

## بررسی رابطه تنوع فعالیت شرکت و ارزش شرکت با توجه به بیش اطمینانی مدیران در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

فاطمه محمدحسینی<sup>۱</sup>، حمیده میرشاهی<sup>۲</sup>، معصومه عامریان<sup>۳</sup>

<sup>۱</sup> کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود.

<sup>۲</sup> کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود.

<sup>۳</sup> کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود.

نام نویسنده مسئول:

فاطمه محمدحسینی

### چکیده

در این پژوهش به بررسی رابطه تنوع فعالیت شرکت و ارزش شرکت با توجه به بیش اطمینانی مدیران در این پژوهش به بررسی رابطه تنوع فعالیت شرکت و ارزش شرکت با توجه به بیش اطمینانی مدیران در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد. به منظور اندازه گیری بیش اطمینانی مدیران طبق پژوهش احمد و دوئل من (۲۰۱۳) از مدل مازاد سرمایه گذاری استفاده شده است. برای این منظور کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۵ به عنوان جامعه آماری در نظر گرفته شد که پس از غربالگری با استفاده از روش نمونه گیری تصادفی ساده، تعداد ۱۲۷ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شدند. به منظور سنجش فرضیه ها از آزمون GLS به کمک نرم افزار Eviews انجام شده است. نتایج پژوهش نشان داد بین شرکت های متنوع در محصول با نرمالیتی رفتار مدیران بیش اطمینان و ارزش شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد؛ یعنی باعث کاهش ارزش شرکت می شود. همچنین نتایج پژوهش نشان داد در شرایط تنوع محیط جغرافیائی شرکت های با مدیران رفتار نرمالیتی رابطه منفی و معناداری با ارزش شرکت دارند یعنی باعث کاهش ارزش شرکت می شود. این نتایج نشان می دهد رفتار مدیران بیش اطمینان در به کارگیری استراتژی های کسب و کار مناسب نمی باشد و تصمیمات آنها موجب افزایش ریسک شکست می گردد.

**واژگان کلیدی:** تنوع فعالیت، ارزش شرکت، بیش اطمینانی مدیران.

## مقدمه

در الگوی اقتصاد مالی سنتی، فرض می شود تصمیم گیرندگان رفتار عقلایی دارند و همواره به دنبال حداکثر شدن مطلوبیت خود هستند [1]. اما محققان تجربی بر این باورند گاهی اوقات برای یافتن پاسخ معماهای مالی، باید این احتمال پذیرفته شود که ممکن است تصمیم گیرندگان به طور کامل عقلایی رفتار نکنند. به بیانی، ویژگی های شخصیتی مدیران نیز جزء عوامل مهم در تصمیم گیری ها به حساب می آید [3]. یکی از ویژگی های مهم شخصیتی، بیش اطمینانی است؛ مدیران نسبت به سودها و جریان های نقدی آتی واحد تجاری خود خوشبین اند و چشم انداز مثبتی از ریسک و بازده آتی شرکت دارند. آنها احتمال و تأثیر رویدادهای مطلوب را بر جریان های نقدی شرکت بیش از واقع تخمین می زنند و احتمال و تأثیر رویدادهای منفی را کمتر از واقع ارزیابی می کنند [2]. به بیانی دیگر، اطمینان بیش از اندازه مدیران به این معناست که آنها تخمین بیش از حدی راجع به جریانهای نقدی و سودآوری آتی واحدهای تجاری داشته باشند [4]. این روند میتواند بر تصمیمات آنها، اخلاص ایجاد کند. در نیمه ی آخر قرن بیستم به دلیل آسیب پذیر شدن شرکت های تخصصی در برابر تغییرات سریع و غیر منتظره محیط، "تنوع" به مبنای ضروری برای رشد و بقای شرکتهای تبدیل شد [6]. بسیاری از سازمانهای امروزی در دنیا به سمت بزرگ تر شدن و افزایش محیط فعالیت کسب و کار شان 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. 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 راتحت تاثیر قرار خواهد داد. لذا دست یابی به تعادل و توازن درونی یک شرکت تنوع یافته و حفظ منافع هر یک از طرفین رابطه اهمیت ویژه ای می یابد [7]. زیرا نحوه ی این ارتباط و تعامل می تواند بر روی ارزش شرکت موثر باشد . با توجه به مباحث مطروحه هدف این پژوهش بررسی رابطه تنوع فعالیت شرکت و ارزش شرکت با توجه به بیش اطمینانی مدیران در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

## اهمیت و ضرورت انجام تحقیق

توسعه محصولات جدید یکی از مهم ترین عواملی است که اساس موفقیت شرکت را تشکیل می دهد . این حقیقت به ویژه در مورد شرکت هایی که بر پایه تکنولوژی های نوین بنیان گذاشته شده اند بیشتر صدق می کند، چرا که برای این شرکت ها داشتن یک ایده اولیه صحیح بسیار مهم است و زمینه و استعداد رشد شرکت را در آینده تضمین می کند [11]. مقوله موفقیت در ارائه محصولات جدید به بازارهای هدف، موضوعی حائز اهمیت برای مدیران و مالکان این کسب و کارها است. با در مدنظر قرار دادن شرایط رقابتی که بنگاه های اقتصادی را احاطه کرده است، توسعه محصولات جدید تنها راه بقاء سودآوری برای آنان محسوب می شود [10]. در شرکتهای 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 راتحت تاثیر قرار خواهد داد لذا دست یابی به تعادل و توازن درونی یک شرکت تنوع یافته و حفظ منافع هر یک از طرفین رابطه اهمیت ویژه ای می یابد. [12].

یکی دیگر از مواردی که در این تحقیق مورد بررسی قرار گرفته است، تاثیر بیش اطمینانی مدیران است . بیش اطمینانی یا اعتماد به نفس بیش از حد ، یکی از مهم ترین مفاهیم مالی مدرن است که هم در تئوری های مالی و هم روان شناسی جایگاه ویژه ای دارد . بیش اطمینانی سبب می شود انسان دانش و مهارت خود را بیش از حد و ریسک ها را کمتر از حد تخمین زده، احساس کند روی مسایل و رویداد ها کنترل دارد . در حالی که ممکن است در واقع این گونه نباشد . [13]. علت وجودی بیش اطمینانی آرامشی است که افراد از آن به دست می آورند. بیش اطمینانی بانسبت دادن موفقیتها به خود، به مرور زمان افزایش می یابد. از سوی دیگر، افراد به دنبال اثبات خود به دیگران نیز هستند تا تحسین آنها را برانگیزند. مطالعات در این زمینه نشان داده است مشاغل که به قضاوت نیاز دارند، بیش از مشاغل دیگر دچار بیش اطمینانی میشوند. ضمن آنکه هرچه تخصص افرادبیشتر باشد، در معرض بیش اطمینانی بیشتری قرار میگیرند [۱۵]

نتایج این بخش می تواند به سرمایه گذاران در جهت ارزیابی آثار سیاست های رشد و توسعه شرکت های مختلف کمک نماید. حال در این پژوهش رابطه ی تنوع فعالیت شرکت و ارزش شرکت با توجه به بیش اطمینانی مدیران در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی می شود.

### پیشینه تحقیق

فروغی و فلاح (۱۳۹۲) در طی مطالعاتی با موضوع تأثیر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر محافظه کاری شرطی و غیر شرطی که از روش حداقل مربعات وزنی و داده های ترکیبی استفاده شده بود، به این نتیجه رسیدن که اثر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر محافظه کاری شرطی و غیر شرطی منفی و معنی دار است به عبارت دیگر نتایج موید آن بود که وجود ویژگی اطمینان بیش از حد در مدیران ارشد، سبب کاهش محافظه کاری در فرایند گزارشگری مالی می شود.

همتی و یوسفی راد (۱۳۹۲) ارتباط راهبرد تنوع بخشی و ارزش سطح نگهداشت وجه نقد با بازده غیر عادی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی کردند و نتیجه بیانگر آن بود که میان راهبرد تنوع و بازده غیر عادی شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد و راهبرد تنوع بر ارتباط میان ارزش وجه نقد نگهداری شده و بازده غیر عادی شرکت ها تأثیر مثبت و معناداری دارد.

عالم زاده (۱۳۹۲) به بررسی تأثیر متنوع سازی شرکتی بر نگهداشت وجه نقد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. نتایج این تحقیق حاکی از آن است که تأثیر متنوع سازی شرکتی و تجاری بر نگهداشت وجه نقد معنادار و معکوس و متنوع سازی جغرافیایی بر نگهداشت وجه نقد رابطه ای ندارد.

مقرب (۱۳۹۱) تأثیر متنوع سازی شرکتی بر عملکرد شرکت با استفاده از نسبت Q تو بین را مورد بررسی قرار داده است. نتایج پژوهش او نشان می دهد متنوع سازی شرکتی بر عملکرد شرکت تأثیری ندارد همچنین بین متنوع سازی تجاری و عملکرد شرکت و بین متنوع سازی جغرافیایی و عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود ندارد.

قالیباف اصل و یآوری (۱۳۹۱) در مطالعه خود به بررسی رابطه بین تنوع بخشی و عملکرد مالی پرداختند. نتایج بدست آمده حاکی از آن است که بین تنوع بخشی محصول با نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری رابطه ی مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین شواهد نشان داد که شرکت های دارای کسب و کار متنوع و متمرکز از لحاظ نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، بازده دارایی ها و بازده حقوق صاحبان سهام، با هم تفاوت معناداری ندارند.

استا و قیطاسی (۱۳۹۱) به بررسی تأثیر چرخه عمر شرکت بر اقلام تعهدی اختیاری پرداختند. آنها ابتدا با استفاده از روش دسته بندی آنتونی و رامش (۱۹۹۲) و بلیک (۱۹۹۸) و با استفاده از معیارهای رشد فروش، مخارج سرمایه ای و سن شرکت، شرکت های عضو نمونه آماری را به مراحل رشد، بلوغ و افول تفکیک نمودند. همچنین برای برآورد اقلام تعهدی اختیاری از مدل تعدیل شده جونز استفاده نمودند. نتیجه بررسی ۱۴۰ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۸ حاکی از این است که میزان استفاده از اقلام تعهدی اختیاری در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت متفاوت است؛ به طوریکه میزان استفاده از اقلام تعهدی اختیاری در مرحله رشد نسبت به مرحله بلوغ و افول بیشتر است و میزان استفاده از این اقلام در مرحله بلوغ نسبت به افول کمتر است.

فاروکی و همکاران (۲۰۱۴) رابطه بین تنوع فعالیت شرکت و مدیریت فعالیت و ارزش شرکت را بررسی کردند و دریافتند که تنوع فعالیت شرکت رابطه ی مثبتی با مدیریت سود دارد ولی با ارزش شرکت رابطه ی معکوسی دارد.

الهی راکا و ام بیت (۲۰۱۴) بیان میکنند که تنوع تولید و صادرات برای داشتن رشد اقتصادی پایدار و تغییرات اقتصادی برای کشور های آفریقایی الزامی است. نتایج آن ها نشان داد که درآمد سرانه، زیر ساخت ها، سرمایه گذاری عمومی، سرمایه انسانی و چهارچوب نهادی عوامل مؤثر بر تنوع صادرات می باشند.

چن، لای، لیو و مک وی (۲۰۱۴) در پژوهشی به بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیریت بر کنترل های داخلی پرداختند. آنها نتیجه گرفتند احتمال حفظ کنترل های داخلی بی اثر در شرکت هایی با مدیران بیش اطمینان، بیشتر است. همچنین در شرکت ها بی با مدیران بیش اطمینان و ساختارهای حاکمیت شرکتی قوی، احتمال حفظ کنترل های داخلی مؤثر بیشتر است.

چایز و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهشی با عنوان (اطمینان بیش از حد مدیریتی و اجتناب مالیاتی) به بررسی تأثیر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر اجتناب مالیاتی پرداختند نتایج این پژوهش نشان داد اطمینان بیش از حد مدیریتی بر اجتناب مالیاتی تأثیر مثبت معناداری می گذارد از نتایج دیگر اینکه اطمینان بیش از حد مدیریتی نرخ مؤثر مالیات نقدی را ۶۶ درصد کاهش می دهد و بر تفاوت سود حسابداری و سود مشمول مالیات ۱۵ درصد می افزاید.

کیم وانگ و ژانگ (۲۰۱۴) در پژوهشی با عنوان اطمینان بیش از حد مدیریتی و ریسک سقوط قیمت سهام نشان دادند پس از کنترل مدیریت سود برگرفته از مسائل نمایندگی ویژگی اطمینان بیش از حد مدیریت احتمال سقوط قیمت سهام را افزایش می دهد.

اردورف و همکاران (۲۰۱۳) در پژوهشی به بررسی رابطه بین تنوع بخشی و ارزش شرکت پرداختند. یافته های آنها بیانگر این بود که اثرات تنوع بخشی بر ارزش شرکت متفاوت است و تنوع شرکت ها خود به تنهایی عامل کاهش یا افزایش ارزش شرکت نمی باشند بلکه عواملی مانند ویژگی های خاص صنعت، شرایط اقتصادی و ساختار حاکمیت شرکتی می تواند بر ارزش شرکت تاثیر گذار باشد

پارک و جانک (۲۰۱۳) در تحقیقی به بررسی رابطه متقابل بین ساختار سرمایه، جریان های نقدی آزاد، تنوع بخشی و عملکرد پرداخته اند. نتایج نشان داد که ساختار سرمایه به طور معکوسی جریان نقدی آزاد را تحت تاثیر قرار می دهد. و جریان نقدی آزاد نیز بر تنوع بخشی همگن و تنوع بخشی نا همگن به طور مستقیم و بر عملکرد نیز به طور معکوسی تاثیر می گذارد. تنوع بخشی نا همگن به صورت مستقیم بر ساختار سرمایه و به طور معکوس بر عملکرد تاثیر گذار است.

بوومن (۲۰۱۳) در پژوهشی با عنوان رفتار خوش بینانه مدیریت و هموارسازی سود به بررسی شخصیت رفتاری مدیریت و تاثیر آن بر روی احتمال دستکاری سود پرداختند. آنها در تحقیق خود از ۴۷۷ شرکت از بزرگترین شرکت های ایالات متحده آمریکا برای نمونه مورد بررسی انتخاب کردند که در طی بررسی های خود دریافتند که مدیران خوش بین نسبت به سایر مدیران هموارسازی بیشتری در سود انجام می دهند و آن را دستکاری می کنند.

احمد و دوئلان (۲۰۱۳) اثرات بیش اطمینانی مدیریت بر محافظه کاری حسابداری را مورد مطالعه قرار دادند. نتایج پژوهش آنها نشان داد بیش اطمینانی اثر منفی بر محافظه کاری حسابداری داشته و نظارت خارجی این اثر منفی را کاهش نخواهد داد.

کرامر و لیو (۲۰۱۲)، در پژوهشی با استفاده از معیارهای اندازه گیری اعتماد به نفس بیش از حد مل مندر و تیت (۲۰۰۸) و (۲۰۰۵) در رابطه با زمان اعمال اختیارات معاملاتی در دست مدیریت، به بررسی تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیران بر دیدگاه تحلیل گران پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد، تحلیل گران، سودهای شرکت هایی که دارای مدیران با اعتماد به نفس بالا هستند را خوش بینانه تلقی می کنند.

سوباش (۲۰۱۲)، در پایان نامه خود تاثیر برخی از مفاهیم مالی رفتار معین همانند، اطمینان بیش از حد، نمایندگی، غریزه-گله ای، نقطه اتکا، ناهماهنگی شناختی، حسرت گریزی، سفسطه قماربازان، حسابداری ذهنی، و بازاندیشی، را در فرآیند تصمیم گیری سرمایه گذاران فردی در بازار سهام هند بررسی نموده است. داده های اولیه با توزیع پرسشنامه در میان ۹۲ سرمایه گذار جمع آوری شد. نتایج به دست آمده از تحلیل پاسخ دهندگان که ۵۳ نفر آنها دچار ضرر ۳۰ درصدی ناشی از بحران شده اند، نشان می دهد که درجه قرار گرفتن در معرض تورش ها به الگوی رفتاری سرمایه گذاران جوان و با تجربه تفکیک شده است. همچنین تورش های سفسطه قماربازان، نقطه اتکا و بازاندیشی به طور قابل توجهی بر سرمایه گذاران جوان اثر دارد تا سرمایه گذاران باتجربه.

## ۱- اهداف، سوالات و فرضیات تحقیق

ارتباط تنوع شرکتی و ارزش شرکت با توجه به بیش اطمینانی مدیران شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هدف کلی پژوهش حاضر هستند و در این مقاله ما در صدد پاسخ به پرسش ها و اثبات و یا رد فرضیات زیر هستیم که سوالات و فرضیات اصلی تحقیق هستند، می پردازیم:

آیا بین شرکت های متنوع در محصول با نرمالیتی رفتار مدیران بیش اطمینان و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد؟

آیا بین شرکت های متنوع در محیط جغرافیایی با نرمالیتی رفتار مدیران بیش اطمینان و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود

دارد؟

فرضیات نیز شامل:

۱ فرضیه اول: بین شرکت های متنوع در محصول با نرمالیتی رفتار مدیران بیش اطمینان و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود

دارد.

فرضیه دوم: بین شرکت های متنوع در محیط جغرافیایی با نرمالیتی رفتار مدیران بیش اطمینان و ارزش شرکت رابطه معناداری

وجود دارد.

## ۲. روش مقاله

### ۲-۱. روش تحقیق

روش انجام پژوهش یکی از عوامل عمده ای است که بر تحقیق و نتایج حاصل اثر می گذارد و غالباً به هدف پژوهش، ماهیت موضوع، امکانات اجرایی تحقیق و فرضیه های تدوین شده بستگی دارد. تحقیق حاضر از لحاظ هدف، کاربردی و از لحاظ طرح پژوهش، استقرایی، کمی و نیمه تجربی است. اطلاعات مربوط به پیشینه و مبانی نظری، از منابع کتابخانه ای، پایگاه های علمی و مقاله های داخلی و خارجی استخراج شده است. همچنین داده های پژوهش از بانک های اطلاعاتی تدبیر پرداز و ره آورد نوین و صورت های مالی شرکت ها گردآوری شدند و پس از حصول اطمینان از صحت اطلاعات اکتسابی، برای پردازش اطلاعات از نرم افزار SPSS نسخه ۲۱ و Eviews استفاده شده است.

### ۲-۲. جامعه آماری

در وضعیت کنونی ایران، اطلاعات مربوط به شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار از قابلیت دسترسی بیشتری برخوردار است. بر این اساس، جامعه مورد مطالعه در این پژوهش را کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ تشکیل می دهد. دلایل انتخاب شرکت ها از بورس اوراق بهادار تهران به شرح موارد زیر است:

دسترسی به اطلاعات مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار آسان تر است. به خصوص که برخی از اطلاعات به صورت بانک های اطلاعاتی بر روی لوح های فشرده موجودند.

با توجه به اینکه اطلاعات مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تحت بررسی و نظارت قرار می گیرد، به نظر می رسد اطلاعات مندرج در صورت های مالی این شرکت ها از کیفیت بیشتری برخوردار است.

با توجه به لازم الاجراء بودن ضوابط، مقررات و استانداردهای حسابداری مالی در تهیه صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، به نظر می رسد اطلاعات مندرج در گزارش های مالی این شرکت ها همگن تر بوده و قابلیت مقایسه بیشتری داشته باشند.

### ۲-۳. تعیین حجم نمونه و روش نمونه گیری

درصد برنامه ریزی هر مطالعه یا تحقیقی که بنا دارد از روش های آمار استنباطی استفاده نماید، این سؤال مطرح است که اندازه نمونه چقدر باشد؟ از آنجاکه یکی از هدف های عمده تحقیقات علوم انسانی، کشف اصول و آگاهی های معتبری است که قابل تعمیم به جامعه آماری باشد و با عنایت به این که جمع آوری اطلاعات از همه اعضای تشکیل دهنده یک جامعه تقریباً غیرممکن است، بنابراین در تحقیقات علوم انسانی ناگزیر از گزینش نمونه هستیم. کلیه شرکت های عضو جامعه آماری که حائز شرایط زیر بودند، جزء نمونه آماری لحاظ شده و آن دسته از شرکت هایی که این شرایط را نداشتند از نمونه آماری حذف گردیدند. شرایط مذکور به شرح زیر است:

۱. شرکت های سرمایه گذاری و واسطه گری مالی نباشند؛
  ۲. تمامی اطلاعات مالی و غیرمالی مورد نیاز، از جمله یادداشت های همراه صورت های مالی آن ها در دسترس باشند؛
  ۳. به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آن ها منتهی به پایان اسفندماه باشد،
  ۴. در دوره مالی مورد بررسی، تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداده باشند.
  ۵. در طی دوره مورد بررسی از فهرست شرکت های بورسی حذف نشده باشد.
- به دلیل ماهیت خاص این پژوهش و دستهبندی متفاوتی که در مورد شرکت ها انجام شده، از داده های پول (ترکیبی) استفاده شده و امکان استفاده از مدل های تلفیقی وجود نداشته است؛ بدین ترتیب تمام شرکت های پذیرفته شده بورس در یک دوره شش ساله انتخاب شده است. نحوه انتخاب این تعداد در جدول زیر مشاهده می شود.

جدول ۱ نحوه ی گزینش شرکت های عضو نمونه

|       |                                                                                                                               |
|-------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ۵۸۰   | تعداد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ در بورس حضور دارند (مشاهده شده از وب سایت بورس) |
| (۱۲۱) | حجم شرکت های واسطه گری، مالی و سرمایه گذاری                                                                                   |
| (۶۸)  | تعداد شرکت هایی که سال مالی آنها منتهی به اسفند نیست                                                                          |

|       |                                                                   |
|-------|-------------------------------------------------------------------|
| (۴۱)  | تعداد شرکتهای بورسی که تغییر سال مالی داده اند                    |
| (۱۷۹) | شرکت هایی که اطلاعات مالی مربوط به متغیر های تحقیق را افشا نکردند |
| ۱۲۷   | دسترسی به اطلاعات و در نهایت تعداد شرکتهای جامعه آماری            |

## ۴-۲. ابزار جمع آوری اطلاعات

در این پژوهش برای جمع آوری داده ها و اطلاعات مورد نیاز، ابتدا از روش کتابخانه ای و مطالعات اسنادی استفاده شده که بر این اساس، مبانی نظری و ادبیات پژوهش از کتب و مجلات تخصصی فارسی و لاتین گردآوری گردید. سپس داده های لازم برای آزمون فرضیه های تحقیق از طریق مراجعه به صورت های مالی و یادداشت های توضیحی شرکت های منتخب، گزارش ها هیئت مدیره، لوح های فشرده، آرشیو تصویری و آماری سازمان بورس اوراق بهادار تهران، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار و همچنین نرم افزارهای تدبیر پرداز و ره آورد نوین استخراج شد. داده های گردآوری شده پس از حصول اطمینان از صحت و دقت آن ها، جهت محاسبه هر یک از متغیرها به صفحه گسترده نرم افزار Excel منتقل شده و برای تجزیه و تحلیل آماده گردیدند. برای آزمون فرضیه ها و همچنین آزمون های تکمیلی جهت اطمینان از مدل رگرسیونی از نرم افزار Spss و Eviews استفاده شد.

## ۳. فعالیت و اقدامات اصلی طرح تحقیق

### ۳-۱. نتایج فرضیات

فرضیه اول: بین شرکت های متنوع در محصول با نرمالیتی رفتار مدیران بیش اطمینان و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

پس از اطمینان از برقراری فروض کلاسیک، به منظور برآورد مدل با توجه به وجود خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس، از الگوی متغیر وابسته با یک وقفه تاخیر روش رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته و شیوه داده های ترکیبی استفاده شد. جدول (۷-۴) نتایج برآورد مدل برای فرضیه اول را به طور خلاصه نشان می دهد. بر طبق نتایج مندرج در این جدول P-Value آماره F، کوچکتر از ۵٪ می باشد، می توان گفت که مدل برای فرضیه اصلی در سطح اطمینان ۹۵٪، معنی دار می باشد و با توجه به بالا بودن ضریب تعیین (۰،۷۲) از اعتبار بالایی برخوردار است.

جدول ۲ نتایج برآورد مدل فرضیه اول با استفاده از روش EGLS

| $EXC\_VAL_{it} = \alpha_0 + \beta_1 DIV\_PRO_{it} + \beta_2 DIV\_PRO_{it} * \beta_3 conf_{it} + \beta_4 CASH\_POOR_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$ |                           |                |           |         |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|----------------|-----------|---------|
| متغیر                                                                                                                                                                              | ضرایب برآورد شده          | خطای استاندارد | آماره t   | P-Value |
| عنوان                                                                                                                                                                              |                           |                |           |         |
| عرض از مبدا                                                                                                                                                                        | 5438322.                  | 26603965       | 0.204418  | 0.8381  |
| شرکت های متنوع در محصول                                                                                                                                                            | -99274.25                 | 668487.5       | -2.148506 | 0.0320  |
| پیش بینی اطمینانی مدیران                                                                                                                                                           | 19163917                  | 7695723.       | 2.490204  | 0.0130  |
| شرکت های متنوع تجاری * پیش بینی اطمینانی مدیران                                                                                                                                    | -2230322.                 | 1679216.       | -2.328192 | 0.0246  |
| وجه نقد                                                                                                                                                                            | 2044711.                  | 13743662       | 0.148775  | 0.8818  |
| اندازه شرکت                                                                                                                                                                        | -850251.7                 | 3779894.       | -0.224941 | 0.8221  |
| اهرم مالی                                                                                                                                                                          | -2766597.                 | 4934054.       | -2.560715 | 0.0052  |
| متغیر وابسته با یک وقفه تاخیر                                                                                                                                                      | 0.610713                  | 0.016355       | 37.34185  | 0.0000  |
| ضریب تعیین: ۰،۹۷۲۹۹۱۸                                                                                                                                                              | آماره F: ۲۴۲،۰۷۳۷         |                |           |         |
| آماره دوربین واتسون: ۱،۸۵۶۶۳۹                                                                                                                                                      | معناداری آماره F: ۰،۰۰۰۰۰ |                |           |         |

با توجه به جدول ضریب برآوردی متغیر مستقل شرکت های متنوع محصول در جدول ۴-۷ به میزان (۲،۳۲۸۱۹۲-) نشان دهنده وجود رابطه منفی و معنادار میان شرکت های متنوع در محصول با نرمالیتی رفتار مدیران بیش اطمینان و ارزش شرکت در سطح

خطای ۰,۰۵ است. زیرا میزان  $p$ -value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰,۰۵ به دست آمده است. بنابراین می توان گفت بین شرکت های متنوع در محصول با نرمالیتی رفتار مدیران بیش اطمینان و ارزش شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد؛ یعنی باعث کاهش ارزش شرکت می شود. همچنین با توجه به جدول متغیرهای کنترلی اهرم مالی رابطه معکوس و معناداری با ارزش شرکت دارند، زیرا سطح معناداری مربوط به آزمون این متغیرها از میزان خطا ۰,۰۵ کمتر می باشد.

فرضیه دوم: بین شرکت های متنوع در محیط جغرافیایی با نرمالیتی رفتار مدیران بیش اطمینان و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

پس از اطمینان از برقراری فروض کلاسیک، به منظور برآورد مدل با توجه به وجود خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس، از الگوی متغیر وابسته با یک وقفه تاخیر روش رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته و شیوه داده های ترکیبی استفاده شد. جدول (۸-۴) نتایج برآورد مدل برای فرضیه دوم را به طور خلاصه نشان می دهد. بر طبق نتایج مندرج در این جدول  $P$ -Value آماره  $F$ ، کوچکتر از ۵٪ می باشد، می توان گفت که مدل برای فرضیه دوم در سطح اطمینان ۹۵٪، معنی دار می باشد و با توجه به بالا بودن ضریب تعیین (۰,۷۲) از اعتبار بالایی برخوردار است.

جدول ۳ نتایج برآورد مدل فرضیه دوم با استفاده از روش EGLS

| $EXC\_VAL_{it} = \alpha_0 + \beta_1 DIV\_ENV_{it} + \beta_2 DIV\_PRO_{it} + \beta_3 conf_{it} + \beta_4 CASH\_POOR_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$ |           |                |                               |                                                                |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|----------------|-------------------------------|----------------------------------------------------------------|
| P-Value                                                                                                                                                                            | آماره $t$ | خطای استاندارد | ضرایب برآورد شده              | متغیر<br>عنوان                                                 |
| 0.5988                                                                                                                                                                             | 0.526349  | 27526494       | 14488547                      | عرض از مبدا                                                    |
| 0.0108                                                                                                                                                                             | -2.552530 | 5046249.       | -2788206.                     | شرکت های متنوع در محیط جغرافیایی                               |
| 0.0358                                                                                                                                                                             | 2.266592  | 9046193.       | 11457831                      | پیش بینی اطمینانی مدیران                                       |
| 0.0307                                                                                                                                                                             | -2.331016 | 10901742       | -3608647.                     | شرکت های متنوع در محیط جغرافیایی * پیش<br>بینی اطمینانی مدیران |
| 0.8953                                                                                                                                                                             | 0.131707  | 13761681       | 1812516.                      | وجه نقد                                                        |
| 0.6020                                                                                                                                                                             | -0.521843 | 3857359.       | -2012936.                     | اندازه شرکت                                                    |
| 0.0003                                                                                                                                                                             | -2.652601 | 4901216.       | -3198539.                     | اهرم مالی                                                      |
| 0.0000                                                                                                                                                                             | 37.37572  | 0.016365       | 0.611638                      | متغیر وابسته با یک وقفه تاخیر                                  |
| آماره $F$ : ۲۴۰,۸۴۹۸                                                                                                                                                               |           |                | ضریب تعیین: ۰,۷۲۸۹۱۷          |                                                                |
| معناداری آماره $F$ : ۰,۰۰۰۰۰                                                                                                                                                       |           |                | آماره دوربین واتسون: ۱,۸۵۳۷۷۵ |                                                                |

با توجه به جدول ضریب برآوردی متغیر مستقل شرکت های متنوع در محیط جغرافیایی در جدول ۴-۸ به میزان (۲,۳۳۱۰۱۶) نشان دهنده وجود رابطه منفی و معنادار میان شرکت های متنوع در محیط جغرافیایی با نرمالیتی رفتار مدیران بیش اطمینان و ارزش شرکت در سطح خطای ۰,۰۵ است. زیرا میزان  $p$ -value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰,۰۵ به دست آمده است. بنابراین می توان گفت بین شرکت های متنوع در محیط جغرافیایی با نرمالیتی رفتار مدیران بیش اطمینان و ارزش شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد؛ یعنی باعث کاهش ارزش شرکت می شود. همچنین با توجه به جدول متغیرهای کنترلی اهرم مالی رابطه معکوس و معناداری با ارزش شرکت دارند، زیرا سطح معناداری مربوط به آزمون این متغیرها از میزان خطا ۰,۰۵ کمتر می باشد.

## بحث و نتیجه گیری

در شرایط روز جهانی که تغییرات متنوع و سریع ویژگی برجسته آن است رقابت شتاب بیشتری به خود گرفته است. تغییر ذائقه و سلیقه مصرف کنندگان و همچنین تحولاتی که در شرایط رقابت و تکنولوژیک پیش می آید، یک شرکت نمی تواند و نباید منحصر به کالاهای تولیدی فعلی خود متکی باشد زیرا مشتریان خواهان کالاهای جدید و پیشرفته تر هستند. بنابراین واحدهای اقتصادی و به ویژه واحدهای تولیدی برای این که بتوانند در این عرصه به حیات خود ادامه دهند ضرورت دارد که بتوانند به عنوان یک مزیت رقابتی منابع خود را به بهترین شکل ممکن به محصولات متنوع و حاوی نوآوری تبدیل کنند. از طرفی تخصیص بهینه منابع بین کسب و کارهای مختلف شرکت و ایجاد سازگاری بین بخش هایی که در تعامل با یکدیگرند. اگر این ارتباط بدرستی اجرا شود باعث افزایش کارایی سرمایه گذاری و ارزش شرکت می شود. زیرا نحوه این ارتباط و تعامل می تواند بر روی ارزش شرکت موثر باشد. نظر به اهمیت این موضوع ما در این تحقیق به بررسی رابطه ی تنوع فعالیت شرکت و ارزش شرکت با توجه به بیش اطمینانی مدیران در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد. مدل های پژوهشی با استفاده از آزمون ریشه واحد پایایی متغیرها برای بررسی عدم کاذب بودن رگرسیون برآوردی، آزمون بروش- پاگان- گادفری به منظور تشخیص واریانس ناهمسانی و همچنین از آزمون بروش گادفری برای مشکل خودهمبستگی جملات پسماند مورد بررسی قرار گرفت و به منظور تجزیه و تحلیل اطلاعات گردآوری شده از نرم افزار Excel و برای آزمون فرضیه ها و همچنین آزمونهای تکمیلی جهت اطمینان از مدل رگرسیونی مستقل از نرم افزار Eviews استفاده شد. نتایج بررسی های فرضیه های پژوهش به شرح زیر است:

فرضیه اول: نتایج بررسی فرضیه اول نشان داد که بین شرکت های متنوع درمحول با نرمالیتی رفتار مدیران بیش اطمینان و ارزش شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد؛ یعنی باعث کاهش ارزش شرکت می شود. بر طبق تئوری، انتظار می رفت که رابطه مثبت و معناداری بین شرکت های متنوع درمحول و ارزش شرکت حاکم باشد؛ اما نتایج ما با توجه به مدیران نرمالیتی، مغایر با تئوری حسابداری می باشد. یکی از دلایلی که در دست نیافتن به نتایج مورد نظر میتوان تصور نمود، این است که مدیران نرمالیتی و بیش اطمینان، استراتژی های متنوعی را در پیش گرفته اند، که توانایی مدیریت آنها با گسترش مجموعه تحت مدیریت، همزمان و همسو رشد نموده است و احتمالاً این مدیران بطور استراتژیکی و هوشیارانه اقدام به تنوع گرایی ننموده اند بلکه به علت شرایط محیطی و به صورت تاریخی تنوع یافته و دنباله رو محیط شده اند. از طرفی شرایط اقتصادی ایران به گونه ای است که عملکرد و ارزش شرکت ها بیشتر متأثر از رانت، شرایط بازار و حمایت دولت و عوامل فرعی است. بنابراین انتخاب تنوع محصول، تأثیر مورد انتظار را بر عملکرد و سودآوری و در نهایت ارزش شرکتها نمی گذارد. نتایج این فرضیه مشابه تحقیق دنیس و همکاران (۲۰۰۲) و دیدار و همکاران (۱۳۹۳) و مغایر با نتایج تهرانی و همکاران (۱۳۸۷) می باشد.

فرضیه دوم: نتایج فرضیه دوم نشان داد شرایط تنوع محیط جغرافیایی شرکت های با مدیران رفتار نرمالیتی رابطه منفی و معناداری با ارزش شرکت دارند یعنی باعث کاهش ارزش شرکت می شود. به طور کلی تنوع درمحیط جغرافیایی موجب افزایش ارزش شرکت می شود. اما عواملی می تواند موجب اثر گذاری این رابطه شود. شرکت های متنوع جغرافیایی یافته، به دلیل تفکرات خوشبینانه مدیران و اغراق در شرایط داخلی شرکت، کمبود نیروی کار ماهر و کارآزموده و متخصص دارند. این موضوع می تواند از عوامل اثرگذار بر رابطه تنوع محیط جغرافیایی و ارزش شرکت باشد. همچنین هزینه راه اندازی شرکت های تنوع یافته به خصوص شرکت های متنوع نامرتبب بالااست؛ مادامی که شرایط مادامی که شرایط اقتصادی (مانند رکود تورمی در شرایط فعلی) وجود داشته باشد؛ این هزینه ها به بهای تمام شده زیاد اتفاق می افتد و به طور منفی بر عملکرد مالی و ارزش شرکت اثر می گذارند. از طرفی رفتار مدیران بیش اطمینان به طور هوشیارانه استراتژیکی های کسب و کارها را انتخاب نمی کنند زیرا تصمیمات آنان حاوی تفریط و دوگانگی بوده و مدام تغییر استراتژیکی می دهند که این موارد شرکت در معرض ریسک شکست و از بین رفتن قرار می دهد. نتایج این فرضیه مطابق با نتایج فوکیو و یوشیجیما (۲۰۰۷) و سینگ و همکاران (۲۰۰۷) می باشد.

## منابع و مراجع

- [۱] اعتمادی، حسین. صالحی راد، معصومه. (۱۳۹۰). بررسی چرخه عمر در رابطه بین معاملات اشخاص وابسته و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. نظریه های نوین حسابداری، سال اول، شماره دوم، صص ۱-۲۸.
- [۲] آستاسهراب و روح اله قیطاسی. (۱۳۹۱). اثر چرخه عمر واحد تجاری بر اقلام تعهدی اختیاری. مجله پژوهش های حسابداری مالی ۴(۱). صص ۸۹-۱۰۴
- [۳] اخباری، محسن و تقوی فرد، محمد تقی. (۱۳۸۶). فرایند توسعه محصول جدید. مدیریت تدبیر، شماره ۱۸۴، صفحات ۵۴-۵۸
- [۴] کمیته فنی سازمان حسابرسی (۱۳۸۶) استاندارد حسابداری ایران شماره ۲۵، صفحه ۵۳۰
- [۵] بولو. قاسم. حسنی القار. مسعود (۱۳۹۴). بررسی تاثیر بیش اطمینانی مدیریت بر هموارسازی سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله دانش حسابداری. سال ۶. صص ۳۱-۵۳
- [۶] پورحیدری، امید و فدوی، محمد حسن. (۱۳۹۳). بررسی تاثیر تنوع فعالیت گروه های تجاری و نوع صنعت بر بدهی های درون گروهی. مجله پژوهش های تجربی حسابداری. سال ۴، شماره ۱۳. صص ۶۹-۸۳
- [۷] پورحیدری، امید و غفارلو، عباس. (۱۳۹۱). بررسی ارتباط بین ساختارهای رقابتی محصولات و محافظه کاری مشروط حسابداری. مجله پژوهش های حسابداری مالی. سال چهارم، شماره ۲، صص ۴۱-۶۲
- [۸] پورحیدری، امید. دری سده. مصطفی. جعفری. یونس (۱۳۹۳). بررسی رابطه پیش بینی خوش بینانه مدیریت و رفتار اجتناب از پیش بینی زیان. فصلنامه بورس اوراق بهادار. شماره ۲۶. صص ۴۱-۵۸
- [۹] تهرانی و واحد احمدیان (۱۳۸۵) "رابطه ی بین تنوع محصولات با ریسک و بازدهی سهام در شرکت های تولیدی بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهش نامه بازرگانی، شماره ۳۸، صص ۱۸۷ تا ۲۱۲.
- [۱۰] تهرانی، رضا؛ بابایی زکلیکی، محمدعلی و کریمی، کیانا. (۱۳۸۷). موضوع تاثیر استراتژی تنوع بر عملکرد مالی شرکت های تولیدی عضو بورس اوراق بهادار تهران. مجله تحقیقات مالی. دوره ۱۰، شماره ۲۵. صص ۲۱-۴۰
- [۱۱] جفره، منوچهر، ممقانی، علیرضا. (۱۳۸۶). برنامه ریزی استراتژی منابع انسانی در سازمانهای چند ملیتی و چند فرهنگی، نشریه علمی تخصصی ندای دانشگاه تهران مرکز
- [12] Andereea Apostu (2010), "The Effect of Corporate Diversification Strategies on Capital structure" Aarhus School of Business, Aarhus University.
- [13] Andreou, Panayiotis C. and Doukas, John A. and Koursaros, Demetris and Louca, Christodoulos, CEO Overconfidence and Corporate Diversification Value (June 14, 2016). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2796155>
- [14] Allen, W. David and Evans A. Dorla, (2005) "Bidding and overconfidence in experimental financial markets", The Journal of Behavioral Finance, Vol.6, No.3:108-120
- [15] Ahmed, A. and Duellamann S. (2013). Managerial overconfidence and accounting conservatism. Journal of Accounting Research. 51(1)
- [16] Ahmed, A. S. & Duellman, S. (2012). Managerial Overconfidence and Accounting Conservatism, Journal of Accounting Research, 51 (1):1-30.
- [17] Album, G., Strandskov J. and Duerr E (1998), International Marketing and Export Management, Addison- Wesley, New York, NY, PP.21-37
- [18] Ansoff, H. I. (1957). "Strategies for diversification". Harvard business review, 35, 113-124.
- [19] Anil, I. Yigit, I. (2011). The Relation Between Diversification Strategy and Organizational Performance: A Research on Companies Registered to The Istanbul Stock Exchange Market. *Procedia Social and Behavioral Sciences* 24 (2011). 1494-1509
- [20] Arip, A.M., Yee, L.S. and Abdul Karim, B. 2010. Export diversification and economic growth in Malaysia. MPRA Paper No. 20588
- [21] Anthony, J. H. and K. Ramesh (1992). "Association between Accounting Performance Measures and Stock Prices: A Test of the Life Cycle Hypothesis." Journal of Accounting and Economics, Vol. 15, pp
- [22] Ansoff, H. I. (1957). "Strategies for diversification". Harvard business review, 35, 113-124.
- [23] Aggarwal, R. and Zhao, X. (2006). The leverage-value relationship puzzle: An industry effects resolution, Journal of Economics and Business, Vol. 59, pp. 286- 297