

Research Paper

Investigating The Effect Of The Presence Of Women On The Board and the Overconfidence of Managers on Excess Liquidity

Ghasem Ghasemi^{1*}

1. Department of Accounting, Sab.C., Islamic Azad University, Sabzevar, Iran

Received: 2025/03/09

Revised: 2025/07/15

Accepted: 2025/07/30

Use your device to scan and read the article online



DOI:

<https://doi.org/10.71801/JZVJ.2026.1202457>

Keywords:

Presence of women on the board, Excess liquidity, Overconfidence of managers, Financial leverage, Firm size.

Abstract

Introduction: The main purpose of this study is to determine the impact of female managers, overconfidence of managers and surplus liquidity. In the discussion of cash and surplus liquidity, the conflict between managers and shareholders should not be overlooked. During the company's economic growth, as cash reserves increase, the company faces a surplus of liquidity, and managers are faced with the decision of whether to distribute the cash among shareholders or spend it internally and externally, or keep it stagnant. It is very important for managers to make decisions about what to do between consuming and maintaining excess cash.

Method: This study was conducted for a 5-year period from 2019 to 2023 using the mixed data method in 152 companies listed on the Tehran Stock Exchange. After examining the availability of information, the sample data of the companies under study were collected and categorized using Excel software and analyzed using Eviews software in the form of a regression model and panel data.

Findings: The results of the study showed that there is a negative relationship between the presence of women in the board of directors and excess liquidity, and this relationship is also significant. Given the characteristics of women on the board who are always conservative, this trait can have a negative effect on liquidity surplus.

Citation: Ghasemi Gh. Investigating The Effect of The Presence Of Women On The Board and the Overconfidence of Managers on Excess Liquidity. Quarterly Journal of Women and Society. 2026; 16 (64): 81-95

*Corresponding author: ghasem ghasemi

Address: Department of Accounting, Sab.C., Islamic Azad University, Sabzevar, Iran.

Tell: 09153044291

Email: ghasem_ghasemi@iaus.ac.ir

Extended Abstract

Introduction

A business may be loss-making and still continue its activities, but it is impossible to imagine a situation in which a business operates without having sufficient liquidity. This single statement is enough to explain the importance of liquidity in companies. Although the profit and loss statement shows the level of operational success of the company during a year of operation, the profit or loss figure does not reflect all the realities within the company, especially when it is possible to imagine a situation in which the company, despite recognizing acceptable profits, is unable to pay its employees' salaries next month due to a lack of liquidity. So profit and loss are important, but they are not the whole reality. In order to ensure the continuity of the company's activities, the manager of a company must always be sure of the adequacy of the liquidity of his company. If we take a look at the various aspects of a business's activities, it will be clear that in all these activities, including production, sales, financing and borrowing, and finally investment, the key element of excess liquidity is clearly visible, and perhaps we can boldly claim that the main goal of all these activities is to create sufficient liquidity for the survival and development of the company. Therefore, profit is a sign of health and cash flow is a sign of the company's continued life and survival.

Investment plays an important role in ensuring the sustainable development of companies in market competition and creating new value for shareholders. Corporate investment policies are determined by a wide range of factors, including the general economy, macroeconomic policies, capital markets, and company operations. Management factors, including managerial irrationality, are particularly important in inefficient financial markets and in companies with weak corporate governance (He et al., 2019). Managerial overconfidence is a common irrational behavior, and company managers tend to display it when making business decisions. Previous studies have shown that managers with overconfidence make

investment decisions that lead to overinvestment or underinvestment issues. However, these studies focused on the impact of managerial overconfidence on corporate capital structure, external financing (financing by selling new shares and debt financing), debt maturity, and other financial issues of the company. Managerial overconfidence has never been studied in depth in relation to internal sources of financing. The main research question is whether there is a relationship between the presence of women and excess liquidity? And can managerial overconfidence moderate the relationship between these two variables?

Methods

This research has been estimated for a period of 5 years using the combined data method in 152 companies admitted to the Tehran Stock Exchange. The sample data of the studied companies, after checking the availability of their data were collected and classified with the help of Excel software and analyzed with the help of Eviews software. Considering the questions raised, the following hypotheses and models can be stated:

hypothesis1: There is a significant relationship between the presence of women on the board of directors and excess liquidity.

Hypothesis 2: Managers' overconfidence moderates the relationship between the presence of women on the board of directors and excess liquidity.

Models for testing the hypotheses of the research

$$\text{Cash} = \beta_0 + \beta_1 \text{Female}_{i,t} + \beta_2 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_3 \text{FL}_{i,t} + \varepsilon_t$$

$$\text{Cash} = \beta_0 + \beta_1 \text{Female}_{i,t} + \beta_2 \text{Overcon}_{i,t} + \beta_3 \text{Female}_{i,t} * \text{Overcon}_{i,t} + \beta_4 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_5 \text{FL}_{i,t} + \varepsilon_t$$

Findings, Discussion and Conclusion

The variable of female presence on the board of directors has a significance level of 0.017, which indicates the existence of a significant relationship at a 95% confidence level between the presence of women on the board of directors and excess liquidity. Also,

the β coefficient and the t-statistic of the variable of female presence on the board of directors have a negative sign, which indicates a negative relationship between the presence of women on the board of directors and excess liquidity. In interpreting the β regression coefficients, it can be said that with the effect of other variables remaining constant, for a one-unit increase in the variable of female presence on the board of directors and a negative β coefficient, the amount of excess liquidity decreases by 126593, and because its probability value is less than 0.05, that is, 0.017, the hypothesis H₁ is confirmed, as a result, there is a negative relationship between the presence of women on the board of directors and excess liquidity, and this relationship is also significant. Given the confirmation of the first hypothesis of the study, which indicates a significant relationship between the presence of women on the board of directors and excess liquidity, and the negativity of the above relationship, this indicates that the presence of women on the board of directors reduces the company's excess liquidity, so companies with women on their boards of directors have less excess liquidity and control it better, and in this regard, various groups can benefit from these results. Given the characteristics of women on the board of directors, who are always conservative, this characteristic can have a negative effect on excess liquidity, or in other words, companies that generally face excess liquidity that have a more risk-averse board of directors and if there is a woman on the board of directors, they show resistance to this risk. In interpreting the β regression coefficients, it can be said that with the effect of other variables remaining constant, for a one-unit increase in the variable of female presence on the board of directors and a negative β coefficient, the amount of excess liquidity decreases by 126593. On the other hand, holding cash for managers brings benefits such as reducing the likelihood of financial crisis, providing a reserve for precautionary incentives, reducing financing costs, etc. However, managers as regulators of companies' liquidity policies should note that having high liquidity in the company reduces the final value of cash, and this is

even truer given the inflationary conditions in our country. Therefore, shareholders are advised to invest in companies with women on their boards of directors to prevent wasting resources and maintain excess cash. The results of this study are only consistent with the research of Clark and Tucson (2019).

Also, considering the non-confirmation of the second hypothesis of the study, which indicated the absence of an effect of overconfidence on the relationship between the presence of women on the board of directors and excess liquidity at the 95% level, but the relationship had a positive moderating effect, it is recommended to pay special attention to overconfidence, the criterion of which is overinvestment, and to invest in companies whose overconfidence is lower. The overconfidence of managers is in the same direction as their risk-taking, and as mentioned, this can positively moderate the relationship between the variables of the presence of women on the board of directors and excess liquidity. In interpreting the β regression coefficients, it can be said that with the effect of other variables remaining constant, for a one-unit increase in the overconfidence moderating variable and a positive β coefficient, the amount of excess liquidity increases by 0.115. One of the most important decisions managers make is determining the level of cash holdings, because not paying attention to this issue can affect accounting variables. The optimal level of liquidity is a level at which the company does not face problems due to a lack of liquidity and, on the other hand, does not incur major losses due to excess liquidity. However, in formulating a liquidity policy, one point that should not be overlooked is the impact of the adopted policy on various aspects of the business. Therefore, it is recommended that decision-making shareholders in companies, namely major and strategic shareholders, pay attention to the issue of overconfidence of managers when selecting the board of directors. The results of this study are only in line with the research of Clark and Tucson (2019).

Funding

All financial resources and costs for research

and publication of the article have been paid by the authors and no financial support has been received.

Conflicts of interest

This research is not in conflict with personal or organizational interests.

مقاله پژوهشی

بررسی تأثیر حضور زنان در هیئت مدیره و بیش اعتمادی مدیران بر مازاد نقدینگی

قاسم قاسمی^{*۱}

۱. گروه حسابداری، واحد سبزوار، دانشگاه آزاد اسلامی، سبزوار، ایران

چکیده

هدف: هدف اصلی این پژوهش، تعیین بررسی اثر حضور زنان در هیات مدیره و بیش اعتمادی مدیران بر مازاد نقدینگی می‌باشد. به طور کلی مفهوم نقدینگی مازاد بر مقدار جریان نقدی متمرکز است که شرکت‌ها در دارایی‌های جاری و بلندمدت به منظور ادامه حیاتشان سرمایه‌گذاری می‌کنند. نقدینگی مازاد از این حیث دارای اهمیت است که به شرکت اجازه می‌دهد تا فرصت‌هایی را جستجو کند که ارزش سهامدار را افزایش می‌دهد.

روش: این پژوهش برای یک دوره ۵ ساله بین سال‌های ۱۳۹۸ تا ۱۴۰۲ و با استفاده از روش داده‌های ترکیبی در ۱۵۲ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شد. اطلاعات نمونه شرکت‌های مورد مطالعه پس از بررسی در دسترس بودن اطلاعات آن‌ها با گردآوری به کمک نرم‌افزار اکسل طبقه‌بندی و به کمک نرم‌افزار ایویوز در قالب مدل رگرسیونی و پنل دیتا مورد آنالیز و تحلیل واقع شدند.

یافته‌ها: نتایج پژوهش نشان داد؛ بین حضور زن در هیات مدیره و نقدینگی مازاد رابطه منفی وجود داشته و این رابطه معنادار نیز می‌باشد. با توجه به ویژگی‌های خاص زنان در هیات‌مدیره که عموماً با محافظه‌کاری همراه است، لذا می‌تواند باعث کاهش نقدینگی مازاد در شرکت‌ها گردد. هم‌چنین بیش اعتمادی مدیران ارتباط بین حضور زن در هیات مدیره و مازاد نقدینگی را تعدیل می‌کند و ارتباط نیز مثبت و معنادار می‌باشد. از آن‌جا که بیش اعتمادی مدیران با ریسک‌پذیری آن‌ها همراه است، بنابراین، می‌تواند رابطه بین حضور زن در هیات مدیره و مازاد نقدینگی را به طور مثبت تعدیل کند.

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۱۲/۱۹

تاریخ داوری: ۱۴۰۴/۰۴/۲۴

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۵/۰۸

از دستگاه خود برای اسکن و خواندن مقاله به صورت آنلاین استفاده کنید



DOI:

<https://doi.org/10.71801/JZVJ.2026.1202457>

واژه‌های کلیدی:

حضور زنان در هیئت مدیره، مازاد نقدینگی، بیش اعتمادی مدیران، اهرم مالی، اندازه شرکت

* نویسنده مسئول: قاسم قاسمی

نشانی: گروه حسابداری، واحد سبزوار، دانشگاه آزاد اسلامی، سبزوار، ایران

تلفن: ۰۹۱۵۳۰۴۴۳۹۱

پست الکترونیکی: ghasem_ghasemi@iaus.ac.ir

مقدمه

یک بنگاه اقتصادی ممکن است زیان ده باشد و همچنان به فعالیت خود ادامه دهد، اما نمی‌توان حالتی را تصور کرد که بنگاه اقتصادی بدون در اختیار داشتن نقدینگی کافی فعالیت کند. همین یک جمله برای تبیین اهمیت نقدینگی در شرکت‌ها کافی است. اگرچه صورت سود و زیان، میزان موفقیت عملکردی شرکت را در طول یک سال فعالیت نشان می‌دهد، رقم سود یا زیان بیان‌گر همه واقعیت‌های درون شرکت نیست، به‌ویژه وقتی به توان حالتی را تصور کرد که شرکت با وجود شناسایی سود قابل قبول به دلیل کمبود نقدینگی قادر نیست حقوق ماه آینده کارکنانش را بپردازد. پس سود و زیان مهم است، اما همه چیز نیست. مدیر یک شرکت برای آن که تداوم فعالیت آن شرکت را تضمین کند، باید همواره از کفایت نقدینگی بنگاه خود مطمئن باشد. اگر نیم‌نگاهی به ابعاد گوناگون فعالیت‌های یک بنگاه اقتصادی بیندازیم، به خوبی مشخص خواهد شد که در همه این فعالیت‌ها اعم از تولید، فروش تأمین مالی و استقراض و در نهایت، سرمایه‌گذاری، عنصر کلیدی مازاد نقدینگی به وضوح به چشم می‌خورد و شاید بتوان به جرأت ادعا کرد هدف اصلی همه این فعالیت‌ها ایجاد نقدینگی کافی برای بقا و البته، توسعه شرکت است. بنابراین، سود نشانه سلامت و جریان وجوه نقد نشانه ادامه حیات و بقای شرکت است (۱۴).

سرمایه‌گذاری نقش مهمی در تضمین توسعه پایدار شرکت‌ها در رقابت بازار و ایجاد ارزش جدید برای سهامداران دارد. سیاست‌های سرمایه‌گذاری شرکتی توسط طیف وسیعی از عوامل، از جمله اقتصاد کلی، سیاست‌های پولی کلان، بازارهای سرمایه، و عملیات شرکت تعیین می‌شوند. عوامل مدیریتی، از جمله نامعقول بودن مدیران، به خصوص در بازارهای مالی ناکارآمد و در شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی ضعیف اهمیت دارد (۱۲). بیش اعتمادی مدیران یک رفتار نامعقول معمول است و مدیران شرکت تمایل دارند آن را هنگام تصمیم‌گیری تجاری نشان دهند. مطالعات قبلی نشان داده‌اند که مدیرانی با اعتماد به نفس بیش از حد تصمیمات سرمایه‌گذاری می‌گیرند که منجر به مسائل سرمایه‌گذاری بیش از حد یا سرمایه‌گذاری کمتر از حد می‌شوند. با این حال، این مطالعات بر تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیریتی بر ساختار سرمایه شرکتی، تأمین مالی خارجی (تأمین مالی با فروش سهام جدید و تأمین مالی بدهی)، سررسید بدهی و سایر مسائل مالی شرکت تمرکز داشتند. بیش اعتمادی مدیران هیچ‌گاه در رابطه با منابع داخلی تأمین مالی به طور ژرف مورد مطالعه قرار نگرفته است (۱۳). حال سؤال اصلی پژوهش آن است، که آیا بین حضور زن و مازاد نقدینگی رابطه وجود دارد؟ و آیا بیش اعتمادی مدیر می‌تواند رابطه بین این دو متغیر را تعدیل کند؟

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

مازاد نقدینگی

دستیابی به رشد بلندمدت و مداوم اقتصادی، نیازمند تخصیص و تجهیز بهینه منابع در سطح ملی است. این، بدون کمک بازارهای مالی به‌ویژه بازار سرمایه گسترده و کارآمد مکان‌پذیر نیست. جنس جریان وجوه نقد آزاد را جریان‌های نقد مازاد بر وجه نقد سرمایه‌گذاری شده در پروژه‌هایی که ارزش فعلی خالص آن‌ها مثبت است، تعریف می‌کنند و اظهار می‌دارد این جریان وجوه نقد آزاد در پروژه‌هایی که ارزش فعلی خالص آن‌ها منفی است، سرمایه‌گذاری می‌شوند. مازاد نقدینگی، جریان نقد مازاد بر وجه نقد سرمایه‌گذاری شده در دارایی‌هایی مانند موجودی انبار، وسایل و تجهیزات، سهام سایر شرکت‌ها و غیره توسط شرکت می‌باشد. زمانی که شرکت قادر است جریان‌های نقد مازاد بر مخارج شرکت، جهت بقا در تجارت ایجاد کند، دارای جریان وجوه نقد آزاد است که این وجوه را می‌تواند بین سهامداران تقسیم کند و یا برای رشد بیش‌تر در شرکت نگهداری کند (۱۰). مازاد نقدینگی را می‌توان به عنوان شاخصی در ارزیابی عملکرد و گزارش‌گری ارزش اقتصادی واحد تجاری معرفی کرد. فرض اساسی این است که ارزش واحد تجاری ناشی از توانایی شرکت در ایجاد جریان‌های نقد است. بدین ترتیب ارزش یک شرکت به میزان جریان‌های نقد آتی، زمان بندی و ریسک این جریان‌ها بستگی دارد. این شیوه ارزشیابی، تمامی عناصر مؤثر بر ارزش یک شرکت را در نظر می‌گیرد. از این رو کمیته‌های پاداش و مجامع عمومی شرکت‌ها برای رهایی از دام سود حسابداری و سایر مقیاس‌های ارزیابی عملکرد مبتنی بر ارقام حسابداری به این مقیاس روی آورده‌اند. مقیاس‌های ارزش افزوده اقتصادی و جریان وجوه نقد آزاد، مقیاس‌های اصلی اندازه‌گیری ارزش است که نارسایی‌های سایر مقیاس‌های حسابداری را ندارد و تلاش می‌کند بین منافع طبقه سهامدار و مدیران هم‌سویی ایجاد کند (۱۴).

حضور زنان در هیئت مدیره

حاکمیت شرکتی را می‌توان سیستمی دانست که شرکت‌ها توسط آن هدایت و کنترل می‌شوند، هدف از اعمال حاکمیت شرکتی اطمینان از وجود چارچوبی است؛ که تعادل مناسبی بین آزادی مدیریت، مسئولیت‌پذیری و منافع ذی‌نفعان گوناگون فراهم می‌کند (۹). امروزه صاحب‌نظران به سازمان‌ها از زوایای گوناگونی می‌نگرند. با توجه به نگرش آنان به سازمان‌ها نقش زنان نیز در سازمان‌ها متفاوت خواهد بود. برخی از صاحب‌نظران به سازمان همچون نظامی طبیعی می‌نگرند که در آن روابط غیررسمی و

وجه نقد آزاد آسان‌ترین شکل نقدینگی برای استفاده مدیران و سهامداران عمده است. با توجه به استدلال فوق مدیران واحدهایی که تحت حاکمیت شرکتی ضعیف عمل می‌کنند تمایل دارند تا خدمات خود را به حداکثر برسانند (۲).

بیش اعتمادی مدیران

بیش‌اعتمادی یک رفتار غیرمنطقی است که هنگام تصمیم‌گیری های تجاری مدیران تمایل به اظهار و نمایش آن دارند. اقتصاد دانان معتقدند نماینده‌ها معمولاً رفتار منطقی دارند. و لیکن بر اساس بسیاری از مطالعات تجربی روان‌شناختی نشان می‌دهند که برخی مردم هنگام ارزیابی مهارت‌هایشان اغراق می‌کنند. به بیانی دیگر، برخی مردم درگیر بیش اعتمادی هستند. مدیر بیش اعتماد با اتکا بیش از حد بر نتایج گذشته ریسک را کمتر از واقع برآورد کرده و انتظار سودی بیش از واقع را در آینده دارد. مدیر ممکن است به دلایلی مانند امنیت شغلی، دریافت پاداش، افزایش ارزش شرکت، جذب سرمایه و سایر عوامل، سود شرکت را خلاف واقع نشان دهد تا تصویر مطلوبی از عملکرد شرکت ارائه کند زیرا سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران در ارزیابی‌های خود از تجزیه و تحلیل عملکرد استفاده می‌کنند (۹).

بیش اعتمادی را می‌توان به‌عنوان یک باور بی‌اساس در مورد توانایی‌های شناختی، قضاوت‌ها و استدلال شهودی تعریف کرد. در واقع افراد با این خصوصیت فکری هم توانایی خود برای پیش بینی و هم دقت اطلاعات خود را بیش از حد ارزیابی می‌کنند. مدیران با اعتماد به نفس بیش از حد، در نتیجه این باور که اطلاعات خاصی دارند و دیگران ندارند، صحت اطلاعات و در نتیجه سود و جریان‌های نقدی آتی واحد تجاری خود و چشم‌انداز مثبت را بیش از حد برآورد می‌کنند. برخورداری از ویژگی اعتماد بیش از حد به مدیران بر نحوه شناسایی سود و زیان و ارزش دفتری دارایی‌ها و بدهی‌ها تأثیر می‌گذارد. مدیران با اطمینان بیش‌تری بازده پروژه‌های سرمایه‌گذاری شرکت را برآورد می‌کنند. بنابراین، ممکن است شناسایی زیان‌ها را به تأخیر بیندازند و در تعیین ارزش دارایی‌های جاری یا بلندمدت برآوردهای خوش‌بینانه داشته باشند (۱).

بیش اعتمادی مدیران و مازاد نقدینگی

مدیران بیش‌اعتماد معتقدند که احتمال افزایش جریان‌های نقدی آتی بیش‌تر از آن‌چه است که مدیران منطقی اعتقاد دارند. مدیران بیش‌اعتماد در شرایط بد (زمانی که عملکرد شرکت ضعیف است) نسبت به مدیران منطقی سودها را بیش‌تر گزارش می‌کنند. در شرایط خوب (زمانی که شرکت عملکرد خوبی دارد)، هنگامی که

قدرت و سیاست اهمیت بالایی دارد؛ برخی دیگر از صاحب‌نظران سازمان را نظامی عقلانی می‌دانند که در پی رسمیت‌سازمانی و دارای اهدافی مشخص است و برای دستیابی به این اهداف فعالیت می‌کند. وقتی سازمان‌ها را نظامی عقلانی بدانیم، انسان‌های شاغل در آن نیز انسان‌هایی اقتصادی و عقلانی خواهند بود، ولی اگر سازمان‌ها را نظامی طبیعی بدانیم، انسان‌های شاغل در آن انسان‌هایی سیاسی خواهند بود و سازمان نیز عرصه‌ای سیاسی دانست می‌شود. همواره مسئله مدیریت زنان توجه روان‌شناسان، جامعه‌شناسان و صاحب‌نظران مدیریت را به خود جلب کرده است. با اینکه زنان و مردان از لحاظ مدیریت ورهبری با یکدیگر متفاوت‌اند، اما دلایل و شواهدی اندک برای این دیدگاه وجود دارد که هر یک از آن‌ها به صرف جنسیت، مدیران برتری باشند. بنابراین، بهتر است گفته شود که شیوه‌های مدیریتی بسیار خوب، متوسط و ضعیف را می‌توان هم در میان زنان و هم در میان مردان یافت و نمی‌توان درباره این موضوع کلی و قاطعانه داوری کرد (۱۶).

حضور زن در هیات‌مدیره و مازاد نقدینگی

مطابق با تئوری نمایندگی، چگونگی مصرف وجه نقد داخلی و تمایل مدیران به مصرف یا نگهداشت وجه نقد به دلیل تضاد منافع بین مدیران و مالکان بحث برانگیز است. نگهداشت وجه نقد هزینه‌های خاص خود را دارد و نگهداشت بیش از حد آن می‌تواند منجر به افزایش اختیارات مدیران و بروز هزینه‌های نمایندگی سبب آسیب به سهامدان شود. از طرفی عدم نگهداری وجه نقد می‌تواند منجر به محدودیت تامین مالی و از دست رفتن فرصت‌های سرمایه‌گذاری شود. بیش‌تر ادبیات پیشین نشان می‌دهد که زنان از مردان اخلاق‌مدارتر هستند. در مقایسه با شرکای مرد، مدیران زن نسبت به رفتار فرصت‌طلبانه تحمل کم‌تری دارند. کم‌تر احتمال دارد که مرتکب تقلب شده و یا تجارت داخلی انجام دهد و بنابراین، با هزینه‌های نمایندگی کم‌تری روبرو هستند (۱۵). حضور مدیران زن ویژگی‌های مدیریتی راه‌های امیدوارکننده‌ای را برای به‌ارمغان آوردن کارایی سرمایه‌گذاری و کاهش نمایندگی و مشکلات اطلاعات نامتقارن مرتبط با مازاد نقدینگی نشان می‌دهد. کامبرا و همکاران (۲۰۲۰) استدلال می‌کنند که مدیران زن در دسترس بودن پول نقد، در دست مدیران فرصت‌طلب را محدود می‌کنند و در نتیجه منجر به کاهش هزینه نمایندگی ناشی از مازاد نقدینگی می‌شود. اگر تنوع جنسیتی در اتاق هیئت‌مدیره منجر به نظارت عملیاتی شود و تضادهای نمایندگی را کاهش دهد، به احتمال زیاد، سطح مازاد نقدینگی را کاهش می‌دهد. شاتل و همکاران سال (۲۰۱۳) استدلال می‌کنند؛

در بازار و کسب مزیت رقابتی پایدار، بقا و پیشرفت باید جریان نوآوری و مکانیزم‌های نظارتی را در سازمان بهبود بخشید تا از رکود و نابودی ممانعت شود. هیئت‌مدیره و نوع و رفتار آن‌ها و نوع نگرش مدیران به‌منظور هم‌جهت شدن منافع مورد توجه قرار گرفته تا اهداف اصلی هر سیستم حاکمیت شرکتی که پاسخگویی مسئولان درون سازمانی است، تحقق یابد. تاکنون پژوهشی که ارتباط بین وجود زن در هیئت‌مدیره و مازاد نقدینگی در شرکت‌های بورسی را با در نظر گرفتن نقش تعدیلی بیش اعتمادی مدیران مورد بررسی قرار دهد در ایران انجام نشده است.

پیشینه پژوهش

احمدی و همکاران (۱۴۰۲)، به بررسی تأثیر تنوع هیئت‌مدیره بر وجوه نقد نگهداری شده شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که جنسیت اعضای هیئت مدیره بر وجوه نقد نگهداری شده به دو روش اوزکان و اپلر تأثیر مثبت و معناداری دارند. گرامی و همکاران (۱۴۰۱)، به بررسی تأثیر جنسیت اعضای هیئت‌مدیره و جریان وجوه نقد آزاد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان داد که حضور زنان در هیئت‌مدیره بر سطح جریان وجوه نقد آزاد تأثیر منفی نمی‌گذارد. هم‌چنین، در میان سایر متغیرهای کنترلی مورد مطالعه، اندازه شرکت، بازده دارایی‌ها، اهرم مالی و اعضای غیرموظف هیئت مدیره رابطه معناداری با جریان وجه نقد آزاد دارند. آقایی و امری (۱۴۰۰)، به بررسی تأثیر بیش اعتمادی مدیریت بر رابطه بین نگهداشت وجه نقد با بازده مازاد پرداختند. نتایج نشان می‌دهد (۱) نگهداشت وجه نقد بر بازده مازاد سهام تأثیر مثبت و معنادار و (۲) بیش اعتمادی مدیریت بر بازده مازاد سهام تأثیر منفی و معنادار دارد و (۳) بیش اعتمادی مدیریت بر رابطه بین نگهداشت وجه نقد با بازده مازاد شرکت تأثیر منفی و معنادار دارد. با افزایش اطمینان مدیریت، درصد بازده مازاد کاهش می‌شود. مدیران بیش اعتماد، با نگهداشت وجه نقد در سطح بالاتر، موجب سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد شده و این موضوع منجر به کاهش بازده مازاد می‌شود. عرب و همکاران (۱۳۹۹)، در پژوهشی به بررسی تأثیر جنسیت مدیران ارشد بر نگره داشت وجه نقد شرکت: آزمون تجربی نظریه‌های ذخیره احتیاطی و نمایندگی در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که مطابق با نظریه ذخیره احتیاطی بین جنسیت مدیران ارشد و نگره‌داشت وجه نقد رابطه مثبت و

جریان‌های نقدی بالاست، مدیران بیش‌اعتماد اقداماتی بیش‌تر نسبت به پرداخت سودهای گزارش‌شده‌ی گذشته انجام می‌دهند، بنابراین سودها توسط مدیران بیش‌اعتماد بیش از مدیران منطقی مدیریت می‌شود. در مؤسسه‌هایی که مدیران آن بیش‌اطمینان هستند، به‌طور سیستماتیک بازده آتی پروژه‌های سرمایه‌گذاری و تأثیر رویدادهای مطلوب روی جریان‌های نقدی بیش‌ازحد تخمین زده می‌شود. طبق شواهد مالمندیر و تیت^۱ (۲۰۰۵) زمانی که مقادیر زیادی از منابع مالی داخلی در دسترس مدیران بیش‌اعتماد باشد، بیش‌سرمایه‌گذاری صورت می‌گیرد. چون بازده سرمایه‌گذاری توسط مدیران بیش‌اعتماد بالا و زیان‌ها کم تخمین زده می‌شود، بنابراین، انتظار می‌رود که با گزارش مقادیر پایین‌تر برای زیان‌های آتی، سودهای جاری افزایش یابد (۱۱).

هیلمن و همکاران (۲۰۰۷) بیان می‌کنند که حضور مدیران زن باعث بهبود تصمیم‌گیری و افزایش مشروعیت شرکت می‌شود. افزون بر این، زنان در مقایسه با مردان ریسک‌گریزتر بوده و کم‌تر دچار بیش‌اطمینانی می‌شوند که این به نوبه خود باعث اتخاذ تصمیمات بهینه از سوی آن‌ها می‌شود. جورکاس و همکاران (۲۰۱۱) نیز بیان می‌دارند؛ حضور زنان در هیئت‌مدیره باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران گشته و مسائل نمایندگی را به حداقل می‌رساند. بر پایه ادبیات نظری موجود، با حضور مدیران زن در ترکیب هیئت‌مدیره شرکت‌ها به دلیل حساسیت و تأکید بیش‌تر آن‌ها نسبت به مسائل اخلاقی در فرآیند گزارشگری مالی، شفافیت صورت‌های مالی و کیفیت اطلاعات ارائه شده از سوی شرکت بهبود یافته که این به نوبه خود موجب کاهش عدم‌اطمینان سرمایه‌گذاران و در نتیجه، افزایش نقدشوندگی سهام شرکت می‌شود (۷).

دانش‌افزایی و نوآوری پژوهش

ترکیب بیش‌اعتمادی مدیران، حضور زن در هیئت‌مدیره و مازاد نقدینگی شرکت‌ها، اثرات مثبتی برای افراد، سازمان‌ها و جامعه دارد، این امر می‌تواند راهنمایی مناسب برای مدیریت شرکت‌ها برای بهره‌مندی از عملکرد مطلوب باشد چرا که توجه به زنان در جامعه، کاهش تئوری نمایندگی از راه این موضوع و هم‌چنین، در نظر گرفتن ابعاد بیش‌اعتمادی و مازاد نقدینگی می‌تواند، بر جامعه و سازمان اثراتی مثبت داشته و بهبود عملکرد را به دنبال داشته باشد. از سوی دیگر، امروزه محیط کسب و کار به گونه‌ای فرآیندها پیچیده شده و پیوسته در حال تغییر است. به‌منظور ایجاد ارزش

^۱. Malmendier and Tate

آمریکایی رابطه‌ای منفی و معنادار وجود دارد که این برخاسته از ویژگی محافظه‌کاری زنان می‌باشد. نتایج پژوهش‌های قبلی نشان داده بود که بیش‌اعتمادی مدیران باعث ایجاد مازاد نقدینگی می‌شود، بنابراین، در این پژوهش به عنوان متغیر تعدیلی وارد مدل شده که نشان‌دهنده آن است که بیش‌اعتمادی مدیران رابطه بین حضور زنان در هیات‌مدیره و مازاد نقدینگی را تعدیل می‌کند.

روش پژوهش و ابزار پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف پژوهش، کاربردی، از لحاظ استنتاج، توصیفی تحلیلی (استقرایی) و از لحاظ طرح پژوهش، پس‌رویدادی است. برای گردآوری داده‌ها و اطلاعات مورد نیاز، ابتدا از روش کتابخانه‌ای و مطالعات اسنادی استفاده شده است. جامعه مورد مطالعه در این پژوهش را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تشکیل می‌دهد. قلمرو زمانی پژوهش نیز یک دوره ۵ ساله در فاصله زمانی بین سال‌های ۱۳۹۸ تا ۱۴۰۲ می‌باشد. در این پژوهش از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. براین اساس، نمونه پژوهش شامل شرکت‌هایی بعد از در نظر گرفتن ۴ محدودیت‌های زیر می‌باشد:

- تاریخ پذیرش آن‌ها در بورس قبل از سال ۱۳۹۸ بوده و تا پایان سال ۱۴۰۲ نیز در فهرست شرکت‌های بورسی باشند.
- سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند بوده و در دوره مورد بررسی، تغییر سال مالی نداشته باشند.
- اطلاعات آن‌ها در دسترس باشد.

و در نهایت، برای استخراج داده‌ها با توجه به روش نمونه‌گیری مناسب، نمونه آماری از بین این جامعه به تعداد ۱۵۲ شرکت در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شد.

در ادامه به فرضیه‌ها، مدل و متغیرهای پژوهش پرداخته شده است:

فرضیه نخست؛ بین حضور زن در هیات‌مدیره و مازاد نقدینگی رابطه‌ای معنی‌دار وجود دارد.

فرضیه دوم؛ بیش‌اعتمادی مدیران رابطه بین حضور زن در هیات‌مدیره و مازاد نقدینگی را تعدیل می‌کند.

مدل‌های پژوهش

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌هایی به شرح زیر استفاده شده است:

مدل آزمون فرضیه نخست:

$$\text{Cash} = \beta_0 + \beta_1 \text{Female}_i, t + \beta_2 \text{SIZE}_i, t + \beta_3 \text{FLi}, t + \varepsilon_t$$

مدل آزمون فرضیه دوم:

معناداری وجود دارد. به بیان دیگر، شرکت‌های دارایی مدیران ارشد زن وجه نقد بیش‌تری نسبت به سایر شرکت‌ها نگاه‌داری می‌کنند. بشکوه و همکاران (۱۳۹۶)، به بررسی تاثیر مکانیزم‌های راهبری شرکتی و مالکیت بر جریان نقد آزاد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. اثر پنج فرضیه در قالب حاکمیت شرکتی و سه فرضیه در قالب مالکیت بر جریان نقد آزاد مورد بررسی قرار گرفت و نتایج نشان‌دهنده ارتباط مستقیم و معنادار اندازه هیات‌مدیره و ارتباط معکوس و معنادار نسبت سهام در اختیار مدیران مستقل به کل سهامداران، با جریان نقد آزاد می‌باشد. وحید (۱۳۹۵)، در پژوهشی به بررسی تاثیر دارایی‌های مشهود بر رابطه بین جریان‌های نقدی عملیاتی و تأمین مالی خارجی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج حاصل از این پژوهش نشان می‌دهد؛ تغییرات دارایی مشهود بر تأمین مالی خارجی تاثیر معناداری دارد. تغییرات دارایی مشهود بر رابطه بین جریان‌های نقدی عملیاتی و تأمین مالی خارجی تأثیری معناداری دارد.

هانپنیک و ژوو (۲۰۲۲)، در پژوهشی به تنوع هیئت‌مدیره و ارزش نهایی دارایی‌های نقدی شرکت پرداختند. نتایج نشان داد؛ که تنوع بیش‌تر هیئت‌مدیره حاکی از ارزش حاشیه‌ای بیش‌تر دارایی‌های نقدی شرکت است. استقلال هیئت‌مدیره، حقوق مالکیت و پویایی محیطی، رابطه بین تنوع هیئت‌مدیره و ارزش نهایی دارایی‌های نقدی شرکت را تعدیل می‌کند. تجزیه و تحلیل مکانیزم بیش‌تر نشان می‌دهد که هیئت‌مدیره با تنوع بالا ارزش نهایی موجودی وجه نقد شرکت را با کاهش مشکلات نمایندگی و افزایش منابع شرکت بهبود می‌بخشد. این مطالعه ایده‌ها و شواهدی تازه برای بحث در مورد چگونگی تاثیر عوامل کلان و خرد بر حاکمیت شرکتی ارائه می‌دهد. دیمیتروپولوس و کورونیوس (۲۰۲۱)، در پژوهشی به موضوع تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره و منابع نقدی پرداختند. شواهد تجربی نشان می‌دهد که هر چه تعداد زنانی که در هیئت‌مدیره خدمت می‌کنند بیش‌تر باشد، سطح نقدینگی شرکت بالاتر است. این نتیجه به نظریه توده انتقادی حاکمیت نسبت داده می‌شود که نشان می‌دهد هیئت‌های دارای حداقل دو مدیر زن در مقایسه با شرکت‌هایی که یک یا بدون مدیر زن دارند، با دارایی نقدی بالاتری همراه هستند. علاوه بر این، تنوع جنسیتی منجر به افزایش نگهداری وجه نقد برای شرکت‌هایی با کیفیت حاکمیت پایین‌تر می‌شود. کلاک و توسان (۲۰۱۹)، به پژوهشی با عنوان " زنان در هیات‌مدیره، بیش‌ اعتمادی مدیران و مازاد نقدینگی " پرداختند. نتایج نشان داد که بین وجود زن در هیات‌مدیره و مازاد نقدینگی در شرکت‌های

$$\text{Cash} = \beta_0 + \beta_1 \text{Female}_{i,t} + \beta_2 \text{Overcon}_{i,t} + \beta_3 \text{Female}_{i,t} * \text{Overcon}_{i,t} + \beta_4 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_5 \text{FL}_{i,t} + \epsilon_t$$

Female: وجود زن در هیئت مدیره
 Overcon: بیش اعتمادی مدیر
 SIZE: اندازه شرکت
 FL: اهرم مال
 Cash: مازاد نقدینگی

جدول ۱. شرح چگونگی بررسی و اندازه گیری متغیرها

نام متغیر	نوع متغیر	شیوه محاسبه	داده‌های مورد نیاز	منبع گردآوری
مازاد نقدینگی	وابسته	خالص وجوه نقد عملیاتی پس از کسر سود تقسیمی نقدی و مالیات پرداختی	وجوه نقد عملیاتی، سود نقدی و مالیات پرداختی	صورت جریان وجوه نقد، سود و زیان و یادداشت‌های پیوست
حضور زن در هیئت مدیره	مستقل	مجازی در صورت وجود عضو زن در هیئت مدیره عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر	وجود زن در هیئت مدیره	گزارش هیئت مدیره
بیش اعتمادی مدیران	تعدیل‌گر	به شرح بعد از جدول (معیار مازاد سرمایه گذاری)	کل دارایی‌ها، هزینه استهلاک، فروش، ارزش دفتری دارایی‌های ثابت	صورت وضعیت مالی، صورت سود و زیان
اندازه شرکت	کنترلی	لگاریتم طبیعی ارزش دفتری دارایی‌های شرکت	دارایی‌ها	صورت وضعیت مالی
اهرم مالی	کنترلی	کل بدهی به کل دارایی	بدهی و دارایی	صورت وضعیت مالی

آمار توصیفی

مقدار میانگین متغیر حضور زن در هیئت مدیره برابر با ۰/۰۷۲ است که نشان می‌دهد بیش تر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند، این بدان معناست که در تمام شرکت‌های بورسی به صورت میانگین کم‌تر از یک عضو زن در هیئت مدیره می‌باشد، که با توجه به شرایط نظارتی بهتر زنان، باید این مورد توسط سازمان بورس جهت بهتر شدن حاکمیت شرکتی مورد توجه قرار گیرد. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی است که وضعیت جامعه را نشان می‌دهد. همان‌طور که نتایج نشان می‌دهد میانه‌ی متغیر حضور زن در هیئت مدیره شرکت برابر با ۰/۰۰۰ است که بیان‌گر این است که نیمی از داده‌ها کم‌تر از این مقدار و نیمی دیگر بیش‌تر از این مقدار هستند، این بدان معناست که بیش از نیمی از شرکت‌ها در هیئت مدیره خود از زنان استفاده نشده است. انحراف معیار یکی از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی است و معیاری برای میزان پراکندگی مشاهدات از میانگین است؛ مقدار این پارامتر برای متغیر حضور زن در هیئت مدیره برابر با ۰/۲۵۹ است. انحراف معیار در واقع، مجذور واریانس یک مجموعه داده است و نشان‌دهنده میزان پراکندگی داده‌های یک مجموعه آماری نسبت به میانگین آن‌ها است.

در این پژوهش یک متغیر تعدیل‌گر با عنوان بیش اعتمادی مدیران وجود دارد، از معیار مازاد سرمایه‌گذاری استفاده شده است. بدین منظور ابتدا الگوی رگرسیونی زیر به صورت مقطعی برآورد می‌شود و پس از آن در هر سال، باقی‌مانده محاسبه خواهد شد. چنانچه باقی‌مانده الگوی رگرسیونی، برای شرکتی بزرگ‌تر از صفر باشد، بدین معناست که در آن شرکت بیش از حد سرمایه‌گذاری شده، و لذا، این شاخص برابر یک و در غیر این صورت، برابر صفر است. استفاده از این شاخص بر این مبناست که در شرکت‌هایی که دارایی‌ها با نرخ بالاتری نسبت به فروش رشد می‌کنند، مدیران نسبت به هم‌تاهای خود بیش‌تر در شرکت سرمایه‌گذاری می‌کنند.

$$ASSET.GR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SALE.GR_{i,t} + \epsilon_t$$

یافته‌های پژوهش

یافته‌های پژوهش در دو بخش شامل آمار توصیفی و آمار استنباطی قابل بیان می‌باشد:

جدول ۲. خلاصه نتایج آمار توصیفی متغیرها

متغیر	میانگین	میان	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	چولگی	کشدگی
مازاد نقدینگی شرکت	-۰/۰۰۸	۰/۰۰۹	۰/۴۸۹	-۲/۸۰۳	۰/۱۸۳	-۵/۹۵۳	۸/۰۵۶
حضور زن در هیاتمدیره	۰/۰۷۲	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۲۵۹	۳/۳۰۰۹	۱۱/۸۹۶
بیش اعتمادی مدیران	۰/۰۰۰۱	-۰/۰۳۳	۵/۶۸۳	-۲/۱۰۰	۰/۳۳۱	۶/۷۴۵	۱۱/۳۲۳
اندازه شرکت	۱۴/۳۹۰	۱۴/۲۳۹	۱۹/۷۷۳	۱۱/۱۱۶	۱/۴۶۱	۰/۸۱۶	۴/۴۴۶
اهرم مالی	۰/۵۴۷	-۰/۵۵۸	۰/۹۴۸	۰/۰۱۲	۰/۱۸۸	-۰/۳۶۲	۲/۶۴۸

آمار استنباطی

جدول ۳. نتایج آزمون F لیمر

نوع آزمون	نوع مدل	P-Value	درجه آزادی	مقدار آماره
آزمون F لیمر	پانل	۰/۰۰۰	۱۴۸/۵۸۵	F= ۷/۰۷۹

باتوجه به شکل جدول فوق، چون Prob کوچکتر از ۰/۰۵ است، فرض H0 مبنی بر پولینگ بودن داده‌ها رد می‌شود؛ بنابراین، با توجه به آزمون لیمر، داده‌ها پانل است حال باید آزمون هاسمن را انجام داد.

جدول ۴. نتایج آزمون هاسمن

نوع آزمون	نوع مدل	P-Value	درجه آزادی	مقدار آماره
آزمون هاسمن	اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۱۱	$\chi^2 = ۳۵/۴۴۵$

بر اساس نتایج حاصل از آزمون هاسمن برای مدل پژوهش، با توجه به این که در سطح اطمینان ۵ درصد ارزش احتمال کم‌تر از ۰/۰۵ است لذا، فرضیه صفر رد می‌شود. رد فرضیه صفر (H0) نشان می‌دهد که روش اثرات تصادفی ناسازگار است و بایستی از روش اثرات ثابت استفاده شود.

جدول ۵. نتایج آزمون ناهمسانی واریانس مدل پژوهش

بروش پاکان - کوک و ویسبرگ			
مدل پژوهش	آماره	احتمال آماره	نتیجه
مدل نخست	۵۳۷/۶۲	۰/۰۰۰	ناهمسانی واریانس

با توجه به اینکه P-Value مندرج در جدول بالا مدل‌ها کم‌تر از سطح معنی‌داری ۵٪ است، مدل دارای ناهمسانی واریانس می‌باشند برای رفع این مشکل از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده می‌شود.

جدول ۶. نتایج آزمون ولدريج مدل‌های پژوهش

مدل پژوهش	آماره	احتمال آماره	نتیجه
مدل نخست	۲/۴۳۰	۰/۱۲۱	عدم خودهمبستگی در مدل پژوهش

با توجه به اینکه P-Value مندرج در جدول برای مدل بیش تر از سطح معنی دار ۵٪ است، مدل دارای خودهمبستگی نمی باشد.

جدول ۸. نتایج آزمون بررسی هم خطی بین متغیرهای مدل

متغیر	VIF	تلورانس
حضور زن در هیات مدیره	۱/۰۰	۰/۹۹۷
بیش اعتمادی مدیر	۱/۰۱	۰/۹۸۶
اندازه شرکت	۱/۰۱	۰/۹۸۹
اهرم مالی	۱/۰۱	۰/۹۹۳

معناداری کل مدل از آزمون F استفاده شد. با توجه به احتمال آماره F محاسبه شده (۰/۰۰۰)، می توان ادعا کرد که مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است. با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می توان ادعا کرد، ۰,۴۷۷ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل (مازاد نقدینگی شرکت)، توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می شود. آماره دوربین واتسون نیز بین ۱,۵ تا ۲,۵ یعنی ۲/۱۶ می باشد که نشان از استقلال خطاها دارد.

زمانی که عامل تورم واریانس کوچک تر از ۵ باشد نشان دهنده عدم وجود هم خطی بین متغیرهای مدل است. همان گونه که در نگاره مشاهده می شود، میزان عامل تورم واریانس در کلیه موارد کم تر از ۵ است بنابراین، می توان دریافت که مشکل هم خطی چندگانه تهدیدی جدی برای مدل بشمار نمی رود. پیش از آزمون فرضیه پژوهش بر اساس نتایج به دست آمده، باید از صحت نتایج اطمینان حاصل کرد. بدین منظور برای بررسی

جدول ۹. خلاصه نتایج آماری آزمون مدل نخست پژوهش

وابسته (مازاد نقدینگی شرکت)	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری	نتایج
C (عرض از مبدأ)	۵۵۰۸۲۹۰	۵۵۰۲۵۸	-۱۰,۱	۰,۰۰۰۰	
حضور زن در هیات مدیره	-۱۲۶۵۹۳	۵۳۲۲۲	-۲,۳۸	۰,۰۱۷	تایید فرضیه نخست
اندازه شرکت	۴۰۰۰۰۶	۴۰۵۷۱	۹,۸۶	۰,۰۰۰	
اهرم مالی	-۶۵۰۱۶۹	۱۰۸۸۹۵	-۵,۹۷	۰,۰۰۰	
آماره F فیشر (سطح معنی داری)	۳,۵۸(۰,۰۰)	آماره دوربین واتسون		۲,۱۶	
ضریب تعیین	۰,۴۷۷	ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۳۴۳	

افزایش در متغیر حضور زن در هیات مدیره و ضریب β منفی به دست آمده، مقدار نقدینگی مازاد به میزان ۱۲۶۵۹۳ واحد کاهش می یابد و به دلیل آن که مقدار احتمال آن کم تر از ۰/۰۵ یعنی ۰/۰۱۷ شده است، فرضیه H_1 تأیید شده، در نتیجه بین حضور زن در هیات مدیره و نقدینگی مازاد رابطه منفی وجود داشته و این رابطه معنادار نیز می باشد.

متغیر حضور زن در هیات مدیره دارای سطح معناداری ۰/۰۱۷ است که نشان دهنده وجود رابطه معنادار در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین حضور زن در هیات مدیره و نقدینگی مازاد می باشد. همچنین، ضریب β و آماره t متغیر حضور زن در هیات مدیره دارای علامت منفی است که نشان دهنده رابطه منفی حضور زن در هیات مدیره و نقدینگی مازاد است. در تفسیر ضرایب رگرسیون β می توان گفت با ثابت ماندن اثر سایر متغیرها، به ازای یک واحد

شده می‌توان ادعا کرد، ۰,۴۷۸ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل (مازاد نقدینگی شرکت)، توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود. آماره دوربین‌واتسون نیز بین ۱,۵ تا ۲,۵ یعنی ۲/۱۷ می‌باشد که نشان از استقلال خطاها دارد.

پیش از آزمون فرضیه پژوهش بر اساس نتایج به‌دست‌آمده، باید از صحت نتایج اطمینان حاصل کرد. بدین منظور برای بررسی معناداری کل مدل از آزمون F استفاده شد. با توجه به احتمال آماره F محاسبه‌شده (۰/۰۰۰)، می‌توان ادعا کرد که مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است. با توجه به ضریب تعیین مدل برازش

جدول ۱۰. خلاصه نتایج آماری آزمون مدل دوم پژوهش

نتایج	سطح معناداری	آماره t	انحراف معیار	ضرایب	وابسته (مازاد نقدینگی شرکت)
	۰,۰۰۰	-۹,۹	۵۵۷۸۸۹	-۵۵۲۷۹۹۶	C (عرض از مبدأ)
	۰,۰۰۸	-۲,۶۴	۴۸۹۲۸	-۱۲۹۶۵۱	حضور زن در هیات‌مدیره
	۰,۵۷۰۳	-۰,۵۶	۱۹۳۵۹	-۱۰۹۹۴	بیش اعتمادی مدیر
عدم تایید فرضیه دوم	۰,۶۴	۰,۴۶۷	۱۵۰۴۲۰	۷۰۳۸۸	حضور زن در هیات‌مدیره* بیش اعتمادی مدیر
	۰,۰۰۰	۹,۸۴	۴۰۸۹۰	۴۰۲۱۸۲	اندازه شرکت
	۰,۰۰۰	-۵,۹۸	۱۱۱۸۶۴	-۶۶۹۷۹۶	اهرم مالی
	۲,۱۷	آماره دوربین واتسن		۳,۵۲(۰,۰۰)	آماره F فیشر (سطح معنی‌داری)
	۰,۳۴۲	ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۴۷۸	ضریب تعیین

بحث و نتیجه گیری

با توجه به تایید فرضیه نخست پژوهش که نشان از وجود رابطه معناداری بین حضور زن در هیات‌مدیره و نقدینگی مازاد دارد و منفی بودن رابطه بالا این موضوع نشان‌دهنده آن است که حضور زن در هیات‌مدیره، نقدینگی مازاد شرکت را کاهش می‌دهد، بنابراین، در شرکت‌هایی که در هیات‌مدیره آن‌ها زن حضور دارد، نقدینگی مازاد کم‌تری داشته و آن را بهتر کنترل می‌کنند، که در این راستا گروه‌هایی گوناگون می‌توانند از این نتایج بهره‌گیرند. با توجه به خصوصیات زنان در هیات‌مدیره که همواره محافظه‌کار هستند، لذا این خصوصیت می‌تواند اثر منفی بر مازاد نقدینگی داشته باشد و یا به بیان دیگر، شرکت‌هایی عموماً با مازاد نقدینگی روبه‌رو هستند که دارای هیات‌مدیره‌ی ریسک‌پذیرتری باشند و در صورتی که در هیات‌مدیره زن وجود داشته باشد، در مقابل این ریسک مقاومت نشان می‌دهند. در تفسیر ضرایب رگرسیون β می‌توان گفت با ثابت ماندن اثر سایر متغیرها، به ازای یک واحد افزایش در متغیر حضور زن در هیات‌مدیره و ضریب β منفی به دست‌آمده، مقدار نقدینگی مازاد به میزان ۰/۰۶۲ کاهش می‌یابد. از طرفی نگهداشت وجه نقد برای مدیران مزایایی از جمله کاهش احتمال بحران مالی، ذخیره‌ای برای انگیزه‌های احتیاطی، کاهش هزینه‌های تأمین مالی و غیره به همراه دارد. با این حال، مدیران

متغیر حضور زن در هیات‌مدیره دارای سطح معناداری ۰/۰۰۸ است که نشان‌دهنده وجود رابطه معنادار در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین حضور زن در هیات‌مدیره و نقدینگی مازاد می‌باشد. همچنین، ضریب β و آماره t متغیر حضور زن در هیات‌مدیره دارای علامت منفی است که نشان‌دهنده رابطه منفی حضور زن در هیات‌مدیره و نقدینگی مازاد است. در تفسیر ضرایب رگرسیون β می‌توان گفت با ثابت ماندن اثر سایر متغیرها، به ازای یک واحد افزایش در متغیر حضور زن در هیات‌مدیره و ضریب β منفی به‌دست‌آمده، مقدار نقدینگی مازاد به میزان ۱۲۹۶۵۱ واحد کاهش می‌یابد و به دلیل آن که مقدار احتمال آن کم‌تر از ۰/۰۵، یعنی ۰/۰۰۸ شده است، فرضیه H_1 تأیید شده، در نتیجه بین حضور زن در هیات‌مدیره و نقدینگی مازاد رابطه منفی وجود داشته و این رابطه معنادار نیز می‌باشد. همچنین، متغیر تعدیلی بیش‌اعتمادی دارای سطح معناداری ۰/۶۴ است که نشان‌دهنده عدم وجود رابطه معنادار در سطح اطمینان ۹۵ درصد می‌باشد. در نتیجه بیش‌اعتمادی ارتباط بین حضور زن در هیات‌مدیره و نقدینگی مازاد را تعدیل نمی‌کند.

داشته باشد. سطح بهینه نقدینگی سطحی است که شرکت به دلیل کمبود نقدینگی دچار مشکل نشود و در مقابل به دلیل مازاد نقدینگی، ضررهای عمده به شرکت وارد نیاید، اما در تدوین یک سیاست نقدینگی نکته‌ای که نباید از آن غافل شد، بحث تأثیر سیاست اتخاذ شده بر جوانب گوناگون کسب و کار است. بنابراین، به سهامداران تصمیم‌گیرنده در شرکت‌ها یا همان سهامداران عمده و راهبردی پیشنهاد می‌گردد، در انتخاب هیئت‌مدیره به موضوع بیش‌اعتمادی مدیران توجه گردد. نتایج این پژوهش تنها با پژوهش کلارک و توسان (۲۰۱۹) همسو می‌باشد.

پیروی از اصول اخلاق پژوهش

تمام نکات اخلاقی شامل رازداری، امانت‌داری، دقت در استناددهی، قدردانی از دیگران، رعایت ارزش‌های اخلاقی در گردآوری داده‌ها، رعایت حریم خصوصی شرکت‌کنندگان توسط پژوهشگران مدنظر قرار گرفته است.

حامی مالی

تمام منابع مالی و هزینه پژوهش و انتشار مقاله تماماً بر عهده نویسندگان بوده و هیچ‌گونه حمایت مالی دریافت نشده است.

تعارض منافع

این نوشتار با منافع شخصی یا سازمانی منافات ندارد.

به عنوان تنظیم‌کنندگان سیاست‌های نقدینگی شرکت‌ها باید توجه داشته باشند که داشتن نقدینگی بالا در شرکت موجب کاهش ارزش نهایی وجه نقد می‌شود و این موضوع با توجه به شرایط تورمی کشورمان، بیش از پیش مصداق دارد. بنابراین، به سهامداران پیشنهاد می‌گردد که برای جلوگیری از اتلاف منابع و نگهداری وجه نقد اضافی در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که در هیئت‌مدیره آن‌ها زن وجود دارد. نتایج این پژوهش تنها با پژوهش کلارک و توسان (۲۰۱۹) همسو می‌باشد.

از سوی دیگر، با توجه به عدم تأیید فرضیه دوم پژوهش نیز که نشان از عدم وجود تأثیر بیش‌اعتمادی بر ارتباط بین حضور زن در هیئت‌مدیره و نقدینگی مازاد در سطح ۹۵ درصد داشت ولی رابطه اثر تعدیلی مثبت بود، لذا توصیه می‌شود به بیش‌اعتمادی که معیار آن بیش سرمایه‌گذاری می‌باشد توجه ویژه شود و در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری گردد که بیش‌اعتمادی آن‌ها کم‌تر است. بیش‌اعتمادی مدیران با ریسک‌پذیری آن‌ها هم‌جهت بوده و این موضوع همان‌طوری که اشاره شده می‌تواند رابطه بین متغیرهای حضور زن در هیئت‌مدیره و نقدینگی مازاد را به‌گونه‌ای مثبت تعدیل کند. در تفسیر ضرایب رگرسیون β می‌توان گفت با ثابت ماندن اثر سایر متغیرها، به ازای یک واحد افزایش در متغیر تعدیلی بیش‌اعتمادی و ضریب β مثبت به‌دست‌آمده، مقدار نقدینگی مازاد به میزان ۰/۱۱۵ افزایش می‌یابد. یکی از مهم‌ترین تصمیم‌های مدیران، تعیین سطح نگاه‌داشت وجه نقد است چراکه عدم توجه به این موضوع می‌تواند بر متغیرهای حسابداری تأثیر

References

1. Aghaei M A, Amri Asrami M. The effect of management overconfidence on the relationship between cash holdings and excess returns. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 2021, 18(72)- pp ۵۷-۷۷. [In Persian]
2. Ahmadi Farsani F, Torabi Dehkordi P. Investigating the effect of gender diversity of the board of directors on the relationship between managers' overconfidence and company financing in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Accounting and Financial Transparency*, 2024, 3(2), 98-115.
3. Ahmadi H, Baghbani T, Mohammadi M, Jashanipour H. Investigating the effect of board diversity (gender diversity) on cash holdings of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Scientific Journal of Modern Research Approaches in Management and Accounting*, 2023, 7(26). 1752-1772. [In Persian]
4. Arab R, Gholamrezapour, Kazemi M, Pouria, Adam, Hooman. The effect of senior managers' gender on company cash holdings: An empirical test of the theories of prudential reserve and

- agency in the Tehran Stock Exchange. *Women in Development and Politics*, 2019, 18(1), 131-150. [In Persian]
5. Beshkoh M, Niknam M, Sebeghi M R. The effect of corporate governance and ownership mechanisms on free cash flow in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Quarterly Journal of Management and Accounting Studies*. Volume 2017, 3(3). Pages 143-160. [In Persian]
6. Dimitropoulos P E, Koronios K. Board Gender Diversity and Cash Holdings: Empirical Evidence from the European Sport and Leisure Sector. *International Journal of Financial Studies*, 2021, 9(4), 64.
7. Garami A, Ghamar L, Jafari N, Aslami S. Gender of board members and free cash flow. *Accounting and Management Perspectives*, 2022, 5(67), 42-52.. [In Persian]
8. Ghasemieh R, Sinai H A, Sahraei S. Predicting liquidity in Tehran Stock Exchange using learning models. *Strategic Research on Budget and Finance*, 2023, 4(3), 11-29. [In Persian]
9. Hamdi H, Baghbani T, Mohammadi M, Jashanipour H. Investigating the effect of board

- diversity (gender diversity) on cash held by companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Scientific Journal of New Research Approaches to Management and Accounting*, 2024, 7(26), 1752-1772.
10. Hanping Y, Xue K. Board Diversity and Marginal Value of Corporate Cash Holdings. Available at SSRN 4226815. 2022.
11. Hashemi A R, Chavoshi S K. The effect of risk taking, capital adequacy, and corporate governance on the performance of Tehran Stock Exchange banks. *Strategic Research in Budget and Finance*, 2023, 4(4), 93-116. [In Persian]
12. He Y, Chen C, Hu Y. Managerial overconfidence, internal financing, and investment efficiency: Evidence from China. *Research in International Business and Finance* 47 (2019) 501–510.
13. KALAKI, TOSUN O. FEMALE DIRECTORS, CEO OVERCONFIDENCE AND EXCESS CASH. *Journal of Multinational Financial Management*, 2019, Vol. 40, Pp. 67-79.
14. Nobanee H, Abraham J. The impact of free cash flow, equity concentration and agency costs on firm's profitability. Article in *Investment Management and Financial Innovations*. 10.21511/imfi.2017, 14 (2)..02.
15. Samadpour N. Investigating gender diversity of the board of directors in relation to sustainable development goals with emphasis on social responsibility and social irresponsibility. *Quarterly Journal of Women and Society*, 2025, 15(60), 172-187.
16. Sepasi S, Abdoli L. The effect of gender of senior company managers on conditional conservatism. *Social-Psychological Studies of Women*, 2016, 14(1), pp. 129-154.
17. Vahid F. The effect of tangible assets on the relationship between operating cash flows and financing of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Economic and Financial Management*, 2016, Year 2, Issue 18, Volume 1.