

بررسی تاثیر کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران بر کوتاه‌بینی مدیران با تاکید بر نقش تعدیلگر کیفیت گزارشگری مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

مرضیه مهدی پور*

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۶/۲۴

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۴/۲۵

چکیده

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. در حقیقت کوتاه‌بینی به معنای بیش از واقع ارزیابی کردن عایدات کوتاه‌مدت و کمتر از واقع ارزیابی کردن عایدات بلندمدت توسط سرمایه‌گذاران فعال در بازار است. درحقیقت، در بازارهای فاقد ویژگی کارایی، سرمایه‌گذاران و تصمیم‌گیرندگان، ارزش شرکت را تنها براساس آنچه در گذشته اتفاق افتاده است و یا در آینده نزدیک رخ خواهد داد، تعیین می‌کنند و اهمیت کمتری به توانایی‌های بالقوه شرکت در آینده دورتر قایلین. با توجه به اهمیت موضوع لذا این پژوهش به بررسی تاثیر کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران بر کوتاه‌بینی مدیران با تاکید بر نقش تعدیلی کیفیت گزارشگری مالی در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۰ با استفاده از اطلاعات ۱۲۵ شرکت منتخب پرداخته است. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد که کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران باعث افزایش کوتاه‌بینی مدیران شده و یک رابطه مثبت و معنادار بین کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران و کوتاه‌بینی مدیران وجود دارد که مطابق تئوری‌های مالی-رفتاری و نظریه نئوکلاسیک‌هاست مبنی بر اینکه رفتارها و دیدگاه‌های سرمایه‌گذاران ناآگاه و کوتاه مدت باعث ایجاد کوتاه‌بینی در رفتار سرمایه‌گذاری آنها می‌شود. از طرفی نیز نتایج نشان داد که کیفیت گزارشگری مالی شدت رابطه مثبت بین کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران و کوتاه‌بینی مدیران را کاهش داده و باعث تعدیل رابطه مذکور می‌شود. به عبارتی افزایش کیفیت گزارشگری مالی موجب افزایش شفافیت اطلاعاتی و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی شده و سرمایه‌گذاران با دقت بیشتری تصمیم‌گیری کرده و به همین دلیل رفتار کوتاه‌بینانه سرمایه‌گذاران کاهش پیدا می‌کند.

کلمات کلیدی: کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران، کوتاه‌بینی مدیران، کیفیت گزارشگری مالی

مقدمه

حداکثر نمودن منافع خویش هستند (ایدمنس و همکاران^۱، ۲۰۱۷). در واقع نظریه‌های مالی کلاسیک (نظریه‌های سنتی) بر پایه فرض رفتار کاملاً عقلایی و منفعت طلبی کامل سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری بنا شده است (ارنستبرگر و همکاران^۲، ۲۰۱۷). اما به دلیل عدم توانایی نظریه‌های مالی کلاسیک در تبیین برخی ناهنجاری‌های مشاهده شده در بازار سرمایه به جهت عدم توجه به گرایش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران،

رفتار سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه از موضوعات بسیار مهمی است که در سال‌های اخیر پژوهشگران سراسر دنیا مطالعات زیادی در زمینه درک رفتار سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری پرداختند (جینا و همکاران^۱، ۲۰۱۹). بر اساس نظریه‌های مالی کلاسیک؛ سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه، هنگام تصمیم‌گیری کلیه جوانب را در نظر می‌گیرند و به‌صورت کاملاً عقلایی به دنبال

1. Jenna et al

2. Edmans et al

3. Ernstberger et al

کارشناس ارشد گروه حسابداری، واحد مسجد سلیمان، دانشگاه آزاد اسلامی، مسجد سلیمان، ایران

* پست الکترونیکی نویسنده مسئول: mahdipoormaryam53@gmail.com

که در کوتاه مدت خواسته سرمایه‌گذاران را برآورده نمایند. در همین راستا جیسپر و همکاران^۲ (۲۰۱۸) اعتقاد دارند که مدیران برای برآورده نمودن انتظارات سرمایه‌گذاران کوتاه‌بین، در دوره‌های زمانی کوتاه مدت از طریق کاهش فعالیت‌های سرمایه‌گذاری‌های آتی و تحقیق و توسعه و فعالیت‌هایی که در سال‌های ابتدایی صرفاً دارای هزینه بوده و در بلندمدت آثار آن مشخص می‌شود، کسب سودآوری بلند مدت را فدای سودآوری کوتاه‌مدت و افزایش سودآوری مقطعی می‌کنند. آلارینی^۳ (۲۰۱۸) نیز معتقد است که مدیران جهت بالا بردن عملکرد کوتاه مدت شرکت با کاهش مخارج تحقیق و توسعه شرکت، سعی در حداکثر نمودن عملکرد دوره جاری می‌نمایند. گاریل^۴ (۲۰۱۹) نیز معتقد است که کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران با تحت تاثیر قرار دادن گزارش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران، منجر به کوتاه‌بینی مدیران می‌شود.

از سوی دیگر یکی از عواملی که می‌تواند منجر به تعدیل رابطه بین کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران و کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران شود، کیفیت گزارشگری مالی است، چرا که یکی از دلایل بروز رفتار کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران و همچنین تشدید رفتار کوتاه‌بینی مدیران نبود شفافیت اطلاعات و عدم تقارن اطلاعاتی می‌باشد، که از طریق نبود کیفیت گزارشگری مالی این عوامل تشدید می‌شود، چراکه هدف گزارشگری مالی، کمک به اشخاص برون سازمانی، جهت تامین نیازهای و خواسته‌های اطلاعاتی آن‌ها برای تصمیم‌گیری درست و منطقی آن‌ها می‌باشد (دیوان^۵، ۲۰۱۹). کیفیت گزارشگری مالی صرفاً یک خروجی نهایی نیست، بلکه کیفیت این فرایند شامل بخش‌هایی از قبیل افشای معاملات شرکت، اطلاعاتی در مورد انتخاب و کاربرد رویه‌های حسابداری و ارائه اطلاعاتی جهت قضاوت و تصمیم‌گیری است. افزایش کیفیت گزارشگری مالی موجب تصمیم‌گیری بهتر سرمایه‌گذاران، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود و سرمایه‌گذاران کمتر به رفتار کوتاه‌بینانه روی می‌ورند (نوامی^۶، ۲۰۱۸). چانگ و شین^۷ (۲۰۱۵) معتقدند که افزایش کیفیت گزارشگری مالی موجب افزایش شفافیت اطلاعاتی و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی شده و سرمایه‌گذاران با دقت بیشتری تصمیم‌گیری کرده و به همین دلیل رفتار کوتاه‌بینانه سرمایه‌گذاران کاهش پیدا می‌کند. جینا و همکاران (۲۰۱۹) نیز معتقد است که افزایش

نظریه‌های مالی نئوکلاسیک (نظریه‌های رفتاری) حاکمیت یافت (گریل^۸، ۲۰۱۹). نظریه‌های مالی نئوکلاسیک بر خلاف نظریه‌های مالی کلاسیک بر پایه فرض رفتار غیر عقلایی و منفعت طلبی محدود سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری بنا شده است (مرادی و کشاورز، ۱۳۹۵).

تعریف عمومی اصطلاح کوتاه‌بینی، عدم پیش‌بینی یا درک، دید محدود در مورد مسائل و دیدگاه سطحی در اندیشه و برنامه‌ریزی است (فدایی‌نژاد و دلشاد، ۱۳۹۷). منظور از کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران، بیش از واقع ارزیابی کردن عایدات کوتاه‌مدت و کمتر از واقع ارزیابی کردن عایدات بلندمدت توسط سرمایه‌گذاران است (وانگ و همکاران^۹، ۲۰۱۷). کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران که نتیجه احساسات و ادراک سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری است برای اولین بار در مطالعات کینز^{۱۰} (۱۹۳۶) به طور گسترده مورد مطالعه قرار گرفته است. وی استدلال کرد سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه به جای توجه به ارزش بنیادی شرکت بر اساس ادراک خویش به تبعیت از دیگر سرمایه‌گذاران، به صورت جمعی تصمیم‌گیری می‌کنند (دکروتیا و هورست^{۱۱}، ۲۰۱۸). کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران زمانی بروز پیدا می‌کند که فعالان بازار سرمایه در فضای کبود شفافیت گزارشگری مالی بر مبنای تغییرات کوتاه‌مدت قیمت سهام و نه بر مبنای ارزش بنیادی و بلندمدت تصمیم‌گیری کنند (دل‌ریو و سانتاماریا^{۱۲}، ۲۰۱۶). در حقیقت، در بازارهای فاقد ویژگی کارایی مطلق، سرمایه‌گذاران و تصمیم‌گیرندگان، ارزش شرکت را تنها بر اساس آنچه در گذشته روی داده است و یا در آینده نزدیک رخ خواهد داد، تعیین می‌کنند و اهمیت کمتری برای توانایی‌های بالقوه شرکت در آینده دورتر قائلند (مرادی و همکاران، ۱۳۹۵). در چنین شرایطی سرمایه‌گذاران کوتاه‌بین ترجیح می‌دهند، تنها به دنبال عایدات کوتاه‌مدت باشند. به همین منظور مدیران برای کسب سودآوری کوتاه‌مدت تحت فشار هستند، زیرا سرمایه‌گذاران جز سودآوری فعلی شرکت چیزی نمی‌بینند و با فروش سهام خود شرکت‌هایی که به لحاظ سودآوری کوتاه‌مدت دارای کاهش بوده‌اند را تحت فشار قرار خواهند داد و منجر به کاهش قیمت سهام این شرکت‌ها می‌شوند (تونگ و ژانگ^{۱۳}، ۲۰۱۵). از این رو مدیران شرکت‌ها به دلیل رفتار کوتاه-بینانه سرمایه‌گذاران سعی در استفاده از استراتژی‌هایی می‌نمایند

1. Gareil

2. Wang et al

3. Keynes

4. Docherty & Hurst

5. Del Rio & Santamaria

6. Tong & Zhang

7. Jesper et al

8. Alareeni

9. Dewan

10. Naomi

11. Chang & Shih

رگرسیون با استفاده از نرم افزار Eviews و رگرسیون لوجستیک انجام گرفت. نتایج پژوهش نشان داد، هرچند دانش مالی مبتنی بر رفتارهای مالی در تصمیم‌گیری مدیران وجود داشته باشد، متغیر خودشیفتگی مدیریتی باعث می‌گردد دانش مالی و رفتارهای مالی چندان اثربخشی لازم را نداشته باشند و در واقع ارتباط منفی بین خودشیفتگی مدیریتی با رفتار مالی و دانش مالی براساس نتایج این پژوهش برقرار است.

جیانگ و ژان^۳ (۲۰۲۱) در پژوهشی به بررسی تاثیر کیفیت گزارشگری مالی بر کوتاه‌بینی مدیران و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها با استفاده از اطلاعات ۱۸۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار چین سال‌های ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۵ پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های تحقیق نشان داد که کیفیت گزارشگری مالی بر کوتاه‌بینی مدیران شرکت‌های چینی تاثیر منفی معناداری دارد و در نهایت سرمایه‌گذاری شرکت‌ها را افزایش می‌دهد.

گاریل (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی تأثیر کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران بر کوتاه‌بینی مدیران با استفاده از اطلاعات ۲۰۲۸ سال- شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ۲۰ کشور جهان طی سال‌های ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۴ پرداخت. نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش نشان می‌دهد که کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران موجب افزایش کوتاه‌بینی مدیران می‌شود.

جینا و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی تاثیر کیفیت گزارشگری مالی بر کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران با استفاده از اطلاعات ۲۷۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار آمریکا سال‌های ۱۹۹۵ تا ۲۰۱۰ پرداخت. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های تحقیق نشان داد که کیفیت گزارشگری مالی بر کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران شرکت‌های امریکایی تاثیر منفی معناداری دارد.

پیشینه پژوهش‌های داخلی

ربعی و فتوحی فشمی (۱۴۰۲) در پژوهشی به بررسی ارائه مدل کارایی سرمایه‌گذاری بر اساس تورش‌های رفتاری مدیران با تاکید بر نقش تمایلات سرمایه‌گذاری پرداختند. نتایج به دست آمده در سطح اطمینان ۹۵ درصد با استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم یافته نشان داد تورش بیش اطمینانی بر کارایی سرمایه‌گذاری تاثیر منفی و معناداری دارد. همچنین تمایلات

کیفیت گزارشگری مالی منجر به کاهش رفتار کوتاه‌بینانه سرمایه‌گذاران می‌شود. با توجه به اهمیت بالای مطالعه گزارش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران و مدیران شرکت‌ها، اما تاکنون در ادبیات پژوهشی تاثیر کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران بر کوتاه‌بینی مدیران شرکت‌ها با تاکید بر نقش کیفیت گزارشگری مالی مورد بررسی قرار نگرفته است، بنابراین پژوهش حاضر با بکارگیری داده‌های شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به صورت تجربی در وحله نخست به دنبال بررسی این موضوع است که آیا کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران بر کوتاه‌بینی مدیران تاثیر دارد یا خیر؟ سپس به دنبال بررسی آن است که آیا کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران و کوتاه‌بینی مدیران شرکت‌ها تاثیر دارد یا خیر؟

پیشینه پژوهش

پیشینه پژوهش‌های خارجی

یلوپینار^۱ (۲۰۲۳) تاثیر ثبات مدیریتی بر سوگیری‌های رفتاری مدیرعامل را بررسی نمود. در این پژوهش که در بازه زمانی ۱۹۹۴ تا ۲۰۰۶ انجام گرفت به منظور سنجش ثبات مدیریتی از سه معیار دوره‌ی تصدی مدیر عامل، مالکیت مدیریتی و دوگانگی پست مدیر عامل استفاده شد و سوگیری‌های ادراکی براساس بیش اطمینانی و خوش‌بینی سنجش شد. نتایج نشان داد هر سه معیار ثبات مدیریتی تاثیر مثبتی بر سوگیری‌های ادراکی مدیرعامل دارد و باعث می‌شود زمانیکه جایگاه مدیریت در راس شرکت‌ها ثبات یافت، رفتارهای سوگیرانه بیشتری از مدیرعامل را شاهد باشیم.

تانگ و همکاران^۲، (۲۰۲۳) پژوهشی تحت عنوان «خودشیفتگی مدیریتی، دانش مالی و رفتار مالی» انجام دادند. در این پژوهش به منظور سنجش دانش مالی از معیار ۰ و ۱ استفاده گردید و برای سنجش خودشیفتگی مدیران از معیار بیش اطمینانی براساس ۰ و ۱ استفاده شد و در نهایت برای سنجش رفتار مالی از ۵ معیار کاهش ریسک سرمایه‌گذاری، ائتلاف با سایر شرکت‌ها، ارزیابی استهلاک دارایی‌های ثابت، ارزیابی دوره‌ای حساب‌های مشکوک الوصول، ارتقای سطح اعتبارات تجاری به صورت ارزیابی ۰ و ۱ استفاده گردید. جامعه‌ی آماری پژوهش مدیران عامل شرکت‌های امریکایی بودند. ابزار پژوهش براساس معیارهای کمی و تحلیل

ارتباط بین این دو متغیر می‌گردد، به نحوی که در صورت وجود یک حسابرسی با کیفیت، کومه بینی مدیریت فاقد تأثیری معنادار بر کیفیت گزارشگری مالی است، حال آن که کیفیت پایین حسابرسی منجر به تشدید تأثیر منفی و معنادار کومه بینی مدیریت بر کیفیت گزارشگری مالی شرکتها نسبت به حالت کلی می‌گردد.

روش پژوهش

این پژوهش از نظر نتیجه اجرا یک پژوهش کاربردی است زیرا تلاشی است در جهت پاسخ به یک مساله‌ی مطرح در دنیای واقعی می‌باشد. همچنین از نظر بعد زمانی نیز یک پژوهش طولی (گذشته نگر) است زیرا اطلاعات پژوهش مربوط به رویدادهای گذشته شرکت‌های نمونه می‌باشد و از اطلاعات تاریخی شرکت‌های نمونه استفاده می‌شود. همچنین از نظر منطق اجرای پژوهش نیز یک پژوهش ترکیبی (قیاسی-استقرایی) می‌باشد به این معنی که مبانی نظری و پیشینه پژوهش از راه مطالعات کتابخانه‌ای، اسنادکاوی، وبگاه‌های اینترنتی و مقاله‌ها به روش قیاسی و جمع‌آوری اطلاعات شرکت‌های فعال در بورس تهران برای رد یا قبول فرضیه‌ها به صورت استقرایی انجام می‌گیرد. علاوه بر این از نظر فرآیند اجرا نیز جزء پژوهش‌های کمی است که شامل گردآوری سیستماتیک داده‌های موجود و تحلیل آماری آن‌ها است.

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری، فرضیه‌های زیر تدوین شده است:

فرضیه اول: کومه بینی سرمایه‌گذاران بر کومه بینی مدیران شرکت‌ها تأثیر معناداری دارد.

فرضیه دوم: کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین کومه بینی سرمایه‌گذاران و کومه بینی مدیران شرکت‌ها تأثیر معناداری دارد.

جامعه‌ی آماری پژوهش

هدف از انجام تحقیق، شناخت و پیش‌بینی یک پدیده در یک جامعه‌ی آماری است. برای کسب شناخت از آن پدیده، نمونه‌هایی از آن جامعه انتخاب می‌شود و تجزیه و تحلیل‌ها بر روی نمونه‌ی منتخب انجام شده و سپس، نتایج بدست آمده به کل جامعه‌ی

سرمایه‌گذاری در رابطه میان تورش بیش اطمینانی و کارایی سرمایه‌گذاری نقش تعدیل‌گر و منفی دارد. اما متغیرهای تورش کومه بینی، خوش بینی و شهود نمایندگی بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر معناداری ندارد. همچنین تمایلات سرمایه‌گذاری در رابطه میان تورش کومه بینی، خوش بینی و شهود نمایندگی با کارایی سرمایه‌گذاری نقش تعدیل‌گری ندارد. بر اساس نتایج می‌توان عنوان نمود بر اساس مبانی مالی رفتاری افزایش تمایل سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری در یک شرکت اعتماد به نفس مدیران را افزایش داده و آنها بر اساس احساسات خود اقدام به سرمایه‌گذاری کرده که تأثیر آن در نهایت کاهش کارایی سرمایه‌گذاری است.

تامرادی و همکاران (۱۴۰۲) در پژوهشی به بررسی تأثیر رفتارهای مخرب سرمایه‌گذاران بر کومه بینی مدیران پرداختند. نتایج پژوهش بیانگر آن است که گرایش‌های رفتاری مدیران شرکت‌ها، تحت تأثیر گرایش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران قرار خواهد گرفت و مدیران در واکنش به رفتارهای مخرب سرمایه‌گذاران، به‌جای آنکه بر اهداف و برنامه‌ریزی‌های بلندمدت برای شرکت تمرکز کنند، بر اهداف کوتاه‌مدت متمرکز می‌شوند و تصمیم‌گیری‌های کوتاه‌بینانه اتخاذ خواهند کرد.

عباسی و تامرادی (۱۳۹۹) در پژوهشی به بررسی تأثیر کومه بینی سرمایه‌گذاران بر مدیریت سود و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها پرداختند. اطلاعات مورد نیاز برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از صورت‌های مالی ۱۵۰ شرکت در دوره زمانی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ جمع‌آوری شده است. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش بیان‌گر آن است که در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، کومه بینی سرمایه‌گذاران بر مدیریت سود تأثیر مثبت معناداری دارد. همچنین کومه بینی سرمایه‌گذاران بر سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیر منفی معناداری دارد. غیور و رسولی (۱۳۹۹) در پژوهشی به بررسی تأثیر کومه بینی مدیریت بر کیفیت گزارشگری مالی با تأکید بر نقش تعدیل‌کننده کیفیت حسابرسی پرداختند. نمونه آماری این پژوهش شامل ۱۱۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ است یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که کومه بینی مدیریت تأثیری منفی و معنادار بر کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها داشته و کیفیت حسابرسی نیز منجر به تعدیل

آماري تعميم داده مي‌شود. جامعه آماری این تحقیق، تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۰ می‌باشد. تمام شرکت‌ها ۶۸۰ شرکت تا پایان سال ۱۴۰۰ می‌باشد که تعداد آنها ۶۸۰ شرکت تا پایان سال ۱۴۰۰ می‌باشد.

جدول ۱: نحوه‌ی انتخاب تعداد شرکت‌های جامعه آماری

جمع	جمع
۶۸۰	تعداد کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تا پایان سال ۱۴۰۰
۸۵	تعداد شرکت‌هایی که در دامنه زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۰ در بورس فعال نبوده‌اند.
۹۵	تعداد شرکت‌هایی که بعد از سال ۱۳۹۴ در بورس پذیرفته شده‌اند.
۷۶	تعداد شرکت‌هایی که جز هلدینگ، سرمایه‌گذاری‌ها، واسطه‌گری‌های مالی و بانک، و بیمه و لیزینگ‌ها بوده‌اند.
۸۸	تعداد شرکت‌هایی که در دامنه زمانی پژوهش، تغییر سال مالی داده‌اند و یا سال مالی آنها منتهی به اسفند نمی‌باشد.
۱۰۰	تعداد شرکت‌هایی که سهام آنها در دامنه زمانی پژوهش توقف فعالیت داشته‌اند.
۱۲۶	تعداد شرکت‌هایی که در دامنه زمانی پژوهش اطلاعات آنها در دسترس نمی‌باشد.
۵۵۵	جمع:
۱۲۵	تعداد شرکت‌های غربالگری شده

روش اندازه‌گیری متغیرهای تحقیق

نحوه‌ی اندازه‌گیری متغیرهای تحقیق به تفکیک متغیرهای مستقل و وابسته اهمیت دارد و در این قسمت به بررسی آن پرداخته می‌شود.

متغیر وابسته: کوتاه‌بینی مدیران (MM)

برای شناسایی و تعیین شرکت‌های کوتاه بین، ابتدا لازم است سطح مورد انتظار بازده دارایی، هزینه‌ی بازاریابی و تحقیق و توسعه را برای هر شرکت در هر دوره زمانی برآورد کرد. در این راستا، به پیروی از الکساندر (۲۰۱۷) از روابط زیر استفاده شده است:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it} + \varepsilon \quad (۱)$$

$$Mktg_{it} = \beta_0 + \beta_1 Mktg_{it} + \varepsilon \quad (۲)$$

$$R\&D_{it} = \beta_0 + \beta_1 R\&D_{it} + \varepsilon \quad (۳)$$

در این روابط ROA ، $Mktg$ و $R\&D$ به ترتیب بازده دارایی‌ها (نسبت سود خالص به دارایی‌ها) هزینه‌ی بازاریابی و هزینه‌ی تحقیق و توسعه برای شرکت i در دوره t است. که هزینه‌ی بازاریابی و هزینه‌ی تحقیق و توسعه از یادداشت‌های توضیحی افشاء

شده صورت‌های مالی قابل استخراج است. پس از استخراج ضرایب متغیرهای هر مدل و برآورد باقی مانده‌ها، مقادیر پیش بینی شده هر مدل با مقادیر واقعی مقایسه، سپس با توجه به خطای پیش بینی این سه مدل، شرکت‌ها کوتاه بین بودن مدیریت تعیین می‌شوند، به این صورت که اگر در بین شرکت‌ها، شرکتی که به صورت همزمان با افزایش بازده دارایی‌ها، کاهش هزینه بازاریابی و کاهش هزینه تحقیق و توسعه داشته باشد، شرکت با مدیریت کوتاه بین در نظر گرفته می‌شود. در نهایت به منظور اندازه‌گیری کوتاه‌بینی مدیریت، از متغیر مجازی استفاده می‌شود، بدین صورت که اگر شرکت به صورت همزمان افزایش بازده دارایی‌ها، کاهش هزینه بازاریابی و کاهش هزینه تحقیق و توسعه داشته باشد این متغیر برابر یک و در غیر این صورت این متغیر برابر صفر خواهد بود (گریل، ۲۰۱۹).

متغیر مستقل: کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران (IM)

برای اندازه‌گیری کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران مشابه پژوهش دل‌ریو و سانتاماریا (۲۰۱۶) از مدل درآمدهای باقیمانده اولسون (۱۹۹۵) استفاده می‌شود. بر این اساس، ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت را می‌توان براساس مدل عایدات باقیمانده اولسون (۱۹۹۵) به صورت مجموع سود سهام تنزیلی مورد انتظار آن بیان نمود، که با عنوان ارزش دفتری شرکت به علاوه عایدات غیر عادی تنزیلی مورد انتظار آن بر اساس مدل (۳-۴) بازنویسی نمود.

عادی مورد انتظار در زمان $t + S$ (همان هزینه حقوق صاحبان سهام بوده که بر اساس مدل قیمت گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای به دست می‌آید) و $E_t(x_{t+s} - r \cdot b_{t+s-1})$ ارزش مورد انتظار در زمان t از عایدات غیر عادی در زمان $t + S$ ، x_{t+s} نشان دهنده عایدی مورد انتظار (از سود خالص پس از کسر مالیات به دست می‌آید) است، می‌باشند. مازاد مورد انتظار قیمت بر ارزش دفتری برای سال بعد (T) شرکت، با عایدات تنزیل شده شرکت پس از سال T بر اساس مدل (۳-۵) می‌توان بازنویسی کرد.

$$E_t(P_{t+T} - b_{t+T}) = \sum_{s=T+1}^{\infty} (1+r)^{-s} E_t(x_{t+s} - r \cdot b_{t+s-1}) \quad \text{رابطه (۵)}$$

با قرار دادن مدل (۳) در مدل (۴) مدل (۵) را می‌توان به صورت زیر بازنویسی کرد.

$$P_t = b_t + [(1+r)^{-1} E_t(x_{t+1} - r \cdot b_{t+s-1})] + \sum_{s=2}^T (1+r)^{-s} E_t(x_{t+s} - r \cdot b_{t+s-1}) E_t(P_{t+T} - b_{t+T}) \quad \text{رابطه (۶)}$$

مولفه افق پیش‌بینی بیش از یکسال (بلندمدت) برای عایدات غیر عادی تنزیل شده به کار برد. با توضیح مطالب فوق از مدل (۷) برای اندازه‌گیری کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران استفاده می‌شود.

که در توضیح رابطه فوق $[(1+r)^{-1} E_t(x_{t+1} - r \cdot b_{t+s-1})]$ را می‌توان به عنوان مولفه افق پیش‌بینی نزدیک به یک سال برای عایدات غیر عادی تنزیل شده و $\sum_{s=2}^T (1+r)^{-s} E_t(x_{t+s} - r \cdot b_{t+s-1}) E_t(P_{t+T} - b_{t+T})$ را

رابطه (۷)

$$P_{it} = \alpha_0 b_t + \alpha_1 b_{it} + \alpha_2 [(1+r)^{-1} E_t(x_{it+1} - r \cdot b_{it})] + \alpha_3 \sum_{s=2}^T (1+r_i)^{-s} E_t(x_{it+s} - r \cdot b_{it+s-1}) + (1+r_i)^{-T} E_t(P_{it+T} - b_{it+T}) + \varepsilon_{it}$$

مورد انتظار تنزیلی را با وزنی کمتر از عایدات کوتاه مدت مورد انتظار تنزیلی برآورد نماید. بنابراین مشابه پژوهش دل‌ریو و ساتاماریا (۲۰۱۶) جهت اندازه‌گیری کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ضریب α_2 را بر α_3 تقسیم می‌نماییم، که اگر α_2 بزرگ‌تر از α_3 باشد (به این معنا که وزن عایدات کوتاه مدت مورد انتظار تنزیلی برآوردی بیشتر از عایدات غیر عادی بلندمدت

اگر سرمایه‌گذاران در بازار به صورت منطقی ارزش گذاری کنند، انتظار داریم ضریب عایدات غیر عادی بلندمدت مورد انتظار تنزیلی (α_3) با ضریب عایدات غیر عادی کوتاه‌مدت مورد انتظار تنزیلی (α_2) یکسان باشد، اگر سرمایه‌گذاران در بازار، ارزش گذاری شرکت را به صورت کوتاه‌بینانه برآورد نمایند، انتظار داریم سرمایه‌گذاران عایدات غیر عادی بلندمدت

استفاده گردید. به این منظور ابتدا کل اقدام تعهدی از رابطه زیر به دست می‌آید.

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it} \quad \text{رابطه (۸)}$$

که در رابطه فوق $TA_{i,t}$ کل ارقام تعهدی شرکت i در سال t ، $NI_{i,t}$ سود خالص قبل از ارقام غیرمترقبه شرکت i در سال t و $CFO_{i,t}$ خالص جریان نقد ناشی از فعالیت عملیاتی شرکت i در سال t است. پس از محاسبه کل ارقام تعهدی، ضرایب α_1 و α_2 و α_3 از طریق مدل تعدیل شده جونز برآورد می‌شود.

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \frac{\alpha_2 (\Delta Rev_{it} - \Delta Rec_{it})}{A_{it-1}} + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad \text{رابطه (۹)}$$

آلات و تجهیزات شرکت i در سال t و ε_{it} مقدار خطای باقیمانده مدل می‌باشد. در ادامه از ضرایب برآوردی حاصل از مدل (۱۰)، برای محاسبه ارقام تعهدی غیر اختیاری برای هر سال شرکت استفاده می‌شود.

$$NDA_{it} = \beta_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \frac{\beta_2 (\Delta Rev_{it} - \Delta Rec_{it})}{A_{it-1}} + \beta_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) \quad \text{رابطه (۱۰)}$$

متغیرهای کنترلی

نسبت جاری (CR)

نسبت جاری بیانگر توانایی تبدیل به نقد نمودن یک دارایی می‌باشد. نسبت جاری از تقسیم کرد دارایی‌ها جاری به بدهی‌های جاری به دست می‌آید، هرچه این نسبت بیشتر باشد بیانگر وضعیت مطلوب نقدینگی است.

$$CR_{it} = \frac{\text{Current Assets}_{it}}{\text{Current Debt}_{it}} \quad \text{رابطه (۱۲)}$$

Current Assets، دارایی جاری و Current Debt.

بدهی جاری می‌باشد.

مورد انتظار تنزیلی است) نشانه کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران است (گریل، ۲۰۱۹).

متغیر تعدیلی: کیفیت گزارشگری مالی (FRQ)

ادبیات پژوهشی معیارها و مدل‌های زیادی برای اندازه‌گیری و ارزیابی کیفیت گزارشگری مالی ارائه شده است، اما در زمینه در مورد بهترین معیار یا مدل اتفاق نظر وجود ندارد. از این‌رو در این پژوهش مشابه پژوهش‌های مهرانی و همکاران (۱۳۹۳) و زارعی و قاسمی (۱۳۹۵) جهت اندازه‌گیری کیفیت گزارشگری مالی از مدل تعدیل شده جونز (۱۹۹۱) و بر مبنای ارقام تعهدی اختیاری

که در رابطه فوق $A_{i,t-1}$ جمع ارزش دفتری دارایی‌ها در پایان سال $t-1$ ، $\Delta Rec_{i,t}$ حساب دریافتنی سال t منهای سال $t-1$ شرکت i ، $\Delta Rev_{i,t}$ درآمد در سال t منهای درآمد در سال $t-1$ شرکت i ، $PPE_{i,t}$ مبلغ ناخالص املاک، ماشین

NDA_{it} جمع ارقام تعهدی غیر اختیاری شرکت i در سال t می‌باشد. در مرحله آخر ارقام تعهدی اختیاری (DA) به صورت زیر محاسبه می‌شود.

$$DA_{it} = \frac{TA_{it}}{A_{i-1}} - NDA_{it} \quad \text{رابطه (۱۱)}$$

باتوجه به پژوهش‌های پیشین اشاره شده، در این پژوهش از قدر مطلق ارقام تعهدی اختیاری به عنوان معیار کیفیت گزارشگری مالی استفاده شده است و در نهایت جهت به‌کارگیری آن در آمار استنباطی از قرینه آن استفاده شده است، بنابراین ارزش‌های بالاتر برای این مقدار، نشان دهنده کیفیت بالاتر گزارشگری مالی است.

اندازه‌ی شرکت (SIZE)

DEBT، کل بدهی و ASSETS، کل دارایی می‌باشد.

اندازه هیئت مدیره (BSIZE)

در این تحقیق برای اندازه‌گیری اندازه هیئت مدیره از مجموع تعداد مدیران (اعم از موظف و غیرموظف) که عضو هیئت مدیره هستند استفاده می‌شود (جیانگ و ژانگ، ۲۰۲۱).

استقلال هیئت مدیره (BIND)

استقلال هیئت مدیره از تقسیم تعداد اعضای غیرموظف هیئت مدیره به کل اعضای موظف و غیرموظف هیئت مدیره به دست می‌آید. اعضای غیرموظف سمت اجرایی در شرکت ندارند (گاریل، ۲۰۱۹).

جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش به پیروی از پژوهش‌های جیانگ و ژانگ (۲۰۲۱) و گاریل (۲۰۱۹) از مدل رگرسیون چند متغیره زیر استفاده می‌شود.

برای تعیین اندازه شرکت از معیارهای مختلفی مانند لگاریتم ارزش دارایی‌ها، فروش، تعداد کارکنان، ارزش بازار حقوق صاحبان سهام استفاده می‌شود. استفاده از لگاریتم برای از بین بردن حالت غیرخطی بودن داده‌های مربوط به اندازه شرکت می‌باشد. در این تحقیق، از لگاریتم مجموع ارزش دارایی‌ها در پایان سال و از رابطه زیر استفاده شده است (جیانگ و ژانگ، ۲۰۲۱).

$$SIZE_{it} = LOG(ASSETS_{it}) \quad \text{رابطه (۱۳)}$$

اهرم مالی (Leve)

به پیروی از جیانگ و ژانگ (۲۰۲۱) در این پژوهش از نسبت بدهی‌ها ی بلندمدت به کل دارایی‌ها برای محاسبه اهرم مالی استفاده شده است.

$$LEVE_{it} = \frac{DEBT_{it}}{ASSETS_{it}} \quad \text{رابطه (۱۴)}$$

$$MM_{it} = \beta_0 + \beta_1 IM_{it} + \beta_2 FRQ_{it} + \beta_3 IM_{it} * FRQ_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 leve_{it} + \beta_6 CR_{it} + \beta_7 BSIZE_{it} + \beta_8 BIND_{it} + \varepsilon$$

از تاثیر تعدیلی کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران و کوتاه‌بینی مدیران است. انتظار می‌رود در شرکت‌هایی که کیفیت گزارشگری مالی بیشتر است باعث تعدیل رابطه مثبت بین کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران و کوتاه‌بینی مدیران شود.

آماره‌های توصیفی

در جدول (۲) اولین پارامتر میانگین حسابی است. میانگین حسابی کمیتی است که مقدار متوسط و یا به عبارت دیگر مرکز ثقل داده‌های به دست آمده را نشان می‌دهد. دومین پارامتر میانه است. میانه عددی است که ۵۰٪ افراد بالا را از ۵۰٪ افراد پایین در یک توزیع جدا می‌کند. این پارامتر نیز برای کلیه متغیرها ارائه شده است. سایر پارامترها نظیر میزان حداکثر و حداقل نیز برای متغیرها ارائه شده است. این دو پارامتر حدود داده‌های گردآوری شده را نشان می‌دهد و بیان می‌کند داده‌ها از چه مقادیری آغاز

که در آن MM : کوتاه‌بینی مدیران، IM : کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران، FRQ : کیفیت گزارشگری مالی، CR : نسبت جاری، $SIZE$: اندازه شرکت، lev : اهرم مالی، $BSIZE$: اندازه هیئت مدیره، $BIND$: استقلال هیئت مدیره، β : ضرایب متغیره، β : ضریب ثابت و ε جز اخلال مدل می‌باشند.

در این مدل متغیر وابسته کوتاه‌بینی مدیران می‌باشد. α جزء ثابت معادله رگرسیون است و ضریب β_1 نشان دهنده این موضوع است که کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران چه تاثیری بر کوتاه‌بینی مدیران شرکت خواهد داشت. انتظار بر این است که ضریب β_1 مثبت باشد به عبارتی مطابق مبانی نظری و مفاهیم حسابداری و پیشینه تحقیق انتظار می‌رود هر چه کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران باشد کوتاه‌بینی مدیران افزایش یابد. ضریب β_2 نیز حاکی از تاثیر کیفیت گزارشگری مالی بر کوتاه‌بینی مدیران است انتظار بر این است که ضریب متغیر مذکور منفی باشند. ضریب β_3 نیز حاکی

دارد چرا که این نسبت توانایی شرکت در بازپرداخت تعهدات کوتاه مدت را اندازه‌گیری می‌کند و نسبت بیشتر از ۱ به معنای این است که شرکت در سلامت مالی مناسبی قرار دارد. میانگین استقلال اعضای هیات مدیره ۰,۴۵ بوده که نشان می‌دهد تقریباً نیمی از اعضای هیات مدیره هر شرکت اعضای غیرموظف هستند. همچنین به طور متوسط اعضای هیات مدیره ۵ نفر و حداکثر ۷ نفر بوده اند. میانگین اهرم مالی ۰,۵۹ بوده که نشان می‌دهد به طور متوسط ۰,۵۹ دارایی‌های شرکت‌ها می‌تواند بدهی‌ها را تسویه و ۰,۴۱ باقی مانده به عنوان حقوق صاحبان سهام باقی خواهد ماند.

و به چه مقادیری ختم می‌شوند؛ به عبارتی این پارامترها دامنه‌ی تغییرات داده‌ها را به نمایش می‌گذارند. انحراف معیار نیز مقیاسی برای پراکندگی است که هرچه مقدار آن کوچکتر باشد، نشانه‌ی آن است که گروه مورد مطالعه از لحاظ ویژگی مورد سنجش متجانس می‌باشد. این معیار نیز برای کلیه متغیرها ارائه شده است. همانطور که در جدول (۲) نشان داده شده است میانگین کیفیت گزارشگری مالی ۰,۱۵ بوده است که نشان می‌دهد به طور متوسط میزان کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌های نمونه ۰,۱۵ می‌باشد. همچنین میانگین نسبت جاری نیز ۱,۳۳ بوده که نشان می‌دهد شرکت توانایی بازپرداخت بدهی‌های کوتاه مدت خود را

جدول ۲: آماره‌های توصیفی پژوهش

متغیرها	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی
کیفیت گزارشگری مالی	۰,۱۵	۰,۱۳	۰,۲۸	۰,۰۱	۰,۰۶	۰,۲۵
اندازه شرکت	۶,۳۶	۶,۵۱	۹,۲۶	۴,۲۵	۰,۱۹	۰,۲۷
اهرم مالی	۰,۵۹	۰,۶۳	۰,۸۵	۰,۰۵	۰,۱۶	۰,۰۷
نسبت جاری	۱,۳۳	۱,۲۶	۳,۳۹	۰,۵۵	۰,۴۴	۰,۶۱
اندازه هیات مدیره	۵,۱۵	۵	۷	۵	۰,۵۳	۰,۱۸
استقلال هیات مدیره	۰,۴۵	۰,۴۰	۰,۶۰	۰,۲۰	۰,۱۳	۰,۳۶
مشاهدات	۸۷۵	۸۷۵	۸۷۵	۸۷۵	۸۷۵	۸۷۵

جدول ۳: آمار توصیفی متغیرهای کیفی (کد ۰ و ۱)

متغیرهای کیفی	فراوانی کد ۱	فراوانی کد ۰	درصد فراوانی کد ۱	درصد فراوانی کد ۰
کوتاه‌بینی مدیریت	۲۳۴	۱۴۹	۰,۲۷	۰,۷۳
کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران	۳۷۶	۴۹۹	۰,۴۳	۰,۵۷

دارای کوتاه‌بینی بوده‌اند دارای فراوانی ۳۷۶ مشاهده و درصد فراوانی ۰,۴۳ بوده اند. سایر سرمایه‌گذاران با فراوانی ۴۹۹ مشاهده و درصد فراوانی ۰,۵۷ فاقد کوتاه‌بینی بوده اند. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی می‌باشد که وضعیت جامعه را نشان می‌دهد. همانطور که مشاهده می‌شود میانه متغیر کیفیت گزارشگری مالی، اهرم مالی و اندازه هیات مدیره به ترتیب ۰,۱۳ و ۰,۶۳ و ۵ نفر می‌باشد که نشان می‌دهد که نیمی از داده‌ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند. به طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از

متغیرهایی که به دو مقدار صفر و یک محدود می‌شوند آمار توصیفی آنها به صورت میانگین و میانه و ... کارایی نداشته و مفهومی را بیان نمی‌کند. این متغیرها باید از نظر تعداد فراوانی و درصد فراوانی بررسی شوند. لذا فراوانی شرکت‌هایی که مدیریت آنها دارای کوتاه‌بینی می‌باشد از مجموع ۸۷۵ مشاهده، تعداد ۲۳۴ مشاهده بوده که به آنها عدد یک اختصاص داده شده و درصد فراوانی آنها نیز ۰,۲۷ بوده است. همچنین مدیران با دیدگاه خوش بینی (غیرکوتاه‌بینی) نیز با درصد فراوانی ۰,۷۳ درصد و تعداد فراوانی آنها ۱۴۹ مشاهده می‌باشد. همچنین سرمایه‌گذارانی که

از این متغیرها در مدل، باعث بوجود آمدن رگرسیون کاذب نمی-شود. وجود متغیرهای ناپایا در مدل سبب می‌شود تا آزمون‌های تی استیوننت و فیشر از اعتبار لازم برخوردار نباشند و کمیت‌های بحرانی ارائه شده توسط توزیع‌های مذکور، مقادیر صحیحی برای انجام آزمون‌های آماری نباشند از آزمون پایایی با استفاده از روش‌های آزمون لوین، لین و چو (۲۰۰۲)، آزمون ریشه واحد فیشر، دیکی فولر تعمیم یافته، ایم پسران و شین، و آزمون ریشه واحد فیشر فلیپس پرو (۲۰۰۱) انجام شده است. نتایج آزمون پایایی متغیرها در جدول (۴) به شرح زیر نشان می‌دهد که سطح خطای تمامی متغیرها کمتر از ۵٪ درصد بوده و متغیرهای پژوهش پایا می-باشند؛ بنابراین، فرضیه صفر مبنی بر ریشه واحد داشتن متغیرها رد می‌شود. و استفاده از متغیرها در برآورد مدل‌های پژوهش، منجر به رگرسیون کاذب نمی‌شود. همچنین از آنجایی که متغیر کوتاه بینی مدیریت و سرمایه گذاری به دو مقدار صفر و یک محدود می‌شوند دارای خاصیت پایایی می‌باشند.

یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است. از مهم ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. در بین متغیرهای پژوهش، کیفیت گزارشگری مالی و اندازه هیات مدیره به ترتیب دارای کمترین و بیشترین میزان پراکندگی می‌باشند. میزان عدم تقارن منحنی فراوانی را چولگی می‌نامند. اگر ضریب چولگی صفر باشد، جامعه کاملاً متقارن است و چنانچه این ضریب مثبت باشد، چولگی به راست و اگر ضریب منفی باشد چولگی به سمت چپ است. متغیر اهرم مالی کمترین عدم تقارن و متغیر نسبت جاری بیشترین عدم تقارن را نسبت به توزیع نرمال دارند.

نتایج آزمون پایایی متغیرها

قبل از تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه‌ها بایستی پایایی متغیرهای پژوهش مورد بررسی قرار گیرد. پایایی متغیرهای پژوهش به این معنا است که میانگین و واریانس متغیرهای پژوهش بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. در نتیجه استفاده

جدول ۴: نتایج آزمون پایایی متغیرها

متغیرها		لوین، لین و چو		ایم پسران و شین		فیشر دیکی فولر		فیشر، فلیپس پرو	
آماره		p.v		آماره		p.v		آماره	
کیفیت گزارشگری مالی	-۲۷,۶۶	۰,۰۰۰	-۸,۲۵	۰,۰۰۰	۳۳۹,۱	۰,۰۰۰	۳۷۵,۷	۰,۰۰۰	
اندازه شرکت	-۴۵,۵۸	۰,۰۰۰	-۶,۵۵	۰,۰۰۰	۳۷۲,۹	۰,۰۰۰	۴۰۳,۱	۰,۰۰۰	
اهرم مالی	-۲۸,۱۸	۰,۰۰۰	-۴,۸۵	۰,۰۰۰	۳۳۶,۴	۰,۰۰۰	۳۷۵,۷	۰,۰۰۰	
نسبت جاری	-۲۴,۴۵	۰,۰۰۰	-۹,۴۱	۰,۰۰۰	۵۴۰,۷	۰,۰۰۰	۷۱۵,۹	۰,۰۰۰	
اندازه هیات مدیره	-۱۰,۳۵	۰,۰۰۰	-۵,۲۴	۰,۰۰۰	۱۱۰,۶۳	۰,۰۰۰	۱۴۱,۶	۰,۰۰۰	
استقلال هیات مدیره	-۶,۱	۰,۰۰۰	-۹,۶۵	۰,۰۰۰	۱۱۶,۴	۰,۰۰۰	۱۵۸,۸	۰,۰۰۰	

است. همانطور که مشخص است معیار LR با درجه آزادی هفت، برابر ۴۶۹,۷ است و احتمال مربوط به آن کمتر از ۵٪ است. بنابراین، فرص عدم معناداری مدل رد می‌شود و مدل معنادار و قابل تکیه است. همچنین مقدار آماره نسبت راست‌نمایی یا Log likelihood آماره منفی است و هر چه قدرمطلق آن بزرگتر باشد، حاکی از مناسب بودن مدل است. مقدار به دست آمده برای این مدل عدد ۲۷۳,۲۶- و بیش از ۵- است؛ بنابراین، بر این اساس نیز مدل معنادار و قابل اعتماد است. ضریب تعیین معیاری است که قوت رابطه‌ی متغیر مستقل و متغیر وابسته را تشریح می‌کند؛ در واقع، مقدار این ضرایب مشخص‌کننده آن است

آزمون مدل پژوهش

پیش از بررسی مدل، لازم است نکویی مدل برازش شده ارزیابی گردد. در رگرسیون لاجیت با رویکرد تابلویی دو معیار برای بررسی نکویی برازش استفاده می‌شود که مهم‌ترین آن‌ها LR است. این معیار مانند آماره F رگرسیون معمولی عمل می‌کند و اگر سطح خطای مربوط به آن کمتر از ۵٪ باشد فرص عدم معناداری مدل رد می‌شود و مدل معنادار و قابل تکیه است. معیار دیگری که برای ارزیابی به کار می‌رود نسبت راست‌نمایی یا Log likelihood است. مقدار این آماره باید منفی باشد و هر چه قدرمطلق آن بزرگتر باشد، حاکی از مناسب بودن مدل

اول با هم مشکل همخطی شدید ندارند. زمانی که مقدار آماره VIF کمتر از ۵ باشد، شواهدی از وجود همخطی چندگانه بین متغیرهای مستقل مدل وجود ندارد. از آنجایی که آزمون دوربین واتسن تنها خودهمبستگی مرتبه اول را می‌سنجد لذا از آزمون بروش پاگان که قادر است خودهمبستگی مرتبه‌های مختلف را بسنجد استفاده شده است. سطح معناداری آزمون بروش پاگان گادفری (۰,۴۸) بوده است. بنابراین در سطح خطای ۵٪ نمی‌توان فرضیه H_0 مبنی بر عدم وجود خودهمبستگی بین باقیمانده مدل را رد کرد در نتیجه بین خطاهای مدل؛ خودهمبستگی سریالی مرتبه دوم مشاهده نشده است.

که چند درصد از تغییرات متغیر وابسته را متغیر مستقل توضیح می‌دهد. در آنالیز رگرسیون لجیستیک، ضریب تعیین مک فادن تقریباً همان نقش ضریب تعیین تعدیل شده در مدل رگرسیون خطی را ایفا می‌کند. با توجه به ضریب تعیین مک فادن مدل برازش شده، می‌توان ادعا کرد که حدود ۴۶٪ از تغییرات در کوتاه‌بینی مدیریت (منغیر وابسته) توسط متغیرهای مستقل و کنترلی مدل توضیح داده شده است. هرچه این شاخص به یک نزدیکتر باشد، میزان تطابق مدل با واقعیت بیشتر و به عبارتی نیکویی برازش (تخمین) مدل بیشتر است. مقدار شاخص عامل تورم واریانس (VIF) نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل مدل

جدول ۵: نتایج آزمون مدل تحقیق در سطح داده‌های ترکیبی به روش لاجیت

$$MM_{it} = \beta_0 + \beta_1 IM_{it} + \beta_2 FRQ_{it} + \beta_3 IM_{it} * FRQ_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 leve_{it} + \beta_6 CR_{it} + \beta_7 BSIZE_{it} + \beta_8 BIND_{it} +$$

شرح	ضریب	Z مقدار	p.v	VIF
عرض از مبدا	-۲,۲۲	-۲,۹۹	۰,۰۰	-
کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران	۰,۰۸	۳,۲۷	۰,۰۰	۱,۰۱
کیفیت گزارشگری مالی	-۰,۰۴	-۲,۱۴	۰,۰۳	۱,۰۶
کیفیت گزارشگری مالی * کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران	۰,۰۵	۱,۹۸	۰,۰۴	۱,۱۱
اندازه شرکت	۰,۰۴	۲,۴۰	۰,۰۱	۱,۲۴
اهرم مالی	۰,۰۳	۲,۵۳	۰,۰۱	۱,۰۲
نسبت جاری	-۰,۰۲	-۳,۱۸	۰,۰۰	۱,۰۳
اندازه هیات مدیره	-۰,۰۵	-۲,۰۱	۰,۰۴	۱,۰۹
استقلال هیات مدیره	-۰,۰۳	-۳,۳۹	۰,۰۰	۱,۰۱
ضریب تعیین مک فادن		۰,۴۶۲		
LR chi ² (7) (p.v)		۴۶۹,۷	(۰,۰۰۰)	
نسبت راست‌نمایی		-۲۷۳,۲۶		
بروش پاگان (سطح خطا)		۰,۵۵	(۰,۴۸)	

این که سطح خطای در نظر گرفته شده برای این پژوهش ۰/۰۵ بوده است، بنابراین متغیر کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران تاثیر معناداری بر گزارشگری مالی متقلبانه شرکت داشته و فرضیه‌ی اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مورد تایید قرار می‌گیرد. ضریب متغیر کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران مثبت می‌باشد. در نتیجه، رابطه مثبت (مستقیم) و معنی داری بین کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران و کوتاه‌بینی مدیران شرکت وجود دارد.

فرضیه اول: کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران بر کوتاه‌بینی مدیران شرکت‌ها تاثیر معناداری دارد.

با توجه به نتایج جدول (۵) آماره‌ی تی-استیودنت مربوط به متغیر مستقل کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران و سطح معناداری آن (p.v) به ترتیب ۳,۲۷ و ۰,۰۰۰ بوده و ضریب آن نیز ۰,۰۸ می‌باشد. به عبارتی با ۰,۰۱ افزایش در کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران، میزان کوتاه‌بینی مدیران شرکت ۰,۰۸ افزایش می‌یابد. با توجه به

کوته‌بینی مدیران شرکت‌ها تاثیر مثبت و معنی‌داری دارد و در نتیجه، فرضیه اول در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید شد. نتایج یافته‌های مربوط به این فرضیه با نتایج تحقیق جیانگ و ژان (۲۰۲۱) و گاریل (۲۰۱۹) همخوانی دارد.

نتایج آزمون فرضیه‌ی دوم

در فرضیه‌ی دوم به بررسی اثر تعاملی کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین کوته‌بینی سرمایه‌گذاران و کوته‌بینی مدیران شرکت‌ها پرداخته شد. نتایج تحقیق بر اساس داده‌های ترکیبی حاکی از آن بود که کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین کوته‌بینی سرمایه‌گذاران و کوته‌بینی مدیران شرکت‌ها تاثیر تعاملی داشته و شدت رابطه مثبت بین آنها را کاهش داده و باعث تعدیل رابطه مذکور می‌شود و در نتیجه، فرضیه دوم در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید شد. نتایج یافته‌های مربوط به این فرضیه با نتایج جینا و همکاران (۲۰۱۹) و عباسی و تامرادی (۱۳۹۹) همخوانی دارد.

بحث و نتیجه‌گیری

هدف گزارشگری مالی، فراهم کردن اطلاعاتی است که برای تصمیمات جاری سودمند باشد. با توجه به تاکید بر سودمندی تصمیم، کیفیت گزارشگری مالی مورد علاقه کسانی است که از گزارش‌های مالی برای اهداف قراردادی و تصمیمات سرمایه‌گذاری استفاده می‌کنند. گزارشات مالی مبنای بسیار مهمی برای تصمیمات اقتصادی مدیران و سرمایه‌گذاران می‌باشد که در این راستا منافع بسیاری برای استفاده‌کنندگان درون سازمانی و برون سازمانی خواهد بود و کوته‌بینی مدیران شرحی از یک شکل سوگیری یا گرایش است که محدودیتی جدی و مهم برای توجه به گزینه‌ها و پیشنهادهای در انتخاب و تصمیم‌گیری ایجاد می‌کند. تعریف عمومی اصطلاح کوته‌بینی، عدم پیش‌بینی یا درک، دید محدود در مورد مسائل و دیدگاه سطحی در اندیشه و برنامه‌ریزی است. طی دهه‌های گذشته در خصوص رفتار مدیران بر استراتژی‌های شرکت از سوی محققان و دانشگاهیان توجه قابل ملاحظه‌ای شده است. این موضوع جلوه‌ای از مالی رفتاری مدیران در شرکت‌ها است. نظریه مالی-رفتاری به عنوان حوزه‌ای توصیف می‌شود که تلاش می‌کند و توضیح

فرضیه دوم: کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین کوته‌بینی سرمایه‌گذاران و کوته‌بینی مدیران شرکت‌ها تاثیر معناداری دارد. برای تأیید یا رد این فرضیه ابتدا به ضریب کیفیت گزارشگری مالی توجه می‌شود. همانطور که مشخص است ضریب متغیر مزبور در مدل $-0,04$ و در سطح اطمینان ۹۵٪ نیز معنادار است و در شرکت‌هایی که کیفیت گزارشگری مالی بیشتر است، کوته‌بینی مدیریت کاهش می‌یابد. حال به ضریب کوته‌بینی سرمایه‌گذاران توجه می‌شود که این ضریب نیز $0,08$ بوده که در سطح اطمینان ۹۵٪ نیز مورد تأیید قرار گرفته و نشان می‌دهد که کوته‌بینی سرمایه‌گذاران باعث افزایش کوته‌بینی مدیریت می‌شود. در مرحله بعد ضریب متغیر (کیفیت گزارشگری مالی * کوته‌بینی سرمایه‌گذاران) مورد بررسی قرار می‌دهیم؛ این ضریب $0,05$ و آماره تی استیودنت و سطح معناداری آن نیز به ترتیب $1,98$ و $0,04$ بوده است که نشان از تأیید فرضیه در سطح اطمینان ۹۵٪ می‌باشد. در واقع کیفیت گزارشگری مالی زمانی که در کوته‌بینی سرمایه‌گذاران ضرب می‌شود و اثر تعاملی ایجاد می‌کند و باعث می‌شود تا تاثیر مثبت کوته‌بینی سرمایه‌گذاران بر کوته‌بینی مدیریت از $0,08$ به $0,05$ کاهش یابد لذا کیفیت گزارشگری مالی باعث کاهش و تعدیل رابطه بین کوته‌بینی سرمایه‌گذاران و کوته‌بینی مدیریت شرکت‌ها می‌شود. نتایج متغیرهای کنترلی نیز نشان داد که رابطه منفی و معنی‌داری بین اندازه هیات مدیره، استقلال هیات مدیره، نسبت جاری با کوته‌بینی مدیریت وجود دارد. همچنین بین اهرم مالی و اندازه شرکت با کوته‌بینی مدیران نیز یک رابطه مثبت و معنادار مشاهده شد. تأیید متغیرهای کنترلی یاد شده نشان از تاثیر این متغیرها بر متغیر وابسته بوده و به درستی تشخیص و در مدل تخمین زده شده‌اند.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها

نتایج آزمون فرضیه‌ی اول

در فرضیه‌ی اول به بررسی تاثیر کوته‌بینی سرمایه‌گذاران بر کوته‌بینی مدیران شرکت‌ها پرداخته شد. نتایج تحقیق بر اساس داده‌های ترکیبی حاکی از آن بود که کوته‌بینی سرمایه‌گذاران بر

کیفیت گزارشگری مالی شرکت می‌شود به هیات مدیره پیشنهاد می‌شود، کمیته ای دال بر کنترل تصمیم مدیران و بررسی آن تشکیل شود.

۳- با توجه به نتایج پژوهش که نشان داد رفتارهای سرمایه‌گذاران کوتاه‌بین منجر به کوتاه‌بینی مدیران نیز می‌شود لذا به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود قبل از هرگونه تصمیم‌گیری سعی کنند تا از طریق معیارهای مختلف به خصوص اندازه‌گیری کوتاه‌بینی در این پژوهش، این گونه مدیران را شناسایی نموده و در سرمایه‌گذاری در چنین شرکت‌های تاحد امکان پرهیزند. نتایج این پژوهش این فرضیه را تقویت می‌کند که تئوری مالی- رفتاری و ویژگی‌های شخصیتی مدیران از جمله رفتار کوتاه بینانه، گزارش‌های مالی شرکت‌ها را تحت تاثیر قرار می‌دهد.

۴- به سازمان حسابرسی و کلیه موسسات حسابرسی فعال در داخل کشور پیشنهاد می‌شود که توجه بیشتری به موضوع کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران و مدیریت داشته باشند و برای شرکت‌هایی که مدیرانی با چنین تفکری دارند؛ وقت بیشتری صرف نمایند زیرا ریسک حسابرسی این شرکت‌ها بیشتر است.

منابع

- تامرادی، علی، رستمی نیا، علی، رضائی، زینب، نوشادی، امین (۱۴۰۲). تاثیر رفتارهای مخرب سرمایه‌گذاران بر کوتاه‌بینی مدیران تحقیقات مالی، دوره ۲۵، شماره ۱، صص ۱۲۵-۱۵۱.
- عباسی، ابراهیم؛ تامرادی، علی. (۱۳۹۹)، تاثیر کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران بر مدیریت سود و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۷(۳)، ۴۱۰-۴۲۸.
- غیور، فرزاد و رسولی، محمد، (۱۳۹۹)، بررسی تاثیر کوتاه‌بینی مدیریت بر کیفیت گزارشگری مالی با تاکید بر نقش تعدیل‌کننده کیفیت حسابرسی، هجدهمین همایش ملی حسابداری ایران، یزد.
- فدایی نژاد، محمد اسماعیل؛ دلشاد، افسانه. (۱۳۹۷). بررسی تاثیر کوتاه‌بینی مدیران بر بازده آتی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، چشم انداز مدیریت مالی، ۸ (۲۱)، ۵۱-۶۹
- ربیعی، خدیجه، فتوحی فشمی، حسن (۱۴۰۲). ارائه مدل کارایی سرمایه‌گذاری بر اساس تورش‌های رفتاری مدیران با تاکید بر نقش تمایلات سرمایه‌گذاری، فصلنامه دانش سرمایه‌گذاری، پیاپی ۴۸، صص ۳۸۷-۴۱۴

می‌دهد که چگونه احساسات و اشتباهات ذهنی سرمایه‌گذاران و مدیران از طریق تصمیم‌گیری‌های مالی بر خودشان تاثیر می‌گذارد. در اصل، تحقیقات مالی رفتاری به مطالعه‌ی اثر عامل‌های روانشناختی و اجتماعی بر فعالیت‌های مالی، عملکرد حرفه‌ای و تاثیر متعاقب آنها بر بازارهای مالی می‌پردازد. با توجه به اهمیت موضوع لذا این پژوهش به بررسی تاثیر کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران بر کوتاه‌بینی مدیران با تاکید بر نقش تعدیلی کیفیت گزارشگری مالی در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۰ با استفاده از اطلاعات ۱۲۵ شرکت منتخب پرداخته است. نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق بیانگر آن بود که کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران باعث افزایش کوتاه‌بینی مدیران شده و یک رابطه مثبت و معنادار بین کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران و کوتاه‌بینی مدیران وجود دارد که مطابق تئوری‌های مالی- رفتاری و نظریه نئوکلاسیک‌هاست مبنی بر اینکه رفتارها و دیدگاه‌های سرمایه‌گذاران ناآگاه و کوتاه مدت باعث ایجاد کوتاه‌بینی در رفتار سرمایه‌گذاری آنها می‌شود. از طرفی نیز نتایج نشان داد که کیفیت گزارشگری مالی شدت رابطه مثبت بین کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران و کوتاه‌بینی مدیران را کاهش داده و باعث تعدیل رابطه مذکور می‌شود. به عبارتی افزایش کیفیت گزارشگری مالی موجب افزایش شفافیت اطلاعاتی و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی شده و سرمایه‌گذاران با دقت بیشتری تصمیم‌گیری کرده و به همین دلیل رفتار کوتاه‌بینانه سرمایه‌گذاران کاهش پیدا می‌کند.

پیشنهاد‌های کاربردی پژوهش

- ۱- بر اساس نتایج پژوهش حاضر مبنی بر وجود رابطه مثبت بین کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران و کوتاه‌بینی مدیران، به سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی پیشنهاد می‌شود تا در تجزیه و تحلیل اطلاعات، رابطه میان این دو را در تصمیم‌گیری‌های خود مدنظر قرار دهند و توجه داشته باشند که احتمال بروز رفتار کوتاه‌بینی در شرکت‌هایی که مدیران با دیدگاه کوتاه‌بینی و کوتاه مدت دارند، بیشتر است.
- ۲- با توجه به نتایج پژوهش، به مدیران اجرایی، صاحبان سهام و هیات مدیره توصیه می‌شود در به کارگیری مدیران و گزینش آنها از مدیران با تجربه و کسانی که دید وسیع در تصمیمات خود دارند، استفاده کنند و از آنجا که مدیریت کوتاه‌بین باعث کاهش

- Garel, A. (2019), Myopic Market Pricing and Managerial Myopia. *Journal of Business Finance & Accounting*, 44 (9), 1194-1213.
- Jenna, A., David, K., Santhosh, R. (2019). Financial reporting frequency and investor myopia .
- Jiang, B., Xin, X. (2021). Financial Reporting Discretion, Managerial Myopia, and Investment Efficiency. <https://doi.org/10.2308/TAR-2017-0342>
- Naomi, G. (2018). Influence of Herding Behavior on Investment Decision of SMEs in Bomet County, Kenya, *East African Scholars Journal of Economics, Business and Management*, Vol-1, Iss-2.
- Tong, J. Y and Zhang, F. (2015). Do Capital Markets Punish Managerial Myopia? University of Western Australia.
- Tang, N., Baker, A. (2016). Self –Esteem, Financial Knowledge and Financial Behavior, *Journal of Economic Psychology*, doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.joep.2016.04.005>.
- Ulupinar, B. (2018). The effect of managerial entrenchment on analyst bias, *Global Finance Journal*, doi: 10.1016/j.gfj.2018.04.001
- Wang, L., Rumbidzai, G., Enhua, H., & Sun, Y. (2017). Relationship between the Management Characteristics and Earnings Management in Chinese Listed Companies, *International Journal of Social Science and Humanity*, 7 (2), 128–133.
- مرادی، جواد؛ کشاورز، فاطمه. (۱۳۹۵). بررسی پیامدهای کوتاه‌بینی مدیران از دیدگاه تئوری نمایندگی و فرضیه جریان‌های نقد آزاد. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۳ (۴)، ۵۲۷–۵۴۶.
- Chang ,S. & Shih-J. (2015). The effects of national culture and behavioral pitfalls on investors' decision-making: Herding behavior in international stock markets. *International Review of Economics and Finance* 37, 380–392
- Docherty, P., & Hurst, G.C. (2018). Investor Myopia and the Momentum Premium across International Equity Markets. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 53 (6), 2465-2490.
- Del Rio, C., & Santamaria, R. (2016). Stock characteristics, investor type and market myopia. *Journal of Behavioral Finance*, 17 (2), 183–199.
- Dewan, P. (2019). Herding Behaviour in Investment Decision Making: A Review. DOI <https://doi.org/10.9734/jemt/2019/v24i230160>.
- Edmans, A., M. Heinle, and C. Huang. (2017). The real costs of financial efficiency when some information is soft. *Review of Finance* 20: 2151 – 2182
- Ernstberger, J., B. Link, M. Stich, and O. Vogler. (2017). The real effects of mandatory quarterly reporting. *The Accounting Review* (forthcoming).
- Garel, A. (2019), Myopic Market Pricing and Managerial Myopia. *Journal of Business Finance & Accounting*, 44 (9), 1194-1213.

Investigating the impact of investors' short-sightedness on managers' short-sightedness with emphasis on the role of moderator of the quality of financial reporting in companies admitted to the Tehran Stock Exchange

1st Marzieh Mahdipoor

Senior expert in accounting department, Suleiman Mosque branch, Islamic Azad University,
Suleiman Mosque, Iran
mahdipoormaryam53@gmail.com

Abstract

Short-sightedness is a description of a form of bias or tendency that creates a serious and important limitation to pay attention to options and suggestions in choosing and making decisions. In fact, short-sightedness means overestimating short-term earnings and underestimating long-term earnings by investors active in the market. In fact, in markets without efficiency, investors and decision-makers determine the value of the company only based on what happened in the past or what will happen in the near future, and they attach less importance to the potential capabilities of the company in the distant future. Considering the importance of the topic, this research has investigated the impact of investors' short-sightedness on managers' short-sightedness, emphasizing the moderating role of the quality of financial reporting in the Tehran Stock Exchange during the period 2015-2021, using the information of 125 selected companies. The results of the research hypotheses test showed that the short-sightedness of investors has increased the short-sightedness of managers and there is a positive and significant relationship between the short-sightedness of investors and the short-sightedness of managers, which is in accordance with financial-behavioral theories and neoclassical theory. That the behaviors and views of uninformed and short-term investors cause short-sightedness in their investment behavior. On the other hand, the results showed that the quality of financial reporting reduces the intensity of the positive relationship between short-sightedness of investors and short-sightedness of managers and causes the adjustment of the mentioned relationship. In other words, the increase in the quality of financial reporting leads to an increase in information transparency and a decrease in information asymmetry, and investors make decisions more accurately, and for this reason, the short-sighted behavior of investors decreases.

Keywords: short-sightedness of investors, short-sightedness of managers, quality of financial reporting