

جنسیت اعضای هیئت مدیره و جریان وجوه نقد آزاد

آمنه گرامی

مدرس دانشگاه فنی حرفه ای، آموزشکده فنی حرفه ای دختران، اقلید، ایران. (نویسنده مسئول).

am_gerami@yahoo.com

لیدا قمر

گروه حسابداری دانشگاه فنی حرفه ای، آموزشکده فنی حرفه ای دختران، اقلید، ایران.

lida.qamar2523@gmail.com

نگین جعفری

گروه حسابداری دانشگاه فنی حرفه ای، آموزشکده فنی حرفه ای دختران، اقلید، ایران.

neginja289@gmail.com

سمیه اسلمی

گروه حسابداری دانشگاه فنی حرفه ای، آموزشکده فنی حرفه ای دختران، اقلید، ایران.

sareh.a333@gmail.com

چکیده

بر اساس تئوری های روانشناسی، رفتار مدیران تحت تاثیر برخی ویژگیهای فردی میباشد که یکی از مهمترین این ویژگیها، جنسیت آنان است. به طوری که نتایج پژوهش های اخیر نشان میدهد حضور مدیران زن در ترکیب هیئت مدیره شرکتها، به دلیل حساسیت آنان نسبت به مسائل اخلاقی در فرآیند گزارشگری مالی، موجب بهبود شفافیت صورتهای مالی و به تبع آن، افزایش نقدشوندگی سهام شرکت میگردد. هدف اصلی این پژوهش جنسیت اعضای هیئت مدیره، تصمیمات تامین مالی و جریان وجوه نقد آزاد می باشد. جهت آزمون فرضیه ها از تحلیل رگرسیون مختص داده های ترکیبی استفاده گردید. برای نیل به اهداف مذکور تعداد ۱۲۰ شرکت مربوط به شرکتها ی عضو بورس اوراق بهادر تهران از سال ۱۳۹۶ تا سال ۱۴۰۰ بررسی گردیده. بنابراین می توان نتیجه گرفت که حضور زنان در هیئت مدیره بر سطح جریان وجوه نقد آزاد تأثیر منفی نمی گذارد. همچنین در میان سایر متغیرهای کنترلی مورد مطالعه، اندازه شرکت، بازده دارایی ها، اهرم مالی و اعضای غیرموظف هیئت مدیره رابطه معناداری با جریان وجه نقد آزاد دارند.

واژگان کلیدی: تنوع جنسیتی اعضا هیئت مدیره، تصمیمات تأمین مالی، جریان وجه نقد آزاد.

مقدمه

طی چند دهه اخیر، موضوع تنوع جنسیتی ترکیب هیئت مدیره توجه بسیاری از محققان را به خود جلب نموده است. در این راستا، پژوهشهای متعددی به بررسی رابطه بین جنسیت مدیران و عملکرد مالی شرکتها پرداختند و به نتایج متفاوتی دست یافتند. به طور مثال، آدامز و فریرا دریافتند که مدیران زن لزوماً باعث بهبود عملکرد مالی نمی شوند، لیکن حضور آنها ممکن است منجر به بهبود نقش نظارتی هیئت مدیره گردد. از سوی دیگر، نقدشوندگی سهام همواره یکی از دغدغه های بزرگ بحران مالی جهانی اخیر محسوب می گردد. از آنجا که نقدشوندگی پایین سهام ناشی از ناکارایی بازار است، لذا شرکتها ضمن در نظر گرفتن تاثیر بسزای نقدشوندگی سهام بر جریان سرمایه و توسعه بازار، به دنبال بهبود آن و همچنین کاهش عوامل موثر بر عدم نقدشوندگی سهام هستند.

بر اساس تتوی نمایندگی، مدیران غالباً افرادی فرصت طلب بوده که برای تامین منافع شخصی خود، ممکن است اطلاعات مهم شرکت را پنهان نمایند. با این وجود، مکانیزمهای حاکمیتی اثربخش از طریق بهبود شفافیت مالی و عملیاتی شرکت و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و مالکان، موجب افزایش نقدشوندگی سهام شرکت می شوند. در این راستا، هیلمن و همکاران (۲۰۰۷) بیان می کنند که حضور مدیران زن باعث بهبود تصمیم گیری و افزایش مشروعیت شرکت می گردد. علاوه بر این، زنان در مقایسه با مردان ریسک گریزتر بوده و کمتر دچار بیش اطمینان میشوند که این به نوبه خود باعث اتخاذ تصمیمات بهینه از سوی آنان میشود. جورکاس و همکاران (۲۰۱۱) نیز بیان میدارند حضور زنان در هیئت مدیره باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران گشته و مسائل نمایندگی را به حداقل می رساند. برپایه ادبیات نظری موجود، با حضور مدیران زن در ترکیب هیئت مدیره شرکتها به دلیل حساسیت و تاکید بیشتر آنان نسبت به مسائل اخلاقی در فرآیند گزارشگری مالی، شفافیت صورتهای مالی و کیفیت اطلاعات ارائه شده از سوی شرکت بهبود یافته که این به نوبه خود موجب کاهش عدم اطمینان سرمایه گذاران و در نتیجه، افزایش نقدشوندگی سهام شرکت می گردد.

حضور مدیران زن ویژگی های مدیریتی راههای امیدوارکننده ای را برای به ارمغان آوردن کارای سرمایه گذاری و کاهش نمایندگی و مشکلات اطلاعات نامتقارن مرتبط با FCF نشان می دهد. کامبرا و همکاران (۲۰۲۰) استدلال می کنند که مدیران زن در دسترس بودن پول نقد در دست مدیران فرصت طلب را محدود می کنند و در نتیجه منجر به کاهش هزینه نمایندگی ناشی از FCF می شود. اگر تنوع جنسیتی در اتاق هیئت مدیره منجر به نظارت عملیاتی شود و تضادهای نمایندگی را کاهش دهد، احتمالاً سطح FCF را کاهش می دهد و مدیران زن می توانند از طریق دریای آزادی پرداخت بدهی و سود سهام، تأثیر غیرمستقیم بر FCF داشته باشند. شاتل و همکاران سال (۲۰۱۳) استدلال می کنند وجه نقد آزاد آسان ترین شکل نقدینگی برای استفاده مدیران و سهامداران عمده است. با توجه به استدلال فوق مدیران واحدهایی که تحت حاکمیت شرکتی ضعیف عمل می کنند تمایل دارند تا خدمات خود را به حداکثر برسانند.

به گفته یئو (۲۰۱۸) مدیران انگیزه هایی برای سرمایه گذاری دارند تا این که FCF را به عنوان سود سهام علیرغم فرصت های سرمایه گذاری ضعیف توزیع کننده در همین راستا زید و همکاران (۲۰۲۰) استدلال می کنند که مدیران منفعت خواه ممکن است بدهی کمتری را نسبت به مطلوب ترجیح دهند زیرا بدهی می تواند به عنوان یک اقدام انضباطی برای مهار مدیران می توان استفاده کرد. کسانی که به رابطه بلندمدت با شرکت و موسسه فکر می کنند. نشانه های مثبت مانند وجوه نقد مصرفی در فعالیت های سرمایه گذاری و ایجاد وجه نقد در روال عادی موسسه بر تصمیماتشان تأثیرگذار خواهد بود. پس روش های تأمین مالی مختلف و اثراتشان بر جریان های نقد شرکتها باید شناسایی و تعیین گردند. نوع صنعت، استراتژی های سازمانی، ضرورت های اقتصادی رقابت، متغیرهای کلان اقتصادی (نرخ بهره، تورم) و شاخص های مالی (همچون ریسک اعتباری، ریسک سیاسی و ...) مهم ترین عواملی هستند که مدیران شرکتها را بر اتخاذ تصمیمات پیرامون تخصیص منابع نوع جریان های نقدی یاری می رساند. و تلاش برای به دست آوردن جنسیت اعضای هیئت مدیره و جریان وجوه نقد آزاد را در این تحقیق بررسی می کنیم.

پیشینه تحقیق:

سپاسی و عبدلی (۱۳۹۵) به بررسی رابطه میان جنسیت مدیران ارشد شرکت (در سطح هیئت مدیره و مدیریت عامل) و محافظه کاری شرطی پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که در شرکتهای دارای عضو هیئت مدیره یا مدیرعامل زن در قیاس با شرکتهای دارای مدیران ارشد مرد، حسابداری محافظه کارانه شرطی بالاتر است.

سپاسی و عبدلی (۱۳۹۵) تاثیر حضور زنان در هیئت مدیره را بر ارزش شرکت و عملکرد مالی مورد بررسی قرار دادند و به این نتیجه رسیدند که زنان در هیئت مدیره به طور مثبت بر عملکرد مالی (که از طریق بازده داراییها و فروش اندازه گیری شده) اثر میگذارند که به طور کلی بیانگر این است که زنان در هیئت مدیره بر عملکرد مالی (که به نوبه خود مرتبط با ارزش شرکت است) اثر میگذارند و از این طریق ارزش شرکت را نیز تحت تأثیر خود قرار میدهند.

زارع و همکاران (۱۳۹۸) در تحقیق خود با استفاده از آزمونهای آماری به بررسی تأثیر نسبت زنان، حضور زنان و تنوع جنسیتی با عملکرد شرکت (اندازه گیری شده توسط Q توبین و بازده دارایی) پرداخته است. نتایج نشان میدهد که مدیران ارشد زن در معیار عملکرد بازده دارایی ارتباط معناداری را نداشته اما در معیار عملکرد Q توبین ارتباط منفی دارند و تعداد زن با بهبود عملکرد همراه نیست.

رحمانی و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهش خود به بررسی ارتباط بین مالکیت نهادی و نقدشوندگی سهام پرداختند. در این پژوهش، تعداد ۱۹۲ شرکت طی دوره زمانی ۱۹۲۹ الی ۱۹۲۲ با روش نمونه گیری حذفی انتخاب و فرضیه های پژوهش با استفاده از رگرسیون خطی چندگانه آزمون گردید. نتایج نشان داد که بین میزان مالکیت نهادی و نقدشوندگی سهام رابطه مثبت و معنادار وجود دارد و تمرکز مالکیت نهادی موجب کاهش نقدشوندگی سهام شرکتها میشود.

کاشانی پور و همکاران (۱۳۹۸) رابطه بین برخی از مکانیزمهای نظام راهبری شرکتها و نقدشوندگی بازار را بررسی نمودند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که شرکتهایی با ساختار هیأت مدیره مستقل تر و رویکرد هیأت مدیره اثر بخش تر دارای نقدشوندگی بازار بیشتری نسبت به سایر شرکتها هستند.

احمد و علی (۲۰۱۷) به بررسی ارتباط بین جنسیت هیئت مدیره و نقدشوندگی سهام شرکتهای استرالیایی پرداختند. نمونه آماری این پژوهش شامل ۶۹۹ شرکت طی سالهای ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۹ بوده است. یافته های پژوهش حاکی از آن است که حضور زنان در هیئت مدیره باعث افزایش نقدشوندگی سهام شرکتها میگردد.

لیو و همکاران (۲۰۱۴) با انتخاب نمونه های از شرکتهای چینی طی سالهای ۱۹۹۹ الی ۲۰۱۱ به بررسی ارتباط بین جنسیت هیئت مدیره و عملکرد شرکتها پرداختند و به این نتیجه رسیدند که شرکتهای دارای مدیران زن در ترکیب هیئت مدیره، از عملکرد بهتری برخوردارند.

خان و ویتو (۲۰۱۳) طی پژوهشی به بررسی تاثیر جنسیت مدیر عامل بر عملکرد شرکتها پرداختند. نمونه آماری این پژوهش مشتمل بر ۴۸۰۳۵ شرکت-سال مشاهده طی سالهای ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۲ بوده است. آنها در این تحقیق برای سنجش عملکرد شرکت از متغیرهای بازده دارایی ها، بازده حقوق صاحبان سهام و نسبت کیوتوبین استفاده نمودند و به این نتیجه رسیدند که جنسیت مدیر عامل شرکت بر عملکرد آن تاثیر مثبت و معناداری دارد.

دزو و راس (۲۰۱۲) با انتخاب نمونه ای متشکل از ۱۹۲۰ شرکت-سال مشاهده از شرکت های حاضر در بورس سهام نیویورک طی سالهای ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۱ به بررسی ارتباط بین جنسیت هیئت مدیره و عملکرد شرکتها پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که شرکتهای دارای مدیران زن در ترکیب هیئت مدیره، از عملکرد بهتری برخوردارند.

آبوت و همکاران (۲۰۱۲) طی پژوهشی تاثیر حضور زنان در هیئت مدیره بر تجدید ارائه صورتهای مالی نمونه های از شرکتهای آمریکایی را بررسی نمودند و به این نتیجه رسیدند که حضور زنان در هیئت مدیره، احتمال تجدید ارائه صورتهای مالی را کاهش میدهد.

کمپبل و مینگیوزور (۲۰۱۰) طی پژوهشی تاثیر حضور مدیران زن در هیئت مدیره را بر ارزش شرکت نمونه های متشکل از ۹۲ شرکت اسپانیایی طی سالهای ۱۹۹۵ تا ۲۰۰۰ بررسی نمودند و دریافتند که حضور مدیران زن در ترکیب هیئت مدیره باعث افزایش ارزش شرکت میشود.

مبانی نظری

تئوری جنسیت به این موضوع می پردازد که زنان سهم قابل توجهی در موفقیت های اقتصادی دارند که شامل کارهای با ارزش بوده و به رفاه و آسایش انسانها کمک می نماید (وارینگ، ۱۹۸۸) علاوه بر این، نظریه اقتصاد فمینیستی ادعاها ای متعصبانه در برابر مردان را مطرح میکند و استدلال مینماید گاه زنان تمایلات بیشتری نسبت به قضاوت اخلاقی دارند (نلسون، ۱۹۹۰). بدون شک اخلاق زنان متفاوت از مردان است، برای تبیین این تفاوت میتوان به تئوری جامعه پذیری جنسیت پذیری داوسون (۱۹۹۷) اشاره کرد. بر این اساس، زنان و مردان در معرض توسعه های اخلاقی متفاوت، تمایل به بروز ارزشهای متفاوتی دارند، که آن هم منجر به نگرش و رفتارهای گوناگون میشود. برای مثال، مردان ارزش را به پول، پیشرفت و قدرت نسبت میدهند و موقعیتهای رقابتی را بیشتر دنبال می کنند، در حالی که زنان بیشتر به روابط اجتماعی توجه دارند و علاقه مندند تا وظایف محوله را موثرتر انجام دهند و با احتمال بیشتری قوانین را پیروی میکنند (گیگر و کانل ۱۹۹۹). علاوه بر این در مقایسه با هیئت هایی که تمام مدیران آن مرد هستند، زنها میتونند دیدگاه های مختلفی را در هیئت مدیره مطرح کنند و تصمیمات آگاهانه تری را بگیرند و منجر به افزایش شفافیت در سطح هیئت مدیره شوند (رز، ۲۰۰۷). مطالعات قبلی نیز نشان دادند که مدیران زن سبکهای تصمیم گیری متفاوت (بیلیموریا، ۲۰۰۰) و دیدگاههای مختلفی را دارند و اطلاعات مختلف و بیشتری را در مقایسه با مردها نیاز دارند. آنها همچنین می توانند ژرفای بحث های هیئت مدیره را با به چالش کشیدن فعالیتهای و سیاستهای سنتی ارتقا دهند (سریندی و همکاران، ۲۰۱۱). در واقع هیئت مدیره های با تنوع جنسیتی در ارتباط با توصیه های ایمن قانون گذاریها، ارتباطات اثربخش، تعهدات و منابع برای شرکت بهتر از هیئت مدیره بدون تنوع جنسیت عمل میکنند (هیلمن و همکاران، ۲۰۰۷) همچنین زنان در تصمیمگیری های مالی، ریسک پذیری و بیش اطمینانی کمتر و محافظه کاری بیش تری دارند (بکمان و منحوف، ۲۰۰۸). در ضمن اکثر مطالعات حاکی از رابطه مستقیم بین جنسیت و قضاوت های اخلاقی است و رفتارهای اخلاقی در زنان بیشتر از مردان است. بر اساس یافته های عباس زاده و معینی زاده (۱۳۹۳) درک اخلاقی زنان بیشتر از مردان است. همچنین شاخصهای اخلاقی رابطه منفی با حقوق مردان داشته، ولی درباره زنان چنین رابطه برقرار نیست. با این حال فروغی و همکاران (۱۳۹۳) بین جنسیت و قضاوتهای اخلاقی رابطه معناداری نمی یابند.

تئوری نمایندگی بیان می کند که مدیران اصولاً افرادی فرصت طلب بوده که تمایل دارند با هزینه سهامداران، ثروت خود را حداکثر سازند. مسائل نمایندگی زمانی رخ میدهد که مدیران طی فرایند تصمیم گیری، منافع سهامداران را نادیده بگیرند. در چنین مواردی، نیاز به یک مکانیزم نظارتی جهت کنترل رفتار فرصت طلبانه مدیران و محافظت از منافع سهامداران، بیشتر از پیش احساس می شود. در این راستا، فاما و جنسن معتقدند که برای کاهش مسائل نمایندگی، شرکتهای می بایست از هیئت مدیره اثربخش با توانایی تصمیمگیری بالا برخوردار باشند. علاوه بر این یک هیئت مدیره اثربخش، با بهبود کیفیت افشای اطلاعات نه تنها نقش نظارتی موثری ایفا میکند؛ بلکه مسائل نمایندگی را نیز کاهش میدهد پژوهشهای اخیر نشان میدهد که حضور زنان در هیئت مدیره شرکتهای باعث بهبود نقش نظارتی و شفافیت اطلاعاتی شرکت میشود. همچنین، نیلسن و هاس (۲۰۱۰) دریافتند که مدیران زن با نظارت موثر بر فرایندهای هیئت مدیره از جمله استراتژی شرکت و سیاستها و رویه های سازمانی، باعث بهبود اثربخشی هیئت مدیره میشوند. علاوه بر این، بزعم تحقیقات قبلی سبک مدیریتی مبتنی بر اعتماد و همکاری زنان متفاوت از سبک مدیریتی مبتنی بر فرمان و اجبار مردان است. پیاده سازی چنین سبک رهبری نیازمند تبادل وسیع اطلاعات بین مدیران و سهامداران است. در صورتیکه تبادل اطلاعات بین مدیران و سهامداران ناکافی باشد، آنگاه ممکن است منجر به بروز مسائل نمایندگی شود. مسائل نمایندگی عموماً ناشی از رفتارهای فرصت طلبانه مدیرانی است که اطلاعات ارزشمندی از شرکت در اختیار داشته و در نتیجه باعث افزایش عدم تقارن اطلاعاتی میشوند. همسو با این دیدگاه، جورکاس و همکاران (۲۰۱۱) معتقدند که تنوع

جنسیتی هیئت مدیره باعث کاهش هزینه های نمایندگی شرکت و همسویی منافع مدیران و سهامداران میگردد. علاوه براین، تنوع جنسیتی هیئت مدیره ضمن ایجاد یک محیط اطلاعاتی شفاف، موجب بهبود محتوای اطلاعاتی قیمت سهام گشته که این به نوبه خود، باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران میگردد.

فرضیه تحقیق

فرضیه اول: حضور زنان هیئت مدیره بر سطح جریان وجه نقد آزاد تأثیر منفی می گذارد.

روش پژوهش

برای آزمون فرضیه های پژوهش، از تحلیل رگرسیون با رویکرد داده های ترکیبی^۱ و نرم افزار Eviews نسخه ۱۰ استفاده شده است. به این منظور، اطلاعات مورد نیاز از شرکت های فعال در بورس اوراق بهادار تهران بر اساس شرایط خاص (۱۳۹۶-۱۴۰۰) جمع آوری شد:

- داده های مالی مورد نیاز شرکت ها برای دوره زمانی پژوهش در دسترس باشد؛
 - سال مالی شرکت ها، طی دوره زمانی پژوهش تغییر نکرده باشد؛
 - به دلیل ماهیت خاص فعالیت، از شرکت های بیمه، سرمایه گذاری، بانک ها و لیزینگ نباشد.
- بر این اساس، ۱۲۰ شرکت به عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب شد.

مدل آزمون فرضیه ها

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

مدل (۱):

$$FCF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DIVERSITY_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 BSIZE_{i,t} + \beta_6 BIND_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

نحوه اندازه گیری متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته

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

$$FCF_{i,t} = (INC_{i,t} - TAX_{i,t} - INTEP_{i,t} - CSDIV_{i,t}) / A_{i,t-1}$$

FCF: جریان وجه نقد آزاد؛

INC: سود عملیاتی قبل از استهلاک شرکت؛

INTEP: هزینه مالی پرداختی شرکت؛

CSDIV: سود سهامداران عادی پرداختی شرکت؛

A: ارزش دفتری دارایی های شرکت در ابتدای دوره؛

¹ Pooled Data

متغیرهای مستقل

DIVERSITY: متغیر دو وجهی بوده که بیانگر تنوع جنسیتی در هیات مدیره است. در صورت وجود حداقل یک زن در هیات مدیره عدد یک و در غیر اینصورت برابر با صفر خواهد بود (کاظمی علوم و همکاران، ۱۳۹۸).

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 (ایمانی برندق و همکاران، ۱۳۹۶). بازده دارایی‌ها تأثیر منفی بر میزان وجوه مورد نیاز شرکت دارد (کیشه‌نیچ و همکاران، ۲۰۰۶). این موضوع را می‌توان به دو صورت بیان نمود. اول اینکه شرکت‌های با عملکرد بهتر می‌توانند با سهولت، سرمایه خارجی بیشتری را جذب کنند و در دیگر سرمایه‌گذاری‌های با سودآوری بالاتر نیز سرمایه‌گذاری کنند. دوم اینکه شرکت‌های با بازده بالاتر به علت تسلط خود بر بازار، مدیریت وجه نقد بهتری دارند؛ زیرا آنان قدرت چانه‌زنی بیشتری با تأمین‌کنندگان و مشتریان دارند (میکائیل‌اس و همکاران، ۱۹۹۹).

LEV: اهرم مالی شرکت که برابر است با حاصل تقسیم بدهی بر جمع دارایی‌ها در پایان دوره (ایمانی برندق 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).

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

BIND: استقلال هیئت‌مدیره شرکت که برابر است با درصد اعضای هیئت‌مدیره که غیرموظف هستند (رضازاده و همکاران، ۱۳۹۶). داده‌های این متغیر از گزارش فعالیت هیئت‌مدیره شرکت‌ها استخراج شده است.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی داده‌ها

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

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

| 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 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 | ۰/۲۳۳۵ | ۰/۱۵۹۶ |
| اندازه هیئت مدیره | BSIZE | ۵/۰۱۶۵ | ۵/۰۰۰۰ | ۷/۰۰۰۰ | ۵/۰۰۰۰ | ۰/۱۴۵۹ |
| استقلال 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 می‌باشد. 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

| متغیر | نماد متغیر | عدم وجود | | وجود | | جمع | |
|------------------------------|------------|----------|-------|-------|-------|-------|------|
| | | تعداد | درصد | تعداد | درصد | تعداد | درصد |
| تنوع جنسیتی اعضای هیات مدیره | DIVERSITY | ۹۷ | ۱۲/۷۶ | ۶۶۳ | ۸۷/۲۴ | 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 هیات مدیره خود حداقل یک عضو زن داشته‌اند.

آزمون استنباطی

نتایج آزمون فرضیه پژوهش

برای بررسی تأثیر تنوع جنسیتی هیات مدیره بر جریان وجه نقد آزاد، مدل (۱) برآورد شد که نتایج آن در جدول (۳) ارائه شده است. در این پژوهش برای بررسی وجود هم‌خطی بین متغیرهای مستقل از عامل تورم واریانس^۱ استفاده شد. هم‌خطی بین متغیرهای توضیحی در مدل‌های چندمتغیره موجب می‌شود که ضرایب متغیرهای توضیحی بی‌معنی شوند. در حالت وجود هم‌خطی علی‌رغم عدم معناداری ضرایب، R^2 مدل بزرگ خواهد شد و این نتایج متناقض دارای تورش و عدم کارایی خواهد بود (بنی‌مهد و همکاران، ۱۳۹۵). با توجه به نتایج به‌دست آمده در جدول (۳) مشاهده می‌شود که آماره VIF کمی از یک بالاتر است که این مقدار بین بازه بهینه پیش‌فرض که کمینه آن ۱ و بیشینه آن کوچک‌تر از ۵ بوده قرار دارد، که در حالت کلی عدم هم‌خطی بین متغیرهای مستقل پژوهش را نشان می‌دهد (بنی‌مهد و همکاران، ۱۳۹۸).

برای بررسی شرط عدم ناهمسانی واریانس از آزمون بروش - پاگان - گادفری^۲ استفاده شده است. نتایج آن نیز در جدول (۳) 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 می‌باشد و مدل باید به روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته^۳ برآورد گردد.

به‌منظور بررسی استقلال خطاها از یکدیگر از آزمون ضریب لانگراژ^۴ استفاده شده که نتایج نشان می‌دهد احتمال این آماره برابر با ۰/۳۹۵۲ است و با توجه به اینکه فرض صفر این آزمون نشان‌دهنده استقلال خطاها از یکدیگر است، در نتیجه نمی‌توان این فرض را نپذیرفت و بنابراین فرض استقلال خطاها از یکدیگر پذیرفته می‌شود.

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

¹ VIF

² Breusch-Pagan-Godfrey

³ PLS

⁴ Langrish Coefficient

جدول (۳): تأثیر تنوع جنسیتی هیات مدیره بر جریان وجه نقد آزاد

| $FCF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DIVERSITY_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 BSIZE_{i,t} + \beta_6 BIND_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$ | | | | | مدل ۱ | |
|---|------------|------------------------------------|---------|-----------------------------------|--------------------------------|--------------|
| متغیر توضیحی | نماد متغیر | ضریب برآورد شده | آماره t | خطای استاندارد | معناداری آماره t | هم خطی (VIF) |
| تنوع جنسیتی اعضای هیات مدیره | DIVERSITY | -۰/۰۰۲۳ | ۷/۳۴۵۰ | ۰/۰۰۰۳ | ۰/۰۰۰۰ | ۱/۵۶۹۸ |
| اندازه شرکت | SIZE | ۰/۰۵۴۶ | ۲/۶۸۰۳ | ۰/۰۲۰۳ | ۰/۰۰۰۰ | ۱/۷۵۱۶ |
| بازده دارایی‌ها | ROA | ۰/۵۱۲۰ | ۲/۹۸۷۷ | ۰/۱۷۱۳ | ۰/۰۰۰۰ | ۱/۲۵۶۹ |
| اهرم مالی | LEV | ۰/۳۲۶۹ | ۷/۵۹۸۴ | ۰/۰۴۳۰ | ۰/۰۰۰۰ | ۱/۴۲۵۶ |
| اندازه هیئت مدیره | BSIZE | ۰/۲۳۸۱ | ۱/۰۸۶۲ | ۰/۲۱۹۲ | ۰/۰۷۲۷ | ۱/۹۷۶۲ |
| استقلال هیئت مدیره | BIND | ۰/۰۲۱۶ | ۲/۰۵۰۷ | ۰/۰۱۰۵ | ۰/۰۰۰۰ | ۱/۳۷۵۶ |
| مقدار ثابت | C | ۰/۲۱۳۶ | ۳/۸۱۷۴ | ۰/۰۵۵۹ | ۰/۰۰۰۱ | - |
| آماره بروش - پاکان - گادفری | ۵/۰۱۶۵ | احتمال آماره بروش - پاکان - گادفری | ۰/۰۰۰۰ | نتیجه آزمون بروش - پاکان - گادفری | وجود ناهمسانی واریانس | |
| ضریب تعیین تعدیل شده | ۰/۷۶۵۱ | سطح معناداری آماره لانگراژ | ۰/۳۹۵۲ | نتیجه آزمون لانگراژ | عدم وجود خود همبستگی مرتبه اول | |
| ضریب تعیین | ۰/۸۱۴۴ | آماره F | ۱۹/۹۸۵۶ | معناداری آماره F | ۰/۰۰۰۰ | |

در جدول (۳) اعداد مثبت (منفی) در ستون مقدار ضریب نشان دهنده 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، نشان دهنده معنادار بودن تأثیر آن متغیر بر متغیر وابسته (جریان وجه نقد آزاد) است. با توجه به مقدار آماره و احتمال آماره تی و جهت ضرایب متغیرهای تنوع جنسیتی هیات مدیره، دارای رابطه مثبت و معناداری با جریان وجه نقد آزاد شرکت می‌باشند. پس فرضیه پژوهش رد می‌شود. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که:

- حضور زنان در هیئت مدیره بر سطح جریان وجوه نقد آزاد تأثیر منفی نمی‌گذارد.

همچنین در میان سایر متغیرهای کنترلی مورد مطالعه، اندازه شرکت، بازده دارایی‌ها، اهرم مالی و استقلال هیئت مدیره رابطه معناداری با جریان وجه نقد آزاد دارند.

نتیجه گیری

در این پژوهش برای بررسی وجود هم خطی بین متغیرهای مستقل از عامل تورم واریانس^۱ استفاده شد. هم خطی بین متغیرهای توضیحی در مدل‌های چندمتغیره موجب می‌شود که ضرایب متغیرهای توضیحی بی‌معنی شوند. در حالت وجود هم خطی علی‌رغم عدم معناداری ضرایب، R^2 مدل بزرگ خواهد شد و این نتایج متناقض دارای تورش و عدم کارایی خواهد بود (بنی‌مهد و همکاران، ۱۳۹۵). با توجه به نتایج به دست آمده در جدول (۳) مشاهده می‌شود که آماره VIF کمی از یک بالاتر 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 می‌دهد (بنی‌مهد و همکاران، ۱۳۹۸).

^۱ VIF

برای بررسی شرط عدم ناهمسانی واریانس از آزمون بروش - پاگان - گادفری^۱ استفاده شده است. نتایج آن نیز در جدول (۳) 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 می‌باشد و مدل باید به روش حداقل مربعات تعمیم یافته^۲ برآورد گردد.

به منظور بررسی استقلال خطاها از یکدیگر از آزمون ضریب لانگراژ^۳ استفاده شده که نتایج نشان می‌دهد احتمال این آماره برابر با ۰/۳۹۵۲ است و باتوجه به اینکه فرض صفر این آزمون نشان‌دهنده استقلال خطاها از یکدیگر است، در نتیجه نمی‌توان این فرض را نپذیرفت و بنابراین فرض استقلال خطاها از یکدیگر پذیرفته می‌شود. همچنین مقدار احتمال آماره F برای مدل (۱) برابر با ۰/۰۰۰۰ است که حاکی از معناداری کل مدل پژوهش می‌باشد. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده برای مدل (۱) به ترتیب برابر با ۰/۸۱۴۴ و ۰/۷۶۵۱ است. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که در مدل (۱) حدود ۷۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته (جریان وجه نقد آزاد) توسط متغیرهای توضیحی مدل (۱) توضیح داده می‌شوند. با توجه به مقدار آماره و احتمال آماره تی و جهت ضرایب متغیر، تنوع جنسیتی هیات مدیره، دارای رابطه مثبت و معناداری با جریان وجه نقد آزاد شرکت می‌باشند. پس فرضیه پژوهش رد می‌شود.

منابع

- ✓ عبدی، مصطفی، کاظمی علوم، مهدی، محمد زنجانی، مسعود، پرویزی، آرزو، (۱۳۹۸)، بررسی های حسابداری و حسابرسی، تنوع جنسیتی اعضای کمیته حسابرسی هیئت مدیره و مدیر مالی و مسئولیت پذیری اجتماعی، حسابداری موسسه آموزش عالی غیر انتفاعی روزبه، زنجان، دوره ۲۶، شماره ۴، صص ۵۴۴-۵۶۹.
- ✓ زارع بهمن میری، محمدجواد، فاطری، علی، ملکیان، مصطفی، (۱۳۹۸)، تأثیر تنوع جنسیتی در هیأت مدیره بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس بین المللی حماسه سیاسی با رویکردی بر مدیریت و حسابداری.
- ✓ مدانلو، فاطمه، نادریان، آرش، حزین، علی، جمادوردی گرگانلی، (۱۴۰۰)، بررسی رابطه جریان وجوه نقد آزاد حساسیت سرمایه گذاری و نقش تعدیل گری محدودیت مالی، دوره ۱۵، شماره ۴، صص ۳۰۹-۳۳۱.
- ✓ ابراهیمی، سید کاظم، بهرامی نسب، علی، احمدی مقدم، منصور، (۱۴۰۰)، رابطه بین تصمیمات تامین مالی با انواع مدیریت سود، دانشگاه آزاد اسلامی، علی آباد کتول، دوره ۸، شماره ۳۰، صص ۸۳-۱۰۲.
- ✓ داغانی، رضا، اعتمادی، حسین، عزیز خانی، مسعود، انواری رستمی، علی اصغر، (۱۳۹۴)، تصمیمات مالی و زمان سنجی مدیریت شواهد از بورس اوراق بهادار تهران، شماره ۱۰، صص ۲۱-۳۶.
- ✓ حسن پور، داود، صفری گرایلی، مهدی، (۱۳۹۸)، تنوع جنسیتی هیئت مدیره و نقدشوندگی سهام، چهارمین کنفرانس ملی در مدیریت، حسابداری و اقتصاد با تاکید بر بازاریابی منطقه ای و جهانی، تهران.
- ✓ مختاری، حسین، (۱۳۹۵)، بررسی تأثیر تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر هزینه بدهی شرکتهای بیمه ای در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه چشم انداز حسابداری و مدیریت دوره ۳، شماره ۲۸، صص ۱-۱۳.
- ✓ سپاسی، سحر، عبدلی، لیلا، (۱۳۹۵)، تأثیر جنسیت مدیران ارشد شرکت بر محافظه کاری شرطی، فصلنامه مطالعات زنان، شماره ۱۴، صص ۱۲۹-۱۵۴.

¹ Breusch-Pagan-Godfrey

² PLS

³ Langrish Coefficient

- ✓ سپاسی، سحر، عبدلی، لیلیا، (۱۳۹۵)، تأثیرات حضور زنان در هیئت مدیره بر ارزش شرکت و عملکرد مالی، پژوهشهای حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۲، شماره ۱۲، صص ۲۶-۹۶.
- ✓ رحمانی، علی، حسینی، سید علی، رضاپور، نرگس، (۱۳۸۹)، رابطه مالکیت نهادی و نقد شوندگی سهامدار ایران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۷، شماره ۶۱، صص ۳۷-۵۲.
- ✓ کاشانی پور، محمد، مهرانی، ساسان، پاشانژاد، یوسف، (۱۳۹۸)، بررسی ارتباط برخی از مکانیزم های نظام راهبری شرکتی با نقدشوندگی بازار، پژوهشهای حسابداری مالی، دوره ۲، شماره ۲، صص ۶۱-۷۶.
- ✓ Carter, D.A., D'Souza, F., Simkins, B.J., Simpson, W.G., (2010). "The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance". *Corporate Governance: An International Review*. 18 (5), 396-414.
- ✓ Joecks, J., Pull, K., Vetter, K., (2013). "Gender diversity in the boardroom and firm performance: what exactly constitutes a "critical mass"? ". *Journal of Business Ethics*, 118(1), 61-72.
- ✓ Liu, Y., Wei, Z., Xie, F., (2014). "Do women directors improve firm performance in China? ". *Journal of Corporate Finance*. 28, 169-184.
- ✓ 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.
- ✓ Ahmed, A., & Ali, S.(2017). "Boardroom gender diversity and stock liquidity: Evidence from Australia". *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 13: 148-165.
- ✓ 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.
- ✓ Chung, K.H., Elder, J., Kim, J.-C., (2010). "Corporate governance and liquidity". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 45 (2), 265-291.
- ✓ Hillman, A.J., Shropshire, C., Cannella, A.A., (2007). "Organizational predictors of women on corporate boards". *Academy of Management Journal*, 50 (4), 941-952.
- ✓ Dowling, M., Aribi, Z.A., (2013). "Female directors and UK company acquisitiveness". *The International Review of Financial Analysis*, 29, 79-86.
- ✓ Jurkus, A. F., J. C. Park, and L. S. Woodard. (2011). "Women in Top Management and Agency Costs". *Journal of Business Research*, 64 (2), 180-186
- ✓ Khana, W.A. and Vieito, J.P. (2013). "CEO gender and firm performance", *Journal of Economics and Business*, 67:55- 66
- ✓ Dezső, C., and Ross, D. (2012). "Does Female Representation in Top Management Improve Firm Performance? A Panel Data Investigation". Available at: <http://ssrn.com/abstract=1088182>.
- ✓ Abbott, L.J., Parker, S., Presley, T.J., (2012). "Female board presence and the likelihood of financial restatement", *Accounting Horizons*, 26 (4), 607-629.
- ✓ Campbell, K., & Minguez Vera, A. (2010). "Female board appointments and firm valuation: Short and long-term effects". *Journal of Management and Governance*, 14(1), 37-59
- ✓ Fama, E. and Jensen, M. (1983) "Separation of Ownership and Control". *Journal of Law and Economics*, 26, 301-325.
- ✓ Beekes, W., Brown, P., Zhang, Q. (2015). "Corporate governance and the informativeness of disclosures in Australia: a re-examination". *Accounting & Finance*, 55 (4), 931-963.
- ✓ Gul, F.A., Srinidhi, B., Ng, A.C., (2011). "Does board gender diversity improve the informativeness of stock prices? ". *Journal of Accounting and Economics*, 51 (3), 314- 338.
- ✓ Nielsen, S., Huse, M., (2010). "The contribution of women on boards of directors: going beyond the surface". *Corporate Governance: An International Review*, 18 (2), 136-148.
- ✓ Trinidad, C., Normore, A.H., (2005). "Leadership and gender: a dangerous liaison? Leadership & Organization". *Development Journal*, 26 (7), 574-590.

- ✓ Huse, M. and Solberg, A.G. (2006), "Gender-related boardroom dynamics: how scandinavian women make and can make ontributions on corporate boards", *Women in Management Review*, Vol. 21 No. 2, pp. 113-130.
- ✓ Nelson, L.H. (1990). *Who knows: from quine to a feminist empiricism*. philadelphia, PA: Temple University Press.
- ✓ Menon, K., Williams, D.D. (2004). Former audit partners and abnormal accruals. *The Accounting Review*, 79, 1095-1118.
- ✓ Geiger, M., Connell, B. (1999). Governance associated with the revelation of internal control material weaknesses and their subsequent remediation. *Contemporary Accounting Research*, 28(1), 331-383.
- ✓ Bilimoria, D. (2000). Building the business case for women corporate directors. In R.J. Burke and M.C. Mattis (Eds.), *Women on corporate boards of directors: International challenges and opportunities* (pp. 25-40). Dordrecht, The Netherlands: Kluwer Academic Publishers.
- ✓ Rose, C. (2007). Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 15, 404-413.
- ✓ Srinidhi, B., Gul, F., Tusi, J. (2011). Female directors and earnings quality. *Contemporary Accounting Research*, 28(5), 1610-1644.
- ✓ Hillman, A., Shropshire, C., Cannella, A. (2007). Organizational predictors of women on corpo rate boards. *Academy of Management Journal*, 50, 941-952.
- ✓ Beckmann, D., Menkhoff, L. (2008). Willwomen bewomen? Analyzing the gender difference among financial experts. *Kyklos*, 61(3), 364-384.

