

تأثیر تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر رشد پایدار شرکت و نقد شوندگی سهام

مجید اسلامی ساراب

کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصرخسرو، ساوه، ایران.

eslamimajid77@gmail.com

دکتر فرزین خوشکار

مدرس گروه حسابداری و مدیریت، موسسه آموزش عالی ناصرخسرو، ساوه، ایران. (نویسنده مسئول).

f.khoshkar@hnhk.ac.ir

دکتر محمد حامد خان محمدی

مدرس گروه حسابداری و مدیریت، موسسه آموزش عالی ناصرخسرو، ساوه، ایران.

khanmohammadi60@gmail.com

چکیده

هدف اصلی این پژوهش به بررسی تأثیر تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر رشد پایدار شرکت و نقد شوندگی سهام می‌پردازد. محدوده مورد مطالعه برای این تحقیق شامل هشت سال، یعنی از سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۹ است. روش آزمون فرضیات در مطالعه حاضر روش رگرسیون پانل دیتا با الگوی اثرات ثابت می‌باشد که با بهره‌گیری از نرم افزار Eviews انجام شده است. پژوهش در دسته تحقیقات کاربردی قرار دارد و در تقسیم‌بندی بر مبنای ماهیت در گروه تحقیقات همبستگی قرار می‌گیرد که بر اساس شیوه استقرایی به نتیجه‌گیری می‌پردازد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه تحقیق نشان داد تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر رشد پایدار شرکت و نقد شوندگی سهام شرکت تأثیر گذار نیست.

واژگان کلیدی: تنوع جنسیتی اعضای کمیته حسابرس، رشد پایدار شرکت و نقد شوندگی سهام.

مقدمه

ادبیات روانشناسی، علوم اجتماعی و مدیریت، تفاوت‌های موجود در جنسیت را تأیید می‌کنند که عملکرد شناختی، مهارت‌های ارتباطی، تصمیم‌گیری، تشریک‌مساعی، فرایند محوری و سبک‌های رهبری از جمله آن‌ها است. مطالعات اخیر نظام راهبری با لحاظ این تفاوت‌ها و بررسی تأثیر حضور نماینده زن در هیئت مدیره نشان داده‌اند که تنوع جنسیتی کاربردهایی برای نظام راهبری داشته و می‌تواند عامل بالقوه‌ای در پویایی و استقلال هیئت مدیره باشد (ابوت، پارکر و پرسلی^۱، ۲۰۱۸). بر اساس دیدگاه نظریه پردازان نمایندگی، تنوع جنسیتی ممکن است پویایی گروه کوچک را که موجب تشکیل اکثریت و اقلیت در گروه می‌شود، از بین ببرد. ولی، مخالفان تئوری یادشده معتقدند که تنوع جنسیتی در ترکیب هیئت مدیره و حضور افراد باتجربه و دارای دیدگاه‌های مختلف، می‌تواند هیئت مدیره را در مجموعه وسیعی از موضوعات حسابداری کمک کند (گال، سیریندی و اینجی، ۲۰۱۹).

تئوری‌های رشد شرکت همواره به‌عنوان عامل مهمی در تکامل ادبیات تجاری در نظر گرفته شده است. تنوع عوامل تأثیرگذار بر رشد شرکت، مشخصه ادبیات مربوط به این حوزه می‌باشد که تلاش دارند توضیحی نسبت به عوامل مؤثر بر رشد شرکت ارائه نمایند (قائمی و همکاران، ۱۳۹۴). نرخ رشد پایدار یکی از اهداف شرکت بر ای بقاء و جذب سرمایه گذاران، اعتباردهندگان و تحلیلگران است (نوروف و همکاران، ۲۰۱۷). بر طبق یافته‌های امری (۲۰۰۱) شرکت‌هایی در وضعیت خوب به سر می‌برند که بتوانند وضعیت مالی را مدیریت و بهبود بخشند علاوه بر این شرکت‌ها زمانی بر مشکلات ایجادشده غلبه نمایند که شرایطی را برای ایجاد تغییر قابل توجهی در سیاست‌های عملیاتی و یا تأمین مالی خود

¹ Abbott, Parker and Persley, 2018

فراهم نموده باشند. همچنین راداسانو (۲۰۱۵) بیان نموده است که نظارت بر وضعیت فعلی و فعالیت‌های شرکت با نشان دادن نرخ رشد پایدار می‌تواند به مدیریت کمک کند تا برنامه‌ریزی مالی را به صورت مؤثر انجام دهد بنابراین، نظارت بر عملکرد شرکت ضروری است و شرکت را قادر به حل مشکلات مالی شرکت برای حفظ رشد شرکت می‌نماید (العین و همکاران، ۲۰۲۱).

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

تنوع جنسیتی در هیئت‌مدیره

در سال‌های اخیر، تنوع در ترکیب هیئت‌های تصمیم‌گیری به دلیل درجه ناکافی تنوع در شرکت‌های دولتی و خصوصی، مورد توجه جهانی قرار گرفته است. از این نظر، کشورهای مختلف از طریق قوانین سهمیه‌بندی و کدهای حاکمیت شرکتی مناسب، حضور زنان را در شوراهای راهبردی شرکت‌ها افزایش داده‌اند و قوانین سهمیه‌ای به دلیل اجباری بودن اعمال آن‌ها تدوین شده است. اما ناهمگونی هیئت‌مدیره نباید تنها به جنسیت محدود شود، بلکه باید ویژگی‌های دیگر، مانند ملیت، شغل، سن، و قومیت مدیران را در برگیرد؛ چراکه تنوع به کاهش ریسک تفکر گروهی در سطوح مختلف تصمیم‌گیری کمک می‌کند و در طول زمان کنترل بهتری در اقدامات مدیریتی، شفافیت شرکتی و عملکرد مالی بهتر ایجاد می‌کند (آرنا تورس و همکاران^۱، ۲۰۲۲).

حضور زنان در هیئت‌مدیره از دو منظر اجتماعی و اقتصادی قابل بحث است، از نظر اجتماعی زنان حق فرصت برابر همانند مردان در پست‌های مدیریتی دارند و از نظر اقتصادی سازمان به‌دوراز جنسیت افراد باید به دنبال گزینش افراد اصلح برای پست‌های مدیریتی خود باشد. تبعیض جنسیتی باعث خواهد شد که سازمان از منابع انسانی به نحو احسن استفاده ننماید. بنابراین در طول دهه‌های گذشته، روند قابل توجهی در افزایش نمایندگی زنان در هیئت‌مدیره در سرتاسر جهان وجود داشت که دلیل این افزایش، این واقعیت بود که شرکت‌های دارای مدیران زن تصمیمات بهتری برای سهامداران می‌گیرند. اگرچه کشورهای اروپایی پیشرو در ارتقای حقوق زنان در محیط کار بودند، اما کشورهای دیگر نیز این روند را از طریق قوانین یا توصیه‌های اجباری دنبال کردند (وانگ^۲، ۲۰۲۰). همچنین از آنجایی که هیئت‌مدیره شرکت‌ها از نظر جنسیت متعادل‌تر می‌شوند؛ بن اسلاما و همکاران^۳ (۲۰۱۹) در مطالعه‌ای گسترده نشان داده‌اند که بالاترین سطح عملکرد حسابداری زمانی به دست می‌آید که سهمیه ۴۰٪ از زنان در هیئت‌مدیره تکمیل شود. رگورا آلواردو و همکاران^۴ (۲۰۱۷) نیاز به مداخلات نظارتی را مورد توجه قرارداد تا از انتقادات اجتماعی و کاری که زنان معمولاً با آن‌ها مواجه می‌شوند و آن‌ها را به مجبور به وارد شدن به مشاغل خرد می‌کند، اجتناب کنند. از دیدگاه اخلاقی، مارتینز و رامبو (۲۰۱۹) استدلال کردند که اگر تعداد زنان افزایش یابد، سودآوری شرکت حاصل می‌شود. باین حال، دیدگاه اقتصادی ادعا می‌کند که زنان باید بر اساس تحصیلات و دانش حرفه‌ای خود ارتقاء یابند، در غیر این صورت ممکن است شرکت با کاهش در سودآوری مواجه شود. از این رو، این پدیده در مطالعات اخیر مورد توجه قابل توجهی قرار گرفته است زیرا زنان رفتارهای اخلاقی و اجتماعی متفاوتی نسبت به مردان از خود نشان می‌دهند (سیمونسکو و همکاران، ۲۰۲۱).

علاوه بر این، در مقایسه با هیئت‌مدیره‌هایی که تمام مدیران آن مرد هستند، زنان می‌توانند دیدگاه‌های مختلفی را در هیئت‌مدیره مطرح کنند و تصمیمات آگاهانه‌تری را بگیرند و منجر به افزایش شفافیت در سطح هیئت‌مدیره شوند. در واقع هیئت‌مدیره‌های با تنوع جنسیتی در ارتباط با توصیه‌های ایمن، قانون‌گذاری‌ها، ارتباطات اثربخش، تعهدات و منابع برای

¹ Arenas-Torres

² Wang

³ Ben Slama et al

⁴ Reguera-Alvarado

شرکت بهتر از هیئت‌مدیره‌های بدون تنوع جنسیتی عمل می‌کنند. زنان همچنین در تصمیم‌گیری‌های مالی، ریسک‌پذیری و بیش اطمینانی کمتر و محافظه‌کاری بیشتری را دارند (کازمی علوم و همکاران، ۱۳۹۸). به‌علاوه عنوان‌شده است که درک اخلاقی زنان نسبت به مردان بیشتر است. زنان از لحاظ مالی محافظه‌کارتر، از لحاظ اخلاقی موظف‌تر و ریسک‌گریزتر از مردان هستند و سبک تصمیم‌گیری آهسته‌تر، مبتنی بر فرآیند و با تشریح مساعی بیشتری دارند که در نهایت ممکن است منجر به اتخاذ تصمیمات دقیق‌تر گردد (عبدی و همکاران، ۱۳۹۸).

رشد پایدار شرکت

بر اساس پیش‌بینی تئوری توازی ایستا شرکت‌هایی که فاقد فرصت‌های سرمایه‌گذاری هستند بر اساس تئوری نمایندگی باید اقدام به انتشار بدهی نمایند تا هزینه‌های نمایندگی مربوط به مدیریت را محدود کنند. بنابراین تئوری توازی ایستا پیش‌بینی می‌کند بین میزان استفاده از بدهی و فرصت‌های رشد شرکت یک رابطه منفی وجود دارد (ویل، ۲۰۰۴). علاوه بر این فرصت‌های رشد نوعی دارائی است که باعث افزایش ارزش شرکت می‌شود اما قابلیت وثیقه‌گذاری ندارد و به همین دلیل وجود یک رابطه منفی بین فرصت‌های رشد و نسبت بدهی پیش‌بینی می‌گردد. به عبارت دیگر، هرچه فرصت رشد یک شرکت بیشتر باشد ریسک آن بیشتر است و هزینه نابسامانی مالی بیشتری را متحمل می‌شود (ویل، ۲۰۰۴).

مدل موازنه ایستا رابطه بین نسبت بدهی به ارزش بازار و فرصت‌های رشد را منفی پیش‌بینی می‌کند. زیرا مبالغ مصرفی بابت سرمایه‌گذاری ارزش بازار یک شرکت افزایش می‌یابد. در شکل ساده مدل سلسله مراتبی سطح بدهی از طریق تفاوت تجمعی بین سودهای انباشته و مبلغ سرمایه‌گذاری تعیین می‌شود. بنابراین، با فرض پایدار بودن سرمایه‌گذاری و سودهای یک شرکت، رابطه بین فرصت‌های رشد و نسبت بدهی به ارزش دفتری منفی است و بین نسبت بدهی به ارزش بازار و سرمایه‌گذاری رابطه‌ای پیش‌بینی نشده است (هنگ و جیسون، ۲۰۱۶).

نقد شونددگی سهام

نقد شونددگی یک متغیر ملموس و قابل مشاهده نیست. با این وجود برای مطالعه و بررسی تأثیر نقد شونددگی بر روی قیمت بازار سهام می‌بایست نقد شونددگی در قالب عبارات کمی بیان شود. در اولین قسمت از این بخش پنج مورد از معیارهایی که بیشتر برای اندازه‌گیری نقد شونددگی بازار به کار می‌رود ارائه شده است. توجه به این نکته ضروری است که کل جامعه معیارهای اندازه‌گیری نقد شونددگی بازار به صورت قابل توجهی بیشتر از معیارهای است که توسط مقالات بررسی‌کننده ارتباط بین قیمت و نقد شونددگی بازار به کار گرفته شده است. اکتین و وین بیان می‌کنند حدود ۶۸ معیار اندازه‌گیری نقد شونددگی بازار وجود دارد که در مقالات مختلف به کار گرفته شده است. این موضوع نشان‌دهنده عدم توافق در مورد بهترین معیار برای استفاده می‌باشد.

در نهایت در دومین قسمت سه معیار اصلی برای مدیریت نقد شونددگی شرکت به کار می‌روند، ارائه شده است. در یک طبقه‌بندی کلی می‌توان اندازه‌گیری نقد شونددگی بازار سهام را در یک طیف از معیارهای مبتنی بر سفارش‌های سهام تا معیارهای مبتنی بر معاملات سهام قرارداد (نکونام، ۱۳۹۵).

معیارهای مبتنی بر سفارش‌های سهام

این دسته از معیارهای نقد شونددگی بازار، مستقیماً هزینه‌های مربوط به معامله سهام هم چون حق الزحمه کارگزاران، تفاوت قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش، اثر بازار، هزینه‌های جستجو و غیره را اندازه‌گیری می‌کنند. یکی از نقایص

اصلی این گروه از معیارهای نقد شوندگی بازار این است که در صورتی که معاملات سهام در قیمت‌هایی متفاوت و یا حتی خارج از قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش به انجام برسد در آن صورت قیمت سهام در پایان روز معاملات نیز از قیمت‌های پیشنهادی خرید یا فروش انحراف پیدا خواهد کرد. علاوه بر این قیمت‌های پیشنهادی خرید یا فروش همیشه در تمامی بازارها و برای همه دوره‌های زمانی آماده و در دسترس نیست (نکونام ۱۳۹۵).

معیار تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش

سرمایه‌گذاران دارای افق سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت، سهام بسیار نقد شونده را بر سهام کم نقد شونده ترجیح می‌دهند. منظور از نقد شوندگی سهام، صرفاً سهولت در خرید و فروش سهام مورد نظر است. از مهم‌ترین عوامل مربوط به نقد شوندگی بازار سهام می‌توان به اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام اشاره کرد. برخی دیگر از عوامل مربوط به نقد شوندگی سهام شامل تعداد سهام معامله شده در هر روز، ارزش سهام معامله شده روزانه، درصد حجم کل معامله به کل ارزش بازار، تعداد خریداران و دفعات خرید می‌باشد. نیاز به درک و اندازه‌گیری عوامل تعیین‌کننده اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش معامله‌گران در ارزیابی ساختار بازار رقابتی بسیار ضروری می‌باشد. متغیر متعارف در تصمیم‌گیری در مورد دو حوزه، اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام می‌باشد. اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش بالاتر، موجب کاهش نقد شوندگی بازار سهام می‌گردد و بالعکس. بنابراین درک و اندازه‌گیری عوامل تعیین‌کننده اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام در ارزیابی تناسب محصولات و ساختارهای مختلف بازار سرمایه بسیار مهم می‌باشد (ایزدی نیا و رسائیان، ۱۳۹۶).

اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش

قیمت پیشنهادی خرید بالاترین قیمتی است که توسط معامله‌گر برای خرید اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود و قیمت مورد درخواست فروش پایین‌ترین قیمتی است که معامله‌گران حاضرند اوراق بهادار خود را به آن قیمت به فروش برسانند. به اختلاف بین قیمت پیشنهادی فروش سهام و قیمت پیشنهادی خرید سهام اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام می‌گویند؛ که به دو صورت محاسبه می‌گردد. اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش مطلق سهام با استفاده از رابطه ۲-۱ که در پژوهش دمسترز در سال ۱۹۶۸ به کار گرفته شده است، به دست می‌آید.

$$ABS = AP_{it} - BP_{it}$$

اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش نسبی سهام

اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش نسبی سهام با استفاده از رابطه ۲-۲ که در پژوهش آمیهود و مندلسون در سال ۱۹۶۸ به کار گرفته شده است، به دست می‌آید.

$$RS = \frac{AP_{it} - BP_{it}}{(AP_{it} + BP_{it})/2} \times 100$$

BAit: اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش نسبی شرکت i در دوره t.

APit: بهترین قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت i در دوره t.

BPit: بهترین قیمت پیشنهادی خرید سهام شرکت i در دوره t.

پیشینه داخلی پژوهش

شیرینی منش و همکاران (۱۴۰۰) در تحقیقی با عنوان تأثیر حضور زنان در هیئت‌مدیره بر ویژگی‌های کیفی اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران نشان می‌دهند که وجود زن در ساختار مدیریت شرکت‌های بورسی موجب افزایش کیفیت اطلاعات شرکت شده است. بدین شکل که حضور زنان بین اعضای هیئت‌مدیره که تنوع جنسیتی اعضای هیئت‌مدیره است، تأثیر مستقیم و معناداری بر بیان صادقانه گزارش‌های مالی و به‌موقع بودن گزارش‌های مالی دارد و همچنین باعث افزایش قابلیت مقایسه صورت‌های مالی می‌شود.

گیلانی نیای صومعه‌سرای و همکاران (۱۴۰۰) در تحقیقی با عنوان بررسی تأثیر تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره بر ریسک سیستماتیک به‌واسطه نقش تعدیلگر مدیریت ریسک شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران نشان دادند که تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره تأثیر منفی و معناداری بر ریسک سیستماتیک شرکت دارد، لذا با افزایش تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره، ریسک سیستماتیک شرکت کاهش می‌یابد. مدیریت ریسک شرکت بر رابطه میان تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره و ریسک سیستماتیک شرکت تأثیر منفی و معناداری دارد.

مصلی و همکاران (۱۳۹۹) در تحقیقی با عنوان تأثیر تنوع جنسیتی در هیئت‌مدیره بر سودآوری شرکت‌های دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به این نتیجه رسیدند که بین تنوع جنسیتی و سودآوری شرکت‌ها (عملکرد مالی) رابطه معناداری وجود ندارد.

سعدی و همکاران (۱۳۹۸) به بررسی تأثیر اهرم مالی و نقدینگی و کارایی بر نرخ رشد پایدار در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل از برازش مدل نشان داد که اهرم مالی، نقدینگی و بازده دارایی بر نرخ رشد پایدار تأثیر معناداری دارند.

عبدی و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهشی با عنوان تنوع جنسیتی و احتمال تجدید ارائه صورت‌های مالی: آزمون نظریه پویایی گروه نشان دادند حضور حداقل یک نماینده زن در کمیته حسابرسی، می‌تواند تجدید ارائه صورت‌های مالی را کاهش دهد. اما شواهد پژوهش نشان داد حضور زنان در هیئت‌مدیره، تأثیر معناداری بر کاهش تجدید ارائه صورت‌های مالی ندارد. در مجموع به نظر آن‌ها حضور زنان در ارکان نظام راهبری به‌ویژه کمیته حسابرسی، موجب بهبود کیفیت گزارشگری مالی می‌گردد.

حقیقت و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی شفافیت اطلاعات و نقدینگی سهام پرداختند؛ و نتایج پژوهش آنان نشان داد که بین شفافیت اطلاعات و نقدینگی سهام رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد. علاوه بر این نتایج بیانگر این است که بین معیار شفافیت و بازده مورد انتظار سهامداران رابطه معنی‌داری وجود ندارد.

دهقان کار و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی نقد شونددگی بازار سرمایه در شرایط بحران مالی پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که یک رابطه منفی معنی‌دار بین محدودیت مالی و نقد شونددگی بازار سهام می‌باشد. همچنین بین بحران مالی و نقد شونددگی رابطه معنی‌داری وجود ندارد.

شیرینی و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی اثر کیفیت اطلاعات بر ریسک نقد شونددگی سهام و ریسک بازار پرداختند. نتایج نشان داد رابطه‌ای معنادار بین هر سه معیار کیفیت اطلاعات با ریسک نقد شونددگی سهام است، به‌گونه‌ای که مقادیر بیشتر کیفیت ارقام تعهدی و اعلام به‌موقع تر سود، سبب کاهش ریسک نقد شونددگی سهام و مقادیر بیشتر درصد خطای پیش‌بینی سود سبب افزایش ریسک نقد شونددگی سهام می‌شود. این در حالی است که بین هیچ‌کدام از معیارهای کیفیت اطلاعات با ریسک بازار، رابطه معناداری یافت نشد.

پیشینه خارجی پژوهش

گویزانی و همکاران^۱ (۲۰۲۲) در پژوهشی با عنوان تأثیر تنوع جنسیتی بر درماندگی مالی در مالزی نشان دادند که تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره می‌تواند با جلوگیری از قرار گرفتن بیش‌ازحد شرکت‌ها در معرض مشکلات مالی و ورشکستگی، به بهبود اثربخشی هیئت‌مدیره کمک کند. مطابق با یافته‌های آن‌ها در هر دو حالت استقلال و یا عدم استقلال (اعضای داخلی)، مدیران زن، احتمال مشکلات مالی را کاهش می‌دهند. اما تأثیر مدیران زن بر احتمال مشکلات مالی از طریق استقلال بیشتر هیئت‌مدیره تقویت می‌شود.

العین و همکاران (۲۰۲۱) به بررسی تأثیر تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره بر رشد پایدار شرکت چینی با استفاده از داده‌های ۲۰۰۳ تا ۲۰۱۷ پرداختند. نتایج نشان داد تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره بر رشد پایدار شرکت تأثیر مثبت دارد.

چو و همکاران (۲۰۲۱) در تحقیقی با عنوان تنوع جنسیتی، تحصیلات و ریسک ورشکستگی شرکت‌های تولیدی بورس اوراق بهادار در چین با استفاده از نمونه‌ای از ۴۰۷۹ مشاهدات سالانه شرکت‌ها از سال ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۶، نشان دادند که در سطح مدیران، شرکت‌هایی با تنوع جنسیتی بیشتر در مقایسه با شرکت‌هایی با تنوع جنسیتی پایین‌تر ریسک ورشکستگی پایین‌تر است. همچنین نتایج آن‌ها نشان داد که سطح تحصیلات بالاتر این رابطه منفی بین تنوع جنسیتی و ورشکستگی را تقویت می‌کند.

سیمیونسکو و همکاران^۲ (۲۰۲۱) در تحقیقی با عنوان آیا تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره بر عملکرد شرکت تأثیر می‌گذارد؟ شواهد تجربی از بخش فناوری اطلاعات استاندارد اند پورز، با استفاده از نمونه‌ای از ۵۰۰ شرکت استاندارد اند پورز متعلق به بخش فناوری اطلاعات طی ۱۲ سال با استفاده از روش حداقل مربعات به این نتیجه رسیدند که هیچ ارتباط آماری معنی‌داری بین تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره و بازده دارایی‌ها وجود ندارد اما افزایش حضور زنان در هیئت‌مدیره بر نسبت قیمت به درآمد تأثیر مثبت دارد.

جیانگ و همکاران (۲۰۲۱) به بررسی نقش تعدیل‌کننده مسئولیت اجتماعی شرکتی در تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره و عملکرد مالی شرکت پرداختند. نتایج می‌دهد که حضور بیشتر مدیران زن در هیئت‌مدیره به‌طور مثبت با عملکرد مالی شرکت مرتبط است و CSR تأثیر مثبت معناداری در تعدیل رابطه بین تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره و عملکرد مالی شرکت دارد.

نگویان و همکاران (۲۰۲۰) در تحقیقی با عنوان تنوع جنسیتی، قومیت و نقد شونددگی سهام: شواهدی از آفریقای جنوبی، نشان دادند شرکت‌هایی که مدیران زن یا سیاه‌پوست بیشتری در هیئت‌مدیره شرکت‌ها دارند، با سطح بالاتری از نقد شونددگی سهام مرتبط هستند. با این حال، اثر متقابل نشان می‌دهد که تأثیر مثبت تنوع قومیتی بر نقد شونددگی سهام با حضور بیشتر تنوع جنسیتی کاهش می‌یابد.

لوکیل و همکاران (۲۰۱۹) در تحقیقی با عنوان تأثیر تنوع جنسیتی بر نقد شونددگی سهام نشان می‌دهند که نقد شونددگی بازار سهام به‌طور مثبت و معناداری با حضور مدیران زن همراه است. آن‌ها متوجه شدند که تصمیمات سرمایه‌گذاران با توجه به موقعیت آن‌ها در هیئت‌مدیره متفاوت است: زنان اعضای مستقل هزینه‌های نقدینگی را کاهش می‌دهند در حالی که حضور زنان در داخل مدیران حجم معاملات روزانه را افزایش می‌دهد. علاوه بر این، زنان توانایی شرکت را برای اجرای استراتژی‌های بهتری که با محدودیت‌های اقتصادی، اجتماعی و محیطی مقابله می‌کند، افزایش می‌دهد که سرمایه‌گذاران را به واکنش مثبت سوق می‌دهد.

¹ Guizani

² Simionescu

احمد و علی (۲۰۱۷) در تحقیقی با عنوان تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره و نقد شونگی سهام: شواهدی از استرالیا نشان می‌دهند حضور زنان در هیئت‌مدیره شرکت‌ها به‌طور مثبت با یکی از ویژگی‌های مهم کارایی بازار سرمایه، یعنی نقد شونگی سهام، مرتبط است.

عماد و همکاران (۲۰۱۷) ۱ به بررسی رابطه تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره شرکت با نقد شونگی سهام به‌عنوان نمونه در بازار استرالیا در نظر گرفتند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان بین تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره شرکت و نوع نقد شونگی سهام رابطه مثبت معناداری وجود دارد.

نوروف هادزیلوواتی (۲۰۱۷) به بررسی نرخ رشد و رونق پایدار و عملکرد شرکت در مالزی پرداختند. نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها نشان داد که اهرم مالی بر نرخ رشد پایدار تأثیر معناداری دارد. بازده دارایی بر نرخ رشد پایدار تأثیر معناداری دارد. و همچنین اندازه شرکت بر نرخ رشد پایدار تأثیر معناداری دارد.

بروکمن و چانگ (۲۰۱۷) رابطه بین محافظت از سرمایه‌گذار و نقد شونگی بازار را بررسی کرده و نتیجه می‌گیرند که بین کیفیت محافظت از سرمایه‌گذار و هزینه نقد شونگی رابطه معکوسی وجود دارد. یافته‌های تحقیق آن‌ها نشان می‌دهد که محیط‌هایی که از نظر محافظت از سرمایه‌گذار در سطوح پایین‌تری قرار دارند، منجر به تفاوت بزرگ‌تری بین قیمت خرید و فروش سهام و در نتیجه سطح نقد شونگی کمتر می‌شوند، زیرا در این محیط‌ها عدم تقارن اطلاعاتی در سطح بالایی قرار دارد و شفافیت اطلاعاتی نیز کم است.

روش شناسی پژوهش

حوزه این پژوهش در بازار سرمایه است و از لحاظ روش شناسی با توجه به عنوان پژوهش، از نوع علی پس رویدادی میباشد این نوع تحقیقات برای کسب اطلاع از رابطه بین متغیرها انجام میپذیرد. در این نوع پژوهشها پژوهشگر میخواهد بداند که آیا بین دو گروه از اطلاعات رابطه و همبستگی وجود دارد یا خیر و در صورت وجود ارتباط به دنبال بررسی میزان و چگونگی (مثبت یا منفی) تأثیر متغیر مستقل بر متغیر وابسته است. لذا پژوهش حاضر از نظر روش توصیفی و از نوع همبستگی است. گردآوری ادبیات موضوع و پیشینه پژوهش به صورت کتابخانه‌ای با مراجعه به کتب و مجموعه مقالات صورت پذیرفت و به منظور جمع آوری داده‌های لازم جهت محاسبه متغیرها از صورتهای مالی و یادداشت‌های مندرج در سایت رسمی بورس اوراق بهادار تهران و لوح فشرده ره آورد نوین استفاده گردید. بعد از جمع آوری داده‌های لازم محاسبات متغیرها در نرم افزار اکسل صورت گرفت و سپس جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش و تجزیه و تحلیل داده‌ها از نرم افزارهای EVIEWS استفاده شد.

جامعه آماری و روش انتخاب نمونه

جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران میباشد. . در این پژوهش برای اینکه نمونه آماری یک نماینده مناسب از جامعه آماری موردنظر باشد، از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. به تعداد ۱۴۶ شرکت بصورت نمونه انتخاب گردید و تعداد مشاهدات به ۱۱۶۸ سال شرکت مشخص گردید، عبارتی برای این منظور ۵ معیار زیر در نظر گرفته شده و در صورتیکه شرکتهای کلیه معیارها را احراز کرده باشد به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده و مابقی حذف میشوند.

۱- شرکت قبل از سال ۱۳۹۲ در بورس پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۳۹۹ در بورس فعال باشد.

¹ Ammad,2017,537

- ۲- به دلیل ماهیت خاص فعالیت شرکتهای هلدینگ، بیمه، لیزینگ، بانکها، مؤسسات مالی و سرمایه گذاری و تفاوت قابل ملاحظه آنها با شرکتهای تولیدی و بازرگانی، شرکت انتخابی جز شرکتهای یاد شده نباشد.
- ۳- سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند باشد و طی بازه زمانی پژوهش تغییر سال مالی نداشته باشد.
- ۴- در طی دوره زمانی پژوهش به طور فعال در بورس حضور داشته باشد (نماد معاملاتی آنها طی یک سال، بیش از ۶ ماه متوقف نشده باشد).
- ۵- اطلاعات مالی شرکتهای در دسترس باشد.

فرضیه های پژوهش

فرضیه اصلی اول

تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر رشد پایدار شرکت تاثیر دارد.

فرضیه اصلی دوم

تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر نقد شوندگی سهام تاثیر دارد.
مدلهای آماری جهت آزمون فرضیات بصورت زیر می باشد:
مدل آماری فرضیه اول:

$$SGR_{i,t} = B_0 + B_1 \text{ Gender diversity }_{i,t} + B_2 \text{ BINDP }_{i,t} + B_3 \text{ BSI}_{i,t} + \beta_4 \text{ LEV}_{i,t} + \beta_5 \text{ LSALE}_{i,t} + \beta_6 \text{ SIZE}_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

مدل آماری فرضیه دوم:

$$\text{StockLiquidity}_{i,t} = B_0 + B_1 \text{ Gender diversity }_{i,t} + B_2 \text{ BINDP }_{i,t} + B_3 \text{ BSI}_{i,t} + \beta_4 \text{ LEV}_{i,t} + \beta_5 \text{ LSALE}_{i,t} + \beta_6 \text{ SIZE}_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

اجزای مدل فوق عبارتند از:

- SGR: رشد پایدار در شرکت i در سال t؛
Gender diversity: تنوع جنسیتی هیئت مدیره در شرکت i در سال t؛
StockLiquidity: نقد شوندگی سهام در شرکت i ام در سال t؛
BINDP: استقلال هیئت مدیره در شرکت i ام در سال t؛
BSI: اندازه هیئت مدیره شرکت در شرکت i ام در سال t؛
LEV: اهرم مالی در شرکت i ام در سال t؛
Size: اندازه شرکت i ام در سال t؛
LSALE: رشد فروش شرکت در شرکت i ام در سال t؛
 $\epsilon_{i,t}$: خطای معادله رگرسیون؛
 β : ارزش ارتباطی متغیرها.

متغیرها

متغیرهای وابسته

متغیر وابسته را به عنوان متغیری تعریف کرده‌اند که پژوهشگر اختیاری بر آن ندارد و توانایی دست‌کاری آن را ندارد و در واقع تحت تأثیر تغییرات دیگر متغیرها و به‌ویژه متغیر مستقل است.

رشد پایدار شرکت (SGR): در این پژوهش برای محاسبه رشد پایدار شرکت از فرمول زیر استفاده می‌شود (العین و همکاران، ۲۰۲۱):

$$SGR = ROE (1 - DPR)$$

ROE: بازده حقوق صاحبان سهام.

DPR: نسبت سود تقسیمی.

نقد شونده‌گی سهام (Sock Liquidity): برای اندازه‌گیری نقد شونده‌گی سهام از مدل زیر استفاده می‌گردد (العین و همکاران، ۲۰۲۱):

$$BAS = \frac{1}{D} \sum_{D=1}^{D_i.t} \frac{Aski.d - Bid}{Aski.d + \frac{Bidi.d}{2}} + \dots$$

BAS: عبارت است از اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام؛

Askid: بهترین (کم‌ترین) قیمت پیشنهادی فروش سهام روزانه شرکت i ؛

Bidi.d: بهترین (بیش‌ترین) قیمت پیشنهادی فروش سهام روزانه شرکت i ؛

در این مدل برای اندازه‌گیری نقد شونده‌گی سهام، $\frac{1}{BAS_{i,t}}$ استفاده خواهد شد.

متغیر مستقل

تنوع جنسیتی هیئت مدیره (Gender diversity)

بصورت یک متغیر مصنوعی می‌باشد بدین صورت که اگر حداقل یک نماینده زن در هیئت‌مدیره وجود داشته باشد به آن عدد ۱ تعلق می‌گیرد و در غیر این صورت صفر است.

متغیرهای کنترلی

اهرم مالی شرکت: در این پژوهش، برای اندازه‌گیری اهرم مالی شرکت از تقسیم ارزش دفتری بدهی‌های بلندمدت بر کل دارایی‌ها استفاده می‌شود (سینایی و نیسی، ۱۳۹۰).

اندازه شرکت: براساس پژوهش لی (۲۰۰۸) صورت گرفته است، از لگاریتم نپری کل دارایی‌ها برای اندازه‌گیری متغیر اندازه شرکت استفاده شده است.

استقلال هیئت‌مدیره (BINDP): از تقسیم تعداد مدیران غیرموظف بر کل اعضا محاسبه می‌شود.

اندازه هیئت‌مدیره (BSI): از مجموع تعداد اعضای هیئت‌مدیره به دست می‌آید.

رشد فروش شرکت (LSALE): درآمد فروش سال جاری منهای درآمد فروش سال قبل تقسیم بر فروش سال قبل.

برازش مدل فرضیه اول پژوهش آمار توصیفی

به طور کلی، روش‌هایی را که به وسیله‌ی آن می‌توان اطلاعات جمع‌آوری شده را پردازش کرده و خلاصه نمود، آمار توصیفی می‌نامند. این نوع آمار صرفاً به توصیف جامعه یا نمونه می‌پردازد و هدف از آن محاسبه‌ی پارامترهای جامعه یا نمونه پژوهش است. در آمار توصیفی، سعی بر آن است که از طریق خلاصه و تنظیم نمودن داده‌های حاصل از پژوهش توسط جدول‌های توزیع فراوانی و سپس نمایش تصویری آن‌ها توسط نمودارهای آماری، ویژگی‌های کلی آن‌ها آشکار شود.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

شاخص‌های کشیدگی				شاخص‌های مرکزی			نام و تعداد متغیرها		
بیشینه	کمینه	کشیدگی	چولگی	انحراف معیار	میانگین	میانگین	تعداد	علامت اختصاری	متغیرها
۰,۱۴	-۰,۱۳	۱,۴۹	-۰,۱۳	۰,۰۹	۰,۰۱۹	۰,۰۰۷	۱۱۶۸	SGR	رشد پایدار
۷,۹۱	۰,۸۶	۴,۲۲	۲,۲۳	۱,۶۸	۲,۷۰	۲,۹۱	۱۱۶۸	StockLiquidity	نقد شوندگی سهام
۱	۰,۲	۲,۷۴	۰,۲۸	۰,۱۸	۰,۶۰	۰,۶۶	۱۱۶۸	BINDP	استقلال هیئت‌مدیره
۷	۵	۵,۶۳	۵,۳۲	۰,۲۷	۵	۵,۰۳	۱۱۶۸	BSI	اندازه هیئت‌مدیره
۲۰,۷۶	۱۱,۳۰	۴,۰۴	۰,۹۲	۱,۵۹	۱۴,۴۳	۱۴,۷۱	۱۱۶۸	Size	اندازه شرکت
۰,۹۸	۰,۰۴	۳,۲۱	-۰,۳۳	۰,۵۵	۰,۶۶	۰,۶۴	۱۱۶۸	LEV	اهرم مالی
۶,۵۵	-۰,۷۱	۴۳,۹۱	۳,۹۱	۰,۴۴	۰,۲۱	۰,۲۸	۱۱۶۸	LSALE	رشد فروش شرکت

میانگین رشد پایدار شرکت برابر با (۰,۰۰۷) و کمینه و بیشینه آن به ترتیب برابر با -۰,۱۳ و ۰,۱۴ است. میانگین نقد شوندگی سهام شرکت‌های مورد مطالعه نشان می‌دهد که تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش (۲,۹۱) بوده است و کمینه و بیشینه آن به ترتیب برابر با (۰,۸۶) و (۷,۹۱) است. استقلال هیئت‌مدیره که بیانگر وجود اعضای غیرموظف است؛ برابر با (۰,۶۶) می‌باشد و میانگین اندازه هیئت‌مدیره در حدود ۵ نفر است. اندازه شرکت‌ها نیز که برحسب لگاریتم طبیعی دارایی‌ها محاسبه شده است برابر با (۱۴,۷۱) و بیشینه (۲۰,۷۶) می‌باشد. میانگین اهرم مالی نشان می‌دهد که در حدود ۶۴ درصد از سرمایه شرکت‌ها از بدهی تشکیل شده است.

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای کیفی پژوهش

نام متغیر		علامت اختصاری		وجود		عدم وجود		جمع	
تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد
۲۲۹	۱۹,۶۰	۹۳۹	۸۰,۴۰	۱۱۶۸	۱۰۰				

جدول فوق نشان می‌دهد در ۱۹,۶۰ درصد (سال - شرکت‌ها) یعنی ۲۲۹ سال - شرکت حداقل یک نماینده زن در هیئت‌مدیره وجود داشته است.

بررسی نرمال بودن متغیر وابسته

در انجام این تحقیق به منظور آزمون فرضیه‌های تحقیق از روش حداقل مربعات معمولی استفاده می‌گردد. روش حداقل مربعات معمولی بر این فرض استوار است که متغیر وابسته تحقیق دارای توزیع نرمال می‌باشد و توزیع غیرنرمال آن منجر به تخطی از مفروضات این روش برای تخمین پارامترها می‌شود. لذا لازم است نرمال بودن توزیع متغیرهای وابسته مورد آزمون قرار گیرد. در این مطالعه این موضوع از طریق آماره جارکیو- برا مورد بررسی قرار می‌گیرد و اگر سطح اهمیت آماره آن بیشتر از ۰/۰۵ باشد ($Prob > .05$) فرضیه مبنی H_0 بر نرمال بودن توزیع متغیر پذیرفته می‌شود. نتایج آزمون جارکیو- برا برای متغیرهای وابسته در جدول ۳ ارائه شده است.

جدول (۳): نتایج آزمون نرمال بودن توزیع متغیرهای وابسته تحقیق

متغیر	آماره جارکیو - برا	سطح اهمیت
SGR	۷۱/۵۸۷	۰/۰۰۰۰
StockLiquidity	۹۷/۴۱	۰/۰۰۰۰

با توجه به این که سطح اهمیت آماره جارکیو - برا برای متغیر وابسته تحقیق کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۰۰۰) بنابراین می‌توان گفت این متغیرها از توزیع نرمال برخوردار نمی‌باشند. در این مطالعه برای نرمال سازی داده‌ها از تابع انتقال جانسون بهره گرفته شده است. نتایج حاصل از آزمون جارکیو - برا بعد از فرآیند نرمال سازی به شرح جدول ۴ می‌باشد.

جدول (۴): نتایج آزمون نرمال بودن توزیع متغیرهای وابسته تحقیق بعد از فرآیند نرمال سازی

متغیر	آماره جارکیو - برا	سطح اهمیت
SGR	۲/۷۳	۰/۲۴۰۳
StockLiquidity	۹/۶۲	۰/۱۳۸۹

با توجه به این جدول ۴، از آنجایی که بعد از نرمال سازی داده‌ها سطح اهمیت آماره جارکیو- برا به بالاتر از ۰/۰۵ افزایش یافته بنابراین فرضیه H_0 در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید شده و بیانگر این است که متغیرهای وابسته تحقیق بعد از فرآیند نرمال سازی، دارای توزیع نرمال می‌باشند

بررسی هم خطی

در این تحقیق جهت آزمون هم خطی از مقدار VIF (عامل افزایش واریانس) بهره گرفته شده است. چنانچه این متغیر پایین تر از ۵ باشد، به این معنی است که هم خطی میان متغیرها پایین است و بیانگر معتبر بودن رگرسیون به دست آمده است.

جدول (۵): مقادیر عامل افزایش واریانس برای فرضیه اول

متغیر	VIF
Gender diversity	۱,۰۹
BINDP	۱,۷۱
BSI	۱,۵۲
Size	۱,۱۲
LEV	۱,۱۹
LSALE	۱,۶۲

مقادیر گزارش شده در جدول فوق بیانگر آن است که تمام مقادیر کوچک تر از ۵ و میان ۱ و ۳ هستند، که به معنای عدم وجود هم خطی میان متغیرها در مدل است.

آزمون F لیمر و هاسمن جهت آزمون فرضیه اول

در انتخاب مدل داده‌های ترکیبی با دو حالت کلی روبرو هستیم. در حالت اول عرض از مبدأ برای کلیه شرکت‌ها یکسان است که در این صورت با روش پول و در حالت دوم عرض از مبدأ برای تمام شرکت‌ها متفاوت است که در این حالت روش پانل انتخاب می‌شود. برای شناسایی دو حالت مذکور از آزمون اف-لیمر استفاده می‌کنیم. قاعده آماری تصمیم‌گیری آزمون F لیمر به شکل زیر است:

H_0 : تمام عرض از مبدأها باهم برابرند.

H_1 : حداقل یکی از عرض از مبدأها با بقیه متفاوت است.

در صورتی که فرض صفر رد نشود، از الگوی پول برای برازش داده‌ها استفاده می‌کنیم. ولی در صورت رد فرض صفر، باید با استفاده از آزمون هاسمن، الگوی اثرات ثابت را در مقابل الگوی اثرات تصادفی آزمون کرده و الگوی برتر را جهت برآورد مدل انتخاب کنیم.

جدول (۷): نتایج آزمون چاو یا F لیمر فرضیه اول

آزمون اثرات	مقدار آماره آزمون	P-Value	نتیجه آزمون
آزمون F لیمر	۲۴/۵۲	۰/۰۰۰۰	رد فرض صفر استفاده از مدل پانل

جدول (۸): نتایج آزمون هاسمن

آزمون اثرات	مقدار آماره آزمون	P-Value	نتیجه آزمون
آزمون هاسمن	۳/۸۶۳	۰/۴۱۱	مدل اثرات تصادفی

با توجه به نتایج حاصل از آزمون F لیمر، از آنجایی که مقدار P-Value این آزمون کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۰۰۰)، همسانی عرض از مبدأها رد شده و لازم است در برآورد مدل از روش داده‌های پانل استفاده شود. همچنین با توجه به نتایج حاصل از آزمون هاسمن، از آنجایی که مقدار P-Value این آزمون نیز بیشتر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۴۱۱)، بنابراین در برآورد می‌بایست روش اثرات تصادفی بکار برده شود.

برآورد رگرسیونی مدل فرضیه اول پژوهش

در این بخش با توجه به نتایج به دست آمده در بخش ناهمسانی واریانس و هم خطی برآورد رگرسیونی انجام می‌شود. با توجه به این که در مدل پژوهش مشکل ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی بین خطاها و هم خطی در مدل وجود نداشت، بنابراین، تمام پیش فرض‌های رگرسیونی برقرار هستند.

جدول (۹): نتایج برآورد مدل فرضیه اول

متغیر	مقدار ضرایب	مقدار t	مقدار احتمال	VIF
Gender diversity	۰,۰۲۳	۰,۹۷۸	۰,۱۹۷	۱,۰۹
BINDP	۰,۱۲	۶,۳۱	۰,۰۰۰	۱,۷۱
BSI	-۰,۰۳۲	-۱,۱۸	۰,۱۴۳	۱,۵۲
Size	۰,۱۵	۱۱,۵۵	۰,۰۰۰	۱,۱۲
LEV	-۰,۰۰۹	-۷,۱۲	۰,۰۰۰	۱,۱۹
LSALE	۰,۲۱	۹,۱۲	۰,۰۰۰	۱,۶۲
C (مقدار ثابت)	۰,۲۱	۲,۰۹	۰,۰۴۲	-
مقدار F		۱۶,۰۵	مقدار احتمال F	۰,۰۰۰

۱,۷۴	دوربین واتسون	۰,۲۸۴۳	ضریب تعیین (R^2)
		۰,۲۶۵۸	ضریب تعیین تعدیل شده

معناداری کل مدل

نحوه تصمیم گیری برای رد یا پذیرش فرضیه

با توجه به نتایج جدول فوق سطح معنی داری (P-Value) آماره t مربوط به تنوع جنسیتی هیئت مدیره بزرگتر از ۰/۰۵ بوده (۰/۱۹۷) یعنی بی معنی است، ضریب آن (۰/۰۲) مثبت می باشد و مقدار آماره t برای آن برابر با ۰/۹۸۷ می باشد این مقدار آماره t در ناحیه رد فرض صفر قرار نمی گیرد. بنابراین می توان نتیجه گرفت تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر رشد پایدار شرکت تأثیرگذار نیست.

برازش مدل فرضیه دوم پژوهش

بررسی هم خطی

در این تحقیق جهت آزمون هم خطی از مقدار VIF (عامل افزایش واریانس) بهره گرفته شده است. چنانچه این متغیر پایین تر از ۵ باشد، به این معنی است که هم خطی میان متغیرها پایین است و بیانگر معتبر بودن رگرسیون به دست آمده است.

جدول (۱۰): مقادیر عامل افزایش واریانس برای فرضیه دوم

VIF	متغیر
۱,۱۷	Gender diversity
۱,۶۲	BINDP
۱,۵۵	BSI
۱,۲۷	Size
۱,۱۳	LEV
۱,۶۵	LSALE

مقادیر گزارش شده در جدول فوق بیانگر آن است که تمام مقادیر کوچکتر از ۵ و میان ۱ و ۳ هستند، که به معنای عدم وجود هم خطی میان متغیرها در مدل است.

آزمون F لیمر و هاسمن جهت آزمون فرضیه دوم

جدول (۱۲): نتایج آزمون چاو یا لیمر فرضیه دوم

آزمون اثرات	مقدار آماره آزمون	P-Value	نتیجه آزمون
آزمون F لیمر	۱۱/۴۳	۰/۰۰۰۰	رد فرض صفر استفاده از مدل پانل

جدول (۱۳): نتایج آزمون هاسمن

آزمون اثرات	مقدار آماره آزمون	P-Value	نتیجه آزمون
آزمون هاسمن	۶۵/۹۸	۰/۰۰۰۰	مدل اثرات ثابت

با توجه به نتایج حاصل از آزمون F لیمر، از آنجایی که مقدار P-Value این آزمون از ۰/۰۵ می باشد (۰/۰۰۰۰) همسانی عرض از مبدأها رد شده و لازم است در برآورد مدل از روش داده‌های پانل استفاده شود. همچنین با توجه به نتایج حاصل از آزمون هاسمن، از آنجایی که مقدار P-Value این آزمون نیز از ۰/۰۵ می باشد (۰/۰۰۰۰) بنابراین در برآورد می‌بایست روش اثرات ثابت بکار برده شود.

برآورد رگرسیونی مدل فرضیه دوم پژوهش

در این بخش با توجه به نتایج به دست آمده در بخش ناهمسانی واریانس و هم خطی برآورد رگرسیونی انجام می‌شود. با توجه به این که در مدل پژوهش مشکل ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی بین خطاها و هم خطی در مدل وجود نداشت، بنابراین، تمام پیش فرض‌های رگرسیونی برقرار هستند.

جدول (۱۴): نتایج برآورد مدل فرضیه دوم

متغیر	مقدار ضرایب	مقدار t	مقدار احتمال	VIF
Gender diversity	۰,۱۳	۱,۵۸	۰,۱۱۲	۱,۱۷
BINDP	۰,۴۹	۲,۳۱	۰,۰۳۴	۱,۶۲
BSI	۰,۳۴	۰,۸۰۸	۰,۲۶۲	۱,۵۵
Size	۰,۰۳	۲,۹۰	۰,۰۰۹	۱,۲۷
LEV	-۰,۰۴	-۱,۰۴	۰,۱۹۹	۱,۱۳
LSALE	۰,۷۶	۷,۳۱	۰,۰۰۰	۱,۶۵
C (مقدار ثابت)	۲,۸۳	۱۴,۹۸	۰,۰۰۰	-
مقدار F		۹,۳۸	مقدار احتمال F	۰,۰۰۰
ضریب تعیین (R2)		۰,۴۱۲۶	دوربین واتسون	۱,۸۱
ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۳۷۶۵		

نحوه تصمیم‌گیری برای رد یا پذیرش فرضیه

با توجه به نتایج جدول ۱۴ سطح معنی‌داری (P-Value) آماره t مربوط به تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره بزرگ‌تر از ۰/۰۵ بوده (۰/۱۱۲) یعنی بی‌معنی است، ضریب آن (۰/۱۳) مثبت می‌باشد و مقدار آماره t برای آن برابر با ۱/۵۸ می‌باشد این مقدار آماره t در ناحیه رد فرض صفر قرار نمی‌گیرد. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره بر نقد شوندگی سهام شرکت تأثیرگذار نیست.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

مطالعات تجربی مختلف رابطه بین تنوع جنسیتی و عملکرد مالی شرکت را بررسی کرده‌اند، اگرچه نتایج آن‌ها مختلط و غیرقطعی است. برخی مطالعات اظهار کرده‌اند که عملکرد مالی یک شرکت توسط تنوع جنسیتی بهبود می‌یابد. با این حال، مطالعات دیگر، یک رابطه تجربی معکوس را نشان داده‌اند و استدلال می‌کنند که تنوع جنسیتی ممکن است تضادها و هزینه‌های ارتباطی را برای شرکت افزایش دهد. مطابق استدلال گروه دوم هیئت‌مدیره‌های متنوع ممکن است از تضاد منافع بیشتر، تصمیم‌گیری کندتر و عملکرد مالی پایین‌تر رنج ببرند. وقتی شرکت به خوبی نظارت می‌شود و عملکرد خوبی دارد، هیئت‌های مدیره با تنوع جنسیتی وسوسه می‌شوند که تصمیم‌های پرهزینه بگیرند. به عنوان مثال، تصمیمات آن‌ها منجر به هزینه‌های نظارتی بیش از حد و معکوس می‌شود؛ چراکه تصمیم‌گیری جمعی زمانی که تصمیم‌گیرندگان

بسیار ناهمگن باشند منجر به هزینه‌های بالاتری می‌شود در همین راستا، برخی از مطالعات آکادمیک به اشکالات متعدد هیئت‌های دارای تنوع جنسیتی مانند مشکلات ارتباطی به دلیل افزایش ناهمگونی در هیئت‌مدیره، اختلافات بیشتر، فرآیند تصمیم‌گیری کند و زمان بر اشاره کرده‌اند.

در این تحقیق نتیجه فرضیه اول نشان داد تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره بر رشد پایدار شرکت تأثیرگذار نیست. استدلال اصلی مطالعات طرفدار نقش مثبت زنان در رشد پایدار شرکت این بود که تنوع جنسیتی دارای مزایای اقتصادی است و پویایی هیئت‌مدیره را تغییر می‌دهد. به‌عنوان مثال، مدیران زن بیشتر از مدیران مرد به فعالیت‌ها توجه می‌کنند. زنان در هیئت‌مدیره اغلب نظرات متضادی را نیز ارائه می‌دهند و از این طریق به بحث در مورد تصمیمات پیچیده هیئت‌مدیره می‌افزایند. مطابق با این مطالعات حضور زنانی در افشای پایداری و سرمایه‌گذاری پایدار مؤثر است. اما نتایج تحقیق ما به تأثیر معنی‌داری در این زمینه دست پیدا نکرد. این نتیجه در تضاد با نتایج تحقیق العین و همکاران (۲۰۲۱) است که به تأثیری معنی‌دار و مثبت دست پیدا کردند.

نتیجه فرضیه دوم نیز نشان داد تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره بر نقد شونددگی سهام تأثیر معنی‌داری ندارد. مطالعات در مورد تأثیر تنوع جنسیتی بر نقد شونددگی نیز متفاوت است و عمدتاً تحت تأثیر تئوری وابستگی به منابع، تئوری نمایندگی و تئوری رده‌های بالایی است.

مطابق با ادبیات طرفداران تأثیر مثبت تنوع جنسیتی بر نقد شونددگی استدلال می‌شود که انتصاب زنان به‌عنوان مدیران می‌تواند به‌عنوان یک سیگنال مثبت از سوی شرکت‌ها برای ذینفعان تلقی شود. وقتی زنان در هیئت‌مدیره حضور پررنگ‌تری دارند، حقوق مدیران اجرایی و پاداش‌ها کاهش می‌یابد. حضور آن‌ها در این هیئت‌ها می‌تواند منجر به افزایش شفافیت شود. در نتیجه، تنوع جنسیتی در هیئت‌مدیره می‌تواند به‌عنوان یک مکانیسم جایگزین برای حکمرانی در شرکت‌های ضعیف در نظر گرفته شود. یکی از دلایل قابل قبول این است که مدیران زن کنترل‌کننده‌های سرسختی هستند؛ آن‌ها وسوسه می‌شوند که نظارت بهتری ایجاد کنند و افشای عمومی و خصوصی را افزایش دهند در نتیجه قیمت سهام زمانی که هیئت‌مدیره از نظر جنسیت متفاوت باشد، اطلاعات بیشتری دارد. در همین راستا، شفافیت نیز می‌تواند افزایش یابد. به‌ویژه دقت پیش‌بینی‌های سود ارائه‌شده توسط تحلیل‌گران مالی افزایش یافته و عدم شفافیت قیمت شرکت‌ها کاهش می‌یابد. همچنین مطابق با این تئوری زنان هزینه‌های نقدینگی را کاهش می‌دهند و حضور زنان در داخل مدیران حجم معاملات روزانه را افزایش می‌دهد.

اما در مقابل نتایج برخی تئوری‌ها استدلال می‌کنند که بین تنوع جنسیتی در هیئت‌مدیره و نقد شونددگی سهام رابطه‌ی منفی و معنی‌داری وجود دارد؛ چراکه وجود مدیر زن در هیئت‌مدیره ریسک‌پذیری شرکت‌ها را کاهش داده که این موضوع می‌تواند بر عملکرد شرکت و به‌تبع آن کاهش نقد شونددگی تأثیر منفی داشته باشد.

نتیجه تحقیق ما نشان داد تأثیر تنوع جنسیتی بر نقد شونددگی سهام مثبت است؛ اما این تأثیر معنی‌دار نیست. این نتیجه در تضاد با یافته‌های نگویان و همکاران (۲۰۲۰)، لوکیل و همکاران (۲۰۱۹) و احمد و علی (۲۰۱۷) است.

در مجموع نتایج هر دو فرضیه نشان می‌دهد که در بازار سرمایه ایران تنوع جنسیتی تأثیر معنی‌داری بر متغیرهای مورد مطالعه ندارد.

پیشنهادها

با توجه به عدم تأثیر معنی‌دار تنوع جنسیتی بر رشد پایدار شرکت بنابر نتیجه فرضیه اول، پیشنهاد می‌شود که حضور بالاتر زنان در هیئت‌مدیره به‌عنوان یک معیار علامت‌دهنده از رشد پایدار شرکت‌ها مورد استناد قرار نگیرد؛ چراکه در

شرکت‌های ایرانی تنها صرف حضور زنان نمی‌تواند بیانگر تأثیرگذاری آن‌ها بر تصمیمات اثرگذار مربوط به رشد پایدار شرکت‌ها باشد.

با توجه به نتیجه فرضیه دوم مبنی بر عدم تأثیر معنی‌دار حضور زنان بر نقد شونددگی سهام شرکت‌ها، پیشنهاد می‌شود در صورت استفاده از شاخص تنوع جنسیتی به‌عنوان معیاری برای بالا بودن شاخص نقد شونددگی و خرید و فروش، با احتیاط این شاخص مورد استفاده سهامداران قرار گیرد؛ چراکه نمی‌تواند معیاری کامل از حجم بالای معاملات سهام یک شرکت، تنها به دلیل حضور زنان در هیئت‌مدیره آن باشد و لازم است که دیگر معیارهای مرتبط با آن مانند توانایی و قدرت مدیران زن نیز مورد توجه قرار گیرد.

منابع

- ✓ ایمانی برندق، محمد، کاظمی علوم، مهدی، عبدی، مصطفی، (۱۳۹۷)، بررسی تأثیر تنوع جنسیتی در هیئت‌مدیره بر احتمال وجود ضعف در کنترل‌های داخلی، حسابداری ارزشی و رفتاری، دوره ۳، شماره ۵، صص ۲۶۳-۲۸۵.
- ✓ ایزدی نیا، ناصر، امیر رسانیان، (۱۳۹۶)، پراکندگی مالکیت و نقد شونددگی سهام، فصل‌نامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی شماره ۶۰، صص ۲۱-۳۸.
- ✓ بشیری منش، نازنین، وقفی، سیدحسام، (۱۴۰۰)، در تحقیقی با عنوان تأثیر حضور زنان در هیئت‌مدیره بر ویژگی‌های کیفی اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، زن در توسعه و سیاست، دوره ۱۹، شماره ۳، صص ۴۷۷-۵۰۰.
- ✓ حساس یگانه، یحیی، (۱۳۹۶)، مفاهیم حاکمیت شرکتی، ماهنامه حسابداری، شماره ۱۶۷، صص ۳۰-۳۳.
- ✓ حقیقت، حمید، نعمتی کشتلی، رضا، علوی، سید مصطفی، (۱۳۹۷)، شفافیت اطلاعات و نقد شونددگی سهام، پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال سوم، شماره ۱۲، صص ۸-۲۸.
- ✓ دهقان کار، سهیلا، محمد زاده، امیر، (۱۳۹۷)، بررسی نقد شونددگی بازار سرمایه در شرایط بحران مالی، راهبرد مدیریت مالی، دوره ۴، شماره ۲، صص ۸۳-۱۰۲.
- ✓ سعدی، نادیا، سعیدی، پرویز، خلیل‌زاده، سیدمحمد رضا، (۱۳۹۸)، بررسی تأثیر اهرم مالی و نقدینگی و کارایی بر نرخ رشد پایدار در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی لامعی گرگانی، گروه حسابداری.
- ✓ سپاسی، سحر، عبدلی، لیلای، (۱۳۹۵)، تأثیرات حضور زنان در هیئت‌مدیره بر ارزش شرکت و عملکرد مالی، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۲۹، صص ۳۹-۵۸.
- ✓ شیرینی، سیدمحمد موسوی، روشندل، معصومه، خلعت بری حسن، (۱۳۹۷)، اثر کیفیت اطلاعات بر ریسک نقد شونددگی سهام و ریسک بازار، فصلنامه علمی- پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی، سال ششم، شماره دوم، صص ۱-۱۹.
- ✓ قائمی، محمدحسین، محسنی، سید احمد، کریمی، محمد باقر، (۱۳۹۴)، بررسی آثار مدیریت درآمد بر رشد شرکت‌ها، مجله دانش حسابداری، دوره ۵، شماره ۱۶، صص ۱۳۷-۱۶۱.
- ✓ قائمی، مریم، (۱۳۹۵)، تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه اصفهان.
- ✓ کاظمی علوم، مهدی، ایمانی برندق، محمد، عبدی، مصطفی، (۱۳۹۸)، بررسی تأثیر تنوع جنسیتی در هیئت‌مدیره و کمیته حسابرسی بر کیفیت سود، مجله دانش حسابداری، شماره اول، صص ۱۳۷-۱۶۸.

- ✓ گیلانی نیای صومعه‌سرای، بهنام، علیزاده، آریتا، (۱۴۰۰)، بررسی تأثیر تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره بر ریسک سیستماتیک به واسطه نقش تعدیلگر مدیریت ریسک شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، سال پنجم، شماره ۷۲، صص ۱۰۵-۱۱۸.
- ✓ عبدی، مصطفی، کاظمی علوم، مهدی، رضائیان، هایده، نیری، هلیا، (۱۳۹۹)، تنوع جنسیتی و احتمال تجدید ارائه صورتهای مالی، آزمون نظریه پویایی، دانش حسابداری مالی، دانش حسابداری مالی، دوره ۷، شماره ۳، صص ۱۴۵-۱۶۶.
- ✓ مصلا، زهرا، پیرایش، ضا جوزی، مسعود، (۱۳۹۹)، تأثیر تنوع جنسیتی در هیئت‌مدیره بر سودآوری شرکت‌های دارویی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی تخصصی رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، دوره ۴، شماره ۲۹، صص ۴۳-۵۹.
- ✓ نکونام، جعفر، (۱۳۹۵)، تبیین رابطه بین ساختار مالکیت و نقد شوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک.
- ✓ Ammad Ahmed a, Searat Ali b(2017). Boardroom gender diversity and stock liquidity: Evidence from Australia, *Journal of Contemporary Accounting & Economics* 13 (2017) 148-165.
- ✓ Amihud, Y ,(2001), " Liquidity and stock returns: Cross-section and time-series .effects" , *Journal of Financial Markets*, 5,1, pages 31 -56.
- ✓ Abbott, L., S. Parker., and T. Presley. (2018). Female Board Presence and the Likelihood of Financial Restatement. *Accounting Horizons*, 26(4), 607-629.
- ✓ Amin, Ali., amiz ur Rehman ,, Rizwan Ali and Ridzwana Mohd Said (2022) Corporate Governance and Capital Structure: Moderating Effect of Gender Diversity, *SAGE Open* January-March 2022: 1-17 The Author(s) 2022 DOI: 10.1177/21582440221082110 journals.sagepub.com/home/sgo
- ✓ Aggarwal R, Jindal V, Seth R (2019) Board diversity and frm performance: the role of business group affiliation. *Int Bus Rev* 28(6):101600.
- ✓ Brockman, P., Chung, D.Y., (2017), "Investor Protection and Firm Liquidity", *Journal of Finance*, No.58, PP. 921-937.
- ✓ Cho, Eunho., Collins Okafor , Nacsius Ujah b, Linmei Zhang (2021) Executives' gender-diversity, education, and firm's bankruptcy risk: Evidence from China, *Journal of Behavioral and Experimental Finance* 30 (2021) 100500.
- ✓ Desvaux, G., Devillard, S., Labaye, E., Sancier-Sultan, S., Kosseff, C., & Zelicourt, A. (2017). Women matter: Time to accelerate. Ten years of insights into gender diversity. <https://www.mckinsey.com>
- ✓ Huang ،G. ،and Song ،F. M. (2016) .The determinants of capital structure: Evidence from china. *China Economic Review* 17,14-36.
- ✓ Huang, R. and, Ritter J. (2019). Testing theories of capital structure and estimating the speed of adjustment. *J Finance Quant Anal*;44.237-71.
- ✓ Guizani, M. and Abdalkrim, G. (2022), "Does gender diversity on boards reduce the likelihood of financial distress? Evidence from Malaysia", *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/APJBA-06-2021-0277>.
- ✓ Ghafoor S, Duffour KA, Khan UF and Khan MK (2022) Social Wellbeing, Board-Gender Diversity, and Financial Performance: Evidence From Chinese Fintech Companies. *Front. Psychol.* 13:862897. doi: 10.3389/fpsyg.2022.862897.
- ✓ Janis, I. (1972). *Victims of Groupthink*. Boston, MA: Houghton-Mifflin.

- ✓ Loukil , Nadia, Ouidad Yousfi and Raissa Yerbanga (2019) Does Gender Diversity on boards influence stock market liquidity? Empirical Evidence from the French market, Corporate Governance International Journal of Business in Society 19(3) DOI:10.1108/CG-09-2018-0291.
- ✓ Li, X., & Li, Y. (2020). Female independent directors and financial irregularities in chinese listed firms: From the perspective of audit committee chairpersons. Finance Research Letters, 32, 101320.
- ✓ Navas, María Escribano., German Gemar (2021) Gender and Bankruptcy: A Hotel Survival Econometric, Sustainability 2021, 13, 6782. <https://doi.org/10.3390/su13126782>.
- ✓ Nguyen ., Ha Thanh ,Balachandran Muniandy (2020) Gender, ethnicity and stock liquidity: evidence from South Africa, <https://doi.org/10.1111/acfi.12668>.
- ✓ Palmiter, A. R. (2012). Mutual fund voting of portfolio shares: Why not disclose. Cardozo Law Review.
- ✓ Qurat Ul Ain , Xianghui Yuan, Hafiz Mustansar Javaid and Muhammad Naeem(2021). Board gender diversity and sustainable growth rate:Chinese evidence, ECONOMIC RESEARCH-EKONOMSKA ISTRAŽIVANJA.
- ✓ Simionescu, Liliana Nicoleta., Ștefan Cristian Gherghina , Hiba Tawil and Ziad Sheikha (2021) Does board gender diversity affect firm performance? Empirical evidence from Standard & Poor's 500 Information Technology, Sector, Financ Innov (2021) 7:52.
- ✓ Wael.L,(2004), " Market Reaction To Annual Earnings Announcement : The Case of Euronext Paris EFMA 2004", Basel Meeting Paper , vol. 4, pp 337-352.
- ✓ Wang, Y.-H. (2020). Does board gender diversity bring better financial and governance performances? An empirical investigation of cases in Taiwan. Sustainability, 12(8), 3205. <https://doi.org/10.3390/su12083205>.

