

مقاله پژوهشی:

## ویژگی‌های کمیته حسابرسی و جریان وجه نقد آزاد؛ آزمون نظریه‌های نمایندگی و هزینه معاملات

مصطفی عبدی

حسن زلفی

مهدی کاظمی علوم

مجید علی بیگلر

### چکیده

طبق نظریه نمایندگی، وجود سازوکارهای نظام راهبری اثربخش مانند کمیته حسابرسی می‌تواند مشکلات مرتبط با مسائل نمایندگی را رفع نموده و در نتیجه منجر به کاهش سطح جریان وجه نقد آزاد شرکت‌ها گردد. اما طبق نظریه هزینه معاملات، وجود سازوکارهای نظام راهبری با کیفیت، نه تنها منجر به کاهش سطح این نوع از جریان‌ها نمی‌گردد، بلکه حتی با توجه به هزینه تامین مالی کمتر این نوع منابع تامین مالی داخلی، در مقایسه با سایر روش‌های تامین مالی، منجر به افزایش سطح جریان وجه نقد آزاد در شرکت‌ها می‌گردد. بنابراین هدف از این پژوهش بررسی رابطه بین ویژگی‌های کمیته حسابرسی (اندازه، استقلال، تخصص مالی و جنسیت اعضای کمیته حسابرسی) با جریان وجه نقد آزاد در ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ است. فرضیه های پژوهش با استفاده از تحلیل رگرسیون و رویکرد داده‌های ترکیبی مورد آزمون قرار گرفت. نتایج پژوهش حاکی از آن است که ویژگی‌های اندازه، استقلال، تخصص مالی و جنسیت اعضای کمیته حسابرسی تأثیر مثبت و معناداری بر جریان وجه نقد آزاد دارد؛ که این یافته‌ها با نظریه هزینه معاملات انطباق دارد. شواهد پژوهش نشان می‌دهد که کمیته‌های حسابرسی، علاوه بر ایفای نقش در حوزه‌هایی مانند ساختار کنترل‌های داخلی شرکت، حسابرسی داخلی و حق‌الزحمه حسابرسی، می‌توانند موجب بهبود وضعیت مدیریت منابع مالی نیز گردند. یافته‌های پژوهش موجب بسط و توسعه ادبیات نظری و تجربی اثربخشی نقش کمیته‌های حسابرسی در حوزه مدیریت ریسک شرکت با تأکید بر مدیریت نقدینگی و جریان‌های نقدی آزاد است. واژگان کلیدی استقلال، اندازه، تخصص مالی، جریان وجه نقد آزاد، جنسیت.

استادیار گروه حسابداری موسسه آموزش عالی غیرانتفاعی روزبه، زنجان، ایران.

\* استادیار گروه حسابداری دانشگاه بوعلی سینا، همدان، ایران (نویسنده مسئول) zalaghi@basu.ac.ir

\* استادیار گروه حسابداری (مدرس مدعو) دانشگاه بوعلی سینا، همدان، ایران.

کارشناس ارشد گروه حسابداری دانشگاه علامه طباطبایی، تهران، ایران

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۰۶/۱۶

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۱۱/۰۸

## مقدمه

جریان وجه نقد آزاد<sup>۱</sup>، عبارت است از وجوه نقد به دست آمده از فعالیت‌های عملیاتی پس از کسر وجه لازم به منظور سرمایه‌گذاری در پروژه‌های دارای خالص ارزش فعلی مثبت (جنسن، ۱۹۸۶). در این راستا دو نظریه نمایندگی<sup>۲</sup> و هزینه معاملات<sup>۳</sup> وجود دارد. طبق نظریه نمایندگی، چنانچه در شرکت مشکلات نمایندگی وجود داشته باشد، به دلیل این که مدیران به صورت فرصت طلبانه عمل نموده و تمایل دارند که وجه نقد را انباشت نمایند تا منابع تحت کنترل خود را افزایش دهند؛ بنابراین جریان وجه نقد آزاد در شرکت افزایش می‌یابد و اگر سازوکارهای نظام راهبری در شرکت با به کارگیری و تقویت کنترل و نظارت، به صورت مناسب عمل نمایند، سطح جریان وجه نقد آزاد کاهش می‌یابد. ولی بر اساس نظریه هزینه معاملات، جریان وجه نقد آزاد به عنوان یک منبع تامین مالی داخلی ارزان قیمت برای شرکت محسوب شده و وجود سازوکارهای نظام راهبری اثربخش از طریق مدیریت بهینه منابع و مصارف وجه نقد، موجب افزایش آن می‌گردد (بنجامین و کاراهامی، ۲۰۱۳؛ جنسن، ۱۹۸۶). بنابراین مساله نمایندگی<sup>۴</sup> و ارکان مدیریتی، ارتباط زیادی با موضوع استفاده از جریان نقد آزاد توسط مدیران دارد (لاپورتا و همکاران، ۱۹۹۸). سازوکارهای نظام راهبری در دو حوزه داخلی و خارجی می‌تواند در کاهش مسائل نمایندگی نقش داشته باشد. در چنین چارچوبی، اثربخش بودن هیئت مدیره و سایر ارکان آن مانند کمیته حسابرسی، بستگی به استقلال، تخصص و تجربه اعضای آن در موضوعات کنترل و تصمیم‌گیری دارد (جنسن و مک‌لینک، ۱۹۷۶). کمیته حسابرسی نیز که یکی از سازوکارهای داخلی نظام راهبری است، به وسیله تفکیک جنبه‌های کنترل، مدیریت نظارت و تصمیم‌گیری، مسائل نمایندگی را کاهش می‌دهد (فاما و جنسن، ۱۹۸۳؛ کارسلو و نیل، ۲۰۰۰).

طبق فرضیه جریان‌های نقد آزاد جنسن (۱۹۸۶)، شناخت تأثیر کمیته حسابرسی بر جریان وجه نقد آزاد، برای سنجش اثربخشی کمیته حسابرسی از لحاظ حکمرانی مناسب و کاهش مسائل نمایندگی، حیاتی است. سان و همکاران (۲۰۱۴) بیان می‌نمایند وجود کمیته حسابرسی با کیفیت می‌تواند بر استفاده موثرتر از دارایی‌های نقدی شرکت از طریق اعمال

1 Free Cash Flow

2 Agency Theory

3 Transaction Cost Theory

4 Agency Problem

سیاست‌های کمتر تهاجمی و کم‌ریسک‌تر تأثیر داشته باشد. در این راستا بنجامین و کاراهمی (۲۰۱۳) نشان دادند یک کمیته حسابرسی اثربخش، منجر به دسترسی بیشتر به جریان‌های نقدی آزاد می‌گردد. بر این اساس این پژوهش بر درک تأثیر کمیته حسابرسی بر جریان وجه نقد آزاد در راستای دو دیدگاه نظریه نمایندگی و نظریه هزینه معاملات استوار است. اگرچه در پژوهش‌های گذشته به موضوع جریان وجه نقد آزاد پرداخته شده و همچنین اشاره شده است که یک کمیته حسابرسی اثربخش و کارا می‌تواند مشکلات نمایندگی را برطرف نماید (کلین، ۲۰۰۲)، اما با این وجود به بررسی تأثیر آن بر جریان وجه نقد آزاد پرداخته نشده است. به عبارت دیگر، ارتباط جریان نقد آزاد به طور جداگانه با نظام راهبری، به طور گسترده مطالعه شده است؛ اما ارتباط آن به‌طور خاص با ویژگی‌های کمیته حسابرسی بررسی نشده است. اکثر مطالعات این حوزه، بر سطح نگهداشت وجه نقد تمرکز کرده‌اند، حال آن‌که این مطالعه، بر جریان‌های نقدی آزاد و ارتباط آن با حاکمیت شرکتی، متمرکز شده است. به عنوان نمونه حاجبها و رجب‌دردی (۱۳۹۶) نشان دادند افزایش کیفیت ویژگی‌های کمیته حسابرسی (اندازه، استقلال و تخصص مالی)، سطح نگهداری و مدیریت وجه نقد را افزایش می‌دهد. یافته‌های مطالعه لی‌هونگ و همکاران (۲۰۱۶) نیز حاکی از آن است که بین ویژگی‌های کمیته حسابرسی و نگهداشت وجه نقد رابطه معناداری وجود دارد.

با توجه به این که کمیته حسابرسی به عنوان یک ابزار نظارتی به دنبال مدیریت ریسک شرکت است و یکی از ریسک‌های پیش‌روی شرکت، ریسک نقدینگی و جریان‌های نقدی آزاد است، انتظار می‌رود ویژگی‌های کمیته حسابرسی اثربخش منجر به استفاده و مدیریت بهینه جریان‌های نقدی آزاد شرکت گردد. بر این اساس و با توجه به این که در محیط پژوهشی ایران، تأثیر ویژگی‌های کمیته حسابرسی بر جریان وجه نقد آزاد مورد بررسی قرار نگرفته است و خلا شواهد تجربی در این راستا در داخل کشور مشهود است، بنابراین هدف از این پژوهش بررسی تأثیر ویژگی‌های کمیته حسابرسی (اندازه، استقلال، تخصص مالی و جنسیت اعضای کمیته حسابرسی) بر جریان وجه نقد آزاد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. انتظار می‌رود نتایج حاصل از این پژوهش بتواند منجر به گسترش ادبیات پژوهش گردیده و کاربردهای عملی برای سازمان بورس اوراق بهادار مانند تقویت الزامات و منشور کمیته حسابرسی به منظور غیرتشریفاتی شدن این کمیته در شرکت‌ها، الزام شرکت‌ها به ایجاد تنوع جنسیتی در اعضای کمیته حسابرسی

شرکت‌ها و محدود نمودن شرکت‌ها در بکارگیری اعضای غیرمستقل کمیته حسابرسی داشته باشد. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که ارکان نظام راهبری به ویژه کمیته حسابرسی تأثیر با اهمیتی بر جریان وجه نقد آزاد شرکت‌ها داشته و می‌تواند مورد استفاده سرمایه‌گذاران در راستای اطمینان‌بخشی و قابلیت اعتماد به گزارشگری مالی و همچنین مورد استفاده مدیران جهت مدیریت بهینه جریان‌های نقدی شرکت قرارگیرد. بنابراین مسئله اصلی این پژوهش، بررسی تأثیر ویژگی‌های کمیته حسابرسی بر جریان وجه نقد آزاد است. در ادامه مقاله، نخست مبانی نظری و تجربی پژوهش ارائه گردیده و سپس با استدلال‌های بیان شده به تدوین فرضیه‌های پژوهش پرداخته می‌شود. در ادامه روش‌شناسی پژوهش تبیین و در نهایت پس از ارائه یافته‌های پژوهش، به بحث و نتیجه‌گیری پرداخته می‌شود.

## مبانی نظری، تجربی و فرضیه‌های پژوهش

### جریان وجه نقد آزاد

ادبیات مربوط به وجه نقد و سیاست‌های ساختار سرمایه به طور معمول تصمیمات مربوط به وجه نقد را در شرکت‌ها در نظر می‌گیرند و این موضوع را بررسی می‌کنند که چرا شرکت‌ها مقدار مشخصی از وجوه نقد را نگه‌داشت می‌کنند (هارفود و همکاران، ۲۰۰۸). اگر جریان‌های نقدی آتی شرکت بی‌ثبات‌تر و فرصت‌های سرمایه‌گذاری قابلیت پیش‌بینی کمتری داشته باشند، آنگاه شرکت‌ها وجه نقد بیشتری را نگهداری می‌کنند (اپلر و همکاران، ۱۹۹۹). در ارتباط با جریان وجه نقد آزاد شرکت‌ها دو نظریه وجود دارد. ۱- نظریه نمایندگی و ۲- نظریه هزینه معاملات.

نظریه نمایندگی، جریان وجه نقد آزاد را به عنوان یک منبع رفتار منفی توسط مدیریت می‌نگرد. در این راستا جنسن (۱۹۸۶) فرضیه جریان نقد آزاد را ارائه نموده و بیان می‌کند که سهامداران به منظور کاهش هزینه‌های نمایندگی، تصمیم می‌گیرند تا دسترسی مدیران به جریان‌های نقدی آزاد را محدود کنند. وجه نقد ایجاد شده در درون سازمان، ناشی از پروژه‌های دارای ارزش فعلی خالص مثبت، (که تحت عنوان جریان وجه نقد آزاد شناخته می‌شود) به مدیران اجازه می‌دهد که بدون توجه به بازار سهام یا بازار بدهی، اهداف شخصی خود را دنبال کنند. همچنین جریان وجه نقد آزاد فرصتی را برای ایجاد منافع مدیریت در برابر منافع سهامداران ایجاد می‌نماید. بنابراین مسائل مربوط به مالک -

نماینده، ناشی از وجود جریان‌های نقدی آزاد بیش از حد در اختیار مدیریت شرکت‌ها است. مسائل نمایندگی بین مدیران و سهامداران هنگامی رخ می‌دهد که جریان‌های نقدی قابل توجهی در یک شرکت وجود دارد و نظارت کافی در مورد این جریان‌های نقدی وجود ندارد (جنسن، ۱۹۸۶). طبق نظریه نمایندگی، چنانچه در شرکت مشکلات نمایندگی وجود داشته باشد، به دلیل این که مدیران به صورت فرصت‌طلبانه عمل می‌نمایند و تمایل دارند که وجه نقد را انباشت نمایند تا منابع تحت کنترل خود را افزایش دهند؛ بنابراین جریان وجه نقد آزاد در شرکت افزایش می‌یابد و اگر سازوکارهای نظام راهبری در شرکت با به‌کارگیری و تقویت کنترل و نظارت، به صورت مناسب عمل نمایند، سطح جریان وجه نقد آزاد کاهش می‌یابد (بنجامین و کاراهامی، ۲۰۱۳؛ جنسن، ۱۹۸۶). اما طبق نظریه هزینه معاملات و با توجه به این که جریان وجه نقد آزاد به عنوان یک منبع تامین مالی داخلی ارزان قیمت برای شرکت‌ها در مقایسه با سایر روش‌های تامین مالی در نظر گرفته می‌شود، در نتیجه وجود سازوکارهای نظام راهبری اثربخش، نه تنها منجر به کاهش سطح جریان وجه نقد آزاد نمی‌گردد، بلکه حتی منجر به افزایش این جریان وجه نقد نیز می‌گردد. طبق این نظریه شرکت‌ها نخست از سود انباشته خود برای تامین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری استفاده می‌نمایند که این نوع از تامین مالی، در مقایسه با سایر روش‌های تامین مالی، امنیت بالایی دارد (بنجامین و کاراهامی، ۲۰۱۳). در این زمینه، روزف (۱۹۸۲) بر اساس نظریه هزینه معاملات اذعان می‌نماید که سطح پایین جریان وجه نقد آزاد، شرکت‌ها را وادار می‌کند تا در جستجوی منابع تامین مالی خارجی باشند که اغلب متحمل هزینه مالی می‌شوند. با این حال انتظار می‌رود که شرکت‌ها تمایل داشته باشند تا از منابع سود انباشته و جریان نقد آزاد درون شرکت، به دلیل هزینه‌های پایین‌تر تامین مالی، استفاده نمایند.

### کمیته حسابرسی و جریان وجه نقد آزاد

استقرار نظام راهبری اثربخش و کارا، موجب اطمینان سهامداران از سرمایه‌گذاری و کاهش ریسک و در نتیجه عملکرد مالی بهتر می‌شود (شلیفر و ویشنی، ۱۹۹۷). در این زمینه، کمیته حسابرسی یکی از ارکان سازوکارهای نظام راهبری است که نقش آنها در حال تکامل است (کرمی و همکاران، ۱۳۹۷) و اهمیت آن در نظام راهبری در سال‌های اخیر توسط نهادهای قانون‌گذار افزایش یافته است. هالدار و رایتاتا (۲۰۱۷) معتقدند، هیئت

مدیره برای نظارت موثر بر مدیران و اطمینان از پیروی آنان از قوانین نظام راهبری، معمولاً به نظرات کمیته حسابرسی اتکاء می‌نماید. در ایران نیز براساس بند ب ماده ۴ دستورالعمل کنترل‌های داخلی سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۳۹۱)، هیئت مدیره ناشران پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران باید کمیته حسابرسی و سایر کمیته‌های تخصصی مورد نیاز را تشکیل دهند.

در ارتباط با سازوکارهای نظام راهبری و جریان‌های نقدی و بر اساس نظریه نمایندگی، شرکت‌های دارای ویژگی‌های قوی‌تر کمیته حسابرسی که در رابطه با نظام راهبری مناسب است، سطح جریان وجه نقدی آزاد پایین‌تری دارند، زیرا این گونه از شرکت‌ها بسیاری از جریان‌های نقدی خود را در پروژه‌ها سرمایه‌گذاری نموده و یا به صورت سود نقدی، سهام توزیع نموده‌اند. این دیدگاه که نظام راهبری مناسب می‌تواند منجر به جریان وجه نقد آزاد پایین‌تر گردد، از این بحث نشأت می‌گیرد که در دیدگاه بسیاری از افراد که جریان وجه نقد آزاد بالاتر مرتبط با تضادهای نمایندگی بوده و می‌تواند منجر به خروجی‌های منفی گردد، شرکت‌های دارای نظام راهبری قوی‌تر به بازار این پیام را مخابره می‌نمایند که شرکت آنها برای غلبه بر مشکلات نمایندگی، سطح جریان وجه نقد آزاد پایین‌تری داشته و اگر نیاز به منابع مالی داشته باشد، آن را از منابع خارجی تامین خواهد کرد. بنابراین نظام راهبری مناسب می‌تواند هزینه‌های تضاد نمایندگی را کاهش دهد (پولنو و همکاران، ۲۰۰۹). اما از سوی دیگر، بر اساس نظریه هزینه معاملات، شرکت‌های دارای ویژگی‌های کمیته حسابرسی قوی‌تر، جریان وجه نقد آزاد بالاتری دارند. زیرا این گونه شرکت‌ها همواره در جستجوی شناسایی و جذب فرصت‌های سرمایه‌گذاری هستند. این دیدگاه که نظام راهبری قوی‌تر می‌تواند منجر به افزایش جریان وجه نقد آزاد نیز شود، از این مفهوم ناشی می‌شود که به رغم وجود خطرات ناشی از جریان وجه نقد آزاد مرتبط با تضادهای نمایندگی، این چشم‌انداز منفی برای سهامداران توسط شیوه‌های نظام راهبری قوی رفع و مانع از هر گونه سوء استفاده شده و در نتیجه امکان افزایش سطح جریان وجه نقد آزاد را برای استفاده مناسب فراهم می‌کند (بنجامین و همکاران، ۲۰۱۳).

ویژگی‌های کمیته حسابرسی به عنوان یک سازوکار کنترلی (صفرزاده و محمدی، ۱۳۹۸) و نیز بخشی از حاکمیت شرکتی می‌تواند در جهت همسویی منافع سهامداران و مدیران به کار رود (فخاری و همکاران، ۱۳۹۳). مطالعات موجود درباره نظام راهبری شرکتی، به طور عمده تمرکز بر این دارد که سیستم نظام راهبری قوی، ارزشگذاری

شرکت‌های با جریان‌های نقدی آزاد یا مشکل جریان‌های نقدی آزاد را افزایش می‌دهد (ایزدی‌نیا و روح‌الهی، ۱۳۹۶). در این راستا انتظار می‌رود که کمیته حسابرسی هم به عنوان یکی از ارکان نظام راهبری بتواند جریان‌های وجه نقد آزاد شرکت را به صورت اثربخش مدیریت نماید. با توجه به وجود دو دیدگاه متفاوت در زمینه جریان وجه نقدی آزاد و ارتباط آن با سازوکارهای نظام راهبری مانند کمیته حسابرسی، بر این اساس در این پژوهش به دلیل عدم افشای تعداد جلسات کمیته حسابرسی در گزارش کمیته حسابرسی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، به بررسی چهار ویژگی اندازه، استقلال، تخصص مالی و جنسیت اعضای کمیته حسابرسی پرداخته شده است.

### اندازه کمیته حسابرسی و جریان وجه نقد آزاد

بر اساس ماده ۵ منشور کمیته حسابرسی سازمان بورس اوراق بهادار ایران (۱۳۹۱)، اندازه کمیته حسابرسی شامل سه تا پنج عضو است که اکثریت آنها مستقل و دارای تخصص مالی هستند که با انتخاب و انتصاب هیئت مدیره تشکیل می‌گردد. هرچه قدر کمیته حسابرسی بزرگتر باشد، رویه‌های نظام راهبری نیز بهتر خواهد بود (خانچل، ۲۰۰۷). کمیته حسابرسی بزرگتر، می‌تواند قدرت آن را در داخل شرکت افزایش دهد (کالبرز و فوگارتی، ۱۹۹۳)، منابع بیشتری را جذب کند (پینکوس و همکاران، ۱۹۸۹)، افراد خبره و کارآمد را به کارگیرد (یانگ و کریشان، ۲۰۰۵) و در نهایت عملکرد شرکت را بهبود بخشد (پیرس و زهرا، ۱۹۹۲). بنجامین و کاراهمی (۲۰۱۳) اذعان می‌نمایند دو دیدگاه متفاوت درباره رابطه اندازه کمیته حسابرسی و جریان وجه نقد آزاد وجود دارد. کمیته حسابرسی بزرگتر، توانایی بیشتر در کنترل مصرف جریان وجه نقد آزاد دارد، در حالی که کمیته حسابرسی کوچکتر، توانایی کمتری برای چالش کشیدن مصرف جریان وجه نقد آزاد دارد. از دیدگاه نظریه نمایندگی، کمیته حسابرسی بزرگتر، توانایی بیشتری برای محدود کردن دسترسی مدیریت به جریان وجه نقد آزاد دارد که این موضوع منجر به کاهش سطح جریان وجه نقد آزاد می‌شود. اما از سوی دیگر، از دیدگاه نظریه هزینه معاملات، شرکت‌هایی که دارای کمیته حسابرسی بزرگتر هستند، از آن جهت که دارای نظام راهبری قوی‌تری هستند، چشم‌انداز فرصت‌های آتی سرمایه‌گذاری آنها مناسب ارزیابی می‌گردد و در نتیجه هزینه تامین مالی کمتر و در نهایت سطح بالاتری از جریان وجه نقد آزاد خواهند داشت. در این راستا یانگ و کریشان (۲۰۰۵) معتقدند با افزایش اندازه کمیته حسابرسی از

طریق نظارت اثربخش تر بر شرکت، بهبود مدیریت و نگهداری وجه نقد بیشتر فراهم می‌گردد. همچنین بنجامین و کاراهمی (۲۰۱۳) نشان دادند ارتباط مثبت و معناداری بین اندازه کمیته حسابرسی و جریان وجه نقد آزاد وجود دارد. بنابراین با توجه به استدلال‌های نظریه نمایندگی و نظریه هزینه معاملات این سوال مطرح می‌شود که آیا بین اندازه کمیته حسابرسی و جریان وجه نقد آزاد رابطه معناداری وجود دارد یا خیر؟ به منظور پاسخگویی به این سوال، فرضیه اول پژوهش به شرح زیر تدوین می‌گردد:

فرضیه اول: اندازه کمیته حسابرسی تأثیر معناداری بر جریان وجه نقد آزاد شرکت‌ها دارد.

### استقلال اعضای کمیته حسابرسی و جریان وجه نقد آزاد

مطالعات پیشین نشان دادند که استقلال اعضای کمیته حسابرسی به دو دلیل موجب تقویت فرآیند نظارت می‌شود. اولاً، مدیران مستقل، وابستگی اقتصادی و ذهنی به مدیران شرکت ندارند که بتواند موجب ایجاد اختلال در توانایی آنها در بررسی اقدامات آنها گردد ثانیاً، حفظ و افزایش سرمایه شهرت<sup>۱</sup> مدیران، انگیزه‌هایی برای نظارت بهتر اعضای مستقل کمیته حسابرسی ایجاد می‌کند (کارسلو و نیل، ۲۰۰۰). این انتظار که اعضای مستقل کمیته حسابرسی، سطح کیفیت بالاتری از حسابرسی را ترجیح می‌دهند، منطقی است و سرمایه گذاران نهادی تمایل بیشتری برای سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی دارند که اکثریت مدیران آن غیرموظف باشند. از دیدگاه نظریه نمایندگی، کمیته حسابرسی که دارای استقلال بیشتری است، توانایی بیشتری برای محدود کردن دسترسی مدیریت به جریان وجه نقد آزاد دارند که این موضوع منجر به کاهش سطح جریان وجه نقد آزاد می‌شود. اما دیدگاه نظریه هزینه معاملات عکس دیدگاه نظریه نمایندگی است زیرا به شرکتی که دارای کمیته حسابرسی مستقل تری است، به عنوان شرکتی با کیفیت نظام راهبری بالاتر نگریسته شده و در نتیجه منجر به کاهش هزینه‌های معاملات و افزایش سطح جریان وجه نقد آزاد می‌شود (بنجامین و کاراهمی، ۲۰۱۳). همچنین بنجامین و کاراهمی (۲۰۱۳) نشان دادند ارتباط مثبت و معناداری بین استقلال کمیته حسابرسی و جریان وجه نقد آزاد وجود دارد. بنابراین با توجه به استدلال‌های متضاد دو نظریه نمایندگی و نظریه هزینه معاملات این سوال مطرح می‌شود که آیا بین استقلال کمیته حسابرسی و جریان وجه نقد آزاد رابطه معناداری وجود دارد یا خیر؟ به منظور پاسخگویی به این سوال، فرضیه دوم پژوهش به



شرح زیر تدوین می‌گردد:

فرضیه دوم: استقلال اعضای کمیته حسابرسی تأثیر معناداری بر جریان وجه نقد آزاد شرکت‌ها دارد.

### تخصیص مالی اعضای کمیته حسابرسی و جریان وجه نقد آزاد

منشور کمیته حسابرسی سازمان بورس اوراق بهادار ایران (۱۳۹۱) بر اهمیت وجود اعضای دارای تخصص مالی تأکید کرده است. بر اساس بند یک ماده ۵ این منشور، اکثریت اعضای کمیته حسابرسی باید دارای تخصص مالی باشند. به گفته فواد (۲۰۱۷)، وجود اعضای دارای تخصص مالی و حسابداری در کمیته حسابرسی، می‌تواند به افزایش نقش کنترل و نظارت کمیته حسابرسی بر رفتار مدیریت برای گزارش اطلاعات مطابق با شرایط واقعی منجر شود. از دیدگاه نظریه نمایندگی، یک کمیته حسابرسی دارای نسبت بالاتری از اعضای دارای تخصص مالی، می‌تواند دسترسی مدیریت به وجه نقد آزاد را محدود نموده و در نتیجه منجر به کاهش سطح وجه نقد آزاد گردد. اما طبق دیدگاه نظریه هزینه معاملات، با توجه به این که اعضای دارای تخصص مالی در کمیته حسابرسی، آشنایی کلی با مفاهیم مدیریت مالی و سرمایه‌گذاری دارند و جریان وجه نقد آزاد، هزینه بهره (هزینه سرمایه) کمتری را به شرکت تحمیل می‌کند، در نتیجه به مدیریت اجازه گسترش وجوه نقد آزاد را می‌دهند (بنجامین و کاراهمی، ۲۰۱۳). همچنین بنجامین و کاراهمی (۲۰۱۳) نشان دادند ارتباط مثبت و معناداری بین تخصص مالی اعضای کمیته حسابرسی و جریان وجه نقد آزاد وجود دارد. در این راستا شواهد پژوهش چوی و همکاران (۲۰۲۰) حاکی از آن است که حضور اعضای با تخصص نظارتی در کمیته‌های حسابرسی، تأثیر منفی بر نگهداری وجه نقد دارد. آنها همچنین نشان دادند هنگامی که اعضای با تخصص حسابداری در کمیته‌های حسابرسی حضور دارند، تأثیر منفی حضور اعضای با تخصص نظارتی در کمیته‌های حسابرسی بر نگهداری وجه نقد کاهش می‌یابد. بنابراین و با توجه به نظریه‌های نمایندگی و هزینه معاملات و وجود استدلال‌های دوگانه، فرضیه سوم پژوهش به شرح زیر تدوین می‌گردد:

فرضیه سوم: تخصیص مالی اعضای کمیته حسابرسی تأثیر معناداری بر جریان وجه نقد آزاد شرکت‌ها دارد.

### تنوع جنسیتی اعضای کمیته حسابرسی و جریان وجه نقد آزاد

بر اساس مطالعات، حضور زنان در سال‌های اخیر در عرصه‌های راهبری شرکت‌ها به‌ویژه در هیئت مدیره و کمیته‌های حسابداری رشد قابل ملاحظه‌ای داشته است (کاظمی علوم و همکاران، ۱۳۹۸). تنوع جنسیتی در حوزه ادبیات حسابداری و حسابداری، به صورت منسجم به حضور فعال زنان و مردان در هیئت مدیره و کمیته‌ها و پست‌های مدیریتی دیگر اشاره می‌کند، که در سال‌های اخیر نتایج پژوهش‌ها، حاکی از نقش حیاتی زنان در مدیریت شرکت‌ها را نشان می‌دهند (ترجسان و همکاران، ۲۰۰۹). در واقع تنوع جنسیتی در ترکیب کمیته حسابداری و حضور افراد با تجربه و دارای دیدگاه‌های مختلف، می‌تواند کمیته حسابداری را در مجموعه وسیعی از موضوعات حسابداری کمک کند (گال و همکاران، ۲۰۱۱). همچنین تنوع جنسیتی نشان‌دهنده تفاوت‌های موجود در ویژگی‌های اخلاقی و شخصیتی مردان و زنان است (چن و همکاران، ۲۰۱۶). مدیران زن معمولاً ویژگی‌های خاص مربوط به جنسیت مانند عدم اعتماد به نفس و سخاوتمندی و محافظه‌کاری را از خود نشان می‌دهند و نسبت به مردان با احتمال بیشتر سیاست‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت را رعایت می‌کنند (ژو و همکاران، ۲۰۱۸). تنوع جنسیتی فضایی ایجاد می‌کند که موجب افزایش ارتباطات و بکارگیری دیدگاه‌های متنوع شود. این فضا موجب به‌وجود آمدن بحث‌های بیشتر و در نتیجه ایجاد راه‌حل‌های متنوع درباره موضوعات و در نهایت منجر به اتخاذ تصمیمات با کیفیت می‌گردد (یومانس و همکاران، ۲۰۰۸). با توجه به نظریه نمایندگی انتظار می‌رود ناهمگنی ایجاد شده در کمیته حسابداری، دسترسی مدیریت به وجه نقد آزاد را محدود نموده و در نتیجه منجر به کاهش سطح وجه نقد آزاد گردد. با این حال بر اساس نظریه هزینه معاملات انتظار می‌رود تنوع جنسیتی در کمیته حسابداری منجر به افزایش سطح وجه نقد آزاد گردد. بنابراین و با توجه به نظریه‌های نمایندگی و هزینه معاملات و وجود استدلال‌های دوگانه، فرضیه چهارم پژوهش به شرح زیر تدوین می‌گردد:

فرضیه چهارم: تنوع جنسیتی اعضای کمیته حسابداری تأثیر معناداری بر جریان وجه نقد آزاد شرکت‌ها دارد.

### روش پژوهش

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، از تحلیل رگرسیون با رویکرد داده‌های ترکیبی<sup>۱</sup> و نرم

افزار Eviews نسخه ۱۰ استفاده شده است. به این منظور، اطلاعات مورد نیاز از شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران بر اساس شرایط خاص (۱۳۹۳-۱۳۹۷) جمع‌آوری شد:

کمیته حسابرسی را طبق دستورالعمل کنترل داخلی سازمان بورس و اوراق بهادار تهران (۱۳۹۱) تشکیل داده باشند؛

داده‌های مالی مورد نیاز شرکت‌ها برای دوره زمانی پژوهش در دسترس باشد؛

سال مالی شرکت‌ها، طی دوره زمانی پژوهش تغییر نکرده باشد؛

به دلیل ماهیت خاص فعالیت، از شرکت‌های بیمه، سرمایه‌گذاری، بانک‌ها و لیزینگ نباشد. بر این اساس، ۱۲۰ شرکت به عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب شد. منشور کمیته حسابرسی سازمان بورس اوراق بهادار از سال ۱۳۹۱ شرکت‌ها را ملزم به ایجاد و استقرار کمیته حسابرسی نموده است. بنابراین در سال‌های اولیه بازه زمانی این پژوهش تمام شرکت‌های مورد مطالعه نتوانسته بودند کمیته حسابرسی خود را تشکیل دهند. این شرکت‌ها در طی سال‌های بعد اقدام به تشکیل کمیته حسابرسی کرده‌اند. در نتیجه ابتدای بازه زمانی این پژوهش سال ۱۳۹۳ در نظر گرفته شده است.

#### مدل آزمون فرضیه‌ها

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، به پیروی از پژوهش بنجامین و کاراهمی (۲۰۱۳) مدل (۱) برآورد شده است.

مدل (۱)

$$FCF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ACSIZE_{i,t} + \beta_2 ACINDEP_{i,t} + \beta_3 AC EXPERT_{i,t} + \beta_4 ACG DIVERSITY_{i,t} + \beta_5 size_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 BSIZE_{i,t} + \beta_9 BIND_{i,t} + \beta_{10} CEO\_CHAIR_{i,t} + \beta_{11} SEASON_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

#### نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته:

FCF: جریان وجه نقد آزاد است که در پژوهش‌های پیشین خارجی و داخلی از این روش جهت سنجش آن استفاده شده و در این پژوهش به پیروی از لو (۱۹۸۹) برای اندازه‌گیری آن از رابطه ۱ استفاده شده است. این رابطه به شرح زیر است:

$$\text{FCF}_{i,t} = (\text{INC}_{i,t} - \text{TAX}_{i,t} - \text{INTEP}_{i,t} - \text{CSDIV}_{i,t}) / A_{i,t-1} \quad (۱): \text{رابطه}$$

که در آن:

$\text{FCF}$  = جریان وجه نقد آزاد

$\text{INC}$  = سود عملیاتی قبل از استهلاک شرکت

$\text{INTEP}$  = هزینه مالی پرداختی شرکت

$\text{CSDIV}$  = سود سهامداران عادی پرداختی شرکت

$A$  = ارزش دفتری دارایی‌های شرکت در ابتدای دوره

**متغیرهای مستقل:**

**ACSIZE:** برابر است با تعداد اعضای کمیته حسابرسی (ابوت و همکاران، ۲۰۰۴). طبق منشور کمیته حسابرسی ابلاغی سازمان بورس اوراق بهادار (۱۳۹۱) شرکت‌ها موظف هستند که مشخصات کمیته حسابرسی و واحد حسابرسی داخلی خود را در تارنمای کدال بارگذاری نمایند، بر این اساس اطلاعات مرتبط با کمیته حسابرسی از تارنمای کدال برای سال - شرکت مورد نظر استخراج شده است.

**ACINDEP:** برابر است با نسبت تعداد اعضای مستقل (غیر موظف) کمیته حسابرسی بر کل تعداد اعضای کمیته حسابرسی (آبرناسی و همکاران، ۲۰۱۳). طبق منشور کمیته حسابرسی ابلاغی سازمان بورس اوراق بهادار (۱۳۹۱) شرکت‌ها موظف هستند که مشخصات کمیته حسابرسی و واحد حسابرسی داخلی خود را در تارنمای کدال بارگذاری نمایند، بر این اساس اطلاعات مرتبط با کمیته حسابرسی از تارنمای کدال برای سال - شرکت مورد نظر استخراج شده است.

**ACEXPRT:** برابر است با درصد اعضای دارای تخصص مالی کمیته حسابرسی (بدارد و همکاران، ۲۰۰۴) که از تقسیم اعضای دارای تخصص مالی در کمیته حسابرسی بر کل تعداد اعضای کمیته حسابرسی محاسبه می‌شود. مطابق بند شش ماده ۱ منشور کمیته حسابرسی سازمان بورس و اوراق بهادار ایران (۱۳۹۱) تخصص مالی اعضای، مدرک دانشگاهی یا مدرک حرفه‌ای داخلی یا معتبر بین‌المللی در امور مالی (حسابداری، حسابداری، مدیریت مالی، اقتصاد و سایر رشته‌های مدیریت با گرایش مالی یا اقتصادی) تعریف می‌شود. طبق منشور کمیته حسابرسی ابلاغی سازمان بورس اوراق بهادار (۱۳۹۱) شرکت‌ها موظف هستند که مشخصات کمیته حسابرسی و واحد حسابرسی داخلی خود را

در تارنمای کدال بارگذاری نمایند، بر این اساس اطلاعات مرتبط با کمیته حسابرسی از تارنمای کدال برای سال- شرکت مورد نظر استخراج شده است.

ACGDIVERSITY: متغیر دو وجهی بوده که بیانگر تنوع جنسیتی در کمیته حسابرسی است. در صورت وجود حداقل یک زن در کمیته حسابرسی عدد یک و در غیر این صورت برابر با صفر خواهد بود (کاظمی علوم و همکاران، ۱۳۹۸). با توجه به این که در نمونه آماری پژوهش، هیچ شرکتی وجود ندارد که کمیته حسابرسی آن بیش از یک عضو خانم داشته باشد، بر این اساس این متغیر دووجهی است.

### متغیرهای کنترلی:

SIZE: اندازه شرکت برابر است با لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت در پایان دوره (آپوهامی و تاشاکور، ۲۰۱۷). بنجامین و کاراهمی (۲۰۱۳) معتقدند سطح وجه نقد مورد نیاز با افزایش اندازه شرکت بالا می‌رود.

ROA: بازده دارایی‌های شرکت که برابر است با سود خالص تقسیم بر جمع دارایی‌ها در پایان دوره (ایمانی‌برندق و همکاران، ۱۳۹۶). بازده دارایی‌ها تأثیر منفی بر میزان وجوه مورد نیاز شرکت دارد (کیشه‌چیچ و همکاران، ۲۰۰۶). این موضوع را می‌توان به دو صورت بیان نمود. اول این که شرکت‌های با عملکرد بهتر می‌توانند با سهولت، سرمایه خارجی بیشتری را جذب کنند و در دیگر سرمایه‌گذاری‌های با سودآوری بالاتر نیز سرمایه‌گذاری کنند. دوم این که شرکت‌های با بازده بالاتر به علت تسلط خود بر بازار، مدیریت وجه نقد بهتری دارند؛ زیرا آنان قدرت چانه‌زنی بیشتری با تامین‌کنندگان و مشتریان دارند (میکائیل‌اس و همکاران، ۱۹۹۹).

LEV: اهرم مالی شرکت که برابر است با حاصل تقسیم بدهی بر جمع دارایی‌ها در پایان دوره (ایمانی‌برندق و همکاران، ۱۳۹۶). هزینه وجوه سرمایه‌گذاری شده در وجه نقد و سرمایه در گردش شرکت‌های با اهرم مالی بزرگتر، بیشتر است؛ زیرا آنها مجبور هستند صرف ریسک بالاتری را پرداخت کنند (بنجامین و کاراهمی، ۲۰۱۳).

BFSIZE: اندازه هیئت مدیره شرکت که برابر است با تعداد اعضای هیئت مدیره (رضازاده و همکاران، ۱۳۹۶). داده‌های این متغیر از گزارش فعالیت هیئت مدیره شرکت‌ها استخراج شده است.

BIND: استقلال هیئت مدیره شرکت که برابر است با درصد اعضای هیئت مدیره که غیر

موظف هستند (رضازاده و همکاران، ۱۳۹۶). داده‌های این متغیر از گزارش فعالیت هیئت مدیره شرکت‌ها استخراج شده است.

SEASON: کنترل اثر پایان سال مالی منتهی به اسفند ماه شرکت‌ها بوده و یک متغیر دو وجهی است. اگر پایان سال مالی شرکت، منتهی به پایان اسفند ماه باشد عدد یک و در غیر این صورت مقدار آن صفر خواهد بود. با توجه به این که حذف شرکت‌هایی که دارای سال مالی یکسانی نیستند، موجب می‌شود که درجه آزادی و تعداد شرکت‌های نمونه کاهش یابد؛ در نتیجه حذف شرکت‌های دارای پایان سال مالی غیر یکسان، محدودیت صوری بوده و می‌توان با کنترل شرکت‌هایی که دارای سال مالی منتهی به اسفند ماه می‌باشند، این محدودیت صوری را بر طرف نمود (محمدرضایی، ۱۳۹۷).

## یافته‌های پژوهش

### آمار توصیفی داده‌ها

جدول ۱ و ۲ آمار توصیفی داده‌های پژوهش را نشان می‌دهد.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
جریان وجه نقد آزاد	FCF	۰/۰۳۵۲	۰/۰۳۹۸	۰/۰۵۳۴	۰/۰۰۶۷	۰/۰۱۲۶
اندازه کمیته حسابرسی	ACSIZE	۳/۱۲۴۵	۳/۰۰۰۰	۵/۰۰۰۰	۳/۰۰۰۰	۱/۱۵۹۲
استقلال اعضای کمیته حسابرسی	ACINDEP	۰/۶۱۱۴	۰/۶۷۰۰	۱/۰۰۰۰	۰/۳۳۳۳	۰/۳۴۹۶
تخصص مالی اعضای کمیته حسابرسی	ACEXPRT	۰/۵۳۵۹	۰/۶۷۰۰	۱/۰۰۰۰	۰/۳۳۳۳	۰/۵۱۶۹
اندازه شرکت	size	۱۴/۵۶۹۸	۱۳/۴۱۲۹	۱۷/۵۸۴۶	۱۲/۰۲۰۵	۱/۳۶۵۹
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۲۰۵۶	۰/۱۹۱۵	۰/۵۸۹۶	-۰/۰۹۲۶	۰/۱۶۱۵
اهرم مالی	LEV	۰/۴۹۴۵	۰/۴۳۱۶	۰/۷۹۳۲	۰/۲۲۳۵	۰/۱۵۹۶
اندازه هیئت مدیره	BSIZE	۵/۰۱۶۵	۵/۰۰۰۰	۷/۰۰۰۰	۵/۰۰۰۰	۰/۱۴۵۹
اعضای غیرموظف هیئت مدیره	BIND	۰/۶۹۱۴	۰/۶۰۰۰	۱/۰۰۰۰	۰/۲۰۰۰	۰/۱۹۵۲

جدول ۱ آمار توصیفی مربوط به متغیرهای کمی پژوهش را نشان می‌دهد که بیانگر پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به صورت جداگانه است. میانگین متغیر جریان وجه نقد

آزاد شرکت برابر با ۰/۰۳۵۲ است. همچنین حداکثر و حداقل این متغیر به ترتیب برابر با ۰/۰۵۳۴ و ۰/۰۰۶۷ است. حداکثر و حداقل متغیر اندازه کمیته حسابرسی به ترتیب برابر با ۵/۰۰۰۰ و ۳/۰۰۰۰ و حداکثر متغیر استقلال اعضای کمیته حسابرسی برابر با ۱/۰۰۰۰ است. این بدین مفهوم است که در برخی از مشاهدات، تمام اعضای کمیته حسابرسی، عضو غیرموظف کمیته بوده‌اند. همچنین به صورت میانگین، تقریباً ۵۰ درصد اعضای کمیته حسابرسی دارای تخصص مالی بوده‌اند. حداقل متغیر بازده دارایی‌ها برابر با ۰/۰۹۲۶- است. یعنی در برخی از مشاهدات شرکت‌ها دچار زیان شده‌اند. حداکثر متغیر اندازه هیئت مدیره برابر با ۷ و حداقل آن برابر با ۵ است.

جدول ۲. آمار توصیفی داده‌های کیفی پژوهش

نام متغیر	نماد متغیر	عدم وجود		وجود		جمع	
		تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد
تنوع جنسیتی اعضای کمیته حسابرسی	ACGDIVERSITY	۹۷	۷۶/۱۲	۶۶۳	۲۴/۸۷	۷۶۰	۱۰۰

جدول ۲ آمار توصیفی متغیر کیفی (متغیرهایی که دارای دو ارزش صفر و یک می‌باشند) پژوهش را نشان می‌دهد. در ۹۷ مشاهده در این پژوهش، شرکت‌ها در کمیته حسابرسی خود حداقل یک عضو زن داشته‌اند.

## آزمون استنباطی

### نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

برای بررسی تأثیر ویژگی‌های کمیته حسابرسی بر جریان وجه نقد آزاد، مدل ۱ برآورد شد که نتایج آن در جدول ۵ ارائه شده است. در این پژوهش برای بررسی وجود هم خطی بین متغیرهای مستقل از عامل تورم واریانس<sup>۱</sup> استفاده شد. هم خطی بین متغیرهای توضیحی در مدل‌های چند متغیره موجب می‌شود که ضرایب متغیرهای توضیحی بی‌معنی شوند. در حالت وجود هم خطی علی‌رغم عدم معناداری ضرایب، R<sup>2</sup> مدل بزرگ خواهد شد و این نتایج متناقض دارای تورش و عدم کارایی خواهد بود (بنی مهد و همکاران، ۱۳۹۵). با توجه به نتایج به‌دست آمده در جدول ۵ مشاهده می‌شود که آماره VIF کمی از یک

بالتر است که این مقدار بین بازه بهینه پیش فرض که کمینه آن ۱ و بیشینه آن کوچکتر از ۵ بوده قرار دارد، که در حالت کلی عدم هم خطی بین متغیرهای مستقل پژوهش را نشان می دهد (بنی مهد و همکاران، ۱۳۹۸).

برای بررسی شرط عدم ناهمسانی واریانس از آزمون بروش- پاگان- گادفری<sup>۱</sup> استفاده شده است. نتایج آن نیز در جدول ۵ مربوط به آزمون فرضیه، ارائه شده است. از آنجا که مقدار معناداری آماره این آزمون برابر با ۰/۰۰۰۰ است، بنابراین نتایج این آزمون بیانگر وجود ناهمسانی واریانس می باشد و مدل باید به روش حداقل مربعات تعمیم یافته<sup>۲</sup> برآورد گردد.

به منظور بررسی استقلال خطاها از یکدیگر از آزمون ضریب لانگراژ<sup>۳</sup> استفاده شده که نتایج نشان می دهد که احتمال این آماره برابر با ۰/۳۹۵۲ است و با توجه به این که فرض صفر این آزمون نشان دهنده استقلال خطاها از یکدیگر است، در نتیجه نمی توان این فرض را نپذیرفت و بنابراین فرض استقلال خطاها از یکدیگر پذیرفته می شود.

همچنین مقدار احتمال آماره F برای مدل ۱ برابر با ۰/۰۰۰۰ است که حاکی از معناداری کل مدل پژوهش می باشد. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده برای مدل ۱ به ترتیب برابر با ۰/۸۱۴۴ و ۰/۷۶۵۱ است. بنابراین می توان نتیجه گرفت که در مدل ۱ حدود ۷۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته (جریان وجه نقد آزاد) توسط متغیرهای توضیحی مدل ۱ توضیح داده می شوند.

جدول ۵. تأثیر ویژگی های کمیته حسابداری بر جریان وجه نقد آزاد

$FCF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ACSIZE_{i,t} + \beta_2 ACINDEP_{i,t} + \beta_3 ACEXPERT_{i,t} + \beta_4 ACGDIVERSITY_{i,t} + \beta_5 size_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 BSIZE_{i,t} + \beta_9 BIND_{i,t} + \beta_{10} CEO\_CHAIR_{i,t} + \beta_{11} SEASON_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$						مدل ۱
متغیر توضیحی	نماد متغیر	ضریب بر آورده شده	آماره t	خطای استاندارد	معناداری آماره t	هم خطی (VIF)
اندازه کمیته حسابداری	ACSIZE	۰/۰۰۱۰	۲/۵۴۹۳	۰/۰۰۰۳	۰/۰۰۰۰	۱/۱۵۶۸
استقلال اعضای کمیته حسابداری	ACINDEP	۰/۰۳۰۸	۴/۰۹۲۸	۰/۰۰۷۵	۰/۰۰۰۰	۱/۳۲۵۶
تخصص مالی	ACEXPERT	۰/۰۵۱۴	۵/۱۴۶۱	۰/۰۰۹۹	۰/۰۰۰۰	۱/۴۲۱۸

1 Breusch-Pagan-Godfrey

2 GLS

3 Langrish Coefficient



						اعضای کمیته حسابرسی
۱/۵۶۹۸	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۳	۷/۳۴۵۰	۰/۰۰۲۳	ACGDIVERSI	تنوع جنسیتی اعضای کمیته حسابرسی
۱/۷۵۱۶	۰/۰۰۰۰	۰/۰۲۰۳	۲/۶۸۰۳	۰/۰۵۴۶	size	اندازه شرکت
۱/۲۵۶۹	۰/۰۰۰۰	۰/۱۷۱۳	۲/۹۸۷۷	۰/۵۱۲۰	ROA	بازده دارایی‌ها
۱/۴۲۵۶	۰/۰۰۰۰	۰/۰۴۳۰	۷/۵۹۸۴	۰/۳۲۶۹	LEV	اهرم مالی
۱/۹۷۶۲	۰/۰۷۲۷	۰/۲۱۹۲	۱/۰۸۶۲	۰/۲۳۸۱	BSIZE	اندازه هیئت مدیره
۱/۳۷۵۶	۰/۰۰۰۰	۰/۰۱۰۵	۲/۰۵۰۷	۰/۰۲۱۶	BIND	اعضای غیرموظف هیئت مدیره
-	۰/۰۰۰۱	۰/۰۵۵۹	۳/۸۱۷۴	۰/۲۱۳۶	C	مقدار ثابت
وجود ناهمسانی واریانس	نتیجه آزمون بروش-پاگان-گادفری	۰/۰۰۰۰	احتمال آماره بروش-پاگان-گادفری	۵/۰۱۶۵	آماره بروش-پاگان-گادفری	
عدم وجود خود همبستگی مرتبه اول	نتیجه آزمون لانگراژ	۰/۳۹۵۲	سطح معناداری آماره لانگراژ	۰/۷۶۵۱	ضریب تعیین شده	
۰/۰۰۰۰	معناداری آماره F	۱۹/۹۸۵۶	آماره F	۰/۸۱۴۴	ضریب تعیین	
کنترل شده است.	اثرات پایان سال مالی	کنترل شده است.	اثرات صنعت	کنترل شده است.	اثرات سال	

در جدول ۵ اعداد مثبت (منفی) در ستون مقدار ضریب نشان‌دهنده میزان تأثیر مستقیم (معکوس) هریک از متغیرها بر متغیر جریان وجه نقد آزاد می‌باشند. چنانچه مقدار احتمال آماره هر متغیر کمتر از ۰/۰۵ باشد، نشان‌دهنده معنادار بودن تأثیر آن متغیر بر متغیر وابسته (جریان وجه نقد آزاد) است. با توجه به مقدار آماره و احتمال آماره  $t$  و جهت ضرایب متغیرهای ویژگی‌های کمیته حسابرسی، دارای رابطه مثبت و معناداری با جریان وجه نقد آزاد شرکت می‌باشند. پس هیچ کدام از فرضیه‌های پژوهش رد نمی‌شود. همچنین در میان سایر متغیرهای کنترلی مورد مطالعه، اندازه شرکت، بازده دارایی‌ها،

اهرم مالی و اعضای غیرموظف هیئت مدیره رابطه معناداری با جریان وجه نقد آزاد دارند.

### بحث و نتیجه‌گیری

در ارتباط با جریان وجه نقد آزاد شرکت‌ها دو نظریه نمایندگی و نظریه هزینه معاملات وجود دارد. طبق نظریه نمایندگی، هنگامی که در شرکت مشکلات و مسائل نمایندگی وجود دارد و مدیر به صورت فرصت‌طلبانه عمل می‌کند، آن‌گاه جریان وجه نقد آزاد در شرکت افزایش می‌یابد. بنابراین اگر سازوکارهای نظام راهبری در شرکت به صورت مناسب عمل نمایند، منجر به کاهش سطح جریان وجه نقد آزاد می‌گردد. اما طبق نظریه هزینه معاملات و با توجه به این که جریان وجه نقد آزاد به عنوان یک منبع تامین مالی داخلی ارزان قیمت برای شرکت‌ها در مقایسه با سایر روش‌های تامین مالی در نظر گرفته می‌شود، در نتیجه وجود سازوکارهای نظام راهبری اثربخش، نه تنها منجر به کاهش سطح جریان وجه نقد آزاد نمی‌گردد، بلکه حتی منجر به افزایش این جریان وجه نقد آزاد نیز می‌گردد. بنابراین هدف این پژوهش، بررسی تأثیر ویژگی‌های کمیته حسابرسی (به عنوان نماینده سازوکارهای نظام راهبری) بر جریان وجه نقد آزاد است.

تجزیه و تحلیل و یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که ویژگی‌های اندازه، استقلال، تخصص مالی و تنوع جنسیتی اعضای کمیته حسابرسی بر جریان وجه نقد آزاد شرکت‌ها تأثیر مستقیم و معناداری دارد. این یافته‌ها با نتایج بنجامین و کاراهمی (۲۰۱۳) مطابقت دارد. یافته‌های این پژوهش در مسیر تقویت دیدگاه نظریه هزینه معاملات بوده و همچنین با نتایج پژوهش لی هونگ و همکاران (۲۰۱۶) و حاجیها و رجب‌دری (۱۳۹۶) که تأثیر سه ویژگی کمیته حسابرسی (اندازه، استقلال و تخصص مالی) بر نگهداری وجه نقد را با استفاده از نسبت نگهداشت وجه نقد مورد مطالعه قرار داده‌اند، همسو است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که کمیته حسابرسی به عنوان یک ابزار نظارتی به دنبال مدیریت ریسک شرکت است و یکی از ریسک‌های پیش‌روی شرکت ریسک نقدینگی و جریان‌های نقدی آزاد است. ویژگی‌های کمیته حسابرسی اثربخش منجر به استفاده و مدیریت بهینه جریان‌های نقدی آزاد شرکت گردد. همچنین شواهد حاصل از پژوهش حاضر نشان می‌دهد که کمیته‌های حسابرسی با انتصاب اعضای مستقل، دارای تخصص مالی، اندازه‌های بزرگ‌تر و دارای تنوع جنسیتی، علاوه بر ایفای نقش در حوزه‌هایی مانند ساختار کنترل‌های داخلی شرکت، حسابرسی داخلی و حق‌الزحمه حسابرسی می‌توانند

موجب بهبود وضعیت مدیریت منابع مالی (افزایش نرخ بازده سرمایه‌گذاری و کاهش هزینه تامین مالی) نیز گردند.

نتایج حاصل از پژوهش می‌تواند در زمینه انتخاب و انتصاب اعضای کمیته‌های حسابرسی مد نظر قرار گیرد. در این راستا مدیریت شرکت‌ها می‌توانند با بکارگیری درصد بیشتر اعضای با تخصص مالی و حسابداری، مستقل و حضور اعضای زن در کمیته‌های حسابرسی موجب اثربخشی آن در حوزه کیفیت گزارشگری مالی با تاکید بر مدیریت ریسک‌های شرکت و به‌ویژه ریسک نقدینگی گردند. همچنین نتایج حاصل از این پژوهش می‌تواند به تدوین کنندگان منشور کمیته حسابرسی کمک نماید تا به بهبود کیفیت کمیته‌های حسابرسی به منظور غیرتشریفاتی شدن این کمیته در برخی از شرکت‌ها کمک نماید. با توجه به این که شرکت‌ها ملزم هستند مشخصات کمیته حسابرسی و واحد حسابرسی داخلی را به‌وسیله سامانه اطلاع‌رسانی ناشران (کدال) سازمان بورس اوراق بهادار منتشر نمایند؛ به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان پیشنهاد می‌شود در هنگام تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری و اعطای اعتبار به شرکت، به ترکیب، دانش حسابداری و مالی و سازوکار کمیته حسابرسی شرکت، توجه کافی داشته باشند. یافته‌های این پژوهش حاکی از کیفیت نظام راهبری به‌عنوان یک عامل کلیدی بر جریان‌های نقدی شرکت نیز است. به پژوهشگران آتی پیشنهاد می‌شود با توجه به حذف شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها و بیمه‌ها به دلیل نوع فعالیت متفاوت آنها، این پژوهش را در این گونه از شرکت‌ها و به‌ویژه بانک‌ها که موضوع وجه نقد و مدیریت آن حائز اهمیت است، مورد بررسی قرار دهند. با توجه به این که تشکیل کمیته‌های حسابرسی ممکن است منجر به مدیریت ریسک شرکت‌ها گردد و از اقدامات متهورانه مدیریت جلوگیری نماید، بر این اساس پژوهشگران آتی می‌توانند نقش کمیته‌های حسابرسی در مدیریت وجه نقد را با در نظر گرفتن محافظه‌کاری شرکت نیز مورد بررسی قرار دهند.

## منابع

- ایزدی‌نیا، ناصر، روح‌الهی، وحید. (۱۳۹۶). تأثیر جریان‌های نقدی آزاد مازاد، نظام راهبری شرکتی و اندازه شرکت بر پیش‌بینی‌پذیری سود. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۹ (۳۶)، ۱۳۱-۱۵۰.
- ایمانی‌برندق، محمد، عبدی، مصطفی، کاظمی‌علوم، مهدی. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر تنوع جنسیتی در کمیته حسابرسی بر حق‌الزحمه حسابرسی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۴ (۳)، ۳۰۳-۳۲۲.
- بنی‌مهد، بهمن، عربی، مهدی، حسن‌پور، شیوا. (۱۳۹۵). پژوهش‌های تجربی و روش‌شناسی در حسابداری. تهران: انتشارات ترمه.
- حاجیها، زهره، رجب‌دري، حسین. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر ویژگی‌های کمیته حسابرسی بر سطح نگهداری وجه نقد. دانش حسابداری، ۸ (۲)، ۶۳-۸۳.
- رضازاده، جواد، عبدی، مصطفی، کاظمی‌علوم، مهدی. (۱۳۹۶). ویژگی‌های کمیته حسابرسی و تجدید ارائه صورت‌های مالی. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۹ (۲)، ۱-۱۵.
- صفرزاده، محمدحسین، محمدی، عرفان. (۱۳۹۸). اثر ویژگی‌های کمیته حسابرسی بر رابطه بین پیچیدگی حسابرسی و تاخیر در گزارش حسابرسی. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۶ (۶۲)، ۴۵-۷۶.
- فخاری، حسین، محمدی، جواد، حسن‌نتاج‌کردی، محسن. (۱۳۹۳). بررسی اثر ویژگی‌های کمیته حسابرسی بر مدیریت سود از طریق اقلام واقعی. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۲ (۴۶)، ۱۳۰-۱۵۴.
- کاظمی‌علوم، مهدی، ایمانی‌برندق، محمد، عبدی، مصطفی. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر تنوع جنسیتی در هیئت مدیره و کمیته حسابرسی بر کیفیت سود، دانش حسابداری، ۱۸ (۱)، ۱۶۸-۱۳۷.
- کریمی، غلامرضا، فرجی، امید، رحیم‌زاده، امین. (۱۳۹۷). تخصص کمیته حسابرسی و مدیریت انتظارات. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۰ (۱)، ۳۷-۵۴.
- محمدرضائی، فخرالدین. (۱۳۹۶). روش پژوهش در حسابداری. تهران: انتشارات ترمه.
- مشور کمیته حسابرسی. (۱۳۹۱). سازمان بورس و اوراق بهادار، تهران.
- Abbott, L., Parker, S., Peters, G. (2004). Audit committee characteristics and restatements. *Auditing: A Journal of Practice*

- and Theory*, 23 (1), 69–87.
- Abernathy, J., Herrmann, D., Kang, T., and Krishnan, G. (2013). Audit committee financial expertise and properties of analyst earnings forecasts. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 29, 1–11.
- Appuhami, R., Tashakor, S. (2017). The Impact of Audit Committee Disclosure: An Analysis of Australian Firms. *Australian Accounting Review*, 27 (4), 400-420.
- Bédard, J., Chtourou, S., Courteau, L. (2004). The Effect of audit committee expertise, independence, and activity on aggressive earnings management. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 23 (2), 13–35.
- Benjamin, S.J., Karrahem, K.E. (2013). A test of audit committee characteristics and free cash flows. *Corporate Ownership & Control*, 10 (2), 611-626.
- Carcello, J., Hollingsworth, C., Neal, T. (2006). Audit committee financial experts: A closer examination using firm designations. *Accounting Horizons*, 20 (4), 351–373.
- Carcello, J., Neal, T. (2000). Audit committee composition and auditor reporting. *The Accounting Review*, 75, 453–467.
- Chen, Y., Eshleman, J. & Soileau, J. (2016). Board Gender Diversity and Internal Control Weaknesses. *Advances in Accounting incorporating advances in international accounting*, 32(1), 1-9.
- [Choi, S., Han, J., Jung, T. and Song, B.](#) (2020). Audit committee members with CEO experience and the value of cash holdings. *Managerial Auditing Journal*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/MAJ-04-2019-2269>
- Fama, E.F. and Jensen, M.C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law & Economics*, 26, 301-25.
- Fuad, N, S. (2017). The Impact of Audit Committee Characteristics Financial Distress. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6 (2), 1-9.
- Gul, F.A., Srinidhi, B., Ng, A.C. (2011). Does gender diversity improve the informativeness of stock prices? *Journal of Accounting and Economics*, 51 (3), 38-314.
- Haldar, A. and Raithatha, M. (2017). Do compositions of board and audit committee improve financial disclosures? *International Journal of Organizational Analysis*, 25 (2), 251-269.
- Harford, J., Mansi, S.A. and Maxwell, W.F. (2008), Corporate governance and firm cash holdings in the U.S., *Journal of Financial Economics*, 87, 535–555.
- Jensen, M., Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Jensen, M.C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate

- finance and takeovers. *American Economic Review*, 76 (2), 323-329.
- Kalbers, L. P., and T. J. Fogarty. (1993). Audit committee effectiveness: An Empirical Investigation of the Contribution of Power. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 12 (1), 24-49.
- Keynes, J.M. (1936). *The General Theory of Employment*. In: Interest and Money. Harcourt Brace, London.
- Khanchel, I. (2007). Corporate governance: Measurement and determinant analysis. *Managerial Auditing Journal*, 22(8), 740-760.
- Kienschnick, R., LaPlante, M., Moussawi, R. (2006). Corporate working capital management: determinants and consequences. [http://www.fma.org/SLC/Papers/cwcmf\\_fma.pdf](http://www.fma.org/SLC/Papers/cwcmf_fma.pdf).
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F, Shleifer, A. and Vishny, R.W. (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106, 113 – 1155.
- Lev, B. (1989). On the Usefulness of Earnings and Earnings Research: Lessons and Direction from two Decades of Empirical Research. *Journal of Accounting Research*, 27, 153–189.
- Li Huang, C., Chen, W., Lu, K. (2016). Can the audit committee provide better oversight of listed companies? An efficiency of cash holdings perspective. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 8(1), 100-126.
- Michaelas, N., Chittenden, F. Poutziouris, P. (1999). Financial policy and capital structure choice in U.K. SMEs: Empirical evidence from company panel data. *Small Business Economics*, 12(2), 113–130.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R. and Williamson R. (1999), The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 52, 3–46.
- Pierce, J. and Zahra, S. (1992). Board composition from a strategic contingency perspective. *Journal of Management Studies*, 29, 411-38.
- Pincus, K., Rusbatsky, M. and Wong, J. (1989). Voluntary formation of corporate audit committees among NASDAQ firms. *Journal of Accounting & Public Policy*, 8 (4), 239-65.
- Puleo, V.A., Smith F.S. and Casey, M.K. (2009). Insurance company dividend policy decisions: Evidence on the role of corporate governance and regulation. *Managerial Finance*, 35 (6), 493-500.
- Rozeff, M.S. (1982). Growth, Beta and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratios, *Journal of Financial Research*, 5 (3), 249-259.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52 (2), 737-783.

- Sun, J., Lan, G., Liu, G. (2014). Independent audit committee characteristics and real earnings management. *Managerial Auditing Journal*, 29(2), 153-172.
- Terjesen, S., Sealy, R., Singh, V. (2009). Women directors on corporate boards: A review and research agenda. *Corporate Governance: An International Review*, 17(3), 320-337.
- Umans, T., Collin, S. & Tagesson, T. (2008). Ethnic and Gender Diversity, Process and Performance in Groups of Business Students in Sweden. Working paper, Kristianstad University.
- Zou, Z., Wu, Y., Zhu, Q., & Yang, SH (2018). Do Female Executives Prioritize Corporate Social Responsibility?, *Emerging Markets Finance and Trade*. 2965-2981.

