

بررسی تاثیر بیش اطمینانی مدیران بر متنوع سازی شرکت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار

دکتر سعید پاکدلان

استادیار گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی غیرانتفاعی شاندیز، مشهد. (نویسنده مسئول).
saeedpakdelan@shandiz.ac.ir

حسین حسامی

دانشجوی دکتری مدیریت دولتی، واحد ساری، دانشگاه آزاد اسلامی، ساری، ایران.

hesami-h@mashhad.ir

راحله آصف نیا

کارشناسی ارشد مدیریت مالی، موسسه آموزش عالی غیرانتفاعی شاندیز، مشهد، ایران.

raha31123@gmail.com

فائزه باقری دادوکلائی

کارشناسی ارشد مدیریت مالی، موسسه آموزش عالی غیرانتفاعی شاندیز، مشهد، ایران.

faeze.bagheri7094@gmail.com

چکیده

متنوع سازی شرکتی شکلی از استراتژی شرکتی است که بسیاری از مدیران برای بهبود عملکرد شرکت از آن استفاده می کنند. بر اساس تئوری نمایندگی، مدیران اطلاعات بیشتری در مقایسه با سهامداران دارند و ممکن است تصمیماتی اتخاذ نمایند که هم راستا با منافع سهامداران نباشد و مدیران زمانی که مهارت های نسبی خودشان را ارزیابی می کنند به نسبت، گرایش به دست بالا گرفتن توانایی هایشان دارند. مدیران اغلب به منظور گمراه ساختن سهامداران نسبت به عملکرد اقتصادی واقعی شرکت، سود را مدیریت می کنند. یکی از عوامل مهمی که بر مدیریت سود تاثیرگذار است، می تواند استراتژی متنوع سازی شرکتی باشد. هدف از این مطالعه، بررسی رابطه بین اعتماد به نفس بیش از حد مدیران و متنوع سازی شرکتی می باشد. بدین منظور تعداد ۱۱۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سال های ۹۲ تا ۹۸ انتخاب گردیدند. برای آزمون فرضیه ها از تحلیل رگرسیون چندگانه استفاده شد. نتایج پژوهش نشان می دهد بین بیش اعتمادی مدیران و متنوع سازی شرکت رابطه منفی وجود دارد.

واژگان کلیدی: متنوع سازی شرکت، بیش اطمینانی مدیران، ارزش شرکت.

مقدمه

بسیاری از سازمان های امروزی در دنیا به سمت بزرگتر شدن و افزایش محیط فعالیت کسب و کارشان پیش می روند. شاید یکی از دلایل این امر، پاسخگویی به نیازهای چندگانه مشتریان باشد. مدیران سعی می کنند از طریق برآوردن نیازهای چند جانبه مشتریان آنها را به سازمانشان وفادارتر سازند. به همین دلیل و دلایل فنی دیگر نظیر برآورده ساختن مواد اولیه و سیستم توزیع و پخش محصول نهایی در درون سازمان بسیاری از سازمان ها به تنوع روی آورده اند (داداش زاده و همکاران، ۱۳۹۶). در شرکت های تنوع یافته ارتباط زیادی بین بخش های مختلف کسب و کار شرکت وجود دارد که به دلیل وابستگی نزدیک بین آنها منافع تمامی بخش های درگیر را تحت تاثیر قرار خواهد داد. لذا دستیابی به تعادل و توازن درونی یک شرکت تنوع یافته و حفظ منافع هر یک از طرفین رابطه اهمیت ویژه ای می یابد. زیرا نحوه ی

این ارتباط و تعامل می‌تواند بر روی ارزش شرکت موثر باشد. متنوع سازی شرکت دارای منافع و هزینه‌هایی است. مزایای متنوع سازی ایجاد بازارهای سرمایه داخلی افزایش ظرفیت بدهی و گسترش دامنه فعالیت‌های اقتصادی است. هزینه‌های متنوع سازی شرکت عمدتاً ناشی از مشکلات نمایندگی است. مدیران ممکن است برای حمایت از سرمایه انسانی، افزایش منافع شخصی یا تثبیت موقعیت خود انگیزه‌ای برای متنوع سازی داشته باشند. در شرکت‌های متنوع ساز، مدیران ممکن است دسترسی آسانی به سرمایه داشته باشند که ممکن است منجر به سرمایه‌گذاری بیشتر از حد شود (مارویان^۱، ۲۰۱۵). در الگوی اقتصاد مالی سنتی، فرض می‌شود تصمیم‌گیرندگان رفتار عقلایی دارند و همواره به دنبال حداکثر شدن مطلوبیت خود هستند. اما محققان تجربی بر این باورند گاهی اوقات برای یافتن پاسخ معماهای مالی، باید این احتمال پذیرفته شود که ممکن است تصمیم‌گیرندگان به طور کامل عقلایی رفتار نکنند. به بیانی، ویژگی‌های شخصیتی مدیران نیز جزء عوامل مهم در تصمیم‌گیری‌ها به حساب می‌آید. یکی از ویژگی‌های مهم شخصیتی، اعتماد به نفس بیش از حد است.

یکی از ویژگی‌های مهم شخصیتی، بیش اطمینانی است؛ مدیران نسبت به سودها و جریان‌های نقدی آتی واحد تجاری خود خوشبین‌اند و چشم‌انداز مثبتی از ریسک و بازده آتی شرکت دارند. آن‌ها احتمال و تأثیر رویدادهای مطلوب را بر جریان‌های نقدی شرکت بیش از واقع تخمین می‌زنند و احتمال و تأثیر رویدادهای منفی را کمتر از واقع ارزیابی می‌کنند (استا و قیطاسی، ۱۳۹۱). اعتماد به نفس بیش از حد، یکی از مهم‌ترین مفاهیم مالی مدرن است که هم در تئوری‌های مالی و هم روان‌شناسی جایگاه ویژه‌ای دارد. اعتماد به نفس بیش از حد سبب می‌شود انسان دانش و مهارت خود را بیش از حد و ریسک‌ها را کمتر از حد تخمین زده، احساس کند روی مسایل و رویدادها کنترل دارد. در حالی که ممکن است در واقع اینگونه نباشد (پانایوتیس^۲، ۲۰۱۹). بیش اطمینانی، یکی از مهم‌ترین یافته‌های علم روانشناسی در حوزه قضاوت و تصمیم‌گیری است. روانشناسان یک فرد با ویژگی‌های رفتاری فرا اطمینانی را به عنوان فردی تعریف می‌کنند که اعتقاد دارد اطلاعات و دانش ایشان بسیار دقیق است، بیش از آنچه واقعیت دارد (چاوشی و همکاران، ۱۳۹۴). بر اساس تئوری پله‌های ترقی، ارزش‌ها و شخصیت مدیران ب تصمیم‌گیری آن‌ها تأثیرگذار است. از این رو، تصمیم‌گیری مدیران در شرایط مختلف، متفاوت است. بر اساس این نظریه نتایج استراتژیک سازمانی و فرایندهای آن تابعی از ویژگی‌های مدیریتی مدیران ارشد آن سازمان است. همچنین تصمیمات پیچیده‌تر، به ویژگی‌های شخصیتی تصمیم‌گیرندگان مانند سن و سابقه و تخصص بستگی دارد. با توجه به ویژگی‌های رفتاری و خصوصیات تصمیم‌گیرندگان نظیر پایه شناختی و ترجیحات ارزشی، انتخاب‌های استراتژیک سازمان انجام می‌شود. به عبارت دیگر، نظریه فوق به این نکته اشاره دارد که ویژگی‌های مختلف مدیران ارشد مانند تجارب کاری و سن بر تصمیمات آن‌ها در مورد استراتژی و ساختار شرکت تأثیر می‌گذارد و به طور مستقیم بر انتخاب‌های استراتژیک شرکت و عملکرد سازمانی تأثیر می‌گذارد (تینگ و همکاران^۳، ۲۰۱۶).

با توجه به مطالب فوق، در این تحقیق به بررسی بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیران بر متنوع سازی شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پرداخته می‌شود.

مبانی نظری، پیشینه پژوهش

فرهنگ آکسفورد (۲۰۰۹) کلمه تنوع را گسترش یا تغییر طیف محصولات، حوزه فعالیت یا مانند آن‌ها، برای کاهش وابستگی بنگاه به یک بازار خاص و مانند آن (در مورد بنگاه‌ها) تعریف کرده است. مفهوم تنوع‌سازی وابسته به تفسیر

¹ Marouan
² Panayiotis
³ Ting et al

ذهنی از بازار جدید یا محصول جدید می‌باشد که باید فهم مشتریان به جای مدیران را از آن بازار یا محصول منعکس کند. در حقیقت محصولات باعث ایجاد یا تحریک بازارهای جدید می‌شوند و بازارهای جدید، باعث نوآوری محصول می‌شود (دادبه و باقرآبادی، ۱۳۹۱). در متنوع‌سازی تجاری شرکت از نظر فعالیت دارای تنوع بوده و در دو یا چند بخش مختلف از بازار فعالیت می‌کند، در متنوع‌سازی جغرافیایی شرکت دارای شعب گوناگون بوده و در شهرها و کشورهای مختلف فعالیت می‌کنند (استاندارد حسابداری ایران، ۱۳۹۴). بسیاری از سازمان‌های امروزی در دنیا به سمت بزرگ‌تر شدن و افزایش محیط فعالیت کسب و کارشان پیش می‌روند. شاید یکی از دلایل این امر پاسخگویی به نیازهای چندگانه مشتریان باشد. مدیران سعی می‌کنند از طریق برآوردن نیازهای چند جانبه مشتریان آن‌ها را به سازمانشان وفادارتر سازند. به همین دلیل و دلایل فنی دیگر نظیر برآورده ساختن مواد اولیه و سیستم توزیع و پخش محصول نهایی در درون سازمان بسیاری از سازمان‌ها به تنوع روی آورده‌اند. در شرکت‌های تنوع یافته ارتباط زیادی بین بخش‌های مختلف کسب و کار شرکت وجود دارد که به دلیل وابستگی نزدیک بین آن‌ها منافع تمامی بخش‌های درگیر را تحت تاثیر قرار خواهد داد. لذا دستیابی به تعادل و توازن درونی یک شرکت تنوع یافته و حفظ منافع هر یک از طرفین رابطه اهمیت ویژه‌ای می‌یابد، زیرا نحوه‌ی این ارتباط و تعامل می‌تواند بر روی ارزش شرکت موثر باشد (پورحیدری و غفارلو، ۱۳۹۱).

یکی از ریشه‌های وقوع بیش اطمینانی و اصلاح نشدن آن در نتیجه یادگیری، پدیده فرافکنی است. پس از تجربه شکست‌ها، فرد علت آن را به دیگران نسبت می‌دهد تا کماکان با اعتماد به نفس راهش را ادامه دهد که همین موضوع به بیش اطمینانی دامن می‌زند. علت وجودی بیش اطمینانی، آرامشی است که افراد از آن به دست می‌آورند. حتی پدیده فرافکنی نیز این است که فرد خود را تبرئه می‌کند تا از عذاب وجدان یا احساس ضرر به علل درونی خلاصی یابد. در عین حال افراد موفقیت‌ها را به خود نسبت می‌دهند که این تمایل، بیش اطمینانی را افزایش می‌دهد. ضمناً افراد به دنبال اثبات خود به دیگران نیز هستند تا تحسین آن‌ها را نسبت به خود جلب کنند، بنابراین گاهی در مورد موفقیت‌های قبلی خود در صحبت با دیگران اغراق می‌کنند و این خود از نظر درونی بر آن‌ها اثر گذاشته موجب تشدید پدیده بیش اطمینانی می‌شود. به عبارت دیگر در بیان اغراق آمیز موفقیت‌ها، خود فرد بیش از دیگران تحت تاثیر سخنان خود قرار می‌گیرد (ایشیکاوا و تاکاهاشی^۱، ۲۰۱۶). مروری بر مطالعات روانشناختی نشان می‌دهد که مدیران ارشد شرکت‌ها در تصمیم‌گیری‌هایشان حتی بیش از سایرین مستعد تصمیم‌گیری‌های غیرعقلایی هستند و مدیرانی که دارای اعتماد به نفس بالا هستند اکثراً نسبت به تصمیمات خود و نتایج آن‌ها علی‌الخصوص در زمینه تصمیمات سرمایه‌گذاری بسیار خوش بین هستند. بررسی‌ها نشان می‌دهد که این پدیده برای شرکت‌هایی که دارای عملکرد ضعیف بوده‌اند و شرکت‌هایی که دارای سطوح بالای مالکیت داخلی و مدیریتی و شرکت‌های کوچکتر، بیشتر اتفاق می‌افتد. همچنین خوش‌بینی در پیش‌بینی‌های مدیران از سالی به سال دیگر تکرار می‌شود و نیروهای بازار، نقشی در نظم بخشیدن به صحت پیش‌بینی‌ها ندارند (دارابی و زارعی، ۱۳۹۶). اعتماد به نفس بیش از حد مدیران باعث می‌شود ارزش افزوده پروژه‌های جدید سرمایه‌گذاری را بیش از حد ارزیابی کنند و احتمال شکست را دست کم بگیرند، خصوصاً وقتی محدود به بودجه داخلی نباشند و بنابراین اندازه شرکت را از حد مطلوب بالاتر می‌برند، تصمیمی که می‌تواند پیامدهای نامطلوب در ارزش را برای آن‌ها داشته باشد. ادبیات بسیاری نشان می‌دهد که تصمیمات بد در قالب متنوع‌سازی شرکت‌ها می‌تواند نتیجه عدم انطباق منافع مدیریتی و سهامداران باشد (آندرو^۲، ۲۰۱۹). منافع و هزینه‌های متنوع‌سازی به ویژگی‌های مدیران از جمله اعتماد به نفس بیش از حد که با ویژگی‌های روانشناختی مدیران متفاوت است، بستگی دارد. مدیران با اعتماد به نفس بالا به منظور جلوگیری از کاهش بازده سرمایه‌گذاری‌های متمرکز تمایل به انجام سرمایه‌گذاری‌های متنوع و زیاد دارند. از آنجا که مدیران با اعتماد

¹ Ishikawa & Takahashi

² Andreou

به نفس بالا اغلب نسبت به همتایان منطقی خود سرمایه‌گذاری متنوع را دنبال می‌کنند کیفیت سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد، که به نوبه خود به دلیل فعالیت‌های متنوع بیش از حد و ناموفق خود، منجر به کاهش ارزش شرکت می‌شود. در نتیجه از مدیران با اعتماد به نفس بالا انتظار می‌رود اقداماتی را برای استراتژی متمرکز مجدد شرکت با معکوس کردن سرمایه‌گذاری‌های متنوع شرکت خورده گذشته انجام دهند (آکتاس و همکاران^۱، ۲۰۱۱). به‌طور خاص این یافته‌ها که تصمیمات متمرکز کردن شرکت‌ها مربوط به تصمیمات متنوع‌سازی است که توسط مدیران با اعتماد به نفس بالا در گذشته اتخاذ گردیده است دلالت بر این دارد که تصمیمات متمرکز کردن شرکت‌ها ناشی از ضررهای ناشی از ضعف تصمیمات متنوع گذشته در زمینه سرمایه‌گذاری است. به طور کلی می‌توان بیان کرد، مدیران با اعتماد به نفس بالا تمایل بیشتری به اتخاذ تصمیمات متنوع‌سازی نسبت به همتایان منطقی خود دارند که این ویژگی مدیر عامل ارزش شرکت را از بین می‌برد (آندرو، ۲۰۱۹).

پیشینه پژوهش متنوعی در ارتباط با بیش اعتمادی مدیران و متنوع‌سازی شرکت‌ها وجود دارد. آندرو و همکاران (۲۰۱۹)، در پژوهش خود به بررسی اثر اطمینان بیش از حد مدیران بر تنوع بخشی شرکت‌ها و تصمیم‌گیری مجدد آن‌ها پرداختند. نتایج نشان داد که اطمینان بیش از حد مدیران سبب متنوع‌سازی شرکت و از دست دادن ارزش شرکت و اتخاذ استراتژی‌های تکرار مجدد پس از متنوع‌سازی می‌شود. بری استولز و همکاران^۲ (۲۰۱۸)، پژوهشی با عنوان «بیش اطمینانی مدیران و مدیریت سود»، به بررسی رابطه بین بیش اطمینانی مدیران و شیوه‌های ذخیره زیان در صنعت بیمه اموال و بدهی‌ها در ایالات متحده پرداخته‌اند. این پژوهش در بازه زمانی ۱۹۹۱ تا ۲۰۱۴ در ۳۱۷ شرکت در ایالات متحده آمریکا انجام گرفته است. شواهد قوی وجود دارد که نشان می‌دهد بیش اطمینانی مدیران اجرایی به طور قابل توجهی با ذخایر نسبتاً کم هزینه‌ها ارتباط دارد و به درآمدهای گزارش شده نسبتاً بالا منجر می‌شود. این یافته با پیشینی‌های نظری مطابقت دارد که نشان می‌دهد مدیران با اطمینان بیش از حد، بازده پروژه‌های سرمایه‌گذاری خود را بیش از حد ارزیابی کرده و زیان‌ها را دست کم گرفته‌اند. سعدی و رضاییان (۱۳۹۸)، در پژوهش خود به بررسی تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیر عامل بر بازده و ریسک غیرسیستماتیک سهام با توجه به نقش دوگانگی وظیفه مدیر عامل: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. در این پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نمونه آماری آن شامل داده‌های ۱۴۲ شرکت طی دوره هشت ساله ۱۳۹۵-۱۳۸۸ است. نتایج نشان داد مدیران بیش اعتماد هم باعث افزایش بازده سهام می‌شوند و هم ریسک بیشتری تقبل می‌کنند. نتایج دیگر نشان داد اگر مدیر عامل هم بیش اعتماد بوده و هم عضو هیئت مدیره باشد، تأثیر معنادار مثبتی بر بازده و تأثیر معنادار منفی بر ریسک غیرسیستماتیک شرکت دارد. مظفری‌فر (۱۳۹۸)، در پژوهش خود به بررسی اعتماد به نفس بیش از حد مدیران، تامین مالی داخلی و بازده سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. اطلاعات گردآوری شده از ۲۰۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱ ال ۱۳۹۷ با استفاده از تحلیل پانلی مورد آزمون قرار گرفت. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول نشانگر رابطه معنادار و مثبت بین اعتماد به نفس بیش از حد مدیران و تامین مالی داخلی، و آزمون فرضیه دوم نشانگر رابطه معنادار و منفی بین تامین مالی داخلی و سرمایه‌گذاری بود. اما نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم نشانگر عدم وجود رابطه معنادار بین اعتماد به نفس بیش از حد مدیران و سرمایه‌گذاری بود.

¹ Aktas et al

² Berry-Stölzle et al

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اصلی تحقیق: بین بیش اعتمادی مدیران و متنوع سازی شرکت رابطه معنی داری وجود دارد.
فرضیه فرعی اول: بین شاخص بیش اعتمادی ۱ مدیران و متنوع سازی شرکت رابطه معنی داری وجود دارد.
فرضیه فرعی دوم: بین شاخص بیش اعتمادی ۲ مدیران و متنوع سازی شرکت رابطه معنی داری وجود دارد.

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از لحاظ طبقه‌بندی پژوهش بر مبنای هدف از نوع کاربردی، از لحاظ طبقه‌بندی بر حسب روش، از نوع توصیفی و از میان انواع پژوهش‌های توصیفی، از نوع همبستگی می‌باشد. رویکرد پژوهش نیز پس‌رویدادی (استفاده از داده‌های رویدادهای گذشته) است. به منظور انجام آزمون فرضیه‌ها، از روش تحلیل همبستگی و روش رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. جامعه مورد آزمون در این پژوهش شامل تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ که اطلاعات آن‌ها در دسترس است می‌باشد. به منظور آزمون فرضیه‌ها تعداد ۱۱۹ شرکت انتخاب و مورد بررسی قرار گرفت.

روش محاسبه متنوع سازی شرکت:

در این پژوهش برای اندازه‌گیری متنوع سازی شرکتی از شاخص هرفیندال استفاده می‌شود: شاخص هرفیندال: در این پژوهش مشابه دلیوس و وو^۱ (۲۰۰۵) و تقی زاده خانقاه و زینالی (۱۳۹۵) از شاخص هرفیندال استفاده می‌گردد.

$$DH = 1 - H$$
$$H = \sum_{i=1}^N (S_j/S_t)^2$$

که در آن:

S_j: فروش بخش تجاری؛

N: تعداد بخش تجاری؛

S_t: فروش کل شرکت؛

H: شاخص هرفیندال؛

DH: متنوع سازی کل شرکت.

شاخص هرفیندال (H) مقادیر صفر و یک را می‌گیرد که به طور معکوس با متنوع سازی شرکت مرتبط است. مقدار یک برای یک شرکت خاص در یک صنعت خاص و مقدار صفر برای یک شرکت متنوع ساز در صنایع مختلف بکار می‌رود. سطوح پایین شاخص هرفیندال نشان دهنده تمرکز پایین صنعت و متنوع سازی بیشتر است. متنوع سازی کل (DH) از کسر شاخص هرفیندال از مقدار یک به دست می‌آید؛ بنابراین، شاخص DH مقادیر بین صفر یک را نشان می‌دهد. در نتیجه سطوح بالاتر شاخص متنوع سازی کل (DH) نشان دهنده متنوع سازی بیشتر شرکت است. شاخص هرفیندال معیار بهتری از تنوع سازی نسبت به تعداد بخش‌های صنعت محسوب می‌شود. برای مثال، شرکت با چهار بخش هم اندازه، تنوع سازی بیشتری از یک شرکت با یک بخش بزرگ و سه بخش کوچک دارد. هر چند که هر دو دارای چهار بخش صنعت هستند.

¹ Delios & Wu

روش محاسبه بیش اطمینانی مدیران:

بیش اطمینانی مدیران (۱)

ابتدا الگوی رگرسیونی زیر به صورت مقطعی برآورد می‌شود و پس از آن در هر سال، باقی‌مانده محاسبه خواهد شد.

$$I_{it} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{i,t-1} + \beta_2 MTB_{i,t-1} + \beta_3 SG_{i,t-1} + \beta_4 ROA_{i,t-1} + \beta_5 OP_{i,t-1} + \varepsilon_{it}$$

CFO: نسبت جریان نقد عملیاتی بر کل دارایی ابتدای سال.

MTB: ارزش بازار به دفتر سهام.

SG: نسبت تغییرات فروش امسال با سال قبل بر فروش سال قبل.

ROA: نسبت سود خالص بر دارایی‌های ابتدای سال.

OP: نسبت سود عملیاتی سال جاری بر دارایی ابتدای سال جاری.

بیش اطمینانی مدیران (۲)

تفاوت بین سود هر سهم پیش بینی شده و سود هر سهم واقعی

روش محاسبه متغیرهای کنترلی:

PROFIT (نسبت سوددهی) نسبت سود قبل از بهره و مالیات بر کل فروش، SIZE (اندازه شرکت)، LEV (اهرم مالی) نسبت کل بدهی‌ها بر دارایی‌های شرکت، INVEST نسبت هزینه سرمایه به کل فروش، MBV (فرصت رشد) نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام.

برای آزمون فرضیه پژوهش از مدل زیر که توسط آندرو و همکاران (۲۰۱۹) ارائه گردیده است، استفاده می‌شود:

$$HHI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MO_{i,t} + \beta_2 PROFIT_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 INVEST_{i,t} + \beta_6 INVEST_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول (۱): نحوه محاسبه متغیرها

روش محاسبه	نوع متغیر			نام متغیر	نماد متغیر
	متغیر کنترل	متغیر مستقل	متغیر وابسته		
طبق متن			✓	متنوع سازی شرکت	DH or ENTR
طبق متن		✓		بیش اطمینانی مدیران	MO
نسبت سود قبل از بهره و مالیات بر کل فروش	✓			سوددهی	PROFIT
لگاریتم طبیعی ارزش دارایی‌های شرکت	✓			اندازه شرکت	SIZE
نسبت کل بدهی‌ها بر دارایی‌های شرکت	✓			اهرم مالی	LEV
نسبت هزینه سرمایه به کل فروش	✓			مخارج سرمایه‌ای	INVEST
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	✓			فرصت رشد	MBV

تجزیه و تحلیل داده‌ها و نتایج پژوهش

به منظور تجزیه و تحلیل داده‌های گردآوری شده از روش‌های آماری توصیفی و استنباطی استفاده شده است. همچنین پیش‌آزمون‌های لازم مانند آزمون ریشه واحد انجام خواهد شد. پس از تایید نتایج پیش‌آزمون‌ها، فرضیه‌های پژوهش مورد آزمون قرار گرفته و نتایج در قالب مدل‌های رگرسیونی تخمین زده می‌شود. البته با توجه به اینکه داده‌های این

پژوهش به صورت تابلویی هستند، آزمون‌های اف-لیمر (چاو) و هاسمن برای تشخیص اینکه مدل رگرسیونی با اثرات ثابت است یا تصادفی انجام می‌گردد. آماره‌های توصیفی متغیرها در جدول شماره (۲) آمده است. آماره های توصیفی تحقیق برای شرکت‌های نمونه در جدول شماره (۲) ارائه شده است. با توجه به اینکه تعداد شرکت‌های نمونه ۱۱۹ شرکت در ۷ سال در طی سال‌های ۱۳۹۲-۱۳۹۸ بررسی شده، تعداد مشاهدات در داده‌های تابلویی ۸۳۳ مورد است.

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق برای شرکت‌های نمونه

تعریف عملیاتی	نماد متغیر	تعداد مشاهده	بزرگ‌ترین	کوچک‌ترین	میانگین	انحراف استاندارد
متنوع سازی شرکت	HHI	۸۳۳	۰/۲۶۶۵۷۶	۰/۰۸۰۳۸۰	۰/۶۱۷۰۳۰	۰/۵۵۱۸۴۳
بیش اعتمادی ۱: باقیمانده مدل احمد و دوئلن (۲۰۱۳)	MO1	۸۳۳	۰/۵۶۳۸۲۲	۰/۵۰۰۰۰۰	۱/۰۰۰۰۰۰	۰/۲۸۴۹۳۷
بیش اعتمادی ۲: تفاوت بین سو دهرسه‌م پیش‌بینی شده و واقعی	MO2	۸۳۳	۳۰۴/۷۸۶۵	۱۰۰/۰۰۰۰	۱۹۱۶۰/۰۰	۱۵۳۲/۹۰۲
سودآوری	PROFIT	۸۳۳	۰/۱۶۶۹۵۹	۰/۱۰۷۴۶۰	۶/۸۵۳۱۶۰	۰/۴۲۱۰۳۷
اندازه شرکت	SIZE	۸۳۳	۱۴/۷۰۸۶۱	۱۴/۴۳۱۵۴	۱۹/۷۷۳۹۱	۱/۶۵۸۵۱۶
اهرم مالی	LEV	۸۳۳	۰/۵۷۲۰۲۸	۰/۵۸۱۴۷۰	۱/۰۶۳۴۱۰	۰/۲۰۹۵۲۳
مخارج سرمایه ای	INVEST	۸۳۳	۰/۴۴۲۹۳۴	۰/۲۲۰۶۲۵	۰/۹۰۶۹۸۱	۰/۸۸۱۸۹۹
ارزش بازار به ارز دفتری سهام	MBV	۸۳۳	۹/۷۸۶۶۸۸	۵/۴۵۱۵۰۰	۱۶/۳۸۸۰۰	۱۱/۷۲۴۱۳

نتایج آزمون مانایی به صورت جدول (۳) می‌باشد. نتایج آزمون هادری در جدول شماره ۳ منعکس شده است. براساس این نتایج، فرضیه ی صفر مبتنی بر ریشه واحد متغیرها یا نامانایی آنها در سطح ۰,۰۵ اطمینان رد می‌شود و تمامی متغیرهای پژوهش مانا می‌باشند. بنابراین بدون نگرانی از وجود ریشه واحد متغیرها، میتوان الگوی این تحقیق را برآورد کرد.

جدول (۳): نتایج آزمون مانایی (آزمون هادری) متغیرهای پژوهش

تعریف عملیاتی	نماد متغیر	آزمون معنی داری	آماره آزمون
متنوع سازی شرکت	HHI	۰/۰۰۰۰***	۹/۳۱۷۴۰
بیش اعتمادی ۱: باقیمانده مدل احمد و دوئلن (۲۰۱۳)	MO1	۰/۰۰۰۰***	۱۱/۱۷۹۸
بیش اعتمادی ۲: تفاوت بین سو دهرسه‌م پیش‌بینی شده و واقعی	MO2	۰/۰۰۰۰***	۱۵/۴۹۲۲
سودآوری	PROFIT	۰/۰۰۰۰***	۱۲/۶۲۶۰
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۰۰۰***	۱۹/۲۸۹۰
اهرم مالی	LEV	۰/۰۰۰۰***	۱۳/۰۸۴۹

مخارج سرمایه ای	INVEST	./.....***	۱۲/۳۰۴۲	مانایی برقرار است
ارزش بازار به ارزش دفتری سهام	MBV	./.....***	۱۰/۲۵۰۵	مانایی برقرار است

در جدول (۴) نشان داده شده است، با توجه به اینکه VIF تمام متغیرهای مستقل به یک نزدیک است، لذا نشان دهنده عدم وجود همخطی در مدل رگرسیون است.

جدول (۴): نتایج آزمون عامل تورم واریانس (VIF)

نماد متغیر	نام متغیر	عامل تورم واریانس (VIF)
بیش اعتمادی ۱: باقیمانده مدل احمد و دوئلمن (۲۰۱۳)	MO1	۰,۴۴۱۲
بیش اعتمادی ۲: تفاوت بین سودهرسهام پیش بینی شده و واقعی	MO2	۱,۰۰۲۱
سودآوری	PROFIT	۱,۲۲۱۰
اندازه شرکت	SIZE	۰,۹۸۵۱
اهرم مالی	LEV	۱,۲۲۳۲
مخارج سرمایه ای	INVEST	۱,۱۱۴۲
ارزش بازار به ارزش دفتری سهام	MBV	۰,۹۹۵۱

نتایج آزمون واریانس ناهمسانی برای مدل پانل استفاده شده در جدول (۵) نشان داده شده است. در آزمون والد تعدیل شده نتایج بدست آمده دلالت بر پذیرش فرضیه صفر و واریانس همسانی در مدل پانل تصریح شده دارد. به عبارتی، نتیجه آزمون والد تعدیل شده حاکی از عدم وجود واریانس ناهمسانی است.

جدول (۵): نتایج آزمون واریانس ناهمسانی بین گروهی (والد تعدیل شده)

آزمون	آماره	Prob
آزمون واریانس ناهمسانی بین گروهی (والد تعدیل شده)		
آماره کای دو	۲,۱۱۲۱	۰,۴۵۷۴

در جدول (۶)، آزمون وولدریج نتایج بدست آمده از این آزمون نشان دهنده پذیرش فرضیه صفر و حاکی از عدم وجود خود همبستگی می باشد.

جدول (۶): نتایج آزمون خودهمبستگی (آزمون وولدریج)

آزمون	آماره	Prob
آزمون خودهمبستگی (آزمون وولدریج)		
آماره F	۳۳,۱۱۲۱	۰,۷۷۴۵

این پژوهش به بررسی رابطه بین بیش اعتمادی مدیران و متنوع سازی شرکت پرداخته می شود. لازم به ذکر است برای محاسبه بیش اعتمادی مدیران از دو شاخص بیش اعتمادی ۱ (باقیمانده مدل احمد و دوئلمن^۱ (۲۰۱۳)) و شاخص بیش اعتمادی ۲ (تفاوت بین سود هرسهام پیش بینی شده و واقعی) استفاده شده است. لذا فرضیه های تحقیق به شرح زیر است:

- فرضیه اصلی تحقیق: بین بیش اعتمادی مدیران و متنوع سازی شرکت رابطه معنی داری وجود دارد.
- فرضیه فرعی اول: بین شاخص بیش اعتمادی ۱ مدیران و متنوع سازی شرکت رابطه معنی داری وجود دارد.
- فرضیه فرعی دوم: بین شاخص بیش اعتمادی ۲ مدیران و متنوع سازی شرکت رابطه معنی داری وجود دارد.

¹ Ahmed & Duellaman

آزمون فرضیه فرعی اول: قبل از برآزش مدل رگرسیونی و آزمون فرضیه، باید بررسی گردد که چه مدل رگرسیونی مناسب آزمون فرضیه است. جهت تعیین استفاده از یکی از روش‌های مدل داده‌های تلفیقی یا مدل اثرات ثابت یا مدل اثرات تصادفی، از سه آزمون F تعمیم یافته (چاو)، ضریب لاگرانژ و هاسمن استفاده می‌شود. با توجه به نتایج جدول (۷)، معنی داری آزمون F تعمیم یافته (چاو) کمتر از ۰/۰۵ است. لذا از بین مدل اثرات ثابت و مدل داده‌های تلفیقی، مدل اثرات ثابت برگزیده می‌شود. در مرحله بعد معنی داری آزمون هاسمن کمتر از ۰/۰۵ است. لذا از بین مدل اثرات ثابت و مدل اثرات تصادفی، مدل اثرات ثابت برگزیده می‌شود. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت تا از مدل اثرات ثابت جهت برآزش مدل رگرسیونی مورد استفاده قرار گیرد.

جدول (۷): آزمون تعیین روش تخمین مدل داده‌های تابلویی

نتیجه	معنی داری	آماره آزمون	آزمون‌های تشخیص روش
تاکید مدل اثرات ثابت در مقابل مدل داده‌های تلفیقی	۰/۰۰۰۰	۱۱۳/۹۸۲۴۹۰	آزمون F تعمیم یافته
تاکید مدل اثرات ثابت در مقابل مدل اثرات تصادفی	۰/۰۰۰۹	۲۲/۷۸۸۰۸۴	آزمون هاسمن
تاکید مدل اثرات ثابت در مقابل مدل اثرات تصادفی و مدل داده‌های تلفیقی			نتیجه نهایی

به منظور بررسی آزمون فرضیه‌ها، نخست به پیش‌شرط‌های برآزش مدل پرداخته می‌شود. نتایج مندرج در جدول (۸) نشان می‌دهد مقدار معناداری آماره F ۰/۰۰۰ بوده و حاکی از برآزش مناسب مدل و معنی داری کل رگرسیون می‌باشد. از سویی، مقدار ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۹۰ بوده و به عبارتی، حدود ۹۰ درصد از متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل تبیین شده‌اند. همچنین، آماره دوربین‌واتسون با مقدار ۱/۹۴ و قرار گرفتن آن بین بازه ۱/۵ الی ۲/۵ نشان از عدم وجود خود همبستگی مرتبه بین خطاهای مدل می‌باشد. نتایج جدول (۸) نشان می‌دهد که متغیر بیش اعتمادی ۱ (باقیمانده مدل احمد و دوئلن (۲۰۱۳))، (متغیر $MO1_{i,t}$) با سطح معنی داری (۰/۰۰۱۰) دارای رابطه منفی و معنی دار با متنوع سازی شرکتی می‌باشد.

نتیجه نهایی پذیرش فرضیه فرعی اول تحقیق می‌باشد.

جدول (۸): نتایج آزمون رگرسیون فرضیه فرعی اول تحقیق

معناداری Prob	آماره تی t-Statistic	انحراف معیار Std/ Error	ضریب Coefficient	متغیر Variable
***۰/۰۰۱۰	-۱۲/۷۶۱۷۳	۰/۰۰۲۹۹۲	-۰/۰۳۸۱۸۲	MO1 بیش اعتمادی ۱: باقیمانده مدل احمد و دوئلن (۲۰۱۳)
***۰/۰۱۴۴	-۵/۱۱۸۳۸۷	۰/۰۰۳۶۵۹	-۰/۰۱۸۷۳۱	PROFIT سودآوری
***۰/۰۰۰۳	۱۹/۲۵۵۲۷	۰/۰۰۲۸۳۰	۰/۰۵۴۴۸۸	SIZE اندازه شرکت
***۰/۰۰۵۹	-۷/۰۴۴۱۸۰	۰/۰۱۴۸۵۱	-۰/۱۰۴۶۱۷	LEV اهرم مالی
***۰/۰۰۰۴	-۱۷/۹۴۲۱۲	۰/۰۰۰۶۴۰	-۰/۰۱۱۴۸۲	INVEST مخارج سرمایه ای
۰/۳۰۵۸	-۱/۲۳۱۵۹۹	-۰۰۵E۳/۷۸	-۰۰۵E -۴/۶۶	MBV ارزش بازار به ارزش دفتری سهام
*** ۰/۰۰۱۲	-۱۲/۱۴۲۲۹	۰/۰۳۷۲۳۴	۰/۴۵۲۱۰۰	C ضریب ثابت
۹۵۰/۱۰۶۱				آماره F (معنی داری کل رگرسیون)
۰/۰۰۰۰۰۰				معناداری آماره F
۰/۹۰۷۱۰۶				ضریب تعیین
۰/۹۰۶۰۵۶				ضریب تعیین تعدیل شده

۱/۹۴۴۹۰	آماره دوربین واتسون
---------	---------------------

آزمون فرضیه فرعی دوم: با توجه به نتایج جدول (۹)، معنی داری آزمون F تعمیم یافته (چاو) کمتر از ۰/۰۵ است. لذا از بین مدل اثرات ثابت و مدل داده های تلفیقی، مدل اثرات ثابت برگزیده می شود. در مرحله بعد معنی داری آزمون هاسمن کمتر از ۰/۰۵ است. لذا از بین مدل اثرات ثابت و مدل اثرات تصادفی، مدل اثرات ثابت برگزیده می شود. بنابراین می توان نتیجه گرفت از بین سه مدل فوق، مدل اثرات ثابت جهت برازش مدل رگرسیونی مورد استفاده قرار گیرد.

جدول (۹): آزمون تعیین روش تخمین مدل داده های تابلویی

نتیجه	معنی داری	آماره آزمون	آزمون های تشخیص روش
تاکید مدل اثرات ثابت در مقابل مدل داده های تلفیقی	۰/۰۰۰۰	۱۱۷/۵۵۲۶۶۶	آزمون F تعمیم یافته
تاکید مدل اثرات ثابت در مقابل مدل اثرات تصادفی	۰/۰۰۰۲	۲۶/۵۲۵۳۱۸	آزمون هاسمن
تاکید مدل اثرات ثابت در مقابل مدل اثرات تصادفی و مدل داده های تلفیقی			نتیجه نهایی

به منظور بررسی آزمون فرضیه ها، نخست به پیش شرط های برازش مدل پرداخته می شود. نتایج مندرج در جدول (۱۰) نشان می دهد مقدار معناداری آماره F ۰/۰۰۰ بوده و حاکی از برازش مناسب مدل و معنی داری کل رگرسیون می باشد. از سویی، مقدار ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۹۰ بوده و به عبارتی، حدود ۹۰ درصد از متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل تبیین شده اند. همچنین، آماره دوربین واتسون با مقدار ۲/۳۴ و قرار گرفتن آن بین بازه ۱/۵ الی ۲/۵ نشان از عدم وجود خودهمبستگی مرتبه بین خطاهای مدل می باشد.

نتایج جدول (۱۰) نشان می دهد که متغیر بیش اعتمادی ۲ (تفاوت بین سو دهرسه هم پیش بینی شده و واقعی)، (متغیر $MO1_{it}$) با سطح معنی داری (۰/۰۴۰۳) دارای رابطه منفی و معنی دار با متنوع سازی شرکتی می باشد. نتیجه نهایی پذیرش فرضیه فرعی دوم تحقیق می باشد.

جدول (۱۰): نتایج آزمون رگرسیون فرضیه فرعی دوم تحقیق

معناداری Prob	آماره تی t-Statistic	انحراف معیار Std/ Error	ضریب Coefficient	متغیر Variable
***/۰۰۴۰۳	-۲/۶۰۶۱۲۸	-۰۶ E ۱/۸۸	-۰۶E -۴/۹۰	MO2 بیش اعتمادی ۲: تفاوت بین سو دهرسه هم پیش بینی شده و واقعی
۰/۰۱۵۲	-۳/۳۶۱۵۹۵	۰/۰۰۲۲۰۳	-۰/۰۰۷۴۰۷	PROFIT سودآوری
***/۰۰۰۰۱	۱۰/۲۰۴۲۶	۰/۰۰۰۹۵۱	۰/۰۰۹۷۰۶	SIZE اندازه شرکت
***/۰۰۰۰۱	-۹/۴۴۳۴۹۷	۰/۰۰۳۴۱۹	-۰/۰۰۳۲۲۸۸	LEV اهرم مالی
***/۰۰۲۵۳	-۲/۹۵۹۹۷۶	۰/۰۰۲۰۰۰	-۰/۰۰۵۹۱۹	INVEST مخارج سرمایه ای
***/۰۰۰۰۰	۱۱/۵۵۶۳۴	-۰۵E ۳/۵۵	۰/۰۰۰۴۱۱	MBV ارزش بازار به ارزش دفتری سهام
***/۰۰۰۰۰	۱۰/۹۹۵۳۵	۰/۰۱۳۰۶۸	۰/۱۴۳۶۸۲	C ضریب ثابت
۱۷۶۱/۶۴۶				آماره F (معنی داری کل رگرسیون)
۰/۰۰۰۰۰۰				معناداری آماره F
۰/۹۰۶۸۲۶				ضریب تعیین
۰/۹۰۶۲۶۰				ضریب تعیین تعدیل شده
۲/۳۴۶۲۷۳				آماره دوربین واتسون

بحث و نتیجه گیری

در این تحقیق، به بررسی رابطه بین بیش اعتمادی مدیران و متنوع سازی شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران پرداختیم. در این پژوهش اطلاعات ۱۱۹ شرکت را در بازه زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ به عنوان نمونه تحقیق برای سنجش فرضیات گردآوری کردیم و در نهایت با نرم افزار Eviews به تجزیه و تحلیل اطلاعات پرداختیم. نتایج پژوهش نشان می‌دهد بین بیش اعتمادی مدیران و متنوع سازی شرکت رابطه منفی وجود دارد.

بررسی ادبیات موجود و پیشینه تحقیق نشان می‌دهد که مسئله اعتماد به نفس بیش از حد مدیران و متنوع سازی شرکت به عنوان جریان‌های مجزای پژوهشی مورد بررسی قرار گرفته‌اند ولی رابطه همزمان این دو متغیر و اثرات متقابل آن‌ها بر همدیگر به طور مشخص مورد توجه نبوده است. لذا این پژوهش به دنبال بررسی رابطه اعتماد به نفس بیش از حد مدیران و متنوع سازی شرکت است. نتایج حاصل از آزمون فرضیات با استفاده از تخمین داده‌های تلفیقی به روش رگرسیون با اثر ثابت در فرضیه تحقیق نشان داد که رابطه منفی بین اعتماد به نفس بیش از حد مدیران و متنوع سازی شرکت وجود دارد. به این مفهوم که مدیران با متنوع سازی می‌توانند از مزایایی ویژه‌ای مانند جبران خسارت، قدرت و اعتبار، چشم انداز بهتر شغلی و کاهش مخاطرات بهره‌مند شوند. به نظر می‌رسد در متنوع سازی شرکت‌ها به دلیل سرمایه‌گذاری بیش از اندازه مدیران که باعث رشد آن‌ها می‌شود و یا ایجاد بازار سرمایه داخلی که لزوماً کارآمد یا سودمند نیستند باعث کاهش ارزش شرکت می‌شوند.

علاوه بر این، سرمایه‌گذاری در بخش‌های مختلف (به عنوان مثال خارج از قسمت اصلی شرکت) دارای هزینه می‌باشد. این هزینه را می‌توان به عنوان هزینه‌ای برای حفظ رقابت در مشاغل قلمداد نمود که می‌تواند شامل تبلیغات، هزینه‌های حقوقی، هزینه‌های حسابداری و حسابرسی، پژوهش و توسعه و تمام هزینه‌های اضافی لازم دیگر جهت ورود به یک صنعت خاص باشد.

منافع و هزینه‌های متنوع سازی به ویژگی‌های مدیران از جمله اعتماد به نفس بیش از حد که با ویژگی‌های روانشناختی مدیران متفاوت است، بستگی دارد. مدیران با اعتماد به نفس بالا به منظور جلوگیری از کاهش بازده سرمایه‌گذاری‌های متمرکز تمایل به انجام سرمایه‌گذاری‌های متنوع و زیاد دارند. از آنجا که مدیران با اعتماد به نفس بالا اغلب نسبت به همتایان منطقی خود سرمایه‌گذاری متنوع را دنبال می‌کنند کیفیت سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد، که به نوبه خود به دلیل فعالیت‌های متنوع بیش از حد و ناموفق خود، منجر به کاهش ارزش شرکت می‌شود. در نتیجه از مدیران با اعتماد به نفس بالا انتظار می‌رود اقداماتی را برای استراتژی متمرکز مجدد شرکت با معکوس کردن سرمایه‌گذاری‌های متنوع شکست خورده گذشته انجام دهند.

به طور خاص این یافته‌ها که تصمیمات متمرکز کردن شرکت‌ها مربوط به تصمیمات متنوع‌سازی است که توسط مدیران با اعتماد به نفس بالا در گذشته اتخاذ گردیده است دلالت بر این دارد که تصمیمات متمرکز کردن شرکت‌ها ناشی از ضررهای ناشی از ضعف تصمیمات متنوع گذشته در زمینه سرمایه‌گذاری است. به طور کلی می‌توان بیان کرد، مدیران با اعتماد به نفس بالا تمایل بیشتری به اتخاذ تصمیمات متنوع سازی نسبت به همتایان منطقی خود دارند که این ویژگی مدیر عامل ارزش شرکت را از بین می‌برد. لذا نتایج حاصل از این پژوهش نشان می‌دهد بین بیش اعتمادی مدیران و متنوع سازی شرکت رابطه معنادار و منفی وجود دارد. این نتیجه با مقاله آندرو و همکاران (۲۰۱۹)، مطابقت ندارد. با توجه به تاثیر بیش اطمینانی مدیران در این پژوهش به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود زمینه لازم را جهت شناسایی این معیار برای سرمایه‌گذاران به خصوص مالکان نهادی فراهم آورد.

به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود که هنگام بررسی وضعیت شرکت، همیشه عامل متنوع سازی را به عنوان یک پدیده مطلوب تلقی نمایند، زیرا ممکن است انگیزه مدیران استفاده از اقدامات فرصت طلبانه باشد. همچنین به سهامداران و

نهادهای نظارتی پیشنهاد می‌شود که نظارت بیشتری در جهت تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری داشته باشند؛ زیرا مطابق نتایج، مدیران تمایل بیشتری به پذیرش پروژه‌های با خالص ارزش فعلی منفی دارند. این پدیده بازده های موقت را برای مدیران در پی دارد اما در بلندمدت به ضرر سهامداران است؛ بنابراین با نظارت سهامداران و سایر نهادهای نظارتی بر اقدامات مدیران در جهت دستیابی به منابع شرکت، ممکن است انگیزه های منفی مدیران در جهت متنوع سازی شرکت، کاهش یابد.

منابع

- ✓ استا، سهراب، روح اله، قیطاسی، (۱۳۹۱)، اثر چرخه عمر واحد تجاری بر اقالم تعهدی اختیاری، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۴، شماره ۱، صص ۸۹-۱۰۴.
- ✓ استاندارد حسابداری ایران، (۱۳۹۴)، اصول و ضوابط حسابداری و حسابرسی استاندارد حسابداری ایران، سازمان حسابرسی، استاندارد شماره ۲۵، گزارشگری برحسب قسمت‌های مختلف، شماره ۲۵، صص ۵۳۰.
- ✓ پورحیدری، امید، غفارلو، عباس، (۱۳۹۱)، بررسی ارتباط بین ساختارهای رقابتی محصولات و محافظه‌کاری مشروط حسابداری، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال چهارم، شماره ۲، صص ۴۱-۶۲.
- ✓ تقی زاده خانقاه، وحید، زینالی، مهدی، (۱۳۹۵)، تاثیر ویژگی های هیئت مدیره و جبهه گیری مدیریت بر ستراتیژی متنوع سازی شرکت، راهبرد مدیریت مالی، شماره ۱۶، صص ۱۳۵-۱۵۷.
- ✓ چاوشی، کاظم، رستگار، محمد، میرزائی، محسن، (۱۳۹۴)، بررسی رابطه اطمینان بیش از حد مدیران و انتخاب سیاست های تأمین مالی در شرکت های پذیرفته سده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال هشتم، شماره ۲۵، صص ۲۹-۴۱.
- ✓ دادبه، فاطمه، باقرآبادی، سید محمد، (۱۳۹۱)، متنوع سازی شرکتی و گزارشگری مالی با رویکرد استانداردهای حسابداری، روزنامه دنیای اقتصاد، شماره ۲۷۹۶.
- ✓ داداش زاده، قادر، برادران حسن زاده، رسول، (۱۳۹۶)، ارتباط استراتژی متنوع سازی شرکتی و پدیده مدیریت واقعی و مصنوعی سود، پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال هفتم، شماره ۲۵، صص ۱۹۱-۲۱۲.
- ✓ دارابی، رویا، زارعی، علی، (۱۳۹۶)، تاثیر بیش اطمینانی مدیریت بر ریسک سقوط قیمت سهام: با تاکید بر نقش تعدیل کنندگی محافظه کاری حسابداری، دانش حسابداری مالی، دوره ۴، شماره ۱، صص ۱۲۱-۱۳۹.
- ✓ ساعدی، رحمان، رضائیان، وحید، (۱۳۹۸)، بررسی تاثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیر عامل بر بازده و ریسک غیر سیستماتیک سهام با توجه به نقش دوگانگی وظیفه مدیر عامل: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه تحقیقات مالی، دوره ۲، شماره ۱، صص ۷۹-۱۰۰.
- ✓ سعیدی، علی، فراهانیان، سیدمحمدجواد، (۱۳۹۰)، رفتار توده وار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال چهارم، شماره ۱۶، صص ۱۷۵-۱۹۸.
- ✓ Aktas, N., De Bodt, E., Roll, R., (2011). Serial acquirer bidding: An empirical test of the learning hypothesis. *Journal of Corporate Finance* 17, 18-32.
- ✓ Ahmed, A. and Duellamanm S, (2013). Managerial overconfidence and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research*. Vol. 51, No. 1, 1-30.
- ✓ Andreou, Panayiotis C. and Doukas, John A. and Koursaros, Demetris and Louca, Christodoulos, (2019). CEO Overconfidence and Corporate Diversification Value (June 14, 2019). <http://ssrn.com/abstract=2796155>

- ✓ Berry-Stölzle, T. R., Eastman, E. M. & Xu, J. (2018). CEO Overconfidence and Earnings Management: Evidence from Property-Liability Insurers' Loss Reserves. *North American Actuarial Journal*, 22 (3), 380-404.
- ✓ Delios, A. Wu, ZH. (2005). Legal Person Ownership, Diversification Strategy and Firm Profitability in China, *Journal of Management and Governance*, 9 (2): 151-169.
- ✓ Ishikawa, M., & Takahashi, H. (2016). "Overconfident Managers and External Financing Choice", *Review of Behavioral Finance*, 2, 37-58.
- ✓ Marouan, K. (2015). Corporate Board Characteristics, Managerial Entrenchment and Diversification Strategy: Evidence from Tunisian Context, *International Journal of Business and Management*; 10 (7): 184- 195.
- ✓ Panayiotis C. Andreou, John A. Doukas, Demetris Koursaros, Christodoulos Louca, (2019). Valuation Effects of Overconfident CEOs on Corporate Diversification and Refocusing Decisions, *Journal of Banking and Finance* (2019), doi: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.01.009>.
- ✓ Ting, I, Lean, H, Kweh, Q, Azizan, N. (2016). Managerial overconfidence, government intervention and corporate financing decision. *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 12 No. 1, pp. 4-24.

