



## The Impact of the Dark Triad Personality Traits of Managers on the Financial Performance of Investment Funds with an Emphasis on Economic Factors in the Tehran Stock Exchange

Omid Yaghobi<sup>1</sup>, Marzieh Ebrahimi Shaghghi<sup>2</sup>

Received: 2024/05/05

Accepted: 2024/09/12

Research Paper

### Extended Abstract

**Background and Purpose:** This study examines the influence of managers' Dark Triad personality traits—Machiavellianism, Narcissism, and Psychopathy—on the financial performance of investment funds in the Tehran Stock Exchange (TSE). Characterized by manipulative behavior, lack of empathy, and self-centeredness, these traits can significantly impact managerial decisions and organizational outcomes. Given the critical role of managers in steering investment funds, understanding how these traits affect financial performance is essential. The study also emphasizes the role of economic factors in modulating these impacts, providing a comprehensive view of how both personality and external economic conditions influence fund performance.

**Methodology:** Managers were assessed using standardized psychological tests designed to measure the Dark Triad traits. The results were then correlated with financial performance metrics to determine significant relationships. Statistical analysis employed structural equation modeling with the partial least squares approach, utilizing SmartPLS software.

**Findings:** The quantitative analysis reveals that managers exhibiting higher levels of Machiavellianism and Narcissism significantly impact the financial performance of investment funds. Specifically, funds managed by highly Machiavellian managers tend to achieve short-term gains at the cost of increased long-term volatility. In contrast, narcissistic managers often lead their funds to higher returns due to their risk-taking behaviors and overconfidence, but this is coupled with a higher risk of substantial losses during market downturns. Psychopathy does not show a consistent pattern with financial performance, indicating that its impact may be more context-dependent. Qualitative questionnaires corroborate these findings, with several managers and analysts noting that Machiavellian managers often engage in manipulative practices. Narcissistic managers are frequently described as charismatic leaders who can attract substantial investments but may also make overly ambitious bets that jeopardize fund stability.

Analysis of economic factors indicates that high inflation rates and economic instability exacerbate the negative impacts of Machiavellian and narcissistic traits on fund performance. In stable economic conditions, the adverse effects are less pronounced, suggesting that

<sup>1</sup>. Master's student in financial management, Department of Accounting and Management, Shahriar Branch, Islamic Azad University, Shahriar, Iran (Email: yaghobi.omid1369@gmail.com)

<sup>2</sup>. Department of Accounting and Management, Shahriar Branch, Islamic Azad University, Shahriar, Iran (corresponding author) (Email: Marzieh.ebrahimishaghghi@iau.ac.ir)



economic stability can act as a mitigating factor. Conversely, during periods of economic turmoil, the destructive potential of these personality traits is amplified, leading to more significant financial distress for the funds.

**Discussion:** The study's findings highlight the complex interplay between managerial personality traits and financial performance, moderated by economic conditions. For investors and stakeholders, these insights emphasise the importance of considering fund managers' psychological profiles in addition to their professional qualifications and track records. Regulatory bodies might also benefit by developing guidelines that promote greater transparency in managerial practices and encourage a balanced approach to risk-taking.

The research suggests several practical implications. Investment firms could incorporate psychological assessments into their hiring and evaluation processes to identify managers with potentially harmful traits. Additionally, providing training and development programs focused on ethical decision-making and emotional intelligence could help mitigate the adverse effects of the Dark Triad traits.

Future research could extend these findings by exploring the impact of the Dark Triad traits in different cultural and regulatory contexts. Comparative studies across various stock exchanges and economic environments could provide a deeper understanding of how these personality traits influence financial outcomes globally. Furthermore, longitudinal studies tracking the same managers over extended periods could offer insights into how these traits evolve and affect long-term fund performance.

In conclusion, this study contributes to the growing body of literature on the intersection of psychology and finance, offering valuable perspectives for both academic researchers and practitioners in the investment management industry. Emphasizing the role of economic factors provides a nuanced understanding of how managers' Dark Triad personality traits influence the financial performance of investment funds in the Tehran Stock Exchange.

**Keywords:** Machiavellianism, Narcissism, Psychopathy, Economic Factors, Financial Performance, Investment Funds.

**JELclassification:** G41.G32.G23.



## تأثیر صفات سه‌گانه تاریک شخصیت مدیران بر عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری با تأکید بر عوامل اقتصادی در بورس اوراق بهادار تهران

امید یعقوبی<sup>۱</sup>، مرضیه ابراهیمی شقاقی<sup>۲</sup>

مقاله پژوهشی

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۲/۱۶

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۶/۲۲

### چکیده

این پژوهش با تأکید بر عوامل اقتصادی، تأثیر ویژگی‌های شخصیتی سه‌گانه تاریک مدیران - ماکیاولیسم، خودشیفتگی و روان‌پریشی - را بر عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران بررسی می‌کند. مدیران سرمایه‌گذاری صندوق‌ها برای بهبود عملکرد آن‌ها باید از تخصص و مهارت لازم برخوردار باشند، آن‌ها باید افراد حرفه‌ای در بازار سرمایه باشند تا صندوق‌های سرمایه‌گذاری به عملکرد دلخواه و سرمایه‌گذاران در صندوق‌ها نیز به حداکثر سود سرمایه‌گذاریشان دست یابند. داده‌ها از طریق پژوهش میدانی با استفاده از پرسش‌نامه استاندارد، نرم‌افزار جدید ره‌آورد و اطلاعات از سایت بانک مرکزی و گزارش‌ها جمع‌آوری شد. نتایج حاکی از آن است که ماکیاولیسم، خودشیفتگی و روان‌پریشی بر عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری تأثیر معنادار، مثبت و مستقیم دارند. علاوه بر این، یافته‌ها نشان می‌دهد که عوامل اقتصادی بر رابطه بین ویژگی‌های سه‌گانه تاریک مدیران و عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر مثبت دارند. می‌توان نتیجه گرفت که افزایش آگاهی از این مؤلفه‌های روانی می‌تواند عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری را بهبود بخشد.

واژگان کلیدی: ماکیاولیسم، خودشیفتگی، جامعه‌ستیزی، عوامل اقتصادی، عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری.  
طبقه‌بندی موضوعی: G41، G32، G23.

<sup>۱</sup>. دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت مالی، گروه حسابداری و مدیریت، واحد شهریار، دانشگاه آزاد اسلامی، شهریار، ایران.  
(Email: yaghobi.omid1369@gmail.com)

<sup>۲</sup>. گروه حسابداری و مدیریت، واحد شهریار، دانشگاه آزاد اسلامی، شهریار، ایران (نویسنده مسئول). (Email: Marzieh.ebrahimishaghghi@iau.ac.ir)



## مقدمه

در دهه‌های اخیر، مطالعه رفتارهای شخصیتی و تأثیر آن‌ها بر محیط‌های کاری و تجاری افزایش یافته است. مدیران به‌عنوان رهبران سازمان‌ها، نقش محوری در تعیین جهت‌گیری‌های استراتژیک و عملکرد کلی شرکت‌ها دارند. اخیراً، توجه ویژه‌ای به صفات سه‌گانه تاریک شخصیت، یعنی ماکیاولیسم، نارسسیسم، و روان‌رنجورخویی شده است که گفته می‌شود این ویژگی‌ها می‌توانند تأثیرات قابل توجهی بر رفتارهای مدیریتی و در نتیجه بر عملکرد سازمانی داشته باشند. بازار سرمایه تهران، به‌عنوان یکی از مهم‌ترین ارکان اقتصادی ایران، محیطی است که در آن تصمیم‌های مدیریتی می‌توانند تأثیرات گسترده‌ای بر سرمایه‌گذاری‌ها و بازده مالی داشته باشند. صندوق‌های سرمایه‌گذاری به‌عنوان بازیگران کلیدی این بازار، نیازمند رهبری قوی و بینش استراتژیک هستند تا بتوانند در محیطی متغیر و گاه پیچیده، به‌خوبی عمل کنند. در این راستا، بررسی تأثیر صفات سه‌گانه تاریک بر عملکرد مالی این صندوق‌ها می‌تواند نکات مهمی را در مورد تأثیر شخصیت‌های مدیریتی بر ساختارهای مالی و سرمایه‌گذاری فاش سازد. از نظر نظری، ماکیاولیسم با روش‌هایی چون دورویی، خودشیفتگی و تمرکز بر منافع شخصی تعریف می‌شود. خودشیفتگی با تمرکز بر خودبزرگ‌بینی، نیاز به تحسین و بی‌توجهی به نیازهای دیگران مشخص می‌شود. روان‌رنجورخویی نیز معمولاً با ناپایداری هیجانی و رفتارهای پرخاشگرانه همراه است. این ویژگی‌ها در محیط‌های کاری می‌توانند منجر به تصمیم‌گیری‌های پرخطر، سیاست‌زدگی و تضاد درون سازمانی شوند که همه این‌ها می‌توانند بر عملکرد مالی تأثیر بگذارند (بیت سسینگر<sup>۱</sup>، ۲۰۲۲). عوامل اقتصادی شامل تغییرات در نرخ تورم، تغییرات در نرخ بهره، تغییرات در نقدینگی و همچنین تغییرات در رونق یا رکود سایر بازارهای اقتصادی از جمله بازارهای طلا و بازار ارز می‌باشد. منظور اقتصاددانان از تورم، افزایش مستمر و مداوم سطح عمومی قیمت‌ها یا صعود خودافزای قیمت‌ها است. در واقع تورم ناشی از وضعیتی است که سطح عمومی قیمت‌ها بی‌رویه و یا بی‌تناسب و به‌طور مداوم و به مرور زمان افزایش می‌یابد. برای تحلیل عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری تحت تأثیر این صفات، می‌توان از داده‌های مالی موجود در بورس اوراق بهادار تهران استفاده کرد. ترکیب این داده‌ها با مطالعات روان‌شناختی و تحلیل رفتار مدیران می‌تواند به درک بهتر از ارتباط میان شخصیت مدیران و نتایج مالی منجر شود. این پژوهش قصد دارد از طریق یک مطالعه تجربی، تأثیر مستقیم و غیرمستقیم صفات سه‌گانه تاریک شخصیت را بر عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری، با در نظر گرفتن متغیرهای کلیدی اقتصادی و مالی که بر بورس تهران تأثیرگذار هستند، بررسی کند. می‌توان چنین نتیجه گرفت که بهبود سطح هر یک از مؤلفه‌های روان‌شناختی مدیران ارشد می‌تواند موجب بهبود عملکرد تمامی مدیران مالی و در نهایت موجب بهبود نتیجه عملکرد صندوق‌های مالی گردد.

## مبانی نظری و پیشینه پژوهش

صندوق‌های سرمایه‌گذاری، نهادهای مالی هستند که فعالیت اصلی آن‌ها سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار است و مالکان آن به نسبت سرمایه‌گذاری خود در سود و زیان صندوق شریک‌اند. سرمایه‌گذارانی که واحدهای صندوق‌های سرمایه‌گذاری را خریداری می‌کنند همان مالکان یا سهام‌داران هستند. وجوه دریافتی از آن‌ها در ترکیب متنوعی از اوراق بهادار شامل سهام، اوراق قرضه، ابزارهای کوتاه‌مدت، بازار پول و دارایی‌های دیگر سرمایه‌گذاری می‌شود (توکلی، ۱۳۹۵). مدیران سرمایه‌گذاری صندوق‌ها برای بهبود عملکرد آن‌ها باید از تخصص و مهارت لازم برخوردار باشند. آن‌ها باید افراد حرفه‌ای در بازار سرمایه باشند تا صندوق‌های سرمایه‌گذاری به عملکرد دلخواه و سرمایه‌گذاران

<sup>۱</sup>. Cesinger

در صندوق‌ها نیز به حداکثر سود سرمایه‌گذاریشان دست یابند. صندوق‌های سرمایه‌گذاری به شخص سرمایه‌گذار فرصتی می‌دهد تا سرمایه‌گذاری را متنوع سازد و مدیریت حرفه‌ای پول را با حداقل مقادیر سرمایه‌گذاری قابل توان فراهم نماید. صندوق سرمایه‌گذاری مکان امنی است که پول سرمایه‌گذاران را به منظور خرید سهام، اوراق قرضه یا دیگر اوراق بهادار برای ایجاد سبد سهام جذب می‌نماید، در نتیجه سرمایه‌گذاران می‌توانند مالک یک مجموعه از یک سبد سهام که شامل مقادیر بیشتری از سهام و اوراق قرضه‌ای شوند که آن‌ها می‌توانستند به طور فردی تأمین مالی نمایند (ویشوانف و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۹). بررسی عملکرد شرکتهای سرمایه‌گذاری از مهم‌ترین موضوعات مورد توجه مدیران، سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر اشخاص ذینفع محسوب می‌شود و نتایج حاصل از آن مبنای بسیاری از تصمیم‌گیری‌هاست در نتیجه چگونگی عملکرد سبد سهام این شرکت‌ها از جنبه‌های مختلف هم برای سرمایه‌گذاران و هم برای سرمایه‌پذیران مهم است. ارزیابی عملکرد شرکت‌های سرمایه‌گذاری و رتبه‌بندی آن‌ها از این جهت حائز اهمیت است تا معامله‌گران این سهام بتوانند درباره نگرانی، فروش و یا خرید سهام این شرکت‌ها در زمان مقتضی تصمیم‌های لازم را اتخاذ کنند. بسیار طبیعی است که سرمایه‌گذاران بالقوه به دنبال سهامی از شرکت‌های سرمایه‌گذاری باشند که عملکرد بهتری از سایر شرکت‌های سرمایه‌گذاری و نیز از عملکرد بازار داشته باشند (قاضی‌فرد و همکاران، ۱۳۹۱). در ادامه بحث باید گفت که امروزه روان‌شناسی و امور مالی دو حوزه علمی است که در چند دهه اخیر مرزهای همدیگر را شکسته و در زمینه‌های متعددی همپوشانی پیدا کرده‌اند. قضاوت‌های شخصی و احساسات مدیران، بر نتایج تصمیماتشان اثر گذاشته و به نوعی آنچه ادبیات مالی رفتاری خرد رخ می‌دهد در اینجا نیز پدیده‌ای مشابه آن صورت می‌پذیرد. درحقیقت حالات روحی و ویژگی‌های فردی و حرفه‌ای افراد بر نوع تصمیم و نتایج آن اثر ویژه‌ای خواهند داشت که احتمالاً با نتیجه تصمیم عقلایی متفاوت است (انجی<sup>۲</sup>، ۲۰۰۹). در بسیاری از مطالعات با معرفی عوامل اقتصادی به‌عنوان مؤثرترین عوامل بر رفتار سهام، رابطه میان شاخص کل سهام و متغیرهای کلان اقتصادی موردتوجه قرار گرفته و تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی مانند قیمت نفت خام و نرخ ارز بر شاخص کل سهام تأیید شده است. طبق تئوری‌های اقتصادی، بازده سهام باید منعکس‌کننده انتظارات مربوط به عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران باشد، چرا که سود شرکت‌ها باید سطح فعالیت‌های اقتصادی را منعکس کند؛ اگر این تئوری که قیمت سهام شرکت‌ها همه عوامل اقتصادی بنیادی را منعکس می‌کند درست باشد، بنابراین شاخص کل سهام بورس اوراق بهادار باید با فعالیت‌های اقتصادی در ارتباط باشد. از سوی دیگر، مالی رفتاری بیان می‌کند که مجموعه تورش‌های رفتاری و تصمیم‌گیری‌های شهودی، فعالان بازار اوراق بهادار را به انجام واکنش‌های رفتاری متمایل می‌سازد (سعیدی و همکاران، ۱۳۹۹). با توجه به موارد بیان‌شده، سؤالی که در این پژوهش به دنبال پاسخ‌گویی به آن هستیم عبارت است از: صفات سه‌گانه تاریک شخصیت مدیران بر عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری چه تأثیری دارد؟

### ابعاد سه‌گانه تاریک شخصیت

پائولوس و ویلیامز<sup>۳</sup> (۲۰۰۲) خاطرنشان می‌کنند که ابعاد سه‌گانه تاریک منشأ مشخصی دارند، اما چندین ویژگی مشترک دارند: «به درجات مختلف، هر سه دارای یک شخصیت بدخواه اجتماعی با تمایلات رفتاری به سمت ارتقای خود، سردی

1. Vishwanath

2. Ng

3. Paulhus & Williams



عاطفی، دوگانگی و پرخاشگری هستند.» یک متاآنالیز در سطح کارمند (اوبویل و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۲) نشان داد که ماکیاولیسم و جامعه‌ستیزی با عملکرد شغلی رابطه منفی دارند. با این حال، هر سه بعد سه‌گانه تاریخ به‌طور مثبت با رفتارهای کاری غیرمولد مرتبط بودند و مقادیر متوسطی از واریانس را به خود اختصاص دادند. واتس و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۴) استدلال کردند که سه‌گانه تاریخ به‌ویژه با مطالعه رهبران مرتبط است زیرا، در حالی که این ویژگی‌ها به‌طور کلی از نظر اجتماعی نامطلوب پذیرفته می‌شوند، در یک زمینه سازمانی، سه‌گانه تاریخ ممکن است سودمند باشد.

### صفات سه‌گانه تاریخ مدیران

در بین نامطلوب‌ترین و آزاردهنده‌ترین شخصیت‌های اجتماعی که روانشناسان بیان کرده‌اند، سه شخصیت از همه بیشتر توجه را به خود جلب کرده‌اند که با یکدیگر متصل هستند. این سه شخصیت ماکیاولیسم، جامعه‌ستیزی و خودشیفتگی است که باعث به شناخت نیمرخ شخصیتی نوینی به نام سه‌گانه‌های تاریخ شخصیت شده است. خصوصیات تاریخ شخصیت ویژگی‌های جالب و پرترفداری دارد که به سرعت روبه‌رشد است (اصولیان و همکاران، ۱۳۹۵).

### عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری

برخی از معیارهای مالی که برای ارزیابی عملکرد بنگاه‌ها از اهمیت بیشتری برخوردار هستند عبارتند از نرخ بازده سرمایه‌گذاری، سود باقیمانده و نرخ بازده فروش، ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار و شاخص جامع عملکرد، شاخص‌های سنجش عملکرد مبتنی بر ارزش در فرایند ارزیابی. به منظور آگاهی از میزان ارزش‌آفرینی بنگاه‌های اقتصادی، در مقایسه با شاخص‌های سنتی مبتنی بر داده‌های تاریخی از کاربست گسترده‌تری برخوردار شده است؛ که قضاوت آگاهانه و پایدار سودمندتر است زیرا مفاهیم ارزش و ارزش‌آفرینی را مبنا و هدف قرار می‌دهد. (رهنمای رودپشتی، ۱۳۸۶). صندوق‌های سرمایه‌گذاری از نهادهای مالی فعال در بازار سرمایه هستند که فعالیت اصلی آن‌ها سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار است. این صندوق‌ها با استفاده از وجوه سرمایه‌گذاران در مقیاس بزرگ، سرمایه‌گذاری می‌کنند و به دنبال کسب بازدهی مناسب برای سرمایه‌گذاران صندوق‌ها هستند. دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق به نسبت سهم یا میزان سرمایه‌گذاری خود در صندوق در سود و زیان آن‌ها شریک می‌شوند. به‌طور کلی عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری به عملکرد اوراق بهادار و دیگر دارایی‌های موجود در سبد اوراق بهادار بستگی دارد (محسنی، ۱۳۹۴). عملکرد شرکت سرمایه‌گذاری از جنبه‌های مختلفی قابل بررسی است که پژوهش حاضر صرفاً از جنبه مالی به ارزیابی عملکرد می‌پردازد. ضمن آنکه عملکرد مالی شرکت تحت تأثیر عوامل متعدد داخلی و خارجی است. از جمله عوامل داخلی شناخته‌شده مؤثر بر عملکرد می‌توان به منابع انسانی، ساختار سازمانی، انگیزه مدیریت، سن مدیریت، جنسیت مدیریت، سیستم‌های فناوری اطلاعات، استراتژی شرکت، منابع مالی و ... اشاره کرد. استفاده‌کنندگان گزارش‌های مالی با استفاده از معیارهای مختلف، عملکرد شرکت را ارزیابی می‌کنند. روش‌های متعددی برای ارزیابی عملکرد وجود دارد که به‌طور کلی می‌توان آن‌ها را به دو دسته مدل‌های حسابداری و مدل‌های اقتصادی تقسیم کرد. مدل‌های حسابداری ارزیابی عملکرد، حاصل سیستم اطلاعات حسابداری، گزارش‌های مالی است که سود گزارش‌شده در آن‌ها برای استفاده‌کنندگان اهمیت زیادی دارد. سرمایه‌گذاران با اتکا به سود حسابداری، عملکرد شرکت را ارزیابی کرده و پیش‌بینی‌های خود را بر آن اساس انجام می‌دهند. مدیران نیز از سود برای

برنامه‌ریزی آینده شرکت استفاده می‌کنند. (مائو و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۲۱) علی‌رغم کاربردهای مختلف سود حسابداری، برخی معتقد بودند که سود حسابداری معیار مناسبی برای ارزیابی عملکرد شرکت نیست. معرفی معیارهای اقتصادی ارزیابی عملکرد، نتیجه تلاش پژوهشگران برای رفع نارساییهای مدل‌های مبتنی بر اعداد حسابداری است.

## عوامل اقتصادی

عوامل اقتصادی شامل تغییرات در میزان تورم، تغییرات در میزان بهره، تغییرات در نقدینگی و همچنین تغییرات در رونق یا رکود سایر بازارهای اقتصادی از جمله بازارهای طلا و بازار ارز می‌باشد. منظور اقتصاددانان از تورم، افزایش مستمر و مداوم سطح عمومی قیمت‌ها یا صعود خودافزای قیمت‌هاست. در واقع تورم ناشی از وضعیتی است که سطح عمومی قیمت‌ها به‌طور بی‌رویه و یا بی‌تناسب و مداوم و به مرور زمان افزایش می‌یابد (رهنمای رودپشتی، ۱۳۸۶). پیش‌بینی روند قیمت سهام یکی از مهم‌ترین دغدغه‌های سرمایه‌گذاران است. قیمت سهام خود تابع عوامل متعددی است. نوسان در یک بازار سرمایه‌گذاران را ترغیب می‌نماید تا سبد دارایی خود را تعدیل نموده و ترکیب دارایی‌های خود را تغییر دهند. (دمیر و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۶)

## رابطه صفات سه‌گانه تاریک مدیران و عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری

صفات شخصیتی در مدیران، رابطه معنی‌داری با قضاوت و تصمیم‌گیری آن‌ها دارد. تصمیم‌های ریسک‌پذیر و تحریک‌کننده با تمرکز بر اهداف کوتاه‌مدت بدون نگرانی در مورد پیامدهای درازمدت، از ویژگی‌های مدیران خودشیفته است. همان‌طور که این تصمیم‌ها برای سازمان و برای تصویری که این مدیران از خود ارائه می‌دهند، سودمند است، ممکن است به همان اندازه مخرب هم باشند. (دسوزا و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۱۵) مدیرانی که در فرایند ارتباطات توانایی زیادی برای نفوذ بر کارمندان دارند، اصطلاحاً گفته می‌شود که دارای شخصیت ماکیاولی هستند. رهبران ماکیاولی از قدرت خود برای کنترل، نفوذ و ترغیب کارکنان به انجام وظایف، در جهت منافع شخصی خود استفاده می‌کنند (شیری و همکاران، ۱۳۹۴). با توجه به اینکه خودشیفتگی یک متغیر شخصیتی مرتبط با میل به موفقیت نامحدود و قدرت می‌باشد جای تعجب نیست که بسیاری از افراد خودشیفته به دنبال موقعیت‌های مدیریتی برای ارضای نیاز خود به قدرت و شهرت می‌باشند. (رپیر<sup>۴</sup>، ۲۰۰۵) سرمایه‌گذارانی که از تخصص کافی در بازارهای مالی برخوردار نبوده و فرصت کافی برای پیگیری روند قیمت سهام مختلف و سبد سهام خود را ندارند، با عضویت در صندوق‌های سرمایه‌گذاری می‌توانند ریسک خود را کاهش دهند. به‌خوبی می‌دانیم که عموم سهام‌داران از دانش کافی در بازار سرمایه برخوردار نیستند و همین مسئله موجب بروز مشکلات زیادی برای آنها شده است. وجود صندوق‌های سرمایه‌گذاری علاوه بر کاهش ریسک سرمایه‌گذاری، دارایی سهام‌داران را حفظ کرده و بازدهی مناسبی را در اختیار آنان قرار می‌دهد (جعفری سرشت، ۱۳۸۶). علی‌رغم سابقه طولانی مدت فعالیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری در جهان، در ایران پس از تصویب قانون بازار اوراق بهادار در آذرماه سال ۱۳۸۴ و تدوین دستورالعمل‌های مورد نیاز برای تأسیس صندوق‌های سرمایه‌گذاری به وسیله سازمان بورس و اوراق بهادار، صندوق سرمایه‌گذاری مشترک کارآفرین به عنوان اولین صندوق سرمایه‌گذاری و با اخذ مجوز از سازمان مذکور، فعالیت خود

1. Mao et al.  
2. Demirer et al.  
3. D'Souza et al.  
4. Rapier

را در تاریخ آغاز ۱۳۸۶/۰۴/۲۳ کرد. از آن پس، صندوق‌های بسیاری پا به عرصه وجود گذاشته و در این صنعت فعالیت می‌کنند. عملکرد و بازده صندوق‌های سرمایه‌گذاری و همچنین عوامل مؤثر بر عملکرد آن‌ها، همواره مورد توجه سرمایه‌گذاران، مدیران صندوق‌ها و نیز قانون‌گذاران بوده است. با توجه به رشد روزافزون تعداد صندوق‌های سرمایه‌گذاری و شکل‌گیری انواع مختلف آن‌ها در بازار سرمایه ایران، آگاهی از عوامل مؤثر بر عملکرد و بازده این نهاد‌های مالی، رهنمودهایی برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌آورد تا به‌منظور دستیابی به انتخاب مطلوب، در صندوق‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که عملکرد بهتری نسبت به سایر صندوق‌ها داشته و بازده بیشتری را عاید دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری خود می‌کنند. چنین اطلاعات و یافته‌هایی، مدیران صندوق‌ها را نیز در مدیریت سبد سرمایه‌گذاری صندوق و تخصیص مناسب منابع یاری می‌کند (رحمانی و همکاران، ۱۳۹۵). عملکرد و بازده صندوق‌های سرمایه‌گذاری و همچنین عوامل مؤثر بر عملکرد آن‌ها، همواره مورد توجه سرمایه‌گذاران، مدیران صندوق‌ها و نیز قانون‌گذاران بوده است. با توجه به رشد روزافزون تعداد صندوق‌های سرمایه‌گذاری و شکل‌گیری انواع مختلف آن‌ها در بازار سرمایه، آگاهی از عوامل مؤثر بر عملکرد و بازده این نهاد‌های مالی، رهنمودهایی برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌آورد تا به‌منظور دستیابی به انتخاب مطلوب، در صندوق‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که عملکرد بهتری نسبت به سایر صندوق‌ها داشته و بازده بیشتری را عاید دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری خود می‌کنند. چنین اطلاعات و یافته‌هایی، مدیران صندوق‌ها را نیز در مدیریت سبد سرمایه‌گذاری صندوق و تخصیص مناسب منابع یاری می‌کند (اصولیان و همکاران، ۱۳۹۵). در ادامه به برخی پژوهش‌های انجام‌شده در این حوزه اشاره می‌گردد:

**جوادی و همکاران (۱۴۰۲)**، به بررسی تأثیر ویژگی‌های تاریک شخصیت و تمایل به اشتراک‌گذاری دانش حسابرسان بر تردیدگرایی و قضاوت حرفه‌ای آن‌ها پرداخته است. با توجه به نقش تعدیل‌کنندگی محل اشتغال حسابرس را مورد بررسی قرار داد که نتایج پژوهش نشان داد، بین ویژگی‌های تاریک شخصیت و قضاوت حرفه‌ای حسابرس رابطه منفی و معناداری وجود دارد. اشتراک‌گذاری دانش و تردیدگرایی در رابطه فوق نقش میانجی جزئی دارند و محل اشتغال حسابرس نقش تعدیل‌کنندگی جزئی دارد و تأثیرپذیری آن در حسابرسان شاغل در سازمان حسابرسی از حسابرسان شاغل در مؤسسه‌های حسابرسی عضو جامعه حسابداران رسمی ایران بیشتر است.

**رضازاده (۱۴۰۲)**، تأثیر خودکارآمدی، منبع کنترل و ویژگی‌های تاریک شخصیت بر مدیریت سود فرصت‌طلبانه را مورد بررسی قرار داد که نتایج تحلیل آماری نشان داد که ویژگی‌های تاریک شخصیت (خودشیفتگی، ماکیاولیسم، جامعه‌ستیزی و سادیسیم) بر مدیریت سود فرصت‌طلبانه تأثیر مثبت و معنادار دارند، در حالی که ویژگی‌های شناختی خودکارآمدی و منبع کنترل تأثیر معناداری بر مدیریت سود فرصت‌طلبانه ندارند.

**رمزی و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۲۳)** پژوهشی با عنوان بررسی نقش تعدیل‌کننده ویژگی‌های شخصیتی در رابطه بین انگیزه مالی و سود مدیریت انجام دادند. این مطالعه به بررسی این موضوع می‌پردازد که چگونه تمایلات خودشیفتگی و غرورآفرینانه در مدیران عامل بر رابطه بین شیوه‌های پایداری شرکت و عملکرد آن تأثیر می‌گذارد. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که در مقایسه با مدیران عامل خودشیفته، مدیران عامل متعصب تأثیر مثبت بر عملکرد شرکت، به‌ویژه در ابعاد محیطی و اجتماعی دارند. این پژوهش با نشان دادن این‌که ویژگی‌های شخصیتی مدیرعامل بر رابطه بین شیوه‌های پایداری شرکت و عملکرد شرکت تأثیر می‌گذارد، مبنای مربوط به خودشیفتگی و غرور مدیر عامل را تقویت می‌کند.

**مهارلویی و همکاران (۲۰۲۲)** مطالعه‌ای با عنوان بررسی تأثیر ویژگی‌های شخصیتی و جمعیت‌شناختی بر رفتار ریسک‌پذیر سرمایه‌گذاران انجام دادند. در این تحقیق سعی شده است معیارهای مختلف رونق بازار اعتبار پیش از افت



فعالیت اقتصادی واقعی شناخته شوند. در این راستا، یک شاخص اولیه برای همه معیارهای شناخته‌شده رونق اعتبار ارائه شده است که براساس تغییر جریان نقد به سمت صندوق‌های سرمایه‌گذاری اوراق قرضه با بازده فراوان است. این شاخص، شاخص‌هایی مانند رشد در ترازنامه‌های واسطه‌ای مالی، افزایش سهام ناشران اوراق قرضه با بازده فراوان و کاهش نرخ اندازه‌گیری‌های مختلف اسپرد اعتباری را پیش‌بینی می‌کند. همچنین با پیش‌بینی مثبت رشد تولید ناخالص داخلی و پیش‌بینی منفی بیکاری، چرخه تجارت را مستقیماً پیش‌بینی می‌کند.

**هاسو و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۲۱)** پژوهشی با عنوان «بررسی صفات سه‌گانه تاریک و پایداری شرکتی با تحلیل تجربی ویژگی‌های شخصیتی مدیران پایداری» انجام دادند. تجزیه و تحلیل نشان می‌دهد که مدیرانی که در مقیاس شخصیتی صفات سه‌گانه تاریک نمره بیشتری می‌گیرند، کمتر نگران مسائل زیست‌محیطی و مسئولیت اجتماعی هستند. محیط کسب‌وکار، در یک مقایسه بین فرهنگی بین ایالات متحده و اروپا تجزیه و تحلیل گشت و همچنین بافت سازمانی به عنوان تعدیل‌کننده تأثیر ویژگی‌های شخصیتی بر ترجیحات پایداری مورد ارزیابی قرار گرفت. نتایج نشان می‌دهد که ویژگی‌های شخصیت صفات سه‌گانه تاریک باید در فرایندهای استخدام و ارزیابی مدیران مسئول پایداری شرکت‌ها در نظر گرفته شود.

### فرضیه‌های پژوهش

۱. جامعه‌سنجی بر عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.
۲. خودشیفتگی بر عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.
۳. ماکیاولیسم بر عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.
۴. عوامل اقتصادی در رابطه میان صفات سه‌گانه تاریک شخصیت مدیران و عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

### مقیاس و اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

نحوه اندازه‌گیری و تعاریف متغیرهای پژوهش طبق جدول ذیل نشان داده شده است.

جدول (۱). متغیرها و تعریف و نحوه اندازه‌گیری متغیرها

ردیف	نام متغیر	نوع متغیر	نماد متغیر	نحوه منبع	توضیحات
۱	صفات سه‌گانه تاریک	مستقل	PSY NAR MAC	پرسش‌نامه همکاران (۲۰۲۲)	این متغیر از طریق پرسش‌نامه با استفاده از مواردی از جوناسون و وب استر (۲۰۱۰) براساس مقاله بیت سسینگر و همکاران (۲۰۲۲) اندازه‌گیری می‌شود.
	جامعه‌سنجی				
	خودشیفتگی				
	ماکیاولیسم				

ردیف	نام متغیر	نوع متغیر	نماد متغیر	نحوه اندازه‌گیری متغیر	منبع	توضیحات
۲	عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری	وابسته	POIF	صورت‌های مالی	استفان راس، رندلف وستر فیلد، بردفورد جردن (۲۰۲۲)	با استفاده از نرم‌افزار رهاورد نوین
۳	نرخ ارز	میانجی	ER	گزارش‌های بانک مرکزی	بانک مرکزی	سایت بانک مرکزی و گزارش‌های آن

### روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ طبقه‌بندی بر حسب روش از نوع توصیفی-همبستگی است و در آن از روش‌های کمی استفاده شده است. جامعه آماری را مدیران ارشد صندوق و همه فعالان، کارگزاران، سرمایه‌گذاران، کارشناسان ارشد و متخصصان شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهد. به خاطر بزرگی جامعه آماری نیز براساس فرمول کوکران، حجم نمونه انتخاب شده است. (حبیب پور و همکاران، ۱۳۹۴). در این پژوهش به منظور اندازه‌گیری متغیرهای جامعه‌سنجی، ماکیاولیسم، خودشیفتگی از پرسش‌نامه جوناسون و همکاران (۲۰۱۰) براساس مقاله بیس بیت سینگر و همکاران (۲۰۲۲) استفاده خواهد شد. عملکرد صندوق‌ها را می‌توان براساس شاخص‌های متعددی ارزیابی کرد، اما با توجه به محدودیت دسترسی به اطلاعات مربوط به سبد سهام تمامی صندوق‌ها و با تمرکز بر معیارهای عملکرد در دسترس سرمایه‌گذاران از معیار نرخ بازده صندوق‌ها به عنوان شاخص عملکرد استفاده شده است. (دنیل و همکاران<sup>۱</sup>، ۱۹۹۷).

در این پژوهش براساس فرمول کوکران، ۳۸۴ نفر به عنوان نمونه انتخاب شده و داده‌های حاصل از پرسش‌نامه گردآوری شده است. با توجه به انتخاب طیف لیکرت پنج‌تایی برای سؤالات تشکیل‌دهنده پرسش‌نامه باید مقادیر حاصل‌شده از نظرات پاسخ‌گویان را بررسی کرده تا این موضوع روشن شود که آیا میانگین پاسخ‌های ایشان به‌طور متوسط با مقدار ۳ (عدد وسط طیف لیکرت) تفاوت دارد یا خیر؟ در صورتی که مقدار میانگین به‌دست‌آمده کمتر از ۳ باشد، نشان می‌دهد که جامعه مورد مطالعه در آن شاخص، نامطلوب ارزیابی شده است و در صورتی که مقدار میانگین پاسخ‌ها از ۳ بیشتر باشد نشان از ارزیابی مطلوب و رضایت‌بخش می‌باشد. با توجه به مقادیر میانگین پاسخ‌ها می‌توان گفت ارزیابی افراد از متغیرهای پژوهش دارای وضعیت مطلوب و رضایت‌بخشی بوده‌اند زیرا مقدار میانگین پاسخ‌ها بیشتر از ۳ بوده است. به‌منظور انتخاب روش آماری مناسب، باید نرمال بودن مشاهدات بررسی شود. برای این منظور از آزمون کلموگروف-اسمیرنوف<sup>۲</sup> استفاده می‌شود. نتایج آزمون در جدول ۱ نشان داده شده است.

جدول (۲). نتایج آزمون کلموگروف-اسمیرنوف

آماره آزمون	ماکیاولیسم	جامعه‌سنجی	خودشیفتگی
۳/۱۰۳	۳/۲۶۳	۳/۰۸۵	
۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	

1. Daniel

2. Kolmogorov-Smirnov Test

نتایج حاصل از آزمون نشان می‌دهند که همه متغیرهای بررسی شده نرمال نیستند. به بیان دیگر، از آنجا که مقدار معنی‌داری آزمون از ۰/۰۵ کوچک‌تر است، می‌توان گفت فرض صفر نرمال بودن متغیرها در سطح ۰/۰۵ رد می‌شود. لذا، می‌توان گفت، برای بررسی رابطه بین متغیرها و بررسی صحت فرضیه‌های پژوهش استفاده از آزمون‌های ناپارامتریک به آزمون‌های پارامتریک ترجیح داده می‌شود. همچنین برای بررسی فرضیه‌های پژوهش از نرم‌افزار اسمارت پی‌آل‌اس<sup>۱</sup> نسخه ۴/۰ استفاده می‌گردد.

### بررسی روایی شاخص

علاوه بر قابلیت اطمینان ساختاری، جهت حصول اطمینان از قابلیت شاخص، کلیه بارهای عاملی شاخص‌ها باید بزرگتر از ۰/۷ بوده و حداقل در سطح ۰/۵ معنادار باشد. (چن، ۱۹۸۸) در صورتی که مقادیر آماره  $t$  بزرگتر از ۱/۹۶ باشد، سطح معناداری آن ۰/۵ خواهد بود. همچنین برای مقادیر بزرگتر از ۲/۵۷۶ و ۳/۲۹ سطح معناداری به ترتیب معادل ۰/۰۱ و ۰/۰۰۱ خواهد بود. در جدول زیر مقادیر بار عاملی و سطح معناداری هر شاخص با توجه به مقادیر آماره  $t$  به تفصیل ارائه شده است. در همین راستا به منظور تحلیل ساختار پرسش‌نامه و کشف عوامل تشکیل‌دهنده هر سازه از بارهای عاملی استفاده شده است. نتایج بارهای عاملی متغیرهای پژوهش در جدول ۲ نشان داده شده‌اند. بارهای عاملی معنادار بیشتر از ۰/۵ شده است و در مدل لحاظ شده‌اند. برای این شاخص حداقل مقدار ۰/۷ در نظر گرفته شده است و بدین معنا است که متغیر پنهان موردنظر حداقل ۵۰ درصد واریانس مشاهده‌پذیرهای خود را تبیین می‌کند.

### ویژگی‌های جمعیت‌شناختی

ویژگی‌های جمعیت‌شناختی افراد طبق جدول ذیل به‌طور کامل تشریح می‌گردد.

جدول (۳). ویژگی‌های جمعیت‌شناختی

	فراوانی	درصد
زن	۸۸	۲۳٪
مرد	۲۹۶	۷۷٪
جنسیت	۳۸۴	۱۰۰٪
۲۸-۳۸	۱۵۷	۴۱٪
۳۹-۴۸	۱۲۴	۳۲٪
سن	۷۵	۲۰٪
بیش از ۵۹	۲۸	۷٪
مجموع	۳۸۴	۱۰۰٪
۱۰-۱۵	۲۰۶	۵۴٪
۱۵-۲۰	۱۱۵	۳۰٪
سابقه کار	۶۳	۱۶٪
مجموع	۳۸۴	۱۰۰٪

از میان پاسخ‌دهندگان به پرسش‌نامه از لحاظ جنسیت ۷۷ درصد مرد و ۲۳ درصد زن بوده‌اند. از میان پاسخ‌دهندگان به پرسش‌نامه از لحاظ سنی ۴۱٪ کمتر از ۳۸ سال، ۳۲٪ بین ۳۹ تا ۴۸ سال، ۲۰٪ بین

۴۹ تا ۵۸ سال و ۷٪ بیش از ۵۹ سال سن داشته اند.

از میان پاسخ‌دهندگان به پرسش‌نامه از لحاظ سابقه کاری، ۵۴٪ کمتر از ۱۵ سال، ۳۰۴٪ بین ۱۵ تا ۲۰ سال و ۱۶٪ بالای ۲۰ سال سابقه کاری داشته اند.

جدول (۴). نتایج بارهای عاملی و آماره t

گویه‌ها	بار عاملی	آماره تی	نتیجه
گویه اول ماکیاولیسم -> ماکیاولیسم	۰/۸۵۰	۲۶/۴۱۴	مجاز
گویه دوم ماکیاولیسم -> ماکیاولیسم	۰/۹۰۴	۲۳/۳۲۲	مجاز
گویه سوم ماکیاولیسم -> ماکیاولیسم	۰/۹۴۹	۲۰/۳۲۹	مجاز
گویه چهارم ماکیاولیسم -> ماکیاولیسم	۰/۹۳۱	۲۲/۶۳۱	مجاز
گویه اول خودشیفتگی -> خودشیفتگی	۰/۹۲۹	۵/۰۳۰	مجاز
گویه دوم خودشیفتگی -> خودشیفتگی	۰/۹۱۸	۵/۱۵۸	مجاز
گویه سوم خودشیفتگی -> خودشیفتگی	۰/۹۵۶	۴/۷۴۲	مجاز
گویه چهارم خودشیفتگی -> خودشیفتگی	۰/۹۲۱	۶/۱۹۳	مجاز
گویه اول جامعه‌ستیزی -> جامعه‌ستیزی	۰/۹۴۲	۱۶/۸۰۰	مجاز
گویه دوم جامعه‌ستیزی -> جامعه‌ستیزی	۰/۹۳۷	۱۷,۷۱۱	مجاز
گویه سوم جامعه‌ستیزی -> جامعه‌ستیزی	۰/۹۰۴	۸/۷۳۴	مجاز
گویه چهارم جامعه‌ستیزی -> جامعه‌ستیزی	۰/۹۱۹	۹/۳۲۲	مجاز

با توجه به مقادیر ارائه شده در جدول بالا ملاحظه می‌شود که تمامی بارهای عاملی شاخص‌ها بزرگ‌تر از ۰/۷ و همه مقادیر آماره t شاخص‌ها نیز بیشتر از ۳/۲۹ می‌باشد؛ بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که همه بارهای عاملی شاخص‌های مدل نه تنها در سطح معناداری ۵٪ بلکه در سطح‌های ۱٪ و ۰/۱٪ نیز معنادار می‌باشند که این موضوع تأییدی بر قابلیت اطمینان شاخص‌های مدل می‌باشد.

### روایی، پایایی ترکیبی

به‌منظور اندازه‌گیری اعتبار همگرایی، سه واحد در نظر گرفته می‌شود که عبارتند از بارهای عاملی، متوسط واریانس استخراج‌شده و پایایی مرکب یا پایایی سازه می‌باشد. متوسط واریانس استخراج‌شده، استفاده یک مقیاسی از همگرایی در میان مجموعه‌ای از گویه‌های مشاهده‌شده یک ساختار است. درواقع یک درصدی از واریانس شرح‌داده‌شده در میان گویه‌ها است. این متوسط واریانس استخراجی باید بیشتر از ۰,۵ باشد تا یکی از معیارهای روایی تأیید شود (فورنل و لارکر ۱۹۸۱). پایایی مرکب هم بنا به گفته فورنل و لارکر (۱۹۸۱) باید ۰/۷ یا بیشتر باشد که نشان از کافی بودن همگرایی درونی می‌باشد.

جدول (۵). شاخص‌های روایی، پایایی

GOF	$\sqrt{R^2}$	$\sqrt{AVE}$	R2	CR قابلیت اطمینان ترکیبی	AVE میانگین واریانس	متغیرهای پنهان
			۰/۵۲۱	۰/۸۷۹	۰/۷۸۵	ماکیاولیسم
۰/۴۴۳	۰/۵۵۶۶	۰/۷۹۵۳	۰/۳۹۲	۰/۸۰۶	۰/۶۷۵	خودشیفتگی
			۰/۳۵۸	۰/۷۴۸	۰/۶۲۸	جامعه‌ستیزی

جدول ۳ شاخص‌های روایی، پایایی و برازش مدل را نشان می‌دهد. روایی به این معناست که نشانگرهای هر سازه در نهایت تفکیک مناسبی را به لحاظ اندازه‌گیری نسبت به سازه‌های دیگر مدل فراهم آورند. به عبارت ساده‌تر هر نشانگر فقط سازه خود را اندازه‌گیری کند و ترکیب آن‌ها به گونه‌ای باشد که تمام سازه‌های به‌خوبی از یکدیگر تفکیک شوند. (احمدی، ۱۴۰۲) با کمک شاخص میانگین واریانس استخراج‌شده مشخص شد که تمام سازه‌های مورد مطالعه دارای میانگین واریانس استخراج‌شده بیشتر از ۰/۵ هستند. شاخص‌های پایایی ترکیبی (CR) جهت بررسی پایایی پرسش‌نامه استفاده شده‌اند. تمامی این ضرایب بیشتر از ۰/۷ می‌باشند و نشان از پایا بودن ابزار اندازه‌گیری می‌باشد.

### شاخص نیکویی برازش مدل (GOF)

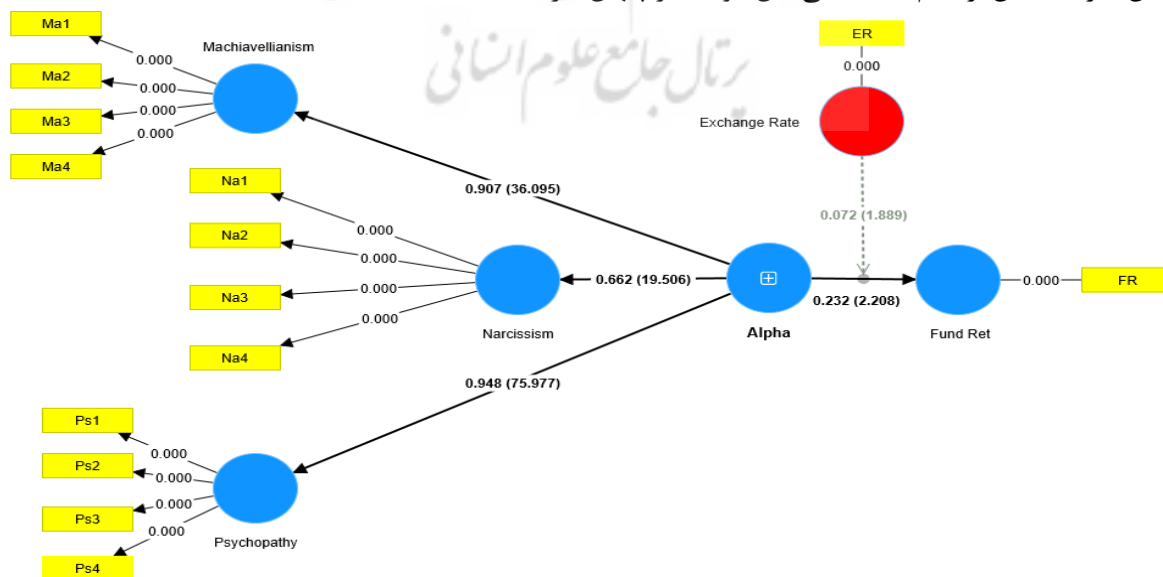
این شاخص سازش بین کیفیت مدل ساختاری و مدل اندازه‌گیری شده را نشان می‌دهد و برابر است با:

$$GOF = \sqrt{AVE} \times \sqrt{R^2}$$

که در آن  $AVE$  و  $R^2$  میانگین  $AVE$  و  $R^2$  می‌باشد. بالا بودن شاخص مقدار نیکویی برازش از ۰/۴ برازش مدل را نشان می‌دهد. مقدار شاخص برازش برابر ۰/۴۴۳ شده است و از مقدار ۰/۴ بزرگ‌تر شده است و نشان از برازش مناسب مدل دارد. به بیان ساده‌تر داده‌های این پژوهش با ساختار عاملی و زیربنای نظری تحقیق برازش مناسبی دارد و این بیانگر همسو بودن سؤالات با سازه‌های نظری است.

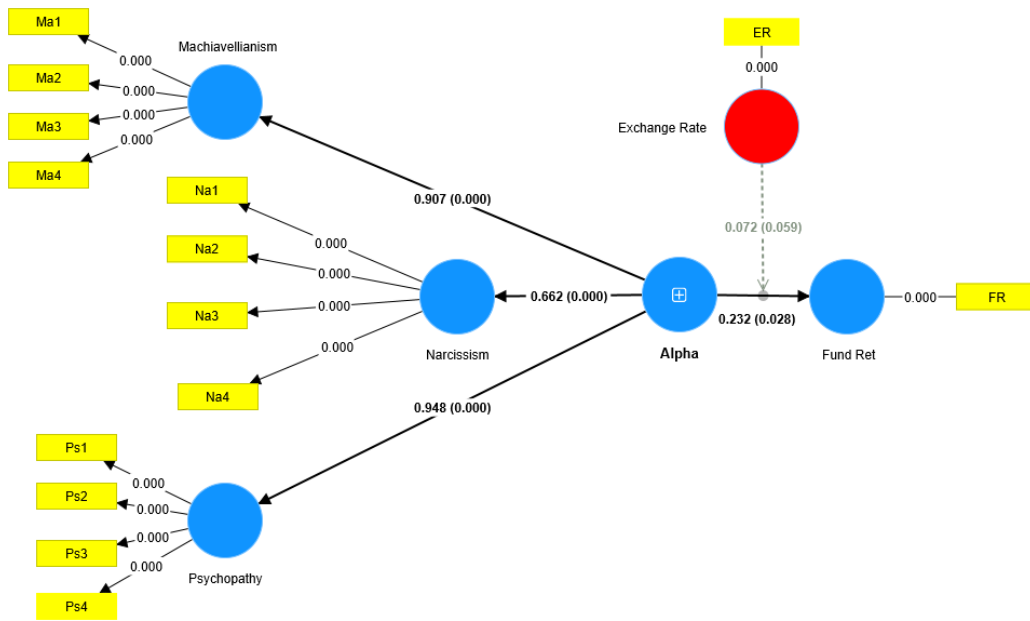
### آزمون فرضیه‌های پژوهش

پس از اعتبارسنجی مدل‌های اندازه‌گیری نوبت به بررسی مدل ساختاری یا درونی پژوهش می‌رسد. آخرین گام در تحلیل مطالعه، جدول مربوط به اثرات کل جهت بررسی سؤالات پژوهش می‌باشد. مدل مفهومی پژوهش در نرم‌افزار اسمارت پی‌آل‌اس در شکل ۱ نشان داده شده است. براساس نتایج مدل، تمام مؤلفه‌های اصلی مطالعه از لحاظ آماری در سطح ۵ درصد اثر معناداری دارد زیرا میزان معنی‌داری آن‌ها زیر ۰/۰۵ شده است (به جز نرخ ارز که در سطح معناداری ۱۰ درصد اثر معناداری دارد). همچنین ضرایب مسیر نشان دهنده شدت و نوع رابطه بین دو متغیر پنهان است. عددی بین ۱- تا ۱+ است که اگر برابر با صفر شوند، نشان دهنده نبود رابطه خطی بین دو متغیر پنهان است که این ضریب نشان از عدم همبستگی بین دو متغیر پنهان دارد.



شکل (۱). مدل معادلات ساختاری با ضرایب مسیر و آماره t برای پژوهش





شکل (۲). مدل معادلات ساختاری با ضرایب مسیر و ضرایب معناداری برای پژوهش

جدول (۶). معیارهای اعتبارسنجی مدل ساختاری

منبع	تفسیر شاخص	شاخص	نوع اعتبار
چین (۱۹۸۸) و رینگل <sup>۲</sup> (۲۰۰۴)	واریانس توضیحی یک متغیر درون‌زا را نسبت به واریانس کل آن توسط متغیرهای برون‌زا اندازه‌گیری می‌کند. برای این شاخص مقادیر بزرگ‌تر از ۰.۶۷۰، قوی، بزرگ‌تر از ۰.۳۳۳، متوسط و کمتر از ۰.۱۹۰، ضعیف تلقی می‌شود.	ضریب تعیین <sup>۱</sup> (R <sup>2</sup> )	اعتبار مدل
چین (۱۹۹۸)	ضرایب مسیر بین متغیرهای پنهان باید براساس علامت جبری، مقدار و معناداری، نوع رابطه بین دو متغیر را نشان می‌دهد. منفی بودن ضریب، رابطه عکس و مثبت بودن ضریب رابطه مستقیم بین دو متغیر را نشان می‌دهد.	ضرایب مسیر <sup>۳</sup>	اعتبار مدل

جدول (۷). نتایج معادلات ساختاری جهت بررسی فرضیه‌ها

فرضیه‌های پژوهش	آثار		R2	وضعیت	جهت
	بتا	T			
عوامل اقتصادی بر ارتباط بین صفات سه‌گانه تاریک شخصیت مدیران و عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری تأثیر معناداری دارد.	۰/۰۷۲	۱/۸۸۹	-	تأیید	+
صفت ماکیاولیسم با بازده صندوق‌ها ارتباط معناداری دارد.	۰/۹۰۷	۳۶/۰۹۵		تأیید	+
صفت خودشیفتگی با بازده صندوق‌ها ارتباط معناداری دارد.	۰/۶۶۲	۱۹/۵۰۶	۰/۹۷۹	تأیید	+
صفت جامعه‌ستیزی با بازده صندوق‌ها ارتباط معناداری دارد.	۰/۹۴۸	۷۵/۹۷۷		تأیید	+

1. Coefficient of Determination  
2. Ringle  
3. Path Coefficients

فرضیه اصلی: صفات سه‌گانه تاریک شخصیت مدیران بر عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری با تأکید بر عوامل اقتصادی در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

مقدار ضریب بتا برای اثر مستقیم صفات سه‌گانه تاریک شخصیت مدیران بر عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری برابر ۰/۲۳۲ شده است این مقدار در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار شده است. با توجه به این که مقدار آماره تی خارج از بازه معناداری است (بیشتر از ۱/۹۶ شده است) ( $p < 0,05$ )، با احتمال ۰/۹۵ ادعای محقق مبنی بر این که "صفات سه‌گانه تاریک شخصیت مدیران بر عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد." تأیید می‌گردد. با توجه به وجود ضریب بتای مثبت می‌توان گفت صفات سه‌گانه تاریک شخصیت مدیران بر عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر مثبت و معنی‌داری می‌گذارد.

فرضیه فرعی اول: جامعه‌ستیزی بر عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

مقدار ضریب بتا برای اثر مستقیم بعد جامعه‌ستیزی بر عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری برابر ۰/۹۴۸ شده است این مقدار در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار شده است. با توجه به این که مقدار آماره تی خارج از بازه معناداری است (بیشتر از ۱/۹۶ شده است)، با احتمال ۰/۹۵ ادعای محقق مبنی بر این که "جامعه‌ستیزی بر عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد." تأیید می‌گردد. با توجه به وجود ضریب بتای مثبت می‌توان گفت بعد جامعه‌ستیزی بر عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر مثبت و مستقیم دارد.

فرضیه فرعی دوم: خودشیفتگی بر عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

مقدار ضریب بتا برای اثر مستقیم بعد خودشیفتگی بر عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری برابر ۰/۶۶۲ شده است این مقدار در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار شده است. با توجه به این که مقدار آماره تی خارج از بازه معناداری است (بیشتر از ۱/۹۶ شده است)، با احتمال ۰/۹۵ ادعای محقق مبنی بر این که "خودشیفتگی بر عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد." تأیید می‌گردد. با توجه به وجود ضریب بتای مثبت می‌توان گفت بعد خودشیفتگی بر عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر مثبت و مستقیم دارد.

در پژوهشی به بررسی تأثیر خودشیفتگی مدیران عامل بر شفافیت گزارشگری مالی پرداخته است. ایشان معتقد است خودشیفتگی یک ویژگی شخصیتی است که فرد در آن تمایل دارد مورد تحسین واقع شده و در مورد خود اغراق و بزرگنمایی نماید. مدیران خودشیفته بیشتر قادر خواهند بود تا از قدرت و عدم تقارن اطلاعات به‌منظور مداخله در گزارشگری مالی نادرست استفاده کنند.

فرضیه فرعی سوم: ماکیاولیسم بر عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

مقدار ضریب بتا برای اثر مستقیم بعد ماکیاولیسم بر عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری برابر ۰/۹۰۷ شده است این مقدار در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار شده است. با توجه به این که مقدار آماره تی خارج از بازه معناداری است (بیشتر از ۱/۹۶ شده است)، با احتمال ۰/۹۵ ادعای محقق مبنی بر این که "ماکیاولیسم بر عملکرد مالی

صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد." تأیید می‌گردد. با توجه به وجود ضریب بتای مثبت می‌توان گفت بعد ماکیاولیسم بر عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر مثبت و مستقیم دارد.

فرضیه فرعی چهارم: عوامل اقتصادی بر ارتباط بین صفات سه‌گانه تاریک شخصیت مدیران و عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

مقدار ضریب بتا برای اثر مستقیم بعد اقتصادی بر عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری برابر ۰/۰۷۲ شده است این مقدار در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار شده است. با توجه به این که مقدار آماره تی خارج از بازه معناداری است (بیشتر از ۱/۹۶ شده است)، ادعای محقق مبنی بر این که "عوامل اقتصادی بر ارتباط بین صفات سه‌گانه تاریک شخصیت مدیران و عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد" تأیید می‌گردد. با توجه به وجود ضریب بتای مثبت می‌توان گفت بعد اقتصادی بر عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری با تأکید بر صفات سه‌گانه تاریک شخصیت مدیران تهران تأثیر مثبت و مستقیم دارد.

### بحث و نتیجه‌گیری

در پژوهش حاضر، تأثیر صفات سه‌گانه تاریک شخصیت مدیران ماکیاولیسم، نارسسیسیسم، و جامعه‌ستیزی بر عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران بررسی گشت. نتایج به‌دست‌آمده از این مطالعه نشان داد که هر سه ویژگی شخصیتی تأثیر معناداری بر عملکرد مالی دارند و نقش عوامل اقتصادی در این رابطه‌ها نیز مهم و قابل توجه است.

با توجه به فرضیه فرعی اول، جامعه‌ستیزی بر عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد. **خطیری و همکاران (۱۳۹۸)** در پژوهشی به بررسی ویژگی‌های شخصیتی، هوش مالی مدیران و عملکرد شرکت پرداخته است. نتایج این پژوهش با استفاده از رویکرد معادلات ساختاری بیانگر آن است که ویژگی‌های روان‌رنجورگرایی، جامعه‌ستیزی و وجدانی بودن دارای تأثیر مثبت و معناداری بر عملکرد شرکت داشته است که با نتایج این پژوهش همراستا است. با توجه به فرضیه فرعی دوم، خودشیفتگی بر عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد. **طاهری و همکاران (۱۳۹۹)** در پژوهشی به بررسی تأثیر خودشیفتگی مدیران عامل بر شفافیت گزارشگری مالی پرداخته است. ایشان معتقد است خودشیفتگی یک ویژگی شخصیتی است که فرد در آن تمایل دارد مورد تحسین واقع شده و در مورد خود اغراق و بزرگنمایی نماید. مدیران خودشیفته بیشتر قادر خواهند بود تا از قدرت و عدم تقارن اطلاعات به‌منظور مداخله در گزارشگری مالی نادرست استفاده کنند. با توجه به فرضیه فرعی سوم، ماکیاولیسم بر عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد. **چترجی و همبریک، ۲۰۰۷** معتقد است از آنجا که افراد خودشیفته به دنبال جلب توجه و ستایش دیگران می‌باشند، این خصوصیت شخصیتی مدیران را در جهت اقداماتی سوق می‌دهد که از عرف سرباز زده و این اقدامات نهایتاً عملکرد مالی و غیرمالی شرکت را تحت تأثیر قرار خواهد داد که با نتایج این پژوهش همخوانی دارد. پژوهش‌های اسمیت و همکاران استدلال می‌کنند که ویژگی‌های شخصیتی تاریک (سه‌گانه تاریک) ممکن است به‌طور کلی مضر نبوده و آثار جالبی داشته باشد. با توجه به فرضیه فرعی چهارم، عوامل اقتصادی بر ارتباط بین صفات سه‌گانه تاریک شخصیت مدیران و عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد. **اسمیت و همکاران (۲۰۱۸)** نشان می‌دهد که شخصیت‌های تاریک ممکن است در نقش‌ها و موقعیت‌های خاص مؤثرتر باشند و تأکید می‌کنند که در حالی که «برخی ویژگی‌های تقویت‌کننده تصویر

مانند خودشیفتگی و ماکیاولیسم ممکن است برای بالا رفتن از نردبان شرکت مفید باشد، اما به نظر می‌رسد این ویژگی‌ها به نفع ذی‌نفعان خارجی نیز هستند».

پیشنهاد می‌گردد با توجه به اینکه پژوهش حاضر با آوردن فرضیه‌های مختلف در قالب یک مدل مفهومی در واقع یک مدل مفهومی جدیدی را ارائه داده کرده است و آن را در میان مدیران بورس اوراق بهادار استان تهران آزمون نموده است بنابراین پیشنهاد می‌شود که برای افزایش قدرت تعمیم‌پذیری نتایج این پژوهش، آن را در میان مدیران سایر بانکها و مؤسسات مالی و اعتباری و همچنین در مناطق و شهرهای مختلف کشور نیز مورد آزمون قرار دهند و نتایج را با نتایج پژوهش حاضر به مقایسه و تحلیل گذارند.

پیشنهاد می‌گردد با توجه به اینکه متغیرهای این پژوهش با استفاده از پرسش‌نامه سنجیده شده است در صورتی که می‌توان با صرف وقت بسیار بیشتری برخی از متغیرها را به صورت مشاهده‌ای، مصاحبه‌ای و یا حتی آزمون عملی نیز سنجید. این کار اگرچه قدرت نتایج پژوهش را افزایش می‌دهد ولیکن با محدودیت‌های زمانی و مالی نیز مواجه است. با این حال محققان آتی می‌توانند در حد امکان به ویژه در پروژه‌های تخصصی، به این امر اقدام نمایند.

پیشنهاد می‌گردد پژوهشگران عوامل کلیدی مؤثر بر عملکرد شرکتی را با رویکرد رفتاری و تأکید بر صفات شخصیتی در قالب پژوهشی کیفی و مبتنی بر تجربیات زیسته شرکت‌ها مورد کنکاش و ارزیابی قرار دهند. همچنین میزان مشارکت در تصمیم‌گیری و یا فرهنگ سازمانی به عنوان متغیر تعدیل‌کننده مدنظر قرار گیرند.

پیشنهاد می‌گردد با توجه به اینکه پژوهش حاضر با استفاده از مدل‌سازی معادلات ساختاری اجرا شده است که دارای محدودیت‌هایی است پیشنهاد می‌گردد روش‌های رگرسیون سلسله‌مراتبی، مدل‌سازی سیستم داینامیک و ساختاری - تفسیری مورد استفاده قرار گیرد.

از آنجایی که این پژوهش از نوع پیمایشی و مبتنی بر روش توزیع پرسش‌نامه است با محدودیت ذاتی که از ماهیت این روش و این ابزار نشئت می‌گیرد روبه‌رو است همچنین در تدوین پرسش‌نامه این پژوهش به ابزار گردآوری داده‌های سایر پژوهش‌ها نیز مراجعه شده لذا شباهت‌هایی میان فرضیه‌ها و پرسش‌های این پژوهش‌ها وجود دارد.

## References

- Asoulian, M., & Nasrollah, M. (2016). Investigating the performance of mutual investment funds in the Tehran Stock Exchange. *Journal of Quantitative Studies in Management*, 7(4), 5-12. (In Persian)
- Chatterjee, A., & Hambrick, D. C. (2007). It's all about me: Narcissistic chief executive officers and their effects on company strategy and performance. *Administrative science quarterly*, 52(3), 351-386.
- Daniel, K., Grinblatt, M., Titman, S., & Wermers, R. (1997). Measuring mutual fund performance with characteristic-based benchmarks. *The Journal of finance*, 52(3), 1035-1058.
- Demirer, R., Jategaonkar, S. P., & Khalifa, A. A. (2015). Oil price risk exposure and the cross-section of stock returns: The case of net exporting countries. *Energy Economics*, 49, 132-140.
- D'Souza, M., & Lima, G. A. S. F. D. (2015). The dark side of power: The dark triad in opportunistic decision-making. *Advances in Scientific and Applied Accounting, São Paulo*, 8(2), 135-156.
- Eimer, F., & Garkaz, M. (2018). Investigating the Relationship between the Dark Triad of Personality and Opportunistic Decision making of Financial managers in Accounting. *Journal of Advances in Accounting, University of Shiraz*, 10(1(Consecutive 3/74)), 273-303. (In Persian)
- Ghazi Fard, A. M., Jamshidi, H., & Pourmostafa Khashkroodi, M. (2012). Prioritizing factors affecting the performance of investment funds using the combined QFD and AHP model in a fuzzy environment. *Scientific-Research Quarterly of Business Management Explorations*, 4(8), 1-29. (In Persian)
- Mohseni, H. (2015). *Exchange-traded funds*. Tehran Stock Exchange Publications, affiliated with the

- Information and Services Company of the Stock Exchange. (In Persian)
- Mao, J. Y., Quan, J., Li, Y., & Xiao, J. (2021). The differential implications of employee narcissism for radical versus incremental creativity: A self-affirmation perspective. *Journal of Organizational Behavior*, 42(7), 933-949.
- Mutschmann, M., Hasso, T., & Pelster, M. (2021). Dark triad managerial personality and financial reporting manipulation. *Journal of Business Ethics*, 1-26.
- Goshtasbi Maharlooi, R., Khodaei Valahzaqrd, M., Seyed Mohammad, A. K., & Saeedi, A. (2022). Exploring The Effect of Personality and Demographic Characteristics on the Risk-Taking Behavior of Investors. *Journal of System Management*, 8(4), 81-96.
- Ng, J., White, G. P., Lee, A., & Moneta, A. (2009). Design and validation of a novel new instrument for measuring the effect of moral intensity on accountants' propensity to manage earnings. *Journal of Business Ethics*, 84, 367-387.
- O'Boyle, E. H., Jr., Forsyth, D. R., Banks, G. C., & McDaniel, M. A. (2012). A meta-analysis of the Dark Triad and work behavior: A social exchange perspective. *Journal of Applied Psychology*, 97(3), 557-579.
- Jafari Sarshat, D. (2007). *Report on understanding mutual investment funds*. Management Research Development and Islamic Studies. (In Persian)
- Javadi, H., Hosseini, S. H., Hemmati, B., & Shokri, A. (2023). The impact of dark personality traits and auditors' knowledge-sharing tendencies on their skepticism and professional judgment: Considering the moderating role of the auditor's workplace. *Journal of Accounting Knowledge and Auditing Management*, 12(46), 359-374. (In Persian)
- Jonason, P. K., & Webster, G. D. (2010). The Dirty Dozen: A concise measure of the Dark Triad. *Psychological Assessment*, 22, 420-432.
- Habibpour, K., & Safari, R. (2009). *Comprehensive guide to the application of SPSS in survey research*. Tehran: Louyeh Publications, Motefakkeran. (In Persian)
- Khatiri, M., Taqipourian, Y., & Gholami Jamkarani, R. (2018). Investigating the Association between Managers' Personality Characteristics and Financial Intelligence. *Quarterly Journal of Financial Accounting*, 10(40), 126-149. (In Persian)
- Khatiri, M., Taqipourian Gilani, Y., Gholami Jamkarani, R., & Jahangirnia, H. (2019). Personality traits, financial intelligence of managers, and company performance. *Quarterly Journal of Financial Accounting Knowledge*, 6(3), 141-165. (In Persian)
- Saidi, A., & Farhanian, S. M. J. (2020). *Foundations of Behavioral Economics and Finance* (3rd ed.). Tehran: Publications of the Exchange, affiliated with the Information and Services Company of the Exchange. (In Persian)
- Shiri, A., Khald Sharifi, S., Dehqhani Soltani, M., & Yasini, A. (2015). Investigating the relationship between managers' narcissism and hypocritical behaviors with the mediating role of managers' Machiavellian behavior in public organizations in Kermanshah city. *Quarterly Journal of Public Organizations Management*, 3(3), 107-128. (In Persian)
- Smith, S. F., Watts, A., & Lilienfeld, S. (2014). On the trail of the elusive successful psychopath. *Psychological Assessment*, 15, 340-350.
- Paulhus, D. L., & Williams, K. M. (2002). *The dark triad of personality: Narcissism, Machiavellianism, and psychopathy*. *Journal of research in personality*, 36(6), 556-563.
- Rapier, M. L. (2006). *An interview study of narcissistic executives: Piercing the corporate veil of narcissism in the workplace*. Saybrook University.
- Rahnamay Roodposhti, F. (2007). *Strategic financial management*. MCG Publishing, 360-372. (In Persian)
- Rezazadeh, F., Rezaei, F., Hamidi, N., & Bani Mahd, B. (2023). The impact of self-efficacy, locus of control, and dark personality traits on opportunistic earnings management. *Journal*, 12(45), 287-300. (In Persian)
- Ramzi, A., Vatanparast, M., & Meshki, M. (2023). The Moderating Role of Personality Characteristics on the Relationship between Financial Motivation and Profit Management. *Iranian Evolutionary and Educational Psychology Journal*, 5(2),
- Rahmani, A., Hosseini, S. A., & Kashaf, M. (2016). The impact of investment fund characteristics on



- their performance. *Journal of Asset Management and Financial Provision*, 4(2), 15-28. (In Persian)
- Smith MB, Webster BD (2018) Narcissus the innovator? The relationship between grandiose narcissism, innovation, and adaptability. *Pers Individ Differ* 121:67–73. Tavakoli, M. J. (2016). *The impact of executive managers' behavioral finance knowledge on their perception of markets and self-awareness*. Master's thesis, Kish International Campus, University of Tehran. (In Persian)
- Taheri Abed, R., Alinazad Sarookalayee, M., & Faghani Makrani, K. (2020). The impact of CEOs' narcissism on financial reporting transparency. *Financial Accounting and Auditing Research (Journal of Financial Accounting and Auditing Research)*, 12(48), 71-93(In Persian)
- Vishwanath, R., & Krishnamurti, C. (Eds.). (2009). *Investment management: A modern guide to security analysis and stock selection*. Springer Science & Business Media.
- Cesinger, B., Gundolf, K., Hughes, M., Khedhaouria, A., & Montani, F. (2023). The bright and dark sides of the Dark Triad traits among senior managers: effects on organizational commitment. *Review of Managerial Science*, 17(5), 1731-1763.

