

بررسی نقش تعاملی قدرت هیئت مدیره بر رابطه بین خودشیفتگی مدیر عامل و عملکرد مالی شرکت در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر یاسر احمدی

استادیار گروه حسابداری، واحد ورامین- پیشوا، دانشگاه آزاد اسلامی، پیشوا، ایران.
ma_ahmadi64@yahoo.com

دکتر مهدی پناهی

استادیار گروه حسابداری، واحد ورامین- پیشوا، دانشگاه آزاد اسلامی، پیشوا، ایران.
Mehdi.panahi1359@gmail.com

سعید سلیمانی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، واحد ورامین- پیشوا، دانشگاه آزاد اسلامی، پیشوا، ایران. (نویسنده مسئول).
s.soleymani1364@gmail.com

چکیده

هدف این پژوهش بررسی نقش تعاملی قدرت هیئت مدیره بر رابطه بین خودشیفتگی مدیر عامل و عملکرد مالی شرکت در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. به منظور اندازه‌گیری عملکرد مالی از دو معیار بازده دارایی و ارزش بازار شرکت استفاده شد. آزمون فرضیه‌ها از طریق رگرسیون چندگانه و به روش حداقل مربعات تعمیم یافته باچیدمان داده‌های تابلویی با استفاده از اطلاعات ۱۲۵ شرکت طی بازه زمانی ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۱ صورت پذیرفت. نتایج پژوهش نشان داد که بین خودشیفتگی مدیران و عملکرد مالی (معیار بازده دارایی و ارزش بازار شرکت) رابطه منفی و معناداری وجود دارد که این نتایج موید تئوری مالی-رفتاری می‌باشد بدین معنی که معمولاً مدیران دارای خودشیفتگی بالا، به‌طور سیستماتیک بازده آتی ناشی از پروژه‌های سرمایه‌گذاری را بیش از حد تخمین زده و اثر رویدادهای مطلوب بر جریان‌های نقدی شرکت را بیش از حد و احتمال و اثر رویدادهای نامطلوب بر جریان‌های نقدی شرکت را کمتر از حد تخمین می‌زنند لذا معمولاً مدیران با اطمینان بیش از حد، دارای مخارج سرمایه‌ای بالاتری بوده و عملکرد مالی ضعیف‌تری دارند و نتایج این پژوهش نیز موید این موضوع می‌باشد که خودشیفتگی مدیران باعث کاهش عملکرد مالی شرکت‌ها می‌شود. همچنین نتایج نشان داد وجود یک هیات مدیره قدرتمند از یک طرف باعث افزایش عملکرد مالی شده و از طرفی نیز باعث تعدیل و کاهش رابطه منفی بین خودشیفتگی مدیران و عملکرد مالی شرکت‌ها می‌شود که حاکی از نقش نظارتی این مدیران در راستای تئوری نمایندگی و مکانیزم حاکمیت شرکتی قوی است. به عبارتی با افزایش استقلال و اندازه هیئت مدیره و میزان مالکیت مدیران، رفتار فرصت طلبانه مدیران عامل و خودشیفتگی و تصمیمات یکجانبه و مغرورانه وی کاهش یافته و به دنبال آن ارزش سهام و عملکرد مالی شرکت افزایش می‌یابد. این نتیجه بدین معناست که نقش یک هیات مدیره قدرتمند در ایران مطابق با تئوری نمایندگی است و توانایی این ابزار نظارتی در کاهش رفتارهای فرصت طلبانه و رفتار ناشی از خودشیفتگی و اعتماد به نفس کاذب مدیران عامل قوی است.

واژه های کلیدی: قدرت هیئت مدیره، خودشیفتگی مدیر عامل، عملکرد مالی.

مقدمه

عملکرد مالی و مولفه های آن از مهمترین ابزارهای بازار سرمایه در تصمیم گیری های اقتصادی به شمار می رود. طیف وسیعی از فعالان بازار سرمایه از عملکرد مالی به منظور تعدیل در تصمیمات خود استفاده می کنند از اینرو در ادبیات پژوهشی، تحقیقات زیادی به بررسی عوامل موثر بر عملکرد مالی پرداخته شده است. هسته مرکزی هر شرکت، مدیریت و تصمیم های آن است و ویژگی های رفتاری دخیل در شخصیت مدیران موجب جهت دهی به تصمیم گیری آنان می شود (خواجوی و رحمانی، ۱۳۹۷). شاید به همین دلیل باشد که پژوهشگران بر این باورند که این احتمال وجود دارد تصمیم گیرندگان به طور کامل، تصمیم های عقلایی نگیرند (چو و همکاران^۱، ۲۰۱۸). ژیانگ و سانگ^۲، (۲۰۲۱)، به این نکته اشاره داشتند که ویژگی های شخصیتی مدیران ارشد شرکت ها با شیوه های گزارشگری مالی و سایر سیاست های مالی و غیرمالی آنان همراه است. لین و همکاران^۳ (۲۰۲۲)، بیان کردند که با افزایش هورمون تستوسترون مدیران، میزان اطمینان بیش از حد در بین آنان بیشتر شده و این امر به نوبه خود منجر به افزایش گزارشگری مالی نادرست خواهد شد. به صورت مشابه، مدیران بیش اطمینان، تصمیمات مربوط به واحد تجاری خود را، بر اساس تمایلات و انگیزه های ذهنی خود و به دور از واقعیت گرفته و سلايق و احساسات و باورهای شخصی خود را در تصمیم گیری ها وارد می کند و در برخورد با واقعیت به علت عدم آمادگی برای روبه رو شدن با وضع موجود، ناکارا عمل می کنند (وینفرد و همکاران^۴، ۲۰۱۶). در نهایت باید بیان کرد که تعصبات تفسیری و توهم های مثبت مدیران خودشیفته بر عرضه اطلاعات مالی به بورس اوراق بهادار تأثیر می گذارد. از آنجا که مدیران خودشیفته تمایل به نادیده گرفتن بازخوردهای منفی محرمانه از عقل خویش دارند، اطلاعات را در زمان ارتباط با سهامداران در مورد عملکرد شرکت به طور طبیعی نادیده می گیرند (پترنکو و همکاران^۵، ۲۰۱۶). افزون بر این، مدیران خودشیفته مشابه مدیران با اطمینان بیش از حد ممکن است آگاهانه اطلاعات ارسالی جهت متقاعد کردن سرمایه گذاران، که پروژه های در حال انجام آینده امیدوار کننده ای دارند، تحریف کنند. بنابراین، خودشیفتگی مدیران می تواند منجر به عدم افشای اخبار بد شود و افت عملکرد شرکت را افزایش دهد (کیم و همکاران، ۲۰۱۵). مدیران با خودشیفتگی بالا به دلیل آن که می خواهند وضعیت مالی و عملکرد شرکت را به بهترین صورت ارائه کنند تا توسط دیگران مورد تمجید و تقدیر قرار گیرند از روش های حسابداری استفاده می کنند که ابهام دارد و این موضوع در بلندمدت بر عملکرد شرکت تأثیر منفی خواهد گذاشت (عبدالرضائی و همکاران، ۱۴۰۱). لذا با توجه به اهمیت عملکرد مالی و قدرت هیئت مدیره برای تصمیم گیری استفاده کنندگان؛ این پژوهش به بررسی نقش تعاملی قدرت هیئت مدیره بر رابطه بین خودشیفتگی مدیر عامل و عملکرد مالی شرکت در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته می پردازد.

مبانی نظری پژوهش

در علوم روان شناسی و اجتماعی؛ خودشیفتگی یا نارسبسیم، بیان گر عشق افراطی به خود و تکیه بر خودنگاشتهای درونی است (شان و همکاران^۶، ۲۰۲۳). یکی از اولین کاربردهای مفهوم خودشیفتگی در ادبیات مالی توسط رل (۱۹۸۹)، مطرح شد.

¹ Cho, et al.

² Xiang, & Song

³ Lin. et al

⁴ Winifred, et al.

⁵ Petrenko et al

⁶ Shan. et al

وی بیان می‌کند خودشیفتگی مدیریت یکی از علل درگیر شدن مدیران در فرآیندهای تحصیل نامناسب و پیش پرداخت برای شرکت‌های هدف است. چگونگی و چرایی اثرات خودشیفتگی مدیران بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت، تحت لوای تئوری مالی- رفتاری شرکتی توسعه یافته که ریشه در مطالعات روان‌شناختی دارد؛ با این باور که مردم به طور کلی بهینه- بین و خودشیفته‌نگر هستند (شان و همکاران، ۲۰۲۳). خودشیفتگی یک ساختار شخصیتی است که می‌تواند قضاوت مدیران از احتمال نتایج گوناگون را تحت تأثیر قرار دهد زیرا مطالعات اخیر (مانند رامشه و ملانظری، ۱۳۹۳؛ بولو و حسنی القار، ۱۳۹۴ و کبیری، ۱۳۹۸)، نشان داده است که خودشیفتگی در بین مدیران نقشی حیاتی در انجام فعالیت‌های مدیریتی دارد (صالحی و همکاران، ۱۴۰۰). مدیران خودشیفته تمایل دارند نقش خود را برجسته کنند در رسانه‌ها بیشتر ظاهر شوند و موارد مثبت را به خودشان نسبت دهند و خود را مستحق دریافت پاداش بیشتری بدانند (جعفری، ۱۳۹۸).

هی و همکاران^۱ (۲۰۱۹)، معتقدند مدیران با خودشیفتگی بالا به دلیل آن که می‌خواهند وضعیت مالی و عملکرد شرکت را به بهترین صورت ارائه کنند تا توسط دیگران مورد تمجید و تقدیر قرار گیرند از روش‌های حسابداری استفاده می‌کنند که ابهام دارد و این موضوع در بلندمدت بر عملکرد شرکت تأثیر منفی خواهد گذاشت (عبدالرضائی و همکاران، ۱۴۰۱). یک مدیر با رفتار خودشیفته، به‌طور سیستماتیک بازده آتی ناشی از پروژه‌های سرمایه‌گذاری را بیش از حد تخمین زده، یا می‌توان گفت؛ احتمال و اثر رویدادهای مطلوب بر جریان‌های نقدی شرکت را بیش از حد و احتمال و اثر رویدادهای نامطلوب بر جریان‌های نقدی شرکت را کمتر از حد تخمین می‌زند (گارسیا ماکا و همکاران^۲، ۲۰۲۱). لذا انتظار می‌رود مدیران خودشیفته دارای مخارج سرمایه‌ای بالاتری بوده و عملکرد مالی ضعیف‌تری داشته باشند (وانگ و همکاران^۳، ۲۰۱۹). علاوه بر این؛ تئوری اقتصادی هاردکور خودشیفتگی مدیر عامل را به عنوان یک مشکل نمایندگی درک می‌کند و معتقد است افزایش قدرت؛ منجر به افزایش منافع مدیران می‌شود و استدلال می‌کند خودشیفتگی مدیر عامل، توانایی مدیریتی را در به دست آوردن مزایای شخصی به هزینه سهامداران افزایش می‌دهد و منجر به افزایش تأثیر مدیریتی بر تصمیمات استراتژیک بلندمدت می‌گردد که بر ارزش و عملکرد شرکت تأثیر می‌گذارد. با این حال تئوری‌های مدیریت و سازمان، ادعا می‌کند که خودشیفتگی مدیران اجرایی همیشه مضر نیست و مزایا و هزینه‌هایی در ارتباط با اعطای قدرت به مدیران اجرایی وجود دارد (هان و همکاران^۴، ۲۰۱۶). برخی از مطالعات مانند آگروال و ناوبر^۵ (۱۹۹۶)، بیچاک و همکاران^۶ (۲۰۱۱)، و لانیر و همکاران^۷ (۲۰۱۳)، معتقدند که مدیران اجرایی قدرتمند و خودشیفته با عملکرد و ارزش پایین شرکت ارتباط دارند. سایر محققان نظیر وساج^۸ (۱۹۸۸)، کاتر و همکاران^۹ (۱۹۹۷)، شیخ^{۱۰} (۲۰۱۸)، فانگ و همکاران^{۱۱} (۲۰۲۰)، فانگ و همکاران (۲۰۲۰)، و شان و همکاران (۲۰۲۳)، دریافتند که خودشیفتگی مدیرعامل تأثیری مثبت بر عملکرد شرکت

¹ He. et al

² García-Meca, et al

³ Wang, et al.

⁴ Han et al.

⁵ Agrawal., & Knoeber

⁶ Bebchuk et al

⁷ Landier, et al

⁸ Weisbach

⁹ Cotter, et al

¹⁰ Sheikh

¹¹ Fang et al

دارد. برخی محققان مانند؛ هرمالین و وسباچ^۱ (۱۹۹۱)، و مهران^۲ (۱۹۹۵)، هیچ ارتباطی در این مورد نیافتند. این مطالعات نشان می دهند که رابطه بین خودشیفتگی مدیر عامل و عملکرد شرکت هنوز به عنوان مسئله‌ای باز باقی مانده است و نیازمند پژوهش‌های تجربی بیشتری است.

ساختار هیئت مدیره قوی نقش مهمی در مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی و کاهش تضاد منافع و افزایش عملکرد شرکت داشته است (فانگ و همکاران، ۲۰۲۰). مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی را می‌توان در دو دسته کلی مکانیسم‌های داخلی و مکانیسم‌های خارجی جای داد. مکانیسم‌های داخلی، مبتنی بر اقدامات اتخاذ شده توسط شرکت‌ها به منظور اجرایی کردن کنترل‌ها و پاسخگویی است. یکی از مهم‌ترین مکانیسم‌های داخلی حاکمیت شرکتی، توجه به قدرت هیئت مدیره شرکت به عنوان نهاد هدایت کننده‌ای است که نقش مراقبت و نظارت را بر کار مدیران اجرایی به منظور حفظ منافع مالکیتی سهامداران بر عهده دارد. چنین به نظر می‌رسد که رمز موفقیت یک شرکت در گرو هدایت مطلوب آن است. به گونه‌ای که می‌توان ادعا نمود راز ماندگاری شرکت‌های معروف و خوشنام، در برخورداری آنها از یک هیئت مدیره قوی و اثربخش نهفته است (خواجوی و همکاران، ۱۴۰۰). حقایق حاکی از آن است که در شرکت‌ها، مدیران بیشتر دنبال منافع خود بوده اند تا منافع ذی‌نفعان. برای حل این مشکل، دو راه حل وجود دارد: اول آنکه برای تشویق مدیران به انجام رفتار مورد انتظار برایشان پاداش و معیارهای انگیزشی در نظر گرفته شود، دومین روش، قدرتمندسازی هیئت مدیره به گونه‌ای است که بتواند نظارت شایسته‌ای روی عملکرد مدیران داشته باشد. این روند فرصت طلبی مدیران، روند جانبی نظارت بیشتر از جانب سهام داران که با این کار خود، در واقع یک رژیم حاکم مطلقه را به وجود آورده بودند را به همراه داشت. حرکتی که در عمل انجام گرفت این بود که هیئت مدیره به مدیریت عامل نزدیک شد، به گونه‌ای که در حقیقت به صورت شریک استراتژیک مدیریت درآمد. این شراکت استراتژیک هیئت مدیره با مدیریت، برنامه ریزی استراتژیک، مدیریت ریسک و اجراء تصمیم‌گیری بهتر و راندمان بالاتر شرکت را به ارمغان آورد. این تعامل دو طرفه موجب شد که عمل نظارت راحت تر صورت گرفته و حالت افراطی نظارت که از جانب سهام داران صورت گرفته بود، از بین رفته و این نظارت تعدیل شود. همچنین این فرایند موجب از میان برداشته شدن یک سری مقررات دست و پا گیر اضافی و نیز کاهش یافتن نظارت مؤسسات سرمایه‌گذاری شد (محمودی و فلاح، ۱۳۹۶). با توجه به مبانی نظری مطرح شده در بالا و باتوجه به اینکه نتایج پژوهش‌های صورت گرفته در داخل و خارج از کشور متفاوت از یکدیگر بوده است، این سوال مطرح می شود که خودشیفتگی مدیرعامل چه تاثیری بر عملکرد مالی شرکت‌ها خواهد داشت؟ و اینکه آیا هیئت مدیره قدرتمند می‌تواند بر رابطه بین خودشیفتگی مدیرعامل و عملکرد مالی شرکت‌ها تاثیرگذار باشد؟

پیشینه پژوهش

شان و همکاران (۲۰۲۳)، در پژوهشی به بررسی تاثیر خودشیفتگی مدیرعامل بر عملکرد مالی و نقش تعدیلی قدرت هیئت مدیره بر این رابطه پرداختند. بدین منظور از اطلاعات ۲۷۵ شرکت چینی طی بازه زمانی ۲۰۱۲ تا ۲۰۲۰ استفاده کردند. نتایج نشان داد خودشیفتگی مدیرعامل به طور قابل توجهی باعث افزایش عملکرد شرکت می‌شود. این نتایج نشان داد که وجود مدیران عامل قدرتمند و خودشیفته باعث کاهش ریسک‌پذیری و افزایش سودآوری می‌شود. همچنین نتایج نشان داد

¹ Hermalin, & Weisbach

² Mehran

که قدرت هیئت مدیره باعث افزایش و تشدید رابطه مثبت بین خودشیفتگی مدیرعامل و عملکرد شرکت می‌شوند و نقش تعاملی

فزاینده دارد. شاگردی و همکاران^۱ (۲۰۲۰)، در پژوهشی به بررسی تأثیر اعتماد بیش از حد مدیرعامل و خودشیفتگی مدیر عامل بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. بدین منظور از اطلاعات ۱۴۷ شرکت فعال در صنایع مختلف طی بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ پرداختند. نتایج نشان داد که رابطه مثبت و معنادار بین مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی وجود دارد علاوه بر این، اعتماد بیش از حد تأثیر معناداری بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی نداشت در نهایت، خودشیفتگی مدیر عامل به طور قابل توجهی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی تأثیر می‌گذارد و منجر به کاهش آنها می‌شود. فانگ و همکاران (۲۰۲۰)، در پژوهشی به بررسی تاثیر خودشیفتگی مدیرعامل بر عملکرد بانک‌های چینی و نقش تعدیلی قدرت هیئت مدیره بر این رابطه پرداختند. بدین منظور از اطلاعات ۳ بانک بزرگ چین طی بازه زمانی ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۶ استفاده کردند که نتایج نشان داد خودشیفتگی مدیرعامل به طور قابل توجهی باعث افزایش عملکرد بانک می‌شود. این نتایج نشان داد که وجود مدیران عامل قدرتمند باعث کاهش ریسک‌پذیری و افزایش سودآوری می‌شود. همچنین نتایج نشان داد که ساختار هیئت مدیره شامل اندازه هیئت مدیره، استقلال هیئت مدیره و نسبت مالکان خارجی باعث کاهش و تعدیل رابطه مثبت بین خودشیفتگی مدیرعامل و عملکرد بانک می‌شوند و قدرت هیئت مدیره نقش تعدیلی دارد. گافور و همکاران^۲ (۲۰۱۸)، در پژوهشی به بررسی تاثیر ویژگی‌های ساختار هیئت مدیره مانند اندازه هیئت مدیره، استقلال و دوگانگی مدیر عامل بر عملکرد بانک پرداختند. این پژوهش که با استفاده از نمونه‌ای از ۳۶ بانک تجاری برنامه ریزی شده در هند در طول دوره ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۴ انجام شد نشان داد که ارتباط معناداری بین تعداد اعضای هیئت مدیره و عملکرد بانک زمانی وجود دارد که تعداد اعضای هیئت مدیره بین ۶ و ۹ نفر باشد. همچنین ارتباط مثبت و قابل توجهی بین استقلال هیئت مدیره و عملکرد بانک وجود دارد. علاوه بر این، تعداد جلسات هیئت مدیره و کارشناسان مالی برای عملکرد بانک مهم هستند. با وجود این، زمانی که نقش مدیرعامل و رئیس هیئت مدیره از یکدیگر مجزا باشد هیچ بهبود قابل توجهی در عملکرد بانک وجود ندارد. پترنکو و همکاران (۲۰۱۶)، در پژوهشی به بررسی نقش تعدیلی خودشیفتگی مدیران در رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و عملکرد مالی شرکت طی بازه زمانی ۲۰۰۳ تا ۲۰۱۴ در بورس اوراق بهادار فرانسه و با استفاده از اطلاعات ۶۸۰ شرکت پرداختند. نتایج نشان داد که در وهله اول خودشیفتگی مدیران باعث افزایش مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها شده و در وهله دوم، خودشیفتگی مدیران باعث تعدیل معنادار رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و عملکرد مالی خواهد شد.

بهبزادی (۱۴۰۲)، در پژوهشی به بررسی تاثیر قدرت مدیر عامل و هیئت مدیره بر عملکرد بانک‌ها، موسسات مالی و شرکت‌های بیمه‌ای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. بدین منظور از اطلاعات ۱۹ بانک و شرکت بیمه طی بازه زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ استفاده کرد. نتایج فرضیه‌های پژوهش نشان داد که قدرت مدیرعامل تاثیر مثبت و معنی داری بر شاخص‌های عملکرد مالی بانک‌ها و شرکت‌های بیمه‌ای دارد. همچنین نتایج نشان داد که تعداد اعضای هیئت مدیره و استقلال آن باعث افزایش عملکرد مالی شده و رابطه بین قدرت مدیرعامل و عملکرد مالی را تشدید می‌کنند. به عبارتی وجود مدیرعامل قوی و هیئت مدیره قدرتمند باعث افزایش عملکرد مالی بانک و شرکت‌های بیمه می‌شود که حاکی از

¹ Shagerdi et al.

² Gafoor et al

تایید تئوری نمایندگی می‌باشد. به عبارتی وجود یک سازوکار حاکمیت شرکتی قوی و مستقل مانند استقلال هیئت مدیره در کنار مدیرعاملی با دوره تصدی بالا و پاداش راضی کننده باعث می‌شود تا تضاد منافع کاهش یافته و با نظارت هیئت مدیره میزان بازدهی و عملکرد مالی افزایش یابد.

ده فروش (۱۴۰۱)، در پژوهشی به بررسی تاثیر خودشیفتگی مدیر عامل بر عملکرد شرکت با نقش میانجیگری مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. بدین منظور از اطلاعات ۱۳۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ استفاده کرد. نتایج نشان داد که خودشیفتگی مدیر عامل تأثیر مثبت و معناداری بر مدیریت سود و عملکرد شرکت دارد و خودشیفتگی مدیر عامل؛ عملکرد شرکت را از طریق شیوه های مدیریت سود بهبود می بخشد. خودشیفتگی مدیر عامل روی شیوه های مدیریت سود تاثیر دارد. به این دلیل است که رفتار خودشیفتگی باعث می‌شود که مدیرعامل باور کند که برتر است و به خود اجازه می‌دهد تا سیاست‌هایی را اعمال کند که بر تصمیم‌گیری تأثیر می‌گذارد و تصویری مثبت ایجاد می‌کند. اعداد مثبت را می‌توان از ارقام حسابداری صورت های مالی به دست آورد.

حسن زاده کوچو و مهدی نیا (۱۴۰۱)، در پژوهشی به بررسی تأثیر خودشیفتگی مدیران بر ارزش شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. به همین منظور، داده های مربوط به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ده ساله بین سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۹ برای ۸۵ شرکت استخراج گردید. نتایج پژوهش حاکی از آن بود که خودشیفتگی مدیران بر ارزش شرکت‌ها تاثیر منفی و معناداری دارد. اگر در سازمانی افراد خودشیفته وجود داشته باشند، به دلیل حاکم بودن رابطه سلطه و آزار دیگران و همچنین به دلیل اینکه تصمیم‌گیری‌ها در چنین سازمانی مبتنی بر هیجان است، فعالیت و عملکرد سازمان دچار اختلال خواهد شد. با توجه به اینکه مسئولیت تهیه گزارش‌های مالی با مدیریت شرکت‌هاست، بنابراین امکان ارائه اطلاعات نادرست در صورت‌های مالی وجود دارد که در نتیجه موجب خدشه دار شدن ارزش و اعتبار آن شرکت خواهد شد.

قدس روحانی (۱۴۰۰)، در پژوهشی به بررسی تاثیر بیش اطمینانی و قدرت مدیرعامل بر عملکرد شرکت در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. بدین منظور از اطلاعات ۱۰۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۹ استفاده کرد. نتایج پژوهش نشان داد که بیش اطمینانی مدیر و قدرت مدیرعامل بر روی عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر منفی و معناداری دارد.

خیاط زاده (۱۴۰۰)، در پژوهشی به بررسی رابطه خوش بینی مدیریت، حفظ مدیرعامل و عملکرد در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. در مدل های پژوهش از اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ استفاده شد. نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از رگرسیون‌های چندگانه با رویکرد پانل دیتا در سطح خطای مورد انتظار پنج درصد نشان داد بین خوش بینی مدیریت و عملکرد شرکت رابطه منفی و معنی داری وجود دارد. بین حفظ مدیرعامل و عملکرد شرکت رابطه معنی داری وجود ندارد. رابطه بین خوش بینی مدیریت و عملکرد شرکت توسط ورشکستگی مالی تعدیل نمی‌شود. رابطه بین حفظ مدیرعامل و عملکرد شرکت توسط ورشکستگی مالی تعدیل می‌شود.

فرصیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری پژوهش، فرضیه‌های زیر برای این پژوهش تدوین شده است:

فرضیه اصلی اول: خودشیفتگی مدیرعامل بر عملکرد مالی تاثیر معناداری دارد.

فرضیه فرعی اول: خودشیفتگی مدیرعامل بر معیار بازده دارایی تاثیر معناداری دارد.

فرضیه فرعی دوم: خودشیفتگی مدیرعامل بر عملکرد مالی معیار ارزش بازار شرکت تاثیر معناداری دارد.

فرضیه اصلی دوم: قدرت هیئت مدیره بر رابطه بین خودشیفتگی مدیرعامل و عملکرد مالی تاثیر معناداری دارد.

فرضیه فرعی سوم: تعداد اعضای هیئت مدیره بر رابطه بین خودشیفتگی مدیرعامل و بازده دارایی تاثیر معناداری دارد.

فرضیه فرعی چهارم: استقلال هیئت مدیره بر رابطه بین خودشیفتگی مدیرعامل و بازده دارایی تاثیر معناداری دارد.

فرضیه فرعی پنجم: مالکیت مدیریتی هیئت مدیره بر رابطه بین خودشیفتگی مدیرعامل و بازده دارایی تاثیر معناداری دارد.

فرضیه فرعی ششم: تعداد اعضای هیئت مدیره بر رابطه بین خودشیفتگی مدیرعامل و ارزش بازار شرکت تاثیر معناداری دارد.

فرضیه فرعی هفتم: استقلال هیئت مدیره بر رابطه بین خودشیفتگی مدیرعامل و ارزش بازار شرکت تاثیر معناداری دارد.

فرضیه فرعی هشتم: مالکیت مدیریتی هیئت مدیره بر رابطه بین خودشیفتگی مدیرعامل و ارزش بازار شرکت تاثیر معناداری دارد.

روش پژوهش

این پژوهش از نظر نوع هدف؛ کاربردی و از نظر شیوهی انجام و ماهیت، از نوع پژوهش‌های توصیفی و از نظر فلسفه جزء پژوهش‌های اثباتی حسابداری است. از نظر فرآیند اجرا از نوع پژوهش‌های کمی و از نظر منطق اجرا نیز جزء پژوهش‌های با رویکرد قیاسی استقرایی بوده و از نظر بعد زمانی نیز از نوع پژوهش‌های طولی - گذشته‌نگر بوده و از اطلاعات تاریخی شرکت‌های نمونه استفاده می‌شود. برای برآورد مدل رگرسیون و آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش اقتصادسنجی داده‌های ترکیبی استفاده می‌شود. اطلاعات مورد نیاز شرکت‌ها نیز از بانک اطلاعاتی رهاورد نوین و وبگاه الکترونیکی سازمان بورس اوراق بهادار استخراج شده و فرضیه‌های پژوهش نیز بر اساس داده‌های ترکیبی و به کمک نرم افزار Eviews ۱۰ آزمون می‌شوند. همچنین برای تایید یا رد فرضیات از آماره‌ی تی - استیودنت (t) و سطح خطای ۵٪ استفاده خواهد شد. جامعه‌ی آماری پژوهش حاضر نیز، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از ابتدای سال ۱۳۹۵ تا پایان سال ۱۴۰۱ به مدت ۷ سال بوده است که در طی این دوره عضویت خود را در بورس اوراق بهادار حفظ کرده‌اند. افزون بر این، جامعه‌ی آماری با استفاده از شرایط زیر تعدیل شده است:

- ✓ شرکت باید قبل از سال ۱۳۹۵ در بورس پذیرفته شده و از ابتدای سال ۱۳۹۵ سهام آن در بورس معامله شده باشد.
- ✓ پایان سال مالی شرکت پایان اسفند ماه بوده و در طول دوره‌ی تحقیق نیز، تغییر سال مالی نداشته باشد.
- ✓ اطلاعات مالی شرکت در دسترس بوده باشد.
- ✓ از مجموعه شرکت‌های سرمایه گذاری، هلدینگ و واسطه‌ای مانند بانک و بیمه نباشد. پس از اعمال این محدودیت‌ها، ۱۲۵ شرکت، همه‌ی شرایط حضور در جامعه‌ی آماری را داشته‌اند.

اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته: عملکرد مالی

متغیر وابسته در پژوهش حاضر عملکرد مالی شرکت می باشد که برای اندازه‌گیری این متغیر به پیروی از بوناسانچز و همکاران^۱ (۲۰۱۷)، از دو شاخص بازده دارایی و ارزش بازار حقوق صاحبان سهام استفاده شده است. در حقیقت، دیدگاه اصلی پژوهش حاضر توجه همزمان به ارزش دفتری و ارزش بازار متغیرهای مالی و حسابداری شرکت‌ها بوده است. به این ترتیب، می‌توان دیدگاه بهتر و دقیق‌تری نسبت به موضوع پیدا کرد و سنجش مناسب‌تری صورت پذیرد. شاخص‌های اندازه‌گیری عملکرد شرکت‌ها به شرح ذیل می باشند:

بازده دارایی (ROA): نسبت بازده دارایی‌ها معیاری است که نشان می‌دهد بانک از دارایی‌هایی که در اختیار داشته است، چه میزان عایدی کسب کرده یا به عبارت دیگر بازده حاصل از منابع سرمایه‌گذاری شده به چه میزان بوده است. این نسبت از تقسیم سود خالص بر کل دارایی‌ها بدست می‌آید (فانگ و همکاران، ۲۰۲۰):

رابطه‌ی (۱)

$$ROA_{it} = \frac{Net\ Income_{it}}{ASSETS_{it}}$$

Net Income_{it}: سود خالص و ASSETS: کل دارایی می‌باشد.

ارزش بازار حقوق صاحبان سهام (MV)

ارزش بازار شرکت بیانگر ثروت سهامداران است و به عنوان یکی از معیارهای ارزیابی عملکرد شرکت محسوب می‌شود، بنابراین پیش بینی آن هم برای سرمایه‌گذاران و هم برای مدیریت از اهمیت خاصی برخوردار است. برای اندازه‌گیری این متغیر از رابطه‌ی شماره‌ی (۲) به شرح زیر استفاده شده است. همچنین به پیروی از احمد و همکاران^۲ (۲۰۱۵)، برای جلوگیری از وجود هم‌خطی و حذف داده‌های پرت از لگاریتم ارزش بازار حقوق صاحبان سهام استفاده شده است (عابدینی و خلفیان، ۱۳۹۷؛ بندریان و همکاران، ۱۳۹۸):

رابطه‌ی (۲)

(تعداد سهام * ارزش بازار سهام) = log ارزش بازار حقوق صاحبان سهام

متغیر مستقل: خودشیفتگی مدیرعامل (NARCISSM)

به منظور اندازه‌گیری خودشیفتگی مدیرعامل مشابه پژوهش اولسن و همکاران^۳ (۲۰۱۴)، و اولسن و استکلبرگ (۲۰۱۶)، از شاخص پاداش نقدی استفاده می‌شود. به طور معمول در سازمان‌ها، مدیران اجرایی خودشیفته پاداش‌های بیشتری برای خود قائل شده و از این طریق موقعیت خود را در سازمان مستحکم می‌کنند. شاخص پاداش نقدی مدیرعامل از تقسیم پاداش نقدی مصوب در جلسه مجمع عمومی بر کل حقوق و دستمزد پرداختی سال مالی شرکت به دست خواهد آمد. در پژوهش‌های داخلی نیز همچون نمازی و همکاران (۱۳۹۶)، خواجه‌جوی و همکاران (۱۳۹۷)، مران جوری و علی‌خانی

¹ Bona-Sánchez, et al

² Ahmed et al

³ Olsen, et al.

(۱۳۹۹)، از این معیار برای اندازه گیری خودشیفتگی مدیرعامل استفاده گردید. سپس با توجه به اینکه متغیر مذکور یک متغیر مجازی یا دو وجهی است لذا از طریق گرفتن میانه مقادیر بدست آمده، به مقادیر بالاتر از میانه عدد یک و به مقادیر پایین تر از میانه عدد صفر داده می شود. در واقع ابتدا میانه کل پاداش مدیرعامل در نمونه آماری را محاسبه کرده و سپس شرکت هایی که پاداش مدیرعامل آن از میانه پاداش کل نمونه بیشتر باشد به عنوان مدیرعامل خودشیفته معرفی شده و به آن عدد یک تعلق می گیرد و در غیر این صورت عدد صفر را اختیار می کند.

متغیر تعاملی: قدرت هیئت مدیره (Board Strength)

به پیروی از پژوهش فانگ و همکاران (۲۰۲۰)، از معیارهای تعداد اعضای هیئت مدیره، استقلال هیئت مدیره و مالکیت هیئت مدیره به عنوان مکانیزم قدرت هیئت مدیره استفاده می شود.

تعداد اعضای هیئت مدیره (BSize)

تعداد مدیرانی که عضو هیئت مدیره هستند یکی از سازوکارهای حاکمیت شرکتی است که در پژوهش های مختلف مورد بررسی قرار گرفته است. اغلب پژوهشگران دریافته اند که تعداد اعضای هیئت مدیره به دو طریق موجب بهبود عملکرد شرکت می شود: الف) نیاز بیشتر شرکت به ایجاد ارتباط با محیط بیرون شرکت و ب) مسئولیت اجرایی بیشتر در شرکت ها. در این پژوهش به پیروی از فانگ و همکاران (۲۰۲۰)، از تعداد اعضای هیئت مدیره به عنوان یکی از مکانیزم های یک هیئت مدیره قوی استفاده می شود.

استقلال هیئت مدیره (Indep)

یکی از مهمترین و اصلی ترین عوامل نظام حاکمیت شرکتی، استقلال اعضای هیئت مدیره است. مسئولیت هیئت مدیره، نظارت مستقل بر عملکرد مدیران اجرایی و الزام مدیران به پاسخگویی در قبال سهامداران و ذی نفعان است. درصد اعضای غیرموظف هیئت مدیره از تقسیم تعداد اعضای غیرموظف هیئت مدیره به کل اعضای هیئت مدیره بدست می آید. اعضای غیرموظف سمت اجرایی در شرکت ندارند (فانگ و همکاران، ۲۰۲۰).

مالکیت مدیریتی هیئت مدیره (Manown)

درصد مالکیت مدیریتی از تقسیم تعداد سهام در دست اعضای هیئت مدیره (حقیقی و حقوقی) بر کل سهام منتشره شرکت محاسبه می شود (خوشکار و همکاران، ۱۳۹۹).

متغیرهای کنترلی

نسبت دارایی جاری (Current): یکی از نسبت های مالی است، که نشان می دهد چه میزان از دارایی های شرکت توان نقدشوندگی بالایی دارند به عبارت دیگر هر چه نسبت دارایی جاری بیشتر باشد انعطاف پذیری شرکت نسبت به تبدیل

آنها به وجه نقد در شرایط اضطراری بیشتر است. از طریق تقسیم دارایی جاری بر مجموع دارایی محاسبه می‌شود (فانگ و همکاران، ۲۰۲۰).

اندازه‌ی شرکت (Size): از لگاریتم مجموع ارزش دارایی‌ها در پایان سال استفاده شده است (بندریان و موسوی، ۱۳۹۹):
نسبت ارزش بازار به دفتری (MB): برای کنترل اثر مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت بر عملکرد شرکت از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام استفاده شده است (لئو و ژانگ^۱، ۲۰۱۹):

کیفیت حسابرسی (AQ): کیفیت حسابرسی متغیر مجازی صفر و یک بوده که در صورتی که حسابرس بانک، سازمان حسابرسی باشد، یک، و در غیر اینصورت مقدار صفر را اختیار می‌کند (سامانیان و همکاران، ۱۴۰۰).

دوگانگی نقش مدیر عامل (CEO): اگر مدیرعامل همزمان رئیس یا نایب رئیس هیأت مدیره نیز باشد، از عدد یک و برعکس چنانچه رئیس یا نایب رئیس هیأت مدیره نباشد، از عدد صفر استفاده خواهد شد (زالاتا و همکاران^۲، ۲۰۱۹).

مدل‌های پژوهش

به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش به پیروی از پژوهش شان و همکاران (۲۰۲۳)، و فانگ و همکاران (۲۰۲۰)، از مدل‌های رگرسیونی چندمتغیره زیر استفاده شده است:

مدل (۱): مدل بازده دارایی (آزمون فرضیه‌های اول، سوم، چهارم و پنجم)

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 Narcissm_{it} + \beta_2 BSize_{it} + \beta_3 Indep_{it} + \beta_4 Manown_{it} + \beta_5 BSize_{it} * Narcissm_{it} + \beta_6 Indep_{it} * Narcissm_{it} + \beta_7 Manown_{it} * Narcissm_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + \beta_9 Current_{it} + \beta_{10} AQ_{it} + \beta_{11} MB_{it} + \beta_{12} CEO_{it} + \varepsilon$$

مدل (۲): مدل ارزش بازار صاحبان سهام (آزمون فرضیه‌های دوم، ششم، هفتم و هشتم)

$$\log(MV_{it}) = \beta_0 + \beta_1 Narcissm_{it} + \beta_2 BSize_{it} + \beta_3 Indep_{it} + \beta_4 Manown_{it} + \beta_5 BSize_{it} * Narcissm_{it} + \beta_6 Indep_{it} * Narcissm_{it} + \beta_7 Manown_{it} * Narcissm_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + \beta_9 Current_{it} + \beta_{10} AQ_{it} + \beta_{11} MB_{it} + \beta_{12} CEO_{it} + \varepsilon$$

که در این مدل‌ها:

ROA: بازده دارایی، MV: ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، Narcissm: خودشیفتگی مدیرعامل، Indep: استقلال هیئت مدیره، BSize: تعداد اعضای هیئت مدیره، Manown: مالکیت مدیریتی هیئت مدیره، SIZE: اندازه شرکت، Current: نسبت جاری، AQ: کیفیت حسابرسی، CEO: دوگانگی وظیفه مدیرعامل و ε جز اختلال مدل می‌باشند.

یافته‌های پژوهش

آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش بعد از نرمال سازی و انجام آزمون جاک برا که حاکی از نرمال بودن متغیرهای پژوهش بود به شرح جدول ۱ می‌باشد:

¹ Luo, Zhang

² Zalata, et al.

جدول (۱): آماره های توصیفی پژوهش

متغیرها	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی
بازده دارایی‌ها	۰.۳۳	۰.۳۲	۰.۸۵	-۰.۰۹	۰.۱۰	۰.۱۷
لگاریتم ارزش بازار	۶.۹۷	۷.۴۷	۹.۹۷	۱.۱۸	۰.۴۶	۰.۲۱
اندازه هیات مدیره	۵.۷۵	۵	۹	۵	۰.۳۱	۰.۲۷
استقلال هیات مدیره	۰.۴۱	۰.۴۰	۰.۶۰	۰.۱۴	۰.۱۶	۰.۳۵
مالکیت مدیریتی	۰.۱۶	۰.۱۷	۰.۲۵	۰.۰۶	۰.۰۴	۰.۰۸
نسبت جاری	۱.۳۳	۱.۲۷	۳.۳۹	۰.۵۵	۰.۴۵	۰.۶۱
اندازه شرکت	۵.۹۴	۵.۸۸	۸.۱۲	۴.۰۱	۰.۷۶	۰.۴۵
نسبت ارزش بازار به دفتری	۲.۷۳	۲.۳۶	۶.۷۵	۱.۱۰	۰.۱۳	۰.۲۴
مشاهدات	۸۷۵	۸۷۵	۸۷۵	۸۷۵	۸۷۵	۸۷۵

آمار توصیفی متغیرهای کیفی (کد + و ۱)

متغیرهای کیفی	فراوانی کد	فراوانی کد +	درصد فراوانی کد	درصد فراوانی کد +
خودشیفتگی مدیرعامل	۲۸۳	۵۹۲	۰.۳۲	۰.۶۸
دوگانگی مدیرعامل	۶۳	۸۱۳	۰.۰۷	۰.۹۳
کیفیت حسابرسی	۲۶۹	۶۰۶	۰.۳۱	۰.۶۹

منبع: پژوهشگر

اصلی ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. همانطور که در جدول (۱) نشان داده شده است میانگین بازده دارایی ۰.۳۳ بوده و بیشترین نرخ بازدهی ناشی از دارایی‌ها ۰.۸۵ و کمترین آن نیز -۰.۰۹ بوده است که حاصل زیان ده بودن شرکت در طی یک سال بوده است. همچنین میانگین لگاریتم ارزش بازار حقوق صاحبان سهام نیز ۶.۹۷ بوده است. میانگین اندازه هیات مدیره ۵.۷ نفر بوده که نشان می‌دهد به طور متوسط تعداد اعضای هیات مدیره شرکت‌ها ۵ نفر بوده است. بیشترین تعداد اعضای هیات مدیره ۹ نفر و کمترین آنها نیز ۵ نفر بوده است. میانگین استقلال اعضای هیات مدیره ۰.۴۰ بوده که نشان می‌دهد به طور میانگین ۰.۴۰ از اعضای هیات مدیره شرکت‌های مندرج در نمونه آماری اعضای غیرموظف می‌باشند. همچنین بیشترین استقلال هیات مدیره ۰.۶۰ و کمترین آنها ۰.۱۴ بوده است (یک نفر از ۷ عضو). همچنین میانگین مالکیت مدیریتی ۰.۱۶ بوده که نشان می‌دهد تقریباً ۰.۱۶ از سهام شرکت‌ها در دست مدیران و مالکان مدیریتی می‌باشد. همچنین میانگین نسبت جاری ۱.۳۳ بوده که بیشتر بودن نسبت جاری از عدد ۱ نیز موید این مساله است که شرکت توانایی بازپرداخت بدهی‌های خود را دارد به عبارتی مقدار بالای این نسبت، توانایی شرکت را در پرداخت تعهدهایش نشان می‌دهد، در حالی که اگر این نسبت زیر ۱ باشد، نشان‌دهنده این می‌باشد، که شرکت توانایی پرداخت تعهدهایش را ندارد. مضاف میانگین نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام ۲.۷۳ بوده که حاکی از بالا بودن ارزش روز قیمت سهام شرکت‌های نمونه نسبت به ارزش اسمی آنها است و با توجه به تورم و ایجاد فاصله بین قیمت اسمی و قیمت بازار در بازار بورس ایران این موضوع منطقی است. متغیرهایی که به دو مقدار صفر و یک محدود می‌شوند آمار توصیفی آنها به صورت میانگین و میانه و ... کارایی نداشته و مفهومی را بیان نمی‌کند. این متغیرها باید از نظر تعداد فراوانی و درصد فراوانی بررسی شوند. لذا فراوانی

شرکت‌هایی که در آنها مدیران دچار خودشیفتگی هستند از مجموع ۸۷۵ مشاهده؛ تعداد ۲۸۳ مشاهده می‌باشند که به آنها کد ۱ اختصاص داده شد و درصد فراوانی آن‌ها نیز حدوداً ۰.۳۲ می‌باشد. به عبارت دیگر حدود ۰.۳۲ از مدیران شرکت‌های نمونه دارای خودشیفتگی یا خودشیفتگی هستند و ۰.۶۸ دیگر که دارای رفتار خودشیفته و خودشیفتگی نیستند که به آنها کد صفر اختصاص داده شد و فراوانی آنها نیز ۵۹۲ مشاهده می‌باشد. همچنین فراوانی شرکت‌های که مدیران عامل و رئیس هیات مدیره آنها توسط یک شخص بوده و این دو سمت تفکیک نگردیده اند دارای فراوانی ۶۳ و درصد فراوانی ۰.۰۷ بوده است. سایر شرکتها با ۸۱۳ مشاهده و درصد فراوانی ۰.۹۳ و وظایف مدیرعامل و رئیس هیات مدیره توسط دو نفر جداگانه انجام می‌گیرد. علاوه بر این فراوانی شرکت‌هایی که توسط سازمان حسابرسی مورد حسابرسی قرار گرفته‌اند از مجموع ۸۷۵ مشاهده تعداد ۲۶۹ مشاهده بوده که درصد فراوانی آنها ۰.۳۱ می‌باشد و به عبارتی حدوداً ۰.۳۱ از شرکت‌های نمونه در سنوات مختلف توسط سازمان حسابرسی مورد رسیدگی قرار گرفته است و سایر شرکت‌ها با فراوانی ۶۰۶ و درصد فراوانی ۰.۶۹ توسط سایر موسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس اوراق بهادار مورد حسابرسی سالانه قرار گرفته‌اند.

آزمون پایایی پژوهش

وجود متغیرهای ناپایا در مدل سبب می‌شود تا آزمون‌های تی استیودنت و فیشر از اعتبار لازم برخوردار نباشند و کمیت‌های بحرانی ارائه شده توسط توزیع‌های مذکور، مقادیر صحیحی برای انجام آزمون‌های آماری نباشند. با توجه به جدول ۲، نتایج آزمون پایایی متغیرها نشان می‌دهد که سطح خطای تمامی متغیرها کمتر از ۵٪ درصد بوده و متغیرهای پژوهش پایا می‌باشند؛ در نتیجه، استفاده از متغیرها در برآورد مدل‌های پژوهش، منجر به رگرسیون کاذب نمی‌شود.

جدول (۲): آزمون پایایی برای متغیرها

متغیرها		لوین، لین و چو		ایم پسران و شین		فیشر دیکي فولر تعمیم		فیشر، فلیپس پرو	
	آماره	p.v	آماره	p.v	آماره	p.v	آماره	p.v	آماره
بازده دارایی‌ها	-۲۲.۵	۰.۰۰۰	-۱.۸	۰.۰۰۳	۳۱۱.۳	۰.۰۰۰	۳۴۹.۲	۰.۰۰۰	
لگاریتم ارزش بازار	-۴۸.۳	۰.۰۰۰	-۶.۸	۰.۰۰۰	۳۴۰.۹	۰.۰۰۰	۲۵۲.۳	۰.۰۰۰	
اندازه هیات مدیره	-۶.۵	۰.۰۰۰	-۱۳.۵	۰.۰۰۰	۱۶۰.۵	۰.۰۰۰	۱۲۰.۳	۰.۰۰۰	
استقلال هیات مدیره	-۸.۱۵	۰.۰۰۰	-۷.۵۲	۰.۰۰۰	۱۶۱.۶	۰.۰۰۰	۱۷۴.۸	۰.۰۰۰	
مالکیت مدیریتی	-۵۴.۱۰	۰.۰۰۰	-۴.۵۹	۰.۰۰۰	۳۱۵.۴	۰.۰۰۰	۳۷۰.۶	۰.۰۰۰	
نسبت جاری	-۲۴.۴	۰.۰۰۰	-۹.۴	۰.۰۰۰	۵۴۰.۷	۰.۰۰۰	۷۱۵.۹	۰.۰۰۰	
اندازه شرکت	-۲۶.۶	۰.۰۰۰	-۸.۲	۰.۰۰۰	۵۲۰.۵	۰.۰۰۰	۶۸۱.۵	۰.۰۰۰	
نسبت ارزش بازار به دفتری	-۴۳.۱	۰.۰۰۰	-۶.۷	۰.۰۰۰	۴۰۶.۱	۰.۰۰۰	۴۸۰.۸	۰.۰۰۰	

منبع: پژوهشگر

آزمون اهمسانی واریانس

یکی از پیش فرض‌های رگرسیون عدم وجود ناهمسانی واریانس باقیمانده مدل می‌باشد با توجه به تأثیر مهم ناهمسانی واریانس بر برآورد، انحراف معیار و استنباط آماری، لازم است تا قبل از پرداختن به هرگونه تخمین وجود و یا عدم وجود

ناهمسانی واریانس تحقق یابد. برای همسانی واریانس باقیمانده مدل از آزمون‌های بروش-پاگان گادفری، آزمون وایت و آزمون گلجسر استفاده شد که نتایج آزمون‌ها نشان دهنده عدم همسانی واریانس بوده و به عبارتی باقی مانده‌های حاصل از تخمین مدل پژوهش، دارای واریانس ثابت نبوده است. لذا برای تخمین مدل های پژوهش از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (EGLS) به جای حداقل مربعات معمولی (OLS) استفاده می‌شود. نتایج این آزمون در جدول ۳ بیان شده است.

جدول (۳): نتایج آزمون همسانی واریانس باقیمانده‌های مدل رگرسیون

روش منتخب	نتیجه	وایت	گلجسر	بروش پاگان	شرح مدل	
EGLS	ناهمسانی واریانس	۲.۹۴	۳.۹۳	۲.۸۵	آماره F	مدل اول
		۰.۰۰۰	۰.۰۰	۰.۰۰۰	p.v	
EGLS		۵.۵۵	۱۵.۷	۶.۲۵	آماره F	مدل دوم
		۰.۰۰۰	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰	p.v	

نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها برای آزمون فرضیه‌های پژوهش در جدول (۴) نشان داده شده است:

نتیجه‌ی آزمون مدل پژوهش

نتایج مدل پژوهش به شرح جدول (۴) بیان شده است. همان‌گونه که مشاهده می‌شود، در مدل اول آماره فیشر (۱۲۵.۴) و مدل دوم (۱۶۴.۳) در سطح ۵٪ معنادار بوده و حاکی از معنی داری کلی هر دو مدل برآورد شده است بنابراین، هر دو مدل تحقیق در کل معنی دار بوده و متغیرهای مستقل و کنترلی توانایی توضیح متغیر وابسته را دارند. علاوه بر این ضریب تعیین تعدیل شده در مدل اول R^2 ۰.۵۴۱ است. این عدد نشان می‌دهد که تقریباً ۵۴٪ از تغییرات متغیر وابسته مدل اول را می‌توان به متغیرهای مستقل و کنترلی نسبت داد و ۰.۴۶ دیگر ناشی از سایر عوامل بوده که از دسترس محقق خارج می‌باشد. هر چه مقدار این شاخص بزرگتر باشد پراکندگی نقاط حول خط رگرسیون بیشتر خواهد بود. این مقدار در مدل دوم نیز ۰.۵۷۰ است که نشان می‌دهد مدل دوم (معیار ارزش بازار) توان توضیحی بیشتری دارد. مقدار آماره دوربین واتسون در مدل اول و دوم به ترتیب (۱.۸۴) و (۲.۰۶) بوده و حاکی از عدم وجود مشکل خودهمبستگی سریالی مرتبه اول در اجزای اخلاص هر دو مدل برآورد شده است، لذا نتایج مدل برآورد شده کاذب نیست و تخمین مدل قابل اتکاست (نرمال آن باید بین ۱.۵ تا ۲.۵ باشد). مقدار شاخص عامل تورم واریانس (VIF) نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل مدل با هم مشکل همخطی شدید ندارند. زمانی که مقدار آماره VIF کمتر از ۵ (در برخی دیگر از منابع عدد ۱۰ نیز ذکر شده است) باشد، شواهدی از وجود همخطی چندگانه بین متغیرهای مستقل مدل وجود ندارد. این تفاسیر برای مدل دوم نیز صدق می‌کند. آماره‌ی آزمون چاو در سطح خطای ۵ درصد معنی دار است (سطح خطا کوچکتر از ۵٪)، بنابراین، آزمون چاو، مشابه بودن عرض از مبدا در تمام دوره‌ها را به طور قوی رد کرده و لذا روش تابلویی پذیرفته می‌شود. همچنین با توجه به اینکه آماره‌ی محاسباتی آزمون هاسمن برای هر دو مدل پژوهش در سطح خطای ۵ درصد معنی دار شده است (کمتر از ۵٪)، بنابراین، فرض یک این آزمون مبنی بر وجود رابطه بین اثرات فردی و متغیرهای توضیحی تایید شده است (اثرات ثابت)؛ از این رو، برای برآورد مدل‌ها پژوهش از روش اثرات ثابت استفاده خواهد شد.

جدول (۴): نتایج آزمون مدل اول و دوم پژوهش در سطح داده های تابلویی

شرح	مدل اول: معیار بازده دارایی			مدل دوم: معیار ارزش بازار		
	ضرایب	تی-استیودنت	سطح خطا	ضرایب	تی-استیودنت	سطح خطا
عرض از مبدأ	۰.۳۷	۳.۲۵	۰.۰۰	۷.۱۳	۲.۵۸	۰.۰۰
خودشیفتگی مدیران	-۰.۰۶	-۲.۷۸	۰.۰۰	-۰.۰۸	-۲.۲۵	۰.۰۲
اندازه هیات مدیره	۰.۰۷	۲.۹۶	۰.۰۰	۰.۰۴	۳.۱۷	۰.۰۰
استقلال هیات مدیره	۰.۰۵	۳.۴۸	۰.۰۰	۰.۰۷	۲.۰۶	۰.۰۴
مالکیت مدیریتی	۰.۰۴	۲.۰۲	۰.۰۴	۰.۰۵	۲.۲۹	۰.۰۲
اندازه هیات مدیره* خودشیفتگی مدیران	-۰.۰۵	-۲.۱۴	۰.۰۳	-۰.۰۶	-۲.۷۶	۰.۰۰
استقلال هیات مدیره* خودشیفتگی مدیران	-۰.۰۳	-۲.۰۳	۰.۰۴	-۰.۰۵	-۲.۴۸	۰.۰۱
مالکیت مدیریتی* خودشیفتگی مدیران	-۰.۰۴	-۳.۲۵	۰.۰۰	-۰.۰۳	-۲.۳۷	۰.۰۱
نسبت جاری	۰.۰۵	۱.۶۹	۰.۰۹	۰.۰۳	۲.۷۳	۰.۰۰
اندازه شرکت	۰.۰۳	۲.۳۹	۰.۰۱	۰.۰۵	۲.۱۰	۰.۰۳
نسبت ارزش بازار به دفتری	۰.۰۸	۱.۹۸	۰.۰۴	۰.۰۶	۲.۴۳	۰.۰۱
کیفیت حسابرسی	۰.۰۰۵	۲.۷۰	۰.۰۰	۰.۰۱	۱.۹۳۰	۰.۰۵
دوگانگی وظیفه مدیرعامل	۰.۰۱	۲.۳۲	۰.۰۲	۰.۰۴	۳.۲۷	۰.۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده R2	۰.۵۴۱			۰.۵۷۰		
F رگرسیون (سطح خطا)	۱۲۵.۴ (۰.۰۰۰)			۱۶۴.۳ (۰.۰۰۰)		
دوربین واتسون	۱.۸۴			۲.۰۶		
آزمون بروش پاگان (سطح خطا)	۰.۴۹ (۰.۵۳)			۰.۶۳ (۰.۴۲)		
آزمون چاو (سطح خطا)	۱۴.۴۳ (۰.۰۰۰)			۳.۹۱ (۰.۰۰۰)		
آزمون هاسمن (سطح خطا)	۲۸.۱ (۰.۰۰۰)			۲۳.۶ (۰.۰۰۰)		

فرضیه اصلی اول: خودشیفتگی مدیرعامل بر عملکرد مالی تاثیر معناداری دارد.

فرضیه فرعی اول: خودشیفتگی مدیرعامل بر معیار بازده دارایی تاثیر معناداری دارد.

با توجه به نتایج جدول (۴) آماره t مربوط به متغیر مستقل خودشیفتگی مدیران و سطح معناداری آن (p.v) به ترتیب ۲.۷۸- و ۰.۰۰ بوده و ضریب آن نیز ۰.۰۶- می باشد. به عبارتی با ۰.۰۱ افزایش در خودشیفتگی مدیران میزان بازده دارایی شرکتها (معیار عملکرد مالی) ۰.۰۶ کاهش می یابد. با توجه به این که سطح خطای در نظر گرفته شده برای این

پژوهش ۰/۰۵ بوده است، بنابراین متغیر خودشیفتگی مدیران تاثیر معناداری بر بازده دارایی شرکت‌ها داشته و فرضیه‌ی فرعی اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مورد تایید قرار می‌گیرد. ضریب متغیر خودشیفتگی مدیران منفی می‌باشد. در نتیجه، رابطه منفی و معنی داری بین خودشیفتگی مدیران و بازده دارایی شرکت‌ها وجود دارد.

فرضیه فرعی دوم: خودشیفتگی مدیرعامل بر عملکرد مالی معیار ارزش بازار شرکت تاثیر معناداری دارد.

با توجه به نتایج جدول (۴) آماره‌ی t مربوط به متغیر مستقل خودشیفتگی مدیران و سطح معناداری آن (p.v) به ترتیب ۲۰۲۵- و ۰۰۲ بوده و ضریب آن نیز ۰۰۸- می‌باشد. به عبارتی با ۰۰۱ افزایش در خودشیفتگی مدیران میزان ارزش بازار شرکت (معیار عملکرد مالی) ۰۰۸ کاهش می‌یابد. با توجه به این که سطح خطای در نظر گرفته شده برای این پژوهش ۰/۰۵ بوده است، بنابراین متغیر خودشیفتگی مدیران تاثیر معناداری بر ارزش بازار شرکت‌ها داشته و فرضیه‌ی فرعی دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مورد تایید قرار می‌گیرد. ضریب متغیر خودشیفتگی مدیران منفی می‌باشد. در نتیجه، رابطه منفی و معنی داری بین خودشیفتگی مدیران و ارزش بازار شرکت وجود دارد.

فرضیه اصلی دوم: قدرت هیئت مدیره بر رابطه بین خودشیفتگی مدیرعامل و عملکرد مالی تاثیر معناداری دارد

فرضیه فرعی سوم: تعداد اعضای هیئت مدیره بر رابطه بین خودشیفتگی مدیرعامل و بازده دارایی تاثیر معناداری دارد. برای تایید یا رد این فرضیه ابتدا به ضریب تعداد اعضای هیئت مدیره توجه می‌شود. همانطور که مشخص است ضریب متغیر مزبور در مدل اول (بازده دارایی) ۰۰۷ و در سطح اطمینان ۹۵٪ نیز معنادار است (سطح خطا از ۵٪ کمتر و قدرمطلق تی استیودنت از ۱۰۹۶ بزرگتر است) و در شرکت‌هایی که اندازه هیئت مدیره بیشتر می‌باشد، میزان بازده دارایی افزایش می‌یابد که این مساله مطابق مبانی نظری و تئوری‌های حسابداری می‌باشد. همچنین مطابق فرضیه فرعی اول ضریب خودشیفتگی مدیران عامل ۰۰۶- بوده است که نشان می‌دهد خودشیفتگی مدیران عامل باعث کاهش بازده دارایی می‌شود. در مرحله بعد ضریب متغیر تعاملی (تعداد اعضای هیئت مدیره * خودشیفتگی مدیرعامل) مورد بررسی قرار می‌گیرد؛ این ضریب ۰۰۵- و آماره تی استیودنت و سطح معناداری آن نیز به ترتیب ۲۰۱۴- و ۰۰۳ بوده است که نشان از تایید فرضیه در سطح اطمینان ۹۵٪ می‌باشد. در واقع تعداد اعضای هیئت مدیره زمانی که در خودشیفتگی مدیران ضرب می‌شود و اثر تعاملی ایجاد می‌کند و باعث می‌شود تا تاثیر منفی خودشیفتگی مدیران بر بازده دارایی از ۰۰۶- به ۰۰۵- کاهش می‌یابد لذا تعداد اعضای هیئت مدیره مالی باعث تعدیل و کاهش رابطه منفی بین خودشیفتگی مدیران و بازده دارایی می‌شود.

فرضیه فرعی چهارم: استقلال هیئت مدیره بر رابطه بین خودشیفتگی مدیرعامل و بازده دارایی تاثیر معناداری دارد.

برای تایید یا رد این فرضیه ابتدا به ضریب استقلال اعضای هیئت مدیره توجه می‌شود. همانطور که مشخص است ضریب متغیر مزبور در مدل اول (بازده دارایی) ۰۰۵ و در سطح اطمینان ۹۵٪ نیز معنادار است (سطح خطا از ۵٪ کمتر و قدرمطلق تی استیودنت از ۱۰۹۶ بزرگتر است) و در شرکت‌هایی که استقلال هیئت مدیره بیشتر می‌باشد، میزان بازده دارایی افزایش می‌یابد که این مساله مطابق مبانی نظری و تئوری‌های حسابداری می‌باشد. همچنین مطابق فرضیه فرعی اول ضریب خودشیفتگی مدیران عامل ۰۰۶- بوده است که نشان می‌دهد خودشیفتگی مدیران عامل باعث کاهش بازده دارایی می‌شود. در مرحله بعد ضریب متغیر تعاملی (استقلال اعضای هیئت مدیره * خودشیفتگی مدیرعامل) مورد بررسی قرار می‌گیرد؛ این ضریب ۰۰۳- و آماره تی استیودنت و سطح معناداری آن نیز به ترتیب ۲۰۰۳- و ۰۰۴ بوده است که نشان از تایید فرضیه در سطح اطمینان ۹۵٪ می‌باشد. در واقع استقلال اعضای هیئت مدیره زمانی که در خودشیفتگی مدیران ضرب می‌شود و

اثر تعاملی ایجاد می‌کند و باعث می‌شود تا تاثیر منفی خودشیفتگی مدیران بر بازده دارایی از -0.06 به -0.03 - کاهش می‌یابد لذا استقلال هیئت مدیره مالی باعث تعدیل و کاهش رابطه منفی بین خودشیفتگی مدیران و بازده دارایی می‌شود.
فرضیه فرعی پنجم: مالکیت مدیریتی هیئت مدیره بر رابطه بین خودشیفتگی مدیرعامل و بازده دارایی تاثیر معناداری دارد.

برای تایید یا رد این فرضیه ابتدا به ضریب مالکیت مدیریتی هیئت مدیره توجه می‌شود. همانطور که مشخص است ضریب متغیر مزبور در مدل اول (بازده دارایی) 0.04 و در سطح اطمینان 95% نیز معنادار است (سطح خطا از 5% کمتر و قدرمطلق تی استیودنت از 1.96 بزرگتر است) و در شرکت‌هایی که مالکیت مدیریتی هیئت مدیره بیشتر می‌باشد، میزان بازده دارایی افزایش می‌یابد که این مساله مطابق مبانی نظری و تئوری‌های حسابداری می‌باشد. همچنین مطابق فرضیه فرعی اول ضریب خودشیفتگی مدیران عامل -0.06 بوده است که نشان می‌دهد خودشیفتگی مدیران عامل باعث کاهش بازده دارایی می‌شود. در مرحله بعد ضریب متغیر تعاملی (مالکیت مدیریتی هیئت مدیره * خودشیفتگی مدیرعامل) مورد بررسی قرار می‌گیرد؛ این ضریب -0.04 و آماره تی استیودنت و سطح معناداری آن نیز به ترتیب -3.25 و 0.00 بوده است که نشان از تایید فرضیه در سطح اطمینان 95% می‌باشد. در واقع مالکیت مدیریتی هیئت مدیره زمانی که در خودشیفتگی مدیران ضرب

می‌شود و اثر تعاملی ایجاد می‌کند و باعث می‌شود تا تاثیر منفی خودشیفتگی مدیران بر بازده دارایی از -0.06 به -0.04 - کاهش می‌یابد لذا مالکیت مدیریتی هیئت مدیره باعث تعدیل و کاهش رابطه منفی بین خودشیفتگی مدیران و بازده دارایی می‌شود.

فرضیه فرعی ششم: تعداد اعضای هیئت مدیره بر رابطه بین خودشیفتگی مدیرعامل و ارزش بازار شرکت تاثیر معناداری دارد.

برای تایید یا رد این فرضیه ابتدا به ضریب تعداد اعضای هیئت مدیره توجه می‌شود. همانطور که مشخص است ضریب متغیر مزبور در مدل دوم (ارزش بازار) 0.04 و در سطح اطمینان 95% نیز معنادار است (سطح خطا از 5% کمتر و قدرمطلق تی استیودنت از 1.96 بزرگتر است) و در شرکت‌هایی که اندازه هیئت مدیره بیشتر می‌باشد، میزان ارزش بازار شرکت افزایش می‌یابد. همچنین ضریب خودشیفتگی مدیران عامل -0.08 بوده است که نشان می‌دهد خودشیفتگی مدیران عامل باعث کاهش ارزش بازار شرکت می‌شود. در مرحله بعد ضریب متغیر تعاملی (تعداد اعضای هیئت مدیره * خودشیفتگی مدیرعامل) مورد بررسی قرار می‌گیرد؛ این ضریب -0.06 و آماره تی استیودنت و سطح معناداری آن نیز به ترتیب -2.76 و 0.00 بوده است که نشان از تایید فرضیه در سطح اطمینان 95% می‌باشد. در واقع تعداد اعضای هیئت مدیره زمانی که در خودشیفتگی مدیران ضرب می‌شود و اثر تعاملی ایجاد می‌کند و باعث می‌شود تا تاثیر منفی خودشیفتگی مدیران بر ارزش شرکت از -0.08 به -0.06 - کاهش می‌یابد لذا تعداد اعضای هیئت مدیره مالی باعث تعدیل و کاهش رابطه منفی بین خودشیفتگی مدیران و ارزش بازار شرکت می‌شود.

فرضیه فرعی هفتم: استقلال هیئت مدیره بر رابطه بین خودشیفتگی مدیرعامل و ارزش بازار شرکت تاثیر معناداری دارد.

برای تایید یا رد این فرضیه ابتدا به ضریب استقلال اعضای هیئت مدیره توجه می‌شود. همانطور که مشخص است ضریب متغیر مزبور در مدل دوم (ارزش بازار) 0.07 و در سطح اطمینان 95% نیز معنادار است (سطح خطا از 5% کمتر و قدرمطلق

تی استیودنت از ۱.۹۶ بزرگتر است) و در شرکت‌هایی که استقلال هیات مدیره بیشتر می‌باشد، میزان ارزش بازار شرکت افزایش می‌یابد. همچنین ضریب خودشیفتگی مدیران عامل ۰.۰۸- بوده است که نشان می‌دهد خودشیفتگی مدیران عامل باعث کاهش ارزش بازار شرکت می‌شود. در مرحله بعد ضریب متغیر تعاملی (استقلال اعضای هیئت مدیره * خودشیفتگی مدیرعامل) مورد بررسی قرار می‌گیرد؛ این ضریب ۰.۰۵- و آماره تی استیودنت و سطح معناداری آن نیز به ترتیب ۲.۴۸- و ۰.۰۱ بوده است که نشان از تایید فرضیه در سطح اطمینان ۹۵٪ می‌باشد. در واقع استقلال اعضای هیئت مدیره زمانی که در خودشیفتگی مدیران ضرب می‌شود و اثر تعاملی ایجاد می‌کند و باعث می‌شود تا تاثیر منفی خودشیفتگی مدیران بر ارزش شرکت از ۰.۰۸- به ۰.۰۵- کاهش می‌یابد لذا استقلال اعضای هیئت مدیره مالی باعث تعدیل و کاهش رابطه منفی بین خودشیفتگی مدیران و ارزش بازار شرکت می‌شود.

فرضیه فرعی هشتم: مالکیت مدیریتی هیئت مدیره بر رابطه بین خودشیفتگی مدیرعامل و ارزش بازار شرکت تاثیر معناداری دارد.

ضریب متغیر مالکیت مدیریتی هیئت مدیره (مدل ارزش بازار) ۰.۰۵ و در سطح اطمینان ۹۵٪ نیز معنادار است (سطح خطا از ۵٪ کمتر و قدرمطلق تی استیودنت از ۱.۹۶ بزرگتر است) و در شرکت‌هایی که مالکیت مدیریتی هیئت مدیره بیشتر می‌باشد، میزان ارزش بازار شرکت افزایش می‌یابد. همچنین ضریب خودشیفتگی مدیران عامل ۰.۰۸- بوده است که نشان می‌دهد خودشیفتگی مدیران عامل باعث کاهش ارزش بازار شرکت می‌شود. در مرحله بعد ضریب متغیر تعاملی (مالکیت مدیریتی هیئت مدیره * خودشیفتگی مدیرعامل) مورد بررسی قرار می‌گیرد؛ این ضریب ۰.۰۳- و آماره تی استیودنت و سطح معناداری آن نیز به ترتیب ۲.۳۷- و ۰.۰۱ بوده است که نشان از تایید فرضیه در سطح اطمینان ۹۵٪ می‌باشد. در واقع مالکیت مدیریتی هیئت مدیره زمانی که در خودشیفتگی مدیران ضرب می‌شود و اثر تعاملی ایجاد می‌کند و باعث می‌شود تا تاثیر منفی خودشیفتگی مدیران بر ارزش شرکت از ۰.۰۸- به ۰.۰۳- کاهش می‌یابد لذا مالکیت مدیریتی هیئت مدیره باعث تعدیل و کاهش رابطه منفی بین خودشیفتگی مدیران و ارزش بازار شرکت می‌شود.

نتایج متغیرهای کنترلی نیز نشان داد که رابطه مثبت و معنی داری بین نسبت جاریف اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به دفتری، کیفیت حسابرسی و دوگانگی وظیفه مدیرعامل با عملکرد مالی شرکت وجود دارد تایید متغیرهای کنترلی یاد شده نشان از تاثیر این متغیرها بر متغیر وابسته بوده و به درستی تشخیص و در مدل تخمین زده شده اند. تایید متغیرهای کنترلی یاد شده نشان از تاثیر این متغیرها بر متغیر وابسته بوده و به درستی تشخیص و در مدل تخمین زده شده اند.

نتیجه گیری

این پژوهش به بررسی نقش تعاملی قدرت هیئت مدیره بر رابطه بین خودشیفتگی مدیر عامل و عملکرد مالی شرکت در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از اطلاعات ۱۲۵ شرکت در بازه زمانی ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۱ پرداخته است. به منظور اندازه‌گیری عملکرد مالی از دو معیار بازده دارایی و ارزش بازار شرکت استفاده شد. سپس به منظور تخمین مدل پژوهش از روش رگرسیون چند متغیره با رویکرد داده‌هایی تابلویی و به روش اثرات ثابت استفاده شد. نتایج پژوهش نشان داد که بین خودشیفتگی مدیران و عملکرد مالی (معیار بازده دارایی و ارزش بازار شرکت) رابطه منفی و معناداری وجود دارد که این نتایج موید تئوری مالی-رفتاری می‌باشد بدین معنی که معمولاً مدیران دارای خودشیفتگی بالا، به‌طور سیستماتیک بازده آتی ناشی از پروژه‌های سرمایه‌گذاری را بیش از حد تخمین زده و اثر رویدادهای مطلوب بر جریان‌های نقدی شرکت را

بیش از حد و احتمال و اثر رویدادهای نامطلوب بر جریان‌های نقدی شرکت را کمتر از حد تخمین می‌زند لذا معمولاً مدیران با اطمینان بیش از حد، دارای مخارج سرمایه‌ای بالاتری بوده و عملکرد مالی ضعیف‌تری دارند و نتایج این پژوهش نیز موبد این موضوع می‌باشد که خودشیفتگی مدیران باعث کاهش عملکرد مالی شرکت‌ها می‌شود. علاوه بر این در شرکت‌هایی که افراد، خودشیفته در را هر م تصمیم‌گیری قرار داشته باشند، به دلیل حاکم بودن رابطه سلطه بر دیگران و همچنین به دلیل اینکه تصمیم‌گیری‌ها در چنین سازمانی مبتنی بر هیجان است، فعالیت و عملکرد سازمان دچار اختلال خواهد شد با توجه به اینکه مدیران خودشیفته تمایل بیشتری به افشای نادرست یا ناقص اطلاعات نشان می‌دهند لذا این گونه مدیران برای برآوردن منافع شخصی خود و برآوردن حس برتری جویی و خودبزرگ بینی، اهمیتی برای قوانین و مقررات قائل نبوده و به دستکاری گزارش‌های مالی یا عدم افشای اطلاعات مهم و یا اطلاعاتی که موجب تغییر در تصمیمات استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی می‌شود، اقدام می‌کنند تا از این طریق دیگران به آن‌ها توجه کرده یا آن‌ها را تحسین کنند که این امر کاهش کیفیت گزارشگری مالی را به دنبال خواهد داشت. پرواضح است که کاهش کیفیت گزارشگری مالی پیامدها و تبعات نامطلوبی را بر استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی و در نتیجه عملکرد شرکت را برجا می‌گذارد. وجود اطلاعات نادرست در بازار موجب تصمیم‌گیری نادرست استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی می‌گردد. در بلندمدت اطلاعات نادرست موجب شکست در تصمیم‌گیری خواهد شد که در نتیجه بر ارزش و عملکرد شرکت تأثیر منفی می‌گذارد.

همچنین نتایج نشان داد وجود یک هیات مدیره قدرتمند از یک طرف باعث افزایش عملکرد مالی شده و از طرفی نیز باعث تعدیل و کاهش رابطه منفی بین خودشیفتگی مدیران و عملکرد مالی شرکت‌ها می‌شود که حاکی از نقش نظارتی این مدیران در راستای تئوری نمایندگی و مکانیزم حاکمیت شرکتی قوی است. به عبارتی با افزایش استقلال و اندازه هیئت مدیره و میزان مالکیت مدیران، رفتار فرصت طلبانه مدیران عامل و خودشیفتگی و تصمیمات یکجانبه و مغرورانه وی کاهش یافته و به دنبال آن ارزش سهام و عملکرد مالی شرکت افزایش می‌یابد. این نتیجه بدین معناست که نقش یک هیات مدیره قدرتمند در ایران مطابق با تئوری نمایندگی است و توانایی این ابزار نظارتی در کاهش رفتارهای فرصت طلبانه و رفتار ناشی از خودشیفتگی و اعتماد به نفس کاذب مدیران عامل قوی است. نتایج این پژوهش با یافته‌های بهزادی (۱۴۰۲)، حسن زاده کوچو و مهدی نیا اسبویی (۱۴۰۱)، قدس روحانی (۱۴۰۰)، خیاط زاده (۱۴۰۰)، زارعیان (۱۳۹۷)، شاگردی و همکاران (۲۰۲۰)، گافور و همکاران (۲۰۱۸)، پترنکوو و همکاران (۲۰۱۶)، مطابقت دارد. اما با یافته‌های شان و همکاران (۲۰۲۳)، همخوانی ندارد.

با توجه به نتایج پژوهش که نشان داد رفتارهای خودشیفتگی مدیریت منجر به کاهش عملکرد مالی شرکت می‌شود لذا به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود قبل از هرگونه تصمیم‌گیری سعی کنند تا از طریق معیارهای مختلف به خصوص اندازه-گیری خودشیفتگی مدیرعامل در این پژوهش، این‌گونه شرکت‌ها را شناسایی نموده و در سرمایه‌گذاری در چنین شرکت‌های تاحد امکان بپرهیزند. نتایج این پژوهش این فرضیه را تقویت می‌کند که تئوری مالی- رفتاری و ویژگی‌های شخصیتی مدیران از جمله رفتار خودشیفتگی مدیرعامل و اعتماد به نفس کاذب، سوداوری و ارزش شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد و منجر به گمراهی استفاده‌کنندگان می‌شود. همچنین به سازمان حسابرسی و کلیه موسسات حسابرسی فعال در داخل کشور پیشنهاد می‌شود که توجه بیشتری به موضوع رفتارهای خودشیفتگی مدیرعامل داشته باشند و برای شرکت‌هایی که مدیرانی با چنین تفکری دارند؛ وقت بیشتری صرف نمایند زیرا چنین مدیرانی باعث کاهش سوداوری و در نتیجه موجب متضرر شدن ضربه سهامداران می‌شوند. مضافاً بر اساس نتایج پژوهش مبنی بر نقش تعدیلی و کاهنده اندازه هیات مدیره بر

رابطه منفی بین خودشیفتگی مدیرعامل و عملکرد مالی و نظر به اینکه اندازه هیات مدیره شرکت های مورد بررسی نقش و کارایی لازم را جهت کاهش خودشیفتگی دارند، پیشنهاد می شود که سهامداران شرکت ها؛ به ویژه سهامدارانی که درصد بالایی از سهام یک شرکت را دارا هستند، در انتخاب اندازه هیات مدیره نهایت دقت را به عمل آورده، آنها را با رویکرد هدفمند انتخاب نمایند؛ به این صورت که قدرت لازم را در حوزه فعالیت شرکت داشته باشند تا با نظارت خود مانع از خودشیفتگی مدیران و در نتیجه افزایش عملکرد مالی شوند. همچنین بر اساس نتایج پژوهش مبنی بر نقش تعدیلی و کاهنده استقلال هیات مدیره بر رابطه منفی بین خودشیفتگی مدیرعامل و عملکرد مالی و اثبات این موضوع که وجود مدیران غیرموظف و مستقل در هیات مدیره باعث کاهش تضاد منافع و افزایش نظارت بر عملکرد شرکت شده و در نهایت به افزایش سودآوری و عملکرد شرکت منجر می شود لذا به سرمایه گذاران و سهامداران پیشنهاد می شود تا در شرکت هایی سرمایه گذاری کنند که هیات مدیره آنها دارای استقلال باشد و اعضای غیرموظف بیشتری داشته باشد.

فهرست منابع

- ✓ بندریان، امیرعلی، رمضان احمدی، محمد، بزرگمهریان، شاهرخ، مقصودی، فرامرزی، (۱۳۹۸)، تأثیر کیفیت گزارشگری مالی اینترنتی و ویژگی های شرکت بر محتوای اطلاعاتی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۱۱، شماره ۴۳، صص ۲۱۹-۲۴۶.
- ✓ بندریان، امیرعلی، موسوی، سید سعید، (۱۳۹۹)، بررسی رابطه بین برنامه ریزی مالیاتی و هزینه های نمایندگی با تاکید بر نقش ارتباطات سیاسی در بورس اوراق بهادار تهران، چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۳، شماره ۳۰، صص ۹۶-۱۱۳.
- ✓ بهزادی، پریسا، (۱۴۰۱)، بررسی تاثیر قدرت مدیر عامل و هیئت مدیره بر عملکرد بانکها، موسسات مالی و شرکت های بیمه ای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد مسجد سلیمان.
- ✓ بولو، قاسم، مسعود، حسنی القار، (۱۳۹۴)، بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیریت بر هموارسازی سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری، دوره ششم، شماره ۲۱، صص ۵۳-۳۱.
- ✓ جعفری، محبوبه، (۱۳۹۸)، بررسی رابطه بین اطمینان بیش از حد مدیران و ارزش نگهداشت وجه نقد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، گروه حسابداری و امور مالی، موسسه آموزش عالی مولوی.
- ✓ حسن زاده کوچو، محمود، مهدی نیا اسبویی، امین، (۱۴۰۱)، بررسی تأثیر خودشیفتگی مدیران بر ارزش شرکت ها، رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، دوره ۶، شماره ۲۱، صص ۱۸۵-۱۷۶.
- ✓ خواجهی، شکرالله، رحمانی، محسن، (۱۳۹۷)، بررسی اثر خودشیفتگی مدیران بر خطر سقوط قیمت سهام، شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، دوره ۱۱، شماره ۳۷، صص ۱۵-۱.
- ✓ خواجهی، شکرالله، رضایی، غلامرضا، باقری، مجتبی، (۱۴۰۰)، بررسی نقش ساختار هیئت مدیره بر رابطه بین ویژگی های کمیته حسابرسی و کیفیت اطلاعات مالی، مطالعات اخلاق و رفتار در حسابداری و حسابرسی، دوره ۱، شماره ۱، صص ۳۵-۵۶.

- ✓ خوشکار، فرزین، استواری، حمید و ممنون، احمد، (۱۳۹۹)، تاثیر ساختار مالکیت مدیریت و دانش مالی اعضای هیئت مدیره بر کیفیت حسابرسی، چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۳، شماره ۳۲، صص ۱۶۳-۱۷۹.
- ✓ خیاط زاده، علی، (۱۴۰۰)، بررسی رابطه خوش بینی مدیریت، حفظ مدیرعامل و عملکرد در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی فردوس، دانشکده انسانی.
- ✓ ده فروش، عباس، (۱۴۰۱)، بررسی تاثیر خودشیفتگی مدیر عامل بر عملکرد شرکت با نقش میانجیگری مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی راهبرد شمال، گروه مدیری.
- ✓ رامشه، منیژه، مهناز ملانظری، (۱۳۹۳)، بیش اطمینانی مدیریت و محافظه‌کاری حسابداری، دانش حسابداری، دوره پنجم، شماره ۱۶، صص ۵۵-۷۹.
- ✓ سامانیان، سعید، بندریان، امیرعلی، سامانیان، علیرضا؛ مسیحی پور، کورش، (۱۴۰۰)، بررسی تاثیر ارتباطات سیاسی هیات مدیره و تحریم‌های اقتصادی بر چسبندگی هزینه‌ها با تاکید بر نقش مالکیت نهادی، آزمون تئوری نمایندگی و اقتصاد سیاسی در بورس اوراق بهادار تهران، چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۴، شماره ۵۵، صص ۱۰۴-۱۲۱.
- ✓ عابدینی، بیژن، خلفیان، حدیث، (۱۳۹۷)، بررسی رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته، مالکان اصلی و ارزش شرکت در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری، دوره ۴، شماره ۱، صص ۵۱-۶۵.
- ✓ عبدالرضائی، سبحان، جنانی، محمد حسن، همت فر، محمود، (۱۴۰۱)، خودشیفتگی مدیران و سرمایه گذاری در تحقیق و توسعه، فصلنامه تحلیل بازار سرمایه، دوره ۳، شماره ۲، صص ۱۱۲-۱۳۹.
- ✓ قدس روحانی، زهرا، (۱۴۰۰)، بررسی تاثیر بیش اطمینانی و قدرت مدیرعامل بر عملکرد شرکت در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی عطار، گروه حسابداری.
- ✓ کیبیری، روشنک، (۱۳۹۸)، تاثیر اعتماد بیش از حد مدیریت و تامین مالی داخلی بر کارایی سرمایه گذاری، فصلنامه رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، سال سوم، شماره ۱۵، صص ۸۶-۹۵.
- ✓ مران جوری، مهدی، راضیه، علی خانی، (۱۳۹۹)، تبیین اثر تعدیل‌کنندگی خودشیفتگی مدیران بر رابطه بین عدم اطمینان محیطی و افشای مسئولیت اجتماعی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، دوره ۹، شماره ۳۵، صص ۲۶۳-۲۷۲.
- ✓ نمازی، محمد، دهقانی سعدی، علی اصغر، قوهستانی، سمانه، (۱۳۹۶)، خودشیفتگی مدیران و استراتژی تجاری شرکت ها، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، دوره ۶، شماره ۲، صص ۳۷-۵۱.
- ✓ Agrawal, A., & Knoeber, C. R. (1996). "Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders". *Journal of financial and quantitative analysis*, 31(3), 377-397
- ✓ Bebchuk, L. A., Cremers, K. M., & Peyer, U. C. (2011). "The CEO pay slice". *Journal of financial Economics*, 102(1), 199-221
- ✓ Bona-Sánchez, C., Fernández-Senra, C., Pérez-Alemán, J., (2017), "Related-party transactions, dominant owners and firm value", *BRQ Business Research Quarterly*, PP: 20, 4-17

- ✓ Cho, H., Choi, S. & Kim, Mi- O. (2018). "Cash Holdings Adjustment Speed and Managerial Ability". *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 47(5), P.695-719. DOI: 10.1111/ajfs.12235
- ✓ Cotter, J. F., Shivdasani, A., & Zenner, M. (1997)." Do independent directors enhance target shareholder wealth during tender offers?" *Journal of financial economics*, 43(2), 195-218
- ✓ Fang H, Lee J-Sin, Chung C-Ping, Lee Y-Hsien, Wang W-Hao,(2020)',Effect of CEO power and board strength on bank performance in China," *Journal of Asian Economics*, doi: <https://doi.org/10.1016/j.asieco.101215>
- ✓ Gafoor ,Abdul, V.Mariappan , S.Thyagarajan , (2018),"Board characteristics and bank performance in India, *IIMB Management Review*, Volume 30, Issue 2, June, Pages 160-167
- ✓ García-Meca, E , Maria-Camino Ra´on-Llorens a, Jennifer M,(2021). "Are narcissistic CEOs more tax aggressive? The moderating role of internal audit committees, *Journal of Business Research* 129 (2021) 223–235, <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.02.043>
- ✓ Han, S., Nanda, V. K., & Silveri, S. (2016). "CEO power and firm performance under pressure." *Financial Management*, 45(2), 369-400.
- ✓ He. Y., Chen C. & Yue, H. (2019)." Managerial Overconfidence, Internal Financing, and Investment Efficiency: Evidence from China." *Research in International Business and Finance*. DOI: 10.1016/j.ribaf.09.010
- ✓ Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (1991). "The effects of board composition and direct incentives on firm performance." *Financial management*, 101-112
- ✓ Landier, A., Sauvagnat, J., Sraer, D., & Thesmar, D. (2013). "Bottom-up corporate governance". *Review of Finance*, 17(1), 161-201
- ✓ Lin.f. Sheng,w. Wen-Chang. F.(2022)".Impact of CEO narcissism and hubris on corporate sustainability and firm performance",*The North American Journal of Economics and Finance*, Volume 59,<https://doi.org/10.1016/j.najef.2021.101586>
- ✓ Luo Y, Zhang C,(۲۰۱۹) "Economic Policy Uncertainty and Stock Price Crash Risk", *Research in International Business and Finance* ,doi: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101112>
- ✓ Mehran, H. (1995). "Executive compensation structure, ownership, and firm performance." *Journal of financial economics*, 38(2), 163-184 (In Persian)
- ✓ Olsen, K. J. and J. M. Stekelberg. (2016). "CEO Narcissism and Corporate Tax Sheltering", *Journal of the American Taxation Association*, 38 (1), 1-22.
- ✓ Olsen, K. J.; K. K. Dworkis; and S. M. Young. (2014). "CEO Narcissism and Accounting: A Picture of Profits," *Journal of Management Accounting Research*, 26: 243-267.
- ✓ Shagerdi. AG. Mahbube ,J.M. Mohammad. SGh. Sh.(2021),"The Effect of CEO Overconfidence and CEO Narcissism on the Relationship between Social Responsibility and Financial Performance in the Listed Companies in Tehran Stock Exchange: *Journal of the American Taxation Association*, 33, 150-168
- ✓ Shan.b. Liu.x. Chen.b.(2023)," CEO narcissism and corporate performance in China," *China Economic Review* ,Volume 79,pp 1-20. <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2023.101970>
- ✓ Sheikh, S. (2018). CEO power, product market competition and firm value. *Research in International Business and Finance*, 46, 373-386

- ✓ Wang, X.L., Wang, D., Jiang, Y., (2019),. “The Research on the TMT Academic Heterogeneity, Real Earnings Management and Audit Fees” Journal of the American Taxation Association ,China Soft Science 9, 175–184.
- ✓ Weisbach, M. S. (1988). “Outside directors and CEO turnover.” Journal of financial Economics, 20, 431-460
- ✓ Xiang, Rui ,Congmin ,Song, (2021),’’CFO narcissism and audit fees: Evidence from listed companies in China”. China Journal of Accounting Research, 14 (2021) 257–274
- ✓ Zalata, A. M., Ntim, C. G., Choudhry, T., Hassanein, A., & Elzahar, H. (2019). “Female directors and managerial opportunism: Monitoring versus advisory female directors.The Leadership Quarterly”, Journal of the American Taxation Association ,30(5), 101309