

بررسی تأثیر کوتاه‌بینی مدیر بر جریان‌های نقد عملیاتی و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

هادی خانی فرنگ

دانشجوی ارشد حسابداری، گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی نوین اردبیل، اردبیل، ایران.
khanyhady00@gmail.com

دکتر محمد حسن زاده

دکتری اقتصاد، گروه حسابداری، دانشگاه محقق اردبیلی، اردبیل، ایران، (نویسنده مسئول).
m.hassanzadeh@uma.ac.ir

مینا شیخی گرجان

عضو هیات علمی آموزشکده فنی حرفه ای سما، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد اردبیل، اردبیل، ایران.
Mina_sheikig@yahoo.com

شماره ۱۵ / پاییز ۱۳۹۸ (جلد چهارم) / صص ۱۳۶-۱۵۴
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره دوم)

چکیده

یکی از موانع بزرگ در سرمایه‌گذاری‌ها بلندمدت و ترجیح سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت کوتاه‌بینی مدیر می‌باشد که هدف اصلی این تحقیق بررسی تأثیر کوتاه‌بینی مدیر بر جریان نقد عملیاتی و بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. تحقیق حاضر از لحاظ، هدف از نوع تحقیقات کاربردی بوده و از لحاظ طرح تحقیق از نوع تحقیقات پس رویدادی و از لحاظ روش از نوع تحقیقات توصیفی تحلیلی می‌باشد؛ که جامعه آماری آن را تمامی شرکت‌های پذیرفته‌شده و حاضر در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دادند که تعداد نمونه بر اساس روش حذف سیستماتیک غربالگری ۱۴۶ شرکت انتخاب گردید، که دوره موردنظر از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ بود در این تحقیق با استفاده از آزمون‌های نرمالیه، مانایی، همسانی واریانس و F لیمر و هاسمن در نرم‌افزار ایویوز به بررسی فرضیه‌های تحقیق پرداخته شد و برای آزمون سؤالات و فرضیه‌ها، از نمونه‌ای مشتمل بر ۱۴۶ شرکت، طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان داد که کوتاه‌بینی مدیر بر بازده سهام و جریان نقد عملیاتی شرکت تأثیر منفی و معنی‌داری دارد. در جهت کاهش سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت و ترجیح سرمایه‌گذاری بلندمدت توسط سرمایه‌گذاران بایستی کوتاه‌بینی مدیران به‌طور چشم‌گیری کاهش پیدا نماید.

واژگان کلیدی: بازده سهام، بورس تهران، جریان‌های نقد عملیاتی، کوتاه‌بینی مدیر.

مقدمه

نرخ بازده یکی از عوامل مهم اثرگذار بر تصمیمات سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران است بدین معنی که سرمایه‌گذاران در پی یافتن بهترین فرصت برای بیشترین میزان بازده در میان سرمایه‌گذاری‌های مازاد برای منابع خود در بازار رقابتی و سرمایه‌ای می‌باشند از سوی دیگر در جهت پیش‌بینی یکی از علایق محققین مالی و سرمایه‌گذاران بورس بازده سهام به وجود آمده است از این سو تابه حال برای ارائه مدلی که توانایی پیش‌بینی بازده سهام را به نحو احسن داشته باشد تحقیقات زیادی صورت گرفته که تا دهه ۱۹۹۰ فرض بر بی‌نقص بودن مدل پیش‌بینی بازده سهام، برای قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای

(CAPM)، بود، اما تحقیقات نشانگر این بود که مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای برای پیشی بینی بازده سهام مناسب نیست که در نتیجه منتج به از دست دادن قدر و منزلت مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای گردید و تا به حال نیز محققین به نتیجه مشترکی در مورد مدلی که توانایی پیش‌بینی بازده سهام را داشته باشد نرسیده‌اند. اخیراً پیش‌بینی بازده سهام نیز با ارتباط برقرار نمودن بین بازده سهام و سایر اطلاعات حسابداری (مثل اطلاعات صورت گردش وجوه نقد) محقق شده است ولی بدین صورت که اطلاعات حسابداری بر روی قیمت تأثیر داشته باشد و یا اینکه بازار از جهت کارایی در سطح بالایی قرار گیرد. صورت‌های مالی اساسی چکیده کلیه فعالیت‌ها و رویدادهای مالی انجام‌یافته در طی دوره زمانی مثلاً یک‌ساله می‌باشد. وجود نقایصی در ارقام تعهدی، اکثریت تحقیقات را به سمت اطلاعات مبتنی بر مبنای وجه نقد سوق داده است. جریان‌های وجه نقد از چشم‌انداز نظری در کلیه ابعاد تصمیم‌گیری، مثل ارزش‌گذاری سهام شرکت؛ پیش‌بینی میزان اعتبار، ارزیابی ریسک مربوط به مقدار و زمان وام، و مهیا نمودن داده‌های اضافی برای بازار سهام دارای تأثیر مثبت است. اخیراً یکی از معیارهای بررسی شرکت‌های حاضر در بورس، جریان‌های وجه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی در کنار سود می‌باشد. روش‌های حسابداری سنتی به واسطه تردید داشتن در بعضی از سوگیری‌های سهوی در مبنای تعهد، باعث شده که برای گزارشگری فعالیت‌های اقتصادی پیچیده عصر حاضر تغییراتی صورت بگیرد اصرار بر دوری از این سوگیری‌ها در جهت گزارشگری جریان‌های نقدی است تا از این طریق، منابع مالی خود را به سمتی منحرف نمایند که کمترین میزان ریسک و بیش‌ترین بازدهی را به همراه داشته باشد. از این‌رو بازده سهام یکی از ملاک‌های بسیار مهم در انتخاب بهترین زمان سرمایه‌گذاری در نظر سهامداران و افراد جویای سهام‌گذاری در بورس است. تمایل به استفاده از اطلاعات حسابداری و پیش‌بینی بازده سهام به علل متفاوتی ممکن است وابسته به جریان‌های نقدی باشد که امروزه در حال گسترش می‌باشد. در مطالعات مبتنی بر تجربه که در گذر مهروموم‌های متممادی انجام‌یافته است به شکل‌های متفاوتی ارتباط میان حسابداری نقدی با بازده سهام در شرکت‌ها مورد بررسی قرار گرفته شده، یکی از عواملی که می‌تواند بر ارقام و اطلاعات مالی گزارش شده در صورت‌های مالی تأثیرگذار باشد سبک و شیوه مدیریت و به طبع آن رفتار مدیریتی خاص مدیران است. علاوه بر این مدیران به اطلاعاتی دسترسی دارند که ممکن است سایرین به آن دسترسی نداشته باشند لذا ممکن است بر این باور باشند که توان پیش‌بینی و تصمیم‌گیری بالاتری دارند بخصوص مدیران کوتاه‌بین که در نتیجه چنین اعتقاداتی می‌باشند که این مدیران دارای اطلاعاتی هستند که دیگران در اختیار ندارند، چشم‌انداز مثبتی از ریسک و بازده آینده شرکت دارند. تحولات اخیر جهانی به‌خصوص در کشورهای در حال توسعه باعث شده است که شرکت‌ها برای حل مشکلات اقتصادی خود نیازمند راه‌چاره‌ای درخور به جهت استفاده بهتر و بیشتر از امکانات و ثروت‌های خدادادی خود باشند. در این جهت یکی از اساسی‌ترین راهکارها، بسط و توسعه سرمایه‌گذاری می‌باشد (تهرانی و نوربخش، ۱۳۸۵). محدودیت منابع، باعث اهمیت بیشتر افزایش کارایی سرمایه‌گذاری شده که علاوه بر مسئله توسعه سرمایه‌گذاری است. کارایی سرمایه‌گذاری از آن جهت دارای اهمیت است که باعث ممانعت از مصرف منابعی که بیشتر از حد مطلوب در آن فعالیت‌های سرمایه‌گذاری انجام شده است یعنی جلوگیری از بیش سرمایه‌گذاری و از طرف دیگر، منابع به سمت کارهایی هدایت می‌شوند که نیاز بیشتری به سرمایه‌گذاری دارند، یعنی جلوگیری از کم سرمایه‌گذاری (تهرانی و نوربخش، ۱۳۸۵). سرمایه‌گذاری را می‌توان این‌گونه تعریف نمود که عبارت می‌باشد از تغییر و تبدیل وجوه مالی به دارایی‌هایی که برای مدتی در زمان آینده نگهداری می‌شود و در جهت سوددهی باشد در واقع، هدف از سرمایه‌گذاری، جدای از هزینه نمودن منابع مالی و یا پول، پذیرفتن ریسک (خطر) معین یا نامعین برای به دست آوردن سود در آینده است و مهم‌ترین هدف از سرمایه‌گذاری، به دست آوردن سود و کاهش هزینه‌های فرصت است. به عبارت ساده‌تر به عدم استفاده از منابع (مالی و غیرمالی) در زمان حال و به جریان انداختن این منابع در آینده جهت کسب منابع

جدید که در آینده محقق می‌گردد و دارای ارزش بیشتری نسبت به حال است سرمایه‌گذاری گفته می‌شود یادآور می‌شود در این فرایند بازده مورد انتظار، تورم و نرخ بهره نیز بایستی ارزیابی گردد. از لحاظ زمانی سرمایه‌گذاری بر سه قسم: ۱- کوتاه‌مدت، ۲- میان مدت و ۳- بلندمدت می‌باشد که در تعریفی که از سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت آمده از این نوع سرمایه‌گذاری در دوره‌های زمانی کمتر از یک سال یاد شده است همچنین در این تعریف آمده است که سرمایه‌گذاری میان مدت و بلندمدت در دوره‌های بیشتر از یک سال احداث می‌گردد. همچنین ریسک سرمایه‌گذاری از موضوعات قابل تأمل در حوزه سرمایه‌گذاری می‌باشد که به معنی رشد نکردن سرمایه‌گذاری و یا اتفاق نیافتن سود در آینده و یا هر مبحث دیگری که به زیان سرمایه‌گذار ختم شود. بر اساس میزان ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران به دو قسم سرمایه‌گذاران محافظه‌کار و سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر بخش‌بندی می‌شوند (موسویان و همکاران، ۱۳۹۳). اطلاعاتی که به سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری‌های آگاهانه در بازار سرمایه کمک می‌نماید از مهم‌ترین اطلاعات حسابداری اطلاعاتی می‌باشند شامل چهار بخش مربوط، به‌موقع، دقیق و قابل مقایسه می‌باشند مهم‌ترین مأخذ اطلاعاتی برای انتشار نتایج وضعیت مالی، عملکرد و جریان‌های نقدی واحدهای تجاری امروزی صورت‌های مالی است که از آن به استانداردهای حسابداری هم یاد می‌شود و این استانداردها دارای اهمیت بسیار زیادی هستند چرا از اصلی‌ترین ملزومات ارائه اطلاعات باکیفیت مطلوب مالی محسوب می‌شوند، شرکت‌هایی که در پی افزایش ثروت سهام‌داران خود هستند به ارتباط هزینه سرمایه سهام و کارایی سرمایه‌گذاری و حجم معاملات اهمیت و ضرورت زیادی می‌دهند که از طریق تعیین میزان رابطه هزینه سرمایه سهام با کارایی سرمایه‌گذاری و حجم معاملات، مدیران سعی کنند با بهبود کیفیت گزارشگری به هدف اصلی خود دست یابند (کردستانی و مجدی، ۱۳۸۶). کوتاه‌بینی مدیر شامل تغییر مسیر منابع از پروژه‌های دارای ارزش‌آفرینی در بلندمدت نسبت به طرح‌های کوتاه‌مدت افزایش قیمت سهام و علاقه مدیران به سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت می‌باشد که اکثراً افزایش ارزش آن، گذرا می‌باشد (چودھری^۱، ۲۰۱۲). کوتاه‌بینی مدیران همچنین برآمده‌ای راهبردی مدیریت را نیز متأثر می‌سازد و دارای تأثیرات فزاینده‌ای بر عملکرد و ارزش شرکت در بلندمدت می‌باشد، به این ترتیب که مدیر با در نظر گرفتن طریقه در پیش گرفته شده کوتاه‌بینانه، منافع بلندمدت شرکت در مقابل منافع آنی و لحظه‌ای و اندک فعلی ارجح نباشد و به سقوط ارزش شرکت منجر شود (مرادی و باقری، ۱۳۹۳) تصمیم گرفتن در این قبیل رویکردها از سوی مدیران، با منافع سهام‌داران شرکت در یک جهت نمی‌باشد، از این جهت، باعث مطرح شدن مفاهیمی همچون تئوری نمایندگی می‌شود از جهتی کوتاه‌بینی مدیر باعث کاهش ارزش شرکت در بلندمدت شده و به تبع آن ارزش سهام شرکت نیز کاهش خواهد یافت جریان‌های نقد عملیاتی و بازده سهام از اطلاعات مهم تأثیرگذار در تصمیم‌گیری‌های مدیران به شمار می‌رود. با توجه به اینکه در هیچ تحقیقی به بررسی تأثیر کوتاه‌بینی مدیر بر جریان‌های نقد عملیاتی و بازده سهام پرداخته نشده است لذا در این تحقیق بر آنیم تا به این سؤال پاسخ دهیم که کوتاه‌بینی مدیر بر بازده سهام و جریان‌های نقد عملیاتی تأثیر دارد؟ در ادامه، بیان نظری و پیشینه پژوهش، فرضیه‌های پژوهش، روش‌شناسی پژوهش (شامل نحوه انتخاب شرکت‌های مدنظر و نیز الگوها و متغیرهای پژوهش)، یافته‌های پژوهش و در پایان، نتایج و پیشنهادها ارائه شده است.

بیان نظری

کوتاه‌بینی مدیران: کوتاه‌بینی مدیریت از گرایش مدیران برای سرمایه‌گذاری با مدت کوتاه و تغییر مسیر منابع از پروژه‌های با ارزش‌آفرینی در درازمدت پروژه‌های با مدت کوتاه که افزایش قیمت سهام ناشی می‌شود (چودھری^۱، ۲۰۱۲). کوتاه‌بینی

¹ Chowdhury

مدیران نیز تصمیم‌های راهبردی مدیریت را تحت تأثیر قرار داده و دارای اثرهای تخریبی بر ارزش و عملکرد شرکت در درازمدت است؛ با این توضیح که مدیر با در پیش گرفتن رویکردهای کوتاه بینانه، منافع بلندمدت شرکت را به منافع زودگذر و اندک فعلی ترجیح نمی‌دهد و به منجر به کاهش ارزش شرکت می‌شود (مرادی و باقری، ۱۳۹۳) که با منافع و سود سهامداران در نقطه مقابل هم قرار می‌گیرد. به عدم درک یا پیش‌بینی، دید محدودی در مورد مسائل داشتن (میرام وبستر، ۱۹۹۸) و داشتن دیدگاه سطحی در برنامه‌ریزی و اندیشه کوتاه بینی گفته می‌شود (آمریکن و هریتیج، ۲۰۰۱). این‌ها تعاریف عمومی از روش‌های کوتاه بینی هستند که در حوزه بازاریابی، مدیریت و ادبیات مالی به چشم می‌خورند کوتاه بینی به شرحی از تمایل که محدودیتی جدی و مهم برای روی آوری به گزینه‌ها در انتخاب و پیشنهادها در تصمیم‌گیری گفته می‌شود (دس و پیکن^۲، ۱۹۹۹). این تعاریف ارتباط بین کوتاه بینی و سوگیری را نشان می‌دهد. اغلب تمایل یا نگرش در تعریف تعصب و سوگیری آمده است و قضاوت بی‌دلیل مربوط به تعریف سوگیری در تعاریف کوتاه بینی به معنای عدم پیش‌بینی یا تفکر سطحی می‌باشد. تعاریف معمول از کوتاه بینی و سوگیری نشان دهنده شکلی از کوتاه بینی، یا پیش‌داوری است که در ارتباط با نگرش افراد یا سازمان‌ها به جهان ناشی می‌شود (کرن^۳، ۲۰۰۶)، که شناخت انواع مختلف کوتاه بینی می‌تواند از این‌گونه رفتارها بکاهد (میزیک^۴، ۲۰۱۰). اصطلاح کوتاه بینی را برای اولین دفعه (لتوودور لویت، ۱۹۶۰) با عنوان کوتاه بینی بازاریابی استفاده نموده است. در ابتدا کوتاه بینی در بازاریابی به صورت تپیی از کوتاه نظری شرکت یا محدودیت توجه به فعالیت‌های فرعی تجارت قلمداد می‌گردید. در حوزه حسابداری این مفهوم را فعالیت مالی کوتاه نگر و یا کوتاه‌مدت نامیده‌اند (لاورتی^۵، ۱۹۹۶؛ مرچانت^۶، ۱۹۹۰). (لوینتال و مارچ^۷، ۱۹۹۳) انواع کوتاه بینی را در سه ردیف معرفی نموده‌اند:

۱- کوتاه بینی فاصله‌ای: فرآیندهای جاری موجود در داخل و خارج از سازمان (میلر، ۲۰۰۲)، ناآگاهی از فناوری‌ها و فناوری‌های پسندیده یادگیری جدید برای یادگیرنده (لوینتال و مارچ، ۱۹۹۳) اطلاق می‌گردد. کوتاه بینی فاصله‌ای پایداری و تمرکز بر فناوری موجود یا غالب و بهره‌برداری و توسعه توانایی‌های موجود در شرکت می‌باشد.

۲- کوتاه بینی زمانی: به آگاهی نداشتن از فرصت‌ها یا منافع و عمل در جهت سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت (لوینتال و مارچ، ۱۹۹۳؛ میلر^۸، ۲۰۰۲) گفته می‌شود و این احتمال وجود دارد که در ازای یک دوره کوتاه‌مدت اداره سازمان در بلندمدت به خطر بیافتد (لاورتی، ۱۹۹۶). نزدیک‌بینی زمانی، غالباً در ارجحیت ریسک کم، مدت زمان کوتاه، اطمینان تقریبی در معاملات مهلهکه آمیز و پروژه‌ها آمده است. همچنین تمایل بیش از معمول به سرمایه‌گذاری با مدت کوتاه، اکثراً همراه با نگرش مالی برای تصمیم‌گیری‌های راهبردی می‌باشد. نزدیک‌بینی زمانی به جهت تمرکز بر فناوری‌های تعیین شده، این امکان را داراست که در کنار نزدیک‌بینی فاصله‌ای بیاید. مثل انصراف از سرمایه‌گذاری‌های با مدت بلند در دوره اخیر که با تصمیم‌گیری در شرایط کوتاه بینی فاصله‌ای، نتایج سازگاری خواهد داشت.

۳- کوتاه بینی در اثر از اعتماد به نفس کاذب: اعتماد بیش از حد و غیرمعقول در توانایی‌های فردی یا شرکتی تعریف می‌گردد. فرهنگ لغت وبستر از اطمینان بیش از حد کاذب تعریف به بالندگی یا اعتماد به نفس دارای اغراق کرده است. اعتماد به نفس کاذب موجب برآوردی بیشتر از توانایی خود در مدیریت و کنترل ریسک برای مدیران ارشد و تفسیر نتایج می‌گردد (هیوارد و

² Dess, G.G. & Picken, J.C

³ Kern

⁴ Mizik

⁵ Laverty

⁶ Merchant

⁷ Levinthal & March

⁸ Miller

همبریک^۹، کانمن و لوالو^{۱۰} (۱۹۹۳) اقدام‌های مدیریتی و تصمیم‌های راهبردی در نتیجه کوتاه‌بینی مدیران موجب پیامدهای سازمانی مؤثر خواهد شد (لوینتال و مارچ، ۱۹۹۳؛ میلر، ۲۰۰۲)

بازده سهام: بازده سهام، به عنوان مدار مرکزی گزارشگری مالی مدرن می‌باشد. در حالی که مارتین و واگنر (۲۰۱۶) از واریانس‌های ضمنی اختیارات سهام برای محاسبه شاخص‌های SVIX استفاده می‌کنند، در عوض ما از واریانس‌های ضمنی مبادله نکول اعتباری (CDS) استفاده می‌کنیم، علاوه بر بازتاب انتظارات بازار سهام در میان شرکت‌کنندگان در بازار اعتباری به جای شرکت‌کنندگان در بازار سهام، رویکرد ما این مزیت را دارد که اجازه می‌دهد تمرکز بسیار بلندمدت‌تری نسبت به بازار سهام داشته باشیم. اگر کسی از اختیار خرید و اختیار فروش متداول، مانند (مارتین و واگنر، ۲۰۱۶) استفاده کند، ممکن است سررسید اختیارات موجود افق انتظار یا پیش‌بینی را به حداکثر دوازده یا شاید بیست و چهار ماه محدود کند. در واقع، مارتین و واگنر، افق‌های بین یک تا دوازده ماه را در نظر می‌گیرند. اگر کسی از مبادلات نکول اعتباری به جای واریانس‌های بازده سهام ضمنی استفاده کند، سپس افق‌های موجود بسیار طولانی‌تر خواهند بود (واگنر، ۲۰۱۶). یکی از معیارهای اساسی برای تصمیم‌گیری در بورس اوراق بهادار، بازده سهام است. بازده سهام خود به‌تنهایی محتوای اطلاعاتی دارد و بیشتر سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه در تجزیه و تحلیل مالی و پیش‌بینی‌ها از آن استفاده می‌کنند (مهرانی و همکاران، ۱۳۸۴). در حال حاضر، سرمایه‌گذاران با ایجاد پل ارتباطی بین بازده سهام و سایر اطلاعات مالی و غیرمالی تا حدودی بازده سهام را می‌توانند پیش‌بینی کنند (دستگیر و شریفی مبارکی، ۱۳۹۱). بر اساس این، در زمینه پیش‌بینی بازده سهام که یکی از موضوع‌های مطلوب سرمایه‌گذاران و پژوهشگران مالی است، تاکنون تلاش‌های زیادی انجام شده است تا الگویی ارائه شود که بازده سهام را به شکل در خور اتکایی پیش‌بینی کند. بر اساس بررسی‌های انجام‌شده، الگوی قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای، پرکاربردترین الگویی است که در حوزه‌های مختلف مدیریت مالی و سرمایه‌گذاری به‌ویژه برآورد بازده سهام شرکت‌ها در عمل استفاده شده است (گراهام و هاروی^{۱۱}، ۲۰۰۱). اگرچه آزمون‌های تجربی اولیه، پیش‌بینی محوری الگوی قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای را مبنی بر وجود رابطه خطی مثبت بین ریسک نظام مند و بازده سهام تأیید می‌کند، نتایج مطالعات اخیر نشان می‌دهد ضریب بتا به‌عنوان شاخص ریسک نظام‌مند، توانایی تشریح اختلاف میانگین بازده سهام را ندارد و غیر از ریسک نظام‌مند، متغیرهای دیگری که در چارچوب این الگو قرار ندارند، در تبیین اختلاف بازده سهام، نقش مؤثری دارد (باقرزاده، ۱۳۸۵). با توجه به این توضیحات، تلاش‌های زیادی انجام شد تا الگویی را جایگزین کند که بازده سهام را به بهترین شکل تعیین کند، اما پژوهشگران مالی تاکنون درباره یک الگوی جایگزین به توافق نرسیده‌اند (باقرزاده، ۱۳۸۵). برخی از پژوهشگران معتقدند بتا به‌تنهایی، قدرت تبیین بازده سهام را ندارد و از بین متغیرهای مدنظر، دو متغیر اندازه شرکت و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار، توانایی بهتری برای تبیین اختلاف بازده سهام دارد (فاما و فرنچ، ۱۹۹۲). علاوه بر این، بررسی مطالعات انجام‌شده نشان می‌دهد علاوه بر ریسک نظام‌مند، عوامل متفاوتی در بازده سهام شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد که از جمله آن‌ها به نقدشوندگی سهام، نسبت‌های مالی مبتنی بر نقدی و دقت پیش‌بینی سود، مدیریت سود، حجم معاملات سهام، اندازه شرکت و غیره می‌توان اشاره کرد.

جریان‌های نقد عملیاتی: عبارت است از جریان نقد ورودی و خروجی ناشی از فعالیت‌های اصلی و مستمر مولد درآمد عملیاتی واحد تجاری و نیز آن دسته از جریان‌های نقدی که ماهیتاً به طور مستقیم قابل ارتباط با سایر طبقه‌های جریان‌های نقدی

⁹ Hayward & Hambrick

¹⁰ Kahneman & Lovallo

¹¹ Graham, J. R., & Harvey

صورت جریان وجوه نقد نمی‌باشند. در این تحقیق جریان وجوه نقد عملیاتی به روش غیرمستقیم و به این صورت اندازه‌گیری می‌شود (معین‌الدین و دیگران، ۱۳۹۰) به مقدار پول نقد به دست آمده از فعالیت‌های عملیاتی یک کسب‌وکار طی یک دوره زمانی مشخص، جریان نقدی عملیاتی گفته می‌شود. این مقاله به تحلیل این مفهوم مالی، آموزش فرمول محاسبه آن و مقایسه جریان نقدی عملیاتی و درآمد خالص می‌پردازد. همچنین در این مطلب، جریان نقدی عملیاتی در مدل‌سازی مالی به تصویر کشیده شده است (گاررود و هادی، ۱۹۹۸). جریان نقدی عملیاتی^{۱۲}، مقدار پول نقد تولید شده توسط فعالیت‌های عملیاتی منظم یک کسب‌وکار در یک دوره زمانی خاص است. جریان نقدی عملیاتی با درآمد خالص شروع می‌شود (بخش پایین صورت حساب خالص را تشکیل می‌دهد)، هرگونه ارقام غیرنقدی را اضافه می‌کند و برای تغییر در سرمایه در گردش خالص تنظیم می‌شود تا به کل پول نقد تولید شده یا مصرف شده در این دوره دست پیدا کند. هنگام انجام تحلیل مالی، جریان نقدی عملیاتی باید همراه با درآمد خالص، جریان نقدی آزاد^{۱۳} و سایر معیارها استفاده شود تا ارزیابی عملکرد شرکت به درستی انجام شود (خدادادی و جان جانی، ۱۳۸۹). جریان‌های نقدی عملیاتی یکی از مهم‌ترین عواملی است که ارتباط تنگاتنگی بر تأمین مالی شرکت دارد و آن را تحت تأثیر قرار می‌دهد. بر اساس تحقیق صورت گرفته توسط (گارسیا و سوگورب، ۲۰۱۴)، بین تأمین مالی خارجی و جریان‌های نقدی عملیاتی شرکت، رابطه منفی وجود دارد. به بیان دیگر، با افزایش جریان‌های نقدی عملیاتی، شرکت‌ها تمایل کمتری به تأمین مالی از طریق منابع خارجی پیدا می‌کنند.

پیشینه پژوهش

اندرو و همکاران^{۱۴} (۲۰۱۸) در تحقیقی با عنوان بررسی تأثیر سود بلندمدت بر نزدیک‌بینی مدیریت به این نتیجه رسیدند که در طی سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۵ سود بلندمدت تأثیری مستقیم بر مدیریت سود و تصمیم‌گیری کارآمد سرمایه‌گذاری شرکت‌ها ندارد؛ و در نتیجه سود بلندمدت باعث کاهش کوتاه‌بینی مدیریت نمی‌شود.

کانگ^{۱۵} (۲۰۱۸) در تحقیقی با عنوان رابطه اعتماد به نقش کاذب و کوتاه‌بینی مدیران بیان داشته‌اند که مدیران دارای اعتماد به نفس کاذب و کوتاه‌بین می‌توانند ارزش شرکت را با افزایش میزان سرمایه‌گذاری‌ها بالا ببرند و باعث جبران مشکل کمبود سرمایه‌گذاری گردند. سایر نتایج بیانگر آن است که اگر سوگیری شناختی بیش اطمینانی مدیران به طور جداگانه در نظر گرفته شود، تأثیر منفی بر عملکرد شرکت دارد، اما هنگامی که اطمینان بیش از حد و کوتاه‌بینی به طور مشترک در نظر گرفته شوند، می‌تواند مفید واقع گردند.

چینتراکارن و همکاران^{۱۶} (۲۰۱۷) در مقاله‌ای با عنوان ارتباط حاکمیت شرکتی و کوتاه‌بینی مدیران به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی که حاکمیت شرکتی ضعیف‌تری دارند، دارای مدیران کوتاه‌بین بیشتری می‌باشند. همچنین حاکمیت شرکتی قوی باعث افزایش انگیزه مدیران اجرایی در راستای اجرای پروژه‌های تحقیق و توسعه و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت می‌گردد که این امر منجر به کاهش کوتاه‌بینی مدیریتی می‌گردد.

تهرانی و دلشاد (۱۳۹۷)، به بررسی تأثیر کوتاه‌بینی مدیران بر عملکرد مالی آتی شرکت‌ها در میان ۱۱۷ شرکت در طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۳ در بین شرکت‌های پذیرفته شده بورس تهران پرداختند. در این تحقیق معیار سنجش عملکرد نرخ

¹² OCF

¹³ FCF

¹⁴ Andrew & al

¹⁵ Kang

¹⁶ Chintrakarn

بازده دارایی‌ها در سال بعد بر اساس دو معیار بازده غیرعادی اصلاح شده بر اساس بازده بازار و اندازه شرکت بود. همچنین مشاهده شد که با کاهش هزینه‌های بازاریابی و تحقیق و توسعه شرکت‌ها عملکرد مثبت مالی و افزایش بازده دارایی‌ها مشاهده می‌گردد که این کار در سایه مدیریت کوتاه‌بین می‌باشد. در نهایت نتایج تحقیق نشان داد که کوتاه‌بینی مدیران بر عملکرد مالی آتی شرکت‌ها تأثیر مثبت و معناداری دارد. به بیان دیگر در صورت وجود کوتاه‌بینی مدیران، عملکرد مالی آتی شرکت‌های نمونه بهبود یافته است.

نقیبی اصفهانی و عبدلی (۱۳۹۶)، به تأثیر کوتاه‌بینی مدیران بر عملکرد سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه در میان کلیه شرکت‌های بورس در طی سال ۱۳۸۵ تا سال ۱۳۹۴ پرداختند که پس از اعمال محدودیت‌های لازم ۱۱۷ شرکت در این بازه زمانی انتخاب شدند نتایج به دست آمده بیانگر آن بود که کوتاه‌نظری تأثیری معنادار و مطابق انتظار منفی بر بازده غیرعادی کسب شده در زمان انتشار سود نداشته است. مجموع نتایج به دست آمده بیانگر آن است که بازار سرمایه چه در قالب بازدهی زمان انتشار سود و چه بازدهی آتی سهام، واکنش معناداری به کوتاه‌بینی مدیران نداشته و کوتاه‌نظری مدیران تأثیری مثبت بر نرخ بازده دارایی‌های دوره آتی، به عنوان معیار سنجش عملکرد مالی آتی، داشته است. به طور خلاصه نتایج به دست آمده بیانگر آن بود که بازار سرمایه واکنش معناداری به کوتاه‌بینی مدیران نداشته است اما کوتاه‌نظری مدیران تأثیری معنادار بر عملکرد مالی آتی شرکت‌های بررسی شده داشته است.

طالع زاری و عبدلی (۱۳۹۶)، در تحقیق با عنوان بررسی ارتباط بین کوتاه‌بینی مدیریت با میزان سرمایه‌گذاری و کیفیت سود در شرکت‌ها با استفاده از نمونه‌گیری حذف سیستماتیک در میان ۱۲۷ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ نشان دادند که کاهش کیفیت سود و میزان سرمایه‌گذاری شرکت‌ها موجب افزایش در کوتاه‌بینی مدیریت می‌شود. پس مدیریت کوتاه‌بینانه منتج به اتخاذ تصمیم‌های ناکارآمد می‌شود و ارزش شرکت را پایین می‌آورد. این شیوه از مدیریت دارای تأثیرات مضر بر ارزش شرکت می‌باشد و فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت را در طی سالیان متمادی دچار خسران می‌سازد.

فرضیه‌های پژوهش

به عدم درک یا پیش‌بین، دید محدودی در مورد مسائل داشتن و داشتن دیدگاه سطحی در برنامه‌ریزی و اندیشه کوتاه‌بینی گفته می‌شود. این‌ها تعاریف عمومی از روش‌های کوتاه‌بینی هستند که در حوزه بازاریابی، مدیریت و ادبیات مالی به چشم می‌خورند کوتاه‌بینی به شرحی از تمایل که محدودیتی جدی و مهم برای روی‌آوری به گزینه‌ها در انتخاب و پیشنهادها در تصمیم‌گیری گفته می‌شود. این تعاریف ارتباط بین کوتاه‌بینی و جریان‌های نقد عملیاتی را نشان می‌دهد. اغلب تمایل یا نگرش در تعریف تعصب و جریان نقد عملیاتی آمده است و قضاوت بی‌دلیل مربوط به تعریف جریان نقد عملیاتی در تعاریف کوتاه‌بینی به معنای عدم پیش‌بینی یا تفکر سطحی می‌باشد. تعاریف معمول از کوتاه‌بینی و جریان نقد نشان‌دهنده شکلی از کوتاه‌بینی، یا پیش‌داوری است که در ارتباط با نگرش افراد یا سازمان‌ها به جهان ناشی می‌شود؛ که شناخت انواع مختلف کوتاه‌بینی می‌تواند از این‌گونه رفتارها بکاهد همچنین کوتاه‌بینی مدیران می‌تواند بازده سهام را نیز مورد تأثیر قرار دهد به طوری که مدیران با ترجیح سرمایه‌گذاری‌ها کوتاه‌مدت به بلندمدت و نشان دادن بازده بیشتر این نوع سرمایه‌گذاری بازده سهام شرکت‌ها در سال‌های آتی را دچار مشکلاتی می‌کنند که بر پایه همین نظریات فرضیه‌های زیر شکل گرفتند.

۱- کوتاه‌بینی مدیر بر جریان نقد عملیاتی تأثیر معناداری دارد.

۲- کوتاه‌بینی مدیر بر بازده سهام تأثیر معناداری دارد.

روش پژوهش

این تحقیق برحسب هدف، کاربردی است و نتایج آن توسط گروه‌های مختلف استفاده کننده از اطلاعات سود مورد استفاده قرار می‌گیرد. برحسب روش، توصیفی است و برای بررسی موضوع تحقیق از تحلیل رگرسیون استفاده می‌شود. روش رگرسیون به دلیل وجود مشاهده‌های شرکت سال و به دلیل حضور متغیرهای مختلف از نوع چند متغیره ترکیبی است. برحسب زمان گردآوری داده‌ها، پس رویدادی است. به دلیل انجام تحقیق در بورس اوراق بهادار تهران، اطلاعات قابل استناد از طریق سایت‌ها و نرم‌افزارهای اطلاعاتی سازمان بورس و اوراق بهادار تهران تهیه می‌شوند. جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ هست. روش نمونه‌گیری در این تحقیق به صورت (غربالگری) حذف سیستماتیک می‌باشد. تعداد نمونه در این تحقیق ۱۴۶ شرکت می‌باشد.

متغیرهای عملیاتی پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آن‌ها

متغیر مستقل

کوته‌بینی مدیر: کوته‌بینی مدیر شامل علاقه مدیران به سرمایه‌گذاری با زمان‌های کم و تغییر هدف از پروژه‌های دارای ارزش آفرینی در بلندمدت نسبت به طرح‌های کوتاه‌مدت افزایش یافته قیمت سهام می‌باشد که اکثراً افزایش ارزش آن، گذرا می‌باشد (چودهری، ۲۰۱۲) مدیرانی که کوته‌بین هستند در راستای منافع خود نسبت به سهامداران تصویر مطلوبی از عملکرد شرکت در کوتاه‌مدت ارائه می‌نمایند.

تعریف عملیاتی: کوته‌بینی مدیر بر طبق مدل ارائه شده توسط اندرسون و سیائو (۱۹۸۲) اندازه‌گیری خواهد شد (به نقل از مرادی و باقری، ۱۳۹۳). در جهت شناسایی و مشخص نمودن شرکت‌های کوته‌بین، در ابتدا بایستی میزان بازده دارایی مورد انتظار، مخارج بازاریابی و مخارج توسعه و مخارج تحقیق تعیین شده برای هر شرکت در دوره زمانی خاصی مشخص گردد. جهت انجام این کار از رابطه‌های زیر استفاده می‌شود (اندرسون و سیائو، ۱۹۸۲).

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

$$MktA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MktA_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۲)}$$

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

که در این رابطه‌ها $ROA_{i,t}$: بازده دارایی‌ها می‌باشد (سود خالص تقسیم بر جمع دارایی‌ها)

$MktA_{i,t}$: مخارج و هزینه‌های بازاریابی و تحقیق و توسعه برای شرکت i در دوره t است

$R \ \& \ D_{i,t}$ نیز به ترتیب هزینه بازاریابی و تحقیق و توسعه می‌باشد که از یادداشت‌های توضیحی افشا شد شرکت‌ها در بورس استخراج می‌گردد. معادله‌های سودآوری و هزینه‌های بازاریابی در سطح شرکت‌ها و معادله هزینه‌های توسعه و هزینه‌های تحقیق در سطوح تمامی شرکت‌ها، به جهت مستخرج نمودن ضرایب مدل و تخمین باقیمانده‌ها اجرا می‌گردد، سپس جهت تخمین اعداد محاسبه شده بازده دارایی‌ها، هزینه بازاریابی، هزینه توسعه و هزینه تحقیق منتج از مدل‌های بالا، ارقام پیش‌بینی شده حاصل از مدل با ارقام واقعی مقایسه می‌شوند، در نتیجه با توجه به خطای پیش‌بینی حاصل از این سه مدل تحقیق، شرکت‌ها در چهار گروه به شرح جدول زیر قرار می‌گیرند.

جدول (۱): شرکتهای کوتاه‌بین در چهار گروه

اختلاف مقادیر واقعی و مورد انتظار			گروه
مخارج تحقیق و توسعه	مخارج بازاریابی	بازده دارایی	
منفی	منفی	مثبت	شرکتهای کوتاه‌بین با بازده مثبت
منفی	منفی	منفی	شرکتهای کوتاه‌بین با بازده مثبت
مثبت	مثبت	مثبت	
فقط تغییرات یکی از مخارج بازاریابی یا تحقیق مثبت است			شرکتهای کوتاه‌بین با بازده مثبت
مثبت	مثبت	منفی	
فقط تغییرات یکی از مخارج بازاریابی یا تحقیق مثبت است			شرکتهای کوتاه‌بین با بازده مثبت

در میان این، گروه اول به شرکتهای با مدیریت کوتاه‌بین تعلق دارد در این گروه، چون هزینه بازاریابی هزینه توسعه و هزینه تحقیق کاهش را نشان می‌دهند بآنکه مثبت بودن عملکرد شرکت و ازدیاد بازده دارایی‌ها، دارای کوتاه‌بینی مدیریت هستند (مرادی و باقری، ۱۳۹۳).

متغیرهای وابسته

جریان نقدی عملیاتی: محتوی جریان‌های نقدی (ورودی) و (خروجی) در نتیجه فعالیت‌های عملیاتی (نظیر فعالیت‌های کلی و دائمی مولد و سود عملیاتی) و همچنین گروهی از جریان‌های نقدی می‌باشد که به طور مستقیم دارای قابلیت ارتباط با سایر طبقات جریان‌های نقدی نباشند.

بازده سهام

تعریف عملیاتی

$$R = \frac{(1+a)(p_1+D)-p_0}{p_0} \quad \text{مدل (۴)}$$

در این فرمول R بازده سهام، p_1 بیانگر قیمت سهام در آخر دوره، p_0 قیمت سهام هر شرکت در ابتدای دوره موردنظر که بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ است، D شامل مواردی همچون سود نقدی شرکت، حق تقدم دریافتی شرکت، تجزیه سهام شرکت، سود سهمی متعلق به هر سهم می‌باشد و a درصد افزایش سرمایه شرکت نسبت به سال قبل می‌باشد.

مدل عملیاتی تحقیق

مدل (۵) برای آزمون فرضیه اول تحقیق

$$CFO_{it} = \beta_0 + \beta_1 Over_{i,t} + \beta_2 age_{i,t} + \beta_3 Aud_{i,t} + \beta_4 Inst_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 Opinion_{i,t} + \beta_7 Size_{i,t} + \beta_8 Cons_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۶) برای آزمون فرضیه اول تحقیق

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Over}_{i,t} + \beta_2 \text{age}_{i,t} + \beta_3 \text{Aud}_{i,t} + \beta_4 \text{Inst}_{i,t} + \beta_5 \text{Lev}_{i,t} + \beta_6 \text{Opinion}_{i,t} + \beta_7 \text{Size}_{i,t} + \beta_8 \text{Cons}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

در مدل بالا

CFO_{it} : جریان نقد عملیاتی برابر است با وجوه نقد حاصل از عملیات تقسیم بر مجموع دارایی‌های پایان سال

R_{it} : بازده سهام

$\text{Over}_{i,t}$: کوتاه‌بینی مدیر

$\text{age}_{i,t}$: سن شرکت

$\text{Aud}_{i,t}$: نوع موسسه حسابرسی می‌باشد که عدد یک در صورتی است که موسسه حسابرسی مستقل شرکت سازمان حسابرسی باشد و در غیر این صورت عدد در نظر گرفته شده برای آن صفر است.

$\text{Inst}_{i,t}$: مالکیت نهادی و برابر است با درصد سهام در دست سهام‌داران نهادی

$\text{Lev}_{i,t}$: اهرم مالی و برابر است با نسبت کل بدهی‌های پایان سال بر کل دارایی‌های پایان سال.

$\text{Opinion}_{i,t}$: نوع اظهار نظر حسابرس مستقل نسبت به صورت‌های مالی است اگر اظهار نظر مقبول باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر است.

$\text{Size}_{i,t}$: منظور از اندازه شرکت، می‌باشد و با لگاریتم طبیعی دارایی‌های پایان سال هر شرکت برابر است

$\text{Cons}_{i,t}$: تمرکز مالکیت و برابر است با درصد سهام در دست سهام‌داران عمده (بالای ۵ درصد)

یافته‌های تحقیق

آمار توصیفی

جدول (۲): شاخص‌های توصیفی متغیرها

متغیر	میانگین	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	کشیده‌گی
Roat	۰,۱۰۱	۰,۶۳۱	-۱,۰۳۸	۰,۱۵۲	-۰,۴۰۹
Roat-1	۰,۱۱۲	۰,۶۳۱	-۰,۷۹۷	۰,۱۴۰	۰,۳۵۲
MktAt	۰,۰۰۲	۰,۱۰۲	۰,۰۰۰	۰,۰۰۷	۷,۴۷
MktAt-1	۰,۰۰۲	۰,۱۰۲	۰,۰۰۰	۰,۰۰۷	۶,۷۹۵
R&Dt	۰,۰۰۲	۰,۰۲۱	۰,۰۰۰	۰,۰۰۱	۸,۴۴۲
R&Dt-1	۰,۰۰۰۳	۰,۰۲۱	۰,۰۰۰	۰,۰۰۱	۷,۵۵۶
CFO	۰,۱۱۶	۰,۶۴۲	-۰,۴۶۰	۰,۱۳۳	۰,۳۲۶
RET	۰,۵۳۴	۸,۵۰۳	-۰,۹۹۷	۱,۴۰۱	۲,۹۰۳
Aud	۰,۲۳۵	۱,۰۰۰	۰,۰۰۰	۰,۴۲۴	۱,۲۴۹
Opinion	۰,۴۹۸	۱,۰۰۰	۰,۰۰۰	۰,۵۰۲	۰,۰۰۷
Size	۲۷,۸۱۴	۳۲,۸۸۱	۲۳,۹۸۲	۱,۳۹۵	۰,۸۲۶
Lev	۰,۶۱۸	۲,۳۱۵	۰,۰۹۰	۰,۲۲۵	۱,۲۹۰
Cons	۰,۶۸۸	۱,۰۰۰	۰,۰۰۰	۰,۱۹۷	-۱,۰۶۳
Inst	۰,۵۹۸	۰,۹۹۴	۰,۰۰۰	۰,۳۱۲	-۰,۷۶۶

Age	۲,۷۸۹	۳,۸۹۱	۱,۳۸۶	۰,۴۵۲	۰,۲۸۰
تعداد مشاهدات	۱۰۲۲	۱۰۲۲	۱۰۲۲	۱۰۲۲	۱۰۲۲

آمار توصیفی شامل میانگین چولگی، کشیدگی، ماکزیمم، مینیمم و میانه می باشد. میانگین نرخ بازده دارایی ها در سال جاری و سال قبل به ترتیب برابر با ۱۰ و ۱۱ درصد می باشد و هزینه بازاریابی نیز دارای مقدار میانگین دو هزارم نسبت به مجموع دارایی ها می باشد. همچنین مخارج تحقیق و توسعه نیز برای سال جاری دو هزارم و در سال قبل سه هزارم مجموع دارایی ها می باشد. مقادیر جریان های نقد عملیاتی نشان می دهد میانگین این متغیر ۱۱ درصد و برای بازده سهام حدود ۵۲ درصد می باشد. همچنین اهرم مالی مقدار ۶۱ درصد می باشد و نشان دهنده استفاده شرکت ها در تأمین دارایی ها می باشد. نوع موسسه حسابرسی نشان می دهد حدود ۲۳ درصد از شرکت ها از خدمات حسابرسی سازمان حسابرسی استفاده می کنند و نوع اظهار نظر حسابرسی نشان می دهد حدود ۵۰ درصد از کل مشاهدات دارای اظهار نظر مقبول می باشند. مالکیت نهادی برابر با ۵۹ درصد و تمرکز مالکیت نیز برابر با ۶۸ درصد می باشد.

جدول (۳): ضریب همبستگی بین متغیرها

شرح	۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷	۸	۹	۱۰
۱. کوتاه بینی مدیر	۱	-	-	-	-	-	-	-	-	-
۲. جریان نقد عملیاتی	۰,۱۱۵*	۱	-	-	-	-	-	-	-	-
۳. بازده سهام	۰,۰۱۷*	۰,۰۷۱*	۱	-	-	-	-	-	-	-
۴. سن شرکت	۰,۰۷۱*	۰,۰۵۴	۰,۰۰۶	۱	-	-	-	-	-	-
۵. نوع موسسه حسابرسی	۰,۰۲۳	۰,۰۲۶	۰,۰۰۵	۰,۱۵*	۱	-	-	-	-	-
۶. مالکیت نهادی	۰,۰۲۲	۰,۱۰*	۰,۰۱۶	۰,۱۱*	۰,۱۹*	۱	-	-	-	-
۷. اهرم مالی	۰,۳۷۲*	۰,۲۳*	۰,۰۶۸*	۰,۰۷۱*	۰,۰۹*	۰,۱۴*	۱	-	-	-
۸. نوع اظهار نظر حسابرسی	۰,۰۹۲*	۰,۱۴*	۰,۰۸۳*	۰,۰۲۱	۰,۰۲۵	۰,۰۸*	۰,۱۵*	۱	-	-
۹. اندازه شرکت	۰,۰۱۷	۰,۰۷۴*	۰,۰۱*	۰,۰۳۲	۰,۲۴*	۰,۱۴*	۰,۰۵۲	۰,۱۹*	۱	-
۱۰. تمرکز مالکیت	۰,۰۴۶	۰,۱۱*	۰,۰۱۵	۰,۰۸۲*	۰,۱۱*	۰,۵۱*	۰,۱۰*	۰,۱۸*	۰,۰۴۱	۱

* معناداری در سطح خطای ۰,۰۵

جدول زیر با شماره (۳) ماتریس همبستگی بین متغیرهای تحقیق (کوتاه بینی مدیر، جریان نقد عملیاتی و بازده سهام) را نشان می دهد؛ که نتایج نشان می دهد بین کوتاه بینی مدیر و جریان های نقد عملیاتی همبستگی حدود ۱۱ درصد در سطح معناداری کمتر از ۰,۰۵ وجود دارد یعنی همبستگی بین کوتاه بینی مدیر و جریان های نقد عملیاتی منفی و معنی دار است همچنین بین

کوتاه بینی مدیر و بازده سهام همبستگی حدود ۲ درصد در سطح معنی داری کمتر از ۰,۰۵ مشاهده گردید پس می توان ادعا نمود که بین کوتاه بینی مدیر و بازده سهام همبستگی منفی و معنی داری برقرار است.

جدول (۴): آزمون ناهمسانی واریانس

مدل ها	آماره براوش پاگان	سطح احتمال	نتیجه آزمون
مدل ۱	۲,۶۱۱	۰,۰۰۰۰	ناهمسانی واریانس وجود دارد
مدل ۲	۲,۸۷۸	۰,۰۰۰۰	ناهمسانی واریانس وجود دارد

واریانس مقادیر خطا در مدل می بایست در دوره ها و مقاطع مختلف همسان باشد. انحراف از این فرض ناهمسانی واریانس^{۱۷} نامیده می شود. در داده های پنل مشکل ناهمسانی واریانس مقادیر خطا تا حدود زیادی رفع می شود؛ اما برای بررسی همسان بودن واریانس خطاهای مدل معمولاً از آزمون وایت^{۱۸} (۱۹۸۰) استفاده می شود که فرضیه های آماری و تحقیق در آزمون وایت به شرح زیر است:

فرضیه ی صفر (H_0): واریانس مقادیر خطا همسان است ($\text{Prob} \geq 5\%$).

فرضیه ی مقابل (H_1): واریانس مقادیر خطا همسان نیست ($\text{Prob} \leq 5\%$).

برای ارزیابی نتایج آزمون وایت سطح خطای ۵٪ را در نظر می گیرند. چنانچه سطح معنی داری آماره ی وایت (Prob) بالاتر از ۵٪ باشد، فرض صفر رد نمی شود و واریانس مقادیر خطا همسان است، اما در صورتی که میزان معنی داری آماره وایت کمتر از ۵٪ باشد، فرض صفر رد شده و لذا واریانس مقادیر خطا همسان نیست، در این صورت برای رفع ناهمسانی واریانس مدل مورد استفاده از حداقل مربعات به حداقل مربعات تعمیم یافته تغییر می کند. آزمون بروش پاگان گادفری در جهت بررسی ناهمسانی واریانس مورد استفاده قرار گرفت. نتایج جدول بالا نشان داد مشکل ناهمسانی واریانس در مدل های تحقیق وجود دارد زیرا سطح احتمال محاسبه شده کمتر از سطح خطای محاسباتی ۰/۰۵ بود بنابراین در راستای حل این مشکل برآورد نهایی مدل ها با استفاده از آزمون GLS صورت خواهد گرفت.

تعیین داده های ترکیبی

به منظور گزینش یکی از روش های داده های تابلویی یا داده های تلفیقی، از آزمون F لیمر استفاده شده است. فرض های مربوط به آزمون چاو به شرح زیر است:

فرضیه ی صفر (H_0): همه ی عرض از مبدأها در مدل باهم برابرند. (ساختار Pool)

فرضیه ی مقابل (H_1): حداقل یکی از عرض از مبدأها با بقیه متفاوت است. (ساختار Panel)

جدول (۵): نتایج آزمون f لیمر برای انتخاب روش ترکیبی یا تلفیقی

مدل ها	فرضیه صفر	آماره	درجه آزادی	سطح احتمال	نتیجه آزمون
مدل ۱	اثرات خاص شرکت معنی دار نیستند (روش ترکیبی مناسب است)	۴,۱۲۲	۱۴۱	۰,۰۰۰۰	H_0 رد می شود (روش داده های پانل انتخاب می شوند)
مدل ۲	اثرات خاص شرکت معنی دار نیستند (روش ترکیبی مناسب است)	۰,۶۶۵	۱۴۱	۰,۹۹۸۴	H_0 تأیید می شود (روش داده های ترکیبی انتخاب می شوند)

¹⁷ Heteroscedastic Variance

¹⁸ White

آزمون هاسمن با آماره‌ی خیبرای مقایسه‌ی مدل‌های اثرات ثابت و اثرات تصادفی از نظر قدرت توضیح‌دهندگی استفاده می‌شود. فرض‌های مربوط به آزمون هاسمن به شرح زیر است:

فرضیه‌ی صفر (H_0): عدم وجود همبستگی بین عرض از مبدأها و متغیرهای توضیحی (اثرات تصادفی)

فرضیه‌ی مقابل (H_1): وجود همبستگی بین عرض از مبدأها و متغیرهای توضیحی (اثرات ثابت)

فرض صفر این آزمون همگن بودن مقاطع (مناسب بودن مدل ترکیبی تأیید شود) را بررسی می‌نماید چون سطح معنی‌داری در مدل ۲ در آزمون F لیمر بیشتر از ۰/۰۵ بود بنابراین فرض صفر این آزمون رد نگردید، بنابراین این آزمون نشان می‌دهد که روش رگرسیون ترکیبی برای برآورد مدل ۲ تحقیق با این داده‌ها مناسب می‌باشد. با توجه به مناسب بودن روش رگرسیون پانلی برای مدل یک از آزمون هاسمن استفاده گردید که نتایج آن در زیر آمده است نتایج نشان دهنده لزوم استفاده از روش اثرات ثابت است.

جدول (۶): نتایج آزمون هاسمن

مدل‌ها	آماره	درجه آزادی	سطح احتمال	نتیجه آزمون
مدل ۱	۴۳,۶۲۲	۸	۰,۰۰۰۰	H_0 رد می‌شود

فرضیه اول: کوتاه‌بینی مدیر بر جریان نقد عملیاتی تأثیر معناداری دارد.

H_0 : کوتاه‌بینی مدیر بر جریان نقد عملیاتی تأثیر معناداری ندارد.

H_1 : کوتاه‌بینی مدیر بر جریان نقد عملیاتی تأثیر معناداری دارد.

جدول (۷): برآورد مدل ۱

متغیر	ضریب	آزمون تی	سطح معناداری	VIF
عرض از مبدأ	۱,۲۰۱	۴,۵۷۶	۰,۰۰۰	-
کوتاه‌بینی مدیر	-۰,۰۲۱	-۲,۱۴۹	۰,۰۳۲۴	۱,۱۷۵
سن شرکت	۰,۷۲۱	۵,۳۳۷	۰,۰۰۰	۱,۰۶۱
نوع موسسه حسابرسی	۰,۱۶۱	۴,۴۲۷	۰,۰۰۰	۱,۱۳۶
مالکیت نهادی	۰,۰۷۶	۰,۴۹۸	۰,۶۱۸۷	۱,۴۶۱
اهرم مالی	-۰,۱۰۵	۱,۴۵۵	۰,۱۴۶۷	۱,۲۳۶
نوع اظهار نظر حسابرسی	۰,۶۰۶	۲۷,۴۲۸	۰,۰۰۰	۱,۱۰۹
اندازه شرکت	۰,۰۷۳	۰,۶۰۱	۰,۵۴۸۲	۱,۱۴۲
تمرکز مالکیت	۰,۱۰۹	۲,۷۰۵	۰,۰۰۷۲	۱,۴۲۰
آزمون F	۷,۸۶۲	آزمون دوربین واتسون		۲,۱۲۰
سطح معناداری F	۰,۰۰۰			
ضریب تعیین	۰,۵۴۴۲	ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۵۴۵۷

جهت اعتماد بیشتر با آمار استنباطی و اطمینان حاصل نمودن از خطای خودهمبستگی از آزمون دوربین واتسون استفاده گردید اگر عدد آماره دوربین واتسون در بازه $1/5$ تا $2/5$ قرار گیرد نشان دهنده عدم وجود خطای خودهمبستگی در مدل است که با توجه به نتایج به دست آمده که مقدار این آماره $2/12$ به دست آمده می‌توان گفت مشکل خودهمبستگی در این مدل وجود ندارد. برای بررسی معناداری کل مدل از آزمون F جهت اطمینان از صحت نتایج استفاده گردید که با توجه به سطح معناداری محاسبه شده ($0/0000$) که کمتر از سطح خطای محاسباتی $0/05$ است می‌تواند ادعای برازش مناسب برای این مدل را داشت. با توجه به ضرایب تعیین مدل‌های برازش شده با توجه به ضریب تعیین محاسبه شده $0/54$ است می‌توان ادعا نمود 54 درصد از تغییرات در جریان نقد عملیاتی توسط کوتاه‌بینی مدیر تبیین می‌گردد. جهت اطمینان از اینکه بین متغیرهای مستقل این تحقیق همبستگی بالایی وجود ندارد از این روش استفاده می‌شود که نتایج نشان داد مقدار VIF برای کلیه متغیرهای مستقل (کوتاه‌بینی مدیر) کمتر از عدد 5 است بنابراین بین متغیرهای مستقل (کوتاه‌بینی مدیر) هم خطی وجود ندارد و اعتبار مدل برازش شده دارای تأیید است. ضریب برآوردی متغیر کوتاه‌بینی مدیر در جدول بالا نمایش داده شده است که وجود رابطه معنادار با جریان‌های نقد عملیاتی بورس اوراق بهادار تهران در سطح خطای محاسباتی $0/05$ را تأیید می‌نماید، زیرا سطح احتمال نشان داده شده برای ضریب متغیر کوتاه‌بینی مدیر، کمتر از $0/05$ به دست آمده است، بنابراین می‌توان گفت که کوتاه‌بینی مدیر بر جریان نقد عملیاتی تأثیر معناداری دارد. ضریب تخمینی برای متغیر سن شرکت در جدول بالا نشان دهنده وجود رابطه با جریان‌های نقد عملیاتی در میان 146 شرکت مورد بررسی در طی سال‌های 1390 تا 1396 با سطح خطای محاسباتی $0/05$ است، زیرا سطح معنی‌داری به دست آمده برای این ضریب کمتر از سطح خطای محاسباتی $0/05$ است. ضریب تخمینی برای متغیر نوع موسسه حسابرسی در جدول فوق نشان دهنده وجود رابطه با جریان‌های نقد عملیاتی در میان 146 شرکت مورد بررسی در طی سال‌های 1390 تا 1396 با سطح خطای محاسباتی $0/05$ است، زیرا سطح معنی‌داری به دست آمده برای این ضریب بیشتر از سطح خطای محاسباتی $0/05$ است. ضریب تخمینی برای متغیر اهرم مالی در جدول فوق نشان دهنده عدم وجود رابطه با جریان‌های نقد عملیاتی در میان 146 شرکت مورد بررسی در طی سال‌های 1390 تا 1396 با سطح خطای محاسباتی $0/05$ است. ضریب تخمینی برای متغیر مالکیت نهادی در جدول فوق نشان دهنده عدم وجود رابطه با جریان‌های نقد عملیاتی در میان 146 شرکت مورد بررسی در طی سال‌های 1390 تا 1396 با سطح خطای محاسباتی $0/05$ است، زیرا سطح معنی‌داری به دست آمده برای این ضریب بیشتر از سطح خطای محاسباتی $0/05$ است. ضریب تخمینی برای متغیر نوع اظهار نظر حسابرسی در جدول فوق نشان دهنده وجود رابطه با جریان‌های نقد عملیاتی در میان 146 شرکت مورد بررسی در طی سال‌های 1390 تا 1396 با سطح خطای محاسباتی $0/05$ است، زیرا سطح معنی‌داری به دست آمده برای این ضریب بیشتر از سطح خطای محاسباتی $0/05$ است. ضریب تخمینی برای متغیر مرکز مالکیت در جدول فوق نشان دهنده وجود رابطه با جریان‌های نقد عملیاتی در میان 146 شرکت مورد بررسی در طی سال‌های 1390 تا 1396 با سطح خطای محاسباتی $0/05$ است، زیرا سطح معنی‌داری به دست آمده برای این ضریب کمتر از سطح خطای محاسباتی $0/05$ است.

فرضیه دوم: کوتاه‌بینی مدیر بر بازده سهام تأثیر معناداری دارد.

H₀: کوتاه‌بینی مدیر بر بازده سهام تأثیر معناداری ندارد

H₁: کوتاه‌بینی مدیر بر بازده سهام تأثیر معناداری دارد

جدول (۸): برآورد مدل ۲

متغیر	ضریب	آزمون تی	سطح معناداری	VIF
عرض از مبدأ	۳,۳۱۰	۵,۹۷۵	۰,۰۰۰	-
کوتاه‌بینی مدیر	-۰,۰۵۱	-۲,۸۸۱	۰,۰۰۴۳	۱,۱۷۵
سن شرکت	-۰,۰۲۱	-۰,۱۶۰	۰,۸۷۲۸	۱,۰۵۹
نوع موسسه حسابرسی	-۰,۱۲۵	-۲,۴۰۱	۰,۰۱۶۵	۱,۱۳۶
مالکیت نهادی	-۰,۰۹۲	-۵,۶۰۶	۰,۰۰۰	۱,۴۶۸
اهرم مالی	۰,۱۷	۱,۴۱۴	۰,۱۵۷۶	۱,۲۳۵
نوع اظهار نظر حسابرسی	۰,۱۰۶	۱,۶۹۶	۰,۰۹۰۲	۱,۱۰۹
اندازه شرکت	۰,۱۱۷	۱,۴۶۱	۰,۱۴۴۵	۱,۱۴۲
تمرکز مالکیت	-۰,۲۰۲	-۴,۰۰۹	۰,۰۰۰	۴,۴۲۵
آزمون F	۲۵۹,۶۰۹	آزمون دوربین واتسون		۱,۹۱۱
سطح معناداری F	۰,۰۰۰	ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۵۸۲۹
ضریب تعیین	۰,۵۸۴۱	ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۵۸۲۹

آماره دوربین واتسون با توجه به جدول بالا مقدار ۱/۹۱۱ را نشان داد که به معنی عدم وجود خطای خودهمبستگی در مدل می‌باشد. در نتیجه خطای خودهمبستگی در این مدل مشاهده نمی‌شود. برای بررسی معناداری کل مدل از آزمون F جهت اطمینان از صحت نتایج استفاده گردید که با توجه به سطح معناداری محاسبه شده (۰/۰۰۰) که کمتر از سطح خطای محاسباتی ۰/۰۵ است می‌تواند ادعای برازش مناسب برای این مدل را داشت. با توجه به ضرایب تعیین مدل‌های برازش شده با توجه به ضریب تعیین محاسبه شده ۰/۵۸ است می‌توان ادعا نمود ۵۸ درصد از تغییرات در بازده سهام توسط کوتاه‌بینی مدیر تبیین می‌گردد. جهت اطمینان از اینکه بین متغیرهای مستقل این تحقیق همبستگی بالایی وجود ندارد از این روش استفاده می‌شود که نتایج نشان داد مقدار VIF برای کلیه متغیرهای مستقل (کوتاه‌بینی مدیر) کمتر از عدد ۵ است بنابراین بین متغیرهای مستقل (کوتاه‌بینی مدیر) هم خطی وجود ندارد و اعتبار مدل برازش شده دارای تأیید است. ضریب برآوردی متغیر کوتاه‌بینی مدیر در جدول نشان‌دهنده وجود رابطه معنادار با بازده سهام در میان ۱۴۶ شرکت موردبررسی در طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ با سطح خطای محاسباتی ۰/۰۵ است، زیرا سطح احتمال به‌دست‌آمده برای ضریب متغیر کوتاه‌بینی، کمتر از ۰/۰۵ به‌دست‌آمده است، بنابراین می‌توان گفت که کوتاه‌بینی مدیر بر بازده سهام تأثیر معناداری دارد. ضریب تخمینی برای متغیر سن شرکت در جدول فوق نشان‌دهنده عدم وجود رابطه با بازده سهام در میان ۱۴۶ شرکت موردبررسی در طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ با سطح خطای محاسباتی ۰/۰۵ است. زیرا سطح معنی‌داری به‌دست‌آمده برای این ضریب بیشتر از خطای محاسباتی ۰/۰۵ است. ضریب تخمینی برای متغیر نوع موسسه حسابرسی در جدول فوق نشان‌دهنده وجود رابطه بازده سهام

در میان ۱۴۶ شرکت مورد بررسی در طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ با سطح خطای محاسباتی ۰/۰۵ است، زیرا سطح معنی‌داری به‌دست‌آمده برای این ضریب کمتر از خطای محاسباتی ۰/۰۵ است. ضریب تخمینی برای متغیر مالکیت نهادی در جدول فوق نشان‌دهنده وجود رابطه بازده سهام در میان ۱۴۶ شرکت مورد بررسی در طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ با سطح خطای محاسباتی ۰/۰۵ است، زیرا سطح معنی‌داری به‌دست‌آمده برای این ضریب کمتر از خطای محاسباتی ۰/۰۵ است. ضریب تخمینی برای متغیر اهرم مالی در جدول فوق نشان‌دهنده عدم وجود رابطه با بازده سهام در میان ۱۴۶ شرکت مورد بررسی در طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ با سطح خطای محاسباتی ۰/۰۵ است، زیرا سطح معنی‌داری به‌دست‌آمده برای این ضریب بیشتر از خطای محاسباتی ۰/۰۵ است. ضریب تخمینی برای متغیر نوع اظهار نظر حسابرسی در جدول فوق نشان‌دهنده عدم وجود رابطه با بازده سهام در میان ۱۴۶ شرکت مورد بررسی در طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ با سطح خطای محاسباتی ۰/۰۵ است؛ زیرا سطح معنی‌داری به‌دست‌آمده برای این ضریب بیشتر از خطای محاسباتی ۰/۰۵ است. ضریب تخمینی برای متغیر اندازه شرکت در جدول فوق نشان‌دهنده عدم وجود رابطه با بازده سهام در میان ۱۴۶ شرکت مورد بررسی در طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ با سطح خطای محاسباتی ۰/۰۵ است، زیرا سطح معنی‌داری به‌دست‌آمده برای این ضریب بیشتر از خطای محاسباتی ۰/۰۵ است. ضریب تخمینی برای متغیر تمرکز مالکیت در جدول فوق نشان‌دهنده وجود رابطه با بازده سهام در میان ۱۴۶ شرکت مورد بررسی در طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ با سطح خطای محاسباتی ۰/۰۵ است، زیرا سطح معنی‌داری به‌دست‌آمده برای این ضریب کمتر از خطای محاسباتی ۰/۰۵ است.

نتیجه گیری و پیشنهادات

کوتاه‌بینی مدیران همچنین برآمده‌ای راهبردی مدیریت را نیز متأثر می‌سازد و دارای تأثیرات فزاینده‌ای بر عملکرد و ارزش شرکت در بلندمدت می‌باشد، به این ترتیب که مدیر با در نظر گرفتن طریقه در پیش گرفته شده کوتاه‌بینانه، منافع بلندمدت شرکت در مقابل منافع آنی و لحظه‌ای و اندک فعلی ارجح نباشد و به سقوط ارزش شرکت منجر شود. گرفتن در این قبیل رویکردها از سوی مدیران، با منافع سهام‌داران شرکت در یک جهت نمی‌باشد، از این جهت، باعث مطرح شدن مفاهیمی همچون تئوری نمایندگی می‌شود از جهتی کوتاه‌بینی مدیر باعث کاهش ارزش شرکت در بلندمدت شده و به تبع آن ارزش سهام شرکت نیز کاهش خواهد یافت جریان‌های نقد عملیاتی و بازده سهام از اطلاعات مهم تأثیرگذار در تصمیم‌گیری‌های مدیران به شمار می‌رود. نتایج فرضیه اول نشان داد با افزایش کوتاه‌بینی مدیر، جریان نقد عملیاتی کاهش می‌یابد و بالعکس. ممکن است دلیل وجود رابطه عکس بین متغیرهای این فرضیه، انتخاب و سرمایه‌گذاری در پروژه‌های کوتاه‌مدت توسط مدیران باشد که توان ایجاد وجه نقد عملیاتی این پروژه‌ها پایین می‌باشد. مدیران کوتاه‌بین نسبت به فعالیت‌های خود سوگیری یا گرایش خاص دارند و این باعث محدودیتی جدی و مهم برای توجه به گزینه‌ها و پیشنهادات در انتخاب و تصمیم‌گیری ایجاد می‌کند. با توجه به این موضوع، از آنجاکه در مبنای تعهدی، لزوماً شناسایی درآمدها و هزینه‌ها همراه با دریافت و پرداخت وجه نقد نبوده و در محاسبه سود نیز از پیش‌بینی‌ها و برآوردها استفاده می‌شود این امکان وجود دارد که سود از سوی مدیریت دست‌کاری شود. به عبارتی دیگر، تغییر پیام‌های اجرایی، می‌تواند از طریق مدیریت کوتاه‌بین (دست‌کاری و تغییر فعالیت‌ها و اقدامات واقعی) و مدیریت سود بر مبنای حسابداری (تغییر و دست‌کاری درآمدهای اختیاری) صورت می‌گیرد. از آنجاکه مدیران می‌توانند در گزارشگری مالی اعمال نظر کنند (مثل تغییر زمان شناسایی درآمدها، انجام سرمایه‌گذاری به جای صرف هزینه‌ها، به تأخیر انداختن اموال استهلاکی، شناسایی بدهی‌ها و بدهکاران بدحساب) یا در اخذ قراردادهای دخالت داشته باشند، بنابراین

می‌توانند در گزارش‌های مالی درآمدها را به منظور اصلاح یا تغییر مقدار آن دست‌کاری کنند. از این سو مدیرانی که سطحی‌نگر، اعتمادبه‌نفس کاذب و دارای پیش‌داوری سطح نگر هستند، موجب کاهش کیفیت سود می‌شوند. نتایج این تحقیق مشابه نتایج مرادی و باقری (۱۳۹۳) می‌باشد. نتیجه آزمون این فرضیه با نتایج تحقیقات میزیک و جاکوبسون (۲۰۰۷) و اریکسن و کوالوی (۲۰۱۱) و مرادی و باقری (۱۳۹۳) همخوانی دارد. علاوه بر این نتایج فرضیه نشان داد که بین کوتاه بینی مدیریت و بازده سهام رابطه منفی معناداری وجود دارد. به عبارت دیگر کوتاه بینی مدیریت موجب کاهش بازده سهام می‌شود. مدیریت کوتاه‌بین منجر به اتخاذ تصمیم‌های ناکارآمد شده و ارزش شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد. این شیوه مدیریت ممکن است در کوتاه‌مدت سودهای جاری و قیمت سهام بالاتری را برای شرکت ایجاد کند، اما در بلندمدت دارای اثرات مخربی بر ارزش شرکت خواهد بود. پیامدهای مدیریت کوتاه‌بین در یک برهه زمانی، بازدهی بلندمدت آینده را کاهش داده و در نهایت فرصت‌های سرمایه‌گذاری را از دست می‌دهند. این نتایج با مطالعه (لهمن، ۲۰۰۴) مطابقت دارد. همچنین نتایج متغیرهای کنترلی تحقیق نشان داد متغیرهای مالکیت نهادی، تمرکز مالکیت اثر مثبت و معناداری بر متغیر وابسته جریان نقد عملیاتی دارد بدین معنا که با افزایش مالکیت نهادی و تمرکز مالکیت جریان نقد عملیاتی شرکت افزایش می‌یابد. با توجه به نتایج تحقیق و وجود رابطه معنی‌دار و معکوس بین کوتاه‌بینی مدیریت و جریان‌های نقد عملیاتی و بازده سهام، مدیران شرکت‌ها از اتخاذ تصمیمات کوتاه‌بینانه که منجر به انتخاب پروژه‌های کوتاه‌مدت می‌شود پرهیز نمایند. استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی کوتاه‌بینی مدیران را در تصمیم‌گیری‌های مالی خود مدنظر قرار دهند. بخصوص سهام‌داران در انتخاب و نظارت بر عملکرد مدیران شرکت مراقبت‌های لازم را بگیرند. پژوهشگران حوزه مالی در پژوهش‌های خود نتایج تحقیق را مدنظر قرار دهند. با توجه به نتایج پژوهش، به مدیران اجرایی و هیئت‌مدیره توصیه می‌شود در به‌کارگیری مدیران و گزینش آن‌ها از مدیران باتجربه و کسانی که دید وسیع در تصمیمات خوددارند، استفاده کنند و از آنجاکه مدیریت کوتاه‌بین باعث کاهش بازده سهام می‌شود به هیئت‌مدیره پیشنهاد می‌شود، کمیته‌ای دال بر کنترل تصمیم مدیران و بررسی آن تشکیل شود. و برای تحقیقات آتی پیشنهاد می‌شود در صورت امکان همین تحقیق در شرکت‌های خارج از تالار اصلی بورس نیز انجام شود. در صنایعی که اطلاعات کافی وجود دارد همین تحقیق به تفکیک صنعت انجام گیرد و پیشنهاد می‌شود به بررسی اثر مولفه‌های حاکمیت شرکتی بر کوتاه بینی مدیریت پرداخته شود. همچنین توصیه می‌شود به تحلیل و بررسی اشکال کوتاه بینی شامل کوتاه بینی فاصله‌ای، کوتاه بینی زمانی، کوتاه بینی ناشی از اعتماد به نفس کاذب پرداخته شود. بررسی تأثیر مدت تصدی مدیرعامل و ارزش شرکت با استفاده از معیارهایی مانند ارزش افزوده اقتصادی.

منابع

- ✓ بولو، قاسم، حساس یگانه، یحیی، مؤمنی، سهیل، (۱۳۹۱)، تأثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی بر مدیریت سود و پایداری سود، مطالعات، تجربی حسابداری مالی، سال ۱۰، شماره ۳۳، صص ۷۳-۹۶.
- ✓ تهرانی، رضا، دلشاد، افسانه، (۱۳۹۷)، بررسی تأثیر کوتاه‌بینی مدیران بر عملکرد مالی آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیق حسابداری، دوره ۸، شماره ۲، صص ۲۳-۴۶.
- ✓ دارابی، رؤیا، وکیلی فرد، حمیدرضا، مشکین، مسعود، (۱۳۹۲)، رابطه بین جریان نقدی عملیاتی و سود عملیاتی با بازده سهام شرکت‌ها و تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر این روابط، حسابداری مدیریت، شماره ۱۶، صص ۳-۱۸.
- ✓ شریفی، مبارکه، رسول، (۱۳۹۰)، بررسی رابطه بین جریان‌های نقدی با بازده سهام شرکت‌ها، ماهنامه حسابرس، شماره ۵۲، صص ۶۸-۹۰.

- ✓ شهرآبادی، ابوالفضل، یوسفی، راحله، (۱۳۸۶)، مقدمه‌ای بر مالیه رفتاری، بورس اوراق بهادار، شماره ۶۹، صص ۳۳-۴۵.
- ✓ طالبی، علیرضا، (۱۳۸۷)، از فرضیه کارا تا مالیه رفتاری، بورس، شماره ۷۱.
- ✓ طالع زاری، سمیه، عبدلی، محمدرضا، (۱۳۹۶)، بررسی رابطه بین کوتاه‌بینی مدیریت با کیفیت سود و میزان سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری مدیریت، دوره ۱۰، شماره ۳۴، صص ۵۷-۶۸.
- ✓ کاظمی نوری، سپیده، مهدی، عرب صالحی، هادی امیری، (۱۳۹۱)، تأثیر هزینه‌های نمایندگی و ذخایر نقدی بر رابطه میان اعتماد به نفس بیش از حد مدیران ارشد و حساسیت سرمایه‌گذاری جریان‌های نقدی، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی دانشگاه پیام نور استان تهران.
- ✓ مرادی، جواد، باقری، هادی، (۱۳۹۳)، بررسی مقایسه‌ای تأثیر کوتاه‌بینی مدیر و مدیریت سود بر بازده سهام، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۷۶، صص ۲۲۹-۲۵۰.
- ✓ منصورفر، غلامرضا، دیدار، حمزه، حسین پور، وحید، (۱۳۹۴)، بررسی تأخیر توانایی مدیریت بر کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۱، شماره ۷، صص ۲۶-۳۵.
- ✓ مهرانی، ساسان، کرمی، غلامرضا، سید حسینی، مصطفی، (۱۳۹۲)، تئوری حسابداری، جلد اول، نگاه دانش، تهران.
- ✓ نقیعی اصفهانی، سید حامد، عبدلی، محمدرضا، (۱۳۹۶)، تأثیر کوتاه‌بینی مدیران بر عملکرد سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه، مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، دوره ۸، شماره ۳۳، صص ۲۴۷-۲۶۴.
- ✓ نوروش، ایرج، مشایخ، بیتا، (۱۳۸۳)، محتوای افزاینده اطلاعاتی ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده نقدی در مقابل سود حسابداری و وجوه نقد حاصل از عملیات، تحقیقات مالی، دوره ۶، شماره ۱۷، صص ۱۳۱-۱۵۰.
- ✓ نوریان، سید محمد، (۱۳۸۸)، ارزیابی اثرگذاری سود خالص و جریان‌های نقد عملیاتی بر قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبایی.
- ✓ Ahmed, A. S. and Duellman, S. (2013). Managerial overconfidence and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research*, 51(1), 1-30.
- ✓ Andrew, C. C. Shuping, C. Adam, E. and Bin, M. (2018). Does Long-Term Earnings Guidance Mitigate Managerial Myopia? www.ssrn.com/abstract=2570037
- ✓ Balachandaran, Balasingham, Basov, S., Theobald, M. (2013), "Dividend Managerial Overconfidence", Working Paper Series.
- ✓ Ben-David, Izhak, Graham, J., Harvey, C. (2007), "Managerial overconfidence and Corporate Policies", NBER Working Paper NO.13711, JEL NO.G30, G31, G32, G, 35
- ✓ Bushee, B.J. (1998). The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior. *Accounting Review*, 73(3): 305-333.
- ✓ Chang, X. L. H. K. Tam, T. J. Tan, & G. Wong. (2007). The real impact of stock market mispricing - Evidence from Australia. *Pacific-Basin Finance Journal*, 15(4), 388-408. <http://dx.doi.org/10.1016/j.pacfin.2006.06.003>.
- ✓ Chen, Y., Lin, F., et al. (2017). "Does institutional short-termism matter with managerial myopia?" *Journal of Business Research*, Vol. 68, pp. 845-854.
- ✓ Chintrakarn, P., Jiraporn, P., et al. (2017). "Do co-opted directors mitigate managerial myopia?" Evidence from R&D investments" <http://ssrn.com/abstract=2756172>.
- ✓ Chowdhury, J. (2012). Managerial Myopia: A New Look. Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1991429.

- ✓ Dastjerdi, J. Deh Bozorgi, S, (2014), Evaluating the Relationship between Earnings Quality and stock Returns in the Companies listed in Tehran Stock Exchange, *Journal of Applied Science and Agriculture*, vol.9, pp.2584-2590.
- ✓ Dess, G.G. & Picken, J.C. (1999). Creating competitive (dis) advantage: Learning from Food Lion's freefall. *Academy of Management Executive*, 13(3): 97-111.
- ✓ Duruigbo E. (2012). Tackling shareholder short-termism and managerial myopia. Available at: http://works.bepress.com/emeka_duruigbo/3.
- ✓ 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>.
- ✓ Graham, J.R. Harvey, C.R. & Rajgopal, S. (2005). The Economic Implications of Corporate Financial Reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40 (1-3): 3-73.
- ✓ Hirshleifer, D.Hou, K.Teoh,S.H. (2009). "Accruals, cash flows, and aggregate stock returns", *Journal of Financial Economics*, vol.22, pp.54-77.
- ✓ Kahneman, D. & Lovallo, D. (1993). Timid choices and bold forecasts: a cognitive perspective on risk taking. *Management Science*, 39(1): 17-31.
- ✓ Kang, j. (2018). "Curbing Managerial Myopia: The Role of Managerial Overconfidence in Owner Managed Firms and Professionally Managed Firms", Available at: <https://ssrn.com/abstract=2944998>.
- ✓ Kern, D.A. (2006). A matter of strategic mis-fit: Management myopia and value destruction. Doctoral dissertation, Oklahoma State University.
- ✓ Kothari, S.P. Leone, A.J. & Wasley, C.E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1): 163-197.
- ✓ Kraft, A., Vashishtha, R., et al. (2017). "Frequent Financial Reporting and Managerial Myopia." Cass Business School, City University London.
- ✓ Malmendier, U. and Tate, G. (2005). CEO overconfidence and corporate investment. *European Financial Management*, 11(5), 649-659.
- ✓ Mizik, N. & Jacobson, R. (2007). Myopic Marketing Management: Evidence of the Phenomenon and Its Long-Term Performance Consequences in the SEO Context, *Marketing Science*, 26 (3): 361-79.
- ✓ Ogneva, M. (2008). Accruals quality and expected returns: the importance of controlling for cash flow shocks. Working paper. Stanford University.
- ✓ Ridge, J., and White, M. (2017). "The influence of managerial myopia on firm strategy." *Management Decision*, Vol. 52, pp. 602-623.
- ✓ Simlai, P.E. (2013). Cash-flows, earnings, and time-varying expected stock returns, Department of Economics University of North Dakota, Vol.29, pp.42-62.
- ✓ Skala, D. (2008). Overconfidence in psychology and finance-an interdisciplinary literature review. *Bank i kredyt*, (4): 33-50.
- ✓ Wang, G.Y. (2010). The Impacts of Free Cash Flows and Agency Costs on Firm Performance, *Journal of Service Science & Management*, No. 3, pp. 408-418.