



The Effect of CEO Narcissism on Stock Returns

Shahnaz Mashayekh (corresponding author)

Department of Accounting, Faculty of Economics and Social Sciences, Alzahra University, Tehran, Iran.

Sh.ashayekh@alzahra.ac.ir

Mahmood Hasanzade Kuchou

Department of Accounting, Faculty of Economics and Management, Qom University, Qom, Iran.

Raheleh Mirzaei Beirami

Department of Accounting, Faculty of Economics and Management, Qom University, Qom, Iran.

Malihe Habibzade

Department of Accounting, Faculty of Economics and Social Sciences, Alzahra University, Tehran, Iran.

Article Info

Article type:

Research Article

Article history:

Received: 04 Oct 2023

Accepted: 10 Mar 2024

Keywords:

behavioral finance,
CEO narcissism,
stock returns

Abstract

One of the basic criteria for making decisions in the stock market is stock returns. Stock returns alone have informational content and are used by most actual and potential investors in financial analysis and forecasting. Currently, investors can predict stock returns to some extent by creating a link between stock returns and other financial and non-financial information. Accordingly, the purpose of this research is to investigate the effect of CEO narcissism on stock returns. For this purpose, the data related to the companies accepted in the Tehran Stock Exchange for the ten-year period between 1391 and 1400 were extracted for 105 companies and the statistical software Eviuz 8 was used. The current research is an applied research from the aspect of the result. After the statistical analysis, the results of the research hypotheses indicate that CEO narcissism has a positive and significant effect on stock returns. This shows that the behavior of narcissistic managers leads to providing favorable statements to owners and shareholders in order to increase rewards and also gain more satisfaction.





تأثیر خودشیفتگی مدیران بر بازده سهام

شهناز مشایخ (نویسنده مسئول)

گروه حسابداری، دانشکده علوم اقتصادی و اجتماعی، دانشگاه الزهرا (س)، تهران، ایران.

Sh.ashayekh@alzahra.ac.ir

محمود حسن زاده کوچو

گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد و مدیریت، دانشگاه قم، قم، ایران.

راحله میرزایی بیرامی

گروه حسابداری، دانشکده علوم اقتصادی و اجتماعی، دانشگاه الزهرا (س)، تهران، ایران.

ملیحه حبیب زاده

گروه حسابداری، دانشکده علوم اقتصادی و اجتماعی، دانشگاه الزهرا (س)، تهران، ایران.

چکیده	اطلاعات مقاله
<p>یکی از معیارهای اساسی برای تصمیم‌گیری در بورس اوراق بهادار، بازده سهام است. بازده سهام خود به تنهایی محتوای اطلاعاتی دارد و بیشتر سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه در تجزیه و تحلیل مالی و پیش-بینی‌ها از آن استفاده می‌کنند. در حال حاضر، سرمایه‌گذاران با ایجاد پل ارتباطی بین بازده سهام و سایر اطلاعات مالی و غیر مالی، تا حدودی بازده سهام را می‌توانند پیش‌بینی کنند. بر همین اساس هدف از این پژوهش بررسی تأثیر خودشیفتگی مدیران بر بازده سهام است. به همین منظور، داده‌های مربوط به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ده ساله بین سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۴۰۰ برای ۱۰۵ شرکت استخراج و از نرم‌افزار آماری ایویوز ۸ استفاده گردید. پژوهش حاضر از بعد نتیجه، یک پژوهش کاربردی است. پس از تجزیه و تحلیل‌های آماری، نتایج حاصل از فرضیه‌های پژوهش حاکی از آن است که خودشیفتگی مدیران بر بازده سهام تأثیر مثبت و معنادار دارد. این امر نشان می‌دهد که رفتار مدیران خودشیفته منجر به ارائه صورت‌های مطلوب به مالکان و سهامداران جهت افزایش پاداش و همچنین کسب رضایت‌مندی بیشتر است.</p>	<p>نوع مقاله: پژوهشی</p> <p>تاریخچه مقاله: تاریخ دریافت: ۱۲ مهرماه ۱۴۰۲ تاریخ پذیرش: ۲۰ اسفندماه ۱۴۰۲</p> <p>واژگان کلیدی: مالی رفتاری، خودشیفتگی مدیران، بازده سهام</p>
<p>ناشر: دانشگاه آزاد اسلامی واحد علی‌آباد کتول. ©نویسندگان.</p>	

۱. مقدمه

در طی دهه اخیر اندیشمندان مالی جهان سعی در تبیین و یافتن علل موارد خاص با کمک گرفتن از سایر علوم همانند روانشناسی و علوم اجتماعی بوده‌اند. یکی از مطالعاتی که در این زمینه به سرعت گسترش یافت و تا حدودی توانست پدیده‌های مذکور را تبیین کند، ادغام نظریه‌های اقتصادی با نظریه‌های رایج در روانشناسی بود که موجب شکل‌گیری مطالعاتی مستقلی در دانش مالی با عنوان مالی رفتاری شد (خواجوی و همکاران، ۱۳۹۵). در الگوی اقتصاد مالی سنتی، فرض می‌شود تصمیم‌گیرندگان رفتار عقلایی دارند و همواره به دنبال حداکثر شدن مطلوبیت خود هستند (هاکبارث^۱، ۲۰۰۸)؛ اما پژوهشگران تجربی بر این باورند گاهی اوقات برای یافتن پاسخ معماهای مالی، باید این احتمال پذیرفته شود که ممکن است تصمیم‌گیرندگان به طور عقلایی رفتار نکنند. به بیانی دیگر، ویژگی‌های شخصیتی مدیران نیز جزء عوامل مهم در تصمیم‌گیری‌ها به حساب می‌آید (برتراند و اسکوآر^۲، ۲۰۰۳). یکی از این ویژگی‌های شخصیتی، خودشیفتگی مدیران، یکی از مهمترین مفاهیم مالی مدرن است که هم در تئوری‌های مالی و هم روانشناسی جایگاه ویژه‌ای دارد (موسوی شیری و همکاران، ۱۳۹۹).

خودشیفتگی مفهومی است که در حال حاضر به‌طور گسترده در ارتباط با توصیه رفتارهای سازمانی به‌ویژه رفتارهای انحرافی در میان مدیران ارشد و سیاستمداران مورد استفاده قرار می‌گیرد. در ایران به نظر می‌رسد بسیاری از افراد حرفه‌ای به‌ویژه کسانی که در پست‌های مدیریتی هستند، رفتارهای ناشی از خودشیفتگی را از خود نشان می‌دهند، اما مطالعات علمی کافی در مورد شیوع چنین رفتاری در میان مدیران ایران وجود ندارد و ممکن است با مشکلاتی نیز همراه باشد (آغاز^۳ و همکاران، ۲۰۱۴). خودشیفتگی در مدیران می‌تواند اثراتی را بر بازده‌های سازمانی داشته باشد. بنابراین، در مقایسه با سایر صفات شخصیتی، خودشیفتگی، مدیران را در جهت انجام اقداماتی وادار می‌کند که خارج از عرف است و به دنبال جلب توجه و ستایش هستند (چترجی و همبریک^۴، ۲۰۰۷).

¹ Hackbarth

² Bertrand and Schoar

³ Aghaz

⁴ Chatterjee & Hambrick

سلیمانی امیری و همکاران، ۱۴۰۱، حسن زاده کوچو و مهدی نیا اسبویی، ۱۴۰۱). آنان، به سمت- و سوی اجرای اقدامات جسورانه استراتژیکی عملیاتی و انجام کسب و کارهای مخاطره آمیز سوق پیدا کرده (اولسن و همکاران، ۲۰۱۴؛ اولسن و استکلبرگ، ۲۰۱۵)، به نحوی که این تصمیم ها منتهی به عملکرد مناسب شرکت در پایان سال مالی خواهد شد. از این جهت، مدیران یاد شده به منظور کسب بهترین عملکرد، بیشترین احتمال برای انجام فعالیت های متقلبانه را دارند (ریجسنبیل و کمندر^۵، ۲۰۱۳). زیرا، اندازه گیری عملکرد شرکت ها که به عنوان بازتاب تصمیم های مدیران شناخته می شود، مکانیزمی است برای دیده شدن و مورد تحسین قرار گرفتن؛ این امر به تنهایی می تواند یکی از عوامل بروز خودشیفتگی در بین مدیران برای به رسمیت شناخته شدن و عزت و بزرگی مدیران باشد (آمرنیک و کریگ^۶، ۲۰۱۰؛ ریجسنبیل و کمندر، ۲۰۱۳؛ و اولسن و همکاران، ۲۰۱۴). مهمترین عاملی که نتایج عملکرد شرکت بر آن تاثیرگذار است بازده سهام شرکت است که یکی از معیارهای اساسی برای تصمیم گیری در بورس و بازار سرمایه، به حساب می آید که خود به تنهایی دارای محتوای اطلاعاتی است و بیشتر سرمایه گذاران بالفعل و بالقوه در تجزیه و تحلیل مالی و پیش بینی ها از آن استفاده می کنند. از مهمترین اقدامات در حوزه سرمایه گذاری، تخصیص بهینه منابع و کسب حداکثر بازدهی و درعین حال کمترین ریسک است؛ بنابراین، هر سرمایه گذار برای حفظ و افزایش سرمایه خود به اطلاعاتی درباره عوامل مؤثر بر بازده سهام نیاز دارد. به طور کلی می توان گفت خودشیفتگی مدیران، ریسک پذیری را تحت تأثیر قرار می دهد؛ زیرا مدیران منطقی سعی می کنند با پذیرش حداقل میزان ریسک، حداکثر بازدهی را کسب کنند. در حالی که مدیران خوشبختانه منطقی عمل نکرده و سطح ریسک پذیرفته شده خود را به طور نادرست تعبیر و تفسیر می کنند (موسوی شیری و همکاران، ۱۳۹۹).

با توجه به اهمیتی که سرمایه گذاران برای بازده سهام خود قائل هستند و همچنین پژوهش پیرامون مالی رفتاری و به خصوص خودشیفتگی طی چند سال اخیر از جمله حوزه های نسبتاً جدید و با اهمیت پژوهش های دانشگاهی در حوزه حسابداری بوده است؛ و اینکه، ساختارهای

⁵ Olsen and Stekelberg

⁶ Rijsenbilt and Commandeur

⁷ Amernic and Craig

خاص فرهنگی در ایران لزوم شناخت تئوری‌ها و مدل‌های تحلیلی مالی رفتاری را اجتناب‌ناپذیر می‌کند؛ و از طرفی هم برای بسیاری از فعالان حوزه مالی، قلمرو ناشناخته‌ای بوده و آنها لزوماً برای مقابله با چالش‌های پیش روی آن به خوبی تجهیز نیستند؛ بنابراین مالی رفتاری کمک می‌کند تا با فرموله کردن مدل‌های رفتاری، بهتر بتوانیم شرایط شرکت‌ها و بازار را شناخته و در رفع برخی تنگناهای ناشی از الگوهای رفتاری بهتر عمل کنیم. با توجه به نقش و اهمیت موضوع و فقدان مطالعات کافی در این زمینه، در این پژوهش به دنبال بررسی تاثیر خودشیفتگی مدیران بر بازده سهام هستیم.

۲. پیشینه پژوهش و مبانی نظری پژوهش

خودشیفتگی مدیران

خودشیفتگی، ساختاری شخصیتی است که حجم عظیمی از مطالعات تجربی را از دیدگاه روانشناسی اجتماعی، شخصیت و بالینی به خود اختصاص داده است (بشارت و همکاران، ۱۳۹۰). مفهوم خودشیفتگی اشاره به نیاز افراد برای شهرت، تحسین و بزرگ جلوه دادن خود در نظر دیگران دارد (پینکوس^۸ و همکاران، ۲۰۰۹). در سازمان‌ها مدیران اجرایی خودشیفته پاداش‌های بیشتری برای خود قائل می‌شوند و از این طریق موقعیت خود را در سازمان مستحکم می‌کنند (اوریلی^۹ و همکاران، ۲۰۱۴). گرایش به احساس خود بزرگی در میان افراد خودشیفته سبب می‌شود مدیریت حرفه‌ای آسیب‌پذیر گردد. لذا شناسایی ویژگی‌های رفتاری مدیران و کنترل آن‌ها جهت نیل به اهداف سازمانی حائز اهمیت است (شیری و همکاران، ۱۳۹۴). خودشیفتگی مفهومی است که در حال حاضر به‌طور گسترده در ارتباط با توصیه رفتارهای سازمانی به‌ویژه رفتارهای انحرافی در میان مدیران ارشد و سیاستمداران مورد استفاده قرار می‌گیرد. در ایران به نظر می‌رسد بسیاری از افراد حرفه‌ای به‌ویژه کسانی که در پست‌های مدیریتی هستند، رفتارهای ناشی از خودشیفتگی را از خود نشان می‌دهند، اما مطالعات علمی کافی در مورد شیوع چنین رفتاری در میان مدیران ایران وجود ندارد و ممکن است با مشکلاتی نیز همراه باشد (آغاز و همکاران، ۲۰۱۴). خودشیفتگی در مدیران

⁸ Pincus

⁹ O'Reilly

می‌تواند اثراتی را بر بازده‌های سازمانی داشته باشد. بنابراین، در مقایسه با سایر صفات شخصیتی، خودشیفتگی، مدیران را در جهت انجام اقداماتی وادار می‌کند که خارج از عرف است و به دنبال جلب توجه و ستایش هستند و این اقدامات نهایتاً عملکرد سازمان را تحت تأثیر قرار خواهد داد (چترجی و همبریک، ۲۰۰۷).

خودشیفتگی مدیران و بازده سهام

خودشیفتگی به‌عنوان یک ساختار شخصیتی است که دارای علائمی چون نفوذ خواسته‌های شخصی، پاسخ‌خواهی از دیگران و تعصب پردازش شناختی مطرح است (فاستر و همکاران، ۲۰۱۱). خودشیفتگی در بین مدیران می‌تواند اثراتی را بر پیامدهای سازمانی از طریق تأثیر بر انتخاب مدیران در زمینه‌هایی چون استراتژی، ساختار و کارمندیابی داشته باشد. طبیعتاً، خودشیفتگی در مقایسه با دیگر خصوصیات شخصی، مدیران را در جهت انجام اقداماتی سوق می‌دهد که از عرف سرباز زده و در پی توجه و ستایش دیگران هستند و این اقدامات در نهایت عملکرد سازمان را تحت تأثیر قرار خواهد داد (قلی‌پور و همکاران، ۱۳۸۷). خودشیفتگی که به طور گسترده به عنوان یک اختلال شخصیت مورد مطالعه قرار گرفته است، در بین مدیران دارای نشانه‌هایی چون: قدرت‌طلبی، خودنمایی، برتری‌جویی، غرور، استثمارطلبی، محق بودن و خودکفایی به خود است (راسکین و تری، ۱۹۸۸؛ کمپبل و کمپبل، ۲۰۰۹). در بیش‌تر حالات مدیران خودشیفته در پی دستیابی به دستاوردهای بزرگ در شرکت هستند. آنان، به سمت و سوی اجرای اقدامات جسورانه استراتژیکی عملیاتی و انجام کسب‌وکارهای مخاطره‌آمیز سوق پیدا کرده (چترجی و همبریک، ۲۰۰۷؛ اولسن و همکاران، ۲۰۱۴؛ اولسن و استکلبرگ، ۲۰۱۶)، به نحوی که این تصمیم‌ها منتهی به سود یا زیان فراوان در پایان سال مالی خواهد شد (چترجی و همبریک، ۲۰۰۷). از این جهت، مدیران یاد شده در پی کسب بهترین عملکرد، بیش‌ترین احتمال برای انجام فعالیت‌های متقلبانه را دارند (ریجسنیلت و گمندر، ۲۰۱۳). زیرا، اندازه‌گیری عملکرد مالی که به‌عنوان بازتاب تصمیم‌های مدیران شناخته

10 Raskin and Terry
11 Campbell and Campbell
12 Chatterjee and Hambrick
13 Olsen and Stekelberg
14 Rijsenbilt and Commandeur

می‌شود، مکانیزمی است برای دیده شدن و مورد تحسین قرار گرفتن؛ این امر به تنهایی می‌تواند یکی از عوامل بروز خودشیفتگی در بین مدیران برای به رسمیت شناخته شدن و عزت و بزرگی مدیران باشد (آمرنیک و کریگ، ۲۰۱۰؛ ریجسنیل و کمندر، ۲۰۱۳؛ و اولسن و همکاران، ۲۰۱۴). از این رو، ویژگی‌های شخصی مدیران، می‌تواند بر بازده سهام تأثیرگذار باشد. زیرا به طور معمول مهمترین معیار ارزیابی عملکرد شرکت‌ها؛ در حال حاضر نرخ بازده سهام است. وقتی این معیار کاهش یابد زنگ خطری برای شرکت است و عملکرد شرکت را مناسب نشان نمی‌دهد. این معیار دارای محتوای اطلاعاتی زیادی می‌باشد، زیرا ارزیابی عملکرد بر مبنای ارزش بازار، اطلاعات سرمایه‌گذاران را به خوبی منعکس می‌کند. در فرایند سرمایه‌گذاری نیروی محرکی است که ایجاد انگیزه می‌کند و پاداشی برای سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود (احرار و همکاران، ۲۰۱۴).

پیشینه پژوهش

حسن زاده کوچو و مهدی نیا اسبویی (۱۴۰۱) در پژوهشی به بررسی تاثیر خودشیفتگی مدیران بر ارزش شرکت‌ها پرداختند. نتایج حاصل از فرضیه‌های پژوهش حاکی از آن است که خودشیفتگی مدیران بر ارزش شرکت‌ها تاثیر منفی و معناداری دارد. اگر در سازمانی افراد خودشیفته وجود داشته باشند، به دلیل حاکم بودن رابطه سلطه و آزار دیگران و همچنین به دلیل اینکه تصمیم‌گیری‌ها در چنین سازمانی مبتنی بر هیجان است، فعالیت و عملکرد سازمان دچار اختلال خواهد شد.

سلیمانی امیری و همکاران (۱۴۰۱) در پژوهشی به بررسی تاثیر خودشیفتگی مدیران بر حق‌الزحمه حسابرسی پرداختند. خصوصیات شخصیتی افراد (مانند مغز و هورمون‌ها) حاکی از آن است که رفتار افراد به منشأها و خصوصیات شخصیتی آنان بستگی دارد. ویژگی‌های شخصیتی افراد، زمینه‌ساز رفتارهای آنان است. رهبری سازمانی یکی از موضوع‌هایی است که به نحوی گسترده در روانشناسی سازمانی مورد بحث قرار گرفته است. لذا پس از تجزیه و تحلیل‌های آماری، نتایج حاصل از فرضیه‌های پژوهش حاکی از آن است که خودشیفتگی مدیران بر حق‌الزحمه حسابرسی تاثیر مثبت و معناداری دارد.

قدرتی زوارم و همکاران (۱۴۰۰) به بررسی سطح هورمون تستوسترون مدیرعامل و گزارشگری مالی متقالبانه پرداختند. نمونه‌ای متشکل از ۸۶ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ انتخاب گردیده است و با بهره‌گیری از الگوی رگرسیون لجستیک مورد آزمون قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان داد که میزان بالای هورمون تستوسترون مدیرعامل، باعث افزایش گزارشگری مالی متقالبانه در شرکت می‌شود.

مشایخ و همکاران (۱۳۹۹) به تأثیر خودشیفتگی مدیران بر افشای اختیاری اطلاعات شرکت‌ها پرداختند. بر اساس نتایج پژوهش؛ مدیران خودشیفته، ممکن است آگاهانه، اطلاعات ارسالی برای متقاعدکردن سرمایه‌گذاران را که پروژه‌های در حال اجرا و با آینده امیدوارکننده‌ای دارند، تحریف کنند. بروز این پدیده در بین مدیران، باعث خواهد شد که با استفاده از روش‌های مختلف، تلاش کنند تا افشای اطلاعات اختیاری به سرمایه‌گذاران و سایر سهامداران را کاهش دهند.

کاو و ژو^۶ (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین خودشیفتگی مدیران و بازده سهام پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان می‌دهد که خودشیفتگی مدیران تأثیر مثبت و معناداری بر بازده سهام دارد.

بوزویتینا^۷ و همکاران (۲۰۲۱) به بررسی رابطه بین بیش‌اعتمادی مدیران، خودشیفتگی مدیران و مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها پرداختند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد خودشیفتگی مدیران و اعتماد بیش از حد مدیران بر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها تأثیر مثبت و معنادار دارد.

سوشا و دژی^۸ (۲۰۲۰) به بررسی خودشیفتگی مدیران و نوآوری پرداختند. ادبیات قبلی در مورد نوآوری سازمانی عمدتاً بر تأثیر محدودیت‌های بیرونی مدیران یا تجارب شخصی آنها از دیدگاه تئوری نمایندگی و تئوری برند متمرکز است، اما تأثیر ویژگی‌های روان‌شناختی مدیرعامل که توسط ناخودآگاه خود او بر تصمیمات نوآوری سازمانی شکل گرفته نادیده می‌گیرد. ویژگی‌های خودشیفتگی مدیرعامل تأثیر قوی‌تری بر سرمایه‌گذاری تحقیق و توسعه شرکت در شرکت‌های خصوصی نسبت به شرکت‌های دولتی دارد.

16 Cao and Xu

17 Bouzouitina

18 Suxia and Dezhi

رزاک و همکاران (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی نقش خودشیفتگی مدیران در ایجاد ارزش شرکت پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که خودشیفتگی مدیران تاثیر منفی و معناداری (۰/۰۳۸) بر ایجاد ارزش شرکت‌ها دارد. بدین معنی که با افزایش میزان خودشیفتگی مدیران سطح ارزش شرکت‌ها کاهش می‌یابد.

کونتسا^{۱۹} و همکاران (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی خودشیفتگی مدیران و مدیریت سود پرداختند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد مدیر عامل خودشیفته ارتباط مثبتی با مدیریت سود دارد. این بدان معناست که یک مدیرعامل خودشیفته تمایل به مدیریت سود شرکت برای تحقق منافع خود دارد، که می‌تواند دیدگاه جدیدی در نظریه نمایندگی ایجاد کند.

بوئل^{۲۰} و همکاران (۲۰۱۹) به بررسی رابطه بین خودشیفتگی مدیران و ریسک‌پذیری در بانک-های آمریکا پرداختند. در این مطالعه، پژوهشگران بررسی می‌کنند که چگونه خودشیفتگی مدیر عامل، در ترکیب با شیوه‌های حاکمیت شرکتی، بر ریسک‌پذیری سازمانی تاثیر می‌گذارد و چگونه این به نوبه خود بر انعطاف‌پذیری سازمان‌ها در برابر شرایط محیطی تاثیر می‌گذارد. نتیجه پژوهش نشان می‌دهد که خودشیفتگی مدیر عامل بر ریسک‌پذیری بانک‌ها تاثیر مثبت داشته است.

خصوصیات شخصیتی مدیران خودشیفته در مقایسه با دیگر مدیران، آنان را در جهت انجام اقداماتی سوق می‌دهد که از عرف سر باز زده و در پی توجه و ستایش دیگران هستند و این اقدامات در نهایت عملکرد سازمان را تحت تاثیر قرار خواهد داد. لذا، تعصبات شخصی و توهم-های مثبت مدیران خودشیفته بر عرضه اطلاعات مالی به بورس اوراق بهادار تاثیر گذاشته و از این‌رو، این مدیران تمایل به نادیده گرفتن بازخوردهای منفی نسبت به عملکرد خود دارند. افزون بر این، مدیران خودشیفته ممکن است آگاهانه اطلاعات ارسالی جهت متقاعد کردن سرمایه‌گذاران را تحریف کنند. به همین منظور بررسی تأثیری که این مدیران بر بازده سهام که مهمترین معیار ارزیابی عملکرد شرکت‌ها به حساب می‌آید، جزء خلأ تحقیقات پیشین محسوب می‌گردد که در این پژوهش پوشش داده خواهد شد.

19 Kontesa

20 Buyl

فرضیه‌های پژوهش

در این پژوهش به تبعیت از اولسن و همکاران (۲۰۱۴)، اولسن و استکلبرگ (۲۰۱۶)، اسکات و همکاران (۲۰۱۷)، مشایخ و همکاران (۱۳۹۹)، سلیمانی امیری و همکاران (۱۴۰۱) و حسن زاده کوچو و مهدی نیا اسبویی (۱۴۰۱) از دو معیار امضای مدیران و شاخص پاداش نقدی مدیران استفاده شده است.

بنابراین با توجه به اهداف پژوهش، فرضیه‌ها به صورت زیر ارائه می‌گردند:

۱. معیار پاداش نقدی مدیران بر بازده سهام تأثیر معناداری دارد.
۲. معیار امضای مدیران بر بازده سهام تأثیر معناداری دارد.

۳. روش پژوهش

بر اساس مبانی نظری مطرح شده، پژوهش حاضر از بعد هدف، از نوع توصیفی و تحلیلی است، یعنی به دنبال تعریف و به دست آوردن اطلاعات از یک مشکل یا موضوع مشخص است. از بعد فرآیند نوع پژوهش، کمی است، یعنی با یک نگرش عینی به گردآوری و تحلیل داده‌های کمی می‌پردازد. از بعد منطق، یک پژوهش استقرایی است، یعنی درصدد طراحی یک مدل اقتصادسنجی بر اساس مشاهدات تجربی و گردآوری داده‌های کمی است و از بعد نتیجه پژوهش، یک پژوهش کاربردی است، یعنی در پی حل یک مشکل خاص است.

جامعه آماری و روش انتخاب نمونه

جامعه آماری مورد آزمون پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای بازه زمانی ۱۳۹۱ الی ۱۴۰۰ است، اما شرایط زیر برای انتخاب نمونه آماری مد نظر قرار گرفته است: ۱. شرکت‌های نمونه جزء بانک‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، شرکت‌های هلدینگ و لیزینگ‌ها و بیمه‌ها نباشند؛ زیرا افشای اطلاعات مالی و ساختارهای راهبردی شرکتی در آنها به دلیل ماهیت غیرتولیدی بودن متفاوت است؛ ۲. پایان سال مالی شرکت‌ها به دلیل افزایش قابلیت مقایسه و خنثی‌سازی شرایط حاکم بر ارزش شرکت‌ها در پایان سال شمسی، منتهی به پایان اسفند ماه باشد؛ ۳. شرکت‌هایی که طی دوره پژوهش به بورس وارد نشده باشند؛ ۴. شرکت‌هایی که

در دوره زمانی پژوهش از بورس حذف نشده باشند (توقف نماد)؛ ۴. شرکت‌هایی که اطلاعات آن-ها در دوره زمانی پژوهش در دسترس بوده است؛ و ۵. حق‌الزحمه حسابرسی در صورت‌های مالی افشاء شده باشد. سرانجام، با توجه به بررسی‌های انجام شده، تعداد ۱۰۵ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۱ الی ۱۴۰۰ (۱۰۵۰ سال- شرکت) حائز شرایط فوق بوده و برای نمونه آماری انتخاب شدند. اطلاعات مورد نیاز شرکت‌های منتخب با مراجعه به صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی همراه صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران گردآوری شده‌اند. در نهایت آزمون‌های آماری داده‌ها، با استفاده از نرم‌افزارهای ایویوز نسخه ۸ و ایمپج J انجام شد.

مدل‌ها و اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

در این پژوهش برای آزمون پژوهش از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است. مدل‌های اصلی پژوهش جهت آزمون فرضیه‌ها به پیروی از پژوهش کاو و ژو (۲۰۲۲) به صورت زیر می‌باشند:

$$Return = \beta_0 + \beta_1 \frac{Bouns}{Salary} + \beta_2 Size + \beta_3 Tenure + \beta_4 ROA + \beta_5 Loss + \beta_6 Board\ Indep + \beta_7 Lev + \beta_8 Growth + \beta_9 CFO$$

مدل (۱)

$$Return = \beta_0 + \beta_1 SingnatureSize + \beta_2 Size + \beta_3 Tenure + \beta_4 ROA + \beta_5 Loss + \beta_6 Board\ Indep + \beta_7 Lev + \beta_8 Growth + \beta_9 CFO$$

مدل (۲)

Return در پژوهش حاضر طبق پژوهش دیدار و بیکی (۱۳۹۶) و فخاری و روحی (۱۳۹۲) مازاد بازده سهام به عنوان معیاری برای سنجش بازده سهام به عنوان متغیر وابسته پژوهش به حساب می‌آید. مازاد بازده سهام از تفاوت بازده واقعی سالانه و بازده پرتفوی بازار سالانه به دست می‌آید. بازدهی واقعی هر سهم عادی در پایان هر سال با توجه به نوسان قیمت سهام، سود نقدی، سود سهمی و افزایش سرمایه محاسبه می‌شود.

SignatureSize اندازه امضای مدیران است. اندازه امضاها از صفحه اول صورت‌های مالی که در آن اعضای هیئت‌مدیره با امضای خود صورت‌های مالی را تأیید می‌کنند، استخراج شدند. در اطراف هر امضا مستطیلی کشیده شد تا در هر طرف نقطه انتهایی امضا مشخص شود (زیگنهالف، ۱۹۷۷ و هام، ۲۰۱۴). سپس به کمک نرم‌افزار ایمپج J مساحت امضا اندازه‌گیری و وارد نرم‌افزار

اکسل شد. مساحت‌ها چارک بندی شدند و برحسب سه گروه کوچک (چارک اول)، متوسط (چارک دوم و سوم) و بزرگ (چارک چهارم) کدی تعیین گردید. برای اندازه امضای کوچک کد ۱ (یک) امضای متوسط کد ۲ (دو) و امضای بزرگ کد ۳ (سه) لحاظ شد. برای هر سال مالی، تعداد اعضای امضاکننده در هر چارک در کد مربوط به چارک ضرب شده، سپس این اعداد با هم جمع شدند. بدین ترتیب برای هر سال مالی امتیاز مربوط به امضای اعضای هیئت‌مدیره محاسبه و بر تعداد اعضای دارای امضای همان سال تقسیم شد و عدد حاصل به عنوان اندازه امضا هیئت‌مدیره در آن سال مدنظر قرار گرفت.

$\frac{Bouns}{Salary}$: نسبت پاداش مدیران بر حقوق و دستمزد کارکنان است.

Size اندازه شرکت را نشان می‌دهد که بر اساس لگاریتم متوسط دارایی‌ها محاسبه می‌شود.
Tenure دوره تصدی مدیرعامل است که برابر با تعداد سال‌هایی است که از زمان تصدی او به عنوان مدیرعامل می‌گذرد.

ROA بازده دارایی‌ها که از حاصل تقسیم تغییرات سود خالص بر میانگین دارایی‌های سال قبل به دست می‌آید. **Loss** اگر شرکت در سال مدنظر زیان ده باشد، عدد ۱ (یک) و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود.

Board Indep بیانگر استقلال هیئت مدیره است که از نسبت تعداد مدیران غیرموظف به تعداد کل اعضای هیئت مدیره محاسبه می‌گردد.

Lev نسبت کل بدهی به حقوق صاحبان سهام است.

Growth رشد فروش از طریق مقایسه رشد فروش سال جاری سال ماقبل به نسبت سال قبل محاسبه می‌گردد.

CFO جریانات نقدی است که از نسبت جریانات نقدی حاصل از صورت جریان وجوه نقد به کل دارایی‌ها حاصل می‌گردد.

۴. یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

آماره‌های توصیفی پژوهش در نگاره (۱) ارائه شده‌اند. میانگین اندازه امضای مدیران ۱/۸۸۲ است که نشان دهنده آن است که حدود امضای مدیران تقریباً در سطح متوسط قرار دارد. میانگین نسبت پاداش مدیران بر حقوق و دستمزد حدود ۰/۰۱۸ است که این امر بازگو کننده آن است که میزان پاداش نقدی مشخص شده برای مدیران در طی یک سال مالی در حدود ۱/۸ درصد از کل حقوق و دستمزد پرداختی شرکت به تمامی کارکنان است. میزان بازده سهام ۰/۴۱۵ است. از سوی دیگر مشاهده می‌شود که میانگین نسبت اهرم مالی بیش از ۰/۶۷۷ است که این امر بازگو کننده این امر است که حدود ۶۷/۷٪ از دارایی‌های شرکت از طریق بدهی‌ها تأمین می‌شوند؛ همچنین ملاحظه می‌شود که میانگین بازده دارایی‌های شرکت‌های نمونه در حدود ۰/۱۴۸ است؛ این بازدهی پایین، احتمال دارد به دلیل تاثیر خودشیفتگی مدیران باشد.

مقدار میانگین متغیر کنترلی اندازه شرکت ۱۴/۱۱۵، دوره تصدی مدیرعامل ۲/۸۳۵، زیان‌دهی ۰/۲۱۰، رشد فروش ۰/۲۲۰، استقلال هیئت مدیره ۳/۴۵۵ و جریانات نقدی ۰/۱۲۰ می‌باشد.

نگاره ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

کمیته	بیشینه	انحراف معیار	میانه	میانگین	آماره متغیر
۰/۰۰۰	۰/۰۸۹	۰/۰۶۵	۰/۰۲۵	۰/۰۱۸	نسبت پاداش مدیران
۱/۰۰۰	۳/۰۰۰	۰/۵۱۲	۱/۰۰۰	۱/۸۷۳	اندازه امضای مدیران
-۰/۹۸۵	۴/۷۵۵	۰/۷۵۵	۰/۳۲۵	۰/۴۱۵	بازده سهام
۱۰/۱۸۵	۱۹/۲۶۵	۱/۴۵۵	۱۲/۲۸۸	۱۴/۱۱۵	اندازه شرکت
۱/۰۰۰	۹/۰۰۰	۲/۱۸۵	۴/۰۰۰	۳/۴۵۵	دوره تصدی مدیرعامل
-۰/۴۱۲	۰/۷۳۵	۰/۱۵۸	۰/۱۷۸	۰/۱۴۸	بازده دارایی‌ها
۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۴۸۵	۰/۰۰۰	۰/۲۱۰	زیان‌دهی
۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۲۴۵	۰/۶۰۰	۰/۶۳۵	استقلال هیئت مدیره
۰/۱۸۴	۰/۹۷۸	۰/۲۳۵	۰/۶۳۲	۰/۶۷۷	اهرم مالی
-۰/۳۸۸	۱/۲۳۵	۰/۴۱۱	۰/۱۷۸	۰/۲۲۰	رشد فروش
-۰/۲۱۵	۰/۵۶۵	۰/۱۲۳	۰/۱۰۵	۰/۱۲۰	جریان‌ات نقدی

بررسی پایایی (ایستایی) متغیرهای پژوهش

قبل از برآورد الگو باید ایستایی متغیرهای مورد استفاده در الگو مورد بررسی قرار گیرد اگر متغیرهای مورد استفاده در برآورد مدل، ناپایا باشند، ممکن است هیچ رابطه منطقی بین متغیرهای مستقل و وابسته وجود نداشته باشند. همچنین ناپایایی متغیرها موجب افزایش کاذب در ضریب تعیین می‌شوند؛ بنابراین، در صورتی که متغیری پایا نیست، باید با تفاضل‌گیری‌های متوالی آن را پایا کرد تا از وقوع رگرسیون کاذب جلوگیری شود (خواجوی و همکاران، ۱۳۹۵). مطابق با نگاره شماره (۲) در کلیه متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی سطح معناداری در آزمون ریشه لوین، لین و چو (کوچکتر از ۰/۰۵) مشاهده می‌شود و نشان دهنده این است که متغیرها پایا هستند.

نگاره ۲. بررسی پایایی (ایستایی) متغیرهای پژوهش		
آزمون لوین، لین و چو		متغیرها
سطح معناداری	آماره آزمون	
۰/۰۰۰	-۳۰/۳۳۷	نسبت پاداش مدیران
۰/۰۰۰	۱۳۳/۰۲۹ -	اندازه امضای مدیران
۰/۰۰۰	-۱۷/۵۰۷	بازده سهام
۰/۰۰۰	-۱۸/۳۴۴	اندازه شرکت
۰/۰۰۰	-۲۱/۹۶۹	دوره تصدی مدیرعامل
۰/۰۰۰	-۲۰/۲۹۳	بازده دارایی‌ها
۰/۰۰۰	-۲۴/۴۰۵	زیان‌دهی
۰/۰۰۰	-۱۳/۴۵۳	استقلال هیئت مدیره
۰/۰۰۰	-۱۰/۲۷۲	اهرم مالی
۰/۰۰۰	-۱۹/۴۵۰	رشد فروش
۰/۰۰۰	-۱۵/۳۷۲	جریان‌ات نقدی

آزمون فرضیه‌های پژوهش

آزمون فرضیه اول

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول به شرح نگاره (۳) ارائه می‌شود:

نگاره ۳. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش					
نام متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معنی داری	آماره VIF
نسبت پاداش مدیران	۰/۰۸۶	۰/۰۱۳	۶/۶۳۷	۰/۰۰۰	۱/۸۲۵
اندازه شرکت	۰/۰۰۷	۰/۰۰۳	۲/۳۴۸	۰/۰۱۹	۳/۶۸۵
دوره تصدی مدیرعامل	۰/۰۲۲	۰/۰۱۱	۲/۰۹۵	۰/۰۳۸	۲/۵۱۴
بازده دارایی‌ها	۰/۰۰۴	۰/۰۰۱	۳/۴۴۲	۰/۰۰۰	۲/۶۱۵
زیان‌دهی	-۰/۵۱۸	۰/۱۷۵	-۲/۹۵۵	۰/۰۰۳	۲/۲۲۴
استقلال هیئت مدیره	۰/۰۲۰	۰/۰۰۹	۲/۱۳۲	۰/۰۳۳	۱/۹۸۰
اهرم مالی	۰/۴۳۹	۰/۱۸۳	۲/۳۹۳	۰/۰۱۷	۱/۵۱۵
رشد فروش	۰/۰۴۰	۰/۰۱۷	۲/۳۰۹	۰/۰۲۱	۳/۶۱۳
جریان‌ات نقدی	-۰/۰۴۴	۰/۰۱۴	-۳/۱۳۰	۰/۰۰۰	۱/۸۹۹
مقدار ثابت	۰/۰۰۲	۰/۰۰۱	۲/۰۹۵	۰/۰۳۸	-
ضریب تعیین	آماره F	آماره دوربین واتسون	آماره F لیمر	آماره هاسمن	آماره ناهمسانی واریانس
۰/۵۹۳	۱۱/۰۹۱ (۰/۰۰۰)	۱/۹۳۳	۶/۹۱۶ (۰/۰۰۰)	۱۲/۱۵۵ (۰/۰۱۶)	۳/۶۹۷ (۰/۸۷۲)

با عنایت به محاسبات حاصل از آزمون اف لیمر، سطح معنی داری به دست آمده بیانگر این است که مقاطع بررسی شده همگن نبوده و وجود تفاوت‌های فردی احراز شده است. به عبارتی برای الگوی فرضیه اول پژوهش استفاده از روش داده‌های تابلویی مناسب است؛ همچنین با توجه به نتایج حاصل شده از آزمون هاسمن استفاده از روش مدل اثرات ثابت بر روش تصادفی ارجح است. آماره ناهمسانی واریانس و سطح معنی داری محاسبه شده نشان از ثابت بودن واریانس پسماندها است. همچنین آماره VIF گزارش شده نشان از عدم وجود همخطی در تخمین رگرسیون مدل پژوهش است. سطح معنی داری برای هر کدام از متغیرها و در عین حال برای الگوی

جامع در آستانه اطمینان ۹۵ درصد محاسبه شده است. ضریب تعیین محاسبه شده نشان می‌دهد توضیح دهندگی تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی در حدود ۰/۵۹۳ است. عدم وجود خودهمبستگی و استقلال باقیمانده‌های اجزای خطا که از طریق آماره دوربین واتسون محاسبه شده (۱/۹۳۳) بین ۲/۵ - ۱/۵ است؛ در نتیجه تأیید می‌شود.

سطح معنی‌داری گزارش شده در نگاره (۳) از طریق آماره آزمون برای متغیر نسبت پاداش مدیران از سطح خطای قابل قبول ۵ درصد کمتر است؛ بنابراین تأثیر معنی‌دار بر بازده سهام تأیید می‌شود و منتهی به پذیرش فرضیه اول پژوهش می‌شود. اما هر چه نسبت پاداش مدیران افزایش یابد، سطح بازده سهام نیز افزایش می‌یابد. متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، دوره تصدی مدیرعامل، بازده دارایی‌ها، استقلال هیئت مدیره، اهرم مالی و رشد فروش ارتباطی مثبت و معنی‌دار با بازده سهام دارند؛ ولی زیان‌دهی و جریانات نقدی ارتباطی معکوس و معنی‌دار با بازده سهام دارند.

آزمون فرضیه دوم

نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم به شرح نگاره (۴) ارائه می‌شود:

نگاره ۴. نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش

نام متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معنی داری	آماره VIF
اندازه امضای مدیران	۰/۰۲۱	۰/۰۰۸	۲/۶۸۱	۰/۰۰۷	۱/۳۱۲
اندازه شرکت	۰/۰۰۳	۰/۰۰۱	۳/۶۵۸	۰/۰۰۰	۱/۸۵۵
دوره تصدی مدیرعامل	۰/۰۰۴	۰/۰۰۰۷	۵/۸۷۳	۰/۰۰۰	۱/۲۱۸
بازده دارایی‌ها	۰/۰۲۲	۰/۰۰۶	۳/۴۹۷	۰/۰۰۰	۱/۲۵۵
زیان‌دهی	-۰/۰۲۹	۰/۰۱۲	-۲/۳۹۲	۰/۰۱۷	۲/۲۲۵
استقلال هیئت مدیره	۰/۰۲۱	۰/۰۰۶	۳/۰۹۷	۰/۰۰۲	۲/۸۵۱
اهرم مالی	۰/۳۱۵	۰/۰۷۸	۴/۰۴۲	۰/۰۰۰	۲/۶۴۵
رشد فروش	۰/۰۲۳	۰/۰۰۵	۴/۱۲۱	۰/۰۰۰	۲/۸۸۷
جریانات نقدی	۰/۰۰۸	۰/۰۰۲	۳/۶۲۰	۰/۰۰۰	۲/۵۴۶

مقدار ثابت	۱/۱۵۷	۰/۱۴۷	۷/۸۵۹	۰/۰۰۰	-
ضریب تعیین	آماره F	آماره دوربین واتسون	آماره F لیمر	آماره هاسمن	آماره ناهمسانی واریانس
۰/۵۷۳	۰/۵۲۸	۱/۹۱۲	۱/۱۶۶ (۰/۰۰۰)	۱۶/۵۱۵ (۰/۰۸۵)	۶/۷۷۶ (۰/۶۳۵)

با عنایت به محاسبات حاصل از آزمون اف لیمر، سطح معنی داری به دست آمده بیانگر این است که مقاطع بررسی شده همگن نبوده و وجود تفاوت‌های فردی احراز شده است. به عبارتی برای الگوی فرضیه دوم پژوهش استفاده از روش داده‌های تابلویی مناسب است؛ همچنین با توجه به نتایج حاصل شده از آزمون هاسمن استفاده از روش مدل اثرات تصادفی بر روش ثابت واریانس است. آماره ناهمسانی واریانس و سطح معنی داری محاسبه شده نشان از ثابت بودن واریانس پسماندها است. همچنین آماره **VIF** گزارش شده نشان از عدم وجود همخطی در تخمین رگرسیون مدل پژوهش است. سطح معنی داری برای هر کدام از متغیرها و در عین حال برای الگوی جامع در آستانه اطمینان ۹۵ درصد محاسبه شده است. ضریب تعیین محاسبه شده نشان می‌دهد توضیح دهندگی تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی در حدود ۰/۵۷۳ است. عدم وجود خودهمبستگی و استقلال باقیمانده‌های اجزای خطا که از طریق آماره دوربین واتسون محاسبه شده (۱/۹۱۲) بین ۲/۵ - ۱/۵ است؛ در نتیجه تأیید می‌شود.

سطح معنی داری گزارش شده در نگاره (۴) از طریق آماره آزمون برای متغیر اندازه امضای مدیران از سطح خطای قابل قبول ۵ درصد کمتر است؛ بنابراین تأثیر معنی دار بر بازده سهام تأیید می‌شود و منتهی به پذیرش فرضیه دوم پژوهش می‌شود. هر چه اندازه امضای مدیران بزرگتر باشد میزان بازده سهام افزایش می‌یابد. متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، استقلال هیئت مدیره، بازده دارایی‌ها، رشد فروش، دوره تصدی مدیرعامل، اهرم مالی و جریان نقدی ارتباطی مثبت و معنی-دار با بازده سهام دارند؛ ولی زیان‌دهی ارتباطی معکوس و معنی‌دار با بازده سهام دارد.

۵. نتیجه گیری

هدف از این پژوهش مطالعه و بررسی ارتباط بین خودشیفتگی مدیران و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ است. در این پژوهش از دو معیار نسبت پاداش مدیران بر حقوق و دستمزد و اندازه امضای مدیران برای سنجش خودشیفتگی مدیران استفاده گردیده است. با توجه به نتایج بدست‌آمده دو معیار نسبت پاداش مدیران و اندازه امضای مدیران تاثیر معناداری بر بازده سهام دارند به طوری که در فرضیه‌های پژوهش، بین خودشیفتگی مدیران و بازده سهام ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد که در نتیجه با استدلال‌های مرتبط با این پژوهش همخوانی دارد.

از این‌رو، مطابق با مبانی نظری و پیشینه‌های مرتبط، نتایج فرضیه‌های پژوهش همسو با نتایج پژوهش کاو و ژو (۲۰۲۲) و بویل و همکاران (۲۰۱۹) است ولی با پژوهش حسن زاده کوچو و مهدی نیا (۱۴۰۱) مطابقت ندارد.

مدیران همواره به صورت کاملاً عقلایی رفتار نکرده و تحت تاثیر خودبرتربینی و خودشیفتگی - های مفرط ممکن است تصمیماتی غیرعقلایی اتخاذ کنند که تأثیری مهم بر فعالیت‌های مالی شرکت، علی‌الخصوص بحث سرمایه‌گذاری داشته باشد. از عوامل مؤثر در انتخاب سرمایه‌گذاری، توجه سرمایه‌گذار به بازده سهام شرکت‌ها است. سرمایه‌گذاران سعی دارند منابع مالی خود را به سویی سوق دهند که کمترین ریسک و بیشترین بازده را داشته باشد؛ اما خودشیفتگی مفرط مدیر باعث می‌شود وی در پروژه‌هایی با ریسک بالا سرمایه‌گذاری کند تا بازده بیشتری از سرمایه‌گذاری خود کسب کنند. شرکت‌هایی با چنین مدیرانی، نوسانات بازدهی بیشتری دارند و سرمایه‌گذاری بیشتری در فعالیت‌های نوآورانه انجام می‌دهند. مدیران خودشیفته تمایل دارند بازده سرمایه‌گذاری - ها را بیش از اندازه و احتمال و دامنه تغییرات شوک‌های منفی را کمتر از اندازه برآورد کنند.

بر اساس نتایج بدست آمده و همچنین بر اساس نتایج پژوهش‌های پیشین، به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌گردد که در قراردادهای خود، موضوع خودشیفتگی مدیران شرکت را مورد توجه قرارداد و در قبال این ویژگی رفتاری مدیریت شرکت، تصمیمات کنترلی مقتضی را اتخاذ نمایند.

پیشنهاد می‌شود سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان در تحلیل بازده سهام شرکت به میزان ریسک-پذیری یا ریسک‌گریزی مدیران و تحلیل رفتاری آنان توجه نمایند چرا که نتایج پژوهش بیانگر آن بود که این عوامل ارتباط معناداری با بازده سهام شرکت دارند. به همین منظور بررسی عملکرد سهام شرکت در بلندمدت می‌تواند گویاتر و شفاف‌تر باشد.

بر مبنای یافته‌های پژوهش، به پژوهشگران در جهت ارتقای پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌شود؛ تاثیر سایر سویه‌های رفتاری از جمله خوش‌بینی مدیران و کوتاه‌بینی بر بازده سهام به طور مقایسه-ای با خودشیفتگی مدیران بررسی نمایند.

منابع پژوهش

بشارت، محمدعلی؛ خدابخش، محمدرضا، فراهانی، حجت‌الله و رضازاده، سیدمحمدرضا، (۱۳۹۰)، نقش واسطه‌ای خودشیفتگی در رابطه بین همدلی و کیفیت روابط بین شخصی، فصلنامه روانشناسی کاربردی، ۵ (۱۷)، ۲-۷.

خواجهی، شکرالله؛ دهقانی‌سعدی، علی‌اصغر و گرامی شیرازی، فرزاد، (۱۳۹۵)، «تأثیر خودشیفتگی مدیران بر مدیریت سود و عملکرد مالی»، مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، ۸ (۲)، ۱۲۳-۱۴۹.

حسن زاده کوچو، محمود و مهدی‌نیا اسبویی، امین. (۱۴۰۱). بررسی تأثیر خودشیفتگی مدیران بر ارزش شرکت‌ها، فصلنامه علمی تخصصی رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، ۶ (۸۵)، ۱۷۶۲-۱۷۷۶.

سلیمانی امیری، غلامرضا. حسن زاده کوچو، محمود و حبیب زاده، ملیحه. (۱۴۰۱). تاثیر خودشیفتگی مدیران بر حق‌الزحمه حسابرسی. پژوهش‌های تجربی حسابداری. ۱۲ (۲). ۴۱-۶۰.

شیری، اردشیر. خلد شرفی، صبریه. دهقانی، مهدی و یاسینی، علی. (۱۳۹۴). بررسی ارتباط بین خودشیفتگی مدیران و رفتارهای منافقانه با نقش میانجی رفتار ماکیاوولی‌گری مدیران در سازمان‌های دولتی شهر کرمانشاه. فصلنامه علمی مدیریت سازمان‌های دولتی. ۳ (۳)، ۱۰۷-۱۲۸.

قدرتی زوارم، عباس. آذین‌فر، کاوه. نبوی چاشمی، سید علی و داداشی، ایمان. (۱۴۰۰). سطح هورمون تستوسترون مدیرعامل و گزارشگری مالی متقلبان. پژوهش‌های تجربی حسابداری. ۱۱ (۳). ۲۷-۴۶.

قلی پور، آرین؛ خنیفر، حسین و فاخری کوزه‌کنان، سمیرا، (۱۳۸۷)، «اثرات خودشیفتگی مدیران بر آشفتگی سازمان‌ها»، فرهنگ مدیریت، ۶ (۱۸)، ۷۹-۹۳.

- مشایخ، شهناز؛ حبیب زاده، ملیحه و حسن زاده کوچو، محمود، (۱۳۹۹)، تأثیر خودشیفتگی مدیران بر افزایش اختیاری اطلاعات شرکت‌ها، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۷(۴)، ۶۷۱-۶۴۹.
- موسوی شیری، سید محمود؛ قدردان، احسان و صالحی آزاد، روژین، (۱۳۹۹)، شواهد تجربی از نقش خوش-بینی مدیریت بر بازده سهام، راهبرد مدیریت مالی، ۸(۲۸)، ۱۴۳-۱۶۲.
- Aghaz, A., Atashgah, M.S.S. & Zoghipour, M. (2014). Narcissism and Counterproductive Workplace Behaviors among Iranian managers and Nonmanagerial Employees. *Asian Journal of Business Ethics*, 3(2), 155-169.
- Amernic, J. H. and Craig, R. J. (2010). "Accounting as a Facilitator of Extreme Narcissism", *Journal of Business Ethics*, 96, 79-93.
- Bertrand, M. & Schoar, A. (2003). Managing with style: The effect of managers on firm policies. *Quarterly Journal of Economics*, 118(4). 301-330.
- Bouzouitina, A., Khairredine, M., and Jarboui, A. (2021). Do CEO overconfidence and narcissism affect corporate social responsibility in the UK listed companies? The moderating role of corporate governance. *Society and Business Review*.
- Campbell, W. K., and S.M. Campbell. (2009). "On The Self-Regulatory Dynamics Created by the Peculiar Benefits and Costs of Narcissism: A Contextual Reinforcement Model and Examination of Leadership", *Self and Identity*, 8, 214-232.
- Cao, Z., & Xu, K. (2022). CEO narcissism, brand acquisition and disposal, and stock returns. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 1-23.
- Chatterjee, A. and D.C. Hambrick. (2007). It's All about Me: Narcissistic Chief Executive Officers and Their Effects on Company Strategy and Performance, *Administrative Science Quarterly*, 52, 351-386.
- Davidson, R. H.; Dey, A.; and A. Smith. (2015). "Executives "Off-The-Job" Behavior, Corporate Culture, and Financial Reporting Risk". *Journal of Financial Economics*, 117(1), 5-28.
- Dikolli, S. S.; Mayew, W. J.; and T. D. Steffen. (2012). Honoring One's Word: CEO Integrity and Accruals Quality, *Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract>*.
- Foster, J. D.; Reidy, D. E.; Misra, T. A. and J. S. Goff. (2011). Narcissism and Stock Market Investing: Correlates and Consequences of Cocksure Investing. *Personality and Individual Differences*, 50(6), pp. 816-821.
- Hackbarth, D. (2008). Managerial traits and capital structure decisions. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 43(4), 843-882.
- Kontesa, M., Brahmana, R. and Tong, A.H.H. (2020). "Narcissistic CEOs and their earnings management", *Journal of Management and Governance*, 25, 223-249.
- Olsen, K. J.; K. K. Dworkis; and S.M. Young. (2014). "CEO Narcissism and Accounting: a picture of profits", *Journal of Management Accounting Research*, 26, 243-267.
- Olsen, K. J. and J. M. Stekelberg. (2016). "CEO Narcissism and Corporate Tax Sheltering", *Journal of the American Taxation Association*, 38 (1): 1-22.
- O'Reilly, C. A. III, Doerr, B., Caldwell, D. F., & Chatman, J. A. (2014). Narcissistic CEOs and executive compensation. *The Leadership Quarterly*, 25 (2), 218-231.

- Pincus, A.L., Ansell, E.B., Pimentel, C.A., Cain, N.M., Wright, A.G.C. & Levy, K.N. (2009). Initial Construction and Validation of the Pathological Narcissism Inventory. *Psychological assessment*, 21(3), 365-379.
- Raskin, R. and H. Terry. (1988). A Principal-Components Analysis of the Narcissistic Personality Inventory and Further Evidence of Its Construct Validity, *Journal of Personality and Social Psychology*, 54, 890-902.
- Razak, L. A., & Badollahi, I. (2020). "The Role of CEO Narcissism in Creating Firm Value". *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 5(11), 221-225.
- Rijsenbilt, A. and Commandeur, H. (2013). "Narcissus Enters the Courtroom: CEO Narcissism and Fraud". *Journal of Business Ethics*, 117(2), 413-429.
- Scott Judd J.; Olsen Kari Joseph and Stekelberg, (2017), How Do Auditors Respond to CEO Narcissism? Evidence from External Audit Fees, *Accounting Horizons*, 31(4), 33-52
- Snyder, C.R., & Fromkin, H. L. (1977). Abnormality as a positive characteristic: The development and validation of a scale measuring need for uniqueness. *Journal of Abnormal Psychology*, 86(5), 518-527.
- Suxia, A., & Dezhi, Z. (2020). CEO Signature and Investment in Innovation: From the Perspective of Manager Narcissism. *Foreign Economics & Management*, 42(09), 121-135.
- Zweigenhaft, R.L. (1977). The empirical study of signature size. *Social Behavior and Personality*, 5(1), 177-185.