

تاثیر سهامداران نهادی بر رابطه نقدشوندگی سهام - کوتاه‌بینی مدیریت

شهلا حیاتی‌زاده*

کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه رازی کرمانشاه - کارمند وزارتخانه امور اقتصاد و دارایی استان ایلام

Hayati.sh98@gmail.com

رودابه هواسی

دکتری حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات تهران - کارمند سازمان امور مالیاتی اداره امور

مالیاتی مرکز تهران

Rodabe_h@yahoo.com

چکیده- مدیران در اجرای برنامه‌های تجاری، از توان انتخاب راهبردهای مختلف مدیریتی برخوردارند که هر یک از این روش‌ها منجر به ایجاد جریان‌های نقدی متفاوتی خواهد شد. کارایی مدیریت، مستلزم انتخاب راهبردهای بهینه‌ای است که به بالاترین ارزش مورد انتظار برای شرکت بیانجامد. اما در عمل گاهی اوقات مدیران به دلایل مختلف، در انتخاب راهبردهای ارزش آفرین شرکت، به جای تمرکز بر اهداف بلندمدت و خلق بیشترین ارزش مورد انتظار از طریق انتخاب بهترین راهکار، به راهکارهایی روی می‌آورند که عملکرد کوتاه‌مدت را بهبود ببخشند. در پژوهش حاضر تاثیر نقدشوندگی سهام و دوره تصدی مدیریت بر کوتاه‌بینی مدیریت در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شده است. برای بررسی فرضیه‌های این تحقیق، اطلاعات مربوط به ۵۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۴-۱۳۸۹ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. آزمون فرضیه‌های تحقیق به کمک تحلیل پانلی انجام گرفته است. یافته‌های پژوهش نشان داد که نقدشوندگی سهام تاثیر منفی و معناداری بر کوتاه‌بینی مدیریت دارد؛ اما درصد مالکیت سهامداران نهادی به عنوان یک متغیر تعدیلگر تاثیری بر نقدشوندگی سهام - کوتاه‌بینی مدیریت ندارد. همان‌طور که انتظار می‌رفت دوره تصدی تاثیر منفی و معناداری بر کوتاه‌بینی مدیریت داشت. یافته‌ها نشان داد سهامداران نهادی رابطه بین دوره تصدی و کوتاه‌بینی مدیریت را تشدید می‌نماید. بنابراین می‌توان انتظار داشت که با افزایش نقدشوندگی سهام، مدیران مبالغ بیشتری را صرف مخارج تحقیق و توسعه نمایند. با توجه به یافته‌های پژوهش انتظار می‌رود با افزایش دوره تصدی مدیریت، سرمایه‌گذاری در مخارج تحقیق و توسعه نیز افزایش یابد.

واژگان کلیدی: دوره تصدی مدیریت، سهامداران نهادی، کوتاه‌بینی مدیریت، نقدشوندگی سهام، هزینه‌های

تحقیق و توسعه

مقدمه

مدیران در اجرای برنامه‌های تجاری، از توان انتخاب راهبردهای مختلف مدیریتی برخوردارند که هر یک از این روش‌ها منجر به ایجاد جریان‌های نقدی متفاوتی خواهد شد. کارایی مدیریت، مستلزم انتخاب راهبردهای بهینه‌ای است که به بالاترین ارزش مورد انتظار برای شرکت بیانجامد. اما در عمل گاهی اوقات مدیران به دلایل مختلف (برای مثال در پاسخ به معیارهای کوتاه‌نگر ارزیابی عملکرد)، در انتخاب راهبردهای ارزش‌آفرین شرکت، به جای تمرکز بر اهداف بلندمدت و خلق بیشترین ارزش موردانتظار از طریق انتخاب بهترین راهکار، به راهکارهایی روی می‌آورند که عملکرد کوتاه‌مدت را بهبود ببخشند. این مهم زمانی به موضوعی بغرنج و مسئله‌ساز تبدیل می‌شود که چنین انتخابی از سوی مدیران، به هزینه کاهش ارزش موردانتظار شرکت در بلندمدت منجر شود و تاثیر نامطلوبی بر عملکرد آینده شرکت بگذارد. به بیان دیگر، انتظار می‌رود مدیرانی که بر اهداف کوتاه‌مدت متمرکز هستند، در یک فاصله زمانی کوتاه به نتایج و بازده سریع و البته موقت دست یابند؛ اما در بلندمدت عملکرد آنان مطلوب و رضایت‌بخش نخواهد بود. به گفته‌ای مدیران در گیر کوتاه‌بینی مدیریت می‌شوند (مرادی و باقری، ۱۳۹۳). نقدشوندگی سهام و دوره تصدی مدیریت از جمله عواملی هستند که انتظار می‌رود بر نگرش مدیریت تاثیر داشته باشند و در این پژوهش مورد توجه قرار گرفته است.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

نقدشوندگی سهام

نقدشوندگی به معنای سرعت تبدیل سرمایه‌گذاری‌ها یا دارایی‌ها به وجوه نقد است (یحیی‌زاده‌فر و همکاران، ۱۳۸۶). بسیاری از سرمایه‌گذاران، با افق سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت، سهام بسیار نقدشونده را بر سهام کم نقدشونده ترجیح می‌دهند. به عنوان یک تعریف، می‌توان گفت که نقدشوندگی، توانایی سرمایه‌گذاران در تبدیل دارایی‌های مالی به وجه نقد در قیمتی مشابه با آخرین معامله می‌باشد (شیرازیان، ۱۳۸۴). نقدشوندگی یک دارایی عبارت است از قابلیت خرید یا فروش آن دارایی در کمترین زمان و هزینه ممکن. با وجود آنکه این عبارت تا حد زیادی گویا و قابل درک به نظر می‌رسد، در بسیاری از متون مالی از نقدشوندگی به عنوان مفهومی سهل و ممتنع نام برده می‌شود، به این معنی که در عین سادگی درک نقدشوندگی در بطن معاملات، اندازه‌گیری و محاسبه آن پیچیده است. یکی از مهمترین کارکردهای بازار سرمایه، تأمین نقدشوندگی است. در حقیقت بازارهای ثانویه ضمن فراهم کردن نقدشوندگی، از طریق کشف قیمت و توانایی انتقال ریسک، باعث کاهش هزینه سرمایه می‌گردند (حسینی و همکاران، ۱۳۸۹). نقدشوندگی، توسط یک معیار مطلق قابل اندازه‌گیری

نیست. در متون مالی گاهی برای رساندن مفهوم، به جای واژه نقدشوندگی از واژه بازارپذیری یا قابلیت خرید و فروش استفاده می‌شود، زیرا هر چه تعداد خریداران و فروشندگان بالقوه یک دارایی بیشتر باشد، آن دارایی نقدشوندگی بیشتری دارد (نوبهار، ۱۳۸۸).

ارزش گذاری دارایی از این جهت است که سرمایه گذاران ممکن است به سرعت به منابع مالی سرمایه گذاری خود نیاز داشته باشند و برای آنها همواره این سوال مطرح می‌شود که اگر بخواهند دارایی خود را به فروش رسانند آیا بازار مناسبی وجود دارد یا خیر؟ حال در ذهن سرمایه گذار، ریسک عدم نقدشوندگی تبلور می‌یابد که می‌تواند باعث انصراف از سرمایه گذاری شود. در اهمیت این موضوع ام سی کای (M. C. Kay) با اشاره به اجتناب توده‌ای سرمایه گذاران از بازارهایی که نقد شدن دارایی با ابهام همراه است بیان می‌کند که عدم اطمینان نسبت به نقد شدن دارایی به اندازه سطح نقدشوندگی دارای اهمیت است. وی این حرکت توده‌ای را به رفتار ریسک‌گریزی سرمایه گذاران مربوط می‌داند و دلیل آن را عدم تحمل ریسک‌هایی می‌داند که نمی‌توان آنها را کمی کرد (ام سی کای، ۲۰۰۲). بنابراین، عدم اطمینان نسبت به نقدشوندگی دارایی، ریسک سرمایه گذاری را از نظر سرمایه گذار بالقوه افزایش می‌دهد. اما صورت‌های مالی که منبع اصلی آگاهی و اطلاع رسانی به سهامداران است اگر پیچیده، مبهم و غیرشفاف باشد، درباره ریسک‌های موجود در شرکت اطلاعاتی ارائه نمی‌دهد (کردستانی و علوی، ۱۳۸۹). در صورتی که با افزایش شفافیت اطلاعات، بازار مالی از ثبات نسبی برخوردار شود و احتمال وقوع بحران کاهش یابد، اطمینان سرمایه گذاران افزایش می‌یابد و افراد بیشتری وارد بازار می‌شوند. متعاقب آن نقدینگی بازار افزایش می‌یابد و سرمایه گذاران با در دست داشتن اطلاعات شفاف، منابع مالی خود را در اختیار شرکت‌هایی قرار می‌دهند که توان، استفاده کارا از آن را دارند (Bushman, ۲۰۰۴, and Smith).

کوتاه‌بینی مدیریت

تعریف عمومی اصطلاح کوتاه‌بینی، دید محدود در مورد مسائل و دیدگاه سطحی در اندیشه و برنامه‌ریزی است. این تعاریف عمومی در روش‌های کوتاه‌بینی به چشم می‌خورد و در بازاریابی، مدیریت و ادبیات مالی وجود دارد. کوتاه‌بینی شرحی از یک شکل سوگیری یا گرایش است که محدودیتی جدی و مهم برای توجه به گزینه‌ها و پیشنهادها در انتخاب و تصمیم‌گیری ایجاد می‌کند. این تعاریف ارتباط بین کوتاه‌بینی و سوگیری را نشان می‌دهد. تمایل یا نگرش در تعریف تعصب و سوگیری، به ویژه به منزله محدودیت دید، در تعریف کوتاه‌بینی

آمده است و قضاوت بی‌دلیل مربوط به تعریف سوگیری در تعاریف کوتاه‌بینی به معنای عدم پیش‌بینی یا تفکر سطحی تعبیر می‌شود. تعریف متداول کوتاه‌بینی و سوگیری حاکی از آن است که کوتاه‌بینی، شکلی از سوگیری یا پیش‌داوری پایدار است که در رابطه با دید افراد و سازمان‌ها به دنیا ثابت شده است (کرن، ۲۰۰۶). شناخت اشکال مختلف کوتاه‌بینی می‌تواند در جلوگیری از انجام رفتارهای کوتاه‌بینانه، مفید واقع شود (مرادی و باقری، ۱۳۹۳).

اصطلاح کوتاه‌بینی را نخستین بار تئودور لویت در سال ۱۹۶۰ با عنوان کوتاه‌بینی بازاریابی به کار برد. کوتاه‌بینی در بازاریابی، در آغاز به صورت نوعی کوتاه‌نظری شرکت یا محدودیت توجه به فعالیت‌های فرعی تجارت تعریف می‌شود. حوزه حسابداری نیز، کوتاه‌بینی را فعالیت مالی کوتاه‌مدت و به بیان دیگر، کوتاه‌نگر معرفی کرده است (مرادی و باقری، ۱۳۹۳). لوینتال و مارچ (۱۹۹۳) اشکال کوتاه‌بینی را در سه طبقه شناسایی می‌کنند که در ادامه بیان می‌گردند.

روش‌های اندازه‌گیری کوتاه‌بینی مدیریت

کاهش هزینه‌های اختیاری (شامل تحقیق و توسعه، تبلیغات و آموزش کارکنان و مانند آن) از جمله روش‌هایی است که می‌توان کوتاه‌بینی مدیریت را محاسبه نمود. براساس شواهد نظری صرف هزینه‌های بازاریابی، نخستین اقدام برای کاهش سیر نزولی اقتصادی و رفع ترس مدیران از عدم بازگشت سرمایه و برآوردن اهداف تجاری آنها است (گراهام و همکاران، ۲۰۰۵؛ لامی و همکاران، ۲۰۰۷). در واقع بسیاری از فعالیت‌های بازاریابی با صرف هزینه‌های ناچیز، بر عملکرد تجاری اثرات درازمدتی (مثل مالکیت نام تجاری و وفاداری مشتریان) بر جای خواهد گذاشت. یکی از روش‌هایی که برای اندازه‌گیری کوتاه‌بینی مدیریت استفاده شده است (بیر و همکاران، ۱۹۹۱؛ باشی، ۱۹۹۸؛ زیائو چن، ۲۰۱۴) بررسی تغییرات هزینه‌های تحقیق و توسعه و سود قبل از مالیات می‌باشد. به منظور قابلیت اندازه‌گیری و مقایسه، میزان سرمایه‌گذاری در R&D و هزینه بازاریابی بر فروش سال قبل تقسیم می‌شود. هر چقدر عدد به صفر نزدیکتر باشد مدیر کوتاه‌بین‌تر خواهد بود. زیائو چن (۲۰۱۴) به منظور بررسی متفاوتی شرکت‌ها را به سه گروه تقسیم نمود. یک گروه شرکت‌هایی که هزینه تحقیق و توسعه و همچنین سود قبل از مالیات آن‌ها نسبت به سال قبل کاهش یافته است. گروه دوم شامل شرکت‌هایی است که سود قبل از مالیات کمتر از سال قبل ولی هزینه‌های تحقیق و توسعه بیشتر از سال قبل است. گروه سوم نیز شرکت‌هایی است که هزینه تحقیق و توسعه و سود قبل از مالیات بیشتر نسبت به سال قبل دارند. شرکت‌هایی که در گروه اول هستند دارای مدیران با افق کوتاه‌مدت هستند. دیگر روش اندازه‌گیری کوتاه‌بینی مدیریت روشی

است که توسط اندرسون و سیانو (۱۹۸۲)، مرادی و باقری (۱۳۹۳) و ... به کار برده شده است. در این روش ابتدا لازم است بازده موردانتظار دارایی‌ها، هزینه بازاریابی و هزینه تحقیق و توسعه برآورد گردد. سپس با اقلام واقعی مقایسه شود. چنانچه بازده دارایی‌ها بیشتر از مقدار برآوردی و هزینه تحقیق و توسعه و بازاریابی کمتر از میزان پیش‌بینی شده باشد، آنگاه شرکت دارای مدیر کوتاه‌بین است. یکی دیگر از معیارهایی که به منظور اندازه‌گیری کوتاه‌بینی مدیریت استفاده می‌شود، مدیریت سود (هلی و الن، ۱۹۹۹، یانگ چن، ۲۰۱۵ و ...) است. هلی و والن (۱۹۹۹) اظهار نمودند مدیریت سود زمانی رخ می‌دهد که مدیران به جهت تغییر گزارش‌های مالی و گمراه نمودن سهامداران و یا پنهان کردن عملکرد اقتصادی شرکت یا تحت تاثیر پیامد قراردادهای وابسته به گزارش‌های حسابداری از اختیارات خود استفاده می‌نمایند. مدیران اختیارات قابل توجهی در گزارشگری مالی و تصمیمات سرمایه‌گذاری دارند.

نقدشوندگی سهام و کوتاه‌بینی مدیریت

در مورد رابطه بین نقدشوندگی و کوتاه‌بینی مدیریت دیدگاه‌های متفاوتی وجود دارد. یک دیدگاه این است که نقدشوندگی سهام و فشار بازار سرمایه‌مدیر را بر آن می‌دارد که بر نتایج کوتاه‌مدت متمرکز شوند؛ در نتیجه کوتاه‌بینی مدیریت افزایش می‌یابد. بیهید (۱۹۹۳) در این رابطه گفته است که نقدینگی سهام موجب کاهش نظارت داخلی از طریق کاهش هزینه خروج سهامداران ناراضی می‌شود. این دیدگاه در مطالعات کافی (۱۹۹۱)، پارت (۱۹۹۲) و فنگ (۲۰۱۴) نیز تأیید شده است. دیدگاه دیگر این است که نقدشوندگی سهام موجب افزایش کنترل سهامداران نهادی بر مدیریت می‌شود (ماوگ، ۱۹۹۸). همچنین تهدید خروج سهامداران عمده را افزایش می‌دهد (ادمانس، ۲۰۰۹؛ ادمانس و مانسو، ۲۰۱۱). این دیدگاه معتقد است نقدشوندگی سهام مدیر را ترغیب به افزایش ارزش شرکت در بلندمدت می‌نماید و کوتاه‌نگری را کاهش می‌دهد. با توجه به تجارب به‌دست آمده و پیش‌بینی‌های صورت گرفته، لزوم بررسی این مورد که نقدشوندگی کوتاه‌بینی را افزایش می‌دهد و یا کاهش، حس می‌شود.

مبانی نظری نشان می‌دهد که مدیران به تدریج، با عبور از یک نقطه بحرانی در دوره تصدی خود کوتاه‌بین می‌شوند؛ برخلاف آنچه در یک بازار سرمایه کارا انتظار می‌رود. سرمایه‌گذاری سیستماتیک در دارایی‌های نامشهود با تأکید بر عملکرد کوتاه‌مدت صورت می‌گیرد. مورن لوسکو و همکاران (۲۰۱۴) دریافتند زمانی که مالکیت داخلی بیشتر است، شرکت از لحاظ رقابتی در امنیت است، عایدات در شرایط بدی است و افق بازدهی سرمایه‌گذاری هزینه‌های تحقیق و توسعه طولانی است، نزدیک‌بینی هرچه زودتر آغاز می‌شود. به‌طور کلی یک

نوع تضاد مدیریتی به وجود می‌آورد؛ که افق دید مدیرعامل کوتاه‌تر از افق سرمایه‌گذاری شرکت است. بارکر و مولر (۲۰۰۲) به مطالعه ویژگی‌های مدیران ارشد پرداختند. نتایج حاکی از این بود که مدیران قدیمی‌تر کمتر به سرمایه‌گذاری در مخارج تحقیق و توسعه می‌پردازند. پیشتر پژوهشگران این سوال را با یک رابطه خطی مورد بررسی قرار داده‌اند؛ اما مورن لوسکو و همکاران (۲۰۱۴) نشان دادند که یک رابطه معر بین مخارج تحقیق و توسعه و دوره تصدی مدیرعامل وجود دارد.

پیشینه تحقیق

دیانتی دیلمی و همکاران (۱۳۹۲) ارتباط بین دوره تصدی مدیرعامل با ارزش شرکت، هزینه‌های نمایندگی و ریسک اطلاعاتی را سنجیدند. مطالعات بر روی نمونه‌ای مشتمل بر ۹۶ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۹ صورت گرفت. دوره تصدی به‌عنوان معیاری برای سنجش میزان افق تصمیم‌گیری مدیرعامل در نظر گرفته شد. آزمون‌های تجربی این نتیجه را به‌دست داد که دوره تصدی بلندمدت مدیرعامل با ریسک اطلاعاتی و ارزش شرکت ارتباط دارد. ولی میان دوره تصدی مدیرعامل و هزینه‌های نمایندگی رابطه معناداری مشاهده نشد.

زمانی (۱۳۹۲) به بررسی دوره تصدی مدیریت و مدیریت سود پرداختند. در این پژوهش به این نتیجه رسیدند مدیریت مثبت سود در سال پایانی حضور مدیرعامل را تأیید کرد ولی شواهدی از مدیریت منفی سود در سال اول حضور مدیرعامل و مدیریت مثبت سود در سال دوم حضور وی به‌دست نیامده است.

مرادی و باقری (۱۳۹۳) به بررسی شواهد تجربی کوتاه‌بینی مدیریت و ارتباط آن با فعالیت‌های بازاریابی و تحقیق و توسعه پرداخته و بازده کوتاه‌مدت و بلندمدت شرکت‌های با کوتاه‌بینی مدیریت (شرکت‌هایی که هزینه بازاریابی و تحقیق و توسعه را با هدف افزایش سود کاهش داده‌اند) را ارزیابی نمودند. این پژوهش که از نوع همبستگی بود و به بررسی ۷۸ شرکت پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۸۹ پرداخت به این نتایج دست یافت که کوتاه‌بینی مدیریت، اگرچه در کوتاه‌مدت بازدهی مثبت خواهد داشت، اما در بلندمدت بر بازده سهام شرکت اثر منفی می‌گذارد. همچنین اثر کوتاه‌بینی مدیران و مدیریت سود بر بازده سهام حاکی از آن است که کوتاه‌بینی مدیریت نسبت به مدیریت سود، پیامدهای منفی بیشتری برای شرکت در بر دارد.

ژانگ (۲۰۱۰) به مطالعه بر روی اثر دوره تصدی بر روی ساختار پاداش مدیرعامل پرداخت. به نظر وی رابطه بین پاداش و دوره تصدی مدیرعامل می‌تواند بستر خوبی برای آزمون موارد مختلفی باشد از جمله اثر قدرت

مدیریتی، اثر در نظر گرفتن پرتفوی، اثر آموزش و اثر نگرانی حرفه‌ای‌گری. او به این نتیجه دست یافت، برای مدیران خارج از هیأت مدیره در اوایل دوره تصدیشان، پاداش مبتنی بر درصد حقوق صاحبان سهام افزایش می‌یابد و برای مدیران داخلی در اواخر دوره تصدیشان کاهش پیدا می‌کند. همچنین قبل از بازنشستگی، مدیران خارج از هیأت مدیره نسبت به مدیران داخلی درصد رشد بیشتر و سریع‌تری برای پاداش مبتنی بر حقوق صاحبان سهام دارند.

اریکسون و کوالوی (۲۰۱۱) به بررسی اثرات زیان‌گریزی کوتاه‌بینانه بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری برخی از سرمایه‌گذاران پرداخته‌اند. نتایج نشان می‌دهد با تمرکز بر مخالفت کوتاه‌بینانه 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 تاثیر بازده بازار بر سطوح سرمایه‌گذاری‌های با ریسک بالای افراد، مناسب است.

چاودوری (۲۰۱۲) از شاخص جدیدی برای کوتاه‌بینی مدیریتی استفاده کرد و نشان داد که سن مدیران، شاخصی برای کوتاه‌بینی؛ به این صورت که هرچه سن مدیر بیشتر باشد، مدت زمان حضور در دفترش کمتر است و به‌طور متوسط انرژی کمتری را برای تحقیق و توسعه و هزینه‌های سرمایه‌ای اختصاص می‌دهد و همچنین احتمال اینکه دچار کوتاه‌بینی باشد، بیشتر است. می‌توان ادعا کرد که مدیران جوان‌تر تمایل به مدیریت شرکت‌های صنعتی دارند و هزینه‌ی تحقیق و توسعه و هزینه سرمایه‌ای را افزایش دهند.

علی و زانگ (۲۰۱۳)، دریافتند سود به احتمال زیاد در ابتدای دوره تصدی مدیرعامل در مقایسه با دوره پایانی خدمت مدیرعامل بیشتر مورد اغراق قرار می‌گیرد. این نتیجه‌گیری با این فرض سازگار است که مدیران عامل در ابتدای دوره تصدی خود در مقایسه با مابقی زمان خدمتشان برای بیش از حد نشان دادن سود انگیزه بیشتری دارند. آن‌ها همچنین نشان دادند در مقایسه با سود در آخرین سال دوره تصدی مدیرعامل در مقایسه با مابقی سال‌های خدمتشان به میزان بیشتری بیش از واقع نمایش داده می‌شود.

لوسکو و همکاران (۲۰۱۴) به بررسی عواملی پرداختند که مدیر را از سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت منصرف می‌کند. طبق ادبیات نظری کوتاه‌بینی مدیریت، پنج عامل بررسی شد: زمانی که مدیرعامل به دوره بازنشستگی نزدیک می‌شود (مشکل افق مدیران عامل)، پروژه‌های تحقیق و توسعه که افق بلندمدت دارند (مشکل افق مدیران)، شرکت سلامت مالی مناسب نداشته باشد (مشکل ابهام در ارائه اطلاعات)، ساختار مالکیت (عدم توجه

به حقوق سهامداران اقلیت) و زمانی که انگیزه مدیر برای کسب منافع شخصی افزایش می‌یابد (مشکل سودجویی). ایشان یک مدل پویا را شبیه‌سازی نمودند. این مدل براساس این منطق بود که مدیریت تلاش می‌کند ارزش کل پاداش خود را در دوره تصدی حداکثر نماید. هر چند یافته‌های پژوهش همسو با مبانی نظری مورد بررسی بود؛ با این وجود یک رابطه غیرخطی (II شکل وارونه) غیرقابل پیش‌بینی بین دوره تصدی مدیریت و هزینه‌های تحقیق و توسعه شناسایی شد.

یانگ چن و دیگران (۲۰۱۵) از شاخص مدیریت سود به منظور اندازه‌گیری کوتاه‌بینی مدیریت استفاده نمودند و نشان دادند شرکت‌های دارای سهام با نقدشوندگی بالا کمتر به مدیریت سود می‌پردازند. همچنین نقدشوندگی سهام بر مدیریت سود در شرکت‌هایی که عملکرد مدیریت از حساسیت بیشتری برخوردار است، اثر بیشتری می‌گذارد. و نهایتاً اینکه رابطه مثبت بین مدیریت سود و هزینه سرمایه در شرکت‌هایی که نقدشوندگی سهام پایین است مشاهده گردید.

جنل میداوین و همکاران (۲۰۱۶) به بررسی ویژگی‌های هیأت مدیره و سرمایه‌گذاری در هزینه‌های تحقیق و توسعه پرداختند. آن‌ها دریافتند در شرکت‌هایی که دوره تصدی هیأت مدیره کوتاه است منابع کمتری به هزینه‌های تحقیق و توسعه اختصاص یافته است. این در حالی است که ویژگی‌های دانش مالی و جنسیت تاثیر مثبتی بر سرمایه‌گذاری در هزینه‌های تحقیق و توسعه داشته است.

فرضیه‌های پژوهش

در این پژوهش فرضیه‌های زیر مورد بررسی قرار خواهد گرفت:

فرضیه اول: نقدشوندگی سهام بر کوتاه‌بینی مدیریت اثر معناداری دارد.

فرضیه دوم: سهامداران نهادی بر رابطه نقدشوندگی سهام - کوتاه‌بینی مدیریت اثر معناداری دارد.

فرضیه سوم: دوره تصدی مدیریت بر کوتاه‌بینی مدیریت اثر معنادار دارد.

فرضیه چهارم: سهامداران نهادی بر رابطه دوره تصدی مدیریت - کوتاه‌بینی مدیریت اثر معناداری دارد.

قلمرو زمانی و مکانی پژوهش

دوره زمانی این پژوهش با توجه به در دسترس بودن اطلاعات مربوط به متغیرهای پژوهش و محدودیت‌های هزینه و زمان، ۶ ساله و از ابتدای سال ۱۳۸۹ تا انتهای سال ۱۳۹۴ است. قلمرو مکانی این پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

نمونه آماری و روش نمونه‌گیری

جامعه‌ی آماری در این تحقیق شامل کلیه‌ی شرکت‌هایی است که بین سال‌های ۱۳۹۴-۱۳۸۸ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده‌اند و عضویت خود را در این دوره حفظ کرده‌اند. دلیل انتخاب و بررسی شرکت‌های بورسی، امکان دسترسی آسان‌تر به اطلاعات مالی این شرکت‌ها و داشتن اطلاعات همگن‌تر به‌خاطر وجود مقررات سازمان بورس اوراق بهادار می‌باشد. تعداد کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تا پایان سال ۱۳۹۴ بالغ بر ۷۱۱ شرکت می‌باشد. به دلیل حجم کم شرکت‌ها از نمونه‌گیری استفاده نشده و با استفاده از قاعده حذف سیستماتیک، شرکت‌هایی که دارای ویژگی‌های زیر باشند انتخاب می‌گردد.

۱- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آنها به پایان اسفند ماه ختم شود و طی دوره مورد بررسی، تغییر سال مالی نداشته باشند.

۲- طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۴ به‌طور مداوم در بورس اوراق بهادار فعالیت داشته باشند.

۳- اطلاعات مالی و مدیریتی موردنیاز برای انجام این تحقیق (به‌خصوص یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی) را دوره زمانی ۱۳۸۸ لغایت ۱۳۹۴ به‌طور کامل ارائه کرده باشند.

۴- برخی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار شامل بانک‌ها و موسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی و شرکت‌های هلدینگ و لیزینگ‌ها) جزء جامعه آماری قرار نمی‌گیرند. دلایل زیر را می‌توان برای حذف این شرکت‌ها بیان نمود:

نسبت‌های بالای شرکت‌های غیرمالی نشانگر ریسک مالی این شرکت‌ها است، در حالی که برای شرکت‌های مالی این مساله کاملاً عادی است. لذا اگر شرکت‌های مالی در این تحلیل مورد بررسی قرار گیرند منجر به استنتاج‌های اشتباه در مورد معنی دار بودن برخی متغیرها خواهد شد. این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از نظر شیوه‌ی پژوهش شبه‌تجربی و پس‌رویدادی بوده و در حوزه پژوهش‌های اثباتی حسابداری است؛ که متکی بر اطلاعات واقعی شرکت‌هاست. به‌منظور آزمون فرضیه‌ها، اطلاعات مورد نیاز از سایت سازمان بورس اوراق بهادار، صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌ها و پایگاه اطلاعاتی ره‌آورد نوین استخراج شده است. به‌منظور دسته‌بندی و خلاصه کردن داده‌ها از نرم‌افزار صفحه گسترده اکسل و برای آزمون فرضیه‌ها از نرم‌افزار آماری ایویوز و مینی‌تب استفاده شده است. اطلاعات به‌دست آمده از شرکت‌ها به‌صورت داده‌های ترکیبی می‌باشد. آمار توصیفی مورد استفاده در این پژوهش شامل آماره‌های حداکثر، حداقل، میانه، میانگین، انحراف معیار، چولگی و کشیدگی است. همچنین آزمون فرضیه‌ها با استفاده از مدل رگرسیون خطی چندمتغیره انجام شده

است. جهت معنادار بودن رابطه‌ی بین متغیر مستقل و وابسته از آزمون t استفاده شده است. و در نهایت به منظور نشان دادن درصد تغییرات متغیر وابسته که توسط متغیر مستقل توضیح داده می‌شود از ضریب تعیین استفاده شده است.

مدل‌های تحقیق

در این پژوهش به منظور اندازه‌گیری نقدشوندگی از روش اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش نسبی سهام (PBA)، که پر استفاده‌ترین شاخص در ادبیات نقدشوندگی دارایی‌هاست استفاده شده است. این شاخص برای یک سال از رابطه زیر به دست می‌آید.

$$PBA_{i,t} = \frac{1}{D_{i,t}} \sum_{d=1}^{D_{i,t}} \frac{(AP_{i,t} - BP_{i,t})}{(0.5AP_{i,t} + 0.5BP_{i,t})} \quad \text{مدل ۱}$$

که $AP_{i,t}$ بهترین قیمت پیشنهادی فروش سهام i در روز t ، $BP_{i,t}$ بهترین قیمت پیشنهادی خرید سهام i در روز t و D تعداد روزهای معامله سهام i در سال t است. در این پژوهش کوتاه‌بینی مدیریت به عنوان متغیر وابسته مورد بررسی قرار می‌گیرد. انتظار می‌رود زمانی که شرکت‌ها به موفقیت مالی چشمگیری دست می‌یابند، فرصت و منابع لازم برای سرمایه‌گذاری در دارایی‌های بلندمدت آینده را به دست آورند یکی از روش‌هایی که برای اندازه‌گیری کوتاه‌بینی مدیریت استفاده شده است (بیر و همکاران، ۱۹۹۱؛ باشی، ۱۹۹۸؛ زیانو چن، ۲۰۱۴) بررسی تغییرات هزینه‌های تحقیق و توسعه و سود قبل از مالیات می‌باشد. به منظور قابلیت اندازه‌گیری، میزان سرمایه‌گذاری در R&D و هزینه بازاریابی بر فروش سال قبل تقسیم می‌شود. هر چقدر عدد به صفر نزدیکتر باشد مدیر کوتاه‌بین تر خواهد بود. تعریف عملیاتی آن به شرح مدل می‌باشد.

$$\text{Short}_{\text{termism}} = \frac{R\&D_{i,t}}{\text{Sale}_{i,t-1}}$$

به منظور آزمون اثر نقدشوندگی سهام بر کوتاه‌بینی مدیریت از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است: مدل

-۲

$$(\text{Short}_{\text{termism}})_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(PBA)_{i,t} + \beta_2(\text{ROA})_{i,t} + \beta_3(\text{LIQ})_{i,t} + \beta_4(\text{LEV})_{i,t} + \beta_5(\text{Size})_{i,t} + \varepsilon \quad \text{مدل ۳}$$

در این مدل Short_Termism متغیر وابسته و ε جزء خطا می‌باشد. سایر متغیرها پیش تر شرح داده شده است.

در فرضیه دوم نقش متغیر تعدیلگر سهامداران نهادی نیز در نظر گرفته شده است. جهت آزمون این فرضیه مدل رگرسیونی به صورت زیر خواهد بود. مدل ۳-

$$(\text{Shortermism})_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(\text{PBA})_{i,t} + \beta_2(\text{INSOWN})_{i,t} + \beta_3(\text{PBA} * \text{INSOWN})_{i,t} + \beta_4(\text{LIQ})_{i,t} + \beta_5(\text{ROA})_{i,t} + \beta_6(\text{Size})_{i,t} + \beta_7(\text{LEV})_{i,t} + \varepsilon$$

مدل ۳-۴

سومین فرضیه مورد بررسی عامل دوره تصدی مدیریت می‌باشد. تاثیر این متغیر بر نگرش مدیریت با استفاده از مدل رگرسیونی زیر آزمون خواهد شد. مدل ۴-

$$(\text{Shorttermism})_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(\text{TNU})_{i,t} + \beta_2(\text{ROA})_{i,t} + \beta_3(\text{LIQ})_{i,t} + \beta_4(\text{LEV})_{i,t} + \beta_5(\text{Size})_{i,t} + \varepsilon$$

مدل ۳-۵

چهارمین فرضیه مورد بررسی تاثیر سهامداران نهادی بر رابطه بین دوره تصدی مدیریت و نگرش مدیریت می‌باشد. تاثیر این متغیر با استفاده از مدل رگرسیونی زیر آزمون خواهد شد. مدل ۵-

$$(\text{Shorttermism})_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(\text{TNU})_{i,t} + \beta_2(\text{INSOWN})_{i,t} + \beta_3(\text{TNU} * \text{INSOWN})_{i,t} + \beta_4(\text{LIQ})_{i,t} + \beta_5(\text{ROA})_{i,t} + \beta_6(\text{Size})_{i,t} + \beta_7(\text{LEV})_{i,t} + \varepsilon$$

آمار توصیفی

آن بخش از آمار که به جمع‌آوری، خلاصه کردن، نمایش و پردازش اطلاعات می‌پردازد، بی‌آنکه به هرگونه نتیجه‌گیری در ورای آن اطلاعات مبادرت ورزد، آمار توصیفی می‌باشد. آمار توصیفی شامل مجموعه روش‌هایی است که برای جمع‌آوری، خلاصه کردن، طبقه‌بندی و توصیف حقایق عددی به کار می‌رود. در واقع این آمار، داده‌ها و اطلاعات پژوهش را توصیف می‌کند و طرح یا الگوی کلی از داده‌ها برای استفاده سریع و بهتر از آنها به دست می‌دهد. در یک جمع‌بندی با استفاده مناسب از آمار توصیفی می‌توان ویژگی‌های یک دسته از اطلاعات را بیان کرد. پارامترهای مرکزی و پراکندگی به همین منظور به کار می‌روند. کارکردهای این معیارها این است که می‌توان خصوصیات اصلی مجموعه‌ای از داده‌ها را به صورت یک عدد بیان کنند و بدین ترتیب افزون بر آن که به فهم بهتر نتایج یک آزمون کمک می‌کنند، مقایسه نتایج آن آزمون را با آزمون‌ها و مشاهدات دیگر نیز تسهیل می‌نماید.

نتایج آزمون فرضیه‌ها

فرضیه ۱: نقدشوندگی سهام بر کوتاه‌بینی مدیریت اثر معناداری دارد.

باتوجه به آن که الگوی اثرات ثابت برای تمامی مدل‌ها انتخاب شد، به منظور برآورد رگرسیون از روش حداقل مربعات استفاده شده است. نتایج تجزیه و تحلیل رگرسیونی فرضیه اول در جدول ۱ ارائه شده است. در بررسی معنی دار بودن مدل با توجه به این که مقدار احتمال آماره F از ۰.۰۵ کوچکتر می‌باشد (۰.۰۰۰۰۰۰) معنی دار بودن کل مدل تأیید می‌شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۹۸.۳۶ درصد از تغییرات در کیفیت افشا توسط متغیر مستقل (نقدشوندگی) وارد شده در مدل تبیین می‌گردد. مقدار آماره دوربین - واتسون برابر با ۱.۸۸۱۰۸۴ است که نشان دهنده‌ی عدم خودهمبستگی در میان جملات خطاء است، چراکه آماره دوربین - واتسون بین ۱.۵ تا ۲.۵ قرار دارد که به معنای عدم خودهمبستگی است. به عبارت دیگر، جزء خطای یک مشاهده تحت تأثیر جزء خطای مشاهده دیگر نمی‌باشد. همچنین احتمال آماره جاک - برا برابر با ۰.۱۰۷۸۸۵ می‌باشد که بزرگتر از ۰.۰۵ است و نشان دهنده‌ی این مطلب است که جملات خطا به صورت نرمال توزیع شده‌اند. اگر ضریب PBA مثبت (منفی) و معنادار شود نشان دهنده‌ی این است که تأثیر نقدشوندگی سهام بر کوتاه‌بینی مدیریت مثبت (منفی) و معنادار وجود دارد. همان گونه که مشخص است سطح معناداری PBA برابر با ۰.۰۰۵۴ می‌باشد که نشان دهنده این است که نقدشوندگی سهام بر کوتاه‌بینی مدیریت اثر مثبت و معنادار وجود دارد. یعنی هر چه نقدشوندگی سهام بیشتر باشد مدیر دارای افق بلندمدت تر خواهد بود. ضریب متغیر نقدشوندگی سهام ۰.۰۲۹۰۹۷ است و نشان دهنده میزان تأثیر گذاری نقدشوندگی سهام بر کوتاه‌بینی مدیریت است.

جدول ۱. نتایج آزمون فرضیه ۱

مدل ۱: $(Short_{termism})_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(PBA)_{i,t} + \beta_2(ROA)_{i,t} + \beta_3(LIQ)_{i,t} + \beta_4(LEV)_{i,t} + \beta_5(Size)_{i,t} + \varepsilon$				
متغیرها	نماد	ضریب	آماره t	معناداری
نقدشوندگی	PBA	۰.۰۲۹۰۹۷	۲۸.۰۵۷۳۳	۰.۰۰۵۴
اندازه شرکت	SIZE	-۰.۰۰۰۱۴۴	-۰.۴۶۸۹۸۲	۰.۶۳۹۵
اهرم مالی	LEV	۰.۰۰۳۹۲۰	۲.۳۵۲۸۳۳	۰.۰۱۹۳
بازده دارایی‌ها	ROA	۱.۴۵E-۰۵	۱.۱۱۷۵۰۳	۰.۲۶۴۸
نسبت جاری	LIQ	۰.۰۰۰۱۷۰	۰.۴۴۰۳۹۱	۰.۶۶۰۰
مقدار ثابت	C	۰.۰۰۵۸۵۴	۱.۲۴۸۰۲۸	۰.۲۱۳۱
ضریب تعیین		۰.۹۸۳۶۷۸		
ضریب تعیین تعدیل شده		۰.۹۸۰۱۱۲		
احتمال آماره F		۰.۰۰۰۰۰۰		
آماره دوربین - واتسون		۱.۸۸۱۰۸۴		
احتمال آماره جاک - برا		۰.۱۰۷۸۸۵		

فرضیه ۲: متغیر سهامداران نهادی بر رابطه بین نقدشوندگی سهام - کوتاه‌بینی مدیریت تاثیر معنادار دارد. نتایج تجزیه و تحلیل رگرسیونی فرضیه دوم در جدول ۲ نشان داده شده است. در این فرضیه متغیر سهامداران نهادی به عنوان متغیر تعدیلگر به مدل اضافه شده است و تاثیر آن بر رابطه بین نقدشوندگی سهام و کوتاه‌بینی مدیریت سنجیده شد. همان گونه که در جدول ۲ آمده است، سطح معناداری متغیرهای نقدشوندگی سهام، سهامداران نهادی و متغیر مجازی بیشتر از ۵ درصد است و رابطه معناداری بین آنها و کوتاه‌بینی مدیریت مشاهده نمی‌شود. لذا فرض اینکه متغیر سهامداران نهادی بر رابطه بین نقدشوندگی سهام و کوتاه‌بینی مدیریت تاثیر معنادار دارد، رد می‌شود.

جدول ۲. نتایج آزمون فرضیه ۲

$$(Shor_termism)_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(PBA)_{i,t} + \beta_2(INSOWN)_{i,t} + \beta_3(PBA * INSOWN)_{i,t} + \beta_4(LIQ)_{i,t} + \beta_5(ROA)_{i,t} + \beta_6(Size)_{i,t} + \beta_7(LEV)_{i,t} + \varepsilon$$

متغیرها	نماد	ضرایب	آماره t	معناداری
نقدشوندگی	PBA	۰.۰۳۰۴۳۴	۱.۴۴۶۸۶۵	۰.۱۴۹۱
سهامداران نهادی	INSOWN	-۵.۶۸E-۰۶	-۰.۳۹۸۸۰۶	۰.۶۹۰۴
متغیر مجازی	PBA*INSOWN	-۳.۰۹E-۰۵	-۰.۰۸۷۰۲۴	۰.۹۳۰۷
اندازه شرکت	SIZE	-۰.۰۰۰۱۷۵	-۰.۵۴۶۴۴۶	۰.۵۸۵۲
اهرم مالی	LEV	۰.۰۰۳۸۶۶	۲.۳۰۶۳۴۵	۰.۰۲۱۹
بازده دارایی‌ها	ROA	۱.۳۷E-۰۵	۱.۰۴۶۴۵۷	۰.۲۹۶۳
نسبت جاری	LIQ	۰.۰۰۰۱۵۷	۰.۴۰۵۲۷۰	۰.۶۸۵۶
مقدار ثابت	C	۰.۰۰۶۵۸۴	۱.۳۳۴۰۹۶	۰.۱۸۳۳
ضریب تعیین		۰.۹۸۳۶۹۴		
ضریب تعیین تعدیل شده		۰.۹۷۹۹۸۳		
احتمال آماره F		۰.۰۰۰۰۰۰		
آماره دورین - واتسون		۱.۸۸۳۲۸۳		
احتمال آماره جاکرک - برا		۰.۱۲۱۷۵۶		

فرضیه سوم به این صورت تعریف شده است: دوره تصدیی مدیریت تاثیر معناداری بر کوتاه‌بینی مدیریت دارد. نتایج تجزیه و تحلیل رگرسیونی فرضیه سه در جدول ۳ نشان داده شده است. با توجه به نتایج حاصل از جدول ۳، آماره دورین - واتسون در مدل بالا بین ۱/۵ تا ۲/۵ است که بیانگر عدم وجود خودهمبستگی در میان

جملات خطاء است، به عبارت دیگر جزء خطای یک مشاهده تحت تأثیر جزء خطای مشاهده دیگر نمی‌باشد. همچنین در بررسی معنی دار بودن مدل‌ها با توجه به این که مقدار احتمال آماره $F(0.0000)$ از 0.05 کوچکتر می‌باشد لذا معنی دار بودن مدل رگرسیونی تأیید می‌شود. احتمال آماره جاک - برا، بزرگتر از 0.05 است و نشان‌دهنده‌ی این مطلب است که جملات خطا به صورت نرمال توزیع شده‌اند. همچنین نتایج حاصل از جدول ۳ نشان‌دهنده آن است که سطح معناداری دوره تصدی 0.0001 می‌باشد؛ این امر نشان‌دهنده آن است که دوره تصدی مدیریت تاثیر مثبت و معناداری بر کوتاه‌بینی مدیریت دارد. ضرایب، آماره t و سطح معناداری برای متغیرهای کنترلی نیز در جدول ارائه شده است.

جدول ۳. نتایج آزمون فرضیه ۳

مدل ۳: $(Shorttermism)_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(TNU)_{i,t} + \beta_2(ROA)_{i,t} + \beta_3(LIQ)_{i,t} + \beta_4(LEV)_{i,t} + \beta_5(Size)_{i,t} + \varepsilon$				
متغیرها	نماد	ضرایب	آماره t	معناداری
دوره تصدی	TNU	۰.۰۰۰۲۲۶	۳۸۸۰۹۱۱	۰.۰۰۰۱
اندازه شرکت	SIZE	۰.۰۰۰۲۱۱	۰.۷۲۵۳۰۷	۰.۴۶۸۹
اهرم مالی	LEV	۰.۰۰۴۰۵۹	۲.۴۶۶۸۶۳	۰.۰۱۴۳
بازده دارایی‌ها	ROA	۹.۹۹E-۰۶	۰.۷۸۰۷۴۴	۰.۴۳۵۶
نسبت جاری	LIQ	۰.۰۰۰۲۴۰	۰.۶۳۰۲۲۱	۰.۵۲۹۱
مقدار ثابت	C	۰.۰۰۰۶۰۲	۰.۱۳۲۰۷۷	۰.۸۹۵۰
ضریب تعیین		۰.۹۸۴۰۹۰		
ضریب تعیین تعدیل شده		۰.۹۸۰۶۱۳		
احتمال آماره F		۰.۰۰۰۰۰۰		
آماره دوربین - واتسون		۱.۸۴۲۷۶۶		
احتمال آماره جاک - برا		۰.۰۷۵۸۴۱		

منبع: یافته‌های پژوهش

فرضیه ۴: سهامداران نهادی تاثیر معنادار بر رابطه بین دوره تصدی و کوتاه‌بینی مدیریت دارد.

نتایج تجزیه و تحلیل رگرسیونی فرضیه چهارم در جدول ۵ ارائه گردیده است. با توجه به اینکه احتمال آماره F برابر با 0.0000 است، معنی دار بودن کل مدل تأیید می‌شود. آماره دوربین واتسون نیز 1.867365 است و گویای عدم وجود خود همبستگی میان جملات خطا است. سطح معناداری متغیر مجازی برابر با 0.0002 است.

این امر نشان می‌دهد که سهامداران نهادی به‌عنوان یک متغیر تعدیلگر تاثیر معناداری بر رابطه بین دوره تصدی و کوتاه‌بینی مدیریت دارد.

جدول ۵. نتایج آزمون فرضیه ۴

$$(Short_termism)_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(TNU)_{i,t} + \beta_2(INSOWN)_{i,t} + \beta_3(TNU * INSOWN)_{i,t} + \beta_4(LIQ)_{i,t} + \beta_5(ROA)_{i,t} + \beta_6(Size)_{i,t} + \beta_7(LEV)_{i,t} + \varepsilon$$

مدل ۴:

متغیرها	نماد	ضرایب	آماره t	معناداری
دوره تصدی	TNU	۰.۰۰۰۴۸۱	۵.۴۵۱۷۸۳	۰.۰۰۰۰
سهامداران نهادی	INSOWN	۲.۷۰E-۰۵	۱.۸۶۴۶۲۰	۰.۰۶۳۳
متغیر مجازی	TNU*INSOWN	-۶.۹۹E-۰۶	-۲.۸۱۲۷۶۴	۰.۰۰۰۲
اندازه شرکت	SIZE	۰.۰۰۰۸۳۱	۰.۴۰۳۳۴۴	۰.۶۸۷۰
اهرم مالی	LEV	۰.۰۰۴۰۷۱	۲.۵۲۴۷۷۱	۰.۰۱۲۲
بازده دارایی‌ها	ROA	۱.۰۸E-۰۵	۰.۸۵۹۷۲۰	۰.۳۹۰۷
نسبت جاری	LIQ	۰.۰۰۰۲۴۹	۰.۶۶۹۵۸۱	۰.۵۰۳۷
مقدار ثابت	C	۰.۰۰۰۸۳۱	۰.۱۷۸۳۹۹	۰.۸۵۸۵
ضریب تعیین		۰.۹۸۴۹۱۶		
ضریب تعیین تعدیل شده		۰.۹۸۱۴۸۳		
احتمال آماره F		۰.۰۰۰۰۰۰		
آماره دوربین - واتسون		۱.۸۶۷۳۶۵		
احتمال آماره چارک - برا		۰.۱۶۳۰۸۵		

منبع: یافته‌های پژوهش

نتیجه‌گیری

نتیجه‌گیری مبتنی بر آزمون فرضیه اول

فرضیه اول بیان داشت که بین نقدشوندگی سهام و کوتاه‌بینی مدیریت رابطه‌ی منفی و معناداری وجود دارد. گروهی از نظریه پردازان معتقدند که نقدشوندگی سهام و فشار بازار سرمایه مدیران را بر آن می‌دارد که بر نتایج کوتاه‌مدت متمرکز شوند؛ در نتیجه کوتاه‌بینی مدیریت افزایش می‌یابد. بیهید (۱۹۹۳) در این رابطه گفته است که نقدشوندگی سهام موجب کاهش نظارت داخلی از طریق کاهش هزینه خروج سهامداران ناراضی می‌شود. این دیدگاه در مطالعات کافی (۱۹۹۱)، پارتز (۱۹۹۲) و فنگک (۲۰۱۴) نیز تأیید شده است. دیدگاه دیگر این است

که نقدشوندگی سهام موجب افزایش کنترل سهامداران نهادی بر مدیریت می‌شود (ماوگ، ۱۹۹۸)؛ همچنین تهدید خروج سهامداران عمده را افزایش می‌دهد (ادمانس، ۲۰۰۹؛ ادمانس و مانسو، ۲۰۱۱). این دیدگاه معتقد است نقدشوندگی سهام مدیر را ترغیب به افزایش ارزش شرکت در بلندمدت نموده و کوتاه‌نگری را کاهش می‌دهد. نتایج حاصل از این پژوهش نیز همان‌طور که در جدول نشان داده شد، بر این تئوری صحه گذاشته و نتایج پژوهش با نتایج پژوهش ماوگ (۱۹۸۸)، باتچاری و همکاران (۲۰۱۳) و یانگ چن (۲۰۱۵) همسو بود.

نتیجه‌گیری مبتنی بر آزمون فرضیه دوم

زمانی که سهامداران نهادی به مدل اضافه شد و نقش آن بر رابطه بین نقدشوندگی و نگرش مدیریت مورد آزمون قرار گرفت برخلاف ادبیات نظری و آنچه انتظار می‌رفت، رابطه معناداری بین این عوامل مشاهده نشد. از آنجا که در مطالعات اثری از تاثیر حقوق سهامداران بر رابطه نقدشوندگی سهام - کوتاه‌بینی مدیریت مشاهده نشد، می‌توان استنباط نمود سهامداران نهادی و حاکمیت شرکتی از طریق دخالت در نحوه مدیریت بر نگرش مدیریت اثر نمی‌گذارند.

نتیجه‌گیری مبتنی بر آزمون فرضیه سوم

در فرضیه سوم بیان شد که دوره تصدی مدیریت تاثیر معناداری بر کوتاه‌بینی مدیریت دارد. مبانی نظری نشان می‌دهد که مدیران به تدریج، با عبور از یک نقطه بحرانی در دوره تصدی خود کوتاه‌بین می‌شوند. یعنی یک رابطه یو (U) شکل وارونه بین دوره تصدی و سرمایه‌گذاری در هزینه‌های تحقیق و توسعه وجود دارد. اما نتایج حاصل از این پژوهش نشان داد که همواره رابطه مثبت و معناداری بین دوره تصدی مدیریت و نگرش مدیریت وجود دارد. به این معنا که مدیران با دوره تصدی بیشتر دارای افق بلندمدت‌تر بوده و سرمایه‌گذاری در مخارج تحقیق و توسعه را افزایش داده‌اند. در پاسخ به چرایی U شکل وارونه نبودن این رابطه در پژوهش حاضر، این طور استنباط می‌شود که دلیل، دوره تصدی کوتاه مدیران در ایران باشد. همان‌طور که در فصل قبل ارائه شد میانگین دوره تصدی مدیریت در شرکت‌های نمونه ۳.۳۱ سال است و احتمالاً مدیر فرصتی برای تغییر الگوی رفتاری نخواهد داشت. یافته‌ها با نتایج پژوهش جنل میداوین و همکاران (۲۰۱۶)، علی و زانگ (۲۰۱۳) و لوسکو و همکاران (۲۰۱۴) یکسان و برخلاف یافته‌های ال مک لیند (۲۰۱۲) بود.

نتیجه‌گیری مبتنی بر فرضیه چهارم

در فرضیه چهارم پیش‌بینی شد که سهامداران نهادی تاثیر معناداری بر رابطه دوره تصدی مدیریت و کوتاه‌بینی مدیریت دارد.

زمانی که قسمت عمده‌ای از سهام شرکتی در دست سهامداران نهادی باشد خروج از شرکت هزینه بیشتری دارد؛ زیرا فروش‌های عمده مستلزم تخفیفات بیشتر است. از طرفی به دلیل ارزش پولی زیادی که این سهام دارند، در صورت غیرفعال ماندن سهامداران نهادی و یا عملکرد ضعیف شرکت‌ها، نسبت به سایر سهامداران بیشتر در معرض زیان قرار می‌گیرند. از این‌رو سهامداران نهادی سرمایه‌گذاران حرفه‌ای و بلندمدت هستند که حضور آنان موجب نظارت بر مدیریت می‌شود. این موضوع می‌تواند به جای تمرکز بر اهداف کوتاه‌مدت سودآوری به حداکثرسازی ارزش شرکت در بلندمدت توجه شود. نتایج آزمون این فرضیه با یافته‌های یان پنگ (۲۰۰۷)، چانگ و همکاران (۲۰۰۲)، بارتو و دیگران (۲۰۰۰) و کاشانی‌پور (۱۳۸۹) مطابقت دارد.

منابع

- احمدپور، احمد و اصابت طبری، عصمت و طالب تبارآهنگر، میثم، (۱۳۹۲)، رابطه بین کیفیت سود و دوره تصدی مدیرعامل، پژوهش‌های تجربی حسابداری، شماره ۱۸، صص. ۱۴-۱.
- ایزدی‌نیا، ناصر و رسائیان، امیر، (۱۳۸۹)، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۷، شماره ۶۰، صص. ۲۲-۳.
- جهانی آمنه، (۱۳۹۴)، بررسی تاثیر دوره تصدی مدیریت بر طول دوره چرخه عملیاتی، پایان‌نامه کارشناسی ارشد مؤسسه آموزش عالی تاکستان.
- حساس یگانه، یحیی. (۱۳۹۲). فلسفه حسابرسی، چاپ ششم، تهران شرکت چاپ و نشر علمی و فرهنگی کتیبه.
- دیانتی دیلمی، زهرا و مرادزاده فرد، مهدی و مظاهری، علی، (۱۳۹۲)، اثر دوره تصدی مدیریت بر ارزش شرکت، هزینه‌های نمایندگی و ریسک اطلاعاتی، پژوهش‌های تجربی حسابداری، شماره ۹، صص. ۲۱-۳۹.
- زمانی، میثم. (۱۳۹۲). بررسی تأثیر دوره تصدی مدیرعامل و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد.
- صادقی‌کیا، معصومه. (۱۳۹۲). بررسی تأثیر دوره تصدی مدیرعامل بر مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تاکستان.

- قاسمی، میلاد، (۱۳۹۴)، بررسی تاثیر نوع مالکیت نهادی بر رابطه بین تعویض حسابرس و نقدشوندگی سهام، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه رازی.
- محمدی، علی، (۱۳۹۴)، تاثیر درصد مالکیت سهامداران نهادی بر سطح کیفیت افشاء و نقدشوندگی سهام، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه رازی.
- مرادی، جواد و باقری، هادی، (۱۳۹۳)، بررسی مقایسه‌ای تاثیر کوتاه‌بینی مدیریت و مدیریت سود بر بازده سهام، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۱، شماره ۲، صص. ۲۵۰-۲۲۹.
- یحیی‌زاده، محمود و زارعی، حسن، (۱۳۹۲)، بررسی رابطه قیمت پایانی سهام و نقدشوندگی سهام در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۱۷، صص. ۱۴۳-۱۰۸.
- یعقوبی صالح آبادی، رسول؛ بنی‌مهد، بهمن؛ شکری، اعظم؛ (۱۳۹۳)؛ مدت تصدی مدیرعامل و کیفیت سود: آزمون فرضیه مشکل افق، مقاله پذیرفته شده و در نوبت چاپ، مجله دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت.
- Ali, A. and Zhang, W. (2013), CEO Tenure and Earnings Management. <http://ssrn.com/abstract=2060119>.
- Bhattacharya, N., Desai, H., Venkataraman, K., 2013. Does earnings quality affect information asymmetry? Evidence from trading costs. *Contemporary Accounting Research* 30 (2), 482-516.
- Bhattacharya, N., Desai, H., Venkataraman, K., 2013. Does earnings quality affect information asymmetry? Evidence from trading costs. *Contemporary Accounting Research* 30 (2), 482-516.
- Chowdhury, J. (2012). Managerial Myopia: A New Look. Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1991429.
- Dichev, I.D., Graham, J.R., Harvey, C.R., Rajgopal, S., 2013. Earnings quality: evidence from the field. *Journal of Accounting and Economics* 56 (1), 1-33. Edmans, A., 2009. Blockholder trading, market efficiency, and managerial myopia. *Journal of Finance* 64 (6), 2481-2513.
- Driver, C., Coelho Guedes, M.J., 2012. Research and development, cash-flow, agency and governance: UK large companies. *Research Policy* 41 (9), 1565-1577.
- Duruigbo E. (2012). Tackling shareholder short-termism and managerial myopia. Available at: http://works.bepress.com/emeka_duruigbo/3.
- Edmans, A., 2014. Blockholders and corporate governance. *Annual Review of Finance and Economics* (forthcoming).
- Edmans, A., Manso, G., 2011. Governance through trading and intervention: a theory of multiple blockholders. *Review of Financial Studies* 24 (7), 2395-2428.
- Fang, V., Tian, X., Tice, S., 2014. Does stock liquidity enhance or impede firm innovation? *Journal of Finance* 69 (5), 2085-2125.
- Florence Honoré, Federico Munarib, Bruno van Pottelsbergh de La Potterie. 2015. Corporate governance practices and companies' R&D intensity: Evidence from European countries. *Research Policy* 44. 533-543.

- Jeanelle Midavaine Wilfred Dolfsma Rick Aalbers , (2016)," Board diversity and R & D investment ", Management Decision, Vol. 54 Iss 3 pp. 558 – 569

- Moren Levesque Phillip Phan Steven Raymar Maya Waisman. "Are CEOs Myopic? A Dynamic Model of the Ongoing Debate" In Corporate Governance in the US and Global Settings. Published online: 14 Nov 2014; 125-151.

- Natasja Steenkamp Shaun Steenkamp , (2016),"AASB 138: catalyst for managerial decisions reducing R&D spending? ", Journal of Financial Reporting and Accounting, Vol. 14 Iss 1 pp. 116 - 130

- Ting, H.,(2013) CEO turnover and shareholder wealth: Evidence from CEO power in Taiwan, Journal of Business Research Volume 66, Issue 12, Pages 2466–2472