



مقاله پژوهشی

تأثیر خودشیفتگی و قدرت مدیرعامل بر کارایی سرمایه‌گذاری و رشد پایدار سود<sup>۱</sup>

رحیم بنابی قدیم<sup>۲</sup>، حامد مجیدی<sup>۳</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۰۶/۱۳

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۰۱/۰۹

چکیده

بیشینه کردن ارزش شرکت نیازمند اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری صحیح است و هرگونه تلاش برای ارزش-آفرینی و استفاده بهینه از فرصت‌های سرمایه‌گذاری، متأثر از جنبه‌های رفتاری و ویژگی‌های فردی مدیرعامل شرکت است. پژوهش حاضر به بررسی تأثیر خودشیفتگی و قدرت مدیرعامل بر کارایی سرمایه‌گذاری و رشد پایدار سود پرداخته است. بر این اساس، تعداد ۱۱۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که به روش نمونه‌گیری حذف تصادفی انتخاب شده‌اند، برای دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ به روش رگرسیونی چند متغیره مورد مطالعه قرار گرفته است. پژوهش حاضر از لحاظ هدف جزء پژوهش‌های کاربردی و رویکرد پس رویدادی است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد خودشیفتگی بر کارایی سرمایه‌گذاری و رشد پایدار سود به ترتیب تأثیر منفی و مثبت معنی‌داری و قدرت-مدیرعامل بر کارایی سرمایه‌گذاری و رشد پایدار سود تأثیر مثبت معنی‌داری دارد. این نتیجه بیشتر بیانگر رفتار فرصت‌طلبانه رفتار مدیران در راستای تحقق منافع شخصی و افزایش هزینه‌های نمایندگی است که نظارت بیشتر بر ویژگی‌های رفتاری مدیران را می‌طلبد. یعنی مدیران خود شیفته ریسک بالایی از سرمایه‌گذاری را دنبال می‌کنند ولی مدیران با قدرت بالا به دلیل پیش‌بینی‌های با دقت و کیفیت بیشتر، شناخت فردی و قدرت تحلیل بالا، پروژه‌های سودآور را بهتر شناسایی می‌کنند و عملکرد و سرمایه‌گذاری را بهبود می‌بخشند.

واژگان کلیدی: خودشیفتگی مدیرعامل، قدرت مدیرعامل، کارایی سرمایه‌گذاری، رشد پایدار سود.

طبقه‌بندی موضوعی:  $M41, G4, G3$

۱. کد DOI مقاله: 10.22051/JFM.2020.30811.2354

۲. استادیار، گروه حسابداری، واحد هشتگرد، دانشگاه آزاد اسلامی، هشتگرد، ایران. (نویسنده مسئول).

Email: rahim.bonabi@yahoo.com

۳. کارشناس ارشد، گروه حسابداری، واحد مرند، دانشگاه آزاد اسلامی، مرند، ایران. Email: Hamed.96@gmail.com

## مقدمه

در پژوهش‌های اخیر (کیم و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۸؛ اولسن و استکلبرگ<sup>۲</sup>، ۲۰۱۶)، ویژگی‌های شخصیتی مدیران عامل و تأثیر آن بر سیاست‌های شرکت مورد بررسی قرار گرفته است. بر اساس نتایج پژوهش‌های حوزه روانشناسی، می‌توان انتظار داشت که مدیران خوشیفته تسلط بیشتری در فرایندهای تصمیم‌گیری دارند (نویکا و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۱۱)، در پی توجه بیشتر هستند، بازخوردهای سایر افراد و نیز پیامدهای تصمیم‌های خود را نادیده می‌گیرند. مدیران خوشیفته سعی می‌کنند سرمایه‌گذاری‌هایی را انتخاب کنند که فرصتی برای خودپنداری خودشان است. آنان نوعی پوشش رسانه‌ای برای شرکت خود ایجاد می‌کنند که تمایلات خودشیفتگی آنها را ارضا می‌کند. بنابراین، انتظار می‌رود اقدام به سرمایه‌گذاری بیش از حد کنند (آهرن و سوسرا<sup>۴</sup>، ۲۰۱۴). برای نمونه خودشیفتگی مدیران سبب می‌شود که منابع شرکت با خوشبینی زیاد و برای تأمین منافع شخصی مدیر استفاده شوند. بنابراین، آنها تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری بیش از حد در تحقیق و توسعه دارند. پویایی استراتژی تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت با افزایش خودشیفتگی مدیران بیشتر می‌شود. با افزایش تمایلات خودشیفتگی، تعداد و اندازه دستاوردهای شرکت افزایش می‌یابد و همچنین، عملکرد شرکت بهبود و با این حال، نوسان عملکرد شرکت نیز افزایش می‌یابد (کیم و همکاران، ۲۰۱۸). با این حال، برخی معتقدند که با افزایش خودشیفتگی، بهره‌وری مالی و جریان‌های نقدی عملیاتی کاهش می‌یابد و شرکت را با ریسک بالایی مواجه می‌سازد (هام و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۱۷). بنابراین، به دلیل نتایج متعدد بدست آمده در پژوهش‌های قبلی، هنوز به طور دقیق مشخص نشده است که خودشیفتگی و تمایلات رفتاری مدیران بر سرمایه‌گذاری و عملکرد شرکت چه تأثیری خواهد داشت. هرچه مدیران شرکت‌ها از قدرت، نفوذ و توانمندی بالایی برخوردار باشند، به همان اندازه در پیش‌برد اهداف و رسالت سازمانی موفق خواهند بود. زیرا، یکی از عوامل موفقیت هر سازمانی قدرت راهبری و هدایت مدیریت سازمان است (اونگ و همکاران<sup>۶</sup>، ۲۰۱۶). با این حال، هرچه قدرت مدیر عامل بیشتر باشد، ساختارهای نظارتی در قالب راهبری شرکتی و سازوکارهای مشابه به شدت تضعیف می‌شود و بستری را برای مدیریت اطلاعات و مدیریت عملکرد مورد دلخواه مدیران فراهم می‌کند، چرا که انعطاف و آزادی عمل بیشتری را برای مدیران فراهم می‌کند. یعنی، مدیران با قدرت و نفوذ بالا، به دنبال انتخاب فرصت‌های سرمایه‌گذاری با ارزش خالص منفی خواهند بود تا به قیمت تحمیل هزینه‌های نمایندگی به دیگر ذی‌نفعان شرکت بتوانند به اهداف شخصی خود دست یافته و عملکرد مورد انتظار مالکان شرکت را تحت تأثیر قرار دهند (لسیچ و همکاران<sup>۷</sup>، ۲۰۱۶؛ کولز و همکاران<sup>۸</sup>، ۲۰۱۴). بنابراین، وجود مدیران عامل با قدرت بالا نیز، می‌تواند به عنوان یک پیش‌برنده و عضو

- 
- 1 . Kim et al
  - 2 . Olsen & Stekelberg
  - 3 . Nevicka et al
  - 4 . Ahern & Sosyura
  - 5 . Ham et al
  - 6 . Ong et al
  - 7 . Lisic et al
  - 8 . Coles et al

اساسی سازمانی نقش مثبتی در تصمیمات بهینه سرمایه‌گذاری و سودآوری داشته باشد بعلاوه، در سایه هموار شدن بستر پنهان‌کاری عملکرد کمتر از استاندارد، سبب عدم کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری، کاهش رشد سود و کاهش ارزش شرکت شود. بنابراین، تأثیر شخصیت بر رفتار مدیران از یک طرف و تأثیر رفتار مدیر بر عملکرد و تصمیمات سازمان از سویی دیگر، اهمیت این موضوع را آشکار می‌سازد که ویژگی‌های شخصیتی مدیران باید مورد مطالعه بیشتر و دقیق‌تری قرار گیرد. در این راستا، پژوهش حاضر درصدد پاسخگویی به این سؤال می‌باشد که خودشیفتگی و قدرت مدیرعامل بر کارایی سرمایه‌گذاری و رشد پایدار سود چه تأثیری دارد؟

### مروری بر مبانی نظری پژوهش

با توجه به اینکه مدیران ارشد در سازمان با درجه توانایی‌های مختلف هستند، ویژگی‌های شخصیتی این افراد زمینه‌ساز بروز رفتارهای آنان است. به گونه‌ای که مدیران خودشیفته برای تأیید از طرف ذینفعان، حفظ و ارتقای جایگاه خود در صدد نمایش عملکرد مالی مطلوب در کوتاه‌مدت هستند (خواجوی و همکاران، ۱۳۹۵). تخصص، ارزش‌ها و شخصیت مدیران بر تصمیمات شرکت تأثیر می‌گذارد. بنابراین، مدیران مختلف در جایگاهی مشابه ممکن است تصمیمات مختلفی اتخاذ کنند (هامبریک<sup>۱</sup>، ۲۰۰۷). برخی پژوهش‌ها اثرات یا سبک‌های ثابت مدیریتی را بر رفتار سرمایه‌گذاری شرکت، سیاست‌های تأمین مالی و عملکرد شرکت، افشای داوطلبانه (یانگ<sup>۲</sup>، ۲۰۱۲)، اجتناب مالیاتی (دایرینگ و همیلتون<sup>۳</sup>، ۲۰۰۶) و عملکردهای حسابداری (جی و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۱۱) را اثبات کرده‌اند. برخی از پژوهش‌های دیگر به بررسی تأثیر اطمینان بیش از حد مدیران بر رفتار شرکت مانند سرمایه‌گذاری (گراهام و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۱۳)، مدیریت سود (هریبار و یانگ<sup>۶</sup>، ۲۰۱۶) و کلاهبرداری حسابداری (ساراند و زیخرمن<sup>۷</sup>، ۲۰۱۲) پرداخته‌اند. برای نمونه افراد با خودشیفتگی بالا، افراد سلطه‌گر و افراط‌گرایی هستند که به دلیل داشتن چنین روحیه‌ای سبب ارتکاب اعمال پرخاشگرانه به عنوان یک عمل سودمند در تصمیمات سرمایه‌گذاری می‌شود (نمازی و همکاران، ۱۳۹۶)، مدیران با اطمینان بیش از حد، حساسیت سرمایه‌گذاری بیشتری به جریان‌های نقدینگی دارند (مالمیندر و تات<sup>۸</sup>، ۲۰۰۵) و نیز، مدیران با اطمینان بیش از حد، نوآوری بیشتری را در قالب ابتکارات کسب و کار دنبال می‌کنند (هیریشلیفر و همکاران، ۲۰۱۲). همچنین، برخی از مطالعات به بررسی تأثیر خودشیفتگی مدیران عامل بر رفتارهای شرکت مانند استراتژی شرکت و نوسان عملکرد شرکت، فرآیند ترکیب و ادغام (اکتاس و همکاران<sup>۹</sup>، ۲۰۱۶)، انتخاب‌های حسابداری و اجتناب مالیاتی پرداخته‌اند

1. Hambrick
2. Yang
3. Dearing & Hamilton
4. Ge et al
5. Graham et al
6. Hribar & Yang
7. Schrand & Zechman
8. Malmendier & Tate
9. Aktas et al

(اولسون و استیکلبرگ، ۲۰۱۶). یکی از ویژگی‌های شخصیتی افراد، خودشیفتگی فردی است که بر تصمیمات فردی و سازمانی افراد تأثیر اساسی دارد و برگرفته از ذهنیت و تصورات برتری‌جویی است. از نشانه‌های خودشیفتگی، شکل و اندازه امضای افراد است (رودمان و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۷). فرد خودشیفته، فردی است که با داشتن اختلال شخصیتی و ویژگی غیرقابل‌انعطاف، با خودبینی، بزرگ‌نمایی، برجسته کردن خود و خود برتربینی و میل به مورد تحسی قرار گرفتن در ارتباط است (کیم و همکاران، ۲۰۱۸). اعتماد به نفس مدیران نیز در اتخاذ گزینه‌های مختلف تصمیم‌گیری و راهبری شرکت برای دستیابی به نتایج موردانتظار و همچنین، غرور و خودکفایی آنها متأثر از خودشیفتگی مدیران است (کیم و همکاران، ۲۰۱۸؛ هریبار و یانگ، ۲۰۱۶).

با این حال، خودشیفتگی مدیران بیشتر با غرور و بی‌اعتنایی نسبت به دیگران، در ارتباط است (رودمان و همکاران، ۲۰۰۷). این رفتار با مبالغه نسبت به توانایی‌های فردی، بازخورد افراد را نادیده می‌گیرد که می‌تواند بر انتخاب فرصت‌های سرمایه‌گذاری و نتیجه آنها تأثیرگذار باشد (کمبل و فوستر<sup>۲</sup>، ۲۰۰۷). با این حال مدیران خودشیفته افراد خلاق هستند که به راحتی توان قانع‌کنندگی افراد را به دلیل استعداد بالای خود را دارند و در بیشتر اوقات، به عنوان بهترین رهبر گروه شناخته می‌شوند که معمولاً در مراحل اولیه نتایج مثبت، ولی به مرور زمان می‌تواند تأثیر منفی بر عملکرد شرکت داشته باشد (گونکالو و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۱۰؛ اونگ و همکاران، ۲۰۱۶). امکان سوءاستفاده از دیگران و رفتارهای غیراخلاقی، بی‌توجهی به واقعیت‌های بیرونی و تهدیدهای محیطی سازمان، تخریب اعتماد و روابط سازمانی از پیامدهای رفتار مدیران خودشیفته است که می‌تواند کیفیت تصمیمات سرمایه‌گذاری و در نتیجه، کیفیت سود را تحت تأثیر قرار دهد (بذرافشان و همکاران، ۱۳۹۷). به عبارت دیگر، مدیران خودشیفته ممکن است اعتماد به نفس بیش از حدی داشته باشند، اما از سایر مسائل رفتاری رنج ببرند که منجر به پذیرش ریسک بیش از حد و تصمیمات سرمایه‌گذاری ضعیف آنها می‌شود (کمبل و فوستر، ۲۰۰۷). در کنار ویژگی خود شیفتگی مدیران، قدرت مدیر عامل نیز رفتاری را نشان می‌دهد که می‌تواند نتایج مثبت و منفی را در پی داشته باشد. برای نمونه مدیران با قدرت و نفوذ بالا با قدرت راهبری، شناخت دقیق شرایط درونی و بیرونی شرکت، برآوردهای دقیق از نتایج مورد انتظار (دمیرجیان و همکاران، ۲۰۱۳)، قدرت چانه‌زنی بالا در مذاکرات تجاری (اونگ و همکاران، ۲۰۱۶) و قدرت هماهنگی و رهبری درون سازمانی برای پیش‌برد همه‌جانبه کارها و تلاش برای افزایش شفافیت اطلاعاتی و نیز، استفاده یکپارچه و بهینه از منابع سازمانی، سبب انتخاب فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور و در نتیجه، افزایش کارایی سرمایه‌گذاری‌ها و به تبع آن، بهبود رشد سود و عملکرد شرکت می‌شود (کیم و همکاران، ۲۰۱۸). با این حال، در نقطه مقابل ضعف نظارتی بر مدیرعامل در سایه ساختارهای راهبری ضعیف و فراهم کردن فرصت تأمین منافع شخصی برای مدیر، می‌تواند مدیر را ترغیب به انتخاب پروژوهایی با خالص ارزش فعلی منفی و در نتیجه، کاهش ارزش شرکت نماید (کولز و همکاران، ۲۰۱۴) و یا به دلیل قدرت و نفوذ بالایی که دارند، آزادی عمل بیشتری در انتخاب رویه و روش‌های

1. Rudman et al
2. Campbell & Foster
3. Goncalo et al

حسابداری را خواهند داشت که زمینه را برای اقدامات فرصت طلبانه و مدیریت و هموارسازی سود و در نتیجه، پنهان کردن عملکرد زیر استاندارد برای دستیابی به اهداف شخصی را فراهم می‌سازد. این امر، کارایی اقدامات و در نتیجه، عملکرد سازمانی را تحت تأثیر قرار می‌دهد (لسیچ و همکاران، ۲۰۱۶).

### پیشینه پژوهش

یوپال<sup>۱</sup> (۲۰۲۰) با بررسی رابطه بین خودشیفتگی مدیریت، دوگانگی وظایف و عملکرد شرکت نشان داد رابطه بین خودشیفتگی و عملکرد، یک رابطه غیرخطی است بطوری که تا حد مشخصی بر عملکرد تأثیر مثبت خواهد داشت، ولی از آن حد به بعد دارای تأثیر معکوسی خواهد بود، به طوری که موجب عدم کارایی و عدم اثربخشی در تصمیمات می‌شود. یو و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۲۰) با بررسی خودشیفتگی کارآفرین و رفتار سازمانی غیراخلاقی، نشان دادند با افزایش خودشیفتگی، رفتارهای غیراخلاقی افزایش می‌یابد و با افزایش پیچیدگی محیط، این تأثیرگذاری بیشتر خواهد بود. لین و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۹) با بررسی رابطه بین خودشیفتگی مدیران با رفتار مدیریت سود، نشان دادند مدیران با روحیه خودشیفتگی بالا، از اقلام تعهدی اختیاری برای مدیریت و هموارسازی سود جهت دستیابی به سودآستانه‌ای تحلیلی‌گرا و سود سال قبل و سود صفر استفاده می‌کنند. بوچهالز و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۱۹) با بررسی رفتار خودشیفتگی مدیران و مدیریت سود نشان دادند انتخاب‌های حسابداری توسط مدیران خودشیفته، بیشتر در راستای تأمین منافع شخصی آنها بوده و کمتر برای ارائه اطلاعات بیشتر به بازار است که رفتار غیراخلاقی در کیفیت سود را نشان می‌دهد. کیم و همکاران (۲۰۱۸) با بررسی رابطه بین عدم اطمینان مالیاتی با نقش خودشیفتگی مدیرعامل، نشان دادند خودشیفتگی مدیریت باعث می‌شود مدیریت در رابطه با مالیات چنین وانمود کند که از همه چیز آگاه بوده و عدم اطمینانی وجود ندارد. همچنین باعث می‌شود در رابطه با مسئولیت پذیری اجتماعی مسئولیت پذیرتر عمل کنند. هام و همکاران (۲۰۱۸) با بررسی خودشیفتگی مدیران؛ اندازه امضا، سرمایه-گذاری و عملکرد، نشان دادند مدیران خودشیفته عملکرد ضعیفی را در قالب سودآوری و جریان‌های نقد عملیاتی تجربه می‌کنند و با وجود سودآوری کمتر شرکت، این مدیران پاداش بیشتری را نیز به خود اختصاص می‌دهند. اولسن و استکلبرگ (۲۰۱۶) نیز، با بررسی رابطه بین خودشیفتگی مدیران و ایجاد سپر مالیاتی برای نشان دادن با افزایش خودشیفتگی مدیرعامل، تمایل به استفاده از سپر مالیاتی افزایش می‌یابد. لسیچ و همکاران (۲۰۱۶) در بررسی ارتباط بین اثربخشی کمیته حسابرسی، قدرت مدیرعامل و کیفیت کنترل داخلی نشان دادند وقتی که قدرت مدیرعامل افزایش می‌یابد، رابطه منفی بین ویژگی‌های کمیته حسابرسی و ضعف در سیستم کنترل داخلی طولانی‌تر می‌شود. جود و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۱۵) با بررسی رابطه بین خودشیفتگی مدیران، کیفیت گزارشگری مالی و حق‌الزحمه حسابرسی نشان دادند خودشیفتگی مدیران

1. Uppal
2. Yu et al
3. Lin et al
4. Buchholz et al
5. Judd et al

منجر به کاهش کیفیت گزارشگری مالی خواهد شد و در نتیجه، باعث افزایش حق‌الزحمه حساب‌رسان مستقل می‌شود؛ همچنین، خودشیفتگی در بین مدیران عامل احتمال استعفا حساب‌رسان را افزایش می‌دهد. وونگ و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۱) با بررسی رابطه بین خودشیفتگی مدیران و عملکرد، ساختار صورت مدیرعامل را به عنوان یکی از صفات فیزیکی خاص مورد بررسی قرار دادند و نشان دادند شرکت‌هایی که مدیران عامل مرد آنها صورت‌های عریض‌تری (نسبت به ارتفاع صورت بالاتر) دارند؛ یعنی خودشیفته هستند، عملکرد مالی بهتری دارند. چترجی و همبریک<sup>۲</sup> (۲۰۰۷) با بررسی رابطه بین میزان خودشیفتگی ۱۱۱ مدیر صنعت سخت‌افزار و نرم‌افزار کامپیوتر و اثرات آن بر استراتژی شرکت و عملکرد مالی نشان دادند خودشیفتگی مدیران تأثیر مثبتی بر پویایی استراتژی و میزان بزرگ‌نمایی در آن دارد. همچنین، با افزایش خودشیفتگی در بین مدیران، عملکرد مالی کوتاه‌مدت آنان بهبود می‌یابد.

خواجوی و رحمانی (۱۳۹۷) با بررسی اثر خودشیفتگی مدیران بر خطر ریسک سقوط قیمت سهام نشان دادند دو شاخص هورمون تستوسترون مدیران و پاداش نقدی اختصاص‌یافته به مدیران به عنوان شاخص خودشیفتگی مدیران، تأثیر مثبتی بر نوسان پایین به بالا (به عنوان معیار خطر سقوط قیمت سهام) دارند. همچنین، دو شاخص هورمون تستوسترون مدیران و پاداش نقدی اختصاص‌یافته به مدیران تأثیر منفی بر دوره سقوط قیمت سهام دارند. هادیان و همکاران (۱۳۹۶) با مطالعه تأثیر سرمایه‌گذاری در عملکرد آینده با در نظر گرفتن سطح محدودیت مالی شرکت نشان دادند تأثیر متفاوت سرمایه‌گذاری در سودآوری آینده در شرکت‌های با محدودیت مالی نسبت به شرکت‌های بدون محدودیت مالی وجود دارد. ولی شواهدی دال بر تأثیر متفاوت سرمایه‌گذاری در بازده خرید و نگهداری تعدیل‌شده آینده شرکت‌های با محدودیت مالی نسبت به شرکت‌های بدون محدودیت مالی یافت نشد. یاری و فتحی ارطه (۱۳۹۵) با بررسی تأثیر قدرت تصمیم‌گیری مدیرعامل بر عملکرد مالی، نشان دادند بین درصد تملک سهام مدیر عامل، تنها عضو موظف بودن مدیرعامل و دوگانگی وظیفه مدیر عامل با عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود دارد. خواجوی و همکاران (۱۳۹۵) با بررسی تأثیر خودشیفتگی مدیران بر مدیریت سود و عملکرد مالی نشان دادند رابطه‌ای مستقیم و معنی دار بین خودشیفتگی مدیران و شاخص‌های مرتبط با مدیریت سود و عملکرد مالی وجود دارد. به عبارت دیگر، به هر اندازه که مدیران از خودشیفتگی بالاتری برخوردار باشند برای نمایش عملکرد مالی مطلوب در کوتاه‌مدت به ذی‌نفعان، بیش‌تر به سمت‌وسوی فعالیت‌های مرتبط با مدیریت سود سوق پیدا خواهند کرد. عطائی کهل دشت (۱۳۹۱) با بررسی تأثیر کیفیت افشاء بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و عملکرد، نشان دادند رابطه معنی‌داری میان قدرت مدیرعامل و بهبود عملکرد شرکت وجود ندارد و رابطه مثبت و معنی‌داری میان کیفیت افشاء و قدرت مدیر عامل وجود دارد. قلی‌پور و همکاران (۱۳۸۷) با بررسی اثرات خودشیفتگی مدیران بر آشفتگی سازمان‌ها نشان دادند مدیران خودشیفته ممکن است به طور موفق عمل کنند و حضورشان در سازمان ضروری باشد، وقتی آنها استراتژیست‌های باهوش هستند، دیگران را تحریک کرده و سازمان را به سوی آیند

1. Wong et al  
2. Chatterjee & Hambrick

بهتر سوق می‌دهند. در مقابل، آنها ممکن است دچار خشم و خودنمایی شوند و این زیاده‌روی‌ها منجر به ویرانی سازمان شود.

### فرضیه‌های پژوهش

بر اساس پژوهش‌های قبلی، خودشیفتگی مدیران با سیاست‌های سرمایه‌گذاری، پذیرش بالای ریسک و در نتیجه سرمایه‌گذاری بیش از حد و عملکرد پایین در ارتباط است (هام و همکاران، ۲۰۱۷). افراد خودشیفته به دلیل اینکه به دنبال یافتن فرصت‌هایی جهت خودنمایی و برتری جویی هستند و موفقیت سازمانی را به خود انتصاب می‌کنند، به خوبی عمل کرده و عملکرد بهتری را ایجاد می‌کنند. البته بسته به زمینه موقعیتی که می‌توند پیش بیاید خودشیفتگی می‌تواند، اثر مثبت یا منفی بر عملکرد داشته باشد (اونگ و همکاران، ۲۰۱۶). برای مثال، هنگام ارزیابی عملکرد، مدیران خودشیفته سعی در مبالغه‌گویی و گزارش بیش از واقع عملکرد خود برای جلب تحسین و رضایت اطرافیان دارند (اونگ و همکاران، ۲۰۱۶؛ کمبل و همکاران، ۲۰۰۷). با این حال، خودشیفتگان بهره‌ور<sup>۱</sup> (نوع مثبت) هنگامی که به نوع غیربهره‌ور<sup>۲</sup> (نوع منفی) و غیرواقع‌گرا تبدیل شوند، می‌توانند خطرناک باشند و با انتخاب گزینه‌های سرمایه‌گذاری نامناسب، فقط گرایش به بزرگ‌نمایی دارند و عملکرد شرکت را تحت تأثیر قرار خواهند داد (مکوی<sup>۳</sup>، ۲۰۰۴؛ کیم و همکاران، ۲۰۱۸). همچنین، هنگامی که وظیفه کاری افراد خودشیفته، فراهم‌کننده فرصت خوارتقایی است، آنها عملکرد بهتری را از خود نشان می‌دهند و دیگران را تحریک کرده و سازمان را به سوی آینده در خور تحسین سوق می‌دهند. در مقابل، ممکن است دچار خشم و خودنمایی شوند و این زیاده‌روی‌های غیرقابل اجتناب می‌تواند، منجر به ویرانی سازمان شود (کیم و همکاران، ۲۰۱۸؛ مکوی، ۲۰۰۴). بر این اساس فرضیاتی به شرح زیر بیان می‌شود:

**فرضیه اول:** خودشیفتگی بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیرگذار است.

**فرضیه دوم:** خودشیفتگی بر رشد پایدار سود تأثیرگذار است.

هرچه قدر قدرت مدیر بیشتر باشد، با توجه به شناخت دقیق از محیط و شرایط درونی و بیرونی شرکت، پیش‌بینی‌های با دقت بالایی را انجام داده و با شناسایی پروژه‌های با سودآوری بالا، سرمایه‌گذاری صحیح و عملکرد بیشتری را به دنبال خواهند داشت که جریان‌های نقد عملیاتی شرکت را نیز می‌تواند تحت تأثیر قرار دهد (دمیرجیان و همکاران، ۲۰۱۳). مدیران قوی با قدرت هدایت و رهبری قوی، زمینه رشد و تعالی بلندمدت شرکت را نیز فراهم می‌آورند (کیم و همکاران، ۲۰۱۸) به گونه‌ای که مدیریت و قدرت آن عضو اساسی و حیات‌بخش هر سازمانی است (اونگ و همکاران، ۲۰۱۶). توانایی بالای مدیریت افزایش کارایی سرمایه‌گذاری را سبب شده و زمینه استفاده بهینه از منابع شرکت در راستای افزایش شفافیت و تأمین منافع همه گروه‌های ذینفع را موجب می‌شود (کیم و همکاران، ۲۰۱۸). ارزش آفرینی در بلندمدت برای سهام‌داران نیازمند اداره مطلوب سازمان در سایه مدیریت توانمند و با قدرت و نفوذ بالا است که موفقیت و شکست آن را رقم می‌زند. بطور کلی، قدرت مدیر یکی از عواملی است که به وسیله آن مدیر می‌تواند بر پیروان خود نفوذ کند به طوری که ویژگی اساسی در زمینه اثربخشی سازمانی تلقی می‌شود. این

1. Productive Narcissists
2. Unproductive Narcissists
3. Maccoby
4. Demerjian et al

امر به همان شدت که می‌تواند زمینه رشد و موفقیت شرکت را به دنبال داشته باشد، ممکن است سبب انحراف و فساد سازمانی نیز گردد (اونگ و همکاران، ۲۰۱۶؛ کیم و همکاران، ۲۰۱۸). به عبارت دیگر، نفوذ و قدرت بالای مدیرعامل، به دلیل کاهش سازوکارهای نظارتی نسبت به خود، امکان رفتارهای فرصت‌طلبانه را برای خود هموار کرده و هزینه‌های نمایندگی را افزایش می‌دهد (کولز و همکاران، ۲۰۱۴). بعلاوه، مدیران با نفوذ و قدرت بالا، به راحتی اقدام به مدیریت سود برای دستیابی به اهداف فردی می‌کنند (بروین سیلز و کاردینالز، ۲۰۱۴). آنها مسیر را برای پنهان کردن عملکرد نامطلوب و غیر استاندارد خود در سایه استفاده نادرست از منابع و دارایی‌های شرکت هموار می‌کنند به گونه‌ای که کارایی سرمایه‌گذاری و عملکرد شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد (لسیچ و همکاران، ۲۰۱۶). بر این اساس فرضیات دیگری به شرح زیر بیان می‌شود:

فرضیه سوم: قدرت مدیرعامل بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیرگذار است.  
فرضیه چهارم: قدرت مدیرعامل بر رشد پایدار سود تأثیرگذار است.

#### مدل رگرسیونی و متغیرهای پژوهش

مدل اول - فرضیه اول:

$$E-INV_{it} = \alpha_0 + \beta_1 Narcissism_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 CFO_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 TANG_{it} + \beta_6 LOSS_{it} + \beta_7 ROE_{it} + \beta_8 FCF_{it} + \beta_9 AGE_{11} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

مدل دوم - فرضیه دوم:

$$\beta_4 LEV_{it} + \beta_3 CFO_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_1 Narcissism_{it} + \alpha_0 CEGR_{it} + \beta_5 TANG_{it} + \beta_6 LOSS_{it} + \beta_7 ROE_{it} + \beta_8 FCF_{it} + \beta_9 AGE_{11} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

مدل سوم - فرضیه سوم:

$$E-INV_{it} = \alpha_0 + \beta_1 PINDX_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 CFO_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 TANG_{it} + \beta_6 LOSS_{it} + \beta_7 ROE_{it} + \beta_8 FCF_{it} + \beta_9 AGE_{11} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

مدل چهارم - فرضیه چهارم:

$$CEGR_{it} = \alpha_0 + \beta_1 PINDX_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 CFO_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 TANG_{it} + \beta_6 LOSS_{it} + \beta_7 ROE_{it} + \beta_8 FCF_{it} + \beta_9 AGE_{11} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

#### متغیرهای وابسته

۱. کارایی سرمایه‌گذاری (E-INV): برای اندازه‌گیری کارایی سرمایه‌گذاری از مدل بکارگرفته شده توسط بیدل و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۰۹)، لی و وانگ<sup>۳</sup> (۲۰۱۰)، ثقفی و همکاران (۱۳۹۰) و ستایش و همکاران (۱۳۹۴) استفاده شده است و با برآورد این مدل در سطوح شرکت‌ها، از تفاوت سطح

1. Bruynseels & Cardinaels  
2. Biddle et al  
3. Li & Wang



برآوری با سطح واقعی سرمایه‌گذاری (به صورت باقیمانده رگرسیون)، کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها محاسبه شده است.

$$I_{i,t} = a_0 + a_1 * Controls_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{رابطه ۵})$$

از میان متغیرهای مورد استفاده در این مدل عبارت  $I_{i,t}$ ، بیانگر سرمایه‌گذاری شرکت به عنوان وجه نقد پرداختی شرکت برای تحصیل یا ساخت دارایی‌های ثابت، دارایی‌های نامشهود و یا سایر دارایی‌های بلندمدت است که با دارایی‌های ابتدای دوره همگن شده است، عبارت Control بیانگر متغیرهای کنترل به شرح زیر است: عبارت  $Cash_{i,t-1}$  بیانگر وجه نقد نگهداری شده شرکت (نسبت جمع وجوه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت به کل دارایی‌های سال قبل)، عبارت  $Grow_{i,t-1}$  بیانگر فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت (نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری دارایی‌های پایان دوره شرکت در سال قبل)، عبارت  $Roa_{i,t-1}$  بیانگر نسبت سود و زیان خالص به کل دارایی‌های سال قبل شرکت است، عبارت  $Lev_{i,t-1}$  بیانگر نسبت بدهی‌ها به دارایی‌های سال قبل شرکت است، عبارت  $Size_{i,t-1}$  بیانگر اندازه شرکت (لگاریتم کل دارایی‌های شرکت در سال قبل) و شاخصی برای کنترل ریسک استفاده می‌شود و عبارت  $\varepsilon_{i,t}$  بیانگر باقیمانده مدل است (باقیمانده مثبت، بیانگر سرمایه‌گذاری بیش از حد و باقیمانده منفی بیانگر سرمایه‌گذاری کمتر از حد است) در این رابطه، کارایی سرمایه‌گذاری عبارت است از معکوس قدرمطلق پسماندهای به دست آمده از مدل رگرسیون شماره ۵.

۲. رشد پایدار سود (CEGR): عبارت است از افزایش سود عملیاتی دوره جاری نسبت به دوره قبل برای شرکت‌هایی که حداقل دو سال متوالی افزایش در سود را تجربه کنند. برای سایر شرکتها کد صفر داده می‌شود (صالح نژاد و همکاران، ۱۳۹۲؛ کوچ و پارک<sup>۱</sup>، ۲۰۱۱). عبارت OE بیانگر سود عملیاتی دوره جاری و دوره قبل است که بر اساس دارایی‌های ابتدای دوره تعدیل می‌شوند.

$$CEGR_{it} = OE_{i,t} - OE_{i,t-1} \quad (\text{رابطه ۶})$$

#### متغیرهای مستقل

۱. خودشیفتگی مدیرعامل (Narcissism): 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 هیأت‌مدیره نیز از تقسیم پاداش نقدی مصوب در جلسه مجمع عمومی بر کل حقوق و دستمزد پرداختی سال مالی شرکت به دست خواهد آمد (هام و همکاران، ۲۰۱۷؛ آکتاس و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۶). داده‌های مربوط به پاداش هیأت‌مدیره بر اساس ارقام مورد گزارش در گردش حساب سود (زیان) انباشته، تصمیمات مجمع عمومی عادی سالانه حقوق صاحبان سهام و یادداشت‌های توضیحی صورت‌های مالی استخراج گردیده است.

۲. قدرت مدیرعامل (PINDX): این معیار از طریق مجموع دو معیار اندازه‌گیری می‌شود. به این صورت که اگر مدیرعامل شرکت رئیس هیأت‌مدیره باشد و یا حداقل 10 درصد از سهام شرکت را در اختیار داشته باشد، متغیر مجازی ۱ و در غیر اینصورت، کد صفر داده می‌شود (هام و همکاران، ۲۰۱۷؛ عطایی، ۱۳۹۱؛ یاری، ۱۳۹۵).

### متغیرهای کنترلی

به منظور کنترل دیگر عوامل احتمالی مؤثر بر کارایی سرمایه‌گذاری و عملکرد شرکت، مشابه پژوهش‌های هریبار و یانگ (۲۰۱۶)؛ بیدل و همکاران (۲۰۰۹)؛ لی و وانگ (۲۰۱۰)؛ گارسیالارا و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۶) و چن و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۱) متغیرهای زیر به عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شدند:

۱. اندازه شرکت (Size): لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها. مدیرانی که جایگاه‌شان تثبیت می‌شود، تمایل زیادی به سرمایه‌گذاری جریان نقدی آزاد، با هدف افزایش اندازه شرکت دارند؛ حتی اگر این پروژه‌ها بازده منفی داشته باشند. سهام‌داران تمایل دارند سود تقسیمی افزایش یابد تا جریان‌ات نقد در دسترس مدیران کاهش یابد. زیرا آنها معتقدند که تقسیم سود از عملیات تجاری غیرضروری مدیران جلوگیری می‌کند.
۲. اهرم مالی (LEV): نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها. انجام سرمایه‌گذاری‌های قابل توجه به همراه افزایش مخارج سرمایه‌ای، نسبت اهرم مالی شرکتها را نیز تغییر داده و یکی از عوامل با اهمیت و فزاینده ریسک در سرمایه‌گذاری اهرم مالی محسوب می‌شود.
۳. جریان نقد عملیاتی (CFO): این متغیر از تقسیم جریان‌های نقد عملیاتی بر دارایی‌های کل ابتدای دوره بدست می‌آید. وجود جریان‌های نقد عملیاتی مثبت، محرک فعالیت‌ها و سرمایه‌گذاری‌های شرکتها در مواجهه با فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور هستند که بدون نیاز به تأمین مالی پرهزینه از منابع بیرون از شرکت، می‌تواند بر کارایی سرمایه‌گذاری و کیفیت سود گزارش شده تأثیر مثبتی داشته باشد.
۴. دارایی‌های ثابت مشهود (TANG): نسبت دارایی‌های ثابت مشهود به کل دارایی‌ها. این دارایی‌ها به عنوان پشتوانه، وثیقه و ابزار تأمین منابع مالی لازم برای پیشبرد طرح‌های سرمایه‌گذاری و نیز به شرط استفاده بهینه، می‌توانند نوسان ریسک سودهای آتی را کاهش دهد.
۵. زیان (LOSS): متغیر مجازی می‌باشد؛ در صورتی که شرکت زیان‌ده باشد، برابر با یک و در غیر اینصورت صفر است. در بحث‌های مالی رفتار، ویژگی‌های رفتاری که بر تصمیم‌گیری‌های افراد موثرند، مورد بررسی قرار می‌گیرند. این ویژگی‌ها «تورش‌های رفتاری<sup>۳</sup>» نامیده می‌شوند که از مهم‌ترین آنها، زیان‌گریزی<sup>۴</sup> است. در نتیجه شناسایی و پی بردن به این تورش رفتاری و در نهایت، ارائه راهکارهای کاربردی برای کاهش اثر زیان‌گریزی و پیامدهای ناشی از آن و افزایش قابلیت نقدشوندگی که متأثر از میزان حجم معاملات و در نهایت، افزایش کارایی سرمایه‌گذاری بازار است.

1. García Laraa et al  
2. Chen et al  
3. Behavioral Distortions  
4. loss Aversion

۶. سن شرکت (Age): لگاریتم طبیعی سال‌های پذیرش در بورس اوراق بهادار تهران شرکت i در پایان سال t-1 می‌باشد (استفاده از لگاریتم طبیعی باعث می‌شود تا ضرایب احتمالی این متغیر در مدل تحت تأثیر اثرات مقیاس‌های بزرگ قرار نگیرد). شرکت‌های کم سابقه، فرصت‌های رشد بیشتری نسبت به شرکت‌های باسابقه دارند و پتانسیل بیشتری برای گزارش پایدار سود دارند.
۷. بازده حقوق صاحبان سهام (ROE): که از تقسیم سود خالص پس از کسر مالیات به حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید. میزان کارایی یک شرکت، در خلق سود خالص برای سهام‌داران، بیانگر استفاده بهینه از فرصت‌های سرمایه‌گذاری و محرک رشد سود است.
۸. سرمایه در گردش (FCF): سود خالص منهای تغییر در دارایی‌های ثابت منهای تغییر در سرمایه در گردش بر کل دارایی‌ها. از نظر بسیاری از پژوهشگران دو بخش اصلی که می‌تواند منجر به سوددهی بنگاه شود؛ یکی ساختار سرمایه و دیگری مدیریت سرمایه در گردش است که این دو مورد در بسیاری از موارد به منظور دستیابی به سود، دستخوش تغییرات قرار گرفته است. مدیریت سرمایه در گردش به خاطر تأثیرش روی ریسک و سوددهی بنگاه و در نتیجه، ارزش بنگاه از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است.

### یافته‌های توصیفی

آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در پژوهش بر اساس جدول شماره ۱ برای ۱۱۲ شرکت نمونه طی دوره زمانی ۸ ساله (۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷) به شرح زیر است.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام	تعداد	میانگین	واریانس	چولگی	کشیدگی	کمترین	بیشترین
خودشیفتگی مدیرعامل	۱/۱۰۰	۰/۱۰۱	۰/۰۰۴	۱/۶۹۷	۶/۴۶۲	۰	۰/۳۹۱
قدرت مدیرعامل	۱/۱۰۰	۰/۲۰۰	۰/۱۶۰	۱/۴۹۲	۳/۲۲۸	۰	۱
رشد پایدار سود	۱/۱۰۰	۰/۱۲۲	۰/۸۳۱	۱/۹۹۸	۸/۲۹۹	۰	۰/۴۲۳
کارایی سرمایه‌گذاری	۱/۱۰۰	۰/۱۱۳	۰/۰۱۰	۱/۹۶۳	۸/۶۴۴	۰/۰۰۰	۰/۳۷
اندازه شرکت	۱/۱۰۰	۱۴/۲۰۱	۲/۴۱۱	۰/۸۹۷	۷۳۳/۳	۱۰/۸۱۶	۱۹/۳۷۴
اهرم مالی	۱/۱۰۰	۰/۶۱۵	۰/۰۵۹	۳/۱۰۰	۴۰/۴۹	۰/۰۶۵	۴/۰۰۲
جریانهای نقد عملیاتی	۱/۱۰۰	۰/۱۲۱	۰/۰۱۵	۰/۲۷۲	۷/۰۲۹	۰/۷۵۷	۰/۸۲۰
داراییهای ثابت مشهود	۱/۱۰۰	۰/۲۴۸	۰/۰۳۱	۱/۱۵۰	۴/۰۹۸	۰/۰۰۱	۰/۸۹۰
زیان	۱/۱۰۰	۰/۰۹۴	۰/۰۸۵	۲/۷۷۱	۸/۶۸۱	۰	۱
سن شرکت	۱/۱۰۰	۳/۳۶۱	۰/۲۹۹	۰/۲۵۶	۵/۱۲۵	۰/۶۹۳	۴/۱۲۷
سرمایه در گردش	۱/۱۰۰	۰/۰۴۶	۰/۰۰۷	۰/۱۶۱۶	۱۶/۵۲۴	۰/۵۶۷	۰/۴۹۸

ماخذ: محاسبات پژوهش

شاخص میانگین، اصلی ترین شاخص مرکزی، نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است. برای نمونه مقدار میانگین برای متغیر اندازه شرکت برابر با (۱۴/۲۰۱) می باشد که نشان می دهد بیشتر داده ها حول این نقطه تمرکز یافته اند. برای تعیین میزان پراکندگی داده ها نسبت به میانگین از پارامترهای پراکندگی، استفاده می شود و مهم ترین آنها انحراف معیار است. بر اساس نتایج دول شماره ۱، مقدار انحراف معیار برای متغیر اندازه شرکت معادل ۱/۵۵۲ و برای خودشیفتگی مدیران معادل ۰/۰۶۷ است و نشان می دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند.

### آزمون فروض کلاسیک

مقادیر خطا باید طبق مفهوم رگرسیون کاملاً تصادفی باشد. در صورتی که مقادیر خطاهای مدل تصادفی باشد، میانگین خطاها در سطح مقادیر مختلف متغیر مستقل باید برابر صفر باشد. به بیان دیگر، توزیع خطاهای مدل باید نرمال (با میانگین صفر و واریانس متناهی) باشد. طبق نتایج آزمون شاپیرو ویلک<sup>۱</sup> (جدول شماره ۲)، مشاهده می شود که سطح معنی داری در هر چهار مدل بیشتر از ۵ درصد می باشد و بیانگر نرمال بودن توزیع خطاهای باقی مانده در مدل های رگرسیونی فوق است.

### جدول ۲. نتایج آزمون آزمون شاپیرو ویلک (برای جملات خطا)

مدل های پژوهش	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه
فرضیه اول	۱۲/۷۳۴	۰/۳۷۹	توزیع نرمال دارد
فرضیه دوم	۷/۹۳۰	۱/۱۱۰	توزیع نرمال دارد
فرضیه سوم	۱۲/۴۷۶	۰/۱۶۰	توزیع نرمال دارد
فرضیه چهارم	۷/۸۰۳	۱/۷۱۷	توزیع نرمال دارد

ماخذ: محاسبات پژوهش

نتایج حاصل در جدول ۳ نشان می دهد که سطح معنی داری آزمون والد تعدیل شده در هر چهار مدل کمتر از ۵ درصد می باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلاص می باشد. لازم به توضیح است که این مشکل در تخمین نهایی مدل ها رفع گردیده (با روش وزن دهی به داده ها از طریق دستور<sup>۲</sup> GLS) است.

### جدول ۳. نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

مدل های پژوهش	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه
مدل اول	۹۸/۴۲	۰/۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس
فرضیه دوم	۴۱/۳۴	۰/۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس
فرضیه سوم	۱۹/۴۲	۰/۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس
فرضیه چهارم	۴۱/۲۰	۰/۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس

ماخذ: محاسبات پژوهش

1. Shapiro-Wilk Test
2. Generalized Least Squares

با توجه به نتایج جدول شماره ۴، مشاهده می‌شود که سطح معنی داری آزمون والد ریچ برای هر چهار مدل کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر وجود خود همبستگی سریالی در مدل‌ها است که با استفاده از دستور Auto Correlation در نرم افزار استاتا، این مشکل رفع شده است.

**جدول ۴. نتایج آزمون خودهمبستگی سریالی**

نتیجه	سطح معنی داری	آماره آزمون	مدل های پژوهش
وجود خودهمبستگی سریالی	۰/۰۰۰	۴۵/۶۴۸	مدل اول
وجود خودهمبستگی سریالی	۰/۰۰۰	۴۴/۳۰۲	فرضیه دوم
وجود خودهمبستگی سریالی	۰/۰۰۰	۴۴/۲۳۳	فرضیه سوم
وجود خودهمبستگی سریالی	۰/۰۰۰	۳۹/۸۳۷	فرضیه چهارم

ماخذ: محاسبات پژوهش

**آزمون F لیمر (چاو) و آزمون هاسمن**

با توجه به جدول ۵، چون سطح معنی داری آزمون اف لیمر در هر چهار مدل کمتر از ۵ درصد است، از این رو، رویکرد داده‌های تابلویی (پانل دیتا) در مقابل رویکرد داده‌های تلفیقی (پول) مورد پذیرش قرار می‌گیرند. با توجه به جدول ۶، مشاهده می‌شود که سطح معنی داری در هر سه مدل اول کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو، رویکرد اثرات عرض از مبدا در مقابل رویکرد اثرات تصادفی می‌باشد.

**جدول ۵. نتایج آزمون اف لیمر (چاو)**

نتیجه	سطح معنی داری آزمون	آماره آزمون	نام مدل ریاضی
داده‌های تابلویی (پانل دیتا)	۰/۰۰۰	۶/۸۶	مدل اول
داده‌های تابلویی (پانل دیتا)	۰/۰۰۰	۶/۹۱	فرضیه دوم
داده‌های تابلویی (پانل دیتا)	۰/۰۰۰	۷/۷۴	فرضیه سوم
داده‌های تابلویی (پانل دیتا)	۰/۰۰۰	۷/۷۵	فرضیه چهارم

ماخذ: محاسبات پژوهش

**جدول ۶. نتایج آزمون هاسمن**

نتیجه	سطح معنی داری	آماره آزمون	نام مدل
اثرات عرض از مبدا	۰/۰۰۰	۵۸/۲۱	مدل اول
اثرات عرض از مبدا	۰/۰۰۰	۶۶/۹۲	مدل دوم
اثرات عرض از مبدا	۰/۰۰۰	۵۶/۷۸	فرضیه سوم
اثرات تصادفی	۰/۱۵۹	۱۳/۰۸	فرضیه چهارم

ماخذ: محاسبات پژوهش

## آزمون فرضیات پژوهش

طبق نتایج جدول ۷، مطابق مقدار بدست آمده برای ضریب تعیین تعدیلی، ۳۲ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی مدل قابل توضیح است و با توجه به سطح معنی‌داری و مقدار آماره والد برای مدل برازش شده (به ترتیب کمتر از ۵ درصد و ۲۶/۵۵)، مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. مقادیر عامل تورم واریانس (مقادیر بالای ۰/۲) نیز بیانگر عدم وجود هم‌خطی است. متغیر خودشیفتگی مدیران دارای ضریب منفی و سطح معنی‌داری کمتر از ۵ درصد است. بنابراین می‌توان گفت که خودشیفتگی بر کارایی سرمایه‌گذاری با سطح معنی‌داری ۰/۰۰۶، تأثیر منفی معنی‌داری دارد و فرضیه اول در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد پذیرش قرار می‌گیرد. یعنی خودشیفتگی مدیران از نوع غیر بهره‌ور (نوع منفی) و غیرواقعی‌گرا است، که دارای پیامدهای منفی بوده و با انتخاب گزینه‌های سرمایه‌گذاری نامناسب فقط گرایش به بزرگ‌نمائی و کاهش کارایی سرمایه‌گذاری دارند. متغیرهای کنترلی بازده حقوق صاحبان سهام و اندازه شرکت تأثیر مثبت معنی‌دار و دارای ثابت مشهود تأثیر منفی معنی‌دار بر کارایی سرمایه‌گذاری دارند. به عبارت دیگر، شرکت‌های بزرگتر و با خلق ارزش بیشتر برای مالکان، به دلیل کسب نرخ بازدهی بالاتر و کسب حمایت مالکان، مجوز سرمایه‌گذاری‌های بیشتر و با ارزش افزوده بیشتری را پیدا می‌کنند. همچنین، نتایج بیانگر این است که سرمایه‌گذاری صحیحی در دارای‌های ثابت و نیز استفاده صحیحی از آنها صورت نگرفته و دارای‌های ثابت سبب کاهش کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود. همچنین، شرکت‌های بزرگ به دلیل راحتی دسترسی به منابع تأمین مالی و مدیریت برتر، کارایی سرمایه‌گذاری بیشتری را شاهد هستند. ولی متغیرهای کنترلی سرمایه در گردش، سن شرکت، زیان، جریان‌های نقد عملیاتی و اهرم مالی دارای سطح معنی‌داری بیشتر از ۵ درصد می‌باشد. لذا بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیری ندارند.

## جدول ۷. تخمین نهایی مدل رگرسیونی اول

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد	آماره Z	سطح معنی‌داری	تلورانس (VIF/۱)
خودشیفتگی مدیرعامل	-۰/۰۲۱	۰/۰۰۸۲	-۲/۵۶	۰/۰۰۶	۰/۷۱۱
سرمایه در گردش	۰/۰۵۰	۰/۰۲۹	۱/۷۱	۰/۰۸۷	۰/۸۲۴
بازده حقوق صاحبان	۰/۱۴۴	۰/۰۴۰	۳/۵۳	۰/۰۰۰	۰/۸۶۸
سن شرکت	-۰/۰۱۴	۰/۰۰۹	-۱/۴۵	۰/۱۴۸	۰/۸۷۷
زیان	۰/۰۱۵	۰/۰۱۰	۱/۵۰	۰/۱۳۴	۰/۹۵۹
داراییهای ثابت مشهود	-۰/۰۴۹	۰/۰۲۱	-۲/۳۳	۰/۰۳۲	۰/۹۷۴
جریانهای نقد عملیاتی	۰/۰۰۲	۰/۰۲۲	۰/۱۰	۰/۹۱۸	۰/۹۷۸
اهرم مالی	۰/۰۰۴	۰/۰۲۶	۰/۱۶	۰/۸۷۴	۰/۹۷۸
اندازه شرکت	۰/۰۰۵	۰/۰۰۲	۲/۰۸	۰/۰۳۷	۰/۹۹۲
عرض از مبدا	۰/۰۶۲	۰/۰۵۵	۱/۱۳	۰/۲۵۹	-
سایر آماره‌های اطلاعاتی					
ضریب تعیین			۳۱ درصد		
ضریب تعیین تعدیل شده			۳۲ درصد		
آماره والد و سطح معنی‌داری آن			۲۶/۵۵ (۰/۰۰۱)		

ماخذ: محاسبات پژوهش

طبق نتایج جدول ۸، مطابق مقدار بدست آمده برای ضریب تعیین تعدیلی، ۳۵ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی مدل قابل توضیح است و با توجه به سطح معنی داری و مقدار آماره والد برای مدل برازش شده (به ترتیب کمتر از ۵ درصد و ۶۱/۵۶)، مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. مقادیر عامل تورم واریانس (مقادیر بالای ۰/۲) نیز بیانگر عدم وجود هم خطی است. متغیر خودشیفتگی مدیران دارای ضریب مثبت و سطح معنی داری کمتر از ۵ درصد است. بنابراین، می توان گفت که خودشیفتگی بر رشد پایدار سود با سطح معنی داری ۰/۰۱۱، تأثیر مثبت معنی داری دارد و فرضیه دوم در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد پذیرش قرار می گیرد.

به عبارت دیگر، افراد خودشیفته، به دلیل دنبال کردن فرصت خود ارتقایی، سعی بر گزارش عملکرد بهتری از خود دارند، دیگران را تحریک کرده و سازمان را به سوی آینده در خور تحسین سوق می دهند و چه بسا برای دستیابی به چنین هدفی از ابزارهای مدیریت و هموارسازی فزاینده سود استفاده می کنند تا با گزارش سودهای کمتر ولی با شیب فزاینده، سبب جلب حمایت و جلب توجه دیگران شوند. متغیرهای کنترلی بازده حقوق صاحبان سهام، جریان نقد عملیاتی و اندازه شرکت تأثیر مثبت معنی دار و دارای ثابت مشهود تأثیر منفی معنی دار بر رشد پایدار سود دارند. این امر بیانگر این است که دارایی های ثابت شرکتها تنها سرمایه بلوکه شده شرکت هستند و چه بسا به دلیل عدم مدیریت صحیح منابع ثابت، سبب افزایش هزینه های ثابت و کاهش عملکرد شرکت می شوند. ولی متغیرهای کنترلی سرمایه در گردش، سن شرکت، زیان و اهرم مالی دارای سطح معنی داری بیشتر از ۵ درصد می باشد. لذا بر رشد پایدار سود تأثیری ندارند.

**جدول ۸. تخمین نهایی مدل رگرسیونی دوم**

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد	آماره Z	سطح معنی داری	تولرانس (VIF/1)
خودشیفتگی مدیرعامل	۰/۰۶۲	۰/۰۲۴	۲/۵۸	۰/۰۱۱	۰/۷۱۱
سرمایه در گردش	۰/۳۸۷	۰/۲۴۲	۱/۱۹	۰/۲۳۵	۰/۸۲۴
بازده حقوق صاحبان سهام	۰/۳۴۳	۰/۰۵۵	۶/۲۳	۰/۰۲۴	۰/۱۶۸
سن شرکت	۰/۰۵۷	۰/۰۶۸	۰/۸۴	۰/۴۰۳	۰/۸۷۷
زیان	۰/۰۲۸	۰/۰۸۵	۰/۳۳	۰/۷۳۹	۰/۹۵۹
داراییهای ثابت مشهود	-۰/۵۴۰	۰/۱۴۹	-۳/۶۲	۰/۰۰۰	۰/۹۷۴
جریانهای نقد عملیاتی	۱/۲۴۰	۰/۱۹۳	۶/۴۱	۰/۰۰۰	۰/۹۷۸
اهرم مالی	-۰/۰۰۶	۰/۱۷۹	۰/۰۳	۰/۹۷۲	۰/۹۷۸
اندازه شرکت	۰/۰۶۱	۰/۰۲۱	۲/۸۴	۰/۰۰۴	۰/۹۹۲
عرض از مبدا	۲/۷۷۹	۰/۳۷۴	۷/۴۲	۰/۰۰۰	-
سایر آماره های اطلاعاتی					
ضریب تعیین			۳۷ درصد		
ضریب تعیین تعدیل شده			۳۵ درصد		
آماره والد و سطح معنی داری آن			۶۱/۵۶ (۰/۰۰۰)		

ماخذ: محاسبات پژوهش

طبق نتایج جدول ۹، مطابق مقدار بدست آمده برای ضریب تعیین تعدیلی، ۳۲ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی مدل قابل توضیح است و با توجه به سطح معنی‌داری و مقدار آماره والد برای مدل برازش شده (به ترتیب کمتر از ۵ درصد و ۳۷/۳۹)، مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. مقادیر عامل تورم واریانس (مقادیر بالای ۰/۲) نیز بیانگر عدم وجود هم‌خطی است. متغیر قدرت مدیرعامل دارای ضریب مثبت و سطح معنی‌داری ۰/۰۰۱، کمتر از ۵ درصد است. از این رو، می‌توان گفت قدرت مدیرعامل بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت معنی‌داری دارد و فرضیه اول در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد پذیرش قرار می‌گیرد. به عبارت بهتر، مدیران با قدرت بالا، به دلیل داشتن خصایصی مانند توانایی رهبری، قدرت چانه‌زنی، شناخت دقیق از محیط تجاری و رقابتی و نیز، پیش‌بینی‌های دقیق‌تر از فضای کسب و کار، بهتر می‌توانند فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور را شناسایی و بر این اساس، کارایی سرمایه‌گذاری و ارزش شرکت را افزایش دهند. متغیرهای کنترلی بازده حقوق صاحبان سهام و اندازه شرکت تأثیر مثبت معنی‌دار بر کارایی سرمایه‌گذاری دارند ولی متغیرهای کنترلی سرمایه در گردش، سن شرکت و زیان، دارای ثابت مشهود، جریان‌های نقد عملیاتی و اهرم مالی دارای سطح معنی‌داری بیشتر از ۵ درصد می‌باشد. لذا بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیری ندارند.

جدول ۹. تخمین نهایی مدل رگرسیونی سوم

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد	آماره Z	سطح معنی‌داری	تورانس (VIF/۱)
قدرت مدیرعامل	۰/۰۱۶	۰/۰۰۴	۳/۲۷	۰/۰۰۱	۰/۷۱۳
سرمایه در گردش	۰/۰۵۰	۰/۰۲۸	۱/۷۳	۰/۰۸۴	۰/۸۲۵
بازده حقوق صاحبان	۰/۱۴۴	۰/۰۴۱	۳/۵۲	۰/۰۰۰	۰/۸۶۹
سن شرکت	-۰/۰۱۴	۰/۰۰۹	-۱/۴۶	۰/۱۴۴	۰/۸۷۹
زیان	۰/۰۱۴	۰/۰۱۰	۱/۳۴	۰/۱۷۹	۰/۹۶۰
داراییهای ثابت مشهود	۰/۰۲۳	۰/۰۲۰	۱/۱۳	۰/۲۵۷	۰/۹۷۴
جریانهای نقد عملیاتی	۰/۰۰۳	۰/۰۲۲	۰/۱۴	۰/۸۹۰	۰/۹۷۶
اهرم مالی	۰/۰۰۶	۰/۰۲۶	۰/۲۳	۰/۸۱۶	۰/۹۸۵
اندازه شرکت	۰/۰۰۵	۰/۰۰۲	۲/۰۳	۰/۰۴۲	۰/۹۹۳
عرض از مبدا	۰/۰۶۳	۰/۰۵۴	۱/۱۷	۰/۲۴۱	-
سایر آماره‌های اطلاعاتی					
ضریب تعیین			۳۱ درصد		
ضریب تعیین تعدیل شده			۳۲ درصد		
آماره والد و سطح معنی‌داری آن			(۰/۰۰۰) ۳۷/۳۹		

ماخذ: محاسبات پژوهش

طبق نتایج جدول ۱۰، مطابق مقدار بدست آمده برای ضریب تعیین تعدیلی، ۳۶ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی مدل قابل توضیح است و با توجه به سطح معنی‌داری و مقدار آماره والد برای مدل برازش شده (به ترتیب کمتر از ۵ درصد و ۶۲/۵۲)، مدل برازش شده از اعتبار



کافی برخوردار است. مقادیر عامل تورم واریانس (مقادیر بالای ۰/۲) نیز بیانگر عدم وجود هم‌خطی است. متغیر قدرت مدیرعامل دارای ضریب مثبت و سطح معنی داری ۰/۰۰۲، کمتر از ۵ درصد است. لذا، می‌توان گفت قدرت مدیر عامل بر رشد پایدار سود تأثیر مثبت معنی داری دارد و فرضیه اول در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد پذیرش قرار می‌گیرد. یعنی مدیران با قدرت بالا به سبب نفوذ بیشتر در محیط کسب و کار و نیز اثربخشی بالای تصمیمات اتخاذ شده، بهتر می‌توانند مسیر فزاینده و پایدار در عملکرد و رشد شرکت را دنبال کنند، ولی می‌توان از این جهت نیز بیان کرد که به سبب نفوذ بالای این مدیران به خصوص در گروه‌های حساسی و نظارتی، ناشی از نظارت ضعیف بر این مدیران، فرصت مدیریت فزاینده سود نیز به شکل فرصت طلبانه قابل تصور است. متغیرهای کنترلی بازده حقوق صاحبان سهام، جریان نقد عملیاتی و اندازه شرکت تأثیر مثبت معنی دار و متغیرهای زیان و دارایی ثابت مشهود دارای تأثیر منفی معنی دار بر رشد پایدار سود هستند، ولی متغیرهای کنترلی سرمایه در گردش، سن شرکت و اهرم مالی دارای سطح معنی داری بیشتر از ۵ درصد می‌باشد. لذا، بر رشد پایدار سود تأثیری ندارند.

جدول ۱۰. تخمین نهایی مدل رگرسیونی چهارم

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد	آماره Z	سطح معنی داری	تولرانس (VIF/۱)
قدرت مدیرعامل	۰/۰۷۴	۰/۰۴۸	۲/۵۴	۰/۰۰۲	۰/۷۱۳
سرمایه در گردش	۰/۲۸۱	۰/۲۴۰	۱/۱۷	۰/۲۴۳	۰/۸۲۵
بازده حقوق صاحبان	۰/۳۵۲	۰/۱۱۳	۳/۱۱	۰/۰۱۸	۰/۸۶۹
سن شرکت	-۰/۰۵۰	۰/۰۷۰	-۰/۷۳	۰/۴۶۸	۰/۸۷۹
زیان	-۰/۰۲۹	۰/۰۱۴	-۲/۰۷	۰/۰۲۶	۰/۹۶۰
داراییهای ثابت مشهود	-۰/۵۳۳	۰/۱۴۸	-۳/۶۰	۰/۰۰۰	۰/۹۷۴
جریانهای نقد عملیاتی	۱/۲۴۹	۰/۱۹۴	۶/۴۴	۰/۰۰۰	۰/۹۷۶
اهرم مالی	-۰/۰۰۴	۰/۱۷۹	-۰/۰۳	۰/۹۷۸	۰/۹۸۵
اندازه شرکت	۰/۰۶۰	۰/۰۲۲	۲/۷۴	۰/۰۰۶	۰/۹۹۳
عرض از مبدا	۲/۷۸۴	۰/۳۸۲	۷/۲۸	۰/۰۰۰	-
سایر آماره های اطلاعاتی					
ضریب تعیین			۳۸ درصد		
ضریب تعیین تعدیل شده			۳۶ درصد		
آماره والد و سطح معنی داری آن			۶۲/۵۲ (۰/۰۰۰)		

ماخذ: محاسبات پژوهش

### بحث و نتیجه‌گیری

یکی از عوامل موثر بر سرمایه‌گذاری و عملکرد شرکت‌ها، ویژگی‌های شخصیتی مدیران و راهبران اصلی آن است. بر این اساس افراد خودشیفته درای چنین ویژگی هستند که از فرصت‌های پیش آمده به نحوی استفاده کنند که خود را به عنوان یک فرد منحصر به فرد و خارق العاده نشان دهند به طوری که در طلب فرصت‌های خود ارتقایی هستند در نتیجه سعی بر بیشینه کردن عملکرد خود هستند. نتایج پژوهش

نشان می‌دهد که خودشیفتگی بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر منفی دارد یعنی سبب کاهش کارایی سرمایه‌گذاری و افزایش هزینه‌های نمایندگی می‌شود. یعنی مدیران خود شیفته ریسک بالایی از سرمایه‌گذاری را دنبال می‌کنند و سبب سرمایه‌گذاری بیش از حد می‌شوند به عبارتی خودشیفتگی وقتی به نوع غیر بهره‌ور و غیر واقع‌گرا تبدیل شوند و بدگمانی و بزرگ‌نمایی ناشی از چنین رفتاری، سبب کاهش کارایی سرمایه‌گذاری خواهد شد. این نتیجه هم راستا با نتایج پژوهش‌های قبلی مانند هام و همکاران (۲۰۱۷)، اونگ و همکاران (۲۰۱۶)، کیم و همکاران (۲۰۱۸)، کمبل و همکاران (۲۰۰۷) است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد خود شیفتگی تأثیر مثبت معنی‌دار بر رشد پایدار سود دارد. این نتیجه بیانگر این است که فراهم شدن فرصت خود انکابی و خود ارتقایی برای مدیران در شرکت نه تنها سبب انگیزش مدیران برای تلاش زیاد و به رخ کشیدن شایستگی‌های خود می‌شود بلکه سبب تحریک و برانگیختن دیگر افراد سازمان برای تلاش مضاعف خواهد بود که چه بسا نتیجه تلاش افراد سازمانی دیگر نیز به عنوان نتیجه عملکرد مدیر خودشیفته تلقی خواهد شد و سبب ارتقای بیش از پیش جایگاه وی نزد مجامع خواهد بود. این نتیجه هم راستا با نتایج پژوهش‌های قبلی مانند کیم و همکاران (۲۰۱۸) و مکوبی (۲۰۰۴)، اونگ و همکاران (۲۰۱۶)، کمبل و همکاران (۲۰۰۷) است. مدیرعامل مطابق با رهنمودهای راهبری شرکتی، به عنوان منبعی از قدرت اجرایی دارای نفوذ قابل ملاحظه‌ای بر هیأت‌مدیره خواهد بود. بر اساس تضاد نمایندگی بالقوه، می‌توان انتظار داشت که اگر منافع مدیرعامل و دیگر ذینفعان شرکت هم راستا نباشند، افزایش قدرت نفوذ مدیرعامل می‌تواند به کاهش نظارت بر عملکرد مدیرعامل، افزایش اقدامات فرصت‌طلبانه مدیرعامل، افزایش هزینه‌های نمایندگی و کاهش ارزش شرکت منجر شود. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که قدرت مدیرعامل سبب افزایش کارایی سرمایه‌گذاری و افزایش رشد پایدار سود می‌شود. نتایج این فرضیه با پژوهش‌های قبلی مانند عطائی کهل دشت (۱۳۹۱)، اونگ و همکاران، (۲۰۱۶)، کیم و همکاران (۲۰۱۸) هم راستا نیست و هم راستا با پژوهش‌های قبلی مانند یاری و فتحی ارطه (۱۳۹۵)، دمیرجیان و همکاران (۲۰۱۳)، لیسپیچ و همکاران (۲۰۱۶) و برون سیلز و کاردینالز (۲۰۱۴) است. علت این نتیجه را می‌توان به شرح زیر بیان کرد که مدیران با قدرت بالا به دلیل پیش‌بینی‌های با دقت و کیفیت بیشتر، شناخت فردی و قدرت تحلیل بالا، پروژه‌های سودآور را بهتر شناسایی می‌کنند و عملکرد و سرمایه‌گذاری را بهبود می‌بخشند (دمیرجیان و همکاران، ۲۰۱۳). با این حال هرچه قدرت و نفوذ مدیرعامل افزایش یابد، نظارت هیأت‌مدیره و در نتیجه، کارایی جنبه‌های کنترلی راهبری شرکتی کاهش می‌یابد (کولز و همکاران، ۲۰۱۴)، نفوذ و قدرت مدیرعامل سبب برقراری روابط دوستانه و پایدار با گروه‌های حسابرسی و بنابراین، دریافت خدمات حسابرسی با هزینه کمتری می‌شود و مدیرعامل با قدرت و نفوذ بالا به راحتی توان مدیریت سود و چه بسا مدیریت افزایشی سود برای دستیابی به اهداف کوتاه مدت خود را دارد (برون سیلز و کاردینالز، ۲۰۱۴). همچنین، نفوذ و قدرت بالای مدیر می‌تواند به پنهان کردن عملکرد نامطلوب شرکت با بهره‌گیری از اختیار و آزادی عمل خود در استفاده از رویه‌ها و برآوردهای حسابداری منجر شود. پیامد چنین شرایطی، افزایش رویکرد فرصت‌طلبی در استفاده از دارایی‌های شرکت، پنهان کردن عملکرد واقعی، و نیز، ارائه عملکرد غیرواقعی و متناسب با نیازهای مدیر و در تضاد با منافع دیگر گروه‌های ذینفع خواهد بود (لیسپیچ و همکاران، ۲۰۱۶). با این حال، مدیران با به

کارگیری منابع قدرت می‌توانند زمینه رشد و تعالی یا زمینه انحراف و فساد سازمان را فراهم آورند و این امر به ماهیت وجودی و چگونگی استفاده از قدرت و منابع آن بستگی دارد (اونگ و همکاران، ۲۰۱۶؛ کیم و همکاران، ۲۰۱۸).

در راستای کاربرد نتایج پژوهش، پیشنهاد می‌شود برای کاهش هزینه‌های نمایندگی و پیامدهای ویژگی‌های رفتاری مدیران، نظارت بیشتر و دقیق‌تری بر عملکرد چنین مدیرانی صورت گیرد که تقویت ابزارهای راهبری شرکتی و افزایش قدرت نظارتی این ابزارها می‌تواند مفید باشد. از طرف دیگر، لازم است سود گزارش شده توسط چنین مدیرانی با دقت بیشتری توسط حسابرسان مورد ارزیابی کیفی قرار گیرد تا هرگونه رفتار فرصت‌طلبانه برای دستاویز کردن خروجی گزارش‌های مالی برای دست یازیدن به اهداف شخصی تا حد ممکن کاهش یابد. به عبارت دیگر، سود و رفتار آن نیز از قابلیت اتکای بیشتری برخوردار باشد. به عنوان ابزاری موثر برای کاهش خودشیفتگی غیر بهره‌ور مدیران، بهتر است از نگرش انتقادپذیرانه و روان‌شناختی در سازمان برای کاهش اثرات منفی آن استفاده شود. همچنین، به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود در انتخاب سید سهام برای سرمایه‌گذاری به شاخص قدرت مدیرعامل به عنوان ابزار کسب ارزش بیشتر، توجه کرده و با دید احتیاطی آن را مورد بررسی قرار دهند.

#### ملاحظات اخلاقی

حامی مالی: مقاله حامی مالی ندارد.

مشارکت نویسندگان: تمام نویسندگان در آماده‌سازی مقاله مشارکت داشته‌اند.

تعارض منافع: بنا بر اظهار نویسندگان در این مقاله هیچ‌گونه تعارض منافی وجود ندارد.

تعهد کپی‌رایت: طبق تعهد نویسندگان حق کپی‌رایت رعایت شده است.

## منابع

- Ahern, K. R., & Sosyura, D. (2014). "Who writes the news? Corporate press releases during merger negotiations". *The Journal of Finance*, 69(1), 241-291.
- Aktas, N., Bodt, E., Bollaert, H., & Roll, R. (2016). "CEO narcissism and the takeover process: From private initiation to deal completion". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 51(1), 113-137.
- Ataee Kohl Dasht, Y. (2012). "The effect of disclosure quality on the relationship between the power of the CEO and the performance of companies listed on the Tehran Stock Exchange". Master's thesis, Islamic Azad University, Central Tehran branch.
- Bazrafshan, V., Bazrafshan, A., Salehi, M. (2018). "Investigating the Influence of Managers' Narcissism on Financial Reporting Quality". *Accounting and Auditing Review*, 25(4), 457-478. (In Persian)
- Biddle g. c., Hilary, g., & Verdir. S. (2009). "How does financial reporting quality improvw investment efficiency?", *Journal of accounting and economics*, 48, 121-131.
- Bruynseels, L., & Cardinaels, E. (2014). "The Audit Committee: Managem Watchdog or Personal Friend of the CEO?" *The Accounting Review*, 89 (1), 113-45.
- Buchholz, F., Lopatta, K., & Maas, K. (2019). "The deliberate engagement of narcissistic CEOs in earnings management". *Journal of Business Ethics*, 1-24.
- Campbell, W. K. & Foster, J. D. (2007). "The Narcissistic Self: Background, an Extended Agency Model, and Ongoing Controversies". New York, NY, US: Psychology Press.
- Chatterjee, A., & Hambrick, D. C. (2007). "It's all about me: Narcissistic chief executive officers and their effects on company strategy and performance". *Administrative Science Quarterly*, 52, 351-386.
- Chen, F., Hope, O. K., Li, Q., & Wang, X. (2011). "Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets". *The Accounting Review*, 86(4), 1255- 1288.
- Coles, J. L., Daniel, N. D., & Naveen, L. (2014). "Co-opted Boards", *Review of Financial Studies*, 27(6), 1751-96.
- Dearing, E., & Hamilton, L. C. (2006). "Contemporary advances and classic advice for analyzing mediating and moderating variables". *Monographs of the Society for Research in Child Development*, 71(3), 88-104.
- Demerjian, P., Lev, B., Lewis, M., & MacVay, S.a2 (2013). "Managerial Ability and Earnings Quality", *The Accounting Review*, 88(2), 64-94.
- García Laraa, J.M., García Osmaa, M., & Penalvac, F. (2016). "Accounting conservatism and firm investment efficiency", *Journal of Accounting and Economics*, 61(1), 221-238.
- Ge, W., Matsumoto, D., & Zhang, J. (2011). "Do CFOs Have Style? An Empirical Investigation of the Effect of Individual CFOs on Accounting Practices. Contemporary." *Accounting Research*, 28(4), 1141-1179.
- Gholipor, A., Khanifar, H., Fakheri Koozeh kanan, S. (2009). "Effects of manager's narcissism on organizational disturbance". *Organizational Culture Management*, 6(18), 79-93. (In Persian)

- Goncalo, J., Flynn, F., Kim, S. (2010). "Are two narcissists better than one? The link between narcissism, perceive creativity, and creative performance". *Personality and Social Psychology Bulletin*, 36(11), 1484-1495.
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Puri, M. (2013). "Managerial Attitudes and Corporate Actions", *Journal of Financial Economics*, 109 (1), 103-121.
- Hadian, R, Hashemi S A, Samadi S. (2017). "Evaluation of the Effect of Financial Constraints Factor on Explanatory Power of Fama-French Three-Factor Model, Carhart Four-Factor Model and Fama-French Five-Factor Model". *Quarterly financial accounting journal*. 9 (34), 1-34. (In Persian).
- Hambrick, D. C. (2007). "Upper echelons theory: An update". *Academy of Management Review*, 32(2), 334-343.
- Ham, C., Seybert, N., & Wang, S. (2017). "Narcissism is a Bad Sign: CEO Signature Size, Investment, and Performance", Electronic copy available at: <https://ssrn.com/abstract=2144419>.
- Hribar, P. & Yang, H, (2016). "CEO Overconfidence and Management Forecasting", *Contemporary Accounting Research*, 33 (1), 204-227.
- Judd, J. S., Olsen, K. J., & Stekelberg, J. M. (2015). "CEO Narcissism, Accounting Quality, and External Audit Fees", Working Paper, <http://ssrn.com/abstract=2605172>.
- Khajavi, S., Dehghani Sa'di, A., Gerami Shirazi, F. (2017). "CEO narcissism impacts on earnings management and financial performance". *Journal of Accounting Advances*, 8(2), 123-149. (In Persian)
- Khajavi, S., Rahmani, M. (2018). "Investigating the Effect of Narcissism of Managers on Stock Price Crash". *Financial Knowledge of Securities Analysis*, 11(37), 1-15. (In Persian)
- Kim, S., Lee, K., & Ho, K. (2018). "The moderating role of CEO narcissism on the relationship between uncertainty avoidance and CSR". *Tourism Management* 67 203e213.
- Koch, A. S., & Park, J. C. (2011). "Consistent earnings growth and the credibility of management forecasts". Available at SSRN 1801171.
- Lin, F., Lin, S. W., & Fang, W. C. (2019). "How CEO narcissism affects earnings management behaviors". *The North American Journal of Economics and Finance*, 101080.
- Lisic, L. L., Neal, T. L., & Zhang, I. X, (2016). "CEO Power, Internal Control Quality, and Audit Committee Effectiveness in Substance versus in Form". *Contemporary Accounting Research*. 1-39.
- Li, Q., & Wang, T. (2010). "Financial reporting quality and corporate markets", *The Accounting Review*, 86 (4), 1255-1288.
- Maccoby, M. (200۴). "Narcissistic leaders: The incredible pros, the inevitable cons". *Harvard Business Review*, 78(1), 68-78.
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005). "CEO overconfidence and corporate investment". *Journal of Finance*, 60(6), 2661-2700.
- Namazi, M., Dehghani Saad, A., Ghoohestani, S. (2017). "CEO Narcissism and Business Strategy". *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 6(22), 37-52. (In Persian)
- Neivicka, B., De Hoogh, A. H., Van Vianen, A. E., Beersma, B., & McIlwain, D. (2011a). "All I need is a stage to shine: Narcissists' leader emergence and performance". *The Leadership Quarterly*, 22(5), 910-925.

Olsen, K. J. and J. M. Stekelberg. (2016). "CEO Narcissism and Corporate Tax Sheltering", *Journal of the American Taxation Association*, 38 (1): 1-22.

Ong, C. W., R. Roberts, C. A. Arthur, T. Woodman, and S. Akehurst. (2016). "The leader ship is sinking: a temporal investigation of narcissistic leadership". *Journal of Personality*, 84(2),237-247.

Rudman, L. A., M. C. Dohn, and K. Fairchild. (2007). "Implicit self-esteem compensation: Automatic threat defense". *Journal of Personality and Social Psychology*, 93(5), 798-813.

Sagafi, A., Blue, G., Mohamadian, M. (2012). "The Association between Accounting Information Quality, Overinvestment and Free Cash Flow". *Journal of Accounting Advances*, 3(2), 37-63. (In Persian)

Salehnezhad, H., Vaghfi, H., Sadeghian, B., ahangary, M. (2015). "The Relation between Stock Price Response and Sustained Earnings Growth". *Empirical Research in Accounting*, 4(4), 51-70.(In Persian)

Setayesh, M., Mohammadian, M., Mehtari, Z. (2015). "Extended Abstract Investigation of Interactive Effect Accounting Information Quality and Information Asymmetry on Inefficient Investment Tehran Stock Exchange (TSE)". *Journal of Accounting Advances*, 7(1), 73-102. (In Persian)

Schrand, C. M., & Zechman, S. L. (2012). "Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting". *Journal of Accounting and Economics*, 53 (1), 311-329.

Sotoodehkia, H., Abbasi, R., Basirat, M. (2017). "Investigating the Non-Linear Relationship between Working Capital Management with Performance and Investment in Companies Listed in Tehran Stock Exchange". *Asset Management and Financing*, 5(4), 51-68. (In Persian)

Uppal, N. (2020). "CEO narcissism, CEO duality, TMT agreeableness and firm performance". *European Business Review*.

Yang, H. I. (2012). "Capital market consequences of managers' voluntary disclosure styles". *Journal of Accounting and Economics*, 53(1), 167-184.

Yari, F., & Fathi, K. (1395). "The Impact of CEO Decision Making Power on the Financial Performance of Companies Listed in Tehran Stock Exchange", *Management and Accounting Studies*, 2(3), 258-300. (In Persian).

Yu, M. C., Wang, G. G., Zheng, X. T., & Shi, W. J. (2020). "Entrepreneur narcissism and unethical pro-organizational behaviour: an examination of mediated-moderation model". *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 33(1), 501-520.

Wong, E. M., Ormiston, M. E., & Haselhuhn, M. P. (2011). "A face only an investor could love, CEOs' facial structure predicts their firms' financial performance". *Psychological Science*, 22 (12), 1478-1483.

#### COPYRIGHTS



©2022 Alzahra University, Tehran, Iran. This license allows others to download the works and share them with others as long as they credit them, but they can't change them in any way or use them commercially.