

تأثیر فاکتورهای مالی بر کوتاه بینی مدیران در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

سجاد برندک

گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی مقدس اردبیلی، اردبیل، ایران (نویسنده مسئول)
sajadbarandak@gmail.com

ندا جمشیدی

دانش آموخته حسابداری، گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی مقدس اردبیلی، اردبیل، ایران.
nedajamshidy@gmail.com

لیلا محمدپناه

کارشناسی ارشد حسابداری، گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور مرکز تهران غرب، تهران، ایران.
Leila.mohammadpanah70@gmail.com

مهوش امینی

کارشناس ارشد حسابداری، گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور مرکز بهشهر، ایران.
mhwsamyny@gmail.com

شماره ۱۷ / زمستان ۱۳۹۸ (جلد دوم) / صص ۶۳-۷۸
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره دوم)

چکیده

فعالیت های کوتاه بینانه دارای نتایج موقت مطلوبی هستند و پیامدهای منفی آن در بلندمدت نمایان می شود. زیرا بازارهای سرمایه قادر به درک صحیح پیامدهای کوتاه بینی در زمان وقوع نیستند. مدیران با نگرش کوتاه بین، زمانی که با سود کمتر از سود مورد انتظار مواجه می شوند ممکن است با قطع مخارج تحقیق و توسعه و بازاریابی این نقص را به طور موقت مرتفع سازند ولی در بلندمدت این نوع دست کاری ها مؤثر نخواهد بود. مدل های نظری نشان می دهد که کوتاه بینی مدیران می تواند اشکال مختلفی داشته و با توجه به شرایط و موقعیت های مختلف ایجاد شود. این پدیده می تواند در یک سرمایه گذاری کمتر از واقع در دارایی های بلندمدت، ارائه سرمایه گذاری بیشتر از واقع دارایی های کوتاه مدت و یا انتخاب پژوهش های خاص جهت انطباق با وضعیت بازار تظاهر یابد. از این رو هدف پژوهش حاضر تأثیر فاکتورهای مالی بر کوتاه بینی مدیران در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ و با نمونه مشتمل بر ۱۲۰ شرکت هست. جهت آزمون فرضیه های پژوهش مدل رگرسیونی لجستیک و از داده های ترکیبی برای تجزیه و تحلیل استفاده گردید. یافته های نشان می دهد که بین فاکتورهای مالی و کوتاه بینی مدیران رابطه معکوس و معناداری وجود دارد. یعنی هرچه قدر فاکتورهای مالی مثبت و قابل توجه باشند مدیران کمتر دید کوتاه مدت دارند که این می تواند برای برنامه ریزی آتی شرکت نیز مثر ثمر واقع شود.

واژگان کلیدی: کوتاه بینی مدیران، فاکتورهای مالی، بازده دارایی، بازده حقوق صاحبان سهام، حاشیه سود خالص.

مقدمه

لزوم استفاده بهینه از منابع محدود اقتصادی از دیرباز همواره مورد توجه بشر بوده است. از لحاظ علم مدیریت هم مفاهیمی چون تقسیم کار، وضع استانداردها، زمان سنجی و تدوین مبنای علمی مربوط، همگی در راستای افزایش میزان تولید با بهره گیری مقدار مشخصی از منابع بوده است. همچنین توجه به شرایط نیروی کار و حالات روحی و روانی و انگیزشی آن، عامل دیگری

در افزایش بهره‌وری و کارایی شرکت‌ها است. لذا، با اندازه‌گیری آن می‌توان به شکل بازخوردی انحراف از آن‌ها را مشخص کرد و با اقدام اصلاحی برای رسیدن به این معیار بهینه گام برداشت؛ اینجاست که بحث بهره‌وری و کارایی مطرح می‌شود (دادخواه و همکاران، ۱۳۸۹). مدیران در اجرای برنامه‌های تجاری از توان انتخاب راهبردهای مختلف مدیریتی برخوردارند که هر یک از این‌ها منجر به ایجاد جریان مختلفی خواهد شد و در نهایت کارایی مدیریت، مستلزم انتخاب بهترین راهبرد است که به بالاترین ارزش مورد انتظار بیانجامد؛ اما در عمل گاهی به‌جای تمرکز به اهداف بلندمدت و خلق بیشترین ارزش مورد انتظار از طریق انتخاب بهترین راهکار، به راهکارهایی روی می‌آورند که عملکرد کوتاه‌مدت آن‌ها را بهبود می‌بخشد و در بلندمدت عملکرد آنان مطلوب نخواهد بود و به گفته‌ای درگیر مدیریت کوتاه بین می‌شوند (لوینتال و مارچ^۱، ۱۹۹۳). هزینه‌های تحقیق و توسعه در هر شرکتی عامل اصلی نوآوری آن شرکت است که در نهایت منجر به مزیت رقابتی و توسعه اقتصادی شرکت در بلندمدت می‌شود؛ اما با توجه به ویژگی هزینه‌های تحقیق و توسعه که در کوتاه‌مدت هیچ‌گونه درآمد و بازخورد مثبتی برای شرکت ندارند و باعث می‌شود بر روی سود شرکت در کوتاه‌مدت تأثیر منفی داشته باشد. ممکن است مدیران کوتاه‌بین، تصمیم بگیرند که سرمایه‌گذاری بلندمدت شرکت را قربانی سود کوتاه‌مدت شرکت نمایند.

هدف گزارشگری مالی، فراهم کردن اطلاعاتی است که برای تصمیمات جاری سودمند باشد. با توجه به تأکید بر سودمندی تصمیم، کیفیت گزارشگری مالی موردعلاقه کسانی است که از گزارش‌های مالی برای اهداف قراردادی و تصمیمات سرمایه‌گذاری استفاده می‌کنند (نیکو مرام و پازوکی، ۱۳۹۴). یکی از عواملی که کیفیت سود و میزان سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهد، کوتاه‌بینی مدیریت است. اصطلاح کوتاه‌بینی را نخستین بار تئودور لویت در سال ۱۹۶۰ با عنوان کوتاه‌بینی بازاریابی به کار برد. تعریف متداول کوتاه‌بینی و سوگیری حاکی از آن است که کوتاه‌بینی، شکلی از سوگیری یا پیش‌داوری پایدار است که در رابطه با دید افراد و سازمان‌ها به دنیا ثابت شده است (کرن^۲، ۲۰۰۶). شناخت اشکال مختلف کوتاه‌بینی می‌تواند در جلوگیری از انجام رفتارهای کوتاه‌بینانه، مفید واقع شود (میزیک^۳، ۲۰۱۰). حوزه حسابداری نیز، کوتاه‌بینی را فعالیت مالی کوتاه‌مدت و به‌بیان‌دیگر، کوتاه نگر معرفی کرده است (لاورتی^۴، ۱۹۹۶؛ مرچانت^۵، ۱۹۹۰ و لوینتال و مارچ، ۱۹۹۳). فعالیت‌های کوتاه بینانه دارای نتایج موقت مطلوبی هستند و پیامدهای منفی آن در بلندمدت نمایان می‌شود؛ زیرا بازارهای سرمایه قادر به درک صحیح پیامدهای کوتاه بینی در زمان وقوع نیستند. مدیران با نگرش کوتاه بین، زمانی که با سود کمتر از سود مورد انتظار مواجه می‌شوند ممکن است با قطع مخارج تحقیق و توسعه و بازاریابی این نقص را به‌طور موقت مرتفع سازند ولی در بلندمدت این نوع دست‌کاری‌ها مؤثر نخواهد بود (لهمن^۶، ۲۰۰۴).

مدل‌های نظری نشان می‌دهد که کوتاه‌بینی مدیران می‌تواند اشکال مختلفی داشته و با توجه به شرایط و موقعیت‌های مختلف ایجاد شود. این پدیده می‌تواند در یک سرمایه‌گذاری کمتر از واقع در دارایی‌های بلندمدت، ارائه سرمایه‌گذاری بیشتر از واقع دارایی‌های کوتاه‌مدت و یا انتخاب پژوهش‌های خاص جهت انطباق با وضعیت بازار تظاهر یابد. کلیه این استراتژی‌ها می‌تواند شامل دارایی‌ها و استراتژی‌های بازاریابی باشد. استین^۷ معتقد است که مدیران کوتاه‌بین برای تغییر درآمدها، دارایی‌هایی را که در ترانزنامه نیستند و به‌طور مستقیم به تولید ارتباط ندارند را قربانی می‌کنند. علاوه بر آن پال^۸ نشان می‌دهد که مدیران به‌طور

¹ Leventhal and March

² Kern

³ Mizik

⁴ Laverty

⁵ Merchant

⁶ Lehman

⁷ Stein

⁸ Pull

سیستماتیک به سمت پروژه‌های کوتاه‌مدت یا بلندمدت متمایل نیستند. بلکه آن‌ها بیشتر به سمت پروژه‌هایی می‌روند که بازار سهام بتواند بهترین عملکرد را در کوتاه‌مدت داشته باشد. مجدداً می‌توان گفت که بازاریابی دارای نقطه ضعف است، زیرا تأثیر مالی بازاریابی تا حدی ناشناخته است. این توضیحات و بررسی‌ها برای کلیه سهامداران جهت شناخت پدیده کوتاه‌بینی مدیران و پی بردن به عوامل ایجاد کوتاه‌بینی و پیامدهای آن حائز اهمیت است. کوتاه‌بینی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است، زیرا اگر گرفتار رفتار کوتاه‌بینانه در بین مدیران شایع شود، مدیران با کاهش ارزش بلندمدت شرکت مواجه شده و قادر به سرمایه‌گذاری مناسب و بهینه نخواهد بود (حسین نیا، ۱۳۹۶).

امروزه با توجه به افزایش فرصت‌های سودآوری که در بازارهای مالی وجود دارد، وجود ریسک در بازار باعث شده تا مالکین و صاحبین سرمایه‌های مالی برای اینکه بتوانند سرمایه‌گذاری سودآوری با کارایی بالا را انجام دهند، رو به استراتژی‌ها، متدها و تکنیک‌های جدیدی آوردند که ریسک بسیار پایینی دارند در بین این نوع سرمایه‌گذاری‌ها، سرمایه‌گذاران بیشتر تمایل به سرمایه‌گذاری در بازارهای بورس رادارند، چراکه هم سودآوری بالایی برای آن‌ها داشته و هم می‌توانند در خصوص سهام خود به آسانی تصمیم‌گیری کنند از این رو، سرمایه‌گذاران باید کارایی شرکتی که بر روی آن سرمایه‌گذاری می‌کنند را برحسب بازگشت سرمایه در نظر بگیرند، بدین معنا که سودی که در طی یک بازه‌ی زمانی نصیب آن‌ها می‌شود را در نظر بگیرند. توسعه سرمایه‌گذاری از یک سو موجب جذب سرمایه‌های مردم و هدایت آن‌ها به بخش‌های مولد اقتصادی شده و از سوی دیگر، با توجه به جهت‌گیری سرمایه‌گذاران (مبتنی بر ریسک و بازده)، سرمایه‌گذاری‌ها به سمت صنایعی هدایت خواهد شد که از سود بیش‌تر یا ریسک کم‌تری برخوردار است و این امر در نهایت سبب تخصیص بهینه منابع خواهد شد با توجه به تحولاتی که در جهان امروز رخ داده، کشورها، به‌ویژه کشورهای در حال توسعه که با تهدیدات عدیده‌ای روبرو هستند، جهت حل مشکلات اقتصادی خود نیازمند یافتن راه کارهای مناسبی برای استفاده بهتر از امکانات و ثروت‌های در دسترس خود هستند. در این راستا یکی از راه کارهای مهم بسط و توسعه سرمایه‌گذاری است (رضایی دافساری، ۱۳۹۶). سیاست‌های اقتصادی دولت در زمینه‌های خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی، به‌منظور جذب سرمایه‌های بخش خصوصی و هدایت این سرمایه‌ها در راه‌سازندگی و شکوفایی اقتصاد کشور باعث شده است تا گروه زیادی از مردم به بازار بورس اوراق بهادار روی آورند. طبیعی است بدون آگاهی از وضعیت مالی و عملکرد شرکت‌ها و ارزیابی صورت‌های مالی آن‌ها، سرمایه‌گذاران با ریسک بالایی مواجه خواهند بود. بدون تردید هرگونه اطلاعاتی که بتواند روند حرکت و حیات یک بنگاه را به‌درستی به استفاده‌کنندگان خارجی نشان دهد در روشن کردن مسیر برای مدیریت بنگاه و کمک به اتخاذ تصمیمات درست و منطقی توسط مدیران نیز نقش جدی خواهد داشت (نوری، ۱۳۹۴)؛ بنابراین نیاز است که سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی به این موضوع مهم پی ببرند که فاکتورهای مالی به‌عنوان یکی از روش‌های تجزیه و تحلیل گزارش‌های مالی شرکت‌ها، دارای بار اطلاعاتی بوده و می‌تواند در تصمیم‌گیری آن‌ها در خصوص خرید یا فروش سهام نقش مؤثری داشته باشد. فاکتورهای مالی شامل بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام و حاشیه سود خالص می‌باشند.

بیان نظری فاکتورهای مالی

فاکتورهای مالی از طریق نسبت‌های فراهم‌شده توسط ترازنامه‌های مالی فراهم می‌گردد، فاکتورهای غیرمالی که عضویت زمینه فعالیت شرکت‌ها را نشان می‌دهد توسط متغیر موهومی^۹ توضیح داده می‌شود. اولین مطالعه که در بخش مالی ارتباط بین قیمت سهام و نسبت‌های مالی را تحلیل می‌کرد، بخصوص توسط محاسبه بازده سهام که توسط عملکرد شرکت توضیح داده می‌شد، ثابت کرد که نتایج حاکی از آن است که رکوردهای حسابداری تحت تأثیر قیمت سهام هستند (بال و برون^{۱۰}، ۱۹۶۸؛ بیور^{۱۱}، ۱۹۶۸). تأثیر زمینه فعالیت بر عملکرد مالی با استفاده از نسبت‌های مالی خاص شرکت یا با متغیرهای مجازی که عضویت شرکت را در یک صنعت خاص نشان می‌داد (لی و جین^{۱۲}، ۲۰۰۶) یا متغیرهایی مثل قلمرو جغرافیایی یا زمینه فعالیت که بر اساس تحلیل پنل دیتا^{۱۳} بود (کاوگلی و موروز^{۱۴}، ۲۰۰۲)، بررسی می‌شد. بعد از تحلیل تفاوت عملکرد بین شرکت‌ها، هاواوانی و همکاران^{۱۵} (۲۰۰۳) فاکتورهایی که تعیین‌کننده دلیل این تفاوت‌ها بود و نیز تفاوت بین زمینه فعالیت بر اساس دیدگاه صنعت سازمان و منابع خاص که با دیدگاه مبتنی بر منبع توضیح داده می‌شد را تعریف کردند. ظهور دو دیدگاه با تکامل زمانی روابط فاکتور عملکرد هم‌زمان شد، عملکرد با استفاده از مقادیر بازده سهام، با به کار بردن استراتژی‌ها و متدهایی که توسط سرمایه‌گذاران برای تحلیل و ارزیابی دارایی‌های مناسب مورد استفاده قرار می‌گرفت، توضیح داده شد. تحلیل فاکتورهای مالی اقتصاد خرد می‌تواند از طریق روش‌های سنتی محاسبه شود تحلیل نسبت‌های مالی با در نظر گرفتن عبارات مالی [بازده سرمایه^{۱۶}، بازده حقوق صاحبان سهام^{۱۷}، بازده دارایی^{۱۸}] از طریق مواردی که مبتنی بر خلق ارزش هستند [ارزش‌افزوده اقتصادی^{۱۹}، ارزش بازار افزوده‌شده^{۲۰}] یا از طریق مواردی که مبتنی بر اطلاعات فراهم‌شده بازار هستند (نوری، ۱۳۹۴).

بازده حقوق صاحبان سهام یکی از نسبت‌های مالی است که از طریق تقسیم سود بعد از مالیات به حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید. سود حسابداری با توجه به روش‌های گوناگون حسابداری و همچنین برآوردهای حسابداری تحت تأثیر قرار می‌گیرد. به عبارتی مدیریت می‌تواند با توجه به اهداف خود، سود حسابداری و در نتیجه نرخ بازده حقوق صاحبان سهام را تغییر دهد. در بین معیارهای عملکرد حسابداری، بازده حقوق صاحبان سهام از پرترفدارترین و پرکاربردترین معیارهای عملکرد حسابداری است. برخی محققان امکان تفکیک بازده حقوق صاحبان سهام به نسبت سودآوری، گردش دارایی و اهرم مالی به‌واسطه تحلیل دوپونت را دلایل شهرت این معیار در بین تحلیلگران، مدیران مالی و سهام‌داران برشمردند. بازده حقوق صاحبان سهام گویای این است که چه میزان بازدهی به‌وسیله سرمایه‌گذاران بابت وجوه سرمایه‌گذاری شده توسط آن ایجاد شده است. استفاده از این معیار در سنجش‌هایی که مدیران در تصمیم‌های مرتبط با تحصیل دارایی‌ها، خرید، جنبه‌های اعتباری، مدیریت وجوه نقد و سطح بدهی‌های جاری نفوذ زیاد دارند، مناسب است. بازده حقوق صاحبان سهام نشان‌دهنده

⁹ dummy variables

¹⁰ Ball and Brown

¹¹ Beaver

¹² Li and Jin

¹³ panel data

¹⁴ Cavagli and Moroz

¹⁵ Hawawini et al

¹⁶ Return On Investments (ROI)

¹⁷ Return On Equity (ROE)

¹⁸ Return On Assets (ROA)

¹⁹ Economic Value Added (EVA)

²⁰ Market Value Added (MVA)

هزینه واقعی استفاده از پول است. در مواردی که هزینه فرصت تصمیم گرفته شده با هزینه وجوه به کار گرفته شده برابر نباشد، مدیر تمایل پیدا می کند به گونه ای عمل کند که بیشترین منافع برای مالکان ایجاد شود و پروژه هایی را باهدف پیشینه ساختن معیار عملکرد انتخاب کند (نوری، ۱۳۹۴).

این معیار در دهه ۱۹۸۰ در نظامی به نام نظام دوپونت ظهور کرد و به عنوان مبنایی برای ارزیابی عملکرد شرکت ها مورد توجه قرار گرفت. در گذشته مدیران به حاشیه سود تحصیل شده اهمیت داده و دفعات گردش را نادیده می گرفتند، در حالی که یکی از وظایف مهم مدیران، نظارت دارائی های عملیاتی است. اگر دارائی های اضافی در عملیات به کار گرفته شوند مانند این است که هزینه های عملیاتی را افزایش داده ایم. یکی از مزایای مهم فرمول نرخ بازده دارائی ها این است که مدیران را به کنترل دارائی های عملیاتی وادار می سازد و همواره با کنترل هزینه ها، نرخ سود خالص و حجم فروش، به کنترل دارائی های عملیاتی نیز می پردازند. امروز فرمول نرخ بازده دارائی ها یکی از مهم ترین معیارها برای سنجش کارایی مدیران به خصوص برای نظارت بر مراکز سرمایه گذاری است. مسئولیت های مدیران در زمینه های مختلف در فرمول نرخ بازده دارائی ها ادغام گردیده و به صورت یک رقم ارائه می گردد که برای سنجش کارایی مدیران در مراکز سرمایه گذاری، معیار مناسبی برای تخصیص وجوه سرمایه گذاری است (بریلی^{۲۱}، ۲۰۰۱). از همان آغاز یک سری موارد برای ارزیابی عملکرد مدیران مورد استفاده قرار گرفت تا اینکه نسبت های مالی برای این امر مورد استفاده قرار گرفتند. یکی از نسبت هایی که در سیستم دوپونت مورد استفاده قرار گرفت نسبت نرخ بازده دارائی ها بود. این نسبت و همچنین نسبت دیگری به نام نرخ بازده سرمایه جزء نسبت های سودآوری به حساب می آیند. بهتر است بگوییم هرگاه از سود خالص دوره برای ارزیابی عملکرد در یک فرمول استفاده می شود منظور بررسی نسبت سودآوری آن ارگان است (نوروش و مشایخ، ۱۳۸۳).

کوتاه بینی مدیران

در تعریف کوتاه بینی تمایل با نگرش در تعریف تعصب یا سوگیری، به ویژه به منزله محدودیت دید، آمده است. قضاوت بی دلیل مربوط به تعریف سوگیری، در تعاریف کوتاه بینی به معنای عدم پیش بینی با تفکر سطحی تعبیر می شود. تعریف متداول کوتاه بینی و سوگیری حاکی از آن است که کوتاه بینی شکلی از سرگیری با پیش داوری پایدار است که در ارتباط با دید افراد و سازمان ها به دنیا ثابت شده است (کرن، ۲۰۰۶). شناخت اشکال مختلف کوتاه بینی می تواند در جلوگیری از انجام رفتارهای کوتاه بینانه مفید واقع شود (مزیک، ۲۰۱۰). لوینتال و مارچ (۱۹۹۳) اشکال کوتاه بینی را در سه سطح شناسایی کرده اند. با توجه به ویژگی مورد بررسی، مدیران کوتاه بین در این پژوهش مدیرانی را که از منافع بلندمدت به خاطر منافع کوتاه مدت چشم پوشی می کنند را شامل می شود. لذا، این پژوهش را از نوع کوتاه بینی زمانی می توان طبقه بندی کرد.

کوتاه بینی فاصله ای: کوتاه بینی فاصله ای به ناآگاهی از فناوری ها، فرایندهای جاری موجود در داخل و خارج از سازمان (میلر^{۲۲}، ۲۰۰۲) و فناوری مطلوب یادگیری جدید برای یادگیرنده (لوینتال و مارچ، ۱۹۹۳) اطلاق می شود.

کوتاه بینی زمانی: کوتاه بینی زمانی به ناآگاهی از منافع یا فرصت ها و اقدام به سرمایه گذاری های کوتاه مدت گفته می شود و احتمال به خطر انداختن اداره بلندمدت سازمان درازای یک دوره کوتاه مدت را در پی دارد.

²¹ Breely
²² Miller

کوتاه بینی ناشی از اعتماد به نفس کاذب: اعتماد به نفس کاذب موجب می شود که مدیران ارشد برای تفسیر نتایج تاریخی، برآوردی بیش از توانایی خود در مدیریت و کنترل ریسک داشته باشند. این مدیران، موفقیت را به توانایی های خودشان و شکست را به شانس یا عوامل خارجی نسبت می دهند.

پیشینه پژوهش

کرافت و همکاران^{۲۳} (۲۰۱۸) در پژوهشی اثر کوتاه بینی مدیران بر کیفیت گزارشگری مالی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آن ها نشان می دهد که رفتار کوتاه بینانه مدیران در فرکانس مورد بررسی باعث کاهش سطح سرمایه گذاری آتی می شود.

کانگ و همکاران^{۲۴} (۲۰۱۷) استفاده از یک مدل سرمایه گذاری سه دوره ای نشان می دهند که مدیران بیش اطمینان و دارای اعتماد به نفس کاذب، می توانند ارزش شرکت (تا یک نقطه) را با افزایش سرمایه گذاری بالا ببرند و باعث جبران مشکل کمبود سرمایه گذاری به وجود آمده ناشی از کوتاه بینی مدیریتی شوند؛ بنابراین در حالی که سوگیری شناختی بیش اطمینانی مدیران، هنگامی که به طور جداگانه در نظر گرفته می شود، تأثیر منفی بر عملکرد شرکت دارد؛ اما هنگامی که اعتماد به نفس کاذب و کوتاه بینی به طور مشترک در نظر گرفته می شوند؛ می توانند مفید واقع شوند.

چن و همکاران^{۲۵} (۲۰۱۶) به مطالعه کوتاه بینی مدیران و کاهش سرمایه گذاری در طرح های تحقیق و توسعه در بازار در حال ظهور تایوان و اینکه آیا سرمایه گذاران نهادی رفتار کوتاه بینانه مدیران را تشدید می کنند، می پردازند. نتایج نشان می دهد که مدیران شرکت های تایوانی، به منظور رسیدن به اهداف کوتاه مدت عایدات، هزینه های تحقیق و توسعه را قطع می کنند؛ همچنین سرمایه گذاران نهادی داخل سازمانی کوتاه مدت گرا، کوتاه بینی مدیریتی را تشدید می کنند. در مقابل، سرمایه گذاران نهادی خارج سازمانی به عنوان یک سپر از کوتاه بینی مدیریتی و کاهش هزینه های تحقیق و توسعه جلوگیری می کنند.

دچو و همکاران^{۲۶} (۲۰۱۶) نقش مالکان نهادی و پاداش های مدیریت در رفتار کوتاه بینی را ارزیابی کردند. نگاه ویژه دچو و همکاران در این ارزیابی به کاهش مخارج تحقیق و توسعه به منزه راهکار جبران افت درآمدها بود. آن ها نتیجه گرفتند که شرکت های داری مالکیت نهادی، تمایل کمتری به کاهش هزینه های تحقیق و توسعه دارند زیرا کنترل سازمانی تا حد زیادی مانع از بروز رفتار کوتاه بینانه می شود. همچنین دریافتند که در زمان افزایش سهم سرمایه گذاران و مالکیت شخصی چون از نظارت و کنترل گروه مدیریت کاسته می شود، احتمال کاهش هزینه های تحقیق و توسعه بیشتر می شود.

رضایی و یزدی (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی تأثیر کوتاه بینی مدیریتی بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و ریسک تصمیمات عملیاتی پرداختند. به این نتیجه دست یافتند که کوتاه بینی مدیریتی بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و ریسک تصمیمات عملیاتی مدیریتی تأثیر منفی و معناداری دارد.

توانگر و کیوان فر (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی تأثیر محافظه کاری حسابداری بر کوتاه بینی مدیران بیش اطمینان: شواهد تجربی از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاکی از این است که ارتباط معکوس و معناداری بین محافظه کاری حسابداری و نگرش کوتاه مدت مدیران بیش اطمینان وجود دارد.

²³ Kraft et al

²⁴ Kang et al

²⁵ Chen et al

²⁶ Dechow et al

دیدار و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی تأثیر کوتاه بینی مدیریتی بر کارایی شرکت‌ها با نقش تعدیل‌کننده کیفیت حاکمیت شرکتی در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان می‌دهد که کوتاه بینی مدیریتی بر کارایی شرکت‌ها، تأثیر منفی و معنا دارد و همچنین کیفیت حاکمیت شرکتی نقش تعدیل‌کننده بر تأثیر کوتاه بینی مدیریتی بر کارایی دارد. مدیران کوتاه بین با کاهش هزینه‌هایی که هدف از تحمل آن‌ها به دست آوردن منافع بلندمدت است باعث کاهش ارزش شرکت می‌شود که با بالا بردن سطح نظارت بر مدیریت می‌توان این‌گونه رفتارها مدیریت را کاهش داد. رضایی دافساری (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی تخمین تأثیر فاکتورهای مالی و غیرمالی بر روی بازده سهام پرداخت. وی این نتیجه را کسب کرد که نوسانات نسبی سود خالص، بازده سرمایه و بازده حقوق صاحبان سهام بر بازده سود سهام مؤثرند. حوزه فعالیت شرکت‌هایی که کالا به مشتری عرضه می‌کنند نیز بر بازده سود سهامشان مؤثر خواهد بود اما این تأثیر در حوزه فعالیت تولید کالاهای واسطه‌ای برای صنایع سنگین تأیید نشد تغییرات قیمت بازار به سود هر سهم و تغییرات ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بر بازده سود سهام مؤثر بوده و در این بین تنها اثر کنترلی حوزه فعالیت شرکت‌های تولیدکننده کالای واسطه برای صنایع سنگین تأیید شد در انتها مقایسه دو مدل نشان داد که پیش‌بینی بازده سود سهام بر اساس شاخص‌های بازار مناسب‌تر می‌باشند.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: فاکتور مالی (بازده دارایی) بر کوتاه بینی مدیران تأثیر معناداری دارد.
فرضیه دوم: فاکتور مالی (بازده حقوق صاحبان سهام) بر کوتاه بینی مدیران تأثیر معناداری دارد.
فرضیه سوم: فاکتور مالی (حاشیه سود خالص) بر کوتاه بینی مدیران تأثیر معناداری دارد.

روش پژوهش

پژوهش حاضر بر اساس هدف، از نوع توصیفی و بر اساس ماهیت و روش از نوع همبستگی است با توجه به اینکه این پژوهش می‌تواند در فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران مورد استفاده قرار گیرد از نوع پژوهش کاربردی محسوب می‌شود؛ و در اجرای طرح پژوهش توصیفی، محقق متغیرها را دست‌کاری نمی‌کند یا برای وقوع رویدادها شرایطی را به وجود نمی‌آورد. بر اساس این طبقه‌بندی به دلیل اینکه هیچ‌یک از متغیرهای پژوهش دست‌کاری نشده‌اند و به توصیف اطلاعات گردآوری شده بسنده می‌شود روش پژوهش توصیفی است. پژوهش‌های همبستگی شامل پژوهش‌هایی هست که در آن‌ها سعی می‌شود رابطه بین متغیرهای مختلف با استفاده از ضریب همبستگی، کشف یا تعیین شود و از نوع رگرسیون لجستیک است. برای تدوین مبانی نظری پژوهش از روش کتابخانه‌ای و برای گردآوری داده‌های موردنظر از ماهنامه‌های بورس و سایت‌های بورس و بانک مرکزی و نرم‌افزارهای اطلاعات مالی شرکت‌ها از نرم‌افزار ره‌آورد نوین و تدبیر پرداز استفاده شده است. برای آماده‌سازی اطلاعات از نرم‌افزار اکسل استفاده شده است به این ترتیب که پس از استخراج اطلاعات مربوط به متغیرهای موردبررسی از منابع ذکر شده، این اطلاعات در کاربرگ‌های ایجادشده در محیط این نرم‌افزار وارد شده و سپس، محاسبات لازم برای دستیابی به متغیرهای موردبررسی انجام شده است و در نهایت نیز به منظور آزمون فرضیه‌ها از نرم‌افزار ایوبوز استفاده شده است. جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ هست. در این پژوهش، برای تعیین نمونه آماری از روش غربالگری استفاده شد: بدین صورت که در هر مرحله از بین کلیه شرکت‌های موجود

در پایان سال، شرکت‌هایی که دارای شرایط زیر نبوده‌اند، حذف شده و شرکت باقی‌مانده برای انجام آزمون انتخاب شدند: شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها به انتهای اسفندماه ختم می‌شود، جزء شرکت‌های بیمه، بانک‌ها و واسطه‌گری‌های مالی و مؤسسات تأمین مالی نباشند، شرکت‌هایی که در طی دوره موردنظر تغییر سال مالی نداشته باشند و شرکت‌هایی که اطلاعات مالی موردنیاز آن‌ها جهت سنجش متغیرها در دسترس باشند. بعد از اعمال این شرایط ۱۲۰ شرکت به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب شد.

متغیرهای عملیاتی پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آن‌ها

متغیر مستقل: فاکتورهای مالی

۱. بازده دارایی‌ها (ROA): از تقسیم درآمد خالص سالانه بر مجموع دارایی‌ها به دست می‌آید.
۲. بازده حقوق صاحبان سهام (ROE): از تقسیم سود سالانه بر حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید.
۳. حاشیه سود خالص (NM): از تقسیم سود سالانه بر فروش سال به دست می‌آید. (نوری، ۱۳۹۴)

متغیر وابسته: کوتاه بینی مدیران (Myopia)

زمانی که مدیریت شرکت کوتاه‌بین باشد، جهت بهبود وضعیت کوتاه مدت شرکت، از آینده بلندمدت شرکت هزینه می‌نماید و به عبارتی وضعیت کوتاه مدت شرکت را فدای آینده بلندمدت آن می‌نماید. در شرکت‌های با مدیریت کوتاه‌بین، با وجود موفقیت‌های مالی و داشتن فرصت و منابع لازم جهت سرمایه‌گذاری در دارایی‌های بلندمدت، از این کار امتناع می‌کنند. بنابراین شرکت‌هایی که به طور همزمان بازدهی (سودآوری) بیش از حد معمول و هزینه‌های بازاریابی و تحقیق و توسعه‌های کمتر از حد مورد انتظار را گزارش می‌کنند، به احتمال زیاد مشمول ویژگی مدیریت کوتاه‌بینانه خواهند بود. برای شناسایی و تعیین شرکت‌های کوتاه‌بین، ابتدا لازم است سطح مورد انتظار بازده دارایی، هزینه بازاریابی و هزینه تحقیق و توسعه را برای هر شرکت در دوره زمانی تحقیق با استفاده از روابط زیر برآورد می‌نماییم (آندرسون، ۱۹۸۲؛ نقیبی اصفهانی و عبدلی، ۱۳۹۶)

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it-1} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل ۱}$$

$$MKTG_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MKTG_{it-1} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل ۲}$$

$$R\&D_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 R\&D_{it-1} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل ۳}$$

که در آن:

$ROA_{i,t}$: نرخ بازده دارایی‌ها که بر اساس نسبت سود خالص به جمع دارایی‌ها سنجیده می‌شود.

$MKTG_{i,t}$: نسبت هزینه‌های بازاریابی و فروش به جمع دارایی‌ها.

$ROA_{i,t}$: نسبت هزینه‌های تحقیق و توسعه به جمع دارایی‌ها.

پس از پس از محاسبه مقادیر مورد انتظار (برآوردی) بازده دارایی‌ها، هزینه بازاریابی و هزینه‌های تحقیق و توسعه با استفاده از مدل‌های فوق، مقادیر واقعی با مقادیر پیش‌بینی شده توسط مدل‌های فوق مقایسه شده و با توجه به میزان تفاوت موجود $\varepsilon_{i,t}$ شرکت‌ها در چهار گروه اصلی به شرح جدول ۱ تقسیم‌بندی می‌شوند:

جدول ۱: تقسیم بندی شرکتها

گروه ۴	گروه ۳	گروه ۲	گروه ۱
اختلاف منفی بین بازده دارایی پیش بینی شده و واقعی	اختلاف مثبت دارایی پیش بینی شده و واقعی	اختلاف مثبت بین بازده دارایی پیش بینی شده و واقعی	اختلاف مثبت بین بازده دارایی پیش بینی شده و واقعی
	اختلاف مثبت هزینه های بازاریابی و تحقیق و توسعه پیش بینی شده و واقعی	فقط اختلاف یکی از هزینه های بازاریابی و تحقیق و توسعه منفی	اختلاف منفی هزینه های بازاریابی و تحقیق و توسعه پیش بینی شده و واقعی

در این جدول، شرکت های حاضر در گروه ۱ را به عنوان شرکت های دارای مدیریت کوتاه بین در نظر می گیریم چرا که با داشتن عملکرد مثبت مالی و افزایش بازده دارایی ها، هزینه های بازاریابی و تحقیق و توسعه شرکت کاهش یافته است. $Myopia_{i,t}$: یک متغیر مجازی است و در صورتی که شرکت نمونه بر اساس مدل شناسایی این متغیر، به عنوان شرکت دارای مدیریت کوتاه بین شناسایی شود به این متغیر مقدار یک و در غیر این صورت صفر اختصاص داده خواهد شد.

متغیرهای کنترلی

- $Size_{it}$: لگاریتم طبیعی ارزش بازار شرکت در پایان سال مالی به عنوان معیار اندازه شرکت
- BM_{it} : نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار شرکت
- $Leverage_{it}$: اهرم مالی شرکت i در سال t که از تقسیم بدهی بر ارزش دفتری دارایی ها محاسبه می گردد.
- صنعت ($Industry Dummies$): منعکس کننده متغیرهای مجازی مرتبط با کنترل اثرات صنعت است. به طوری که اگر شرکتی عضو یک صنعت باشد مقدار آن ۱ و در غیر این صورت مقدار آن ۰ است.
- سال ($Year Dummies$): منعکس کننده متغیرهای مجازی مرتبط با کنترل اثرات سال است. به طوری که اگر شرکتی در سال مورد نظر فعالیت داشته باشد مقدار آن ۱ و در غیر این صورت مقدار آن ۰ است.

بدین ترتیب برای آزمون فرضیه اول پژوهش مدل شماره (۴) به صورت زیر ارائه می شود:
مدل (۴)

$$Myopia_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROE_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 BM_{it} + \beta_4 Leverage_{it} + Year Dummies + Industry Dummies + \varepsilon_{i,t}$$

و برای آزمون فرضیه دوم پژوهش مدل شماره (۵) به صورت زیر ارائه می شود:
مدل (۵)

$$Myopia_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 NM_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 BM_{it} + \beta_4 Leverage_{it} + Year Dummies + Industry Dummies + \varepsilon_{i,t}$$

و برای آزمون فرضیه دوم پژوهش مدل شماره (۶) به صورت زیر ارائه می شود:
مدل (۶)

$$Myopia_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 BM_{it} + \beta_4 Leverage_{it} + Year Dummies + Industry Dummies + \varepsilon_{i,t}$$

یافته‌های پژوهش

تجزیه و تحلیل آماره‌های توصیفی در هر تحقیقی، یک دید کلی از داده‌ها را در اختیار قرار می‌دهد که در این قسمت پس از گردآوری داده‌ها و اطلاعات با استفاده از آمار توصیفی که شامل شاخص‌های مرکزی و پراکندگی مانند میانگین، انحراف معیار، کمترین و بیشترین داده و... است و به توصیف نمونه پرداخته می‌شود. تعداد مشاهدات برابر با ۹۶۰ سال-شرکت است که نتایج حاصل از آماری توصیفی در جدول ۲ ارائه شده است.

جدول ۲: شاخص‌های توصیفی متغیرها

متغیرها	میانگین	میانه	انحراف معیار	بیشترین	کمترین
کوتاه بینی مدیران	۰/۲۶	۰/۰۰	۰/۴۳	۱/۰۰	۱/۰۰
بازده دارایی	۰/۱۳	۰/۰۹	۰/۱۹	۳/۶۱	-۰/۶۱
بازده حقوق صاحبان سهام	۰/۳۸	۰/۲۸	۰/۷۷	۹/۴۸	-۱۰/۴۱
حاشیه سودخالص	۰/۲۵	۰/۱۲	۰/۶۳	۶/۵۶	-۷/۵۵
اندازه شرکت	۶/۷۷	۶/۰۱	۰/۶۱	۸/۴۴	۴/۵۳
ارزش دفتری به ارزش بازار شرکت	۰/۷۸	۰/۷۶	۰/۲۶	۲/۰۳	۰/۱۵
اهرم مالی	۰/۳۹	۰/۳۳	۰/۲۲	۱/۴۵	۰/۱۸

با نگاهی به جدول ۲ می‌توان دریافت که میانگین و میانه عمده متغیرها فاصله چندانی باهم ندارند و هر چه مقدار میانگین یک متغیر به میانه‌ی آن نزدیک باشد، توزیع آن متغیر به توزیع نرمال نزدیک‌تر است که در توزیع نرمال، میانگین و میانه بر یکدیگر منطبق هستند. در بین متغیرها، اندازه شرکت با مقدار (۶/۷۷) دارای بیشترین میانگین و بازده دارایی با مقدار (۰/۱۳) دارای کمترین میانگین است. با مقایسه انحراف معیار متغیرهای موردبررسی به این نتیجه می‌رسیم که متغیر بازده حقوق صاحبان سهام با مقدار (۰/۷۷) نسبت به سایر متغیرها دارای بیشترین پراکندگی است و این بدان معناست که این متغیر نوسانات شدیدتری دارد و متغیر بازده دارایی با مقدار (۰/۱۹) دارای کمترین پراکندگی است.

آزمون مفروضات کلاسیک

برای بررسی این مشکل آزمون‌های مختلفی توسط اقتصاددانان معرفی شده است برای آزمون ناهمسانی واریانس از آزمون وایت استفاده شده است. بررسی نتایج حاصل از آزمون ناهمسانی واریانس که با آزمون وایت انجام شد، نشان می‌دهد که سطح معنی‌داری مقدار آماره، برای ۳ مدل تحقیق در سطح خطای کمتر از ۵ درصد، بزرگتر از ۰/۰۵ و (۰/۴۵) و (۰/۴۷) و (۴۷) معنی‌دار است، پس جملات خطا از واریانس همسانی برخوردار می‌باشند

در این معادله برای بررسی عدم وجود هم‌خطی از معیار عامل تورم واریانس (VIF) استفاده شد. وقتی که شاخص تورم واریانس کمتر از ۱۰ باشد، نشان دهنده عدم وجود هم‌خطی می‌باشد. نتایج حاصل از آزمون عدم وجود هم‌خطی بین متغیر توضیحی مدل اول، دوم و سوم نشان می‌دهد که میزان تورم واریانس متغیرهای مدل پژوهش در حد مجاز خود قرار داشته و لذا از این بابت مشکلی وجود ندارد. که خروجی آزمون را در جدول ۳ مشاهده می‌نمائید:

جدول ۳: نتایج آزمون عامل تورم واریانس

متغیر	مدل اول عامل تورم واریانس	مدل دوم عامل تورم واریانس	مدل سوم عامل تورم واریانس
بازده دارایی	۱,۱۴	-	-
بازده حقوق صاحبان سهام	-	۱,۲۵	-
حاشیه سودخالص	-	-	۱,۰۶
اندازه شرکت	۱,۵۸	۱,۵۸	۱,۵۸
ارزش دفتری به ارزش بازار شرکت	۱,۳۵	۱,۳۵	۱,۳۵
اهرم مالی	۱,۲۷	۱,۲۷	۱,۲۷

آزمون فرضیه‌های تحقیق فرضیه اول

H_0 : فاکتور مالی (بازده دارایی) بر کوتاه بینی مدیران تأثیر معناداری ندارد.

H_1 : فاکتور مالی (بازده دارایی) بر کوتاه بینی مدیران تأثیر معناداری دارد.

جدول ۳: نتایج تخمین فرضیه اول پژوهش

تعداد مشاهدات: ۹۶۰		رگرسیون لجستیک		متغیر وابسته: کوتاه بینی مدیران
سطح معناداری	آماره Z	میزان خطا	ضریب برآوردی	متغیر
۰,۰۰	-۱,۱۲	۲,۳۳	-۲,۶۳	مقدار ثابت
۰,۰۰	-۴,۰۶	۰,۱۱	-۰,۴۶	فاکتور مالی (بازده دارایی)
۰,۰۰	۳,۱۳	۰,۷۲	۲,۲۶	اندازه شرکت
۰,۰۱	-۲,۶۴	۰,۶۶	-۱,۷۵	ارزش دفتری به ارزش بازار شرکت
۰,۰۰	-۴,۳۰	۰,۱۰	-۰,۴۳	اهرم مالی
در نظر گرفته شده است				متغیرهای ساختگی صنعت
در نظر گرفته شده است				متغیرهای ساختگی سال
۰/۲۵				ضریب تعیین مک فادن
۵۳۸/۱۱				آماره LR
۰/۰۰				سطح معناداری (آماره LR)

با توجه به جدول ۳ مقدار آماره نسبت راستنمایی (LR) در سطح اطمینان ۹۵٪ بیانگر معناداری کلی مدل پژوهش است. نتایج مربوط به ضریب تعیین مک فادن نشان می‌دهد، که ۲۵٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند. نتایج حاصل از متغیرهای کنترلی نشان می‌دهد که با توجه به آماره Z در سطح اطمینان ۹۵٪، اندازه شرکت بر کوتاه بینی مدیران تأثیر مثبت و معناداری دارند در حالی که، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار شرکت و اهرم مالی بر کوتاه بینی مدیران تأثیر منفی و معناداری دارند.

در حالت کلی نتایج نشان می‌دهد که ضریب متغیر فاکتور مالی (بازده دارایی) $-۰/۴۶$ بوده که نشان دهنده تأثیر منفی فاکتور مالی بر کوتاه بینی مدیران می‌باشد که در سطح اطمینان ۹۵٪، با توجه به آماره Z ضریب متغیر فاکتور مالی (بازده

دارایی)، در مدل معنادار است، با توجه به موارد فوق می‌توان در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه اول را تأیید شده فرض کرد. این امر به این معنی است فاکتور مالی (بازده دارایی) بر کوتاه بینی مدیران تأثیر منفی و معناداری دارد.

فرضیه دوم

H_0 : فاکتور مالی (بازده حقوق صاحبان سهام) بر کوتاه بینی مدیران تأثیر معناداری ندارد.
 H_1 : فاکتور مالی (بازده حقوق صاحبان سهام) بر کوتاه بینی مدیران تأثیر معناداری دارد.

جدول ۴: نتایج تخمین فرضیه دوم پژوهش

تعداد مشاهدات: ۹۶۰		رگرسیون لجستیک		متغیر وابسته: کوتاه بینی مدیران
سطح معناداری	آماره Z	میزان خطا	ضریب برآوردی	متغیر
۰,۰۰	-۳,۷۷	۰,۱۰	-۰,۳۹	مقدار ثابت
۰,۰۰	-۲/۵۲	۰,۲۰	-۰,۵۲	فاکتور مالی (بازده حقوق صاحبان سهام)
۰,۰۰	۳,۹۲	۰,۵۳	۲,۰۸	اندازه شرکت
۰,۰۰	-۳,۱۴	۰,۵۸	-۱,۸۴	ارزش دفتری به ارزش بازار شرکت
۰,۰۰	-۴,۳۰	۰,۱۰	-۰,۴۴	اهرم مالی
در نظر گرفته شده است				متغیرهای ساختگی صنعت
در نظر گرفته شده است				متغیرهای ساختگی سال
۰/۲۳۳				ضریب تعیین مک فادن
۴۲۶/۲۱				آماره LR
۰/۰۰				سطح معناداری (آماره LR)

با توجه به جدول ۴ مقدار آماره نسبت راستمایی (LR) در سطح اطمینان ۹۵٪ بیانگر معناداری کلی مدل پژوهش است. نتایج مربوط به ضریب تعیین مک فادن نشان میدهد، که ۲۳/۳٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند. نتایج حاصل از متغیرهای کنترلی نشان می‌دهد که با توجه به آماره Z در سطح اطمینان ۹۵٪، اندازه شرکت بر کوتاه بینی مدیران تأثیر مثبت و معناداری دارند در حالی که، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار شرکت و اهرم مالی بر کوتاه بینی مدیران تأثیر منفی و معناداری دارند.

در حالت کلی نتایج نشان می‌دهد که ضریب متغیر فاکتور مالی (بازده حقوق صاحبان سهام) ۰/۵۲- بوده که نشان دهنده تأثیر منفی فاکتور مالی (بازده حقوق صاحبان سهام) بر کوتاه بینی مدیران می‌باشد که در سطح اطمینان ۹۵٪، با توجه به آماره Z ضریب متغیر فاکتور مالی (بازده حقوق صاحبان سهام)، در مدل معنادار است، با توجه به موارد فوق می‌توان در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه دوم را تأیید شده فرض کرد. این امر به این معنی است فاکتور مالی (بازده حقوق صاحبان سهام) بر کوتاه بینی مدیران تأثیر منفی و معناداری دارد.

فرضیه سوم

H_0 : فاکتور مالی (حاشیه سود خالص) بر کوتاه بینی مدیران تأثیر معناداری ندارد.

H_1 : فاکتور مالی (حاشیه سود خالص) بر کوتاه بینی مدیران تأثیر معناداری دارد.

جدول ۵: نتایج تخمین فرضیه پژوهش

تعداد مشاهدات: ۹۶۰		رگرسیون لجستیک		متغیر وابسته: کوتاه بینی مدیران
سطح معناداری	آماره Z	میزان خطا	ضریب برآوردی	متغیر
۰,۰۰	۶,۳۵	۰,۱۰	۰,۶۳	مقدار ثابت
۰,۰۰	-۴,۵۲	۰,۰۱	-۰,۰۷	فاکتور مالی (حاشیه سود خالص)
۰,۰۰	۳,۵۱	۰,۰۴	۰/۱۴	اندازه شرکت
۰,۰۰	-۴,۳۶	۰,۰۰۴	-۰,۰۲۱	ارزش دفتری به ارزش بازار شرکت
۰,۰۰	-۵,۴۳	۰,۰۰۷	-۰,۰۴۱	اهرم مالی
در نظر گرفته شده است				متغیرهای ساختگی صنعت
در نظر گرفته شده است				متغیرهای ساختگی سال
۰/۲۱				ضریب تعیین مک فادن
۵۱۳/۸۸				آماره LR
۰/۰۰				سطح معناداری (آماره LR)

با توجه به جدول ۵ مقدار آماره نسبت راستنمایی (LR) در سطح اطمینان ۹۵٪ بیانگر معناداری کلی مدل پژوهش است. نتایج مربوط به ضریب تعیین مک فادن نشان میدهد، که ۲۱٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند. نتایج حاصل از متغیرهای کنترلی نشان می‌دهد که با توجه به آماره Z در سطح اطمینان ۹۵٪، اندازه شرکت بر کوتاه بینی مدیران تأثیر مثبت و معناداری دارند در حالی که، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار شرکت و اهرم مالی بر کوتاه بینی مدیران تأثیر منفی و معناداری دارند.

در حالت کلی نتایج نشان می‌دهد که ضریب متغیر فاکتور مالی (حاشیه سود خالص) $-۰/۰۷$ بوده که نشان دهنده تأثیر منفی فاکتور مالی (حاشیه سود خالص) بر کوتاه بینی مدیران می‌باشد که در سطح اطمینان ۹۵٪، با توجه به آماره Z ضریب متغیر فاکتور مالی (حاشیه سود خالص)، در مدل معنادار است، با توجه به موارد فوق می‌توان در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه سوم را تأیید شده فرض کرد. این امر به این معنی است فاکتور مالی (حاشیه سود خالص) بر کوتاه بینی مدیران تأثیر منفی و معناداری دارد.

بحث و نتیجه‌گیری و پیشنهادها پژوهش

فعالیت‌های کوتاه بینانه دارای نتایج موقت مطلوبی هستند و پیامدهای منفی آن در بلندمدت نمایان می‌شود؛ زیرا بازارهای سرمایه قادر به درک صحیح پیامدهای کوتاه بینی در زمان وقوع نیستند. مدیران با نگرش کوتاه بین، زمانی که با سود کمتر از سود مورد انتظار مواجه می‌شوند ممکن است با قطع مخارج تحقیق و توسعه و بازاریابی این نقص را به‌طور موقت مرتفع سازند ولی در بلندمدت این نوع دست‌کاری‌ها مؤثر نخواهد بود. بازده حقوق صاحبان سهام یکی از نسبت‌های مالی است که از طریق

تقسیم سود بعد از مالیات به حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید. سود حسابداری با توجه به روش‌های گوناگون حسابداری و همچنین برآوردهای حسابداری تحت تأثیر قرار می‌گیرد. به عبارتی مدیریت می‌تواند با توجه به اهداف خود، سود حسابداری و در نتیجه نرخ بازده حقوق صاحبان سهام را تغییر دهد. در بین معیارهای عملکرد حسابداری، بازده حقوق صاحبان سهام از پرفرودارترین و پرکاربردترین معیارهای عملکرد حسابداری است. برخی محققان امکان تفکیک بازده حقوق صاحبان سهام به نسبت سودآوری، گردش دارایی و اهرم مالی به واسطه تحلیل دویونت را دلایل شهرت این معیار در بین تحلیلگران، مدیران مالی و سهام‌داران برشمرده‌اند. بازده حقوق صاحبان سهام گویای این است که چه میزان بازدهی به‌وسیله سرمایه‌گذاران بابت وجوه سرمایه‌گذاری شده توسط آن ایجاد شده است. استفاده از این معیار در سنجش‌هایی که مدیران در تصمیم‌های مرتبط با تحصیل دارایی‌ها، خرید، جنبه‌های اعتباری، مدیریت وجوه نقد و سطح بدهی‌های جاری نفوذ زیاد دارند، مناسب است. بازده حقوق صاحبان سهام نشان‌دهنده هزینه واقعی استفاده از پول است. در مواردی که هزینه فرصت تصمیم گرفته‌شده با هزینه وجوه به کار گرفته‌شده برابر نباشد، مدیر تمایل پیدا می‌کند به گونه‌ای عمل کند که بیشترین منافع برای مالکان ایجاد شود و پروژه‌هایی را باهدف پیشینه ساختن معیار عملکرد انتخاب کند. از این رو هدف پژوهش بررسی تأثیر فاکتورهای مالی بر کوتاه بینی مدیران بود که توجه به نتایج آزمون مشاهده شد که فاکتورهای مالی (بازده دارایی، بازده حقوق صاحبان سهام و حاشیه سود خالص) تأثیر معکوس و معناداری با کوتاه بینی مدیران دارند. یعنی هرچه قدر فاکتورهای مالی مثبت و قابل توجه باشند مدیران کمتر دید کوتاه مدت دارند که این می‌تواند برای برنامه‌ریزی آتی شرکت نیز مثر و واقع شود. از این رو پیشنهاد برای بررسی مدیرانی که دید کوتاه‌بینی دارند یا نه به فاکتورهای مالی شرکت‌ها توجه ویژه‌ای داشته باشند و سرمایه‌گذارانی که مایل به سرمایه‌گذاری هستند این نکته را مد نظر قرار دهند و علاوه بر این شرکت‌های در جهت بهبود فاکتورهای مالی تلاش کنند. موضوعاتی که می‌تواند در پژوهش‌های آتی مورد توجه قرار گیرد عبارتند از: بررسی فاکتورهای مالی غیر مالی بر کوتاه بینی مدیران و همچنین نقش تعدیلی ارتباطات سیاسی بر آن و انجام پژوهش به تفکیک صنایع و بررسی دیدگاه‌های کوتاه بین مدیران در صنایع مختلف.

منابع

- ✓ توانگر، افسانه، کیوان فر، مختار، (۱۳۹۸)، تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر کوتاه‌بینی مدیران بیش اطمینان: شواهد تجربی از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه حسابداری مدیریت، شماره ۴۰، صص ۱۵-۲۷.
- ✓ حسین نیا، محمد اسماعیل، (۱۳۹۶). بررسی مقایسه‌ای تأثیر کوتاه‌بینی مدیران و مدیریت سود بر بازده سهام، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد شاهرود، دانشکده علوم انسانی.
- ✓ دادخواه، مهرداد، هادی، عبدالله، توسلی، مجید، علی مرادی، محمد، (۱۳۸۹)، اندازه‌گیری کارایی مالی نسبی شرکت‌های فعال در صنایع ساخت قطعات خودرو پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار، حسابداری مالی، دوره ۲، شماره ۸، صص ۱۱۳-۱۳۳.
- ✓ دیدار، حمزه، حیدری، مهدی، پور اسد، سعید، (۱۳۹۷)، تأثیر کوتاه‌بینی مدیریتی بر کارایی شرکت‌ها با نقش تعدیل‌کننده کیفیت حاکمیت شرکتی در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران، مجله دانش حسابداری، دوره ۹، شماره ۱، صص ۱۴۷-۱۶۹.
- ✓ رضایی دافساری، سپیده، (۱۳۹۶)، تخمین تأثیر فاکتورهای مالی و غیرمالی بر روی بازده سهام، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی کوشیار.

- ✓ رضایی، فرزین، یزدی، سحر، (۱۳۹۸)، تأثیر کوتاه‌بینی مدیریت بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و ریسک تصمیمات عملیاتی، رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، دوره ۳، شماره ۱۳، صص ۱۳۶-۱۴۹.
- ✓ نقیبه اصفهانی، سیدحامد، عبدلی، محمدرضا، (۱۳۹۶)، تأثیر کوتاه‌بینی مدیران بر عملکرد سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه، مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، دوره ۸، شماره ۳۳، صص ۲۶۴-۲۴۷.
- ✓ نوروش، ایرج، بیتا مشایخی، (۱۳۸۳)، سودمندی ارزش افزوده اقتصادی در پیش‌بینی سود حسابداری شرکت‌های تولیدی پذیرفته‌شده در سازمان بورس اوراق بهادار، دوره ۱۱، شماره ۲.
- ✓ نوری، مریم، (۱۳۹۴)، بررسی تأثیر فاکتورهای مالی و غیرمالی بر بازده سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه الزهرا (س)، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصاد.
- ✓ نیکو مرام، هاشم، پازوکی، پریسا، (۱۳۹۴)، پاداش مدیریت و پایداری سود، حسابداری مدیریت، دوره ۸، شماره ۲۴، صص ۶۱-۷۱.

- ✓ Anderson, T. W. and Hsiao, C. (1982). Formulation and Estimation of Dynamic Models Using Panel Data. *Journal of Econometrics* 18(1): 47-82.
- ✓ Ball, R., Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*. 6(2), 159-177.
- ✓ Beaver, W. H. (1968). The Information Content of Annual Earnings Announcements. *Empirical Research in Accounting: Selected Studies*. 6, 67-92.
- ✓ Breely, - Myers, Marcus, (2001), "Fundamental of Corporate Finance", MC Grow Hill.
- ✓ Cavaglia, S., Moroz, V. (2002). Cross-Industry, Cross-Country Allocation. *Financial Analysts Journal*. 58(6), 78-97.
- ✓ Chen, Y., and Lin, F, et al (2016). Does institutional short-termism matter with managerial myopia? *Journal of Business Research*, 93: 341-319.
- ✓ Dechow, P., Sloan, R. & Sweeny, A. (1995). The role of institutional owners and management rewards in short-sighted behavior. *The Accounting Review*, 70 (2): 193-225.
- ✓ Hawawini, G., Subramanian, V., Verdin, P. (2003). Is performance driven by industry – or firm-specific factors? A new look at the evidence. *Strategic Management Journal*. 24, 1-16.
- ✓ Kang, j and Kang, j, et al. (2017). Curbing Managerial Myopia: The Role of Managerial Overconfidence in Owner Managed Firms and Professionally Managed Firms". Available at: <https://ssrn.com/abstract=2144113>
- ✓ Kern, D.A. (2006). A matter of strategic mis-fit: Management myopia and value destruction. Doctoral dissertation, Oklahoma State University.
- ✓ Kraft, A, Rahul, V, Mohan, V. (2018). Frequent Financial Reporting and Managerial Myopia. *The Accounting Review*, 2018, 93 (2), 249-275.
- ✓ Laverty, K.J. (1996). Economic Short-Termism. *The Debate, the Unresolved Issues, and the Implications for Management Practice and Research Academy of Management Review*, 21(3): 825-860.
- ✓ Lehman, D.R. (2004). Matrice for making marketing matter. *Journal of Marketing*, 64(4), 73-75.
- ✓ Levinthal, D.A., March, J.G. (1993). The myopia of learning. *Strategic Management Journal*, 14(winter), 92-112.

- ✓ Li, D., Jin, J. (2006). The effect of diversification on firm returns in chemical and oil industries. *Review of Accounting and Finance*. 5(1), 20-29.
- ✓ Merchant, K.A. (1990). The effects of Financial Controls on Data Manipulation and Management Myopia. *Accounting, Organizations and Society*, 15 (4): 297- 313.
- ✓ Miller, K.D. (2002). Knowledge inventories and managerial myopia. *Strategic Management Journal*, 23(8), 689-706.
- ✓ Mizik, N. (2010). The Theory and Practice of Myopic Management. *Journal of Marketing Research*, 47 (4): 594-611.