



فصلنامه علمی پژوهشی
دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت
دوره ۱۷ / شماره ۱ (پیاپی ۶۵) / بهار ۱۴۰۷
صفحه ۲۰۳ تا ۲۲۴

بررسی نقش مدیریتی زنان بر سیاست‌های تقسیم سود و نگهداشت وجه نقد

لعیا مرشد زاده

کارشناس ارشد، گروه حسابداری، مؤسسه آموزش عالی کار، قزوین، ایران
matlab1331@gmail.com

بابک نژاد تولمی

استادیار، گروه حسابداری، مؤسسه آموزش عالی احرار، رشت، ایران (نویسنده مسئول)
babaktoolami@gmail.com

فرزین رضایی

دانشیار، گروه حسابداری، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران
farzinrezaei@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۵/۰۲ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۱/۲۶

چکیده

با توجه به اینکه وجه نقد، در فعالیتهای عملیاتی و سرمایه گذاری دارای نقش حیاتی می باشد، بنابراین تصمیم گیری در مورد نگهداشت آن و همچنین سود تقسیمی نیز از موارد مهم در تصمیم گیری مدیران در همین راستا می باشد. از طرف دیگر با توجه به تاثیرپذیری تصمیم گیری از ویژگی های روانی و شخصیتی مدیران که از جنسیت نیز میتواند ناشی شود، بنابراین در این تحقیق به بررسی نقش مدیریتی زنان در تصمیم های نگهداشت وجه نقد و سیاست های تقسیم سود پرداخته شده است.

برای این منظور نمونه ای متشکل از ۶۵۴ سال-شرکت از بین شرکت های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۱ جمع آوری و با استفاده از تکنیک گرسون چند متغیره مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج نشان می دهد که حضور زنان در هیات مدیره بر نگهداری وجه نقد تاثیر منفی و معناداری دارد. در حالی که، از لحاظ آماری حضور زنان در هیات مدیره بر سیاست تقسیم سود تأثیر معناداری ندارد. نتایج و یافته های حاصل از این تحقیق می تواند مورد توجه قانون گذاران در بازار سرمایه، مدیران شرکت های بورسی، سرمایه گذاران، تحلیل گران و سایر ذینفعان فعال در بازار سرمایه قرار گیرد.

واژه های کلیدی: تنوع جنسیتی هیأت مدیره، سیاست تقسیم سود، نگهداشت وجه نقد.

۱- مقدمه

دادن به سیاست‌های نقدی شرکت‌ها نشان داده‌اند. این مطالعات نشان می‌دهد که تجربه حرفه‌ای مدیران، سال‌های اولیه مدیریت‌املان نیز تأثیر مهمی در سیاست‌های نقدی شرکت‌ها دارند (برنیل و همکاران^۳، ۲۰۱۷؛ چاوهان و همکاران^۴، ۲۰۱۸ و دیتمار و ران^۵، ۲۰۱۶). اکثر مطالعات در مورد سود سهام و دارایی‌های نقدی بر تمرکز مالکیت، حمایت از سرمایه‌گذار، فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکتی و ویژگی‌های شرکت تمرکز دارند (طاهر^۶، ۲۰۲۰؛ النجار و حسینی^۷، ۲۰۰۹؛ بومسلح و کلین^۸، ۲۰۱۵)، که شکافی را در ادبیات نحوه هیئت مدیره ایجاد می‌کند. تنوع جنسیتی بر سود سهام و دارایی‌های نقدی تأثیر می‌گذارد (عطیف و همکاران^۹، ۲۰۱۹؛ لاروکا و همکاران^{۱۰}، ۲۰۱۹ و یه و همکاران^{۱۱}، ۲۰۱۹). بحران‌های جهانی و رسوایی‌های شرکتی بر سیاست‌های مربوط به ترکیب جنسیتی هیئت مدیره تأثیر گذاشت (لیو و همکاران^{۱۲}، ۲۰۱۴). هوانگ و کیسگن^{۱۳} (۲۰۱۳) و لوی و همکاران^{۱۴} (۲۰۱۴) گزارش می‌دهد که مدیران زن تمایل دارند در تصمیم‌گیری‌ها نسبت به مدیران مرد دقت بیشتری داشته باشند. دینفان در حال حاضر بر اهمیت تنوع جنسیتی هیئت مدیره تأکید می‌کنند زیرا می‌تواند بر اثربخشی آن تأثیر بگذارد (بیون و همکاران^{۱۵}، ۲۰۱۶).

جنسیت ویژگی مهم فردی مدیران است. با بهبود سطح تحصیلات و وضعیت اجتماعی زنان، تعداد بیشتری از خانم‌ها سمت‌های مدیریتی را می‌گیرند. در سال‌های اخیر، برخی از محققان بررسی نقش تفاوت‌های جنسیتی در فرایند تصمیم‌گیری شرکت‌ها را آغاز کرده‌اند (هوانگ و کیسگن^{۱۳}، ۲۰۱۳؛ فرانسیس و همکاران^{۱۶}، ۲۰۱۵ و فاسیو و همکاران^{۱۷}، ۲۰۱۶). تفاوت‌های جنسیتی در نگرش به خطرهای و رفتارهای اخلاقی مدتهاست که در زمینه‌های جامعه‌شناسی، روانشناسی شناختی و اقتصاد رفتاری مورد مطالعه قرار گرفته است. از یکسو، بیشتر مطالعات این عقیده را تأیید می‌کنند که زنان از مردان محافظه‌کارترند و اعتمادبه‌نفس کمتر و خطرگریزی بیشتری دارند. مدیران زن عموماً بدهی کمتری دارند (هوانگ و کیسگن^{۱۳}، ۲۰۱۳) و سیاست‌های حسابداری محافظه‌کارانه‌تر (فرانسیس^{۱۸}، ۲۰۱۴) و تصمیمات

انتخاب ساختار مطلوب سرمایه و شیوه‌های مختلف تأمین منابع و مصارف مالی (سیاست‌های مالی)، دغدغه اصلی مدیران واحدهای اقتصادی است. ساختار سرمایه نامناسب بر زمینه‌های مختلف فعالیت شرکت تأثیر می‌گذارد و به بروز عدم کارایی در بازار محصولات، ناتوانی در به‌کارگیری مناسب نیروی انسانی و موارد مشابه منجر می‌شود. انتخاب سیاست‌های مالی، یکی از مهم‌ترین تصمیماتی است که مدیران با آن مواجه‌اند و تغییر در نسبت اهرمی بر ظرفیت تأمین مالی، ریسک، هزینه سرمایه، تصمیمات استراتژیک و درنهایت ثروت سهامداران تأثیر بگذارد. حداکثرکردن ارزش شرکت مستلزم به‌کارگیری بهینه منابع مالی و کسب بازدهی و انتخاب ریسک مناسب از طریق گزینش سیاست‌های مالی مطلوب برای شرکت است. با ترکیب مناسب منابع و مصارف وجوه به‌کاررفته شرکت، ارزش آن به حداکثر خواهد رسید (ایزدی نیا، ۱۳۹۹). بدون شک یکی از مهم‌ترین عوامل تأثیرگذار بر سیاست‌های مالی، مدیریت زنان است که در این پژوهش، تأثیر نقش مدیریتی زنان بر سیاست‌های پرداخت بررسی می‌شود (استفن و همکاران^۱، ۲۰۱۸).

وجوه نقد از منابع مهم و حیاتی هر واحد انتفاعی است و ایجاد تعادل بین وجوه نقد در دسترس و نیازهای نقدی یکی از علائم مهم سلامت اقتصادی هر واحد انتفاعی است. مطابق با تئوری نمایندگی، چگونگی مصرف وجوه نقد داخلی و تمایل مدیران به مصرف یا نگهداشت وجه نقد به دلیل تضاد منافع بین مدیران و مالکان بحیرانگیز است. نگهداشت وجه نقد هزینه‌های خاص خود را دارد و نگهداشت بیش از حد آن می‌تواند به افزایش اختیارات مدیران و بروز هزینه‌های نمایندگی منجر شود و به سهامداران آسیب برساند. از طرفی، عدم نگهداری وجه نقد می‌تواند به محدودیت تأمین مالی و از دست رفتن فرصت‌های سرمایه‌گذاری منجر شود (عرب، ۱۳۹۹). در دو دهه گذشته، افزایش سریع ذخایر نقدی نگرانی سرمایه‌گذاران، رسانه‌های تجاری و دانشگاهیان را برانگیخته است.

براساس تئوری مدیریت مالی همبریک و میسون^۲ (۱۹۸۴)، برخی از محققان، نقش اختلافات ویژه در مدیران را در شکل

¹⁰ Laruca et al.

¹¹ Yeh et al.

¹² Liu et al.

¹³ Huang and Kisgen

¹⁴ Levy et al.

¹⁵ Bion et al.

¹⁶ Francis et al.

¹⁷ Fascio et al.

¹⁸ Francis

¹ Stephen et al.

² Hambrick and Mason

³ Berniel et al.

⁴ Chauhan et al.

⁵ Dietmar and Ron

⁶ Tahir

⁷ Al-Najjar and Hosseini

⁸ Boomsleh and Klein

⁹ Atif et al.

مالی و سرمایه‌گذاری با ریسک کمتری اتخاذ می‌کنند (فاسیو و همکاران، ۲۰۱۶). از طرف دیگر، بیشتر ادبیات پیشین نشان می‌دهند که زنان از مردان اخلاقی‌ترند. در مقایسه با شرکای مرد، مدیران زن نسبت به رفتار فرصت‌طلبانه تحمل کمتری دارند (پنی^۱، ۲۰۲۰). کمتر احتمال دارد که مرتکب تقلب شوند یا تجارت داخلی انجام دهد (اینسی و همکاران^۲، ۲۰۱۷) و بنابراین، با هزینه‌های نمایندگی کمتری روبه‌رو هستند (جورکاس^۳، ۲۰۲۱).

براساس تفاوت‌های جنسیتی در نگرش به ریسک‌ها و ارزش‌های اخلاقی، نظریه مالی شرکت‌ها دو نظریه رقیب را برای توضیح نقش جنسیت مدیران ارشد در شکل‌دادن به سیاست‌های نقدی شرکت ارائه می‌دهد. نظریه ذخیره احتیاطی پیش‌بینی می‌کند که شرکت‌های دارای مدیران ارشد زن، که محافظه کارترند و اعتمادبه‌نفس کمتری دارند و خطرگریزتر از هم‌تایان مرد خود هستند، وجه نقد بیشتری را نگهداری می‌کنند. در مقابل، نظریه نمایندگی پیش‌بینی می‌کند که شرکت‌های دارای مدیران ارشد زن وجه نقدی کمتری را نگهداری می‌کنند، زیرا آنها اخلاقی‌تر از مردان‌اند و بنابراین هزینه‌های نمایندگی را کاهش می‌دهند (زنگ و وانگ^۴، ۲۰۱۹). زنگ و وانگ (2019) و و ادیکاری^۵ (۲۰۱۸) نیز دریافتند که جنسیت مدیرعامل و نسبت مدیران زن میزان نگهداشت وجه نقد شرکت را افزایش می‌دهد. بنابراین، انتظار می‌رود که مدیران ارشد زن از عوامل تأثیرگذار بر میزان نگهداشت وجه نقد شرکت باشند. با این حال، در عمده مطالعات داخلی صورت گرفته این موضوع نادیده انگاشته شده و یک فضای خالی در ادبیات حسابداری، مالی و مدیریت برای تحقیق در این باره وجود دارد که این خود انگیزه‌ای جهت پژوهش حاضر است. لذا در پژوهش حاضر سعی بر آن است که تأثیر جنسیت مدیران بر سیاست‌های تقسیم سود و نگهداشت وجه نقد شرکت براساس نظریه‌های نمایندگی و ذخیره احتیاطی بررسی شود و تحقیق حاضر در پی یافتن شواهد تجربی جهت پاسخ به این سؤال اصلی تحقیق است که آیا جنسیت مدیران بر سیاست‌های تقسیم سود و نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد یا خیر؟ در صورت مثبت بودن پاسخ، نوع رابطه چگونه است؟

در رابطه با اهمیت و ضرورت انجام تحقیق حاضر با عنوان بررسی نقش مدیریتی زنان بر سیاست‌های تقسیم سود و نگه

داشت وجه نقد می‌توان بیان داشت که بیشتر تحقیقات مرتبط در کشورهای توسعه یافته مانند ایالات متحده آمریکا و کشورهای اروپایی انجام شده است که تنها مطالعات اندکی در کشورهای در حال توسعه انجام شده است. از آنجایی که کشورهای در حال توسعه شایسته کاوش بیشتر هستند، در این تحقیق تأثیر تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر سود سهام و دارایی‌های نقدی را بررسی می‌کند. بیشتر بازارهای سرمایه در منطقه آسه آن همچنان در حال توسعه و بنابراین، زمینه مناسبی را ارائه می‌دهد. علاوه بر این، اکثر مطالعات قبلی در مورد تنوع جنسیتی بیشتر بر عملکرد شرکت در بخش بانکی متمرکز شده است (پیدانی و همکاران^۶، ۲۰۲۰؛ ستیونو و تارازی^۷، ۲۰۱۸؛ راملی و همکاران^۸، ۲۰۱۵)، نتایج و یافته‌های حاصل از این تحقیق می‌تواند مورد توجه قانون‌گذاران در بازار سرمایه، مدیران شرکت‌های بورسی، سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران و سایر ذینفعان فعال در بازار سرمایه قرار گیرد. با کار کمی روی سود سهام و نگهداری وجه نقد در کلیه بخش‌های صنعتی هدف ما این است که آیا زنان عضو هیئت مدیره در کشورهای در حال توسعه بر سود سهام و دارایی‌های نقدی شرکت تأثیر می‌گذارند یا خیر. بنابراین انجام تحقیق حاضر دارای اهمیت و ضرورت می‌باشد.

این پژوهش جزء اولین مطالعات تجربی است که سعی در ارائه چنین شواهدی دارد. انتظار بر آن است تا نتایج این پژوهش بتواند دستاورد و ارزش افزوده‌ی علمی به شرح زیر داشته باشد: اول این که نتایج این پژوهش می‌تواند موجب بسط مبنای نظری در حوزه ساختار هیأت مدیره به ویژه تنوع جنسیتی هیأت مدیره گردد. دوم این که نتایج این پژوهش می‌تواند رهنمودهایی را در اختیار مراجع تدوین‌کننده استانداردهای حسابداری و قانون-گذاران بازار سرمایه قرار دهد. سوم این که نتایج پژوهش می‌تواند ایده‌های جدیدی برای انجام پژوهش‌های جدید در حوزه تنوع جنسیتی هیأت مدیره و نقش آن در شفافیت اطلاعاتی و بهبود عملکرد شرکت‌ها، پیشنهاد نماید. ضمناً در ادامه به مبانی نظری و تجربی، روش تحقیق، تحلیل آماری و در نهایت به بحث و نتیجه‌گیری پرداخته شده است.

⁵ Adhikari

⁶ Pidani et al

⁷ Setiyono and Tarazi

⁸ Ramli et al

¹ penny

² Insi et al.

³ Jurkas

⁴ Zeng and Wang

۲. مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

۲-۱. تنوع جنسیتی هیأت مدیره

هیأت مدیره یک گروه از افراد منتخب است که مسئولیت اصلی آن ها عمل به بهترین شکل به نفع صاحبان سهام است. اعضای هیأت مدیره به طور رسمی بر مدیران سطح بالا نظارت و کنترل می کنند. نظارت مهمترین وظیفه هیأت مدیره است. با توجه به نقش نظارتی هیأت مدیره، ابزار مهمی برای کاهش هزینه های نمایندگی است و از این رو دارای تأثیر مستقیم بر عملکرد شرکت از طریق ابعاد مختلف آن است. اما موضوعی که در رابطه با ترکیب هیئت مدیره حائز اهمیت است، تنوع گرایی جنسیتی هیئت مدیره شرکت ها می باشد (النجار و کلینکارسلن^۱، ۲۰۱۶).

تنوع در میان اعضای هیئت مدیره به معنای عدم تجانس است که می تواند با ویژگی های قابل مشاهده (نژاد، سن، جنسیت و غیره) یا آیتیم های ناملموس (تحصیلات، سابقه شغلی و غیره) اندازه گیری شود. همچنین تنوع در اعضای هیئت مدیره می تواند برای شرکت ارزش افزایی داشته باشد (رائو و تیلت، ۲۰۱۹). در بسیاری از کشورها، افزایش حضور زنان در هیئت مدیره و همچنین در مشاغل سطح بالا تبدیل به مسئله ای بحث برانگیز است. برای مثال در مورد کشور نروژ، قوانین سیاسی حضور زنان در میان اعضای هیئت مدیره اجباری است. نتایج بدست آمده در شرکتهای دانمارکی نیز نشان میدهد که افزایش تنوع جنسیت در هیأت مدیره باعث بهبود عملکرد مالی می شود (اسمیت و همکاران^۲، ۲۰۱۸).

تعهد کاری زنان به هنگام انجام مسئولیت، انگیزه فراوان جهت پیشبرد امور به نحو احسن، حس رقابت در محیط کار نسبت به همتایان خود (مدیران مرد)، حضور بیشتر در کمیته های نظارت و دیگر ویژگیهای شخصیتی و کاری مدیر زن، اثرات بسزایی در تصمیم گیری های مالی در هیأت مدیره شرکتها و سازمانها دارد و همچنین موجب ارتقاء عملکرد شرکت، افزایش رضایت مندی سهامداران و بالا رفتن بازدهی شرکت خواهد شد. پژوهش های بسیاری در خصوص نقش زنان در جامعه و مشارکت آنان در عرصه های گوناگون در کشورهای مختلف انجام شده است. یافته ها حاکی از آن است که زنان همانند همتایان مرد خود میتوانند در بسیاری از امور مشارکت نموده و از بازدهی بالایی برخوردار باشند (اعظم و همکاران^۳، ۲۰۱۹).

تئوری تنوع 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. زنان و مردان در معرض توسعه های اخلاقی متفاوت، تمایل به بروز ارزشهای متفاوت دارند که به آن هم منجر نگرش و رفتارهای گوناگون می شود. برای مثال مردان ارزش را به پول، پیشرفت و قدرت نسبت می دهند، در حالی که زنان بیشتر به روابط اجتماعی توجه دارند و علاقه مند هستند تا وظایف محوله را مؤثرتر انجام دهند و با احتمال بیشتری قوانین را پیروی می کنند. علاوه بر این در مقایسه با هیئت مدیره هایی که تمام مدیران آن مرد هستند، زنان میتوانند 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. در واقع هیئت مدیره های با تنوع جنسیتی در ارتباط با توصیه های ایمن، قانون گذاری ها، ارتباطات اثربخش، تعهدات و منابع برای شرکت بهتر از هیئت مدیره های بدون تنوع جنسیتی عمل می کنند. زنان همچنین در تصمیم گیری های مالی، ریسک پذیری و بیش اطمینانی کمتر و محافظه کاری بیشتری را دارند (کاظمی علوم و همکاران، ۱۳۹۸).

بنابراین مشخص می شود که جنسیت ویژگی مهم فردی مدیران است. با بهبود سطح تحصیلات و وضعیت اجتماعی زنان، تعداد بیشتری از خانمها سمت های مدیریتی را می گیرند. در سال های اخیر، برخی از محققان بررسی نقش تفاوت های جنسیتی در فرایند تصمیم گیری شرکت ها را آغاز کرده اند. تفاوتهای جنسیتی در نگرش به خطرها و رفتارهای اخلاقی مدتهاست که در زمینه های جامعه شناسی، روانشناسی شناختی و اقتصاد رفتاری مورد مطالعه قرار گرفته است. از یکسو، بیشتر مطالعات این عقیده را تأیید میکنند که زنان از مردان محافظه کارترند و اعتماد به نفس کمتر و خطرگریزی بیشتری دارند. مدیران زن عموماً بدهی کمتری دارند، سیاستهای حسابداری محافظه کارانه تر و تصمیمات مالی و سرمایه گذاری با ریسک کمتری اتخاذ میکنند. از طرف دیگر، بیشتر ادبیات پیشین نشان می دهند که زنان از مردان اخلاقی ترند. در مقایسه با شرکای مرد، مدیران زن نسبت به رفتار فرصت طلبانه تحمل کمتری دارند، احتمال دارد که مرتکب تقلب شوند یا تجارت داخلی انجام دهد و بنابراین، با هزینه های نمایندگی کمتری روبه رو هستند.

بر اساس تفاوتهای جنسیتی در نگرش به ریسکها و ارزشهای اخلاقی، نظریه مالی شرکتها دو نظریه رقیب را برای توضیح نقش جنسیت مدیران ارشد در شکل دادن

³ Azam, M., Khalid, M.U. and Zia, S.Z.

¹ Al-Najjar, B. and Kilincarslan, E

² Smith et al

بر اساس نظریه جایگزینی، شرکت‌های با حاکمیت ضعیف‌تر، سود تقسیمی بیشتری پرداخت می‌کنند تا جانشینی برای مدیریت ضعیف آن‌ها باشد؛ چراکه رفتار خوب با سهامداران برای این‌گونه شرکت‌ها باعث اعتبار شرکت می‌شود. از طرفی، بر اساس نظریه شکار نیز ساز و کارهای حاکمیت شرکتی، مدیران شرکت-هایی را که بیشتر در معرض شکار شدن هستند، به پرداخت سود تقسیمی کمتر تشویق می‌کند تا بدین طریق عملکرد مدیر، مطابق با منافع شرکت و همچنین سهامداران باشد. از طرفی پرداخت سود سهام هم ممکن است به کاهش مسائل نمایندگی کمک کند؛ زیرا سود سهام نقدی:

- ۱) مدیریت را به ایجاد وجوه نقد کافی برای پرداخت سود سهام مجبور می‌کند؛
- ۲) مدیریت را وادار می‌کند برای تأمین مالی پروژه‌های خود، به بازار سرمایه مراجعه کند و طبعاً اطلاعات بیشتری را در اختیار بازار قرار دهد؛
- ۳) باعث کاهش جریان وجه نقد مازاد و هدر رفتن آن می‌شود (جیا و ژانگ^۳، ۲۰۱۳).

از طرف دیگر مدیران مرد (مدیرعامل و مدیران ارشد) نسبت به مدیران زن در تصمیمات مالی خود بیش اطمینانی بیشتری دارند که ممکن است مدیران ارشد مرد را به اتخاذ سیاست نقدی تهاجمی‌تر و در نتیجه نگهداشت وجه نقد کمتر ترغیب کند، زیرا آنها به تواناییهای خود برای مقابله با درماندگی مالی اطمینان بیشتری دارند (هوانگ و کیسگن^۴، ۲۰۱۳) و بنابراین حضور زنان بر سیاست تقسیم سود انتظار است که اثر منفی داشته باشد.

۲-۳. نگهداشت وجه نقد

ایجاد توازن بین نگهداشت وجه نقد و نیازهای نقدی یکی از مهمترین عوامل سلامت اقتصادی واحدهای تجاری و تداوم فعالیت آنهاست. در بسیاری از تصمیمات مالی، الگوهای ارزشگذاری اوراق بهادار، روشهای ارزیابی طرحهای سرمایه‌ای و غیره، جریانهای نقدی نقشی محوری دارد. چگونگی به کار گرفتن وجوه داخلی، تصمیمی مهم در تضاد بین سهامداران و مدیران است. به طور معمول، مدیران به دنبال سطحی از نگهداشت وجه نقد هستند که با توجه به مزایا و معایب نگهداری موجودیهای نقدی حالت بهینه داشته باشد. به عبارت دیگر، شرکتها در جستجوی آن سطح بهینه از نقدینگی هستند که به دلیل کمبود

به سیاستهای نقدی شرکت ارائه می‌دهد. نظریه ذخیره احتیاطی پیشبینی میکند که شرکتهای دارای مدیران ارشد زن، که محافظه کارترند و اعتماد به نفس کمتری دارند و خطرگریزتر از همتایان مرد خود هستند، وجه نقد بیشتری را نگهداری میکنند. در مقابل، نظریه نمایندگی پیشبینی می‌کند که شرکتهای دارای مدیران ارشد زن وجه نقدی کمتری را نگهداری میکنند، زیرا آنها اخلاقیتر از مردانند و بنابراین هزینه‌های نمایندگی را کاهش می‌دهند (عرب و همکاران، ۱۳۹۹).

۲-۲. سیاست های تقسیم سود

تصمیم شرکت در مورد اینکه چه میزان سود به‌عنوان سود تقسیمی می‌تواند پرداخت و به چه میزان می‌تواند انباشته شود، موضوع تصمیم‌گیری در مورد سیاست تقسیم سود است. سیاست تقسیم سود یکی از مهم‌ترین مباحث مطرح در مدیریت مالی است؛ زیرا سود تقسیمی نشان‌دهنده پرداخت‌های نقدی عمده شرکت‌ها و یکی از مهم‌ترین گزینه‌ها و تصمیمات فراروی مدیران به شمار می‌رود. مدیر باید تصمیم بگیرد چه میزان از سود شرکت، تقسیم و چه میزان در قالب سود انباشته مجدداً در شرکت سرمایه‌گذاری شود (چانگ و همکاران^۱، ۲۰۱۷).

پژوهشگران زیادی، مبانی نظری و شواهد تجربی مرتبط با معیارهای سیاست تقسیم سود را فراهم آورده‌اند. با وجود این، مسأله سیاست تقسیم سود همچنان حل نشده باقی مانده است و از آن تحت عنوان معمای تقسیم سود یاد می‌شود. جنسن و مک لینگ (۱۹۷۶) مبانی نظریه نمایندگی را مطرح کردند و نشان دادند به دلیل جدایی مالکیت از مدیریت، بین مدیران و مالکان تضاد منافع وجود دارد. بر مبنای نظریه نمایندگی، دو نظریه در توجیه رفتار سود تقسیمی در ادبیات مالی ارائه شده است: ۱. نظریه پیامد، ۲. نظریه جایگزینی.

نظریه پیامد بر فرضیه جریان نقدی آزاد مبتنی است. مدیران فرصت‌طلب، بر مبنای فرضیه جریان نقدی آزاد، از وجوه آزاد برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌ها و اموری که باعث افزایش اهدت و شهرت آن‌ها می‌شود، به نفع خود استفاده می‌کنند. در واقع، تقسیم سود، پیامد کیفیت حاکمیت شرکتی است؛ یعنی در شرکت‌های با نظارت کم از طرف صاحبان سهام، مدیران سعی می‌کنند پول نقد را به جای توزیع بین سهامداران، درون شرکت نگه دارند؛ بنابراین، پرداخت سود کمتر، پیامد حاکمیت شرکتی قویتر است (فرناندز و تاجرینا گایت^۲، ۲۰۲۰).

³ Jia, M. and Zhang, Z

⁴ Huang & Kisgen

¹ Chang, Y., Benson, K. and Faff, R

² Fernandez-Temprano, M.A. and Tejerina-Gaite,

خارجی دارای تاثیر منفی بر سطح نگهداشت وجه نقد باشد. نتایج پژوهش گیاکومینو و مایلک (۲۰۲۱) نشان داد، شرکت‌هایی که میزان بالاتری از مخارج سرمایه ای دارند، میزان بیشتری از وجه نقد نگهداری می‌کنند، زیرا توانایی ایجاد وجه نقد در شرکتها که تنها باید در حدی باشد که ایفای تعهدات مؤسسه را امکانپذیر سازد، بلکه باید بتواند منابع مالی کافی برا تأمین مخارج سرمایه ای را نیز فراهم کند. بررسی های انجام شده توسط ازکان نیز نشان می دهد که خالص سرمایه در گردش تاثیر منفی در خور توجهی بر سطح نگهداری موجودی های نقدی توسط شرکتها دارد. این مورد با انگیزه های معاملاتی شرکتها برای نگهداری موجودی های نقدی نیز سازگار است، یعنی حسابهای دریافتی به سرعت و با هزینه کمتری نسبت به سایر داراییها قابل تبدیل به وجه نقد هستند و شرکتها به حسابهای دریافتی به عنوان جانشین موجودیها نقدی نگاه می‌کنند. در نتیجه انتظار می‌رود بین سرمایه در گردش غیرنقدی و سطح نگهداشت وجه نقد رابطه منفی وجود داشته باشد (نادیا و حنفی^۳، ۲۰۲۲). گارسیا و همکاران (۲۰۲۲) دریافتند که فرصتهای رشد شرکت به علت تقاضای بیشتر برای انباشت وجه نقد و تاثیری که این فرصتها در افزایش ارزش شرکت و ثروت سهامداران دارد، اثر مثبتی بر سطح نگهداشت وجه نقد دارد، با و همکاران به این نتیجه رسیدند که در وضعیتی که واحد تجاری جریان های نقدی مثبت (منفی) دارد، تمایل کمتری (بیشتری) به نگهداری وجه نقد دارند.

از طرف دیگر انگیزه احتیاط یکی از دلایل مهم شرکتها برای نگهداشت وجه نقد است. هیچ اصطلاح مالی در یک بازار سرمایه کامل وجود ندارد. از اینرو، داراییهای نقدی بی ربط اند. با وجود این، در واقعیت، تأمین اعتبار خارجی به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی و نوسان محیط اقتصادی، اغلب نامشخص و پرهزینه است. وجه نقد یک سپر در برابر درماندگیهای مالی و شوکهای نامطلوب ایجاد میکند. انگیزه احتیاط ریشه در صفات افراد در مقابل خطر دارد. تحقیقات گسترده ای از روانشناسی و جامعه شناسی نشان میدهد که در نگرش خطر بین زن و مرد تفاوت معناداری وجود دارد. براساس تئوری مدیریت عالی، بسیاری از مطالعات اخیر نشان میدهند که در مقایسه با مدیران مرد، مدیران زن محافظه کارترند و خطرگریزی بیشتری دارند. در این حالت، مدیران زن

نقدینگی، ضررهای عمده به شرکت وارد نیاید و از طرفی، با نگهداری وجه نقد اضافی، فرصتها از دست نرود و این مورد، همان سطح نقدینگی هدف در شرکتهاست که البته در دوره های زمانی مختلف، متفاوت است (نایوفا و همکاران^۱، ۲۰۱۹).

اطلاعات تاریخی مربوط به جریان وجوه نقد میتواند در قضاوت نسبت به مبلغ، زمان و میزان اطمینان از تحقق جریان های وجوه نقد آتی به استفاده کنندگان صورتهای مالی کمک کند. اطلاعات مزبور، بیانگر چگونگی ارتباط بین عوامل مالی تعیین کننده منابع نقدی و سطح نگهداشت وجه نقد واحد تجاری و توان آن جهت ایجاد وجه نقد و در نتیجه مشخص کننده کیفیت سود تحصیل شده توسط واحد تجاری است. علاوه براین، تحلیلگران و دیگر استفاده کنندگان اطلاعات مالی اغلب به طور رسمی یا غیر رسمی مدل‌هایی را برای ارزیابی و مقایسه ارزش فعلی جریانهای وجه نقد آتی واحدهای تجاری به کار می‌برند (ورا و مارتین^۲، ۲۰۱۱).

اطلاعات تاریخی مربوط به جریان وجوه نقد میتواند جهت کنترل میزان دقت ارزیابی های گذشته مفید واقع شود و رابطه بین فعالیت های واحد تجاری و دریافت ها و پرداخت های آن را نشان دهد. هنگامی که ذخایر وجه نقد برای یک شرکت افزایش مییابد، تصمیمگیری در رابطه با توزیع آن بین سهامداران، مصرف کردن آن برای مخارج داخلی و خارجی و یا نگهداری آن، یکی از چالش هایی است که مدیران با آن روبه رو میشوند. و این موضوع که مدیران منفعت طلب چگونه بین مصرف یا نگهداشت ذخایر وجه نقد یکی را انتخاب میکنند، موضوعی است مبهم که نیاز به بررسی دارد (سیلا و همکاران^۳، ۲۰۱۶).

انتظار می رود سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت با عوامل متعددی در ارتباط باشد، برخی از این عوامل شامل اندازه شرکت، مخارج سرمایه ای، خالص سرمایه در گردش غیرنقدی، فرصتهای رشد شرکت و بدهی های کوتاه مدت است. شرکت‌هایی که اندازه بزرگتری دارند نسبت به شرکت‌هایی که اندازه کوچکتری دارند وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند، برای اینکه آنها به سطح معینی از وجه نقد برای صرفه جویی ناشی از مقیاس در چرخه تولید نیاز دارند. از سوی دیگر انتظار می‌رود اندازه شرکت به دلیل دسترسی بهتر شرکت‌های بزرگ به منابع مالی

³ Sila, V., Gonzalez, A. and Hagendorff, J.

⁴ Linda Putri Nadia and Mamduh M. Hanafi

¹ Naufa, A.M., Lantara, I.W.N. and Lau, W.Y.

² Minguez-Vera, A. and A., Martin

گزارش می‌دهند که حضور مدیران زن تأثیر منفی بر سیاست تقسیم سود در کشورهای در حال توسعه دارد. علاوه بر این، عاطف و همکاران (۲۰۱۹) تأثیر منفی بین تنوع جنسیتی و نگهداشت وجه نقدی پیدا کردند، در حالی که لاروکا و همکاران (۲۰۱۹) تأثیر مثبت تنوع جنسیتی بر نگهداشت وجه نقدی را یافتند.

تئوری نمایندگی^{۲۰} می‌تواند تأثیر زنان هیئت مدیره را بر تقسیم سود سهام و نگهداشت وجه نقدی توضیح دهد. تئوری نمایندگی، تضاد منافع را توضیح می‌دهد که به موجب آن نمایندگان (مدیران) از منابع شرکت برای منفعت خود به جای مدیران (سهامداران) بهره‌برداری می‌کنند. تئوری نمایندگی همچنین به تضاد اصلی بین مجموعه‌های مختلف می‌پردازد. این تضاد نمایندگی عوامل و کارفرمایان زمانی اتفاق می‌افتد که اهداف مالکیت در بین گروه‌های سهامدار در یک شرکت همسو نباشد (سانان^{۲۱}، ۲۰۱۹). با این حال، تعارض اصلی و اصلی بیشتر در بازارهای در حال ظهور رخ می‌دهد (گیاپونگ و همکاران^{۲۲}، ۲۰۱۹). برای کاهش این مشکل، نظریه نمایندگی مکانیسم‌هایی مانند پرداخت سود سهام و ترکیب هیئت مدیره را پیشنهاد می‌کند (لا پورتا و همکاران^{۲۳}، ۲۰۰۰).

ساختار هیئت مدیره عامل تعیین‌کننده مهم سلب مالکیت بالقوه تحت مالکیت بسیار متمرکز است (خان^{۲۴}، ۲۰۲۱). دو نظریه ممکن است پویایی بین ترکیب هیئت مدیره و پرداخت سود سهام را توضیح دهند:

- اول، تئوری پیامد^{۲۵} استدلال می‌کند که شرکت‌هایی با هیئت مدیره متنوع باید حکمرانی خوبی داشته باشند، که می‌تواند از طریق پرداخت سود بیشتر از سهامداران محافظت کند. در این زمینه، هیئت مدیره متنوع به طور مثبت بر سود سهام تأثیر می‌گذارد (لا پورتا، ۲۰۰۰).
- دوم، حکمرانی ضعیف مربوط به پرداخت سود سهام بالا برای ایجاد یک شهرت خاص است (الماگری و همکاران^{۲۶}، ۲۰۱۷). تنوع هیئت مدیره، مانند جنسیت، باید در نظارت و کاهش پرداخت سود سهام موثر باشد، و پیشنهاد می‌کند

ممکن است نسبت به خطرهای احتمالی حساسیت بیشتری نشان دهند و از اینرو انگیزه احتیاطی قویتری را نشان دهند. از آنجا که مدیران ارشد مسئول مدیریت نقدینگی شرکتها و مدیریت ریسک را برعهده دارند، میتوان پیشبینی کرد که مدیران ارشد زن در شکلگیری سیاستهای نقدی شرکتها محتاطتر و خطرگیزتر از هم‌تایان مرد خود هستند و در نتیجه وجه نقد بیشتری را نگهداری میکنند (عرب و همکاران، ۱۳۹۹).

۲-۴. تأثیر مدیریت زنان بر سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌ها

اکثر مطالعات در مورد سود سهام و دارایی‌های نقدی بر تمرکز مالکیت، حمایت از سرمایه‌گذار، فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکتی و ویژگی‌های شرکت تمرکز دارند (طاهر^۱، ۲۰۲۰؛ النجار و حسینی^۲، ۲۰۰۹؛ بومسلیح و کلین^۳، ۲۰۱۵)، که شکافی را در ادبیات نحوه اثرگذاری تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر توزیع سود سهام و دارایی‌های نقدی ایجاد می‌کند (عطیف و همکاران^۴، ۲۰۱۹؛ چن و همکاران^۵، ۲۰۱۷؛ لاروکا و همکاران^۶، ۲۰۱۹؛ سعید و سامیر^۷، ۲۰۱۷؛ یه و همکاران^۸، ۲۰۱۹).

در این رابطه، بحران‌های جهانی و رسوایی‌های شرکتی بر سیاست‌های مربوط به ترکیب جنسیتی هیئت مدیره تأثیر گذاشت (آدامز و فانک^۹، ۲۰۱۲؛ لیو و همکاران^{۱۰}، ۲۰۱۴). هوانگ و کیسگن^{۱۱} (۲۰۱۳) و لوی و همکاران^{۱۲} (۲۰۱۴) گزارش می‌دهند که مدیران زن تمایل دارند در تصمیم‌گیری‌ها نسبت به مدیران مرد دقت بیشتری داشته باشند. ذینفعان در حال حاضر بر اهمیت تنوع جنسیتی هیئت مدیره تأکید می‌کنند زیرا می‌تواند بر اثربخشی آن تأثیر بگذارد (بیون و همکاران^{۱۳}، ۲۰۱۶).

پاجتا مارتینز و بلومس^{۱۴} (۲۰۱۶)، چن و همکاران^{۱۵} (۲۰۱۷)، جیراپورن و همکاران^{۱۶} (۲۰۱۹) و یه و همکاران^{۱۷} (۲۰۱۹) نشان می‌دهند که نسبت مدیران زن به طور مثبت بر توزیع سود سهام تأثیر می‌گذارد. با این حال، سعید و سمیر (۲۰۱۷)، سنان^{۱۸} (۲۰۱۹) و المغری و همکاران^{۱۹} (۲۰۱۷)

¹⁴ Pucheta-Martínez and Bel-Oms

¹⁵ Chen et al

¹⁶ Jiraporn et al.

¹⁷ Ye et al.

¹⁸ Sanan

¹⁹ Elmagrhi et al

²⁰ Agency theory

²¹ Sanan

²² Gyapong et al.,

²³ La Porta et al.

²⁴ Khan

²⁵ outcome theory

²⁶ Elmagrhi et al.

¹ Tahir

² Al-Najjar and Hussainey

³ Boumosleh and Cline

⁴ Atif et al.,

⁵ Chen et al

⁶ La Rocca et al.,

⁷ Saeed and Sameer

⁸ Ye et al

⁹ Adams and Funk

¹⁰ Liu et al.

¹¹ Huang and Kisgen

¹² Levi et al

¹³ Byoun et al.,

که زنان در هیئت مدیره می توانند جایگزین سیاست تقسیم سود برای کاهش مشکلات نمایندگی شوند (لا پورتا، ۲۰۰۰). سعید و سامیر (۲۰۱۷) بیان می کنند که هیئت های مختلف می توانند تعارض عوامل و کارفرمایان را در کشورهای نوظهور کاهش دهند که تمایل به حاکمیت ضعیف، تمرکز مالکیت بالاتر و بی ثباتی نهادی دارند.

فرضیه جایگزینی^۱ یک چارچوب مفهومی مناسب برای بحث در مورد تأثیر اعضای هیئت مدیره زن بر سیاست تقسیم سود و نگهداشت وجوه نقد در اقتصادهای نوظهور است. مدیران زن نظارت بهتری را برای کاهش تعارض نمایندگی و بهبود حاکمیت شرکتی ارائه می کنند، زیرا آنها تمایل بیشتری به مشارکت، ریسک گریزی دارند و تصمیم گیری مشارکتی را ترویج می کنند (نیلسن و هاس^۲، ۲۰۱۰). بنابراین، زمانی که اعضای زن هیئت مدیره ممکن است یک مکانیسم جایگزین ارائه کنند، می توان از جایگزینی برای پرداخت سود سهام به عنوان نظارت استفاده کرد. با توجه به حفاظت بهتر از تمام منافع سهامداران ارائه شده توسط مدیران زن برای ایجاد یک کنترل و نظارت قوی دولتی، شرکت ها می توانند از سود سهام کمتری به عنوان ابزار نظارتی استفاده کنند (لا پورتا و همکاران، ۲۰۰۰). بنابراین، مدیران و سهامداران عمده می توانند با انتصاب مدیران زن و ارتقای شهرت خود، اقدامات مسئولیت پذیر اجتماعی را تشویق کنند و در نتیجه از درگیری های نمایندگی با طرف های خارجی یا داخلی، مانند سهامداران اقلیت، منحرف شوند (برغسی و همکاران^۳، ۲۰۱۴).

سعید و سمیر (۲۰۱۷) اشاره می کنند که شرکت هایی با اعضای هیئت مدیره زن در محیط های نهادی ضعیف نیازی به استفاده از سود سهام به عنوان وسیله ای برای کاهش تعارضات نمایندگی ندارند، زیرا هر دو مکانیسم اشکال جایگزین نظارت هستند. علاوه بر این، سانان (۲۰۱۹) دریافت که شرکت هایی در هند با نسبت بالاتری از مدیران زن سود سهام کمتری پرداخت می کنند. از این رو، فرضیه جایگزینی زمانی که تحت مشکلات نمایندگی بیشتر در بازارهای نوظهور باشد، برجسته تر است.

مطالعات قبلی در مورد رابطه مستقیم بین مدیران زن و سود سهام (خان، ۲۰۲۱؛ تامپسون و مانو، ۲۰۲۱؛ یه و همکاران، ۲۰۱۹؛ لوک و والاج، ۲۰۱۱) که از نمونه هایی از کشورهای توسعه یافته استفاده می کردند گزارش می دهند که مدیران زن تأثیر مثبتی بر تقسیم سود دارند. این نتیجه نشان می دهد که اعضای زن هیئت مدیره به حل تعارض کارفرمایان

و عوامل و کاهش فرصت طلبی کمک می کنند. با این حال، مطالعات در کشورهای در حال توسعه گزارش می دهند که مدیران زن تأثیر منفی بر سود سهام دارند، جایی که زنان در هیئت مدیره وسیله ای برای جایگزینی بین شهرت و سود سهام هستند، همانطور که در فرضیه جایگزینی مطرح شده بود (گارسیا مکا و همکاران^۴، ۲۰۲۲؛ سعید و سامیر، ۲۰۱۷؛ زواری و حمد، ۲۰۲۰). بنابراین تحقیقات قبلی نیز حاکی از حمایت نظری و تجربی از روابط معنادار بین مدیران زن و تقسیم سود سهام حمایت کرده است. بر اساس این ایده مطرح می شود که اعضای هیئت مدیره زنان تأثیر منفی بر سیاست تقسیم سود سهام شرکت ها دارند.

۵-۲. تأثیر مدیریت زنان بر نگهداشت وجه نقد شرکت ها

ادبیات مربوط به اعضای هیئت مدیره زنان و نگهداشت وجوه نقدی هنوز نتایج متفاوتی را گزارش می کند. هارفورد^۵ (۱۹۹۹) نشان می دهد که نگهداشت وجوه نقد هزینه های نمایندگی، عدم تقارن اطلاعات و فرصت طلبی مدیریت را افزایش می دهد. حضور بیشتر زنان در هیئت مدیره می تواند نگهداشت وجوه نقد را کاهش دهد، بنابراین از سوء استفاده مدیرانی که به دنبال منافع خصوصی هستند جلوگیری می کند. از این رو عاطف و همکاران^۶ (۲۰۱۹) تأثیر منفی اعضای هیئت مدیره زن را بر نگهداشت وجوه نقد پیدا کردند. با این حال، کامبرا و همکاران^۷ (۲۰۱۹) تأثیر مثبت مدیران زن را بر نگهداشت وجوه نقد می یابد، زیرا زنان تمایل به ریسک گریزی دارند و پول نقد بیشتری را برای مقابله با عدم اطمینان نگهداری می کنند. بازارهای نوظهور دارای ریسک بالاتری هستند و از نظر تمایل بیشتر به ریسک گریزی در میان مدیران زن، این احتمال وجود دارد که مدیران زن با حفظ وجه نقد و پرداخت سود سهام پایین، ریسک زیست محیطی را به حداقل برسانند (سعید و سامیر، ۲۰۱۷).

تحقیقات قبلی تفاوت هایی را در ریسک گریزی بین زنان و مردان نشان می دهد. زنان عموماً در تصمیمات مالی خود نسبت به مردان ریسک گریزتر و محافظه کارتر هستند (فاچیو و همکاران^۸، ۲۰۱۶). ریسک گریزی می تواند زنان را تشویق کند تا با کاهش ناکارآمدی در فرآیند تخصیص سرمایه، برای توقف پروژه های مخاطره آمیز اقدام کنند (فاچیو و همکاران، ۲۰۱۶). علاوه بر این، زنان کمتر در دارایی های با ریسک بالا سرمایه

⁵ Harford

⁶ Atif et al.

⁷ Cambrea et al.

⁸ Faccio et al.

¹ Substitution hypothesis

² Nielsen and Huse

³ Borghesi et al

⁴ Garcí a-Meca et al

علاوه بر استدلال‌های فوق، رویکرد دیگر در تبیین رابطه بین نگهداشت وجه نقد و نقش زنان در هیئت مدیره شرکت‌ها وجود دارد، نظریه ذخیره احتیاطی است. انگیزه احتیاط یکی از دلایل مهم شرکتها برای نگهداشت وجه نقد است. هیچ اصطکاک مالی در یک بازار سرمایه کامل وجود ندارد. از این رو، دارایی‌های نقدی بی‌ربط اند. با وجود این، در واقعیت، تأمین اعتبار خارجی به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی و نوسان محیط اقتصادی، اغلب نامشخص و پرهزینه است. وجه نقد یک سپر در برابر درماندگی‌های مالی و شوک‌های نامطلوب ایجاد میکند. مطابق با این دیدگاه شرکت‌های دارای دسترسی ضعیف به تأمین مالی خارجی و در صورت بی‌ثبات بودن جریان نقدی، وجه نقد بیشتری نسبت به شرکت‌های دیگر نگهداری می‌کنند. (عرب و همکاران، ۱۳۹۹)

هان و کیو^۵ (۲۰۱۷) همچنین تأیید می‌کنند که نگهداشت وجه نقد شرکت‌های با محدودیت مالی به نوسانات جریان نقدی حساس است؛ درحالی‌که هیچ رابطه‌ای بین نگهداشت وجه نقد و نوسانات جریان نقدی برای شرکت‌های بدون محدودیت مالی وجود ندارد. بیتس و همکاران (۲۰۱۴) دریافتند که میانگین نسبت‌های نقدی شرکت‌های آمریکایی از ۱۹۸۰ تا ۲۰۱۶ به طور درخور توجهی افزایش یافته است. آنها معتقدند انگیزه احتیاطی نقش مهمی در توضیح روند افزایش نسبت‌های نقدی ایفا می‌کند.

یونگ و نفر^۶ (۲۰۲۰) نشان می‌دهند که در کشورهایی که از حق طلبکاری قوی برخوردار هستند، شرکتها برای جلوگیری از ورشکستگی، وجه نقد بیشتری را در اختیار دارند. هارفورد و همکاران (۲۰۱۸) دریافتند که برای کاهش ریسک تأمین مالی مجدد، شرکتها با صرفه جویی بیشتر وجه نقد از جریان وجوه نقد عملیاتی خود نگهداشت وجه نقد را افزایش می‌دهند. چن و همکاران (۲۰۲۱) نیز می‌دهد که نگهداشت وجه نقد شرکتها به طور منفی با فردگرایی و به طور مثبت با عدم اطمینان همراه است (نادیا و حنفی^۸، ۲۰۲۲).

عبدالغفور (۱۴۰۲)، تاثیر تنوع جنسیتی اعضای هیئت مدیره بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند که یافته‌های پژوهش نشان دهنده این است که تنوع جنسیتی اعضای هیئت مدیره بر ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر مثبت و معناداری دارد.

گذاری می‌کنند و از استراتژی‌های سرمایه‌گذاری کمتر افراطی پیروی می‌کنند (نیسن و روئیزی^۱، ۲۰۰۷). هوانگ و کیسگن^۲ (۲۰۱۳) پیشنهاد می‌کنند که شرکت‌هایی که زنان در هیئت مدیره آنها حضور دارند، احتمال خرید کمتری دارند و بدهی کمتری صادر می‌کنند. علاوه بر این، برنیل و همکاران^۳ (۲۰۱۸) و فاجیو و همکاران (۲۰۱۶) بیان می‌کنند که زنان تمایل دارند برای جلوگیری از پیامدهای منفی انتخاب‌های استراتژیک حیاتی، ذخیره نقدینگی بالاتری را حفظ کنند و به طور کلی، عملکرد عادی عملیات شرکت را حفظ کنند.

این مطالعات نشان می‌دهد که اعضای زن هیئت مدیره در حوزه‌های مالی شرکت‌ها ریسک کمتری را تحمل می‌کنند، به این معنی که تمایل بیشتری به نگهداری وجه نقد احتیاطی نشان می‌دهند. انگیزه پیشگیرانه نگهداری مقادیر زیادی پول نقد، کاهش عدم اطمینان آینده است که در کشورهای در حال توسعه بیشتر است (سعید و سامیر، ۲۰۱۷). بنابراین، مدیران زن ممکن است تمایل بیشتری به توزیع سود سهام کمتر و حفظ وجه نقد به عنوان محافظی در برابر عدم قطعیت‌های آینده داشته باشند. رفتار مخاطره آمیز مدیران زن در کشورهای در حال توسعه که در محیط‌های پرخطر فعالیت می‌کنند مناسب است. اتخاذ سیاست‌های محدودکننده می‌تواند محافظت در برابر عدم قطعیت را ارائه دهد. نظریه نمایندگی معتقد است که نگهداری وجه نقد رفتار فرصت طلبانه مدیران را تشویق می‌کند (آل ماتری^۴، ۲۰۱۹).

یک راه حل بالقوه برای تضادهای نمایندگی و اثرات منفی پروژه‌های با ریسک بالا، نظارت کارآمد توسط هیئت مدیره است (فاما و جنسن، ۱۹۸۳). هیئت مدیره نقش اساسی در تدوین سیاست‌های مربوط به پول نقد، سود سهام و سرمایه‌گذاری دارد. از طریق نظارت و مشاوره بی‌طرف هیئت مدیره، کیفیت حاکمیت شرکتی نقش اساسی در تأثیرگذاری بر انگیزه نگهداری وجه نقد ایفا می‌کند. در راستای این دیدگاه، آدامز و فریرا^۵ (۲۰۰۹) دریافتند که افزایش تنوع جنسیتی، اثربخشی هیئت مدیره را از طریق شدت نظارت هیئت مدیره افزایش می‌دهد. از آنجایی که زنان ریسک‌گریزتر هستند، زنان عضو هیئت مدیره تمایل دارند نظارت خود را افزایش دهند و شرکت را به استفاده عاقلانه از پول نقد سوق می‌دهد. بنابراین، این ایده مطرح می‌شود که زنان در هیئت مدیره تأثیر مثبتی بر نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها دارند.

⁵ Adams and Ferreira

⁶ Han & Qiu

⁷ Yung & Nafar

⁸ Linda Putri Nadia and Mamduh M. Hanafi

¹ Niessen and Ruenzi,

² Huang and Kisgen

³ Bernile et al

⁴ Al-Matari,

بازده دارایی ها و بازده حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود نداشته و مالکیت دولتی نقش میانجی بر ارتباط بین تنوع جنسیتی هیئت مدیره و بازده حقوق صاحبان سهام نداشته اند ولی مالکیت دولتی نقش میانجی بر ارتباط بین تنوع جنسیتی هیئت مدیره و بازده دارایی ها دارد و آن را تقویت می کنند. عرب و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهشی تأثیر جنسیت مدیران ارشد بر نگهداشت وجه نقد شرکت را مورد بررسی قرار داد که یافته های پژوهش حاکی از آن است که مطابق با نظریه ذخیره احتیاطی بین جنسیت مدیران ارشد و نگهداشت وجه نقد رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

غفار^۱ (۲۰۲۴) در پژوهشی تأثیر تنوع هیئت مدیره بر مدیریت ریسک سازمانی در شرکت های ایالات متحده آمریکا، چین و اندونزی را با استفاده از شاخص مدیریت ریسک سازمانی بررسی کرد. مدیریت ریسک سازمانی ابزاری برای ارزیابی شاخص اثربخشی پیاده سازی مدیریت ریسک سازمانی سازمان بر اساس توانایی آن در دستیابی به اهدافش بر اساس چهار بعد (استراتژی، عملیات، گزارش دهی و انطباق) است. یافته های متفاوتی در ۳ کشور مورد مطالعه با استفاده از تکنیک تحلیل رگرسیون پانل بر روی نمونه ای متشکل از ۶۲۹ شرکت در یک دوره مشاهده ۲۰۱۱-۲۰۲۱ بدست آمد. در ایالات متحده، کشوری که به فردگرایی برجسته معروف است، تنوع جنسیتی کلی با تصمیم گیری مرتبط با مدیریت ریسک رابطه معناداری ندارد. در چین، جنسیت و تنوع فرهنگی بر مدیریت ریسک سازمانی تأثیر منفی می گذارد. از سوی دیگر، در زمینه اندونزی، تنوع مهارت ارتباط معنی داری با مدیریت ریسک ندارد، در حالی که تنوع شغلی تأثیر منفی بر مدیریت ریسک سازمانی دارد.

یارام و آداپا^۲ (۲۰۲۲) در پژوهشی با عنوان «زنان در هیئت مدیره، مسئولیت اجتماعی شرکتی و ریسک پذیری: بررسی اثرات متقابل تنوع جنسیتی و مسئولیت اجتماعی شرکتی بر ریسک کسب و کار» نشان دادند که جنسیت رابطه منفی معنادار و مسئولیت اجتماعی شرکتی ارتباط مثبت معناداری با ریسک کسب و کار دارد. علاوه بر این، اثر متقابل تنوع جنسیتی و مسئولیت اجتماعی شرکتی برای ریسک تجاری، به ویژه برای مشاغل در بخش خدمات منفی است. به طور مشابه، اثر متقابل تنوع جنسیتی و مسئولیت اجتماعی شرکتی در طول دوره های بحران مالی و پس از بحران مالی منفی بود. این یافته ها این دیدگاه را تأیید می کند که زنان در هیئت مدیره شرکت ها هنگام ایفای نقش های خود، اقداماتی را انجام می دهند که ریسک پذیری را در شرکت ها کاهش می دهد.

زراعتگری (۱۴۰۲) در پژوهشی با عنوان «آثار حضور زنان در بین اعضای هیأت مدیره شرکت ها بر کارایی سرمایه گذاری در نیروی کار آن ها» نشان داد که بین تنوع جنسیتی هیئت مدیره و کارایی سرمایه گذاری در نیروی کار شرکت ها رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. هم چنین، بین بیش (کم) سرمایه گذاری در نیروی کار و تنوع جنسیتی هیئت مدیره رابطه منفی و معناداری وجود دارد. افزون بر این، شواهد نشان داد زمانی که شرکت ها دارای نظارت درون سازمانی و برون سازمانی ضعیف هستند، رابطه مثبت قوی تری بین تنوع جنسیتی هیئت مدیره و کارایی سرمایه گذاری در نیروی کار وجود دارد. خوشنام لو و همکاران (۱۴۰۱) در پژوهشی با عنوان «بررسی تأثیر نقش مدیریتی زنان بر عملکرد و ریسک شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» نشان دادند که نقش مدیریتی زنان تأثیر مثبت و معناداری بر بازده دارایی شرکت دارد. همچنین نتایج نشان داد که نقش تعدیلی اندازه هیئت مدیره بر رابطه بین نقش مدیریتی زنان و بازده دارایی معنادار می باشد. و در نهایت، نقش تعدیلی اندازه هیئت مدیره بر رابطه بین نقش مدیریتی زنان و ریسک شرکت نیز مورد تایید قرار گرفت. زند (۱۴۰۱) در پژوهشی با عنوان «آزمون تأثیر مدیران زن و مستقل بر رابطه دو طرفه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و مدیریت سود با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM)» نشان داد که نتایج حاکی از رابطه منفی معنی دار در رابطه دو طرفه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و مدیریت سود است. بعلاوه، مدیران زن و مستقل نقش تعدیل کننده در رابطه دو طرفه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و مدیریت سود بازی می کنند. اساساً این پژوهش با ارائه شواهدی در مورد نقش تعدیل کننده مدیران زن و مستقل در رابطه دو طرفه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و مدیریت سود به آثار علمی مربوط به مسئولیت اجتماعی شرکتی، مدیران زن و مستقل و مدیریت سود کمک می کند. دریایی و مران جوری (۱۴۰۰) در مطالعه ای به بررسی «تأثیر تخصص مالی و تنوع جنسیتی هیات مدیره بر سیاست تقسیم سود شرکت ها»، پرداخته اند. نتایج پژوهش نشان داد که بین حضور متخصصان مالی هیات مدیره و سیاست تقسیم سود رابطه معناداری وجود دارد و بین حضور بانوان در هیات مدیره و سیاست تقسیم سود رابطه معناداری وجود ندارد. خدادادی و اسماعیل زاده (۱۴۰۰)، در پژوهشی به بررسی ارتباط بین تنوع جنسیتی هیئت مدیره و معیارهای عملکردی شرکت با نقش میانجی مالکیت دولتی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته های آنها نشان داد که بین تنوع جنسیتی هیئت مدیره و

² Yarram & Adapa

¹ Ghofar

۳. فرضیه های پژوهش

فرضیه ۱: اعضای هیئت مدیره زنان بر سیاست تقسیم سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معنادار دارند.

فرضیه ۲: اعضای هیئت مدیره زنان بر نگهداری وجه نقد در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معنادار دارند.

۴. روش شناسی پژوهش

جامعه آماری پژوهش حاضر، شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و دوره زمانی پژوهش سال های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۱ می باشد. در پژوهش حاضر برای تعیین نمونه آماری، از روش غربالگری استفاده شده که معیارهای اعمال شده به شرح زیر است:

- ۱) به منظور همگن شدن نمونه آماری در سال های مورد بررسی، قبل از سال ۱۳۹۶ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند، و تا پایان سال ۱۴۰۱ از بورس اوراق بهادار تهران خارج نشده باشند؛
 - ۲) به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آن ها منتهی به پایان سال (۲۹ اسفند) بوده باشد؛
 - ۳) سهام آن ها طی دوره تحقیق دارای وقفه معاملاتی بیشتر از شش ماه نبوده باشد؛ طی دوره تحقیق تغییر سال مالی نداده باشد.
 - ۴) جزء شرکت های ارائه دهنده خدمات مالی و بانکی و واسطه گری مالی نباشند.
 - ۵) اطلاعات مورد نیاز تحقیق درباره آن ها برای دوره مورد بررسی در دسترس باشد.
- با توجه به محدودیت های یاد شده، نمونه آماری پژوهش حاضر شامل ۱۰۹ شرکت می باشد.

جدول (۱): نحوه نمونه گیری

ردیف	شرح	تعداد شرکت
۱	تعداد شرکتهای پذیرفته شده در بورس در پایان سال ۱۴۰۱	۴۹۴
۲	تعداد شرکتهایی که در قلمرو زمانی پژوهش در بورس فعال نبوده اند	۸۶
۳	تعداد شرکتهایی بعد از سال ۹۶ در بورس پذیرفته شده اند	۷۰

حسینی معصوم و تقوی مقدم^۱ (۲۰۲۲) در مطالعه ای به بررسی نقش حضور زنان در هیئت مدیره شرکتهای عضو بورس اوراق بهادار و تأثیر آن بر مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت و مدیریت سود پرداخته اند. نتایج نشان می دهند که بین حضور زنان در هیئت مدیره با مدیریت سود و همچنین بین مسئولیت اجتماعی و مدیریت سود رابطه منفی و معناداری دارد اما حضور زنان در هیئت مدیره بر رابطه مسئولیت اجتماعی و مدیریت سود اثر معناداری ندارد. نتایج کلی بیانگر آن است که در شرکتهایی که حضور زنان در هیئت مدیره پررنگ تر است مدیریت سود کمتری وجود دارد از طرفی با توجه به اینکه زنان کمی در هیئت مدیره شرکتها هستند، حضور آنها نتوانسته است بر رابطه مسئولیت اجتماعی و مدیریت سود اثر معناداری داشته باشد. نادیا و حنفی^۲ (۲۰۲۲) در مطالعه ای به بررسی این موضوع پرداخته اند که آیا اعضای هیئت مدیره زن بر سیاست تقسیم سود و دارایی های نقدی تأثیر می گذارند یا خیر. نتایج نشان می دهد حضور زنان بر سود سهام تأثیر منفی می گذارد و بر دارایی های نقدی تأثیر مثبت می گذارد. یافته های تحلیل اضافی معنادار هستند و یک رابطه غیرخطی را نشان می دهند و از فرضیه جایگزینی حمایت می کنند. ژو و همکاران (۲۰۲۰)، در پژوهشی به بررسی تأثیر مدیران ارشد زن و نگهداشت وجه نقد شرکت با توجه به دو نظریه رقیب نمایندگی و ذخیره احتیاطی پرداختند. نتایج نشان داد که مطابق با نظریه ذخیره احتیاطی شرکتهای دارای مدیران ارشد زن به طور درخور ملاحظه های بیشتر از شرکتهایی که دارای مدیران ارشد مرد هستند وجه نقد بیشتری را نگهداری می کنند. زنگ و وانگ (۲۰۱۹)، در پژوهی به بررسی تأثیر جنسیت مدیرعامل بر نگهداشت وجه نقد شرکت چینی پرداختند. نتایج نشان می دهد که مدیران عامل زن به انگیزه احتیاط نقدی توجه دارند و وجه نقد بیشتری در شرکت نگهداری می کنند. علاوه بر این، نتایج نشان داد که مدیران عامل زن مشکل سرمایه گذاری بیش از اندازه جریان نقدی آزاد را تعدیل می کنند و این نشان می دهد که آنها نسبت به همتایان مرد خود محافظه کارترند. ادیکاری (۲۰۱۸)، در پژوهشی به بررسی تأثیر مدیران زن و نگهداشت وجه نقد شرکت پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد شرکتهای به رهبری مدیران ارشد زن به دلیل انگیزه های احتیاطی وجه نقد بیشتری نگهداری می کنند. به طور کلی، نتایج مطابق با این دیدگاه است که خطرگریزی بیشتر، مدیران زن را به سمت نگهداشت وجه نقد بیشتر سوق می دهد.

² Linda Putri Nadia and Mamduh M. Hanafi

¹ Mohammad Reza Hosseini Masoom and Ali Taghavi Moghaddam

اندازه هیئت مدیره (BSize): لگاریتم طبیعی تعداد مدیران حاضر در هیئت مدیره شرکت
 اهرم مالی (Bdr): نسبت کل بدهی به کل حقوق صاحبان سهام شرکت
 استقلال هیئت مدیره (RatioInd): نسبت مدیران مستقل (غیرموظف) به کل تعداد اعضای هیئت مدیره شرکت
 ارزش شرکت (Tobinsq): نسبت ارزش بازار سهام بعلاوه ارزش دفتری بدهی به ارزش دفتری کل دارایی های شرکت
 تمرکز مالکیت (Owncon): درصد سهام بزرگ ترین سهامدار شرکت به کل سهام شرکت

۶. یافته های پژوهش

۶-۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

در جدول (۲) برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها، شامل میانگین، میانه، حداقل مشاهدات، حداکثر مشاهدات، انحراف معیار چولگی و کشیدگی ارائه شده است. نتایج نشان می دهد که میانگین متغیر تقسیم سود در شرکت های مورد بررسی ۰.۴۵۱ می باشد که با توجه با انحراف معیار (۰.۵۰۸) از نوسان پذیری بالایی برخوردار است. میانگین متغیر نگهداشت و جوجه نقد در شرکت های مورد بررسی ۰.۰۴۵ می باشد که با توجه با انحراف معیار (۰.۰۴۷) از نوسان پذیری بالایی برخوردار است. میانگین متغیر اهرم مالی ۲.۴۱۶ می باشد که نشان دهنده این است که به طور متوسط نسبت تأمین مالی از طریق بدهی در مقایسه با حقوق صاحبان سهام ۲.۴۱۶ برابر است.

نتایج حاصل از چولگی و کشیدگی متغیرهای پژوهش نیز نشان می دهد که هیچ کدام از متغیرهای پژوهش نرمال نیستند و از نظر چولگی و کشیدگی تفاوت فاحشی با توزیع نرمال دارند. لازم به ذکر است که در توزیع نرمال مقدار چولگی صفر و مقدار کشیدگی ۳ می باشد. لازم به ذکر است که به منظور کاهش اثرات مشاهدات پرت در پژوهش حاضر، ۵٪ مشاهدات بالا و پایین وینزورایز شده اند.

ردیف	شرح	تعداد شرکت
۴	تعداد شرکت هایی که جزء هلدینگ، سرمایه گذاری ها، واسطه گری های مالی، بانک ها و یا لیزینگ ها بوده اند.	۸۳
۵	تعداد شرکت هایی که در قلمرو زمانی تحقیق تغییر سال مالی داده و یا سال مالی آن منتهی به پایان اسفند نمی باشد	۷۶
۶	تعداد شرکت هایی که در قلمرو زمانی تحقیق وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه داشته اند و شرکت هایی که اطلاعات آن ها ناقص بوده است	۷۰
۸	تعداد کل شرکت هایی که حذف شدند.	۳۸۵
۹	تعداد شرکت های عضو نمونه آماری پژوهش	۱۰۹

۵. مدل های پژوهش و متغیرهای آن

به پیروی از پژوهش نادیا و حنفی (۲۰۲۲) برای آزمون فرضیه های پژوهش از مدل های زیر استفاده می شود:

مدل آزمون فرضیه ۱:

رابطه (۱)

$$Dividend_{it} = c_0 + c_1 BGD_{it} + c_2 ROE_{it} + c_3 ROA_{it} + c_4 Size_{it} + c_5 BSize_{it} + c_6 Bdr_{it} + c_7 RatioInd_{it} + c_8 Tobinsq_{it} + c_9 Owncon_{it} + e_{it}$$

مدل آزمون فرضیه ۲:

رابطه (۲)

$$Cash_{it} = c_0 + c_1 BGD_{it} + c_2 ROE_{it} + c_3 ROA_{it} + c_4 Size_{it} + c_5 BSize_{it} + c_6 Bdr_{it} + c_7 RatioInd_{it} + c_8 Tobinsq_{it} + c_9 Owncon_{it} + e_{it}$$

که در مدل فوق:

متغیرهای وابسته:

تقسیم سود (Dividend): سود نقدی هر سهم به سود هر سهم نگهداشت و جوجه نقد (Cash): وجه نقد (و معادل نقد) تقسیم بر کل دارایی ها شرکت

متغیر مستقل:

تنوع جنسیت (BGD): نسبت کل زنان در هیئت مدیره به کل تعداد اعضای هیئت مدیره شرکت

متغیرهای کنترل:

بازده حقوق صاحبان سهام (ROE): نسبت حقوق صاحبان سهام به کل دارایی های شرکت

بازده دارایی ها (ROA): نسبت خالص درآمد به کل دارایی های شرکت

اندازه شرکت (Size): لگاریتم طبیعی فروش شرکت

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	تعداد مشاهدات	میانگین	میان	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
تقسیم سود	DIVIDEND	654	0.451	0.332	6.857	-0.499	0.508	5.229	58.019
نگهداشت وجوه نقد	CASH	654	0.045	0.028	0.358	0.000	0.047	1.985	7.969
حضور زنان در هیات مدیره	BGD	654	0.030	0.000	0.600	0.000	0.077	2.657	10.936
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	654	0.340	0.350	3.007	-46.074	2.011	-19.899	445.547
بازده دارایی‌ها	ROA	654	0.178	0.139	0.682	-0.362	0.168	0.540	2.872
اندازه شرکت	SIZE	654	15.142	14.837	21.010	10.862	1.820	0.793	3.773
اندازه هیئت مدیره	BSIZE	654	1.614	1.609	2.079	1.099	0.058	1.309	43.785
اهرم مالی	BDR	654	2.416	1.270	195.019	-4.650	8.334	19.976	446.874
استقلال هیئت مدیره	RATIOIND	654	0.635	0.600	1.000	0.000	0.202	-0.327	3.013
ارزش شرکت	TOBINSQ	654	3.415	2.398	38.938	0.677	3.610	4.964	37.794
تمرکز مالکیت	OWNCON	654	9.927	0.510	6142.000	0.040	240.335	25.495	650.994

۶-۲. بررسی مانایی متغیرهای پژوهش

با توجه به جدول (۳) براساس آزمون «لوین، لین و چو» چون مقدار احتمال همه متغیرها کمتر از ۵٪ بوده است، همه متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی در دوره پژوهش در سطح پایا بوده‌اند پایایی بدین معنی است که میانگین و واریانس

متغیرهای پژوهش در طول زمان و کواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. همانگونه که در جدول (۳) ملاحظه می‌شود همه متغیرها مانا هستند و نیازی به آزمون هم‌جمعی وجود ندارد. بنابراین مشکل رگرسیون کاذب در ضرایب برآوردی وجود نخواهد داشت در رگرسیون کاذب معنی‌دار ضرایب به صورت کاذب است.

جدول (۳): نتایج آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

نتایج	لوین، لین و چو		نماد	متغیرها
	احتمال	آماره		
مانا	0.0000	-۱۴.۴۱۸	DIVIDEND	تقسیم سود
مانا	0.0000	-۱۳.۵۹۰	CASH	نگهداشت وجوه نقد
مانا	0.0000	-۶.۴۳۰	BGD	حضور زنان در هیات مدیره
مانا	0.0000	-۲۱.۵۸۹	ROE	بازده حقوق صاحبان سهام
مانا	0.0000	-۱۳.۲۶۲	ROA	بازده دارایی‌ها
مانا	0.0000	-۱۱.۶۸۶	SIZE	اندازه شرکت
مانا	0.0000	-۱۳.۲۲۱	BSIZE	اندازه هیئت مدیره
مانا	0.0000	-۲۱.۶۰۱	BDR	اهرم مالی
مانا	0.0000	-۱۱.۴۲۵	RATIOIND	استقلال هیئت مدیره
مانا	0.0000	-۱۳.۲۱۰	TOBINSQ	ارزش شرکت
مانا	0.0000	-۱۰.۴۶۴	OWNCON	تمرکز مالکیت

۶-۳. آزمون F لیمر و آزمون هاسمن

داده‌های این پژوهش از نوع ترکیبی می‌باشد. اما قبل از تخمین مدل‌ها لازم است که روش تخمین (تلفیقی یا تابلویی) مشخص گردد. برای این منظور از آزمون‌های هاسمن و F لیمر استفاده

شده است. همانطور که در جدول (۴) منعکس گردیده، احتمال F لیمر مدل اول بیشتر از ۵٪ و مدل دوم کمتر از ۵٪ می‌باشد لذا برای تخمین مدل اول از روش تلفیقی و برای تخمین مدل دوم از روش تابلویی استفاده می‌شود. همچنین با توجه به اینکه احتمال

آزمون هاسمن در مدل دوم کمتر از ۵٪ می باشد لذا به منظور تخمین مدل دوم از الگوی اثرات ثابت بهره گرفته می شود.

جدول (۴): نتایج حاصل از آزمون F لیمر و آزمون هاسمن

مدل	آزمون	آماره	احتمال	نتیجه
اول	F لیمر	0.962	0.587	روش تلفیقی
	هاسمن	به دلیل استفاده از روش تلفیقی، نیازی به انجام هاسمن وجود ندارد.		
دوم	F لیمر	1.595	0.0004	روش تابلویی
	هاسمن	57.915	0.0000	الگوی اثرات ثابت

۴-۶. آزمون مفروضات مدل رگرسیون خطی

مجموعه ای از فروض، تحت عنوان فروض کلاسیک وجود دارد که در مورد جمله باقیمانده (یا خطای مدل) مطرح می گردند. برای اینکه در مدل رگرسیون خطی، تخمین زن های ضرایب رگرسیون، بهترین تخمین زن های بدون تورش خطی باشند، لازم است تا مفروضات این مدل بررسی و آزمون شوند. لذا در ادامه، نحوه آزمون این مفروضات بیان شده و سپس نتایج حاصل از برآوردهای انجام شده تشریح می گردد.

۴-۶-۱. آزمون ثابت بودن واریانس جزء خطا (باقیمانده ها)

در این مطالعه فرض همسانی واریانس باقیمانده ها از طریق آزمون وایت مورد بررسی قرار گرفت. که نتایج آن در جدول (۵) نشان می دهد که در هر دو مدل فرض صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد می شود. بنابراین، به منظور رفع ناهمسانی واریانس از رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده می کنیم.

جدول (۵): نتایج حاصل از آزمون ثابت بودن واریانس جمله خطا

مدل	آماره F	احتمال	نتیجه
اول	5.2649	0.0000	ناهمسانی واریانس جزء خطا
دوم	3.1032	0.0000	ناهمسانی واریانس جزء خطا

جدول (۷): نتایج حاصل از آزمون عدم وجود هم خطی بین متغیرهای توضیحی مدل اول پژوهش

متغیر	نماد	واریانس ضریب	عامل تورم واریانس
حضور زنان در هیات مدیره	BGD	0.000629	1.042736
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	0.000281	1.151331
بازده دارایی ها	ROA	0.000180	1.703678
اندازه شرکت	SIZE	0.000441	1.107239

۴-۶-۲. عدم وجود خود همبستگی جمله خطا (باقیمانده ها)

در این پژوهش برای بررسی استقلال باقیمانده ها از آزمون خود همبستگی سریالی بروش-گادفری استفاده شده است. در این آزمون فرض صفر بیانگر عدم وجود خودهمبستگی می باشد و فرض مقابل بیانگر وجود خودهمبستگی سریالی بین خطاها می باشد. نتایج حاصل از آزمون نشان می دهد که با توجه به اینکه در سطح اطمینان ۹۵٪ مقدار احتمال آماره F در هر دو مدل بیشتر از ۵٪ می باشد فرض صفر مبنی بر عدم وجود خود همبستگی جزء خطا در هر دو مدل پذیرفته می شود به عبارت دیگر، در هر دو مدل فرض عدم وجود خود همبستگی جزء خطا برقرار است.

جدول (۶): نتایج حاصل از آزمون عدم وجود خود همبستگی

جزء خطا

مدل	آماره F	احتمال	نتیجه
اول	1.5536	0.2157	عدم وجود خود همبستگی جزء خطا
دوم	1.0717	0.3457	عدم وجود خود همبستگی جزء خطا

۴-۶-۳. آزمون عدم وجود هم خطی بین متغیرهای

توضیحی

در این مطالعه برای بررسی عدم وجود هم خطی از معیار عامل تورم واریانس (VIF) استفاده شد. وقتی که شاخص تورم واریانس کمتر از ۱۰ باشد، نشان دهنده عدم وجود هم خطی می باشد. با توجه به جداول (۷) و (۸) نتایج حاصل از این آزمون نشان می دهد که میزان تورم واریانس متغیرهای مستقل و کنترلی در مدل های پژوهش در حد مجاز خود قرار داشته و لذا از این بابت مشکلی وجود ندارد.

متغیر	نماد	واریانس ضریب	عامل تورم واریانس
اندازه هیئت مدیره	BFSIZE	0.000329	1.145135
اهرم مالی	BDR	0.000307	1.115051
استقلال هیئت مدیره	RATIOIND	0.000748	1.175150
ارزش شرکت	TOBINSQ	0.000894	1.120725
تمرکز مالکیت	OWNCON	0.000403	1.176618

جدول (۸): نتایج حاصل از آزمون عدم وجود هم خطی بین متغیرهای توضیحی مدل دوم پژوهش

متغیر	نماد	واریانس ضریب	عامل تورم واریانس
حضور زنان در هیئت مدیره	BGD	0.000199	1.042736
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	0.000888	1.151331
بازده دارایی‌ها	ROA	0.000569	1.703678
اندازه شرکت	SIZE	0.000139	1.107239
اندازه هیئت مدیره	BFSIZE	0.000104	1.145135
اهرم مالی	BDR	0.000969	1.115051
استقلال هیئت مدیره	RATIOIND	0.000236	1.175150
ارزش شرکت	TOBINSQ	0.000283	1.120725
تمرکز مالکیت	OWNCON	0.000127	1.176618

۵-۶. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

به منظور آزمون فرضیه ۱ مبنی بر تأثیر حضور زنان در هیئت مدیره بر سیاست تقسیم سود از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول (۹) بهره گرفته شده است. مقدار احتمال (یا سطح معنی داری) F برابر 0.00000 بوده و چون این مقدار کمتر از 0.05 است، فرض صفر در سطح اطمینان 95% در رد می‌شود، یعنی مدل معنی دار است. مقدار آماره دوربین-واتسون 2.29 می‌باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی خطاها را نشان می‌دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد، تقریباً 25.1% تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند. نتایج حاصل از متغیرهای کنترلی نشان می‌دهد که با توجه به آماره t در سطح اطمینان 95% ، بازده دارایی‌ها و ارزش شرکت بر تقسیم سود تأثیر مثبت و معناداری دارند. در حالی که، از لحاظ آماری در سطح اطمینان 95% ، بازده حقوق صاحبان سهام، اندازه شرکت، اندازه هیئت مدیره، اهرم مالی، استقلال هیئت مدیره و تمرکز مالکیت بر تقسیم سود تأثیر معناداری ندارند.

در حالت کلی نتایج نشان می‌دهد که ضریب متغیر حضور زنان در هیئت مدیره، $0.029-$ بوده که نشان دهنده تأثیر منفی حضور زنان در هیئت مدیره بر تقسیم سود می‌باشد که با توجه به آماره t ضریب متغیر حضور زنان در هیئت مدیره در سطح اطمینان 95% معنی دار نمی‌باشد، با توجه به موارد فوق می‌توان

در سطح اطمینان 95% فرضیه ۱ را رد کرد این موضوع نشان دهنده این است که از لحاظ آماری، حضور زنان در هیئت مدیره بر سیاست تقسیم سود تأثیر معناداری ندارد. این نتایج با یافته‌های پژوهش‌های امامی راد و همکاران (۱۳۹۷) و دریایی و مران جوری (۱۴۰۰)؛ همخوانی دارد. ولی با نتایج پژوهش نادیا و حنفی (۲۰۲۲) همسویی ندارد.

به منظور آزمون فرضیه ۲ مبنی بر تأثیر حضور زنان در هیئت مدیره بر نگهداشت وجه نقد از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول (۱۰) بهره گرفته شده است. مقدار احتمال (یا سطح معنی داری) F برابر 0.00000 بوده و چون این مقدار کمتر از 0.05 است، فرض صفر در سطح اطمینان 95% در رد می‌شود، یعنی مدل معنی دار است. مقدار آماره دوربین-واتسون 2.5 می‌باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی خطاها را نشان می‌دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد، تقریباً 19.2% تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند. نتایج حاصل از متغیرهای کنترلی نشان می‌دهد که با توجه به آماره t در سطح اطمینان 95% ، بازده حقوق صاحبان سهام و اهرم مالی بر نگهداشت وجه نقد تأثیر منفی و معناداری دارند در حالی که، بازده دارایی‌ها و تمرکز مالکیت بر نگهداشت وجه نقد تأثیر مثبت و معناداری دارند. از لحاظ آماری در سطح اطمینان 95% ، اندازه شرکت، اندازه هیئت مدیره، استقلال هیئت مدیره و ارزش شرکت بر نگهداشت وجه نقد تأثیر معناداری ندارند.

جدول (۹): نتایج تخمین مدل اول پژوهش

متغیر وابسته: تقسیم سود					
روش: رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته					
متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
مقدار ثابت	C	۰.۳۳۱	۰.۵۵۵	۰.۵۹۷	۰.۵۵۰
حضور زنان در هیأت مدیره	BGD	-۰.۰۲۹	۰.۲۴۵	-۰.۱۲۱	۰.۹۰۳
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	۰.۰۲۳	۰.۰۲۷	۰.۸۵۶	۰.۳۹۱
بازده دارایی ها	ROA	۱.۰۷۲	۰.۱۳۳	۸.۰۷۱	۰.۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	-۰.۰۰۳	۰.۰۱۱	-۰.۳۴۹	۰.۷۲۷
اندازه هیئت مدیره	BSIZE	-۰.۰۸۱	۰.۳۲۱	۰.۲۵۳	۰.۷۹۹
اهرم مالی	BDR	۰.۰۰۵	۰.۰۰۶	۰.۸۱۵	۰.۴۱۵
استقلال هیئت مدیره	RATIOIND	۰.۰۹۴	۰.۰۹۴	۱.۰۰۰۵	۰.۳۱۷
ارزش شرکت	TOBINSQ	۰.۰۱۱	۰.۰۰۵	۲.۱۴۱	۰.۰۳۲
تمرکز مالکیت	OWNCON	۲.۵۷	۷.۶۵	۰.۳۳۵	۰.۷۳۷
ضریب تعیین		0.263			
ضریب تعیین تعدیل شده		0.251			
دوربین-واتسون		2.29			
آماره F		13.874			
احتمال (آماره F)		0.000			

نگهداشت وجوه نقد تأثیر منفی و معناداری دارد. به عبارت دیگر، با افزایش حضور زنان در هیأت مدیره، نگهداشت وجوه نقد کاهش می یابد. این نتایج با یافته های پژوهش های عرب (۱۳۹۹)؛ ملکیان و مرادی (۱۴۰۱) متفاوت و با نتایج پژوهش های پلنگی (۱۳۹۹)؛ نویان و همکاران (۱۳۹۸)؛ ژو و همکاران (۲۰۲۰)؛ نادیا و حنفی (۲۰۲۲)، و زنگ و وانگ (۲۰۱۹) همخوانی دارد.

در حالت کلی نتایج نشان می دهد که ضریب متغیر حضور زنان در هیأت مدیره، -۰.۰۱۲۰ بوده که نشان دهنده تأثیر منفی حضور زنان در هیأت مدیره بر نگهداشت وجوه نقد می باشد که با توجه به آماره t ضریب متغیر حضور زنان در هیأت مدیره در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار می باشد، با توجه به موارد فوق نمی توان در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه ۲ را رد کرد این موضوع نشان دهنده این است که حضور زنان در هیأت مدیره بر

جدول (۱۰): نتایج تخمین مدل دوم پژوهش

متغیر وابسته: نگهداشت وجوه نقد					
روش: رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته					
متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
مقدار ثابت	C	۰.۱۳۹	۰.۰۷۰	۱.۹۷۲	۰.۰۴۹
حضور زنان در هیأت مدیره	BGD	-۰.۰۱۲۰	۰.۰۲۷	۴.۴۰۳	۰.۰۰۰
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	-۰.۰۱۹	۰.۰۰۲	-۷.۰۱۱	۰.۰۰۰
بازده دارایی ها	ROA	۰.۰۴۰	۰.۰۱۳	۳.۰۴۸	۰.۰۰۲
اندازه شرکت	SIZE	-۰.۰۰۰۶۸	۰.۰۱۱	-۰.۰۶۰	0.952
اندازه هیئت مدیره	BSIZE	-۰.۰۵۱	۰.۰۴۱	-۱.۲۳۹	۰.۲۱۵
اهرم مالی	BDR	-۰.۰۰۴	۰.۰۰۰۶	-۶.۵۷۷	۰.۰۰۰
استقلال هیئت مدیره	RATIOIND	۰.۰۰۰۴	۰.۰۰۹	۰.۰۵۲	۰.۹۵۸
ارزش شرکت	TOBINSQ	۰.۰۰۰۶	۰.۰۰۰۵	۱.۱۲۸	۰.۲۵۹
تمرکز مالکیت	OWNCON	۰.۰۰۰۲۷	۰.۰۰۰۰۸۳	۳.۲۳۵	۰.۰۰۱
ضریب تعیین		0.336			

متغیر وابسته: نگهداشت وجه نقد					
روش: رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته					
متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
ضریب تعیین تعدیل شده		0.192			
دوربین-واتسون		2.5			
آماره F		2.327			
احتمال (آماره F)		0.000			

۷. بحث و نتیجه گیری

پژوهش حاضر در پی پاسخی به این سؤال است که، حضور زنان در هیات مدیره بر سیاست‌های تقسیم سود و نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران چه تأثیری دارد؟ در مورد فرضیه اول (تنوع جنسیتی و سیاست تقسیم سود) بطور کل در مورد تنوع جنسیتی و سیاست تقسیم سود دو دیدگاه در تقابل هم هستند شامل دیدگاه پیامد که بیان می‌دارد مدیران مرد برای استفاده از فرصتهای بیشتر و بهبود عملکرد و پاداش خود تمایل کمتری به توزیع سود نقدی دارند و ترجیح آنان استفاده درون سازمانی از آن منابع است و طبعاً زنان که کمتر دنبال فرصت طلبی هستند، بر عکس مردان عمل می‌کنند و در دیدگاه جانشینی، نظر بر این است که مدیران مرد با مدیریت ضعیفتر، بر جبران این ضعف ممکن است به توزیع سود نقدی بیشتر روی آورند و زنان طبعاً بر اساس اخلاقی بودن چنین راهکار جبرانی را ممکن است نپذیرند. بنابراین بر اساس این دو رویکرد انتظار است که افزایش حضور زنان تأثیر منفی بر توزیع سود نقدی داشته باشد و مدیران زن تعدیلگر رویکرد فرصت طلبانه یا رویکرد جانشینی باشند. شواهد تجربی بدست آمده در پژوهش حاضر از تحلیل اطلاعات ۱۰۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۱ نشان می‌دهد که حضور زنان در هیات مدیره بر سیاست تقسیم سود تأثیر معناداری ندارد. که این نتایج با یافته‌های پژوهش‌های امامی راد و همکاران (۱۳۹۷) و دریایی و مران جوری (۱۴۰۰) همخوانی دارد. ولی با نتایج پژوهش نادیا و حنفی (۲۰۲۲) همسویی ندارد.

تنوع هیئت مدیره، مانند جنسیت، باید در نظارت و کاهش پرداخت سود سهام موثر باشد، حضور زنان در هیئت مدیره می‌تواند جایگزین سیاست تقسیم سود برای کاهش مشکلات نمایندگی شوند (لا پورتا، ۲۰۰۰). از آنجایی که تعهد کاری زنان به هنگام انجام مسئولیت، انگیزه فراوان جهت پیشبرد امور به نحو احسن، حس رقابت در محیط کار نسبت به هم‌تایان خود (مدیران مرد)، حضور بیشتر در کمیته‌های نظارت و دیگر ویژگی‌های شخصیتی و کاری مدیر زن، اثرات بسزایی در تصمیم

گیری‌های مالی در هیأت مدیره شرکتها و سازمانها دارد و همچنین موجب ارتقاء عملکرد شرکت، افزایش رضایت مندی سهامداران و بالا رفتن بازدهی شرکت خواهد شد. پژوهش‌های بسیاری در خصوص نقش زنان در جامعه و مشارکت آنان در عرصه‌های گوناگون در کشورهای مختلف انجام شده است. یافته‌ها حاکی از آن است که زنان همانند هم‌تایان مرد خود میتوانند در بسیاری از امور مشارکت نموده و از بازدهی بالایی برخوردار باشند (اعظم و همکاران، ۲۰۱۹). نتایج بدست آمده از آزمون فرضیه اول نشان داد که ضریب تأثیر حضور زنان در هیات مدیره بر سیاست تقسیم سود منفی است و زنان بر اساس تئوری‌های نمایندگی اثر منفی دارند ولی این تأثیر معنادار نیست و این شاید به علت تعداد اندک زنان در نمونه تحقیق از جامعه ایران باشد که در هیات مدیره شرکت‌ها زنان حضور پررنگ ندارند. در مورد فرضیه دوم (تنوع جنسیتی و نگهداشت نقد)، دو دیدگاه در تقابل هم هستند شامل دیدگاه ذخیره احتیاطی که مدیران زن چه بسا به دلیل بیش اطمینانی کمتر، دارای محافظه کاری بیشتری هستند و وجه نقد بیشتری نگهداری می‌کنند و در دیدگاه مقابل نظریه نمایندگی قرار دارد که به دلایل کاهش هزینه نمایندگی و پوشش هزینه‌های آن، ممکن است مدیران زن دارای ریسک‌پذیری بیشتری گردند و در نگهداری نقد رویکرد انبساطی در پیش گیرند و با نگهداشت وجه نقد کمتر موافقت ورزند. نتایج این تحقیق همچنین نشان می‌دهد که، از لحاظ آماری حضور زنان در هیات مدیره بر نگهداری وجه نقد تأثیر منفی و معناداری دارد. که این نتایج با یافته‌های پژوهش‌های عرب (۱۳۹۹)؛ ملکیان و مرادی (۱۴۰۱) متفاوت و با نتایج پژوهش‌های پلنگی (۱۳۹۹)؛ نبویان و همکاران (۱۳۹۸)؛ ژو و همکاران (۲۰۲۰)؛ نادیا و حنفی (۲۰۲۲)، و زنگ و وانگ (۲۰۱۹) همخوانی دارد. با توجه به اطلاعاتی که در دسترس هست، می‌توان گفت که تأثیر هیات مدیره زنان بر وجه نقد شرکت به دلیل تعداد زنان در هیات مدیره قابل پیش‌بینی نیست. با این حال، برخی مطالعات نشان داده‌اند که شرکت‌هایی با حضور زنان در هیات مدیره خود، عملکرد بهتری داشته‌اند. همچنین، مطالعات دیگری نیز نشان داده‌اند که شرکت‌هایی با

۵) به مالکان و مدیران شرکت های با حضور بیشتر زنان، و نهادهای مالی ریسک پذیر پیشنهاد می شود که به پوشش این ریسک و تعیین سطح مناسب نقدینگی بیشتر توجه بنمایند.

در نهایت، به منظور انجام پژوهش های آتی در ارتباط با این پژوهش، موضوعات زیر پیشنهاد می شود:

- ۱) بررسی تأثیر اعضای هیئت مدیره زنان بر روی ساختار سرمایه و عملکرد شرکت ها.
- ۲) بررسی نقش زنان و محافظه کاری حسابداری در شرکت ها
- ۳) بررسی تأثیر حضور زنان در هیئت مدیره و مدیریت سود
- ۴) بررسی تأثیر حضور زنان در هیئت مدیره شرکت ها و تأثیر آن بر هزینه های نمایندگی و ریسک ورشکستگی

فهرست منابع

آذر، عادل، و مومنی، منصور. (۱۴۰۱). آمار و کاربرد آن در مدیریت - جلد دوم - تحلیل آماری. تهران: سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاهها (سمت).
 امامی راد، وحید، فیل سرایی، مهدی و قاسمی، قاسم (۱۳۹۷)، سیاست تقسیم سود، تنوع جنسیتی و درون زایی مالکیت با استفاده از تخمین زن GMM. پایان نامه کارشناسی ارشد، داحد سبزواری، دانشگاه آزاد اسلامی (شماره پایان نامه ۲۰۲۰۴۵۹۵۲۱۲۷۲۲۰۱۲۷۲۲۰۱۲).
 ایزدی نیا، ناصر. (۱۳۹۹). تأثیر ارزش انعطاف پذیری مالی بر سیاست های تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش های حسابداری مالی، ۱۲(۱۴)، ۱۱۲-۱۰۱.
 پلنگی، جواد. (۱۳۹۹). بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی هیئت مدیره بر رابطه بین وجه نقد نگهداری شده و کیفیت سود. کنفرانس بین المللی مدیریت و حسابداری، تهران. پور غفار، جواد. قادرزاده اسکویی، سیامک (۱۴۰۰). رابطه نگهداشت وجه نقد، سرمایه در گردش و پرداخت سود سهام با سیاست های سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۴(۳۸)، ۱۹-۱.
 حسینی معصوم، محمدرضا، تقوی مقدم، علی. (۱۴۰۰). نقش حضور زنان در هیئت مدیره شرکت های عضو بورس اوراق بهادار و تأثیر آن بر مسئولیت پذیری اجتماعی

حضور زنان در هیئت مدیره، به مدیریت بهتری از ریسک های کسب و کار خود می پردازند. بر اساس هارفورد (۱۹۹۹) نگهداشت وجه نقد هزینه های نمایندگی، عدم تقارن اطلاعات و فرصت طلبی مدیریت را افزایش می دهد. حضور بیشتر زنان در هیئت مدیره می تواند نگهداشت وجه نقد را کاهش دهد و از این رو عاطف و همکاران (۲۰۱۹) تأثیر منفی اعضای هیئت مدیره زن را بر نگهداشت وجه نقد پیدا کردند. با این حال، کامبرا و همکاران (۲۰۱۹) تأثیر مثبت مدیران زن را بر نگهداشت وجه نقد می یابد، زیرا زنان تمایل به ریسک گریزی دارند و پول نقد بیشتری را برای مقابله با عدم اطمینان نگهداری می کنند. بازارهای نوظهور دارای ریسک بالاتری هستند و از نظر تمایل بیشتر به ریسک گریزی در میان مدیران زن، این احتمال وجود دارد که مدیران زن با حفظ وجه نقد و پرداخت سود سهام پایین، ریسک زیست محیطی را به حداقل برسانند (سعید و سامیر، ۲۰۱۷).

همچنین با تکیه بر نتایج آزمون فرضیه های پژوهش حاضر پیشنهادهای ذیل ارائه می شود:

- ۱) در تحقیق حاضر مشخص شد که اعضای هیئت مدیره زنان بر سیاست تقسیم سود تأثیری ندارد و همچنین نگهداری وجه نقد شرکتها اثر منفی معنی دار دارند لذا با توجه به این موضوع پیشنهاد می شود که سرمایه گذاران در بورس به وضعیت اعضای هیئت مدیره زنان شرکت ها توجه نمایند.
- ۲) نتایج نشان داد تأثیر حضور زنان در هیئت مدیره بر سود تقسیمی بی اثر و بر نگهداشت وجه نقد منفی است. چون اثر بر نگهداشت وجه نقد منفی است، به مدیران و مالکان پیشنهاد می شود که در برنامه ریزی مالی با حضور بیشتر زنان به این ریسک پذیری توجه شود و برای پوشش ریسک و تعیین سطح مناسب نقدینگی برای فعالیتهای عملیاتی و سرمایه گذاری لازم راهکارهای پوششی خاصی مدنظر قرار گیرد
- ۳) اعتبار دهندگان با توجه به ریسک پذیری نقدینگی و سطح نگهداشت کمتر با حضور زنان، در اعطای تسهیلات توجه نمایند تا در تسویه تسهیلات این گونه شرکت ها دچار زیان نگردند
- ۴) با توجه به این ریسک پذیری زنان و نگهداشت وجه نقد کمتر، به شرکت های خطر پذیر پیشنهاد می شود که از حضور زنان بیشتر استفاده گردد

² Cambrea et al.

¹ Atif et al.

- ملکیان، اسفندیار، و مرادی، مجید. (۱۴۰۱). بررسی رابطه بین ارزش وجه نقد نگهداری شده و حسابداری محافظه‌کارانه با تاکید بر نقش تعدیلی سهامداران کنترلی. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۱(۲)، ۱۶-۱.
- نبویان، سیدمرتضی، نبوی چاشمی، سیدعلی، و داداشی، ایمان. (۱۳۹۸). تأثیر ارزش نهایی وجه نقد بر سرعت تعدیل سود تقسیمی سهام با توجه به نقش تعدیل‌کنندگی شوک نقدینگی. فصلنامه علمی - مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۶(۶۲)، ۱۷۸-۱۵۷.
- نبی زاده، فهیمه، و ابراهیمی رومنجان، مجتبی. (۱۳۹۹). بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی هیات مدیره بر رابطه بین کیفیت حسابرسی و کیفیت گزارشگری مالی. چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۳(۲۲)، ۸۱-۶۰.
- 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.
- Adams, R. B., & Funk, P. (2012). Beyond the glass ceiling: Does gender matter?. *Management Science*, 58(2), 219-235.
- Al-Matari, E. M. (2019). Do characteristics of the board of directors and top executives have an effect on corporate performance among the financial sector? Evidence using stock. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(1), 16-43.
- Almeida, H., Campello, M., Cunha, I. & Weisbach, M. S. (2014). Corporate liquidity management: A conceptual framework and survey. *Annual Review of Financial Economics*, 6(1), PP 135-162.
- Al-Najjar, B., & Hussainey, K. (2009). The association between dividend payout and outside directorships. *Journal of Applied Accounting Research*, 10(1), 4-19.
- Atif, M., Liu, B., & Huang, A. (2019). Does board gender diversity affect corporate cash holdings?. *Journal of Business Finance & Accounting*, 46(7-8), 1003-1029.
- Bates, T. W., Kahle, K. M., & Stulz, R. M. (2009). Why do US firms hold so much more cash than they used to?. *The Journal of Finance*, 64(5), 1985-2021.
- Bernile, G., Bhagwat, V., & Yonker, S. (2018). Board diversity, firm risk, and corporate policies. *Journal of Financial Economics*, 127(3), 588-612.
- Borghesi, R., Houston, J. F., & Naranjo, A. (2014). Corporate socially responsible investments: CEO altruism, reputation, and shareholder interests. *Journal of Corporate Finance*, 26, 164-181.
- Boumosleh, A., & Cline, B. N. (2015). Outside director stock options and dividend policy. *Journal of Financial Services Research*, 47, 381-410.
- Byoun, S., Chang, K., & Kim, Y. S. (2016). Does corporate board diversity affect corporate payout policy?. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 45(1), 48-101.
- شرکت و مدیریت سود..تحلیل بازار سرمایه، ۳(۱)، ۱-۲۴.
- خدادادی محسن، و اسماعیل زاده، شیوا. (۱۴۰۰). بررسی ارتباط بین تنوع جنسیتی هیئت مدیره و معیارهای عملکردی شرکت با نقش میانجی مالکیت دولتی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، ۴(۳۴)، ۲۰۱-۲۱۴.
- خوشنام لو، زهرا و نژاد تولمی، بابک و رضایی، فرزین. (۱۴۰۱). بررسی تاثیر نقش مدیریتی زنان بر عملکرد و ریسک شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. اولین کنفرانس ملی تحقیقات کاربردی در علوم مدیریت و حسابداری نوین، البرز.
- دریایی، فاطمه، و مران جوری، مهدی. (۱۴۰۰). تاثیر تخصص مالی و تنوع جنسیتی هیات مدیره بر سیاست تقسیم سود شرکت ها. دومین کنفرانس ملی تحقیقات بنیادین در مدیریت و حسابداری، تهران.
- زراعتگری، رامین. (۱۴۰۲). آثار حضور زنان در بین اعضای هیأت مدیره شرکت‌ها بر کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی کار آن‌ها. فصلنامه زن و جامعه، ۱۴(۵۴)، ۱۰۳-۱۲۲.
- زندی، آناهیتا. (۱۴۰۱). آزمون تأثیر مدیران زن و مستقل بر رابطه دو طرفه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و مدیریت سود با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM). دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۱۱(۴۳)، ۹۷-۱۱۱.
- سیاسی، سحر، و عبدلی، لیلیا. (۱۳۹۴). تأثیرات حضور زنان در هیئت‌مدیره بر ارزش شرکت و عملکرد مالی. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۸(۲۹)، ۳۹-۵۸.
- سرلک، نرگس، و میرزایی، فاطمه. (۱۳۹۵). رابطه رقابت در بازار و سیاست‌های تقسیم سود. مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۴(۴)، ۶۰-۴۵.
- عرب، روح اله، غلامرضا پور، محمد، کاظمی، پوریا، & آدمن، هومن. (۱۳۹۹). تأثیر جنسیت مدیران ارشد بر نگه داشت وجه نقد شرکت: آزمون تجربی نظریه های ذخیره احتیاطی و نمایندگی در بورس اوراق بهادار تهران زن در توسعه و سیاست 18(1), 131-150. doi: 10.22059/jwdp.2020.294958.100777
- فتوحی فشمی، حسن. (۱۳۹۶). اثر سیاست تقسیم سود و بیش اطمینانی مدیران بر حق الزحمه حسابرسی. دهمین کنفرانس بین المللی اقتصاد و مدیریت، رشت.

- Huang, J., & Kisgen, D. J. (2013). Gender and corporate finance: Are male executives overconfident relative to female executives?. *Journal of Financial Economics*, 108(3), 822-839.
- Inci, A. C., Narayanan, M. P., & Seyhun, H. N. (2017). Gender differences in executives' access to information. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(3), 991-1016.
- Jurkus, A. F., Park, J. C., & Woodard, L. S. (2021). Women in top management and agency costs. *Journal of Business Research*, 64(2), 180-186.
- La Rocca, M., La Rocca, T., Staglianò, R., Vecellio, P., & Montalto, F. (2019). Gender diversity, cash holdings and the role of the institutional environment: empirical evidence in Europe. *Applied Economics*, 51(29), 3137-3152.
- Liu, Y., Wei, Z., & Xie, F. (2014). Do women directors improve firm performance in China?. *Journal of Corporate Finance*, 28, 169-184.
- Nadia, L. P., & Hanafi, M. M. (2022). Do women board members affect dividend policy and cash holdings? Evidence from ASEAN emerging economies. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 23(4), 705-722.
- Peni, E., & Vähämaa, S. (2020). Female executives and earnings management. *Managerial Finance*, 36(7), 629-645.
- Pidani, R. R., Mahmood, A., & Agbola, F. W. (2020). Does the board gender diversity enhance firm performance. *Asian Journal of Business Research*, 10(1), 29-46.
- Ramly, Z., Sok-Gee, C., Mustapha, M. Z., & Sapiei, N. S. (2015). Gender diversity, board monitoring and bank efficiency in ASEAN-5. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 7(1), 9-21.
- Rapp, M. S., Schmid, T., & Urban, D. (2018). The value of financial flexibility and corporate financial policy. *Journal of Corporate Finance*, 29(3), 288-302.
- Setiyono, B., & Tarazi, A. (2018). Does diversity of bank board members affect performance and risk? Evidence from an emerging market (pp. 185-218). Springer International Publishing.
- Tahir, H., Masri, R., & Rahman, M. M. (2020). Impact of board attributes on the firm dividend payout policy: evidence from Malaysia. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(5), 919-937.
- Xu, X., Li, W., Li, Y., & Liu, X. (2020). Female CFOs and corporate cash holdings: precautionary motive or agency motive?. *International Review of Economics & Finance*, 63, 434-454.
- Yarram, S.R. & Adapa, S. (2022). Women on boards, CSR and risk-taking: An investigation of the interaction effects of gender diversity and CSR on business risk. *Journal of Cleaner Production*, Volume 378, 10 December 2022, 134493, <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.134493>.
- Ye, D., Deng, J., Liu, Y., Szweczyk, S. H., & Chen, X. (2019). Does board gender diversity increase dividend payouts? Analysis of global evidence. *Journal of Corporate Finance*, 58, 1-26.
- Cambrea, D. R., Tenuta, P., & Vastola, V. (2019). Female directors and corporate cash holdings: monitoring vs executive roles. *Management Decision*, 58(2), 295-312.
- Chan, A. (2018). The role of cash holdings, working capital, dividend payout on capital investment. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 34(3), 419-426.
- Chen, J., Leung, W. S., & Goergen, M. (2017). The impact of board gender composition on dividend payouts. *Journal of Corporate Finance*, 43, 86-105.
- Deloitte. (2019). Deloitte Global's latest Women in the Boardroom report highlights slow progress for gender diversity [Press release]. available at: www2.deloitte.com/id/en/pages/risk/articles/women-in-the-boardroom-report-highlights-slow-progress-for-gender-diversity-pr.html
- Elmagrhi, M. H., Ntim, C. G., Crossley, R. M., Malagila, J. K., Fosu, S., & Vu, T. V. (2017). Corporate governance and dividend pay-out policy in UK listed SMEs: The effects of corporate board characteristics. *International Journal of Accounting & Information Management*, 25(4), 459-483.
- Faccio, M., Marchica, M. T., & Mura, R. (2016). CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation. *Journal of Corporate Finance*, 39, 193-209.
- Flood, C. (2013). UK companies sit on giant piles of cash. *Financial Times*.
- Francis, B., Hasan, I., Park, J. C., & Wu, Q. (2015). Gender differences in financial reporting decision making: Evidence from accounting conservatism. *Contemporary Accounting Research*, 32(3), 1285-1318.
- García-Meca, E., López-Iturriaga, F. J., & Santana-Martin, D. J. (2022). Board gender diversity and dividend payout: The critical mass and the family ties effect. *International Review of Financial Analysis*, 79, 101973.
- Ghofar, A. (2024). BOARD DIVERSITY AND ENTERPRISE RISK MANAGEMENT: STUDY IN EMERGING AND DEVELOPED COUNTRIES. *Corporate Governance and Organizational Behavior Review / Volume 8, Issue 1*, 180-190.
- Granovetter, M. (1978). Threshold models of collective behaviour. *American Journal of Sociology*, 83(6), 1420-1443.
- Gyapong, E., Ahmed, A., Ntim, C. G., & Nadeem, M. (2021). Board gender diversity and dividend policy in Australian listed firms: the effect of ownership concentration. *Asia Pacific Journal of Management*, 38, 603-643.
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, 9(2), 193-206.
- Han, S., & Qiu, J. (2007). Corporate precautionary cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 13(1), 43-57.
- Harford, J. (1999). Corporate cash reserves and acquisitions. *The Journal of Finance*, 54(6), 1969-1997.

Zeng, S., & Wang, L. (2019). CEO gender and corporate cash holdings. Are female CEOs more conservative?. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 22(4), 449-474.



Accounting Knowledge & Management Auditing
Vol. 17/ No. 65/ Spring 2027

Investigating the Managerial Role of Women on Dividend Policies and Cash Holdings

Laya Morshed Zadeh

Master of Accounting, Accounting Department, Kar Higher Education Institute, Qazvin, Iran
matlab1331@gmail.com

Babak Nejad Toolami

Assistant Professor, Accounting Department, Ahrar Higher Education Institute, Rasht, Iran
(Corresponding Author)
babaktoolami@gmail.com

Farzin Rezaei

Associate Professor, Accounting Department, Qazvin Branch, Islamic Azad University, Qazvin, Iran
farzinrezaei@yahoo.com

Abstract

Considering that cash has a vital role in operational and investment activities, therefore, deciding on its maintenance as well as dividend is one of the important matters in managers' decision-making in this regard. On the other hand, considering the impact of decision-making on the psychological and personality characteristics of managers, which can also be derived from gender, therefore, in this research, the managerial role of women in cash holding decisions and profit sharing policies has been investigated.

For this purpose, a sample consisting of 654 firm-year from among the listed companies in the Tehran Stock Exchange was collected during the period of 2017 to 2022 and analyzed using the multivariate regression technique. The results show that the presence of women in director board has a negative and significant effect on cash holdings. While, statistically, the presence of women in director board does not have a significant effect on the dividend policy. The results and findings of this research can be of interest to legislators in the capital market, managers of listed companies, investors, analysts and other stakeholders active in the capital market.

Keywords: Board Gender diversity, Dividend Policy and Cash Holdings