



تأثیر کوتاه بینی مدیران بر عملکرد سرمایه گذاران در بازار سرمایه

سیدحامد نقیبی اصفهانی^۱

محمدرضا عبدلی^۲

تاریخ پذیرش: ۹۶/۰۷/۳۰

تاریخ دریافت: ۹۶/۰۵/۰۴

چکیده

این تحقیق در پی سنجش واکنش بازار سهام به کوتاه نظری مدیران بوده است. کوتاه نظری مدیران، تمایل به افزایش قیمت‌های جاری سهام با افزایش و متورم کردن سودآوری جاری با هزینه کرد از محل سودآوری و یا جریان نقدی بلندمدت است. جامعه آماری این پژوهش، تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال ۱۳۸۵ تا سال ۱۳۹۴ است که پس از اعمال محدودیت‌های لازم ۱۱۷ شرکت در این بازه زمانی مناسب بوده و مورد بررسی قرار گرفتند. نتایج بدست آمده بیانگر آن است که کوتاه‌نظری تأثیری معنادار و مطابق انتظار منفی بر بازده غیر عادی کسب شده در زمان انتشار سود نداشته است. مجموع نتایج بدست 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 بدست آمده بیانگر آن است که بازار سرمایه واکنش معناداری به کوتاه‌بینی مدیران نداشته است اما کوتاه‌نظری مدیران تأثیری معنادار بر عملکرد مالی آتی شرکت‌های بررسی شده داشته است.

واژه‌های کلیدی: کوتاه‌نظری مدیران، سهامداران خبره و واکنش بازار سرمایه.

۱- دانشجوی دکترای حسابداری، گروه حسابداری، واحد شاهرود، دانشگاه آزاد اسلامی، شاهرود، ایران. iman3626@yahoo.com

۲- دانشیار، گروه حسابداری، واحد شاهرود، دانشگاه آزاد اسلامی، شاهرود، ایران. (نویسنده مسئول) Mra830@yahoo.com

۱- مقدمه

اعتقاد بر آن است که سرمایه‌گذاران چیزی جز سودآوری فعلی شرکت را نمی‌بینند و سهام شرکت‌هایی را که از لحاظ سودآوری کوتاه‌مدت دارای کاهش بوده‌اند را تحت فشار قرار خواهند داد و منجر به کاهش قیمت سهام شرکت‌ها می‌گردند (تانگ^۱، ۲۰۱۵). با توجه به آنکه بخش قابل توجهی از عملکرد مدیریت شرکت توسط سودآوری و به ویژه قیمت سهام شرکت مورد سنجش قرار می‌گیرد، مدیریت شرکت‌ها برای بهبود سودآوری و قیمت جاری سهام شرکت، بر عملکرد کوتاه‌مدت خود تمرکز کرده و هر آنچه را که منجر به کاهش این عملکرد کوتاه‌مدت گردد راحذف خواهند نمود. به بیان دیگر مدیریت شرکت به جای تمرکز بر اهداف و برنامه‌ریزی‌های بلندمدت و سرمایه‌گذاری‌های مناسب در این خصوص (همچون فعالیت‌های تحقیق و توسعه، بازاریابی‌های بلندمدت و...) بر اهداف کوتاه‌مدت (سودآوری جاری) تمرکز نموده که به این حالت اصطلاحاً کوتاه-بینی مدیریت گفته می‌شود. کوتاه‌بینی مدیران؛ تمایل به افزایش قیمت‌های جاری سهام با افزایش متورم کردن سودآوری جاری با هزینه‌کرد از محل سودآوری و یا جریان نقدی بلندمدت قابل تعریف می‌باشد (هوجارج و لیبی، ۲۰۰۵). در واقع در کوتاه‌بینی مدیران، به عنوان یکی از مسائل مدرنی که شرکت‌ها با آن درگیر هستند، سودآوری بلندمدت شرکت، از طریق کاهش فعالیت‌های تحقیق و توسعه، بازاریابی و فعالیت‌هایی که در سال‌های ابتدایی صرفاً دارای هزینه بوده و در بلندمدت آثار آن مشخص می‌شود، فدای سودآوری کوتاه‌مدت و افزایش قیمت‌های جاری سهام می‌شود. با توجه به تمایل مدیران به کوتاه‌بینی، جهت بهبود سنجش عملکرد آن‌ها در بازار، سؤال اینجاست که بازار سرمایه چه واکنشی به این مسئله خواهد داشت. در این تحقیق با استفاده از روش‌های آماری به بررسی این مهم پرداخته خواهد شد که بازار سرمایه ایران چه واکنشی به کوتاه-بینی مدیران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نشان خواهد داد.

۲- پیشینه پژوهش

بر طبق بررسی‌های (لوپنتال و مارچ، ۱۹۹۳) تعاریفی از کوتاه‌بینی و تعصب (سوگیری) ارائه می‌شود: تعریف عمومی اصطلاح کوتاه‌بینی، عدم پیش‌بینی یا درک، دید محدود در مورد مسائل (مریام-وبستر، ۱۹۹۸) و دیدگاه سطحی دراندیشه و برنامه‌ریزی است (آمریکن-هریتیج، ۲۰۰۱). این تعاریف عمومی در روش‌های کوتاه‌بینی که در بازاریابی، مدیریت و ادبیات مالی وجود دارد، منعکس شده است. کوتاه‌بینی شرحی از یک شکل سوگیری یا گرایش است که محدودیتی جدی و مهم جهت توجه به گزینه‌ها و پیشنهادها درانتخاب و تصمیم‌گیری می‌باشد (دس و پیکن، ۱۹۹۹). اصطلاح سوگیری به طور کلی چنین تعریف می‌شود: تمایل در چشم‌انداز یا نگرش فرد و گاهی

اوقات قضاوت بی دلیل. در برخی موارد کوتاه‌بینی مدیران، مجموعه‌ای از رفتارهایی که به بهای از دست دادن سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت باعث افزایش منافع کوتاه‌مدت می‌شوند، تعریف شده است (استین^۳، ۱۹۸۹). هدف این رفتارها افزایش قیمت سهام شرکت در کوتاه‌مدت می‌باشد. کوتاه‌بینی مدیران، توانایی بازارهای مالی در عین ارزش شرکت‌ها را به چالش می‌کشد. اگر بازارها کارا باشند، مدیران از رفتار کوتاه‌بینانه منصرف می‌شوند چرا که سرمایه‌گذاران درک می‌کنند که رفتار کوتاه‌بینانه توانایی شرکت‌ها در ایجاد سود بلندمدت را کاهش می‌دهد. دو نوع نگرش در بین افراد در فرهنگ‌های گوناگون وجود دارد. ذهنیت بلندنظری و ذهنیت کوتاه‌نگری. ذهنیت بلندنظری به توسعه و رشد نظر دارد و ذهنیت کوتاه‌نگری علاقه‌ای به مخاطره‌پذیری ندارد و در جستجوی ایمنی و فرار از هرگونه دردسر است. افراد توانمند مطابق ذهنیت بلندنظری رفتار می‌کنند و همواره فرصت‌هایی را برای توسعه‌ی دامنه‌ی فعالیت خود در نظر می‌گیرند. افراد با ذهنیت بلندنظری، به افراد زیر مجموعه‌ی خود اجازه‌ی رشد می‌دهند و به این ترتیب خودشان نیز فرصت رشد سریعتر و بیشتر به دست می‌آورند. اصل کلیدی ذهنیت بلندنظری آن است که منابع، برای همه در دسترس است و آنان هر چه بیشتر به دیگران کمک کنند، بیشتر به دست می‌آورند. تفاوت افراد موفق و افراد کمتر موفق تا حد زیادی وابسته به ذهنیت بلندنظری و کوتاه‌نگری آنان است. ذهنیت کوتاه‌نگری می‌تواند به رنج و ناراحتی منجر شود و به ایجاد ترس، اضطراب و افسردگی غیرضروری بینجامد (علی نصر اصفهانی و رضا همایی، ۱۳۹۱). افراد با ذهنیت کوتاه‌نگری، زندگی را چنان می‌بینند که گویی امکانات چندانی ندارند و تمامی امکانات همچون کلوچه‌ای تنها در میان قرار گرفته برای همه‌ی افراد است^۴. از نظر آنان، اگر کسی تکه‌ی بزرگی از این کلوچه را بردارد، به معنای آن است که به دیگران کمتر خواهد رسید (ترمبلی^۵، ۲۰۰۸). این افراد، در خصوص تقسیم امتیاز اعتبار، قدرت و سود - حتی با آنانی که در کسب آن سهیم بوده‌اند - رنج بسیار می‌برند. این افراد، از موفقیت دیگران نگران می‌شوند. این تنگ‌نظران، گاه امید مخفی در دل می‌پروراندند که دیگران بدشانسی بیاورند. آنان همواره در حال مقایسه و رقابت هستند^۶. الگوی این افراد در زندگی، الگوی جمع صفر است^۷.

افراد با ذهنیت کوتاه‌نگری، میل دارند که دیگران به گونه‌ای رفتار کنند که دلخواه آنان است و غالباً می‌خواهند دیگران را به رنگ خود درآورند^۸ (تاملینسون^۹، ۲۰۰۸)؛ و اطراف خود را از افراد بله قربان‌گو پرکنند - افرادی که در مقابلشان مقاومتی نمی‌کنند و از خودشان ضعیف‌ترند.

در محیط‌های کاری امروزی، مقدار زیادی تردید برای عمل کردن مطابق ذهنیت بلندنظری یا کوتاه‌نگری در برخورد با مشکلات، چالش‌ها و افراد وجود دارد. مطابق با ذهنیت کوتاه‌نگری، باور اساسی آن است که رقابت، منجر به بقای اصلح می‌شود. این طرز تفکر، ارتباط نزدیکی با ترس دارد،

که با تفکر برد-باخت منجر به کوتاه‌نگری بیشتر می‌شود. ترس، به ترس از تنها، ماندن یا ترس از تلافی کردن یا هر دو منجر می‌شود (علی نصر اصفهانی و رضا همایی، ۱۳۹۱)

(زنجیر دار و همکاران، ۱۳۹۲) در کاری جامع به بررسی مدیریت سرمایه در گردش و افشای کامل اطلاعات در بازار سرمایه تهران پرداخته‌اند. کوتاه بینی مدیر یکی از عوامل در نظر گرفته شده در این تحقیق بوده است. در همان سال زهره حاجیپها و مهدیه احمدی (زهره حاجیپها و مهدیه احمدی، ۱۳۹۲) به تاثیر ارائه ی به موقع صورت های مالی میان دوره ای و تاثیر عملکرد مالی و اقتصادی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند. متغیر اصلی تحقیق ارائه ی به موقع صورت های مالی میان دوره ای بوده است که کوتاه بینی مدیر در آن مستقیماً تاثیر گذار خواهد بود. در کاری دیگر ارتباط میان افشای اطلاعات شرکت‌ها با کیفیت حاکمیت شرکتی و میزان مالکیت نهادی بررسی شده است (امین ناظمی و طاهره نصیری، ۱۳۹۳). کوتاه بینی مدیر با کیفیت حاکمیت شرکتی و افشای اطلاعات رابطه مستقیم دارد و لذا در نظر گرفتن این ارتباط در جامعیت مدل میتواند بسیار تاثیرگذار باشد. افراد معتقد به ذهنیت بلندنظری، اعتقاد دارند که طبیعت به قدری سرشار است که به هرکس سهمی می‌رسد (ویلسون^۱، ۲۰۰۸) آنان می‌دانند که موفق شدن دیگران، لزوماً شکست آنان نیست. افراد با ذهنیت بلندنظری، اعتماد می‌کنند، باز و گشوده عمل می‌کنند، بخشنده هستند، می‌خواهند زندگی کنند و اجازه می‌دهند دیگران نیز زندگی کنند. به تفاوت‌ها ارزش می‌دهند. آنان، این مهم را درک می‌کنند که توانمندی، در متفاوت بودن است. توجه به تفاوت‌ها، اجازه می‌دهد که افراد توانمندی‌های بالقوه‌ی خود را به فعلیت درآورند (پیترسون، ۲۰۰۴). با ارزش قایل شدن برای افراد متفاوت، نوآوری و خلاقیت افزایش خواهد یافت^{۱۱} (تاملینسون، ۲۰۰۸). کوتاه بینی در بازاریابی، در آغاز به صورت نوعی کوتاه نظری شرکت یا محدودیت توجه به فعالیتهای فرعی تجارت تعریف می‌شد (آنجس و کانگ، ۲۰۱۷). حوزه حسابدای نیز، کوتاه بینی را فعالیت مالی کوتاه مدت و به بیان دیگر، کوتاه نگر معرفی کرده است (مرادی و باقری، ۱۳۹۳). تحقیقات تجربی در مورد تاثیر کوتاه بینی مدیریتی در شرکتهای بسیار محدود است چرا شناسایی آن به لحاظ تجربی بسیار دشوار است (چاکرابورتی و همکاران، ۲۰۱۴). از نشانه های مدیریت کوتاه بین میتوان به سرمایه گذاری پایین تر از حد متعارف در حوزه های تحقیق و توسعه (چین تراکارن و همکاران ۲۰۱۶)، سرمایه گذاری پایین تر از حد متعارف آموزش کارکنان و تبلیغات پایین اشاره کرد که با هدف کم کردن هزینه در کوتاه مدت صورت میگیرد اما در بلند مدت بر سود شرکت تاثیر مستقیم خواهد گذاشت. (میزیک و همکاران ۲۰۱۰).

اریکسن و کوالوی در سال ۲۰۱۱ به بررسی اثرات زیان‌گریزی کوتاه بینانه بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری برخی از سرمایه‌گذاران پرداخته‌اند. نتایج نشان می‌دهد با تمرکز بر مخالفت کوتاه بینانه

افراد سرمایه‌گذار، می‌توان دریافت هنگامی که سرمایه‌گذاری‌ها به سمت دارایی‌های مالی با ریسک بالا حرکت می‌کند، این عمل منجر به ارزیابی محدود سرمایه‌گذاران و اثر مثبت آن بر افزایش سرمایه‌گذاری می‌شود و هیچ اثری از کاهش مخالفت کوتاه‌بینانه دیده نخواهد شد. این نتایج برای کنترل تأثیر بازده بازار بر سطوح سرمایه‌گذاری‌های با ریسک بالای افراد، مناسب است.

۳- فرضیه‌های تحقیق

در پاسخ به سؤالات فوق فرضیه‌های تحقیق به شرح زیر گسترش می‌یابد:

فرضیه اول: بازار سرمایه به رفتار کوتاه‌بینانه مدیران شرکت‌ها واکنش منفی نشان می‌دهند.

فرضیه دوم: واکنش بازار سرمایه به کوتاه‌بینی مدیران، تحت تأثیر معنادار وجود سهامداران خبره و ماهر قرار دارد.

فرضیه سوم: کوتاه‌بینی مدیران تأثیر معناداری بر عملکرد مالی آتی شرکت خواهد داشت.

فرضیه چهارم: کوتاه‌بینی مدیران تأثیر معناداری بر بازده آتی سهام شرکت خواهد داشت.

جامعه آماری این پژوهش، تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال ۱۳۸۵ تا سال ۱۳۹۴ است.

تحقیق حاضر از لحاظ طبقه‌بندی بر حسب روش، از نوع تحقیقات توصیفی است. تحقیق توصیفی شامل مجموعه روش‌هایی است که هدف آن‌ها توصیف کردن شرایط یا پدیده‌های مورد بررسی است. از بین تحقیقات توصیفی این تحقیق از نوع تحقیقات پس‌رویدادی می‌باشد.

به این ترتیب نمونه انتخابی تحقیق شامل شرکت‌هایی می‌شود که دارای شرایط زیر باشند:

- اطلاعات مالی شرکت برای دوره زمانی تحقیق یعنی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۴ موجود باشد.
- سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد
- شرکت‌هایی که حداکثر تا تاریخ ۱۳۸۵/۱/۱ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده باشند (یعنی قبل از سال ۱۳۸۵ در بورس پذیرفته شده باشند) و نام شرکت در دوره مورد بررسی از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران حذف نشده باشد.
- در دوره مورد بررسی تغییر دوره مالی نداده باشند.
- عدم شمول موسسات مالی، بانک‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و... به دلیل ماهیت خاص فعالیت آن‌ها.

پس از اعمال محدودیت‌ها تعداد ۱۱۷ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۴ شرایط فوق را دارا بوده و با توجه به این امر نمونه‌گیری انجام نگردیده و تمامی شرکت‌ها جهت بررسی انتخاب شده-

اند. لازم به ذکر است که با توجه به نحوه محاسبه برخی از متغیرهای تحقیق، از اطلاعات سال ۱۳۸۴ نیز استفاده شده است.

جدول ۱- تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، قبل و پس از حذف سیستماتیک

تعداد شرکت‌های مشمول محدودیت	تعداد نمونه باقی مانده	شرح
-	۴۹۵	تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار محدودیت‌ها:
۱۲۱	۳۷۴	شرکت‌های پذیرفته شده بعد از سال ۱۳۸۹
۹	۲۶۵	شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی و بیمه
۹۳	۲۷۲	سال مالی متفاوت
۱۵۵	۱۱۷	شرکت‌های فاقد اطلاعات مورد نیاز (اطلاعات ناقص) در حداقل یک سال از دوره تحقیق

۴- متغیرهای پژوهش و شاخص‌های اندازه‌گیری آن‌ها

۴-۱- متغیرهای وابسته

متغیر وابسته متغیری است که تغییرات آن تحت تأثیر متغیر مستقل قرار می‌گیرد.

الف) بازده غیر عادی اصلاح شده

متغیر وابسته تحقیق عبارتست از بازده غیرعادی (اصلاح شده) ۵ روزه که براساس بازده تجمعی دو روز قبل از اعلام سود سالیانه، روز اعلام و دو روز بعد از اعلام سود محاسبه می‌شود. بازده غیرعادی اصلاح شده براساس بازار (اصلاح شده براساس اندازه) براساس کسر بازده تجمعی بازار (بازده تجمعی شرکت‌های هم‌اندازه بر اساس معیار ارزش بازار شرکت در دهک مربوطه) محاسبه می‌گردد. منظور از بازده، مجموعه مزایایی است که در طول دوره مورد نظر (در این بخش بازده یک روز) به سهم تعلق می‌گیرد، و نسبت به قیمت ابتدای دوره محاسبه می‌گردد. بازده سرمایه‌گذاری در سهام عادی در این تحقیق و در یک دوره معین با توجه به قیمت‌های اول و آخر دوره و منافع حاصل از مالکیت و افزایش سرمایه شرکت و از رابطه زیر محاسبه گردیده است (راعی، ۱۳۸۳).

$$R_{it} = \frac{(1 + \alpha_{it}) \times P_{it} - P_{i(t-1)} + D_{it} - M}{P_{i(t-1)}}$$

که در آن :

R_{it} : نشان‌دهنده بازده سهام i در دوره t

P_{it} : قیمت سهام i در دوره t

D_{it} : سود تقسیمی سهام i در دوره t

M : آورده نقدی صاحبان سهام و α_{it} : نسبت افزایش سرمایه شرکت i در دوره t می‌باشد
در مدل‌های تحقیق از بازده غیرعادی اصلاح شده بر اساس بازده بازار و نیز بازده غیرعادی اصلاح شده بر اساس اندازه به عنوان متغیر وابسته استفاده خواهد شد.

ب) عملکرد مالی آتی

این متغیر بر اساس نرخ بازده دارایی‌ها در سال آینده تعریف عملیاتی می‌شود.

۴-۲- متغیرهای مستقل

الف) کوتاه‌بینی مدیران

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

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

$$Mktg_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Mktg_{i,(t-1)} + \varepsilon_{i,t}$$

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

که در آن:

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

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

$R \& D_{i,t}$: نسبت هزینه‌های تحقیق و توسعه به جمع دارایی‌ها.

پس از محاسبه مقادیر مورد انتظار (برآوردی) بازده دارایی‌ها، هزینه بازاریابی و هزینه‌های تحقیق و توسعه با استفاده از مدل‌های فوق، مقادیر واقعی با مقادیر پیش‌بینی شده توسط مدل‌های فوق مقایسه شده و با توجه به میزان تفاوت موجود ($\mathcal{E}_{i,t}$)، شرکت‌های در چهار گروه اصلی به شرح جدول ۲ تقسیم‌بندی می‌شوند:

جدول ۲: دسته بندی شرکت‌ها از منظر بازده دارایی پیش‌بینی شده و واقعی

گروه ۱	گروه ۲	گروه ۳	گروه ۴
اختلاف مثبت بین بازده دارایی پیش‌بینی شده و واقعی	اختلاف مثبت بین بازده دارایی پیش‌بینی شده و واقعی	اختلاف مثبت بین بازده دارایی پیش‌بینی شده و واقعی	اختلاف منفی بین بازده دارایی پیش‌بینی شده و واقعی
اختلاف منفی هزینه‌های بازاریابی و تحقیق و توسعه پیش‌بینی شده و واقعی	فقط اختلاف یکی از هزینه‌های بازاریابی و تحقیق و توسعه منفی	اختلاف مثبت هزینه‌های بازاریابی و تحقیق و توسعه پیش‌بینی شده و واقعی	

در این جدول، شرکت‌های حاضر در گروه ۱ را به عنوان شرکت‌ها دارای مدیریت کوتاه‌بین در نظر می‌گیریم چرا که با داشتن عملکرد مثبت مالی و افزایش بازده دارایی‌ها، هزینه‌های بازاریابی و تحقیق و توسعه شرکت کاهش یافته است.

ب) سهامداران خبره

یکی دیگر از متغیرهای مستقل تحقیق عبارتست از وجود سهامداران خبره و ماهر. منظور از سهامداران خبره سهامدارانی هستند که اطلاعات کافی و مناسب در خصوص سهام مورد نظر داشته و آگاهی کافی در خصوص بازار سرمایه دارند. به تبعیت از تحقیقات گذشته (بارتو^{۱۲}، ۲۰۰۰ و کالن^{۱۳}، ۲۰۰۵)، از درصد سهام متعلق به سهامداران نهادی (بانک‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ‌ها و...) به عنوان مهارت سهامدار و سرمایه‌گذاران استفاده خواهد شد چرا که اعتقاد بر آن است که این گروه به واسطه آنکه تملک سهام شرکت‌ها به عنوان یکی از فعالیت‌های اصلی آن‌ها است، دارای مهارت بیشتری می‌باشند. پس از تعیین میزان مالکیت این سهامداران نهادی در سهام شرکت‌ها، شرکت‌های نمونه را براساس میانه درصد مالکیت سهامداران نهادی، به دو گروه شرکت‌های با سهامدار خبره و شرکت‌های بدون سهامدار خبره تقسیم‌بندی می‌نماییم (تانگ، ۲۰۱۵).

۳-۴- متغیرهای کنترلی

در یک تحقیق اثر تمام متغیرها بر یکدیگر را نمی‌توان به طور همزمان مورد مطالعه قرار داد. بنابراین محقق اثر برخی از متغیرها را کنترل نموده و یا آن‌ها را خنثی می‌کند. متغیرهای کنترلی تحقیق عبارتند از؛

$ERD_Surprise_{it}$: تغییرات در سود قبل از هزینه‌های بازاریابی و تحقیق و توسعه نسبت به سال ماقبل آن.

$\Delta R\&D_{it}$: تغییرات در هزینه‌های تحقیق و توسعه نسبت به مقادیر مشابه سال ماقبل آن.

$\Delta Mktg_{it}$: تغییرات در هزینه‌های بازاریابی نسبت به مقادیر مشابه سال ماقبل آن.

$Size_{it}$: لگاریتم طبیعی ارزش بازار شرکت در پایان سال مالی به عنوان معیار اندازه شرکت.

BM_{it} : نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار شرکت.

$Momentum_{it}$: بازده اصلاح شده براساس بازده بازار، در شش ماه گذشته.

۵- یافته‌های پژوهش

آزمون فرضیه اول تحقیق

در این بخش تحقیق، با استفاده از مدل زیر، در پی بررسی واکنش بازار سرمایه (در قالب بازده غیرعادی اصلاح شده زمان اعلام سود) به کوتاه‌بینی مدیران شرکت‌های نمونه به عنوان فرضیه نخست تحقیق پرداخته شده است.

$$RET_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Myopia_{i,t} + \alpha_2 ERD_Surprise_{i,t} + \alpha_3 \Delta Mktg_{i,t} - \Delta R\&D_{i,t} + \alpha_4 Size_{i,t} + \alpha_5 BM_{i,t} + \alpha_6 Momentum_{i,t} + Fixed\ Effects + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

نتایج بدست آمده از جدول ۳ در قسمت فرضیه اول نشان می‌دهد که:

- ✓ مقدار آماره F مدل برابر با ۲/۱۵۳ و سطح معناداری آن برابر با ۰/۰۰۰ می‌باشد که این نتیجه بدست آمده نشان‌دهنده معناداری مدل می‌باشد و این بیانگر آن است که بین متغیرهای تحقیق رابطه معناداری وجود دارد و مدل تحقیق معنادار است.
- ✓ مطابق نتایج بدست آمده از جدول فوق ضریب تعیین مدل برابر با ۰/۰۱۰ است و این بدان معناست که حدود تنها حدود یک درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل بیان می‌گردد. مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۱/۸۱۲ می‌باشد که این مقدار بیانگر عدم خود همبستگی باقیمانده‌هاست و بدین شکل یکی دیگر از فرضیه رگرسیون مورد تایید قرار می‌گیرد (مقادیر بین ۱/۵ تا ۲/۵ نشان‌دهنده عدم وجود خود همبستگی است).

نتایج بدست آمده از ضریب متغیرهای تحقیق نشان می‌دهد که؛
 ✓ مقدار آماره t و سطح معناداری کوتاه‌بینی مدیران ۱۴ به عنوان متغیر مستقل تحقیق، به ترتیب برابر با ۱/۰۳ و ۰/۲۷۷ می‌باشد نتیجه بدست آمده نشان‌دهنده آن است که فرضیه نخست تحقیق مبنی بر اینکه؛ بازار سرمایه به رفتار کوتاه‌بینانه مدیران شرکت‌ها واکنش منفی نشان می‌دهند، در سطح اطمینان ۹۵٪ رد می‌شود.

آزمون فرضیه دوم تحقیق

در این بخش با تفکیک شرکت‌های نمونه به شرکت‌های دارای سهامداران خبره و شرکت‌ها بدون سهامداران خبره (بر اساس مقدار میانه میزان مالکیت سهامداران نهادی)، به بررسی مجدد واکنش بازار سرمایه به کوتاه‌بینی مدیران پرداخته شده است تا بدین ترتیب به بررسی تأثیر وجود سهامداران خبره بر رابطه بین کوتاه‌بینی مدیران و واکنش بازار سرمایه پرداخته شود. به عبارت دیگر آیا وجود (یا عدم وجود) سهامداران خبره و ماهر، واکنش بازار سرمایه به کوتاه‌بینی مدیران را تحت تأثیر قرار داده است یا خیر. بررسی فرضیه دوم تحقیق مبنی بر اینکه واکنش بازار سرمایه به کوتاه‌بینی مدیران، تحت تأثیر معنادار وجود سهامداران خبره و ماهر قرار دارد، با استفاده از مدل فرضیه اول تحقیق انجام گرفته است که نتایج بدست آمده از آن در جدول ۳ آورده شده است. نتایج بدست آمده از ضریب متغیرهای تحقیق نشان می‌دهد که؛

جدول ۳- کل نتایج آزمون‌های مربوط به فرضیه‌های مختلف

	آزمون فرضیه اول		
	ضریب	آماره t	سطح معناداری
c	-0.064	-2.436	0.01
MYOPIA	0.007	1.03	0.277
ERD_SURPRISE	-0.01	-0.294	0.699
Δ MKTG_RD	-0.051	-0.338	0.771
SIZE	0.01	2.937	0.005
BM	0.006	0.623	0.578
MOMENTUM	-0.001	-0.276	0.84
F	2.153		
Sig.	0		
Durbin-Watson stat	1.812		
R Square	0.01		

	آزمون فرضیه دوم			آزمون فرضیه دوم		
	وجود سهامداران خبره و ماهر			عدم وجود سهامداران خبره و ماهر		
	ضریب	t آماره	سطح معناداری	ضریب	t آماره	سطح معناداری
c	-0.047	-1.038	0.374	-0.084	-3.294	0.002
MYOPIA	0.009	0.812	0.427	0.005	0.595	0.558
ERD_SURPRISE	-0.004	-0.079	0.996	-0.013	-0.398	0.644
Δ MKTG_RD	-0.02	-0.059	0.892	-0.045	-0.342	0.785
SIZE	0.01	1.311	0.231	0.011	2.865	0.004
BM	-0.006	-0.346	0.722	0.02	1.57	0.077
MOMENTUM	0.001	0.098	0.985	-0.003	-0.645	0.511
F	2.302			2.964		
Sig.	0			0		
Durbin-Watson stat	1.894			2.04		
R Square	0.087			0.161		

	آزمون فرضیه سوم		
	ضریب	t آماره	سطح معناداری
c	0.198	4.917	0
MYOPIA	0.007	2.176	0.042
ERD_SURPRISE	0.363	16.247	0
Δ MKTG_RD	-0.401	-5.779	0
SIZE	-0.006	-0.991	0.32
BM	-0.044	-5.869	0
MOMENTUM	0.01	3.739	0.001
F	24.644		
Sig.	0		
Durbin-Watson stat	1.912		
R Square	0.771		

	آزمون فرضیه چهارم		
	ضریب	t آماره	سطح معناداری
c	-8.795	-6.793	0
MYOPIA	-0.039	-0.395	0.769
ERD_SURPRISE	1.517	2.87	0.005
Δ MKTG_RD	2.041	1.175	0.286
SIZE	1.17	6.142	0
BM	3.644	10.945	0
MOMENTUM	-0.127	-1.292	0.169
F	2.419		
Sig.	0		
Durbin-Watson stat	2.218		
R Square	0.242		

مقدار آماره t و سطح معناداری کوتاه‌بینی مدیران در گروه نخست که در برگیرنده شرکت‌های با سهامداران خبره و ماهر می‌باشد، به ترتیب برابر با $۰/۸۱۲$ و $۰/۴۲۷$ می‌باشد و این به معنای آن است که فرض برابری ضریب این متغیر با صفر (عدم تاثیر معنادار بر متغیر وابسته) در سطح اطمینان ۹۵% تایید شده و تاثیر کوتاه‌بینی مدیران بر متغیر وابسته (بازده غیرعادی اصلاح شده در زمان انتشار سود شرکت)، معنادار نیست. همچنین مقدار آماره t و سطح معناداری متغیر کوتاه‌بینی در گروه دوم که شامل شرکت‌های فاقد سهامداران خبره و ماهر می‌باشد، به ترتیب برابر با $۰/۵۹۵$ و $۰/۵۵۸$ می‌باشد که این نتیجه نیز بیانگر تاثیر مثبت اما بی‌معنای کوتاه‌بینی بر بازده غیرعادی در زمان انتشار سود شرکت‌های نمونه می‌باشد. نتایج بدست آمده در هر دو گروه نشان‌دهنده آن است که در صورت وجود کوتاه‌بینی مدیران، شاهد افزایشی در بازده غیرعادی روزانه در زمان انتشار سود می‌باشیم، هر چند که این افزایش از لحاظ آماری معنادار نیست. نتایج بدست آمده نشان‌دهنده آن است که وجود یا عدم وجود سهامداران خبره نتوانسته تاثیر معنادار بر واکنش بازار سرمایه به کوتاه‌بینی مدیران داشته باشد و همانطور که مشاهده می‌شود، در هر دو گروه کوتاه‌بینی مدیران تاثیری مثبت اما بی‌معنا بر بازده غیرعادی شرکت‌های نمونه (به عنوان معیار واکنش بازار سرمایه) داشته است. نتیجه بدست آمده نشان‌دهنده آن است که فرضیه دوم تحقیق مبنی بر اینکه؛ واکنش بازار سرمایه به کوتاه‌بینی مدیران، تحت تاثیر معنادار وجود سهامداران خبره و ماهر قرار دارد، در سطح اطمینان ۹۵% رد می‌شود.

آزمون فرضیه سوم

جهت آزمون فرضیه سوم تحقیق مبنی بر اینکه؛ کوتاه‌بینی مدیران تاثیر معناداری بر عملکرد مالی آتی شرکت خواهد داشت، از مدل زیر استفاده شده است که نتایج بدست آمده به شرح بخش‌های ذیل می‌باشد؛

$$ROA_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 Myopia_{it} + \alpha_2 ERD_surprise_{it} + \alpha_3 \Delta Mktg_{it} - \Delta R\&D_{it} + \alpha_4 Size_{it} + \alpha_5 BM_{it} + \alpha_6 Momentum_{it} + Fixed\ Effects + \varepsilon_{i,t} \quad (۲)$$

نتایج بدست آمده از جدول فوق که در قسمت سوم جدول ۹ آورده شده، نشان می‌دهد که: مقدار آماره F مدل برابر با $۲۴/۶۴۴$ و سطح معناداری آن برابر با $۰/۰۰۰$ می‌باشد که این نتیجه بدست آمده نشان‌دهنده معناداری مدل می‌باشد و این بیانگر آن است که بین متغیرهای تحقیق رابطه معناداری وجود دارد و مدل تحقیق معنادار است. مطابق نتایج بدست آمده از جدول فوق ضریب تعیین مدل برابر با $۰/۷۷۱$ است و این بدان معناست که حدود ۷۷ درصد از تغییرات متغیر

وابسته توسط متغیرهای مستقل بیان می‌گردد. مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۱/۹۱۲ می‌باشد که این مقدار بیانگر عدم خود همبستگی باقیمانده‌هاست و بدین شکل یکی دیگر از فروض رگرسیون مورد تایید قرار می‌گیرد (مقادیر بین ۱/۵ تا ۲/۵ نشان‌دهنده عدم وجود خود همبستگی است). علاوه بر آن نتایج بدست آمده از ضریب متغیرهای تحقیق نشان می‌دهد:

مقدار آماره t و سطح معناداری کوتاه‌بینی مدیران به عنوان متغیر مستقل تحقیق، به ترتیب برابر با ۲/۱۷۶ و ۰/۰۴۲ می‌باشد و این به معنای آن است که فرض برابری ضریب این متغیر با صفر، در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و تاثیر متغیر وجود کوتاه‌بینی مدیران بر عملکرد مالی آتی شرکت معنادار بوده است. مثبت بودن مقدار آماره t و سطح معناداری این متغیر، به ترتیب نشان‌دهنده تاثیر مثبت و معنادار این متغیر مستقل بر عملکرد مالی آتی شرکت است. نتیجه بدست آمده بیانگر آن است که در صورت وجود کوتاه‌بینی مدیران، شاهد بهبود عملکرد مالی آتی شرکت‌های نمونه بوده‌ایم. درواقع نتیجه بدست آمده علاوه بر بیان تاثیر معنادار کوتاه‌بینی مدیران بر عملکرد مالی آتی، نشان‌دهنده آن است که عملکرد مالی آتی به شکل مثبتی تحت تاثیر وجود کوتاه‌بینی مدیران قرار گرفته است. نتیجه بدست آمده نشان‌دهنده آن است که فرضیه سوم تحقیق مبنی بر اینکه؛ کوتاه‌بینی مدیران تاثیر معناداری بر عملکرد مالی آتی شرکت خواهد داشت، در سطح اطمینان ۹۵٪ مورد تایید قرار می‌گیرد.

فرضیه چهارم تحقیق

جهت آزمون فرضیه چهارم تحقیق مبنی بر اینکه؛ کوتاه‌بینی مدیران تاثیر معناداری بر بازده آتی سهام شرکت خواهد داشت، از مدل زیر استفاده شده است که نتایج بدست آمده به شرح بخش‌های ذیل می‌باشد؛

$$\text{Return}_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Myopia}_{it} + \alpha_2 \text{ERD_surprise}_{it} + \alpha_3 \Delta \text{Mktg}_{it} - \Delta \text{R\&D}_{it} + \alpha_4 \text{Size}_{it} + \alpha_5 \text{BM}_{it} + \alpha_6 \text{Momentum}_{it} + \text{Fixed Effects} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

نتایج آورده شده در آخرین قسمت جدول ۳ بیانگر آن است که: مقدار آماره F مدل برابر با ۲/۴۱۹ و سطح معناداری آن برابر با ۰/۰۰۰ می‌باشد و این نتیجه نشان‌دهنده معناداری مدل می‌باشد و بیانگر آن است که بین متغیرهای تحقیق رابطه معناداری وجود دارد و مدل تحقیق معنادار است. مطابق نتایج بدست آمده از جدول فوق ضریب تعیین مدل برابر با ۰/۲۴۲ است و این نتیجه بدان معناست که حدود ۲۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط

متغیرهای مستقل بیان می‌گردد. مقدار آماره دوربین واتسون برابر با $2/218$ می‌باشد که این مقدار بیانگر عدم خودهمبستگی باقیمانده‌هاست و بدین شکل یکی دیگر از فروض رگرسیون مورد تایید قرار می‌گیرد (مقادیر بین $1/5$ تا $2/5$ نشان‌دهنده عدم وجود خود همبستگی است). نتایج بدست آمده از ضریب متغیرهای تحقیق نشان می‌دهد که؛

مقدار آماره t و سطح معناداری کوتاه‌بینی مدیران به عنوان متغیر مستقل تحقیق، به ترتیب برابر با $0/395$ - و $0/769$ می‌باشد و این به معنای آن است که فرض برابری ضریب این متغیر با صفر، در سطح اطمینان 95% تایید شده و تاثیر کوتاه‌بینی مدیران بر بازده سالیانه آتی سهام شرکت معنادار نبوده است. منفی بودن مقدار آماره t و سطح معناداری این متغیر، به ترتیب نشان‌دهنده تاثیر منفی اما بی‌معنای کوتاه‌بینی بر بازده سالیانه آتی سهام است. نتیجه بدست آمده بیانگر آن است که در صورت وجود کوتاه‌بینی مدیران، شاهد کاهش بازده سالیانه آتی سهام شرکت‌های نمونه بوده‌ایم. در واقع نتیجه بدست آمده نشان‌دهنده آن است که بازده سالیانه آتی سهام در شرکت‌های با کوتاه‌بینی مدیران کاهش یافته است. نتیجه بدست آمده نشان‌دهنده آن است که فرضیه چهارم تحقیق مبنی بر اینکه؛ کوتاه‌بینی مدیران تاثیر معناداری بر بازده سالیانه آتی سهام شرکت خواهد داشت، در سطح اطمینان 95% رد می‌شود.

۶- نتیجه گیری و بحث

مجموع نتایج بدست آمده از روش‌های آماری بکارگیری شده نشان‌دهنده آن است که:

✓ بازار سرمایه واکنش معناداری به کوتاه‌بینی مدیران نشان نداده است. نتایج بدست آمده بیانگر آن است که کوتاه‌بینی تاثیر معنادار و مطابق انتظار منفی بر بازده غیر عادی کسب شده در زمان انتشار سود نداشته است. این نتیجه را می‌توان براساس عدم کارایی اطلاعاتی بازار سهام در درک کوتاه‌بینی یک شرکت توجیه کرد. همچنین در ایران مدیران و سرمایه‌گذاران تمایل به کوتاه‌بینی و دید کوتاه مدت دارند و خود سرمایه‌گذاران، مدیران را به کوتاه‌بینی تشویق می‌کنند که این منجر به معضل سازمانی و دید کوتاه مدت مدیران می‌گردد و مدیران به منظور دریافت پاداش بیشتر و پست بهتر، تجهیزات را مستهلک می‌کنند و از کارکنان فرسوده استفاده می‌کنند که این عوامل خطری برای آینده می‌باشد و پس از اینکه مدیران سودآوری را در کوتاه مدت افزایش می‌دهند، پاداش خود را دریافت می‌کنند و ترفیع می‌گیرند و به شرکت بهتر و بزرگتری می‌روند و دوباره همین روند کوتاه مدت بازدهی و سودآوری را تکرار می‌کنند.

- ✓ همچنین می‌توانیم معضل سازمانی و دید کوتاه مدت مدیران اشاره کرد که مدیران به منظور دریافت پاداش بیشتر و پست بهتر، تجهیزات را مستهلک می‌کنند و از کارکنان فرسوده استفاده می‌کنند که این عوامل خطری برای آینده می‌باشد.
- ✓ دیگر نتایج بدست آمده بیانگر آن است که وجود یا عدم وجود سهامداران خبره و ماهر در میان سهامداران شرکت، نتوانسته است تاثیری معنادار بر واکنش بازار سرمایه به کوتاه‌بینی مدیران داشته باشد، به عبارت دیگر نتایج بدست آمده نشان می‌دهد که وجود یا عدم وجود سهامداران خبره تاثیر معناداری بر رابطه بین بازده غیرعادی و کوتاه‌بینی مدیران نداشته است. این نتیجه را نیز می‌توان از منظر عدم درک بازیگران بازار سرمایه از پدیده کوتاه‌بینی تفسیر کرد. لذا به سرمایه‌گذاران توصیه می‌شود که از مدل‌های برازش کوتاه‌بینی در تصمیم‌گیری‌های خود استفاده نمایند.
- ✓ دیگر نتایج بدست آمده نشان‌دهنده آن است که کوتاه‌بینی مدیران تاثیر معناداری بر بازدهی سالیانه آتی سهام شرکت‌های نمونه نداشته است. در واقع این نتایج نشان‌دهنده آن است که بازار سرمایه واکنش معناداری در خصوص کوتاه‌بینی مدیران، ولو در خصوص بازدهی آتی سهام، نداشته است. مجموع نتایج بدست آمده در خصوص واکنش بازار سرمایه به کوتاه‌بینی مدیران بیانگر آن است که بازار سرمایه چه در قالب بازدهی زمان انتشار سود و چه بازدهی آتی سهام، واکنش معناداری به کوتاه‌بینی مدیران نداشته است.
- ✓ در مجموع نتایج نشان داد که کوتاه‌بینی مدیران تاثیری مثبت و معنادار بر عملکرد مالی آتی شرکت‌های بررسی شده داشته است. این نتایج نشان‌دهنده آن است که کوتاه‌بینی مدیران تاثیری مثبت و معنادار بر نرخ بازده دارایی‌های دوره آتی، به عنوان معیار سنجش عملکرد مالی آتی، داشته است. این نتیجه را می‌توان از منظر این مساله توجیه کرد که شاید تصمیمات کوتاه‌بینانه مدیریت در کوتاه‌مدت تاثیر مثبتی بر عملکرد شرکت داشته باشد ولی در بلندمدت تاثیرات منفی بر ساختار مالی و عملکرد شرکت خواهد داشت نمونه این امر را می‌توان در صرفه‌جویی مدیران در هزینه‌های تحقیق و توسعه جستجو کرد. این صرفه‌جویی در هزینه‌ها اگرچه در کوتاه‌مدت بر عملکرد شرکت تاثیر مثبتی خواهد داشت اما در بلندمدت به علت از دست رفتن فرصت‌های سودآور شرکت باعث کاهش چشم‌عملکرد شرکت خواهد شد. لذا در ابتدا به مدیران توصیه می‌گردد از عواید کوتاه‌مدت این نوع از تصمیمات پرهیز نمایند و در کنار آن به سرمایه‌گذاران توصیه می‌گردد که عملکرد آتی شرکت را در افق گسترده‌تری بررسی و رصد نمایند.

✓ سایر نتایج بدست آمده در خصوص متغیرهای کنترلی تاثیرگذار بیانگر آن است که تغییرات در سود قبل از هزینه‌های بازاریابی و تحقیق و توسعه تاثیری مثبت و معنادار بر عملکرد مالی آتی و بازدهی سالیانه آتی سهام داشته است. همچنین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت تاثیری مثبت بر بازده سالیانه آتی سهام و تاثیری منفی بر عملکرد مالی آتی سهام شرکت‌های بررسی شده داشته است

فهرست منابع

- * پیترسون، ک. و سلیگمن، م. (۲۰۰۴). فضایل و توانمندی های شخصیت. ترجمه کوروش نامداری. (۱۳۹۱). اصفهان: انتشارات جنگل.
- * حاجیها زهره، احمدی مهدیه. ارائه ی به موقع صورت های مالی میان دوره ای: بررسی تاثیر عملکرد مالی و اقتصادی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه حسابداری مالی. ۱۳۹۲؛ ۵ (۲۰): ۱۴۹-۱۷۲
- * راعی، رضا ؛ تلنگی، احمد؛ (۱۳۸۳) " مدیریت سرمایه‌گذاری پیشرفته" سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه ها
- * زنجیردار مجید، شفعتی زهرا، کریمی تبریزی مهدی. مدیریت سرمایه در گردش و افشای کامل اطلاعات در بازار سرمایه تهران. فصلنامه حسابداری مالی. ۱۳۹۲؛ ۵ (۲۰): ۱۳۰-۱۴۸
- * مرادی جواد و هادی باقری، ۱۳۹۳، بررسی مقایسه‌های تأثیر کوتاه بینی مدیریت و مدیریت سود بر بازده سهام، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۱، شماره ۲، صفحه ۲۵۰ تا ۲۲۹
- * ناظمی امین، نصیری طاهره. بررسی ارتباط میان افشای اطلاعات شرکت‌ها با کیفیت حاکمیت شرکتی و میزان مالکیت نهادی. فصلنامه حسابداری مالی. ۱۳۹۳؛ ۶ (۲۴): ۹۹-۱۲۰
- * نصر اصفهانی، علی ؛ همایی، رضا؛ (۱۳۹۱) " سنجش ذهنیت بلندنظری و کوتاه نگری در مدیران" فصلنامه پژوهش‌های مدیریت سرمایه انسانی، سال اول، شماره (۱) ۱۵۱-۱۷۱
- * American-Heritage. (2001). "Dictionary (4th ed). "Houghton Mifflin.
- * Anderson, T. W. and Hsiao, C. (1982). "Formulation and Estimation of Dynamic Models Using Panel Data. " Journal of Econometrics 18(1): 47-82.
- * Anjos, F., Kang, C., Managerial myopia, financial expertise, and executive-firm matching, Journal of Corporate Finance, Volume 43, April 2017, Pages 464-479.
- * Bartov, E., Radhakrishnan, S, et al. (2000). "Investor sophistication and patterns in stock returns after earnings announcements. " The Accounting Review 75 (1):43-63.
- * Bhojraj, S. and Libby, R. (2005). "Capital Market Pressure, Disclosure Frequency – Induced Earnings / Cash Flow Conflict, and Managerial Myopia. " Accounting Review 80(1): 1-20.
- * Callen, J. L., O. K. Hope, et al. (2005). "Domestic and foreign earnings, stock return variability, and the impact of investor sophistication. " Journal of Accounting Research 43(3): 377-412.
- * Chakraborty I., Andrew M., William M. (2014). Managerial Myopia and Debt Maturity, <http://ssrn.com/abstract=2517169>
- * Chintrakarn, P., Jiraporn, P., Sakr, S., Lee, S., do co-opted directors mitigate managerial myopia? Evidence from R&D investments, Finance Research Letters, Volume 17, May 2016, Pages 285-289, ISSN 1544-6123,

- * Dess, G. G. and Picken, J. C. (1999). "Creating competitive (dis)advantage: Learning from Food Lion's freefall. " *Academy of Management Executive* 13(3): 97-111.
- * 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>.
- * Levinthal, D. A. and March, J. G. (1993). "The Myopia of Learning. *Strategic Management Journal*. " 14: 95-112.
- * Merriam-Webster. (1998). *Collegiate Dictionary* (10th ed).
- * Mizik, Natalie. "The theory and practice of myopic management." *Journal of Marketing Research* 47.4 (2010): 594-611.
- * Stein, J. C. (1989). "Efficient capital markets, inefficient firms: a model of myopic corporate behavior. " *Quarterly Journal of Economics* 655-669.
- * Tomlinson, F (2008). "Managing Diversity or Diversifying Management?" *Critical Perspectives on International Business* 4(2): 312-331.
- * Tong, J. and Zhang, FF. (2015). "Do Capital Markets Punish Managerial Myopia?" Working Paper, University of Western Australia.
- * Tremblay, P (2008). "The Benefits of an Abundance Mentality. " www.Northernlightspresentations.com.
- * Wilson, G (2008). "Real Estate Investing Yields Greater Profits." www.Successfulrehabbing.com

یادداشت‌ها

- ¹ Tong
- ² Bhojraj & Libby
- ³ Stein
- ⁴ There is Only One Pie in the World and You've Got to Fight to Get Your Piece of it
- ⁵ Tremblay
- ⁶ Comparing and Competing
- ⁷ Zero - Sum
- ⁸ Pressures to Conformity
- ⁹ Tomlinson
- ¹⁰ Wilson
- ¹¹ Enhanced Innovation and Creativity
- ¹² Bartov
- ¹³ Callen
- ¹⁴ Myopia