

## بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر رابطه بین تغییرات سودآوری و کوتاه بینی مدیریت شرکت‌ها

فرزین رضایی<sup>۱</sup>

اکرم فیروز علیزاده<sup>۲</sup>

کیومرث داودی<sup>۳</sup>

تاریخ دریافت: ۹۶/۰۹/۲۲

تاریخ پذیرش: ۹۷/۰۱/۲۳

### چکیده:

واحدهای تجاری، همواره با فرصت‌های سرمایه‌گذاری زیادی روبه‌رو شده، نیازمند تصمیم‌گیری منطقی نسبت به یک سرمایه‌گذاری بهینه هستند. مدیریت کارآمد مستلزم تمرکز و توجه بلند مدت و انتخاب استراتژی‌های متفاوتی است که در نهایت برای شرکت ارزش آفرینی کند. کوتاه بینی مدیریت (بر اساس تئوری نمایندگی) تصمیم‌های سرمایه‌گذاری مدیران را تحت تأثیر قرار می‌دهند و در نهایت منجر به کاهش ارزش شرکت می‌شوند. در این پژوهش تأثیر ساختار مالکیت بر رابطه بین تغییرات سودآوری و کوتاه بینی مدیریت شرکت‌ها مورد بررسی قرار گرفت. نمونه آماری مشتمل بر ۱۱۳ شرکت در طی دوره زمانی ۱۳۹۰-۱۳۹۴ و در مجموع ۵۶۵ سال- شرکت بود. نتایج آزمون‌ها نشان داد، بین تغییرات سودآوری و کوتاه بینی مدیریت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد، به علاوه ساختار مالکیت نهادی و عدم اطمینان محیطی رابطه بین تغییرات سودآوری و کوتاه بینی مدیریت را کاهش می‌دهد، در نهایت نتایج نشان داد که تأثیر مالکیت نهادی و عدم اطمینان محیطی بر رابطه بین تغییرات سودآوری و کوتاه بینی مدیریت در بین شرکت‌های سودآوری و زیان ده تفاوت معنی داری دارد.

**کلمات کلیدی:** ساختار مالکیت، تغییرات سودآوری، کوتاه بینی مدیریت

۱-دانشیار، حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی قزوین، ایران. نویسنده مسئول، ایمیل: Farzin.rezaei@qiau.ac.ir

۲- مربی، مؤسسه آموزش عالی ارشاد، دماوند

۳- دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد بین المللی انزلی مربی

## ۱. مقدمه

عوامل بسیاری موجب برتری یک شرکت در مقایسه با شرکت‌های دیگر می‌شوند که مهم‌ترین آن‌ها ساختار مالکیت است که شانس شرکت را برای بهبود و حفظ ساختار سرمایه در آینده تحت تأثیر قرار می‌دهد (بیابانی و همکاران، ۱۳۹۲) در بیانی ساده معتقدند که ساختار مالکیت بیان‌کننده این مطلب است که چه اشخاصی در تصمیمات عملیاتی و استراتژیکی شرکت تسلط و حکمرانی می‌کنند (فخاری و فصیح، ۱۳۹۵). ساختار مالکیت به عنوان مهم‌ترین پارامتر مؤثر بر ارزشگذاری شرکت‌ها و برای جهت‌گیری آنان در بازارهای سرمایه مطرح گردیده است. حداکثر کردن ارزش شرکت‌ها مستلزم اجرای طرح‌های سودآور است. در جهان امروز با توجه به شرایط بازار رقابت تعیین روش تأمین مالی مناسب برای افزایش سودآوری و ادامه حیات شرکت‌ها امری ضروری است (عبداللهی، ۱۳۹۰). ساختار مالکیت مشتمل بر دو مفهوم بافت یا ترکیب مالکیت از یک سوء و میزان تمرکز سهام از سویی دیگر است. یافته‌ها نشان می‌دهد که گروه‌های مالک به یک شکل و میزان از قدرت و همسویی در اثر گذاری بر عملکرد شرکت برخوردار نیستند (سانکون، ۲۰۰۸).

ترکیب مالکان یعنی اینکه سهامداران چه کسانی هستند و چه افرادی از میان آنها کنترل شرکت را در اختیار دارند. در قالب کلی رابطه ساختار مالکیت بر عملکرد آنچه نیازمند دقت و بررسی است قدرت گرفتن گروهی از مالکان به نام سرمایه‌گذاران نهادی است که سهم مالکانه زیادی را به خود اختصاص دادند و تعامل بین این گروه‌ها با سایر مالکان است که می‌توانند بر عملکرد شرکت مؤثر واقع شوند (شریعت پناهی، ۱۳۸۰؛ رحیمیان و همکاران، ۱۳۹۲).

هنگامی که شرکت‌ها با نارضایتی مالی مواجه می‌شوند، اختلاف منافع بین سهامداران و مدیریت می‌تواند منجر به تصمیم‌گیری‌های غیر مستقیم تصمیم‌گیری در مدیریت شود، زیرا اهداف مدیران و سهامداران آن‌ها لزوماً هم تراز نیستند (آل وز، ۲۰۱۰؛ شایان نیا و همکاران، ۲۰۱۷). این امر باعث ایجاد نمایندگی و هزینه‌های ناشی از نمایندگی در شرکت‌ها می‌گردد.

تعریف عمومی اصطلاح کوتاه‌نگری یا کوتاه‌بینی، عدم پیش‌بینی یا درک، دید محدود در مورد مسائل و دیدگاه سطحی در اندیشه و برنامه‌ریزی است (مرادی و باقری، ۱۳۹۳). این تعاریف عمومی در روش‌های کوتاه‌بینی به چشم می‌خورد و در بازاریابی، مدیریت و ادبیات مالی وجود دارد. کوتاه‌بینی شرحی از یک شکل سوگیری یا گرایش است که محدودیتی جدی و مهم برای توجه به گزینه‌ها و پیشنهادها در انتخاب و تصمیم‌گیری ایجاد می‌کند (دس و پیکن، ۱۹۹۹). این تعاریف ارتباط بین کوتاه‌بینی و سوگیری را نشان می‌دهد. تمایل یا نگرش در تعریف تعصب و سوگیری، به‌ویژه به‌منزله محدودیت دید، در تعریف کوتاه‌بینی آمده است و قضاوت بی‌دلیل مربوط به تعریف سوگیری در تعاریف کوتاه‌بینی به‌معنای عدم پیش‌بینی یا تفکر سطحی تعبیر می‌شود. 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، ۲۰۰۶).

کوتاه‌نگری به معنای ترجیح نظام وار ملاحظاتی کوتاه مدت بر ملاحظاتی بلندمدت در فرآیندهای تصمیم‌گیری و تخصیص منابع است. در نتیجه، سرایت این عارضه در همه زیرنظام‌های جامعه،

به خصوص زیرنظام اقتصادی، نمی‌توان انتظار ارائه برون‌داده‌ی کارا یا تأثیر چندانی بر مسیر توسعه و پیشرفت جامعه را داشت، از آن جهت که به دلیل تسلط روزمرگی بر این زیرنظام‌ها و در نتیجه، عدم دوراندیشی سیاست‌گذاران و تصمیم‌گیرندگان، علاوه بر اینکه توان بهره‌برداری از این باورند که نقص اطلاعات، ناگزیر انسان‌ها و جوامع را به سمت کوتاه‌نگری می‌کشاند، اما از آنجا که ظرفیت‌های آینده‌نگری نیز به طور ذاتی در انسان‌ها وجود دارد، یکی از مؤلفه‌های عملکرد اقتصادی متفاوت جوامع، چگونگی تمهید ترتیبات نهادی مناسب برای مهار کوتاه‌نگری و تقویت بنیان‌های نهادی دورنگری است (رمضانزاده و ولیس و مؤمنی، ۱۳۹۲).

## ۲. بیان مسئله:

سودآوری به معنای توانایی شرکت‌ها در کسب سود و ماحصل تمامی استراتژی‌ها و تصمیمات در سازمان‌ها می‌باشد. هر چه مدیریت در اتخاذ تصمیمات و ایجاد استراتژی‌های کارآمدتر و موفق‌تر عمل نماید، توانایی کسب سود بالاتری را دارد. میزان سودآوری در صنایع مختلف متفاوت بوده و تحت تأثیر شرایط اقتصادی نیز قرار می‌گیرد. اما مدیران شرکت‌ها همواره به دنبال تصمیماتی هستند که ریسک پایین‌تر و بازده بیشتر را برایشان به دنبال داشته باشد، و در بلندمدت ارزش و ثروت شرکت را افزایش دهند. سود به عنوان ابزاری که در جهت سنجش و راستی‌آزمایی تصمیمات مدیریت بوده و در بسیاری موارد مدیریت شرکت‌ها با جهت‌دهی به تصمیمات خود در برابر سهامداران، سرمایه‌گذاران، اعتبار دهندگان و سایرین، تصمیماتی با بازده بالا و ریسک پایین در کوتاه مدت، را اتخاذ می‌نمایند تا نتایج عملکردی مطلوبی را کسب نمایند و سنجش عملکردیشان مثبت ارزیابی شود. این روند نوعی تورش رفتاری را ایجاد و افزایش سود و ارزش شرکت در بلندمدت را جایگزین، تصمیماتی با بازده بالا در کوتاه مدت می‌نمایند. اگرچه در نهایت با توجه به شرایط اقتصادی و رقابتی بازار مثرم‌تر نبوده و خطر ورشکستگی را برای شرکت به همراه می‌آورد. با توجه به اهمیت این امر فرضیه اول این پژوهش به دنبال بررسی رابطه مثبت و معنادار بین تغییرات سودآوری و کوتاه بینی مدیریت پرداخت.

از وظایف مهم مدیریت در سازمان‌ها تأمین مالی و تصمیمات سرمایه‌گذاری است، تأمین مالی در شرکت‌های بزرگ از طریق فروش سهام صورت گرفته و ساختار مالکیت به معنای ترکیب و درصد مالکیت سهامداران در شرکت‌های سهامی بزرگ از اهمیت خاصی برخوردار است. در شرکت‌های سهامی زمانی که درصد بالایی از سهام آنها به تعداد محدودی از سهامداران واگذار شود، مسئله اساسی حاکمیت شرکتی و تعیین استراتژی‌های لازم برای دستیابی به اهداف شرکت‌ها ایجاد می‌گردد. قدرت در این شرکت‌ها در اختیار سهامداران نهادی می‌باشند. سهامداران نهادی به دنبال کسب سود بیشتر در کوتاه مدت و به طبع اخذ تصمیماتی هستند که نتیجه آن بازدهی و سودآوری در کوتاه مدت باشد. نظریه نمایندگی که اولین بار توسط جنسین و مک‌لینک در سال ۱۹۷۶ ارائه شد، مالکیت و مدیریت را به صورت کاملاً شفاف و مشخص از یکدیگر تفکیک نمود، به نحوی که سهامداران اتخاذ تصمیمات را به مدیران سازمان‌ها می‌سپارند. اما با توجه به تفاوت میان منافع

مدیران واحدهای تجاری و سهامداران تضاد منافع در سازمان‌ها به وجود می‌آید. مدیران و سهامداران عادی به دنبال کسب سود و افزایش ارزش شرکت در بلندمدت هستند و این نوع تصمیمات مغایر با تصمیمات سهامداران عمده بوده و این سهامداران همواره سعی در تغییر دیدگاه‌ها و رویکرد حاکم در تصمیمات مدیریتی دارند. در شرکت‌هایی با سهامداران نهادی روش‌های گوناگونی برای نظارت بر مدیران سازمان‌ها مانند گزارشگری مالی و بازرسی در سازمان‌ها وجود دارد. که باعث ایجاد هزینه‌های نمایندگی در شرکت‌ها می‌شوند. سهامداران عمده با استفاده از حق رأی خود در مجمع عمومی این امکان را دارند تا مدیریت واحد تجاری را تحت تأثیر خود قرار داده و تصمیمات مدیریت را جهت دهی نمایند. این تغییرات باعث تورش رفتاری در تصمیمات مدیران شده و تصمیماتی در راستای منافع شرکت در بلندمدت، جایگزین تصمیمات با بازدهی بالا در کوتاه مدت می‌شود. همانطور که پیشتر اشاره شد، با توجه به اینکه سودآوری در بلند مدت می‌تواند بقاء و توان رقابتی واحد تجاری در بازار رقابتی صنعت را افزایش دهد، تصمیمات کوتاه نگر مدیریت در راستای اهداف سهامداران نهادی می‌تواند، این امر را نادیده بگیرد. و در بلند مدت خطر ورشکستگی شرکت را افزایش دهد. فرضیه دوم پژوهش به دنبال بررسی رابطه مثبت و معنادار تغییرات سودآوری و کوتاه بینی مدیریت پرداخت.

چنانچه شرکت‌ها با سرمایه‌گذاران نهادی سودآور باشند، نقش نظارتی این سهامداران در سازمان‌ها نیز به مراتب بر تغییرات سودآوری و در نهایت کوتاه بینی مدیریتی کمتر می‌شود. زیرا هدف نهایی سرمایه‌گذاران نهادی افزایش سود و بازده، تأمین یافته و اعمال نفوذ این سهامداران به وسیله روش‌های نظارتی کمتر و کمتر می‌شود. در مقابل هرچه شرکت‌ها زیان ده باشند، تصمیمات سهامداران نهادی به دنبال تغییرات سودآوری و تحت الشعاع قراردادن تصمیمات مدیریت بنا بر سودآوری در کوتاه مدت افزایش می‌یابد، در چنین شرایطی تورش رفتاری مدیریت به سمت کوتاه بینی مدیریت سوق داده می‌شود. اگر چه با افزایش تعداد سهامداران در سازمان‌ها و کاهش سرمایه‌گذاران نهادی، تأثیر این سهامداران در ساختار مالکیت و تغییرات سودآوری و کوتاه بینی مدیریتی در شرکت‌های زیان ده و سودآور کمتر می‌شود. هدف غایی اینگونه شرکت‌ها در شرایط رقابتی بازار افزایش ارزش و سودآوری شرکت در بلندمدت می‌باشد. فرضیه سوم پژوهش با توجه به بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر رابطه تغییرات سودآوری و کوتاه بینی مدیریت در شرکت‌های سودآور و زیان ده پرداخت.

### ۳. پیشینه پژوهش:

چاکرابورتی و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۱۴) در تحقیقی با عنوان بررسی کوتاه بینی مدیریتی، به بررسی کوتاه بینی مدیریتی پرداخته شده است. به صورتی که هدف کوتاه بینی مدیریتی بر اساس انگیزه‌های بدهکاران است همچنین به طور خاص بعد سررسید بدهی نیز مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج

این تحقیق نشان داده است که کوتاه بینی در مقابل سرمایه‌گذاری‌های بلند مدت بر ارزش شرکت در افق‌های زمانی مختلف تأثیرگذار است و همچنین بر بازده سهام بلند مدت و کوتاه مدت شرکت نیز تأثیر بسزایی دارد.

چن و یانگ<sup>۵</sup> (۲۰۱۴) در تحقیقی با عنوان تأثیر سرمایه‌گذاران نهادی کوتاه مدت بر رفتار کوتاه بینی مدیران که در این پژوهش تأثیر سرمایه‌گذاری نهادی بر رفتار نزدیک بینانه‌ای مدیریتی در بورس تایوان را بررسی شده است. نتایج نشان می‌دهد که مدیران شرکتی هزینه‌های بازاریابی و توزیع و فروش را برای رسیدن به اهداف کوتاه مدت درآمدی در تایوان کم می‌کنند و سهامداران نهادی کوتاه مدت نزدیک بینی مدیریتی را تشدید خواهد کرد.

چاودوری<sup>۶</sup> (۲۰۱۳) در تحقیقی با عنوان عوامل مؤثر بر کوتاه بینی مدیران وی از شاخص جدیدی برای کوتاه بینی مدیریتی استفاده کرد و نشان داد که سن مدیران، شاخصی برای کوتاه بینی است؛ به این صورت که هر چه سن مدیر بیشتر باشد، مدت زمان حضور در دفترش کمتر است و به طور متوسط انرژی کمتری را برای تحقیق و توسعه و هزینه‌های سرمایه‌ای اختصاص می‌دهد و همچنین احتمال اینکه دچار کوتاه بینی باشد، بیشتر است. می‌توان ادعا کرد که مدیران جوان‌تر تمایل به مدیریت شرکت‌های صنعتی دارند و هزینه تحقیق و توسعه و هزینه سرمایه‌ای را افزایش می‌دهند. دورگبو<sup>۷</sup> (۲۰۱۲) در تحقیقی با عنوان طرح‌های اصلاحی برای کنترل و مهار کوتاه بینی با عنوان مالیات معاملات بورس اوراق بهادار، اصلاح مالیات، سودهای سرمایه، سود سهام ثابت و نقاط ضعف و قوت در مواجهه با شرایط بحرانی و احتیاط‌های لازم برای رفع مشکل پرداخت. نتایج نشان داد که بررسی مؤثر است مدیران می‌توانند در برابر فشارهای وارده از سهامداران مبنی بر تمرکز بیش از حد و مخرب بر اهداف کوتاه مدت، مقاومت کنند.

اریکسن و کوالوی<sup>۸</sup> (۲۰۱۱) به «بررسی اثرات زیان‌گریزی کوتاه بینانه<sup>۹</sup> بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری برخی از سرمایه‌گذاران» پرداخته‌اند. نتایج نشان می‌دهد با تمرکز بر مخالفت کوتاه بینانه افراد سرمایه‌گذار، می‌توان دریافت هنگامی که سرمایه‌گذاری‌ها به سمت دارایی‌های مالی با ریسک بالا حرکت می‌کند، این عمل منجر به ارزیابی محدود سرمایه‌گذاران و اثر مثبت آن بر افزایش سرمایه‌گذاری می‌شود. هیچ اثری از کاهش مخالفت کوتاه بینانه دیده نخواهد شد.

رضایی و زند شیراز (۱۳۹۶). به بررسی تأثیر نقدشوندگی سهام بر کوتاه‌نگری مدیریتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد، نقدشوندگی سهام بر انحراف از فعالیت‌های عملیاتی واقعی تأثیر منفی و معنی‌داری دارد. بدین معنی که با کاهش نقدشوندگی سهام احتمال انحراف از فعالیت‌های عملیاتی واقعی افزایش می‌یابد. همچنین

5- Chen &amp; Yang

6- Chowdhury

7- Duruigbo E

8- Eriksen &amp; Kvaloy

9- Myopic Loss Aversion

شرکت‌هایی با نقدشوندگی کمتر، به میزان بیشتری به مدیریت واقعی سود فزاینده روی آورده‌اند. دهقانان و پورمقدسیان (۱۳۹۶) در پژوهشی با عنوان رابطه نزدیک بینی مدیریتی و راهبرد شرکت پرداختند. نتایج تجزیه و تحلیل‌ها نشان داد، که نزدیک‌بینی زمانی و فاصله‌ای مدیران، با تداوم و تطابق راهبردهای شرکت‌های کوچک و متوسط رابطه مثبت دارد و ادراک مدیران از سخاوت‌مندی محیط، این رابطه را تعدیل می‌کند.

علی‌خانی و بشکوه (۱۳۹۵) به تأثیر نقدشوندگی سهام بر کوتاه‌نگری مدیریتی پرداخته‌اند. نقدشوندگی سهام از طریق شکاف نسبی و کوتاه‌نگری مدیریتی با استفاده از شاخص مدیریت سود (مدل تعدیل شده جونز) برآورد، نتایج تحقیق بیانگر آن است که نقدشوندگی سهام با مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی ارتباط معنادار نداشته ولی با مدیریت سود واقعی رابطه منفی و معناداری دارد.

#### ۴. فرضیه‌های پژوهش:

- ۴-۱- فرضیه ۱: رابطه تغییرات سودآوری و کوتاه‌بینی مدیریت مثبت و معنادار است.
- ۴-۲- فرضیه ۲: ساختار مالکیت نهادی رابطه بین تغییرات سودآوری و کوتاه‌بینی مدیریت را کاهش می‌دهد.
- ۴-۳- فرضیه ۳: تأثیر ساختار مالکیت نهادی بر رابطه بین تغییرات سودآوری و کوتاه‌بینی مدیریت در بین شرکت‌های سودآوری و زیان ده تفاوت معناداری دارد.

#### ۵. روش تحقیق:

در این نوع پژوهش از تحقیق توصیفی - همبستگی استفاده می‌شود. در این پژوهش چون هدف بررسی ارتباط بین متغیرهای مستقل و وابسته است از این نوع پژوهش استفاده می‌شود. به کمک رگرسیون چند متغیره و ضریب تعیین  $R^2$  با استفاده از E-viwes به آزمون فرضیات پرداخته شد. جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشند. در این پژوهش برای نمونه‌گیری از روش غربالگری<sup>۱</sup> استفاده شد، در صورتی که هر عضو جامعه واجد یکی از شرایط نباشد از جامعه حذف و در نهایت باقیمانده جامعه، نمونه را تشکیل می‌دهد. این شرایط عبارتند از:

- پایان سال مالی شرکت‌ها ۲۹ اسفند باشد و طی دوره زمانی مورد نظر تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداده باشند.
- به منظور همگن شدن نمونه آماری در سال‌های مورد بررسی، قبل از سال ۱۳۸۸ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
- داده‌های مورد نظر برای آن‌ها در دسترس باشد.

شرکت‌های انتخاب‌شده جز بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی نباشند.

بیش از سه ماه وقفه معاملاتی نداشته باشند.

در نهایت با اعمال شرایط فوق تعداد ۱۱۳ شرکت در طی دوره زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۴ عضو بورس اوراق بهادار تهران، حائز شرایط بوده و به عنوان نمونه انتخاب گردید. و تعداد نمونه پژوهش به ۵۶۵ سال شرکت رسید.

مدل پژوهش و اندازه گیری متغیرهای آن:



پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی

جدول شماره ۱ محاسبه متغیرهای پژوهش

| روش محاسبه   | نماد متغیر        | نام متغیر             | نوع متغیر   |   |              |   |   |                   |                 |   |   |                   |        |                    |              |
|--|-------------------|-----------------------|---|---|--------------|---|---|-------------------|-----------------|---|---|-------------------|--------|--------------------|--------------|
| <p>به پیروی از اندرسون و سیانو (۱۹۸۲) از روابط ۱ تا ۲ استفاده شد:</p> $ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$ <p>در این روابط، <math>ROA_{i,t}</math> و <math>Mktg_{it}</math> به ترتیب بازده دارایی‌ها (سود خالص تقسیم بر جمع دارایی‌ها) و هزینه بازاریابی توزیع و فروش برای شرکت است.</p> <table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <thead> <tr> <th></th> <th><math>\varepsilon &gt; 0</math></th> <th><math>\varepsilon &lt; 0</math></th> <th><math>\frac{\varepsilon_{(MKT)}}{\varepsilon_{(ROA)}}</math></th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>۱: کوتاه بین</td> <td>1</td> <td>0</td> <td><math>\varepsilon &lt; 0</math></td> </tr> <tr> <td>۲: غیرکوتاه بین</td> <td>0</td> <td>0</td> <td><math>\varepsilon &gt; 0</math></td> </tr> </tbody> </table> |                   | $\varepsilon > 0$     | $\varepsilon < 0$                                 | $\frac{\varepsilon_{(MKT)}}{\varepsilon_{(ROA)}}$ | ۱: کوتاه بین | 1 | 0 | $\varepsilon < 0$ | ۲: غیرکوتاه بین | 0 | 0 | $\varepsilon > 0$ | Myopia | کوتاه بینی مدیریتی | متغیر وابسته |
|  | $\varepsilon > 0$ | $\varepsilon < 0$     | $\frac{\varepsilon_{(MKT)}}{\varepsilon_{(ROA)}}$ |   |              |   |   |                   |                 |   |   |                   |        |                    |              |
| ۱: کوتاه بین   | 1                 | 0                     | $\varepsilon < 0$                                 |   |              |   |   |                   |                 |   |   |                   |        |                    |              |
| ۲: غیرکوتاه بین  | 0                 | 0                     | $\varepsilon > 0$                                 |   |              |   |   |                   |                 |   |   |                   |        |                    |              |
| <p>در صورتی که مدیریت کوتاه بین باشد برابر با متغیر مجازی یک و در غیر این صورت برابر با عدد صفر می‌باشد.</p>   | $\Delta EARN$     | تغییرات سودآوری       | متغیر مستقل                                       |   |              |   |   |                   |                 |   |   |                   |        |                    |              |
| $MB = \frac{\text{ارزش دفتری هر سهم (B)}}{\text{ارزش بازار هر سهم (M)}}$   | BM                | فرصت‌های سرمایه گذاری |   |   |              |   |   |                   |                 |   |   |                   |        |                    |              |
| $Size_{it} = \log_{10}(TA_{it})$ <p>ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت i در پایان سال t</p>   | SIZE              | اندازه شرکت           |   |   |              |   |   |                   |                 |   |   |                   |        |                    |              |
| $Lev = \frac{\text{کل بدهی‌ها}}{\text{کل دارایی‌ها}}$  | LEV               | اهرم مالی             | متغیرهای کنترلی                                   |   |              |   |   |                   |                 |   |   |                   |        |                    |              |
| <p>برای محاسبه جریان وجوه نقد آزاد (FCF) از الگوی اندازه‌گیری لهن و پولسن، استفاده می‌شود. این مدل به شرح زیر است:</p> $FCF = (INC_{it} - TAX_{it} - INTEXP_{it} - CSDIV_{it}) - CSDIV_{it-1}$ <p>FCF: جریان وجوه نقد آزاد.<br/>                 INC: سود عملیاتی قبل از هزینه استهلاک.<br/>                 TAX: مالیات بر درآمد کل پرداختی.<br/>                 INTEXP: هزینه‌های مالی (بهره) پرداختی.<br/>                 CSDIV: سود سهام عادی پرداختی.<br/>                 CSDIV<sub>t-1</sub>: کل دارایی‌ها سال قبل</p>  | FCF               | جریان نقدی آزاد       |   |   |              |   |   |                   |                 |   |   |                   |        |                    |              |
| <p>برابر است با درصد سهام در اختیار سهامداران حقوقی و حقیقی بالاتر از ۵٪</p>   | INST              | مالکیت نهادی          | متغیر تعدیل‌گر                                    |   |              |   |   |                   |                 |   |   |                   |        |                    |              |

منبع: یافته‌های پژوهشگر



## ۷. آمار توصیفی:

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش به شرح جداول ذیل می‌باشد و در بردارنده اصلی‌ترین شاخص‌های مرکزی و پراکندگی است. میانگین که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع بوده و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست، برای متغیر کوتاه بینی مدیریتی برابر با ۰/۲۴ است. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی می‌باشد که وضعیت جامعه را نشان می‌دهد. که برای متغیر کوتاه بینی مدیریتی برابر صفر است. ماکسیمم و مینیمم به ترتیب بیشترین و کمترین مقدار متغیرها را نشان می‌دهد که بیشترین و کمترین مقدار متغیر فعالیت‌های ادغام و اکتساب به ترتیب برابر با یک و صفر می‌باشد. شاخص‌های پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی داده‌ها از یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است. انحراف معیار یکی از مهم‌ترین شاخص‌های پراکندگی است که برای متغیر کوتاه بینی مدیریتی برابر ۰/۴۳ می‌باشد. میزان عدم تقارن منحنی فراوانی را چولگی می‌نامند. اگر ضریب چولگی صفر باشد، جامعه کاملاً متقارن است و چنانچه این ضریب مثبت باشد، چولگی به راست و اگر ضریب منفی باشد چولگی به چپ دارد. مقدار ضریب چولگی برای متغیر نقاط ضعف کنترل داخلی مثبت می‌باشد که نشان می‌دهد توزیع چوله به راست می‌باشد. شاخص پراکندگی میزان کشیدگی یا یخی منحنی فراوانی نسبت به منحنی نرمال استاندارد را برجستگی یا کشیدگی می‌نامند. اگر کشیدگی حدود صفر باشد، یعنی منحنی فراوانی از لحاظ کشیدگی وضع متعادل و نرمالی دارد، اگر این مقدار مثبت باشد منحنی برجسته و اگر منفی باشد منحنی پهن می‌باشد. در این پژوهش برای تمام متغیرها کشیدگی مثبت می‌باشد.

جدول ۲: آمار توصیفی متغیرهای مورد بررسی شرکت‌ها

| نماد متغیر  | مشاهدات | میانگین | میانه | ماکسیمم | مینیمم | انحراف معیار | چولگی  | کشیدگی |
|-------------|---------|---------|-------|---------|--------|--------------|--------|--------|
| Myopia      | ۵۶۵     | ۰/۲۴۰   | ۰/۰۰۰ | ۱/۰۰۰   | ۰/۰۰۰  | ۰/۴۲۷        | ۱/۲۱۳  | ۲/۴۷۱  |
| ΔEARN       | ۵۶۵     | ۰/۴۵۸   | ۰/۰۰۰ | ۱/۰۰۰   | ۰/۰۰۰  | ۰/۴۹۸        | ۰/۱۶۶  | ۱/۰۲۷  |
| INIST       | ۵۶۵     | ۰/۶۸۶   | ۰/۷۱۰ | ۰/۹۹۰   | ۰/۰۰۰  | ۰/۲۰۴        | -۱/۰۵۵ | ۴/۰۵۷  |
| INIST*ΔEARN | ۵۶۵     | ۰/۳۱۴   | ۰/۰۰۰ | ۰/۹۸۰   | ۰/۰۰۰  | ۰/۳۷۰        | ۰/۴۸۴  | ۱/۴۶۸  |
| BM          | ۵۶۵     | ۰/۶۶۳   | ۰/۴۱۰ | ۱/۵۴۰   | ۰/۰۰۰  | ۱/۱۴۵        | ۷/۵۲۵  | ۷/۶۴۹  |
| SIZE        | ۵۶۵     | ۶/۰۷    | ۵/۹۸۰ | ۸/۱۴۰   | ۴/۵۰۰  | ۰/۶۲۸        | ۰/۵۸۷  | ۴/۰۵۸  |
| LEV         | ۵۶۵     | ۰/۶۷۲   | ۰/۶۵۰ | ۱/۰۶۰   | ۰/۰۷۰  | ۰/۳۲۲        | ۲/۵۸۲  | ۶/۱۴۲  |
| FCF         | ۵۶۵     | ۰/۰۱۹   | ۰/۰۱۰ | ۰/۶۸۰   | -۰/۵۰۰ | ۰/۱۲۹        | ۰/۵۳۶  | ۶/۷۳۲  |

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول ۳: آمار توصیفی متغیرهای مورد بررسی شرکت‌های زیان ده

| نماد متغیر    | مشاهدات | میانگین | میانه  | ماکسیمم | مینیمم | انحراف معیار | چولگی  | کشدگی |
|---------------|---------|---------|--------|---------|--------|--------------|--------|-------|
| Myopia        | ۹۷      | ۰/۴۲۲   | ۰/۰۰۰  | ۱/۰۰۰   | ۰/۰۰۰  | ۰/۴۹۶        | ۰/۳۱۳  | ۱/۰۹۷ |
| ΔEARN         | ۹۷      | ۰/۷۵۲   | ۱/۰۰۰  | ۱/۰۰۰   | ۰/۰۰۰  | ۰/۴۳۳        | -۱/۱۷۰ | ۲/۳۷۰ |
| INIST         | ۹۷      | ۰/۶۴۸   | ۰/۶۷۰  | ۰/۹۸۰   | ۰/۰۹۰  | ۰/۱۹۱        | -۰/۸۴۶ | ۳/۷۵۷ |
| ΔEARN * INIST | ۹۷      | ۰/۴۸۸   | ۰/۶۲۰  | ۰/۹۸۰   | ۰/۰۰۰  | ۰/۳۲۹        | -۰/۴۷۳ | ۱/۷۴۵ |
| BM            | ۹۷      | ۱/۲۸۱   | ۰/۴۲۰  | ۱/۴۰۰   | ۰/۰۰۰  | ۲/۳۷۰        | ۱/۶۵۵  | ۱/۸۴۷ |
| SIZE          | ۹۷      | ۶/۰۰۱   | ۵/۹۰۰  | ۸/۰۱۰   | ۴/۵۶۰  | ۰/۸۵۳        | -۰/۵۱۵ | ۲/۴۹۹ |
| LEV           | ۹۷      | ۱/۰۰۸   | ۰/۸۸۰  | ۱/۰۶۰   | ۰/۳۷۰  | ۰/۴۹۷        | ۱/۹۵۳  | ۳/۵۱۲ |
| FCF           | ۹۷      | -۰/۱۳۶  | -۰/۱۱۰ | ۰/۰۷۰   | -۰/۵۰۰ | ۰/۱۰۱        | -۰/۹۹۵ | ۳/۹۲۹ |

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول ۴: آمار توصیفی متغیرهای مورد بررسی شرکت‌های سودده

| نماد متغیر    | مشاهدات | میانگین | میانه | ماکسیمم | مینیمم | انحراف معیار | چولگی  | کشدگی |
|---------------|---------|---------|-------|---------|--------|--------------|--------|-------|
| Myopia        | ۴۶۸     | ۰/۲۲۰   | ۰/۰۰۰ | ۱/۰۰۰   | ۰/۰۰۰  | ۰/۴۱۴        | ۱/۳۵۱  | ۲/۸۲۵ |
| ΔEARN         | ۴۶۸     | ۰/۳۹۷   | ۰/۰۰۰ | ۱/۰۰۰   | ۰/۰۰۰  | ۰/۴۸۹        | ۰/۴۱۹  | ۱/۱۷۵ |
| INIST         | ۴۶۸     | ۰/۶۹۴   | ۰/۷۳۰ | ۰/۹۹۰   | ۰/۰۰۰  | ۰/۲۰۶        | -۱/۱۱۶ | ۴/۱۷۸ |
| ΔEARN * INIST | ۴۶۸     | ۰/۲۷۸   | ۰/۰۰۰ | ۰/۹۸۰   | ۰/۰۰۰  | ۰/۳۶۸        | ۰/۷۰۳  | ۱/۷۰۲ |
| BM            | ۴۶۸     | ۰/۵۳۵   | ۰/۴۱۰ | ۱/۴۱۰   | ۰/۱۰۰  | ۰/۵۷۷        | ۲/۴۴۲  | ۵/۸۱۲ |
| SIZE          | ۴۶۸     | ۶/۰۲۰   | ۶/۰۰۰ | ۸/۱۴۰   | ۴/۵۰۰  | ۰/۵۷۲        | ۰/۶۱۰  | ۴/۶۴۰ |
| LEV           | ۴۶۸     | ۰/۶۰۲   | ۰/۶۲۰ | ۱/۱۳۰   | ۰/۰۷۰  | ۰/۲۱۴        | ۰/۵۸۳  | ۴/۸۰۰ |
| FCF           | ۴۶۸     | ۰/۰۵۲   | ۰/۰۳۰ | ۰/۶۸۰   | -۰/۲۶۰ | ۰/۱۰۹        | ۱/۶۷۷  | ۸/۷۸۹ |

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۸. آزمون فرضیه‌ها و تحلیل یافته‌های پژوهش:

۸-۱- فرضیه اول: رابطه تغییرات سودآوری و کوتاه بینی مدیریت مثبت و معنی دار است.

$$\alpha_1 > 0$$

۸-۲- فرضیه دوم: ساختار مالکیت نهادی رابطه بین تغییرات سودآوری و کوتاه بینی مدیریت را کاهش می‌دهد.

$$\alpha_2 > (1)$$

$$Myopia_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta Earn + \alpha_2 Inist + \alpha_3 \Delta Earn \times Inist + \alpha_4 B/M + \alpha_4 SIZE + \alpha_4 LEV + \alpha_4 FCF + \epsilon_{it}$$

### ۸-۳- نتایج آزمون فرضیات اول و دوم:

با توجه به جدول شماره ۴، ضریب آماره LR برای فرضیات اول و دوم (۴۸/۳۷۸)، نشان دهنده درست نمایی کل الگو معنادار می‌باشد. ضریب تعیین مک فادن برای فرضیات اول و دوم (۰/۲۷۷) و بیانگر آنست که تغییرات حاصله در متغیر وابسته می‌تواند توسط متغیرهای مستقل و معنادار در این الگوها توضیح داده شود. مقدار احتمال هاسمر و لمشو برای فرضیات اول و دوم بیشتر از ۰.۵٪ است که نشان می‌دهد مدل این آماره انطباق بیشتری با مشاهدات واقعی دارد. با توجه به ضریب تغییرات سودآوری در فرضیات اول و دوم (۲/۹۱۵) و سطح معناداری آن (۰/۰۰۱) می‌توان گفت فرضیات اول و دوم این پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می‌شود و بین تغییرات سودآوری و کوتاه بینی مدیریت و تأثیر ساختار مالکیت بر تغییرات سودآوری و کوتاه بینی مدیریت رابطه مثبت معناداری وجود دارد.

جدول شماره ۵: نتایج آزمون فرضیات اول و دوم

| متغیرها                 | فرضیه اول و دوم |                |
|-------------------------|-----------------|----------------|
|                         | ضریب            | خطای استاندارد |
| ضریب تعیین ثابت         | -۵/۶۳۱          | ۱/۲۷۹          |
| ΔEARN                   | ۲/۹۱۵           | ۰/۸۹۰          |
| INIST                   | ۲/۴۰۱           | ۰/۹۹۱          |
| ΔEARN * INIST           | -۲/۴۸۸          | ۱/۱۷۹          |
| B/M                     | -۰/۲۱۰          | ۰/۱۱۳          |
| SIZE                    | ۰/۲۳۳           | ۰/۱۶۱          |
| LEV                     | ۱/۲۶۹۷          | ۰/۳۹۲          |
| FCF                     | ۰/۴۷۰           | ۰/۹۸۳          |
| آماره (سطح معناداری) LR |                 | ۰/۰۰۰ (۴۸/۳۷۸) |
| ضریب تعیین مک فادن      |                 | ۰/۲۷۷          |
| احتمال هاسمر لمشو       |                 | ۰/۱۱۹          |

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۴-۸- فرضیه سوم: تأثیر ساختار مالکیت نهادی بر رابطه بین تغییرات سودآوری و کوتاه بینی مدیریت در بین شرکت‌های سودآور و زیان ده تفاوت معنی داری دارد.  
مدل لاجیت (۲)

$$Myopia_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta Earn + \alpha_2 Inist + \alpha_3 \Delta Earn \times Inist + \alpha_4 B/M + \alpha_4 SIZE + \alpha_4 LEV + \alpha_4 FCF + \varepsilon_{it}$$

$$H_0: \mu(\alpha_3) = \mu(\alpha_3)$$

$$H_1: \mu(\alpha_3) \neq \mu(\alpha_3)$$

جدول شماره ۶: نتایج آزمون فرضیات اول و دوم

|                  |                | فرضیه سوم       |              |                |         | متغیرها                 |
|------------------|----------------|-----------------|--------------|----------------|---------|-------------------------|
| شرکت‌های زیان ده |                | شرکت‌های سود ده |              |                |         |                         |
| سطح معناداری     | خطای استاندارد | ضرایب           | سطح معناداری | خطای استاندارد | ضرایب   |                         |
| ۰/۰۲۸            | -۲/۱۸۸         | -۷/۰۷۱          | ۰/۰۰۰        | -۳/۴۴۴         | -۴/۴۰۷  | ضریب تعیین ثابت         |
| ۰/۰۰۳            | ۲/۹۳۳          | ۷/۷۳۷           | ۰/۰۰۱        | ۴/۵۸۰          | ۲/۱۳۱   | ΔEARN                   |
| ۰/۲۷۶            | ۱/۰۸۷          | ۳/۱۱۷           | ۰/۲۳۴        | ۱/۱۸۹          | ۰/۳۴۴   | INIST                   |
| ۰/۰۰۳            | -۲/۹۲۱         | -۱۱/۲۶۶         | ۰/۰۲۵۲       | -۲/۲۳۸         | -۰/۹۱۴  | ΔEARN * INIST           |
| ۰/۰۱۰            | ۰/۲۵۳          | ۰/۰۳۲           | ۰/۲۱۷        | -۱/۲۳۳         | -۰/۳۵۳۰ | B/M                     |
| ۰/۹۷۷            | ۲/۵۵۹          | ۰/۸۲۱           | ۰/۲۶۲        | ۱/۱۲۰          | ۰/۲۳۲   | SIZE                    |
| ۰/۱۰۶            | ۰/۰۲۸۲         | ۰/۰۲۱           | ۰/۰۰۷        | ۲/۶۷۰          | ۱/۵۴۴۱  | LEV                     |
| ۰/۷۹۹            | ۱/۶۱۵          | ۴/۵۵۸           | ۰/۵۷۶        | ۰/۵۵۸          | ۰/۷۱۰   | FCF                     |
| (۰/۰۰۰)۳۰/۴۶۷    |                | (۰/۰۰۰)۴۲/۴۱۱   |              |                |         | آماره (سطح معناداری) LR |
| ۰/۲۳۰            |                | ۰/۲۸۵           |              |                |         | ضریب تعیین مک فادن      |
| ۰/۸۱۴            |                | ۰/۹۷۲           |              |                |         | احتمال هاسمر لمشو       |

منبع: یافته‌های پژوهشگر

## ۸-۵- نتایج آزمون فرضیات سوم:

با توجه به جدول شماره ۵، ضریب آماره LR برای فرضیه سوم در شرکت‌های زیان ده و سود ده به ترتیب (۴۸/۳۷۸، ۳۰/۴۶۷)، نشان دهنده درست‌نمایی کل الگو معنادار می‌باشد. ضریب تعیین مک فادن برای فرضیه سوم در شرکت‌های زیان ده و سود ده به ترتیب (۰/۲۳۰، ۰/۲۸۵) و بیانگر آنست که تغییرات حاصله در متغیر وابسته می‌تواند توسط متغیرهای مستقل و معنادار در این الگوها توضیح داده شود. مقدار احتمال هاسمر و لمشو برای فرضیه سوم در شرکت‌های زیان ده و سود ده بیشتر از ۵٪ است که نشان می‌دهد مدل این آماره انطباق بیشتری با مشاهدات واقعی دارد. با توجه به ضریب اثر تغییرات سودآوری در مالکیت نهادی برای فرضیه سوم در شرکت‌های زیان ده و سود ده به ترتیب (۱۱/۲۶۶، -۰/۹۱۴) و سطح معناداری آن (۰/۰۰۳، ۰/۰۲۵۲) می‌توان گفت فرضیه سوم در شرکت‌های زیان ده و سود ده این پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید نمی‌شود. و بین تغییرات سودآوری و کوتاه‌بینی مدیریت و تأثیر ساختار مالکیت بر تغییرات سودآوری و کوتاه‌بینی مدیریت رابطه مثبت معناداری وجود ندارد.

## ۹. جمع بندی و تفسیر نتایج:

در فرضیه اول پژوهش، نتایج حاکی است، که تغییرات سودآوری بر کوتاه‌بینی مدیریت تأثیر معنادار دارد. کوتاه‌بینی مدیریت به عنوان یک تورش رفتاری، حاوی اطلاعات ریسک مدیریت می‌باشد. کوتاه‌بینی مدیریت موجب عدم انتخاب پروژه‌های بلندمدت که عمدتاً حاوی ریسک و بازده بیشتر از پروژه‌های میان‌مدت و کوتاه‌مدت است، می‌گردد. بنابراین از منظر احتمال کسب عایدی با ثبات و بااهمیت از نظر مبلغ این دسته از مدیران حاضر به پذیرش ریسک بالاتر نمی‌باشند. دهقانان و پورمقدسیان (۱۳۹۶) در پژوهشی با عنوان رابطه نزدیک بین مدیریت و راهبرد شرکت پرداختند. نتایج تجزیه و تحلیل‌ها نشان داد، که نزدیک‌بینی زمانی و فاصله‌ای مدیران، با تداوم و تطابق راهبردهای شرکت‌های کوچک و متوسط رابطه مثبت دارد و ادراک مدیران از سخاوت‌مندی محیط، این رابطه را تعدیل می‌کند. که با نتایج پژوهش حاضر در یک راستا می‌باشد.

در فرضیه دوم، ضریب متغیر تغییرات سودآوری بزرگتر از ضریب متغیر تغییرات سودآوری در تعامل با مالکیت نهادی است، یعنی می‌توان گفت ساختار مالکیت نهادی رابطه بین تغییرات سودآوری و کوتاه‌بینی مدیریت را کاهش می‌دهد. با آزمون فرضیه دوم، نقش مالکیت نهادی بررسی شد. بدلیل فرضیه نظارت انتظار می‌رفت با نظارت مستمر و مؤثر بر عملکرد مدیریت موجبات عدم تورش رفتاری مدیریت را فراهم آورند. نتایج حاکی از تأیید عملکرد نظارت مالکیت نهادی بر تورش رفتاری مدیران می‌باشد

در فرضیه سوم، تأثیر ساختار مالکیت نهادی بر رابطه بین تغییرات سودآوری و کوتاه‌بینی مدیریت در بین شرکت‌های سودآور و زیان‌ده معکوس و معنادار می‌باشد، ولی با توجه به بزرگ بودن ضریب ساختار مالکیت نهادی در تعامل تغییرات سودآوری، می‌توان گفت که تأثیر ساختار مالکیت نهادی بر رابطه بین تغییرات سودآوری و کوتاه‌بینی مدیریت در بین شرکت‌های سودآور و زیان‌ده تفاوت

معنی داری دارد. تأثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین تغییرات سودآوری با کوتاه بینی مدیریت در شرکت‌های سودآور و زیان ده منفی و معنی دار است. اگر چه این تأثیر بیانگر نظارت فعال و مستقیم مالکیت بر عدم تورش رفتاری مدیران می‌باشد. لیکن شدت نظارت در شرکت‌های زیان ده بیشتر از شرکت‌های سود ده می‌باشد. این عدم تقارن نظارتی بدلیل اهمیت زیان و ارتباط محتمل آن با مسئله عدم تداوم فعالیت می‌باشد. در حالیکه شرکت‌های سودآور در اثر تغییرات کاهش سودآور زیان ده می‌گردد و با مسئله عدم تداوم فعالیت نزدیکی کمتری دارند. چن و یانگ (۲۰۱۴) در تحقیقی با عنوان «تأثیر سرمایه گذاران نهادی کوتاه مدت بر رفتار کوتاه بینی مدیران» که در آن پژوهش تأثیر سرمایه گذاری نهادی بر رفتار کوتاه بینی مدیریت در بورس تایوان بررسی شد. نتایج نشان داد که مدیران هزینه‌های بازاریابی و توزیع و فروش را برای رسیدن به اهداف کوتاه مدت سودآوری کم می‌کنند و سهامداران نهادی کوتاه مدت نزدیک بینی مدیریتی را تشدید خواهد کرد. نتایج آن پژوهش با تحقیق حاضر سازگار می‌باشد.

مدل‌های نظری عدم تقارن اطلاعات، نشان می‌دهند که محرک‌ها و مشوق‌های رفتار کوتاه بینانه با ناتوانی بازار در تشخیص و ارزیابی پیامدهای بلندمدت تصمیمات مدیریت، افزایش می‌یابد. در این شرایط افزایش سود شرکت‌ها ممکن است دست خوش کوتاه بینی مدیران شده و مبنای مناسبی برای برآورد چشم انداز آینده شرکت نباشد و حتی هزینه‌هایی نیز برای آینده شرکت به همراه داشته باشد. چنانچه افراد ذینفع به درستی این احتمال را درک کرده و دریابند که برای شرکت‌های کاهنده هزینه بازاریابی و تحقیق و توسعه، ممکن است کیفیت سودهای گزارش شده پایین تر باشد، به طور نظام مند، میزان سودآوری اینگونه شرکت‌ها، عملکردی پایین تر از سایر شرکت‌ها را نشان می‌دهد. از سوی دیگر، با توجه به واکنش تأخیری بازار، می‌توان انتظار داشت به همان میزان اگر افراد بازار به طور کامل و سریع توازن بین هزینه‌های بازاریابی و تحقیق و توسعه با سودهای گزارش شده را شناسایی نکرده، یا پیامدهای بلند مدت بازاریابی و تحقیق و توسعه را کاملاً درک نکنند، اصلاحات صورت گرفته در اثر ارزیابی شرکت‌ها با دید کوتاه نگرانه بصورت منفی و نظام مند صورت می‌گیرد. (دوچارمو همکاران، ۲۰۰۴).

#### ۱۰. پیشنهادهایی مبتنی بر یافته‌های فرضیات پژوهش:

۱۰-۱- تغییرات سودآوری موجب افزایش ریسک مدیریتی به دلیل تورش رفتار کوتاه بینی آن‌ها می‌گردد. لذا تصمیمات مدیران در شرکت‌های دارای نوسان شدید در سودآوری حاوی ریسک غیر سیستماتیک می‌گردد. که سرمایه گذاران عقلایی لازم است، یا توقع خود از بازده را افزایش دهند و یا محافظه کاری در انتخاب موارد تصمیم بیشتری داشته باشند.

۱۰-۲- در شرکت‌های دارای مالکیت نهادی اثرگذار، ریسک تصمیمات مدیریت ناشی از تورش رفتار کوتاه بینی به سبب تغییرات سودآوری کمتر می‌باشد. لذا این عامل محدود کننده ریسک غیر سیستماتیک رفتار مدیران نامیده می‌شود.

۱۰-۳- ریسک تصمیمات مدیریت ناشی از تورش رفتار کوتاه بینی به سبب تغییرات سودآوری

در شرکت‌های سودآور و زیان ده متفاوت است. لذا در شرکت‌های زیان ده مسئله ریسک غیر سیستماتیک مطرح به دلیل تورش رفتاری کوتاه بینی تأثیر بیشتری دارد.

### ۱۱. پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی:

- ۱۱-۱- تأثیر ساختار سرمایه بر رابطه تغییرات سودآوری با کوتاه بینی مدیریت
- ۱۱-۲- تأثیر کیفیت سود بر رابطه تغییرات سودآوری با کوتاه بینی مدیریت
- ۱۱-۳- تأثیر ویژگی‌های هیأت مدیره بر رابطه تغییرات سودآوری با کوتاه بینی مدیریت
- ۱۱-۴- تأثیر کیفیت کنترل‌های داخلی بر رابطه تغییرات سودآوری با کوتاه بینی مدیریت
- ۱۱-۵- تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه تغییرات سودآوری با کوتاه بینی مدیریت
- ۱۱-۶- تأثیر رقابت در بازار سهام بر رابطه تغییرات سودآوری با کوتاه بینی مدیریت
- ۱۱-۷- تأثیر سطح فناوری‌ها بر رابطه تغییرات سودآوری با کوتاه بینی مدیریت
- ۱۱-۸- تأثیر سهام شناور آزاد بر رابطه تغییرات سودآوری با کوتاه بینی مدیریت

### ۱۲. منابع

- ۱- بیابانی، شاعر ورزی، کاظمی، ستاره (صغرا)، (۱۳۹۲). ساختار مالکیت (ترکیب سهامداری) و تمرکز و سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، (۲۳)، ۲۲-۷۹.
- ۲- دهقانان حامد، پورمقدسیان، پویا. ۱۳۹۶. رابطه نزدیک بینی مدیریتی و راهبرد شرکت با تبیین نقش سخاوتمندی محیط. فصلنامه مطالعات مدیریت راهبردی، ۷(۲۸)، ۳۹-۵۲.
- ۳- رضایی، فرزین و زند شیراز، فاطمه، (۱۳۹۶)، رابطه نقدشوندگی سهام با کوتاه‌نگری مدیران شرکت، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده مدیریت و حسابداری، موسسه آموزش عالی البرز.
- ۴- رمضان زاده ولیس، گ؛ مؤمنی، ف، (۱۳۹۲)، «پدیده کوتاه نگری در اقتصادهای نفتی با سرمایه ناکافی»، فصلنامه پژوهش نامه اقتصادی، (۵۱)، ۱۹-۵۱.
- ۵- مرادی، جواد و باقری، هادی. (۱۳۹۳). بررسی مقایسه‌ای تأثیر کوتاه بینی مدیریت و مدیریت سود بر بازده سهام. بررسی حسابداری و حسابرسی، ۲۱(۲)، ۲۲۹-۲۵۰.
- ۶- عبداللهی، مهین. (۱۳۸۸). بررسی رابطه تمرکز مالکیت، عملکرد شرکت و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه دکتری، دانشکده حسابداری و مدیریت، دانشگاه علامه طباطبایی تهران.
- ۷- علی‌خانی، ابوالفضل، بشکوه، مهدی. ۱۳۹۵. تأثیر نقدشوندگی سهام بر کوتاه نگری مدیریتی. دومین کنفرانس بین المللی حسابداری، مدیریت و نوآوری در کسب و کار.
- ۸- شریعت پناهی، سیدمجید، (۱۳۸۵)، «اثر نوع مالکیت بر عملکرد مدیران شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران»، پایان نامه دکتری، دانشکده مدیریت و حسابداری دانشگاه علامه طباطبایی تهران، ۴۶، ۴۴، ۴۰، ۳۶.

۹- رحیمیان، نظام الدین، رضایی، فرزین و میرعبداللهی، فرانک السادات. (۱۳۹۲). ارتباط میان ساختار مالکیت و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. راهبرد مدیریت مالی. ۱(۳)، ۶۵-۸۸.

۱۰- فخاری، حسین و فصیح، الهام. (۱۳۹۵). تأثیر مالکیت خانوادگی بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (مبنتی بر تئوری نمایندگی). فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری ۵ (۲۰)، ۱۴۵-۱۶۴.

1. Chowdhury, J. (2012), "Managerial Myopia: A New Look". Available at: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1991429](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1991429).

2. Chen, Y., Lin, F., Yang, Y. (2014), "Does institution short-termism matter with managerial myopia". Journal of business Research. page 6.

3. Chakraborty, I., Andrew, M., William, M. (2014), "Managerial Myopia and Debt Maturity", <http://ssrn.com/abstract=2517169>

4. Eriksen, K. W., Kvaloy, O. (2011), "Myopic risk-taking in tournaments", Available at: <http://www.sv.uio.no/esop/english/research/news-and-events/events/2011/kvaloy.pdf>.

5. Dess, G. G. & Picken, J. C. (1999). Creating competitive (dis) advantage: Learning from Food Lion's freefall. Academy of Management Executive, 13(3): 97111-.

6. Ducharme, L., Malatesta P. H., Sefcik, S. E. (2004), "Earnings Management, Stock Issues, and Shareholder Lawsuits". Journal of Financial Economics, 71 (1): 2749-.

7. Kern, D. A. (2006). A matter of strategic mis-fit: Management myopia and value destruction. Doctoral dissertation, Oklahoma State University.

8. Sanghoon, Lee. (2008) Ownership Structure and Financial performance: Evidence from Panel Data of South Korea.

9. Mojtaba Shayan-Nia, Philip Sinnadurai, Zuraidah Mohd-Sanusi, Ancella-Nia Anitawati Hermawan. (2017). How efficient ownership structure monitors income manipulation? Evidence of real earnings management among Malaysian firms. Research in International Business and Finance. journal homepage: [www.elsevier.com/locate/riba](http://www.elsevier.com/locate/riba).

10. [www.elsevier.com/locate/riba](http://www.elsevier.com/locate/riba).