

تأثیر کوتاه‌بینی مدیران بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

فریبا بیگی یزدی^{۱*}

فرناز فلاح^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۱۲/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۳/۰۳/۳۱

چکیده

نوسانات قیمت سهام و به دنبال آن سقوط ارزش شرکت‌ها و تمایل کم افراد نسبت به سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران سبب شده مدیران شرکت‌ها در فکر راهکاری جهت بهتر شدن وضعیت بازار سرمایه باشند. لذا باتوجه به اهمیت این مسأله پژوهش حاضر با هدف بررسی تأثیر کوتاه‌بینی مدیران بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۷ الی ۱۴۰۱ انجام شده است. روش پژوهش از نوع همبستگی بر اساس آزمون رگرسیون و مبتنی بر داده‌های پنل می‌باشد. جامعه آماری این پژوهش را کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل داده‌اند که به روش حذف سیستماتیک ۱۰۰ شرکت انتخاب شد. نتایج این پژوهش نشان داد که کوتاه‌بینی مدیران بر ارزش شرکت تأثیر معکوس و معناداری دارد.

واژگان کلیدی

کوتاه‌بینی مدیران، ارزش شرکت، رشد فروش، ریسک

۱- کارشناسی ارشد مدیریت کسب و کار، دانشگاه امارات متحده عربی، امارات متحده عربی. (نویسنده مسئول: ایمیل:

Farib.beigi@gmail.com)

۲- کارشناسی ارشد حسابداری، واحد بندرعباس، دانشگاه آزاد اسلامی، بندرعباس، ایران. ایمیل:

Farnaaz.fallah@gmail.com

مقدمه

در برخی از بازه‌های زمانی، افراد، از جمله مدیر اجرایی (مدیرعامل)، مزایای کوتاه مدت را به پاداش های بلندمدت ترجیح می دهند، حتی زمانی که پاداش های بلندمدت بیشتر است (فلامر و همکاران^۱، ۲۰۱۹). تئوری نمایندگی پیشنهاد می کند که یک رابطه طولانی می تواند احتمال عملکرد عوامل را به شیوه ای کوتاه بین کاهش دهد، زیرا زمانی که مدیران اجرایی مدت طولانی در سمت خود به دست می آورند، مزایای آن به خطر می افتد. به این ترتیب، افق تصمیم گیری با مدت زمان طولانی مدیر عامل در موقعیت فعلی ممکن است به کاهش کوتاه بینی مدیریتی در تصمیم گیری منجر شود. در ادبیات، نزدیک بینی مدیریتی به تمایل مدیران به سرمایه گذاری برای منافع کوتاه مدت به جای بازده بلندمدت اشاره دارد (سونگ و همکاران^۲، ۲۰۲۴). نکته دیگر در ارتباط با افق تصمیم گیری، انگیزه ریسک گریزی است. تئوری چشم انداز نشان می دهد که تصمیم گیرندگان در هنگام ارزیابی انتخاب های احتمالی تمایل دارند از خطر از دست دادن شهرت و میراث فعلی خود اجتناب کنند. آن دسته از مدیران عاملی که تنها یک دوره زمانی کوتاه مدت در موقعیت فعلی خود دارند، تمایل به اجتناب از رفتارهای مخاطره آمیز نشان می دهند که برای دریافت پاداش به زمان طولانی نیاز دارد، زیرا به آن ها زمان محدودی داده می شود تا عملکرد ضعیف احتمالی و اعتبار آسیب دیده را در کوتاه مدت اصلاح کنند. بنابراین، مدیران عامل با افق تصمیم گیری کوتاه تمایلی به پذیرش اقدامات ریسک پذیر ندارند. تصمیم گیری کوتاه ممکن است توجه مدیران عامل را از سرمایه گذاری های استراتژیک سودآور، اما پرخطر بلندمدت منحرف کند. در کوتاه مدت، زمانی که قیمت سهام بیش از حد ارزش گذاری شود، شرکت ها ممکن است عملکرد بهتری داشته باشند. قیمت بیش از حد سهام، سرمایه گذاران بیشتری را جذب می کند، ارزش بازار شرکت را افزایش می دهد و موقعیت بازار را تقویت می کند (گلدشتاین و همکاران^۳، ۲۰۱۳). از طرفی شرکت ها ممکن است از فرصت های تامین مالی بهتر، شرایط تجاری و شناخت بیشتر بازار در نتیجه ارزش گذاری بیش از حد سهام بهره مند شوند (بیکر و همکاران^۴، ۲۰۰۳). با این حال، در بلندمدت، ارزش بیش از حد سهام به طور کلی نشان دهنده تأثیر منفی عملکرد است. سرمایه گذاران ممکن است سهام های بیش از حد ارزش گذاری شده را برای سود کوتاه مدت دنبال کنند و قیمت سهام را بالا ببرد و این سیگنال های مطلوبی را به بازار می دهد. با این حال، هنگامی که سهامداران بزرگ سهام خود را به مقدار زیاد می فروشند و نگرانی کمتری در مورد ارزش آتی شرکت نشان می دهند، قیمت سهام سقوط می کند (براون و کلیف^۵، ۲۰۰۴). علاوه بر این، زمانی که قیمت سهام به اوج می رسد، مدیران با انتظارات بازار و فشارهای ارزیابی بیشتری مواجه می شوند (گلدشتاین و همکاران، ۲۰۱۳). برای حفظ قیمت های بیش از حد، مدیران ممکن است ریسک هایی را برای برآورده کردن انتظارات سرمایه گذاران از جمله سرمایه گذاری بیش از حد (جنسن^۶، ۲۰۰۵)، مدیریت سود (استین^۷، ۱۹۹۶) و اهرم مالی بیش از حد (بوشی^۸، ۱۹۹۸) انجام دهند. با این حال، اتلاف و پراکندگی منابع

1 - Flammer, C., B. Hong, and D. Minor

2- Song, J., Wang, L., Wu, S., & Su, Y.

3- Goldstein, I., Ozdenoren, E., & Yuan, K

4- Baker, M., Stein, J. C., & Wurgler, J.

5- Brown, G. W., & Cliff, M. T

6- Jensen, M. C

7- Stein, J. C

8 - Bushee, B. J

می‌تواند به کاهش بازده سرمایه‌گذاری و آسیب به رقابت‌پذیری شرکت منجر شود و در نتیجه سودآوری آن را در بلندمدت کاهش دهد (مولر و همکاران^۱، ۲۰۰۵). باتوجه به توضیحات ارائه شده سوال زیر مطرح می‌شود:

آیا کوتاه‌بینی مدیران بر بازده سهام و ارزش شرکت تأثیر معناداری دارد یا خیر؟

مبانی نظری و مروری بر پژوهش‌های گذشته

حوزه‌های مختلف بازار سرمایه بر اثرات مخرب بالقوه تمرکز مدیران بر عملکرد کوتاه‌مدت به بهای ایجاد ارزش بلندمدت (یعنی نزدیک‌بینی مدیریتی) تأکید کرده‌اند. استین^۲ (۱۹۸۸) استدلال می‌کند که وقتی سرمایه‌گذاران با عدم تقارن اطلاعاتی مواجه می‌شوند برای ارزش‌گذاری شرکت بر درآمدهای جاری تمرکز خواهند نمود، که این امر مدیران را تحت فشار قرار می‌دهد تا تمرکز خود را بر افزایش سود کوتاه‌مدت تغییر دهند. مدیران ممکن است این تثبیت را با افشای اطلاعات اضافی فراتر از درآمدهای جاری (مانند استراتژی، محصولات، فناوری‌ها) برای ارزیابی کامل‌تر از چشم‌انداز شرکت کاهش دهند (الحسینی و همکاران^۳، ۲۰۱۹). با این حال، یکی از دلایلی که مدیران ممکن است انتخاب نکنند افشاگری را گسترش دهند، محافظت از اطلاعات اختصاصی در برابر رقبا است (به عنوان مثال الیس و همکاران^۴، ۲۰۱۲). شرکت‌های دولتی حجم زیادی از اطلاعات را در مورد عملکرد فعلی خود و همچنین چشم‌انداز خود افشا می‌کنند در حالی که شرکت‌های خصوصی ملزم به انجام این کار نیستند. بنابراین، با افزایش درصد شرکت‌های دولتی در یک صنعت، اطلاعات بیشتری در مورد چشم‌انداز رقابتی، عملکرد و شرایط اقتصادی صنعت شناخته می‌شود که عدم اطمینان سرمایه‌گذاران را در مورد خود شرکت، کاهش می‌دهد. مزیت این تنظیم این است که بر خلاف سایر معیارهای اطلاعات همتایان، تنها بر یک نوع اطلاعات (مثلاً اعلامیه‌های درآمد) به صورت مجزا تمرکز نمی‌کند، بلکه تمام اطلاعات در دسترس عموم را در مورد همتایان خود جمع‌آوری می‌کند. سئونگ و همکاران (۲۰۲۴) در پژوهشی به بررسی ارزش‌گذاری بیش از حد سهام، نزدیک‌بینی مدیریتی، و عملکرد بلندمدت شرکت پرداختند. نتایج نشان داد که ارزش‌گذاری بیش از حد قیمت سهام تأثیر منفی بر عملکرد بلندمدت شرکت دارد. علاوه بر این، نتایج نشان می‌دهد که نزدیک‌بینی مدیریتی رابطه بین ارزیابی بیش از حد سهام و عملکرد بلندمدت را واسطه می‌کند. لی و همکاران^۵ (۲۰۲۱) در پژوهشی به بررسی افق تصمیم‌گیری مدیر عامل و سرمایه‌گذاری‌های تحقیق و توسعه شرکت بر اساس کوتاه‌بینی مدیریتی و ریسک‌گریزی پرداختند. با ترکیب دیدگاه‌های نزدیک‌بینی مدیریتی و ریسک‌گریزی، نتایج نشان داد که یک افق تصمیم‌گیری کوتاه می‌تواند سرمایه‌گذاری‌های شرکت را تحقیق و توسعه منحرف کند. همچنین نتایج نشان می‌دهد که سن مدیرعامل در تأثیرگذاری بر افق تصمیم‌گیری مهم‌تر از دوران تصدی مدیرعاملی است. تجزیه و تحلیل‌های بیشتر نشان می‌دهد که ریسک‌گریزی رابطه مورد مطالعه را تعیین می‌کند. سئو و همکاران^۶ (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی کوتاه‌بینی مدیریتی و کوتاه‌مدت استراتژی نوآوری شرکت‌های کره ای پرداختند. یافته‌های اصلی نشان می‌دهد که شاخص‌های پرداخت به‌عنوان متغیرهای جایگزین برای مالی‌سازی و نزدیک‌بینی مدیریتی، از نظر کمی و کیفی بر نوآوری تأثیر منفی دارند. از این رو، کوتاه‌بینی مدیریتی و کوتاه‌مدت

¹- Moeller, S. B., Schlingemann, F. P., & Stulz, R. M

²- Stein, J. C

³- Alhusaini, B., Chapman, K. L., & White, H. D

⁴- Ellis, J. A., Fee, C. E., & Thomas, S. E

⁵- Li, Y., Xu, X., Zhu, Y. and Haq, M

⁶- Seo, H. J., Kang, S. J., & Baek, Y. J

استراتژی نوآوری مرتبط هستند. علاوه بر این، تخمین اندازه شرکت نشان می‌دهد که فرضیه کوتاه‌بینی مدیریتی که منجر به کوتاه‌مدت استراتژی نوآوری می‌شود، فقط برای شرکت‌ها معتبر است. کلاسینسکی و یانگ^۱ (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی کوتاه‌بینی مدیریتی و فروپاشی وام مسکن پرداختند. سیاستگذاران برجسته ادعا می‌کنند که کوتاه‌بینی مدیریتی ریشه بحران ۲۰۰۷-۲۰۰۹ بود. با این حال، تحقیقات علمی قبلی تا حد زیادی این ادعا را رد می‌کند. با استفاده از یک معیار جامع‌تر از مشوق‌های مدیر اجرایی (CEO) برای کوتاه مدت، شواهدی ارائه گردید که نشان می‌دهد کوتاه‌بینی مدیریتی واقعاً نقش داشته است. شرکت‌هایی که به‌طور قراردادی به مدیران عامل‌شان اجازه داده شد تا سهام و اختیارات سهام خود را زودتر بفروشند یا از آنها استفاده کنند، در معرض ریسک بالاتر، احتمال مشکلات مالی بیشتر، بازده سهام تعدیل‌شده با ریسک پایین‌تر در طول بحران قرار دارند. محمودزاده و همکاران (۱۴۰۲) در پژوهشی رابطه بین ریسک‌پذیری، ارزش شرکت و قضاوت مدیریت از سود را مورد بررسی قرار دادند. تحلیل داده‌ها نشان می‌دهد که بین ریسک‌پذیری و پیش‌بینی سود مدیریت رابطه معناداری وجود ندارد و بین ریسک‌پذیری شرکت و ارزش آتی سهام شرکت رابطه معناداری وجود دارد. نتایج نشان می‌دهد اگر شرکت ریسک‌پذیر باشد ارزش آتی آن افزایش خواهد یافت. نصیرزاده و پوریوسف (۱۴۰۲) در پژوهشی تاثیر مدیریت سود بر تناقض لحن افشای مدیران باتوجه به تاثیر تعدیل‌کنندگی نزدیک‌بینی مدیرعامل مورد بررسی قرار دادند. مدیریت سود و نزدیک‌بینی بر تناقض لحن افشای مدیران تاثیر مثبت دارند و همچنین نزدیک‌بینی مدیر، رابطه مثبت بین مدیریت سود و تناقض لحن مدیران را افزایش می‌دهد. واعظ و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی به بررسی تاثیر سرمایه‌گذاری و رتبه اعتباری بر رابطه بین ضعف کنترل داخلی و ارزش شرکت پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان داد ضعف کنترل داخلی بر ارزش شرکت تاثیر منفی دارد و سرمایه‌گذاری بر رابطه بین ضعف کنترل‌های داخلی و ارزش شرکت بی‌تاثیر است ولی رتبه اعتباری تاثیر ضعف کنترل‌های داخلی بر ارزش شرکت را تحت تاثیر قرار داده و سبب افزایش ارزش شرکت می‌شود. به عبارتی رتبه اعتباری بالا، به عنوان جایگزینی برای ضعف کنترل داخلی از افزایش هزینه سرمایه‌گذاری جلوگیری می‌کند. فروغی و جهان‌بخش (۱۳۹۹) در پژوهشی به بررسی نقش تعدیل‌کننده اهرم مالی و سیاست تقسیم سود در تاثیر حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد حاکمیت شرکتی تاثیر مثبتی بر ارزش شرکت دارد. همچنین نتایج نشان داد که اهرم مالی، شدت اثرگذاری حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت را افزایش می‌دهد. علاوه بر این مشخص شد که سیاست تقسیم سود، شدت اثرگذاری حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت را کاهش می‌دهد. خانی‌فرنگ و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی تاثیر کوتاه‌بینی مدیر بر جریان‌های نقد عملیاتی و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج تحقیق نشان داد که کوتاه‌بینی مدیر بر بازده سهام و جریان نقد عملیاتی شرکت تاثیر منفی و معنی‌داری دارد. در جهت کاهش سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت و ترجیح سرمایه‌گذاری بلندمدت توسط سرمایه‌گذاران بایستی کوتاه‌بینی مدیران به طور چشم‌گیری کاهش پیدا نماید. دلشاد و صادقی شریف (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی واکنش بازار سرمایه به کوتاه‌بینی مدیران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان می‌دهد وجود یا عدم وجود سهامداران نهادی میان سهامداران، بر رابطه بین بازده غیرعادی و کوتاه‌بینی مدیران تاثیر معناداری ندارد و نمی‌تواند بر واکنش بازار سرمایه به کوتاه‌بینی مدیران نیز تاثیرگذار باشد. همچنین بازار سرمایه به کوتاه‌بینی مدیران واکنش معناداری

¹ - Kolasinski, A. C., & Yang, N

نشان نداده و مطابق انتظار، کوتاه‌بینی بر بازدهی غیرعادی تأثیری معنادار و منفی ندارد. تهرانی و دلشاد (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی تأثیر کوتاه‌بینی مدیران بر عملکرد مالی آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این پژوهش معیار سنجش عملکرد نرخ بازده دارایی‌ها در سال بعد بر اساس دو معیار بازده غیرعادی اصلاح شده بر اساس بازده بازار و اندازه شرکت می‌باشد. همچنین شرکت‌هایی که مدیریت کوتاه‌بین داشته‌اند، با داشتن عملکرد مثبت مالی و افزایش بازده دارایی‌ها، هزینه‌های بازاریابی و تحقیق و توسعه آن‌ها کاهش یافته است. نتایج پژوهش تأثیر مثبت و معنادار کوتاه‌بینی مدیران بر عملکرد مالی آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را نشان می‌دهد. به بیان دیگر در صورت وجود کوتاه‌بینی مدیران، عملکرد مالی آتی شرکت‌های نمونه بهبود یافته است.

روش پژوهش

باتوجه به اینکه پژوهش حاضر با هدف تأثیر کوتاه‌بینی مدیران بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است، پژوهش حاضر از نوع پس‌رویدادی و به لحاظ هدف، در دسته کاربردی و عملی قرار دارد. جهت سنجش متغیرهای پژوهش از صورت‌های مالی مندرج در سایت کدال و ره‌آورد استخراج و گردآوری و در راستای ارتباط بین متغیرها از روش آماری رگرسیون مبتنی بر داده‌های پنل طی بازه زمانی ۱۳۹۷-۱۴۰۱ استفاده شده است. شایان ذکر است بخش ادبیات این پژوهش برگرفته از مطالعات کتابخانه‌ای استفاده شده است. از طرفی جامعه آماری مورد بررسی پژوهش، شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۷-۱۴۰۱ تشکیل می‌دهد. باتوجه به گستردگی جامعه آماری از روش حذف سیستماتیک به منظور حجم نمونه استفاده شده است. شرایط حذف سیستماتیک بدین صورت اعمال شده است: ۱- حجم نمونه انتخابی، شامل موسسات مالی، بانک‌ها و بیمه‌ها نباشد. ۲- شرکت‌های زیان‌ده حذف شده است. ۳- شرکت‌هایی که طی ۳ ماه معامله نداشته‌اند حذف می‌شوند. ۴- شرکت‌هایی که از بورس خارج شده حذف گردیده ۵- شرکت‌هایی که اطلاعات ناقص داشته‌اند نیز حذف شده‌اند. باتوجه به اعمال شرایط فوق ۱۰۰ شرکت به عنوان حجم نمونه انتخاب گردید. از پیش‌آزمون مهم رگرسیون نرمال بودن باقیمانده‌های مدل رگرسیونی می‌باشد که در این پژوهش مورد بررسی قرار گرفته است. در این مطالعه نرمال بودن متغیرها از طریق چولگی و کشیدگی مورد بررسی واقع شده؛ به‌طوری‌که اگر مقادیر چولگی و کشیدگی بین صفر تا ۶ باشد، می‌توان گفت متغیرهای مورد نظر از توزیع نرمال کافی برخوردارند. در غیر این صورت بایستی متغیرها را نرمال‌سازی نمود. به منظور تخمین مدل‌های این پژوهش جهت آزمون فرضیه‌ها، نخست مدل رگرسیون را با بهره‌وری از داده‌های ترکیبی اثرات ثابت و تصادفی برای ۵ سال طی سال‌های ۱۳۹۷-۱۴۰۱ و در مجموع ۵۰۰ مشاهدات (سال-شرکت) مورد آزمون قرار گرفته است. جهت انجام کلیه آزمون‌های پژوهش از نرم افزار ایویوز ۱۲ استفاده شده است.

فرضیه پژوهش

۱- کوتاه‌بینی مدیران بر ارزش شرکت تأثیر معناداری دارد.

مدل تحلیلی

$$FV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Myopia + \beta_2 SIZE + \beta_3 AGE + \beta_4 LEV + \beta_5 Profitability + \beta_6 SalesGrow + \beta_7 Board + \varepsilon_0$$

جدول ۱- نحوه محاسبه متغیرهای پژوهش

متغیر	علامت اختصار	نوع متغیر	نحوه محاسبه
ارزش شرکت	FV	وابسته	(نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام + ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام) تقسیم بر دارایی کل.
کوتاه بینی مدیریت	Myopia	مستقل	

شرکت هایی که به طور همزمان بازدهی بیش از حد معمول و هزینه های بازاریابی و تحقیق و توسعه ای کمتر از حد انتظار را گزارش می کنند ، به احتمال زیاد مشمول ویژگی مدیریت کوتاه بینانه خواهند بود. برای شناسایی شرکت های کوتاه بین ، ابتدا لازم است سطح مورد انتظار بازده دارایی ، هزینه بازاریابی و هزینه تحقیق و توسعه را برای هر شرکت در دوره زمانی پژوهش با استفاده از روابط ۱ ، ۲ و ۳ برآورد می نماییم:

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA + \varepsilon_{i,t}: 1 \text{ رابطه}$$

$$MKTG_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MKTG + \varepsilon_{i,t}: 2 \text{ رابطه}$$

$$R\&D_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 R\&D + \varepsilon_{i,t}: 3 \text{ رابطه}$$

ROA: نرخ بازده دارایی ها می باشد که بر اساس سود خالص تقسیم بر جمع دارایی ها سنجیده می شود.

MKTG: نسبت هزینه تبلیغات و فروش به جمع دارایی ها

R&D: نسبت هزینه ای تحقیق و توسعه به جمع دارایی ها

پس از محاسبه مقادیر مورد انتظار بازده دارایی ها ، هزینه تبلیغات ، و هزینه تحقیق و توسعه ، مقادیر واقعی با مقادیر پیش بینی شده توسط روابط ۱ ، ۲ و ۳ مقایسه شده و با توجه به میزان تفاوت موجود (E) شرکت ها را در چهار گروه اصلی به شرح جدول ۱ تقسیم بندی می شوند. در این گروه ها ، شرکت های حاضر در گروه ۱ به عنوان شرکت های دارای مدیریت کوتاه بین در نظر می گیریم چرا که با داشتن عملکرد مثبت مالی و افزایش بازده دارایی ها ، هزینه تبلیغات و تحقیق و توسعه شرکت کاهش یافته است (رضایی پسته نوئی و غلامرضا پور، ۱۳۹۸). جدول زیر نیز بر اساس پژوهش (رضایی پسته نوئی و غلامرضا پور، ۱۳۹۸) می باشد.

گروه ۱	گروه ۲	گروه ۳	گروه ۴
اختلاف مثبت بین بازده دارایی پیش بینی شده و واقعی	اختلاف مثبت بین بازده دارایی پیش بینی شده و واقعی	اختلاف مثبت بین بازده دارایی پیش بینی شده و واقعی	اختلاف مثبت بین بازده دارایی پیش بینی شده و واقعی
اختلاف منفی هزینه های تبلیغات و تحقیق و توسعه پیش بینی شده و واقعی	فقط اختلاف یکی از هزینه های تبلیغات و تحقیق و توسعه منفی	اختلاف مثبت هزینه های تبلیغات و تحقیق و توسعه پیش بینی شده	

اندازه شرکت	SIZE	کنترلی	از لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌ها به دست می‌آید.
سن شرکت	Age	کنترلی	لگاریتم طبیعی از زمان تاسیس شرکت به عنوان سن شرکت استفاده می‌نماییم.
اهرم مالی	LEV	کنترلی	از تقسیم بدهی کل بر دارایی کل به دست می‌آید.
سودآوری	Profitability	کنترلی	از تقسیم سود خالص بر دارایی کل به دست می‌آید.
رشد فروش	Sales Grow	کنترلی	(فروش سال جاری - فروش سال قبل) تقسیم بر فروش سال قبل
تعداد اعضای هیأت مدیره	Board	کنترلی	از تعداد اعضای هیأت مدیره به دست می‌آید.

یافته‌های پژوهش

آماره توصیفی

جدول ۲- آماره توصیفی

میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	
۱۴,۹۵	۱۱,۱۰	۱۶۶,۶۶	۰,۰۹	۱۶,۵۴	ارزش شرکت
۰,۰۰۴	۰,۰۰	۱	۰	۰,۰۶	کوتاه‌بینی مدیریت
۵,۰۲	۵	۷	۵	۰,۲۱	اندازه هیأت مدیره
۳,۶۸	۳,۷۸	۴,۲۳	۲,۶۳	۰,۳۴	سن شرکت
۱۵,۰۹	۱۴,۸۰	۲۰,۷۶	۱۱,۳۶	۱,۵۹	اندازه شرکت
۰,۵۴	۰,۵۳	۰,۸۵	۰,۰۳	۰,۲۷	اهرم مالی
۰,۱۴	۰,۱۲	۰,۶۷	۰,۰۲	۰,۱۸	سودآوری
۰,۶۰	۰,۳۳	۰,۹۲	۰,۱۰	۲,۶۱	رشد فروش

همانطور که مشخص است میانگین ارزش شرکت ۱۴,۹۵ به دست آمده است. از طرفی کوتاه‌بینی مدیریتی نیز به طور میانگین ۰,۰۰۴ ارائه شده که این امر نشان می‌دهد مدیران شرکت‌ها دید کوتاه مدت کمی دارند و اهداف بلندمدت دنبال می‌کنند.

نرمال بودن متغیرها

جدول ۳- بررسی نرمال بودن باقی مانده مدل

متغیرها	مقدار آماری	سطح معناداری	نتیجه
ارزش شرکت	۶,۱۸	۴۵,۷۳	نرمال نمی باشد.
پس از نرمال سازی			
ارزش شرکت	۰,۰۳	۳,۶۸	نرمال می باشد.

نتیجه آزمون فرضیه پژوهش: کوتاه بینی مدیران بر ارزش شرکت تاثیر معناداری دارد.

جدول ۴- نتیجه آزمون فرضیه پژوهش

عنوان متغیر	ضریب	آماره تی	سطح معنی داری	رابطه
جزء ثابت	-۹۸,۶۲	-۱,۰۱	۰,۳۰	
کوتاه بینی مدیریت	-۰,۷۲	-۵,۶۵	۰,۰۰	معکوس و معنی دار
اندازه شرکت	-۳,۵۹	-۲,۳۸	۰,۰۱	معکوس و معنی دار
سن شرکت	۴۲,۰۳	۱,۶۶	۰,۰۹	بی معنی
اهرم مالی	۱۲,۹۰	۴,۶۵	۰,۰۰	مستقیم و معنی دار
سودآوری	-۰,۵۰	-۲,۴۸	۰,۰۰	معکوس و معنی دار
رشد فروش	-۰,۱۲	-۲,۲۴	۰,۰۰	معکوس و معنی دار
اندازه هیأت مدیره	-۲,۴۶	-۰,۲۳	۰,۸۱	بی معنی
ضریب تعیین مدل: ۰,۸۱	دوربین واتسون: ۱,۹۸	آماره F: ۱۵,۶۸	سطح اهمیت: ۰,۰۰۰۰	

جدول ۴- نشان می دهد که مقدار اهمیت کل مدل برابر (۰,۰۰) و کمتر از (۰,۰۵) است لذا از لحاظ معنی داری مدل تایید می شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که متغیر ارزش شرکت، به میزان (۰,۸۱) توسط متغیرهای وارد شده در مدل قابلیت پیش بینی دارد. در بررسی معنی داری ضرایب با توجه به آماره مشخص می شود که سطح معنی داری برای متغیر کوتاه بینی مدیریت برابر با (۰,۰۰) و از (۰,۰۵) کمتر می باشد، در نتیجه وجود ارتباط معنی داری بین متغیر کوتاه بینی مدیریت و ارزش شرکت تایید می شود. بنابر این فرضیه پژوهش تایید می شود. منفی بودن ضریب متغیر کوتاه بینی مدیریت (-۰,۷۲) حاکی از آن است که ارتباط معکوس با متغیر وابسته یعنی ارزش شرکت دارد. یعنی تصمیمات مدیریت بر اساس کوتاه بینی، ارزش شرکت را به میزان (-۰,۷۲) کاهش می دهد. مدیران کوتاه بین بیشتر سطحی نگر بوده و اهداف بلند مدتی را دنبال نمی کنند. شاید برای آن دسته از سهامداران که علاقه ای به مدت زمان طولانی مدتی در بورس ندارند بیشتر مناسب باشد. بسیاری از شرکت ها به طور داوطلبانه اطلاعاتی را در مورد چشم اندازهای آینده خود افشا می کنند (مانند پیش بینی درآمدها و جریان های نقدی، عرضه محصول). چنین افشاگری ها اطلاعات ارزشمندی را در رابطه با عملکرد عملیاتی شرکت، توافقات قراردادی، استراتژی تجاری و تصمیمات سرمایه گذاری ارائه می دهند. علاوه بر این، واسطه های اطلاعاتی، مانند تحلیلگران و مطبوعات تجاری، تمایل دارند شرکت ها

را پس از انتشار عمومی دنبال کنند. این واسطه‌ها اطلاعات مربوط به شرکت را جمع آوری، تجزیه و تحلیل و منتشر می‌کنند. از سوی دیگر، شرکت‌های خصوصی ملزم به افشای اطلاعات به صورت عمومی نیستند و احتمال اینکه این واسطه‌ها از آنها پیروی کنند کمتر است. بنابراین، با کاهش درصد شرکت‌های دولتی در یک صنعت، می‌تواند اثرات سرریز منفی داشته باشد که عدم اطمینان در مورد شرکت را افزایش می‌دهد. در طول دوره‌های عدم اطمینان بالا، سرمایه‌گذاران برای ارزیابی چشم‌انداز آینده شرکت، روی درآمدهای کوتاه‌مدت تمرکز می‌کنند که منجر به نزدیک‌بینی مدیریتی می‌شود. به ویژه، سرمایه‌گذاران در طول یک بازه زمانی بد، تحمل کمتری خواهند داشت و به احتمال زیاد عملکرد منفی را به مهارت مدیریتی ضعیف نسبت می‌دهند. به دلیل نگرانی‌های شغلی، مدیران به دلیل تهدید خروج سرمایه‌گذاران و اقدامات انضباطی بالقوه‌ای که ممکن است علیه آن‌ها انجام شود، روی درآمدهای کوتاه‌مدت متمرکز خواهند شد. لذا نگرانی‌های شغلی ناشی از مشکلات نمایندگی بین مدیران و سهامداران، شرکت‌ها را به سمت کاهش کیفیت نوآوری خود سوق می‌دهد. با این حال، از آنجایی که با افزایش درصد شرکت‌های دولتی در یک صنعت اطلاعات بیشتری در مورد شرکت و چشم‌اندازهای آن وجود دارد، عدم اطمینان در مورد شرکت کاهش می‌یابد، که باید منجر به رفتار نزدیک‌بینی کمتر، توسط آن شرکت شود.

منابع

۱. تهرانی، رضا؛ دلشاد، افسانه، (۱۳۹۷). بررسی تأثیر کوتاه‌بینی مدیران بر عملکرد مالی آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، نشریه حسابداری و منافع اجتماعی، ۸(۲)، ۲۳-۴۶.
۲. خانی‌فرنگ، هادی، حسن زاده، محمد، & شیخی‌گرجان، مینا. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر کوتاه‌بینی مدیر بر جریان‌های نقد عملیاتی و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، ۲(۱۵)، ۱۳۶-۱۵۴.
۳. رضائی‌پتہ نوئی، یاسر، غلامرضا پور، محمد. (۱۳۹۸). بررسی رابطه بین دفعات گزارشگری مالی و کوتاه‌بینی مدیریت. حسابداری مدیریت، ۱۲(۴۳)، ۳۵-۴۸.
۴. دلشاد، افسانه، & صادقی‌شریف، سیدجلال. (۱۳۹۷). بررسی واکنش بازار سرمایه به کوتاه‌بینی مدیران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات مالی، ۲۰(۱)، ۹۱-۱۰۶. doi: 10.22059/frj.2018.226908.1006376
۵. فروغی، داریوش، & جهان‌بخش، امید. (۱۳۹۹). نقش تعدیل‌کننده اهرم مالی و سیاست تقسیم سود در تأثیر حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. مطالعات حسابداری و حسابرسی، ۹(۳۴)، ۲۰-۵. doi: 10.22034/iaas.2020.112770
۶. محمودزاده، میثم؛ کیقبادی، امیررضا؛ نوجوان، مهناز؛ سلطانی، فریبا، (۱۴۰۲). رابطه بین ریسک‌پذیری، ارزش شرکت و قضاوت مدیریت از سود، نشریه قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری، ۲(۵)،
۷. نصیرزاده، فرزانه؛ پوریوسف، اعظم، (۱۴۰۲). مدیریت سود و تناقض لحن افشای مدیران: نقش تعدیل‌کنندگی نزدیک‌بینی مدیرعامل، فصلنامه دانش حسابداری، ۱۴(۵۳)، ۱۰۱-۱۱۵.
۸. واعظ، سید علی؛ بنابی‌قدیم، رحیم؛ چینه‌کش، سجاد، (۱۴۰۰). تأثیر سرمایه‌گذاری و رتبه اعتباری بر رابطه بین ضعف کنترل داخلی و ارزش شرکت، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۸(۶۹)، ۱۴۵-۱۷۳.

1. Alhusaini, B., Chapman, K. L., & White, H. D. (2019). Private disclosure and myopia: Evidence from the JOBS Act. Working paper.
2. Baker, M., Stein, J. C., & Wurgler, J. (2003). When does the market matter? Stock prices and the investment of equity-dependent firms. *The quarterly journal of economics*, 118(3), 969-1005.
3. Brown, G. W., & Cliff, M. T. (2004). Investor sentiment and the near-term stock market. *Journal of empirical finance*, 11(1), 1-27.
4. Bushee, B. J. (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. *Accounting review*, 305-333.
5. Ellis, J. A., Fee, C. E., & Thomas, S. E. (2012). Proprietary costs and the disclosure of information about customers. *Journal of Accounting Research*, 50(3), 685-727.
6. Flammer, C., B. Hong, and D. Minor, 2019, Corporate governance and the rise of integrating corporate social responsibility criteria in executive compensation: effectiveness and implications for firm outcomes, *Strategic Management Journal* 40(7), 1097-1122.
7. Goldstein, I., Ozdenoren, E., & Yuan, K. (2013). Trading frenzies and their impact on real investment. *Journal of Financial Economics*, 109(2), 566-582.
8. Jensen, M. C. (2005). Agency costs of overvalued equity. *Financial management*, 34(1), 5-19.
9. Kolasinski, A. C., & Yang, N. (2018). Managerial myopia and the mortgage meltdown. *Journal of Financial Economics*, 128(3), 466-485. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2017.03.010>
10. Li, Y., Xu, X., Zhu, Y. and Haq, M. (2021), CEO decision horizon and corporate R&D investments: an explanation based on managerial myopia and risk aversion. *Account Finance*, 61: 5141-5175. <https://doi.org/10.1111/acfi.12752>
11. Moeller, S. B., Schlingemann, F. P., & Stulz, R. M. (2005). Wealth destruction on a massive scale? A study of acquiring-firm returns in the recent merger wave. *The journal of finance*, 60(2), 757-782.
12. Seo, H. J., Kang, S. J., & Baek, Y. J. (2020). Managerial myopia and short-termism of innovation strategy: Financialisation of Korean firms. *Cambridge Journal of Economics*, 44(6), 1197-1220. <https://doi.org/10.1093/cje/beaa023>
13. Stein, J. C. (1988). Takeover threats and managerial myopia. *Journal of Political Economy*, 96(1), 61-80.
14. Stein, J. C. (1996). Rational capital budgeting in an irrational world. *The Journal of Business* 69: 429-55.
15. Song, J., Wang, L., Wu, S., & Su, Y. (2024). Stock Overvaluation, Management Myopia, and Long-Term Firm Performance. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(4), 161.

The Impact of Managerial Myopia on the Firms Value listed in Tehran Stock Exchange

Fariba Beigi Yazdi ^{*1}
Farnaz Fallah ²

Abstract

Fluctuations in stock prices followed by the fall in the value of companies and the low desire of people to invest in the Tehran Stock Exchange have caused company managers to think of a solution to improve the capital market situation. Therefore, due to the importance of this issue, the present study was conducted with the aim of investigating the effect of managerial myopia on the firms value listed on Tehran Stock Exchange during the years 2018 to 2022. The research method is correlation type based on regression test and based on panel data. The statistical population of this research is made up of all the companies listed in Tehran Stock Exchange, which were selected by the method of systematic removal of 100 companies. The results of this research showed that the managerial myopia has an inverse and significant effect on the value of the company.

Keywords

Managerial Myopia, Firm Value, Sales Growth, Risk

1-Master of Business Administration, United Arab Emirates University, UAE, Email: Farib.beigi@gmail.com (Corresponding Author)

2-Master of Accounting, Bandar Abbas Branch, Islamic Azad University, Bandar Abbas, Iran, Email: Farnaaz.fallah@gmail.com