

## بررسی رابطه خوش بینی مدیریتی و حساسیت جریان نقدی سرمایه گذاری با تاثیر نقش جنسیت کمیته حسابرسی

فرحناز احمدیان فر

گروه حسابداری، واحد کرمانشاه، دانشگاه آزاد اسلامی، کرمانشاه، ایران.  
naziahmadiyanfar@yahoo.com

### چکیده

میزان سرمایه‌گذاری شرکت‌ها می‌تواند ناشی از عوامل متعددی باشد. یکی از این عوامل جریان وجوه نقد شرکت و در واقع میزان منابع مالی در اختیار برای تأمین مالی پروژه‌های جدید است. اینکه تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌های جدید در شرکت از چه طریقی انجام شود؛ متأثر از تصمیم‌های مدیریت است ولی به‌طور کلی به نظر می‌رسد که هر چه جریان‌ات وجوه نقدی شرکت بالاتر باشد، میزان سرمایه‌گذاری‌های افزایش یابد. هدف این پژوهش بررسی رابطه خوش‌بینی مدیریتی و حساسیت جریان نقدی سرمایه‌گذاری با تاثیر نقش جنسیت کمیته حسابرسی است. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نمونه مورد مطالعه، شامل ۱۴۰ شرکت پذیرفته شده طی سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ است. روش پژوهش توصیفی و از نظر ارتباط بین متغیرها ترکیبی از علی-همبستگی است و از نظر هدف کاربردی است. برای پردازش و آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیونی و داده‌های تابلویی و همچنین مدل اثرات ثابت استفاده شده است. نتایج به‌دست آمده حاصل از تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها نشان داد که خوش‌بینی مدیریتی با حساسیت جریان نقدی سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و معناداری دارد و جنسیت کمیته حسابرسی بر رابطه بین خوش‌بینی مدیریتی و حساسیت جریان نقدی سرمایه‌گذاری تأثیر منفی و معناداری دارد.

**واژگان کلیدی:** جنسیت کمیته حسابرسی، خوش‌بینی مدیریتی، حساسیت جریان نقدی سرمایه‌گذاری.

### مقدمه

میزان سرمایه‌گذاری شرکت‌ها می‌تواند ناشی از عوامل متعددی باشد. یکی از این عوامل جریان وجوه نقد شرکت و در واقع میزان منابع مالی در اختیار برای تأمین مالی پروژه‌های جدید است. اینکه تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌های جدید در شرکت از چه طریقی انجام شود؛ متأثر از تصمیم‌های مدیریت است ولی به‌طور کلی به نظر می‌رسد که هر چه جریان‌ات وجوه نقدی شرکت بالاتر باشد، میزان سرمایه‌گذاری‌های افزایش یابد. بنابراین می‌توان این‌گونه برداشت نمود که دسترسی شرکت به منابع مالی، عامل مهمی در میزان سرمایه‌گذاری محسوب می‌شود. زمانی که نوسانات به‌نسبت شدیدی در جریان‌ات نقدی به وجود می‌آید؛ مدیران واحدهای انتفاعی، ناگزیر از تعدیل سرمایه‌گذاری‌هایشان هستند (آلمیدا و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۷). اهمیت جریان‌ات نقدی زمانی بیشتر می‌شود که شرکت‌ها با محدودیت‌های تأمین مالی و دسترسی به منابع مواجه هستند و ناگزیر به اتکا بر منابع مالی داخلی هستند. زمانی که یک نوسان منفی در جریان نقدی به وجود می‌آید؛ شرکت مقداری از منابع مالی خود را از دست می‌دهد و تغییراتی در رفتار سرمایه‌گذاری مدیران به‌وجود

<sup>1</sup> Almida & et al

می‌آید. این پدیده در ادبیات مالی به حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان وجوه نقد شناخته می‌شود. آنچه که باید مدنظر قرار گیرد این است که توضیح این شرایط در شرکت‌های سهامی می‌تواند براساس تئوری نمایندگی و هزینه‌های تحمیل شده به مالکان این شرکت‌ها که به‌طور عمده ناشی از انگیزه‌های منفعت‌جویانه مدیران است؛ صورت گیرد. شواهد تجربی زیادی وجود دارد مبنی بر اینکه سطح نقدینگی شرکت‌ها و دسترسی آن‌ها به منابع مالی در تعیین سیاست‌های سرمایه‌گذاری آن‌ها نقش تعیین‌کننده‌ای دارد. همچنین این شواهد، حساسیت سرمایه‌گذاری به تغییرات جریان نقدی را ناشی از تفاوت در هزینه‌های تأمین مالی از طریق منابع خارج از شرکت می‌دانند (گواریگلیا و یانگ<sup>۱</sup>، ۲۰۱۶).

در سال‌های اخیر پژوهش‌های بی‌شماری در خصوص رفتارهای مالی صورت گرفته است که تصدیق می‌کنند مدیران همیشه رفتار منطقی ندارند و ممکن است نسبت به تصمیم‌های غیرمنطقی که تأثیر بسزایی در فعالیت‌های مالی و سیاست‌های شرکت‌ها دارند، مانند رویه‌های حسابداری، خوش‌بین باشند. خوش‌بینی مدیران با شرکت‌هایی که از ارزش شرکت کم می‌کنند در هنگام تصمیم‌گیری اشتباه در مورد نحوه سرمایه‌گذاری، بودجه یا استفاده نادرست از روش‌های حسابداری پرهزینه ادغام می‌شوند. خوش‌بینی مدیران باعث می‌شود افراد دانش و مهارت‌های خود را بیش از حد و پیش‌بینی خود را از احتمال پدیده بیش از حد افراطی یا بیش از حد پرتحرک، ارزیابی کنند (سلیمانی و گروه‌ای، ۱۳۹۶). در ادبیات امور مالی رفتاری، گرایش خوش‌بینانه مدیران از مهمترین ویژگی‌های شخصیت مدیران است که بر ریسک‌پذیری تأثیر می‌گذارد (دوئلمن و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۵).

از دیدگاه تئوری نمایندگی، تفاوت‌های جنسیت ممکن است پویایی گروه کوچک را که منجر به تشکیل اکثریت و اقلیت در گروه می‌شود از بین ببرد و اثربخشی کمیته حسابرسی را کاهش دهد (سولتانا و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۱۵). در مقابل؛ مخالفان تئوری نمایندگی معتقدند که تنوع جنسیتی در ترکیب کمیته حسابرسی و حضور افراد با تجربه و دارای دیدگاه‌های مختلف، می‌تواند کمیته حسابرسی را در مجموعه وسیعی از موضوع‌های حسابداری کمک کند و از این رو منجر به کاهش گزارشگری متقلبانه گردد (گول و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۱۱). پارکر و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۱۷) استدلال می‌کنند که اعضای زن در کمیته حسابرسی کنترل‌های داخلی را منتقدانه و کامل‌تر از هم‌تایان مرد ارزیابی می‌کنند. به‌علاوه از آنجا که اعضای زن ریسک‌گریزترند (تتیرووادی و هوآنگ<sup>۶</sup>، ۲۰۱۱)، ناظران بهتری بوده (آدامز و فریرا<sup>۷</sup>، ۲۰۰۹)، و در مقابل رفتارهای فرصت‌طلبانه تحمل کمتری دارند، منطقی است که انتظار رود شرکت‌های دارای اعضای خانم در هیئت مدیره‌ها و زیر گروه‌های آن مانند کمیته حسابرسی تمایل به وجود کنترل‌های داخلی اثربخش در شرکت‌ها داشته باشند.

خوش‌بینی یکی از مفاهیم مهم مالی-رفتاری مدرن است که سبب می‌شود انسان دانش و مهارت خود را بیش از حد تخمین بزند و پیش‌بینی وی از احتمال وقوع پدیده‌ها خیلی افراطی یا خیلی تفریطی باشد. خوش‌بینی مدیریت به‌عنوان ویژگی روان‌شناختی سبب می‌شود تا از صحت و قابلیت اتکای اطلاعات کاسته شود و اطلاعات خاص شرکتی، به دلیل وجود نامتقارنی اطلاعاتی ذاتی موجود بین مدیر و مالکان با شفافیت کمتری روانه بازار شوند. به‌عبارتی مدیران خوشبین به دلیل حس خوش‌بینی نسبت به تحقق رویدادهای آتی بر سیاست و تصمیم‌های شرکت تأثیر می‌گذارند و خوش‌بینی مدیران خواه چه از روی عمد یا غیرعمد باشد به احتمال زیاد منجر به تحریف‌های مغرضانه و نامتقارنی اطلاعات شرکت خواهد شد که به دنبال آن باعث کاهش در کیفیت گزارشگری مالی و در نتیجه افزایش حساسیت سرمایه‌گذاری جریان

<sup>1</sup> Guariglia & Yang

<sup>2</sup> Duellman & et al

<sup>3</sup> Soltana & et al

<sup>4</sup> Gul & et al

<sup>5</sup> Parker & et al

<sup>6</sup> Thiruvadi & Huang

<sup>7</sup> Adams & Ferreira

نقدی به دلیل پایین بودن شفافیت صورت‌های مالی می‌شود. وجود کمیته‌ی حسابرسی در ساختار راهبری شرکتی، به‌عنوان یک سازوکار کنترلی جهت همسو کردن منافع مدیران و ذی‌نفعان از طریق نظارت و کنترل تشکیل می‌شود که در سال‌های اخیر در ایران الزامی شده است. مطابق با تئوری جنسیت، زنان سهم قابل توجهی در افزایش عملکرد شرکت و نظارت بر مدیریت دارند. کمیته‌های حسابرسی دارای اعضای زن بیشتر از سایرین مایل به بحث و بررسی تبعات و اصلاح‌های لازم برای کنترل داخلی و گزارشگری مالی هستند و این امر موجب تقویت میزان نظارت و کاهش حساسیت سرمایه‌گذاری جریان نقدی شرکت خواهد شد. بنابراین این پژوهش به این موضوع پرداخته شده است که تا چه اندازه جنسیت کمیته حسابرسی بر رابطه بین خوش‌بینی مدیریتی و حساسیت سرمایه‌گذاری جریان نقدی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر گذار است؟

## مبانی نظری پژوهش

### جنسیت کمیته حسابرسی

تئوری جنسیت به این موضوع می‌پردازد که زنان سهم قابل توجهی در موفقیت‌های اقتصادی دارند که شامل کارهای با ارزشی بوده و به رفاه و آسایش انسان‌ها کمک می‌نماید (وارینگ<sup>۱</sup>، ۱۹۸۸). علاوه بر این، نظریه اقتصاد فمینیستی ادعاهای متعصبانه در برابر مردان را مطرح می‌کند و استدلال می‌نماید که زنان تمایل بیشتری نسبت به قضاوت اخلاقی دارند (نلسون<sup>۲</sup>، ۱۹۹۰). بدون شک اخلاق زنان متفاوت از مردان است، برای تبیین این تفاوت می‌توان به تئوری جامعه‌پذیری جنسیت دوسون<sup>۳</sup> (۱۹۹۷) اشاره کرد. بر این اساس، زنان و مردان در معرض توسعه‌های 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 می‌کنند، در حالی که زنان بیشتر به روابط اجتماعی توجه دارند و علاقه‌مندند تا وظایف محوله را مؤثرتر انجام دهند و با احتمال بیشتری قوانین را پیروی می‌کنند (گیگر و کانل<sup>۴</sup>، ۱۹۹۹).

علاوه بر این در مقایسه با هیئت‌هایی که تمام مدیران آن مرد هستند، زن‌ها می‌توانند دیدگاه‌های مختلفی را در هیئت مدیره مطرح کنند و تصمیمات آگاهانه‌تری را بگیرند و منجر به افزایش شفافیت در سطح هیئت مدیره شوند (رز<sup>۵</sup>، ۲۰۰۷). مطالعات قبلی نیز نشان دادند که مدیران زن سبک‌های تصمیم‌گیری متفاوت (بیلیموریا<sup>۶</sup>، ۲۰۰۰). و دیدگاه‌های مختلفی را دارند و اطلاعات مشتلف و بیشتری را در مقایسه با مردها نیاز دارند. آن‌ها همچنین می‌توانند ژرفای بحث‌های هیئت‌مدیره را با به چالش کشیدن فعالیت‌ها و سیاست‌های سنتی ارتقا دهند (سریندی و همکاران<sup>۷</sup>، ۲۰۱۱). در واقع هیئت‌مدیره‌های با تنوع جنسیتی در ارتباط با توصیه‌های ایمن، قانون‌گذاری‌ها، ارتباطات اثربخش، تعهدات و منابع برای شرکت بستر از هیئت مدیره‌های بدون تنوع جنسیتی عمل می‌کنند (هیلمن و همکاران<sup>۸</sup>، ۲۰۰۷). همچنین زنان در تصمیم‌گیری‌های مالی، ریسک‌پذیری و بیش‌اطمینانی کمتر و محافظه‌کاری بیشتری دارند (بکمن و منحوف<sup>۹</sup>، ۲۰۰۸). در ضمن اکثر مطالعات حاکی از رابطه مستقیم بین جنسیت و قضاوت‌های اخلاقی است و رفتارهای اخلاقی در زنان بیشتر

<sup>1</sup> Waring

<sup>2</sup> Nelson

<sup>3</sup> Dawson

<sup>4</sup> Geiger & Connell

<sup>5</sup> Rose

<sup>6</sup> Bilimoria

<sup>7</sup> Srinidhi & et al

<sup>8</sup> Hillman & et al

<sup>9</sup> Beckmann & Menkhoff

از مردان است. بر اساس یافته‌های عباس‌زاده و معینی‌زاده، (۱۳۹۳)، درک اخلاقی زنان بیشتر از مردان است. همچنین شاخص‌های اخلاقی رابطه منفی با حقوق مردان داشته، ولی درباره زنان چنین رابطه‌ای برقرار نیست. با این حال فروغی و همکاران (۱۳۹۳) بین جنسیت و قضاوت‌های اخلاقی رابطه معناداری نمی‌یابند.

براساس نظریه دیگرگزینی، زنان به علت ویژگی‌های اخلاقی متفاوت، بیش از خودشان، منافع دیگران را در اولویت قرار می‌دهند. تردیدی وجود ندارد که انسان‌ها در پی منافع خود هستند. باور عمومی بر این است که هر انسانی به‌طور طبیعی، منافع خود را مقدم بر منافع دیگری می‌داند. خودخواهی به ثروت‌اندوزی، بالابردن رتبه علمی و در نهایت، اعتبار انسان منتهی می‌شود و در مجموع، قدرت فرد را افزایش می‌دهد. فرد می‌خواهد بیشترین نفع و شادی را کسب کند و رنج و ضرر را هر چه بیشتر از خویش دور کند. متفکران و روان‌شناسان در خودگزین بودن انسان هم عقیده‌اند، یعنی انسان به‌طور غریزی و ناخودآگاه، نفع خود را دنبال می‌کند؛ اما برخی از متفکران اخلاقی همچون تامس نیگل، آیریس مرداک، پیتر سینگر<sup>۱</sup> و البته اغلب قدما و حکمای دینی، معتقدند که انسان می‌تواند در عین خودخواهی، دیگرگزین هم باشد. دیگرگزینی زمانی بیشترین کاربرد را دارد که انسان‌ها خودخواه و خودگزین هم باشند. برای مثال، کسی که در زندگی درآمد زیادی کسب می‌کند و به ثروت و قدرت می‌رسد، توان و امکان بیشتر و گوناگونی برای کمک به دیگران دارد (ژو و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۸). وجود نوعی رفتار نوع‌دوستانه که در آن فرد با هزینه خود به فرد دیگری سود می‌رساند، برای اندیشمندان جالب است و بسیاری از دانشمندان علوم اجتماعی، زیست‌شناسی و اقتصاد آن را بررسی کرده‌اند.

تحول‌های چشمگیر جهانی در دهه‌های اخیر، از جمله تأکید بر ضرورت حضور زنان در جامعه، تلاش در جهت کاهش نابرابری جنسیتی را بخش جدایی‌ناپذیری از فرایند توسعه ساخته است. اهمیت حذف نابرابری جنسیتی به اندازه‌ای بوده است که نهادهای بین‌المللی، رتبه‌بندی کشورها بر مبنای شاخص‌های توسعه انسانی را برحسب جنسیت تعدیل کرده‌اند و کشورها را از حیث شاخص توانمندسازی جنسیتی نیز با یکدیگر مقایسه می‌کنند. این شاخص، یکی از پنج شاخص استفاده‌شده سازمان ملل است که در گزارش سالانه توسعه انسانی ارائه می‌شود و نابرابری میان فرصت‌های پیشروی زنان و مردان را در هر کشور می‌سنجد (صادق‌فسایی و کلهر، ۱۳۸۶). همچنین تحول در سازوکارهای نظام راهبری، پس از ناکامی حکومتی در ایالات متحده و سایر کشورها مانند استرالیا، موجب شده است که دولت‌ها و سایر سازمان‌های حرفه‌ای، به تصویب قانون یا دستورالعمل‌هایی برای بهبود تنوع جنسیتی در شرکت و کمیته‌های آن مبادرت کنند. برای نمونه، توصیه‌های بخش ۳،۴ بورس اوراق بهادار استرالیا<sup>۳</sup>، شرکت‌ها را ملزم کرده است که نسبت زنان در هیئت مدیره و کمیته‌های فرعی آن را افشا کنند (ترجسان و سینگ<sup>۴</sup>، ۲۰۰۸).

### خوش‌بینی مدیریتی

مطالعات تجربی نشان می‌دهد درباره همه خصیصه‌های شخصی مثبت مانند مهارت در رانندگی، خوش‌سیمابودن، طبع بذله‌گویی، خوش‌اندامی، امید به زندگی زیاد و نظایر آن، بیشتر افراد تمایل دارند خود را بهتر از حد متوسط ارزیابی کنند و به همین دلیل، سرمایه‌گذاران نیز تمایل دارند درباره بازارها، اقتصاد و پتانسیل‌های عملکرد مطلوب سرمایه‌گذاری، بیش از اندازه بهینه‌بین باشند (پومپیان<sup>۵</sup>، ۲۰۱۰). در سال‌های اخیر، مطالعات بسیاری در زمینه مالی - رفتاری انجام شده است که اذعان دارد مدیران همواره به‌صورت به‌طور کامل عقلایی رفتار نمی‌کنند و تحت تأثیر خوش‌بینی ممکن است تصمیم‌های

<sup>1</sup> Thomas Nigel, Peter Singer, Barthel

<sup>2</sup> Zou & et al

<sup>3</sup> Australian Securities Exchange (ASX)

<sup>4</sup> Terjesen & Singh

<sup>5</sup> Pompian

غیرعقلایی اتخاذ کنند که تأثیر مهمی در فعالیتهای مالی و سیاستهای شرکت مانند رویه‌های حسابداری دارد. خوش‌بینی مدیران باعث ترکیب یا تلفیق با شرکتهایی می‌شود که ارزش شرکت را کاهش می‌دهد و این در حالی است که اتخاذ تصمیم اشتباه در نحوه سرمایه‌گذاری، تأمین مالی و یا استفاده ناصحیح از روش‌های حسابداری هزینه‌بر است (مالمندیر و تیت،<sup>۱</sup> ۲۰۰۸). براساس مطالعات پیشین، در برخی مواقع، خوش‌بینی مدیران باعث ریسک‌پذیری آنها و عملکرد بهتر نسبت به سایر مدیران می‌شود. کمپل و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۱) معتقدند خوش‌بینی مدیران به پیش‌بینی جانبدارانه مدیریت منجر شده است. در الگوی هیتون<sup>۳</sup> (۲۰۰۲) مدیرانی که گرایش به خوش‌بینی دارند، به‌عنوان تفکری توصیف می‌شوند که معتقدند مسائل امنیتی به‌طور نظام‌مند با سرمایه‌گذاران بیرونی ارزیابی خواهد شد؛ از این رو، تأمین مالی داخلی کم‌هزینه‌تر به نظر می‌رسد و شرکت‌ها از جریان وجه نقد داخلی برای تأمین مالی فرصت‌های سرمایه‌گذاری‌شان استفاده خواهند کرد و این امر به یک پدیده سرمایه‌گذاری جریان نقدی منجر می‌شود. هیتون خوش‌بینی مدیران ارشد را به تصمیم‌گیری مالی ارتباط می‌دهد و انتظار دارد مدیران خوش‌بین کمتر از آنچه در الگوهای مالی رفتاری سنتی برایشان در نظر گرفته شده است، عقلایی رفتار کنند. آنها معتقدند پروژه‌های در دست اقدام شرکت‌ها از آنچه در واقع هستند، بهترند و در این موارد، خواست مدیران بازگشت بیشتر از انتظار این پروژه‌ها نسبت به ارزش واقعی‌شان است. دشماخ و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۱۳) معتقدند مدیران خوش‌بین در مقایسه با سایر مدیران، تمایل کمتری به پرداخت سود تقسیمی دارند. هوانگ و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۱۰) رابطه هزینه نمایندگی، خوش‌بینی بیش از حد مدیران و حساسیت جریان‌های نقدی را بررسی کردند و دریافتند هزینه نمایندگی و خوش‌بینی بیش از حد مدیران در حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری، تأثیر معنادار و مثبتی دارد. بومن<sup>۶</sup> (۲۰۰۹) معتقد است بازار به تغییرات سود سهامی که مدیران خوش‌بین اعلام کرده‌اند واکنش مثبت‌تری نشان می‌دهد تا آنچه مدیران منطقی اعلام کرده‌اند (بومن، ۲۰۰۹). باروس و سیلویرا<sup>۷</sup> (۲۰۰۸) در مطالعات خود مشاهده کردند شرکتهایی که افراد خوش‌بین، آنها را اداره می‌کنند، تمایل بیشتری به انتخاب ساختارهای مالی اهرمی‌تر از خود نشان می‌دهند.

### حساسیت جریان نقد سرمایه‌گذاری

جریان‌های نقدی برای یک شرکت جهت تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران، مدیران و سایر اشخاص ذی‌نفع مهم است. هر شرکتی برای تداوم حیات خود و بازپرداخت اصل بدهی‌ها و بهره باید به نقدینگی کافی دسترسی داشته باشد. در بلندمدت جریان وجوه نقد ناشی از عملیات باید برای پوشش نیازهای نقدی کفایت داشته باشند. اگر خالص جریان وجوه نقد ناشی از عملیات یک شرکت منفی باشد، به‌طور معمول این شرکت با مشکلات مالی متعددی روبرو می‌شود (عرب‌صالحی و اشرفی، ۱۳۹۰).

با مطرح شدن مسأله سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، مسأله تأمین مالی این پروژه‌های سرمایه‌گذاری نیز مطرح می‌شود. در بازارهای کامل سرمایه، انتظار می‌رود که همه شرکت‌ها به راحتی به منابع خارجی برای تأمین مالی دسترسی داشته و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری به‌طور انحصاری مبتنی بر سودآوری مورد انتظار آینده باشد و تأمین مالی داخلی هیچ تأثیری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری نداشته باشد. اما در دنیای واقعی هزینه تأمین مالی با استفاده از منابع داخلی و خارجی متفاوت

<sup>1</sup> Malmendier & Tate

<sup>2</sup> Campbell & et al

<sup>3</sup> Heaton

<sup>4</sup> Deshmukh

<sup>5</sup> Hoang & et al

<sup>6</sup> Bouwman

<sup>7</sup> Barros & Silveira



است و تأمین مالی خارجی نسبت به تأمین داخلی گران تر است. به همین دلیل شرکت‌ها متمایل به استفاده از منابع داخلی می‌شوند. از دلایل عمده وجود اختلاف بین هزینه تأمین مالی داخلی و خارجی، عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی را می‌توان نام برد. در حالت وجود عدم تقارن اطلاعاتی، مدیران در مورد جریان‌های نقدی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و به‌طور کلی چشم‌انداز آتی و ارزش واقعی شرکت، اطلاعاتی بیش از سرمایه‌گذاران برون‌سازمانی در اختیار دارند (مایرز و ملجوف<sup>۱</sup>، ۱۹۸۴). عدم تقارن اطلاعاتی موجب ایجاد ریسک و مخاطره اطلاعاتی برای تأمین‌کنندگان منابع مالی می‌گردد. تأمین‌کنندگان منابع مالی در قبال ریسک اطلاعاتی که تحمل می‌کنند، صرفی را برای تأمین مالی در نظر می‌گیرند. به همین دلیل، سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری در چنین شرکت‌هایی، نرخ بازده بالاتری را طلب می‌کنند. بر مبنای مطالب ذکر شده، می‌توان ادعا نمود که شرکت‌هایی که نارسایی‌های مربوط به بازار سرمایه در مورد آن‌ها از شدت بیشتری برخوردار است، برای تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری خود، بیشتر بر منابع داخلی تکیه می‌کنند. بر مبنای چنین اندیشه‌ای، شاخصی بنام حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی را معرفی نمودند. این شاخص از طریق اندازه‌گیری میزان تغییرات در مخارج سرمایه‌ای شرکت به ازای یک واحد تغییر در جریان نقدی، تعریف می‌شود. بر این اساس، هر اندازه حساسیت مخارج سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی شرکتی بالاتر باشد، میزان اتکای آن شرکت بر منابع داخلی خود بیشتر است و بنابراین، از محدودیت مالی بیشتری برخوردار خواهد بود. همچنین بر اساس این شاخص در مورد شرکت‌هایی که نقص‌های بازار سرمایه در مورد آن‌ها شدیدتر باشد، انتظار حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی بالاتری وجود دارد (صالحی و همکاران، ۱۳۹۶).

### پیشینه پژوهش

تاری وردی و عمادیان (۱۴۰۰)، در پژوهشی به بررسی تأثیر حساسیت جریان‌های نقدی نامتقارن بر رابطه محدودیت در تأمین مالی و محافظه‌کاری مشروط پرداختند و یافته‌ها نشان می‌دهد که محدودیت در تأمین مالی بر محافظه‌کاری مشروط تأثیر مثبت و معناداری دارد. حساسیت جریان‌های نقدی نامتقارن بر محافظه‌کاری مشروط تأثیر معناداری ندارد. همچنین حساسیت جریان‌های نقدی نامتقارن بر رابطه محدودیت در تأمین مالی و محافظه‌کاری مشروط تأثیر معناداری ندارد. مرانی و همکاران (۱۴۰۰)، در پژوهشی به بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل، ارتباطات سیاسی و مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر حساسیت سرمایه‌گذاری به وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند و نتایج نشان می‌دهد که قدرت مدیرعامل تأثیر منفی و معناداری بر حساسیت سرمایه‌گذاری به وجه نقد دارد، معیارهای ارتباطات سیاسی تأثیر منفی و معناداری بر حساسیت سرمایه‌گذاری به وجه نقد دارد و مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأثیر منفی و معناداری بر حساسیت سرمایه‌گذاری به وجه نقد دارد.

برومند و همکاران (۱۳۹۹)، بررسی تأثیر حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری بر اشتیاق سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند و نتایج تحقیق حاکی از آن است که حساسیت جریان نقد سرمایه‌گذاری در طبقات مختلف شرکت‌های با محدودیت مالی و بدون محدودیت مالی ارتباط مثبت معنی‌داری با اشتیاق سرمایه‌گذاری دارد، بنابراین تحقیق حاضر حساسیت جریان نقد سرمایه‌گذاری را به‌عنوان معیار مناسبی برای اندازه‌گیری اشتیاق سرمایه‌گذاری معرفی می‌کند، این نتیجه می‌تواند مورد توجه سیاست‌گذاران حوزه مسائل سرمایه‌گذاری قرار بگیرد. موسوی شیری و همکاران (۱۳۹۹)، در پژوهشی به بررسی شواهد تجربی از نقش خوش بینی مدیریت بر بازده سهام پرداختند و نتایج پژوهش نشان داد که بین رشد مخارج سرمایه‌ایی با بازده سهام رابطه منفی و معنادار، و بین مقدار

<sup>1</sup> Myers & Majluf

سرمایه‌گذاری مازاد در دارایی‌ها با بازده سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد؛ اما بین اختلاف سود پیش‌بینی شده هر سهم با سود واقعی با بازده سهام هیچ گونه رابطه معناداری یافت نشد.

مهرفر و همکاران (۱۳۹۹)، در پژوهشی به بررسی خوش‌بینی مدیریت و کیفیت گزارشگری مالی: با تأکید بر نقش تعدیلی مکانیزم‌های نظام راهبری پرداختند و ویژگی‌های شخصیتی مدیران با شیوه‌های گزارشگری مالی رابطه معناداری دارد و بازوی نظارتی شرکت‌ها (نظام راهبری) نقش تأثیرگذاری در آثار منفی خوش‌بینی مدیریت بر کیفیت گزارشگری مالی ایفا می‌کند در نتیجه مکانیزم‌های راهبری شرکتی رفتار فرصت طلبانه و هزینه‌های نمایندگی را کاهش و باعث بهبود کیفیت گزارشگری مالی شوند.

گوپتا و ماهاکود<sup>۱</sup> (۲۰۱۹)، در پژوهشی به بررسی معیار جایگزین توسعه مالی و حساسیت جریان نقدی سرمایه‌گذاری: شواهدی از یک اقتصاد نوظهور پرداختند. نتایج حاکی از آن است که جریان نقدینگی بر تصمیم سرمایه‌گذاری شرکت مثبت تأثیر می‌گذارد که نشان می‌دهد شرکت‌های هندی دارای محدودیت مالی هستند. همچنین، مشاهده شد که توسعه مالی، حساسیت جریان نقدینگی سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد و اثر توسعه مالی برای شرکت‌های کوچک و مستقل بیشتر برجسته است.

جانسون و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۸)، در پژوهشی به بررسی اثر ننگه‌داشت بدهی روی حساسیت جریان نقد سرمایه‌گذاری پرداختند و یافته‌های پژوهش نشان داد شرکت‌هایی که ننگه‌داشت بالایی از بدهی دارند، حساسیت جریان نقد سرمایه‌گذاری آن‌ها بیشتر است. همچنین در شرکت‌هایی که کمتر با محدودیت مالی مواجه می‌شوند، میزان حساسیت جریان نقد سرمایه‌گذاری کمتر است.

ریاض و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۷)، در پژوهشی به بررسی حساسیت جریان نقد سرمایه‌گذاری را به‌عنوان نماینده‌ای از محدودیت مالی پرداختند و نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد هنگامی که شرکت‌ها با محدودیت مالی مواجه می‌شوند، حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقد داخلی بیشتر می‌شود. در واقع توزیع نابرابری اطلاعات، شدت حساسیت جریان نقد سرمایه‌گذاری در شرکت‌های با محدودیت مالی را در مقایسه با شرکت‌های بدون محدودیت مالی بیشتر می‌کند.

سامت و جاربویی<sup>۴</sup> (۲۰۱۷)، در پژوهشی به بررسی گزارشگری مسئولیت اجتماعی، هزینه‌های نمایندگی و حساسیت جریان سرمایه‌گذاری نقدی پرداختند. نتایج نشان داد که عملکرد مسئولیت اجتماعی حساسیت به صندوق‌های داخلی را کاهش می‌دهد؛ هزینه‌های نمایندگی جریان نقدی آزاد می‌تواند منجر به کاهش تأثیر منفی مسئولیت اجتماعی در حساسیت جریان سرمایه‌گذاری شود.

## فرضیه پژوهش

با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش و همچنین به‌منظور دستیابی به اهداف پژوهش، فرضیه ذیل ارائه می‌گردد. جنسیت کمیته حسابرسی بر رابطه بین خوش‌بینی مدیریتی و حساسیت جریان نقدی سرمایه‌گذاری تأثیر معناداری دارد. الگوی پژوهش از نوع رگرسیون چند متغیره است. بنابراین، مدل زیر برای انجام آزمون فرضیه انتخاب شده است: معادله (۱).

$$SICF_{it} = \beta_0 + \beta_1 Gender_{it} + \beta_2 MB_{it} + \beta_3 Gender_{it} * MB_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + e_{it}$$

<sup>1</sup> Gupta & Mahakud

<sup>2</sup> Johnson & et al

<sup>3</sup> Riaz & et al

<sup>4</sup> Samet & Jarbouy

که در معادله‌های فوق به ترتیب:

SICF شاخص حساسیت سرمایه‌گذاری جریان نقدی شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

MB شاخص خوش‌بینی مدیریتی شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

Gender شاخص جنسیت کمیته حسابرسی شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

SIZE اندازه شرکت شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

LEV اهرم مالی شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

نحوه اندازه‌گیری متغیرها به شرح جدول (۱) است:

جدول (۱): نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

| نام متغیر                      | نوع متغیر | نحوه اندازه‌گیری  |
|--------------------------------|-----------|---|
| جنسیت کمیته حسابرسی            | تعدیل‌گر  | یک متغیر دو ارزشی صفر و یک است و چنانچه حداقل یک زن در کمیته حسابرسی وجود داشته باشد یک و در غیر این صورت صفر خواهد بود |
| خوش‌بینی مدیریتی               | مستقل     | $ASSET * GR = \beta_0 + \beta_1 Sale * GR$  |
| حساسیت سرمایه‌گذاری جریان نقدی | وابسته    | $(INV/K) = \alpha_0 + \beta_1 (CF/K) + \beta_2 IQ + \epsilon$   |
| اندازه شرکت                    | کنترلی    | $Ln$ (تعداد سهام $\times$ قیمت سهام)  |
| اهرم مالی                      | کنترلی    | کل دارایی‌ها/بدهی جاری  |

## روش شناسی پژوهش

با توجه به این که داده‌ها مربوط به اطلاعات شرکت‌های واقعی بوده و نتایج آن می‌تواند راه‌گشای تصمیم‌های فعالان بازار سرمایه قرار گیرد از این رو پژوهش کاربردی محسوب می‌گردد. از طرف دیگر به دلیل این که رابطه علی و معلولی بین متغیرهای مستقل و وابسته پژوهش مورد بررسی قرار خواهد گرفت، لذا از لحاظ انجام، علی پس از وقوع است. از لحاظ نحوه اجرا توصیفی و از لحاظ ارتباط بین متغیرها از نوع همبستگی است. و از نوع جمع‌آوری داده‌ها از نوع پژوهش‌های کمی و از لحاظ زمان اجرا گذشته‌نگر و همچنین منطق اجرا استقرایی می‌باشد. مقیاس اندازه‌گیری داده‌های جمع‌آوری شده، مقیاس نسبی است. مقیاس نسبی دارای کلیه ویژگی‌های مقیاس‌های فاصله‌ای، ترتیبی و اسمی است. مقیاس نسبی، دقیق‌ترین مقیاس اندازه‌گیری است. این مقیاس دارای ارزش صفر حقیقی می‌باشد. یعنی نقطه‌ای در مقیاس که نمایانگر فقدان کامل ویژگی مورد اندازه‌گیری است.

جامعه پژوهش حاضر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ که بالغ بر ۵۵۸ شرکت است، در نظر گرفته شده است. در این پژوهش از حذف سیستماتیک جهت انتخاب نمونه‌ها استفاده شده است.

با توجه به محدودیت‌ها ۱۴۰ شرکت به عنوان نمونه‌ی پژوهش مورد استفاده قرار گرفتند.

به‌طور کلی اطلاعات و داده‌های این پژوهش با استفاده از دو روش کتابخانه‌ای و اسناد سازمانی گردآوری شده است.

## یافته‌های پژوهش

توصیف اطلاعات گردآوری شده یکی از فرآیندهای پژوهش در بخش تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش است که گزارش آنها در پژوهش، مهم است. داده‌های پژوهش با استفاده از منابع اطلاعاتی دست دوم گردآوری و دسته‌بندی شده است. توصیف اطلاعات و داده‌های آماری با توجه به مقیاس‌های اندازه‌گیری انتخاب می‌گردد. بنابراین در این بخش در مورد



ویژگی‌های نمونه آماری و شاخص‌های مربوط به صورت‌های مالی اعضای نمونه آماری بحث و بررسی صورت گرفته است که در ادامه به آنها در دو بخش جداگانه پرداخته شده است.

به‌طور کلی، روش‌هایی را که به‌وسیله آنها می‌توان اطلاعات جمع‌آوری شده را پردازش کرده و خلاصه نمود، آمار توصیفی می‌نامند. لازم به ذکر است که پس از حذف داده‌های پرت و مرتب‌سازی داده‌ها، تعداد شرکت-سال‌های متغیرهای پژوهش با اندکی کاهش مواجه شده است.

جدول (۲): شاخص‌های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه

| متغیرهای پژوهش                 | نماد   | تعداد سال-شرکت | میانگین | میانه | انحراف معیار | بیشینه | کمینه  |
|--------------------------------|--------|----------------|---------|-------|--------------|--------|--------|
| خوش‌بینی مدیریتی               | MB     | ۷۰۰            | ۰/۵۳۷   | ۰/۵۱۰ | ۰/۱۸۵        | ۱/۰۰۰  | ۰/۰۰۵  |
| حساسیت سرمایه‌گذاری جریان نقدی | SICF   | ۷۰۰            | ۰/۱۱۳   | ۰/۰۹۱ | ۰/۱۳۹        | ۰/۷۰۸  | -۰/۰۶۱ |
| جنسیت کمیته حسابرسی            | Gender | ۷۰۰            | ۰/۱۷۵   | ۰/۱۶۲ | ۰/۲۰۳        | ۱/۰۰۰  | ۰/۰۰۰  |
| اندازه شرکت                    | SIZE   | ۷۰۰            | ۱۴/۵۹   | ۱۴/۳۶ | ۱/۶۳۵        | ۲۰/۱۸  | ۱۱/۱۶  |
| اهرم مالی                      | LEV    | ۷۰۰            | ۰/۵۵۹   | ۰/۵۶۱ | ۰/۲۱۶        | ۰/۸۹۳  | ۰/۰۷۸  |

در مطالعه حاضر روش برآورد مدل براساس داده‌های تابلویی است. این روش تلفیقی از اطلاعات سری زمانی (۱۳۹۵-۱۳۹۹) و داده‌های مقطعی ۱۴۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می‌باشد. تمامی ارقام محاسبه شده برای هر یک از متغیرهای مدل بر حسب میلیون ریال می‌باشد. برنامه‌ی نرم‌افزاری مورد استفاده در این پژوهش، برنامه نرم‌افزاری ایویوز ۹ می‌باشد. مدل‌های برآورد شده با توجه به فرضیه‌های ارائه شده به صورت مدل رگرسیون چندمتغیره ارائه شده‌اند.

جدول (۳): نتایج آزمون چاو، جهت تشخیص همگن یا ناهمگن بودن مقاطع

| آزمون مدل | F      | احتمال آماره F | نتیجه آزمون چاو |
|-----------|--------|----------------|-----------------|
| مدل پژوهش | ۱۴/۳۵۲ | ۰/۰۰۰۰         | $H_0$ رد می‌شود |

همان‌گونه که در جدول (۳)، دیده می‌شود، نتیجه آزمون چاو، نشان می‌دهد که احتمال به‌دست آمده برای آماره F در مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد است، بنابراین برای آزمون این مدل‌ها، داده‌ها به‌صورت تابلویی مورد استفاده قرار می‌گیرند.

## آزمون هاسمن

در این آزمون از آماره خی‌دو با K درجه آزادی استفاده می‌شود اگر چی دو بدست آمده از مقدار جدول بیشتر بود،  $H_0$  مبنی بر تصادفی بودن رد می‌شود و فرضیه آثار ثابت پذیرفته می‌شود.

جدول (۴): نتایج آزمون هاسمن، جهت تشخیص استفاده از اثرات ثابت یا تصادفی

| آزمون مدل | مقدار آماره | احتمال آماره | نتیجه آزمون |
|-----------|-------------|--------------|-------------|
| مدل پژوهش | ۳۰/۰۱۴      | ۰/۰۰۰۰       | اثرات ثابت  |

طبق نتایج حاصل از آزمون هاسمن برای مدل پژوهش، با توجه به اینکه در ازاء خطای ۵ درصد میزان آماره هاسمن برای مدل پژوهش (۳۰/۰۱۴) شده است و از طرفی میزان سطح معناداری کمتر از ۵ صدم است، لذا  $H_0$  رد می‌شود.  $H_0$  نشان می‌دهد که روش اثرات تصادفی ناسازگار می‌باشد و بایستی از روش اثرات ثابت استفاده شود.

جدول (۵): نتایج آزمون فرضیه

| نام متغیر           | نماد متغیر         | ضریب   | انحراف معیار | آماره t | Prob.  |
|---------------------|--------------------|--------|--------------|---------|--------|
| مقدار ثابت          | C                  | ۰/۶۵۶  | ۰/۲۱۹        | ۲/۹۸۶   | ۰/۰۰۰۰ |
| جنسیت کمیته حسابرسی | $\beta_1$ (Gender) | -۰/۷۹۲ | ۰/۲۵۹        | -۳/۰۵۶  | ۰/۰۰۱۸ |

|                   |   |       |        |                       |                              |
|-------------------|---|-------|--------|-----------------------|------------------------------|
| ۰/۰۰۵۳            | ۲/۳۶۱   | ۰/۲۴۵ | ۰/۵۸۰  | $\beta_2$ (MB)        | خوش بینی مدیریتی             |
| ۰/۰۱۰۱            | -۲/۰۵۹  | ۰/۲۱۶ | -۰/۴۴۵ | $\beta_3$ (Gender*MB) | جنسیت کمیته*خوش بینی مدیریتی |
| ۰/۰۰۹۰            | ۱/۹۰۰   | ۰/۰۶۸ | ۰/۱۲۹  | $\beta_4$ (SIZE)      | اندازه شرکت                  |
| ۰/۰۱۱۴            | ۱/۸۶۳   | ۰/۲۲۹ | ۰/۴۲۸  | $\beta_5$ (LEV)       | اهرم مالی                    |
| ۱۵/۶۷۱<br>(۰/۰۰۰) | آماره F<br>سطح معناداری (Prob.)                 |       |        |                       |                              |
| ۱/۹۲۰             | آماره دوربین واتسون                             |       |        |                       |                              |
| ۰/۵۵۸<br>۰/۵۴۰    | ضریب تعیین (R2)<br>ضریب تعیین تعدیل شده (AdjR2) |       |        |                       |                              |

با توجه به نتایج آزمون مدل پژوهش، سطح معناداری آماره F (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطا بوده و کل مدل رگرسیونی معنادار است. آماره دوربین واتسون (۱/۹۲۰) در فاصله بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد بنابراین همبستگی بین اجزای خطای مدل وجود ندارد. با توجه به پایین بودن سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب  $\beta_3$  نتایج آزمون نشان می‌دهد که جنسیت کمیته حسابرسی بر رابطه بین خوش بینی مدیریتی و حساسیت جریان نقدی سرمایه‌گذاری تأثیر منفی و معناداری دارد. بنابراین  $H_0$  پژوهش را می‌توان در سطح خطای ۵ درصد رد کرد. همچنین سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب  $\beta_4$  نتایج آزمون نشان می‌دهد متغیر کنترلی اندازه شرکت با حساسیت جریان نقدی سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و معناداری دارد و سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب  $\beta_5$  نتایج آزمون نشان می‌دهد متغیر کنترلی اهرم مالی با حساسیت جریان نقدی سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و معناداری دارد. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای وارد شده در رگرسیون توانسته‌اند ۵۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند.

## نتیجه‌گیری کلی

هدف پژوهش حاضر مطالعه تأثیر جنسیت کمیته حسابرسی بر رابطه بین خوش بینی مدیریتی و حساسیت جریان نقدی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۹ است. تأثیر متغیرهای مستقل و تعدیل‌گر با استفاده از داده‌های تابلویی و روش اثرات ثابت در شرکت‌ها بررسی شده است. نتایج به‌دست آمده حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها نشان داد که جنسیت کمیته حسابرسی بر رابطه بین خوش بینی مدیریتی و حساسیت جریان نقدی سرمایه‌گذاری تأثیر منفی و معناداری دارد. در تفسیر این نتیجه باید نمود که وجود کمیته‌ی حسابرسی در ساختار راهبری شرکتی، به‌عنوان یک سازوکار کنترلی جهت همسو کردن منافع مدیران و ذی‌نفعان از طریق نظارت و کنترل تشکیل می‌شود که در سال‌های اخیر در ایران الزامی شده است. مطابق با تئوری جنسیت، زنان سهم قابل توجهی در افزایش عملکرد شرکت و نظارت بر مدیریت دارند. کمیته‌های حسابرسی دارای اعضای زن بیشتر از سایرین مایل به بحث و بررسی تبعات و اصلاح‌های لازم برای کنترل داخلی و گزارشگری مالی هستند و این امر موجب تقویت میزان نظارت و کاهش حساسیت سرمایه‌گذاری جریان نقدی شرکت خواهد شد.

با توجه به نتیجه فرضیه پژوهش به مدیران پیشنهاد می‌گردد که به منظور کاهش حساسیت جریان نقدی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، کیفیت گزارشگری مالی خود را بهبود دهند و در کمیته حسابرسی شرکت از خدمات حسابرسان متخصص و با جنسیت زن برای اطمینان دادن بیشتر به ادعاهای خود استفاده کنند؛ بدین ترتیب هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌های آن‌ها کمتر از روند کلی بازار و صنعت تأثیر می‌پذیرد. به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود برای مشخص شدن ارزش واقعی شرکت‌ها، شفاف سازی اطلاعات و درک بهتر عملکرد، قوانین و مقرراتی را اتخاذ کنند که تا

حد امکان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس در طول سال‌های متمادی از وجود حسابرسان با جنسیت زن برای افزایش کیفیت جهت حسابرسی صورت‌های مالی استفاده کنند.

## منابع

- ✓ برومند، راهبه، گرکز، منصور، سعیدی، پرویز، معطوفی، علیرضا، (۱۳۹۹)، بررسی تأثیر حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری بر اشتیاق سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه راهبرد مدیریت مالی، دوره ۸، شماره ۴، صص ۱۸۷-۲۱۲.
- ✓ تازی‌وردی، یداله، عمادیان، ندا، (۱۴۰۰)، تأثیر حساسیت جریان‌های نقدی نامتقارن بر رابطه محدودیت در تأمین مالی و محافظه‌کاری مشروط، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۱۳، شماره ۴۹، صص ۱۱۹-۱۴۶.
- ✓ جهانخانی، علی، پارسائیان، علی، (۱۳۸۹)، مدیریت مالی، انتشارات سمت، تهران.
- ✓ حسینی، سیدعلی، خوئینی، میهن، (۱۳۹۹)، مبانی نظری خوش‌بینی مدیران و اندازه‌گیری آن، فصلنامه مطالعات حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۳، صص ۵-۲۴.
- ✓ سرمد، زهره، بازرگان، عباس، حجازی، الهه، (۱۳۸۴)، روش‌های تحقیق در علوم رفتاری، انتشارات آگه، تهران.
- ✓ سلیمانی‌امیری، غلام‌رضا، گروه‌ای، پگاه، (۱۳۹۶)، بررسی اثر اطمینان بیش از حد مدیریت بر ریسک سیستماتیک و غیر سیستماتیک، پیشرفتهای حسابداری، دوره نهم، شماره اول، صص ۹۹-۱۲۴.
- ✓ صادق فسایی، سهیلا، کلهر، سمیرا، (۱۳۸۶)، ابعاد شکاف جنسیتی و میزان تحقق کاهش آن در برنامه سوم توسعه، پژوهش زنان، دوره ۲، شماره ۵، صص ۵-۲۸.
- ✓ صالحی، اله‌کرم، موسوی، روح‌اله، مرادی، محمد، (۱۳۹۶)، بررسی تأثیر خوش‌بینی مدیریتی بر حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی، فصلنامه دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال ۱۰، شماره ۳۳، صص ۱-۱۷.
- ✓ عرب‌صالحی، مهدی، اشرفی، مجید، (۱۳۹۰)، نقش ذخایر نقدی در تعیین حساسیت سرمایه‌گذاری جریان نقدی، پژوهش‌های حسابداری مالی، سال ۳، شماره ۳، صص ۷۵-۹۴.
- ✓ مرانی، فاطمه، صالحی، اله‌کرم، جرجزاده، اله‌کرم، کعب امیر، احمد، (۱۴۰۰)، بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل، ارتباطات سیاسی و مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر حساسیت سرمایه‌گذاری به وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه اقتصاد مالی، دوره ۱۵، شماره ۵۷، صص ۲۸۵-۳۰۸.
- ✓ موسوی شیرینی، سیدمحمود، قدردان، احسان، صالحی آزاد، روزین، (۱۳۹۹)، بررسی شواهد تجربی از نقش خوش‌بینی مدیریت بر بازده سهام، فصلنامه راهبرد مدیریت مالی، دوره ۸، شماره ۱، صص ۱۴۳-۱۶۲.
- ✓ مهرفر، ابوطالب، کاظمی، حسین، رضایی، فرزین، (۱۳۹۹)، خوش‌بینی مدیریت و کیفیت گزارشگری مالی: با تأکید بر نقش تعدیلی مکانیزم‌های نظام راهبری، فصلنامه دانش حسابداری مالی، دوره ۷، شماره ۲، صص ۱۵۵-۱۷۸.
- ✓ نمازی، محمد، حلاج، محمد، ابراهیمی، شهلا، (۱۳۸۸)، تأثیر مالکیت نهادی بر عملکرد مالی گذشته و آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۶، شماره ۵۸، صص ۱۱۳-۱۳۰.
- ✓ 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.
- ✓ Almeida, H., Campello, M. & Weisbach, M.S. (2007). The cash flow sensitivity of cash. *Journal of Financial*. No 59, 177-215.
- ✓ Beckmann, D., Menkhoff, L. (2008). Will women be women? Analyzing the gender difference among financial experts. *Kyklos*, 61(3), 364-384.

- ✓ 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.
- ✓ Bouwman, C. H. S. (2009). Managerial optimism and the market's reaction to dividend changes. Retrieved from mit.edu.
- ✓ Duellman, S., Hurwitz, H., & Sun, Y., (2015). Managerial overconfidence and audit fees. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 2 (11): 148- 165.
- ✓ 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.
- ✓ Guariglia, A. Yang J. (2016). A balancing act: Managing financial constraints and agency costs to minimize investment inefficiency in the Chinese market”, *Journal of Corporate Finance* 36 (2016) 111–130.
- ✓ Gul, F. A. (2009). Discretionary Accounting Accruals, Managers Incentives, and Audit Fees. *Contemporary Accounting Research*, 20 (3): 441-464.
- ✓ 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). 314-38.
- ✓ Gupta, G., and J. Mahakud. (2019). Alternative measure of financial development and investment-cash flow sensitivity: evidence from an emerging economy. *Financial Innovation* 5(1): 1.
- ✓ Hillman, A., Shropshire, C., Cannella, A. (2007). Organizational predictors of women on corporate boards. *Academy of Management Journal*, 50, 941-952.
- ✓ Jani ·E. & Hoesli ·M. (2004). Corporate Cash Holdings and Agency Conflicts, available at [www.ssrn.com,id=563863](http://www.ssrn.com/id=563863).
- ✓ Johnson, W.A., G.K. Agyapomaa, and Y.A. Joshua. (2018). Debt Holdings and Investment Cash Flow Sensitivity of Listed Firms. *International Journal of Emerging Markets* 4: 1-17.
- ✓ Malmendier, U. & Tate, G. (2008). CEO Overconfidence and Corporate Investment. *Journal of Finance*, 60 (6): 661–700.
- ✓ Myers, S. & Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decision when firms have information that investors do not have, *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- ✓ Nelson, L.H. (1990). *Who knows: from quine to a feminist empiricism*. Philadelphia, PA: Temple University Press.
- ✓ Pompian, M. M. (2010). *Behavioral finance and asset management knowledge*. Ahmad Badri. Tehran: Keyhan.
- ✓ Riaz, Y., Y. Shahab, R. Bibi, and S. Zeb. (2017). Investment-cash flow sensitivity and financial constraints: evidence from Pakistan. *South Asian Journal of Global Business Research* 5(3): 403-423.
- ✓ Rose, C. (2007). Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 15, 404-413.
- ✓ Samet, M., & A. Jarboui. (2017). How does corporate social responsibility contribute to investment efficiency? *Journal of Multinational Financial Management*.
- ✓ Soltana, N., Harjinder, S. & Vander, Z. (2015). Audit committee characteristics and audit report lag?. *International Journal of Auditing*, 19 (2), 72-87.
- ✓ Srinidhi, B., Gul, F., Tusi, J. (2011). Female directors and earnings quality. *Contemporary Accounting Research*, 28(5), 1610-1644.
- ✓ Terjesen, S., & Singh, V. (2008). Female Presence on Corporate Boards: A Multi-country Study of Environmental Context. *Journal of Business Ethics*, 83(1), 55–63.

- ✓ 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.
- ✓ Zou, Z., Wu, Y., Zhu, Q., & Yang, SH. (2018). Do Female Executives Prioritize Corporate Social Responsibility? *Emerging Markets Finance and Trade*, 2965-2981.

