنعت خود پیروی نمی‌کنند که می‌تواند ناشی از کمبود تجربه جهت تحلیل شرایط اقتصادی و فرصت‌های سرمایه‌گذاری پیش رو و همچنین، کمبود منابع مالی لازم جهت تحقیق و توسعه در زمینه تولید محصولات کاربردی و مطابق با اولویت‌های مشتریان باشد. نتایج این فرضیه با نتایج پژوهش رشید و فرح سعید (۲۰۲۱) هم‌جهت است.

با توجه به رابطه مثبت و معنادار عملکرد شرکت‌های هم‌تا با سرمایه‌گذاری شرکت و

همچنین تأثیر بالقوه شوک‌های خاص شرکت در بین صنایع (که در این پژوهش برای محاسبه متغیر عملکرد شرکت‌های همتا به آن پرداخته شده است) و پیامدهای مهم اقتصادی و رفاهی که به دنبال دارد، به مدیران شرکت‌ها توصیه می‌شود در هنگام اتخاذ تصمیم‌های مهم سازمانی مانند سرمایه‌گذاری، به محتوی اطلاعاتی قیمت سهام به‌عنوان یک منبع اطلاعاتی مهم نگاه ویژه‌ای داشته باشند.

با توجه به اینکه برای محاسبه متغیر عملکرد شرکت‌های همتا از بازده سهام استفاده شده است، وقفه معاملاتی سهام برای محاسبه این متغیر یک محدودیت به حساب می‌آید. عملکرد شرکت‌های همتا، یک حوزه پژوهشی جدید و جالب توجه برای جامعه دانشگاهی و پژوهشگران به شمار می‌رود که می‌تواند درک خوانندگان و علاقه‌مندان از پویایی صنعت و تصمیم‌های شرکت‌ها را افزایش دهد. برای پژوهش‌های بیشتر در این رابطه پیشنهاد می‌گردد تا پژوهشگران متغیر عملکرد شرکت‌های همتا را با استفاده از سایر ویژگی‌های خاص شرکت و صنعت مانند اندازه شرکت، ساختار سرمایه، صادرات و ... محاسبه نمایند و به بررسی این موضوع بپردازند. همچنین، پژوهشگران می‌توانند اثر تعدیلگری عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی بر رابطه عملکرد شرکت‌های همتا با سرمایه‌گذاری شرکت را مورد بررسی قرار دهند.

یادداشت‌ها

1. Cantor
2. Aivazian
3. Harford et al.
4. Lee & Hwang
5. Gupta et al.
6. Andreou et al.
7. Li & Lin.
8. Ye & Yuan
9. Yang
10. Ferraro & Iovanella
11. tesla
12. Toyota
13. Ford
14. Mercedes-Benz
15. He et al.
16. Jiang et al.
17. Ofo Bike
18. Mobike
19. Qingtang Bike
20. Haro Bike
21. Peer Firms
22. Rashid & Farah Said
23. Manski
24. Cai & Liu
25. Jin et al.
26. Shao et al.
27. Zhang et al.
28. Leary & Roberts
29. Bui et al.
30. Adhikari & Agrawal

- | | |
|---------------------------|------------------------------|
| 31. Machokoto et al. | 32. Information-based theory |
| 33. Competitive theory | 34. Cho et al. |
| 35. Hi-tech industries | 36. Im et al. |
| 37. Duong et al. | 38. Lieberman & Asaba |
| 39. Bertrand | 40. Stigler |
| 41. Tang | 42. Servaes & Tamayo |
| 43. Grennan | 44. Bustamante & Frésard |
| 45. Peng et al. | 46. Chen & Ma |
| 47. Frésard & Valta | 48. Akdogu & MacKay |
| 49. Bustamante & Fresard | 50. Foucault & Fresard |
| 51. Standard & Poor's 500 | |

منابع

الف. فارسی

- ابراهیمی، محمد، و کیلی فرد، حمیدرضا، طالب نیا، قدرت اله و نیکومرام، هاشم. (۱۳۹۸). تأثیر متوسط بازده سهام، رشد موردانتظار، سودآوری و ساختار دارایی شرکت‌های هم‌تا بر راهبرد مدیریت سرمایه‌گذاری با استفاده از شبیه‌سازی مونت‌کارلوی زنجیره مارکوفی و بیز سلسله‌مراتبی. *مدیریت‌داری و تامین مالی*، ۷ (۲)، ۴۱-۵۸.
- رایلی، فرانک و براون، کیت (۱۳۹۶). *تجزیه و تحلیل سرمایه‌گذاری و مدیریت اوراق بهادار*، ترجمه غلامرضا اسلامی بیدگلی، فرشاد هیبتی و فریدون رهنمای رودپشتی، انتشارات ترمه، تهران.
- پورحیدری، امید، رحمانی، علی و غلامی، رضا (۱۳۹۲). بررسی تأثیر مدیریت واقعی سود بر رفتار سرمایه‌گذاری. *پیشرفت‌های حسابداری*، ۵ (۱)، ۵۵-۸۵.
- ثقفی، علی، بولو، قاسم و محمدیان، محمد (۱۳۹۰). کیفیت اطلاعات حسابداری، سرمایه‌گذاری بیش از حد و جریان نقد آزاد. *پیشرفت‌های حسابداری*، ۳ (۲)، ۳۷-۶۳.
- رحمانی، علی، غلامی گاکیه، فردین و پاکیزه، کامران (۱۳۹۱). تأثیر انعطاف‌پذیری مالی بر میزان سرمایه‌گذاری و ارزش آفرینی. *پیشرفت‌های حسابداری*، ۴ (۲)، ۵۳-۷۶.
- عباسی، ابراهیم، اخضری، حسین و پورعلیخانی، الهه (۱۳۹۵). بررسی تأثیر تصمیمات مالی بر ارزش شرکت‌ها با فرصت‌های سرمایه‌گذاری کم و مازاد وجوه نقد در بورس تهران. *فصلنامه علمی- پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری*، ۵ (۱۷)، ۱۴۷-۱۶۴.
- کردستانی، غلامرضا و جعفری سوق، سید آمنه. (۱۴۰۱). عملکرد شرکت‌های هم‌تا و مدیریت سود:

تأثیر فشار بازار سرمایه. قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری، ۱ (۳)، ۷۱-۹۹.
 مرادی، محمد، قضاوت، حسین، سوخکیان، ایمان و حسین زاده، سهراب. (۱۳۹۹). تأثیر رفتار شرکت‌های رقیب بر مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۲ (۴)، ۱-۱۸.
 میرفلاح دموچالی، رضوانه، ابراهیم پور ازبری، مصطفی و مرادی، محمود. (۱۳۹۸). تأثیر قابلیت فناوری اطلاعات بر عملکرد شرکت: نقش میانجی‌گری قابلیت مدیریت فرآیند کسب و کار و قابلیت یکپارچگی زنجیره تامین. توسعه تکنولوژی صنعتی، ۱۷ (۳۵)، ۴۹-۶۲.

ب. انگلیسی

- Abbasi, I., Akhzari, Hossein. & Pouralikhani, E. (2015). Investigating the impact of financial decisions on the value of companies with low investment opportunities and excess cash in Tehran Stock Exchange. *Investment Knowledge Scientific-Research Quarterly*, 5 (17), 147-164. (In Persian)
- Adhikari, B. K. & Agrawal, A. (2018). Peer Influence on Payout Policies. *Journal of Corporate Finance*, 48, 615-637.
- Aivazian, V. A., Ge, Y. & Qiu, J. (2005). Debt maturity structure and firm investment. *Financial Management*, 34(4), 107-119.
- Bertrand, J. (1883). Théorie mathématique de la Richesse sociale. *Journal des Savants*, 67(1883), 499-508.
- Bird, A., Edwards, A. & Ruchti, T. G. (2018). Taxes and Peer Effects. *The Accounting Review*, 93(5), 97-117.
- Bui, D. G., Chen, Y., Lin, C. Y. & Lin, T. C. (2019). R&D expenditure as a response to peer influence. *SSRN Electronic Journal*. 25, 31-52.
- Bustamante, M. C. & Frésard, L. (2020). Does Firm Investment Respond to Peers' Investment?. *Management Science*, 67 (8) 36-54.
- Cantor, R. (1990). Effects of leverage on corporate investment and hiring decisions. *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*, 15(2), 31-41.
- Chen, S. & Ma, H. (2017). Peer Effects in Decision-Making: Evidence from Corporate Investment. *China Journal of Accounting Research*, 10(2), 167-188.
- Cho, H., Choi, A. & Jung, T. (2023). Peer effects in investment: Evidence from early-tenure CEOs. *European Accounting Review*, 23, 1-47.
- Du, Q. & Shen, R. (2018). Peer Performance and Earnings Management.

- Journal of Banking & Finance*, 89 (1), 125-137.
- Duong, H. K., Ngo, A. D. & McGown, C.B. (2015). Industry Peer Effect and the Maturity Structure of Corporate Debt. *Managerial Finance*, 41 (17), 714-733.
- Ebrahimi, M., Vakilifard, H., Talebnia, G. H. & Nikumram, H. (2018). The average effect of stock returns, expected growth, profitability and asset structure of peer companies on investment management strategy using Markovian chain Monte Carlo simulation and Bayes hierarchy. *Asset Management and Financing*, 7(2), 41-58. (In Persian).
- Foucault, T. & Fresard, L. (2014). Learning from Peers' Stock Prices and Corporate Investment. *Journal of Financial Economics*, 111(3), 554-577.
- Frésard, L., & Valta, P. (2016). How does Corporate Investment Respond to Increased Entry Threat?. *The Review of Corporate Finance Studies*, 5(1), 1-35.
- Gyimah, D., Machokoto, M., Sikochi, F., & Siko, A. (2020). Peer influence on trade credit. *Journal of Corporate Finance*, 64, 101685.
- Grennan, J. (2019). Dividend Payments as a Response to Peer Influence. *Journal of Financial Economics*, 131(3), 549-570.
- Harford, J., Mikkelsen, W. & Partch, M. M. (2003). The effect of cash reserves on corporate investment and performance in industry downturns. (*Unpublished Working Paper*).
- Im, H. J., Oliver, B. R., & Park, Y. J. (2020). Policy Uncertainty and Peer Effects: Evidence from Corporate Investment in China. *International Review of Financial Analysis*, 77, 1-19.
- Kurdestani, G. H., & Jafari Souk, S. A. (1401). Peer Firm Performance and Earnings Management: The Impact of Capital Market Pressure. *Judgment and Decision Making in Accounting*, 1(3), 71-99. (In Persian).
- Leary, M.T., & Roberts, M.R. (2014). Do Peer Firms Affect Corporate Financial Policy?. *The Journal of Finance*, 69 (1), 139-178.
- Lee, M. H., & Hwang, I. J. (2003). Determinants of corporate R&D investment: An empirical study comparing Korea's ITS industry with its non-IT industry. *ETRI Journal*, 25(4), 258-265.
- Lee, C., Chen, C., & Lee, C. (2020). The impact of peer effects and economic policy-related uncertainty on U.S. life insurers' investment decisions. *Geneva Papers on Risk and Insurance—Issues and Practice*, 46, 22-52.
- Lieberman, M. B., & Asaba, S. (2006). Why do Firms Imitate Each Other?. *Academy of Management Review*, 31, 366-385.
- Manski, C.F. (1993). Identification of endogenous social effects: the reflection

- problem. *The Review of Economic Studies*, 60 (3), 531–542.
- Machokoto, M., Gyimah, D., & Ntim, C. G. (2021). Do peer firms influence innovation?. *The British Accounting Review*, 52 (2), 613–644.
- Mirfalah Demochali, R., Ebrahimpour Azbari, M., & Moradi, M. (2018). The impact of information technology capability on firm performance: the mediating role of business process management capability and supply chain integration capability. *Industrial Technology Development*, 17(35), 49-62. (In Persian).
- Moradi, M., Qadat, H., Sukhian, I., & Hosseinzadeh, S. (2019). The effect of competitor companies' behavior on profit management of companies listed in Tehran Stock Exchange. *Financial Accounting Research*, 12 (4), 1-18. (In Persian).
- Peng, Z., Lian, Y., & Forson, J. A. (2020, Forthcoming). Peer Effects in R&D Investment Policy: Evidence from China. *International Journal of Finance & Economics*. 26 (3), 4516- 4533.
- Poorheydari, O., Rahmani, A., & Gholami, R. (2012). Investigating the impact of real profit management on investment behavior. *Accounting Advances*, 5(1), 55-85. (In Persian)
- Rahmani, A., Gholami Gakieh, F., & Pakizeh, K. (2012) The effect of financial flexibility on the amount of investment and value creation. *Accounting Advances*, 4(2), 53-76. (In Persian)
- Riley, F., & Brown, K. (2016). *Investment analysis and management of securities*, translated by Gholamreza Eslami Bidgoli, Farshad Hibti and Fereydoun Rahnamai Roudpashti, Termeh Publishing House, Tehran. (In Persian)
- Roberts, P. W. (1999). Product innovation, productmarket competition and persisten profitability in the US pharmaceutical industry. *Strategic Management Journal*, 20, 655-670.
- Rashid, A., & Farah Said, A. (2021). Peer Effects on Investment Decisions: Do Industry Leaders and Young Firms Behave Differently?. *Global Business Review*, 25, 1-21.
- Thaghafi, A., Bolo, Q., & Mohammadian, M. (2010). Quality of accounting information, overinvestment and free cash flow. *Accounting Advances*, 3(2), 37-63. (In Persian)
- Servaes, H., & Tamayo, A. (2013). How do industry peers respond to control threats?. *Management Science*, 60(2), 380–399.
- Stigler, G. J. (1968). Price and Non-Price Competition. *Journal of Political Economy*, 76(1), 149–154.

- Tang, P., Fu, S., & Yang, S. (2019). Do Peer Firms Effect Corporate Social Performance?. *Journal of Cleaner Production*, 239, 118-136.
- Yang, S., Ye, H., & Zhu, Q. (2017). Do Peer Firms Affect firm Corporate Social Responsibility?. *Journal of Cleaner Production*, 9(11), 19-67.
- Zhong, T., & Zhang, T. (2018). Peer Effects in Capital Structure Decision of Chinese Firms-Empirical Investigation Based on Chinese a-Share Listed Firms. *Nankai Business Review International*, 9(3), 289-315.