

## بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی

احسان رجایی زاده هرندی

کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه شهاب دانش، قم، ایران. (نویسنده مسئول).  
ehsanrajaeezadeh@yahoo.com

مرضیه مومنی

کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه شهاب دانش، قم، ایران.  
momeni.marzieh@gmail.com

مسعود عرب خراسانی

کارشناسی حسابداری، موسسه آموزش عالی امین، اصفهان، ایران.  
massoud1khorasani@gmail.com

شماره ۳۸ بهار ۱۴۰۰ (جلد اول) / صص ۲۰-۳۴  
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره چهارم)

### چکیده

این پژوهش به بررسی رابطه بیش اطمینانی مدیریت با کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. پژوهش حاضر از لحاظ هدف، کاربردی بوده و از بعد روش‌شناسی همبستگی از نوع علی (پس رویدادی) می‌باشد. جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد و با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک، ۱۲۰ شرکت به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده و در دوره زمانی شش‌ساله بین سال‌های ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۸ مورد تحقیق و بررسی قرار گرفتند. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از نرم‌افزار ایویوز نسخه ۹ و از رگرسیون چندگانه مبتنی بر داده‌های ترکیبی استفاده شده است. برای اندازه‌گیری بیش اطمینانی مدیریت از مدل پیشنهادی هونگ و همکاران (۲۰۱۶) و برای کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی از مدل پیشنهادی پیناک و لیلیز (۲۰۰۷) استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که بیش اطمینانی مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی تأثیر معکوس و معناداری دارد.

**واژه‌های کلیدی:** کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی، بیش اطمینانی مدیریت، تسلط مدیرعامل.

### بیان مسئله

مطالعات در مورد بیش اطمینانی مدیرعامل نشان می‌دهد که این مدیران اعتقاد جدی به چشم‌انداز آتی شرکت‌های خود دارند و بنابراین جریان‌های نقدی مورد انتظار از پروژه‌های آینده را بیش از حد ارزیابی می‌کنند (رول<sup>۱</sup>، ۱۹۸۶؛ هیتون<sup>۲</sup>، ۲۰۰۲؛ مالمندیر و تیت<sup>۳</sup>، ۲۰۰۵). در نتیجه آن‌ها هنگام انجام سرمایه‌گذاری‌های شرکتی بیش از حد خوش‌بین هستند. این مطالعات به

<sup>1</sup> Roll

<sup>2</sup> Heaton

<sup>3</sup> Malmendier and Tate

طور کلی در درجه اول بر تأثیر بیش اطمینانی مدیران بر روی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تمرکز دارد (مالمندیر و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۱؛ بن-دیوید و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۳) و اقدامات مالی مربوط به شرکت‌های آن‌ها، مانند مدیریت وجه نقد (آکتاس و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۱۹)، تصمیمات مربوط به پرداخت سود سهام (دشموخ و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۱۳)، بازپرداخت بدهی (عطالله و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۱۸)، مدیریت مالیات (هسیه و همکاران<sup>۶</sup>، ۲۰۱۸) و متنوع‌سازی شرکت‌ها (آندرو و همکاران<sup>۷</sup>، ۲۰۱۹). اگرچه این ادبیات به ندرت تأثیر بیش اطمینانی مدیرعامل بر یک مؤلفه مهم سرمایه‌گذاری در شرکت یعنی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی را بررسی می‌کند. سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی یکی از مهم‌ترین تصمیمات شرکت‌هاست و ماهیت آن با سایر سرمایه‌های دارایی ثابت (غیر انسانی) بسیار متفاوت است. برای مثال سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت هزینه‌های ثابت هستند و در زمان عدم اطمینان انعطاف‌پذیر نیستند در حالی که سرمایه‌گذاری‌های نیروی انسانی معمولاً انعطاف‌پذیر است زیرا اشتغال نیروی کار هزینه متغیری است. علاوه بر این، دارایی‌های ثابت در طبقه خود همگن هستند در حالی که نیروی کار ناهمگن است. از این رو، یافته‌های مطالعات قبلی در مورد تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیر عامل شرکت در سرمایه‌گذاری شرکت‌ها را نمی‌توان مستقیماً به سرمایه‌گذاری نیروی کار تعمیم داد. از این رو، تأثیر بیش اطمینانی مدیریت در سرمایه‌گذاری نیروی کار مشخص نیست.

هدف از این مطالعه بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیریت در سرمایه‌گذاری نیروی انسانی یک شرکت است. ادبیات نوین در مورد سرمایه‌گذاری نیروی انسانی حاکی از آن است که این عامل به ارزش شرکت کمک می‌کند (مرز و یاشیو<sup>۸</sup>، ۲۰۰۷). هر شرکت به نوعی سرمایه‌گذاری نیروی انسانی انجام می‌دهد. از نظر تجربی، ادبیات اخیر بر کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار تمرکز دارد (پیناک و لیلیز<sup>۹</sup>، ۲۰۰۷) و از آن برای ارزیابی کارایی کلی سرمایه‌گذاری سرمایه‌انسانی استفاده می‌کند. طبق مطالعات گذشته عوامل مؤثر در کارایی سرمایه‌گذاری شامل: ۱- عدم تقارن اطلاعاتی که در کیفیت گزارشگری مالی و اطلاع‌رسانی بازار سهام منعکس شده است (جانگ و همکاران<sup>۱۰</sup>، ۲۰۱۴؛ بن-ناصر و الشوئر<sup>۱۱</sup>، ۲۰۱۶)، ۲- ویژگی‌های نهادی سازگار با کار شرکت (جانگ و همکاران، ۲۰۱۶)، ۳- مشوق‌های پیشرفت سیاسی (کنگ و همکاران<sup>۱۲</sup>، ۲۰۱۸؛ لو و همکاران<sup>۱۳</sup>، ۲۰۲۰)، و ۴- ارتباطات بین مدیرعامل و مدیران (خدمتی و همکاران<sup>۱۴</sup>، ۲۰۱۹). اگرچه مدیران عامل با اعتماد به نفس بالا می‌توانند برای شرکت‌های سودهایی به همراه داشته باشند، زیرا تحت برخی شرایط تمایل بیشتری به ریسک‌پذیری دارند (جروئیس و همکاران<sup>۱۵</sup>، ۲۰۱۱؛ کمپبل و همکاران<sup>۱۶</sup>، ۲۰۱۱)، اما، مطالعات گذشته نشان می‌دهند که مدیران عامل با اعتماد به

<sup>1</sup> Malmendier et al  
<sup>2</sup> Ben-David et al  
<sup>3</sup> Aktaset al  
<sup>4</sup> Deshmukh et al  
<sup>5</sup> Ataullah et al  
<sup>6</sup> Hsieh et al  
<sup>7</sup> Andreou et al  
<sup>8</sup> Merz and Yashiv  
<sup>9</sup> Pinnuck and Lillis  
<sup>10</sup> Jung et al  
<sup>11</sup> Ben-Nasr and Alshwer  
<sup>12</sup> Kong et al  
<sup>13</sup> Luo et al  
<sup>14</sup> Khedmati et al  
<sup>15</sup> Gervais et al  
<sup>16</sup> Campbell et al

نفس بالا به کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها آسیب می‌رسانند (المندیر و تیت، ۲۰۰۵؛ المندیر و تیت، ۲۰۰۸؛ بن دیوید و همکاران، ۲۰۱۳). با این حال، مشخص نیست که بیش اطمینانی مدیران بر کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی تأثیر می‌گذارد، زیرا ماهیت کار بسیار متفاوت از دارایی‌های ثابت است. مدیران عامل با اعتماد به نفس بالا نسبت به آینده شرکت‌هایشان خوش‌بینانه عمل می‌کنند و بنابراین تصمیمات شرکتی را به صورت تهاجمی اتخاذ می‌کنند. آن‌ها به احتمال زیاد برای پروژه‌های بالقوه بیش از حد در نیروی انسانی سرمایه‌گذاری می‌کنند و بنابراین بازده سرمایه‌گذاری نیروی کار کمتری ایجاد می‌کنند.

### مبانی نظری

بیش اطمینانی مدیریت را می‌توان به روش‌های مختلف اندازه‌گیری کرد. المندیر و تیت (۲۰۰۵) اندازه‌گیری مبتنی بر گزینه برای بیش اطمینانی مدیرعامل را ارائه می‌دهند و استدلال می‌کنند که بیش اطمینانی مدیریت برای تحریفات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها محسوب می‌شود. کمپبل و همکاران (۲۰۱۱) اقدام ساده اعتماد به نفس در مورد اعتماد به نفس مدیرعامل را پیشنهاد داده و از آن استفاده می‌کند تا نتیجه بگیرد که مدیرعامل‌های خوش بین بیش از حد (زیر) خوشبین هستند (کمتر) احتمالاً اخراج می‌شوند.

با استفاده از این معیارهای بیش اطمینانی، چندین مطالعه ارتباط بین بیش اطمینانی و اقدامات مختلف شرکتی، مانند سیاست‌های مالی (المندیر و همکاران، ۲۰۱۱؛ هوانگ و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۶؛ پیکولینا و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۷)، محافظه‌کاری حسابداری (احمد و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۱۳)، خرید مجدد و سود سهام (آندریوسپولوس و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۱۳؛ دشموخ و همکاران، ۲۰۱۳)، نوآوری (چن و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۱۴)، مدیریت سود (هسیه و همکاران، ۲۰۱۴)، تعهدات ذی‌نفعان (پوآ و همکاران<sup>۶</sup>، ۲۰۱۸)، مدیریت وجه نقد (آکتاس و همکاران، ۲۰۱۹)، اجتناب از مالیات (هسیه و همکاران، ۲۰۱۸) و تنوع شرکت (آندرو و همکاران، ۲۰۱۹) را مورد بررسی قرار داده‌اند.

به طور کلی، مدیران عامل با اعتماد به نفس بیش از حد، از طریق سبک‌های مدیریتی بیش از حد خوش‌بینانه، تأثیر مهمی بر شرکت‌های خود دارند. با این حال، ادبیات بر تأثیر آن بر سرمایه‌گذاری شرکت‌ها و شیوه‌های مالی متمرکز است و مشخص نیست که بیش اطمینانی مدیریت چگونه می‌تواند از نظر کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی روی یک عملکرد غیرمالی تأثیر بگذارد.

در زمینه کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی، بنملج و همکاران<sup>۷</sup> (۲۰۱۱) نشان می‌دهند محدودیت‌های مالی و در دسترس بودن اعتبار نقش مهمی در تصمیمات سرمایه‌گذاری نیروی انسانی در سطح شرکت دارند. هال<sup>۸</sup> (۲۰۱۶) دریافت که مدیران بانک‌های دولتی انعطاف‌پذیری بیشتری را در سرمایه‌گذاری نیروی انسانی ترجیح می‌دهند تا بتوانند هزینه‌های نیروی انسانی

<sup>1</sup> Huang et al  
<sup>2</sup> Pikulina et al  
<sup>3</sup> Ahmed et al  
<sup>4</sup> Andriosopoulos et al  
<sup>5</sup> Chen et al  
<sup>6</sup> Phua et al  
<sup>7</sup> Benmelech et al  
<sup>8</sup> Hall

را کاهش دهند تا کاهش احتمالی سود آینده را تحمل کند. فاسیو و هسو<sup>۱</sup> (۲۰۱۷) دریافتند که شرکت‌های خصوصی که وابستگی سیاسی دارند، شغل بیشتری نسبت به شرکت‌های خصوصی که وابستگی سیاسی ندارند، ایجاد می‌کنند. از این رو، ارتباط سیاسی بر سرمایه‌گذاری شرکت تأثیر می‌گذارد.

پیناک و لیلیز (۲۰۰۷) مدلی را برای محاسبه کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی معرفی کردند و چندین مطالعه زیر اندازه‌گیری خود را برای بررسی تأثیر کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی در سطح شرکت انجام دادند. جانگ و همکاران (۲۰۱۴) دریافتند که گزارشگری مالی با کیفیت بالا منجر به بالاتر بودن دروغ می‌شود، پیشنهاد می‌کنند شرکت‌هایی که عدم تقارن اطلاعات کمتری دارند، کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی بهتری دارند. بن نصر و الشوئر (۲۰۱۶) نشان می‌دهند که احتمال بیشتر معاملات آگاهانه با کارایی بالاتر سرمایه‌گذاری نیروی انسانی مرتبط است. آن‌ها یافته‌های خود را به مدیران نسبت می‌دهند که از اطلاعات اضافی حاصل از تجارت آگاهانه استفاده می‌کنند تا تصمیمات استخدام خود را بهینه کنند و در نتیجه کارایی سرمایه‌گذاری نیروی انسانی افزایش می‌یابد. جانگ و همکاران (۲۰۱۶) شواهد بین‌المللی ارائه می‌دهند که کارگرایی با کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار رابطه منفی دارد زیرا کارگرایی هزینه‌های کارگری را افزایش می‌دهد. غالی و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۷) دریافتند که سرمایه‌گذاران بلندمدت می‌توانند تعارضات نمایندگی را کاهش دهند و شرکت‌هایی که تحت سلطه سهامداران بلند مدت قرار دارند از بازده سرمایه‌گذاری نیروی انسانی بالاتری برخوردار هستند. خدمتی و همکاران (۲۰۱۹) دریافتند که مدیرعاملانی که ارتباط قوی با اعضای هیئت‌مدیره مستقل دارند با سرمایه‌گذاری ناکارا در نیروی انسانی مرتبط هستند. روابط مدیرعامل قوی‌تر با اعضای هیئت‌مدیره مستقل نظارت را بی‌اثر می‌کند، که به نوبه خود مشکل ناکارایی سرمایه‌گذاری نیروی انسانی را تشدید می‌کند. علاوه بر این، کنگ و همکاران (۲۰۱۸) و لو و همکاران (۲۰۲۰) هر دو از یک نمونه چینی استفاده می‌کنند و به نتیجه می‌رسند که ارتباط سیاسی و عدم اطمینان سیاسی بر کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی تأثیر منفی می‌گذارد. به طور خلاصه، ادبیات مربوط به کارایی سرمایه‌گذاری نیروی انسانی، عوامل مختلفی مانند عدم تقارن اطلاعات، کارگرایی، انگیزه‌های سیاسی و درگیری‌های نمایندگی را شناسایی کرده است. مشخص نیست که بیش اطمینانی مدیریت در سرمایه‌گذاری نیروی انسانی چه نقشی دارد.

بر اساس ادبیات بیش اطمینانی مدیریت، می‌توان نتیجه گرفت که مدیران عامل بیش اطمینان معمولاً نسبت به آینده شرکت که یک شمشیر دو لبه است، خوش بین نیستند. آن‌ها جریانهای نقدی مورد انتظار در آینده را بیش از حد ارزیابی می‌کنند تا اهداف ادغام را بیش از حد بپردازند، بیش از حد مطلوب پول نقد را در دست داشته باشند (با پرداخت سود سهام کمتر) و پروژه‌های منفی با ارزش خالص را بپذیرند (رول، ۱۹۸۶؛ دشموخ و همکاران، ۲۰۱۳؛ هسیه و همکاران، ۲۰۱۴). در مقابل، شخصیت خوش‌بینانه آن‌ها در تقویت نوآوری‌ها (گالاسو و سیمکو<sup>۳</sup>، ۲۰۱۱؛ هیرشلیفر و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۱۲؛ چن و همکاران، ۲۰۱۴) و اقدامات پیشروانه در مورد حسابداری محافظه‌کارانه (احمد و همکاران، ۲۰۱۳) مفید است.

<sup>1</sup> Faccio and Hsu

<sup>2</sup> Ghaly et al

<sup>3</sup> Galasso and Simcoe

<sup>4</sup> Hirshleifer et al

### پیشینه پژوهش

لای و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۲۰) تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیر و کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌ها حاکی از آن است که شرکت‌های دارای مدیرعامل با اعتماد به نفس بالا کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی کمتری دارند.

حبیب و حسن<sup>۲</sup> (۲۰۱۹) به بررسی استراتژی تجاری و کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی پرداختند. نتایج با استفاده از یک نمونه بزرگ از داده‌های ایالات متحده، نشان می‌دهد که شرکت‌های اقتصادی دارای استراتژی تجاری از نوع جستجوگر با ناکارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی مرتبط هستند، در حالی که کسانی که دارای استراتژی تجاری از نوع مدافع هستند، با کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی مرتبط هستند.

ها و فنگ<sup>۳</sup> (۲۰۱۸) تأثیر محافظه‌کاری بر ناکارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های آنان بیانگر رابطه منفی بین محافظه‌کاری و ناکارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی است.

جانگ و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که با افزایش کیفیت حسابداری (با متغیر جانشین کیفیت ارقام تعهدی)، کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی افزایش خواهد یافت.

مهرانی و سمیعی (۱۳۹۸) تأثیر محافظه‌کاری مشروط بر کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی را بررسی کردند. در این پژوهش، جامعه آماری تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بازار اوراق بهادار تهران بودند که از آن میان ۱۴۴۹ سال - شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۶ انتخاب شده است. بر اساس نتایج برآورد شده، رابطه منفی و معناداری میان محافظه‌کاری و کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی حاصل شد. یافته‌ها نشانگر این بود که محافظه‌کاری از طریق کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی، تصمیمات ناکارا در بازار نیروی انسانی را کاهش می‌دهد.

محمدی و همکاران (۱۳۹۸) پژوهشی را با عنوان اعتماد به نفس بیش از حد مدیران، سیاست‌های تأمین مالی و کارایی سرمایه‌گذاری انجام دادند. نمونه آماری این پژوهش شامل داده‌های ۱۳۹ شرکت طی دوره هفت ساله ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۶ است. نتایج نشان داد اعتماد به نفس بیش از حد مدیران تأثیر معکوس و معناداری بر کارایی سرمایه‌گذاری و رابطه مستقیم و معناداری بر سرمایه‌گذاری بیشتر از حد دارد. همچنین بررسی‌های بیشتر نشان می‌دهد در صورت دسترسی مدیران شرکت‌ها به منابع مالی داخلی، آن‌ها تمایل به سرمایه‌گذاری بیشتر از حد و در صورت تأمین مالی از منابع خارج از شرکت، تمایل به سرمایه‌گذاری کمتر از حد خواهند شد.

افلاطونی و خزایی (۱۳۹۵) تأثیر کیفیت ارقام تعهدی و کیفیت افشا بر ناکارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی را مورد مطالعه قرار دادند. به همین منظور، نمونه‌ای متشکل از ۱۰۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۲ الی ۱۳۹۳ بررسی شد. یافته‌های پژوهش در کل نشان می‌دهد با افزایش کیفیت ارقام تعهدی و کیفیت افشا، میزان بیش سرمایه‌گذاری و کم سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی کاهش می‌یابد و شرکت‌ها تعداد بهینه‌تری از کارکنان را به خدمت می‌گیرند.

<sup>1</sup> Lai et al

<sup>2</sup> Habib and Hasan

<sup>3</sup> Ha and Feng

## روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نوع پژوهش‌های کاربردی است. پژوهش کاربردی، پژوهشی است که نظریه‌ها، قانونمندی‌ها، اصول و فنون را برای حل مسائل واقعی به کار می‌گیرد. همچنین این پژوهش از نوع پژوهش‌های همبستگی است، زیرا به دنبال یافتن ارتباط بین چندین متغیر است. روش‌شناسی پژوهش حاضر از نوع پس‌رویدادی است، بدین معنی که انجام پژوهش براساس اطلاعات گذشته انجام می‌شود. در این پژوهش به منظور انجام آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیون چندمتغیره و مدل‌های اقتصادسنجی بهره گرفته شده است. تحلیل‌های آماری از طریق نرم‌افزار آماری ایویوز انجام پذیرفت.

قلمرو زمانی این پژوهش، برای یک دوره شش‌ساله از سال ۱۳۹۳ لغایت ۱۳۹۸ تعیین شده و قلمرو مکانی آن نیز کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که کلیه شرایط زیر را داشته باشند:

۱- اطلاعات صورت مالی آن‌ها از سال ۱۳۹۳ به‌طور کامل و پیوسته در دسترس باشد.

۲- جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی و بیمه‌ای نباشند، زیرا ماهیت این شرکت‌ها با سایر شرکت‌های

عضو بورس متفاوت است.

۳- همه داده‌های متغیرهای پژوهش برای شرکت‌های موردنظر قابل دسترس باشد.

۴- شرکت طی بازه زمانی پژوهش سال مالی خود را تغییر نداده باشد.

با توجه به شرایط فوق، از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، ۱۲۰ شرکت به‌عنوان نمونه انتخاب شد. بنابراین مشاهدات ما برابر با ۷۲۰ سال - شرکت خواهد بود.

## فرضیه پژوهش

بین بیش اطمینانی مدیریت و کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی رابطه وجود دارد.

## مدل و متغیرهای پژوهش

جهت آزمون فرضیه پژوهش از مدل رگرسیونی چندگانه مبتنی بر داده‌های ترکیبی طبق پژوهش لای و همکاران (۲۰۲۰) بر حسب رابطه (۱) استفاده شده است:

$$InvLabor_{it} = \beta_0 + \beta_1 MO_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 MTB_{it} + \beta_4 Liquidity_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 StdCFO_{it} + \beta_7 StdSale_{it} + \beta_8 DivDum_{it-1} + \beta_9 LOSS_{it} + \varepsilon_{it}$$

## متغیر وابسته

کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی ( $InvLabor_{it}$ ): در پژوهش حاضر به‌منظور سنجش کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی برای سنجش کل سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی، از متغیر جانشین درصد تغییرات در تعداد نیروی انسانی استفاده شده و بر اساس مدل پیشنهادی پیناک و لیلیز (۲۰۰۷) میزان سرمایه‌گذاری مورد انتظار در نیروی انسانی بر حسب مدل (۲) استفاده شده است:

$$InvLabor_{it} = \beta_1 + \beta_2 SG_{it-1} + \beta_3 SG_{it} + \beta_4 \Delta ROA_{it-1} + \beta_5 \Delta ROA_{it} + \beta_6 \Delta RET_{it} + \beta_7 Size_{it} + \beta_8 QR_{it-1} + \beta_9 \Delta QR_{it-1} + \beta_{10} \Delta QR_{it} + \beta_{11} Lev_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

که در آن:

$InvLabor_{it}$  کل سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی (درصد تغییرات تعداد نیروی انسانی)

$SG_{it}$  رشد درآمد فروش (درصد تغییرات درآمد فروش)

$ROA_{it}$  بازده دارایی‌ها (نسبت سود خالص به کل دارایی‌های ابتدای دوره)

$\Delta ROA_{it}$  تغییرات در بازده دارایی‌ها

$\Delta RET_{it}$  بازده سالانه سهام (معادل قیمت پایان دوره سهام به‌علاوه سود نقدی منهای آورده نقدی سهامداران

تقسیم‌بر قیمت ابتدای دوره سهام)

$Size_{it}$  اندازه شرکت (معادل لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها)

$QR_{it}$  نسبت آنی (نسبت وجه نقد و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت به بدهی‌های جاری)

$\Delta QR_{it}$  تغییرات نسبت آنی

$Lev_{it}$  نسبت اهرمی (نسبت بدهی‌های بلندمدت به کل دارایی‌های ابتدای دوره) را نشان می‌دهد (افلاطونی و خزایی،

۱۳۹۵).

براساس پژوهش جانگ و همکاران (۲۰۱۴)، در این مدل انتظار می‌رود که تغییر در تعداد نیروی انسانی شرکت، تابعی از متغیرهای مستقل مدل باشد. بنابراین، قدر مطلق جمله باقیمانده مدل که مبین اختلاف بین درصد واقعی و درصد مورد انتظار تغییرات در تعداد نیروی انسانی شرکت است؛ مقدار غیر بهینه یا ناکارایی سرمایه‌گذاری در نیروی کار را نشان می‌دهد. بنابراین، مقدار قدر مطلق باقیمانده را در منفی یک ضرب می‌شود تا کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی را نشان دهد. به‌علاوه، مقادیر مثبت باقیمانده مدل نیز نشان می‌دهد درصد تغییرات واقعی در نیروی کار، بیش از درصد تغییرات مورد انتظار است. این موضوع مبین سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد (بیش سرمایه‌گذاری) در نیروی انسانی است. به همین ترتیب، مقادیر منفی باقیمانده مدل سرمایه‌گذاری کمتر از حد بهینه (کم سرمایه‌گذاری) در نیروی کار را نشان می‌دهد.

### متغیر مستقل

بیش اطمینانی مدیر ( $MO_{it}$ ): برای اندازه‌گیری بیش اطمینانی مدیر مدل پیشنهادی هونگ و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۶) بر حسب رابطه (۳) استفاده می‌شود. یکی از نشانه‌های مدیران خوش‌بین این است که در مقایسه با فروش شرکت، سرمایه‌گذاری بیش از حدی در دارایی‌ها انجام می‌دهند.

$$AssetGrowth_{it} = \beta_0 + \beta_1 SalesGrowth_{it} + \varepsilon_{it}$$

در این رابطه

$AssetGrowth_{it}$ : رشد دارایی‌ها

$SalesGrowth_{it}$ : رشد در فروش شرکت در سال  $t$  نسبت به سال  $t-1$

اگر باقی‌مانده رگرسیون رشد کل دارایی‌ها بر رشد فروش (مالمند و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۱) بزرگ‌تر از صفر باشد، به این متغیر عدد یک تعلق می‌گیرد و در غیر این صورت به آن عدد صفر داده می‌شود (زینالی و آقاییگی، ۱۳۹۸).

<sup>1</sup> Huang et al

<sup>2</sup> Malmendier et al

## متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت ( $Size_{it}$ ): جهت محاسبه اندازه شرکت از لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها در پایان سال مالی استفاده می‌شود. رشد شرکت ( $MTB_{it}$ ): به منظور محاسبه این نسبت، ارزش بازار حقوق صاحبان سهام از حاصل ضرب تعداد سهام در قیمت بازار هر سهم در پایان دوره مالی استفاده و سپس بر ارزش دفتری کل حقوق صاحبان سهام تقسیم می‌شود. نقدینگی ( $Liquidity_{it}$ ): از تقسیم دارایی‌های جاری منهای بدهی‌های جاری بر کل دارایی‌ها قابل محاسبه است. اهرم مالی ( $LEV_{it}$ ): برای محاسبه اهرم مالی از نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها در پایان سال مالی استفاده می‌شود. نوسانات جریان وجوه نقد عملیاتی ( $StdCFO_{it}$ ): از طریق انحراف معیار جریان وجوه نقد عملیاتی در سه سال اخیر تقسیم بر جمع کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود. نوسانات درآمد فروش ( $StdSale_{it}$ ): به منظور محاسبه این متغیر، انحراف معیار درآمد فروش در سه سال اخیر بر جمع کل دارایی‌ها تقسیم می‌شود. پرداخت سود نقدی ( $DivDum_{it-1}$ ): متغیر دو ارزشی پرداخت سود نقدی است که اگر شرکت در دوره  $t-1$  سود نقدی پرداخت کرده باشد مقدار یک و در سایر موارد صفر می‌گیرد. وضعیت سودآوری ( $LOSS_{it}$ ): متغیر کیفیتی است که اگر شرکت زیان گزارش کرده باشد، یک؛ در غیر این صورت صفر خواهد بود.

## یافته‌های پژوهش

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول (۱)، آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در پژوهش را نشان می‌دهد. همان‌طور که در جدول (۱) می‌توان مشاهده کرد، مقدار میانگین متغیر کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی برابر  $0/088$  - می‌باشد که مطابق با یافته‌های پژوهش افلاطونی و خزایی (۱۳۹۵) است. در این پژوهش حدود ۳۳ درصد بیش اطمینانی در مدیران شرکت‌ها وجود دارد که با پژوهش پسته نوئی و همکاران (۱۳۹۸) مطابقت دارد. همچنین اندازه شرکت  $14/508$  واحد، رشد شرکت  $2/345$  و نقدینگی حدوداً ۱۲ درصد می‌باشد که هم‌راستا با نتایج پژوهش افلاطونی و خزایی (۱۳۹۵) است. به‌علاوه، شرکت‌ها به‌طور متوسط حدود ۶۰ درصد منابع مالی خود را از طریق بدهی تأمین می‌کنند و ۷۴ درصد مشاهدات به پرداخت سود نقدی می‌پردازند که با پژوهش مهرانی و سمیعی (۱۳۹۸) هم‌راستا است.

جدول (۱): آمار توصیفی						
پنل متغیرهای پیوسته						
متغیر	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	مشاهدات
Invlabor	$-0/088$	$-0/047$	$-0/002$	$-0/785$	$0/123$	۷۲۰
Size	$14/508$	$14/429$	$19/374$	$9/632$	$1/466$	۷۲۰
MTB	$2/345$	$1/887$	$6/699$	$0/152$	$1/669$	۷۲۰
Liquidity	$0/117$	$0/154$	$0/728$	$-0/670$	$0/276$	۷۲۰
LEV	$0/599$	$0/599$	$0/920$	$0/167$	$0/196$	۷۲۰
StdCFO	$0/073$	$0/057$	$0/370$	$0/006$	$0/059$	۷۲۰

۷۲۰	۰/۱۴۹	۰/۰۱۰	۰/۶۵۸	۰/۰۹۲	۰/۱۵۱	StdSale
پنل متغیرهای گسسته						
مشاهدات	درصد صفر		درصد یک		متغیر	
۷۲۰	۶۶/۹۴		۳۳/۰۶		MO	
۷۲۰	۲۵/۶۹		۷۴/۳۱		DivDum	
۷۲۰	۸۴/۰۳		۱۵/۹۷		LOSS	

### همبستگی بین متغیرها

شدت وابستگی دو متغیر نسبت به یکدیگر را همبستگی می‌نامند. ماتریس همبستگی بین متغیرها در جدول (۲) ارائه شده است. تحلیل همبستگی، ابزاری برای تعیین نوع و درجه رابطه یک متغیر با متغیر کمی دیگر است. ضریب همبستگی یکی از معیارهای مورد استفاده در تعیین همبستگی دو متغیر می‌باشد. ضریب همبستگی شدت رابطه و همچنین نوع رابطه (مستقیم یا معکوس) را نشان می‌دهد. این ضریب بین ۱ تا -۱ است و در صورت عدم وجود رابطه بین دو متغیر برابر صفر می‌باشد. نتایج ماتریس همبستگی بین متغیرها در جدول (۲) نشان می‌دهد کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی با اندازه شرکت، رشد شرکت، نوسانات جریان وجوه نقد عملیاتی و نوسانات درآمد فروش همبستگی مثبت و با بیش اطمینانی مدیریت، نقدینگی، اهرم مالی، پرداخت سود تقسیمی و وضعیت سودآوری همبستگی منفی دارد.

جدول (۲): همبستگی بین متغیرها										
	INV	MO	SIZE	MTB	LIQ	LEV	StdCfo	StdSale	DUIV	loss
INV	۱/۰۰									
MO	-۰/۰۷	۱/۰۰								
SIZE	۰/۰۴	۰/۱۱*	۱/۰۰							
MTB	۰/۰۹*	-۰/۱۱*	-۰/۲۱*	۱/۰۰						
LIQ	-۰/۱۰*	۰/۱۲*	-۰/۱۷*	۰/۰۵	۱/۰۰					
LEV	-۰/۰۹*	-۰/۱۰*	۰/۱۲*	۰/۱۴*	-۰/۵۹*	۱/۰۰				
StdCfo	۰/۰۲	-۰/۰۵	-۰/۱۰*	۰/۰۵	-۰/۰۲	۰/۰۴	۱/۰۰			
StdSale	۰/۰۲	۰/۰۹*	-۰/۱۰*	-۰/۰۲	-۰/۰۲	۰/۱۱*	۰/۱۶*	۱/۰۰		
DIV	-۰/۰۱	-۰/۰۷	۰/۰۲	۰/۰۶	-۰/۰۲	۰/۰۱	-۰/۰۰۹	-۰/۱۱*	۱/۰۰	
loss	-۰/۰۰۸	-۰/۰۸*	-۰/۰۲	-۰/۰۶	-۰/۴۶*	۰/۴۰*	۰/۰۸*	۰/۰۳	۰/۰۲	۱/۰۰

\* معناداری در سطح ۹۵ درصد

### پیش فرض‌های رگرسیون

میزان اعتبار مدل‌های برآورد شده به میزان برقراری پیش‌فرض‌های لازم رگرسیون برای برآورد مدل است. مهم‌ترین پیش‌فرض‌های عبارتند از:

### بررسی عدم خوهمبستگی

برای بررسی عدم خودهمبستگی در نتایج مدل رگرسیونی از آماره دوربین- واتسون استفاده شده است. به طوری که اگر آماره دوربین- واتسون بین ۱/۵ تا ۲/۵ باشد خودهمبستگی در مدل وجود ندارد. خلاصه نتایج این آزمون در جدول (۳) ارائه شده است.

مدل	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	دوربین - واتسون	آماره F	سطح معناداری
اول	۰/۲۸۲	۰/۲۷۱	۲/۰۶	۷/۱۱	۰/۰۰۰

### همسانی واریانس خطاهای مدل

برای بررسی همسان بودن واریانس خطاهای مدل از آزمون وایت استفاده شده است. نتایج حاصل از انجام آزمون وایت به شرح جدول (۴) است.

فرض‌های آماری پژوهش در آزمون وایت به شرح زیر است:

فرض صفر ( $H_0$ ): واریانس مقادیر خطا همسان است.

فرض یک ( $H_1$ ): واریانس مقادیر خطا همسان نیست.

همان گونه که ملاحظه می‌شود، سطح معناداری آزمون وایت کمتر از سطح خطای ۵٪ است. بنابراین، در سطح خطای ۵٪ فرضیه  $H_0$  این آزمون مبنی بر همسان بودن واریانس‌ها رد می‌شود و در مقابل فرضیه شماره یک مبنی بر ناهمسانی واریانس‌ها پذیرفته می‌شود.

مدل	آماره	احتمال	نتیجه
اول	۵/۷۷۲	۰/۰۰۰	ناهمسانی واریانس

### آزمون هم خطی

برای تعیین هم خطی بین متغیرهای مستقل و کنترلی از عامل تورم واریانس (VIF) استفاده می‌شود. وقتی که شاخص تورم واریانس کمتر از ۵ باشد، نشان دهنده عدم وجود هم خطی می‌باشد. نتایج در جدول (۵) ارائه شده است.

نماد	متغیر	عامل تورم واریانس (VIF)
MO	اعتماد به نفس بیش از حد	۱/۰۶
Size	اندازه شرکت	۱/۰۷
MTB	رشد شرکت	۱/۰۱
Liquidity	نقدینگی	۳/۱۰
LEV	اهرم مالی	۳/۱۱
StdCFO	نوسانات جریان وجوه نقد عملیاتی	۱/۱۲
StdSale	نوسانات درآمد فروش	۲/۱۰

۱/۰۲	پرداخت سود نقدی	DivDum
۱/۲۱	وضعیت سودآوری	LOSS

### آزمون تعیین نوع داده‌ها

به منظور انتخاب بین روش داده‌های تابلویی و تلفیقی در برآورد مدل، از آزمون اف لیمر استفاده شده است. برای بررسی نتایج اف لیمر، در صورتی که احتمال آمار اف بیشتر از ۰/۰۵ باشد، باید از روش داده‌های تلفیقی استفاده کرد، در غیر این صورت از روش داده‌های تابلویی استفاده می‌شود.

در صورت پذیرفته شده روش داده‌های تابلویی، سپس باید آزمون هاسمن را جهت انتخاب بین روش اثرات تصادفی یا ثابت بکار برد. در آزمون هاسمن، در صورتی که احتمال آماره کای دو بیشتر از ۰/۰۵ باشد، باید از روش اثرات تصادفی و در غیر این صورت از روش اثرات ثابت استفاده شود. خلاصه نتایج آزمون اف لیمر و هاسمن در جدول (۶) ارائه شده است. با توجه به نتایج جدول (۶)، از مدل اثرات ثابت استفاده شده است.

جدول (۶): آزمون اف لیمر و هاسمن						
آزمون هاسمن			آزمون اف لیمر			
نتیجه	احتمال	آماره کای دو	نتیجه	احتمال	آماره F لیمر	مدل
اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۴۹/۱۲۴	تابلویی	۰/۰۰۰	۱/۷۵۵	اول

### تجزیه و تحلیل نتایج حاصل از برآورد مدل

جدول (۷) نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش را با استفاده از مدل رگرسیون چندگانه مبتنی بر داده‌های ترکیبی نشان می‌دهد.

همان‌طور که در جدول (۷) می‌توان مشاهده کرد، در آزمون مدل، مقدار احتمال آماره F برابر صفر و این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است. پس می‌توان گفت با ۹۵ درصد اطمینان مدل معنادار می‌باشد. همچنین نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که حدود ۲۷ درصد تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند.

بر اساس نتایج حاصل شده در جدول (۷)، ضریب متغیر بیش اطمینانی مدیر برابر ۰/۰۴۱- می‌باشد و همچنین احتمال آماره t مربوط به متغیر مورد نظر نشان می‌دهد با سطح اطمینان ۹۵ درصدی، ضریب متغیر بیش اطمینانی مدیر معنادار است. علاوه بر این علامت مثبت این ضریب نشان‌دهنده رابطه معکوس بین متغیر بیش اطمینانی مدیر و کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی می‌باشد. لذا می‌توان عنوان کرد با افزایش بیش اطمینانی مدیر، کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی کاهش خواهد یافت.

جدول (۷): نتیجه آزمون فرضیه				
متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	احتمال آماره t
بیش اطمینانی مدیر	-۰/۰۴۱	۰/۰۱۶	-۲/۴۶	۰/۰۱۴
اندازه شرکت	۰/۰۱۴	۰/۰۰۵	۲/۶۶	۰/۰۰۸
رشد شرکت	۰/۰۰۲	۰/۰۰۰۹	۲/۴۰	۰/۰۱۶
نقدینگی	-۰/۱۷۲	۰/۰۳۴	-۴/۹۸	۰/۰۰۰
اهرم مالی	-۰/۱۳۰	۰/۰۳۳	-۳/۸۶	۰/۰۰۰
نوسانات جریان وجوه نقد عملیاتی	۰/۰۴۹	۰/۰۹۲	۰/۵۳	۰/۵۹۱
نوسانات درآمد فروش	۰/۱۰۴	۰/۰۴۸	۲/۱۶	۰/۰۳۰
پرداخت سود نقدی	-۰/۰۴۵	۰/۰۱۷	-۲/۵۹	۰/۰۰۹
وضعیت سودآوری	-۰/۰۳۳	۰/۰۲۲	-۱/۴۹	۰/۱۳۴
مقدار ثابت	۰/۰۲۰	۰/۰۸۶	۰/۲۳	۰/۸۱۶
ضریب تعیین تعدیل شده		آماره F		احتمال آماره F
۰/۲۷۱		۷/۱۱۸		۰/۰۰۰

### بحث، نتیجه‌گیری و پیشنهادها

هدف از پژوهش حاضر یافتن پاسخی به این سؤال است که آیا بیش اطمینانی مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی تأثیرگذار است؟ بدین منظور یک فرضیه تدوین شد. فرضیه پژوهش مبنی بر بررسی وجود رابطه بین بیش اطمینانی مدیریت و کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی در شرکت‌های مورد مطالعه می‌باشد که از طریق مدل رگرسیونی چندگانه مبتنی بر داده‌های ترکیبی مورد آزمون قرار گرفت و نتیجه این مدل وجود رابطه منفی بین بیش اطمینانی مدیریت و کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی را نشان می‌دهد. پس می‌توان گفت به دلیل عواملی مانند منافع شخصی، در شرکت‌ها مدیران عامل با اعتماد به نفس بیش از حد منجر به ناکارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی می‌شوند. موانع و چالش‌های بسیاری باعث به وجود آمدن این رابطه می‌شود؛ از جمله نبود فرهنگ شایسته سالاری، مقررات اداری دست و پاگیر، بی‌نظمی در انتخاب و انتصاب مدیریت‌ها و نیاز بازار کار می‌باشد. همچنین عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران باعث می‌شود به کارگیری نیروی انسانی، استفاده از تخصص، تجربه و کارایی افراد نباشد و بیشتر انگیزه‌های شخصی و منفعت‌طلبی وجود داشته باشد. نتایج این پژوهش با یافته‌های لای و همکاران (۲۰۲۰) و محمدی و همکاران (۱۳۹۸) هم‌راستا است.

در راستای پژوهش انجام شده و نتایج به دست آمده از آن برخی از پیشنهادها پژوهش به شرح زیر بیان می‌شود:

این پژوهش به سازمان بورس اوراق بهادار چند پیشنهاد می‌کند. اول این که، سازمان بورس و اوراق بهادار به‌عنوان نهاد قانون‌گذار می‌بایست در تدوین قوانین و مقررات مربوط به استخدام شرکت‌ها توجه بیشتری را معطوف دارد. همچنین دولت با اتخاذ تدابیری از طریق راهبردهایی برای کاهش استخدام‌های خانوادگی و رابطه‌ای می‌تواند شرایط به‌کارگیری نیروی انسانی کارا و در نتیجه عملکرد شرکت را تسهیل کند.

با توجه به اهمیت سرمایه و کارایی نیروی انسانی و کاهش شکاف اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود در تعیین قیمت سهام، تخصص و مهارت نیروی انسانی شرکت‌ها به‌عنوان یک مؤلفه اصلی مورد توجه قرار بگیرد.

برای پژوهش‌های آتی نیز پیشنهادهای زیر ارائه می‌گردد:

- ۱) نقش توانایی مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی
- ۲) بررسی ارتباط بین اجتناب از مالیات مدیران و کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی
- ۳) تأثیر دانش مالی مدیرعامل بر کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی

## منابع

- ✓ افلاطونی، عباس، خزایی، مهدی، (۱۳۹۵)، بررسی تأثیر کیفیت ارقام تعهدی و کیفیت افشا بر ناکارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۳، شماره ۳، صص ۲۶۹-۲۸۸.
- ✓ زینالی، اکبر، آقایی، مهدی، (۱۳۹۸)، بررسی ارتباط بین اعتماد به نفس کاذب مدیرعامل با بازده شرکت و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۲، شماره ۱۰، صص ۶۷-۸۷.
- ✓ مهرانی، ساسان، سمیعی، فاطمه، (۱۳۹۸)، تأثیر محافظه‌کاری مشروط بر کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی، دانش حسابداری، دوره ۱۰، شماره ۳۷، صص ۱۳۷-۱۵۶.
- ✓ محمدی، یادگار، محمدی، اسفندیار، اسماعیلی کیا، غریبه، (۱۳۹۸)، اعتماد به نفس بیش از حد مدیران، سیاست‌های تأمین مالی و کارایی سرمایه‌گذاری، بررسی مسائل اقتصاد ایران، دوره ۶، شماره ۲، صص ۱۹۵-۲۳۱.
- ✓ رضائی پشته نوئی، یاسر، صفری گرایلی، مهدی، غلامرضا پور، محمد، (۱۳۹۸)، بیش اطمینانی مدیریت و هزینه‌های تحقیق و توسعه، راهبرد مدیریت مالی، دوره ۷، شماره ۲۶، صص ۱۵۳-۱۷۳.
- ✓ Ahmed, A.S., and S. Duellman, (2013). Managerial overconfidence and accounting conservatism, *Journal of Accounting Research* 51, 1-30.
- ✓ Aktas, N., C. Louca, and D. Petmezas, (2019). CEO overconfidence and the value of cash holdings, *Journal of Corporate Finance* 54, 85-106.
- ✓ Andreou, P.C., J.A. Doukas, D. Koursaros, and C. Louca, (2019). Valuation effects of overconfident CEOs on corporate diversification and refocusing decisions, *Journal of Banking and Finance* 100, 182-204.
- ✓ Andriosopoulos, D., K. Andriosopoulos, and H. Hoque, (2013). Information disclosure, CEO overconfidence, and share buyback completion rates, *Journal of Banking and Finance* 37, 5486-5499.
- ✓ Ataullah, A., A. Vivian, and B. Xu, (2018). Time-varying managerial overconfidence and corporate debt maturity structure, *European Journal of Finance* 24, 157-181.
- ✓ Ben-David, I., J.R. Graham, and C.R. Harvey, (2013). Managerial miscalibration, *Quarterly Journal of Economics* 128, 1547-1584.
- ✓ Benmelech, E., N.K. Bergman, and A. Seru, (2011). Financing labor, NBER Working Paper.
- ✓ Ben-Nasr, H., and A.A. Alshwer, (2016). Does stock price informativeness affect labor investment efficiency? *Journal of Corporate Finance* 38, 249-271.

- ✓ Campbell, T. C., M.I. Gallmeyer, S.A. Johnson, J. Rutherford, and B.W. Stanley, (2011). CEO optimism and forced turnover, *Journal of Financial Economics* 101, 695-712.
- ✓ Chen, S., K.Y. Ho, and P. Ho, (2014). CEO overconfidence and long-term performance following R&D increases, *Financial Management* 43, 245-269.
- ✓ Deshmukh, S., A.M. Goel, and K.M. Howe, (2013). CEO overconfidence and dividend policy, *Journal of Financial Intermediation* 22, 440-463.
- ✓ Faccio, M., and H.C. Hsu, (2017). Politically connected private equity and employment, *Journal of Finance* 72, 539-574.
- ✓ Galasso, A., and T.S. Simcoe, (2011). CEO overconfidence and innovation, *Management Science* 57, 1469-1484.
- ✓ Gervais, S., J.B. Heaton, and T. Odean, (2011). Overconfidence, compensation contracts, and capital budgeting, *Journal of Finance* 66, 1735-1777.
- ✓ Ghaly, M., V.A. Dang, and K. Stathopoulos, (2017). Institutional investors' horizons and corporate employment decisions, *Lancaster University Working Paper*.
- ✓ Ha, J., Feng, M. (2018). Conditional conservatism and labor investment efficiency. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 14(2), 143-163.
- ✓ Habib, Ahsan and Hasan, Mostafa Monzur. (2019). Business Strategy and Labour Investment Efficiency. *International Review of Finance*, Forthcoming, Available at SSRN:<https://ssrn.com/abstract=3330403>.
- ✓ Hall, C.M., 2016. Does ownership structure affect labor decision? *Accounting Review* 91, 1671-1696.
- ✓ Heaton, J.B., (2002). Managerial optimism and corporate finance, *Financial Management* 31, 33-45.
- ✓ Hirshleifer, D., A. Low, and S.H. Teoh, (2012). Are overconfident CEOs better innovators? *Journal of Finance* 67, 1457-1498.
- ✓ Hsieh, T., Z. Wang, and S. Demirkan, (2018). Overconfidence and tax avoidance: The role of CEO and CFO interaction, *Journal of Accounting and Public Policy* 37, 241-253.
- ✓ Hsieh, T.S., J.C. Bedard, and K.M. Johnstone, (2014). CEO overconfidence and earnings management during shifting regulatory regimes, *Journal of Business Finance and Accounting* 41, 1243-1268.
- ✓ Huang, R., K.J.K. Tan, and R.W. Faff, (2016). CEO overconfidence and corporate debt maturity, *Journal of Corporate Finance* 36, 93-110.
- ✓ Jung, B., Lee, W., & Weber, D. P. (2014). Financial reporting quality and labor investment efficiency. *Contemporary Accounting Research*, 31(4), 1047-1076.
- ✓ Jung, B., T. Kang, W.J. Lee, and G. Zhou, (2016). Laborism, investment efficiency in labor, and operating performance around the world, *University of Hawaii at Manoa Working Paper*.
- ✓ Khedmati, M., M.A. Sualihu, and A. Yawson, (2019). CEO-director ties and labor investment efficiency, *Journal of Corporate Finance*, forthcoming.

- ✓ Kong, D., S. Liu, and J. Xiang, (2018). Political promotion and labor investment efficiency, China Economic Review 50, 273-293.
- ✓ Lai, X. Li, K.C. Chan (2020). CEO overconfidence and labor investment efficiency, North American Journal of Economics & Finance, doi: <https://doi.org/10.1016/j.najef.2020.101319>.
- ✓ Luo, J., X. Li, and K. C. Chan, (2020). Political uncertainty and labour investment efficiency, Applied Economics, 52, 4677-4697.
- ✓ Malmendier, U., and G. Tate, (2005). CEO overconfidence and corporate investment, Journal of Finance 60, 2661-2700.
- ✓ Malmendier, U., and G. Tate, (2008). Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction, Journal of Financial Economics 89, 20-43.
- ✓ Malmendier, U., G. Tate, and J. Yan, (2011). Overconfidence and early-life experiences: The effect of managerial traits on corporate financial policies, Journal of Finance 66, 1687-1733.
- ✓ Merz, M., and E. Yashiv, (2007). Labor and the market value of the firm, American Economic Review 97, 1419-1431.
- ✓ Phua, K., T.M. Tham, and C. Wei, (2018). Are overconfident CEOs better leaders? Evidence from stakeholder commitments, Journal of Financial Economics 127, 519-545.
- ✓ Pikulina, E., L. Renneboog, and P.N. Tobler, (2017). Overconfidence and investment: An experimental approach, Journal of Corporate Finance 43, 175-192.
- ✓ Pinnuck, M., and A.M. Lillis, (2007). Profits versus losses: Does reporting an accounting loss act as a heuristic trigger to exercise the abandonment option and divest employees? The Accounting Review 82, 1031-1053.
- ✓ Roll, R., (1986). The hubris hypothesis of corporate takeovers, Journal of Business 59, 197-216.