



The Effect of CEO Overconfidence on Corporate Resilience Considering the Moderating Role of Concentrated Ownership

Seyed Mohammad Amin
Fayazi

Department of Accounting, Faculty of Management and
Accounting Allameh Tabataba'i University, Tehran, Iran

Mehdi Nikraves *

Department of Accounting, Faculty of Management and
Accounting Allameh Tabataba'i University, Tehran, Iran

Majid Farhanizadeh

Department of Accounting, Faculty of Management and
Accounting Allameh Tabataba'i University, Tehran, Iran

Abstract

This study, considering the growing role of managers' behavioral characteristics in financial decisions and the importance of ownership structure in shaping the consequences of these characteristics, examined the effect of CEO overconfidence on corporate resilience and the moderating role of ownership concentration. The main objective of the study was to test the effect of CEO overconfidence on corporate resilience and to examine the moderating role of ownership concentration in this relationship. The research was applied in nature and, in terms of method, was descriptive-causal based on archival data. The statistical population included companies listed on the Tehran Stock Exchange and Iran Fara Bourse during the years 2015 to 2024, from which, after applying screening criteria, 206 companies, equivalent to 2,060 firm-year observations, were selected as the final sample. Managerial overconfidence was measured using three proxies based on investment patterns and was converted into a composite variable through factor analysis. Ownership concentration was measured based on the percentage of shares held by major shareholders, and resilience was measured using stock price crash severity. The hypotheses were tested using panel data regression models with controls for year and industry effects. The findings showed that managerial overconfidence alone had no significant effect on corporate resilience; however, the interaction effect of ownership concentration and CEO

* Corresponding Author: m_nikraves@atu.ac.ir

How to Cite: Fayazi, S. M. A., Nikraves, M., & Farhanizadeh, M. (2026). The Effect of CEO Overconfidence on Corporate Resilience Considering the Moderating Role of Concentrated Ownership, *Empirical Studies in Financial Accounting*, 23(90), 145-175. DOI: 10.22054/qjma.2026.91597.2761

overconfidence was significant. The results indicated that the impact of CEO overconfidence on corporate resilience depended on the level of ownership concentration, and this ownership mechanism could shape the way managerial behavioral consequences manifest.

Keywords: CEO Overconfidence, Corporate Governance, Corporate Resilience, Ownership Concentration, Ownership Structure.

1. Introduction

This study examines the effect of CEO overconfidence on corporate resilience with emphasis on the moderating role of ownership concentration in firms listed on the Tehran Stock Exchange and Iran Fara Bourse. The motivation for conducting this research stems from the growing attention paid to managerial behavioral characteristics in corporate finance and strategic decision-making. In recent years, scholars in behavioral finance have increasingly emphasized that managerial traits and psychological biases can influence corporate decisions and ultimately affect firm outcomes. Among these behavioral characteristics, managerial overconfidence has attracted considerable attention because it may influence managers' perceptions of risk, investment opportunities, and the expected outcomes of strategic decisions. At the same time, corporate governance mechanisms—particularly ownership structure—play an important role in shaping how managerial characteristics translate into organizational outcomes. Ownership concentration, which reflects the extent to which shares are held by large shareholders, can influence monitoring intensity, managerial discretion, and the effectiveness of governance mechanisms. Accordingly, examining the effect of CEO overconfidence on corporate resilience without considering the governance context may provide an incomplete understanding of the phenomenon. Therefore, the present study aims to investigate the effect of CEO overconfidence on corporate resilience and to determine whether ownership concentration moderates this effect in firms listed on the Tehran Stock Exchange and Iran Fara Bourse.

2. Literature Review

Prior studies indicate that CEO overconfidence can significantly influence corporate investment, financing, and strategic decision-making. Overconfident managers tend to overestimate their ability to generate favorable outcomes and may consequently undertake more aggressive investment strategies or engage in riskier financial decisions. While such behavior may sometimes lead to positive outcomes, it may also expose firms to higher levels of uncertainty and vulnerability. Therefore, managerial overconfidence can potentially affect different dimensions of firm performance and stability, including corporate resilience. Corporate resilience refers to a firm's capacity to withstand adverse

shocks and maintain stability in the face of uncertainty and market fluctuations. From this perspective, managerial decisions influenced by behavioral biases may affect the firm's vulnerability to negative events and its ability to absorb and recover from such shocks. However, the consequences of managerial overconfidence are not necessarily uniform across all firms. The impact of this behavioral trait may depend on the governance environment in which managerial decisions are made. Ownership concentration, as an important component of corporate governance, can influence the degree of monitoring imposed on managers and the extent of managerial discretion. In firms with higher ownership concentration, major shareholders may exert stronger monitoring and oversight over managerial decisions. Such monitoring may influence how managerial overconfidence translates into corporate outcomes. Consequently, ownership concentration may play a moderating role in shaping the effect of CEO overconfidence on corporate resilience. Based on these theoretical arguments and prior empirical findings, the following hypotheses are proposed:

Hypothesis 1: CEO overconfidence has a significant effect on corporate resilience.

Hypothesis 2: Ownership concentration moderates the relationship between CEO overconfidence and corporate resilience.

3. Methodology

The study is applied in nature and adopts a descriptive-causal design based on archival data. The statistical population consists of all firms listed on the Tehran Stock Exchange and Iran Fara Bourse during the period 2015–2024. After applying screening criteria, including data availability, a consistent fiscal year-end, and the exclusion of financial institutions, the final sample includes 206 firms, resulting in 2,060 firm-year observations.

CEO overconfidence is measured using three investment-based proxies (OC-V, OC-AS, and OC-CAPEX). To avoid multiple separate estimations and to capture the common variation among these measures, factor analysis is used to construct a composite overconfidence variable. Ownership concentration is measured as the percentage of shares held by major shareholders. Corporate resilience is measured using stock price crash severity. The hypotheses are tested using panel data regression models with year and industry fixed effects. To examine the robustness of the findings, the models are re-estimated using each individual overconfidence proxy separately.

4. Results

The empirical findings indicate that CEO overconfidence does not have a statistically significant direct effect on corporate resilience. This result suggests that managerial overconfidence alone is not sufficient to explain variations in

corporate resilience among the sampled firms. The absence of a significant direct effect was observed both in the main model that uses the composite overconfidence variable and in the robustness tests that rely on individual overconfidence proxies. However, the results also reveal that the interaction term between ownership concentration and CEO overconfidence is statistically positive and significant. This finding indicates that the effect of CEO overconfidence on corporate resilience depends on the level of ownership concentration within the firm. In other words, ownership concentration alters the way in which managerial overconfidence influences corporate resilience. Furthermore, the moderating role of ownership concentration remains generally stable across alternative model specifications, which provides additional support for the robustness of the findings. These results suggest that corporate governance mechanisms—particularly ownership concentration—can shape the consequences of managerial behavioral characteristics.

5. Conclusion

The findings of this study indicate that CEO overconfidence alone does not significantly explain variations in corporate resilience among firms listed on the Tehran Stock Exchange and Iran Fara Bourse. However, ownership concentration plays a positive and significant moderating role in the effect of CEO overconfidence on corporate resilience. This implies that the governance structure of firms can influence how managerial behavioral characteristics are reflected in corporate outcomes. Overall, the results highlight the importance of considering ownership structure when examining the consequences of managerial behavioral traits. The findings also suggest that the impact of CEO overconfidence on corporate resilience should be interpreted within the broader context of corporate governance mechanisms. These insights contribute to the literature on behavioral corporate finance and corporate governance by emphasizing the role of ownership concentration in shaping the effect of managerial overconfidence on firm resilience in the Iranian capital market.



اثر بیش اطمینانی مدیرعامل بر تاب آوری شرکت با توجه به نقش تعدیل گر مالکیت متمرکز

سید محمدامین فیاضی  گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران

مهدی نیکروش  گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران

مجید فرحانی زاده  گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران

چکیده

این پژوهش با توجه به نقش فزاینده ویژگی‌های رفتاری مدیران در تصمیمات مالی و اهمیت ساختار مالکیت در شکل‌دهی به پیامدهای این ویژگی‌ها، به بررسی اثر بیش اطمینانی مدیرعامل بر تاب آوری شرکتی و نقش تعدیلی تمرکز مالکیت پرداخت. هدف اصلی پژوهش، آزمون اثر بیش اطمینانی مدیرعامل بر تاب آوری شرکتی و همچنین بررسی نقش تعدیل‌گری تمرکز مالکیت در این رابطه بود. پژوهش از نوع کاربردی و از نظر روش توصیفی-علی مبتنی بر داده‌های آرشیوی انجام شد. جامعه آماری شامل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران برای سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۳ بود که پس از اعمال معیارهای غربالگری، تعداد ۲۰۶ شرکت معادل ۲۰۶۰ مشاهده سال-شرکت به‌عنوان نمونه نهایی انتخاب شد. بیش اطمینانی مدیریت با استفاده از سه سنجه مبتنی بر الگوهای سرمایه‌گذاری اندازه‌گیری و از طریق تحلیل عاملی به یک متغیر ترکیبی تبدیل شد. تمرکز مالکیت بر اساس درصد مالکیت سهامداران عمده سنجیده شد و تاب آوری با استفاده از شدت سقوط قیمت سهام اندازه‌گیری گردید. آزمون فرضیه‌ها با استفاده از مدل‌های رگرسیونی داده‌های تابلویی با کنترل اثرات سال و صنعت انجام شد. یافته‌ها نشان داد که بیش اطمینانی مدیریت به‌تنهایی اثر معناداری بر تاب آوری شرکتی نداشت، اما اثر تعاملی تمرکز مالکیت و بیش اطمینانی مدیرعامل معنادار بود. نتایج بیانگر آن بود که اثرگذاری بیش اطمینانی مدیرعامل بر تاب آوری شرکتی، وابسته به سطح تمرکز مالکیت بوده و این سازوکار مالکیتی می‌تواند نحوه بروز پیامدهای رفتاری مدیریت را شکل دهد.

کلیدواژه‌ها: بیش اطمینانی مدیرعامل، تاب آوری شرکتی، حاکمیت شرکتی، ساختار مالکیت، تمرکز مالکیت.

مقدمه

* نویسنده مسئول: m_nikravesht@atu.ac.ir

شیوع ویروس کووید-۱۹ در سال ۲۰۲۰ موجب بروز یکی از گسترده‌ترین شوک‌های اقتصادی در دهه‌های اخیر شد و بخش قابل توجهی از بنگاه‌های اقتصادی را با اختلال در تولید، عرضه، تقاضا و زنجیره تأمین مواجه ساخت. در شرایطی که بسیاری از شرکت‌ها با کاهش شدید عملکرد، توقف فعالیت یا حتی ورشکستگی روبه‌رو شدند، برخی بنگاه‌ها توانستند با سازگاری سریع، بازآرایی فرآیندهای داخلی و شناسایی مسیرهای جایگزین، آثار بحران را مدیریت کرده و عملکرد خود را حفظ کنند (Zhang et al., 2024). این تفاوت چشمگیر در واکنش بنگاه‌ها، توجه پژوهشگران را به مفهوم تاب‌آوری شرکتی^۱ به عنوان توانایی سازمان در مقاومت، سازگاری و بازیابی در برابر ناملایمات محیطی جلب کرده است (Conz et al., 2020؛ Niu et al., 2024). تاب‌آوری شرکتی در محیط‌های پرتلاطم امروزی به یک قابلیت راهبردی تبدیل شده و سطح آن می‌تواند مسیر بقا، رشد یا افول شرکت را تعیین کند.

اگرچه مطالعات موجود تاب‌آوری شرکتی را به عنوان توانایی شرکت در مقاومت در برابر شوک‌های مخرب و بازیابی پس از آن تعریف کرده و بر نقش این عوامل در شکل‌گیری توان مقاومت و بازیابی شرکت‌ها تأکید کرده‌اند (Conz et al., 2020؛ Niu et al., 2024)، اما بخش عمده این پژوهش‌ها کمتر به نقش ویژگی‌های رفتاری مدیران عامل توجه داشته‌اند. در محیط‌های پرتلاطم، تصمیمات مدیرعامل نقشی تعیین‌کننده در جهت‌گیری شرکت و نحوه واکنش آن به شوک‌های بیرونی دارد. یکی از مهم‌ترین ویژگی‌های رفتاری مدیران که می‌تواند بر رفتارهای ریسک‌پذیر، تخصیص منابع و انتخاب‌های استراتژیک اثر بگذارد، بیش‌اطمینانی^۲ است. بیش‌اطمینانی حالتی است که در آن مدیر توانایی‌ها، اطلاعات یا احتمال موفقیت تصمیمات را بیش‌برآورد کرده و ریسک‌های بالقوه را کمتر از واقع ارزیابی می‌کند (Vitanova, 2021).

بر اساس شواهد تجربی، مدیران بیش‌مطمئن تمایل بیشتری به اجرای اقدامات جسورانه و ابتکاری دارند؛ از جمله سرمایه‌گذاری‌های مخاطره‌آمیز، تنوع‌سازی، نوآوری و تغییرات استراتژیک (Rzeszutek et al., 2020). این رفتار می‌تواند در شرایط بحران دو پیامد متفاوت ایجاد کند. از یک‌سو، تمایل به اقدام سریع، خودباوری بالا و ریسک‌پذیری ممکن است شرکت را در مسیر کشف راه‌حل‌های جدید و سازگاری سریع‌تر قرار دهد که در نهایت تاب‌آوری را تقویت می‌کند. از سوی دیگر، برآوردهای غیرواقعی، تعهد بیش‌ازحد به پروژه‌های پرریسک و نادیده گرفتن محدودیت‌های محیطی می‌تواند

1. Enterprise Resilience

2. Overconfidence

آسیب پذیری شرکت را افزایش داده و توان بازیابی آن را کاهش دهد (Zhang et al., 2024). این دوگانگی اهمیت بررسی اثر بیش اطمینانی مدیرعامل بر تاب آوری شرکتی را برجسته می سازد. علاوه بر ویژگی های فردی مدیرعامل، ساختار مالکیت نیز می تواند مسیر و شدت اثرگذاری رفتارهای مدیریتی را تحت تأثیر قرار دهد. تمرکز مالکیت که غالباً به حضور سهامداران عمده و نفوذ بالا در تصمیم گیری های شرکت منجر می شود، می تواند بر سطح نظارت، کنترل مدیریتی و محدودسازی رفتارهای پرریسک تأثیر بگذارد. در ساختارهای مالکیتی با تمرکز بالا، نظارت سهامداران خرد کاهش می یابد و قدرت تصمیم گیری در اختیار گروه محدودی از مالکان قرار می گیرد؛ امری که ممکن است آزادی عمل بیشتری برای بروز رفتارهای بیش اطمینانی فراهم کرده یا بالعکس آن از طریق کنترل مستقیم سهامداران عمده، مانع از تصمیمات پرریسک مدیران شود (Kouaib, 2023). از این منظر، ساختار مالکیت می تواند نقش تعدیل کننده مهمی در رابطه بین بیش اطمینانی مدیرعامل و تاب آوری شرکتی ایفا کند.

باوجود اهمیت این موضوع، تعامل میان بیش اطمینانی مدیرعامل و ساختار مالکیت در تعیین سطح تاب آوری شرکت ها، به ویژه در اقتصادهای نوظهور، کمتر مورد بررسی قرار گرفته است. ساختار مالکیت شرکت ها در ایران با ویژگی هایی متمایز از بسیاری از بازارهای توسعه یافته شناخته می شود. مطالعات داخلی نشان می دهد که بخش عمده ای از شرکت های بورسی دارای ساختار مالکیت متمرکز هستند و سهامداران نهادی، شرکت های شبه دولتی و نهادهای عمومی غیردولتی نقش پررنگی در ترکیب مالکیت ایفا می کنند (بابایی پرکوهی و همکاران، ۱۴۰۲). این الگو موجب شده است که کنترل شرکت ها در بسیاری موارد در اختیار تعداد محدودی سهامدار عمده قرار گیرد؛ سهامدارانی که از یک سو توان نظارتی و دسترسی اطلاعاتی بیشتری نسبت به سهامداران خرد دارند و از سوی دیگر، به دلیل قدرت تصمیم سازی بالا، می توانند فرآیندهای حاکمیت شرکتی را تحت تأثیر قرار دهند (مشایخ و ماه آور پور، ۱۳۸۷). در چنین ساختاری، میزان تمرکز مالکیت می تواند به عنوان یک سازوکار حاکمیتی دوگانه عمل کند: یا با ایجاد نظارت مؤثر، رفتارهای پرریسک مدیران را مهار کند، یا در صورت هم سوئی منافع سهامداران عمده و مدیریت، زمینه افزایش آزادی عمل مدیران و بروز سوگیری های شناختی را فراهم آورد (عبدالهی و مشایخ، ۱۳۹۰). این ویژگی ها سبب می شود نقش ساختار مالکیت در تبیین و تعدیل پیامدهای رفتاری مدیرعامل، از جمله بیش اطمینانی، در بازار ایران اهمیت دوچندان پیدا کند. بررسی ادبیات پیشین نشان

می‌دهد که خلأ پژوهشی قابل توجهی در این زمینه وجود دارد؛ بنابراین، پرداختن به اثر بیش‌اطمینانی مدیرعامل بر تاب‌آوری شرکتی با تأکید بر نقش تعدیل‌کننده ساختار مالکیت می‌تواند به توسعه ادبیات موجود و ارائه شواهد تجربی جدید کمک نماید.

بر این اساس، مسئله اصلی پژوهش حاضر آن است که بیش‌اطمینانی مدیرعامل چه تأثیری بر تاب‌آوری شرکت‌ها دارد و ساختار مالکیت چگونه این رابطه را تعدیل می‌کند؟

پیشینه پژوهش

تاب‌آوری شرکتی در سال‌های اخیر به یکی از موضوعات کلیدی در ادبیات مدیریت و مالی تبدیل شده است. این مفهوم به توانایی شرکت در مقاومت، سازگاری و بازیابی در برابر شوک‌های محیطی اشاره دارد و بیان می‌کند که یک بنگاه تا چه اندازه قادر است در شرایط بحرانی تداوم فعالیت خود را حفظ کرده و مسیر عملکرد آینده را تثبیت کند. مطالعات متعددی نشان داده‌اند که تاب‌آوری صرفاً یک ویژگی ایستا نیست، بلکه فرآیندی پویا است که به نحوه مواجهه شرکت با تهدیدهای بیرونی، سازوکارهای یادگیری و ظرفیت آن در تخصیص منابع مرتبط است (Conz et al., 2020).

بررسی‌های انجام‌شده نشان می‌دهد که تاب‌آوری شرکتی تابع مجموعه‌ای از عوامل سازمانی، ازجمله ساختار سازمانی، ذخایر مالی، تنوع منابع، فرهنگ یادگیری و آمادگی ریسک است. در محیط‌های پرنوسان، شرکت‌هایی که از سطح بالاتری از آمادگی و انعطاف‌پذیری برخوردارند، احتمال بیشتری برای بازیابی سریع و حفظ عملکرد پس از بحران دارند (Niu et al., 2024).

در ادبیات داخلی نیز این مفهوم مورد توجه قرار گرفته است. نتایج پژوهش‌های انجام‌شده در ایران نشان می‌دهد که تاب‌آوری سازمانی تحت تأثیر عواملی مانند ساختار تصمیم‌گیری، تنوع منابع، انعطاف‌پذیری عملیاتی و کیفیت حاکمیت شرکتی قرار دارد (رستگار و همکاران، ۱۳۹۸؛ اکبری و همکاران، ۱۴۰۱). شرکت‌های ایرانی در محیطی فعالیت می‌کنند که با ریسک‌های اقتصادی و نهادی قابل توجه همراه است و بنابراین سطح تاب‌آوری آن‌ها وابستگی بیشتری به کیفیت مدیریت و ویژگی‌های رفتاری مدیران دارد (خاکپور و همکاران، ۱۴۰۲؛ بشیری منش و شجیرات، ۱۴۰۳). باوجوداین، بخش عمده ادبیات، چه داخلی و چه خارجی، بیشتر بر عوامل سازمانی تأکید داشته و به نقش ویژگی‌های فردی مدیرعامل در ایجاد یا تضعیف تاب‌آوری کمتر پرداخته است. این خلأ پژوهشی ضرورت بررسی تأثیر ویژگی‌های شناختی مدیران، ازجمله بیش‌اطمینانی را برجسته می‌سازد.

اثر بیش اطمینانی مدیرعامل بر تاب آوری شرکت با توجه به نقش تعدیل گر مالکیت متمرکز؛ فیاضی و همکاران | ۱۵۳

بیش اطمینانی نیز یکی از مهم ترین سوگیری های شناختی مدیران است و به حالتی که در آن مدیر احتمال موفقیت و توانایی های خود را بیش از حد واقعی برآورد می کند اشاره دارد (Sangiorgi, Schopohl, 2021). مدیران بیش اطمینان عموماً ریسک های بالقوه را نادیده گرفته و نسبت به ظرفیت حل مسئله و اجرای برنامه های پیچیده، خوش بینانه رفتار می کنند (Vitanova, 2021).

ادبیات پژوهش نشان می دهد که این ویژگی می تواند پیامدهای دوگانه ای برای شرکت داشته باشد. از یک سو، بیش اطمینانی ممکن است موجب افزایش تمایل مدیران به نوآوری، سرمایه گذاری های جسورانه، تنوع سازی و خلق راه حل های خلاقانه شود (Rzeszutek et al., 2020). یافته های پژوهش های داخلی پیشین مانند نیک روش (۱۴۰۲) نیز از آن حکایت دارد که افزایش تمایل مدیران به نوآوری و بیش سرمایه گذاری، سودآوری واحد تجاری را افزایش داده و حتی بر پیش بینی پذیری سود می افزاید. در شرایط بحران، چنین رویکردی می تواند به رهگیری فرصت های جدید، تسريع در اتخاذ مسیرهای جایگزین و افزایش ظرفیت سازگاری شرکت کمک کند (Abdesslem et al., 2022; Lee et al., 2020). این دیدگاه، بیش اطمینانی را عاملی بالقوه برای تاب آوری بالاتر بنگاه در محیط های پرتلاطم می داند. از سوی دیگر، پژوهش های دیگری بر نقش منفی این ویژگی تأکید کرده اند. بیش اطمینانی می تواند موجب سرمایه گذاری های بیش از حد، تصمیم گیری های مبتنی بر خوش بینی غیرواقعی و برآوردهای نامناسب از شرایط بازار شود؛ عواملی که در شرایط بحران می توانند انعطاف پذیری شرکت را کاهش داده و آسیب پذیری آن را افزایش دهند (Zhang et al., 2024)؛ بنابراین، بیش اطمینانی می تواند بسته به زمینه سازمانی و سازوکارهای نظارتی، پیامدهایی مثبت یا منفی برای تاب آوری بنگاه ایجاد کند. با توجه به مبانی نظری مرور پیشینه میان بیش اطمینانی مدیرعامل و تاب آوری شرکتی، فرضیه اول به شرح زیر تدوین می شود:

فرضیه اول: بیش اطمینانی مدیرعامل بر تاب آوری شرکتی تأثیر مثبت معنادار دارد.

ساختار مالکیت یکی از عناصر اساسی حاکمیت شرکتی است که می تواند بر نحوه اعمال کنترل، میزان نظارت و درجه پاسخگویی مدیریت تأثیر بگذارد. به طور خاص، تمرکز مالکیت (وجود سهامداران عمده با مالکیت قابل توجه) در ادبیات مالی به عنوان سازوکاری دوگانه تفسیر می شود. از یک سو، سهامداران عمده به دلیل منافع مالی گسترده تر، انگیزه بیشتری برای نظارت بر مدیران دارند و می توانند از اتخاذ تصمیم های پرخطر و مبتنی بر سوگیری های شناختی جلوگیری کنند (Torres et al., 2024). از سوی

دیگر، تمرکز بیش از حد مالکیت ممکن است به قدرت گیری بیش از حد سهامداران عمده، کاهش شفافیت، محدود شدن جریان اطلاعات و تضعیف نظارت سهامداران خرد منجر شود (Kouaib, 2023).

در ایران، ساختار مالکیت ویژگی های مشخصی دارد که آن را از بسیاری از بازارهای توسعه یافته متمایز می کند. حضور گسترده سهامداران نهادی، شرکت های شبه دولتی و نهادهای عمومی غیردولتی موجب شده است که بخش قابل توجهی از مالکیت شرکت های بورسی در اختیار تعداد محدودی سهامدار عمده قرار گیرد. این ترکیب مالکیت از یک سو امکان نظارت قوی تر بر مدیریت را افزایش می دهد و از سوی دیگر، به دلیل هم پوشانی احتمالی منافع مدیران و سهامداران عمده، می تواند زمینه ساز کاهش پاسخگویی، کاهش شفافیت و افزایش ریسک پذیری مدیریت شود (مشایخ و ماه آور پور، ۱۳۸۷؛ عبدالهی و مشایخ، ۱۳۹۰؛ بابایی پرکوهی و همکاران، ۱۴۰۲).

بر اساس مبانی نظری و شواهد ارائه شده در پژوهش های داخلی، تمرکز مالکیت می تواند سازوکاری تعیین کننده در جهت دهی به پیامدهای رفتاری مدیران ایفا کند. یافته های مطالعات انجام شده در بستر بازار سرمایه ایران نشان می دهد که در شرکت هایی با تمرکز مالکیت بالاتر، دامنه اثرگذاری ویژگی های رفتاری مدیرعامل، از جمله بیش اطمینانی، تحت تأثیر نقش و رفتار سهامداران عمده قرار می گیرد. از یک سو، چنانچه سهامداران عمده نقش نظارتی فعال تری ایفا کنند، تمرکز مالکیت می تواند از بروز تصمیمات بیش از حد خوش بینانه جلوگیری کرده و مانع از تبدیل بیش اطمینانی مدیریتی به ریسک های مخرب برای پایداری و تاب آوری شرکت شود. از سوی دیگر، شواهد داخلی نشان می دهد در ساختارهایی که هم راستایی منافع میان مدیرعامل و سهامداران عمده وجود دارد، تمرکز مالکیت می تواند به کاهش پاسخگویی مدیریتی و افزایش آزادی عمل مدیران در اتخاذ تصمیمات پرریسک منجر شود؛ امری که زمینه تشدید اثر بیش اطمینانی مدیرعامل بر تضعیف تاب آوری شرکتی را فراهم می سازد (زنگانه و همکاران، ۱۴۰۱؛ سام دلیری، ۱۴۰۲)؛ بنابراین، انتظار می رود در ایران، تمرکز مالکیت نه تنها بر رفتار مدیران اثرگذار باشد، بلکه مسیر و شدت اثر بیش اطمینانی مدیرعامل بر تاب آوری شرکتی را نیز تعدیل کند. بر این اساس فرضیه دوم پژوهش به شرح زیر تشریح می شود:

فرضیه دوم: تمرکز مالکیت، تأثیر بیش اطمینانی مدیرعامل بر تاب آوری شرکتی را تقویت می کند.

در ادامه پژوهش های انجام شده با موضوعات مشابه در داخل و خارج از کشور که مبنای ادبیات پژوهش حاضر می باشند در جدول ۱ ارائه می شود:

جدول ۱: پیشینه پژوهش

ردیف	نویسنده / نویسندگان	سال	نتیجه / نتایج
۱	Zhang و همکاران	۲۰۲۴	بیش‌اطمینانی مدیریت با افزایش شدت سقوط قیمت و کاهش توان بازیابی شرکت‌ها همراه است و تاب‌آوری مالی شرکت‌ها را تضعیف می‌کند.
۲	Niu و همکاران	۲۰۲۴	شبکه ارتباط بانکی مدیریتی به شرکت‌ها کمک می‌کند تا در طول بحران‌های وسیع، زیان کمتری را تجربه کنند و سریع‌تر بهبود یابند. همچنین شبکه‌های ارتباطات بانکی مدیریتی با تسهیل دسترسی به منابع مالی به شرکت‌ها در ایجاد تاب‌آوری شرکتی کمک می‌کند. تجزیه و تحلیل‌های بیشتر نشان داد که اگر مدیران دارای سابقه کار بانکی دولتی یا دارای سلسله‌مراتب بانکی بالاتری باشند، تأثیر مثبت آن بیشتر است.
۳	Kouaib	۲۰۲۳	شیوه‌های مدیریت سود واقعی و تعهدی تا حدی رابطه بین بیش‌اطمینانی مدیرعامل و عملکرد بعدی شرکت را تعدیل می‌کنند. همچنین این بیش‌اطمینانی مدیرعامل می‌تواند بر عملکرد آینده از طریق مدیریت سود واقعی و تعهدی تأثیر بگذارد.
۴	Vitanova	۲۰۲۱	بیش‌اطمینانی مدیرعامل اثر مثبت و معناداری بر عملکرد شرکت دارد.
۵	Rzeszutek	۲۰۲۰	بیش‌اطمینانی مدیران به‌طور سیستماتیک موجب برآورد بیش‌ازحد ارزش شرکت و انتخاب استراتژی‌های پرریسک‌تر در فرآیند عرضه اولیه سهام می‌شود. این رفتار نه تنها نوسان‌پذیری ارزش شرکت پس از عرضه را افزایش می‌دهد، بلکه می‌تواند پایداری کلان بازار و ثبات مالی را نیز تضعیف کند. پژوهش تأکید می‌کند که بیش‌اطمینانی، در سطح خرد (مدیران) قابلیت تبدیل شدن به نوسانات شدیدتر و ریسک سیستمی در سطح کلان را دارد و بنابراین باید در تحلیل رفتار بنگاه‌ها و سیاست‌گذاری مالی مورد توجه قرار گیرد.
۶	Galasso و Simcoe	۲۰۱۱	بیش‌اطمینانی مدیرعامل ارتباط مثبت و معناداری با تعداد اختراعات دارد. همچنین، شدت اثر بیش‌اطمینانی در صنایع با رقابت بالاتر بیشتر می‌باشد. به‌طور کلی، شواهد پژوهش بیان می‌کند که مدیران عامل بیش‌اطمینان نقش مهمی در جهت‌دهی شرکت‌ها به مسیرهای جدید فناوری و افزایش سطح نوآوری ایفا می‌کنند.
۷	اکبری و همکاران	۱۴۰۲	تفکر استراتژیک مدیران بر انعطاف‌پذیری استراتژیک و گرایش کارآفرینانه تأثیر مثبت و معناداری دارد.
۸	نیک‌روش	۱۴۰۲	بیش‌اطمینانی بر سودآوری واحد تجاری و پیش‌بینی‌پذیری سودآوری آتی اثر مثبت و معناداری دارد. این نتایج از نقش مثبت به‌کارگیری مدیران بیش‌مطمئن در شرکت‌ها حمایت می‌نماید.
۹	زنگانه و همکاران	۱۴۰۱	بین خوش‌بینی مدیرعامل و انعطاف‌پذیری مالی شرکت ارتباط معناداری وجود ندارد اما بین بیش‌اطمینانی و کوتاه‌بینی مدیرعامل بر انعطاف‌پذیری مالی شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد. کارایی مدیرعامل رابطه بین بیش‌اطمینانی مدیرعامل و انعطاف‌پذیری مالی شرکت و از سوی دیگر ارتباط سیاسی رابطه بین کوتاه‌بینی مدیرعامل و انعطاف‌پذیری مالی شرکت را تعدیل می‌کند.
۱۰	چالاکی و	۱۳۹۷	رابطه مثبت و معناداری بین توانایی مدیریت و انعطاف‌پذیری مالی وجود دارد. همچنین، نتایج حاکی

ردیف	نویسنده / نویسندگان	سال	نتیجه / نتایج
	همکاران		از وجود رابطه منفی و معنادار بین توانایی مدیریت و انعطاف پذیری مالی با درماندگی مالی شرکت بود همچنین در تبیین رابطه بین توانایی مدیریت و درماندگی مالی، انعطاف پذیری مالی نقش میانجی ایفا نمی کند؛ به عبارت دیگر، با وجود اینکه انعطاف پذیری مالی به عنوان عنصر مهم و تأثیرگذار بر عملکرد مالی شرکت ها می باشد اما نمی تواند به عنوان میانجی رابطه بین توانایی مدیریت و درماندگی مالی باشد.

طبق جدول ۱، نقش مثبت یا منفی بیش اطمینانی مدیریت در جنبه های گوناگون تصمیم گیری های مالی و واکنش بازار به این امر در پژوهش های متعدد پیشین به تأیید رسیده است. همچنین آثار احتمالی بیش اطمینانی بر تاب آوری شرکتی پیش از این در پژوهش های خارجی بررسی شده ولی تاکنون در ایران مورد واکاوی قرار نگرفته است که این خلأ توسط پژوهش حاضر پر خواهد شد.

روش تحقیق^۱

این پژوهش از نظر هدف، کاربردی است؛ زیرا به دنبال شناسایی یکی از سازوکارهای رفتاری مؤثر بر تاب آوری شرکت ها و ارائه شواهد قابل استفاده برای تصمیم گیری راهبردی در سطح بنگاه است. از نظر ماهیت و روش، پژوهش توصیفی-علی (پس رویدادی) است و تلاش می کند رابطه علی بین بیش اطمینانی مدیرعامل و تاب آوری شرکتی را با لحاظ نقش تعدیل کننده ساختار مالکیت در محیط واقعی بازار سرمایه ایران بررسی کند. رویکرد پژوهش قیاسی-استقرایی است؛ به این معنا که فرضیه ها براساس مبانی نظری و پیشینه پژوهش تدوین شده و سپس با استفاده از داده های واقعی شرکت ها آزمون و نتایج آن به جامعه تعمیم داده می شوند.

داده های پژوهش از نوع آرشیوی بوده و از صورت های مالی حسابرسی شده و افشای اطلاعات شرکت ها در سامانه کدال استخراج شده است. برای تکمیل متغیرهای بازار و اطلاعات معاملاتی نیز از سامانه مدیریت فناوری بورس تهران و پایگاه داده ره آورد نوین استفاده شده است. اطلاعات مربوط به بیش اطمینانی مدیرعامل، ساختار مالکیت و متغیرهای کنترل نیز از یادداشت های توضیحی، ترکیب سهامداران و گزارش های سالانه شرکت ها جمع آوری شده است. برای تدوین مبانی نظری و پیشینه پژوهش نیز از منابع کتابخانه ای، مقالات علمی-پژوهشی داخلی و خارجی و اسناد مرتبط استفاده شده

است.

جامعه آماری شامل تمامی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران طی سال های ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۳ است. انتخاب این بازه زمانی به دلیل دسترسی کامل به داده های مورد نیاز برای اندازه گیری متغیرهای رفتاری مدیران، متغیرهای قیمتی و شاخص های ساختار مالکیت بوده است. نمونه پژوهش با استفاده از روش غربال گری هدفمند انتخاب شده و دربرگیرنده شرکت هایی است که تمام شرایط زیر را دارا باشند:

۱. دسترسی کامل به اطلاعات مالی و معاملاتی در کل سال های دوره پژوهش؛
 ۲. پذیرش در بورس یا فرابورس قبل از سال ۱۳۹۴ و عدم خروج از فهرست شرکت های پذیرفته شده در دوره بررسی؛
 ۳. یکسان بودن سال مالی و پایان دوره مالی در اسفندماه و عدم تغییر سال مالی؛
 ۴. عدم وقفه معاملاتی به صورت ۳ ماه متوالی یا ۶ ماه متناوب طی سال برای قابلیت اتکای متغیرهای مبتنی بر قیمت و ارزش بازار سهام شرکت؛
 ۵. ارائه کامل اطلاعات مربوط به سهامداران عمده، ساختار مالکیت و مشخصات مدیرعامل طی دوره؛
 ۶. عدم فعالیت در صنایع مالی شامل بانک ها، بیمه ها، شرکت های سرمایه گذاری، لیزینگ و سایر نهادهای مالی، به دلیل ناهمگونی صورت های مالی و استانداردهای متفاوت گزارشگری.
- با اعمال این معیارها، ۲۰۶ شرکت به عنوان نمونه نهایی انتخاب شده و مجموع داده های پژوهش شامل ۲،۰۶۰ سال-شرکت است.

در ادامه، مدل های تحقیق براساس مطالعه Zhang و همکاران (2024) بازنویسی و برای محیط ایران بومی سازی می شود.

مدل رگرسیون برای آزمون فرضیه اول: مدل رگرسیونی برای بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیرعامل بر تاب آوری شرکتی به صورت رابطه ۱ طراحی شده است. متغیرهای این رابطه در ادامه و پس از معرفی رابطه ۲ پیرامون آزمون فرضیه دوم، بیان می گردند.

$$\text{CoR}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{OC}_{i,t} + \alpha_2 \text{Lev}_{i,t} + \alpha_3 \text{LnMV}_{i,t} + \alpha_4 \text{Big}_{i,t} + \alpha_5 \text{ROA}_{i,t} + \alpha_6 \text{Age}_{i,t} + \alpha_7 \text{BM}_{i,t} + \alpha_8 \text{Growth}_{i,t} + \alpha_9 \text{Bind}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{رابطه ۱})$$

در رابطه ۱:

تاب آوری شرکتی (CoR) به عنوان متغیر وابسته، مطابق پژوهش Zhang و همکاران (2024) با استفاده از

شدت سقوط قیمت سهام اندازه گیری می شود. معیار اصلی به صورت قدر مطلق اختلاف بین کمترین قیمت بسته شدن در طول سال و قیمت بسته شدن در آخرین روز کاری همان سال تقسیم بر قیمت بسته شدن در آخرین روز کاری سال به شرح زیر تعریف می شود:

$$CoR = \frac{|LowClose_{i,t} - LastClose_{i,t}|}{LastClose_{i,t}}$$

که در آن LowClose کمترین قیمت بسته شدن در طول سال و LastClose قیمت بسته شدن در آخرین روز کاری سال است. مقدار بزرگ تر شاخص COR بیانگر شدت افت قیمتی بیشتر و در نتیجه تاب آوری کمتر شرکت است، در حالی که مقادیر کوچک تر این شاخص نشان دهنده نوسان کمتر قیمت سهام و تاب آوری بالاتر شرکت در مواجهه با شوک های محیطی می باشد. برای هر سال-شرکت، قیمت ها از سامانه مدیریت فناوری بورس تهران استخراج شده و در صورت وجود روزهای معاملاتی ناقص یا وقفه، شرکت مطابق معیارهای نمونه گیری حذف گردید.

متغیر بیش اطمینانی مدیرعامل (OC) به عنوان متغیر مستقل به صورت سه شاخص متمایز اندازه گیری و در نهایت با استفاده از رویکرد تحلیل عاملی، این متغیرها ترکیب خطی و در قالب یک متغیر واحد اندازه گیری می شود:

دوره گردش موجودی (OC-V): از طریق محاسبه دوره گردش موجودی کالا محاسبه می شود (شعری و همکاران، ۱۳۹۸). بدین صورت که ابتدا نسبت گردش موجودی کالا از طریق نسبت بهای تمام شده به کالای فروش رفته به میانگین موجودی کالا محاسبه و سپس ۳۶۵ بر نسبت گردش موجودی کالای محاسبه شده تقسیم و دوره گردش موجودی کالا به دست می آید. چنانچه دوره گردش موجودی کالای شرکت از میانه دوره گردش موجودی کالا در صنعت در همان سال بزرگ تر باشد، عدد ۱ و در غیر این صورت، صفر در نظر گرفته می شود (نیک روش، ۱۴۰۲).

دوره گردش موجودی طولانی تر نشان دهنده انتظارات خوش بینانه مدیریت نسبت به فروش یا هزینه کردهای سرمایه گذاری بالقوه به عنوان نماد بیش اطمینانی می باشد. روش ذکر شده در متون داخلی به عنوان یک شاخص رفتاری برای بیش اطمینانی استفاده شده است (نیک روش، ۱۴۰۲).

باقیمانده رگرسیون رشد دارایی به فروش (OC-AS): دومین روش اندازه گیری بیش اطمینانی مدیرعامل بر اساس مطالعات Zechman و Schrand (2012) با استفاده از رگرسیون رشد دارایی (متغیر

وابسته) و رشد فروش (متغیر مستقل) در هر صنعت به شرح رابطه زیر محاسبه می شود.

$$\text{AssetGr}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{SaleGr}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن AssetGr از نسبت رشد دارایی انتهایی سال به دارایی ابتدای سال و SaleGr از نسبت رشد درآمد سال جاری به سال گذشته محاسبه می شوند. در صورتی که باقیمانده رگرسیون برای شرکتی مثبت باشد به این معنی است که آن شرکت دارای بیش اطمینانی می باشد و عدد ۱ به آن اختصاص می یابد و در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته می شود.

مخارج سرمایه ای (OC-CAPEX): سومین روش اندازه گیری متغیر مستقل استفاده از نسبت مخارج سرمایه ای بر کل دارایی های ابتدای دوره بر اساس مطالعات Ben-David و همکاران (2013) و Malmendier و Tate (2008) می باشد. اگر مخارج سرمایه ای تقسیم بر کل دارایی های ابتدای دوره بزرگ تر از میانه مذکور در صنعت مربوط به آن شرکت در آن سال باشد بیانگر بیش اطمینانی مدیریت است و برابر ۱ و در غیر این صورت برابر با صفر است.

جهت استحکام نتایج نیز هر یک از سه شاخص به صورت مجزا بررسی و با نتایج اصلی مقایسه می شود.

متغیرهای کنترل نیز بر اساس پژوهش Zhang و همکاران (2024) به شرح زیر می باشند:

Lev: اهرم مالی از نسبت بدهی به کل دارایی ها محاسبه می شود.

LnMV: ارزش بازار شرکت که به صورت لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در پایان سال محاسبه می شود.

Big: اندازه حسابرس که به صورت یک متغیر مجازی تعریف می شود؛ مقدار ۱ برای شرکت هایی که توسط سازمان حسابرسی یا موسسه حسابرسی مفید راهبر حسابرسی شده اند و مقدار ۰ برای سایر مؤسسات.

ROA: نرخ بازده دارایی از نسبت سود عملیاتی به کل دارایی ها استخراج می شود.

Age: سن شرکت از طریق لگاریتم طبیعی سال های فعالیت شرکت از تاریخ تأسیس محاسبه می گردد.

BM: نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار از طریق تقسیم ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بر ارزش بازار آن در پایان سال محاسبه می شود.

Growth: رشد دارایی ها از طریق نرخ رشد سالانه کل دارایی ها محاسبه می شود.

Bind: استقلال هیئت مدیره از نسبت تعداد اعضای مستقل هیئت مدیره به کل اعضای هیئت مدیره استخراج

می‌گردد.

مدل رگرسیون برای آزمون فرضیه دوم: برای بررسی نقش تعدیل‌گر تمرکز مالکیت بر تأثیر بیش‌اطمینانی مدیرعامل بر تاب‌آوری شرکتی از مدل تعاملی به شرح رابطه ۲ استفاده شده است.

$$\begin{aligned} \text{CoR}_{i,t} = & \alpha_0 + \alpha_1 \text{OC}_{i,t} + \alpha_2 \text{CO}_{i,t} + \alpha_3 \text{OC} \times \text{CO}_{i,t} + \alpha_4 \text{Lev}_{i,t} + \\ & \alpha_5 \text{LnMV}_{i,t} + \alpha_6 \text{Big}_{i,t} + \alpha_7 \text{ROA}_{i,t} + \alpha_8 \text{Age}_{i,t} + \alpha_9 \text{BM}_{i,t} + \\ & \alpha_{10} \text{Growth}_{i,t} + \alpha_{11} \text{Bind}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (\text{رابطه ۲})$$

تمرکز مالکیت (CO): در این پژوهش، تمرکز مالکیت به‌عنوان متغیر تعدیل‌گر در رابطه بین بیش‌اطمینانی مدیرعامل و تاب‌آوری شرکتی به کار گرفته شده است. این متغیر نشان می‌دهد چه میزان از ساختار مالکیتی شرکت در اختیار سهامداران عمده قرار دارد و تا چه حد قدرت تصمیم‌گیری و نظارت بر مدیریت در دست گروه محدودی از مالکان متمرکز است.

مطابق روش‌شناسی مطالعه Zhang و همکاران (2024)، تمرکز مالکیت به‌صورت جمع درصد سهامی اندازه‌گیری می‌شود که سهامداران با مالکیت حداقل ۱۰ درصد در اختیار دارند. بدین معنا که تنها سهامدارانی در محاسبه لحاظ می‌شوند که سطح نفوذ و حق رأی آن‌ها به‌اندازه‌ای است که می‌توانند به‌طور معنادار بر خط‌مشی و تصمیم‌گیری شرکت تأثیرگذار باشند.

تعریف عملیاتی سایر متغیرها پیش‌ازین در ذیل رابطه ۱ تعریف شده‌اند.

داده‌ها پس از جمع‌آوری از منابع مختلف در قالب پایگاه داده منظمی در نرم‌افزار Excel ذخیره شدند. برای هر شرکت و سال، اطلاعات مختلف شامل متغیرهای مالی و غیرمالی به‌طور دقیق ثبت و بر اساس نیازهای پژوهش فیلتر گردید. سپس از نرم‌افزار EViews 13 برای تجزیه و تحلیل داده‌ها استفاده شد. پس از استخراج داده‌ها از سامانه کدال، سامانه مدیریت فناوری بورس تهران و نرم‌افزار ره‌آورد نوین، کلیه متغیرها برای دوره زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۳ پاک‌سازی، یک‌دست‌سازی و در قالب پایگاه داده‌ای پانلی سامان‌دهی شدند. عملیات اولیه شامل حذف داده‌های ناقص، کنترل یکنواختی سال مالی شرکت‌ها و به‌کارگیری رویکرد وینزوری برای کلیه متغیرهای کمی پیوسته (در سطح صدک پنجم و نود و پنجم) می‌شد. مدل‌ها به‌صورت مدل‌های ترکیبی با اثرات ثابت سال و صنعت برآورد شدند. این رویکرد، تمامی ویژگی‌های ثابت صنایع و همچنین شوک‌های مشترک سالانه را کنترل کرده و اثر خالص متغیرهای پژوهش را بر تاب‌آوری شرکتی استخراج می‌کند.

با توجه به اینکه بیش‌اطمینانی مدیرعامل یک ویژگی رفتاری چندبعدی است و در این پژوهش از

اثر بیش اطمینانی مدیرعامل بر تاب آوری شرکت با توجه به نقش تعدیل گر مالکیت متمرکز؛ فیاضی و همکاران | ۱۶۱

سه شاخص متفاوت برای سنجش آن استفاده شده است، به منظور اجتناب از برآوردهای جداگانه متعدد، از تحلیل عاملی برای استخراج یک شاخص ترکیبی بیش اطمینانی استفاده شد. در این راستا، ابتدا کفایت داده ها برای تحلیل عاملی بررسی شد و سپس ترکیب خطی شاخص های مذکور محاسبه گردید. نتایج تحلیل نشان داد که یک عامل غالب با مقدار ویژه بالاتر از واحد قابل استخراج است که بخش عمده ای از واریانس مشترک شاخص های بیش اطمینانی را تبیین می کند. این مؤلفه به عنوان شاخص ترکیبی بیش اطمینانی مدیرعامل (OC) در برآوردهای اصلی مدل های پژوهش مورد استفاده قرار گرفت.

افزون بر این، به منظور بررسی استحکام و پایداری نتایج، هر یک از شاخص های بیش اطمینانی مدیرعامل به صورت جداگانه نیز در مدل های رگرسیونی جایگزین شده و نتایج حاصل با برآوردهای مبتنی بر شاخص ترکیبی مقایسه شده است. این رویه امکان اطمینان از عدم وابستگی نتایج به یک سنجه خاص از بیش اطمینانی و افزایش اعتبار استنباط های پژوهش را فراهم می کند.

پیش از ارائه نتایج نهایی، برای اطمینان از اعتبار نتایج و دقت پیش بینی ها، بررسی عدم وجود ریشه واحد، هم خطی میان متغیرهای توضیحی (VIF)، نرمال بودن جملات خطا، ناهمسانی واریانس از طریق آزمون ویگینز-پوی و خودهمبستگی داده ها از طریق روش براش-گادفری ارزیابی شد. در صورت مشاهده نقض فروض، مدل نهایی با تعدیل مناسب اصلاح شده و نتایج برازش نهایی آن گزارش شد. این آزمون ها به منظور ارزیابی مانایی، پایایی و صحت مدل و اطمینان از این که هیچ گونه نقض فرضیاتی که به طور بنیادین بر تحلیل رگرسیونی استوار است، وجود ندارد، به کار گرفته شدند.

یافته ها

جدول ۲ فراوانی مشاهدات به تفکیک صنعت را ارائه می دهد.

جدول ۲: فراوانی مشاهدات به تفکیک صنعت

عنوان	فراوانی	درصد فراوانی
صنایع فلزی و مهندسی	۴۰۰	۱۹٪
صنایع معدنی و استخراج	۳۰۰	۱۵٪
صنایع انرژی و پتروشیمی	۲۸۰	۱۴٪
خودرو و قطعات	۲۶۰	۱۳٪
صنایع تولیدی و ساخت	۲۴۰	۱۲٪
صنایع مصرفی و خدماتی	۱۴۰	۷٪

عنوان	فراوانی	درصد فراوانی
صنایع دارویی	۱۹۰	٪۹
صنایع غذایی و کشاورزی	۱۸۰	٪۹
صنایع فناوری و ارتباطات	۷۰	٪۳
جمع	۲،۰۶۰	٪۱۰۰

طبق جدول ۲، بیشترین تعداد مشاهدات مربوط به صنایع فلزی و مهندسی با ۴۰۰ مشاهده (۱۹ درصد) و پس از آن صنایع معدنی و استخراج با ۳۰۰ مشاهده (۱۵ درصد) بوده است، درحالی که کمترین نمونه‌ها به صنایع فناوری و ارتباطات با ۷۰ مشاهده (۳ درصد) اختصاص دارد.

با توجه به اینکه متغیرهای بیش اطمینانی مدیرعامل (OC-CAPEX، OC-AS، OC-V) از نوع متغیرهای مجازی هستند، ارائه آمار توصیفی مبتنی بر شاخص‌های مرکزی و پراکندگی، تفسیر معنادار ایجاد نمی‌کند؛ بنابراین، مطابق با رویکرد متداول در مطالعات مشابه، توصیف این متغیرها بر اساس جدول فراوانی مقادیر صفر و یک گزارش شده است. در جدول ۳، مقدار «۱» بیانگر وجود بیش اطمینانی و مقدار «۰» نشان‌دهنده عدم بیش اطمینانی در دوره مشاهده است.

جدول ۳: جدول فراوانی متغیرهای مستقل

متغیر	فراوانی مطلق ۱	فراوانی نسبی ۱	فراوانی مطلق ۰	فراوانی نسبی ۰
OC-V	۱،۰۲۰	۴۹٪/۵۱	۱،۰۴۰	۵۰٪/۴۹
OC-AS	۷۶۱	۳۶٪/۹۴	۱،۲۹۹	۶۳٪/۰۶
OC-CAPEX	۱،۰۲۰	۴۹٪/۵۱	۱،۰۴۰	۵۰٪/۴۹

نتایج جدول فوق نشان می‌دهد شاخص‌های OC-V و OC-CAPEX وقوع یکسانی دارند؛ یعنی در حدود نیمی از مشاهدات، مدیرعامل رفتاری هم‌سو با بیش اطمینانی بروز داده است که با شیوه سنجش این متغیرها بر اساس میانه مشاهدات همخوانی دارد. شاخص OC-AS نرخ وقوع پایین‌تری دارد (۳۷ درصد) که نشان می‌دهد احتمال بروز بیش برآورد عملکرد بر مبنای شکاف دارایی-فروش کمتر فراگیر است. در ادامه و در بخش تحلیل رگرسیون، علاوه بر ترکیب خطی سه عامل جهت سنجش یکپارچه و واحد با به کارگیری رویکرد تحلیل عاملی، این متغیرها به صورت جداگانه هم در مدل‌ها قرار گرفته‌اند تا مشخص شود آثار بیش اطمینانی بر اساس هر سنجه مورد واکاوی بیشتر قرار گیرد.

جهت ارائه تصویری جامع از متغیرهای اصلی پژوهش، خلاصه وضعیت آمار توصیفی در ادامه ارائه شده

است.

جدول ۴: آمار توصیفی مشاهدات^۱

متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	جاری-برا
CoR	۰/۳۱۵	۰/۲۷۷	۰/۷۸۵	۰/۰۰۰	۰/۲۳۷	۰/۴۳۷	۲/۰۷۹	۱۳۸/۳۰۹
OC	۰/۴۵۳	۰/۳۳۳	۱	۰	۰/۲۸۵	۰/۰۷۴	۲/۳۴۱	۳۹/۱۰۴
CO	۰/۶۳۵	۰/۶۷۱	۰/۹۱۳	۰/۱۶۲	۰/۲۱۱	(۰/۷۰۱)	۲/۶۵۴	۱۷۸/۷۸۸
Lev	۰/۵۳۲	۰/۵۲۷	۰/۹۱۸	۰/۱۸۶	۰/۲۰۸	۰/۱۱۷	۲/۰۶۷	۷۹/۴۰۳
LnMV	۱۶/۱۳۹	۱۶/۲۶۹	۱۹/۶۱۵	۱۲/۹۲۸	۱/۸۶۸	۰/۰۳۹	۲/۲۰۰	۵۵/۴۰۶
Big	۰/۲۰۲	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۴۰۲	۱/۴۸۵	۳/۲۰۵	۷۶۰/۶۴۴
ROA	۰/۱۷۳	۰/۱۵۰	۰/۴۶۳	(۰/۰۵۱)	۰/۱۴۶	۰/۴۰۰	۲/۱۷۳	۱۱۳/۶۰۷
Age	۷/۲۱۵	۷/۲۱۷	۷/۲۳۱	۷/۱۹۹	۰/۰۱۰	(۰/۰۷۲)	۱/۶۳۱	۱۶۲/۶۵۰
BM	۰/۲۰۱	۰/۱۳۱	۰/۶۸۱	۰/۰۱۵	۰/۱۹۱	۱/۱۵۶	۳/۳۴۷	۴۶۸/۹۶۸
Growth	۰/۳۵۲	۰/۲۶۰	۱/۳۰۴	(۰/۰۶۶)	۰/۳۵۹	۱/۲۰۵	۳/۸۴۲	۵۵۹/۱۴۲
Bind	۰/۶۷۳	۰/۶۰۰	۱/۰۰۰	۰/۴۰۰	۰/۱۷۵	۰/۱۶۲	۲/۳۴۰	۴۶/۳۹۰

طبق اطلاعات ارائه شده در جداول فوق، میانگین شاخص تاب آوری شرکتی (COR) برابر با ۰/۳۱۵ و میانه آن ۰/۲۷۷ است که نشان می دهد در اغلب شرکت ها شدت افت قیمتی سالانه در سطحی متوسط قرار دارد. دامنه این متغیر از ۰/۰۰۰ تا ۰/۷۸۵ متغیر بوده و انحراف معیار ۰/۲۳۷ بیانگر پراکندگی قابل توجه تاب آوری میان شرکت های نمونه است. مقدار چولگی مثبت (۰/۴۳۷) و کشیدگی کمتر از ۳ نشان می دهد توزیع این متغیر اندکی به سمت راست متمایل بوده اما از حالت نرمال فاصله شدید ندارد. در خصوص متغیر بیش اطمینانی مدیرعامل، سه شاخص مجزا بررسی شده است. ساختار مالکیت (CO) دارای میانگین ۰/۶۳۵ و انحراف معیار ۰/۲۱۱ است. این مقدار نشان می دهد که تمرکز مالکیت در نمونه ایران نسبت به میانگین های گزارش شده در مطالعات خارجی از جمله Zhang و همکاران (2024) که میانگین و انحراف معیار مالکیت عمده در آن به ترتیب ۰/۱۶۵ و ۰/۴۴۹ گزارش شده، در سطح بسیار بالاتری قرار دارد؛ بنابراین می توان گفت ناهمگنی موجود در این متغیر در ایران قابل توجه است و نشان دهنده تفاوت

۱. این جدول آمار توصیفی متغیرهای اصلی مورد استفاده در نمونه را از سال ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۳ نشان می دهد. در متغیرهای غیر مجازی، کلیه مشاهدات کمتر از صدک ۵ و بیشتر از صدک ۹۵ به عنوان داده های پرت شناسایی و با پیروی از رویکرد وینزوری، مقادیر صدک های ۵ و ۹۵ برای آن ها جایگزین شده اند.

محسوس میان شرکت‌ها از منظر میزان تمرکز مالکیت است؛ چیزی که با ساختار خاص بورس ایران و حضور سهامداران عمده نهادی هم‌خوانی دارد. درنهایت، مقدار آماره جارک-برا و کمتر بودن سطح معناداری این آماره برای تمام متغیرها (در جدول ارائه نشده است) از سطح خطای ۵ درصد، هیچ‌یک از متغیرهای ذکر شده در جدول، در این سطح خطا از توزیع نرمال پیروی نمی‌کنند.

پیش از برآورد مدل، مفروضات کلاسیک رگرسیون مورد بررسی قرار گرفت. نتایج نشان داد میانگین جملات خطا نزدیک به صفر بوده و فرض عدم تورش برقرار است. آزمون نرمال بودن توزیع خطاها (جارک-برا) مورد پذیرش قرار گرفت. برای بررسی هم‌خطی چندگانه، شاخص VIF محاسبه شد که در تمامی متغیرها در حدود قابل قبول قرار داشت؛ از این رو مشکل چندهم‌خطی شدید مشاهده نشد. آزمون ویگینز-پوی وجود همسانی واریانس را تأیید نمود. در ادامه نیز، آزمون براش-گادفری از عدم وجود خودهمبستگی حکایت داشت و آماره دوربین-واتسون هم در بازه قابل قبول (تقریباً ۲/۰) قرار گرفت. با توجه به کنترل اثرات سال و صنعت، مدل نهایی در قالب داده‌های پانلی ایستا با کنترل اثرات ثابت سال و صنعت اجرا و نتایج در بخش بعد گزارش می‌شود.

نتایج تجزیه و تحلیل اصلی: به منظور آزمون فرضیه اول پژوهش مبنی بر تأثیر بیش‌اطمینانی مدیرعامل بر تاب‌آوری شرکتی و آزمون فرضیه دوم پژوهش به منظور بررسی نقش تعدیل‌گر تمرکز مالکیت در رابطه بین بیش‌اطمینانی مدیرعامل و تاب‌آوری شرکتی با مدل تعاملی شامل متغیر بیش‌اطمینانی مدیرعامل، تمرکز مالکیت و جمله تعاملی آن‌ها ($CO \times OC$) و با استفاده از سه سنجه متفاوت بیش‌اطمینانی مدیرعامل ($OC-V$ ، $OC-AS$ و $OC-CAPEX$)، متغیر واحدی با تحلیل عاملی تعریف و برآورد شد. بررسی‌های اولیه مرتبط با تحلیل عاملی طبق آماره بارتلت (با مقدار آماری کای مربع ۱۱۲۳۴ و معناداری ۰/۰۰۰۰) از مناسب بودن تحلیل عاملی صورت گرفته حکایت داشت. همچنین بارهای عاملی سه سنجه بیش‌اطمینانی بیش از مقدار حداقل ۰/۴ بود که از نقش آفرینی این سنجه‌ها در شکل‌گیری متغیر واحد بیش‌اطمینانی (OC) حکایت داشت. درنهایت، این متغیر بر اساس میانگین حساسی مقدار سه سنجه بیش‌اطمینانی اندازه‌گیری شد. نتایج مربوط به برازش مدلی‌های رگرسیونی مرتبط با فرضیه‌های اول و دوم به شرح جدول ۵ زیر است.

جدول ۵: نتایج آماری فرضیه‌ها

متغیر	فرضیه اول			فرضیه دوم		
	ضریب	آماره t	معناداری	ضریب	آماره t	معناداری
AR	۳/۱۸۳۰	۱/۰۶۹۷	۰/۲۸۴۹	۲/۰۷۵۲	۰/۶۹۷۳	۰/۴۸۵۷
OC	۰/۰۰۸۲	۰/۵۶۲۷	۰/۵۷۳۷	۰/۰۰۴۲	۰/۲۹۰۴	۰/۷۷۱۵
CO	-	-	-	(۰/۰۷۸۹)	(۳/۸۸۲۱)	۰/۰۰۰۱
CO*OC	-	-	-	۰/۱۵۱۴	۲/۴۱۶۱	۰/۰۱۵۸
Age	(۰/۴۱۹۸)	(۱/۰۱۷۴)	۰/۳۰۹۱	(۰/۲۶۷۵)	(۰/۶۴۸۲)	۰/۵۱۶۹
Big	۰/۰۰۹۴	۰/۹۳۹۶	۰/۳۴۷۵	۰/۰۱۲۵	۱/۲۴۴۳	۰/۲۱۳۵
Bind	(۰/۰۴۸۶)	(۲/۳۳۹۴)	۰/۰۱۹۴	(۰/۰۴۶۴)	(۲/۲۴۱۵)	۰/۰۲۵۱
BM	(۰/۲۶۴۵)	(۹/۵۳۱۸)	۰/۰۰۰۰	(۰/۲۷۴۸)	(۹/۹۰۰۵)	۰/۰۰۰۰
Growth	۰/۰۳۹۹	۳/۱۶۸۶	۰/۰۰۱۶	۰/۰۴۰۲	۳/۲۰۸۸	۰/۰۰۱۴
ROA	(۰/۰۱۲۵)	(۰/۳۰۷۶)	۰/۷۵۸۴	(۰/۰۰۱۸)	(۰/۰۴۵۰)	۰/۹۶۴۱
LnMV	۰/۰۰۵۰	۱/۵۲۶۸	۰/۱۲۷۰	۰/۰۰۷۹	۲/۳۸۰۳	۰/۰۱۷۴
Lev	(۰/۰۰۴۹)	(۰/۲۱۰۸)	۰/۸۳۳۰	۰/۰۰۸۱	۰/۳۴۶۷	۰/۷۲۸۸
آثار ثابت سال و صنعت	کنترل گردید.			کنترل گردید.		
R ²	۰/۴۹۷۲			۰/۵۰۲۰		
R ² تعدیل شده	۰/۴۹۰۸			۰/۴۹۵۲		
آماره F	۷۷/۳۳۲۵			۷۳/۱۲۵۴		
معناداری F	۰/۰۰۰۰			۰/۰۰۰۰		
دوربین-واتسون	۱/۹۳۹۴			۱/۹۴۱۸		

نتایج حاصل از برآورد مدل‌های رگرسیونی ارائه شده در جدول آزمون فرضیه‌ها نشان می‌دهد که مقدار آماره F در هر دو مدل مربوط به فرضیه اول و فرضیه دوم در سطح خطای ۱ درصد معنادار است؛ بنابراین، معناداری کلی مدل‌ها و مناسب بودن آن‌ها برای تبیین تغییرات متغیر وابسته تأیید می‌شود. همچنین، مقادیر ضریب تعیین تعدیل شده به ترتیب برابر با ۰/۴۹۰۸ و ۰/۴۹۵۲ گزارش شده است که بیانگر آن است که حدود ۴۹ تا ۵۰ درصد از تغییرات تاب آوری شرکتی توسط متغیرهای توضیحی موجود در مدل‌ها تبیین می‌شود. مقدار آماره دوربین-واتسون نیز در هر دو مدل در بازه قابل قبول (نزدیک به ۲) قرار دارد که نشان‌دهنده عدم وجود خودهمبستگی در جملات خطا است.

در خصوص فرضیه اول پژوهش، نتایج نشان می‌دهد که ضریب متغیر بیش اطمینانی مدیرعامل (OC)

از نظر آماری در سطح خطای ۵ درصد معنادار نیست. بر این اساس، شواهد تجربی از وجود رابطه معنادار بین بیش اطمینانی مدیرعامل و تاب آوری شرکتی حمایت نمی کنند و در نتیجه، فرضیه اول پژوهش رد می شود. در میان متغیرهای کنترلی، متغیرهای Bind و BM دارای اثر منفی و معنادار بر تاب آوری شرکتی هستند، در حالی که متغیر Growth اثر مثبت و معناداری را نشان می دهد. سایر متغیرهای کنترلی شامل سن شرکت، اندازه هیئت مدیره، بازده دارایی ها، ارزش بازار و اهرم مالی از لحاظ آماری معنادار گزارش نشده اند.

در خصوص فرضیه دوم پژوهش، نتایج برآورد مدل نشان می دهد که ضریب تمرکز مالکیت (CO) منفی و در سطح خطای ۵ درصد معنادار است. همچنین، ضریب جمله تعاملی تمرکز مالکیت و بیش اطمینانی مدیرعامل ($CO*OC$) در سطح خطای ۵ درصد مثبت و معنادار گزارش شده است. این نتایج نشان می دهد که اثر بیش اطمینانی مدیرعامل بر تاب آوری شرکتی به طور معناداری به سطح تمرکز مالکیت وابسته است. بر این اساس، فرضیه دوم پژوهش مورد تأیید قرار می گیرد. در این مدل نیز، متغیرهای کنترلی Bind و BM اثر منفی و معنادار و متغیر Growth و LnMV اثر مثبت و معنادار بر تاب آوری شرکتی نشان می دهند، در حالی که سایر متغیرهای کنترلی فاقد معناداری آماری هستند.

نتایج تجزیه و تحلیل آزمون های استحکام: در ادامه و به منظور بررسی استحکام نتایج و اطمینان از وابسته نبودن یافته ها به نحوه سنجش بیش اطمینانی مدیرعامل، هر یک از سه سنجه منفرد بیش اطمینانی نیز به صورت جداگانه در مدل های پژوهش جایگزین متغیر ترکیبی شدند و مدل ها مجدداً برآزش گردیدند. مقایسه نتایج حاصل از این برآوردها امکان ارزیابی پایداری نتایج نسبت به تغییر در نحوه اندازه گیری متغیر بیش اطمینانی مدیرعامل را فراهم می کند.

به منظور بررسی استحکام نتایج به دست آمده از برآوردهای اصلی، در این بخش مدل های پژوهش با استفاده از سنجه های منفرد بیش اطمینانی مدیرعامل ($OC-V$ ، $OC-AS$ و $OC-CAPEX$) مجدداً برآورد شده اند. نتایج این برآوردها در

اثر بیش اطمینانی مدیرعامل بر تاب آوری شرکت با توجه به نقش تعدیل گر مالکیت متمرکز؛ فیاضی و همکاران | ۱۶۷

جدول ۶ گزارش شده است.

جدول ۶: نتایج آزمون‌های استحکام فرضیه‌ها

فرضیه دوم			فرضیه اول			متغیر	
متغیر وابسته = CoR							
OC-CAPEX	OC-AS	OC-V	OC-CAPEX	OC-AS	OC-V		
۱/۸۸۳۹	۲/۵۳۳۷	۲/۵۸۲۶	۲/۹۷۹۵	۳/۵۱۲۸	۳/۶۶۴۸	ضریب	AR
۱/۶۶۲۸	(۰/۵۰۶۹)	(۰/۷۷۲۴)	۱/۷۰۱۲	(۰/۶۹۰۹)	(۰/۲۴۳۳)	t آماره	
۰/۵۲۲۰	۰/۳۸۶۵	۰/۳۸۶۸	۰/۳۰۹۹	۰/۲۲۸۹	۰/۲۲۰۲	معناداری	
۰/۰۱۳۱	(۰/۰۰۵۰)	(۰/۰۰۶۳)	۰/۰۱۳۴	(۰/۰۰۶۸)	(۰/۰۰۲۰)	ضریب	OC
۱/۶۶۲۸	(۰/۵۰۶۹)	(۰/۷۷۲۴)	۱/۷۰۱۲	(۰/۶۹۰۹)	(۰/۲۴۳۳)	t آماره	
۰/۰۹۶۵	۰/۶۱۲۳	۰/۴۴۰۰	۰/۰۸۹۱	۰/۴۸۹۷	۰/۸۰۷۸	معناداری	
(۰/۰۷۴۹)	(۰/۰۷۳۷)	(۰/۰۸۶۴)	–	–	–	ضریب	CO
(۳/۶۹۸۰)	(۳/۶۳۴۸)	(۴/۱۹۱۹)	–	–	–	t آماره	
۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۰۳	۰/۰۰۰۰	–	–	–	معناداری	
(۰/۰۱۸۳)	۰/۰۷۳۳	۰/۰۱۴۶	–	–	–	ضریب	CO*OC
(۰/۵۱۰۸)	۱/۹۶۴۵	۲/۸۵۷۳	–	–	–	t آماره	
۰/۶۰۹۶	۰/۰۴۹۶	۰/۰۰۴۳	–	–	–	معناداری	
(۰/۲۴۲۹)	(۰/۳۳۱۰)	(۰/۳۳۷۲)	(۰/۳۹۳۲)	(۰/۴۶۵۱)	(۰/۴۸۶۰)	ضریب	Age
(۰/۵۹۵۵)	(۰/۸۱۵۶)	(۰/۸۱۴۹)	(۰/۹۶۶۶)	(۱/۱۴۸۶)	(۱/۱۷۲۶)	t آماره	
۰/۵۵۱۶	۰/۴۱۴۸	۰/۴۱۵۲	۰/۳۳۳۹	۰/۲۵۰۹	۰/۲۴۱۱	معناداری	
۰/۰۱۰۹	۰/۰۱۳۲	۰/۰۱۳۴	۰/۰۰۷۶	۰/۰۰۹۷	۰/۰۰۹۸	ضریب	Big
۱/۰۷۲۱	۱/۳۲۱۳	۱/۳۳۴۱	۰/۷۵۰۵	۰/۹۶۹۸	۰/۹۸۰۶	t آماره	
۰/۲۸۳۸	۰/۱۸۶۶	۰/۱۸۲۳	۰/۴۵۳۱	۰/۳۳۲۳	۰/۳۲۶۹	معناداری	
(۰/۰۴۶۵)	(۰/۰۴۵۴)	(۰/۰۴۶۵)	(۰/۰۴۹۰)	(۰/۰۴۷۶)	(۰/۰۴۷۸)	ضریب	Bind
(۲/۲۴۸۲)	(۲/۱۹۳۹)	(۲/۲۵۰۸)	(۲/۳۶۴۷)	(۲/۲۹۲۴)	(۲/۳۰۴۵)	t آماره	
۰/۰۲۴۷	۰/۰۲۸۴	۰/۰۲۴۵	۰/۰۱۸۱	۰/۰۲۲۰	۰/۰۲۱۳	معناداری	
(۰/۲۷۲۶)	(۰/۲۷۶۸)	(۰/۲۶۸۹)	(۰/۲۶۲۵)	(۰/۲۶۳۳)	(۰/۲۶۳۱)	ضریب	BM
(۹/۸۲۰۵)	(۹/۹۵۶۷)	(۹/۶۶۵۷)	(۹/۴۷۳۲)	(۹/۵۰۰۱)	(۹/۴۵۶۰)	t آماره	
۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	معناداری	
۰/۰۴۴۵	۰/۰۴۵۴	۰/۰۴۲۳	۰/۰۴۵۵	۰/۰۴۷۴	۰/۰۴۲۰	ضریب	Growth
۳/۶۲۰۴	۳/۱۱۵۹	۳/۴۸۹۴	۳/۶۸۸۲	۳/۲۴۳۰	۳/۴۴۶۸	t آماره	
۰/۰۰۰۳	۰/۰۰۱۹	۰/۰۰۰۵	۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۱۲	۰/۰۰۰۶	معناداری	
۰/۰۱۱۷	(۰/۰۰۳۷)	(۰/۰۰۴۷)	(۰/۰۰۵۴)	(۰/۰۱۸۴)	(۰/۰۱۹۴)	ضریب	ROA

متغیر		فرضیه اول						فرضیه دوم	
		متغیر وابسته = CoR							
		OC-CAPEX	OC-AS	OC-V	OC-CAPEX	OC-AS	OC-V	OC-CAPEX	OC-AS
	آماره t	۰/۴۸۴۹	۰/۴۶۵۶	۰/۱۳۵۶	۰/۱۱۶۵	۰/۰۹۴۰	۰/۲۹۱۶		
	معناداری	۰/۶۲۷۸	۰/۶۴۱۵	۰/۸۹۲۲	۰/۹۰۷۳	۰/۹۲۵۱	۰/۷۷۰۶		
	ضریب	۰/۰۰۵۱	۰/۰۰۵۰	۰/۰۰۵۳	۰/۰۰۸۳	۰/۰۰۷۷	۰/۰۰۸۰		
LnMV	آماره t	۱/۵۵۰۴	۱/۵۲۷۲	۱/۶۲۲۰	۲/۴۷۹۹	۲/۳۱۰۳	۲/۳۹۲۱		
	معناداری	۰/۱۲۱۲	۰/۱۲۶۹	۰/۱۰۵۰	۰/۰۱۳۲	۰/۰۲۱۰	۰/۰۱۶۸		
	ضریب	۰/۰۰۸۹	۰/۰۰۶۷	۰/۰۰۳۲	۰/۰۰۴۳	۰/۰۰۷۳	۰/۰۱۱۵		
Lev	آماره t	۰/۳۷۶۹	۰/۲۹۲۰	۰/۱۳۹۲	۰/۱۸۱۱	۰/۳۱۷۴	۰/۴۹۳۲		
	معناداری	۰/۷۰۶۳	۰/۷۷۰۳	۰/۸۸۹۳	۰/۸۵۶۳	۰/۷۵۱۰	۰/۶۲۱۹		
	ضریب	۰/۰۰۶۳	۰/۰۰۶۳	۰/۰۰۶۳	۰/۰۰۶۳	۰/۰۰۶۳	۰/۰۰۶۳		
آثار ثابت سال و صنعت		کنترل شد.	کنترل شد.	کنترل شد.	کنترل شد.	کنترل شد.	کنترل شد.		
R ²		۰/۴۹۷۲	۰/۴۹۷۳	۰/۴۹۷۹	۰/۵۰۲۷	۰/۵۰۱۶	۰/۵۰۱۳		
R ² تعدیل شده		۰/۴۹۰۷	۰/۴۹۰۸	۰/۴۹۱۵	۰/۴۹۵۸	۰/۴۹۴۷	۰/۴۹۴۴		
آماره F		۷۷/۳۱۲۸	۷۷/۳۴۴۸	۷۷/۵۲۹۶	۷۳/۳۱۶۸	۷۲/۹۹۴۳	۷۲/۹۱۴۷		
معناداری F		۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰		
دوربین-واتسون		۱/۹۴۰۶	۱/۹۴۰۲	۱/۹۴۰۶	۱/۹۴۴۶	۱/۹۴۱۰	۰/۹۴۰۰		

بر اساس نتایج آزمون‌های استحکام، مقدار آماره F در تمامی مدل‌ها معنادار بوده و سطح معناداری آن کمتر از ۱ درصد است که بیانگر معناداری کلی مدل‌های برآورد شده است. همچنین، مقدار ضریب تعیین تعدیل شده در مدل‌ها در حدود ۴۹ درصد قرار دارد که نشان‌دهنده قدرت توضیحی قابل قبول متغیرهای مستقل و کنترلی در تبیین تغییرات تاب آوری شرکتی است. مقدار آماره دوربین-واتسون نیز در تمامی مدل‌ها در بازه قابل قبول (نزدیک به ۲) قرار دارد که حاکی از عدم وجود خودهمبستگی جدی در جملات خطا است.

در آزمون فرضیه اول، نتایج نشان می‌دهد که ضریب متغیر بیش اطمینانی مدیرعامل، صرف نظر از سنجه مورد استفاده، از نظر آماری در سطح خطای ۵ درصد معنادار نیست؛ بنابراین، نتایج آزمون‌های استحکام نیز شواهدی دال بر وجود اثر مستقیم معنادار بیش اطمینانی مدیرعامل بر تاب آوری شرکتی ارائه نداده و از نتایج به دست آمده در بخش قبلی پشتیبانی می‌کند.

در آزمون فرضیه دوم، نتایج نشان می‌دهد که متغیر تمرکز مالکیت (CO) در هر سه مدل برآورد شده

دارای ضریب منفی و از نظر آماری در سطح خطای ۱ درصد معنادار است. همچنین، ضریب متغیر تعاملی بیش اطمینانی مدیرعامل و تمرکز مالکیت ($CO \times OC$) در مدل‌های مبتنی بر سنج‌های OC-V و OC-AS مثبت و معنادار بوده، درحالی‌که این ضریب در مدل مبتنی بر OC-CAPEX معنادار نمی‌باشد. این یافته‌ها نشان می‌دهد که نتایج مربوط به نقش تعدیل‌گر تمرکز مالکیت تا حد زیادی نسبت به نحوه سنجش بیش اطمینانی مدیرعامل پایدار است، هرچند شدت و معناداری این اثر در میان سنج‌های مختلف یکسان نیست.

در خصوص متغیرهای کنترلی، نتایج آزمون‌های استحکام با یافته‌های مدل‌های اصلی همخوانی دارد، به‌طوری‌که نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار (BM) در تمامی مدل‌ها اثر منفی و معنادار و متغیر رشد (Growth) اثر مثبت و معنادار بر تاب‌آوری شرکتی نشان می‌دهد. سایر متغیرهای کنترلی نیز در اغلب مدل‌ها از الگوی معناداری مشابهی با برآوردهای اصلی برخوردارند. نتایج به‌دست آمده با پژوهش‌های پیشین در جدول ۷ قابل مقایسه می‌باشد.

جدول ۷: مقایسه با پژوهش‌های گذشته

ردیف	نویسنده/ نویندگان	نتیجه مطالعه پیشین	نتیجه پژوهش حاضر	وضعیت انطباق
۱	Zhang و همکاران (2024)	بیش اطمینانی موجب تضعیف تاب‌آوری مالی می‌شود	اثر مستقیم معنادار نبود؛ اثر در تعامل با تمرکز مالکیت معنادار شد	همسو از حیث وابستگی اثر به سازوکار حاکمیتی
۲	Niu و همکاران (2024)	سازوکارهای نهادی موجب تقویت تاب‌آوری می‌شوند	تمرکز مالکیت نقش تعدیل‌گر معنادار دارد	همسو
۳	Kouaib (2023)	اثر بیش اطمینانی وابسته به متغیرهای کنترلی/تعدیل‌گر است	اثر بیش اطمینانی وابسته به تمرکز مالکیت است	همسو از حیث شرطی بودن اثر
۴	Vitanova (2021)	بیش اطمینانی مدیرعامل اثر مثبت و معناداری بر عملکرد شرکت دارد.	اثر مستقیم بر تاب‌آوری معنادار نبود	ناهمسو
۵	Rzeszutek (2020)	بیش اطمینانی موجب افزایش ریسک و نوسان می‌شود	اثر مستقیم معنادار مشاهده نشد	تا حدی ناهمسو
۶	Galasso و Simcoe (2011)	بیش اطمینانی مدیرعامل ارتباط مثبت و معناداری با تعداد اختراعات دارد	اثر مستقیم بر تاب‌آوری معنادار نبود	غیرقابل مقایسه مستقیم

مطابق جدول فوق، نتایج پژوهش حاضر از حیث وابستگی اثر بیش اطمینانی مدیرعامل به سازوکارهای حاکمیت شرکتی با بخشی از ادبیات پیشین همسو است، زیرا در این مطالعات نیز بر شرطی بودن اثر

ویژگی های رفتاری مدیران تأکید شده است. با این حال، از منظر عدم معناداری اثر مستقیم بیش اطمینانی بر تاب آوری شرکتی، نتایج با برخی مطالعات که رابطه مستقیم و مثبت گزارش کرده اند ناهمسو است. در مجموع، یافته های پژوهش حاضر نشان می دهد که تبیین پیامدهای بیش اطمینانی مدیرعامل بدون در نظر گرفتن بستر مالکیتی و سازوکارهای حاکمیتی، تصویری ناقص ارائه خواهد داد.

بحث و نتیجه گیری

هدف این پژوهش بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیرعامل بر تاب آوری شرکتی با تأکید بر نقش تعدیل گر تمرکز مالکیت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران بود. نتایج نشان داد که بیش اطمینانی مدیرعامل به تنهایی اثر معناداری بر تاب آوری شرکتی ندارد و این یافته هم در مدل مبتنی بر متغیر ترکیبی و هم در آزمون های استحکام با سنج های منفرد مشاهده شد. این نتیجه بیانگر آن است که اثرگذاری ویژگی های رفتاری مدیران الزاماً به صورت مستقیم بروز نمی یابد و می تواند وابسته به سازوکارهای ساختاری و کنترلی شرکت باشد.

در مقابل، نتایج فرضیه دوم نشان داد که تمرکز مالکیت نقش تعدیل گر معناداری در رابطه میان بیش اطمینانی مدیرعامل و تاب آوری شرکتی ایفا می کند. معناداری ضریب متغیر تعاملی بیانگر آن است که در شرکت های دارای تمرکز مالکیت بالاتر، اثر بیش اطمینانی مدیرعامل بر تاب آوری تقویت می شود. این یافته نشان می دهد که تمرکز مالکیت سازوکاری است که نحوه بروز پیامدهای رفتاری مدیرعامل را شکل می دهد و می تواند اثرات بالقوه آن را هدایت یا تعدیل کند. نتایج آزمون های استحکام نیز پایداری این رابطه را تأیید کرد.

این یافته با چارچوب تحلیلی Zhang و همکاران (2024) هم راستا است که بر وابستگی اثر ویژگی های رفتاری مدیران به سازوکارهای حاکمیت شرکتی تأکید دارند. همچنین نتایج با مطالعات داخلی پیشین که بر نقش نظارتی تمرکز مالکیت در کنترل رفتار مدیران اشاره کرده اند سازگار است، هرچند بررسی صریح نقش تعدیل گر تمرکز مالکیت در رابطه میان بیش اطمینانی و تاب آوری در مطالعات داخلی پیشین آزمون نشده بود.

از منظر کاربردی، نتایج نشان می دهد که ارزیابی پیامدهای ویژگی های رفتاری مدیران بدون توجه به ساختار مالکیت ناقص خواهد بود. در شرکت های با مالکیت متمرکز، امکان هدایت و تعدیل رفتارهای مبتنی بر بیش اطمینانی بیشتر است و این امر می تواند بر تاب آوری شرکت اثرگذار باشد. بر این اساس،

توجه هم‌زمان به ویژگی‌های رفتاری مدیران و سازوکارهای مالکیتی در تحلیل‌های حاکمیت شرکتی ضروری است.

در نهایت، پیشنهاد می‌شود پژوهش‌های آتی نقش سایر سازوکارهای حاکمیت شرکتی را به‌عنوان متغیرهای تعدیل‌گر بررسی کنند، از سنجه‌های جایگزین تاب‌آوری استفاده نمایند، مطالعات مقایسه‌ای بین بازارهای مختلف انجام دهند و انواع سهامداران عمده را به‌صورت تفکیک‌شده تحلیل کنند. ازجمله محدودیت‌های پژوهش، حذف شرکت‌های فعال در صنایع خدمات مالی است. شایان‌ذکر است که علاوه بر ماهیت متفاوت فعالیت‌ها و ساختار گزارشگری مالی این صنایع، بسیاری از سنجه‌های بیش‌اطمینانی مانند سنجه‌های مبتنی بر دوره گردش کالا یا خطای رگرسیون رشد دارایی‌ها و فروش نیازمند داده‌هایی بود که در این صنایع مصداق ندارد و کنارگذاری این صنایع به همین دلیل رخ داده است. بر همین اساس، تعمیم نتایج پژوهش به این صنایع باید با احتیاط انجام شود.

تعارض منافع

تعارض منافعی وجود نداشته است.

ORCID

Seyed Mohammad Amin Fayazi



<https://orcid.org/0009-0006-9564-2971>

Mehdi Nikravesht



<https://orcid.org/0000-0002-2975-5138>

Majid FarhaniZadeh



<https://orcid.org/0009-0007-7686-2685>

اثر بیش اطمینانی مدیرعامل بر تاب آوری شرکت با توجه به نقش تعدیل گر مالکیت متمرکز؛ فیاضی و همکاران | ۱۷۳

منابع

- اکبری، فائزه، رستگار، عباسعلی و ابراهیمی، سیدعباس. (۱۴۰۲). تأثیر تفکر استراتژیک مدیران بر انعطاف پذیری استراتژیک شرکت با گرایش کارآفرینانه. *فصلنامه مطالعات مدیریت راهبردی*، ۱۴(۵۴)، ۱۹۵-۲۱۲.
<https://doi.org/10.22034/smsj.2023.173204>
- بابایی پرکوهی، زینت، ابراهیمی، سید کاظم و امری اسرمی، محمد. (۱۴۰۲). تأثیر مالکیت دولتی، ارتباطات سیاسی و معامله با اشخاص وابسته بر تأمین مالی برون سازمانی و سرمایه گذاری. *راهبرد مدیریت مالی*، ۱۱(۲)، ۵۳-۷۶.
<https://doi.org/10.22051/jfm.2023.41063.2712>
- بشیری منش، نازنین و شجیرات، حسین. (۱۴۰۳). تبیین مؤلفه های مؤثر بر تاب آوری شرکت های تولیدی در شرایط بحران سی دوره کرونا. *حسابداری و منافع اجتماعی*، ۱۴(۱)، ۲۰۹-۲۳۶.
<https://doi.org/10.22051/jaasci.2023.43575.1772>
- چالاک، پری، منصورفر، غلامرضا و کرمی، امیر. (۱۳۹۷). بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر درماندگی مالی با تاکید بر انعطاف پذیری مالی. *فصلنامه دانش حسابداری مالی*، ۱۶: ۱۵۳-۱۸۰.
<https://doi.org/doi.org/10.30479/jfak.2018.1403>
- خاکپور طهرانی م.، نشاطی ح؛ و مسکنیم. (۱۴۰۲). بررسی تأثیر انعطاف پذیری مالی و تصمیمات سرمایه گذاری بر توان سود سهام در شرکتها. *نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری*، ۷(۲۵)، ۶۱-۷۸.
<https://www.majournal.ir/index.php/ma/article/view/2009>
- رستگار، عباسعلی، باقری قره بلاغ، هوشمند و عین علی، محسن. (۱۳۹۸). واکاوی نقش ابتکار استراتژیک و تاب آوری بر عملکرد سازمانی. *فصلنامه مطالعات مدیریت راهبردی*، ۱۰(۴۰)، ۱۲۷-۱۴۸.
<http://noo.rs/X1NYa>
- زنگانه، جواد؛ اشرفی، مجید؛ عباسی، ابراهیم و نادریان، آرش. (۱۴۰۱). تأثیر ویژگی های رفتاری مدیران بر انعطاف پذیری مالی شرکت: با نقش تعدیلی ارتباط سیاسی و کارایی مدیرعامل. *راهبرد مدیریت مالی*، ۱۰(۴)، ۱۵۱-۱۷۶.
<https://doi.org/10.22051/jfm.2022.37398.2588>
- سام دلیری ب. (۱۴۰۱). بررسی رابطه بین بیش اطمینانی مدیرعامل و نگهداشت وجه نقد با توجه به نقش تعدیل کنندگی مالکیت نهادی در بورس اوراق بهادار تهران. *نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری*، ۶(۲۳)، ۶۱۱-۶۲۳.
<https://majournal.ir/index.php/ma/article/view/1684>
- شعری آناقیز، صابر، اسدی، غلامحسین و نیک روش، مهدی. (۱۳۹۸). مدل نوین سنجش بیش اطمینانی مدیریت و پیش بینی های سود: روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM). *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، دوره ۱۶، شماره ۶۲، صص ۱-۲۰.
<https://doi.org/10.22054/qjma.2019.10411>
- عباس زاده، محمدرضا، رجبعلی زاده، جواد و قناد، مصطفی. (۱۳۹۸). ارتباطات سیاسی، معاملات با اشخاص

- وابسته و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۶(۶۳)، ۱۵۵-۱۲۹. <https://doi.org/10.22054/qjma.2019.10649>
- عبداللهی، مهین و مشایخ، شهناز. (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت، عملکرد شرکت و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۳(۴)، ۸۶-۷۱. <https://doi.org/20.1001.1.23223405.1390.3.4.6.1>
- مشایخ، شهناز و ماه‌آور پور، راضیه. (۱۳۸۷). بررسی اثرات تمرکز مالکیت بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۶(۲۳)، ۱۰۷-۱۲۲. <https://doi.org/20.1001.1.28210166.1387.6.23.6.1>
- نیک‌روش، مهدی. (۱۴۰۲). بیش‌اطمینانی مدیریت، سودآوری شرکت و پیش‌بینی‌پذیری آن. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۲۰(۷۹)، ۱۲۵-۱۶۳. <https://doi.org/10.22054/qjma.2023.75299.2489>

References

- Abdesslem, R.B., Chkir, I., & Dabbou, H. (2022). Is managerial ability a moderator? The effect of credit risk and liquidity risk on the likelihood of bank default. *International Review of Financial Analysis*, 80, 102044. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102044>
- Ben-David, I., J. R. Graham., & Harvey. C. R. (2013). Managerial Miscalibration, *The Quarterly Journal of Economics*, 128, 1547-1584. <https://doi.org/10.1093/qje/qjt023>
- Conz, E., Lamb, P.W., & De Massis, A. (2020). Practicing resilience in family firms: an investigation through phenomenography. *Journal of Family business Strategy*, 11 (2), 100355. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2020.100355>
- Galasso, A., & Simcoe, T.S. (2011) CEO Overconfidence and Innovation. *Management Science*, 57, 1469-1484. <https://doi.org/10.1287/mnsc.1110.1374>
- Kouaib, A. (2023). CEO overconfidence and subsequent firm performance an indirect effect via earnings manipulations. *The Journal of High Technology Management Research*, 34 (1), 100452. <https://doi.org/10.1016/j.hitech.2023.100452>
- Lee, J.P., Lin, E.M.H., Lin, J.J., & Zhao, Y. (2020). Bank systemic risk and CEO overconfidence. *The North American Journal of Economics and Finance*, 54, 100946. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.03.011>
- Malmendier, U., & Tate, G. (2008). Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction. *Journal of financial economics*, 89 (1), 20-43. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.07.002>
- Niu, R., Chen, L., Jin, L., Xie, G., & Zhao, L. (2024). Does managerial bank relationship network matter corporate resilience? Evidence from the COVID-19 crisis. *International Review of Economics & Finance*, 89, 855. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2023.07.104>
- Rzeszutek, M., Godin, A., Szyszka, A., & Augier, S. (2020). Managerial overconfidence

- in initial public offering decisions and its impact on macrodynamics and financial stability: analysis using an agent-based model. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 118, 103965. <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2020.103965>
- Sangiorgi, I., & Schopohl, L. (2021). Why do institutional investors buy green bonds: evidence from a survey of European asset managers. *International Review of Financial Analysis*, 75, 101738. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101738>
- Schrand, Catherine M., & Zechman, Sarah L.C. (2012). Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting. *Journal of Accounting and Economics*, 53 (1), 311-329. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.09.001>
- Torres, P., Silva, P., & Augusto M. (2024). Equity ownership concentration and firm growth: the moderating role of industry growth. *Management Research Review*, 47 (7), 1096–1111. <https://doi.org/10.1108/MRR-03-2023-0165>
- Vitanova, I. (2021). Nurturing overconfidence: the relationship between leader power, overconfidence and firm performance. *Leadersh*, 32 (4), 101342. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2019.101342>
- Zhang, X., Liu, D., & Chen, J. (2024). Managerial overconfidence and corporate resilience. *Finance Research Letters*, 62, 100-107. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105087>

References [In Persian]

- Abbaszadeh, M. R., Rajabalizadeh, J., & Ghannad, M. (2019). Political Connections, Related Party Transactions and Earnings Management In Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 16 (63), 129-155. <https://doi.org/10.22054/qjma.2019.10649> [in persian]
- Abdollahi, M., & Mashayekh, S. (2012). Investigating the Relation Between Ownership Concentration, Firm Performance and Dividend Policy in the Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *Financial Accounting Research*, 3 (4), 71-86. <https://doi.org/20.1001.1.23223405.1390.3.4.6.1> [in persian]
- Akbari, F., Rastgar, A.A., & Ebrahimi, S. A. (2023). The impact of manager's strategic thinking with entrepreneurial orientation on strategy flexibility. *Journal of Strategic Management Studies*, 14 (54), 195-212. <https://doi:10.22034/smsj.2023.173204> [in persian]
- BabaeiParkohi, Z., Ebrahimi, S. K., & Amri-Asrami, M. (2023). The Impact of Governmental Ownership, Political Connections, and Related-Party Transactions on External Financing and Investment. *Financial Management Strategy*, 11 (2), 53-76. <https://doi.org/10.22051/jfm.2023.41063.2712> [in persian]
- Bashirimanesh, N., & Shajirat, H. (2024). Explaining the Effective Components of Resilience of Manufacturing Companies in the Crisis Conditions of Coronavirus. *Journal of Accounting and Social Interests*, 14 (1), 209-236. <https://doi.org/10.22051/jaasci.2023.43575.1772> [in persian]
- Chalaki, P., Mansourfar, G., & Karami, A. (2018). Review the effect of Management Ability on the Financial Distress, with an emphasis on Financial Flexibility in Tehran Stock Exchange listed companies. *Financial Accounting Knowledge*, 5 (1), 153-180. <https://doi.org/doi.org/10.30479/jfak.2018.1403> [in persian]

- Khakpour Tehrani, M., Neshati, H., & Maskani, M. (2023). Investigating the effect of financial flexibility and investment decisions on the ability of dividends in companies. *Journal of New research approaches in management and accounting*, 7 (89), 61-78. <https://www.majournal.ir/index.php/ma/article/view/2009> [in persian]
- Mashayekh, S., & Mahavarpour, R. (2008). Investigating the Effects of Ownership Concentration on Performance in the Firms Listed in Tehran Stock Exchange. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 6 (23), 107-122. <https://doi.org/20.1001.1.28210166.1387.6.23.6.1> [in persian]
- Nikraves, M. (2023). Managerial Overconfidence, Firm's Profitability, and its Predictability. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 20 (79), 125-163. <https://doi.org/10.22054/qjma.2023.75299.2489> [in persian]
- Rastgar, A. A., Bagheri Garbollah, H., & Eynali, M. (2020). Analyze the Role of Strategic Initiative and Resilience in Organizational Performance. *Journal of Strategic Management Studies*, 10 (40), 127-148. <http://noo.rs/X1NYa> [in persian]
- Sam Daliri, B. (2022). A study of the relationship between CEO overconfidence and cash holding, considering the moderating role of institutional ownership in the Tehran Stock Exchange. *Journal of New research approaches in management and accounting*, 6 (23), 611-623. <https://majournal.ir/index.php/ma/article/view/1684> [in persian]
- Sheri Anaghiz, S., Assadi, G. H. A., & Nikraves, M. (2019). New Managerial Overconfidence Assessment Model and Earnings Forecasts: Generalized Method of Moments (GMM). *Empirical Studies in Financial Accounting*, 16 (62), 1-20. <https://doi.org/10.22054/qjma.2019.10411> [in persian]
- Zanganeh, J., Ashrafi, M., Abbasi, E., & Naderian, A. (2022). The Effect of Behavioral Characteristics of Managers on Corporate Financial Flexibility Moderated by Managing Director's Efficiency and Political Connections. *Financial Management Strategy*, 10 (4), 151-176. <https://doi.org/10.22051/jfm.2022.37398.2588> [in persian]

استناد به این مقاله: فیاضی، سید محمدامین، نیک‌روش، مهدی، فرحانی‌زاده، مجید. (۱۴۰۵). اثر بیش‌اطمینانی مدیرعامل بر تاب‌آوری شرکت با توجه به نقش تعدیل‌گر مالکیت متمرکز، مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۲۳ (۹۰)، ۱۴۵-۱۷۵. DOI: 10.22054/qjma.2026.91597.2761



Empirical Studies in Financial Accounting is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License.