

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

Seyed Mohammad Amin Fayazi 

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

Mehdi Nikraves *

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

Majid FarhaniZadeh 

Master 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 also 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

* **Corresponding Author:** m_nikraves@atu.ac.ir

How to Cite: Fayazi, 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*,

was measured using stock price crash severity. The hypotheses were tested using panel data regression models with control 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 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, consistent fiscal year-end, and 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 تعدیلگر مالکیت متمرکز

کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران

سید محمدامین فیاضی 

استادیار گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران

مهدی نیکروش *

کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران

مجید فرحانی زاده 

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 مبنی بر داده‌های آرشویی انجام شد. جامعه آماری شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران برای سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۳ بود که پس از اعمال معیارهای غربالگری، تعداد ۲۰۶ شرکت معادل ۲،۰۶۰ مشاهده سال-شرکت به عنوان 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 به تنهایی اثر معناداری بر تاب آوری شرکتی نداشت، اما اثر تعاملی تمرکز مالکیت و بیش اطمینانی مدیرعامل معنادار بود. نتایج بیانگر آن بود که اثر گذاری 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

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 به‌عنوان توانایی سازمان در مقاومت، سازگاری و بازیابی در برابر ناملازمات 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 به‌عنوان 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؛ Niu et al., 2024 et al., 2020)، 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

^۱ Enterprise Resilience

^۲ Overconfidence

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 آسیب‌پذیری شرکت را افزایش داده و توان بازیابی آن را کاهش دهد (Zhang et al., 2024). این دوگانگی اهمیت بررسی اثر بیش‌اطمینانی مدیرعامل بر تاب‌آوری شرکتی را برجسته می‌سازد.

علاوه بر ویژگی‌های فردی مدیرعامل، ساختار مالکیت نیز می‌تواند مسیر و شدت اثرگذاری رفتارهای مدیریتی را تحت‌تأثیر قرار دهد. تمرکز مالکیت، که غالباً به حضور سهامداران عمده و نفوذ بالا در تصمیم‌گیری‌های شرکت منجر می‌شود، می‌تواند بر سطح نظارت، کنترل مدیریتی و محدودسازی رفتارهای پرریسک تأثیر بگذارد. در ساختارهای مالکیتی با تمرکز بالا، نظارت سهامداران خرد کاهش می‌یابد و قدرت تصمیم‌گیری در اختیار گروه محدودی از مالکان قرار می‌گیرد؛ امری که ممکن است آزادی عمل بیشتری برای بروز رفتارهای بیش‌اطمینانی فراهم کرده یا بالعکس آن از طریق کنترل مستقیم سهامداران عمده، مانع از تصمیمات پرریسک مدیران شود (Kouaib, 2023). از این منظر، ساختار مالکیت می‌تواند نقش تعدیل‌کننده مهمی در رابطه بین بیش‌اطمینانی مدیرعامل و تاب‌آوری شرکتی ایفا کند.

با وجود اهمیت این موضوع، تعامل میان بیش‌اطمینانی مدیرعامل و ساختار مالکیت در تعیین سطح تاب‌آوری شرکت‌ها، به‌ویژه در اقتصادهای نوظهور، کمتر مورد بررسی قرار گرفته است. ساختار مالکیت شرکت‌ها در ایران با ویژگی‌هایی متمایز از بسیاری از بازارهای توسعه‌یافته شناخته می‌شود. مطالعات داخلی نشان می‌دهد که بخش عمده‌ای از شرکت‌های بورسی دارای ساختار مالکیت متمرکز هستند و سهامداران نهادی، شرکت‌های شبه‌دولتی و نهادهای عمومی غیردولتی نقش پررنگی در ترکیب مالکیت ایفا می‌کنند (بابایی پرکوهی و همکاران، ۱۴۰۲). این الگو موجب شده است که کنترل شرکت‌ها در بسیاری موارد در اختیار تعداد محدودی سهامدار عمده قرار گیرد؛ سهامدارانی که از یک‌سو توان نظارتی و دسترسی اطلاعاتی بیشتری نسبت به سهامداران خرد دارند و از سوی دیگر، به دلیل قدرت تصمیم‌سازی بالا، می‌توانند فرآیندهای حاکمیت شرکتی را تحت‌تأثیر قرار دهند (مشایخ و ماه‌آور پور، ۱۳۸۷). در چنین ساختاری، میزان تمرکز مالکیت می‌تواند به‌عنوان یک سازوکار حاکمیتی دوگانه عمل کند: یا با ایجاد نظارت مؤثر، رفتارهای پرریسک مدیران را

مهار کند، یا در صورت هم‌سویی منافع سهامداران عمده و مدیریت، زمینه افزایش آزادی عمل مدیران و بروز سوگیری‌های شناختی را فراهم آورد (عبداللهی و مشایخ، ۱۳۹۰). این ویژگی‌ها سبب می‌شود نقش ساختار مالکیت در تبیین و تعدیل پیامدهای رفتاری مدیرعامل، از جمله بیش‌اطمینانی، 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، از جمله 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). با وجود این، 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، از جمله بیش‌اطمینانی، را برجسته می‌سازد.

بیش‌اطمینانی نیز یکی از مهم‌ترین سوگیری‌های شناختی مدیران است و به حالتی که در آن مدیر احتمال موفقیت و توانایی‌های خود را بیش از حد واقعی برآورد می‌کند اشاره دارد (Sangiorgi and Schopohl, 2021). مدیران بیش‌اطمینان عموماً ریسک‌های بالقوه را نادیده گرفته و نسبت به ظرفیت حل مسئله و اجرای برنامه‌های پیچیده، خوش‌بینانه رفتار می‌کنند (Vitanova, 2021).

ادبیات پژوهش نشان می‌دهد که این ویژگی می‌تواند پیامدهای دوگانه‌ای برای شرکت داشته باشد. از یک سو، بیش‌اطمینانی ممکن است موجب افزایش تمایل مدیران به نوآوری، سرمایه‌گذاری‌های جسورانه، تنوع‌سازی و خلق راه‌حل‌های خلاقانه شود (Rzesutek et al., 2020). یافته‌های پژوهش‌های داخلی پیشین مانند نیک‌روش (۱۴۰۲) نیز از آن حکایت دارد که افزایش تمایل مدیران به نوآوری و بیش‌سرمایه‌گذاری، سودآوری واحد تجاری را افزایش داده و حتی بر پیش‌بینی‌پذیری سود می‌افزاید. در شرایط بحران، چنین رویکردی می‌تواند به رهگیری فرصت‌های جدید، تسریع در اتخاذ مسیرهای جایگزین و افزایش ظرفیت سازگاری شرکت کمک کند (Abdesslem et al., 2022; Lee et al., 2020). این دیدگاه، بیش‌اطمینانی را عاملی بالقوه برای تاب‌آوری بالاتر بنگاه در محیط‌های پرتلاطم می‌داند. از سوی دیگر، پژوهش‌های دیگری بر نقش منفی این ویژگی تأکید کرده‌اند. بیش‌اطمینانی می‌تواند موجب سرمایه‌گذاری‌های بیش از حد، تصمیم‌گیری‌های مبتنی بر خوش‌بینی غیرواقعی، و برآوردهای نامناسب از شرایط بازار شود؛ عواملی که در شرایط بحران می‌توانند انعطاف‌پذیری شرکت را کاهش داده و آسیب‌پذیری آن را افزایش دهند (Zhang et al., 2024). بنابراین، بیش‌اطمینانی می‌تواند بسته به زمینه سازمانی و سازوکارهای نظارتی، پیامدهایی مثبت یا منفی برای تاب‌آوری بنگاه ایجاد کند.

با توجه به مبانی نظری مرور پیشینه میان بیش‌اطمینانی مدیرعامل و تاب‌آوری شرکتی، فرضیه اول به شرح زیر تدوین می‌شود:

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؛ عبدالمهی 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 اثر گذاری 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 پریسک منجر شود؛ امری که زمینه تشدید اثر بیش اطمینانی مدیرعامل بر تضعیف تاب آوری شرکتی را فراهم می‌سازد (زنگانه و همکاران، ۱۴۰۱؛ سام دلیری، ۱۴۰۲). بنابراین، انتظار می‌رود 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 می‌شود:

فرضیه دوم: تمرکز مالکیت، تاثیر بیش اطمینانی مدیرعامل بر تاب آوری شرکتی را تقویت می‌کند.

در ادامه پژوهش‌های انجام شده با موضوعات مشابه در داخل و خارج از کشور که مبنای ادبیات پژوهش حاضر می‌باشند در جدول ۱ ارائه می‌شود:

جدول ۱: پیشینه پژوهش

ردیف	نویسنده / نویسندگان	سال	نتیجه / نتایج
۱	Zhang و همکاران	۲۰۲۴	بیش اطمینانی مدیریت با افزایش شدت سقوط قیمت و کاهش توان بازیابی شرکت‌ها همراه است و تاب آوری 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 تاب آوری شرکتی کمک می‌کنند. تجزیه و تحلیل‌های بیشتر نشان داد که اگر مدیران دارای سابقه کار بانکی دولتی یا دارای سلسله مراتب بانکی بالاتری باشند، تأثیر مثبت آن بیشتر است. شیوه‌های مدیریت سود واقعی و تعهدی تا حدی رابطه بین بیش اطمینانی مدیرعامل
۳	Kouaib	۲۰۲۳	و عملکرد بعدی شرکت را تعدیل می‌کنند. همچنین این بیش اطمینانی مدیرعامل می‌تواند بر عملکرد آینده از طریق مدیریت سود واقعی و تعهدی تأثیر بگذارد.
۴	Vitanova	۲۰۲۱	بیش اطمینانی مدیرعامل اثر مثبت و معناداری بر عملکرد شرکت دارد.
۵	Rzeszutek	۲۰۲۰	بیش اطمینانی مدیران به‌طور سیستماتیک موجب برآورد بیش از حد ارزش شرکت و انتخاب استراتژی‌های پریسک‌تر 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

ردیف	نویسنده / نویسندگان	سال	نتیجه / نتایج
			بیش اطمینانی، 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	بیش اطمینانی مدیرعامل ارتباط مثبت و معناداری با تعداد اختراعات دارد. همچنین، شدت اثر بیش اطمینانی در صنایع با رقابت بالاتر بیشتر می‌باشد. به طور کلی، شواهد پژوهش بیان می‌کند که مدیران عامل بیش اطمینان 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	نیک روش	۱۴۰۲	بیش اطمینانی بر سودآوری واحد تجاری و پیش‌بینی‌پذیری سودآوری آتی اثر مثبت و معناداری دارد. این نتایج از نقش مثبت به‌کارگیری مدیران بیش مطمئن در شرکت‌ها حمایت می‌نماید.
۹	زنگانه و همکاران	۱۴۰۱	بین خوش بینی مدیرعامل و انعطاف‌پذیری مالی شرکت ارتباط معناداری وجود ندارد اما بین بیش اطمینانی و کوتاه بینی مدیرعامل بر انعطاف‌پذیری مالی شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد. کارایی مدیرعامل رابطه بین بیش اطمینانی مدیرعامل و انعطاف‌پذیری مالی شرکت و از سوی دیگر ارتباط سیاسی رابطه بین کوتاه بینی مدیرعامل و انعطاف‌پذیری مالی شرکت را تعدیل می‌کند.
۱۰	چالاک و همکاران	۱۳۹۷	رابطه مثبت و معناداری بین توانایی مدیریت و انعطاف‌پذیری مالی وجود دارد. همچنین، نتایج حاکی از وجود رابطه منفی و معنادار بین توانایی مدیریت و انعطاف‌پذیری مالی با درماندگی مالی شرکت بود همچنین در تبیین رابطه بین توانایی مدیریت و درماندگی مالی، انعطاف‌پذیری مالی نقش میانجی ایفا نمی‌کند. به عبارت دیگر، با وجود اینکه انعطاف‌پذیری مالی به عنوان عنصر مهم و تأثیرگذار بر عملکرد مالی شرکت‌ها می‌باشد اما نمی‌تواند به عنوان میانجی رابطه بین توانایی مدیریت و درماندگی مالی باشد.

طبق جدول ۱، نقش مثبت یا منفی بیش اطمینانی مدیریت در جنبه‌های گوناگون تصمیم‌گیری‌های مالی و واکنش بازار به این امر در پژوهش‌های متعدد پیشین به تأیید رسیده است. همچنین آثار احتمالی بیش اطمینانی بر تاب‌آوری شرکتی پیش از این در پژوهش‌های

خارجی بررسی شده ولی تا کنون 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 شرکت‌ها و ارائه شواهد قابل استفاده برای تصمیم‌گیری راهبردی در سطح بنگاه است. از نظر ماهیت و روش، پژوهش توصیفی-علی (پس‌رویدادی) است و تلاش می‌کند رابطه علی بین بیش‌اطمینانی مدیرعامل و تاب آوری شرکتی را با لحاظ نقش تعدیل‌کننده ساختار مالکیت در محیط واقعی بازار سرمایه ایران بررسی کند. رویکرد پژوهش قیاسی-استقرایی است؛ به این معنا که فرضیه‌ها براساس مبانی نظری و پیشینه پژوهش تدوین شده و سپس با استفاده از داده‌های واقعی شرکت‌ها آزمون و نتایج آن به جامعه تعمیم داده می‌شوند.

داده‌های پژوهش از نوع آرشیوی بوده و از صورت‌های مالی حسابرسی شده و افشای اطلاعات شرکت‌ها در سامانه کدال استخراج شده است. برای تکمیل متغیرهای بازار و اطلاعات معاملاتی نیز از سامانه مدیریت فناوری بورس تهران و پایگاه داده ره‌آورد نوین استفاده شده است. اطلاعات مربوط به بیش‌اطمینانی مدیرعامل، ساختار مالکیت و متغیرهای کنترل نیز از یادداشت‌های توضیحی، ترکیب سهامداران و گزارش‌های سالانه شرکت‌ها جمع‌آوری شده است. برای تدوین مبانی نظری و پیشینه پژوهش نیز از منابع کتابخانه‌ای، مقالات علمی-پژوهشی داخلی و خارجی، و اسناد مرتبط استفاده شده است.

جامعه آماری شامل تمامی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران طی سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۳ است. انتخاب این بازه زمانی به دلیل دسترسی کامل به داده‌های موردنیاز برای اندازه‌گیری متغیرهای رفتاری مدیران، متغیرهای قیمتی و شاخص‌های ساختار مالکیت بوده است.

نمونه پژوهش با استفاده از روش غربال‌گری هدفمند انتخاب شده و دربرگیرنده شرکت‌هایی است که تمام شرایط زیر را دارا باشند:

۱. دسترسی کامل به اطلاعات مالی و معاملاتی در کل سال‌های دوره پژوهش؛

^۱ Research Method

۲. پذیرش در بورس یا فرابورس قبل از سال ۱۳۹۴ و عدم خروج از فهرست شرکت‌های پذیرفته‌شده در دوره بررسی؛

۳. یکسان بودن سال مالی و پایان دوره مالی در اسفند ماه و عدم تغییر سال مالی؛

۴. عدم وقفه معاملاتی به صورت ۳ ماه متوالی یا ۶ ماه متوالی 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 بانک‌ها، بیمه‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، لیزینگ و سایر نهادهای مالی، به دلیل ناهمگونی صورت‌های مالی و استانداردهای متفاوت گزارشگری.

با اعمال این معیارها، ۲۰۶ شرکت به‌عنوان نمونه‌نهایی انتخاب شده و مجموع داده‌های پژوهش شامل ۲,۰۶۰ سال-شرکت است.

در ادامه، مدل‌های تحقیق براساس مطالعه Zhang و همکاران (۲۰۲۴) بازنویسی و برای محیط ایران بومی‌سازی می‌شود.

مدل رگرسیون برای آزمون فرضیه اول: مدل رگرسیونی برای بررسی تأثیر بیش‌اطمینانی مدیرعامل بر تاب‌آوری شرکتی به‌صورت رابطه ۱ طراحی شده است. متغیرهای این رابطه در ادامه و پس از معرفی رابطه ۲ پیرامون آزمون فرضیه دوم، بیان می‌گردند.

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

در رابطه ۱:

تاب‌آوری شرکتی (CoR) به‌عنوان متغیر وابسته، مطابق پژوهش Zhang و همکاران (۲۰۲۴) با استفاده از شدت سقوط قیمت سهام اندازه‌گیری می‌شود. معیار اصلی به‌صورت قدر مطلق اختلاف بین کمترین قیمت بسته‌شدن در طول سال و قیمت بسته‌شدن در آخرین

روز کاری همان سال تقسیم بر قیمت بسته شدن در آخرین روز کاری سال به شرح زیر تعریف می شود:

$$\text{CoR} = \frac{|\text{LowClose}_{i,t} - \text{LastClose}_{i,t}|}{\text{LastClose}_{i,t}}$$

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 بدست 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 Schrand و Zechman (۲۰۱۲) با استفاده از

رگرسیون رشد دارایی (متغیر وابسته) و رشد فروش (متغیر مستقل) در هر صنعت به شرح رابطه زیر محاسبه می‌شود.

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

که در آن AssetGr از نسبت رشد دارایی انتهای سال به دارایی ابتدای سال و SaleGr از نسبت رشد درآمد سال جاری به سال گذشته محاسبه می‌شوند. در صورتیکه باقیمانده رگرسیون برای شرکتی مثبت باشد به این معنی است که آن شرکت دارای بیش اطمینانی می‌باشد و عدد ۱ به آن اختصاص می‌یابد و در غیر اینصورت عدد صفر در نظر گرفته می‌شود. مخارج سرمایه‌ای (OC-CAPEX): سومین روش اندازه‌گیری متغیر مستقل استفاده از نسبت مخارج سرمایه‌ای بر کل دارایی‌های ابتدای دوره بر اساس مطالعات Ben-David و همکاران (۲۰۱۳) و Malmendier و Tate (۲۰۰۸) می‌باشد. اگر مخارج سرمایه‌ای تقسیم بر کل دارایی‌های ابتدای دوره بزرگتر 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 می‌شود.

متغیرهای کنترل نیز بر اساس پژوهش Zhang و همکاران (۲۰۲۴) به شرح زیر می‌باشند: Lev: اهرم مالی از نسبت بدهی به کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود.

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

Big: اندازه حسابرس که به صورت یک متغیر مجازی تعریف می‌شود؛ مقدار ۱ برای شرکت‌هایی که توسط سازمان حسابرسی یا موسسه حسابرسی مفیدراهر حسابرسی شده‌اند و مقدار ۰ برای سایر موسسات.

ROA: نرخ بازده دارایی از نسبت سود عملیاتی به کل دارایی‌ها استخراج می‌شود.

Age: سن شرکت از طریق لگاریتم طبیعی سال‌های فعالیت شرکت از تاریخ تأسیس محاسبه می‌گردد.

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

Growth: رشد دارایی‌ها از طریق نرخ رشد سالانه کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود.
Bind: استقلال هیئت‌مدیره از نسبت تعداد اعضای مستقل هیئت‌مدیره به کل اعضای هیئت‌مدیره 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.

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

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 (۲۰۲۴)، 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 به اندازه‌ای است که می‌توانند به‌طور معنادار بر خط‌مشی و تصمیم‌گیری شرکت تأثیرگذار باشند.

تعریف عملیاتی سایر متغیرها پیش از این 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 بکارگیری رویکرد وینزوری برای کلیه متغیرهای کمی پیوسته (در سطح صدک پنجم و نود و پنجم) می‌شد. مدل‌ها به صورت 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 سه شاخص متفاوت برای سنجش آن استفاده شده است، به منظور اجتناب از برآوردهای جداگانه متعدده از تحلیل عاملی برای استخراج یک شاخص ترکیبی بیش‌اطمینانی استفاده شد. در این راستا، ابتدا کفایت داده‌ها برای تحلیل عاملی بررسی شد و سپس ترکیب خطی شاخص‌های مذکور محاسبه گردید. نتایج تحلیل نشان داد که یک عامل غالب با مقدار ویژه بالاتر از واحد قابل استخراج است که بخش عمده‌ای از واریانس مشترک شاخص‌های بیش‌اطمینانی را تبیین می‌کند. این مؤلفه به عنوان شاخص ترکیبی بیش‌اطمینانی مدیرعامل (OC) در برآوردهای اصلی مدل‌های پژوهش مورد استفاده قرار گرفت.

افزون بر این، به منظور بررسی استحکام و پایداری نتایج، هر یک از شاخص‌های بیش‌اطمینانی مدیرعامل به صورت جداگانه نیز در مدل‌های 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 بیش‌اطمینانی و افزایش اعتبار استنباط‌های پژوهش را فراهم می‌کند.

پیش از ارائه نتایج نهایی، برای اطمینان از اعتبار نتایج و دقت پیش‌بینی‌ها، بررسی عدم وجود ریشه واحد، هم‌خطی میان متغیرهای توضیحی (VIF)، نرمال بودن جملات خطا، ناهمسانی واریانس از طریق آزمون ویگینز-پوی و خودهمبستگی داده‌ها 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 آزمون‌ها به منظور ارزیابی مانایی، پایایی و صحت مدل و اطمینان از این که هیچ‌گونه نقض فرضیاتی که به طور بنیادین بر تحلیل رگرسیونی استوار است، وجود ندارد، به کار گرفته شدند.

یافته‌ها

جدول ۲ فراوانی مشاهدات به تفکیک صنعت را ارائه می‌دهد.

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٪
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، در حالی که کمترین نمونه‌ها به صنایع فناوری و ارتباطات با ۷۰ مشاهده (۳ درصد) اختصاص دارد.

با توجه به اینکه متغیرهای بیش‌اطمینانی مدیرعامل (OC-V)، (OC-AS)، (OC-) CAPEX از نوع متغیرهای مجازی هستند، ارائه آمار توصیفی مبتنی بر شاخص‌های مرکزی و پراکنندگی، 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 بیش‌اطمینانی و مقدار «۰» نشان‌دهنده عدم بیش‌اطمینانی 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٪

متغیر	فراوانی مطلق ۱	فراوانی نسبی ۱	فراوانی مطلق ۰	فراوانی نسبی ۰
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 بیش‌برآورد 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 بکارگیری رویکرد تحلیل عاملی، این متغیرها به صورت جداگانه هم در مدل‌ها قرار گرفته‌اند تا مشخص شود آثار بیش اطمینانی بر اساس هر سنججه 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	جارك-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

۱. این جدول آمار توصیفی متغیرهای اصلی مورد استفاده در نمونه را از سال ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۳ نشان می‌دهد. در متغیرهای غیرمجازی، کلیه مشاهدات کمتر از صدک ۵ و بیشتر از صدک ۹۵ به عنوان داده‌های پرت شناسایی و با پیروی از رویکرد وینزوری، مقادیر صدک‌های ۵ و ۹۵ برای آنها جایگزین شده‌اند.

متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	جارك-برا
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 می‌دهد در اغلب شرکت‌ها 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 شرکت‌های نمونه است. مقدار چولگی مثبت (۰/۴۳۷) و کشیدگی کمتر از ۳ نشان می‌دهد 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 ۰/۶۳ و انحراف معیار ۰/۲۱ است. این مقدار نشان می‌دهد که تمرکز مالکیت در نمونه ایران نسبت به میانگین‌های گزارش شده در مطالعات خارجی از جمله Zhang و همکاران (۲۰۲۴) 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 می‌توان گفت ناهمگنی موجود در این متغیر در ایران قابل توجه است و نشان‌دهنده تفاوت محسوس میان شرکت‌ها از منظر میزان تمرکز مالکیت است؛ چیزی که با ساختار خاص بورس ایران و حضور سهامداران عمده نهادی هم‌خوانی دارد. در نهایت، مقدار آماره جارك-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 (جارك-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 بیش اطمینانی مدیرعامل بر تاب آوری شرکتی و آزمون فرضیه دوم پژوهش به منظور بررسی نقش تعدیل گر تمرکز مالکیت در رابطه بین بیش اطمینانی مدیرعامل و تاب آوری شرکتی با مدل تعاملی شامل متغیر بیش اطمینانی مدیرعامل، تمرکز مالکیت و جمله تعاملی آنها (CO×OC) و با استفاده از سه سنجه متفاوت بیش اطمینانی مدیرعامل (OC-V، OC-AS، OC-CAPEX)، متغیر واحدی با تحلیل عاملی تعریف و برآورد شد. بررسی های 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 بیش اطمینانی بیش از مقدار حداقل ۰/۴ بود که از نقش آفرینی این سنجه ها در شکل گیری متغیر واحد بیش اطمینانی (OC) حکایت داشت. در نهایت، این متغیر بر اساس میانگین حسابی مقدار سه سنجه بیش اطمینانی اندازه گیری شد. نتایج مربوط به برازش مدلی های رگرسیونی مرتبط با فرضیه های اول و دوم به شرح **Error! Reference source not found.** جدول ۵ زیر است.

جدول ۵: نتایج آماری فرضیه ها

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

متغیر	فرضیه اول		فرضیه دوم	
	ضریب	آماره t	معناداری	ضریب
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 تاب‌آوری 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 تاب‌آوری شرکتی حمایت نمی‌کنند و در نتیجه، فرضیه اول پژوهش رد می‌شود. در میان متغیرهای کنترلی، متغیرهای Bind و BM دارای اثر منفی و معنادار بر تاب‌آوری شرکتی هستند، در حالی که متغیر Growth اثر مثبت و معناداری را نشان می‌دهد. سایر متغیرهای کنترلی شامل سن شرکت، اندازه هیئت‌مدیره، بازده دارایی‌ها، ارزش بازار و اهرم مالی از لحاظ آماری معنادار گزارش نشده‌اند.

در خصوص فرضیه دوم پژوهش، نتایج برآورد مدل نشان می‌دهد 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 می‌دهد که اثر بیش اطمینانی مدیرعامل بر تاب‌آوری شرکتی به‌طور معناداری به سطح تمرکز مالکیت وابسته است. بر این اساس، فرضیه دوم پژوهش مورد تأیید قرار می‌گیرد. در این مدل نیز، متغیرهای کنترلی Bind و BM اثر منفی و معنادار و متغیر Growth و LnMV اثر مثبت و معنادار بر تاب‌آوری شرکتی نشان می‌دهند، در حالی که سایر متغیرهای کنترلی فاقد معناداری آماری هستند.

نتایج تجزیه و تحلیل آزمون‌های استحکام: در ادامه و به‌منظور بررسی استحکام نتایج و اطمینان از وابسته نبودن یافته‌ها به نحوه سنجش بیش اطمینانی مدیرعامل، هر یک از سه سنجه منفرد بیش اطمینانی نیز به‌صورت جداگانه در مدل‌های پژوهش جایگزین متغیر ترکیبی شدند و مدل‌ها مجدداً برازش گردیدند. مقایسه نتایج حاصل از این برآوردها امکان ارزیابی پایداری نتایج نسبت به تغییر در نحوه اندازه‌گیری متغیر بیش اطمینانی مدیرعامل را فراهم می‌کند.

به‌منظور بررسی استحکام نتایج به‌دست آمده از برآوردهای اصلی، در این بخش مدل‌های پژوهش با استفاده از سنجه‌های منفرد بیش اطمینانی مدیرعامل (OC-V، OC-AS و OC-CAPEX) مجدداً برآورد شده‌اند. نتایج این برآوردها در جدول ۶ گزارش شده است.

جدول ۶: نتایج آزمون‌های استحکام فرضیه‌ها

فرضیه اول		فرضیه دوم		متغیر وابسته = CoR			متغیر
OC-V	OC-AS	OC-CAPEX	OC-V	OC-AS	OC-CAPEX		
ضریب	۳/۶۶۴۸	۳/۵۱۲۸	۲/۹۷۹۵	۲/۵۸۲۶	۲/۵۳۳۷	۱/۸۸۳۹	
آماره t	(۰/۲۴۳۳)	(۰/۶۹۰۹)	۱/۷۰۱۲	(۰/۷۷۲۴)	(۰/۵۰۶۹)	۱/۶۶۲۸	
معناداری	۰/۲۲۰۲	۰/۲۲۸۹	۰/۳۰۹۹	۰/۳۸۶۸	۰/۳۸۶۵	۰/۵۲۲۰	
ضریب	(۰/۰۰۲۰)	(۰/۰۰۶۸)	۰/۰۱۳۴	(۰/۰۰۶۳)	(۰/۰۰۵۰)	۰/۰۱۳۱	
آماره t	(۰/۲۴۳۳)	(۰/۶۹۰۹)	۱/۷۰۱۲	(۰/۷۷۲۴)	(۰/۵۰۶۹)	۱/۶۶۲۸	
معناداری	۰/۸۰۷۸	۰/۴۸۹۷	۰/۰۸۹۱	۰/۴۴۰۰	۰/۶۱۲۳	۰/۰۹۶۵	
ضریب	-	-	-	(۰/۰۸۶۴)	(۰/۰۷۳۷)	(۰/۰۷۴۹)	
آماره t	-	-	-	(۴/۱۹۱۹)	(۳/۶۳۴۸)	(۳/۶۹۸۰)	

فرضیه دوم			فرضیه اول			متغیر
CoR = متغیر وابسته						
OC-CAPEX	OC-AS	OC-V	OC-CAPEX	OC-AS	OC-V	
۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۰۳	۰/۰۰۰۰	-	-	-	معناداری
(۰/۰۱۸۳)	۰/۰۷۳۳	۰/۱۰۴۶	-	-	-	ضریب
(۰/۰۵۱۰۸)	۱/۹۶۴۵	۲/۸۵۷۳	-	-	-	آماره t CO*OC
۰/۶۰۹۶	۰/۰۴۹۶	۰/۰۰۴۳	-	-	-	معناداری
(۰/۲۴۲۹)	(۰/۳۳۱۰)	(۰/۳۳۷۲)	(۰/۳۹۳۲)	(۰/۴۶۵۱)	(۰/۴۸۶۰)	ضریب
(۰/۰۵۹۵۵)	(۰/۸۱۵۶)	(۰/۸۱۴۹)	(۰/۹۶۶۶)	(۱/۱۴۸۱)	(۱/۱۷۲۶)	آماره t Age
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
۱/۰۷۲۱	۱/۳۲۱۳	۱/۳۳۴۱	۰/۷۵۰۵	۰/۹۶۹۸	۰/۹۸۰۶	آماره t Big
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
(۲/۲۴۸۲)	(۲/۱۹۳۹)	(۲/۲۵۰۸)	(۲/۳۶۴۷)	(۲/۲۹۲۴)	(۲/۳۰۴۵)	آماره t Bind
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
(۹/۸۲۰۵)	(۹/۹۵۶۷)	(۹/۶۶۵۷)	(۹/۴۷۳۲)	(۹/۵۰۰۱)	(۹/۴۵۶۰)	آماره t BM
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
۳/۶۲۰۴	۳/۱۱۵۹	۳/۴۸۹۴	۳/۶۸۸۲	۳/۲۴۳۰	۳/۴۴۶۸	آماره t Growth
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
۰/۲۹۱۶	(۰/۰۹۴۰)	(۰/۱۱۶۵)	(۰/۱۳۵۶)	(۰/۴۶۵۶)	(۰/۴۸۴۹)	آماره t ROA
۰/۷۷۰۶	۰/۹۲۵۱	۰/۹۰۷۳	۰/۸۹۲۲	۰/۶۴۱۵	۰/۶۲۷۸	معناداری
۰/۰۰۸۰	۰/۰۰۷۷	۰/۰۰۸۳	۰/۰۰۵۳	۰/۰۰۵۰	۰/۰۰۵۱	ضریب
۲/۳۹۲۱	۲/۳۱۰۳	۲/۴۷۹۹	۱/۶۲۲۰	۱/۵۲۷۲	۱/۵۵۰۴	آماره t LnMV
۰/۰۱۶۸	۰/۰۲۱۰	۰/۰۱۳۲	۰/۱۰۵۰	۰/۱۲۶۹	۰/۱۲۱۲	معناداری
۰/۰۱۱۵	۰/۰۰۷۳	۰/۰۰۴۳	(۰/۰۰۳۲)	(۰/۰۰۶۷)	(۰/۰۰۸۹)	ضریب
۰/۴۹۳۲	۰/۳۱۷۴	۰/۱۸۱۱	(۰/۱۳۹۲)	(۰/۲۹۲۰)	(۰/۳۷۶۹)	آماره t Lev

فرضیه اول			فرضیه دوم			متغیر
متغیر وابسته = CoR						
OC-CAPEX	OC-AS	OC-V	OC-CAPEX	OC-AS	OC-V	
۰/۷۰۶۳	۰/۷۷۰۳	۰/۸۸۹۳	۰/۶۲۱۹	۰/۷۵۱۰	۰/۸۵۶۳	معناداری
کنترل شد.	کنترل شد.	کنترل شد.	کنترل شد.	کنترل شد.	کنترل شد.	آثار ثابت سال و صنعت
۰/۴۹۷۲	۰/۴۹۷۳	۰/۴۹۷۹	۰/۵۰۱۳	۰/۵۰۱۶	۰/۵۰۲۷	R ²
۰/۴۹۰۷	۰/۴۹۰۸	۰/۴۹۱۵	۰/۴۹۴۴	۰/۴۹۴۷	۰/۴۹۵۸	R ² تعدیل شده
۷۷/۳۱۲۸	۷۷/۳۴۴۸	۷۷/۵۲۹۶	۷۲/۹۱۴۷	۷۲/۹۹۴۳	۷۳/۳۱۶۸	آماره F
۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	معناداری F
۱/۹۴۰۶	۱/۹۴۰۲	۱/۹۴۰۶	۰/۹۴۰۰	۱/۹۴۱۰	۱/۹۴۴۶	دوربین-واتسون

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 تاب‌آوری 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 بیش‌اطمینانی مدیرعامل، صرف‌نظر 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 بیش‌اطمینانی مدیرعامل بر تاب‌آوری 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 بیش‌اطمینانی مدیرعامل و تمرکز مالکیت (CO×OC) در مدل‌های مبتنی بر سنجه‌های OC-V و OC-AS مثبت و معنادار بوده، در حالی که 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 سنجه‌های مختلف یکسان نیست.

در خصوص متغیرهای کنترلی، نتایج آزمون‌های استحکام با یافته‌های مدل‌های اصلی همخوانی دارد، به طوری که 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 بدست آمده با پژوهش‌های پیشین در جدول ۷ قابل مقایسه می‌باشد.

جدول ۷: مقایسه با پژوهش‌های گذشته

ردیف	نویسنده / نویسندگان	نتیجه مطالعه پیشین	نتیجه پژوهش حاضر	وضعیت انطباق
۱	Zhang و همکاران (۲۰۲۴)	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 (۲۰۲۴)	سازوکارهای نهادی موجب تقویت تاب‌آوری می‌شوند	تمرکز مالکیت نقش تعدیل‌گر معنادار دارد	همسو
۳	Kouaib (۲۰۲۳)	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 (۲۰۲۱)	بیش اطمینانی مدیرعامل اثر مثبت و معناداری بر عملکرد شرکت دارد.	اثر مستقیم بر تاب‌آوری معنادار نبود	ناهمسو
۵	Rzeszutek (۲۰۲۰)	بیش اطمینانی موجب افزایش ریسک و نوسان می‌شود	اثر مستقیم معنادار مشاهده نشد	تا حدی ناهمسو
۶	Galasso و Simcoe (۲۰۱۱)	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 ویژگی‌های رفتاری مدیران تأکید شده است. با این حال، از منظر عدم معناداری اثر مستقیم بیش اطمینانی بر تاب‌آوری شرکتی، نتایج با برخی مطالعات که رابطه مستقیم و مثبت گزارش کرده‌اند ناهمسو است. در مجموع، یافته‌های پژوهش حاضر نشان می‌دهد که تبیین پیامدهای بیش اطمینانی مدیرعامل بدون در نظر گرفتن بستر مالکیتی و سازوکارهای حاکمیتی، تصویری ناقص ارائه خواهد داد.

بحث و نتیجه‌گیری

هدف این پژوهش بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیرعامل بر تاب‌آوری شرکتی با تأکید بر نقش تعدیل‌گر تمرکز مالکیت در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و فراپورس ایران بود. نتایج نشان داد که بیش اطمینانی مدیرعامل به‌تنهایی اثر معناداری بر تاب‌آوری شرکتی ندارد و این یافته هم در مدل مبتنی بر متغیر ترکیبی و هم در آزمون‌های استحکام با سنج‌های منفرد مشاهده شد. این نتیجه بیانگر آن است که اثرگذاری ویژگی‌های رفتاری مدیران الزاماً به‌صورت مستقیم بروز نمی‌یابد و می‌تواند وابسته به سازوکارهای ساختاری و کنترلی شرکت باشد.

در مقابل، نتایج فرضیه دوم نشان داد که تمرکز مالکیت نقش تعدیل‌گر معناداری در رابطه میان بیش اطمینانی مدیرعامل و تاب‌آوری شرکتی ایفا می‌کند. معناداری ضریب متغیر تعاملی بیانگر آن است که در شرکت‌های دارای تمرکز مالکیت بالاتر، اثر بیش اطمینانی مدیرعامل بر تاب‌آوری تقویت می‌شود. این یافته نشان می‌دهد که تمرکز مالکیت سازوکاری است که نحوه بروز پیامدهای رفتاری مدیرعامل را شکل می‌دهد و می‌تواند اثرات بالقوه آن را هدایت یا تعدیل کند. نتایج آزمون‌های استحکام نیز پایداری این رابطه را تأیید کرد.

این یافته با چارچوب تحلیلی Zhang و همکاران (۲۰۲۴) هم‌راستا است که بر وابستگی اثر ویژگی‌های 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 کرده‌اند سازگار است، هرچند بررسی صریح نقش تعدیل‌گر تمرکز مالکیت در رابطه میان بیش اطمینانی و تاب‌آوری در مطالعات داخلی پیشین آزمون نشده بود.

از منظر کاربردی، نتایج نشان می‌دهد که ارزیابی پیامدهای ویژگی‌های رفتاری مدیران بدون توجه به ساختار مالکیت ناقص خواهد بود. در شرکت‌های با مالکیت متمرکز، امکان هدایت و تعدیل رفتارهای مبتنی بر بیش‌اطمینانی بیشتر است و این امر می‌تواند بر تاب‌آوری 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. از جمله محدودیت‌های پژوهش، حذف شرکت‌های فعال در صنایع خدمات مالی است. شایان ذکر 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 رشد‌داری‌ها 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 منافی وجود نداشته است.

ORCID

Seyed Mohammad

Amin Fayazi

Mehdi Nikravesht

Majid FarhaniZadeh

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

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

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

منابع

اکبری، فائزه، رستگار، عباسعلی و ابراهیمی، سیدعباس. (۱۴۰۲). تأثیر تفکر استراتژیک مدیران بر انعطاف‌پذیری استراتژیک شرکت با گرایش کارآفرینانه. *فصلنامه مطالعات مدیریت راهبردی*، ۱۴(۵۴)، ۱۹۵-۲۱۲. <https://doi:10.22034/smsj.2023.173204>

بابایی پر کوهی، زینت، ابراهیمی، سید کاظم و امری اسرمی، محمد. (۱۴۰۲). تاثیر مالکیت دولتی، ارتباطات سیاسی و معامله با اشخاص وابسته بر تامین 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 مؤلفه‌های موثر بر تاب‌آوری شرکت‌های تولیدی در شرایط بحرانی دوره کرونا. حسابداری و منافع اجتماعی، ۱۴(۱)، ۲۰۹-۲۳۶.
<https://doi.org/10.22051/jaasci.2023.43575.1772>
چالاکي، پری، منصورفر، غلامرضا و کرمی، امیر. (۱۳۹۷). بررسی تاثیر 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 مسکنی م. (۱۴۰۲). بررسی تاثیر 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 تاب‌آوری بر عملکرد سازمانی. فصلنامه مطالعات مدیریت راهبردی، ۱۰(۴۰)، ۱۴۸-۱۲۷.
<http://noo.rs/X1NYa>

زنگانه، جواد؛ اشرفی، مجید؛ عباسی، ابراهیم و نادریان، آرشن. (۱۴۰۱). تاثیر 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 شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

- مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۶(۶۳)، ۱۵۵-۱۲۹.
<https://doi.org/10.22054/qjma.2019.10649>
 عبدالهی، مهین و مشایخ، شهناز. (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت، عملکرد شرکت و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی، ۳(۴)، ۷۱-۸۶.
<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 پذیرفته شده 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). پیش‌اطمینانی 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. *Int. Rev. Financ. Anal.* 80, 102044. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102044>
- Ben-David, I., J. R. Graham, C. R. Harvey. (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. *J. Family Bus. Strategy* 11 (2), 100355. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2020.100355>
- Galasso, A. and 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 J. High Technol. Manag. Res.* 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 J. Econ. 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. *Int. Rev.Econ. 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. *J. Econ. 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. *Int. Rev. Financ. Anal.* 75, 101338. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101338>
- Schrand, Catherine M. & Zechman, Sarah L.C., 2012. "Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting," *Journal of Accounting and Economics, Elsevier*, vol. 53(1), pages 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*, Vol. 47 No. 7 pp. 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. Q.* 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. and 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. and 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. and 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. and 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. and 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. and 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. and 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. and 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/10.1001.1.28210166.1387.6.23.6.1> [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. and Eynali, M. (2020). Analyze the Role of Strategic Initiative and Resilience in Organizational Performance. *Journal of Strategic Management Studies*, 10(40), 127-148. <https://doi.org/10.22054/jms.2020.1001.1.28210166.1387.6.23.6.1> [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. and 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. and 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]

پیش از انتشار

استناد به این مقاله: نام خانوادگی نویسنده اول، نام. (سال). عنوان مقاله. عنوان نشریه (ایتالیک)،
سال (شماره)، ص آغاز-ص پایان.



Name of Journal is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License.