



The Effect of Investors Myopic on Earnings Management and Companies Investment

Ebrahim Abbasi

*Corresponding Author, Associate Prof, Department of Management, Faculty of Social Sciences and Economics, Alzahra University, Tehran, Iran. E-mail: abbasiebrahim2000@alzahra.ac.ir

Ali Tamoradi

Instructor, Department of Accounting, Faculty of Accounting, Payame Noor University, Ramhormoz, Iran. E-mail: tamoradi001@gmail.com

Abstract

Objective: Investors myopic means to overstate the short-term earnings and understate the long-term earnings by active investors in the capital market. As myopic investors have a short-term horizon of vision in the capital market, they focus on the short-term performance of the company and this behavior of investors may motivate managers to better report than reality the company's short-term performance through profit management and investment reduction. Therefore, the purpose of the present research is to investigate the effect of investors' myopia on the profit and investment management of the listed companies in the Tehran Stock Exchange.

Methods: The data required to test the research hypotheses were gathered from financial statements of 150 companies during the six-year period from 2011 to 2017. In order to test research hypotheses, fixed effects multivariate regression model for panel data was used. In this research, Del Rio and Santa Maria model (2016) was used to measure the investors' myopia. Additionally, the modified Jones model (1991) and the expenses paid for investment were used to measure the profit management and company's investment, respectively.

Results: Findings from testing the research hypotheses revealed that the investors' myopia has a significant positive effect on the profit management in companies listed in the Tehran Stock Exchange. Moreover, the investors' myopia has a significant negative effect on the companies' investment.

Conclusion: The results of this research show that by increasing the investors' myopia in Tehran Stock Exchange, the companies' managers focus on short-term performance in meeting the myopic investors' expectations to improve profitability and the current stock price for companies. Instead of focusing on the long-term objectives and planning, the managers thus focus on the short-term objectives. Therefore, by profit manipulation through discretionary accruals and future investment reduction, they make attempts to meet the myopic investors' expectations.

Keywords: Investors myopia, Earning management, Company investment.

Citation: Abbasi, E., & Tamoradi, A. (2020). The Effect of Investors Myopic on Earnings Management and Companies Investment. *Accounting and Auditing Review*, 27(3), 410-428. (in Persian)

Accounting and Auditing Review, 2020, Vol. 27, No.3, pp. 410-428

DOI: 10.22059/acctgrev.2020.297535.1008355

Received: February 15, 2020; Accepted: June 15, 2020

© Faculty of Management, University of Tehran



تأثیر کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران بر مدیریت سود و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها

ابراهیم عباسی

* نویسنده مسئول، دانشیار، گروه مدیریت، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهراء، تهران، ایران. رایانامه: abbasiebrahim2000@alzahra.ac.ir

علی تامرادی

مربی، گروه حسابداری، دانشکده حسابداری، دانشگاه پیام نور، رامهرمز، ایران. رایانامه: tamoradi001@gmail.com

چکیده

هدف: کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران، به معنای بیش از واقع ارزیابی کردن عایدات کوتاه‌مدت و کمتر از واقع ارزیابی کردن عایدات بلندمدت توسط سرمایه‌گذاران فعال در بازار سرمایه است. با توجه به اینکه سرمایه‌گذاران کوتاه‌بین دارای افق دید کوتاه‌مدت در بازار سرمایه هستند، بر عملکرد کوتاه‌مدت شرکت تمرکز می‌کنند و ممکن است این رفتار آنها، برای مدیران انگیزه‌ای ایجاد کنند تا از طریق مدیریت سود و کاهش سرمایه‌گذاری، عملکرد کوتاه‌مدت شرکت را بهتر از واقع گزارش دهند. از این رو، هدف پژوهش حاضر، بررسی تأثیر کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران بر مدیریت سود و سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

روش: اطلاعات لازم، از صورت‌های مالی ۱۵۰ شرکت در دوره زمانی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ جمع‌آوری شده است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، از مدل رگرسیون چندمتغیره با داده‌های تابلویی به روش اثرهای ثابت استفاده شده است. در این پژوهش، برای اندازه‌گیری کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران، از مدل دل ریو و سانتاماریا (۲۰۱۶)؛ برای اندازه‌گیری مدیریت سود، از مدل تعدیل‌شده جونز (۱۹۹۱) و برای اندازه‌گیری سرمایه‌گذاری شرکت، از مخارج پرداختی بابت سرمایه‌گذاری استفاده شده است.

یافته‌ها: یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران بر مدیریت سود، تأثیر معنادار و مثبت و بر سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، تأثیر معنادار و منفی می‌گذارد.

نتیجه‌گیری: بر اساس نتایج پژوهش، در بورس اوراق بهادار تهران با افزایش کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران، مدیران شرکت‌ها در راستای برآورده کردن انتظارات سرمایه‌گذاران کوتاه‌بین برای بهبود سودآوری و قیمت جاری سهام شرکت‌ها، بر عملکرد کوتاه‌مدت تمرکز می‌کنند. از این رو، مدیران به‌جای تمرکز بر اهداف و برنامه‌ریزی‌های بلندمدت، بر اهداف کوتاه‌مدت متمرکز می‌شوند و به همین دلیل با دست‌کاری سود از طریق اقلام تعهدی اختیاری و کاهش سرمایه‌گذاری آتی، انتظارات سرمایه‌گذاران کوتاه‌بین را برآورده می‌کنند.

کلیدواژه‌ها: کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران، مدیریت سود، سرمایه‌گذاری شرکت.

استناد: عباسی، ابراهیم؛ تامرادی، علی (۱۳۹۹). تأثیر کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران بر مدیریت سود و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۳۷(۳)، ۴۱۰-۴۲۸.

بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۳۹۹، دوره ۲۷، شماره ۳، صص. ۴۱۰-۴۲۸

DOI: 10.22059/acctgrev.2020.297535.1008355

دریافت: ۱۳۹۸/۱۱/۲۶، پذیرش: ۱۳۹۹/۰۳/۲۶

© دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

مقدمه

یکی از رفتارهای سرمایه‌گذاران فعال در بازار سرمایه که در قالب پارادایم مالی رفتاری تفسیر می‌شود، پدیده کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران است که کارایی بازار سرمایه را تهدید کرده و به تصمیم‌های مبتنی بر عملکرد کوتاه‌مدت بازار منجر می‌شود (رپاپورت^۱، ۲۰۰۵). تعریف عمومی اصطلاح کوتاه‌بینی، عدم پیش‌بینی یا درک، دید محدود در رابطه با مسائل و دیدگاه سطحی در اندیشه و برنامه‌ریزی است (فدایی نژاد و دلشاد، ۱۳۹۷). در حوزه مالی، کوتاه‌بینی به معنای فعالیت مالی کوتاه‌مدت و به بیان دیگر، کوتاه‌نگر تعریف می‌شود (مرادی و کشاورز، ۱۳۹۵). کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران به معنای بیش از واقع ارزیابی کردن عایدات کوتاه‌مدت و کمتر از واقع ارزیابی کردن عایدات بلندمدت توسط سرمایه‌گذاران است (گاریل^۲، ۲۰۱۸). کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران که نتیجه احساسات و ادراک سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری است، برای نخستین بار در پژوهش‌های کینز^۳ (۱۹۳۶) به طور گسترده بررسی شد. بر اساس استدلال وی، سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه به جای توجه به ارزش بنیادی شرکت، بر اساس ادراک خویش و به تبعیت از سایر سرمایه‌گذاران، به صورت جمعی تصمیم‌گیری می‌کنند (دکروتیا و هورست^۴، ۲۰۱۸). کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران زمانی بروز پیدا می‌کند که فعالان بازار سرمایه بر مبنای تغییرات کوتاه‌مدت قیمت سهام تصمیم‌گیری کنند، نه بر مبنای ارزش بنیادی و بلندمدت (دل ریو و سانتاماریا^۵، ۲۰۱۶). در چنین شرایطی سرمایه‌گذاران کوتاه‌بین ترجیح می‌دهند، فقط 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 را که به لحاظ سودآوری کوتاه‌مدت دارای کاهش بوده‌اند، تحت فشار قرار خواهند داد و موجب کاهش قیمت سهام این شرکت‌ها می‌شوند (تونگ و ژانگ^۶، ۲۰۱۵). در همین راستا، جیسپر، فردریک و دینس^۷ (۲۰۱۸)، معتقدند، سرمایه‌گذاران کوتاه‌بین به دلیل داشتن افق سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت، مدیران شرکت‌ها را برای دستیابی به اهداف کوتاه‌مدت سودآوری تحت فشار قرار می‌دهند تا سود کوتاه‌مدت را افزایش دهند و همین امر ممکن است موجب آسیب وارد کردن به ارزش شرکت در بلندمدت شود (جیسپر و همکاران، ۲۰۱۸). به بیان دیگر، مدیریت شرکت به جای تمرکز بر اهداف و برنامه‌ریزی‌های بلندمدت و تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت، بر اهداف کوتاه‌مدت تمرکز می‌کند تا از این طریق انتظارات سرمایه‌گذاران کوتاه‌بین را برآورده کند (اریکسون و کوالوی^۸، ۲۰۱۱). به عقیده ووگ و استافن^۹ (۲۰۰۹)، به دلیل تمرکز زیاد سرمایه‌گذاران روی سود شرکت، مدیران سعی دارند از طریق روش‌هایی نظیر مدیریت سود، در کوتاه‌مدت سود شرکت را بیشتر از واقعیت نشان دهند (ووگ و استافن، ۲۰۰۹). گاریل (۲۰۱۸) نیز معتقد است که مدیران برای برآورده کردن انتظارات کوتاه‌مدت سرمایه‌گذاران کوتاه‌بین، از طریق روش‌هایی نظیر کاهش سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت یا مدیریت سود، عایدات مرتبط با سال آتی را در سال جاری، زودتر شناسایی و ثبت کنند تا عملکرد کوتاه‌مدت شرکت را افزایش دهند (گاریل، ۲۰۱۸).

1. Rappaport

3. Keynes

5. Del Rio & Santamaria

7. Jesper, Fredrik & Dennis

9. Woog & Stephens

2. Garel

4. Docherty & Hurst

6. Tong & Zhang

8. Eriksen & Kvaloy

تاکنون در داخل کشور، درباره عوامل مؤثر بر مدیریت سود و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها پژوهش‌های زیادی انجام شده است که می‌توان به پژوهش‌های رحمانی و قشقایی (۱۳۹۶)، نوبخت و برادران حسن زاده (۱۳۹۶)، طالع زاری و عبدلی (۱۳۹۶) و حیدرپور و احسانی طباطبایی (۱۳۹۴) اشاره کرد، اما یکی از عواملی که می‌تواند مدیریت سود و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار دهد، کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران است که تاکنون در ادبیات پژوهشی مالی، به این موضوع کمتر توجه شده است. کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران می‌تواند کارایی بازار را تهدید کرده و به تصمیم‌های مبتنی بر عملکرد کوتاه‌مدت توسط سرمایه‌گذاران منجر شود. از این رو، با توجه به کمبود پژوهشی در این حوزه، پژوهش حاضر به دنبال پاسخ به این پرسش است که آیا کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران بر مدیریت سود و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیر دارد و اگر چنین است، این تأثیر مثبت است یا منفی؟ دستیابی به پاسخ این پرسش می‌تواند، برای تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری، در اختیار سرمایه‌گذاران و تحلیلگران بازار در مقایسه با پژوهش‌های پیشین، اطلاعات سودمندتری قرار دهد، زیرا بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های اخیر با نوسان‌های زیادی همراه بوده که ممکن است یکی از دلایل آن، تصمیم‌های کوتاه‌بینانه سرمایه‌گذاران باشد. از سوی دیگر، نتایج این پژوهش می‌تواند موجب بسط مبانی نظری مرتبط با کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران شود و برای انجام پژوهش‌های آتی در حوزه مالی و حسابداری ایده‌های جدید پیشنهاد دهد. به این منظور، در ادامه پژوهش، به ترتیب مبانی نظری پژوهش، پیشینه پژوهش، فرضیه‌ها پژوهش، روش‌شناسی پژوهش، تعریف عملیاتی متغیرها، مدل آزمون فرضیه‌ها، آمار توصیفی متغیرها و آزمون فرضیه‌های آماری ارائه می‌شود. در انتها نیز نتیجه‌گیری و پیشنهادها ارائه شده است.

مبانی نظری پژوهش

در تئوری سنتی مالی فرض می‌شود که تصمیم‌گیرندگان در بازار سرمایه به‌طور کامل، عقلایی رفتار می‌کنند و همیشه در پی حداکثر کردن مطلوبیت مورد انتظار خویش هستند (زنجیردار و خجسته، ۱۳۹۵). اما، به دلیل ناتوانی تئوری سنتی مالی در تبیین ناهنجاری‌های مشاهده‌شده در بازار سرمایه و بی‌توجهی به مسائل رفتاری سرمایه‌گذاران، تئوری مالی رفتاری حاکمیت یافت (لی و آن^۱، ۲۰۱۴). تئوری مالی رفتاری نشان می‌دهد که همه سرمایه‌گذاران کاملاً عقلانی و منطقی تصمیم‌گیری نمی‌کنند و ممکن است با درگیر کردن احساسات و تصورات ذهنی در فرایند تصمیم‌گیری، تصمیم‌های نادرستی اتخاذ کنند (گو و هوانگ^۲، ۲۰۱۵ و ژو و هوانگ^۳، ۲۰۱۸). از این رو، برخی از تغییرات قیمت اوراق بهادار هیچ دلیل بنیادی نداشته و گرایش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران نقش مهمی در تعیین قیمت‌ها بازی می‌کند (کیم، ها و لوباتا^۴، ۲۰۱۶).

بر اساس تئوری مالی رفتاری، سرمایه‌گذاران به دو گروه سرمایه‌گذاران دورنگر و سرمایه‌گذاران کوتاه‌بین تقسیم می‌شوند (ویلسون^۵، ۲۰۰۸). سرمایه‌گذاران دورنگر، دارای افق دید بلندمدت هستند و به ارزش ذاتی سهام (ارزش بنیادی) توجه دارند. در مقابل، سرمایه‌گذاران کوتاه‌بین دارای افق دید کوتاه‌مدت هستند و بر عایدات جاری در مقابل ارزش ذاتی

1. Lee & Ahn
3. Zhou & Huang
5. Wilson

2. Guo & Huang
4. Kim, Ha & Lopatta

سهام تمرکز دارند (دیرین، کیسکیس و تسمار^۱، ۲۰۱۳). سرمایه‌گذاران کوتاه‌مدت در بازار سهام، عایدات کوتاه‌مدت مورد انتظار را با ارزش بیش از حد و عایدات بلندمدت را با ارزش کمتر از حد، برآورد میکنند، بنابراین، بر مبنای عملکرد کوتاه‌مدت شرکت تصمیم‌گیری می‌کنند (گاریل، ۲۰۱۸). از آنجا که ارزش بازار سهام شرکت‌های قیمت‌گذاری شده به شیوه کوتاه‌بینانه بیشتر به عایدات کوتاه‌مدت مورد انتظار بستگی دارد، ممکن است کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران روی تصمیم‌های مدیران شرکت‌ها تأثیر داشته باشد، زیرا در صورتی که سرمایه‌گذاران کوتاه‌مدت در دوره زمانی کوتاه‌مدت به عایدات مورد انتظار خود نرسند، با فروش سهام خود موجب کاهش ارزش موقت در قیمت سهام شرکت می‌شوند (منصور، چی احمد، زالوکیاب و عثمان^۲، ۲۰۱۳). به همین دلیل، مدیران، عایدات کوتاه‌مدت مورد انتظار را در دوره زمانی کوتاه‌مدت، با روش‌هایی به صورت موقتی افزایش می‌دهند. یکی از این روش‌ها، مدیریت سود است (منصور و همکاران، ۲۰۱۳ و سواپی^۳، ۲۰۱۶). در این راستا، آرتور لویت، رئیس پیشین کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا، مدیریت سود را این گونه تعریف می‌کند: مدیریت سود عملی است که موجب می‌شود، سود گزارش شده بیشتر منعکس کننده خواسته‌های مدیریت باشد تا عملکرد مالی بنیادی شرکت (تاتانگ، نستیتی، اوتامی و استر^۴، ۲۰۱۵ و الزوبی^۵، ۲۰۱۸). از آنجا که حسابداری تعهدی اختیاری زیادی به مدیران در تعیین سود در دوره‌های زمانی مختلف و زمان‌بندی شناسایی درآمدها ارائه می‌کند، مدیران می‌توانند به واسطه اختیارات خود سود را به منظور دسترسی به سطح مورد انتظار دست‌کاری کنند (گوپیل^۶، ۲۰۱۷). به همین دلیل، مدیران از طریق مدیریت سود عایدات کوتاه‌مدت را افزایش می‌دهند و از سوی دیگر، عایدات بلندمدت مورد انتظار در سال‌های آتی کاهش پیدا می‌کنند (دکروتیا و هورست، ۲۰۱۶). در واقع، مدیریت سود، دست‌کاری مصنوعی سود توسط مدیریت، برای رسیدن به سطح دل‌خواه سود برای برخی مقاصد خاص، از جمله حصول پیش‌بینی تحلیگران یا برآورده کردن انتظارات سرمایه‌گذاران است (آلارینی^۷، ۲۰۱۸ و کیم و یون^۸، ۲۰۰۹). میراندا، ماچادو و ماچیدو^۹ (۲۰۱۸) معتقدند که گرایش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران، انگیزه‌های مدیران در گزارش سودآوری شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد. به اعتقاد سیمپسون^{۱۰} (۲۰۱۳)، گرایش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران، احتمال بیش‌ارزش‌گذاری سهام را افزایش می‌دهد. مدیران شرکت‌ها نیز با توجه به گرایش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران، با افزایش مصنوعی در دوره‌هایی که قصد افزایش قیمت سهام شرکت را دارند، از گرایش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران برای بیش‌ارزش‌گذاری سهام استفاده می‌کنند. سوک^{۱۱} (۲۰۱۳) نیز معتقد است که کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران، محرکی برای مدیریت سود توسط مدیران است. به اعتقاد وی، مدیران می‌توانند با تشخیص سریع‌تر درآمدها از طریق فروش نسبه یا منظور کردن هزینه‌های یک دوره به‌عنوان دارایی، باعث کاهش هزینه‌های دوره و گزارش بیشتر سود در گزارش‌های مالی شوند. نتیجه این عملیات موجب می‌شود، تصویر عملکرد واحد تجاری در دوره جاری بهتر از واقعیت به نظر رسد و از این طریق انتظارات سرمایه‌گذاران کوتاه‌مدت برآورده شود (سوک، ۲۰۱۳).

1. Derrien, Kecskés & Thesmar
 3. Swai
 5. Alzoubi
 7. Alareeni
 9. Miranda, Machado & Macedo
 11. Suk

2. Mansor, Che-Ahmad, Zalukiab & Osman
 4. Tatang, Nastiti, Utami & Ester
 6. Goel
 8. Kim & Yoon
 10. Simpson

روش دیگری که مدیران به صورت کوتاه‌مدت می‌توانند عملکرد کوتاه‌مدت شرکت را افزایش دهند، کاهش مخارج سرمایه‌گذاری بلندمدت است. در دنیای رقابتی امروز، برای دستیابی سریع به نتایج مطلوب و به تبع آن تصمیم‌گیری‌های کوتاه‌مدت، فشار زیادی وجود دارد و مدیران در اجرای این سیاست‌ها نقش حیاتی دارند و گاه در اثر نرسیدن به نتایج مطابق انتظار در کوتاه‌ترین زمان ممکن، در شرکت‌ها تغییرات مدیریتی صورت می‌گیرد (آقای، اعتمادی و اسدی، ۱۳۹۴). ادبیات پژوهشی در حوزه مالی رفتاری نشان می‌دهد که افق دید سرمایه‌گذاران، سیاست‌های مالی شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد. به عقیده گراهام، هاروی و راجاگوپال^۱ (۲۰۰۵)، مدیران شرکت‌ها در پاسخ به انتظارات سرمایه‌گذاران دارای افق دید کوتاه‌مدت برای افزایش سودآوری در فشار هستند، به همین دلیل برای برآورده کردن انتظارات این سرمایه‌گذاران، فقط در کوتاه‌مدت از طریق کاهش فعالیت‌های سرمایه‌گذاری‌های آتی، پژوهش و توسعه و انتظارات این سرمایه‌گذاران، به صورت مقطعی و کوتاه‌مدت، سودآوری را افزایش می‌دهند (گراهام و همکاران، ۲۰۰۵). کریمرز، پاریک و ساتنیر^۲ (۲۰۲۰) نیز اعتقاد دارند که مدیران شرکت‌ها به افق دید سرمایه‌گذاران توجه دارند و با افزایش سرمایه‌گذاران دارای افق دید کوتاه‌مدت، سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت را برای گزارش درآمدهای بیشتر در کوتاه‌مدت، کاهش می‌دهند. به عقیده جاسون، مارگارت و وایت^۳ (۲۰۱۴)، نیز مدیران برای افزایش سودآوری کوتاه‌مدت، با کاهش هزینه‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت، موجب افزایش قیمت سهام شرکت در کوتاه‌مدت می‌شوند و از این طریق، در راستای انتظارات سرمایه‌گذاران کوتاه‌بین گام بر می‌دارند (جاسون و همکاران، ۲۰۱۴).

پیشینه پژوهش

سانتانا، سانتوس و جونیور^۴ (۲۰۲۰)، در پژوهشی تأثیر تصمیم‌گیری احساسی سرمایه‌گذاران بر مدیریت سود شرکت‌ها را بررسی کردند. در این پژوهش، از اطلاعات ۲۹۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار برزیل طی سال‌های ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۶ استفاده شد. بر اساس نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش، تصمیم‌گیری احساسی سرمایه‌گذاران به‌عنوان یکی از گرایش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران، بر مدیریت سود شرکت‌ها تأثیر معنادار و مثبت دارد. همچنین از بین متغیرهای کنترلی، اندازه شرکت و اهرم مالی بر مدیریت سود تأثیر معنادار و مثبت داشته و بازده دارایی‌ها نیز تأثیر معنادار و منفی دارند.

گاریل (۲۰۱۸)، در پژوهشی تأثیر کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران بر کوتاه‌بینی مدیران را بررسی کرد. در این پژوهش از اطلاعات ۲۰۲۸ سال - شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار بیست کشور جهان طی سال‌های ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۴ استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش نشان دادند که کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران موجب افزایش کوتاه‌بینی مدیران می‌شود.

دکروتیا و هورست (۲۰۱۸)، در پژوهشی کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران را به‌عنوان یکی از گرایش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران بررسی کردند. در این پژوهش اطلاعات شرکت‌ها در ۴۱ کشور جهان طی سال‌های ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۵

1. Graham, Harvey & Rajgopal
3. Jason, Margaret & White

2. Cremers, Pareek & Sautner
4. Santana, Santos & Júnior

بررسی شدند. نتایج پژوهش نشان دادند که سرمایه‌گذاران کوتاه‌مدت بر تغییرات کوتاه‌مدت قیمت سهام متمرکز هستند و کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران موجب جهش قیمت سهام در کوتاه‌مدت می‌شود.

بانسل و گاریل^۱ (۲۰۱۷)، در پژوهشی تأثیر قیمت‌گذاری کوتاه‌بینانه توسط سرمایه‌گذاران بر کوتاه‌بینی مدیران را بررسی کردند. در این پژوهش از اطلاعات ۵۴۰ شرکت بین‌المللی طی سال‌های ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۴ استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان دادند که قیمت‌گذاری کوتاه‌بینانه توسط سرمایه‌گذاران بر بازده غیرعادی سهام در کوتاه‌مدت تأثیر معنادار و مثبت دارد و کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران موجب تشویق مدیران به کوتاه‌بینی می‌شود.

دل ریو و سانتاماریا (۲۰۱۶)، در پژوهشی پدیده کوتاه‌بینی در بازار سرمایه با توجه به نوع مالکیت سرمایه‌گذاران را تحلیل کردند. در این پژوهش از اطلاعات ۳۶۸ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار کشورهای انگلستان و اسپانیا طی سال‌های ۲۰۰۲ تا ۲۰۰۷ استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان دادند که مالکیت نهادی موجب کاهش کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران می‌شود.

کیم و همکاران (۲۰۱۶)، در پژوهشی تأثیر رفتار احساسی سرمایه‌گذاران بر افشای اختیاری اطلاعات شرکت‌ها را بررسی کردند. در این پژوهش از اطلاعات شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار کره استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان دادند که رفتار احساسی سرمایه‌گذاران بر افشای اختیاری اطلاعات شرکت‌ها، تأثیر معنادار و مثبت دارد.

بشری منش و آوردی (۱۳۹۸)، در پژوهشی رابطه رفتار احساسی سرمایه‌گذاران و مدیریت سود حسابداری را بررسی کردند. در این پژوهش از اطلاعات ۹۵ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها پژوهش نشان دادند که بین متغیرهای اثر مومتوم و صرف ارزش از دیدگاه نسبت قیمت به سود هر سهم با مدیریت سود حسابداری رابطه معنادار و مثبت وجود دارد. به این معنا که نگرش‌های کوتاه‌مدت سرمایه‌گذاران بر میزان دست‌کاری ارقام تهمیدی اختیاری تأثیرگذار است. همچنین نتایج نشان دادند که بین رفتار احساسی سرمایه‌گذاران و مدیریت سود واقعی رابطه معناداری وجود ندارد.

زارعی و دارابی (۱۳۹۷)، در پژوهشی تأثیر گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران بر افشای اختیاری اطلاعات در بازار سرمایه ایران را بررسی کردند. در این پژوهش از اطلاعات ۷۲ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان دادند که بین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و افشای اختیاری اطلاعات رابطه معنادار و مثبت وجود دارد. اما با دسته‌بندی گرایش‌های احساسی به گرایش‌های احساسی بالا و پایین، رابطه معناداری بین آنها و افشای اختیاری یافت نشد.

شمس‌الدینی، دانشی و سیدی (۱۳۹۷)، در پژوهشی تأثیر رفتار سرمایه‌گذاران و مدیریت بر بازدهی سهام را بررسی کردند. در این پژوهش از اطلاعات ۷۵ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۴ استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان دادند که اطمینان بیش از حد مدیران، رفتار توده‌وار سرمایه‌گذاران و همچنین گرایش احساسی سرمایه‌گذاران بر بازده سهام شرکت‌ها، تأثیر معنادار و منفی دارند.

مرادی، باقرپور و احمدی (۱۳۹۵)، در پژوهشی پدیده نزدیک‌بینی در بازار سرمایه ایران با به‌کارگیری مدلی مبتنی بر حسابداری مازاد تمیز را تحلیل کردند. در این پژوهش از اطلاعات ۲۵۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۱ استفاده شد. نتایج برآورد مدل نشان دادند که پدیده کوتاه‌بینی در بازار سرمایه ایران خودنمایی می‌کند. این عامل نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران ایرانی برای گذشته شرکت و عایدات آتی کوتاه‌مدت آن، اهمیت بیشتری قائل‌اند و کسب عایدات آتی بلندمدت را چندان مهم نمی‌دانند.

شعری آناقیز، حساس یگانه، سدیدی و نره‌ئی (۱۳۹۵)، در پژوهشی رابطه تصمیم‌گیری احساسی سرمایه‌گذاران، حاکمیت شرکتی و کارایی سرمایه‌گذاری را بررسی کردند. در این پژوهش از اطلاعات ۱۳۸ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۴ استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان دادند که تصمیم‌گیری احساسی سرمایه‌گذاران، بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر معنادار و منفی دارد، اما حاکمیت شرکتی، علاوه بر داشتن رابطه معنادار و مثبت با کارایی سرمایه‌گذاری، توانایی تعدیل اثرهای منفی (نامطلوب) تصمیم‌گیری احساسی سرمایه‌گذاران بر کارایی سرمایه‌گذاری را دارد.

حسینی چگنی، حقگو و رحمانی نژاد (۱۳۹۳)، در پژوهشی تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران بر مبنای مدل معادلات ساختاری را بررسی کردند. در این پژوهش از نظرهای ۳۸۴ سرمایه‌گذار در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۱ استفاده شد. نتایج پژوهش نشان دادند که بین تورش‌های کوتاه‌نگری، بهینه‌بینی، خوداسنادی، توان‌پنداری و دیرپذیری با تصمیم‌های سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران در بورس تهران، رابطه معناداری وجود دارد. همچنین تورش رفتاری ابهام‌گریزی، با تصمیم‌های سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران رابطه معناداری ندارد.

فرضیه‌های پژوهش

- فرضیه ۱: کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران، بر مدیریت سود شرکت‌ها تأثیر دارد.
- فرضیه ۲: کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران، بر سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیر دارد.

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر هدف کاربردی و از نظر زمانی، پس‌رویدادی است، یعنی بر مبنای تجزیه و تحلیل اطلاعات گذشته (داده‌های صورت‌های مالی شرکت‌ها) انجام گرفته است. از آنجا که پژوهش حاضر در پی یافتن رابطه بین متغیرهای پژوهش در یک جامعه آماری است، بنابراین از نوع پژوهش‌های هم‌بستگی است. از سوی دیگر، در این پژوهش برای جمع‌آوری مبنای نظری و اطلاعات مرتبط با پیشینه پژوهش، ابتدا از روش کتابخانه‌ای و اسناد کاوی استفاده شد. سپس، داده‌های مرتبط با متغیرهای پژوهش با مراجعه به صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی شرکت‌های نمونه و با استفاده از پایگاه‌های اطلاع‌رسانی بورس اوراق بهادار تهران، نرم‌افزار اطلاعاتی ره‌آورد نوین و تارنمای رسمی شرکت‌ها جمع‌آوری شدند. آماده‌سازی داده‌های پژوهش با استفاده از نرم‌افزار اکسل انجام شد، سپس با استفاده از نرم‌افزار ایویوز نسخه ۹ تجزیه و تحلیل آماری مربوط به آزمون فرضیه‌های پژوهش انجام شد.

کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶، جامعه آماری پژوهش حاضر را تشکیل می‌دهند. به دلیل گستردگی و حجم جامعه آماری و وجود برخی ناهماهنگی‌ها میان اعضای جامعه، شرایط زیر برای انتخاب نمونه آماری قرار داده شدند.

۱. شرکت‌ها باید از ابتدای سال ۱۳۹۰ تا پایان سال ۱۳۹۶ در بورس حضور داشته باشند.
 ۲. شرکت‌ها جزء هلدینگ، سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، بانک، بیمه و لیزینگ نباشند.
 ۳. شرکت‌ها طی دوره زمانی پژوهش تغییر سال مالی نداده و سال مالی آنها منتهی به اسفند ماه باشد.
 ۴. شرکت‌ها طی دوره زمانی پژوهش وقفه عملیاتی شایان توجهی نداشته باشند.
 ۵. اطلاعات مورد نیاز شرکت‌ها به منظور استخراج داده‌ها در دسترس باشد.
- با توجه به محدودیت‌های بیان شده، در نهایت از بین جامعه آماری به صورت حذف سیستماتیک ۱۵۰ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شدند.

اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

متغیر مستقل

کوته‌بینی سرمایه‌گذاران (Investors Myopic): برای اندازه‌گیری کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران مشابه پژوهش دل ریو و سانتاماریا (۲۰۱۶)، از مدل درآمدهای باقی‌مانده اولسون^۱ (۱۹۹۵) استفاده می‌شود. بر این اساس، ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت را می‌توان بر اساس مدل عایدات باقی‌مانده اولسون (۱۹۹۵)، به صورت مجموع سود سهام تنزیلی مورد انتظار آن بیان کرده و با عنوان ارزش دفتری شرکت به علاوه عایدات غیرعادی تنزیلی مورد انتظار آن بر اساس مدل ۱ بازنویسی کرد.

$$P_t = b_t + \sum_{s=1}^{\infty} (1+r)^{-s} E_t(x_{t+s} - r \cdot b_{t+s-1}) \quad (\text{مدل ۱})$$

در توضیح مدل بالا، P_t ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در زمان t ، b_t ارزش دفتری آن در زمان t ، $\sum_{s=1}^{\infty} (1+r)^{-s}$ نرخ تنزیل استفاده شده برای عایدات غیرعادی مورد انتظار در زمان $t+s$ (همان هزینه حقوق صاحبان سهام بوده که بر اساس مدل قیمت‌گذاری 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 غیرعادی در زمان $t+s$ ؛ x_{t+s} عایدی مورد انتظار (از سود خالص پس از کسر مالیات به دست می‌آید) هستند. مازاد مورد انتظار قیمت بر ارزش دفتری برای سال بعد (T) شرکت، با عایدات تنزیل شده شرکت پس از سال T را می‌توان بر اساس مدل ۲ بازنویسی کرد.

$$E_t(P_{t+T} - b_{t+T}) = \sum_{s=T+1}^{\infty} (1+r)^{-s} E_t(x_{t+s} - r \cdot b_{t+s-1}) \quad (\text{مدل ۲})$$

با قرار دادن مدل ۲ در مدل ۱، می‌توان مدل ۳ را به صورت زیر بازنویسی کرد.

$$P_t = b_t + [(1+r)^{-1} E_t(x_{t+1} - r \cdot b_{t+s-1})] + \sum_{s=2}^T (1+r)^{-s} E_t(x_{t+s} - r \cdot b_{t+s-1}) E_t(P_{t+T} - b_{t+T}) \quad \text{مدل ۳}$$

در توضیح مدل بالا، $[(1+r)^{-1} E_t(x_{t+1} - r \cdot b_{t+s-1})]$ را می‌توان به‌عنوان معیار افق پیش‌بینی نزدیک به یک سال برای عایدات غیرعادی 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 می‌توان به‌عنوان معیار افق پیش‌بینی بیش از یک سال (بلندمدت) برای عایدات غیرعادی تنزیل شده، به‌کار برد. با توضیح مطالب بالا از مدل ۴ برای اندازه‌گیری کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران استفاده می‌شود.

$$P_{i,t} = \alpha_0 b_t + \alpha_1 b_{i,t} + \alpha_2 [(1+r)^{-1} E_t(x_{i,t+1} - r \cdot b_{i,t})] + \alpha_3 \sum_{s=2}^T (1+r_i)^{-s} E_t(x_{i,t+s} - r \cdot b_{i,t+s-1}) + (1+r_i)^{-T} E_t(P_{i,t+T} - b_{i,t+T}) + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل ۴}$$

اگر سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه، سهام را به‌صورت منطقی ارزش‌گذاری کنند، ضریب عایدات غیرعادی بلندمدت مورد انتظار تنزیلی (α_3) با ضریب عایدات غیرعادی کوتاه‌مدت مورد انتظار تنزیلی (α_2) یکسان خواهد بود و اگر سرمایه‌گذاران در بازار، ارزش‌گذاری سهام شرکت را به‌صورت کوتاه‌بینانه برآورد کنند، ضریب عایدات غیرعادی بلندمدت مورد انتظار تنزیلی (α_3) کمتر از عایدات کوتاه‌مدت مورد انتظار تنزیلی (α_2) خواهد بود. بنابراین، مشابه با پژوهش دل ریو و سانتاماریا (۲۰۱۶)، برای اندازه‌گیری کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه از یک متغیر مجازی دووجهی استفاده می‌شود که اگر α_2 بزرگ‌تر از α_3 باشد (به این معنا که وزن عایدات کوتاه‌مدت مورد انتظار تنزیلی برآوردی بیشتر از عایدات غیرعادی بلندمدت مورد انتظار تنزیلی است) این متغیر برابر ۱ و در غیر این صورت، برابر صفر خواهد بود.

متغیرهای وابسته

مدیریت سود (EM): از مدل تعدیل‌شده جونز^۱ (۱۹۹۱) به‌عنوان شاخصی برای اندازه‌گیری مدیریت سود استفاده می‌شود.

$$NDA_{i,t} = \beta_1 (1/A_{i,t-1}) + \beta_2 (\Delta Rev_{i,t} - \Delta Rec_{i,t}) / A_{i,t-1} + \beta_3 (PPE_{i,t} / A_{i,t-1}) + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل ۵}$$

$$TA_{i,t} = NI_{it} - CFO_{it}$$

که در مدل بالا، $NDA_{i,t}$ جمع اقلام تعهدی غیراختیاری شرکت i در سال t ، $A_{i,t-1}$ جمع ارزش دفتری دارایی‌ها در پایان سال $t-1$ ، $\Delta Rev_{i,t}$ درآمد در سال t منهای درآمد در سال $t-1$ شرکت i ، $\Delta Rec_{i,t}$ حساب دریافتنی سال t منهای سال $t-1$ شرکت i ، $PPE_{i,t}$ مبلغ ناخالص املاک، ماشین‌آلات و تجهیزات شرکت i در سال t ، $TA_{i,t}$ جمع اقلام تعهدی شرکت i در سال t ، NI_{it} سود خالص شرکت i در سال t ، CFO_{it} جریان نقد عملیاتی شرکت i در سال t و ε خطای باقی‌مانده مدل است. اقلام تعهدی اختیاری، از تفاوت اقلام تعهدی و اقلام تعهدی غیراختیاری به دست می‌آیند.

سرمایه‌گذاری شرکت (INV): این متغیر از وجه نقد پرداختی بابت مخارج سرمایه‌ای، سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت و مخارج پژوهش و توسعه (برگرفته از یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی) منهای دریافتی‌ها بابت فروش اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات و سرمایه‌گذاری برای نگهداری دارایی‌ها در شرایط موجود (استهلاک) تقسیم بر کل دارایی‌ها در سال مد نظر به دست می‌آید.

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (SIZE): از لگاریتم مجموع ارزش دارایی‌های شرکت در پایان سال مالی مد نظر به دست می‌آید.
 اهرم مالی (LEV): این متغیر از نسبت مجموع بدهی‌های شرکت به مجموع دارایی‌های شرکت در پایان سال مالی مد نظر به دست می‌آید.
 بازده دارایی‌ها (ROA): این متغیر از نسبت سود خالص به مجموع دارایی‌های شرکت در پایان سال مالی مد نظر به دست می‌آید.

مدل‌های پژوهش

برای آزمون فرضیه‌های ۱ و ۲ پژوهش، به ترتیب از مدل‌های رگرسیون چندمتغیره ۶ و ۷ استفاده شده است.

$$EM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 InvestorsMyopic_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

$$INV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 InvestorsMyopic_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

که در مدل‌های بالا، $EM_{i,t}$ مدیریت سود شرکت i در سال t ؛ $INV_{i,t}$ سرمایه‌گذاری شرکت i در سال t ؛ $InvestorsMyopic_{i,t}$ کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران شرکت i در سال t ؛ $SIZE_{i,t}$ اندازه شرکت i در سال t ؛ $LEV_{i,t}$ اهرم مالی شرکت i در سال t و $ROA_{i,t}$ بازده دارایی‌های شرکت i در سال t است.

یافته‌های پژوهش

اطلاعات مربوط به آمار توصیفی متغیرهای پژوهش، در جدول ۱ منعکس شده است. شاخص‌های مرکزی (میانگین و میانه) و پراکندگی (انحراف معیار، حداقل و حداکثر) برای متغیرهای پژوهش به منظور تحلیل توصیفی متغیرها قبل از آزمون فرضیه به کار گرفته شد. این اقدام، به منظور ارائه دیدگاهی کلی درباره نمونه آماری و شناخت بیشتر آن صورت گرفته است. همان‌طور که در جدول ۱ نشان داده شده، میانگین اهرم مالی ۰/۶۱۳ است و به این معناست که حدود ۶۱ درصد از دارایی‌های شرکت‌ها از طریق بدهی تأمین شده است. همچنین با توجه به اینکه کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران، متغیری کیفی بوده، آمار توصیفی این متغیر به صورت جداگانه ارائه شده است. همان‌طور که مشاهده می‌شود، در بین شرکت‌های بررسی شده طی سال‌های آزمون شده، ۳۷۲ مورد کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران مشاهده شد. انحراف معیار نیز نشان‌دهنده میزان تغییرات مجذور داده‌های متغیر حول میانگین است و هرچه کمتر باشد، نشان از توزیع نرمال داده‌های مربوط به آن متغیر دارد. همان‌طور که مشاهده می‌شود، مدیریت سود و اندازه شرکت به ترتیب کمترین (۰/۱۶۲) و بیشترین (۰/۶۷۸) انحراف معیار را در بین متغیرهای پژوهش دارند.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

شرح	میانگین	میانه	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
مدیریت سود	۰/۰۱۵	۰/۰۱۱	۰/۱۶۲	-۰/۵۴	۰/۹۲
سرمایه‌گذاری شرکت	۰/۲۴۱	۰/۲۳۵	۰/۱۷۴	۰/۰۹	۰/۵۲
اندازه شرکت	۱۴/۱۷	۱۴/۱۳	۰/۶۷۸	۱۰/۲۱	۱۹/۳۲
اهرم مالی	۰/۶۱۳	۰/۵۸۴	۰/۱۸۰	۰/۱۱	۰/۹۱
بازده دارایی‌ها	۰/۱۲۴	۰/۱۱۸	۰/۱۹۵	-۰/۵۴	۰/۶۵
کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران	مشاهدات مربوط به کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران: ۳۷۲ مشاهده مشاهدات مربوط به عدم کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران: ۶۷۸ مشاهده				

یکی از پیش‌فرض‌های در نظر گرفته شده در رگرسیون خطی، نبود مشکل هم‌خطی بین متغیرهای مستقل و کنترلی در مدل پژوهش است. برای بررسی مشکل هم‌خطی بین متغیرهای مستقل و کنترلی پژوهش از عامل تورم واریانس استفاده شد. جدول ۲ نشان می‌دهد که میزان عامل تورم واریانس برای کلیه متغیرهای مستقل و کنترلی کمتر از ۱۰ است، بنابراین، بین متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، مشکل هم‌خطی وجود ندارد.

جدول ۲. آزمون هم‌خطی متغیرهای پژوهش

متغیر	تورم واریانس
کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران	۱/۰۱۳
اندازه شرکت	۱/۰۰۸
اهرم مالی	۱/۰۲۹
بازده دارایی‌ها	۱/۰۱۴

قبل از تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه‌های پژوهش بایستی پایایی متغیرهای استفاده شده در مدل‌های پژوهش بررسی شوند. پایایی متغیرهای پژوهش به این معنا است که میانگین و واریانس متغیرهای پژوهش بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. آزمون پایایی با استفاده از آزمون لوین، لین و چو^۱ (۲۰۰۲) انجام شده است. جدول ۳ نشان می‌دهد که سطح خطای آزمون لوین، لین و چو برای تمامی متغیرها کمتر از ۵ درصد است و متغیرهای پژوهش، پایا هستند.

جدول ۳. آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

متغیر	سطح معناداری
مدیریت سود	۰/۰۰
سرمایه‌گذاری شرکت	۰/۰۰
اندازه شرکت	۰/۰۰
اهرم مالی	۰/۰۰
بازده دارایی‌ها	۰/۰۰

یکی از مباحث مهمی که در اقتصادسنجی به آن برخورد می‌کنیم، موضوع ناهمسانی واریانس مدل پژوهش است. ناهمسانی واریانس به این معناست که در تخمین مدل رگرسیون، مقادیر جملات خطا دارای واریانس‌های نابرابر هستند. آزمون ناهمسانی واریانس باقی‌مانده‌های مدل پژوهش، با استفاده از آزمون بروش پاگان انجام شده است. جدول ۴ نشان می‌دهد که سطح خطای آزمون بروش پاگان برای مدل‌های ۱ و ۲ از ۵ درصد کمتر است، بنابراین آماره آزمون، نشان‌دهنده ناهمسانی واریانس برای مدل‌های پژوهش بوده و سطح معناداری آنها فرض صفر این آزمون مبنی بر همسانی واریانس را تأیید نکرده است. به بیان دیگر، باقی‌مانده‌های حاصل از تخمین مدل‌های پژوهش، دارای واریانس ثابت نبوده است. به همین دلیل، برای تخمین مدل‌های رگرسیون از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته استفاده می‌شود.

جدول ۴. آزمون بروش پاگان

سطح معناداری	آماره آزمون	مدل
۰/۰۰	۷/۲۴	۱
۰/۰۰	۶/۳۱	۲

فرضیه‌های پژوهش در سطح داده‌های ترکیبی آزمون قرار می‌شوند. اما قبل از تخمین مدل لازم است، روش تخمین مدل (تلفیقی یا تابلویی) مشخص شود. برای انتخاب روش مناسب برای تخمین مدل، از آزمون F لیمر (آزمون چاو) استفاده شده است. اگر سطح خطای آزمون چاو بزرگ‌تر از ۵ درصد باشد، از روش داده‌های تلفیقی و در غیر این صورت، از روش داده‌های تابلویی استفاده می‌شود. با توجه به جدول ۵، برای تخمین مدل پژوهش، به دلیل اینکه سطح خطای آزمون F لیمر برای مدل ۱ و ۲ کمتر از ۵ درصد است، از روش «داده‌های تابلویی» استفاده می‌شود. این روش، با استفاده از دو روش اثرهای ثابت و اثرهای تصادفی انجام می‌شود. از این رو، در آن برای تعیین مدل، از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. از آنجا که سطح خطای آزمون هاسمن برای مدل‌های ۱ و ۲ پژوهش کمتر از ۵ درصد است، نوع مدل منتخب «مدل اثرهای ثابت» است.

جدول ۵. انتخاب مدل پژوهش

مدل	نوع آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه آزمون
یک	آزمون چاو	۵/۶۲	۰/۰۰	داده تابلویی
	آزمون هاسمن	۱۰/۳۱	۰/۰۳	اثرهای ثابت
دو	آزمون چاو	۴/۱۱	۰/۰۰	داده تابلویی
	آزمون هاسمن	۱۹/۴۵	۰/۰۰	اثرهای ثابت

همان‌طور که در جدول ۶ نشان داده شده است، سطح معناداری آماره اف برای مدل ۱ و ۲ پژوهش کمتر از ۵ درصد است، از این رو می‌توان پذیرفت که نتایج مدل‌های پژوهش در سطح اطمینان بالایی معتبر است و برای روابط متغیرهای مستقل و کنترلی با متغیرهای وابسته، می‌توان به آن اتکا کرد. همچنین ضریب تعیین مدل‌های ۱ و ۲ پژوهش

به ترتیب ۰/۴۳ و ۰/۴۸ است و می‌توان پذیرفت که ۴۳ و ۴۸ درصد از تغییرات مدیریت سود و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها را می‌توان به ترتیب توسط متغیرهای مستقل و کنترلی مدل ۱ و ۲ توضیح داد. همچنین با توجه به اینکه آماره دوربین - واتسون برای مدل‌های ۱ و ۲ پژوهش به ترتیب ۱/۷۶ و ۱/۸۳ بوده و این مقادیر بین ۱/۵ تا ۲/۵ هستند، می‌توان پذیرفت که میان جملات باقی‌مانده مدل‌های پژوهش، خودهم‌بستگی مرتبه اول وجود ندارد و فرض وجود هم‌بستگی بین خطاها رد می‌شود.

جدول ۶. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش

مدل دو		مدل یک		شرح
سطح معناداری	ضریب	سطح معناداری	ضریب	متغیر
۰/۰۰	۰/۰۹	۰/۰۰	۰/۱۸	مقدار ثابت
۰/۰۰	-۰/۰۷	۰/۰۰	۰/۱۰	کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران
۰/۰۰	۰/۱۹	۰/۰۱	-۰/۰۹	اندازه شرکت
۰/۰۰	-۰/۱۲	۰/۰۰	۰/۰۸	اهرم مالی
۰/۰۰	۰/۱۱	۰/۰۰	-۰/۱۴	بازده دارایی‌ها
۰/۴۸		۰/۴۳		ضریب تعیین
۱/۸۳		۱/۷۶		آماره دوربین - واتسون
۱۰/۲۴		۸/۳۱		آماره اف
۰/۰۰		۰/۰۰		سطح معناداری

همان‌طور که در جدول ۶ نشان داده شده است، برای مدل ۱ پژوهش سطح خطای مربوط به متغیر مستقل یعنی کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران ۰/۰۰ است، همچنین ضریب این متغیر نیز ۰/۱۰ است، بنابراین از آنجا که سطح خطای متغیر کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران کمتر از ۵ درصد است و ضریب این متغیر نیز مثبت بوده، می‌توان پذیرفت که کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران بر مدیریت سود شرکت‌ها تأثیر معنادار و مثبت دارد و فرضیه ۱ پژوهش در سطح اطمینان بیش از ۹۵ درصد تأیید می‌شود. برای مدل ۲ پژوهش، سطح خطای مربوط به متغیر مستقل یعنی کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران ۰/۰۰ بوده و ضریب این متغیر نیز ۰/۰۷- است، بنابراین از آنجا که سطح خطای متغیر کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران کمتر از ۵ درصد است و ضریب این متغیر نیز منفی بوده، می‌توان پذیرفت که کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران بر سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیر معنادار و منفی دارد و فرضیه ۲ پژوهش در سطح اطمینان بیش از ۹۵ درصد تأیید می‌شود.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

هدف این پژوهش، بررسی تأثیر کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران بر مدیریت سود و سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه ۱ پژوهش بیانگر آن هستند که کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران بر مدیریت سود تأثیر معنادار و مثبت دارد. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه ۲ پژوهش نیز نشان می‌دهند که کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران بر سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیر معنادار و منفی دارد. سرمایه‌گذاران کوتاه‌بین، عایدات

کوتاه‌مدت را بیش از واقع و عایدات بلندمدت شرکت را کمتر از واقع ارزیابی می‌کنند. در حقیقت، در بازارهایی که کارایی کم است، سرمایه‌گذاران، ارزش شرکت را فقط بر اساس آنچه در گذشته اتفاق افتاده است یا در آینده نزدیک رخ خواهد داد، تعیین می‌کنند و به توانایی‌های بالقوه شرکت در آینده دورتر کمتر اهمیت می‌دهند، از این رو، مدیریت شرکت‌ها برای برآورده کردن انتظارات سرمایه‌گذاران برای بهبود سودآوری و افزایش قیمت جاری سهام شرکت، بر عملکرد کوتاه‌مدت تمرکز کرده و هر آنچه را که به کاهش عملکرد کوتاه‌مدت منجر شود، حذف خواهند کرد. به بیان دیگر، مدیران شرکت به‌جای تمرکز بر اهداف و برنامه‌ریزی‌های بلندمدت، بر اهداف کوتاه‌مدت تمرکز می‌کنند تا از این طریق، عملکرد کوتاه‌مدت شرکت بهبود بخشیده و توقعات سرمایه‌گذاران کوتاه‌مدت را برآورده کنند. از این رو، یکی از گزینه‌های پیش روی مدیران، مدیریت سود است تا عایدات مرتبط با سال آتی را در سال جاری، زودتر شناسایی و ثبت کنند که این کار موجب افزایش عایدات جاری و متورم شدن سودآوری شرکت در کوتاه‌مدت می‌شود. در این راستا، گاریل (۲۰۱۸)، معتقد است که مدیران با افزایش دست‌کاری سود، به‌دنبال افزایش سود کوتاه‌مدت به‌منظور کسب رضایت سرمایه‌گذاران در کوتاه‌مدت هستند. از گزینه‌های دیگر مدیران برای برآورده کردن توقعات سرمایه‌گذاران کوتاه‌مدت، کاهش فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و فعالیت‌هایی است که در سال‌های ابتدایی دارای هزینه بوده و در بلندمدت آثار آنها مشخص می‌شود. در واقع، مدیران با کاهش سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت و تمرکز بر عملکرد کوتاه‌مدت، به‌دنبال سودآوری کوتاه‌مدت و افزایش قیمت جاری سهام هستند تا به‌صورت کوتاه‌مدت توقعات سرمایه‌گذاران کوتاه‌مدت را برآورده کنند. در این راستا، بانسل و گاریل (۲۰۱۷) نیز معتقدند که مدیران با کاهش مخارج سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت، به‌دنبال بهبود قیمت جاری سهام شرکت به‌منظور برآورده کردن توقعات سرمایه‌گذاران در کوتاه‌مدت هستند. از این رو، یکی از پیامدهای مخرب کوتاه‌مدتی سرمایه‌گذاران، افزایش مدیریت سود و کاهش سرمایه‌گذاری و به‌تبع آن، بی‌توجهی به عملکرد شرکت در بلندمدت است که می‌تواند بر ارزش بنیادی شرکت در بلندمدت، تأثیرات منفی شدید داشته باشد.

با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش، برای استفاده از نتایج پژوهش، پیشنهادهای کاربردی زیر

ارائه می‌شوند:

- با توجه به تأثیر مثبت کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران بر مدیریت سود، به سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان از گزارش‌های مالی شرکت‌ها، پیشنهاد می‌شود، هنگام سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها به سایر جوانب، از جمله کیفیت سودهای گزارش‌شده شرکت توجه کنند، زیرا ممکن است عملکرد مطلوب در سال مالی مد نظر، ناشی از اقدامات مدیریت برای برآورده کردن توقعات سرمایه‌گذاران کوتاه‌مدت در همان سال باشد. به همین دلیل، سرمایه‌گذاران بر مبنای ارزش واقعی و عملکرد بلندمدت شرکت تصمیم‌گیری کنند.
- با توجه به تأثیر منفی کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران بر سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، به این معنا که کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران به تشویق مدیران به کاهش سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت شرکت منجر می‌شود، به مدیران شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود که پیامدهای بلندمدت کاهش سرمایه‌گذاری را مد نظر داشته باشند، زیرا این پیامدها در آینده بروز پیدا خواهند کرد و عملکرد و توان رقابتی شرکت‌ها را در بلندمدت کاهش می‌دهند.
- به سرمایه‌گذاران کوتاه‌بینی که دارای افق دید کوتاه‌مدت هستند نیز پیشنهاد می‌شود، به‌جای تمرکز بر عایدات

کوتاه‌مدت، به عملکرد واقعی و بلندمدت شرکت توجه کنند، زیرا پدیده کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران باعث می‌شود تا عوامل بنیادی و افق بلندمدت سرمایه‌گذاری در بورس فراموش شده و کسب بازدهی‌های روزانه جایگزین آن شود. به همین دلیل، کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران موجب یکی از بزرگ‌ترین مشکلات در بورس شده که در بلندمدت به ناکارآمدی بورس منجر می‌شود.

منابع

- آقایی، محمدعلی؛ اعتمادی، حسین؛ اسدی، زینب (۱۳۹۴). بررسی ارتباط غیرخطی بین سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت و عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش حسابداری*، ۶ (۲۰)، ۳۵-۵۸.
- بشیری منش، نازنین؛ اورادی، جواد (۱۳۹۸). رفتار احساسی سرمایه‌گذاران و مدیریت سود حسابداری. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۱۹ (۱)، ۷۷-۹۹.
- حسینی چگنی، الهام؛ حقگو، بهناز؛ رحمانی نژاد، لیلا (۱۳۹۳). بررسی تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران بر مبنای مدل معادلات ساختاری. *راهبرد مدیریت مالی*، ۲ (۴)، ۱۱۳-۱۳۳.
- حیدریپور، فرزانه؛ احسانی طباطبایی، مریم السادات (۱۳۹۴). نقش سرمایه‌گذاران نهادی در سیاست‌های سرمایه‌گذاری شرکت. *پیشرفت‌های حسابداری*، ۱۷ (۱)، ۱-۲۱.
- رحمانی، علی؛ قشقای، فاطمه (۱۳۹۶). رابطه قابلیت مقایسه حسابداری با مدیریت سود واقعی و تعهدی. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۴ (۴)، ۵۲۷-۵۵۰.
- زارعی، علی؛ دارابی، رویا (۱۳۹۷). تأثیر گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران بر افشای اختیاری در بازار سرمایه ایران. *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۱۰ (۳۷)، ۱۳۱-۱۵۸.
- زنجیردار، مجید؛ خجسته، صدف (۱۳۹۵). تأثیر رفتار توده‌وار سرمایه‌گذاران نهادی بر بازده سهام. *فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی*، ۴ (۱۵)، ۱۱۵-۱۳۴.
- شعری آناقیز، صابر؛ حساس یگانه، یحیی؛ سدیدی، مهدی؛ نره‌ئی، بنیامین. (۱۳۹۵). تصمیم‌گیری احساسی سرمایه‌گذاران، حاکمیت شرکتی و کارایی سرمایه‌گذاری. *فصلنامه حسابداری مالی*، ۸ (۳۲)، ۱-۳۷.
- شمس‌الدینی، کاظم؛ دانشی، وحید؛ سیدی، فاطمه (۱۳۹۷). بررسی تأثیر رفتار سرمایه‌گذاران و مدیریت بر بازدهی سهام. *دانش حسابداری*، ۱۹ (۲)، ۱۶۳-۱۸۹.
- طالع زاری، سمیه؛ عبدلی، محمدرضا (۱۳۹۶). بررسی رابطه بین کوتاه‌بینی مدیریت با کیفیت سود و میزان سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *حسابداری مدیریت*، ۱۰ (۳۴)، ۵۷-۶۸.
- فدایی نژاد، محمد اسماعیل؛ دلشاد، افسانه (۱۳۹۷). بررسی تأثیر کوتاه‌بینی مدیران بر بازده آتی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *چشم‌انداز مدیریت مالی*، ۸ (۲۱)، ۵۱-۶۹.
- 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.

- مرادی، مهدی؛ باقرپور، محمد علی؛ احمدی، احمد (۱۳۹۵). تحلیل پدیده نزدیک‌بینی در بازار سرمایه ایران با به‌کارگیری مدلی مبتنی بر حسابداری مازاد تمیز. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۵ (۱۸)، ۶۲-۵۵.
- نوبخت، مریم؛ برادران حسن زاده، رسول (۱۳۹۶). تأثیر جریان‌های نقد آزاد بر مدیریت سود واقعی و تصنعی. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۳۴ (۳)، ۴۲۱-۴۴۰.

References

- Aghaee, M., Etemadi, H., Asadi, Z. (2015). Investigation Nonlinear Relationship between Investment on Fixed Assets and Performance of Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting Knowledge*, 6(20), 35-58. (in Persian)
- Alareeni, B. (2018). The impact of firm-specific characteristics on earnings management: evidence from GCC countries. *International Journal Managerial and Financial Accounting*, 10 (2), 59-73.
- Alzoubi, E. (2018). Audit quality, debt financing, and earnings management: Evidence from Jordan. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 30 (1), 69-84.
- Bancel, F. & Garel, G. (2017). Managerial Myopia: Do Managers Privilege Short-term Decisions or Value Creation. *Bankers Markets*, 135 (2), 50-58.
- Bashirimanesh, N., Oradi, J. (2019). Investor Sentiment and Accounting Earnings Management. *Empirical Research in Accounting*, 9(1), 77-99. (in Persian)
- Cremers, M., Pareek, A., & Sautner, Z. (2020). Short-Term Investors, Long-Term Investments, and Firm Value: Evidence from Russell 2000 Index Inclusions. *Econometric Modeling: Corporate Finance & Governance eJournal*, 66(10). DOI: 10.1287/mnsc.2019.3361.
- Del Rio, C., & Santamaria, R. (2016). Stock characteristics, investor type and market myopia. *Journal of Behavioral Finance*, 17 (2), 183-199.
- Derrien, F., Kecskés, A. & Thesmar, D. (2013). Investor horizons and corporate policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48 (6), 1755-1780.
- Docherty, P., & Hurst, G.C. (2016). *Myopic loss aversion and the momentum premium*. <https://www.semanticscholar.org/paper/a4b0e77b6bab08d1498d39f8927ba891b3dc3ee>.
- 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.
- Eriksen, K.W. & Kvaloy, O. (2011). Myopic risk-taking in tournaments, *Journal of Economic Behavior & Organization*, 97 (4), 37-46.
- Fadaei Nejad, M. E., Delshad, A. (2018). Investigating the Impact of Managerial Myopia on the Stock Future Returns of Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *Financial Management Perspective*, 8 (21), 51-69. (in Persian)

- Garel, A. (2018). Myopic Market Pricing and Managerial Myopia. *Journal of Business Finance & Accounting*, 44 (9), 1194-1213.
- Goel, S. (2017). Earnings management detection over earnings cycles: the financial intelligence in Indian corporate. *Journal of Money Laundering Control*, 20 (2), 116-129.
- Graham, J.R., Harvey, C.R. & Rajgopal, S. (2005). The Economic Implications of Corporate Financial Reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40 (1), 3-73.
- Guo, J., & Huang, J. (2015). The re-examination between international big four accounting firms and high quality auditing: analysis based on real activity earning management. *Journal of Shanxi University of Finance and Economics*, 3 (1), 115-124.
- Heidarpoor, F., Ehsani Tabatabaee, M. (2015). The Role of Institutional Investors in Firm's Investment Policies. *Journal of Accounting Advances*, 7(1), 1-21. (in Persian)
- Hosseini Chegeni, E., Haghgoo, B., Rahmaninejad, L. (2014). Studying the Relationship between Behavioral Biases of Investors and Their Investment Decisions in Tehran Stock Exchange. *Financial Management Strategy*, 2(4), 113-133. (in Persian)
- Jason, W., Margaret, A., White, A. (2014). The Influence of Managerial Myopia on Firm Strategy, *Management Decision*, 52 (3), 602 – 623.
- Jesper, H., Fredrik, H., & Dennis, S. (2018). *Myopia and earnings management strategies*. Available in: <http://hdl.handle.net/10125/51942>.
- Jones, J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193–228.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London, UK: Macmillan.
- Kim, H., & Yoon, S. (2009). *Firm Characteristics and Earnings Management of Different Types of Security Issuers*. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1325952> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1325952>
- Kim, T., Ha, A., Lopatta, K. (2016). Investor Sentiment and Market Anomalies. *23rd Australasian Finance and Banking conference 2010paper*, Available at www.ssrn.com.
- Lee, W., & Ahn, J. (2014). Financial interpretation of herd behavior index and its statistical estimation. *Journal of the Korean Statistical Society*, 44(2).
- Levin, A., Lin, C.F., & Chu, C.J. (2002). Unit root tests in panel data: asymptotic finite-sample properties. *Journal of econometrics*, 108(1), 1-24.
- Mansor, N., Che-Ahmad, A., Zalukiab, N., & Osman, H. (2013). Corporate Governance and Earnings Management: A Study on the Malaysian Family and Non-family Owned PLCs. *Procedia Economics and Finance*, 7 (1), 221–229.
- Miranda, K. F., Machado, M. A. V., & Macedo, L. A. F. (2018). Investor sentiment and earnings management: Does analysts' monitoring matter? *Revista de Administração Mackenzie*, 19 (4), 1–29.

- Moradi, J., Keshavarz, F. (2017). Investigation of the Outcomes Resulting from Managers' Myopia Based on Agency Theory and Free Cash Flow Hypothesis. *Accounting and Auditing Review*, 23 (4), 527-546. (in Persian)
- Moradi, M., Bagherpour, M., & Ahmadi, A. (2016). Analysis of Myopia Phenomenon in Iran Stock Market By Using A Clean Surplus Accounting Based Model. *Knowledge of Accounting and Management Audit*, 5 (18), 55-62. (in Persian)
- Nobakht, M., Baradaran Hassanzadeh, R. (2017). Impact of Free Cash Flow on Real and Artificial Earnings Management. *Accounting and Auditing Review*, 24(3), 421-440. (in Persian)
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11 (2), 661-687.
- Rahmani, A., Ghashghaei, F. (2018). The Relation between Accounting Comparability and Earning Management. *Accounting and Auditing Review*, 24(4), 527-550. (in Persian)
- Rappaport, A. (2005). The Economics of Short-Term Performance Obsession. *Financial Analysts Journal*, 61 (3), 65-79.
- Santana, S., Santos, L., Júnior. C. (2020). *Investor sentiment and earnings management in Brazil*. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201909130>.
- Shamsadini, K., Daneshi, V., Seyedi, F. (2018). Investigating the Effect of Investors' Behavior and Management on Stock Returns. *Accounting knowledge*, 9(2), 163-189. (in Persian)
- Sher Anaghiz, S., Hasas Yeganeh, Y., Sadidi, M., Narrei, B. (2017). Sentimental decision-making of investors, Corporate governance and Investment efficiency. *quarterly financial accounting journal*, 8 (32), 1-37. (in Persian)
- Simpson, A. (2013). Does Investor Sentiment Affect Earnings Management? *Journal of Business Finance & Accounting*, 40 (7-8), 869-900.
- Suk, I. (2013). Earnings Management and Myopic Marketing Management: Differential Metrics and Emphases. *Journal of Accounting & Marketing*, 2 (3), 1-5.
- Swai, J. (2016). The Impact of Corporate Governance and Firm-Specific Characteristics on Earnings Management: Evidence from East Africa. *Research Journal of Finance and Accounting*, 7 (8), 139-156.
- Talezari, S., Abdoli, M. (2017). The relationship between short-sighted profit quality management and investments in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Management Accounting*, 10(34), 57-68. (in Persian)
- Tatang, A., Nastiti, A., Utami, E., & Ester M. (2015). Audit Quality and Earnings Management In Indonesian Initial Public Offerings. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 6 (14), 223-229.
- Tong, J. Y. and Zhang, F. (2015). *Do Capital Markets Punish Managerial Myopia?* University of Western Australia.
- Wilson, G. (2008). *Real Estate Investing Yields Greater Profits*. www.Successfulrehabbing.com.

- Woog, S., & Stephens, A. (2009). Investor reaction to earnings management. *Managerial Finance*, DOI: 10.1108/03074351011006838.
- Zanjirdar, M., & Khojasteh, S. (2017). The Impact of Investors' herding Behavior on the Stock Returns. *Quarterly Journal of Fiscal and Economic Policies*, 4(15), 115-134. (in Persian)
- Zarei, A., & Darabi, R. (2018). Effects of investor's sentiment on voluntary disclosure of listed companies in the capital market of Iran. *Financial Accounting and Auditing Research*, 10(37), 131-158. (in Persian)
- Zhou, L., & Huang, J. (2018). Investor trading behaviour and stock price crash risk. *International Journal of Finance & Economics*, 24 (1), 1-14.