



The Impact of Managers' Myopia Behavior on the Financialization Process of the firms

Rezvan Rahimi Ghaskarei

PhD Student in Accounting, Faculty of Accounting and Financial Sciences, University of Tehran, Tehran, Iran.

Mehrdad SadrAra *

Assistant Professor, Department of Accounting, Faculty of Management and Economics, University of Guilan.

Saleh Taheri Bazkhaneh

Assistant Professor of Economics, Faculty of Management and Economics, University of Guilan, Rasht, Iran.

Article History

Received: 22 December, 2025

Revised: 21 May, 2026

Accepted: 29 May, 2026

Keywords

Managerial myopia,
corporate financialization,
gender diversity,
economic policy
uncertainty,
automotive industry,
quantile regression.

Abstract

This study examines the moderating role of women's presence in top management levels and economic policy uncertainty on the relationship between managerial myopia and the expansion of corporate financialization. The primary objective is to analyze the impact of managers' myopia on increasing companies' dependence on financial activities rather than productive investments, with a focus on Iran's automotive industry, which is heavily affected by economic fluctuations. The research methodology is descriptive-correlational and ex-post facto, with the statistical population consisting of 30 automotive companies listed on the Tehran Stock Exchange and Over-the-Counter Market during the period from 1389 to 1403 (450 firm-year observations). Data were extracted from the Codal system and Rahavard Novin software and analyzed using dynamic regression models to estimate the normal level of financialization and quantile regression to test the hypotheses. Managerial myopia was measured using abnormal deviations in asset returns and marketing expenses, while excessive financialization was defined as the positive residual from the normal model. The findings indicate that managerial myopia significantly intensifies financialization (particularly in the lower and upper quantiles of the distribution), but the presence of women on the board of directors weakens this relationship and plays a deterrent role (significant in the lower quantiles). However, economic policy uncertainty does not have a significant moderating role, and the relationship remains independent of macroeconomic fluctuations. The study's conclusion emphasizes the need to enhance gender diversity on boards of directors and to revise managerial compensation systems to reduce focus on short-term interests, which can increase corporate sustainability. This research contributes to knowledge advancement and fills the existing research gap by simultaneously examining these factors in Iran's unstable economic context, providing practical evidence for improving corporate governance.

Published by Shandiz Institute of Higher Education



How to cite this article:

Rahimi Ghaskarei, R., SadrAra, M. & Taheri Bazkhaneh, S. (2027). The Impact of Managers' Myopia Behavior on the Financialization Process of the firms. Novel Explorations in Computational Science and Behavioral Management, 4(2), 00-00.



<https://doi.org/10.22034/necsbm.2026.565144.1199>

openaccess

* E-mail address: mehrdadsadrara@guilan.ac.ir



Extended Abstract

Introduction

The article investigates the effect of managerial myopia on the financialization of firms and examines whether board gender diversity and economic policy uncertainty moderate this relationship. Financialization refers to the increasing dominance of financial motives, financial assets, and short-term financial returns in corporate decision-making, often at the expense of productive investment, innovation, and long-term organizational development. Although financial activities may provide firms with liquidity and alternative sources of return, excessive financialization can redirect resources away from operational capabilities and weaken the foundations of sustainable growth. In this context, the growing emphasis on stock prices, earnings per share, short-term profitability, and immediate market reactions has intensified managerial pressure to achieve rapid results.

Managerial myopia constitutes a central explanation for this tendency. Myopic managers prioritize immediate performance indicators over the long-term interests of the firm. They may reduce research and development expenditure, postpone capacity expansion, limit productive investment, or undertake earnings-management practices in order to improve short-term accounting and market outcomes. Financial assets and speculative opportunities may consequently become attractive because they can generate rapid and visible returns. The article therefore conceptualizes financialization not merely as a financial choice, but as a potential organizational consequence of short-term managerial orientation.

The study is particularly important in the Iranian context, where firms operate under capital constraints, exchange-rate volatility, regulatory companies to seek rapid returns through financial activities rather than commit productive and financial resources. These conditions may encourage companies to seek rapid returns through financial activities rather than commit resources to long-term productive projects. The Iranian automotive industry provides an appropriate setting for examining this issue because of its strategic economic importance, extensive supply

chains, substantial capital requirements, and sensitivity to macroeconomic and policy developments.

The article also considers two institutional and governance-related moderators. The first is board gender diversity. Based on diversity and corporate-governance perspectives, the presence of women on corporate boards may strengthen monitoring, reduce excessive managerial confidence, improve transparency, discourage groupthink, and promote more balanced strategic decisions. Female directors may therefore constrain managers' tendency to sacrifice long-term value for immediate financial outcomes. The second moderator is economic policy uncertainty. Under uncertain policy conditions, managers may postpone irreversible productive investments and prefer liquid, flexible, and relatively reversible financial assets. Economic policy uncertainty could thus intensify the effect of managerial myopia on corporate financialization. Against this background, the study examines whether managerial myopia increases financialization and whether board gender diversity and economic policy uncertainty alter the strength of this relationship.

Methodology

The study is applied in terms of its objective and follows a descriptive–correlational, ex post facto research design. Its statistical population consists of automotive and auto-parts manufacturing companies listed on the Tehran Stock Exchange and Iran Fara Bourse. The selection of this industry reflects its strategic significance in the Iranian economy and the availability of relatively comprehensive financial and governance information through corporate annual reports and the CODAL disclosure system.

The research period covers 2010 to 2024. Firms were selected through purposive sampling. The inclusion criteria required companies to have been listed before the beginning of the research period, to have remained continuously active during the period, and to provide complete financial information and governance data. Applying these criteria resulted in a sample of 30 companies and 450 firm-year observations. Financial statements,

annual reports, board-composition information, and other relevant corporate disclosures were collected and cross-checked with information available through CODAL in order to improve the reliability of the research database.

The primary explanatory variable is managerial myopia, which represents managers' emphasis on immediate performance and short-term outcomes rather than long-term value creation. The dependent variable is corporate financialization, reflecting the extent to which firms allocate resources toward financial activities and assets relative to productive and operational activities. Board gender diversity is incorporated as a governance-related moderating variable, while economic policy uncertainty represents the macroeconomic and institutional moderator. The empirical models also include relevant firm-level control variables, such as sales growth, financial leverage, lagged leverage, and firm size.

To analyze the data, the study uses panel-data techniques and quantile regression. The application of quantile regression is a significant methodological choice because it allows the effect of managerial myopia to be examined at different points of the financialization distribution. Mean-based regression methods may conceal important differences between firms with low, moderate, and high levels of financialization. Quantile analysis, by contrast, makes it possible to determine whether managerial myopia has a uniform effect or whether its consequences are stronger in particular groups of firms. Separate specifications are used to estimate the direct effect of managerial myopia and the interaction effects involving board gender diversity and economic policy uncertainty.

Results and discussion

The empirical findings demonstrate that managerial myopia has a positive and statistically significant effect on excessive corporate financialization. However, this effect is not identical across all firms. The quantile-regression results indicate that the relationship is significant particularly at the lower and upper quantiles of the financialization distribution. Among firms with relatively low levels of financialization, myopic managers may redirect resources away from long-

term productive projects and toward financial assets as a means of achieving rapid and observable improvements in performance. At the upper end of the distribution, managerial myopia appears to reinforce an already established dependence on financial activities, encouraging further accumulation of financial assets and speculative behavior instead of productive investment.

These findings support the argument that short-term managerial incentives can transform financialization into a strategic substitute for long-term value creation. When managers are assessed primarily according to immediate accounting or market indicators, financial transactions may appear more attractive than projects whose benefits materialize over a longer horizon. The results are therefore consistent with agency-based explanations of corporate financialization and with the view that managerial incentives influence the allocation of corporate resources.

The control-variable results provide additional insights. Sales growth has a positive effect in the higher quantiles, suggesting that firms with stronger growth conditions may possess greater resources and opportunities to engage in financial investment. Financial leverage produces a mixed pattern. Current leverage is positively associated with financialization, whereas lagged leverage has a negative effect. A possible explanation is that current borrowing may provide firms with resources for financial activities, while accumulated debt obligations in subsequent periods create repayment pressure and restrict the capacity to invest in financial assets. Firm size also affects financialization, as larger firms generally have better access to financial markets, greater asset-management capabilities, and more extensive opportunities to undertake financial transactions.

The moderating analysis shows that board gender diversity significantly weakens the positive relationship between managerial myopia and financialization, especially among firms located in the lower quantiles of the financialization distribution. The presence of women on the board may improve monitoring quality, increase sensitivity to risk, reduce excessive confidence, and encourage more balanced consideration of

long-term strategic consequences. Accordingly, gender-diverse boards appear to limit the ability of myopic managers to replace productive investment with short-term financial activities. This finding highlights the importance of board composition as a practical corporate-governance mechanism.

In contrast, economic policy uncertainty does not significantly moderate the relationship between managerial myopia and financialization. Although theory suggests that uncertainty may encourage firms to prefer liquid financial assets and postpone irreversible investment, the Iranian institutional environment may explain the absence of a statistically significant incremental effect. Persistent economic instability may have become a normalized feature of managerial decision-making. Consequently, managers may already incorporate a high level of uncertainty into their routine expectations, meaning that additional variation in policy uncertainty produces only a limited marginal influence on the relationship under examination.

Conclusion

The study concludes that managerial myopia is an important determinant of excessive corporate financialization in the Iranian automotive industry. Short-term-oriented managers are more likely to favor financial activities that generate rapid and visible returns, while reducing attention to productive investment and long-term organizational development. The effect is particularly evident among firms at the lower and upper ends of the financialization distribution, demonstrating the value of examining heterogeneous effects rather than relying exclusively on average regression estimates.

The findings further indicate that board gender diversity can mitigate the adverse influence of managerial myopia. Greater female representation on corporate boards appears to strengthen monitoring, improve decision quality, reduce short-term bias, and encourage a more sustainable allocation of corporate resources. In contrast, economic policy uncertainty does not significantly alter the relationship, possibly because persistent instability has already become embedded in Iranian firms' decision-making processes.

From a practical perspective, the results support policies aimed at strengthening corporate governance, improving the alignment between managerial compensation and long-term performance, and promoting greater gender diversity on corporate boards. Firms should also develop performance-evaluation systems that recognize innovation, productive investment, and sustainable value creation rather than focusing narrowly on short-term financial indicators. Future research may extend the analysis to other industries, examine additional governance mechanisms, employ alternative measures of managerial myopia and financialization, and conduct comparative studies across emerging economies.



تأثیر رفتار کوتاه‌بینانه مدیران بر روند مالی‌سازی شرکت‌ها

رضوان رحیمی گسکرئی

دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه تهران، تهران، ایران

مهرداد صدرآرا*

استادیار گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه گیلان، رشت، ایران

صالح طاهری بازخانه

استادیار گروه اقتصاد، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه گیلان، رشت، ایران

چکیده

این پژوهش به بررسی نقش تعدیل‌کننده حضور زنان در سطوح عالی مدیریتی و عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر رابطه بین کوتاه‌بینی مدیریتی و گسترش مالی‌سازی شرکت‌ها می‌پردازد. هدف اصلی، تحلیل تأثیر کوتاه‌بینی مدیران بر افزایش وابستگی شرکت‌ها به فعالیت‌های مالی به جای سرمایه‌گذاری‌های مولد، با تمرکز بر صنعت خودروسازی ایران است که به شدت از نوسانات اقتصادی متأثر می‌شود. روش‌شناسی تحقیق توصیفی-همبستگی و پس‌رویدادی بوده و جامعه آماری شامل ۳۰ شرکت خودروسازی پذیرفته‌شده در بورس و فرابورس تهران طی دوره ۱۳۸۹ تا ۱۴۰۳ (۴۵۰ مشاهده سال-شرکت) است. داده‌ها از سامانه کدال و نرم‌افزار ره‌آورد نوین استخراج شده و با استفاده از مدل‌های رگرسیونی پویا برای برآورد سطح نرمال مالی‌سازی و رگرسیون چندکی برای آزمون فرضیات تحلیل گردیدند. متغیر کوتاه‌بینی مدیریتی با استفاده از انحرافات غیرعادی بازده دارایی‌ها و هزینه‌های بازاریابی اندازه‌گیری شد، در حالی که مالی‌سازی بیش‌ازحد به عنوان باقیمانده مثبت مدل نرمال تعریف گردید. یافته‌ها نشان می‌دهند که کوتاه‌بینی مدیریتی به طور معنادار مالی‌سازی را تشدید می‌کند (به ویژه در چندک‌های پایین و بالای توزیع)، اما حضور زنان در هیئت‌مدیره این رابطه را تضعیف کرده و نقش بازدارنده‌ای ایفا می‌کند (معنادار در چندک‌های پایین). با این حال، عدم قطعیت سیاست اقتصادی نقش تعدیل‌کننده معناداری ندارد و رابطه مستقل از نوسانات کلان باقی می‌ماند. نتیجه‌گیری تحقیق بر لزوم تقویت تنوع جنسیتی در هیئت‌مدیره‌ها و بازنگری نظام پاداش مدیران برای کاهش تمرکز بر منافع کوتاه‌مدت تأکید دارد، که می‌تواند پایداری شرکت‌ها را افزایش دهد. این مطالعه دانش افزایی ایجاد کرده و شکاف پژوهشی موجود در بررسی همزمان این عوامل در بستر اقتصادی ناپایدار ایران را پر می‌کند و شواهدی عملی برای اصلاح حاکمیت شرکتی ارائه می‌دهد.

سابقه مقاله:

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۱۰/۰۱

تاریخ بازنگری: ۱۴۰۵/۰۲/۳۱

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۵/۰۳/۰۸

کلیدواژه‌ها:

کوتاه‌بینی مدیریتی

مالی‌سازی شرکت‌ها

تنوع جنسیتی

عدم قطعیت سیاست اقتصادی

صنعت خودروسازی

رگرسیون چندکی



۱. مقدمه

پدیده «مالی‌سازی» به تسلط منطق مالی و اولویت یافتن سود کوتاه‌مدت بر اهداف تولیدی و نوآورانه اشاره دارد (کریپنر^۱، ۲۰۰۵). طی دهه‌های اخیر، گسترش این پدیده موجب دگرگونی در استراتژی‌ها، ساختار مالکیت و الگوهای سرمایه‌گذاری شرکت‌ها شده است (اپستین^۲، ۲۰۰۵؛ دیویس و کیم^۳، ۲۰۱۵) و حتی سازوکارهای نظارتی و معیارهای ارزیابی عملکرد را نیز تحت تأثیر قرار داده است. در این میان، کوتاه‌بینی مدیران^۴ — تمرکز افراطی بر نتایج آنی به بهای چشم‌پوشی از منافع بلندمدت — به‌عنوان یکی از محرک‌های مهم مالی‌سازی شناخته می‌شود (ریچ و همکاران^۵، ۲۰۱۴). شواهد موجود بیانگر آن است که مدیران کوتاه بین برای افزایش ارزش بازار و دستیابی به منافع مقطعی، اغلب به مدیریت سود، کاهش سرمایه‌گذاری‌های مولد و اتکا به ابزارهای مالی روی می‌آورند (صدرآرا، ۱۴۰۲؛ مالمندیر و تاته^۶، ۲۰۰۵؛ توموسکوویچ-دوی و لین^۷، ۲۰۱۱). این روند در ایران نیز مشاهده شده و همبستگی معناداری با گسترش مالی‌سازی دارد (مرادی و باقری، ۱۳۹۳؛ عباسی و تامرادی، ۱۳۹۹؛ صدرآرا و طاهری بازخانه، ۱۴۰۳). در مقابل، تنوع جنسیتی در مدیریت ارشد می‌تواند نقش بازدارنده‌ای در برابر این جهت‌گیری ایفا کند. پژوهش‌ها نشان می‌دهند که زنان به دلیل احتیاط بیشتر، تحلیل جامع‌تر و پرهیز از اعتماد به نفس بیش از حد (فاکچو و همکاران^۸، ۲۰۱۶؛ هوانگ و کایزن^۹، ۲۰۱۳؛ سرلک و همکاران، ۱۳۹۷؛ دهنوی و نبی‌پور، ۱۴۰۴) کمتر در معرض رفتارهای سودجویانه کوتاه‌مدت هستند. حضور آنان در هیئت‌مدیره با افزایش شفافیت و پاسخگویی (ایگلی و همکاران^{۱۰}، ۲۰۰۳؛ خواجهی و احمدی فارسانی، ۱۴۰۰) به تصمیم‌گیری متعادل‌تری منجر شده و از شدت کوتاه‌بینی مدیریتی می‌کاهد (کارتر و همکاران^{۱۱}، ۲۰۰۳؛ پست و بایرون^{۱۲}، ۲۰۱۵؛ بیر و وولی^{۱۳}، ۲۰۱۱؛ بصیری و صادقی عمروآبادی، ۱۳۹۶). با این حال، نقش عدم قطعیت سیاست اقتصادی در محیط‌های کلان‌ناپایدار همچنان تعیین‌کننده است (طاهری بازخانه و صدرآرا، ۱۴۰۳). نوسانات سیاست‌های پولی و مالی (پاستور و ورونسی^{۱۴}، ۲۰۱۳) مدیران را به

اتخاذ رفتارهای احتیاطی، کاهش فعالیت‌های مولد و گرایش به فرصت‌های مالی زودبازده سوق می‌دهد (اردینست و همکاران^{۱۵}، ۲۰۲۳) و از این طریق افق تصمیم‌گیری را کوتاه‌تر می‌کند. شواهد دیگر نیز نشان می‌دهد این روند جایگزینی سرمایه‌گذاری واقعی با فعالیت‌های مالی را تقویت می‌کند (یانگ و همکاران^{۱۶}، ۲۰۲۳؛ امری و همکاران، ۱۴۰۱)، که در مطالعات داخلی نیز تأیید شده است (صدرآرا و همکاران، ۱۴۰۳).

از منظر نظری، ترکیب نظریه نمایندگی و نظریه تنوع بیان می‌کند که تضاد منافع و رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران می‌تواند از طریق نظارت تقویت‌شده ناشی از تنوع جنسیتی کاهش یابد (چن و حسن^{۱۷}، ۲۰۲۲؛ هوپلر و همکاران^{۱۸}، ۲۰۱۸؛ توسلی و جلالوند، ۱۳۹۴). باین‌حال، سبک رهبری (کروچی و پتمزا^{۱۹}، ۲۰۱۵؛ مهرفر و همکاران، ۱۳۹۹) و فشارهای اقتصاد کلان (اپستین، ۲۰۰۵؛ اپل و همکاران^{۲۰}، ۲۰۱۹) همچنان جهت‌گیری شرکت‌ها به‌سوی مالی‌سازی و نگاه کوتاه‌مدت را شکل می‌دهند (اردینست و همکاران، ۲۰۲۳). باوجود مطالعات موجود (مرادی و باقری، ۱۳۹۳؛ محمودی و همکاران، ۱۳۸۹)، بررسی هم‌زمان نقش تعدیل‌کننده حضور زنان در مدیریت عالی و عدم قطعیت سیاست اقتصادی در رابطه میان کوتاه‌بینی مدیریتی و مالی‌سازی، به‌ویژه در ایران، تاکنون مغفول مانده است. این خلأ در شرایط بی‌ثباتی سیاسی-اقتصادی و ضعف نظارتی بازار سرمایه اهمیت بیشتری پیدا می‌کند (دلشاد و تهرانی، ۱۳۹۸).

بر همین اساس، پژوهش حاضر با تمرکز بر صنعت خودرو — صنعتی که به‌شدت تحت تأثیر سیاست‌های اقتصادی و فشارهای مالی قرار دارد (درخشان و همکاران، ۱۴۰۲) — و با استفاده از داده‌های بورس تهران، به بررسی این پرسش می‌پردازد که آیا حضور زنان در مدیریت و سطح عدم قطعیت سیاست اقتصادی می‌توانند رابطه میان کوتاه‌بینی مدیریتی و مالی‌سازی شرکت‌ها را تضعیف یا تشدید کنند. در پایان نیز ساختار مقاله بدین صورت سامان یافته است: پس از مرور ادبیات نظری و تجربی، روش‌شناسی پژوهش ارائه می‌شود؛ سپس یافته‌های تجربی گزارش شده و در بخش پایانی، نتایج و دلالت‌های کاربردی بحث می‌شود.

۲. مبانی نظری

¹ Krippner² Epstein³ Davis and Kim⁴ Managerial myopia⁵ Rege et al.⁶ Malmendier and Tate⁷ Tomuskovic-Devi and Lin⁸ Faccio et al.⁹ Huang and Kisgen¹⁰ Eagly et al.¹¹ Carter et al.¹² Post and Byron¹³ Beer and Woolley¹⁴ Pastor and Veronesi¹⁵ Ardine et al.¹⁶ Yang et al.¹⁷ Chen and Hassan¹⁸ Huebler et al.¹⁹ Croci and Petmeza²⁰ Appel et al.

سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار و کاهش بدهی‌های بلندمدت رواج یافته، که همگی نشانه‌هایی از افزایش مالی‌سازی هستند (اردل و همکاران^{۱۱}، ۲۰۲۶؛ شنگ و همکاران، ۲۰۲۲). بنابراین، عدم قطعیت می‌تواند رابطه میان کوتاه‌بینی مدیریتی و مالی‌سازی را تقویت یا تضعیف کند (یانگ و همکاران، ۲۰۲۳).

در سوی دیگر، حضور زنان در سطوح عالی مدیریت با بهبود فرآیند تصمیم‌گیری، توجه بیشتر به افق‌های بلندمدت و پرهیز از ریسک‌های غیرضروری همراه است (ماتسا و میلر^{۱۲}، ۲۰۱۳؛ پست و بایرون، ۲۰۱۵؛ بیر و وولی، ۲۰۱۱). شواهد داخلی نیز پیوند میان تنوع جنسیتی و ارتقای کیفیت تصمیمات مالی و کاهش مالی‌سازی غیرضروری را تأیید می‌کنند (سپاسی و عبدلی، ۱۳۹۴؛ بصیری و صادقی عمروآبادی، ۱۳۹۶؛ کاظمی علوم و همکاران، ۱۳۹۸). زنان با افزودن دیدگاه‌های متنوع به فرآیند تصمیم‌گیری، منجر به اتخاذ تصمیمات متعادل‌تری می‌شوند (بلنزون و همکاران^{۱۳}، ۲۰۱۶). در شرایط عدم قطعیت، رویکردهای محتاطانه آنها می‌تواند نقش تعدیل‌کننده‌ای در رابطه میان کوتاه‌بینی و مالی‌سازی ایفا کند (لوی و همکاران^{۱۴}، ۲۰۱۴).

در مجموع، این عوامل به هم پیوسته عمل می‌کنند؛ کوتاه‌بینی از طریق ابزارهایی چون مدیریت سود، استقراض افراطی و فروش دارایی‌ها، مالی‌سازی را تسریع می‌بخشد (مرادی و باقری، ۱۳۹۳؛ عباسی و تامرادی، ۱۳۹۹). هرچند این اقدامات ممکن است مشکلات را به طور موقت پنهان کنند، اما چالش‌های ساختاری عمیق‌تری را به بار می‌آورند (دیویس و کیم، ۲۰۱۵). در مقابل، حضور زنان در مدیریت، با تأکید بر ارزیابی دقیق افق‌های بلندمدت و بهینه‌سازی منابع (آهرن و دیتمار^{۱۵}، ۲۰۱۲؛ دزو و راس^{۱۶}، ۲۰۱۲؛ شریفی و همکاران، ۱۳۹۵)، و همچنین تقویت نظارت در محیط ایران (میرزایی و مشعشی، ۱۴۰۳؛ ثابت کوشکی نیان، ۱۴۰۳)، همراه با عدم قطعیت به عنوان متغیر محیطی، می‌توانند این رابطه را تعدیل کرده و به پایداری شرکت‌ها بیافزایند (صدرآرا و همکاران، ۲۰۲۶). البته، تأثیر این عوامل به زمینه‌های مختلفی نظیر فرهنگ سازمانی، فشارهای بازار (باپوچی و همکاران^{۱۷}، ۲۰۲۰؛ بیر و وولی، ۲۰۱۱)، اندازه شرکت و نوع صنعت بستگی دارد (آدامز و فریرا^{۱۸}، ۲۰۰۹؛ پست و بایرون، ۲۰۱۵).

در چارچوب نظری ارائه شده، کوتاه‌بینی به عنوان محرکی برای مالی‌سازی و افزایش ریسک در نظر گرفته می‌شود، در حالی که

کوتاه‌بینی مدیریتی، رویکردی است که در آن مدیران، اهداف و منافع کوتاه‌مدت را بر منافع بلندمدت ترجیح می‌دهند (جیامین^۱، ۲۰۲۵). این رویکرد، هرچند ممکن است در کوتاه‌مدت منجر به بهبود عملکرد مالی شود، اما پایداری شرکت را از طریق کاهش سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه یا واگذاری دارایی‌های استراتژیک به مخاطره می‌اندازد (لو و همکاران^۲، ۲۰۲۴؛ مرادی و باقری، ۱۳۹۳). مدیران با چنین نگرشی، منابع را به جای سرمایه‌گذاری در دارایی‌های واقعی مولد، به سمت دارایی‌های مالی با بازده سریع و نقدشوندگی بالا سوق می‌دهند (جینیان و همکاران^۳، ۲۰۲۵؛ آنتیا و همکاران^۴، ۲۰۲۱؛ شنگ و همکاران^۵، ۲۰۲۲). این پدیده، به افزایش مالی‌سازی در بنگاه‌های غیرمالی منجر می‌شود (کریپنر، ۲۰۰۵). در صنعت خودرو، این گرایش خود را در تغییر اولویت‌ها از سودآوری عملیاتی به سمت افزایش بازده سرمایه و منافع سهامداران نشان می‌دهد (آگاروال و بویسون^۶، ۲۰۱۴؛ معبودی و همکاران، ۱۴۰۱)؛ به گونه‌ای که حتی تصمیمات سرمایه‌گذاری با هدف ارتقای ارزش سهام اتخاذ می‌شوند (ادمانز و همکاران^۷، ۲۰۲۲). شاخص کلیدی این وضعیت، نسبت درآمدهای مالی به درآمدهای عملیاتی است (پالی^۸، ۲۰۰۷). در ایران نیز، محدودیت منابع داخلی و وابستگی به تأمین مالی خارجی، خودروسازان را به استفاده بیشتر از ابزارهای مالی سوق داده است (صدرآرا، ۱۴۰۱؛ درخشان و همکاران، ۱۴۰۲). نظریه‌های مختلفی از جمله نظریه نمایندگی، ناکارایی بازار و نظریه انگیزشی، کوتاه‌بینی مدیریتی را ناشی از تضاد منافع میان مدیران و سهامداران بلندمدت می‌دانند. طبق این نظریه‌ها، مدیران برای حفظ پاداش و موقعیت شغلی خود، فعالیت‌هایی را ترجیح می‌دهند که تأثیر فوری بر گزارشگری مالی و ارزش سهام داشته باشند (نصیر و همکاران^۹، ۲۰۲۵). این پدیده به ویژه در شرایط فشار بازار که مسیر مالی‌سازی هموارتر می‌شود، شدت می‌یابد. در این زمینه، عدم قطعیت سیاست اقتصادی، که در ناپایداری سیاست‌های پولی، مالی، ارزی و تجاری نمود پیدا می‌کند، در اقتصادهایی مانند ایران بسیار محسوس است (صدرآرا و میرعسکری، ۲۰۲۵؛ پاستور و ورونسی، ۲۰۱۳؛ روان‌پور و شکی، ۱۴۰۲). این عدم قطعیت، با افزایش ریسک ادراک شده، مدیران را به سمت اتخاذ اقدامات کوتاه‌مدت و محافظه کارانه سوق می‌دهد (اردینست و همکاران، ۲۰۲۳؛ اوزلی^{۱۰}، ۲۰۲۳). در چنین شرایطی، نگهداری وجه نقد،

¹ Giammin

² Lu et al.

³ Ginnian et al.

⁴ Antia et al.

⁵ Sheng et al.

⁶ Agarwal and Boyson

⁷ Edmans et al.

⁸ Pali

⁹ Nasir et al.

¹⁰ Ozelie

¹¹ Ardel et al.

¹² Matsu and Miller

¹³ Blanzon et al.

¹⁴ Lui et al.

¹⁵ Ahern and Dittmar

¹⁶ Dzoie and Ross

¹⁷ Bapuji et al.

¹⁸ Adams and Ferreira

تولید، این صنعت را به بستر مناسبی برای مطالعه پدیده مالی سازی در اقتصاد کشور تبدیل کرده است. قلمرو زمانی تحقیق نیز یک دوره ۱۵ ساله از سال ۱۳۸۹ تا ۱۴۰۳ را در بر می گیرد. برای نمونه گیری از روش قضاوتی (هدفمند) استفاده شده است. معیارهای انتخاب نمونه شامل پذیرفته شدن در بورس و فرابورس قبل از سال ۱۳۸۹، تداوم فعالیت در طی دوره پژوهش و در دسترس بودن کامل اطلاعات مالی بوده است. بر این اساس، تعداد ۳۰ شرکت به عنوان نمونه نهایی انتخاب شدند که در مجموع ۴۵۰ سال-شرکت مشاهده را برای تحلیل فراهم آوردند.

۱.۳. متغیرها و مدل های پژوهش

متغیرها: متغیرهای پژوهش حاضر در سه دسته ی اصلی (وابسته، مستقل و تعدیل گر) مورد استفاده قرار گرفته اند. مالی سازی شرکت ها^۲ متغیر وابسته اصلی تحقیق می باشد و نشان دهنده درجه مالی سازی شرکت ها است که با نسبت دارایی های مالی به کل دارایی ها سنجیده می شود. دارایی های مالی شامل مواردی همچون سرمایه گذاری های کوتاه مدت، سرمایه گذاری های بلندمدت و دارایی های قابل فروش هستند. افزایش این نسبت نشان دهنده آن است که شرکت به جای تمرکز بر سرمایه گذاری های عملیاتی و مولد، منابع خود را به سمت فعالیت های مالی و دارایی های غیرعملیاتی سوق داده است.

اهمیت: این شاخص به طور مستقیم وضعیت مالی سازی شرکت را نمایش داده و معیار اصلی آزمون فرضیات تحقیق محسوب می شود. متغیر مستقل این پژوهش کوتاه بینی مدیریتی^۳ می باشد که این متغیر بیانگر گرایش مدیران به تمرکز بر منافع کوتاه مدت به جای منافع بلندمدت است. برای اندازه گیری کوتاه بینی مدیریتی، پژوهش حاضر از انحراف غیرعادی اقلام کلیدی (مانند هزینه های بازاریابی و بازده دارایی ها) استفاده کرده است.

اگر مدیران برای افزایش سود جاری، هزینه های سرمایه گذاری در آینده مانند بازاریابی را کاهش دهند، سطح بالاتری از کوتاه بینی مدیریتی نشان داده می شود.

برای اندازه گیری این متغیر تحقیقات قبلی شرکت هایی را که احتمال بیشتری برای مدیریت کوتاه بین دارند، به عنوان شرکت هایی شناسایی کرد که به طور همزمان سودهای بیشتر از معمول، هزینه هایی کمتر از هزینه های بازاریابی کمتر از معمول گزارش می کنند (میزیک، ۲۰۱۰؛ فنگ و همکاران، ۲۰۲۵). بنابراین، برای تعیین شرکت های کوتاه بین، ابتدا لازم است سطح بازده مورد انتظار دارایی ها و هزینه های بازاریابی برای هر شرکت در دوره تحقیق با استفاده از معادلات زیر برآورد شود:

تنوع جنسیتی و عدم قطعیت سیاست اقتصادی، نقش تعادل بخش ایفا می کنند و در بستر اقتصاد ایران، به بهبود کیفیت تصمیم گیری و پایداری سازمانی کمک می نمایند (بصیری و صادقی عمروآبادی، ۱۳۹۶). با توجه به اینکه مطالعات پیشین اغلب به صورت جداگانه به بررسی هر یک از این مؤلفه ها پرداخته اند و از تحلیل هم زمان آنها، به ویژه با در نظر گرفتن ویژگی های فرهنگی و اجتماعی ایران، غفلت کرده اند، پژوهش حاضر با ارائه مدلی ترکیبی می کوشد این خلأ پژوهشی را پر کند و راهکارهای عملی برای بهبود عملکرد مالی و مدیریتی بنگاه ها ارائه دهد.

بر اساس چارچوب نظری فوق، فرضیه های پژوهش به شرح زیر تدوین شده اند:

فرضیه اول: کوتاه بینی مدیریتی درجه مالی سازی بیش از حد شرکت را تشدید می کند.

فرضیه دوم: عضویت زنان در هیئت مدیره رابطه بین کوتاه بینی مدیریتی و درجه مالی سازی بیش از حد شرکت را تعدیل می کند.

فرضیه سوم: عدم قطعیت سیاست اقتصادی، رابطه بین کوتاه بینی مدیریتی و درجه مالی سازی شرکت ها را تعدیل می کند.

۳. روش شناسی

پژوهش حاضر از لحاظ هدف، در گروه تحقیقات کاربردی قرار می گیرد. از منظر ماهیت و روش، یک مطالعه توصیفی-همبستگی محسوب می شود که هدف اصلی آن بررسی ارتباط و میزان همبستگی میان متغیرهای اصلی تحقیق است. همچنین، با توجه به اینکه داده ها از طریق استخراج اطلاعات مالی و حسابداری رویدادهای گذشته شرکت های مورد مطالعه گردآوری شده اند، تحقیق از نظر زمان گردآوری داده ها از نوع پس رویدادی^۱ است. این رویکرد در پژوهش های مالی رایج است، زیرا امکان دستکاری مستقیم متغیرها وجود ندارد.

جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت های خودروسازی پذیرفته شده در بورس و فرابورس اوراق بهادار تهران است. انتخاب صنعت خودرو و ساخت قطعات به عنوان قلمرو مکانی، بر پایه اهمیت های این صنعت در اقتصاد کلان ایران صورت گرفته است که به شرح زیر می باشد:

صنعت خودرو پس از نفت، یکی از بزرگ ترین و تاثیرگذارترین بخش های اقتصاد ایران است که نقش مهمی در اشتغال و تولید ناخالص داخلی دارد. شرکت های خودروسازی به دلیل الزام قانونی افشای اطلاعات مالی در سامانه کدال، داده های قابل اطمینانی برای تحلیل های مالی ارائه می کنند. همچنین، ورود گسترده این شرکت ها به فعالیت های مالی و غیرعملیاتی به جای تمرکز صرف بر

² Exfin

³ Myopia

¹ Ex-post Facto

عدم قطعیت سیاست اقتصادی : این شاخص نشان‌دهنده سطح ناپایداری و بی‌ثباتی در محیط اقتصادی است. هر چه عدم قطعیت سیاست اقتصادی بیشتر باشد، محیط کسب‌وکار پرریسک‌تر بوده و احتمال تصمیمات کوتاه‌مدت مدیران نیز افزایش می‌یابد.

شاخص عدم قطعیت سیاست اقتصادی به عنوان معیاری کلیدی برای سنجش بی‌ثباتی در محیط سیاست‌گذاری، با استفاده از تحلیل محتوای گزارش‌های واحد اطلاعات اکونومیست محاسبه شده است. این شاخص، که مبتنی بر شمارش فراوانی واژگان مرتبط با "نااطمینانی" و مشتقات آن در متون تحلیلی است، بازتابی از نوسانات محیط سیاستی هر کشور را ارائه می‌دهد. مقادیر بالاتر این شاخص نشان‌دهنده تشدید نااطمینانی در سیاست‌های اقتصادی است (آهیر و همکاران، ۲۰۲۲).

این متغیر به صورت دامی می‌باشد و برای ساخت این متغیر ابتدا مقدار میانه این شاخص در ایران در ۱۵ سال اخیر محاسبه می‌شود و سپس به مقادیر بالای میانه عدد ۱ و به مقادیر پایین میانه عدد صفر داده می‌شود.

همچنین مدل شامل متغیرهای کنترلی مختلفی مانند رشد شرکت (درآمد عملیاتی سال جاری منهای درآمد عملیاتی سال قبل تقسیم بر درآمد عملیاتی سال قبل)، اهرم مالی (کل بدهی‌ها تقسیم بر کل دارایی‌ها)، جریان نقدی آزاد (جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی با مقیاس کل دارایی‌ها)، سائز (لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت) و بازده دارایی‌ها (سود کل تقسیم بر کل دارایی‌ها) می‌باشد.

مدل‌های پژوهش: در این پژوهش، برای آزمون فرضیه‌ها از سه مدل رگرسیونی استفاده شده است. ابتدا برای محاسبه متغیر وابسته (مالی‌سازی بیش از حد)، سطح نرمال مالی‌سازی برآورد گردید و سپس مدل‌های اصلی و تعدیل‌گر برازش شدند.

الف) برآورد سطح نرمال مالی‌سازی
برای تفکیک مالی‌سازی عادی از مالی‌سازی بیش از حد، از مدل رگرسیون پویا^۱ زیر استفاده شده است:

$$Fini,t = \beta_0 + \beta_1 Fini,t-1 + \beta_2 Growth_{i,t-1} + \beta_3 Lev_{i,t-1} + \beta_4 CF_{i,t-1} + \beta_5 Size_{i,t-1} + \beta_6 ROA_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

با توجه به پژوهش گویزانی (۲۰۲۴)، مالی‌سازی بیش از حد، باقیمانده مثبت تخمین زده شده از مدل نرمال مالی‌سازی است که با معادله بالا نشان داده شده است

توضیح: این مدل پایه به ما کمک می‌کند ابتدا سطح طبیعی مالی‌سازی شرکت‌ها را بر اساس ویژگی‌های اقتصادی و مالی

$$ROA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ROA_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

$$Mktg_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Mktg_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

ROA_{i,t} و Mktg_{i,t} به ترتیب بازده دارایی‌ها و هزینه‌های فروش و بازاریابی برای شرکت i در دوره t و ROA_{i,t-1}، Mktg_{i,t-1} ارزش سال قبل آنها هستند.

خطاهای پیش‌بینی (ε_{i,t}) در این مدل‌ها تخمین‌هایی از انحراف سری از هنجار در هر دوره ارائه می‌کنند. ما از این مقادیر برای طبقه‌بندی شرکت‌ها به گروه‌های بالقوه کوتاه بین استفاده می‌کنیم. اگر تفاوت مثبتی بین بازده پیش‌بینی‌شده و واقعی دارایی‌ها، و همچنین تفاوت منفی بین هزینه‌های بازاریابی پیش‌بینی‌شده و واقعی وجود داشته باشد، شرکت‌ها به عنوان دارای مدیریت کوتاه بین مشخص می‌شوند. در نهایت، یک متغیر ساختگی برای نشان دادن مدیریت کوتاه بین استفاده می‌شود. برای شرکت‌هایی که مدیریت کوتاه بین دارند برابر ۱ است. در غیر این صورت، ۰ می‌باشد.

جدول ۱- طبقه‌بندی شرکت‌ها برای شناسایی کوتاه‌بینی مدیریتی

گروه ۱	گروه ۲	گروه ۳	گروه ۴
اختلاف مثبت بین بازده دارایی پیش‌بینی شده و واقعی	اختلاف مثبت بین بازده دارایی پیش‌بینی شده و واقعی	اختلاف منفی بین بازده دارایی پیش‌بینی شده و واقعی	اختلاف منفی بین بازده دارایی پیش‌بینی شده و واقعی
اختلاف منفی بین هزینه‌های بازاریابی پیش‌بینی شده و واقعی	اختلاف مثبت بین هزینه‌های بازاریابی پیش‌بینی شده و واقعی	اختلاف مثبت بین هزینه‌های بازاریابی پیش‌بینی شده و واقعی	اختلاف منفی بین هزینه‌های بازاریابی پیش‌بینی شده و واقعی

شرکت‌های حاضر در گروه ۱ شرکت‌های دارای مدیریت کوتاه بین به حساب می‌آیند، به این دلیل که با داشتن عملکرد مثبت مالی و افزایش بازده دارایی‌ها، هزینه‌های بازاریابی شرکت کاهش یافته است. این به معنای این است که این شرکت‌ها گرچه سعی دارند از طریق مثبت نشان دادن بازده دارایی‌ها عملکرد خود را مناسب جلوه دهند اما به دلیل اختلاف هزینه‌های بازاریابی با مقادیری که با توجه به شرایط بازار باید انجام میگرفت، نشان می‌دهد دارای کوتاه بینی مدیریتی هستند. در نتیجه مقدار متغیر کوتاه بینی مدیریت برای این شرکت‌ها برابر یک و برای سایر شرکت‌ها صفر در نظر گرفته میشود (رضایی پشته نویی و همکاران، ۱۴۰۰)

همچنین در پژوهش فوق متغیرهای تعدیلگر به شرح زیر می‌باشد. جنسیت هیئت‌مدیره : این متغیر به صورت دامی تعریف شده و در صورت حضور زنان در ترکیب هیئت‌مدیره مقدار آن ۱ و در غیر این صورت صفر خواهد بود. ادبیات پژوهشی نشان می‌دهد که مدیران زن تمایل بیشتری به تصمیم‌گیری‌های محافظه‌کارانه و بلندمدت دارند؛ بنابراین انتظار می‌رود حضور زنان اثر بازدارنده‌ای بر کوتاه‌بینی مدیریتی داشته باشد.

¹ Dynamic Panel Data

متغیر وابسته را مدل می‌کند، رگرسیون چندکی امکان بررسی روابط در صدک‌های مختلف توزیع متغیر وابسته را فراهم می‌آورد و بدین ترتیب تصویری دقیق‌تر و کامل‌تر از پویایی‌های موجود ارائه می‌دهد (کوئنکر، ۲۰۰۵). این روش با استفاده از تابع زیان نامتقارن، نسبت به داده‌های پرت مقاوم بوده و می‌تواند اثر متغیرهای مستقل را در بخش‌های مختلف توزیع متغیر وابسته به‌طور مجزا تحلیل کند (بوچینسکی، ۱۹۹۸؛ چرنوژوکوف و همکاران، ۲۰۰۷). به‌علاوه، رگرسیون چندکی امکان بررسی ناهمگنی مالی‌سازی در شرکت‌ها را فراهم می‌کند و می‌توان تأثیر کوتاه‌بینی مدیریتی را در شرکت‌هایی با مالی‌سازی کم یا شدید به‌طور جداگانه مورد مطالعه قرار داد (کمالی کرمانی، ۱۴۰۰). این روش با ارائه مجموعه‌ای از خطوط رگرسیونی متناسب با صدک‌های مختلف، تفسیر دقیق‌تر و جامع‌تری از روابط میان متغیرها ارائه می‌دهد و برای اجرای تحلیل‌ها از نرم‌افزارهای تخصصی بهره گرفته شده است (کوئنکر و باست، ۱۹۷۸).

۴. یافته‌های پژوهش

در این بخش، ابتدا به توصیف داده‌های آماری پرداخته شده و سپس نتایج حاصل از آزمون مدل‌ها و فرضیه‌های پژوهش ارائه می‌گردد. همان‌گونه که در جدول شماره ۲-الف و ۲-ب مشاهده می‌شود، آماره‌های توصیفی برای متغیرهای تحقیق شامل ۴۵۰ مشاهده محاسبه شده است. بررسی نتایج نشان می‌دهد که میانگین متغیر مالی‌سازی بیش‌ازحد نزدیک به صفر (۰/۰۰۰۵) است که نشان‌دهنده برازش مناسب مدل پیش‌بینی سطح نرمال مالی‌سازی است. همچنین میانگین متغیر کوتاه‌بینی مدیریتی برابر با ۰/۳۹۲۹ است که نشان می‌دهد حدود ۳۹ درصد از مشاهدات، دارای رفتار کوتاه‌بینانه بوده‌اند. انحراف معیار متغیر رشد شرکت نشان‌دهنده پراکندگی بالا و ناهمگونی قابل‌توجه در نرخ رشد شرکت‌های مورد مطالعه است. نتایج کامل آمار توصیفی در جدول ۲ ارائه شده است.

جدول ۲ - الف. آماره‌های مرکزی و پراکندگی متغیرها

متغیر	میانگین	میانگین	پیش‌بینی	کینه	معیار	انحراف	مشاهدات
جریان نقد	CF	۰/۰۴۷	۰/۰۳۹	۰/۳۸۴۸	-۰/۰۳۳۳	۰/۰۹۳۸	۴۵۰
عدم اطمینان سیاست اقتصادی	EPU-IRAN	۰/۳۹۷۳	۰	۱	۰	۰/۴۸۹۹	۴۵۰
مالی سازی بیش از حد	EX-FIN	۰/۰۰۰۵	۰/۰۰۰۷	۰/۵۹۵۴	-۰/۰۵۴۴	۰/۱۲۹۵	۴۵۰
تنوع جنسیتی هیئت مدیره	Femboard	۰/۰۳۷۹	۰	۱	۰	۰/۰۹۱۳	۴۵۰

(ظرفیت رشد، اهرم مالی و جریان نقد آزاد) برآورد کنیم. در واقع، مدل پایه مبنایی است برای سنجش اینکه آیا شرکت‌ها بیش از حد نرمال مالی‌سازی شده‌اند یا خیر. ضریب مثبت برای اهرم مالی می‌تواند بیانگر این باشد که شرکت‌های با بدهی بالاتر، تمایل بیشتری به نگهداری دارایی‌های مالی دارند. جریان نقد آزاد معمولاً رابطه‌ای مثبت با مالی‌سازی خواهد داشت زیرا شرکت‌هایی با نقدینگی بالا منابع بیشتری برای سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مالی دارند.

ب) مدل اثر کوتاه‌بینی مدیریتی

$$\text{Exfin}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Myopia}_{i,t} + \beta_2 \text{Growth}_{i,t} + \beta_3 \text{Lev}_{i,t} + \beta_4 \text{CF}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

این مدل به‌طور مستقیم رابطه میان کوتاه‌بینی مدیریتی و درجه مالی‌سازی شرکت‌ها را بررسی می‌کند. در اینجا متغیر کوتاه بینی متغیر مستقل است و سایر متغیرها نقش کنترل دارند (گویزانی، ۲۰۲۴). اگر ضریب β_1 مثبت و معنادار باشد، نشان‌دهنده آن است که مدیران کوتاه‌بین به سمت افزایش مالی‌سازی حرکت می‌کنند؛ یعنی تمرکز بر منافع کوتاه‌مدت منجر به تخصیص منابع به دارایی‌های مالی می‌شود و اگر ضریب منفی باشد، به این معناست که حتی مدیران کوتاه‌بین هم برای دستیابی به سود فوری، منابع را بیشتر در فعالیت‌های عملیاتی به کار می‌گیرند.

پ) مدل اثرات تعدیلی

$$\begin{aligned} \text{Exfin}_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \text{Myopia}_{i,t} + \beta_2 \text{Fem} \\ & - \text{board}_{i,t} + \beta_3 \text{EPU}_{i,t} + \beta_4 \text{Fem} \\ & - \text{board}_{i,t} \times \text{Myopia}_{i,t} \\ & + \beta_5 \text{EPU}_{i,t} \times \text{Myopia}_{i,t} \\ & + \beta_6 \text{Growth}_{i,t} + \beta_7 \text{Lev}_{i,t} \\ & + \beta_8 \text{CF}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

با توجه به پژوهش گویزانی (۲۰۲۴) این مدل علاوه بر اثر مستقیم کوتاه‌بینی مدیریتی، نقش تعدیلی حضور زنان در هیئت‌مدیره و عدم قطعیت سیاست اقتصادی را نیز بررسی می‌کند. اثرات تعاملی (ضرب متغیرها) در این مدل به ما نشان می‌دهند که شدت یا ضعف رابطه اصلی در شرایط خاص چگونه تغییر می‌کند. ضریب β_4 اثر تعاملی $(\text{Myopia} \times \text{Femboard})$ منفی پیش‌بینی می‌شود، زیرا حضور زنان می‌تواند رابطه مثبت میان کوتاه‌بینی و مالی‌سازی را تضعیف کند و ضریب β_5 اثر تعاملی $(\text{Myopia} \times \text{EPU})$ مثبت انتظار می‌رود، زیرا در محیط‌های پرریسک‌تر احتمال تصمیمات کوتاه‌بینانه و در نتیجه افزایش مالی‌سازی بیشتر خواهد بود.

روش تحلیل داده‌ها و مدل رگرسیونی: در این تحقیق برای تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیات از روش پیشرفته رگرسیون چندکی استفاده شده است که نخستین بار توسط کوئنکر و باست (۱۹۷۸) معرفی و به‌عنوان توسعه‌ای بر رگرسیون حداقل مربعات معمولی شناخته می‌شود. برخلاف رگرسیون کلاسیک که میانگین شرطی

رشد	GROWTH	اندازه شرکت	SIZE	۰.۵۰۰۴	۰.۲۸۰۳۵	۰.۰۰۰۱	۰.۶۷۴۰۳۹۴	۰.۱۸۸۰۰۷۲
اهرم مالی	LEV	۰.۶۳۶۷	۰.۶۴۶۱	۰.۱۶۲۷	۰.۰۱۷۵	۰.۳۱۶۷	۰.۳۱۶۷	۰.۳۱۶۷
هزینه بازاریابی	MKTG	۰.۴۵۴۳	۰.۳۸۸۵	۰.۲۵۳۱۸	۰	۰.۱۹۰۱۴۱۶	۰.۱۹۰۱۴۱۶	۰.۱۹۰۱۴۱۶
کوتاه‌بینی مدیریتی	MYOPIA	۰.۳۹۳۹	۰	۰	۰	۰.۴۷۸۹	۰.۴۷۸۹	۰.۴۷۸۹
بازده دارایی‌ها	ROA	۰.۰۴۷	۰.۰۴۱۸	۰.۴۱۹۳	۰.۰۶۳۴	۰.۱۱۵۹	۰.۱۱۵۹	۰.۱۱۵۹
اندازه شرکت	SIZE	۱۵۰۴۵	۱۴۷۴۴	۲۰۷۲۱	۱۰۷۰۵	۲۰۵۰۹	۲۰۵۰۹	۲۰۵۰۹

عملیاتی‌سازی متغیر کوتاه‌بینی مدیریتی و برآورد سطح نرمال عملکرد: کوتاه‌بینی مدیریتی به عنوان یک متغیر مکنون^۱، از طریق واکاوی انحرافات عملکرد واقعی شرکت از سطوح نرمال (مورد انتظار) قابل اندازه‌گیری است. در این پژوهش، تمرکز بر دو شاخص کلیدی «بازده دارایی‌ها» جهت سنجش سودآوری و «هزینه‌های بازاریابی» به عنوان نماینده سرمایه‌گذاری‌های استراتژیک است. با توجه به ماهیت پویا^۲ و خودهمبسته متغیرهای عملکرد مالی، از یک فرآیند خودرگرسیون مرتبه اول^۳ برای مدل‌سازی سطح نرمال استفاده شد.

به منظور کنترل درون‌زایی و رفع تورش ناشی از حضور متغیر وابسته با وقفه (تورش نیکل)، برآورد مدل‌ها با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم‌یافته سیستمی^۴ دو مرحله‌ای صورت گرفت. نتایج برآورد در جداول ۵ و ۶ حاکی از پایداری بالای سودآوری و مخارج بازاریابی است؛ به طوری که ضریب وقفه اول برای بازده دارایی‌ها (۰/۸۹۰) و هزینه‌های بازاریابی (۱/۱۸۰) در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنادار است. اعتبار مدل‌ها از طریق آزمون‌های تشخیصی تأیید شد. در هر دو مدل، فرآیند خودرگرسیونی مرتبه دوم^۵ بیانگر عدم وجود خودهمبستگی پیاپی مرتبه دوم در جملات اخلال است. $(P\text{-value} > 0.05)$. همچنین، نتایج آزمون هانسن (P-value) $(= 1/0.00)$ اعتبار ابزارهای به کار رفته و عدم بیش‌مشخص‌بودن^۶ را تأیید می‌کند. در نهایت، پسماندهای حاصل از این رگرسیون‌ها e_{ROA} و e_{Mktg} به عنوان مبنای محاسبه انحرافات غیرعادی و ساخت شاخص نهایی کوتاه‌بینی مدیریتی استخراج شدند.

جدول ۳- روش گشتاورهای تعمیم‌یافته سیستمی دو مرحله‌ای- هزینه

متغیرها	عنوان لاتین	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	فاصله اطمینان %۹۵
مقدار اولیه وقفه بازاریابی	mktg L1	۱۸/۱***	۰/۱۶	۷/۲۸	۰	(۰/۸۴۹) (۱/۵۱)
مقدار ثابت (مبنای از صفر)	Constant	۳۰۵۴/۲	۱۹۳۱/۱	۱/۵۸	۰/۱۲۵	(۰/۴۸۹۵) (۸/۷۰۰۳)

جدول ۲- ب. آماره‌های شکل توزیع و مجموع مقادیر متغیرها

متغیر	نماد	پولی	کشیدگی	اختلال	مجموع	مجموع مجذورات
جریان نقد عملیاتی	CF	۵۳۶۶۷	۰	۰	۰	۳۸۳۵
عدم قطعیت سیاست اقتصادی	EPU-IRAN	۱۱۱۶۱	۰	۱۷۸	۰	۱۰۷۲۷۶
تأمین مالی خارجی	EX-FIN	۱۹۷۵	۰	۰	۰	۷/۴۹۷
تنوع جنسیتی هیئت مدیره	femboard	۲۴۳۹۲	۰	۱۷	۰	۱۶۳۵۴
رشد	GROWTH	۱۷/۵۹۴	۰	۰	۰	۳۵۲۹/۸۹
اهرم مالی	LEV	۵۱۳۳/۱	۰	۰	۰	۱۴۶/۴۴
هزینه بازاریابی	MKTG	۸۳۴۴	۰	۰	۰	۲۰۳۶۷۱۳۹
کوتاه‌بینی مدیریتی	MYOPIA	۰/۴۳۸۸	۰	۰	۰	۱۰۶/۸۵۷
بازده دارایی‌ها	ROA	۸۱/۱۴۵	۰	۰	۰	۶/۰۰۶

¹ Latent

² Dynamic

³ AR(1)

⁴ System GMM

⁵ AR(2)

⁶ Overidentifying restrictions

می‌دهد که ضریب وقفه متغیر وابسته) ۰/۷۸۱ (در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنادار است که حاکی از پایداری بالای سیاست‌های نگهداری دارایی‌های مالی است. عدم معناداری ضرایب متغیرهای کنترلی در حضور وقفه متغیر وابسته، پدیده‌ای رایج در مدل‌های پویاست که قدرت توضیحی بالای متغیر درون‌زا را نشان می‌دهد.

جدول ۵- نتایج برآورد رگرسیون سیستم GMM دومرحله‌ای

متغیر (فارسی)	متغیر (انگلیسی)	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	فاصله اطمینان ۹۵٪
متغیر (فارسی)	1fin L	۰/۷۸۱۰۴	۰/۱۲۴۰۸	۶/۲۹	۰/۰۰۰***	۰/۵۲۷۲۷ تا ۱/۰۳۴۸۰
متغیر (فارسی)	growth L01	۰/۰۰۰۰۸	۰/۰۰۰۲۷	۰/۲۹	۰/۷۷۳	-۰/۰۰۰۴۶ تا ۰/۰۰۰۶۲
متغیر (فارسی)	lev L01	۰/۰۰۰۷۷۶	۰/۰۲۴۶۷	۰/۳۱	۰/۷۵۵	-۰/۰۴۲۷۰ تا ۰/۰۵۸۲۲
متغیر (فارسی)	cf L01	۰/۰۱۰۶۵	۰/۰۶۷۰۸	۱/۵۹	۰/۱۲۳	-۰/۰۳۰۷۳ تا ۰/۰۳۴۴۵
متغیر (فارسی)	size L01	۰/۰۰۰۳۰۲	۰/۰۰۳۴۴	-۰/۸۸	۰/۳۸۶	-۰/۰۱۰۰۵ تا ۰/۰۰۰۴۰
متغیر (فارسی)	roa L	۰/۰۰۹۴۱	۰/۰۶۱۹۲	۰/۱۵	۰/۸۸۰	-۰/۱۱۷۲۳ تا ۰/۱۳۶۰۴
متغیر (فارسی)	Constant	۰/۱۷۶۰۴	۰/۱۰۴۶۰	۱/۶۸	۰/۱۰۳*	-۰/۰۳۷۸۹ تا ۰/۰۳۸۹۹۷

***، **، * به ترتیب نشان‌دهنده معناداری در سطح ۱٪، ۵٪ و ۱۰٪ هستند.

در برآورد System GMM دو مرحله‌ای، خطاهای استاندارد به روش Windmeijer اصلاح شده‌اند.

آماره t از تقسیم ضریب بر خطای استاندارد محاسبه می‌شود.

اعتبار نتایج از طریق آزمون‌های تشخیصی تأیید شد؛ عدم وجود خودهمبستگی مرتبه دوم در جملات اخلاص (P-value برابر ۰/۴۸۹) و تأیید اعتبار ابزارها توسط آزمون هانس (P-value برابر ۱/۰۰۰)، سازگاری تخمین‌زن گشتاورهای تعمیم‌یافته سیستمی دو مرحله‌ای را اثبات می‌کند. در نهایت، پسماندهای مدل به عنوان شاخص «مالی‌سازی بیش‌ازحد» استخراج گردید.

جدول ۶- نتایج آزمون والد برای برابری شیب‌ها در رگرسیون کوانتایل

شرح آزمون	تعداد کوانتیل‌های آزمون	درجه آزادی	آماره کای-دو	مقدار احتمال	نتیجه آزمون
رد فرضیه صفر (شیب‌ها برابر نیستند)	۱۰	۶۴	۱۶۸/۱۷۳	۰/۰۰۰***	رد فرضیه صفر (شیب‌ها برابر نیستند)

نماد ***، ** و * به ترتیب نشان‌دهنده معناداری در سطح ۱٪، ۵٪ و ۱۰٪ می‌باشند.

جدول ۴- روش گشتاورهای تعمیم‌یافته سیستمی دو مرحله‌ای-بازده

متغیرها	عنوان لاتین	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	فاصله اطمینان ۹۵٪
roa L1	۰/۸۹***	۰/۰۴۸	۱۸/۱۷	۰	۰/۷۹	۰/۰۹۹
Constant	۰/۰۰۵	۰/۰۰۵	۱/۲	۰/۲	۰/۰۱۵	-۰/۰۰۳۹ تا ۰/۰۰۱۵

ساخت نهایی متغیر کوتاه‌بینی مدیریتی: پس از برآورد سطح نرمال و استخراج پسماندها برای متغیرهای سودآوری و هزینه‌های بازاریابی، اکنون می‌توان متغیر اصلی تحقیق یعنی کوتاه‌بینی مدیریتی را به شکل عملیاتی تعریف و محاسبه نمود.

۱. سودآوری بالاتر از حد انتظار: شرکت سودی بیش از آنچه بر اساس عملکرد گذشته پیش‌بینی شده بود کسب کرده باشد، که این وضعیت با مثبت بودن پسماند مدل سودآوری مشخص می‌شود.

۲. سرمایه‌گذاری کمتر از حد انتظار در بازاریابی: شرکت هزینه ای کمتر از سطح نرمال و مورد انتظار خود را صرف فعالیت های بازاریابی کرده باشد، که این وضعیت با منفی بودن پسماند مدل هزینه‌های بازاریابی نشان داده می‌شود.

بر اساس این دو شرط، یک متغیر مجازی به نام Myopia ساخته شد؛ به گونه‌ای که اگر هر دو شرط برای یک شرکت در یک سال معین برقرار باشد، مقدار آن یک و در غیر این صورت صفر تعیین می‌شود. این متغیر به عنوان شاخصی از رفتار کوتاه‌بینانه مدیریتی در آزمون فرضیه‌های اصلی پژوهش و به عنوان متغیر توضیحی اصلی مورد استفاده قرار خواهد گرفت.

اندازه‌گیری مالی‌سازی بیش‌ازحد و آزمون کفایت مدل: به منظور محاسبه متغیر وابسته مالی‌سازی بیش‌ازحد، از رویکرد پسماند مدل استفاده شد. در این روش، انحراف سطح واقعی دارایی‌های مالی از سطح نرمال (مورد انتظار)، معیاری برای رفتار غیرعادی شرکت تلقی می‌شود. با توجه به وابستگی زمانی تصمیمات مالی، سطح نرمال مالی‌سازی (نسبت دارایی‌های مالی به کل دارایی‌ها) در قالب یک مدل پویای پنبلی با متغیرهای کنترلی رشد فروش، اهرم مالی، جریان نقد عملیاتی، اندازه شرکت و وقفه بازده دارایی‌ها مدل‌سازی شد.

جهت رفع تورش درون‌زایی، برآورد مدل با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم‌یافته سیستمی انجام گرفت. نتایج جدول ۵ نشان

جدول ۷- نتایج آزمون والد برای تقارن کوانتایل‌ها

شرح آزمون	تعداد کوانتایل‌های آزمون	درجه آزادی	آماره کای-دو	مقدار احتمال	نتیجه آزمون
آزمون تقارن کوانتایل‌ها	۱۰	۳۶	۶۱/۸۴۸	۰/۰۴۷***	رد فرضیه صفر (کوانتایل‌ها متقارن نیستند)
نماد ***، ** و * به ترتیب نشان‌دهنده معناداری در سطح ۱٪، ۵٪ و ۱۰٪ می‌باشند.					
مطابق با جدول ۶ و جدول ۷ فوق آزمون ناهمگونی و کفایت رگرسیون کوانتایل پیش از آزمون فرضیات اصلی، ضرورت استفاده از رگرسیون کوانتایل از طریق آزمون والد ^۱ برای بررسی برابری شیب‌ها ارزیابی شد. نتایج آزمون (P-value = ۰/۰۰۰) منجر به رد فرض صفر مبنی بر یکسانی ضرایب در طول توزیع شد. این یافته تأیید می‌کند که اثرات متغیرهای توضیحی در سطوح مختلف مالی‌سازی ناهمگن بوده و استفاده از رگرسیون کوانتایل برای تبیین دقیق روابط نامتقارن، از کفایت و ضرورت آماری برخوردار است.					
تحلیل نتایج آزمون فرضیه اول: تأثیر کوتاه‌بینی مدیریتی بر مالی‌سازی: نتایج حاصل از برازش رگرسیون کوانتایل (جدول ۴-۴) حاکی از وجود ناهمگونی معنادار در رابطه بین کوتاه‌بینی مدیریتی و سطح مالی‌سازی شرکت‌هاست. برخلاف برآوردهای میانگین‌محور، رویکرد کوانتایل نشان می‌دهد که حساسیت شرکت‌ها به رفتار کوتاه‌بینانه در طول توزیع یکسان نیست.					
جدول ۸- نتایج برآورد ضرایب متغیرها در فرآیند رگرسیون چندگانه					
متغیر	چندک (τ)	ضریب	خطای معیار	آماره t	احتمال
C (عرض از مبدأ)	۰/۱	-۰/۱۹۶***	۰/۰۴	-۴/۸۲	۰
	۰/۲	-۰/۰۷۷***	۰/۰۲۴	-۳/۱۲	۰/۰۰۱۹
	۰/۳	-۰/۰۶۲***	۰/۰۱۸	-۳/۲۷۲	۰/۰۰۱۲
	۰/۴	-۰/۰۰۷	۰/۰۱۶	-۰/۴۴۷	۰/۶۵۴۶
	۰/۵	۰/۰۲	۰/۰۱۶	۱/۱۹۹	۰/۲۳۱
	۰/۶	۰/۰۴۴***	۰/۰۱۶	۲/۶۱۴	۰/۰۰۹۲
	۰/۷	۰/۰۶۰***	۰/۰۱۹	۳/۰۳۴	۰/۰۰۲۵
	۰/۸	۰/۰۸۳***	۰/۰۱۹	۴/۳۷	۰
	۰/۹	۰/۱۰۸***	۰/۰۲۳	۴/۵۵۹	۰
	۰/۱	۰/۰۴۵*	۰/۰۲۶	۱/۷۱۱	۰/۰۸۷۷
MYOPIA (کوتاه‌بینی)	۰/۲	۰/۰۲۱	۰/۰۱۸	۱/۱۴۵	۰/۲۵۲۷
	۰/۳	۰/۰۳۰**	۰/۰۱۴	۲/۱۴۱	۰/۰۲۲۸
	۰/۴	۰/۰۱۳	۰/۰۱۲	۱/۰۷۱	۰/۲۸۴۴
	۰/۵	۰/۰۲	۰/۰۲۲	۰/۹۰۸	۰/۳۶۴۲
	۰/۶	۰/۰۲۲*	۰/۰۱۱	۱/۹۰۲	۰/۰۵۷۷
	۰/۷	۰/۰۱۶	۰/۰۱۷	۰/۹۵۵	۰/۳۳۹۷
	۰/۸	۰/۰۲۲*	۰/۰۱۲	۱/۷۷۲	۰/۰۷۷
	۰/۹	۰/۰۱۸	۰/۰۱۴	۱/۲۱۸	۰/۲۲۳۵
	۰/۱	-۰/۰۳۸	۰/۰۳۹	-۰/۹۸۳	۰/۳۲۵۸
	۰/۲	۰	۰/۰۱۹	۰/۰۰۲	۰/۹۹۷۹
MYOPIA(-1) (وقفه کوتاه‌بینی)	۰/۳	۰/۰۰۱	۰/۰۱۴	۰/۱۳۷	۰/۸۹۰۷
	۰/۴	-۰/۰۱۱	۰/۰۱۲	-۰/۹۰۵	۰/۳۶۵۸
	۰/۵	۰/۰۰۲	۰/۰۱۴	۰/۱۸۲	۰/۸۵۵۵
	۰/۶	۰/۰۰۵	۰/۰۱۱	۰/۴۶۶	۰/۶۴۱
GROWTH (رشد)	۰/۷	۰/۰۰۷	۰/۰۰۷	۰/۰۰۷	۰/۰۰۷
	۰/۸	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۱
	۰/۹	-۰/۰۲۳	۰/۰۰۵	-۰/۰۲۳	۰/۰۰۵
	۰/۱	۰/۰۰۰۹*	۰/۰۰۰۵	۰/۰۰۰۹*	۰/۰۰۰۵
	۰/۲	۰/۰۰۰۰۵	۰/۰۰۰۰۵	۰/۰۰۰۰۵	۰/۰۰۰۰۵
	۰/۳	-۰/۰۰۰۰۶	۰/۰۰۰۰۷	-۰/۰۰۰۰۶	۰/۰۰۰۰۷
	۰/۴	-۰/۰۰۰۱۱	۰/۰۰۰۰۸	-۰/۰۰۰۱۱	۰/۰۰۰۰۸
	۰/۵	۰/۰۰۰۰۲	۰/۰۰۰۰۴	۰/۰۰۰۰۲	۰/۰۰۰۰۴
	۰/۶	۰/۰۰۰۲۶	۰/۰۰۰۰۴	۰/۰۰۰۲۶	۰/۰۰۰۰۴
	۰/۷	۰/۰۰۰۵۱	۰/۰۰۰۰۶	۰/۰۰۰۵۱	۰/۰۰۰۰۶
GROWTH (-1) (وقفه رشد)	۰/۸	۰/۰۱۸۸***	۰/۰۰۰۰۲	۲/۶۰۶	۰/۰۰۰۰۲
	۰/۹	۰/۰۱۷۶***	۰/۰۰۰۰۲	۲/۶۳۷	۰/۰۰۰۰۲
	۰/۱	۰/۰۰۰۰۳*	۰/۰۰۰۰۲	۱/۷۵۲	۰/۰۰۰۰۲
	۰/۲	۰/۰۰۰۰۲	۰/۰۰۰۰۲	۰/۹۷۳	۰/۰۰۰۰۲
	۰/۳	۰/۰۰۰۰۷	۰/۰۰۰۰۲	۰/۳۵۱	۰/۰۰۰۰۲
	۰/۴	-۰/۰۰۰۰۸	۰/۰۰۰۰۲	-۰/۳۴۲	۰/۰۰۰۰۲
	۰/۵	-۰/۰۰۰۰۲	۰/۰۰۰۰۲	-۰/۸۵۳	۰/۰۰۰۰۲
	۰/۶	-۰/۰۰۰۰۳	۰/۰۰۰۰۲	-۱/۳۳۸	۰/۰۰۰۰۲
	۰/۷	-۰/۰۰۰۰۴	۰/۰۰۰۰۲	-۱/۸۷	۰/۰۰۰۰۲
	۰/۸	۰/۰۰۰۱۲	۰/۰۰۰۱۹	۰/۶۴۹	۰/۰۰۰۱۹
LEV (اهرم مالی)	۰/۹	۰/۰۰۰۰۵	۰/۰۰۰۱۵	۰/۳۴۹	۰/۰۰۰۱۵
	۰/۱	-۰/۰۰۱۴	۰/۰۱۱۲	-۰/۱۲۹	۰/۰۱۱۲
	۰/۲	-۰/۰۰۲۴	۰/۰۰۶۲	-۰/۳۹۴	۰/۰۰۶۲
	۰/۳	-۰/۰۰۳	۰/۰۰۳۱	-۰/۹۷۳	۰/۰۰۳۱
	۰/۴	-۰/۰۰۳۶	۰/۰۰۳۱	-۱/۱۷	۰/۰۰۳۱
	۰/۵	-۰/۰۰۲۲	۰/۰۰۳۵	-۰/۶۴۸	۰/۰۰۳۵
	۰/۶	-۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۳۶	-۰/۰۸۱	۰/۰۰۳۶
	۰/۷	۰/۰۰۱۲	۰/۰۰۳۹	۰/۳۲۳	۰/۰۰۳۹
	۰/۸	۰/۰۰۸۹**	۰/۰۰۴۳	۲/۰۲۹	۰/۰۰۴۳
	۰/۹	۰/۰۱۴۰***	۰/۰۰۳۷	۳/۷۴۴	۰/۰۰۰۰۲
LEV(-1) (وقفه اهرم مالی)	۰/۱	۰/۰۰۵۵	۰/۰۱۳۸	۰/۳۹۷	۰/۰۱۳۸
	۰/۲	۰/۰۰۱۳	۰/۰۰۷۲	۰/۱۸۳	۰/۰۰۷۲
	۰/۳	۰/۰۰۳۲	۰/۰۰۲۹	۱/۱۱۸	۰/۰۰۲۹
	۰/۴	۰/۰۰۲۵	۰/۰۰۲۶	۰/۹۵۷	۰/۰۰۲۶
	۰/۵	۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۳۳	۰/۰۶۵	۰/۰۰۳۳
	۰/۶	-۰/۰۰۲۵	۰/۰۰۲۹	-۰/۸۵۲	۰/۰۰۲۹
	۰/۷	-۰/۰۰۳۴	۰/۰۰۳۱	-۱/۰۹۷	۰/۰۰۳۱
	۰/۸	-۰/۰۰۱۵***	۰/۰۰۲۷	-۳/۷۶۱	۰/۰۰۰۰۲
	۰/۹	-۰/۰۱۲۳***	۰/۰۰۳۱	-۳/۹۳۳	۰/۰۰۰۰۱
	۰/۱	-۰/۰۱۹۵	۰/۰۱۷۸	-۱/۰۹۹	۰/۰۱۷۸
CF (جریان نقد)	۰/۲	-۰/۰۰۵۶	۰/۰۱۳۶	-۰/۴۰۹	۰/۰۱۳۶
	۰/۳	۰/۰۰۲۲	۰/۰۰۸۴	۰/۲۷۱	۰/۰۰۸۴
	۰/۴	۰/۰۰۰۷	۰/۰۰۶۱	۰/۱۱۹	۰/۰۰۶۱
	۰/۵	۰/۰۰۰۳	۰/۰۰۵۵	۰/۰۶۴	۰/۰۰۵۵
	۰/۶	-۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۵۱	-۰/۳۱۳	۰/۰۰۵۱
	۰/۷	۰/۰۰۰۸	۰/۰۰۵۷	۰/۱۵۲	۰/۰۰۵۷
	۰/۸	-۰/۰۰۵۴	۰/۰۰۵۸	-۰/۹۳	۰/۰۰۵۸
	۰/۹	-۰/۰۱۴۱	۰/۰۱۴۴	-۰/۹۷۸	۰/۰۱۴۴
	۰/۱	۰/۰۱۷	۰/۰۱۱۱	۱/۵۲۳	۰/۰۱۱۱
	۰/۲	-۰/۰۰۰۳	۰/۰۱۰۷	-۰/۲۸۴	۰/۰۱۰۷
CF(-1) (وقفه جریان نقد)	۰/۳	۰/۰۰۲۳	۰/۰۰۶۴	۰/۳۶۴	۰/۰۰۶۴
	۰/۴	-۰/۰۰۱۴	۰/۰۰۵۶	-۰/۲۵۴	۰/۰۰۵۶
	۰/۵	-۰/۰۰۰۸	۰/۰۰۵۶	-۱/۴۳۴	۰/۰۰۵۶
	۰/۶	-۰/۰۰۸۸*	۰/۰۰۵۳	-۱/۶۵۴	۰/۰۰۵۳
	۰/۷	-۰/۰۰۴۲	۰/۰۰۵۹	-۰/۷۲۲	۰/۰۰۵۹
	۰/۸	-۰/۰۰۰۷	۰/۰۰۶۶	-۰/۱۰۶	۰/۰۰۶۶

¹ Wald Test

در دوره بعد منجر به کاهش منابع در دسترس برای مالی‌سازی می‌شود.

- اهرم مالی: نتایج حاکی از دوگانگی اثر بدهی است. در دوره جاری، دسترسی به استقراض بیشتر (رابطه مثبت) به عنوان سوخت فعالیت‌های مالی عمل می‌کند، اما وقفه اهرم مالی تأثیری منفی و بازدارنده دارد (رابطه معنادار معکوس). این یافته نشان می‌دهد که انباشت بدهی در گذشته، به دلیل افزایش ریسک مالی و فشار بازپرداخت، مانع از گسترش بیشتر فعالیت‌های مالی در دوره جاری می‌شود.

شایان ذکر است که متغیر جریان نقد آزاد در حضور سایر متغیرها اثر معناداری نشان نداد که بیانگر نقش حاشیه‌ای این متغیر نسبت به محرک‌های اصلی است.

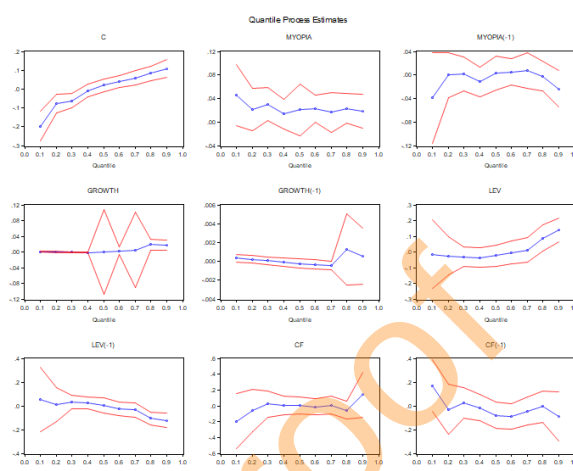
تحلیل نتایج آزمون فرضیه‌های تعدیل‌گر: در مرحله بعد، نقش تعدیل‌گری جنسیت هیئت مدیره و عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر رابطه بین کوتاه‌بینی مدیریتی و مالی‌سازی بیش‌ازحد، با استفاده از رگرسیون کوانتایل بررسی شده است. **تحلیل‌های تشخیصی مدل تعدیل‌گر:** آزمون‌های تشخیصی (مانند آماره والد برای برابری شیب‌ها، با $P\text{-value}=0/000$) ناهمگونی اثرات در طول توزیع متغیر وابسته را قاطعانه تأیید می‌کند و استفاده از رویکرد کوانتایل را موجه می‌سازد. با این حال، افزودن متغیرهای تعدیل‌گر قدرت تبیین کلی مدل را به صورت معناداری ارتقا نداده است ($R^2 \approx 0/020$).

جدول ۹- نتایج آزمون والد برای برابری شیب‌ها در رگرسیون کوانتایل (مدل پیچیده)

شرح آزمون	تعداد کوانتیل‌های آزمون	درجه آزادی	آماره کای-دو	مقدار احتمال	نتیجه آزمون
رد فرضیه صفر (شیب‌ها برابر نیستند)	۱۰	۱۲۸	۳۳۸/۵۲۴۷	۰/۰۰۰***	رد فرضیه صفر (شیب‌ها برابر نیستند)

جدول ۱۰- نتایج آزمون والد برای تقارن کوانتایل‌ها (مدل پیچیده)

شرح آزمون	تعداد کوانتیل‌های آزمون	درجه آزادی	آماره کای-دو	مقدار احتمال	نتیجه آزمون
رد فرضیه صفر (کوانتیل‌ها متقارن نیستند)	۱۰	۶۸	۱۰۸/۲۲۶۶	۰/۰۰۱۴***	رد فرضیه صفر (کوانتیل‌ها متقارن نیستند)



شکل ۱- تخمین‌های فرآیند کوانتایل

اثرات غیرخطی کوتاه‌بینی مدیریتی یافته‌ها بیانگر الگوی متمایز در دو سوی توزیع هستند. در چندک‌های پایین (۰/۱ و ۰/۳)، ضریب کوتاه‌بینی مثبت و معنادار است؛ این امر نشان می‌دهد در شرکت‌هایی با سطح مالی‌سازی پایین، مدیران کوتاه‌بین تمایل دارند سرمایه‌گذاری‌های مولد را با دارایی‌های مالی کوتاه‌مدت جایگزین کنند تا سودآوری جاری را به صورت مصنوعی بهبود بخشند. این رابطه در چندک‌های میانی (۰/۴ تا ۰/۷) محو می‌شود که حاکی از غلبه عوامل استراتژیک و مدیریت ریسک بر انگیزه‌های کوتاه‌بینانه در سطوح نرمال مالی‌سازی است. با این حال، در چندک‌های بالا (۰/۸)، رابطه مثبت مجدداً پدیدار می‌گردد که نشان‌دهنده فشار مضاعف بر مدیران شرکت‌های به‌شدت مالی‌شده برای حفظ بازدهی از طریق فعالیت‌های سفته‌بازانه است. عدم معناداری وقفه متغیر کوتاه‌بینی^۱ نیز تأیید می‌کند که اثر این پدیده عمدتاً آنی و همزمان است و رفتار گذشته قدرت توضیحی چندانی برای دوره جاری ندارد.

تحلیل پویای متغیرهای کنترلی بررسی متغیرهای کنترلی در چندک‌های بالا (۰/۸ و ۰/۹) حاوی نکات کلیدی زیر است:

- رشد فروش: رابطه مثبت و معنادار رشد فروش با مالی‌سازی در سطوح بالا، با «تئوری جریان نقد آزاد» سازگار است؛ شرکت‌های با رشد بالا و مازاد نقدینگی، به جای سرمایه‌گذاری مجدد در عملیات اشباع‌شده، منابع را به سمت بازارهای مالی هدایت می‌کنند. با این حال، ضریب منفی وقفه رشد در چندک‌های میانی نشان می‌دهد که تعهدات سرمایه‌گذاری ناشی از رشد گذشته،

¹ Lagged Myopia

تحلیل نتایج آزمون فرضیه دوم و سوم : تأثیر کوتاه‌بینی مدیریتی بر مالی‌سازی

جدول ۱۱- نتایج برآورد ضرایب متغیرها در فرآیند رگرسیون چندکی

متغیر	(چندک t)	ضریب	خطای معیار	tآماره	احتمال
C (عرض از مبدأ)	۰/۱	-۰/۱۸۲۴۰***	۰/۰۳۴۱۹۲	-۵/۳۳۴۶۰	۰
	۰/۲	-۰/۱۱۰۲۷***	۰/۰۳۴۵۶۳	-۳/۲۴۲۶۰	۰/۰۰۱۳
	۰/۳	-۰/۰۶۱۹۵***	۰/۰۲۳۶۴۴	-۲/۶۲۰۵۲	۰/۰۰۹۱
	۰/۴	-۰/۰۱۵۷۸۵	۰/۰۱۷۸۱۱	-۸/۸۶۲۷	۰/۳۷۶
	۰/۵	-۰/۰۰۵۶۸۸	۰/۰۱۸۸۶۳	۰/۳۰۱۵۳۹	۰/۷۶۳۱
	۰/۶	-۰/۰۲۸۵۸۵	۰/۰۲۱۴۵۸	۱/۳۲۲۰۹۵	۰/۱۸۳۵
	۰/۷	-۰/۰۳۴۹۴۷	۰/۰۲۲۰۳۳	۱/۵۸۶۱۳۳	۰/۱۱۳۴
	۰/۸	-۰/۰۶۲۵۵۰***	۰/۰۲۲۶۶۷	۲/۷۵۹۵۰۵	۰/۰۰۶
	۰/۹	-۰/۱۲۰۷۴۱***	۰/۰۳۱۵۸۹	۳/۸۲۱۱۵۴	۰/۰۰۰۲
	۰/۱	-۰/۰۵۸۰۵۳*	۰/۰۳۴۰۳۷	۱/۷۰۵۶۱۹	۰/۰۸۸۸
MYOPIA (کوتاه‌بینی)	۰/۲	-۰/۰۰۹۵۰۶	۰/۰۲۰۹۸۷	۰/۳۲۰۲۲	۰/۷۴۹
	۰/۳	-۰/۰۱۲۵۱۴	۰/۰۲۱۷۱۷	۰/۵۷۶۲۰۸	۰/۵۶۴۸
	۰/۴	-۰/۰۰۳۶۶۹	۰/۰۱۷۶۰۹	۰/۲۰۸۳۹	۰/۸۳۵
	۰/۵	-۰/۰۰۰۴۷۴	۰/۰۱۶۲۵۳	۰/۲۹۱۸۱	۰/۹۷۶۷
	۰/۶	-۰/۰۱۸۲۹۴	۰/۰۱۶۶۵۱	۱/۰۹۸۶۵۶	۰/۲۷۲۵
	۰/۷	-۰/۰۲۳۶۹۲	۰/۰۱۶۳۹	۱/۳۸۴۵۰۸	۰/۱۶۶۹
	۰/۸	-۰/۰۲۲۹۷۴	۰/۰۱۶۲۷۴	۱/۴۱۱۶۶۹	۰/۱۵۸۸
	۰/۹	-۰/۰۱۳۵۰۱	۰/۰۱۹۷۹۷	۰/۶۸۱۹۶۱	۰/۴۹۵۶
	۰/۱	-۰/۰۳۰۵۷۳	۰/۰۴۰۳۳۵	-۰/۷۵۷۹۸	۰/۴۴۸۹
	۰/۲	-۰/۰۰۵۸۵۷	۰/۰۲۲۴۷۱	۰/۲۶۰۶۳۲	۰/۷۹۴۵
FEMBOARD (سهام زنان در ه.م)	۰/۳	-۰/۰۰۱۷۱۰	۰/۰۱۶۸۳۳	-۰/۱۰۱۰۵۶۳	۰/۹۱۹۲
	۰/۴	-۰/۰۰۱۱۱۶۱	۰/۰۱۵۹۳۸	-۰/۷۰۰۲۷۹	۰/۴۸۴۱
	۰/۵	-۰/۰۱۷۵۸۰	۰/۰۱۶۱۴۱	-۱/۰۸۹۱۴۸	۰/۲۷۶۷
	۰/۶	-۰/۰۰۰۵۲۷	۰/۰۱۷۶۶۲	۰/۳۰۲۳۸۸	۰/۹۷۶
	۰/۷	-۰/۰۰۸۵۸۴	۰/۰۱۵۹۱۲	۰/۵۳۴۹۵۷	۰/۵۹۱۸
	۰/۸	-۰/۰۰۴۶۹۷	۰/۰۱۷۹۴۵	-۰/۲۶۱۷۵۸	۰/۷۹۶۳
	۰/۹	-۰/۰۰۲۰۲۱۵	۰/۰۲۳۵۳۴	-۰/۸۵۸۹۴	۰/۳۸۹۳
	۰/۱	-۰/۰۵۳۰۲	۰/۰۶۷۵۴۵	۰/۷۸۴۹۵۵	۰/۴۳۲۹
	۰/۲	-۰/۰۸۶۸۷	۰/۰۴۹۹۶۴	۱/۷۳۸۶۴۶	۰/۸۲۸
	۰/۳	-۰/۰۷۸۷۲۶	۰/۰۵۳۷۷۲	۱/۴۶۴۰۷۲	۰/۱۴۳۹
FEMBOARD(-1) (سهام زنان در ه.م)	۰/۴	-۰/۰۶۵۳۳***	۰/۰۴۷۱۰۲	۲/۲۶۳۰۱۹	۰/۰۲۴۱
	۰/۵	-۰/۰۹۲۸۱۳***	۰/۰۴۷۰۹۱	۱/۹۷۰۲۳۳	۰/۰۴۹۴
	۰/۶	-۰/۰۱۷۶۸۵	۰/۰۴۴۳۷۴	۰/۳۹۸۵۳۹	۰/۶۹۰۴
	۰/۷	-۰/۰۰۲۲۱۸	۰/۰۳۶۷۴۹	۰/۶۰۳۵۷	۰/۹۵۱۹
	۰/۸	-۰/۰۱۵۴۵۴	۰/۰۳۹۲۶۴	۰/۳۹۳۵۹	۰/۶۹۴۱
	۰/۹	-۰/۰۳۳۲۸۳	۰/۰۴۷۷۳۸	-۰/۶۹۶۶۲۲	۰/۴۸۶۹
	۰/۱	-۰/۰۴۷۰۳۳*	۰/۰۲۳۲۶۹	۱/۴۵۳۰۰۴	۰/۱۴۶۹
	۰/۲	-۰/۰۲۳۱۵۲	۰/۰۴۲۳۴۳	۰/۵۳۴۱۶۳	۰/۵۹۳۵
	۰/۳	-۰/۰۱۱۹۰۱	۰/۰۵۴۳۶	-۰/۲۱۸۹۳۳	۰/۸۳۶۸
	۰/۴	-۰/۰۵۰۳۲۱	۰/۰۵۱۰۱۳	-۰/۹۸۴۴۷	۰/۳۲۵۴
FEMBOARD(-1) (سهام زنان در ه.م)	۰/۵	-۰/۰۶۷۷۰۸	۰/۰۶۷۰۹۷	۱/۳۲۷۹۴	۰/۱۸۴۴
	۰/۶	-۰/۰۰۹۶۵۳	۰/۰۴۸۰۳۱	-۰/۲۰۰۹۶۹	۰/۸۴۰۸
	۰/۷	-۰/۰۰۲۲۳۹	۰/۰۳۸۹۸۶	-۰/۵۷۴۲۶	۰/۹۵۴۲
	۰/۸	-۰/۰۲۹۲۱۵	۰/۰۴۰۲۴۳	-۰/۷۲۵۹۶	۰/۴۶۸۳
	۰/۹	-۰/۰۲۰۹۵۶	۰/۰۵۷۴۱۴	-۰/۳۶۵۰۰۵	۰/۷۱۵۳
	۰/۱	-۰/۰۶۹۳۱۸	۰/۰۳۹۳۵۶	۱/۷۶۱۳۲۸	۰/۰۷۸۹
	۰/۲	-۰/۰۳۲۱۰۸	۰/۰۲۵۰۶	۱/۲۸۱۰۳۱	۰/۲۰۰۸
	۰/۳	-۰/۰۳۹۵۵۵***	۰/۰۱۸۸۴۲	۲/۱۰۴۶۴۷	۰/۰۳۵۹
	۰/۴	-۰/۰۲۱۷۰۸	۰/۰۱۶۱۵۲	۱/۳۴۴۰۱۸	۰/۱۷۹۶
	۰/۵	-۰/۰۱۵۰۶۶	۰/۰۱۴۵۴۶	۱/۰۳۵۵۶	۰/۳۰۰۹
EPUIRAN (عدم قطعیت س.ا. ایران)	۰/۶	-۰/۰۱۹۷۴۲	۰/۰۱۴۷۴۳	۱/۳۲۹۰۸۸	۰/۱۸۱۲
	۰/۷	-۰/۰۲۳۲۰۵	۰/۰۱۴۸۰۱	۱/۵۶۷۵۸	۰/۱۱۷۷
	۰/۸	-۰/۰۲۶۱۱۱	۰/۰۱۵۹۹	۱/۶۳۳۰۱۱	۰/۱۰۲۲
	۰/۹	-۰/۰۱۹۵۰۲	۰/۰۲۰۱۶	۰/۹۶۷۲۶	۰/۳۳۳۹
	۰/۱	-۰/۰۵۷۴۲۶	۰/۰۳۵۷۸۳	-۱/۶۰۴۸۵۱	۰/۱۰۹۳
	۰/۲	-۰/۰۰۲۱۲۵	۰/۰۲۷۵۰۴	-۰/۷۷۲۵۲	۰/۹۳۸۵
	۰/۳	-۰/۰۲۱۲۱۱	۰/۰۲۱۷۶۶	-۰/۹۷۴۵۱۴	۰/۳۳۰۳
	۰/۴	-۰/۰۱۴۶۹۱	۰/۰۲۰۶۰۵	-۰/۷۱۲۹۶۶	۰/۴۷۶۲
	۰/۵	-۰/۰۰۱۴۶۶	۰/۰۱۶۸۱۴	۰/۸۷۱۹۳	۰/۹۳۰۶
	۰/۶	-۰/۰۰۲۱۲۵	۰/۰۲۷۵۰۴	-۰/۷۷۲۵۲	۰/۹۳۸۵

۰/۷۵۲۷	۰/۳۱۵۳۳۹	۰/۰۱۵۸۹۸	۰/۰۰۴۴۸۷	۰/۶
۰/۷۶۶	۰/۰۹۷۸۳۵	۰/۰۱۴۸۷	۰/۰۰۱۴۴۲	۰/۷
۰/۶۱۳۳	-۰/۰۵۰۸۵۷۲	۰/۰۱۶۹۷۲	-۰/۰۰۰۸۶۳۱	۰/۸
۰/۲۴۸۳	-۱/۱۵۶۱۲۴	۰/۰۲۱۰۸۵	-۰/۰۲۴۳۷۷	۰/۹
۰/۱۰۱	۱/۶۴۴۹۲۸	۰/۰۷۲۹۵۱	۰/۱۱۹۹۹۹	۰/۱
۰/۱۷۱۸	۱/۳۶۸۶۵۴	۰/۰۰۵۲۲	۰/۰۸۱۰۲۵	۰/۲
۰/۴۸۳۱	۰/۷۰۱۹۱۸	۰/۰۶۵۳۵۱	۰/۰۴۵۸۷۱	۰/۳
۰/۹۲۳۲	-۰/۰۹۶۵۲۱	۰/۰۴۷۷۵۹	-۰/۰۰۰۴۶۱۰	۰/۴
۰/۹۸۷	-۰/۰۱۶۲۹۱	۰/۰۴۷۱۲۵	-۰/۰۰۰۰۷۶۸	۰/۵
۰/۴۶۹۶	۰/۷۲۳۷۴۲	۰/۰۴۰۷۱۲	۰/۰۲۹۱۰۳	۰/۶
۰/۴۷۶۱	۰/۱۱۳۲۸۷	۰/۰۳۵۵۱۲	۰/۰۲۵۳۳	۰/۷
۰/۴۷۳۷	۰/۷۱۶۴۰۳	۰/۰۳۶۲۱۱	۰/۰۲۵۹۴۲	۰/۸
۰/۳۸۱۵	۱/۰۷۸۲۳۹	۰/۰۳۰۲۶۵	۰/۰۳۲۶۳۳	۰/۹
۰	-۴/۶۵۸۰۶	۰/۰۹۵۴۴۸	-۰/۴۴۳۶***	۰/۱
۰/۰۳۵۶	-۲/۱۰۷۶۵۲	۰/۱۱۸۳۲۲	-۰/۱۴۹۶۱**	۰/۲
۰/۷۱۶۶	-۰/۳۶۳۱۴۹	۰/۰۹۷۵۹۳	-۰/۰۳۵۴۴۵	۰/۳
۰/۸۵۱۹	۰/۱۸۶۷۴۹	۰/۰۴۸۵۸۲	۰/۰۰۹۰۷۳	۰/۴
۰/۴۵۴	۰/۷۴۵۰۹	۰/۰۴۵۷۰۲	۰/۰۳۴۲۵۴	۰/۵
۰/۷۵۸۲	۰/۳۰۸۰۲۴	۰/۰۴۰۶۸۱	۰/۰۱۲۵۴۱	۰/۶
۰/۹۴۹۱	۰/۰۶۳۸۱۷	۰/۰۳۵۹۹۲	۰/۰۰۲۲۵۹	۰/۷
۰/۶۶۲۶	-۰/۴۳۶۳۳	۰/۰۳۶۹۹۲	-۰/۰۱۶۱۵۲	۰/۸
۰/۹۴۰۵	۰/۰۷۴۶۹۷	۰/۰۲۸۶۱۸	۰/۰۰۲۸۸۵	۰/۹
۰/۳۸۸۶	-۰/۱۸۶۲۹۶	۰/۰۵۹۳۸۵	-۰/۰۵۱۶۳۵	۰/۱
۰/۸۳۲۷	۰/۲۱۱۳۸۵	۰/۰۳۶۳۹۹	۰/۰۰۷۸۰۸	۰/۲
۰/۸۵۱۶	-۰/۱۸۷۲۰۸	۰/۰۲۸۴۶۱	-۰/۰۰۰۵۳۲۸	۰/۳
۰/۷۹۱	۰/۲۶۵۲۲۲	۰/۰۲۶۸۲	۰/۰۰۶۹۳۱	۰/۴
۰/۴۵۰۳	۰/۷۵۵۶۷۲	۰/۰۳۵۵۲	۰/۰۱۹۲۸۵	۰/۵
۰/۸۶۲۱	-۰/۱۷۳۸۳	۰/۰۲۶۴۱۳	-۰/۰۰۰۴۵۹۲	۰/۶
۰/۷۹۵	-۰/۲۵۹۹۶۹	۰/۰۲۶۰۶۷	-۰/۰۰۰۶۷۷۷	۰/۷
۰/۹۰۹۹	-۰/۱۱۳۲۸۶	۰/۰۳۵۲۹۹	-۰/۰۰۰۲۹۱۶	۰/۸
۰/۹۳۲۲	-۰/۰۸۵۰۷۹	۰/۰۳۰۱۳۹	-۰/۰۰۰۳۵۶۴	۰/۹
۰/۶۱۳۷	۰/۵۰۵۱۶۹	۰/۰۶۲۰۲	۰/۰۳۱۳۳۱	۰/۱
۰/۹۸۸۷	-۰/۰۱۴۱۸۴	۰/۰۴۳۶۵۸	-۰/۰۰۰۰۶۱۸	۰/۲
۰/۴۴۹۲	۰/۷۵۷۵۰۶	۰/۰۳۰۵۲۲	۰/۰۲۳۱۲	۰/۳
۰/۵۳۹۸	۰/۶۱۳۶۲۸	۰/۰۲۸۸۲۳	۰/۰۱۷۶۸۷	۰/۴
۰/۴۵۲۶	۰/۷۵۱۷۶۴	۰/۰۲۵۸۶۶	۰/۰۱۹۴۴۵	۰/۵
۰/۸۳۴۴	۰/۱۷۲۱۰۲	۰/۰۲۶۷۷۳	۰/۰۰۴۵۲۲	۰/۶
۰/۷۵۸	۰/۳۰۷۲۰۷	۰/۰۲۴۲۷۱	۰/۰۰۷۴۵۶	۰/۷
۰/۶۰۳۵	۰/۵۱۹۰۹	۰/۰۲۶۵۰۴	۰/۰۱۳۳۹	۰/۸
۰/۶۴۰۱	۰/۴۶۷۹۶۱	۰/۰۳۱۰۶۴	۰/۰۱۴۵۳۶	۰/۹
۰/۰۲۵۸	۲/۲۳۷۴۷۱	۰/۰۰۰۰۶۹۲	۰/۰۰۱۵۴۹**	۰/۱
۰/۹۲۸۲	-۰/۰۷۲۷۵۲	۰/۰۰۰۰۹۶۳	-۰/۰۰۰۰۶۹	۰/۲
۰/۵۹۷۱	-۰/۵۲۹۰۰۴	۰/۰۰۰۰۸۵۳	-۰/۰۰۰۰۴۵۱	۰/۳
۰/۳۰۵۸	-۱/۰۲۵۳۰۲	۰/۰۰۰۰۹۴۴	-۰/۰۰۰۰۹۶۸	۰/۴
۰/۰۵۵۸	-۱/۰۹۰۹۹۶۵	۰/۰۰۰۰۹۱۴	-۰/۰۰۰۰۱۷۴۶	۰/۵
۰/۶۵۷۵	۰/۰۴۴۶۳۱۸	۰/۰۰۰۰۵۲۶۴	۰/۰۰۰۰۲۳۵	۰/۶
۰/۷۷۹۶	۰/۲۷۹۵۶۶	۰/۰۰۰۰۴۷۹۷	۰/۰۰۰۰۳۴۴	۰/۷
۰/۰۱۶۳	۲/۴۱۲۵۲۲	۰/۰۰۰۰۷۶۲۶	۰/۰۰۱۸۳۹***	۰/۸
۰/۱۰۳۷	۱/۶۳۰۶	۰/۰۱۱۰۹۷	۰/۰۱۸۰۹۴	۰/۹
۰/۰۵۷۷	۱/۹۰۳۰۱۳	۰/۰۰۰۰۲۵۹	۰/۰۰۰۰۴۹۴	۰/۱
۰/۰۴۷۴	۱/۹۸۸۴۵۲	۰/۰۰۰۰۲۲۵	۰/۰۰۰۰۴۴۷	۰/۲
۰/۴	۰/۸۴۴۴۵۴	۰/۰۰۰۰۳۳۸	۰/۰۰۰۰۲۰۱	۰/۳
۰/۰۷۴۲	۲/۶۵۷۹۵۲	۰/۰۰۰۰۲۶	۰/۰۰۰۰۶۸۹	۰/۴
۰/۷۶۶۲	-۰/۳۲۳۸۸	۰/۰۰۰۰۲۷	-۰/۰۰۰۰۸۷۳	۰/۵
۰/۳۷۰۲	-۱/۱۰۴۰۴۶	۰/۰۰۰۰۲۶۲	-۰/۰۰۰۰۲۹۲	۰/۶
۰/۱۷۱۹	-۱/۳۶۸۵۴۱	۰/۰۰۰۰۲۳۵	-۰/۰۰۰۰۳۲۲	۰/۷
۰/۴۵۵۲	۰/۷۴۶۶۳۵	۰/۰۰۰۰۲۰۵	۰/۰۰۰۰۱۴۹۷	۰/۸
۰/۶۶۵۵	۰/۴۳۲۸۱	۰/۰۰۰۰۱۶۰۹	۰/۰۰۰۰۶۹۶	۰/۹
۰/۷۷۷۹	-۰/۲۸۲۲۸	۰/۱۳۸۸۲۵	-۰/۰۳۹۱۸۹	۰/۱
۰/۸۸۶۳	-۰/۱۴۳۱۱۳	۰/۰۴۶۷۱	-۰/۰۰۰۶۶۸۵	۰/۲
۰/۶۶۷۱	-۰۰۰۳۰۴۵۹	۰۰۰۳۵۷۶۴	-۰۰۰۱۵۳۹۵	۰/۳
۰/۹۸۴۱	۰/۰۱۹۹۶۱	۰/۰۳۴۹۷۶	۰/۰۰۰۰۶۸۸	۰/۴
۰/۷۰۵	۰/۳۷۸۸۷	۰/۰۲۸۴۱۶	-۰/۰۱۴۵۵۵	۰/۵
۰/۹۹۸۱	-۰/۰۰۲۴۱۴	۰/۰۴۲۶۸۶	-۰/۰۰۰۰۱۰۳	۰/۶
۰/۷۶۵۱	۰/۲۹۸۹۷۱	۰/۰۴۳۰۴	۰/۰۱۲۸۶۸	۰/۷

تضعیف‌کننده: حضور مدیران زن به عنوان یک مکانیزم نظارتی عمل می‌کند که اثر مثبت و مخرب کوتاه‌بینی مدیریتی بر افزایش مالی‌سازی را خنثی یا تضعیف می‌نماید.	منفی و معنادار	۰/۱ و ۰/۲	Myopia×FEMBoard
بی‌تأثیر: رابطه بین کوتاه‌بینی و مالی‌سازی، تحت تأثیر سطح عدم قطعیت کلان اقتصادی قرار نمی‌گیرد و مستقل عمل می‌کند.	هیچ چندی	بی‌معنا	Myopia×EPU

نتایج متغیرهای کنترلی

- رشد: فرصت‌های رشد عملیاتی (اثر جاری و وقفه) در چندک‌های پایین، با تأمین منابع بیشتر، به افزایش فعالیت‌های مالی شرکت‌ها کمک می‌کند.
- اهرم مالی: همانند مدل اصلی، اثر تعدیلی و کاهنده وقفه اهرم مالی در چندک‌های بالا تکرار شد. این امر نشان می‌دهد که بدهی‌های انباشته گذشته، با ایجاد فشار بازپرداخت، به طور موثری فعالیت‌های مالی سوداگران جاری را در شرکت‌های با مالی‌سازی بالا محدود می‌کند.

۶. بحث و نتیجه‌گیری

هدف اصلی این پژوهش، واکاوی تأثیر کوتاه‌بینی مدیریتی بر سطح مالی‌سازی شرکت‌ها با تأکید بر نقش تعدیل‌کننده «جنسیت هیئت‌مدیره» و «عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی» در صنعت خودرو و قطعات ایران است. صنعت خودرو در ایران نه تنها یک بخش پیشران محسوب می‌شود، بلکه به دلیل ساختار حمایت‌گرایانه، قیمت‌گذاری دستوری و وابستگی شدید به ارز ترجیحی، به یک زیست‌بوم ویژه برای شکل‌گیری رفتارهای مدیریتی تبدیل شده است. آنچه این پژوهش را از بسیاری از مطالعات پیشین متمایز می‌سازد، تمرکز هم‌زمان بر هر دو سطح خرد (ویژگی‌های هیئت‌مدیره) و کلان (عدم قطعیت سیاستی) در قالبی غیرخطی (رگرسیون چندکی) است، در حالی که اغلب پژوهش‌های داخلی مانند بررسی عباسی و تامرادی (۱۳۹۹) که به تأثیر کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران بر مدیریت سود پرداخته بودند، همچنان مبتنی بر رگرسیون میانگین‌محور و روابط خطی هستند. از منظر مفروضات نظری، این مطالعه فرض می‌کند که مالی‌سازی بیش‌ازحد در شرایط تحریم و بی‌ثباتی، رفتاری عقلانی اما مخرب است. مقایسه این مفروض با چارچوب نظری معبودی و همکاران (۱۴۰۱) در خصوص «نفرین منابع و مالی‌سازی در اقتصاد ایران» نشان می‌دهد که هر دو پژوهش بر این نکته تأکید دارند که در اقتصاد مبتنی بر رانت و منابع طبیعی، انحراف به سمت فعالیت‌های مالی یک پدیده ساختاری است، اما نوآوری پژوهش حاضر در نشان دادن نقش تعدیل‌کننده حاکمیت شرکتی در این فرآیند است.

ادامه جدول ۱۱- نتایج برآورد ضرایب متغیرها در فرآیند رگرسیون

متغیر	(چندک)	ضریب	خطای معیار	t-آماره	احتمال
(وقفه اهرم مالی) LEV(1-)	۰/۹	-۰/۱۸۹۱۰***	-۰/۳۸۹۱۹	۳/۰۵۵۳۰۳	۰/۰۰۲۴
	۰/۱	-۰/۰۵۷۷۴۲	-۰/۱۴۷۲۷۲	-۰/۳۹۲۰۷۹	۰/۶۹۵۲
	۰/۲	-۰/۰۲۰۳۴۲	-۰/۰۴۰۳۵۱	-۰/۵۰۴۱۳۱	۰/۶۱۴۴
	۰/۳	-۰/۰۱۴۱۶۴	-۰/۰۳۳۶۵۵	-۰/۴۲۰۸۵۸	۰/۶۷۴۱
	۰/۴	-۰/۰۱۳۲۵۷	-۰/۰۳۳۸۴۷	-۰/۳۹۱۶۶۴	۰/۶۹۵۵
	۰/۵	-۰/۰۰۷۵۴۶	-۰/۰۳۵۱۹۳	-۰/۲۱۴۴۲	۰/۸۳۰۳
	۰/۶	-۰/۰۱۷۶۵۳	-۰/۰۴۰۱۳۶	-۰/۴۳۹۸۲	۰/۶۶۰۳
	۰/۷	-۰/۰۲۶۶۰۰	-۰/۰۴۱۰۷۱	-۰/۶۴۷۶۶	۰/۵۱۷۵
	۰/۸	-۰/۰۷۳۷۰۳*	-۰/۰۳۹۸۴۶	-۰/۸۴۹۷۱۶	۰/۰۶۵
	۰/۹	-۰/۱۱۵۹۷***	-۰/۰۳۸۲۳۳	-۰/۳۳۵۰۱	۰/۰۰۲۶
CF(جریان نقد)	۰/۱	-۰/۰۰۵۳۹۸	-۰/۱۴۹۶۸۲	-۰/۰۳۶۰۶۲	۰/۹۷۱۲
	۰/۲	-۰/۰۴۲۱۵۶	-۰/۱۱۹۱۲۵	-۰/۳۵۳۸۴۸	۰/۷۲۳۶
	۰/۳	-۰/۰۳۰۶۴۴	-۰/۰۹۰۰۸۲	-۰/۳۴۰۱۷۹	۰/۷۳۳۹
	۰/۴	-۰/۰۵۱۶۹	-۰/۰۶۳۵۲۴	-۰/۸۱۳۷۰۲	۰/۱۴۱۳
	۰/۵	-۰/۰۱۲۳۳۷	-۰/۰۵۹۱۵۶	-۰/۲۰۸۵۴۳	۰/۸۳۴۹
	۰/۶	-۰/۰۲۵۲۴۴	-۰/۰۵۳۹۰۴	-۰/۴۶۸۳۱۷	۰/۶۳۹۸
	۰/۷	-۰/۰۳۸۷۴۳	-۰/۰۵۲۴۴۴	-۰/۷۳۸۸۹۶	۰/۴۶۰۴
	۰/۸	-۰/۰۱۲۹۳۵	-۰/۰۶۲۳۶	-۰/۲۰۷۶۴۳	۰/۸۳۵۸
	۰/۹	-۰/۱۳۰۳۴۱	-۰/۱۳۸۱۳۸	-۰/۹۴۳۵۵۴	۰/۳۴۵۹
	۰/۱	-۰/۰۲۱۷۷۵	-۰/۱۲۰۶۳	-۰/۱۸۰۵۰۹	۰/۸۵۶۸
(وقفه جریان نقد) CF(-1)	۰/۲	-۰/۰۴۹۰۹۹	-۰/۰۹۴۵۷۵	-۰/۵۱۹۱۵۳	۰/۶۰۳۹
	۰/۳	-۰/۰۱۷۰۰۰	-۰/۰۷۱۹۳۴	-۰/۲۳۶۳۳	۰/۸۱۳۳
	۰/۴	-۰/۰۴۳۱۲۷	-۰/۰۵۷۹۷۱	-۰/۷۴۴۹۳	۰/۴۵۷۳
	۰/۵	-۰/۰۴۳۸۸۳	-۰/۰۵۵۶۶۹	-۰/۷۷۹۳۱۵	۰/۴۳۶۲
	۰/۶	-۰/۰۱۰۳۹۵۴	-۰/۰۵۹۴۰۹	-۰/۷۴۹۸۱۶	۰/۰۸۰۹
	۰/۷	-۰/۰۲۸۳۲۹	-۰/۰۶۰۷۶۷	-۰/۴۶۶۱۹	۰/۶۴۱۳
	۰/۸	-۰/۰۳۴۶۸۷	-۰/۰۶۷۷۸۲	-۰/۵۱۱۷۴	۰/۶۰۹۱
	۰/۹	-۰/۱۳۹۵۷۸	-۰/۰۹۷۸۶۳	-۰/۴۲۶۲۵۲	۰/۱۵۴۵

نمادهای **، * و * به ترتیب نشان‌دهنده معناداری در سطوح ۱٪، ۵٪ و ۱۰٪ هستند

اثر مستقیم متغیرها: نتایج نشان می‌دهد که الگوی اثر مستقیم متغیر کوتاه‌بینی، حتی پس از کنترل عوامل نهادی و کلان، تغییری نکرده و همچنان در چندک اول (۰/۱) با ضریب مثبت و معنادار، به عنوان محرک اصلی مالی‌سازی در شرکت‌های با فعالیت‌های مالی اندک عمل می‌کند.

- جنسیت هیئت مدیره: اثر مستقیم FEMBoard در چندک‌های پایین تا متوسط (مانند ۰/۲، ۰/۴، ۰/۵) مثبت و معنادار است که حاکی از آن است که حضور مدیران زن، با رویکرد محتاطانه‌تر و ترجیح تنوع‌بخشی پرتفوی، سطح مالی‌سازی را افزایش می‌دهد.
- عدم قطعیت سیاست اقتصادی: اثر مستقیم EPU در چندک‌های پایین مثبت است که با فرضیه احتیاطی سازگار بوده و نشان می‌دهد شرکت‌ها در شرایط عدم اطمینان کلان، به سمت افزایش دارایی‌های مالی برای پوشش ریسک گرایش پیدا می‌کنند.

نقش تعدیل‌گری: تمرکز اصلی تحلیل بر ضرایب جملات تعاملی است که مکانیزم نظارتی را مشخص می‌سازد:

جدول ۱۲- تحلیل بر ضرایب جملات تعاملی

متغیر	چندک	علامت	تفسیر اقتصادی
تعاملی	معنادار	ضریب	

مدیریت حسابرسی پرداخته بودند، هم‌راستا است، اما پژوهش حاضر نقش زنان را نه در فرآیند حسابرسی، بلکه در سطح تصمیم‌گیری استراتژیک هیئت‌مدیره و در برابر پدیده کوتاه‌بینی مدیریتی بررسی کرده است. همچنین، پژوهش کاظمی علوم و همکاران (۱۳۹۸) تأثیر تنوع جنسیتی در هیئت‌مدیره بر کیفیت سود را تأیید کرده بودند، اما پژوهش حاضر نشان می‌دهد که این تأثیر در سطوح بالای مالی‌سازی تضعیف می‌شود، یافته‌ای که در پژوهش پیشین به دلیل استفاده از رویکرد میانگین‌محور قابل شناسایی نبود. پژوهش میرزایی و همکاران (۱۴۰۳) نیز اثر تنوع جنسیتی بر انعطاف‌پذیری مالی را بررسی کرده بود، اما پژوهش حاضر جنبه نوآورانه‌ای با نشان دادن اینکه حضور زنان بیشتر از کانال کاهش کوتاه‌بینی عمل می‌کند نه افزایش مستقیم انعطاف‌پذیری، ارائه می‌دهد. پژوهش بصیری و صادقی عمروآبادی (۱۳۹۶) نیز تأثیر حضور مدیران زن بر مدیریت سود را تأیید کرده بود، اما این پژوهش تنها به مدیران زن دارای سواد مالی توجه داشت، در حالی که پژوهش حاضر حضور هر زن در هیئت‌مدیره را بدون شرط سواد مالی خاص در نظر گرفته و همچنان اثر تعدیل‌کنندگی معناداری یافته است. در سطح بین‌المللی، یافته این پژوهش با مطالعه کلاسیک آدامز و فریرا (۲۰۰۹) که نشان دادند زنان در هیئت‌مدیره کیفیت نظارت را بهبود می‌بخشند، همخوانی کامل دارد. همچنین، پژوهش دژو و راس (۲۰۱۲) و متا-تحلیل پست و بایرون (۲۰۱۵) نیز این رابطه را تأیید کرده‌اند. اما وجه تمایز پژوهش حاضر در بافتار ایران، با استناد به پژوهش توسلی و جالوند (۱۳۹۴) که به تفاوت سبک مدیریت زنان و مردان پرداخته بود، این است که در فرهنگ جمع‌گرای ایران، زنان هیئت‌مدیره اغلب از طریق ایجاد اختلال در اجماع‌های نانوشته مردسالارانه عمل می‌کنند، نه صرفاً از طریق مکانیسم‌های نظارتی رسمی. با این حال، همانطور که پژوهش سپاسی و عبدلی (۱۳۹۴) و محمودی و همکاران (۱۳۸۹) نیز اشاره کرده‌اند، تعداد محدود زنان در هیئت‌مدیره‌های ایرانی (که در پژوهش حاضر نیز به عنوان محدودیت ذکر شده) می‌تواند باعث شود اثر تعدیل‌کنندگی به پتانسیل کامل خود نرسد، موضوعی که با پژوهش آهرن و دیتمار (۲۰۱۲) در خصوص ضرورت وجود جرم بحرانی زنان در هیئت‌مدیره هماهنگ است.

در خصوص فرضیه سوم که عدم‌قطعیت سیاست‌های اقتصادی را به عنوان متغیر تعدیل‌کننده رابطه کوتاه‌بینی و مالی‌سازی بررسی کرد، یافته‌ها حاکی از عدم تأیید این فرضیه است؛ یعنی عدم‌قطعیت سیاستی تأثیر معناداری بر شدت یا جهت رابطه مذکور ندارد. این نتیجه در نگاه اول خلاف انتظار نظری است، زیرا بر اساس ادبیات استاندارد، افزایش عدم‌قطعیت سیاستی باید مدیران را به سمت نگهداشت وجه نقد و کاهش سرمایه‌گذاری مولد سوق دهد که خود می‌تواند مالی‌سازی را تشدید کند. اما تحلیل مقایسه‌ای با

در تحلیل فرضیه اول، یافته‌ها نشان می‌دهد که کوتاه‌بینی مدیریتی تأثیر مثبت و معناداری بر سطح مالی‌سازی بیش‌ازحد شرکت‌ها دارد، با این تفاوت اساسی که این رابطه در چندک‌های پایین و بالای توزیع دارای شدتی فزاینده و غیرخطی است. این الگو حاکی از آن است که در سطوح پایین مالی‌سازی، مدیران کوتاه‌بین با کاهش هزینه‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت مانند تحقیق و توسعه، منابع را به سمت دارایی‌های مالی روانه می‌کنند، اما در سطوح بالا، فشار حفظ سودهای سفته‌بازانه این رفتار را تشدید می‌کند. تحلیل مقایسه‌ای با پژوهش مرادی و باقری (۱۳۹۳) که به بررسی مقایسه‌ای تأثیر کوتاه‌بینی مدیریتی و مدیریت سود بر بازده سهام پرداخته بودند، نشان می‌دهد که یافته حاضر از حیث تأیید رابطه مثبت کوتاه‌بینی با پیامدهای مالی کوتاه‌مدت با آن پژوهش همخوانی دارد، اما رویکرد چندکی پژوهش حاضر عمق بیشتری به تحلیل می‌بخشد، زیرا نشان می‌دهد که شدت این رابطه در شرکت‌هایی با سطح مالی‌سازی بالا به مراتب قوی‌تر از شرکت‌هایی با مالی‌سازی متوسط است. همچنین، پژوهش عباسی و تمارادی (۱۳۹۹) تأثیر کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران بر مدیریت سود را تأیید کرده بود، اما پژوهش حاضر این مفهوم را از سطح سرمایه‌گذار به سطح مدیر ارشد شرکت تعمیم داده و پیامد آن را به جای مدیریت سود، به مالی‌سازی (که مفهومی گسترده‌تر و ساختاری‌تر است) گسترش داده است. در سطح بین‌المللی، یافته این پژوهش با مطالعه گوئیزانی (۲۰۲۴) در مالزی که نشان داد کوتاه‌بینی مدیریتی مالی‌سازی بیش‌ازحد شرکت‌ها را تشدید می‌کند، همخوانی کامل دارد. همچنین، لو و همکاران (۲۰۲۴) نشان داده‌اند که کوتاه‌بینی مدیریتی به عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی آسیب می‌زند که با یافته حاضر مبنی بر تضعیف پایه‌های سرمایه‌گذاری و نوآوری در صنعت خودرو هماهنگ است. پژوهش ژانگ و همکاران (۲۰۲۵) نیز در چین نشان داد که این رابطه در دوره‌های رونق مالی تشدید می‌شود، اما وجه تمایز پژوهش حاضر در بافتار ایران این است که تشدید مالی‌سازی نه ناشی از فرصت‌های بازار، بلکه ناشی از تهدیدهای بقا (بقاء‌محوری) در شرایط تحریم و نوسانات ارزی است، موضوعی که در پژوهش والیان و همکاران (۱۴۰۰) با عنوان «افق سرمایه‌گذاری سهامداران نهادی و کوتاه‌بینی مدیریتی» نیز به آن اشاره شده اما نه به صورت مستقیم در پیوند با مالی‌سازی.

در ارزیابی فرضیه دوم، نتایج نشان می‌دهد که حضور زنان در هیئت‌مدیره رابطه کوتاه‌بینی مدیریتی و مالی‌سازی را به طور معناداری تضعیف می‌کند و این اثر تعدیل‌کنندگی در سطوح پایین توزیع مالی‌سازی بسیار قوی‌تر از سطوح بالاست. تحلیل مقایسه‌ای با پژوهش‌های داخلی نشان می‌دهد که این یافته با نتایج خواجوی و احمدی‌فارسانی (۱۴۰۰) که به بررسی تأثیر جنسیت بر خنثی‌سازی

بیش از حد نه یک انحراف، بلکه یک رفتار عقلایی از منظر مدیر کوتاه‌بینی تلقی می‌شود که با معیار ارزیابی سود سه‌ماهه و ریسک جریمه‌های ناچیز مواجه است.

از سوی دیگر، جنسیت هیئت‌مدیره در ایران نه یک متغیر بیولوژیک، بلکه نماینده نوعی نگاه نهادی به حاکمیت شرکتی است. حضور زنان در هیئت‌مدیره‌های ایرانی، به دلیل سخت‌گیری‌های فرهنگی و ساختارهای سنتی انتخاب مدیران، بسیار محدود و اغلب نمادین است. با این حال، یافته این پژوهش نشان می‌دهد حتی همین حضور محدود نیز می‌تواند از شدت تصمیمات سوداگرانه بکاهد. در مقایسه با کشورهایی مانند نروژ یا فرانسه که سهمیه جنسیتی قانونی برای هیئت‌مدیره دارند، ایران در ابتدای مسیر است؛ اما پتانسیل اثرگذاری زنان با توجه به ویژگی‌هایی مانند ریسک‌گریزی و نگاه بلندمدت در فرهنگ سازمانی ایرانی، بیش از آن چیزی است که آمار ساده تعداد نشان می‌دهد. همچنین، بی‌ثباتی مزمن سیاستی در ایران، که از اعتراضات سرکوب‌شده تا تغییر ناگهانی ارزش ترجیحی و قطعی‌های مکرر برق و گاز واحدهای صنعتی را شامل می‌شود، به حدی فراگیر است که مدیران دیگر توان محاسبه عدم قطعیت گسسته را ندارند و به یک راهبرد تدافعی "حداکثر برداشت کوتاه‌مدت" روی آورده‌اند. این وضعیت با کشورهایمانند برزیل یا ترکیه که نوسانات سیاستی شدید اما مقطعی دارند، متفاوت است؛ زیرا در آن کشورها هنوز نهادهایی وجود دارند که گاه ثبات را باز می‌گردانند، اما در ایران، عدم قطعیت به خودی خود به متغیری پایدار تبدیل شده است.

در مجموع، نتایج این پژوهش بر اصلاح سازوکارهای حاکمیت شرکتی از مسیر طراحی نظام‌های انگیزشی بلندمدت برای مدیران تأکید دارد. پیشنهاد می‌شود هیئت‌مدیره شرکت‌های خودروسازی نه صرفاً با تغییر جبران خدمات، بلکه با بازتعریف شاخص‌های ارزیابی عملکرد به سمت معیارهایی مانند ارزش افزوده اقتصادی بلندمدت، نرخ بازده سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه، و کاهش شدت انرژی به ازای هر واحد تولید حرکت کنند. در این مسیر، می‌توان از تجربه شرکت‌های چندملیتی مانند تویوتا یا فولکس‌واگن بهره گرفت که با جداسازی پاداش کوتاه‌مدت از اختیار سهام بلندمدت، انحراف مدیران به سمت فعالیت‌های مالی را مهار کرده‌اند. همچنین، به سازمان بورس و اوراق بهادار و کمیته‌های انتصابات توصیه می‌شود به جای سیاست‌های الزام‌آور صرف، سازوکارهای تشویقی مانند معافیت‌های مالیاتی یا اولویت در تخصیص ارز برای شرکت‌هایی با حداقل ۳۰ درصد سهم زنان متخصص در هیئت‌مدیره در نظر بگیرند، چراکه در شرایط تحریم و کمبود منابع، مشوق‌های مالی اثربخشی بیشتری از دستورات اداری دارند.

با این حال، هرگونه سیاست‌گذاری باید محدودیت‌های روش‌شناختی پژوهش را نیز مد نظر قرار دهد. استفاده از داده‌های ثانویه و

پژوهش‌های داخلی و بین‌المللی نشان می‌دهد که ویژگی منحصربه‌فرد اقتصاد ایران در اینجا نقش تعیین‌کننده دارد. پژوهش صدرآرا و طاهری بازخانه (۱۴۰۳) و نیز طاهری بازخانه و صدرآرا (۱۴۰۳) با استفاده از تحلیل موجک نشان داده‌اند که رابطه نااطمینانی سیاست اقتصادی و بازده بازار سهام در ایران تابع زمان و فرکانس است و در برخی بازه‌ها این رابطه معنادار نیست. این یافته با نتیجه پژوهش حاضر که عدم قطعیت سیاستی نقش تعدیل‌کننده معناداری ندارد، هماهنگ است. همچنین، پژوهش درخشان و همکاران (۱۴۰۲) نشان دادند که عدم اطمینان محیطی نقش تعدیل‌کننده در رابطه بین استراتژی کسب‌وکار و افشای ریسک دارد، اما اشاره کردند که در شرایط مزمن بی‌ثباتی، این نقش تعدیل‌کننده تضعیف می‌شود. در سطح بین‌المللی، پژوهش یانگ و همکاران (۲۰۲۳) نشان داد که عدم قطعیت سیاست اقتصادی رابطه کوتاه‌بینی مدیریتی با نوآوری دوگانه (اکتشافی و بهره‌بردارانه) را تعدیل می‌کند. اما دلیل عدم تأیید این فرضیه در پژوهش حاضر را باید در مفهوم «عادی‌شدگی بی‌ثباتی» جستجو کرد. همانطور که پژوهش اوزیلی و آرون (۲۰۲۳) نیز اشاره کرده است، در اقتصادهایی که بی‌ثباتی سیاستی به یک پدیده مزمن و دائمی تبدیل شده، مدیران دیگر واکنش متفاوتی به نوسانات کوتاه‌مدت نشان نمی‌دهند. اقتصاد ایران، با تجربه بیش از چهار دهه تحریم، نوسانات ارزی ساختاری، و تغییرات مکرر مقررات - موضوعی که در پژوهش معبودی و همکاران (۱۴۰۱) با عنوان «تفرین منابع و مالی‌سازی» به آن اشاره شده - به نقطه‌ای رسیده که مدیران به طور پیش‌فرض در یک رژیم کوتاه‌بینانه دائمی تصمیم می‌گیرند. بنابراین، عدم قطعیت سیاستی دیگر یک شوک محسوب نمی‌شود، بلکه بخشی از وضعیت عادی محیط کسب‌وکار است. این تفسیر با پژوهش صدرآرا و همکاران (۱۴۰۳) نیز هماهنگ است که نشان دادند وجود نفوذ سیاسی در شرکت‌ها می‌تواند رابطه محافظه‌کاری و ریسک ورشکستگی را تحت تأثیر قرار دهد، اما خود نفوذ سیاسی در شرایط بی‌ثباتی مزمن، به جای تعدیل، به یک عامل ساختاری تبدیل می‌شود. در مجموع، باید گفت که فرضیه سوم نه از روی نبود رابطه تئوریک، بلکه به دلیل ویژگی ساختاری اقتصاد سیاسی ایران (بی‌ثباتی دائمی به عنوان وضعیت عادی) رد می‌شود.

با عنایت به شرایط موجود در وضعیت اجتماعی و سیاسی داخل ایران، تحلیل نتایج این پژوهش ابعاد تازه‌ای پیدا می‌کند. صنعت خودرو در ایران نه تنها یک صنعت پیشران اقتصادی، بلکه نمادی از رابطه دولت، بازار و منافع گروهی است. سال‌ها حمایت دولتی، محصور بودن در تحریم‌های خارجی و ساختار مالی مبتنی بر بانک‌های داخلی، موجب شده که مدیران خودروسازان بزرگ، انگیزه‌های اندکی برای سرمایه‌گذاری بلندمدت در تحقیق و توسعه یا نوسازی خطوط تولید داشته باشند. در چنین وضعیتی، مالی‌سازی

خواجوی، شکراله، و احمدی فارسانی، فرشید. (۱۴۰۰). بررسی تأثیر جنسیت بر خنثی نمودن مدیریت حسابرسی صاحبکار و کشف مدیریت سود توسط حساب‌رسان. *دوفصلنامه حسابداری/ارزشی و رفتاری*، ۶(۱۱)، ۳۰۷-۳۴۰.

<https://doi.org/10.52547/aapc.6.11.307>

درخشان، مژده، صفرزاده، محمدحسین، اسدی، غلامحسین و راد، عباس. (۱۴۰۲). تأثیر استراتژی کسب‌وکار و هوشیاری شرکت بر افشای ریسک: تحلیلی بر عدم اطمینان محیطی. *نشریه پژوهش های حسابداری مالی*، ۱۵(۲)، ۳۳-۶۴.

<https://doi.org/10.22108/far.2023.138881.1993>

دلشاد، افسانه؛ تهرانی، رضا. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر ویژگی‌های مدیریت بر ارزش و حجم معاملات سهام؛ با تأکید بر روش‌های داده‌کاوی، *دانش حسابداری مالی*، ۶(۲)، ۲۹-۵۹.

http://journals.ikiu.ac.ir/article_1758.html

دهنوی، محمد علی، و نبی پور، فاطمه. (۱۴۰۴). نقش عوامل اخلاق فردی و سازمانی در تبیین رفتار اخلاقی حسابداران رسمی، *کاوش های نوین در علوم محاسباتی و مدیریت رفتاری*، ۳(۱)، ۵۰-۶۶.

<https://doi.org/10.22034/necsbm.2024.476123.10>

81

روان پور، سید صالح، و شکی، هانیه. (۱۴۰۲). بررسی تأثیر نیروهای محیطی بر زنجیره تامین پایدار با نقش میانجی ارتباطات تأمین کننده و ظرفیت سازمانی، *کاوش های نوین در علوم محاسباتی و مدیریت رفتاری*، ۱(۲)، ۷۱-۸۱.

<https://doi.org/10.22034/necsbm.2024.425229.10>

27

سپاسی، سحر، عبدلی، لیلا. (۱۳۹۴). تأثیرات حضور زنان در هیئت‌مدیره بر ارزش شرکت و عملکرد مالی. *کنفرانس بین‌المللی مدیریت و حسابداری*، تهران، <https://civilica.com/doc/1607558>.

سرلک، نرگس، فرجی، امید، ایزدپور، مصطفی، و جودکی چگنی، زهرا. (۱۳۹۷). بیش‌اعتمادی مدیران و نگهداشت وجه نقد با تأکید بر نقش تعدیل‌کننده کیفیت حسابرسی. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۵(۲)، ۱۹۹-۲۱۴.

<https://doi.org/10.22059/acctgrev.2018.251004.1007820>

شریفی، سوگند، اعتمادی، حسین و سپاسی، سحر (۱۳۹۵). رابطه بین ویژگی کیفی پیش‌بینی سود هر سهم و ریسک ورشکستگی. *پژوهش های تجربی حسابداری*، ۶(۲)، ۱-۲۱.

<https://doi.org/10.22051/jera.2016.2296>

صدرآرا، مهرداد و طاهری بازخانه، صالح (۱۴۰۳). کاربرد تبدیل موجک در کشف پویایی‌های رابطه علی میان نااطمینانی سیاست اقتصادی و قیمت سهام. *سیاست گذاری اقتصادی*، ۱۶(۳۲)، ۱-۳۶.

<https://doi.org/10.22034/epj.2024.21438.2579>

صدرآرا، مهرداد. (۱۴۰۲). تئوری های حسابداری، با درآمدی بر فلسفه علم، انتشارات ترمه.

صدرآرا، مهرداد. (۱۴۰۴). اصول حسابداری یک، انتشارات دانشگاه گیلان.

صورت‌های مالی رسمی در ایران، که ذاتاً تحت تأثیر رویه‌های حسابداری غیریکسان، فرار مالیاتی، و کیفیت پایین افشای اطلاعات است، می‌تواند برآوردها را با سوگیری گزارشگری مواجه کند. افزون بر این، تعداد بسیار کم زنان در هیئت‌مدیره‌های نمونه (اغلب کمتر از یک نفر به ازای هر هیئت) تخمین اثر تعدیل‌کنندگی را با دشواری آماری همراه ساخته و وارونگی علیت بالقوه را نیز بی‌اثر نکرده است. همچنین، ویژگی‌های ساختاری اقتصاد ایران از جمله تحریم‌های فلج‌کننده، دخالت‌های فراقانونی در بودجه‌ریزی، و تورم ساختاری بالای ۴۰ درصد، موجب می‌شود تعمیم نتایج این پژوهش به اقتصادهای با ثبات یا حتی اقتصادهای نوظهور مشابه اما با حکمرانی شفاف‌تر، با احتیاط صورت گیرد. در چنین بافتی، کوتاه‌بینی مدیریتی نه یک نقص فردی، بلکه یک پاسخ عقلایی به نهادهای ناکارآمد است و اصلاح آن بدون تغییر در نهادهای کلان سیاسی و اقتصادی بسیار دشوار خواهد بود. در پایان، این پژوهش نشان می‌دهد که در غیاب اصلاح ساختاری، حتی ابزارهای حاکمیت شرکتی مانند تنوع جنسیتی تنها می‌توانند شدت مشکل را کاهش دهند، نه ریشه آن را بخشکانند. بنابراین، مسیر پژوهش‌های آتی باید به سمت مطالعات ترکیبی کیفی و تاریخی برای فهم چگونگی شکل‌گیری رژیم کوتاه‌بینانه در صنعت خودرو ایران و امکان‌سنجی خروج از آن با استفاده از تجارب تطبیقی کشورهای مشابه مانند آرژانتین یا آفریقای جنوبی هدایت شود.

منابع

امری، امید، شورورزی، محمدرضا، مسیح آبادی، ابوالقاسم و مهرآذین، علی رضا، (۱۴۰۱). نقش کمیته حسابرسی بر رابطه بین کوتاه بینی و توانمندی مدیریت و گزارش حسابرسی، *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۱۱(۴۴)، ۱۵-۲۵.

https://www.jmaak.ir/article_20429.html

بصیری، سهیلا و صادقی عمروآبادی، بهروز، (۱۳۹۶). بررسی تأثیر حضور مدیران زن بر خوردار از سواد مالی بر مدیریت سود شرکت های بورس اوراق بهادار تهران (۱۳۸۷ تا ۱۳۹۴)، *سومین کنفرانس بین المللی مدیریت، حسابداری و اقتصاد دانش بنیان با تأکید بر اقتصاد مقاومتی، تهران*.

<https://civilica.com/doc/693967>

توسلی، افسانه، و جلالوند، انسیه. (۱۳۹۴). تفاوت سبک مدیریت زنان و مردان. *ضرورت حضور زنان در عرصه های مدیریتی. همایش ملی حاکمیت شرکتی*. <https://sid.ir/paper/842914/fa>

ثابت کوشکی نیان، مجید. (۱۴۰۳). تأثیر مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر عملکرد پایداری. *کاوش های نوین در علوم محاسباتی و مدیریت رفتاری*، ۲(۲)، ۱۶۲-۱۷۴.

<https://doi.org/10.22034/necsbm.2024.467362.10>

67

- گرفتن نقش رقابت در بازار محصول. سومین کنفرانس ملی مدیریت و مهندسی کیفیت و قابلیت اکتفاء، تهران. <https://civilica.com/doc/1838699>
- ولیان، حسن، صفری گرایلی، مهدی، و رضائی پشته نویی، یاسر. (۱۴۰۰). افق سرمایه گذاری سهامداران نهادی و کوتاه بینی مدیریتی. بورس اوراق بهادار، ۱۴ (۵۶)، ۲۶۹-۲۹۶. <https://doi.org/10.22034/jse.2020.11295.1493>
- Abbasi, E., & Tamaradi, A. (2020). The effect of investor myopia on earnings management and corporate investment. *Accounting and Auditing Reviews*, 27(3), 410-428. (In Persian) <https://doi.org/10.22059/acctgrev.2020.297535.1008355>
- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291-309. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>
- Aggarwal, R., & Boyson, N. (2014). The effect of managerial myopia on corporate investment and firm value. *Journal of Corporate Finance*, 29, 427-443. <https://doi.org/10.1108/MD-03-2024-0501>
- Ahern, K. R., & Dittmar, A. K. (2012). The changing of the boards: The impact on firm valuation of mandated female board representation. *The Quarterly Journal of Economics*, 127(1), 137-197. <https://doi.org/10.1093/qje/qjr049>
- Ahir, H., Bloom, N., & Furceri, D. (2022). The world uncertainty index (No. w29763). *National bureau of economic research*. <https://ideas.repec.org/p/nbr/nberwo/29763.html>
- Amiri, O., Shourvarzi, M. R., Masihabadi, A., & Mehrazin, A. R. (2022). The role of the audit committee on the relationship between myopia and management ability and the auditor's report. *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 11(44), 15-25. (In Persian) https://www.jmaak.ir/article_20429.html
- Antia, M., Pantzalis, C., & Park, J. C. (2021). Does CEO myopia impede growth opportunities?. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 56(4), 1503-1535. <https://doi.org/10.1007/s11156-020-00934-5>
- Appel, I. R., Gormley, T. A., & Keim, D. B. (2019). Standing on the Shoulders of Giants: The Effect of Passive Investors on Corporate Innovation. *The Review of Financial Studies*, 32(12), 4810-4842. <https://www.nber.org/papers/w22707>
- Bapuji, H., Ertug, G., & Shaw, J. D. (2020). Organizations and societal economic inequality: A review and way forward. *Academy of Management Annals*, 14(1), 60-91. https://ink.library.smu.edu.sg/lkcsb_research/6250
- Basiri, S., & Sadeghi Amroabadi, B. (2017). Investigating the effect of the presence of female managers with financial literacy on earnings management of companies listed on the Tehran
- صدرآرا، مهرداد، رضایی پشته نویی، یاسر، و محفوظی، غلامرضا. (۱۴۰۱). ارائه مدلی جهت بروز رسانی سیستم های نظارتی متناسب با ناهنجاری های بازار در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۱۵ (۸)، ۱-۲۲. <https://doi.org/10.22034/jse.2020.11255.1462>
- صدرآرا، مهرداد، مشعشعی، سیدمحمد، و عمرانی، حامد. (۱۴۰۳). تأثیر وجود نفوذ سیاسی در شرکت ها بر رابطه بین محافظه کاری و ریسک ورشکستگی، فصلنامه حسابداری مالی، ۱۶ (۶۳)، ۳۹-۵۰. <http://qfaj.mobarakeh.iau.ir/article-1-2835-fa.html>
- طاهری بازخانه، صالح و صدرآرا، مهرداد (۱۴۰۳). نااطمینانی سیاست اقتصادی و بازده بازار سهام در ایران؛ شواهدی جدید بر پایه تبدیل موجک و تحلیل در حوزه زمان - فرکانس. نشریه سیاست ها و تحقیقات اقتصادی، ۳ (۴)، ۱-۳۰. <https://doi.org/10.22034/jep.2024.142461.1201>
- عباسی، ابراهیم، و تامرادی، علی (۱۳۹۹). تأثیر کوتاه بینی سرمایه گذاران بر مدیریت سود و سرمایه گذاری شرکت ها. بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۲۷ (۳)، ۴۱۰-۴۲۸. <https://doi.org/10.22059/acctgrev.2020.297535.1008355>
- کاظمی علوم، مهدی، ایمانی برندق، دکتر محمد، و عبدی، مصطفی. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر تنوع جنسیتی در هیئت مدیره و کمیته حسابرسی بر کیفیت سود. مجله دانش حسابداری، ۱۰ (۱)، ۱۳۷-۱۶۸. <https://doi.org/10.22103/jak.2019.11887.2655>
- کمالی کرمانی، نرجس. (۱۴۰۰). ویژگی های مدیرعامل شرکت و رشد ارزش شرکت: تجزیه و تحلیل رگرسیون چندکی. تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ۱۳ (۴۹)، ۱۷۵-۱۹۴. <https://doi.org/10.22034/iaar.2021.131578>
- محمودی، نرگس، موسوی شاهرودی، سید محمد، عامری، مجید. (۱۳۸۹). ارتباط بین حضور زنان در هیئت مدیره با عملکرد مالی و ریسک سهام شرکت ها. کنفرانس بین المللی مدیریت و حسابداری، تهران. <https://civilica.com/doc/313770>
- مرادی، جواد، و باقری، هادی. (۱۳۹۳). بررسی مقایسه ای تأثیر کوتاه بینی مدیریت و مدیریت سود بر بازده سهام. بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۲۱ (۲)، ۲۲۹-۲۵۰. <https://doi.org/10.22059/acctgrev.2014.50774>
- معبودی، رضا، نادمی، یونس، و دره نظری، زینب. (۱۴۰۱). نفرین منابع و مالی سازی در اقتصاد ایران. پژوهشنامه اقتصاد انرژی ایران، ۱۱ (۴۲)، ۱۲۷-۱۵۹. <https://doi.org/10.22054/jiee.2022.68891.1940>
- مهرفر، ابوطالب، کاظمی، حسین و رضایی، فرزین (۱۳۹۹). خوش بینی مدیریت و کیفیت گزارشگری مالی: با تأکید بر نقش تعدیلی مکانیزم های نظام راهبری. دانش حسابداری مالی، ۷ (۲)، ۱۵۵-۱۷۸. <https://civilica.com/doc/1146115>
- میرزایی، عماد؛ مشعشعی، سیدمحمد؛ حسن قلی زاده، محمد. (۱۴۰۳). اثر تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر انعطاف پذیری مالی با در نظر

- analysis of environmental uncertainty. *Financial Accounting Research Journal*, 15(2), 33-64. (In Persian)
<https://doi.org/10.22108/far.2023.138881.1993>
- Dezső, C. L., & Ross, D. G. (2012). Does female representation in top management improve firm performance? A panel data investigation. *Strategic Management Journal*, 33(9), 1072–1089. <https://doi.org/10.1002/smj.1955>
- Eagly, A. H., & Carli, L. L. (2003). The female leadership advantage: An evaluation of the evidence. *The Leadership Quarterly*, 14(6), 807–834.
<https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2003.09.004>
- Edmans, A., Fang, V. W., & Huang, A. H. (2022). The long term consequences of short term incentives. *Journal of Accounting Research*, 60(3), 1007-1046.
<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1475-679X.12410>
- Epstein, G. A. (Ed.). (2005). Financialization and the world economy. Edward Elgar Publishing.
<https://econpapers.repec.org/RePEc:elg:eebook:3455>
- Erdal Ö., Fatma T. (2026). Financialization, governance, and economic growth, *Borsa Istanbul Review* , 100808,
<https://doi.org/10.1016/j.bir.100808/2026>.
- Erdinest, N., London, N., Lavy, I., Berkow, D., Landau, D., Morad, Y., & Levinger, N. (2023). Peripheral Defocus and Myopia Management: A Mini-Review. *Korean journal of ophthalmology : KJO*, 37(1), 70–81.
<https://doi.org/10.3341/kjo.0125/2022>
- Faccio, M., Marchica, M. T., & Mura, R. (2016). CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation. *Journal of Corporate Finance*, 39, 193–209.
<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.02.008>
- Feng H, Habib A, Huang HJ (2025;), "Risk from shortsightedness: the effect of managerial myopia on expected default probability". *Journal of Accounting Literature*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/JAL-03-2024-0040>
- Fligstein, N. (1990). The transformation of corporate control. Harvard University Press.
<https://www.hup.harvard.edu/books/9780674903593>
- Guizani M (2024), "Does managerial myopia exacerbate firms excessive financialization? Evidence from Malaysia". *Management Research Review*, Vol. 47 No. 10 pp. 1606–1625,
<https://doi.org/10.1108/MRR-11-2023-0812>
- Hoobler, J. M., Masterson, C. R., Nkomo, S. M., & Michel, E. J. (2018). The Business Case for Women Leaders: Meta-Analysis, Research Critique, and Path Forward. *Journal of Management*, 44(6), 2473–2499.
<https://doi.org/10.1177/0149206316628643>
- Stock Exchange (2008-2015). *The Third International Conference on Management, Accounting and Knowledge-Based Economics with Emphasis on Resistive Economy*. Tehran. (InPersian) <https://civilica.com/doc/693967>
- Bear, J. B., & Woolley, A. W. (2011). The role of gender in team collaboration and performance. *Interdisciplinary Science Reviews*, 36(2), 146–153.
<https://doi.org/10.1179/030801811X13013181961473>
- Belenzon, S., Tsolmon, U., & Zarutskie, R. (2016). Married to the firm? A large-scale investigation of the social context of ownership. *Strategic Management Journal*, 37(9), 1858-1878.
<https://doi.org/10.1002/smj.2441>
- Buchinsky, M. (1998). Recent advances in quantile regression models: A practical guideline for empirical research. *Journal of Human Resources*, 33(1), 88–126.
<https://doi.org/10.2307/146316>
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *The Financial Review*, 38(1), 33–53.
<https://doi.org/10.1111/1540-6288.00034>
- Chen C, Hassan A (2022), "Management gender diversity, executives compensation and firm performance". *International Journal of Accounting and Information Management*, Vol. 30 No. 1 pp. 115–142,
<https://doi.org/10.1108/IJAIM-05-2021-0109>
- Chernozhukov, V., Fernández-Val, I., & Melly, B. (2007). Inference on counterfactual distributions. *Econometrica*, 81(6), 2205–2268.
<https://doi.org/10.3982/ECTA10582>
- Croci, E., & Petmezas, D. (2015). Managerial overconfidence and corporate risk management. *Journal of Banking & Finance*, 60, 94–104.
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2015.07.013>
- Davis, G. F., & Kim, S. (2015). Financialization of the Economy. *Annual Review of Sociology*, 41, 203–221.
<https://doi.org/10.1146/annurev-soc-073014-112402>
- Dehnavi, M. A., & Nabipour, F. (2025). The role of individual and organizational ethical factors in explaining the ethical behavior of certified public accountants. *Modern Explorations in Computational Sciences and Behavioral Management*, 3(1), 50-66. (In Persian)
<https://doi.org/10.22034/necsbm.2024.476123.1081>
- Delshad, A., & Tehrani, R. (2019). Investigating the effect of management characteristics on stock value and trading volume; With an emphasis on data mining methods. *Financial Accounting Knowledge*, 6(2), 29-59. (In Persian)
http://journals.ikiu.ac.ir/article_1758.html
- Derakhshan, M., Safarzadeh, M. H., Asadi, G. H., & Rad, A. (2023). The effect of business strategy and corporate alertness on risk disclosure: An

- economy. *Iranian Energy Economics Research Journal*, 11(42), 127-159. (In Persian) <https://doi.org/10.22054/jiee.2022.68891.1940>
- Mahmoodi, N., Mousavi Shahrudi, S. M., & Ameri, M. (2010). The relationship between women's presence on the board of directors and financial performance and stock risk of companies. *International Conference on Management and Accounting*. Tehran. (In Persian) <https://civilica.com/doc/313770>
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005). CEO Overconfidence and Corporate Investment. *The Journal of Finance*, 60(6), 2661-2700. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00813.x>
- Matsa, D. A., & Miller, A. R. (2013). A female style in corporate leadership? Evidence from quotas. *American Economic Journal: Applied Economics*, 5(3), 136-169. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1636047>
- Mehrafar, A., Kazemi, H., & Rezaei, F. (2020). Management optimism and financial reporting quality: Emphasizing the moderating role of governance mechanisms. *Financial Accounting Knowledge*, 7(2), 155-178. (In Persian) <https://civilica.com/doc/1146115>
- Mirzaei, E., Mashashaei, S. M., & Hassan Gholizadeh, M. (2024). The effect of board gender diversity on financial flexibility considering the role of product market competition. *The Third National Conference on Management and Quality Engineering and Reliability*. Tehran. (In Persian) <https://civilica.com/doc/1838699>
- Mizik, N. (2010). The Theory and Practice of Myopic Management. *Journal of Marketing Research*, 47(4), 594-611. <https://ssrn.com/abstract=1367345>
- Moradi, J., & Bagheri, H. (2014). Comparative investigation of the effect of management myopia and earnings management on stock returns. *Accounting and Auditing Reviews*, 21(2), 229-250. (In Persian) <https://doi.org/10.22059/acctgrev.2014.50774>
- Nasir, A. M., Barkat, W., Ahmed, A., & Ullah, R. (2025). A REVIEW OF SHORT-TERMISM AND ITS RELATIONSHIP WITH INVESTMENT EFFICIENCY. *Journal of Management Science Research Review*, 4(3), 1537-1557. <https://doi.org/10.5281/zenodo.17166560>
- Ozili PK, Arun TG (2023), "Does economic policy uncertainty affect bank profitability?". *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 19 No. 4 pp. 803-830, <https://doi.org/10.1108/IJMF-04-2022-0177>
- Palley, T. I. (2007). Financialization: What it is and why it matters. Levy Economics Institute Working Paper No. 525. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1077923
- Huang, J., & Kisgen, D. J. (2013). Gender and corporate finance: Are male executives overconfident relative to female executives? *Journal of Financial Economics*, 108(3), 822-839. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1263990>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jiamin Xu, (2025) Does managerial myopia impede corporate internationalization?. *International Review of Economics & Finance*, Volume 103, 104562, <https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.104562>
- Jinyan Wu, Yajun Wang. (2025) . The measurement of financialization and its dynamic relevance with the real economy growth: A TVP-VAR analysis. *International Review of Financial Analysis*, Volume 106, 104545, <https://doi.org/10.1016/j.irfa.104545/2025>
- Kamali Kermani, N. (2021). CEO characteristics and firm value growth: Quantile regression analysis. *Accounting and Auditing Research*, 13(49), 175-194. (In Persian) <https://doi.org/10.22034/iaar.2021.131578>
- Kazemi Olum, M., Imani Barandagh, M., & Abdi, M. (2019). Investigating the effect of gender diversity on the board of directors and audit committee on earnings quality. *Journal of Accounting Knowledge*, 10(1), 137-168. (In Persian) <https://doi.org/10.22103/jak.2019.11887.2655>
- Khajavi, S., & Ahmadi Farsani, F. (2021). Investigating the effect of gender on neutralizing client's audit management and detecting earnings management by auditors. *Value and Behavioral Accounting*, 11(6), 307-340. (In Persian) <https://doi.org/10.52547/aapc.6.11.307>
- Koenker, R. (2005). Quantile regression. Cambridge University Press.
- Koenker, R., & Bassett, G. (1978). Regression quantiles. *Econometrica*, 46(1), 33-50. <https://doi.org/10.2307/1913643>
- Krippner, G. R. (2005). The financialization of the American economy. *Socio-Economic Review*, 3(2), 173-208. <https://doi.org/10.1093/SER/mwi008>
- Levi, M., Li, K., & Zhang, F. (2014). Director gender and mergers and acquisitions. *Journal of Corporate Finance*, 28, 185-200. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.11.005>
- Lu, Z., Liang, Y., Hu, Y., & Liu, Y. (2024). Is managerial myopia detrimental to corporate ESG performance? *International Review of Economics & Finance*, 92, 998-1015. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.02.061>
- Maboudi, R., Nadami, Y., & Dareh Nazari, Z. (2022). Resource curse and financialization in Iran's

- SadrAra, M., Tasaddi Kari, M. J. & Bahari Dalivand, M. (2026). Explaining a Pattern for Applying Environmental Accounting. *Journal of Environmental Accounting and Management*, 14(2), 345-356. <https://doi.org/10.5890/JEAM.2026.06.011>
- Sarlak, N., Faraji, O., Izadpour, M., & Joudaki Chegeni, Z. (2018). Managerial overconfidence and cash holdings with an emphasis on the moderating role of audit quality. *Accounting and Auditing Reviews*, 25(2), 199-214. (In Persian) <https://doi.org/10.22059/acctgrev.2018.251004.1007820>
- Sepasi, S., & Abdoli, L. (2015). The effects of women's presence on the board of directors on firm value and financial performance. *International Conference on Management and Accounting*. Tehran. (In Persian) <https://civilica.com/doc/1607558>
- Sharifi, S., Etemadi, H., & Sepasi, S. (2016). The relationship between the qualitative characteristic of earnings per share forecast and bankruptcy risk. *Empirical Research in Accounting*, 6(2), 1-21. (In Persian) <https://doi.org/10.22051/jera.2016.2296>
- Sheng, X., Guo, S., & Chang, X. (2022). Managerial myopia and firm productivity: Evidence from China. *Finance Research Letters*, 49, 103083. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103083>
- Taheri Bazkhaneh, S., & Sadrara, M. (2024). Economic policy uncertainty and stock market returns in Iran; New evidence based on wavelet transform and time-frequency domain analysis. *Economic Policies and Research*, 3(4), 1-30. (In Persian) <https://doi.org/10.22034/jep.2024.142461.1201>
- Tavassoli, A., & Jalavand, E. (2015). Difference in management style of men and women, the necessity of women's presence in management arenas. *National Conference on Corporate Governance*. SID. (In Persian) <https://sid.ir/paper/842914/fa>
- Tomaskovic-Devey, D., & Lin, K. H. (2011). Income dynamics, economic rents, and the financialization of the U.S. economy. *American Sociological Review*, 76(4), 538-559. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1539162>
- Valiyan, H., Safari Gerayli, M., & Rezaei Pitenoei, Y. (2021). Institutional shareholders' investment horizon and managerial myopia. *Journal of Securities Exchange*, 14(56), 269-296. (In Persian) <https://doi.org/10.22034/jse.2020.11295.1493>
- Yang T, Cui Y, Li R. (2023), Exploitation or Exploration? Managerial Myopia, Economic Policy Uncertainty and Ambidextrous Innovation Investment. *Sustainability*. 15(9), 7173. <https://doi.org/10.3390/su15097173>
- Pástor, L., & Veronesi, P. (2013). Political uncertainty and risk premia. *Journal of financial Economics*, 110(3), 520-545. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.08.007>
- Post, C., & Byron, K. (2015). Women on Boards and Firm Financial Performance: A Meta-Analysis. *Academy of Management Journal*, 58(5), 1546-1571. <https://doi.org/10.5465/amj.2013.0319>
- Ravanpour, S. S., & Shaki, H. (2023). Investigating the effect of environmental forces on sustainable supply chain with the mediating role of supplier communication and organizational capacity. *Modern Explorations in Computational Sciences and Behavioral Management*, 1(2), 71-81. (In Persian) <https://doi.org/10.22034/necsbm.2024.425229.1027>
- Ridge, J. W., Kern, D., & White, M. A. (2014). The influence of managerial myopia on firm strategy. *Management Decision*, 52(3), 602-623. <https://doi.org/10.1108/MD-01-2013-0037>
- Sabet Kooshki Nian, M. (2024). The effect of corporate governance mechanisms on sustainability performance. *Modern Explorations in Computational Sciences and Behavioral Management*, 2(2), 162-174. (In Persian) <https://doi.org/10.22034/necsbm.2024.467362.1067>
- SadrAra, M. & Miraskari, S. R. (2025). The Investigation of TSE Efficiency: An Emerging Market involved in pandemic, and Economic Sanctions. *International Journal of New Political Economy*, 6(1), 113-140. <https://doi.org/10.48308/jep.2025.236393.1178>
- SadrAra, M. (2023). *Accounting theories, with an introduction to the philosophy of science*. Termeh Publications. (In Persian)
- SadrAra, M. (2025). *Principles of accounting 1*. University of Guilan Press. (In Persian)
- SadrAra, M., & Taheri Bazkhaneh, S. (2024). Application of wavelet transform in discovering the dynamics of causal relationship between economic policy uncertainty and stock prices. *Economic Policy*, 16(32), 1-36. (In Persian) <https://doi.org/10.22034/epj.2024.21438.2579>
- SadrAra, M., Mashashaei, S. M., & Omrani, H. (2024). The effect of political influence in companies on the relationship between conservatism and bankruptcy risk. *Financial Accounting Quarterly*, 16(63), 39-50. (In Persian) <http://qfaj.mobarakeh.iau.ir/article-1-2835-fa.html>
- SadrAra, M., Rezaei Pitenoei, Y., & Mahfoozhi, G. (2022). Presenting a model for updating monitoring systems in accordance with market anomalies in the Tehran Stock Exchange. *Journal of Securities Exchange*, 15(8), 1-22. (In Persian) <https://doi.org/10.22034/jse.2020.11255.1462>

Uncorrected Proof