



مجله علمی

مدیریت نوآفرینی

Innovation
management

بررسی تاثیر خودشیفتگی مدیر مالی بر عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

افشین نخبه فلاح^{۱*}، شادی ادیبی فرد^۲، ملیحه حریری^۳

چکیده	اطلاعات مقاله
هدف این پژوهش، بررسی تاثیر خودشیفتگی مدیر مالی بر عملکرد مالی شرکت می باشد. با توجه به محتوای بررسی شده، پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از نظر گردآوری داده ها از نوع توصیفی-همبستگی است. جامعه آماری این پژوهش تمامی شرکت های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و دوره زمانی پژوهش ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۱ است. تعداد نمونه های مورد بررسی ۱۴۹ شرکت است که روش انتخاب نمونه روش هدفمند جهت تحقق اهداف پژوهش و با در نظر گرفتن یک سری شرایط خاص می باشد. بمنظور تجزیه و تحلیل داده ها از آمار توصیفی و در سطح آمار استنباطی و تحلیل فرضیات پژوهش، از رگرسیون خطی چند متغیره با داده های پنل استفاده شد. برای محاسبه مقدار خودشیفتگی مدیران مالی، با استفاده از داده های خام موجود در صورت های مالی و گزارش های همراه، مقدار افزایش مخارج سرمایه گذاری را محاسبه کردیم. در صورتی که مقدار مخارج سرمایه ای تقسیم بر دارایی در سال مورد نظر، از مقدار میانه بیش تر باشد، نشان دهنده خودشیفتگی مدیر مالی بوده و در غیر این صورت مدیر مالی غیر خودشیفته است. برای بررسی عملکرد مالی از دو معیار بازده حقوق صاحبان سهام و ارزش شرکت استفاده شد. در انتها از نرم افزار اکسل برای تلخیص و مرتب کردن داده ها استفاده شد و در نهایت، بمنظور تحلیل داده ها از نرم افزار ایویوز استفاده شده است. نتایج بدست آمده از آزمون فرضیه ها نشان داد که خودشیفتگی مدیر مالی بر بازده حقوق صاحبان سهام تاثیر مستقیم معناداری دارد تا آنجایی که به ازای یک واحد افزایش خودشیفتگی مدیران مالی ۰/۷۰۱ واحد بازده حقوق صاحبان سهام افزایش می یابد. هم چنین، دریافتیم خودشیفتگی مدیر مالی بر ارزش شرکت تاثیر مستقیم معناداری دارد تا آن جایی که به ازای یک واحد افزایش خودشیفتگی مدیران مالی، ۰/۰۰۴ واحد افزایش ارزش شرکت را شاهد هستیم.	نوع مقاله: مقاله پژوهشی تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۸/۰۸ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۵/۲۸
خودشیفتگی مدیر مالی، بازده حقوق صاحبان سهام، ارزش شرکت	کلیدواژه ها

ناشر: دانشگاه آزاد اسلامی واحد شهرقدس

ایمیل: afshin_nf20@yahoo.com

* نویسنده مسئول: افشین نخبه فلاح

۱. استادیار گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد پزند، تهران، ایران (نویسنده مسئول)

۲. استادیار گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد پزند، تهران، ایران

۳. کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد پزند، تهران، ایران

مقدمه

با تکیه بر نظریه رده بالایی (فینکلشتاین و همکاران^۱، ۲۰۰۹)، و پژوهش‌های انجام شده درک چگونگی تأثیر ویژگی‌های شخصیتی مدیران بر عملکرد شرکت مشخص می‌شود (یو و همکاران^۲، ۲۰۲۳). بویژه، پژوهشگران توجهی فزاینده به تأثیر خودشیفتگی مدیر داشته‌اند که به درجه‌ای اشاره دارد که یک فرد تا چه حد دارای دیدی متورم از خود است و نیاز شدیدی به تقویت مداوم آن دیدگاه در خود دارد. در مورد عملکرد شرکت، نقش مدیران خودشیفته برای عملکرد شرکت موضوع یک بحث چالشی در ادبیات است. از یک طرف، دیدگاه غالب در ادبیات، خودشیفتگی را به عنوان یک ویژگی شخصیتی نامطلوب مدیر یا "ویژگی تاریک" می‌داند که به گونه‌ای اجتناب‌ناپذیر منجر به اثرات منفی برای شرکت‌ها می‌شود، مانند پرداخت بیش از حد برای خرید (چاترجی، هامبریک^۳، ۲۰۰۷) ریسک‌پذیری بیش از حد، یا سایر ریسک‌های مالی که به عملکرد شرکت آسیب می‌رساند. با این حال، از سوی دیگر، مطالعات به جنبه‌های مثبت بالقوه مدیران خودشیفته، مانند بهره‌وری و تمایل به مشارکت در تلاش‌های نوآورانه اشاره می‌کند. مدیران خودشیفته اغلب به عنوان رهبرانی کاریزماتیک تلقی می‌شوند که توانایی الهام بخشیدن به پیروان را از راه دیدگاه‌های جسورانه خود دارند و بنابراین، درگیر رفتارهای نوآورانه هستند (گالوین^۴، ۲۰۱۰). برای مثال، چندین شرکت موفق توسط مدیران خودشیفته، مانند ایلان ماسک، سهامدار اصلی تسلا یا استیو جابز، مدیرعامل قبلی اپل، رهبری می‌شوند. افزون بر این، پژوهش‌های تجربی در مورد رابطه بین خودشیفتگی و عملکرد مالی، شواهد غیرقطعی به دست آورده است که توسط بررسی‌های اخیر مورد توجه قرار گرفته است (کراگون^۵، ۲۰۲۰). در حالی که برخی از مطالعات، تأثیر مثبت مدیران خودشیفته را بر عملکرد شرکت نشان می‌دهند، برخی دیگر هیچ تأثیری معنادار یا حتی تأثیر منفی را نشان نمی‌دهند (هام و همکاران^۶، ۲۰۱۸). مطالعات پیشین معمولاً بر پیامدهای عملکرد خودشیفتگی مدیر مالی «بدون نظریه‌پردازی کافی درباره مکانیسم‌های میانجی» متمرکز شده‌اند. مطابق با دیدگاه رده بالا، هدف نخست این مطالعه گسترش این جریان از پژوهش‌ها با این نظریه است که نوآوری یک مکانیسم میانجی مهم است که از راه آن مدیران مالی خودشیفته ممکن است بر عملکرد شرکت تأثیر مثبت بگذارند. در حالی که پژوهش‌های قبلی نشان می‌دهد که مدیران خودشیفته بویژه مستعد انجام اقدامات جسورانه و مخاطره‌آمیز برای جلب توجه و تحسین هستند، پژوهش‌های موجود تاکنون از نظر تئوری و تجربی نادیده گرفته شده است. از زمان مقاله اصلی هامبریک و میسون^۷ که بیان می‌کند تصمیمات و رفتارهای رده‌های بالا تحت تأثیر شخصیت و توانایی‌های شناختی آن‌هاست، پژوهش‌ها در مورد تأثیر شخصیت مدیر عامل بر نتایج شرکت، مانند نوآوری و عملکرد شرکت، رشد کرده است (اسمیت و همکاران^۸، ۲۰۱۸). به طور خاص، شخصیت مدیر تعیین می‌کند که چگونه داده‌ها و محرک‌ها در دریافت، فیلتر، تفسیر و در نتیجه بر تصمیم‌گیری استراتژیک مدیران تأثیر می‌گذارد (فینکلشتاین و همکاران، ۲۰۰۹). با تکیه بر این دیدگاه، جریان بزرگی از پژوهش‌ها بر متغیرهای جمعیت شناختی، مانند سن، تحصیلات، یا دوره تصدی به عنوان شاخصی برای شخصیت مدیر، تکیه کرده است. پژوهش‌های جدیدتر به گونه‌ای فزاینده از شاخص‌هایی دیگر استفاده می‌کند که سعی می‌کنند شخصیت و نگرش‌های مدیران را با دقت بیشتری به تصویر بکشند، مانند خودشیفتگی مدیر مالی. در حالی که پژوهش‌های روان‌شناسی اولیه، خودشیفتگی را یک اختلال بالینی می‌دانستند، خودشیفتگی توسط نظریه‌پردازان شخصیت به عنوان یک ویژگی یا ویژگی شخصیتی که

^۱. Finkelstein et al

^۲. You et al

^۳. Chatterjee & Hambrick

^۴. Galvin et al

^۵. Cragun et al

^۶. Ham et al

^۷. Hambrick & Mison

^۸. Smith et al

همه افراد ممکن است بر آن قرار گیرند، دوباره مفهوم سازی شده است. خودشیفتگی به عنوان یک ویژگی شخصیتی نسبی پایدار در نظر گرفته می‌شود که بویژه در بین مدیران عامل رایج است (روولی و همکاران^۱، ۲۰۲۱).

مدیران خودشیفته به عنوان افرادی شناخته می‌شوند که معتقدند منحصر به فرد و برتر از دیگران هستند و نیاز شدیدی به تقویت دیدگاه خود به خود دارند. خودشیفتگی با ویژگی‌های شخصیتی مرتبط، مانند اعتماد به نفس بیش از حد متفاوت است. به طور خاص، هر دو، خودشیفتگی و اعتماد به نفس بیش از حد مفهوم خودپنداره بیش از حد مثبت را به اشتراک می‌گذارند و پژوهش‌های قبلی آن‌ها را به عنوان سازه‌های مرتبط، اما متمایز می‌بینند. تفاوت عمده بین خودشیفتگی و اعتماد به نفس بیش از حد در این است که مدیران عامل خودشیفته به دنبال جلب توجه و تحسین دائمی برای تأیید مجدد دیدگاه مثبت خود هستند، در حالی که مدیران عامل با اعتماد به نفس بیش از حد به آنچه دیگران در مورد آن‌ها فکر می‌کنند اهمیتی نمی‌دهند (تانگ، مک و چن^۲، ۲۰۱۸).

نقش مدیر مالی در سود دهی کسب و کار انکار نشدنی است. با توجه به اینکه مدیریت و برنامه ریزی مالی توسط مدیر مالی انجام می‌شود، نمی‌توان اثر تصمیمات روی سوددهی شرکت را نادیده گرفت. بنابراین، یکی از اهداف اصلی مدیریت مالی باید افزایش سود دهی کسب و کار باشد. افزون بر همه این‌ها، مدیر مالی کسی است که باید روی تخصیص سود و چگونگی پرداخت آن به سهامداران نظارت داشته باشد. البته، این نکته را هم باید توجه کرد که تصمیمات مدیر مالی است که باعث افزایش یا کاهش سود سهامداران می‌شود. بنابراین، هدف دیگر مدیریت مالی باید ایجاد توازن و تناسب بین درآمدها و مخارج و هزینه‌های کسب و کار مانند پرداخت سود سهام باشد. بدین منظور ویژگی شخصیت مدیران مالی تأثیری قابل توجه بر نوع تصمیم‌گیری‌های مالی دارد که می‌تواند برای شرکت خوب یا بد باشد. هدف اساسی مدیریت مالی شرکت‌ها، بیشینه‌سازی ارزش بازار سهام، یعنی ثروت سهامداران در شرکت‌های سهامی است. لذا، در این راستا وظایف مدیران مالی شرکت‌ها به سه دسته تصمیمات سرمایه‌گذاری، تامین مالی و تقسیم سود، قابل تفکیک است. تصمیمات سرمایه‌گذاری که در نهایت، بافت یا وضعیت شرکت را تعیین می‌کند، از اهمیتی ویژه برخوردار است زیرا چنین تصمیماتی منجر به دست‌یابی شرکت به ساختار بهینه وضعیت مالی می‌شود.

مدیر مالی در ارتباط با انتخاب نوع سرمایه‌گذاری‌ها و تحت تملک درآوردن دارایی‌های ثابت و چگونگی تامین مالی برای مخارج سرمایه‌ای و هم چنین در زمینه مدیریت دارایی‌ها و تعهدات جاری در جهت اهداف نهایی، یعنی افزایش سود و سرمایه قدم بر می‌دارد.

دیدگاه غالب نشان می‌دهد که خودشیفتگی مدیران منجر به اثرات منفی برای شرکت‌ها می‌شود؛ مانند ریسک‌پذیری بیش از حد و دستکاری داده‌های حسابداری که در نهایت، به عملکرد شرکت آسیب می‌رساند. گرایش‌های خودشیفتگی می‌تواند مدیران را به سوی استفاده از آمار و ارقام حسابداری مدیریت شده برای افزایش عملکرد مالی و بهبود تصویر افراد سوق دهد. مدیران خودشیفته موجب افزایش مدیریت سود و کاهش کیفیت سود می‌شوند و در برخی شرایط بر معیارهای کیفیت گزارشگری مالی اثر می‌گذارند (بذرافشان، بذرافشان، ۲۰۱۸). با توجه به اینکه وظیفه مدیر مالی، بهینه‌سازی ساختار دارایی، بدهی و حقوق صاحبان سهام بمنظور بیشینه کردن ارزش سهام است، می‌توان انتظار داشت رابطه‌ای معنادار بین خودشیفتگی مدیر مالی و عملکرد مالی شرکت وجود داشته باشد. از آن جایی که تا به امروز این مسئله مورد بررسی قرار نگرفته است با تکیه بر مطالب بالا این پژوهش درصدد پاسخگویی به این سوال می‌باشد که خودشیفتگی مدیر مالی بر روی عملکرد مالی شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران چه تأثیری دارد؟

^۱. Rovelli et al

^۲. Tang, Mack & Chen

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

این ادبیات با یک بحث چالشی در مورد اینکه آیا خودشیفتگی مدیر عامل برای شرکت‌ها و عملکرد آن‌ها مضر است یا اینکه ممکن است مزایای مثبتی برای شرکت‌ها نیز داشته باشد، مشخص می‌شود. دیدگاه غالب نشان می‌دهد که خودشیفتگی مدیر عامل یک شخصیت "سمت تاریک" است که منجر به اثرات منفی برای شرکت‌ها می‌شود، مانند ریسک‌پذیری بیش از حد، دستکاری داده‌های حسابداری یا تقلب، بنابراین، در نهایت به عملکرد شرکت آسیب می‌رساند. با این حال، چندین پژوهشگر هم‌چنین به جنبه‌های مثبت بالقوه خودشیفتگی مدیرعامل اشاره کرده‌اند، مانند دیدگاه‌های جسورانه و سبک رهبری کاریزماتیک آن‌ها که آن‌ها را قادر می‌سازد تا پیروان خود را الهام بخشند (گالوین و همکاران، ۲۰۱۰). در چارچوب تئوری نمایندگی، مدیران به عنوان نمایندگان سهامداران که مالکان اصلی شرکت‌ها هستند، عمل می‌کنند. از آن جایی که مدیران مالی نقش مشاوران مالی برای این افراد را دارند، چگونگی رفتار و نوع شخصیت آنان بر تصمیمات کاری آنان و هم‌چنین روی مشاوره‌هایی که به مدیران عامل می‌دهند تاثیرگذار است که در نهایت، بر تصمیمات مدیر عامل بر عملکرد مالی شرکت تاثیرگذار خواهند بود. برخی از مطالعات رابطه مثبتی بین مدیران مالی خودشیفته و عملکرد شرکت پیدا می‌کنند، برخی دیگر هیچ تاثیر معنی‌دار یا حتی اثر منفی ندارند (هام و همکاران، ۲۰۱۸). همه مدیران به حکم آن که مدیرند به یک شیوه عمل نمی‌کنند و مانند سایر افراد جامعه تفاوت‌های فردی، استعدادها، انگیزه‌ها و رغبت‌های مخصوص به خود دارند و از ادراک و دانش و نظام ارزشی متفاوتی برخوردار هستند. چنین تفاوت‌هایی عمدتاً ناشی از تگرش افراد سرچشمه می‌گیرد. مطالعات زیادی در حوزه روان‌شناسی تصمیم‌گیری و اقتصاد رفتاری صورت گرفته است که نشان می‌دهد مدیران در همه موارد تصمیمات منطقی نمی‌گیرند و تحت تاثیر سوگیری‌های گوناگون از جمله خودشیفتگی قرار می‌گیرند. مدیران خودشیفته با ویژگی‌های چون خودبرتربینی به گزارش‌گری نادرست، تمایل بیش‌تر نشان می‌دهند. این افراد احساسات بیش از اندازه خودخواهانه دارند که موجب تاثیر منفی در توانایی و دستاوردهای آن‌ها می‌شود. چنین رهبرانی فقط به اطلاعات مدنظرشان گوش می‌دهند. به راحتی یاد نمی‌گیرند و اغلب، سخنرانی کردن را ترجیح می‌دهند، چنین مدیرانی از پذیرش سخنان دیگران مبنی بر بحرانی شدن وضعیت شرکت امتناع می‌کنند و این‌گونه مدیران توصیه در سرمایه‌گذاری‌های با ارزش فعلی منفی دارند و افزون بر این که منجر به از دست دادن سهامداران شرکت می‌شوند، اعتبار آنان نیز کاهش می‌یابد و ناتوانی در پرداخت بدهی‌ها شرکت را به درماندگی مالی می‌کشانند.

بابکان و همکاران (۲۰۲۴) به بررسی تاثیر عملکرد مالی و غیر مالی شرکت بر شهرت شرکت با تاکید بر نقش چابکی نیروی کار پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که بین چابکی و عملکرد مالی و شهرت شرکت رابطه‌ای معنادار وجود دارد. بین چابکی و عملکرد غیرمالی شرکتها رابطه‌ای معنادار وجود دارد. بین عملکرد مالی و شهرت رابطه‌ای معنادار وجود دارد. بین عملکرد غیرمالی و شهرت شرکت رابطه‌ای معنادار وجود دارد. بین رهبری تحول‌گرا مدیریت ارشد با چابکی نیروی کار شرکت رابطه معناداری وجود دارد. سراج و همکاران (۲۰۲۴) به بررسی تاثیر خودشیفتگی و بیش اعتمادی مدیران بر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که خودشیفتگی و بیش اعتمادی مدیران تاثیر مستقیم و منفی بر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی دارد. رویایی و همکاران (۲۰۲۳) به بررسی تاثیر خودشیفتگی مدیران بر کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش‌های آنان نشان داد که خودشیفتگی مدیران تاثیری معنادار بر ابعاد گوناگون کیفیت سود، همچون پایداری، قابلیت پیش‌بینی، مربوط بودن و به موقع بودن سود شرکت دارد. گرامی و همکاران (۲۰۲۲) به بررسی تاثیر مخارج سرمایه‌ای شرکت بر ارزش شرکت با تاکید بر عدم تقارن اطلاعاتی پرداختند. نتایج نشان داد که مخارج سرمایه‌ای تاثیری مثبت بر ارزش شرکت دارد. هم‌چنین، عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین مخارج سرمایه و ارزش شرکت تاثیر ندارد. بشیری منش و همکاران (۲۰۲۱) تاثیر خودشیفتگی مدیران بر استراتژی‌های تجاری و عملکرد نوآوری با تاکید بر خوش‌بینی مدیران را مورد بررسی قرار دادند. آنان دریافتند رابطه‌ای معنی‌دار بین خودشیفتگی مدیران و مولفه‌های عملکرد نوآوری شامل نوآوری فردی، نوآوری محیطی، نوآوری اجرایی و نوآوری فنی وجود دارد و متغیر خوش‌بینی مدیران در ارتباط بین خوش‌بینی مدیران با تمام مولفه‌های عملکرد نوآوری، به جز نوآوری

فنی، تاثیرگذار است. نتایج این مطالعه می‌تواند با هدایت و تأثیرگذاری در تصمیم‌گیری‌ها، تأثیر مولفه‌های روان‌شناختی مانند خودشیفتگی بر عملکرد افراد را شناسایی کند. الشعر و همکاران^۱ (۲۰۲۳) به بررسی استراتژی شرکت، ترکیب هیئت مدیره و ارزش شرکت پرداختند. نتایج برای یک پروکسی ارزش شرکت جایگزین و نگرانی‌های درون‌زایی قوی بود. این یافته‌ها این فرصت را برای شرکت‌ها فراهم می‌کند تا ساختار هیئت مدیره خود را در راستای استراتژی‌های شرکتی و انتظارات سهامداران خود شکل دهند. گرفت^۲ (۲۰۲۲) در پژوهشی با عنوان خودشیفتگی مدیرعامل شمشیر دولبه؛ متآنالیز مفاهیم نوآوری و عملکرد شرکت ارائه داد. نتایج حاصل از مدل‌سازی معادلات ساختاری فرا تحلیلی تأیید می‌کند که خودشیفتگی مدیر عامل می‌تواند برای عملکرد شرکت از راه تحریک نوآوری مفید باشد. با این حال، نتایج بیش‌تر هشدار می‌دهند که این مزایای عملکرد به احتمال زیاد با سایر اقدامات مضر که توسط مدیران عامل خودشیفته دنبال می‌شوند لغو می‌شوند که نشان می‌دهد که آن‌ها می‌توانند شمشیری دولبه برای شرکت‌ها باشند. چاترجی و هامبریک^۳ (۲۰۰۷) به بررسی رابطه بین مقدار خودشیفتگی مدیر صنعت سخت افزار و نرم افزار کامپیوتر و اثر آن بر استراتژی شرکت و عملکرد مالی پرداختند. به این نتیجه رسیدند که خودشیفتگی مدیران رابطه‌ای مثبت و معنادار با پویایی استراتژی و مقدار بزرگ‌نمایی در آن دارد. هم‌چنین، با افزایش خودشیفتگی در بین مدیران، عملکرد مالی کوتاه مدت آنان بهبود می‌یابد.

فرضیه های پژوهش

نرخ بازده حقوق صاحبان سهام، نشان دهنده کارایی یا عدم کارایی شرکت در تولید سود حاصل از فعالیت شرکت و سرمایه‌گذاری است و این توانایی برای سرمایه‌گذاران بسیار مهم است. از طرفی ویژگی‌های رفتاری افراد برای مثال مقدار خودشیفتگی افراد بر روی روش برخورد و تصمیمات آنان در لحظات حساس تاثیرگذار است، در فرضیه نخست تاثیر این ویژگی اخلاقی را بر روی بازده حقوق صاحبان سهام مورد بررسی قرار خواهیم داد.

معیار ارزش شرکت یکی از معیارهایی است که قابلیت بررسی تفاوت‌های مقطعی در سرمایه‌گذاری و تنوع تصمیمات مدیران را دارد. در فرضیه دوم مدعی خواهیم شد که خودشیفتگی بر رفتار، تصمیمات افراد و هم‌چنین، بر ارزش شرکت تاثیرگذار است.

فرضیه نخست: خودشیفتگی مدیر مالی بر بازده حقوق صاحبان سهام تاثیرگذار است.

فرضیه دوم: خودشیفتگی مدیر مالی بر ارزش شرکت تاثیرگذار است.

معادلات رگرسیونی

مدل رگرسیونی فرضیه ۱:

$$ROE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 NARC_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل رگرسیونی فرضیه ۲:

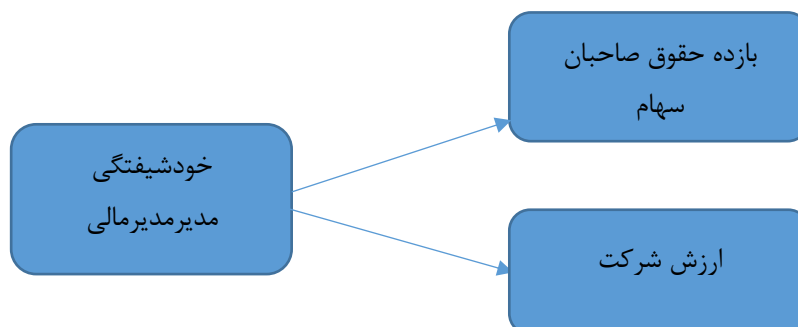
$$F.V_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 NARC_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

^۱. Al-shaar et all

^۲. Craft

^۳. Chatterjee & Hambrick

مدل مفهومی



شکل ۱. روابط بین متغیرها

روش شناسی

متغیرهای پژوهش و شیوه ارزیابی آنها

پژوهشگران نشان داده‌اند که تصمیمات سرمایه گذاری شرکت‌ها، حاوی داده‌های مرتبط با خودشیفتگی مدیر مالی است (کمبل و فوستر^۱، ۲۰۱۱). لذا، معیار خودشیفتگی مدیر مالی مبتنی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران می‌باشد که یک متغیر مجازی است.

با استفاده از داده‌های موجود در صورت‌های مالی و منابع دیگر که ذکر شده مقدار مخارج سرمایه‌ای که در صورت جریان وجوه نقد با عنوان دارایی شناسایی می‌شود را استخراج می‌کنیم. در صورت عدم شناسایی در صورت جریان وجوه نقد مخارج سرمایه‌ای با استفاده از فرمول لولن و بدریناس (لولن و بدریناس^۲، ۱۹۹۷) محاسبه شده و در فرمول زیر جایگذاری می‌شوند. اگر مخارج سرمایه‌ای در یک دوره معین، تقسیم بر کل دارایی‌های ابتدای دوره بزرگ‌تر از سطح میانه آن صنعت مربوطه در آن سال باشد، برابر با یک و خودشیفته و در غیر این صورت برابر با صفر یعنی غیر خودشیفته است. این معیار مبتنی بر یافته‌های مالمندیر و تیت^۳ (۲۰۰۵) است که نشان دادند در شرکت‌های با مدیران مالی خودشیفته، مخارج سرمایه‌ای بزرگ‌تر است.

$$C/E = \frac{C.E_t}{TA_{t-1}}$$

که:

$C.E_t$: مخارج سرمایه‌ای، مخارجی که صرف خرید یا بهبود و ارتقای دارایی‌های مولد مانند ماشین آلات، ساختمان‌های تجاری و تولیدی، وسایل نقلیه و غیره در سال t می‌شود و بر اساس مطالعه لولن و بدریناس (۱۹۹۷) از تفاوت خالص ارزش دفتری دارایی‌های ثابت در ابتدا و پایان دوره به علاوه هزینه استهلاک محاسبه می‌شود؛ TA_{t-1} : کل دارایی‌ها در پایان سال $t-1$.

عملکرد مالی: با استفاده از دو معیار بازده حقوق صاحبان سهام و ارزش شرکت محاسبه می‌شود: مهرآور (۲۰۲۲) و پاشازاده (۲۰۱۶)، نمازی و کرمانی (۲۰۱۱) و گرفت و همکاران (۲۰۲۲).

$$ROE = \frac{xEBIT}{Equityx}$$

^۱. Campbell & Foster

^۲. Lewellen & Badrinath

^۳. Malmendier & Tate

^۴. $ROE = \frac{\text{سود قبل از کسر بهره و مالیات}}{\text{حقوق صاحبان سهام}}$

$$F.V = \frac{\text{Stock Market Value} + \text{Book Value of Debt}}{\text{Book Value of Total Assets}}$$

جامعه و نمونه آماری پژوهش

جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکتهای تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۱ است. با توجه به در دسترس بودن داده ها و اعتماد به نتایج حسابرسی این شرکت ها که توسط جامعه حسابداران رسمی صورت می گیرد، شرکتهای تولیدی در بورس اوراق بهادار تهران با در نظر گرفتن شرایط مورد نظر زیر بر اساس روش نمونه گیری هدفمند (قضاوتی) انتخاب شد. تعداد نهایی نمونه ها بر اساس تاثیر هر یک از معیارهای مورد نظر در جدول شماره ۱ آورده شده است.

معیارهای مورد نظر

- در طول دوره پژوهش، در بورس حضور داشته باشند.
- در طول دوره پژوهش، تغییر در دوره مالی نداشته باشند.
- جزء شرکتهای فعال در حوزه فعالیت های مالی، از جمله شرکتهای سرمایه گذاری، بانک ها، بیمه ها و موسسات مالی نباشند. به دلیل این که این موسسات از لحاظ ماهیت فعالیت، متفاوت بوده و درآمد اصلی آنها حاصل از سرمایه گذاری است و وابسته به فعالیت سایر شرکتهای هستند، لذا ماهیتاً با سایر شرکت ها متفاوت می باشند و بنابراین، از نمونه مورد بررسی حذف خواهند شد.
- داده های مورد نیاز جهت متغیرهای پژوهش، در طول دوره زمانی موجود باشند.
- دوره مالی آنها منتهی به ۱۲/۲۹ هر سال باشد تا بتوان داده ها را در کنار یکدیگر و در صورت نیاز، به صورت پانلی به کار برد.
- به دلیل نیاز به داده های سه سال قبل، شرکت مورد نظر حداقل از سه سال پیش از شروع دوره پژوهش یعنی از سال ۱۳۹۶ در بورس اوراق بهادار تهران حضور داشته باشد.

جدول ۱. انتخاب نمونه آماری

۳۶۰	شرکتهای فعال در بورس در سال ۱۴۰۱
(۶۳)	شرکتهای دارای توقف معاملاتی سهام بیش از ۶ ماه و عدم دسترسی به داده ها کسر می شود
(۴۶)	شرکتهایی که سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند نیست کسر می شود
(۶۹)	شرکتهای سرمایه گذاری، بانک ها و بیمه ها کسر می شود
۱۴۹	نمونه نهایی پژوهش

منبع: www.TSETMC.com

^۱ $F.V = \frac{\text{ارزش بازار سهام} + \text{ارزش دفتری بدهی}}{\text{ارزش دفتری کل دارایی ها}}$

یافته‌ها

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

بمنظور شناخت بهتر جامعه مورد پژوهش و آشنایی بیش‌تر با متغیرهای پژوهش، پیش از تجزیه و تحلیل داده‌های آماری، لازم است این داده‌ها توصیف شوند. بنابراین، پیش از آزمون فرضیه‌های پژوهش، آمار توصیفی متغیرهای مورد استفاده در پژوهش مورد بررسی قرار گرفت. میانگین به عنوان یکی از پارامترهای مرکزی، نشان دهنده مرکز ثقل جامعه بوده و به بیان دیگر، مبین این امر است که اگر به جای تمامی مشاهدات جامعه میانگین آن قرار داده شود هیچ تغییری در جمع کل داده‌های جامعه ایجاد نمی‌شود. هم‌چنین، بیشینه بیش‌ترین عدد متغیر در جامعه آماری و کمینه کم‌ترین عدد متغیر در جامعه آماری را نشان می‌دهد. برای متغیر خودشیفتگی مقدار میانگین $0/53$ و مقدار انحراف از معیار که مقدار پراکندگی متغیر نسبت به میانگین را نشان می‌دهد، عدد $0/49$ بوده و کمینه این متغیر 0 و بیشینه نیز 1 می‌باشد. مقدار چولگی که نشان دهنده تقارن یا عدم تقارن در توزیع آماری است، عددی بین $-0/5$ و $+0/5$ بوده که نشان دهنده متقارن و نرمال بودن متغیر است. مقدار کشیدگی کم‌تر از عدد 3 بوده که نشان دهنده نرمال بودن متغیر می‌باشد.

با بررسی موارد بالا برای دیگر متغیرها شاهد هستیم که متغیر بازده حقوق صاحبان سهام دارای چولگی بالا و کشیدگی از حد نرمال بالاتر بوده ولی بدلیل حجم بالای نمونه‌ها از عدم نرمال بودن آن صرفه نظر و نادیده گرفته شد. متغیر ارزش شرکت نیز به همین ترتیب بررسی می‌شود (جدول ۲).

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

میانگین	انحراف معیار	واریانس	چولگی	کشیدگی	کم‌ترین	بیش‌ترین
۰/۵۳۰	۰/۴۹۹	۰/۲۴۹	-۰/۱۲۱	۱/۱۴	۰	۱
۰/۰۶۰	۰/۰۷۶	۰/۰۰۵	۱/۶۲۶	۱/۲۹۰	-۰/۲۷۸	۰/۷۳۱
۴/۸۸۲	۸/۱۲۴	۶۶/۰۱۰	۴/۲۵۸	۳۰/۷۲۶	-۳۵/۵۸۵	۷۳/۹۶۰

آزمون‌های مفروضات کلاسیک مدل رگرسیون خطی آزمون همبستگی

جدول ۳. ضریب همبستگی

	Narcissism	Return on equity	Firm value
Narcissism	۱	۰/۰۰۱	۰/۰۱۶
Return on equity	-۱/۱۰۷	۱	۰/۰۰۰
Firm value	۰/۰۸۰	-۰/۱۲۷	۱

ضریب همبستگی قدرت و جهت رابطه بین متغیرها را توصیف می‌کند. از ضریب همبستگی برای کشف هم خطی ساده استفاده می‌شود. عدم وجود همبستگی شدید بین متغیرها نشان دهنده عدم وجود هم خطی ساده است. با استفاده از روش پیرسون که رابطه بین دو متغیر کمی را بیان می‌کند (این ضریب باید بین -۱ و +۱ باشد. علامت منفی رابطه معکوس بین متغیرها و علامت مثبت رابطه مستقیم را نشان می‌دهد) به بررسی وجود هم خطی بین متغیرها پرداختیم. ضریب همبستگی بین بازده حقوق صاحبان سهام و خوشیفتگی منفی و در محدوده بین ۰/۲ و ۰/۲۹ قرار داشت که بیانگر شدت ضعیف رابطه می‌باشد. بین ارزش شرکت و خودشیفتگی نیز علامت مثبت و عدد در محدوده ضعیف و مستقیم است، ولی با توجه به این نکته که اعداد زیر ۰/۸ قابل صرفه نظر می‌باشند، مدعی می‌شویم هم خطی ساده وجود ندارد (جدول ۳).

آزمون مانایی

به جهت جلوگیری از رگرسیون کاذب از آزمون مانایی استفاده می‌شود. به دلیل استفاده از داده های پانل از روش هادری بهره گرفتیم. نامایی باعث بی اعتباری آزمون F و t می‌باشد. نتایج آزمون مانای و آزمون هم جمعی نشان دهنده سطح معناداری کم تر از ۰/۰۵ در صد بوده و بیانگر مانایی مدل است (جداول ۴ و ۵).

جدول ۴. آزمون مانایی (هادری)

نام متغیر	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
خودشیفتگی مدیر مالی	-۸/۶۵۰	۰/۰۰۰	مانا
بازده حقوق صاحبان سهام	-۱۳/۰۲۰	۰/۰۰۰	مانا
ارزش شرکت	-۱۵/۱۷۱	۰/۰۰۰	مانا

جدول ۵. آزمون هم جمعی

آماره	سطح معناداری
مدل اول	-۲۱/۵۹
مدل دوم	-۱۲/۰۷۷

آزمون نرمالیت

جدول ۶. آزمون نرمالیت (جاک برا)

نام متغیر	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
خودشیفتگی	-۷/۸۷۷	۱	نرمال
بازده حقوق صاحبان سهام	۱۰/۶۵۴	۰/۰۰۰	غیر نرمال
ارزش شرکت	۱۳/۸۱۰	۰/۰۰۰	غیر نرمال

جدول ۷. آزمون نرمالیت خطا

آماره	سطح معناداری
مدل اول	۹/۴۲۷
مدل دوم	۱۰/۷۹۴

نتایج نشان دهنده نرمال بوده متغیر خودشیفگی بدلیل سطح معناداری بالاتر از ۵ درصد می باشد و بقیه متغیرها غیرنرمال می باشد. آزمون نرمالیت خطا برای هر دو مدل نشان دهنده نرمال بودن آن ها می باشد. به دلیل حجم بالای نمونه از عدم برقراری نرمال بودن برای مابقی متغیرها، صرفه نظر کردیم (جداول ۶ و ۷).

آزمون F لیمر (چاو) و آزمون هاسمن

آزمون اف-لیمر و هاسمن برای تعیین روش آزمودن فرضیات پژوهش استفاده می شود. آزمون چاو یا f لیمر برای انتخاب بین روشهای رگرسیون پول دیتا (تلفیقی) و رگرسیون با اثرات ثابت استفاده می شود. در صورتی که مقدار معناداری آماره چاو (prob) کمتر از سطح ۰/۰۵ باشد، داده های تابلویی (پانل دیتا) انتخاب می شود. در این حالت برای تشخیص اثرات ثابت یا تصادفی باید آزمون هاسمن نیز انجام شود.

جدول ۸. نتایج آزمون اف لیمر (چاو)

نام مدل	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
مدل اول	۲/۱۴	۰/۰۰۰	داده های تابلویی
مدل دوم	۵/۶۰	۰/۰۰۰	داده های تابلویی

با توجه به جدول ۸، چون سطح معناداری آزمون اف لیمر در هر دو مدل کمتر از ۵ درصد است، از این رو رویکرد داده های تابلویی (پانل دیتا) در مقابل رویکرد داده های تلفیقی (پول) مورد پذیرش قرار می گیرند.

جدول ۹. نتایج آزمون هاسمن

نام مدل	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
مدل اول	۱۶۱/۵۱	۰/۰۰۰	اثرات ثابت
مدل دوم	۲۲/۴۲	۰/۰۰۲	اثرات ثابت

با توجه به جدول ۹، چون سطح معناداری در هر دو مدل کمتر از ۵ درصد است، از این رو رویکرد اثرات ثابت در مقابل رویکرد اثرات تصادفی مورد پذیرش قرار می گیرند.

آزمون ناهمسانی واریانس

جدول ۱۰. نتایج آزمون ناهمسانی واریانس (براش-پاگان-گادفری)

مدل های پژوهش	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
مدل اول	۹۰۱۲/۲۰	۰/۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس
مدل دوم	۸/۵۰۶	۰/۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس

نتایج حاصل از آزمون نشان می دهد که سطح معناداری در هر دو مدل کمتر از ۵ درصد بوده که نشانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلاقی می باشد. این مشکل در تخمین نهایی مدل ها با روش وزن دهی به داده ها از راه دستورالعمل برطرف شد.

آزمون خودهمبستگی سریالی

برای بررسی وجود و یا عدم وجود همبستگی سریالی بین مقادیر خطا از آزمون بربوش-گودفری استفاده می‌کنیم.

جدول ۱۱. نتایج آزمون خودهمبستگی (بربوش-گادفری)

مدل های پژوهش	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
مدل اول	۱۴۳/۴۱۹	۰/۰۰۰	وجود خودهمبستگی
مدل دوم	۱۶۴/۶۲۶	۰/۰۰۰	وجود خود همبستگی

نتایج نشان می‌دهد که سطح معناداری دو مدل کم‌تر از ۵ درصد بوده و بیانگر وجود خود همبستگی سریالی است. با استفاده از دستور AR(1) که همان خود رگرسیونی مرتبه اول است در نرم افزار این مشکل برطرف شد (جدول ۱۱).

آزمون هم خطی چندگانه

برای بررسی هم خطی شدید بین متغیرها از آزمون هم خطی چندگانه استفاده می‌کنیم. اگر متغیرهای مستقل با یکدیگر همبستگی بالایی داشته باشند، منجر به کاهش شدید کارایی مدل می‌شود. در صورتی که عامل تورم در محدوده کم‌تر از ۱۰ باشد، وضعیت بحرانی، نزدیک به ۱، وضعیت مطلوب و زیر ۵، قابل قبول است.

جدول ۱۲. نتایج آزمون هم خطی چندگانه

مدل های پژوهش	نام متغیر	علمل تورم واریانس
مدل اول	خودشیفتگی مدیر مالی	۱
مدل دوم	خودشیفتگی مدیر مالی	۱

مقدار عامل تورم واریانس ۱ بوده که بیانگر عدم وجود هم خطی می‌باشد (جدول ۱۲).

آزمون فرضیه‌های پژوهش

فرضیه نخست: خودشیفتگی مدیر مالی بر بازده حقوق صاحبان سهام اثرگذار است.

جدول ۱۳. تخمین نهایی مدل رگرسیونی اول

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری
خودشیفتگی مدیر مالی	۰/۷۰۱	۰/۲۱۶	۳/۲۴	۰/۰۰۱
عرض از مبدا	۰/۵۷۲	۰/۰۲۱	۲۷/۱۰	۰/۰۰۰
سایر آماره های اطلاعاتی				
ضریب تعیین تعدیل شده	۱۱ درصد	دوربین واتسون	۲/۱۱	
آماره فیشر	۱۰/۵۱	سطح معناداری آماره فیشر	۰/۰۰۱	

مشاهده می‌شود که متغیر خودشیفتگی مدیر مالی دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کم‌تر از ۵ درصد می‌باشد؛ از این رو، می‌توان گفت که خودشیفتگی مدیر مالی بر بازده حقوق صاحبان سهام اثرگذار است (جدول ۱۳).

ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل توانسته اند ۱۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. دوربین واتسون در بازه ۱/۵ الی ۲/۵ قرار دارد و نشان از نبود خودهمبستگی مرتبه اول در مدل دارد. سطح معناداری فیشر نیز کم‌تر از ۵ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد مدل از اعتبار کافی برخوردار است.

فرضیه دوم: خودشیفتگی مدیر مالی بر ارزش شرکت اثرگذار است.

جدول ۱۴. تخمین نهایی مدل رگرسیونی دوم

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری
خودشیفتگی مدیر مالی	۰/۰۰۴	۰/۰۰۲	۲/۴۰	۰/۰۱۷
عرض از مبدا	۰/۵۰۶	۰/۰۱۹	۲۶/۰۴	۰/۰۰۰
سایر آماره های اطلاعاتی				
ضریب تعیین تعدیل شده	۶ درصد	دوربین واتسون		۲/۱۵
آماره فیشر	۵/۷۴	سطح معناداری آماره فیشر		۰/۰۱۶

مشاهده می‌شود که متغیر خودشیفتگی مدیر مالی دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کم‌تر از ۵ درصد می‌باشد. از این رو می‌توان گفت که خودشیفتگی مدیر مالی بر ارزش شرکت اثرگذار است. (جدول ۱۴).

ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل توانسته‌اند ۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. دوربین واتسون در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد و نشان از نبود خودهمبستگی مرتبه اول در مدل دارد. سطح معناداری فیشر نیز کم‌تر از ۵ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد مدل از اعتبار کافی برخوردار است (جدول ۱۴).

بحث و نتیجه‌گیری

بر اساس نظریه اختلالات شخصیتی، خودشیفتگی حالتی روانی و ذهنی است که یک انسان به دلیل توجه و علاقه زیاد به خود، از محیط بیرون و شرایط سایر افراد غافل می‌شود. مدیران خودشیفته در مجموعه‌ای از ابعاد هم چون هوش، خلاقیت، شایستگی و قدرت رهبری امتیاز بالایی به خود می‌دهند. وجود افراد خودشیفته منجر به اثرات منفی برای شرکت‌ها می‌شود مانند ریسک پذیری بیش از حد، دستکاری داده‌های حسابداری که در نهایت منجر به آسیب به عملکرد شرکت می‌شود.

بر اساس فرضیه نخست پژوهش مدعی شدیم خودشیفتگی مدیر مالی بر بازده حقوق صاحبان سهام تاثیر مستقیم و مثبت دارد. طبق نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول، متغیر خودشیفتگی مدیر مالی دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کم‌تر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که خودشیفتگی مدیر مالی بر بازده حقوق صاحبان سهام اثرگذار است. یعنی به ازای یک واحد افزایش خودشیفتگی مدیر مالی، ۰/۷۰۱ واحد بازده حقوق صاحبان سهام افزایش می‌یابد.

هدف اساسی مدیریت مالی شرکت‌ها، بیشینه‌سازی ارزش بازار سهام، یعنی ثروت سهامداران در شرکت‌های سهامی است. لذا، در این راستا وظایف مدیران مالی شرکت‌ها به سه دسته تصمیمات سرمایه‌گذاری، تامین مالی، و تقسیم سود، قابل تفکیک است. تصمیمات سرمایه‌گذاری که در نهایت بافت یا وضعیت شرکت را تعیین می‌کند، از اهمیتی ویژه برخوردار است زیرا چنین تصمیماتی منجر به دستیابی شرکت به ساختار بهینه وضعیت مالی می‌شود.

مدیر مالی در ارتباط با انتخاب نوع سرمایه‌گذاری‌ها و تحت تملک درآوردن دارایی‌های ثابت و چگونگی تامین مالی برای مخارج سرمایه‌ای و هم چنین در زمینه مدیریت دارایی‌ها و تعهدات جاری در جهت اهداف نهایی، یعنی افزایش سود و سرمایه قدم برمی‌دارد. مدیرانی که از مقدار خودشیفتگی بالاتر برخوردارند، اغلب نسبت به تصمیمات خود و نتایج مرتبط در تصمیمات سرمایه‌گذاری خوشبین هستند (سراج و حمزه، ۲۰۲۴). مدیران دارای اطمینان بیش از حد به دلیل اعتماد به نفس کاذب، بازده‌های آتی پروژه‌های واحد تجاری را بیش‌تر برآورد می‌کنند. از این رو، ممکن است احتمال وقوع و تاثیر شو

های مثبت جریان های نقدی اتی حاصل از این پروژه ها را بیش تر برآورد کنند و در مقابل برآوردی کم تر از شوک های منفی داشته باشند. آن ها معتقدند که واحدهای تجاری شان کم تر از حد واقعی ارزش گذاری شده و از این جهت در مواقعی که واحد تجاری به تامین مالی نیاز دارد، به جای تامین مالی از راه پول و بانک ها، انتشار اوراق بدهی که در واقع نوعی وام بشمار می آید را به انتشار سهام، ترجیح می دهند. مدیران خودشیفته سعی می کنند ساختار دارایی ها و ساختار سررسید بدهی را بمنظور پرداخت بدهی مطابقت دهند، از آن جایی که وظیفه بررسی و این تطبیق با مدیران مالی است هر چه خودشیفته تر باشد، مدیریت ریسک می کند ولی از آن جایی که برداشت افراد خودشیفته نسبت به آینده بالاتر از حد واقعی است معمولاً ریسک بالاتر انجام داده و مقدار دارایی و بدهی ها را متناسب با برداشت خود در نظر می گیرند. از نظر آن ها، زمانی دوره سررسید بدهی کاهش می یابد که شرکت بتواند سود خود را افزایش دهد. بر اساس نظر کمپل و همکاران (۲۰۱۱)، مالمندیر و تیت (۲۰۰۵)، کاظمی و همکاران (۲۰۲۲)، شیپوریان و همکاران (۲۰۲۲)، و ممشلی و همکاران (۲۰۱۸)، هر چه مخارج سرمایه ای بزرگ تر از مقدار متوسط میانه آن در صنعت موردنظر باشد، مدیر مالی خودشیفته تر است؛ با این استدلال که مخارج سرمایه ای در صورت مالی که توسط مدیر مالی تهیه می شود، با عنوان یک دارایی یا سرمایه گذاری گزارش می شود. افراد خودشیفته تمایل به مدیریت سود دارند که موجب کاهش کیفیت سود می شود و در برخی شرایط بر معیارهای کیفیت گزارشگری مالی اثر می گذارد (بذرافشان، بذرافشان، ۲۰۱۸). گرایشات خودشیفتگی می تواند مدیر را به استفاده از آمار و ارقام حسابداری برای افزایش عملکرد مالی شرکت و بهبود تصویر سوق دهد. مدیر مالی خودشیفته ممکن است در شناسایی دارایی ها دچار خطا شده و دارایی های شرکت را بیش از حد واقعی شناسایی و در صورت های مالی به هیئت مدیره و مدیرعامل گزارش دهد که در نهایت، منجر به افزایش سود و بهره وری و عملکرد خوب شرکت باشد. نتایج حاصل از پژوهش با نتایج بدست آمده از پژوهش صمدپور شهرک (۲۰۲۰)، رازدار و همکاران (۲۰۲۱)، مشایخ و همکاران (۲۰۲۳) و کرفت (۲۰۲۲) هم راستا می باشد. وونگ و همکاران (۲۰۲۲) در بررسی رابطه بین خودشیفتگی مدیران و عملکرد، ساختار فیزیکی صورت مدیران را به عنوان یکی از خصوصیات و صفات فیزیکی افراد مورد بررسی در نظر گرفتند و از شاخص عریض بودن پهنای صورت نسبت به ارتفاع صورت بعنوان معیاری برای خودشیفتگی استفاده کردند. نتایج بدست آمده نشان داد که افرادی که صورت عریض تر داشتند خودشیفته تر بوده و عملکرد مالی بهتری نیز داشتند.

بر اساس فرضیه دوم پژوهش مبنی بر تاثیر مستقیم و معنادار خودشیفتگی مدیر مالی بر ارزش شرکت، نتایج جدول حاصل از آزمون فرضیه نشان دهنده این است که متغیر خودشیفتگی مدیر مالی دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کم تر از ۵ درصد می باشد از این رو، می توان گفت که خودشیفتگی مدیر مالی بر ارزش شرکت اثرگذار است. به طوری که به ازای یک واحد افزایش خودشیفتگی مدیر مالی ۰/۰۴ واحد ارزش شرکت افزایش می یابد.

ویجی کومران (۲۰۱۵) بر این باور است که تامین کنندگان منابع مالی، سرمایه گذاران (سهامداران) و اعتبار دهندگان می باشند که هر گروه بدنبال منافع خود هستند؛ آنچه که تامین کنندگان را تشویق می کند تا منابع خود را در فعالیت مشخصی به کار گیرند عملکرد مطلوب آن فعالیت است، که به دنبال آن ارزش شرکت و در نتیجه ثروت سهامداران افزایش می یابد. از سوی دیگر، هزینه های تامین مالی متفاوت است. بهینه سازی ساختار دارایی - بدهی - و حقوق صاحبان سهام، در راستای افزایش ارزش سهام سهامداران است. بیشینه کردن ارزش یک شرکت نیازمند اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری مناسب است. افراد خود شیفته معمولاً سخت کوش و منظم هستند. این افراد در عین خودخواهی و غرور معمولاً هوش و ذکاوتی بالاتر از افراد معمولی در جامعه دارند. بنابراین، خودشیفتگی بمانند تیغ دو لبه بوده که می تواند مزایا یا معایبی برای شرکت به همراه داشته باشد. نتایج حاصل از این پژوهش را می توان با نتایج بدست آمده به وسیله آهنیان مقدم و همکاران (۲۰۲۳) و گرامی و همکاران (۲۰۲۲) هم راستا دانست. با تاثیرگذاری مستقیم مدیر و تصمیمات و رفتار او بر شرکت می توان انتظار داشت که خودشیفتگی در بین مدیران بتواند ابعادی مهم همچون کیفیت سود را تحت تاثیر قرار دهد که در نهایت، منجر به افزایش ارزش و شهرت شرکت می شود. همچنین، امامی فر و همکاران (۲۰۲۱) بر این باور هستند که خودشیفتگی اقدامات ابتکاری مسئولیت اجتماعی را ارتقا می دهد و مسئولیت اجتماعی، ارزش شرکت در بازار سرمایه را افزایش می دهد، ولی با

نتایج حاصل از پژوهش‌های عبدالرضایی و همکاران (۲۰۲۱) هم‌راستا نمی‌باشد. این افراد معتقدند خودشیفتگی تأثیری منفی بر ارزش شرکت دارد. اگر در سازمانی افراد خودشیفته وجود داشته باشند به دلیل حاکم بودن رابطه سلطه جویانه و آزار دیگران و همچنین، تصمیم‌گیری بر اساس هیجانات، فعالیت و عملکرد شرکت‌ها دچار اختلال می‌شود و ممکن است داده‌های نادرست وارد گزارش‌های مالی شده که در نهایت، موجب خدشه‌دار شدن ارزش و اعتبار آن شرکت می‌شود.

محدودیت‌های پژوهش

یکی از عمده‌ترین محدودیت‌های پژوهشی که بر پایه آمار استنباطی انجام می‌شوند؛ تعمیم نتایج حاصل از آن‌ها به کل جامعه آماری در شرایط زمانی و مکانی گوناگون است. بنابراین، در تعمیم نتایج این پژوهش و بکارگیری عملی این نتایج نیز باید جانب احتیاط را مدنظر قرار داد.

همچنین، استفاده از گزارشات مالی شرکت‌ها که مبتنی بر بهای تمام شده تاریخی می‌باشد، در شرایط تورمی فعلی، ممکن است به طور بالقوه بر نتایج پژوهش تأثیرگذار باشد.

ممکن است هنگام گردآوری داده‌ها، اشتباهاتی رخ داد هو یا ارقام پایگاه‌های گوناگون با یکدیگر متفاوت باشند. با توجه به اینکه قلمرو زمانی پژوهش، سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۱ بوده است. باید در تعمیم نتایج به دوره‌های پیش و پس از آن، جنبه احتیاط رعایت شود.

افزون بر موارد بالا بدلیل عدم همکاری مدیران مالی نتوانستیم از راه پرسش‌نامه به گردآوری داده‌های مربوط به ویژگی‌های رفتاری مدیران مالی بپردازیم و تنها به داده‌های موجود در صورت‌های مالی که نتایج ناشی از تأثیر ویژگی‌های رفتاری افراد و تصمیمات آن‌ها می‌باشد، به بررسی معیار خودشیفتگی پرداختیم.

منابع

- Abdulrezaei, S., Janani, M., H., Hemmat Far, M., & et all (2021), Manager's narcissism and compsnry value, the moderating role of social responsibility", Marjah Danesh.
- Ahanian Moghadam, M., & Moradi Masihi, A. (2023). Examining the moderating role of product market competitiveness on the relationship between capital expenditures and company valuation ", New research approaches in management and accounting, 7(25): 846-858.
- Al-Shaer, H., Kuzey, Uyar, C., Abdullah, A., & Karaman, S. (2023). Corporate strategy, board composition, and firm value. First published: 07 May 2023.
- Babakan, M., Kalantari, M., & Eskandari (2024). Investigating the impact of a company's financial performance on its reputation, 89, 1-23, (in Persian).
- Bashiri Manesh, N., Waqfi, H., & Shams al-Dini, K. (2021). The effect of manager's narcissism on internal and external social performance with an emphasis on the over-reliability on financial and behavior researches in accounting. (in Persian).
- Bazrafshan, A., & Bazrafshan, V. (2018). Investigating the impact of manager's narcissism on the quality of published financial reports, Quarterly Journal of Accounting and Auditing Reviews. (in Persian).
- Campbell, K.W., & Foster, C.A. (2011). Narcissism and Commitment in Romantic Relationships: An Investment Model Analysis. Personality and Social Psychology Bulletin, 28, 484-495.
- Chatterjee, A., & Hambrick, D. (2007). Narcissistic Chief Executive Officers and their Effects on Company Strategy and Performance", Administrative Science Quarterly, 52, 351-386.
- Cragun, O. R., Olsen, K.J., & Wright, P.M. (2020). Making CEO Narcissism Research Great: A Review and Meta-Analysis of CEO Narcissism, Journal of Management 46(6): 908-36.
- Emami Far, F., Aghaei, M., & te all, A. (2021). The effect of manager's narcissism on company value with the mediating role of social responsibility ".20th Accounting Conference. (in Persian).
- Finkelstein, S., Cannella, B., & Hambrick, D.C. (2009). Strategic Leadership: Theory and Research on Executives, Top Management Teams, and Boards. January 2009.
- Galvin, B. M., Waldman, D.A., Balthazard, P. (2010). Visionary Communication Qualities as Mediators of the Relationship between Narcissism and Attributions of Leader Charisma." Personnel Psychology 63(3): 509-37.

- Grami, A., Akramian, S., & Momeni, Z. (2022). The effect of capital expenditures of the company on the value of the company with emphasis on the lack of information symmetry. (in Persian).
- Ham, C., Seybert, N., & Wang, S. (2018). Narcissism Is a Bad Sign: CEO Signature Size, Investment, and Performance." *Review of Accounting Studies* 23(1): 234-64.
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). "Upper Echelons: The Organization as a Reflection of its Top Managers." *The Academy of Management Review* 9(2): 193-206.
- Kraft Priscilla, S. (2022). The double-edged sword of CEO narcissism: A meta-analysis of innovation and firm performance implications. First published: 05 October 2022.
- Kazemi, H., & Rezaei, F. (2022). Manager's natural and motivational optimism and its effect on the quality of financial reporting Scientific Research Quality", *Journal of Accounting and Audit Management*, 12(4):161-176. (in Persian).
- Lewellen, W., & Badrinath, S. (1997). On the Measurement of Tobin's q", *Journal of Financial Economics*, 44:77-122.
- Mamshali, R., & Karshenasan, A. (2018). The Effect of audit quality on the overconfidence of managers and the possibility of fraudulent reporting, the combined multidimensional approach of applied research and financial reporting: 169- 208. (in Persian).
- Mashayekh, M., Hassanzadeh, M., & et al, (2023). The effect of manager's self- infatuation on Stock return, Capital Market Quality ,4(3),121-155, (in Persian).
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005). Does Overconfidence Affect Corporate Investment? CEO Overconfidence". *European Financial Management*, 11(9), 649-659.
- Mehravar, M., & Adeli, R. (2022). The influence of social responsibility and market competition on the company's firm basis: The Second national conference on new financial , economic and Accounting Developments .(in Persian).
- Namazi, M., & Kermani, E. (2011). The effect of ownership structure on the performance of listed companies in the Stock Exchange Bahadar Tehran, *Journal of Accounting and Auditing*, 15(12): 83-100.(in Persian).
- Razdar, M., & Nahouri, M.L. (2021), Investing the narcissism of managers and financial performance according to the quality of audit in companies admitted to the Tehran Stock Exchange", *Industrial management and Engineering Research Journal*, 13: 72-86. (in Persian).
- Rovelli, P., & Curnis. (2021). The Perks of Narcissism: Behaving like a Star Speeds up Career Advancement to the CEO Position, *The Leadership Quarterly* 32(3): 101489.
- Pashazadah, Y., & Asqar pour, R. (2016). Investigating the relationship between financial flexibility and financial performance. (in Persian).
- Royai, R., Nikumaram, H., & Ohadi, F. (2023). The effect of manager's narcissism on the quality of profit in companies listed on the Tehran Stock Exchange: a test of the theory of behavior psychology knowledge of accounting and management, 13(1): 295-308. (in Persian).
- Smith, S.M., Stinson, F. S., Dawson, D. A., Goldstein, R. B., Chou, S. P., Huang, B. & et al. (2018). Prevalence, Correlates, Disability, and Comorbidity of DSM-IV Narcissistic Personality Disorder: Results from the Wave 2 National Epidemiologic Survey on Alcohol and Related Conditions. *Journal of Clinical Psychiatry*, 69, 1033-1045.
- Seraj, SH., & Hamzeh, M. (2024). Investigating the effect of manager's narcissism and overconfidence on the comparability of financial statements, *Accounting and Financial Transparency Journal*, 2(1). (in Persian).
- Soleimani Amiri, Gh., & Nasiri, S. (2019). Evaluation of financial performance of investment companies in Iran", *Financial Accounting and Audit Research Quarterly*, 45(12). (in Persian).
- Shipourian. S., & Minaei, S. (2022). Examining the relationship between manager's narcissism –sales and profitability with tax avoidance, *New Research Approaches Quarterly in Management and Accounting*: 1750- 1763. (in Persian).
- Samadpour Shahrak, L. (2020). The effect shareholder return on the relationship between profit management and investment behavior of companies listed on the Tehran Stock Exchange ", *Journal of Applied Studies in Management and Development Sciences*, 34: 50-66. (in Persian).
- Tang, Y., Mack, D.Z, & Chen, G. (2018). The Differential Effects of CEO Narcissism and Hubris on Corporate Social Responsibility." *Strategic Management Journal* 39(5): 1370-87.
- Vijayakumaran, R. (2015). Capital structure decisions, agency conflicts, and Corporate performance: Evidence from Sri Lanka Listed Manufacturing firm. <http://www.Ssrn.Com>.
- Wang, H., Zheng, C., Wu, W. & Sui, F. (2022). How entrepreneurs' dual narcissism affects new venture growth: the roles of personal initiative and learning from entrepreneurial failure", *Journal of Organizational Change Management*, 35(7), 1125-1146.

You S., Z Li, L Jia, Y Cai (2023). CEO narcissism and innovation ambidexterity: The moderating roles of CEO power and firm reputation. *Journal of Product Innovation Management*, 2023.



مجله علمی

مدیریت نوآفرینی

Innovation
management

Investigating the Effect of Financial Manager's Narcissism on the Financial Performance of Companies Listed on the Tehran Stock Exchange

Afshin Nokhbeh ^{*1}, Shadi Adibifard ², Maliheh Hariri³

Article Info	Abstract
Article type: Research Article	The purpose of the current research is the effect of the financial manager's narcissism on the company's financial performance. According to the analyzed content, the research is applied in terms of purpose and descriptive-correlation in terms of data collection. The statistical population of this research is all manufacturing companies admitted to the Tehran Stock Exchange and the research period is 2014 to 2022. The number of investigated samples is 149 companies, and the method of the sample is appurposeful method of judgment. In orderto achive the research objectives and considering a series of special conditions in order to analyze information, descriptive statistics and at the level of inferentialstatistics and analyse of research hypotheses,multivariate liner regression with paneldata was used. In orderto calculatethe amount of narcissismof financial managers using the raw data availablein the financial statement and accompanying report, we calculated the amount of increase in investment expenses, if the amount of capital expenses divided by assests in the desired year is more than the median value, it indicates the narcissismof financial manager,and otherwise, the financial manager is not narcissistic. .In order to evaluate the financial performance,two measures of return on quality and company value were used. At the end of, Excel software was used to summarize and sort the data and finally, in order to analyze the data, EViews software was used. The results of the hypothesis test showed that the financial manager's narcissism has a significant direct effect on the return on equity, as far as one unit increase in financial manager's narcissicmm 0/701 units of equity increase .we also found that the financial manager's narcissism has a significant direct impact on the company's value.we see 0/004 unit increase in the company's value.
Keywords	financial manager narcissism , return on equity, company value

Publisher: Islamic Azad University Qods Branch

Corresponding Author: Afshin Nokhbeh

Email: afshin_nf20 @ yahoo.com

1. Assistant Professor of Accounting and Managment Department, Parnd Branch, Islamic Azad University, Tehran Iran (corresponding Author)
2. Assistant Professor of Accounting and Managment Department, Parnd Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran
3. Master if Accounting , Parand branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran

