



Paper type: Research Article

## Testing the moderating role of board independence on the relationship between CEO confidence and firm performance

Anahita Zandi<sup>\*1</sup>

Received: 2024/08/12

Accepted: 2024/10/13

### Abstract

Based on higher ladder theory, the present study is an attempt to evaluate the relationship between CEO overconfidence and company performance. This study also examines the moderating role of board independence in this context. Using the considered limitations, 141 companies were selected as the research sample in the period of 2016-2022. In order to test the research hypotheses, multivariate linear regression based on panel data has been used. The empirical results of this research show that there is a positive and significant relationship between CEO confidence and company performance. CEOs with high self-confidence tend to make fast and experimental decisions and reduce the company's low investment problems and are more inclined to increase the overall performance of the company. Furthermore, the results show that independent board directors can turn the positive relationship between CEO overconfidence and firm performance into a negative relationship due to their limited knowledge of the industry and business. In fact, independent directors, as independent board members, may not be fully familiar with industry and business dynamics. They often take the main decisions of the company when necessary and therefore tend to reject the financial and investment proposals of the CEO. This may lead to a decrease in the financial performance of a company in the long run.

**Keywords:** CEO overconfidence, Firm performance, Board independence, Decision making.



10.71600/jacgr.2024.1127437



**How to cite this article:** Zandi, A. (2024). Testing the moderating role of board independence on the relationship between CEO confidence and firm performance. Accounting and Corporate Governance Researches, 3(7), 93-106. (In Persian)

1 . Assistant Prof, Department of Accounting, Qods City Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.

\*Corresponding Author: zandi\_anna@yahoo.com



نوع مقاله: پژوهشی

آزمون نقش تعدیل کننده استقلال هیئت مدیره بر ارتباط بین اعتماد به نفس مدیر عامل و عملکرد شرکت

آناهیتا زندی<sup>\*۲</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۵/۲۲ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۷/۲۲

چکیده

بر اساس نظریه پلکان بالاتر، مطالعه حاضر تلاشی در جهت ارزیابی ارتباط بین اعتماد به نفس بیش از حد مدیر عامل و عملکرد شرکت است. این مطالعه همچنین به بررسی نقش تعدیل کننده استقلال هیئت مدیره در این زمینه می پردازد. با استفاده از محدودیت های در نظر گرفته شده، تعداد ۱۴۱ شرکت در بازه زمانی ۱۳۹۵-۱۴۰۱ به عنوان نمونه پژوهش انتخاب گردید. جهت آزمون فرضیه های پژوهش از رگرسیون خطی چند متغیره مبتنی بر داده های تابلویی بهره گرفته شده است. نتایج تجربی این پژوهش نشان می دهد که بین اعتماد به نفس مدیرعامل و عملکرد شرکت ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. مدیران عامل با اعتماد به نفس بالا تمایل به تصمیم گیری های سریع و تجربی دارند و مشکلات سرمایه گذاری کم شرکت را کاهش می دهند و تمایل بیشتری به افزایش عملکرد کلی شرکت دارند. علاوه بر این، نتایج نشان می دهد که مدیران مستقل هیئت مدیره می توانند ارتباط مثبت بین اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل و عملکرد شرکت را به دلیل دانش محدود خود از صنعت و تجارت به ارتباط منفی تبدیل کنند. در واقع مدیران مستقل به عنوان اعضای مستقل هیئت مدیره، ممکن است به طور کامل با پویایی صنعت و تجارت آشنا نباشند. آن ها اکثرا تصمیم گیری های اصلی شرکت را در مواقع ضروری بر عهده می گیرند و بنابراین تمایل دارند پیشنهادهای مالی و سرمایه گذاری مدیرعامل را رد کنند. این ممکن است منجر به کاهش عملکرد مالی یک شرکت در بلندمدت شود.

**کلیدواژه:** اعتماد به نفس بیش از حد مدیر عامل، عملکرد شرکت، استقلال هیئت مدیره، تصمیم گیری.



10.71600/jacgr.2024.1127437



**استناد:** زندی، آناهیتا (۱۴۰۳). آزمون نقش تعدیل کننده استقلال هیئت مدیره بر ارتباط بین اعتماد به نفس مدیر عامل و عملکرد شرکت. پژوهش های حسابداری و راهبری شرکتی، ۳(۷)، ۱۰۶-۹۳.

## مقدمه

ادبیات روانشناسی شواهد فراوانی را ارائه می‌دهد که نشان می‌دهد افراد تمایل دارند توانایی‌های شخصی خود را بیش از حد ارزیابی کنند (کیم و نا، ۲۰۲۲). تمایلات و سوگیری‌های رفتاری مدیران عامل بر واکنش‌ها و تفسیر آنها از اطلاعات شرکت تأثیر می‌گذارد. تفسیر مغرضانه و ذهنی آن‌ها از اطلاعات موجود می‌تواند به طور قابل توجهی بر کیفیت تصمیمات و عملکرد آن‌ها تأثیر بگذارد. اخیراً، موضوع بیش اعتمادی مدیر عامل به عنوان تأثیرگذارترین سوگیری مدیریتی در دنیای شرکت‌ها شناخته می‌شود. بیش اعتمادی به عنوان وضعیت شناختی پایدار مدیر عامل در نظر گرفته می‌شود که می‌تواند باورهای غیرمنطقی در مورد صحت قضاوت‌ها و انتخاب‌های آن‌ها را توسعه دهد. علاوه بر این، محققان مستند کرده‌اند که مدیران عامل با اعتماد به نفس بیش از حد بر سیگنال‌های موفقیت تأکید دارند و در مورد نشانه‌های شکست شک می‌کنند (ساینی و سینگ، ۲۰۲۳). شوماخر و همکاران (۲۰۲۰)، نشان می‌دهد که اعتماد به نفس بیش از حد مدیران عامل، خوش بینی غیر منطقی را در بین آن‌ها ایجاد می‌کند و آنها به بازخوردهای مثبت یا منفی، واکنش منطقی و درستی نشان نمی‌دهند. علاوه بر این، مدیران عاملی که اعتماد به نفس بیش از حد دارند، تمایل دارند باورهای غیرواقعی داشته باشند و این گونه تصور می‌کنند که در زمان تصمیم‌گیری حتی در صورتی که اتخاذ تصمیمات آنها ویران‌کننده ارزش شرکت باشد، به نفع شرکت خود تصمیم‌گیری می‌کنند. به عبارت دیگر، می‌توان گفت که آنها اغلب هنگام انتخاب‌های شرکتی رفتار مناسبی ندارند، هر چند تمایل دارند نشان دهند که هرگز هیچ کار اشتباهی انجام نمی‌دهند (مالمندیر و تیت، ۲۰۰۸).

پژوهش‌های انجام شده نشان می‌دهند که نوسانات در عملکرد شرکت‌هایی که ویژگی‌های مالی مشابهی دارند و در محیط‌های همگن فعالیت می‌کنند، می‌تواند متأثر از عوامل شناختی مدیران ارشد این شرکت‌ها باشد. (کانمن، ۲۰۱۱؛ موندی و کاور، ۲۰۱۹). در این زمینه، نظریه پلکان بالاتر، چهارچوب ادبیات مالی رفتاری و مدیریت استراتژیک را با ارائه بینش‌های جدید قابل توجهی در مورد ارتباط عوامل رفتاری مدیرعامل با عملکرد شرکت را گسترش می‌دهد. گزاره کلیدی این نظریه این است که ویژگی‌های شخصیتی، فرآیندهای شناختی و عوامل رفتاری مدیر عامل برای جهت‌گیری استراتژیک، قدرت رقابتی و عملکرد نهایی یک شرکت، حیاتی می‌باشد. برخلاف نظریه‌های نئوکلاسیک و نمایندگی که فرض می‌کنند مدیران بهترین خدمت را برای منافع مالکان دارند، نظریه پلکان بالاتر این نظریه‌ها را به چالش می‌کشد و فراتر از این فرضیه‌ها پیش می‌رود. نظریه پلکان بالاتر پیشنهاد می‌کند که ارزش‌ها، تمایلات و تجربیات فردی مدیران عامل بر تصمیم‌گیری‌های آنها تأثیر گذار است.

بنابراین آنها احتمالاً استراتژی‌های تجاری مختلفی را از طریق لنزهای شخصی خود انتخاب می‌کنند (همبریک و میسون، ۱۹۸۴). به طور کلی، ادبیات مالی رفتاری از پیش‌بینی‌های نظریه پلکان بالاتر پشتیبانی می‌کند که ویژگی‌های خاص و جنبه‌های رفتاری مدیران عامل می‌تواند پیش‌بینی‌کننده عملکرد شرکت باشد. پژوهش‌های بسیاری در مورد اعتماد به نفس مدیر عامل ادعا می‌کنند که سوگیری اعتماد به نفس بیش از حد، بین تصمیم‌گیرندگان کلیدی، یعنی مدیران عامل، می‌تواند مستقیماً بر سیاست‌ها و استراتژی‌های شرکت تأثیر بگذارد. تحقیقات تجربی انجام شده در مورد اعتماد به نفس مدیر عامل بیان می‌کند که اعتماد به نفس بیش از حد مدیر عامل می‌تواند بر تصمیمات سرمایه‌گذاری مختلف شرکت (مالمندیر و تیت، ۲۰۰۵)، تصمیمات ادغام و اکتساب (فریس و همکاران، ۲۰۱۳)، تصمیمات سود سهام (دشموک و همکاران، ۲۰۱۳)، نوآوری (گالاسو و سیمکو، ۲۰۱۱)، تصمیمات اهرمی (تینگ و همکاران، ۲۰۱۶)، بازده سهام (بهاراتی و همکاران، ۲۰۱۶)، ارزش شرکت (چو و همکاران، ۲۰۲۱) و عملکرد شرکت (چن و همکاران، ۲۰۱۴) تأثیر بگذارد. از این رو، مطالعه حاضر با هدف بررسی این موضوع شکل می‌گیرد که چگونه اعتماد به نفس بیش از حد مدیر عامل بر عملکرد شرکت تأثیر می‌گذارد. پژوهش‌های پیشین نشان داده‌اند که تأثیر اعتماد به نفس مدیر عامل بر عملکرد تجاری یک پدیده چند وجهی است که می‌تواند فراتر از تأثیر مستقیم ساده مورد بررسی قرار گیرد (سوئیسی و جربویی، ۲۰۱۸).

اگرچه امور مالی رفتاری دیدگاه‌های جایگزین و بینش‌های جدیدی را برای اعتماد به نفس بیش از حد مدیریتی فراهم می‌کند، تحریف در تصمیمات مدیران عامل نیازمند در نظر گرفتن مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی نیز است. پژوهش‌های قبلی سوگیری اعتماد به نفس بیش از حد را به عنوان یکی از بارزترین ویژگی‌های فردی مدیران عامل مطرح کرده‌اند، در صورتی که نقش قدرت تصمیم‌گیری اعضای مستقل هیئت مدیره شرکت‌ها را در برابرمدیران عامل نادیده گرفته‌اند. در این زمینه، پژوهش بوید و همکاران (۲۰۱۱) نشان داد که تصمیمات شرکتی نتیجه تعامل بین مدیران عامل و سایر اعضای هیئت مدیره، به ویژه اعضای مستقل هیات مدیره می‌باشد.

در واقع مدیران مستقل در هیئت مدیره به عنوان جزء اصلی مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی برای جلوگیری از تقلب و مهار هرگونه تصمیم‌گیری غیر منطقی یا فرصت طلبانه مدیریت در شرکت محسوب می‌شوند (میرزامحمدی و همکاران، ۱۳۹۷). بنابراین، به عنوان راهی جهت معرفی نقش شاخص‌های حاکمیت شرکتی بر اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل، این مطالعه مدیران مستقل هیئت مدیره را جهت تولید شواهد تجربی مبنی بر اینکه چگونه اعتماد به نفس مدیر عامل می‌تواند با استقلال هیئت مدیره تعامل کند تا بر عملکرد مالی یک شرکت تأثیر بگذارد، معرفی می‌کند. با توجه به مباحث مطرح شده فوق و این مساله مهم که بسیاری از معضلات اقتصادی در کشور ناشی از ضعف‌های مدیریتی و سواستفاده‌های نابجا از قدرت، ناشی از مناسبات مختلف سیاسی و غیرسیاسی مدیران و از خودبرتر بینی آنها منتج می‌شود و با توجه به این موضوع که ویژگی‌های رفتاری مدیران عامل از خصوصیات حیاتی مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی تلقی می‌شود که برای القای اعتماد سرمایه‌گذاران جهت سرمایه‌گذاری در شرکت‌های ایرانی بسیار مهم است و از طرفی شواهد کلاهدرداری‌ها و شکست‌های شرکتی نشان می‌دهد که بررسی ویژگی‌های رفتاری مدیران عامل در ایران بسیار حائز اهمیت است و مطالعه حاضر تلاشی در این راستا می‌باشد. علاوه بر این، اگرچه هیئت مدیره شرکت‌ها نقش مهمی بر نظارت بر مدیران ارشد و تصمیمات آنها ایفا می‌کنند، اما رسوایی‌ها و شکست‌های شرکتی، مکانیزم‌های حکمرانی ایران را با مخاطرات اخلاقی روبرو کرده است.

بنابراین، علاوه بر بررسی ارتباط بین اعتماد به نفس بیش از حد مدیران عامل و عملکرد شرکت، این مطالعه با بررسی اینکه استقلال هیئت مدیره می‌تواند اعتماد بیش از حد مدیرعامل و اثرات آن بر نتایج شرکت را محدود نماید یا خیر به توسعه ادبیات پیش اعتمادی مدیرعامل و ادبیات حاکمیت شرکتی کمک خواهد کرد. این پژوهش در ادامه به این صورت سازماندهی شده است. بخش دوم ادبیات مربوطه را تشریح می‌کند و همچنین فرضیه‌ها را توسعه می‌دهد. بخش «روش‌شناسی پژوهش» روش پژوهش را شرح می‌دهد. بخش «نتایج» به ارائه‌ی نتایج و بحث در مورد آنها می‌پردازد و از این مطالعه نتیجه‌گیری می‌کند.

## مروری بر ادبیات و تدوین فرضیه‌ها

### اعتماد به نفس مدیر عامل و عملکرد شرکت

اخیراً، محققان علاقه زیادی به پژوهش در مورد اعتماد به نفس بیش از حد مدیریتی و تأثیر آن بر نتایج شرکت پیدا کرده‌اند. تحقیقات متعددی که در امور مالی رفتاری در مورد بیش اعتمادی مدیرعامل انجام شده است، نتایج متفاوتی از جمله مواردی که از یک ارتباط مثبت حمایت می‌کنند و آن‌هایی که مخالف آن هستند، ایجاد کرده‌اند. به عنوان مثال، هیتون (۲۰۰۲) نشان داد که مدیران عامل با اعتماد به نفس بیش از حد، پروژه‌های با ارزش فعلی خالص منفی را انتخاب می‌کنند، که می‌تواند کارایی سرمایه‌گذاری یک شرکت را کاهش دهد. مالمندیر و تیت (۲۰۰۵) همچنین رابطه بین اعتماد بیش از حد مدیرعامل و سیاست‌های مالی ۴۷۷ شرکت ایالات متحده را از سال ۱۹۸۰ تا ۱۹۹۴ تجزیه و تحلیل کردند و نشان دادند که سوگیری بیش از حد اعتماد به نفس در بین مدیران عامل منجر به انحراف در تصمیم‌های مالی مختلف مانند ادغام، خرید و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری می‌شود. علاوه بر این، مالمندیر و تیت (۲۰۰۸) اشاره نمودند که مدیران عامل با اعتماد به نفس بیش از حد، باورهای غیر واقعی دارند؛ مبنی بر اینکه آنها در حالی که تصمیمات مخرب ارزش شرکت را اتخاذ می‌کنند، باور دارند که به نفع شرکت خود عمل می‌کنند. همچنین آنها اغلب رفتار تصمیم

گیری مناسبی ندارند، در حالی که معتقدند هیچ اشتباهی که منجر به کاهش ارزش سهامداران شود، انجام نمی‌دهند. علاوه بر این، محمدی و همکاران (۱۳۹۹)، احمد و دولمن (۲۰۱۲) و فریس و همکاران. (۲۰۱۳) پی بردند که مدیران عامل با اعتماد به نفس بیش از حد معاملات پیچیده و پروژه‌های مخاطره آمیز را به دلیل سوگیری رفتاری موجود در شخصیت خود دنبال می‌کنند.

این بدان معناست که مکانیسم روانی جانبدارانه مدیران عامل با اعتماد به نفس بیش از حد آنها را وادار می‌کند تا در تصمیم‌گیری‌های متهورانه و سرمایه‌گذاری بیش از حد در پروژه‌های کم ارزش که می‌تواند برای آنها مضر باشد، درگیر شوند. علاوه بر این، بن دیوید و همکاران (۲۰۱۳)، یک نظرسنجی در ایالات متحده انجام دادند و نشان دادند که اعتماد به نفس بیش از حد یک مدیر بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت تأثیر می‌گذارد. آنها بیشتر احتمال دارد که ارتباط ریسک و بازده پروژه‌های سرمایه‌گذاری را به اشتباه تنظیم کنند و نتایج کلی شرکت را کاهش دهند. یافته‌های پژوهش چن و همکاران (۲۰۱۴) نیز، پیامدهای منفی اعتماد به نفس بیش از حد مدیران عامل را نشان داد. آنها مستند نمودند این اعتماد بیش از حد نه تنها به افزایش ارزش شرکت و عملکرد بازار شرکت کمک نمی‌کند، بلکه اعتماد بیش از حد منجر به سرمایه‌گذاری بیش از حد و تخمین بیش از حد جریانهای نقدی آتی نیز می‌شود. در تضاد با این نظرات، مسیر دیگری از تحقیقات جنبه مثبت اعتماد بیش از حد مدیرعامل را نشان داده است. ادبیات پژوهشی پیشین ادعا می‌کند که سطح متوسط اعتماد به نفس بیش از حد می‌تواند تأثیر مثبتی داشته باشد، مشروط بر اینکه اعتماد به نفس بیش از حد منجر به تلاش‌های متمرکز یک مدیر عامل شود.

ستوده و همکاران (۱۴۰۰)، پژوهشی را با عنوان «اعتماد به نفس بیش از حد مدیران، بر تأمین مالی داخلی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» انجام دادند. آن‌ها پی بردند که اعتماد به نفس بیش از حد مدیران بر کارایی سرمایه‌گذاری و بر میزان سرمایه‌گذاری‌های جدید شرکت تأثیر مثبتی دارد.

از نظر تجربی، گالاسو و سیمکو (۲۰۱۱) دریافتند که اعتماد به نفس بیش از حد مدیر عامل اغلب منجر به اشتباه می‌شود، اما مزایای آن ممکن است در دراز مدت بر تأثیر منفی آن بیشتر باشد. به طور مداوم، گوئل و تاکور (۲۰۰۸) همچنین اظهار داشتند که مدیران عامل با اعتماد به نفس بیش از حد ممکن است با ریسک کافی، تصمیم‌گیری به موقع و کسب بازده سهام بالاتر، عملکرد مثبت شرکت را ایجاد کنند. علاوه بر این، اعتماد بیش از حد در بین مدیران نیز برای تعاملات اجتماعی، خوب در نظر گرفته می‌شود، زیرا چنین تعاملاتی منجر به اثرات شبکه می‌شود و برای شرکت مثبت است (اکرت و دیوز، ۲۰۰۹). از نظر نوآوری، ادبیات پیشین نشان دادند که اعتماد بیش از حد مدیر عامل منجر به تغییر مهمی در استراتژی‌های نوآوری شرکت شده است. مدیران با اعتماد به نفس بیش از حد روی نوآوری سرمایه‌گذاری می‌کنند، حق ثبت اختراع و استنادات بیشتری را به دست می‌آورند و جهت دستیابی به موفقیت‌های نوآورانه بیشتر، هزینه‌های تحقیق و توسعه بیشتری را در نظر می‌گیرند. (هیرشلیفر و همکاران، ۲۰۱۲).

علاوه بر این، بورکهارد و همکاران. (۲۰۱۸) ادعا کردند که شرکت‌هایی که توسط مدیرانی با اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت می‌شوند نسبت به هم‌تایان منطقی خود بازدهی بالاتری کسب می‌کنند و عملکرد بهتری را در بازار دارند. به همین ترتیب، موندی و کاور (۲۰۱۹) ارتباط بین اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل و عملکرد شرکت را بررسی کردند و دریافتند که اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل با بهبود کارایی سرمایه‌گذاری شرکت، منجر به عملکرد مثبت شرکت می‌شود.

کیم و همکاران (۲۰۲۲) دریافتند که اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل به طور مثبت با سودآوری شرکت و بازده سهام مرتبط است زیرا مدیران با اعتماد به نفس بیشتر در فعالیت‌های نوآورانه مانند توسعه محصولات جدید و معرفی آخرین فناوری‌ها در تجارت با هدف کاهش هزینه‌ها شرکت می‌کنند. این ممکن است قدرت قیمت‌گذاری یک شرکت را افزایش دهد و در نتیجه عملکرد شرکت را افزایش دهد.

پژوهش حاضر یک رابطه مثبت بین اعتماد بیش از حد مدیرعامل و عملکرد شرکت را به شرح زیر فرض می‌کند:  
فرضیه (۱): اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل با عملکرد شرکت رابطه دارد.

### نقش تعدیل کننده استقلال هیئت مدیره در ارتباط بین اعتماد به نفس مدیران عامل و عملکرد شرکت

با ظهور امور مالی رفتاری، محققان بر پارادایم حاکمیت شرکتی رفتاری تأکید دارند که هدف آن پذیرش جنبه رفتاری در چارچوب حاکمیت شرکتی است (هیتون، ۲۰۰۲؛ المندیر و تیت، ۲۰۰۵، ۲۰۰۸). این پارادایم جدید، استقلال هیئت مدیره را یک ویژگی اساسی هیئت مدیره شرکتها می‌داند که دارای قدرت تاثیرگذاری برای نظارت و کنترل سوگیری های رفتاری مدیران عامل است (پاردس، ۲۰۰۴). در این زمینه، باگات و بلک (۲۰۰۲) با انجام مطالعه‌ای در مورد ارتباط بین ویژگی‌های هیئت مدیره و رفتار مدیران داخلی، شواهد تجربی ارائه کردند. آنها دریافتند که ترکیب هیئت مدیره یک ابزار نظارتی موثر برای تنظیم رفتار غیرمنطقی مدیران و تصمیمات شرکتی سوگیرانه آنها است. آنها همچنین ادعا کردند که هیئت مدیره‌های مستقل قوی، قدرت و توانایی اصلاح یا تعدیل تصمیمات مدیران عامل با اعتماد به نفس بیش از حد و سرزنش غیرمنطقی بودن تصمیمات تجاری آنها را دارند. به همین ترتیب، فینکلشتاین و داوونی (۱۹۹۴) نشان دادند که مدیران مستقل، بر مدیران عامل و پروژه های پیشنهادی، با هوشیاری بیشتری نسبت به سایر اعضای هیئت مدیره نظارت می‌کنند، زیرا مدیران مستقل قصد دارند سرمایه گذاری های خاص مدیران را کنترل کنند. بنابراین، آنها احتمالاً پروژه پیشنهادی مدیر عامل را تایید نمی‌کنند. به همین ترتیب، پاس (۲۰۰۴) بیان کرد که اعضای مستقل هیئت مدیره شرکتها می‌توانند ریسکها و فرصتهایی را در تصمیمات مدیران عامل در نظر بگیرند که می‌تواند توسط دیگر اعضای هیئت مدیره نادیده گرفته شود. آنها دارای قدرت شرکتی برای نظم بخشیدن به مدیران مستبد و کنترل تصمیمات آنها در هر زمان که غیرمنطقی بودن تصمیمات را مشاهده می‌کنند، هستند.

المندیر و تیت (۲۰۰۸) به طور تجربی چنین یافته‌هایی را در کار تحقیقاتی خود تأیید کرده و استدلال می‌کنند که مدیران مستقل می‌توانند بر تعصبات رفتاری مدیران عامل و انتخاب‌های تجاری نهایی آنها تأثیر بگذارند، زیرا مدیران مستقل نقش فعالی در غربالگری و انتخاب پروژه دارند. به همین ترتیب، محمدی و همکاران (۱۳۹۷) ادعا کردند که هیئت‌های مدیره تحت سیطره مدیران مستقل می‌توانند احتمال بروز سوگیری‌های شناختی مدیران عامل مانند اعتماد بیش از حد و خوش بینی را کاهش دهند. به طور مشابه، باکار و همکاران (۲۰۱۳)، دریافتند که استقلال هیئت مدیره به عنوان تعدیل کننده‌ای عمل می‌کند که می‌تواند اعتماد به نفس بیش از حد مدیریتی را کاهش دهد.

وانگ و همکاران (۲۰۱۵)، در کار تحقیقاتی خود ادعا کردند که حضور مدیران مستقل با تجربه صنعت باعث می‌شود که هیئت مدیره شرکتها در کنترل تأثیر مسائل روانی مدیران عامل موثرتر باشند. بر اساس مطالب مطرح شده، مطالعه حاضر بیان می‌کند که هیئت‌مدیره‌های شرکت های تحت سیطره مدیران مستقل می‌توانند بر احتمال توسعه یا شیوع سوگیری اعتماد به نفس بیش از حد در میان مدیران عامل و در نتیجه تصمیم‌های تجاری آنها تأثیر بگذارند. بنابراین، رابطه بین اعتماد مدیرعامل، استقلال هیئت مدیره و عملکرد شرکت به صورت زیر فرض می‌شود:

فرضیه ۲: استقلال هیئت مدیره ارتباط بین اعتماد به نفس مدیر عامل و عملکرد شرکت را تعدیل می‌کند.

### روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ رابطه بین متغیرها، همبستگی از نوع علی پس از وقوع است. داده‌ها و اطلاعات بکار رفته از نوع تاریخی و پس رویدادی است. جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. نمونه آماری پژوهش مشتمل بر کلیه شرکت‌هایی است که از ابتدای سال ۱۳۹۵ تا پایان ۱۴۰۱ در بورس فعال بوده و حائز شرایطی به این ترتیب می‌باشند: ۱. طی بازه زمانی پژوهش عضویت آنها در بورس اوراق بهادار تهران تداوم داشته باشد. ۲. داده‌های مورد نیاز

پژوهش برای آنها در بازه زمانی پژوهش در دسترس باشد. ۳. جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، هلدینگ، بانک و لیزینگ نباشند. ۴. پایان سال مالی شرکت‌ها طی بازه پژوهش تغییر نکرده باشد و منتهی به پایان اسفند ماه باشد. در نهایت پس از اعمال شروط فوق، تعداد ۱۴۱ شرکت (معادل ۹۸۷ سال-شرکت) به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند. برای گردآوری داده‌ها از بانک اطلاعاتی ره‌آورد نوین و گزارش‌های منتشر شده در کدال استفاده شد. فرضیه‌های پژوهش بر اساس داده‌های ترکیبی و با استفاده از مدل‌های رگرسیون چند متغیره آزمون شدند.

#### نگاره ۱. روند انتخاب نمونه آماری پژوهش به روش حذف نظام مند

تعداد	شرح
۵۳۸	تعداد کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۴۰۱
(۱۷۸)	شرکت‌هایی که طی سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۱ عضویت آنها در بورس تهران تداوم نداشته است
(۶۸)	شرکت‌هایی که سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه نبوده است یا تغییر سال مالی داشته‌اند
(۶۹)	شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، واسطه‌گری مالی و بیمه
(۸۲)	شرکت‌هایی که اطلاعات آنها به طور کامل در دسترس نبوده است
۱۴۱	تعداد شرکت‌های نمونه

#### متغیرها و نحوه اندازه‌گیری متغیرها

##### متغیر وابسته پژوهش عملکرد شرکت (ROA)

تمرکز اصلی این پژوهش بر روی یکی از شاخص‌های پرکاربرد عملکرد مالی در ادبیات موجود، یعنی بازده داراییها است. نرخ بازده داراییها از طریق نسبت سود خالص به مجموع دارایی محاسبه شده است (هسو و چن، ۲۰۱۰).

##### متغیر مستقل اعتماد به نفس مدیر عامل (Overconf)

اعتماد به نفس بالا یک وضعیت شناختی نسبتاً پایدار یک مدیر عامل در نظر گرفته می‌شود که در کوتاه مدت قابل تغییر نیست. علاوه بر این، اعتماد به نفس بیش از حد یک جنبه رفتاری و ماهیتی کیفی است. اگرچه، برآورد ویژگی اعتماد به نفس بیش از حد کار ساده‌ای نیست، اما ادبیات موجود ابزارهای کمی مختلفی را برای سنجش اعتماد بیش از حد مدیران عامل بر اساس تصمیمات سبک سهام شخصی، تصمیمات سرمایه‌گذاری و تامین مالی، جمعیت‌شناسی و گزارش‌های رسانه‌ای ارائه می‌دهد (دولمن و همکاران، ۲۰۱۵)، چیز و همکاران (۲۰۱۹)، کیلینز و همکاران (۲۰۲۱). با توجه به این موضوع که یکی از نشانه‌های مدیران با اعتماد به نفس بیش از حد این است که در مقایسه با فروش شرکت، سرمایه‌گذاری بیش از حدی در دارایی‌ها انجام می‌دهند، در این پژوهش، بر مبنای پژوهش دولمن و همکاران (۲۰۱۵)، اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل یک متغیر ساختگی در نظر گرفته می‌شود به طوری که باقیمانده مدل زیر بزرگتر از صفر باشد، به این متغیر عدد ۱ دعلق می‌گیرد و در غیر این صورت برای آن عدد صفر در نظر گرفته می‌شود.

$$\text{AssetGrowth}_{it} = a_0 + a_1 \text{SaleGrowth}_{it} + \varepsilon_{it}$$

(۱)

$\text{AssetGrowth}_{it}$ : رشد دارایی‌ها

$\text{SaleGrowth}_{it}$ : رشد فروش شرکت (فروش امسال منهای فروش پارسال به فروش پارسال) است.

$\varepsilon_{it}$ : جزء باقیمانده مدل و نشان‌دهنده سطح غیرعادی متغیر برآوردشده در هرمدل می‌باشد.

### متغیر تعدیلگر استقلال هیئت مدیره (Board Independence)

تعداد مدیران مستقل در هیئت مدیره شرکت است که به عنوان نسبت مدیران غیر موظف به مجموع اعضای هیئت مدیره اندازه گیری می شود. (پارک و همکاران، ۲۰۱۸).

### متغیرهای کنترلی

متغیرهای مختلف در سطح شرکت و سطح مدیرعامل در این مطالعه به عنوان متغیرهای کنترلی بر اساس ادبیات قبلی (پارک و همکاران ۲۰۱۸)، بورکهارد و همکاران (۲۰۱۸)، موندی و کاتور (۲۰۱۹) و کیلینز و همکاران (۲۰۲۱) در نظر گرفته شده است.

**Leverage:** اهرم مالی است؛ که به شکل تقسیم کل بدهی ها به کل دارایی ها محاسبه می شود.

**Firm Size:** اندازه شرکت است؛ که به صورت لگاریتم طبیعی کل دارایی های شرکت به دست می آید.

**CEO Education:** تحصیلات مدیرعامل؛ اگر مدیرعامل تحصیلات تکمیلی در رشته مالی، حسابداری و مدیریت داشته باشد

یک و در غیر این صورت صفر است.

**CEO Tenure:** دوره تصدی مدیرعامل؛ مدت زمان تصدی مدیرعامل. (مستخرج از گزارشات سالیانه هیئت مدیره)

**Cash Flow:** نسبت وجه نقد عملیاتی؛ عبارتست از نسبت وجه نقد عملیاتی به کل دارایی های شرکت.

### برازش مدل تجربی

ارتباط بین اطمینان مدیر عامل و عملکرد شرکت از طریق رگرسیون زیر بر روی نمونه ای متشکل از ۱۴۱ شرکت بورسی به مدت ۷ سال مورد بررسی قرار گرفته است. متغیر وابسته عملکرد شرکت است که از طریق ROA اندازه گیری می شود و متغیر مستقل اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل است که با استفاده از معیار رشد دارایی مازاد، Overconf اندازه گیری می شود. متغیرهای مختلف در سطح شرکت و سطح مدیر عامل در مطالعه به عنوان متغیرهای کنترلی بر اساس ادبیات قبلی گنجانده شده است.

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 Overconf_{it} + \beta_2 Firm\ Size_{it} + \beta_3 Leverage_{it} + \beta_4 CEO\ Education_{it} + \beta_5 CEO\ Tenure_{it} + \beta_6 Cash\ Flow_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

بر مبنای پژوهش پارک و همکاران (۲۰۱۸)، نقش تعدیل کننده استقلال هیئت مدیره بر ارتباط بین اعتماد به نفس مدیر عامل و عملکرد شرکت از طریق مدل رگرسیونی زیر توسعه داده شده است:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 Overconf_{it} + \beta_2 Overconf_{it} \times Board\ Independence_{it} + \beta_3 Firm\ Size_{it} + \beta_4 Leverage_{it} + \beta_5 CEO\ Education_{it} + \beta_6 CEO\ Tenure_{it} + \beta_7 Cash\ Flow_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$



## یافته‌ها آمار توصیفی

### نگاره ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	ماکزیمم	مینیمم	انحراف معیار
بازده دارایی‌ها	۰/۲۴۹	۰/۲۲۴	۰/۴۹۵	-۰/۰۰۱	۰/۲۲۳
استقلال هیات مدیره	۰/۶۶۰	۰/۶۳۲	۰/۸۱۱	۰/۲۲۱	۰/۱۷۱
اهرم مالی	۰/۵۱۴	۰/۴۹۸۵	۰/۶۱۸	۰/۰۳۱۲	۰/۲۹۴
اندازه شرکت	۶/۷۴۱	۶/۶۷۴	۹/۱۴۵	۴/۹۵۳	۰/۶۶۹
دوره تصدی مدیرعامل	۳/۱۰۸	۲/۲۷۶	۶	۱	۱/۱۰۴
وجه نقد عملیاتی	۰/۱۲۱	۰/۱۰۶	۰/۶۴۲	-۰/۳۳۶	۱/۲۸۹

  

فراوانی متغیرهای کیفی		
شرح سنجش	فراوانی	درصد فراوانی
مدیرعامل دارای تحصیلات مد نظر (۱)	۳۸۱	۳۸/۶
مدیرعامل فاقد تحصیلات مد نظر (۰)	۶۰۶	۶۱/۴
باقیمانده مدل زیر بزرگتر از صفر (۱)	۶۵۱	۶۰
باقیمانده مدل زیر کمتر از صفر (۰)	۳۳۶	۴۰

یافته‌ها نشان داد، میانگین بازده دارایی‌ها برابر ۰/۲۴۹ است و نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. میانه نقطه ای است که یک نمونه را به دو قسمت ۵۰ درصد مشاهدات قبل و قسمت ۵۰ درصد مشاهدات بعد از آن قرار دارند. مقدار میانه متغیر بازده دارایی‌ها ۰/۲۲۴ است. انحراف معیار متغیر بازده دارایی‌ها ۰/۲۲۳ است. گفتمانی است بیشترین مقدار متغیر بازده دارایی‌ها برابر با ۰/۴۹۵ و کمترین مقدار آن برابر ۰/۰۰۱- است.

## آمار استنباطی

### مانایی متغیرهای پژوهش

براساس نتایج آزمون مانایی (لوین لین و چو) مطابق جدول (۲) همه متغیرهای حاضر در سطح صفر مانا می‌باشند.

### نگاره ۲. مانایی متغیرهای پژوهش

متغیر	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
بازده دارایی‌ها	-۹/۴۴۳	۰/۰۰۰	مانا/ I(0)
اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل	-۱۳/۸۴۳	۰/۰۰۰	مانا/ I(0)
استقلال هیات مدیره	-۱/۵۵۲	۰/۰۳۱	مانا/ I(0)
اهرم مالی	-۱۱/۴۶۵	۰/۰۰۱	مانا/ I(0)
اندازه شرکت	-۱/۷۳۴	۰/۰۲۳	مانا/ I(0)
دوره تصدی مدیرعامل	-۱/۹۶۳	۰/۰۲۹	مانا/ I(0)
وجه نقد عملیاتی	-۱۷/۱۶۱	۰/۰۰۰	مانا/ I(0)
تحصیلات مدیرعامل	-۴/۵۱۵	۰/۰۰۰	مانا/ I(0)

نتایج آزمون مانایی در نگاره (۲) درج گردیده است. بر اساس آزمون لوین لین و چو به دلیل اینکه سطح معناداری همه متغیرها کمتر از ۰.۰۵ است. همه متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی در دوره پژوهش در سطح صفر قابلیت اتکا دارند. در ادامه برای تشخیص الگوی مناسب جهت برآورد مدل پژوهش، آزمون های F لیمر و هاسمن بکارگرفته شد. معناداری آماره F لیمر در تمامی مدل های پژوهش که زیر ۵٪ است، نشان داد که مدل دارای اثرات ثابت یا تصادفی است. بنابراین آزمون هاسمن انجام گرفت و نتایج آماره و معناداری کمتر از ۵٪ را نشان داد. بنابراین الگوی داده های تابلویی با اثرات ثابت جهت برآورد مدل های پژوهش مناسب تشخیص داده شد. نتایج آماره وولدریج و معنادار نبودن این آماره نشان داد مشکل خودهمبستگی بین مقادیر خطای مدل وجود ندارد. مشکل هم خطی بین متغیرهای پژوهش با کمک عامل تورم واریانس (VIF) مورد بررسی قرار گرفت و با توجه به نتایج این آماره که عدد کمتر از ۵ را نشان می دهد، بین متغیرهای توضیحی مدل، مشکل هم خطی وجود ندارد.

### آزمون فرضیه ها

نتایج آزمون فرضیه اول در نگاره ۳ ارائه شده است.

#### نگاره ۳. آزمون فرضیه اول پژوهش

متغیر وابسته: عملکرد شرکت				متغیرها
VIF	سطح معناداری	آماره t	ضریب	
۱/۰۲۲	۰/۰۴۹	۱/۹۶۸	-۰/۰۱۸	اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل
۱/۱۱۰	۰/۳۱۸	۰/۹۹۷	-۰/۱۹۱	اهرم مالی
۱/۰۱۹	۰/۰۴۹	-۱/۹۷۰	-۰/۰۱۷	اندازه شرکت
۱/۰۲۵	۰/۰۹۰	-۱/۶۹۵	-۰/۰۱۵	دوره تصدی مدیرعامل
۱/۱۴۹	۰/۶۲۹	-۰/۴۸۳	-۰/۰۰۵	وجه نقد عملیاتی
۱/۰۲۳	۰/۱۸۵	-۱/۳۳۳	-۰/۰۱۱	تحصیلات مدیرعامل
-	۰/۰۰۰	۱۳/۷۵۶	۷۵/۳۸۲	مقدار ثابت
		۰/۷۴۱		ضریب تعیین
		۰/۷۳۷		ضریب تعیین تعدیل شده
		۲۳۸/۰۹۹		آماره F
		۰		احتمال آماره F
		۲/۲۰۶		دوربین واتسون

نتایج جدول ۳ نشان می دهد که اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل با عملکرد شرکت رابطه مثبت و معنی داری (در سطح اهمیت ۵٪) دارد. به این معنی که احتمال بیشتری وجود دارد که یک مدیر عامل با اعتماد به نفس بیشتری که از خود نشان می دهد، عملکرد شرکت تحت مدیریت او بهتر شود. در نتیجه فرضیه اول پژوهش پذیرفته می شود. نتایج این پژوهش با تحقیقات انجام شده توسط بورکهارد و همکاران (۲۰۱۸) و موندی و کاتور (۲۰۱۹) مطابقت دارد. بورکهارد و همکاران (۲۰۱۸) بیان کردند که مدیران عامل با اعتماد به نفس بیش از حد می توانند عملکرد شرکت را به طور قابل توجهی افزایش دهند زیرا آنها را تصمیم گیری به موقع شرکت می کنند و تمایل بیشتری به نوآوری دارند. به طور مشابه، موندی و کاور (۲۰۱۹) ادعا می کنند که مدیران عامل با اعتماد به نفس بیش از حد، می توانند سطح پایین سرمایه گذاری یک شرکت را به سطح بهینه برسانند و مشکل کمبود سرمایه گذاری شرکت را کاهش دهند و به کسب بازده بیشتر شرکت کمک کنند.

## نگاره ۴. آزمون فرضیه دوم پژوهش

متغیر وابسته: عملکرد شرکت				متغیرها
VIF	سطح معناداری	آماره t	ضریب	
۱/۰۵۲۰	۰/۰۳۶	۲/۱۰۲	۰/۰۵۰	اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل
۳/۱۱۵	۰/۰۰۳	-۲/۹۲۵	-۰/۰۰۵	اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل* استقلال هیات مدیره
۳/۱۶۲	۰/۰۴۸	-۱/۹۷۶	-۰/۰۰۱	اندازه شرکت
۱/۰۲۳	۰/۷۸۱	-۰/۲۷۷	-۰/۰۰۶	اهرم مالی
۱/۰۳۴	۰/۰۴۱	۲/۰۵۰	۰/۰۸۹	دوره تصدی مدیرعامل
۱/۱۴۶	۰/۰۱۶	۲/۴۱۴	۰/۰۰۴	وجه نقد عملیاتی
۱/۰۲۴	۰/۴۳۳	-۰/۷۸۳	-۰/۰۱۸	تحصیلات مدیرعامل
-	۰/۰۰۸	۲/۶۴۳	۲۹/۵۶۷	مقدار ثابت
	۰/۳۶۱			ضریب تعیین
	۰/۳۴۵			ضریب تعیین تعدیل شده
	۲۲/۴۸۲			آماره F
	۰/۰۰۰			احتمال آماره F
	۲/۰۰۱			دوربین واتسون

نتایج ارائه شده در جدول ۴ به سؤال این پژوهش در مورد تأثیر متقابل استقلال هیئت مدیره بر ارتباط بین اعتماد به نفس مدیر عامل و عملکرد شرکت می‌پردازد. نتایج نشان می‌دهد که تعامل بین اعتماد به نفس بیش از حد مدیر عامل و استقلال هیئت مدیره با عملکرد شرکت بر مبنای مدل دوم ارتباط منفی و معنی داری دارد. بنابراین، یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که وجود مدیران مستقل در هیئت مدیره بر عملکرد شرکت‌هایی که توسط مدیران عامل با اعتماد به نفس بیش از حد رهبری می‌شوند، تأثیر منفی می‌گذارد. این بدان معناست که افزایش هوشیاری هیئت مدیره نسبت به تصمیمات مدیران عامل به عملکرد شرکت کمک نمی‌کند زیرا مانع از عملکرد درست مدیران عامل می‌شود و تصمیمات نوآورانه و بهینه آنها را محدود می‌کند. دلیل احتمالی پشت این نتایج می‌تواند این موضوع باشد که ممکن است مدیران مستقل صرفاً برای تعهدات نظارتی بر اساس پیوندهایشان در شرکت و نه بر اساس کارآیی‌شان تعیین شوند. در نتیجه، این مدیران مستقل ممکن است در کار خود ناکارآمد باشند. علاوه بر این، تحقیقات قبلی همچنین نشان می‌دهد که مدیران مستقل ممکن است دانش کافی در مورد شرکت نداشته باشند یا ممکن است مسائل تجاری پیچیده و بسیار فنی را به طور کامل درک نکنند (پاس، ۲۰۰۴). در چنین شرایطی، آنها می‌توانند پروژه‌های تجاری بالقوه پیشنهاد شده توسط مدیران عامل در جلسه هیئت مدیره را که می‌تواند عملکرد بلندمدت کلی یک شرکت را بهبود بخشد، رد کنند. از طرفی، مدیران مستقل به صورت پاره وقت کار می‌کنند و ممکن است تعهدات دیگری نیز داشته باشند. آنها ممکن است زمان کافی برای درک پویایی صنعت شرکت خود نداشته باشند و زمان بیشتری را صرف امور معمولی نسبت به تجزیه و تحلیل عمیق موضوعات استراتژیک کنند. بنابراین، آنها می‌توانند پتانسیل پیشنهاد‌های مختلف شرکتی پیشنهاد شده توسط مدیران عامل را تضعیف کنند و عملکرد شرکت را به صورت منفی تحت تأثیر قرار دهند. به این ترتیب، یافته‌های این پژوهش ادعا می‌کند که ارتباط مثبت بین اعتماد به نفس مدیرعامل و عملکرد شرکت با وجود مدیران مستقل در هیئت مدیره منفی می‌شود.

### نتیجه گیری و پیشنهادها

این پژوهش تاثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیران عامل بر عملکرد شرکت و نقش تعدیل کننده استقلال هیئت مدیره را بررسی می کند. یافته های این پژوهش، حاکی از آن است که مدیران عامل با اعتماد به نفس بالا احتمالاً عملکرد مالی یک شرکت را از طریق تصمیم گیری سریع و تصمیمات سرمایه گذاری بهینه افزایش می دهند. مطالعه حاضر همچنین شواهدی را ارائه می کند که نشان می دهد مدیران مستقل هیئت مدیره می توانند رابطه مثبت بین اعتماد به نفس مدیرعامل و عملکرد شرکت را به دلیل دانش محدود خود از تجارت به رابطه منفی تبدیل کنند. به عنوان اعضای مستقل هیئت مدیره، مدیران مستقل ممکن است به طور کامل با پویایی صنعت و تجارت آشنا نباشند.

آن ها اکثراً تصمیم گیری های اصلی شرکت را در مواقع ضروری بر عهده می گیرند و بنابراین تمایل دارند پیشنهاد های مالی و سرمایه گذاری مدیران عامل را رد کنند. این ممکن است منجر به کاهش عملکرد مالی یک شرکت در بلندمدت شود. از طرفی همانطور که یافته های این پژوهش ادعا می کند که وجود مدیران عامل با اعتماد به نفس بیش از حد، منجر به عملکرد بهتر شرکت ها می شود، شرکت ها باید ویژگی اعتماد به نفس بیش از حد مدیران عامل را در شاخص های ارزیابی مدیران اجرایی خود بگنجانند و یک مکانیسم غربالگری منطقی برای تصمیمات مدیران عامل ایجاد کنند.

علاوه بر این، شرکت ها باید مکانیزم های تصمیم گیری خود را بهینه و استاندارد کنند تا از تصمیم گیری های خودسرانه توسط مدیران عامل با اعتماد به نفس بیش از حد جلوگیری شود. همچنین برنامه های آموزشی مختلفی برای مدیران ارشد باید ترتیب داده شود که هدف آنها بهره مندی از ویژگی های شناختی مدیران عامل از طریق ایجاد تعادل بین دیدگاه های کوتاه مدت و بلند مدت برای پایداری تضمین شده یک کسب و کار باشد. به علاوه، سیاست های جبرانی مدیرعامل باید با گنجاندن طرح های پاداش بازسازی شود تا آنها به عملکرد بلندمدت و ایجاد ارزش برای شرکت اهمیت دهند. همچنین، برای بهره مندی از اثرات سودمند سوگیری بیش از حد اعتماد به نفس در میان مدیران عامل، به کمیته های جبران خسارت توصیه می شود تا چارچوبی مبتنی بر انگیزه ایجاد کنند.

طرح های پاداش برای تشویق مدیران عاملی که اعتماد به نفس لازم را برای افزایش سودآوری و ثروت سهامداران دارند، باید تنظیم گردد. از سوی دیگر، این مطالعه شواهد تجربی ارائه می دهد که استقلال هیئت مدیره به طور منفی و قابل توجهی رابطه بین اعتماد بیش از حد مدیرعامل و عملکرد شرکت را تعدیل می کند. در واقع، مدیران مستقل باید دانش عمیقی از مسائل استراتژیک شرکت داشته باشند تا به طور موثر بتوانند پیشنهاد هایی را که توسط مدیران عامل پیشنهاد می شود، تایید یا رد کنند. علاوه بر این، به منظور جذب مدیران مستقل کارآمد در هیئت مدیره، کمیته جذب باید مدیران مستقل دارای سوابق حسابداری و مالی را بر اساس اولویت، استخدام کند (پالویا و همکاران، ۲۰۱۵) همچنین، نهادهای نظارتی و دولت باید سیستم حاکمیت شرکتی را با بازتعریف حداقل شرایط تعیین شده برای مدیران مستقل بازسازی کند و رویه های انتصاب مدیران مستقل در شرکت ها باید ساده و بی طرفانه باشد. در حالی که مطالعه حاضر بینش های ارزشمندی را در مورد رابطه بین اعتماد به نفس مدیرعامل، استقلال هیئت مدیره و عملکرد شرکت ارائه می دهد، مهم است که چند محدودیت را شناسایی کنیم که می تواند توسط تحقیقات آینده مورد توجه قرار گیرد یا بهبود یابد.

اول از همه، این مطالعه تنها از معیارهای کمی اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل استفاده می کند. به دانشگاهیان و پژوهشگران پیشنهاد می شود که مطالعه کیفی را از طریق پرسشنامه و مصاحبه از شرکت ها انجام دهند. دوم اینکه، این مقاله تنها بر روی یک سوگیری رفتاری متمرکز شده است، یعنی اعتماد بیش از حد مدیرعامل. تحقیقات آتی همچنین می تواند به تأثیر سایر جنبه های رفتاری مدیران ارشد (مدیرعامل و مدیران ارشد مالی) مانند چارچوب بندی و رفتار گله ای بر تصمیمات و نتایج تجاری شرکت ها توجه کند. در نهایت، کار تحقیقاتی فعلی تنها استقلال هیئت مدیره را در نظر گرفته است. در صورتی که مطالعه تأثیر سایر ویژگی های هیئت مدیره مانند دوگانگی، تنوع جنسیتی و ویژگی های شخصی مدیران مستقل بر رابطه بین اعتماد به نفس مدیرعامل و عملکرد شرکت ارزشمند می باشد.

## منابع

ستوده، رضا، زینلی کرمانی، امراه، بخشش تنیانی، هادی. (۱۴۰۰). اعتماد به نفس بیش از حد مدیران، بر تأمین مالی داخلی و سرمایه گذاری کارایی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *خط مشی گذاری عمومی در مدیریت*، ۱۲(۴)، ۹۹-۱۰۹.

محمدی، یادگار، محمدی، اسفندیار، اسماعیلی کیا، غریبه. (۱۳۹۹). بررسی اثر بیش اعتمادی مدیران بر راهکارهای تأمین مالی شرکت‌ها. *توسعه و سرمایه*، ۵(۱)، ۲۰۵-۲۲۶.

میرزاحمدی، محمدعلی و حسنی، اصغر و هوشمند، معصومه. (۱۳۹۷). تاثیر استقلال هیئت مدیره بر ارتباط بین بیش اعتمادی مدیران و مسیولیت اجتماعی. *دومین کنفرانس بین المللی تحولات نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، تهران*.

- Ackert, L., & Deaves, R. (2009). Behavioral finance: Psychology, decision-making, and markets.
- Ahmed, A. S., & Duellman, S. (2013). Managerial overconfidence and accounting conservatism. *Journal of accounting research*, 51(1), 1-30.
- Baccar, A., Ben Mohamed, E., & Bouri, A. (2013). Managerial optimism, overconfidence and board characteristics: towards a new role of corporate governance. *Australian journal of basic and applied sciences*, 7(7), 287-301.
- Ben-David, I., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2013). Managerial miscalibration. *The Quarterly journal of economics*, 128(4), 1547-1584.
- Bhagat, S., & Black, B. (2001). The non-correlation between board independence and long-term firm performance. *J. Corp. l.*, 27, 231.
- Bharati, R., Doellman, T., & Fu, X. (2016). CEO confidence and stock returns. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 12(1), 89-110.
- Boyd, B. K., Haynes, K. T., & Zona, F. (2011). Dimensions of CEO-board relations. *Journal of Management Studies*, 48(8), 1892-1923.
- Burkhard, B., Siren, C. A., Van Essen, M., & Grichnik, D. (2018, July). A meta-analytic approach to understanding the effects of CEO overconfidence on firm performance. In *Academy of Management Proceedings* (Vol. 2018, No. 1, p. 12894). Briarcliff Manor, NY 10510: Academy of Management.
- Chen, S. S., Ho, K. Y., & Ho, P. H. (2014). CEO overconfidence and long-term performance following R&D increases. *Financial Management*, 43(2), 245-269.
- Cho, K., Kim, H. J., Mun, S., & Han, S. H. (2021). Do confident CEOs increase firm value under competitive pressure?. *Applied Economics Letters*, 28(17), 1491-1498.
- Chyz, J., Gaertner, F., Kausar, A. and Watson, L. (2019), "Overconfidence and corporate tax policy", *Review of Accounting Studies*, Vol. 24 No. 3, pp. 114-1145.
- Deshmukh, S., Goel, A. M., & Howe, K. M. (2013). CEO overconfidence and dividend policy. *Journal of Financial Intermediation*, 22(3), 440-463.
- Duellman, S., Hurwitz, H., & Sun, Y. (2015). Managerial overconfidence and audit fees. *Journal of contemporary accounting & economics*, 11(2), 148-165.
- Ferris, S. P., Jayaraman, N., & Sabherwal, S. (2013). CEO overconfidence and international merger and acquisition activity. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48(1), 137-164.
- Finkelstein, S., & D'aveni, R. A. (1994). CEO duality as a double-edged sword: How boards of directors balance entrenchment avoidance and unity of command. *Academy of Management journal*, 37(5), 1079-1108.
- Galasso, A., & Simcoe, T. S. (2011). CEO overconfidence and innovation. *Management science*, 57(8), 1469-1484.

- Goel, A. M., & Thakor, A. V. (2008). Overconfidence, CEO selection, and corporate governance. *the Journal of Finance*, 63(6), 2737-2784.
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of management review*, 9(2), 193-206.
- Heaton, J. B. (2002). Managerial optimism and corporate finance. *FINANCIAL MANAGEMENT-TAMPA-*, 31(2; SEAS SUM), 33-46.
- Hirshleifer, D., Low, A., & Teoh, S. H. (2012). Are overconfident CEOs better innovators?. *The journal of finance*, 67(4), 1457-1498.
- Hsu, C.W. and Chen, H. (2010), "Internationalization, resource allocation and firm performance", *Industrial Marketing Management*, Vol. 39 No. 7, pp. 1103-1110.
- Kahneman, D. (2011). *Thinking, fast and slow*. macmillan.
- Killins, R., Ngo, T., & Wang, H. (2021). Goodwill impairment and CEO overconfidence. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 29, 100459.
- Kim, H. A., Choi, S. U., & Choi, W. (2022). Managerial overconfidence and firm profitability. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 29(1), 129-153.
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005). CEO overconfidence and corporate investment. *The journal of finance*, 60(6), 2661-2700.
- Malmendier, U., & Tate, G. (2008). Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction. *Journal of financial Economics*, 89(1), 20-43.
- Mundi, H. S., & Kaur, P. (2019). Impact of CEO overconfidence on firm performance: an evidence from S&P BSE 200. *Vision*, 23(3), 234-243.
- Palvia, A., Vähämaa, E., & Vähämaa, S. (2015). Are female CEOs and chairwomen more conservative and risk averse? Evidence from the banking industry during the financial crisis. *Journal of Business Ethics*, 131, 577-594.
- Paredes, T. A. (2004). Too much pay, too much deference: Is CEO overconfidence the product of corporate governance?. *Too Much Deference: Is CEO Overconfidence the Product of Corporate Governance*.
- Park, J. H., Kim, C., Chang, Y. K., Lee, D. H., & Sung, Y. D. (2018). CEO hubris and firm performance: Exploring the moderating roles of CEO power and board vigilance. *Journal of Business Ethics*, 147, 919-933.
- Pass, C. (2004). Corporate governance and the role of non-executive directors in large UK companies: an empirical study. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 4(2), 52-63.
- Saini, D., & Singh, B. (2023). CEO confidence and firm performance: exploring the moderating role of board independence. *Managerial Finance*, 49(6), 975-991.
- Schumacher, C., Keck, S., & Tang, W. (2020). Biased interpretation of performance feedback: The role of CEO overconfidence. *Strategic Management Journal*, 41(6), 1139-1165.
- Souissi, Y., & Jarboui, A. (2018). Does CEO emotional bias affect performance?. *Cogent Economics & Finance*, 6(1), 1453452.
- Ting, I. W. K., Lean, H. H., Kweh, Q. L., & Azizan, N. A. (2016). Managerial overconfidence, government intervention and corporate financing decision. *International Journal of Managerial Finance*, 12(1), 4-24.
- Wang, C., Xie, F., & Zhu, M. (2015). Industry expertise of independent directors and board monitoring. *Journal of financial and quantitative analysis*, 50(5), 929-962.