

The Effect of Cognitive Disorders CEO on Future Earnings Prospects Stickiness

Marjan Shahali

Ph.D Candidate of accounting, Faculty of Humanities Sciences, Islamic Azad University of Shahroud Branch, Iran.

Mohammad Reza Abdoli*

Associate Professor, Faculty of Humanities Sciences, Islamic Azad University of Shahroud Branch, Iran.

Abstract

Understanding cost behavior is one of the important discussions of cost accounting and management accounting. But the future is determined by the decisions made by the companies and by the managers. In fact, a manager based on his type of analytic understanding of the market decides how the company costs should be in the competing markets. This kind of decisions may contain behavioral biases. The Purpose of this research is to investigate the effect of cognitive disorders CEO on future earnings prospects stickiness. The sample of this study consisted of 206 companies listed in Tehran Stock Exchange during the period of 2009-2016. The research hypotheses are investigated using multivariate linear regression using E-views software. The results of the research indicate that there is a meaningful relationship between the three criteria and the stickiness of the prospects of future earnings. This relationship is negative for overconfidence and positive in both cases of optimism and optimism myopic.

Keywords: Stickiness of Dividends, Stickiness of Future Earnings Prospects, Over Confidence, Optimism, Myopic

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

* mra830@yahoo.com

پژوهش‌های حسابداری مالی
سال یازدهم، شماره سوم، پیاپی (۴۱)، پاییز ۱۳۹۸
تاریخ وصول: ۱۳۹۷/۰۹/۲۰
تاریخ بازنگری: ۱۳۹۸/۰۴/۱۶، ۱۳۹۸/۰۴/۲۰
تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۰۴/۲۹
صص: ۷۱-۹۶

بررسی تأثیر اختلالات ادراکی مدیرعامل بر چسبندگی چشم‌انداز درآمد آتی

مرجان شاه علی*، محمدرضا عبدلی**^۱

*دانشجوی دکتری حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود، ایران.

m_shahalii@yahoo.com

**دانشیار گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود، ایران.

mra830@yahoo.com

چکیده

شناخت رفتار هزینه‌ها، از بحث‌های مهم حسابداری صنعتی و حسابداری مدیریت است، اما مسیر و جهت آتی آن را تصمیم‌هایی که در دل شرکت‌ها و توسط مدیران اتخاذ می‌شود، تعیین می‌نماید. در واقع یک مدیر بر مبنای نوع ادراک و شناخت تحلیلی خود از بازار اقدام به تصمیم‌گیری در خصوص نحوه هزینه‌های شرکت در بازار رقابتی می‌نماید، که الزاماً ممکن است این تصمیم‌ها دچار نوعی تورش رفتاری گردد. لذا هدف این پژوهش بررسی تأثیر اختلالات ادراکی مدیرعامل بر چسبندگی چشم‌انداز درآمد آتی در قالب سه معیار فرا اعتمادی، خوش‌بینی و کوتاه‌بینی می‌باشد. نمونه مورد بحث در این پژوهش شامل ۲۰۶ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که در بازه زمانی ۱۳۸۸-۱۳۹۵ بوده که به کمک رگرسیون خطی چند متغیره و با بهره‌گیری از نرم‌افزار Eviews مورد بررسی قرار گرفت. نتایج پژوهش حاکی از آن است که بین هر سه معیار اختلالات ادراکی مدیرعامل بر چسبندگی چشم‌انداز درآمد آتی تأثیر معناداری وجود دارد. اما از نظر جهت تأثیر و نتایج آزمون فرضیه‌ها، فقط فرضیه دوم و سوم تأیید شد، چراکه جهت فرضیه اول بر اساس آزمون‌های آماری منفی و خلاف ادعا فرضیه بود. این تأثیر در مورد فرا اعتمادی منفی و در دو مورد خوش‌بینی و کوتاه‌بینی مثبت بوده و از نظر شدت تأثیر، خوش‌بینی در بین سه معیار از بقیه تأثیر بیشتری بر چسبندگی چشم‌انداز درآمد آتی داشته است.

واژه‌های کلیدی: چسبندگی سود سهام، چسبندگی چشم‌انداز درآمد آتی، خوش‌بینی، فرا اعتمادی، کوتاه‌بینی.

مقدمه

در سال‌های اخیر مطالعات بی‌شماری همچون اعتباریان و همکاران [۲]؛ حمیدیان و همکاران [۵]؛ کمپل و همکاران [۲۹] و لیبی و همکاران [۵۰]، با مستندسازی مثال‌های فراوانی از رفتارهای غیرعقلایی و خطاهای تکرارشونده در قضاوت، اساسی‌ترین فرض نظریه اقتصادی، یعنی انسان اقتصادی عقلایی یا بشر اقتصادی را آزموده‌اند. طرفداران مالی رفتاری به نقش روانشناسی در علم مالی، هم در سطح اثر بر نوسانات بازار اوراق بهادار و هم در سطح نیروی اثرگذار بر تصمیمات مالی افراد، معتقدند آگاهی از تورش‌های روان‌شناختی به‌منظور کسب موفقیت در قلمرو تصمیمات مالی بسیار مهم است [۳].

تئوری‌های رفتاری نقش مهم و چشمگیری در پیشبرد اهداف شرکت‌ها دارند و باعث می‌شوند حوزه تصمیم‌گیری مدیران، یکی از ارکان متعادل‌کننده عملکردهای شرکت‌ها، به سمت رعایت اخلاق و حرفه‌ای‌گرایی هدایت شود؛ به‌خصوص زمانی که نقش او نماینده در چارچوب‌های تئوری نمایندگی تعریف می‌شود [۲۷]. در چارچوب تئوری نمایندگی^۱، مدیران نمایندگان سهامداران‌اند که مالکان اصلی شرکت‌ها هستند. مدیران با این انتظار تعیین می‌شوند که همسو با ارزش‌های مورد انتظار سهامداران عمل کنند. مبانی تئوریک نشان می‌دهند نگرش و ادراک مدیران رده‌بالا بر نحوه تصمیم‌گیری آنها تأثیرگذار است [۵]؛ [۴۱]. همه مدیران به‌حکم آنکه مدیران به یک شیوه عمل نمی‌کنند و مانند سایر افراد جامعه تفاوت‌های فردی، استعدادها، انگیزه‌ها، رغبت‌ها و تمایلات مخصوص به خود دارند و از

ادراک، دانش و نظام ارزشی متفاوتی برخوردارند. این تفاوت‌ها اگرچه به‌ظاهر ممکن است جزئی باشد، هنگامی که از فرآیندهای واسطه‌شناختی افراد عبور می‌کنند، به تفاوت‌های بسیار بزرگ و نتایج رفتاری کاملاً متفاوت می‌انجامد. چنین تفاوت‌هایی عمدتاً از تفاوت‌های ناشی از نگرش هر یک از افراد سرچشمه می‌گیرند که به‌صورت اختلالات ادراکی^۲ خود را نشان می‌دهند [۹]. بیشتر تفاوت‌های روان‌شناختی و شخصیتی مدیران به‌عنوان سکان‌داران هدایت شرکت‌ها در مسیر حداکثرسازی ثروت سهامداران، باعث می‌شود ادراک متفاوتی نسبت به شرایط و عملکردهای شرکت داشته باشند و این موضوع زمینه‌ساز ایجاد اختلالات ادراکی مدیران می‌شود. در این رابطه باید بیان کرد مکتب یا دیدگاه مالی رفتاری به‌وجودآمده از تلفیق روانشناسی و مالی، اظهار می‌دارد روانشناسی در تصمیم‌گیری مالی نقش چشمگیری دارد.

با توجه به اینکه خطاهای شناختی و انحرافات بر نظریات سرمایه‌گذاری اثر می‌گذارند، بر گزینه‌های مالی نیز اثرگذارند [۵۷]. اختلالات ادراکی مدیران براساس تئوری نمایندگی مجموع خطاهای احتمالی‌اند که براساس ویژگی‌های درونی ایجاد می‌شوند و باعث ایجاد قضاوت‌هایی درباره رفتار سهامداران، آینده بازار سرمایه و ... می‌شوند. در واقع اختلالات ادراکی مدیران متأثر از حالات روانی آنها در وضعیت‌های طبیعی و غیرطبیعی‌اند که باعث می‌شوند بر کیفیت تصمیم‌گیری‌های آنها تأثیر بگذارند و باعث شود مسیر تصمیم‌ها به انحراف و سوگیری کشیده شود. در واقع مدیران، یکی از مهم‌ترین ارکان هر شرکتی محسوب می‌شود که

² Perceptual Disorders¹ Agency Theory

اختلالات در رفتار و ادراک مدیران عامل شرکت‌ها سبب اتخاذ تصمیم‌هایی در رابطه با پرداخت سود سهام و ترجیحات سرمایه‌گذاری سهامداران می‌شوند. در رابطه با این موضوع باید بیان کرد بنگاههایی که همیشه سود سهام را پرداخت می‌کنند، به دلیل افزایش سطح انتظارات سهامداران، حتی با تحمل هزینه‌های سنگین، تلاش می‌کنند اعتماد و اطمینان سهامداران را در رابطه با این موضوع از دست ندهند و نیز پرداخت به‌موقع سود سهام را نشانه‌ای از چشم‌انداز آتی برای خود تلقی می‌کنند [۳۶]. در واقع مدیران از طریق ویژگی‌های اعتمادی در بازار سرمایه استفاده می‌کنند و این‌طور استنباط می‌کنند که اگر شرکتشان برای مدت‌زمانی طولانی پرداخت سود سهام را داشته باشد، این سود سهام بخشی از هویت و فرهنگ شرکت آنها خواهد شد [۲۶]. اگرچه افزایش سود تقسیمی به افزایش جریان نقدی آتی منجر نمی‌شود، شرکت‌هایی که میزان پرداخت سود سهام خود را افزایش می‌دهند، احتمال کاهش نرخ جریان نقدی در دوره‌های آتی را به دلیل ایجاد اعتماد در سهامداران و سرمایه‌گذاران به‌منزله منبع تأمین مالی، کاهش می‌دهند [۴۷]. برای رفع این اختلاف بین جریان نقدینگی و ترجیحات سرمایه‌گذاران، شرکت‌ها سود سهام را برای حفظ ثبات در پرداخت‌های سهامداران حفظ می‌کنند. پس از شوک‌های شدید منفی برای جریان نقدی یا درآمد، شرکت‌های پرداخت‌کننده سود با تصمیم‌گیری بین دو گزینه مواجه می‌شوند؛ بنابراین این امر منجر می‌شود که گاهی اوقات شرکت‌ها سطح بدهی را افزایش دهند تا صندوق‌های پرداخت سود را تأمین کنند تا با چنین پیامدهایی مواجه نشوند [۶۴]. برای نشان‌دادن مفاهیم بالا پژوهشگران از عبارت چسبندگی کمک می‌گیرند. در معنای عام، چسبندگی

تصمیمات تأثیرگذاری را بر ایجاد ارزش بیشتر برای سهامداران اتخاذ می‌کند. اختلالات ایجادشده در ادراک مدیران به‌صورت خطاهای ادراکی معمولاً به‌صورت فرااعتمادی^۱، خوش‌بینی^۲ و کوتاه‌بینی^۳ در راستای استراتژی‌های شرکت‌ها و اتخاذ تصمیم‌های شرکت در رابطه با افزایش یا تمایل نداشتن به افزایش ثروت سهامداران در بازارهای رقابتی رخ نشان می‌دهد [۴]. فرااعتمادی، یکی از اختلالات ادراکی در قالب یک بخش از ویژگی‌های شخصیتی نمود پیدا می‌کند و می‌تواند به‌صورت سوگیری‌های رفتاری و داشتن اعتقادات غیرواقعی یا حتی درست نسبت به آینده و پیشامدهای احتمالی از جانب افراد بروز داده شود.

توصیف عمومی فرااعتمادی یا اعتماد بیش‌ازحد به خود، در بیان کلی، اعتقاد بی‌اساس درباره توانایی‌های شناختی، قضاوت‌ها و استدلال شهودی فرد خلاصه می‌شود. مفهوم فرااعتمادی در مجموعه وسیعی از بررسی‌ها و آزمایش‌های روان‌شناسانه نشان می‌دهد افراد، هم درباره توانایی‌های خود در پیش‌بینی و هم درباره دقت اطلاعات قرارگرفته در اختیار آنان، برآوردی بیش‌ازاندازه دارند. از طرف دیگر، در رابطه با خوش‌بینی باید بیان کرد بیشتر مدیران دارای اعتمادبه‌نفس بالا، نسبت به تصمیمات خود و نتایج آنها خوش‌بین‌اند و فارغ از هر تحلیلی، اتکا به آن را ویژگی بارز خود تعریف می‌کنند [۱۱]. همچنین کوتاه‌بینی، معیار اختلال ادراکی مدیرعامل محسوب می‌شود که با اتخاذ تصمیم‌های کوتاه‌بینانه همچون بی‌توجهی به پژوهش و توسعه، تلاش می‌کند از ریزش سهامداران جلوگیری کند [۱]. این

¹ Myopia

² Overconfidence

³ Optimism

روشن شد که سهامداران، نرخ ثابت و معقول را ترجیح می‌دهند و امتیازی که بازار برای ثبات یا رشد تدریجی نرخ قائل می‌شود، آنقدر نیرومند است که بیشتر مدیران به دنبال اجتناب از تغییر نرخ در تقسیم سود (چسبندگی) هستند. در واقع، میزانی که شرکت‌ها فاصله سود تقسیمی خود تا سود مطلوب و مورد انتظار را طی یک سال مالی تعدیل می‌کنند، بیان‌کننده مفهومی است که در قالب سرعت تعدیل سود تقسیمی بررسی می‌شود. با توجه به تغییر انتظارات پرداخت سود سهام شرکت‌ها در طی زمان، مفهوم سرعت تعدیل این امکان را فراهم می‌کند تا دریابیم شرکت‌ها به‌طور متوسط با چه آهنگی به سمت سود مورد انتظار، در حرکت‌اند.

رابرتس [۶۰] این مفهوم را در سال ۲۰۰۱ در دنیای واقعی نیز بررسی کرد. او اظهار داشت سود تقسیمی شرکت، در طول زمان دستخوش تغییر می‌شود؛ بنابراین مدل‌های رگرسیونی ایستا قدرت کافی برای توضیح تغییرات آن را ندارند. او با استفاده از رویکردی پویا مشاهده می‌کند تخمین‌های سرعت تعدیل از نظر آماری به شدت معنادارند [۴۲].

چشم‌انداز درآمد آتی

برآورد چشم‌انداز درآمد آتی براساس تجزیه و تحلیل درآمدها مرحله‌ای اساسی در صورت‌بندی شرکت‌ها است. حجم صورت و برنامه‌های شرکت، بیش از آنکه از نیازهای عمومی جامعه متأثر باشد، انعکاس از درآمدها و منابع در دسترس است. منظور از روش برآورد چشم‌انداز درآمد آتی (پیش‌بینی درآمد)، پیش‌بینی چگونگی و محل کسب درآمد شرکت است. پیش‌بینی درآمدهای شرکت با توجه به اینکه مخارج شرکتی در درجه اول، تابع درآمدها و وضع مالی شرکت است، امری

به معنای مقاومت در برابر تغییر است. چسبندگی سود سهام به معنای مقاومت در کاهش سطح سود و وابسته به ۲ عامل سیاست سود سهام تاریخی و چشم‌انداز درآمد آتی شرکت است؛ بدین معنا که افزایش ارزش سهام به دلیل افزایش تقسیم سود در شرکت، بیش از کاهش ارزش سهام به دلیل کاهش تقسیم سود در شرکت است [۶۸]؛ بنابراین مسئله مهم در این پژوهش با در نظر گرفتن ویژگی‌های اختلالات ادراکی مدیران که به کنش‌ها و تصمیم‌گیری‌های متفاوتی منجر می‌شود، انتظارات و تمایلات سرمایه‌گذاران و تصمیم‌گیری‌های آنان برای سرمایه‌گذاری‌های بالفعل و بالقوه‌شان و در نهایت چگونگی واکنش بازار سرمایه به این مسائل، این است که اختلالات ادراکی یادشده چه تأثیری بر چشم‌انداز درآمد آتی شرکت به‌عنوان یکی از عوامل مؤثر بر چسبندگی سود سهام خواهد داشت.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

چسبندگی سود سهام

همان‌طور که اشاره شد چسبندگی سود سهام به معنای مقاومت در کاهش سطح سود و وابسته به ۲ عامل سیاست سود سهام تاریخی و چشم‌انداز درآمد آتی شرکت است [۳۹]. این موضوع که در ادبیات مالی جدید، چسبندگی سود تعریف می‌شود نخستین‌بار لیتنر [۵۱] در دهه ۱۹۵۰ طی پژوهش‌هایی به نام سرعت تعدیل سود تقسیمی مطرح کرد. او در پژوهش‌های خود هیچ نمونه‌ای یافت نکرد که در آن میزان پرداخت در یک سال معین بدون توجه به نرخ موجود ملاحظه شده باشد؛ یعنی نرخ جدید از تغییر در نرخ موجود تعیین می‌شود و این‌طور نیست که برای آن میزان جدید به‌طور مستقل تعیین شود. از طرف دیگر این موضوع

بسیار فنی و دقیق است؛ هرچند باید در هر مورد با توجه به وضع خاص اقتصادی برای هریک از منابع درآمد از چند روش به‌طور هم‌زمان استفاده شود. پیش‌بینی‌ها و برآوردهای شرکت یا برآورد چشم‌انداز درآمد آتی، صرف‌نظر از طبقه‌بندی‌های آنها به چهار روش ارائه می‌شوند که عبارت‌اند از: روش سال ماقبل آخر، روش حد متوسطه‌ها، روش پیش‌بینی مستقیم و روش سنجیده منظم [۲۴]. پیش‌بینی، عاملی کلیدی در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی است. سرمایه‌گذاران و سهامداران بیشتر به دنبال پیش‌بینی سودها و جریان‌های نقدی‌اند تا درباره دریافت سودهای آتی و ارزش سهام خود به قضاوت بپردازند. لیو و همکاران [۴۸] بیان کردند جریان‌های نقد و نیز سودهای آتی نشان‌دهنده عملکرد آتی واحد تجاری است و پیش‌بینی آنها اهمیت چشمگیری دارد. شواهد بسیاری وجود دارد که نشان می‌دهند بسیاری از تحلیل‌گران و استفاده‌کنندگان بر صورت‌های مالی تکیه می‌کنند تا سودآوری آتی شرکت را پیش‌بینی کنند. هرچند این امکان وجود دارد که استفاده‌کنندگان ابتدا به پیش‌بینی سودها بپردازند، سپس جریان‌های نقدی را پیش‌بینی کنند. از طرفی برآوردهای حسابداری وجود دارند که در این پیش‌بینی‌ها مؤثرند. برآوردها و پیش‌بینی‌های مدیریت به شکل بالقوه‌ای برای سرمایه‌گذاران مفید است؛ زیرا این برآوردها و پیش‌بینی‌ها ابزاری برای نشان‌دادن میزان اعتبار مدیریت و اعتبار اطلاعات آتی‌اند. لورک و ویلینگر [۵۳] در پژوهشی توانایی جریان‌های نقدی عملیاتی گذشته و سود عملیاتی گذشته را برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی آتی بررسی کردند. نتایج پژوهش نشان دادند جریان‌های نقدی گذشته نسبت به سود عملیاتی گذشته، پیش‌بینی بهتری را از جریان‌های نقدی عملیاتی آتی انجام

می‌دهند و معمولاً این پیش‌بینی در شرکت‌های بزرگ نسبت به شرکت‌های کوچک دقیق‌تر صورت می‌گیرد. بیور و همکاران [۲۲]، کوتاری و اسلون [۴۶] و وارفیلد و ویلد [۶۹] نشان دادند قیمت سهام، سود حسابداری را منعکس می‌کند. قیمت فعلی سهام، شامل اطلاعات سود جاری و اطلاعاتی درباره سود آینده است. بر اساس این، پژوهش‌های حسابداری شامل کولینس و کوتاری [۳۳] و لیو و توماس [۵۲] سودمندی سود تحقق‌یافته جاری و نیز سود مورد انتظار آتی را بررسی کردند. سود آتی برای ارزیابی سهام حائز اهمیت است؛ زیرا قدرت توضیحی بازده سهام آن نسبت به سود جاری بیشتر است. همچنین سرمایه‌گذاران به احتمال زیاد وزن بیشتری به سود مورد انتظار آینده می‌دهند؛ زیرا سود حسابداری در انعکاس اطلاعات به دلیل قابلیت اتکا، عینیت، قابلیت اثبات و محافظه‌کاری، به‌موقع نیست؛ اما از طرفی سود مورد انتظار آتی مربوط به رویدادهای آینده شرکت است؛ بنابراین عدم اطمینان بیشتری دارد؛ در نتیجه سرمایه‌گذاران احتمالاً از هر دو منبع اطلاعاتی استفاده می‌کنند. چوی و همکاران [۳۱] اثر انتشار پیش‌بینی سود مدیر را بر رابطه بین بازده و سود آتی در بازه زمانی ۱۹۹۸-۲۰۰۴ ارزیابی کردند. آنها منافع بالقوه ناشی از انتشار پیش‌بینی‌های سود مدیریت را تحلیل کردند و برای این کار، اثر این پیش‌بینی‌ها و خصوصیات آنها را بر ضریب واکنش سود آتی بررسی کردند.

نظریه مالی رفتاری

بیش از نیم‌قرن، نظریه نوین مالی می‌گذرد؛ این نظریه بر دو پارادایم اصلی رفتار عقلایی عامل‌های اقتصادی و فرضیه بازارهای کارا تکیه داشت؛ اما وجود برخی شواهد تجربی مانند استثناهای بازار که

در بازارهای مالی انجام شده‌اند و به این نتیجه دست یافته‌اند که تصمیم‌های سرمایه‌گذاران از چندین اختلالات یا سوگیری ادراکی مدیرعامل تأثیر می‌گیرند [۱۴].

فرااعتمادی

فرااعتمادی یکی از مهم‌ترین یافته‌های علم روانشناسی در حوزه قضاوت و تصمیم‌گیری است. اعتماد به نفس بیش از حد، ویژگی شخصیتی است که به صورت اریب رفتاری و داشتن اعتقادات غیرواقعی (مثبت) در رابطه با هریک از جنبه‌های یک پیامد در شرایط عدم اطمینان تعریف می‌شود. در این صورت در برآورد میانگین اغراق خواهد شد [۶۳]. مدیران از افراد رده‌بالای سازمان‌اند که اختیار و قدرت بیشتری در تصمیم‌گیری دارند و تمایلات شخصی آنها می‌تواند بر سیاست‌های انتخابی سازمان و رویه‌های سازمان تأثیرگذار باشند؛ بنابراین دیدگاه مدیران، علاوه بر سازمان و رویه‌ها و سیاست‌ها، بر کارکنان و مسائل پیرامون آنها را نیز تأثیر می‌گذارد. ری [۵۸] یکی از نخستین کاربردهای مفهوم بیش‌اعتمادی را در ادبیات مالی مطرح کرد. او بیان می‌کند بیش‌اعتمادی مدیریت، یکی از علل درگیر شدن مدیران در فرآیندهای تحصیل مناسب و بیش پرداخت برای شرکت‌های هدف است. بیشتر مدیران فکر می‌کنند احتمال موفقیت شرکت خودشان نسبت به سایر شرکت‌ها بیشتر است [۵۶]. چنین مدیری بیش‌اعتماد خوانده می‌شود.

خوش‌بینی

خوش‌بینی، یکی از مهم‌ترین یافته‌های علم روانشناسی در حوزه قضاوت و تصمیم‌گیری محسوب می‌شود. افراد بیش‌اطمینان معتقدند

با مدل‌های رایج فرضیه بازار کارا تبیین‌پذیر نبودند، زمینه‌ساز پیدایش نظریه‌ای به نام مالی رفتاری شد [۱۵]. طی دهه ۱۹۹۰ عمده مطالعات دانشگاهی از تحلیل‌هایی اقتصادسنجی سری‌های زمانی قیمت‌ها، سودهای نقدی و عایدت به بسط مدل‌هایی سوق پیدا کرد که روانشناسی افراد را به بازارهای مالی ارتباط می‌دادند. پژوهشگران استثناهای فراوانی در بازارهای مالی بیش رو داشتند که مدل‌های نظری در قالب نظریه نوین مالی به تبیین آنها قادر نبودند. بسیاری از سرمایه‌گذاران در گذشته به این نتیجه رسیدند که پدیده‌های روان‌شناختی نقش مهمی در تعیین رفتار بازار مالی دارند. از مطالعاتی که تمرکز خود را در حوزه‌های رفتاری فردی سرمایه‌گذاران قرار دادند می‌توان به مقاله اسلویچ [۶۵]، کاهنمن و تیورسکی [۴۳] اشاره کرد [۶].

اختلالات ادراکی مدیرعامل

عرصه ظهور علوم رفتاری در مباحث مالی، یک رویکرد جدید نسبت به مطالعات بازارهای مالی است. این رویکرد به این موضوع می‌پردازد که برخلاف مباحث و نظریه‌های مالی استاندارد، گرایش‌های رفتاری و شناختی بر قیمت‌داری‌های مالی تأثیرگذارند. با وجود مطالعات زیاد انجام شده در این زمینه، باز بسیاری از افراد درک صحیحی از مفهوم نهفته در مدیریت مالی رفتاری ندارند [۲]. در واقع اساس مالی رفتاری را انطباق بین احساس و نحوه تصمیم‌گیری مدیران تشکیل می‌دهد. مالی رفتاری، به سؤالاتی از این دست می‌پردازد که آیا وجود اختلالات ادراکی مدیرعامل باعث ایجاد شکاف بیشتر هزینه‌های نمایندگی می‌شود. مطالعات مختلفی در زمینه انواع اختلالات ادراکی و چگونگی تأثیر این خطاها بر تصمیم‌گیری مالی سرمایه‌گذاران

مقایسه می‌کنند، سطح توانایی‌ها و مهارت‌هایشان را بالاتر از میانگین سطح توانایی‌ها و مهارت‌های سایر اعضای گروه می‌دانند.

توضیح اطمینان بیش‌ازحد مدیران متمایز از توضیحات اقتصادی در مطالعات پیشین است. از دیدگاه اقتصادی، فرض بر تمایل نداشتن مدیران نسبت به انتظارات آتی است؛ در حالی که بیش‌اطمینانی دلالت بر تمایل مثبت مدیران نسبت به انتظارات آتی است. به علاوه اطمینان بیش‌ازحد، از توضیحات تئوری نمایندگی در ادبیات پیشین متمایز است [۴۴]. جروایس و همکاران [۳۸] بیان کردند مدیران با اطمینان بیش‌ازحد، تمایل دارند در شرکت‌هایی فعالیت کنند که رشد مخاطره‌آمیز دارند.

کوتاه‌بینی مدیریتی

نخستین بار تئودور لویت در سال ۱۹۶۰ اصطلاح کوتاه‌بینی را با نام کوتاه‌بینی بازاریابی به کار برد. کوتاه‌بینی در بازاریابی، در آغاز به صورت نوعی کوتاه‌نظری شرکت یا محدودیت توجه به فعالیت‌های فرعی تجارت تعریف می‌شد. حوزه حسابداری نیز کوتاه‌بینی را فعالیت مالی کوتاه‌مدت و کوتاه‌نگر معرفی کرده است [۱۶]. تعریف عمومی اصطلاح کوتاه‌بینی، نبود پیش‌بینی یا درک، دید محدود درباره مسائل [۱۶] و دیدگاه سطحی در اندیشه و برنامه‌ریزی است [۱۰]. 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 [۳۵]. در تعریف، کوتاه‌بینی به منزله نگرش با تعصب یا سوگیری به‌ویژه محدودیت در دید آمده

توانایی‌های بیشتری نسبت به سایر افراد دارند، می‌توانند ریسک‌های موجود در خارج از حوزه اختیارات خود را کنترل کنند و پیش‌بینی‌های آنان بسیار دقیق‌تر از آن چیزی است که در واقعیت اتفاق می‌افتد [۳۰]؛ [۷]. دو عامل رفتاری مرتبط با اطمینان بیش‌ازحد مدیران به افزایش انتظارات تقاضای آتی منجر می‌شود:

الف) درجه‌بندی اشتباه یا غلط (اثر پایین‌تر از واریانس^۱): بر اعتماد بسیار پایین نسبت به نتایج مورد انتظار دلالت دارد. متداول‌ترین نوع اطمینان بیش‌ازحد در ادبیات مالی است که گاهی از آن به اطمینان بیش‌ازحد در پیش‌بینی نام برده می‌شود و در آن معمولاً افراد دقت دانش خود را بیشتر و ریسک و واریانس متغیرهای تصادفی را کمتر از آنچه هست تخمین می‌زنند و فاصله اطمینان‌های بسیار باریکی در پیش‌بینی‌های خود دارند [۵۰]؛ برای مثال، هنگام برآورد ارزش یک سهم، انحراف بسیار پایینی را برای طیف بازده‌های مورد انتظار در نظر می‌گیرند.

ب) خوش‌بینی مفرط یا غیرواقع‌بینانه (اثر بالاتر از میانگین^۲): این مفهوم از ادبیات مالی برگرفته شده از مفاهیم روانشناسی و خوش‌بینی واهی است. در این نوع از اطمینان بیش‌ازحد، افراد مهارت‌های خود را بیش از آنچه هست تخمین می‌زنند [۴۰]. در واقع نگرش خوش‌بینی مفرط نسبت به درآمدهای آینده، مدیران را به سمت اتخاذ تصمیمات بر مبنای پیش‌بینی‌های خود سوق می‌دهد [۱۲]. پژوهش‌های روانشناسی صورت‌گرفته نشان می‌دهند عموماً افراد تمایل دارند دید مثبت غیرواقع‌بینانه‌ای از خود و مهارت‌هایشان داشته باشند. بسیاری از انسان‌ها هنگامی که خود را با گروهی (مانند همکاران خود)

¹ Lower- variance Effect

² Above-Average Effect

کوتاه‌مدت گفته می‌شود و احتمال به خطر انداختن اداره بلندمدت سازمان در ازای یک دوره کوتاه‌مدت را در پی دارد [۵۵].

■ کوتاه‌بینی ناشی از اعتماد به نفس کاذب: اعتماد به نفس کاذب موجب می‌شود مدیران ارشد برای تفسیر نتایج تاریخی، برآوردی بیش از توانایی خود در مدیریت و کنترل ریسک داشته باشند. این مدیران، موفقیت را به توانایی‌های خودشان و شکست را به شانس یا عوامل خارجی نسبت می‌دهند [۶].

چانگ و همکاران [۳۹]، در مطالعه‌ای مدل تعدیل جزئی را برای سود سهام ارائه می‌دهند که در آن مدیران، سود سهام را براساس چشم انداز درآمد حاصل از تطبیق شکل می‌دهند. آنها نشان دادند شرکت‌ها سود ناشی از پرداخت‌های هدف خود را بسیار سریع‌تر از آنچه پیش‌ازین مستند شده‌اند، تنظیم می‌کنند. هنگامی که مدیران انتظارات درآمد آینده را براساس یک سری زمانی بیشتر از درآمد تشکیل می‌دهند، سود تقسیم شده تمایل بیشتری به ثبات پیدا می‌کند؛ بنابراین، سود سهام واقعی بیشتر با اهداف مطابقت دارد و سرعت انطباق را افزایش می‌دهد. چاریستوس و ویلیسماس [۳۲] تأثیر استراتژی و توانایی مدیریت بر چسبندگی هزینه را در میان شرکت‌های آمریکایی در بازه ۱۹۹۱ تا ۲۰۱۴ بررسی کردند و نتایج پژوهش آنها نشان دادند استراتژی شرکت و توانایی مدیریت عوامل تأثیرگذاری بر شدت چسبندگی هزینه شرکت‌ها است. ریچ و همکاران [۵۹] تأثیر کوتاه‌بینی مدیریتی بر استراتژی‌های شرکت‌های آمریکایی را بررسی کردند. در این پژوهش ۱۰۰ شرکت در ۱۱ صنعت فعال در بازه زمانی ۱۹۹۸ تا ۲۰۱۱ بررسی شدند. استراتژی‌های شرکت‌ها در سه بعد مالی کیفیت گزارشگری مالی، اجتناب مالیاتی و مدیریت سود از

است [۶]. قضاوت بی‌دلیل مربوط به تعریف سوگیری، در تعاریف کوتاه‌بینی به معنای نبود پیش‌بینی یا تفکر سطحی تعبیر می‌شود [۲۸]. تعریف متداول کوتاه‌بینی و سوگیری حاکی از آن است که کوتاه‌بینی، شکلی از سوگیری یا پیش‌داوری پایدار است که در ارتباط با دید افراد و سازمان‌ها شایان توجه زیاد اندیشمندان و پژوهشگران این حوزه قرار گرفته است [۴۵]. تئوری‌های موجود در زمینه کوتاه‌بینی مدیریتی نشان می‌دهند مدیران نسبت به سهامداران با تنوع مناسب، افق سرمایه‌گذاری کمتری دارند. واگرایی در افق‌های سرمایه‌گذاری در بین مدیران و سهامداران، به دلیل نامتقارن بودن اطلاعاتی و تفکیک مالکیت و کنترل (استین [۶۶]؛ اشلیفر و ویشنی [۶۲]؛ تاکور [۶۷]؛ بیچاک و همکاران [۲۳]) به هزینه‌های بنگاه منجر می‌شود. منابع خاص کوتاه‌بینی مدیریتی عبارت‌اند از تهدید جابجایی مدیریت ناشی از فشار سهامداران، خطرگریزی، محدودیت‌های نقدینگی و دسترسی به بازارهای سرمایه [۱۸]. شناخت اشکال مختلف کوتاه‌بینی در جلوگیری از انجام رفتارهای کوتاه‌بینانه مفید واقع می‌شود [۵۵]. لوینتال و مارچ [۴۹] اشکال کوتاه‌بینی را در سه سطح شناسایی کرده‌اند. با توجه به ویژگی بررسی شده، مدیران کوتاه‌بین در این پژوهش مدیرانی‌اند که از منافع بلندمدت به دلیل منافع کوتاه‌مدت چشم‌پوشی می‌کنند؛ بنابراین، این پژوهش از نوع کوتاه‌بینی زمانی طبقه‌بندی می‌شود.

■ کوتاه‌بینی فاصله‌ای: کوتاه‌بینی فاصله‌ای به ناآگاهی از فناوری‌ها، فرایندهای جاری موجود در داخل و خارج از سازمان [۵۴] و فناوری مطلوب یادگیری جدید برای یادگیرنده اطلاق می‌شود.

■ کوتاه‌بینی زمانی: کوتاه‌بینی زمانی به ناآگاهی از منافع یا فرصت‌ها و اقدام به سرمایه‌گذاری‌های

که با بالابردن سطح نظارت بر مدیریت، اینگونه رفتارهای مدیریتی کاهش می‌یابند. طالع زاری و عبدلی [۱۰]، رابطه بین کوتاه‌بینی مدیریت را با کیفیت سود و میزان سرمایه‌گذاری بررسی کردند. نتایج نشان دادند افزایش در کوتاه‌بینی مدیریت موجب کاهش کیفیت سود و میزان سرمایه‌گذاری شرکت می‌شود. یافته‌ها حاکی از آن است که مدیریت کوتاه‌بین به اتخاذ تصمیم‌های ناکارآمد منجر می‌شود و بر ارزش شرکت تأثیر می‌گذارد. واعظ و همکاران [۱۷]، در پژوهشی به بررسی تأثیر دقت و چسبندگی سود بر پاداش هیئت مدیر پرداختند. نتایج نشان می‌دهند پاداش نسبت به سود گزارش شده دارای چسبندگی است و ارقام تعهدی غیرعادی افزایشی و محافظه‌کاری شرطی برخلاف نتایج مورد انتظار و تطابق درآمد و هزینه و دقت پیش‌بینی جریان‌های نقدی مطابق با انتظار پژوهش، تأثیر مثبت معنی‌دار بر پاداش دارد و دست‌کاری سود با فعالیت‌های واقعی افزایشی، تأثیر منفی معنی‌داری بر پاداش دارد.

فرضیه‌های پژوهش

در این پژوهش، تأثیرپذیری چسبندگی چشم‌انداز درآمد آتی از اختلالات ادراکی مدیرعامل بررسی شده است.

با توجه به مبانی پژوهش و بیان مبانی نظری پژوهش، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر ارائه می‌شوند:

■ **فرضیه اول:** شرکت‌هایی با مدیران دارای فرااعتمادی بالا در مقابل سایر شرکت‌ها دارای چسبندگی چشم‌انداز درآمد آتی بیشتری‌اند.

کوتاه‌بینی مدیریتی تأثیر گرفتند. همچنین مشخص شد وجود کوتاه‌بینی مدیران در استراتژی‌های رقابتی بازار محصول و تمرکز مشتریان، تأثیر منفی و معناداری دارد. دمیرجان و همکاران [۳۴]، نحوه عملکرد مدیریت شرکت‌ها در رشد سود سهام ثابت و پرداخت سهام به سهامداران را در یک بازار نوظهور را بررسی کردند. یکی از نتایج مدل آنها نشان می‌دهد وقتی سطح متوسط ما بالا باشد، پرداخت‌های سود بهینه می‌شوند. همچنین نشان دادند سطح بالاتری از نوسانات، بر سود تقسیمی بیشتر نیز دلالت دارد و سود بالا نیز می‌تواند به‌عنوان افزایش نرخ بهره پرداخت شود. بنکر و همکاران [۱۹]، چنانچه محافظه‌کاری در برآوردهای تجزیه‌وتحلیل هزینه، حجم فعالیت و سود تعدیل‌شده نادیده گرفته شود، موجب افزایش تغییرات چسبندگی سود (کاهش سطح سود) می‌شود. بر اساس این، مدل تجزیه‌وتحلیل هزینه، حجم فعالیت و سود تعدیل‌شده با کنترل محافظه‌کاری به‌طور مجدد تعدیل می‌شود. دیدار و همکاران [۶] نیز تأثیر کوتاه‌بینی مدیریتی بر کارایی شرکت‌ها با نقش تعدیل‌کننده کیفیت حاکمیت شرکتی در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. در این راستا گزارش‌های مالی شرکت‌ها طی دوره زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۳ بررسی شدند. همچنین از الگو رگرسیون خطی چندمتغیره برای آزمون فرضیه‌ها پژوهش استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهند کوتاه‌بینی مدیریتی بر کارایی شرکت‌ها، تأثیر منفی و معنادار دارد و همچنین کیفیت حاکمیت شرکتی نقش تعدیل‌کننده بر تأثیر کوتاه‌بینی مدیریتی بر کارایی دارد. مدیران کوتاه‌بین با کاهش هزینه‌هایی که هدف از تحمل آنها به دست آوردن منافع بلندمدت است، باعث کاهش ارزش شرکت می‌شوند

۲) کلیه داده‌های موردنیاز پژوهش برای آن شرکت‌ها، در طی دوره زمانی پژوهش، موجود و در دسترس باشند.

۳) شرکت‌های عضو صنایع واسطه‌گری مالی، هلدینگ و بانک‌ها نباشند. علت این امر این است که چنین شرکت‌هایی از نظر ماهیت، فعالیت و طبقه‌بندی اقلام صورت‌های مالی با دیگر شرکت‌ها تفاوت‌هایی دارند.

۴) توقف معاملاتی بیشتر از ۶ ماه نداشته باشند. معاملات شرکت‌ها نباید طی دوره پژوهش به‌طور کامل متوقف شده باشند (نماد شرکت از بورس خارج شده باشد).

۵) طی دوره بازه زمانی ۸ ساله، تغییر فعالیت نداشته باشند.

پس از اعمال محدودیت‌های یادشده تعداد ۲۰۶ شرکت به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب شدند. داده‌های پژوهش حاضر از لوح‌های فشرده آرشیو آماری و تصویری سازمان بورس اوراق بهادار تهران، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار تهران و دیگر پایگاه‌های مرتبط و نیز از نرم‌افزار ره‌آورد نوین استخراج شدند.

متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته

متغیر وابسته این پژوهش چشم‌انداز درآمد آتی^۱ (FEP) است. در واقع سیاست‌های پرداخت سود سهام شرکت‌ها از امکانات رشد آتی آنها تأثیر می‌گیرند؛ بنابراین سود سهام نقدی هر سهم به‌نوعی حاوی پیام خاص خود به بازار است. مطابق این مفهوم، شرکت‌ها صرفاً زمانی سود سهام نقدی خود را افزایش می‌دهند که انتظار افزایش در سودهای آتی

■ **فرضیه دوم:** شرکت‌هایی با مدیران دارای خوش‌بینی بالا در مقابل سایر شرکت‌ها دارای چسبندگی چشم‌انداز درآمد آتی بیشتری‌اند.

■ **فرضیه سوم:** شرکت‌هایی با مدیران دارای کوتاه‌بینی بالا در مقابل سایر شرکت‌ها دارای چسبندگی چشم‌انداز درآمد آتی بیشتری‌اند.

روش پژوهش

با توجه به اینکه هدف اصلی این پژوهش، بررسی تأثیرپذیری چسبندگی چشم‌انداز درآمد آتی از اختلالات ادراکی مدیرعامل شرکت‌ها بوده است، روش پژوهش، بررسی وجود رابطه و همبستگی و رگرسیونی بوده و روش‌شناسی پژوهش از نوع پس‌رویدادی (با استفاده از اطلاعات گذشته) است.

همچنین این پژوهش از نظر تئوری در گروه پژوهش‌های اثباتی و از نظر دسته‌بندی پژوهش بر مبنای هدف از نوع کاربردی بوده و انجام پژوهش در چارچوب استدلال قیاسی - استدلالی است؛ بدین معنی که مبانی نظری پیشینه پژوهش از راه کتابخانه، مقالات بر مبنای استدلال قیاسی جمع‌آوری، برای تأیید یا رد فرضیه‌ها از استدلال استقرایی و نیز به‌منظور آنالیز داده‌ها از نرم‌افزار Eviews کمک

گرفته شده است. جامعه آماری مطالعه‌شده در این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۸-۱۳۹۵ است که نمونه انتخابی با استفاده از نمونه‌گیری حذفی سیستماتیک انجام می‌گیرد؛ با در نظر گرفتن آنکه نمونه انتخابی باید دارای شرایط زیر باشد:

۱) شرکت‌ها حداقل از ابتدای سال ۱۳۸۸ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته‌شده باشند.

^۱ Future Earnings Prospects

New Invest: به معنای سرمایه‌گذاری مازاد یک

شرکت در سال که با رابطه (۳) حاصل می‌شود:

$$\text{NEW INVEST} = \text{Capital expenditure} + \text{Buy fixed assets} - \text{Sale fixed assets} - \text{Accumulated depreciation} \quad \text{رابطه (۳)}$$

row: رشد یک شرکت است که با رشد درآمد

از طریق درآمد حاصل از فروش و خدمات حاصل

سنجش می‌شود.

LEV: اهرم مالی که میزان استفاده از بدهی برای

تأمین مالی دارایی‌ها را نشان می‌دهد. اهرم مالی با

جمع کل بدهی‌ها به جمع کل دارایی‌ها حاصل

می‌شود. جمع کل بدهی‌ها و جمع کل دارایی‌ها در

ترازنامه منعکس است.

Cash: وجه نقد نگهداری شده شرکت که عبارت

است از لگاریتم طبیعی جمع وجه نقد و

سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار شبه‌نقد کوتاه‌مدت.

Age: سن شرکت و تعداد سال‌هایی که شرکت وارد

بورس اوراق بهادار شده است.

Size معادل لگاریتم کل دارایی‌های شرکت.

Return: عملکرد سالانه سهام است که در این

پژوهش، بازدهی سال قبل یا $t - 1$ مدنظر است.

Sqnewint: سرمایه‌گذاری در سال قبل مدنظر است

که از سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت استفاده می‌شود.

Industry & Year: متغیرهای دامی سال و صنعت.

Capital Expenditure: مخارج سرمایه‌ای (مخارج

سرمایه‌ای از طریق تغییرات سرمایه‌گذاری در دارایی

ثابت در دوره t محاسبه خواهد شد).

Buy fixed assets: خرید یا تحصیل دارایی ثابت

مشهود.

Sale fixed assets: فروش دارایی ثابت مشهود.

Accumulated depreciation: استهلاک انباشته.

■ خوش‌بینی (Optimism)

توانایی پیش‌بینی به‌صورت خاص به معنای

توانایی سودهای گذشته در پیش‌بینی سودهای آتی

به‌صورت خوش‌بینانه است. با این وصف، تفاوت

معیار مقادیر خطای حاصل از تفاوت سود واقعی و

را داشته باشند؛ در غیر این صورت سود سهام نقدی

افزایش داده شده باید به سطح اولیه خود کاهش یابد.

در این پژوهش به پیروی از پژوهش‌ها و همکاران

[۳۹] که برگرفته از مدل لیتنر [۵۱] از رابطه (۱)

استفاده می‌شود:

$$E_{i,t}^* - E_{i,t-1}^* = \alpha + r(E_{i,t} - E_{i,t-1}^*) + \varepsilon_{it} \quad \text{رابطه (۱)}$$

$E_{i,t}$: درآمد سود هر سهم در سال t

$E_{i,t}^*$: درآمد سود هر سهم مورد انتظار در سال t

$E_{i,t-1}^*$: درآمد سود هر سهم مورد انتظار در سال

$t - 1$

r و α : ضرایب رگرسیونی‌اند که r نسبت پرداخت

سود سهام هدف (نسبت سود سهام هدف به سود

خالص مورد انتظار) محسوب می‌شوند. در این مدل

مقدار ε_{it} همان چشم‌انداز درآمد آتی است.

متغیرهای مستقل

در این پژوهش سه متغیر مستقل در راستای

آزمون فرضیه‌های پژوهش می‌باید سنجش شوند که

عبارت‌اند از:

■ فراعتمادی (OC, CEO)

در این پژوهش به‌منظور سنجش فراعتمادی طبق

مدل اسپراند و زخمن [۶۱] از معیار دوجویی \bullet و

۱ با بهره‌گیری از رابطه (۲) استفاده می‌شود:

$$\text{New Invest} = \beta_0 + \beta_1 \text{grow}_i + \beta_2 \text{Lev}_i + \beta_3 \text{Cash}_i + \beta_4 \text{Age}_i + \beta_5 \text{Size}_i + \beta_6 \text{Return}_i + \beta_7 \text{Sqnewint}_i + \sum_{i=1}^{19} \beta_{11} \text{Industry}_i + \sum_{v=1} \beta_{2j} \text{Year}_j + \varepsilon_i \quad \text{رابطه (۲)}$$

ε_i : خطای باقیمانده این مدل، معیار فراعتمادی

محسوب می‌شود که اگر مثبت باشد، فراعتمادی

برابر ۱ و در غیر این صورت برابر با صفر خواهد

بود. مقدار سرمایه‌گذاری مازاد در دارایی‌ها از

باقیمانده رگرسیون رشد مجموع دارایی با رشد

فروش به‌صورت سال - صنعت محاسبه می‌شود.

شرکت‌های کوتاه‌بین، ابتدا لازم است سطح مورد انتظار بازده دارایی و هزینه بازاریابی برای هر شرکت برآورد شود. در این راستا به پیروی از اندرسون و سیائو [۱۸] و مرادی و باقری [۱۶] از روابط (۵) و (۶) استفاده می‌شوند:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad \text{رابطه (۵)}$$

$$MKTG_{it} = \beta_0 + \beta_1 MKTG_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad \text{رابطه (۶)}$$

که در آن

ROA_{it} : نسبت بازده دارایی‌های شرکت i در زمان t .

ROA_{it-1} : نسبت بازده دارایی‌های شرکت i در زمان $t-1$.

$MKTG_{it}$: هزینه بازاریابی شرکت i در زمان t .

$MKTG_{it-1}$: هزینه بازاریابی شرکت i در زمان $t-1$.

برآورد مقادیر بازده دارایی‌ها و هزینه بازاریابی با استفاده از الگو I ای فوق انجام می‌گیرد و مقادیر پیش‌بینی شده حاصل از الگو با مقادیر واقعی مقایسه شده است. سپس با توجه به خطای پیش‌بینی این دو الگو، شرکت‌های نمونه در دو گروه اصلی تقسیم‌بندی می‌شوند. نکته شایان توجه این است که با توجه به افشانشدن هزینه‌های تحقیق و توسعه تمامی شرکت‌ها، این هزینه‌ها در گروه هزینه‌های بازاریابی سنجش شدند. همان‌طور که گفته شد با توجه به خطای پیش‌بینی این دو معیار، شرکت‌ها به دو گروه به ترتیب زیر دسته‌بندی شدند:

نگاره ۱- گروه‌بندی نمونه آماری

گروه‌بندی	اختلاف بازده دارایی‌ها	اختلاف هزینه بازاریابی
گروه اول	اختلاف باقیمانده بازده دارایی پیش‌بینی شده با مقادیر واقعی مثبت	اختلاف باقیمانده هزینه بازاریابی پیش‌بینی شده با مقادیر واقعی منفی
گروه دوم	اختلاف باقیمانده بازده دارایی پیش‌بینی شده با مقادیر واقعی مثبت	اختلاف باقیمانده هزینه بازاریابی پیش‌بینی شده با مقادیر واقعی مثبت

منبع: یافته‌های پژوهش

سرمایه‌گذاری به دلیل منفی بودن هزینه‌های بازاریابی پیش‌بینی شده با واقعی اعتقادی ندارند. از طرف دیگر، رویکرد مدیران در گروه دوم، حفظ سطح بازده دارایی‌های مثبت و هزینه‌های بازاریابی مثبت

سود مورد انتظار در سود هر دوره به سود دوره قبل، معیاری برای اندازه‌گیری قابلیت پیش‌بینی مالی در نظر گرفته می‌شود. برای اندازه‌گیری آن از رابطه (۴) استفاده می‌شود:

$$UE_{j,t} = (E_{j,t} - MF_{j,t}) / Price_{j,t-1} \quad \text{رابطه (۴)}$$

که در آن:

$UE_{j,t}$: معیار اندازه‌گیری خوش‌بینی.

$E_{j,t}$: سود تحقق‌یافته هر سهم شرکت j در سال t .

$MF_{j,t}$: سود پیش‌بینی شده هر سهم شرکت j در سال t .

$Price_{j,t-1}$: قیمت هر سهم شرکت j در سال $t-1$.

پژوهشگران معیارهای مختلفی را برای خوش‌بینی مدیران به کار برده‌اند؛ مانند میزان استفاده از اختیار خرید سهام [۲۹]؛ نرخ رشد فروش [۱۳] و ارزش شرکت [۲۵] در این پژوهش از معیار نرخ پیش‌بینی عایدی هر سهم برای اندازه‌گیری میزان خوش‌بینی استفاده می‌شود.

▪ کوتاه‌بینی (Myopia)

کوتاه‌بینی مدیریتی، رفتار مبتنی بر نگرش مدیران نسبت به عملکردهای شرکت در بازار است. در واقع شرکت‌هایی که به‌طور هم‌زمان بازده دارایی بیش‌ازحد مورد انتظار و هزینه بازاریابی را کمتر از حد مورد انتظار گزارش می‌کنند، به احتمال زیاد درگیر مدیریت کوتاه‌بینانه‌اند. برای شناسایی و تعیین

با توجه به نگاره (۱)، گروه اول، رویکردهایی از مدیریت و تصمیم‌های آنها را نشان می‌دهد که بر افزایش بازده دارایی‌ها تمرکز دارد و بر توسعه زیرساخت‌ها و بازاریابی برای شناسایی فرصت‌های

$MB_{i,t}$: معادل نسبت ارزش بازار دارایی‌ها به ارزش دفتری دارایی‌های شرکت i در زمان t .

▪ سودآوری شرکت (ROA): برای سنجش بازده دارایی‌ها به عنوان معیار سودآوری شرکت از رابطه (۹) استفاده می‌شود:

$$ROA_{i,t} = \frac{\text{Earning Before Intrest \& Tex (EBIT)}_{i,t}}{\text{Tottal Assets}_{i,t}} \quad \text{رابطه (۹)}$$

$ROA_{i,t}$: معادل نسبت سود قبل از بهره به مجموع دارایی‌های شرکت i در زمان t

▪ ساختار مالی شرکت (LTD): به منظور سنجش این متغیر از رابطه (۱۰) به ترتیب زیر استفاده می‌شود:

$$LTD_{i,t} = \frac{\text{Financial Facilities}_{i,t}}{\text{Total Debts}_{i,t}} \quad \text{رابطه (۱۰)}$$

$LTD_{i,t}$: معادل نسبت تسهیلات مالی به کل بدهی‌های شرکت i در زمان t

▪ اهرم مالی شرکت (DFL): از رابطه (۱۱) برای سنجش اهرم مالی استفاده می‌شود:

$$DFL_{i,t} = \frac{\text{Total Liabilities}_{i,t}}{\text{Total Assets}_{i,t}} \quad \text{رابطه (۱۱)}$$

$DFL_{i,t}$: معادل تقسیم کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها شرکت i در زمان t

مدل‌های پژوهش

در این پژوهش با توجه به ماهیت فرضیه‌ها و سنجش متغیرها از روابط ۱۲ تا ۱۴ به ترتیب زیر استفاده می‌شود:

مدل آزمون فرضیه اول

$$\text{Sticky FEP}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 * OC_{i,t} + \beta_{1..n} \sum_{i=1}^n \text{Adjustive}_{i,t} \quad \text{رابطه (۱۲)}$$

مدل آزمون فرضیه دوم

$$\text{Sticky FEP}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 * \text{Optimism}_{i,t} + \beta_{1..n} \sum_{i=1}^n \text{Adjustive}_{i,t} \quad \text{رابطه (۱۳)}$$

است. در واقع این مدیران دارای رویکردهای بلندمدت و آینده‌نگرانه برای توسعه عملکردهای استراتژیک شرکت در بازار رقابتی‌اند. با توجه به اینکه اندازه‌گیری متغیر کوتاه‌بینی مدیریتی به صورت کیفی است، به شرکت‌های دارای ویژگی کوتاه‌بینی مدیریتی یعنی گروه یک، عدد یک و به شرکت‌های که شاهد چنین ویژگی نیستند و در گروه دوم قرار می‌گیرند، عدد صفر تعلق می‌گیرد.

به عبارت دیگر، گروه یک، شرکت‌های دارای مدیریت کوتاه‌بین‌اند؛ زیرا حتی با وجود مثبت بودن عملکرد شرکت، افزایش بازده دارایی‌ها، هزینه‌های بازاریابی و هزینه‌های تحقیق و توسعه، منفی‌اند. این به معنای آن است که این شرکت‌ها گرچه تلاش دارند با مثبت جلوه دادن بازده دارایی‌ها عملکرد خود را مطلوب جلوه دهند، به دلیل اختلاف هزینه‌های بازاریابی و هزینه‌های تحقیق و توسعه، با مقادیر انجام گرفته با توجه به شرایط بازار، نشان می‌دهند دارای کوتاه‌بینی مدیریتی‌اند.

متغیرهای کنترلی

متغیرهای کنترلی پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آنها به شرح زیرند:

۱. اندازه شرکت (Size) به منظور سنجش اندازه

شرکت به پیروی از مدل بنرجی. [۲۰]، مدل فاما و فرنچ [۳۷]، از رابطه (۷) استفاده می‌شود:

$$SIZE_{i,t} = \log(\text{Total Assets}_{i,t}) \quad \text{رابطه (۷)}$$

$SIZE_{i,t}$: معادل لگاریتم کل دارایی‌های شرکت i در زمان t .

▪ فرصت‌های سرمایه‌گذاری (رشد) شرکت (MTB): برای سنجش فرصت‌های سرمایه‌گذاری براساس مدل بنرجی (۲۰۰۷)، مدل فاما و فرنچ (۲۰۰۱) از رابطه (۸) استفاده می‌شود:

$$MB_{i,t} = \frac{\text{Market Value Assets}_{i,t}}{\text{Book Value Assets}_{i,t}} \quad \text{رابطه (۸)}$$

توصیفی به محاسبه پارامترهای جامعه می‌پردازد و شامل شاخص‌های مرکزی و پراکندگی جامعه و ... است. در نگاره (۲) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش شامل میانگین، میانه، حداقل مشاهدات، حداکثر مشاهدات و انحراف معیار ارائه شده‌اند. کلیه تجزیه و تحلیل‌ها پس از حذف کردن داده‌های پرت برای ۲۰۶ نمونه مشاهده شده، آزموده و ارائه شده‌اند.

مدل آزمون فرضیه سوم

$$\text{Sticky FEP}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 * \text{Myopic}_{i,t} + \beta_{1..n} \sum_{i=1}^n \text{Adjustive}_{i,t} \quad (14) \text{ رابطه}$$

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

برای بررسی مشخصات عمومی متغیرها، همچنین برآورد مدل و تجزیه و تحلیل دقیق آنها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است؛ اما

نگاره ۲- خلاصه شاخص‌های آمار توصیفی

متغیرها	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	تعداد
FEP	۰/۰۰۵	-۰/۰۱	۱/۷۱	-۱/۰۳	۰/۱۵	۲/۹۳	۳۲/۶۷	۱۶۴۸
OVERCONF	۰/۴۶	۰/۰۰	۱/۰۰	۰/۰۰	۰/۵۰	۰/۱۴	۱/۰۲	۱۶۴۸
UE	۰/۰۳	-۰/۰۵	۶/۶۰	-۳/۶۸	۰/۴۹	۵/۱۰	۵۶/۹۵	۱۶۴۸
MYOPIA	۰/۲۳	۰/۰۰	۱/۰۰	۰/۰۰	۰/۴۲	۱/۲۷	۲/۶۲	۱۶۴۸
ROA	۰/۰۴	۰/۰۴	۰/۸۴	-۰/۹۸	۰/۰۷	-۱/۳۸	۳۹/۹۳	۱۶۴۸
MB	۱/۱۰	۱/۲۲	۲/۳۲	۰/۰۶	۰/۴۷	-۰/۲۵	۲/۲۸	۱۶۴۸
SIZE	۲۷/۱۷	۲۷/۱۸	۳۲/۷۴	۲۲/۹۵	۱/۷۵	۰/۳۸	۳/۴۷	۱۶۴۸
LTD	۰/۴۰	۰/۴۰	۰/۹۴	۰/۰۰	۰/۲۳	-۰/۰۲	۲/۱۲	۱۶۴۸
DFL	۰/۶۱	۰/۶۲	۱/۰۰	۰/۰۷	۰/۱۹	-۰/۳۱	۲/۵۵	۱۶۴۸

نماد: چسبندگی چشم‌انداز درآمدهای آتی (FEP)؛ فرا اعتمادی (OVERCONF)؛ خوش بینی (UE)؛ کوتاه بینی (MYOPIA)؛ سودآوری شرکت (ROA)؛ فرصت‌های سرمایه‌گذاری (رشد) شرکت (MB)؛ اندازه شرکت (SIZE)؛ ساختار مالی شرکت (LTD)؛ اهرم مالی شرکت (DFL)

منبع: یافته‌های پژوهش

همچنین نگاره (۳) نشان‌دهنده آمار فراوانی و مطابقت شرکت در یکی از دو گروه یادشده می‌باشد: مشاهده‌های قرار گرفتن شرکت‌ها بر مبنای سال-

نگاره ۳- فراوانی مشاهدات شرکت‌ها از نظر کوتاه بینی مدیریتی

گروه	فراوانی	درصد از کل نمونه
گروه ۱	۹۴۷	۵۷/۴۶
گروه ۲	۷۰۱	۴۲/۵۳
جمع	۱۶۴۸	۱۰۰٪

منبع: یافته‌های پژوهش

هزینه بازاریابی پیش‌بینی شده با مقادیر واقعی منفی بود و این نشان می‌دهد بیش از نیمی از شرکت‌ها دچار کوتاه بینی مدیریتی‌اند و این موضوع دلایل متفاوتی همچون سطح توانمندی‌های مدیران

با توجه به نگاره (۳)، ۱۶۴۸ مشاهده (سال- شرکت) نشان‌دهنده شرکت‌های دارای مدیریت کوتاه بینی‌اند؛ زیرا هرچند اختلاف بازده دارایی پیش‌بینی شده با مقادیر واقعی مثبت بود، اختلاف

شناخته می‌شود. یکی از آزمون‌های تشخیص ناهمسانی واریانس، آزمون بروش - پاگان‌گادفری است که راجع به ثابت بودن یا متغیر بودن واریانس جمله خطا است.

شرکت‌ها، اوضاع اقتصادی، استراتژی‌های شرکت و بسیاری از عوامل دیگر دارد.

آزمون‌های پیش فرض رگرسیون

یکی از مفروضات معادله رگرسیون، ثابت بودن واریانس خطاها است که فرض همسانی واریانس

نگاره ۴- نتایج حاصل از آزمون ثابت بودن واریانس خطا

نتیجه	سطح معنی داری	F مقدار آماره	مدل	متغیر وابسته
ناهمسانی واریانس	۰/۰۰۱	۶/۷۲۱	مدل (۱)	
ناهمسانی واریانس	۰/۰۰۲	۵/۸۲۷	مدل (۲)	چسبندگی چشم‌انداز درآمد آتی
ناهمسانی واریانس	۰/۰۰۰	۶/۰۹۳	مدل (۳)	

منبع: یافته‌های پژوهش

واریانس دارند. به منظور رفع این مشکل از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) برای برآورد مدل‌ها استفاده شد. همچنین در هنگام استفاده از روش رگرسیون، نرمال بودن اجزای خطا در مدل برآزش شده اهمیت بسزایی دارد. یکی از آزمون‌هایی که نرمال بودن جملات خطا را آزموده است آزمون جارک - برا است.

در نگاره (۴)، نتایج آزمون ناهمسانی واریانس برای آزمون مدل مربوط به فرضیه‌ها آمده‌اند. در صورتی که P-Value کمتر از سطح معنی داری ۵٪ باشد، فرض صفر مبنی بر همسانی واریانس پذیرفته نمی‌شود و مدل ناهمسانی واریانس دارد. با توجه به اینکه P-Value مندرج در نگاره (۵) برای متغیر وابسته کمتر از ۵٪ است، هر سه مدل ناهمسانی

نگاره ۵- نتایج آزمون جارک-برا

نتیجه	سطح معنی داری	J_B	مدل	فرضیه H ₀
توزیع باقیمانده‌ها نرمال است	۰/۲۵۵	۶۴/۶۴۸	الگوی (۱)	
توزیع باقیمانده‌ها نرمال است	۰/۴۷۵	۷۰/۰۲۸	الگوی (۲)	توزیع باقی مانده‌ها نرمال است
توزیع باقیمانده‌ها نرمال است	۰/۴۴۵	۶۶/۲۹۱	الگوی (۳)	

منبع: یافته‌های پژوهش

مشخص شود، سپس از آزمون هاسمن به منظور تعیین اثرات ثابت یا تصادفی متغیرهای تحقیق برای برآورد مناسب‌تر (تشخیص ثابت یا تصادفی بودن تفاوت واحدهای مقطعی) استفاده می‌شود. با توجه به نتایج به دست آمده در نگاره (۶)، سطح معناداری آماره F لیمر برای هر سه مدل کمتر از ۰/۰۵ است، و بررسی نتایج آزمون هاسمن نشان دادند در مدل‌های رگرسیونی تحقیق چون سطح معنی داری آزمون بزرگ تر از ۵ درصد است، از مدل اثرات تصادفی برای تخمین مدل استفاده می‌شود. نکته شایان توجه

همان‌طور که ملاحظه می‌شود سطح معناداری آماره جارک - برا برای مدل‌های بررسی شده بزرگ‌تر از سطح خطای ۵٪ است؛ بنابراین فرض H₀ مبنی بر توزیع نرمال تأیید می‌شود، در نتیجه جملات خطا از توزیع نرمال پیروی می‌کنند.

بررسی مدل به روش داده‌های ترکیبی

داده‌های این پژوهش به صورت داده‌های ترکیبی اند. در داده‌های ترکیبی، ابتدا از آزمون F لیمر استفاده می‌شود تا تلفیقی یا تابلویی بودن داده‌ها

اینکه با توجه به خودهمبستگی سریالی مدل‌های بررسی شده و از طرفی چون مدل اثرات تصادفی برای آزمون مدل‌های رگرسیونی انتخاب شده است، مشکلی برای آزمون فرضیه‌ها وجود ندارد؛ زیرا در روش اثرات تصادفی از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (EGLS) استفاده می‌شود.

نگاره ۶- نتایج آزمون اثرات داده‌های ترکیبی (پانل)

فرضیه‌ها	آزمون	آماره χ^2 / F	سطح معنی‌داری	مدل انتخابی
فرضیه اول	اثرات ثابت (F لیمر)	۱/۶۱۳	۰/۰۰۰	تابلویی
	اثرات تصادفی (هااسمن)	۶/۴۰۱	۰/۰۷۹	تصادفی
مدل دوم	اثرات ثابت (F لیمر)	۱/۷۷۴	۰/۰۰۰	تابلویی
	اثرات تصادفی (هااسمن)	۷/۵۵۲	۰/۱۲۶	تصادفی

منبع: یافته‌های پژوهش

همبستگی بین متغیرها

در این بخش با استفاده از ضریب همبستگی پیرسون، ارتباط بین متغیرهای پژوهش و همبستگی موجود بین آنها بررسی می‌شود. همبستگی میزان تأثیرات متغیرها نسبت به هم را شناسایی و در نهایت به روند تشخیص مطلوب بودن یا نبودن متغیرها در کنار یکدیگر در مدل کمک می‌کند. این ضریب به منظور تعیین میزان و جهت رابطه دو متغیر فاصله‌ای، نسبی یا ترکیب آن دو به کار برده می‌شود. ضریب همبستگی پیرسون بین ۱- و ۱ در نوسان است. اگر دو جامعه یا دو متغیر دارای همبستگی کامل و

مستقیم باشند، ضریب همبستگی آنها +۱ و اگر دارای همبستگی کامل معکوس باشند، ضریب همبستگی آنها -۱ برآورد می‌شود. چنانچه دو جامعه یا دو متغیر همبستگی نداشته باشند، ضریب همبستگی آنها ۰ خواهد بود. همان‌طور که در نگاره (۷) مشاهده می‌شود هیچ دو متغیری دارای قدر مطلق ضریب همبستگی بالاتر از ۰/۵۷ نیستند و از این رو نیکویی برآزش از همبستگی متقابل متغیرها تأثیر نخواهد گرفت و چون هیچ دو متغیری دارای همبستگی کامل نیستند، همه متغیرها به صورت هم‌زمان در مدل استفاده می‌شوند.

نگاره ۷- همبستگی بین متغیرها

DFL	LTD	SIZE	MB	ROA	MYOPIA	UE	OVERCONF	FEP
								۱/۰۰
								FEP
							۱/۰۰	۰/۰۰
								OVERCONF
						۱/۰۰	۰/۰۳	۰/۲۹
								UE
					۱/۰۰	-۰/۰۹	-۰/۰۴	۰/۰۵
								MYOPIA
				۱/۰۰	۰/۱۳	-۰/۵۷	-۰/۰۶	-۰/۱۳
								ROA
			۱/۰۰	۰/۴۱	-۰/۰۲	-۰/۲۸	-۰/۰۶	-۰/۱۴
								MB
		۱/۰۰	۰/۴۲	۰/۳۱	۰/۰۰	-۰/۲۰	-۰/۰۵	-۰/۰۷
								SIZE
	۱/۰۰	-۰/۰۲	-۰/۰۳	۰/۰۰	-۰/۰۳	۰/۰۲	-۰/۰۱	۰/۰۰
								LTD
۱/۰۰	-۰/۰۳	-۰/۲۲	-۰/۴۱	-۰/۴۳	-۰/۰۸	۰/۱۵	-۰/۰۴	۰/۰۵
								DFL

نماد: چسبندگی چشم‌انداز درآمدهای آتی (FEP)؛ فرا اعتمادی (OVERCONF)؛ خوش بینی (UE)؛ کوتاه بینی (MYOPIA)؛ سودآوری شرکت (ROA)؛ فرصت‌های سرمایه‌گذاری (رشد) شرکت (MB)؛ اندازه شرکت (SIZE)؛ ساختار مالی شرکت (LTD)؛ اهرم مالی شرکت (DFL)

منبع: یافته‌های پژوهش

آزمون فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول

فرضیه اول بیان می‌کند شرکت‌هایی با مدیران فراعتمادی بالا در مقابل سایر شرکت‌ها، چسبندگی چشم‌انداز درآمد آتی بیشتری دارند. در این فرضیه رابطه بین فراعتمادی مدیران و متغیر وابسته چسبندگی چشم‌انداز درآمد آتی شرکت بررسی شده است. همان‌طور که در نگاره (۸) مشاهده می‌شود در این رابطه سطح معنی‌داری به‌دست‌آمده برای متغیر

فراعتمادی با توجه به سطح خطای ۰.۰۵٪ برابر با (۰/۰۰۰) و آماره t نیز (۱۳/۴۳-) است؛ بنابراین از نظر آماری این فرضیه رد می‌شود؛ زیرا ادعای فرضیه بر این بود که فراعتمادی بالاتر به چسبندگی چشم‌انداز درآمد آتی منجر می‌شود؛ اما از نظر سطح معنی‌داری تأثیر متغیر مستقل بر وابسته معنادار است. با توجه به نتیجه به‌دست‌آمده با یک واحد افزایش فراعتمادی مدیران، میزان چسبندگی چشم‌انداز درآمد آتی به میزان (۰/۰۰۲) کاهش می‌یابد.

نگاره ۸- رابطه فراعتمادی و چسبندگی چشم‌انداز درآمد آتی

متغیر وابسته: چشم‌انداز درآمد آتی (FEP)		دوره‌ی زمانی: ۱۳۸۸-۱۳۹۵		مشاهدات: ۱۶۴۸	
		تعداد شرکت‌های موردبررسی: ۲۰۶			
$\text{Sticky FEP}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 * \text{OC.CEO}_{i,t} + \beta_{1:n} \sum_{i=1}^n \text{Adjustive}_{i,t}$					
متغیر	نوع ارتباط	ضریب رگرسیونی	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنی‌داری
C	؟	۰/۳۶۲*	۰/۰۲۸۲	۱۲/۸۳۶	۰/۰۰۱
OVERCONF	-	-۰/۰۲۴۱*	۰/۰۰۰۱۷	-۱۳/۴۲۸	۰/۰۰۰
ROA	-	-۰/۲۰۴۹*	۰/۰۰۱۴۱	-۱۴۴/۹۰۷	۰/۰۰۰
MB	-	-۰/۰۳۹۳*	۰/۰۰۰۲۲	-۱۷۳/۷۶۸	۰/۰۰۱
SIZE	+	۰/۰۲۷۲*	۰/۰۰۰۰۱	۱۴۱/۹۴۷	۰/۰۰۰
LTD	+	۰/۰۱۳۲*	۰/۰۰۰۳۹	۳/۴۰۵	۰/۰۰۱
DFL	-	-۰/۰۲۷۵*	۰/۰۰۰۵۲	-۵۲/۶۰۶	۰/۰۰۰۱۲
ضریب تعیین		۰/۲۶۳	آماره F	۸/۸۶*	
ضریب تعیین تعدیل‌شده		۰/۲۵۹	دوربین واتسون	۲/۱۷۴	

نکته: *بیانگر معناداری آماری در سطح خطای ۱٪ می‌باشد. **بیانگر معناداری آماری در سطح خطای ۵٪ می‌باشد.

نماد: فراعتمادی (OVERCONF)؛ سودآوری شرکت (ROA)؛ فرصت‌های سرمایه‌گذاری (رشد) شرکت (MB)؛ اندازه شرکت (SIZE)؛ ساختار مالی شرکت (LTD)؛ اهرم مالی شرکت (DFL)

منبع: یافته‌های پژوهش

همچنین مقدار آماره دوربین واتسون که بین ۱/۵ تا ۲/۵ به دست آمده، گویای نبود همبستگی بین متغیرهای آزمون شده است. براساس نتایج آورده‌شده در نگاره (۸)، آماره t فراعتمادی که مقدار آن از $\pm 1/965$ بیشتر است و سطح معناداری آنها کمتر از ۵ درصد، ارتباط معنادار و خطی بین چسبندگی

چشم‌انداز آتی و فراعتمادی وجود دارد؛ اما با توجه به جهت رابطه، فرضیه تأیید نمی‌شود. علاوه بر آن، ضریب تعیین به‌دست‌آمده نشان می‌دهد در حدود ۲۶ درصد متغیر وابسته با استفاده از متغیر مستقل، پیشگویی خواهد شد. این موضوع با توجه به بدیع‌بودن مدل و تحلیل استفاده‌شده و متغیرهای

آماره t برای متغیر مستقل خوش‌بینی در مدل آزمون‌شده برابر با (۴۳۴/۹۷۲) بوده و سطح معنی‌داری برای این متغیر با سطح خطای ۰/۵ برابر با (۰/۰۰۰) به دست آمده است. با توجه به اینکه این مقدار پایین‌تر از سطح خطای ۰/۵ است، ضریب متغیر خوش‌بینی در مدل، معنی‌دار است. به بیان دیگر، این فرضیه تأیید می‌شود. همچنین ضریب (۰/۰۹۴۴) برای این متغیر دارای علامت مثبت بوده که نوع رابطه را مستقیم نشان می‌دهد.

دخیل بسیار بالا و رابطه غیرخطی بین آنها مناسب به نظر می‌رسد.

فرضیه دوم

فرضیه دوم بیان می‌کند شرکت‌هایی با مدیران دارای خوش‌بینی بالا در مقابل سایر شرکت‌ها دارای چسبندگی چشم‌انداز درآمد آتی بیشتری‌اند. در واقع، در دومین فرضیه پژوهش رابطه خوش‌بینی مدیران و چسبندگی چشم‌انداز درآمد آتی بررسی شد. همان‌طور که در نگاره (۹) مشاهده می‌شود مقدار

نگاره ۹- رابطه خوش‌بینی و چسبندگی چشم‌انداز درآمد آتی

متغیر وابسته: چشم‌انداز درآمد آتی (FEP)	دوره‌ی زمانی: ۱۳۸۸-۱۳۹۵				
مشاهدات: ۱۶۴۸	تعداد شرکت‌های مورد بررسی: ۲۰۶				
$\text{Sticky FEP}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 * \text{Optimism}_{i,t} + \beta_{1:n} \sum_{i=1}^n \text{Adjustive}_{i,t}$					
متغیر	نوع ارتباط	ضریب رگرسیونی	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنی‌داری
C	؟	۱/۸۲۶*	۰/۱۰۱	۱۸/۰۶۳	۰/۰۰۰
UE	+	۰/۰۹۴۳*	۰/۰۰۰۲۱	۴۳۴/۹۷۲	۰/۰۰۰
ROA	+	۰/۱۷۳۳*	۰/۰۰۱۶۱	۱۰۷/۲۳۷	۰/۰۰۱
MB	-	-۰/۰۲۸۶۷*	۰/۰۰۰۲۲	-۱۳۰/۰۵۴	۰/۰۰۰
SIZE	+	۰/۰۰۰۸۸*	۰/۰۰۰۰۱	۴۸/۰۱۵	۰/۰۰۱
LTD	-	-۰/۰۰۳۰۴*	۰/۰۰۰۳۷	-۸/۰۴۵	۰/۰۰۰
DFL	+	۰/۰۰۴۲۴*	۰/۰۰۰۵۱	۸/۳۱۷	۰/۰۰۰
ضریب تعیین		۰/۳۹۰	آماره F	۱۲/۱۶*	
ضریب تعیین تعدیل‌شده		۰/۳۵۷	دوربین واتسون	۲/۲۰۴	

نکته: * بیانگر معناداری آماری در سطح خطای ۱٪ می‌باشد. ** بیانگر معناداری آماری در سطح خطای ۵٪ می‌باشد.

نماد: خوش‌بینی (UE)؛ سودآوری شرکت (ROA)؛ فرصت‌های سرمایه‌گذاری (رشد) شرکت (MB)؛ اندازه شرکت (SIZE)؛ ساختار مالی شرکت (LTD)؛ اهرم مالی شرکت (DFL)

منبع: یافته‌های پژوهش

در انتهای جدول نشان می‌دهد که در حدود ۳۹ درصد متغیر وابسته با استفاده از متغیر مستقل پیش‌بینی پذیر خواهد بود. در نهایت دیده می‌شود خوش‌بینی بر چسبندگی چشم‌انداز درآمد آتی رابطه مثبت و به نسبت قوی تری از فرااعتمادی مدیر دارد؛ زیرا فرااعتمادی ضریبی منفی و خوش‌بینی ضریبی

در نگاره (۹)، نتایج مربوط به فرضیه دوم مشابه با آنچه برای فرضیه اول محاسبه شد، آورده شده است. باز هم مقدار آماره t متغیر خوش‌بینی از محدوده $\pm 1/965$ بیشتر است و با توجه به سطح معنی‌داری جواب تمامی این ضرایب معنی‌دار و استنادپذیرند. علاوه بر آن، ضریب تعیین محاسبه‌شده

چسبندگی چشم‌انداز درآمد آتی بیشتری‌اند. در فرضیه سوم، کوتاه‌بینی مدیران متغیر مستقل است. آماره t برای این متغیر برابر با (۱۰۲/۱۰۹) و سطح معنی‌داری نیز برابر با (۰/۰۰۰) و کمتر از سطح خطا است. همچنین با توجه به ضریب (۰/۰۲۲) وجود رابطه مثبت نیز مشهود است. ضریب تعیین مدل نیز برابر با (۰/۳) به دست آمده است. به بیان آماری، کوتاه‌بینی مدیران با چسبندگی درآمد آتی رابطه مستقیم دارد و در حدود ۳۰ درصد از تغییرات آن را تبیین می‌کند.

مثبت دارد و از نظر مقداری نیز از ضریب خوش‌بینی از فرااعتمادی براساس نتایج نگاره‌های (۸) و (۹) بیشتر بوده است. در هر دو جدول مذکور، براساس آمارهای دوربین و اتسون جواب‌ها مناسب بوده و مدل‌ها از نظر معناداری پذیرفتنی است. ضریب تعیین تعدیل شده هر دو مدل نیز به ضریب تعیین مدل نزدیک است که این نیز حاکی از پایداری و استنادپذیر بودن مدل پیش‌بینی شده است.

فرضیه سوم

فرضیه سوم بیان می‌کند شرکت‌هایی با مدیران دارای کوتاه‌بینی بالا در مقابل سایر شرکت‌ها دارای

نگاره ۱۰- رابطه کوتاه‌بینی و چسبندگی چشم‌انداز درآمد آتی

متغیر وابسته: چشم‌انداز درآمد آتی (FEP)	مشاهدات: ۱۶۴۸				
دوره‌ی زمانی: ۱۳۸۸-۱۳۹۵	تعداد شرکت‌های مورد بررسی: ۲۰۶				
$\text{Sticky FEP}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 * \text{Myopic}_{i,t} + \beta_{1:n} \sum_{i=1}^n \text{Adjustive}_{i,t}$					
نوع ارتباط	ضریب رگرسیونی	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنی‌داری	متغیر
؟	۱/۲۶۰*	۰/۰۸۳	۱۵/۱۸۰	۰/۰۰۰	C
+	۰/۰۲۱۸۷*	۰/۰۰۰۲۱	۱۰۲/۱۰۹	۰/۰۰۱	Myopia
+	-۰/۲۲۱۵*	۰/۰۰۱۶۱	-۱۵۶/۱۳۱	۰/۰۰۱۴	ROA
-	-۰/۰۳۷۰۱*	۰/۰۰۰۲۲	-۱۶۲/۱۳۱	۰/۰۰۰	MB
+	۰/۰۰۲۳۵۶*	۰/۰۰۰۰۱	۱۲۴/۷۸۴	۰/۰۰۰	SIZE
+	۰/۰۰۲۲۹۱*	۰/۰۰۰۳۹	۵/۸۷۷۹	۰/۰۰۰	LTD
-	-۰/۰۲۵۰۷*	۰/۰۰۰۵۱	-۴۸/۰۳۸	۰/۰۰۰	DFL
ضریب تعیین	۰/۳۰۱	آماره F	۱۴/۳۹*		
ضریب تعیین تعدیل‌شده	۰/۲۹۶	دوربین و اتسون	۲/۱۶۳		

نکته: * بیانگر معناداری آماری در سطح خطای ۱٪ می‌باشد. ** بیانگر معناداری آماری در سطح خطای ۵٪ می‌باشد.

نماد: کوتاه‌بینی (Myopia)؛ سودآوری شرکت (ROA)؛ فرصت‌های سرمایه‌گذاری (رشد) شرکت (MB)؛ اندازه شرکت (SIZE)؛ ساختار مالی شرکت (LTD)؛ اهرم مالی شرکت (DFL)

منبع: یافته‌های پژوهش

آن نسبت به متغیر خوش‌بینی کمتر است. با استناد به این نتایج، خوش‌بینی و کوتاه‌بینی بر چسبندگی چشم‌انداز درآمد، تأثیر مثبت و فرااعتمادی تأثیر منفی دارد. در بین این سه معیار، خوش‌بینی از نظر ارزش

مقدار آماره دوربین و اتسون نیز بین ۱/۵ تا ۲/۵ به دست آمده است که خود گویای نبود همبستگی بین متغیرهای آزمون شده است. در نهایت ضریب تأثیر متغیر کوتاه‌بینی مثبت به دست آمده است؛ اما میزان

عملکردهای متفاوت شرکت‌های بزرگ‌تر نسبت به شرکت‌های کوچک‌تر بر تأثیرپذیری چسبندگی چشم‌انداز درآمد آتی از سوگیری‌های رفتاری مدیرعامل انجام می‌شود. در واقع با توجه به متغیر وابسته این شرکت که در واقع تقابلی اند یعنی متضاد از نظر مفهومی، می‌توان معیار بزرگی شرکت‌ها را تأییدی بر نتایج فرضیه‌های پژوهش دانست. برای این منظور، شرکت‌ها براساس اندازه به شرکت‌های بزرگ (با اندازه بیشتر از میانه کل نمونه) و شرکت‌های کوچک (با اندازه کمتر از میانه کل نمونه) تفکیک و به شرکت‌های بزرگ، عدد ۱ و شرکت‌های کوچک، عدد ۰ اختصاص داده شد که نتایج مربوط به مدل برازش‌شده در نگاره (۱۰) ارائه شده‌اند.

مقداری نسبت به فرااعتمادی و کوتاه‌بینی وزن بیشتری به خود اختصاص داده است. علاوه بر آن، ضریب تعیین به‌دست‌آمده در فرضیه سوم برابر ۳۰ درصد است که نشان می‌دهد تأثیر متغیر خوش‌بینی مدیر نسبت به این متغیر یعنی کوتاه‌بینی، بهتر و بیشتر بوده است.

تجزیه و تحلیل حساسیت

به‌منظور بررسی بیشتر موضوع و برای تحلیل حساسیت نتایج پژوهش، آزمون‌های دیگری اجرا شده است. در آزمون فرضیه اول، دوم و سوم، نتایج مربوط به مدل با توجه به اندازه شرکت‌ها به‌طور دقیق‌تر بررسی شدند. این کار به دلیل نقش تأثیرگذار

نگاره ۱۱- آزمون تحلیل حساسیت

متغیر وابسته: چشم‌انداز درآمد آتی (FEP)		دوره‌ی زمانی: ۱۳۸۸-۱۳۹۵
مشاهدات: ۱۴۴۲		تعداد شرکت‌های موردبررسی: ۲۰۶
$L - Size_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 OVERCONF_{it} + \alpha_2 UE_{it} + \alpha_3 Myopia_{it} + \alpha_4 MTB_{it} + \alpha_5 LTD_{it} + DFL_{it} + \varepsilon_{it}$ $S - Size_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 OVERCONF_{it} + \alpha_2 UE_{it} + \alpha_3 Myopia_{it} + \alpha_4 MTB_{it} + \alpha_5 LTD_{it} + DFL_{it} + \varepsilon_{it}$		
متغیر	اندازه بزرگ‌تر (L - Size)	اندازه کوچک‌تر (S - Size)
عرض از مبدأ	۰/۳۲۷** (۲/۱۷۳)	۰/۲۷۶** (۲/۰۵۹)
فرا اعتمادی	-۰/۴۵۳** (۴/۱۲۵)	۰/۲۷۳* (۱/۹۸۹)
خوش‌بینی	۰/۱۵۷* (۱/۷۶۰)	-۰/۲۶۳* ۸۸۷
کوتاه‌بینی	۰/۰۴۳ (۰/۸۹۳)	۰/۶۵۳** (۵/۸۷۴)
فرصت‌های سرمایه‌گذاری	۰/۱۹۵** (۱/۴۸۲)	۰/۸۰۱* (۷/۷۴۳)
ساختار سرمایه	۰/۶۲۳* (۶/۳۷۸)	۰/۱۳۶** (۱/۰۱۳)
اهرم مالی	-۰/۵۸۸* (۵/۰۱۹)	۰/۲۲۳** (۲/۲۸۹)

نکته: * بیانگر معناداری آماری در سطح خطای ۱٪ می‌باشد. ** بیانگر معناداری آماری در سطح خطای ۵٪ می‌باشد

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج نگاره (۱۰) نشان می‌دهند بزرگ‌تر بودن اندازه شرکت‌ها باعث می‌شود شرکت‌های دارای فرااعتمادی، چسبندگی چشم‌انداز درآمد آتی را در سطح خطای ۵ درصد کاهش می‌دهد؛ در حالی که کوچک‌تر بودن اندازه شرکت‌ها باعث می‌شود شرکت‌های دارای فرااعتمادی، چسبندگی چشم‌انداز درآمد آتی را در سطح خطای ۱ درصد تقویت کنند. همچنین مشخص شد بزرگ‌تر بودن اندازه شرکت‌ها باعث می‌شود شرکت‌های دارای خوش‌بینی، چسبندگی چشم‌انداز درآمد آتی را در سطح خطای ۱ درصد افزایش می‌دهد؛ در حالی که کوچک‌تر بودن اندازه شرکت‌ها باعث می‌شود شرکت‌های دارای خوش‌بینی، چسبندگی چشم‌انداز درآمد آتی را در سطح خطای ۱ درصد کاهش دهند. در نهایت مشخص شد بزرگ‌تر بودن اندازه شرکت‌ها تأثیر کوتاه‌بینی بر چسبندگی چشم‌انداز آتی را تغییر نمی‌دهد و در واقع به دلیل معنادار نبودن، بزرگ‌بودن اندازه شرکت‌ها نقشی بر این تأثیرپذیری ندارد؛ در حالی که کوچک‌تر بودن اندازه شرکت‌ها باعث می‌شود شرکت‌های دارای کوتاه‌بینی، چسبندگی چشم‌انداز درآمد آتی را در سطح خطای ۵ درصد افزایش می‌دهند.

نتیجه‌گیری

اختلالات ادراکی و رفتاری مدیرعامل یکی از مشکلات تصمیم‌گیری شرکت‌ها محسوب می‌شوند که شکاف عمیق‌تری از تضاد منافع بین سهامداران و مدیران را ایجاد می‌کنند و باعث می‌شوند حیطه‌های عملکردی شرکت‌ها در بازار سرمایه با مشکلات عدیده‌ای همچون بی‌اعتمادی در بین سهامداران مواجه شود. در بسیاری مواقع این اختلالات بر ابعاد محتوایی و استراتژی شرکت‌ها تأثیرگذارند. یکی از

این ابعاد چسبندگی چشم‌اندازهای درآمد آتی شرکت‌هاست. در واقع منظور از روش برآورد چشم‌انداز درآمد آتی (پیش‌بینی درآمد)، پیش‌بینی چگونگی و محل کسب درآمد شرکت است و زمانی که مدیریت تمایل دارد ظرفیت‌های منابع را در دوره‌های کاهش درآمد، به دلیل تمایل نداشتن به تحمل هزینه‌های تعدیل منابع و تجهیز مجدد منابع افزایش دهد، دچار چسبندگی برآوردی چشم‌انداز درآمدهای آتی می‌شود. هدف این پژوهش، بررسی تأثیرپذیری چسبندگی چشم‌انداز درآمد آتی از اختلالات ادراکی مدیرعامل است. در این پژوهش در بازه زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۵، تعداد ۲۰۶ شرکت بررسی شدند. نتایج نشان دادند فرااعتمادی، یکی از اختلالات ادراکی مدیرعامل، باعث کاهش چسبندگی چشم‌انداز درآمد آتی می‌شود. در این رابطه باید بیان کرد با توجه به اینکه فرضیه پژوهش تأثیر مثبت فرااعتمادی را بر چسبندگی چشم‌انداز درآمد آتی بیان کرد، با وجود سطح معنی‌داری زیر ۵ درصد، جهت تأثیر فرااعتمادی بر چسبندگی چشم‌انداز درآمد آتی منفی بود؛ این نتیجه مخالف فرضیه ادعا شده بود؛ اما از نظر سطح معنی‌داری، سطح خطا زیر ۵ درصد بود. در تحلیل این نتیجه باید بیان کرد فرااعتمادی به کمک معیارهای رشد شرکت و اعتماد بیش‌ازحد مدیران در برآورد آتی ارزش خالص فعلی پروژه‌های سرمایه‌ای، محاسبه شد. مدیران دارای ویژگی اطمینان بیش‌ازحد، ممکن است با این ویژگی رفتاری، به اتخاذ تصمیمات و سیاست‌های نامناسب سرمایه‌گذاری یا تأمین مالی نامناسب روی آورند و بخشی از سود تقسیمی سنواتی را به اجرای پروژه‌های آتی شرکت اختصاص دهند و از تقسیم آن منطبق بر سال‌های قبل و به نسبت درآمد خودداری کنند. همچنین فرااعتمادی که همواره ماحصل

پروژه‌های آتی را مثبت برآورد می‌کند، در بسیاری از مواقع به انحراف درآمد آتی منجر می‌شود. به بیان دیگر، مدیران فراعتماد، چشم‌انداز آتی درآمد را براساس خالص ارزش فعلی آتی مثبت پروژه‌های شرکت، همگام‌سازی و سود تقسیمی آتی را نیز بر مبنای آن برنامه‌ریزی می‌کنند؛ حال آنکه در صورت تحقق نیافتن این چشم‌انداز درآمدی، شرکت مجبور به تعدیل در سود تقسیمی است. با این تفاسیر پرواضح است فراعتمادی مدیران به کاهش چسبندگی چشم‌انداز درآمد آتی منجر خواهد شد. نتیجه به دست آمده از این فرضیه با پژوهش پوئسون و همکاران [۵۷]، هرایبر و یانگ [۴۰] و حمیدیان و همکاران [۵] مطابقت دارد که نتیجه این پژوهش را تأیید می‌کنند.

براساس نتیجه فرضیه دوم نیز باید بیان کرد براساس نظریه تصمیم آگاهانه، مدیران به صورت عمدی و آگاهانه تلاش می‌کنند با حفظ منابع در دوره‌هایی که با کاهش فروش مواجه‌اند، در بلندمدت و براساس پیش‌بینی فروش آتی، سود بیشتری را نصیب شرکت کنند؛ بنابراین مدیران در رابطه با درآمدهای آتی، دیدگاه خوش‌بینانه را به دیدگاه بدبینانه ترجیح می‌دهند. طبق این نظریه، هنگام کاهش سود، مدیران خوش‌بین، این کاهش سود را موقتی تصور می‌کنند و انتظار بازگشت فروش و افزایش سود به سطح قبلی را در زمان نزدیک دارند؛ بنابراین در تصمیمی آگاهانه، منابع مرتبط با فعالیت‌های عملیاتی را در دوره‌های کاهش سود حفظ می‌کنند؛ زیرا اگر منابع در پاسخ به کاهش فروش، حذف شوند و در دوره‌های افزایش فروش، دوباره به دست آیند، هزینه‌های شرکت در بلندمدت افزایش می‌یابند.

با این تفاسیر می‌توان انتظار رابطه چسبندگی چشم‌انداز درآمد آتی با خوش‌بینی را منطبق با الگوی تصمیم آگاهانه و مثبت دانست. نتیجه به دست آمده از این فرضیه با پژوهش پوئسون و همکاران [۵۷] و تاحدی از نظر مفهومی با پژوهش قادری و همکاران [۱۲] مطابقت دارد. در نهایت مشخص شد کوتاه‌بینی مدیریتی بر چسبندگی چشم‌انداز درآمد آتی تأثیر مثبت دارد. براساس نظریه تأخیر در تعدیل هزینه، هزینه‌ها به این دلیل دچار چسبندگی می‌شوند که سرعت کاهش فروش و هزینه‌ها نمی‌تواند یکسان باشد. در واقع شدت چسبندگی در کوتاه‌مدت، بیشتر از میان‌مدت و بلندمدت است و چسبندگی هزینه‌ها در بلندمدت، کاهش می‌یابد و نوسان‌های هزینه به نوسان‌های فروش نزدیک‌تر می‌شوند. این مبنای درخصوص استفاده سود تقسیمی به هنگام کاهش سود تقسیم‌شده نیز استنادپذیر است. مدیرانی با ویژگی رفتاری شامل دیدگاه کوتاه‌بینی به هنگام تغییرات در سیاست سود شرکت در مقاطع کوتاه، تصمیماتی با یک گام تأخیر اتخاذ می‌کنند.

آنها با توجه به این نوع ویژگی رفتاری عمدتاً سیاست‌های پیشین شرکت را مدنظر قرار می‌دهند و نسبت به چشم‌انداز آتی شرکت واکنش کندتری خواهند داشت. این موضوع سبب می‌شود مدیران دارای ویژگی رفتاری کوتاه‌بینی، تصمیم درخصوص میزان سود تقسیمی هر سال را براساس روند سال‌های گذشته اتخاذ کنند و به هنگام تغییرات در سودآوری سال‌های آتی، واکنش تأثیرگذاری بر سود تقسیمی داشته باشند؛ از این رو ویژگی کوتاه‌بینی مدیران بر رابطه چشم‌انداز درآمد آتی مؤثر از نوع مثبت است. نتیجه این فرضیه نیز با پژوهش لسمن و وب [۴۷] و ها و همکاران [۳۹] و تهرانی و دلشاد

نرخ ارز، موضوعاتی اند که به‌طور غیرمستقیم بر نتایج این پژوهش تأثیر می‌گذارد.

منابع

۱. اصولیان، محمد و مریم صفری (۱۳۹۴). فعالیت معاملات سرمایه‌گذاران: جنبه رفتاری و نتایج تجربی، چشم‌انداز مدیریت مالی، سال پنجم، شماره ۱۱، ۲۷-۵۲.
۲. اعتباریان خوراسگانی، اکبر و سیداحمد قریشی شهرکی (۱۳۹۴). ارتباط بین اختلالات ادراکی در تصمیم‌گیری و شخصیت، مجله مدیریت فراگیر، سال اول، شماره ۴، ۹۶-۱۰۴.
۳. تاری‌وردی، یداله، نیک‌کار، جواد و الهه ملک‌خدایی حسن‌وند (۱۳۹۶). تأثیر استراتژی شرکت و توانایی مدیریت بر عدم تقارن رفتار هزینه، فصلنامه علمی پژوهشی بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال بیست و چهارم، شماره ۴، ۵۰۳-۵۲۶.
۴. تهرانی، رضا و افسانه دلشاد (۱۳۹۷). بررسی تأثیر کوتاه‌بینی مدیران بر عملکرد مالی آتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش حسابداری، سال هشتم، شماره ۲، ۲۳-۴۶.
۵. حمیدیان، محسن، جنت‌مکان، حسین و فرهنگ بن‌گریز (۱۳۹۷). تأثیر نوع نگرش مدیران بر انتخاب سیاست‌های تأمین مالی و پیامدهای آن بر عدم تقارن اطلاعاتی و ارزش شرکت، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال هفتم، شماره ۲۵، ۱۶۳-۱۸۰.
۶. دیدار، حمزه، حیدری، مهدی و سعید پور اسد (۱۳۹۷). تأثیر کوتاه‌بینی مدیریتی بر کارایی شرکت‌ها با نقش تعدیل‌کننده کیفیت حاکمیت شرکتی در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری، سال نهم، شماره ۱، ۱۶۹-۱۴۷.
۷. رامشه، منیژه و مهناز ملاظری (۱۳۹۳). بیش اطمینانی مدیریت و محافظه‌کاری حسابداری، دانش حسابداری، سال پنجم، شماره ۶، ۵۵-۷۹.

[۴] مطابقت دارد. براساس نتایج کسب‌شده پیشنهاد می‌شود:

هیئت‌مدیره براساس مکانیسم‌های نظارتی، تلاش کنند حیطه‌های تصمیم‌گیری استراتژیک و بلندمدت شرکت‌ها را که مستقیماً بر ایجاد ارزش برای سهامداران در ارتباط است، تقویت کنند و با ایجاد مکانیسم‌های ارزیابی پروژه‌ها به کمک مشاوران اقتصادی و گروه‌های مشاوره‌ای دارای دانش در درون و بیرون شرکت، پروژه‌هایی را برای سرمایه‌گذاری انتخاب کنند که کمتر همراه با دیدگاه‌های خودخواهانه یا منفعت‌طلبانه مدیرعامل باشد تا به دلیل بیش‌ازحد پیش‌بینی کردن جریان‌های نقدی آتی، نخست انتظار سهامداران و سرمایه‌گذاران را بدون پشتوانه افزایش ندهند و دوم، باعث افزایش ریسک درماندگی مالی با تصمیم‌های اشتباه نشوند. همچنین پیشنهاد می‌شود برای کاهش خطاهای تصمیم‌گیری مدیرعامل براساس خوش‌بینی به‌خصوص در رابطه با سیاست‌های تقسیم سود در شرکت‌ها، لازم است دیدگاه‌های واقع‌گرایانه‌تری با بررسی‌های پژوهش و توسعه هم نسبت به بازار و هم نسبت به ظرفیت‌های سرمایه‌گذاری انجام دهند تا شناخت مناسب‌تری نسبت به محیط اقتصادی و بازار سرمایه، کسب و تصمیم‌های مناسب‌تری را در این زمینه اتخاذ کنند.

در انتها باید نسبت به محدودیت‌های این پژوهش بیان کرد تفاوت نوع صنایع و ماهیت رقابتی حاکم بر شرکت‌های فعال در بازار سرمایه می‌توانست تا حدی بر کیفیت ارتباط بین متغیرها تأثیرگذار باشد و بر این مبنا در پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌شود شرکت‌های فعال در صنایع مختلف به تفکیک بررسی شوند. همچنین وجود معیارهای تأثیرگذار اقتصادی بر فعالیت‌های عملکردی شرکت‌ها همچون نرخ تورم و

۸. رهنمای رودپشتی، فریدون، بابالویان، شهرام و مجید عبدی (۱۳۹۴). بررسی تأثیر سوگیری فرااعتمادی بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، *فصلنامه مطالعات کمی در مدیریت*، سال بیست و سوم، شماره ۴، ۹۹-۱۱۹.
۹. زاد پرور، فاطمه (۱۳۹۶). تقلب و سوء رفتارهای مدیران در گزارشگری مالی: مروری بر پژوهش‌های انجام‌شده از دیدگاه مالی، *ماهنامه آفاق علوم انسانی*، سال اول، شماره ۱۰، ۳۱-۴۴.
۱۰. عبدلی، محمدرضا و سمیه طالع زاری (۱۳۹۶). بررسی رابطه بین کوتاه‌بینی مدیریت با کیفیت سود و میزان سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، *فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت*، سال دهم، شماره ۳۴، ۵۷-۶۹.
۱۱. عزیزی، اعظم و بهزاد قربانی (۱۳۹۴). تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر بیش اعتمادی مدیران در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، *فصلنامه مطالعات کمی در مدیریت*، سال بیست و سوم، شماره ۴، ۲۴-۵۵.
۱۲. قادری، کاوه، قادری، صلاح‌الدین و سامان قادری (۱۳۹۷). تأثیر عامل رفتاری اطمینان بیش‌ازحد مدیران بر اثربخشی مدیریت ریسک، *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، سال دهم، شماره ۳۷، ۲۴۳-۲۷۲.
۱۳. کردستانی، غلامرضا و سیدمرتضی مرتضوی (۱۳۹۱). بررسی تأثیر تصمیمات سنجیده مدیران بر چسبندگی هزینه‌ها، *فصلنامه علمی پژوهشی بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، سال نوزدهم، شماره ۶۷، ۷۳-۹۰.
۱۴. کمالی اردکانی، محسن و علی رجبی قیری (۱۳۹۴). بررسی آثار روان‌شناختی و عوامل مؤثر بر درک سرمایه‌گذاران از ریسک در بورس اوراق بهادار تهران، *فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی*، سال سوم، شماره ۱۰، ۱۲۵-۱۴۲.
۱۵. لشکری، محمد و هما مرتضایی (۱۳۹۰). نظریه مالی رفتاری و تأثیر آن بر حجم سرمایه‌گذاری افراد در
- بورس اوراق بهادار تهران، *فصلنامه راهبرد یاس*، سال چهاردهم، شماره ۲۶، ۴۸-۶۳.
۱۶. مرادی، جواد و هادی باقری (۱۳۹۳). بررسی مقایسه‌ای تأثیر کوتاه‌بینی مدیریت و مدیریت سود بر بازده سهام، *فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، سال بیست‌ویکم، شماره ۳، ۲۳۹-۲۵۰.
۱۷. واعظ، سیدعلی، منتظر حجت، امیرحسین و رحیم بنابی قدیم (۱۳۹۶). بررسی تأثیر قیمت و چسبندگی سود بر پاداش هیئت‌مدیره، *فصلنامه حسابداری مالی*، سال نهم، شماره ۳۴، ۱۷۸-۱۵۰.
18. Anderson, T. W., and Hsiao, C. (1982). Formulation and estimation of dynamic models using panel data. *Journal of econometrics*, Vol. 18, No. 1, Pp. 47-82.
19. Banker, R. D., Byzalov, D., Ciftci, M., and Mashruwala, R. (2014). The moderating effect of prior sales changes on asymmetric cost behavior. *Journal of Management Accounting Research*, Vol. 26, No. 2, Pp. 221-242.
20. Banerjee, S., Gatchev, V. A., and Spindt, P. A. (2007). Stock market liquidity and firm dividend policy. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 42, No. 2, Pp. 369-397.
21. Bar-Gill, O., Bebchuk, L. A. (2003). Misreporting Corporate Performance. Harvard Law and Economics Discussion, No. 400.
22. Beaver, W., Lambert, R., and Morse, D. (1980). The information content of security prices. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 2, No. 1, Pp. 3-28.
23. Bebchuk, L., Cohen, A., Ferrell, A., 2008. What matters in corporate governance?. *The Review of financial studies*, Vol. 22, No. 2, Pp. 783-827.
24. Berk, R. (2011). Asymmetric loss functions for forecasting in criminal justice settings. *Journal of Quantitative Criminology*, Vol. 27, No. 1, Pp. 107-123.
25. Biddle, G. C., Hilary, G., and Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency?. *Journal of accounting and economics*, Vol. 48, No. 2-3, Pp. 112-131.
26. Brav, A., Graham, J. R., Harvey, C. R., and Michaely, R. (2005). Payout policy in the 21st century. *Journal of financial economics*, Vol. 77, No. 3, Pp. 483-527.

37. Fama, E. F., and French, K. R. (2001). Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay?. *Journal of Financial economics*, Vol. 60, No. 1, Pp. 3-43.
38. Gervais, S., Heaton, J. B., Odean, T. (2010). *Overconfidence, Investment Policy, and Manager Welfare*, Unpublished Working paper.
39. Ha, C. Y., Im, H. J., and Kang, Y. (2017). Sticky dividends: A new explanation. *Finance Research Letters*, Vol. 23, No. 1, Pp. 69-79.
40. Hribar, P. and Yang, H. (2016). CEO Overconfidence and Management Forecasting. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 33, No. 1, Pp. 204-227.
41. Huang, W., Jiang F., Liu, Z. and Zhang, M. (2011). Agency cost, top executives' Overconfidence, and Investment-cash Flow Sensitivity- Evidence from Listed Companies in China. *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 19, No. 3, Pp. 261-277.
42. Jorheden, L., Fallenius, M. (2007). *Target Capital Structure and Adjustment Speed- A Dynamic Panel Data Analysis of Swedish Firms*. Master's Thesis, Lund University.
43. Kahneman, D., and Tversky, A. (2013). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *In Handbook of the fundamentals of financial decision making*, Vol. 1, Pp. 99-127.
44. Kama, I. Weiss, D. (2013). "Do Earnings Targets and Managerial Incentives Affect Sticky Costs?. *Journal of Accounting Research*, Vol. 51, No. 1, Pp. 201-224
45. Kern, D.A. (2006). *A matter of strategic mis-fit: Management myopia and value*. Ph.D dissertation, Oklahoma State University.
46. Kothari, S. P., and Sloan, R. G. (1992). Information in prices about future earnings: Implications for earnings response coefficients. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 15, No. 2-3, Pp. 143-171.
47. Lessmann, S., Voß, S. (2017). Car resale price forecasting: the impact of regression method, private information, and heterogeneity on forecast accuracy. *International Journal of Forecasting*, Vol. 33, No. 4, Pp. 864-877.
48. Lev, B., Li, S., and Sougiannis, T. (2010). The usefulness of accounting estimates for
27. Brown, D, R., Harvey, D. (2005) An expertimental approach to organizational development, 7th edn. *Pearson Prentice Hall*, Vol. 26, No. 11, Pp. 247-270.
28. Cadman, B., Sunder, J. (2018). *Investor Myopia and CEO Horizon Incentives*. PH.D Degree, Northwestern University, The University of Chicago.
29. Campbell, T. C., Gallmeyer, M., Johnson, S. A., Rutherford, J., and Stanley, B. W. (2011). CEO optimism and forced turnover. *Journal of Financial Economics*, Vol. 101, No. 3, Pp. 695-712.
30. Chen, S. S., Lai, S. M., Liu, C. L., and McVay, S. E. (2014). *Overconfident managers and internal controls*. Working Paper, National Taiwan University and University of Washington, Available at SSRN 2510137.
31. Choi, J. H., Myers, L., Ziebart, D., and Zang, Y. (2008). *The Effect of Management Earnings Forecasts on the Relationship between Returns and Future Earnings and the Implications for the Cttt inttt inn of Mggggmmttt 's Qrrr telly Earnings Guidance*. American Accounting Association Annual Meeting, Research Collection School Of Accountancy, Anaheim, CA, USA.
32. Christos V, N and Vlismas, O. (2016). Strategy, managerial ability and stick behavior of selling, general and administrative expenses. *Management Science*, Vol. 13, No. 3, Pp. 264-287.
33. Collins, D. W., and Kothari, S. P. (1989). An analysis of intertemporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients. *Journal of accounting and economics*, Vol. 11, No. 2-3, Pp. 143-181.
34. Demerjian, P., Lev, B., and McVay, S. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. *Management science*, Vol. 58, No. 7, Pp. 1229-1248.
35. Dess, G.G. and Picken, J.C. (1999). Creating competitive (dis) advantage: Learning from Food Lion's freefall. *Academy of Management Executive*, Vol. 13, No. 3, Pp. 97-111.
36. Dress, K., Lessmann, S., Von Mettenheim, H, J. (2018). Residual value forecasting using asymmetric cost functions. *International Journal of Forecasting*, Vol. 34, No. 4, Pp. 551-565.

59. Ridge, J. W., Kern, D., White, M, A. (2014). The influence of managerial myopia on firm strategy. *Management Decision*, Vol. 52, No. 3, Pp. 602 – 623.
60. Roberts, M. (2001). *The dynamics of capital structure: An empirical analysis of a partially observable system*. Working Paper, Duke University, Fuqua School of Business Working Paper.
61. Schrand, C. M., and Zechman, S. L. (2012). Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 53, No. 1-2, Pp. 311-329.
62. Shleifer, A., & Vishny, R. (1990). *Equilibrium short horizons of investors and firms*. Center for Research in Security Prices, Graduate School of Business, University of Chicago.
63. Skala, D. (2008). Overconfidence in psychology and finance-an interdisciplinary literature review. *Bank i Kredyt*, Vol. 1, No. 4. Pp. 33-50.
64. Skinner, D. J. (2008). The evolving relation between earnings, dividends and stock repurchases. *Journal of financial economics*, Vol. 87, No. 3, Pp. 582-609.
65. Slovic, P. (1972). Psychological study of human judgment: Implications for investment decision making. *The Journal Finance*, Vol. 27, No.4, Pp. 779-799.
66. Stein, J. (1989). Efficient capital markets, inefficient firms: a model of myopic corporate behavior. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 104, No. 4. Pp. 655–669.
67. Thakor, A., 1990. Investment myopia and the internal organization of capital allocation decisions. *Journal of Law, Economics and Organization*, Vol. 6, Pp. 129–154.
68. Tian, J. (2009). *Forecasting the unemployment rate when the forecast loss function is asymmetric*. School of Economics and Finance, Faculty of Business, University of Tasmania.
69. Warfield, T. D., and Wild, J. J. (1992). Accounting recognition and the relevance of earnings as an explanatory variable for returns. *Accounting Review*, Vol. 67, No. 4, Pp. 821-842.
49. Levinthal, D.A., March, J.G. (1993). The myopia of learning. *Strategic Management Journal*, Vol. 14, No. 2, Pp.92-112.
50. Libby, R. and Rennekamp, K. (2012). Self-Serving Attribution Bias, Overconfidence, and the Issuance of Management Forecasts. *Journal of Accounting Research*, Vol. 50, No. 1, Pp. 197-231.
51. Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American Economic Review*, Vol. 46, No. 2, Pp. 97-113.
52. Liu, J., and Thomas, J. (2000). Stock returns and accounting earnings. *Journal of Accounting Research*, Vol. 38, No. 1, Pp. 71-101.
53. Lorek, K. S., and Willinger, G. L. (2009). New evidence pertaining to the prediction of operating cash flows. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 32, No. 1, Pp. 1-15.
54. Miller, K. D. (2002). Knowledge inventories and managerial myopia. *Strategic Management Journal*, Vol. 23, No. 8, Pp. 689-706.
55. Mizik, N., Jacobson, R. (2007). Myopic marketing management: Evidence of the phenomenon and its long-term performance consequences in the SEO context. *Marketing Science*, Vol. 26, No. 3, Pp. 361-79.
56. Moores, T. T., and Chang, J. C. J. (2009). Self-efficacy, overconfidence, and the negative effect on subsequent performance: A field study. *Information and Management*, Vol. 46, No. 2, Pp. 69-76.
57. Posen, H. E., Leiblein, M. J., Chen, J, S. (2018). Toward a behavioral theory of real options: Noisy signals, bias, and learning. *Strategic Management Journal*, Vol. 39, No. 4, Pp. 1112-1138.
58. Ray, C. A. (1986). Corporate culture: the last frontier of control?. *Journal of management studies*, Vol. 23, No. 3, Pp. 287-297.