

تأثیر ترکیب جنسیتی هیأت مدیره بر عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

شماره مجد زاده طباطبایی^{۱*}، غلامرضا رضایی^۲، فائزه زرین کلاه^۳

تاریخ دریافت: ۹۷/۷/۷ صص: ۳۳۸-۳۱۷ تاریخ پذیرش: ۹۸/۸/۶

چکیده

شواهد تجربی در مطالعات حاکی از آن است که حضور زنان در هیأت مدیره، کمیت و کیفیت افشای عمومی اطلاعات را افزایش می‌دهد. در این راستا انتظار بر آن است که افزایش ترکیب جنسیتی در هیأت مدیره‌ی شرکت‌ها به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی منجر گردد. لذا پژوهش حاضر به دنبال بررسی تجربی این موضوع با استفاده از اطلاعات مربوط به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در این مطالعه، اطلاعات مربوط به ۱۷۳ شرکت که در طی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۵ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده‌اند، مورد بررسی قرار گرفته است. برای آزمون فرضیه‌های آماری از تحلیل رگرسیون خطی چند متغیره‌ی تابلویی استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان‌دهنده‌ی آن است که بین ترکیب جنسیتی که با حضور زنان در ترکیب هیأت مدیره نشان داده می‌شود و عدم تقارن اطلاعاتی، یک رابطه‌ی منفی براساس شاخص‌های شکاف قیمت و اندازه‌ی شرکت وجود دارد. نتیجه‌ی کلی این پژوهش دلالت بر این دارد که چنانچه ابزارهای نظارتی نظیر حضور زنان در ترکیب هیأت مدیره به نحوی مطلوب و مطابق با مبانی مطرح شده در این پژوهش مورد توجه قرار گیرد، می‌تواند باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی شود.

واژه‌های کلیدی: ترکیب جنسیتی، عدم تقارن اطلاعاتی، شکاف قیمت.

^۱ استادیار گروه مدیریت و اقتصاد، واحد مرودشت، دانشگاه آزاد اسلامی، مرودشت، ایران

^۲ دکترای تخصصی، گروه حسابداری، واحد مرودشت، دانشگاه آزاد اسلامی، مرودشت، ایران

^۳ کارشناسی ارشد گروه حسابداری، واحد مرودشت، دانشگاه آزاد اسلامی، مرودشت، ایران

* نویسنده مسئول مقاله: Sh_tabamajd@yahoo.com

مقدمه

یکی از عوامل مؤثر در تصمیم‌گیری، اطلاعات مناسب و مرتبط با موضوع تصمیم است. در صورتی که اطلاعات مورد نیاز به صورتی نامتقارن بین افراد توزیع شود، شاهد واکنش-های متفاوتی از افراد نسبت به موضوعی واحد خواهیم بود. بنابراین، قبل از این که خود اطلاعات برای فرد تصمیم‌گیرنده مهم باشد، این کیفیت توزیع اطلاعات است که باید به صورت دقیق مورد ارزیابی قرار گیرد (Ghaemi et al, 2005). با توجه به پیچیدگی مسأله‌ی مدیریت زنان، تا کنون بررسی‌های گوناگونی در زمینه‌ی مدیریت و جنسیت انجام شده است و صاحب‌نظران تلاش کرده‌اند تا این مقوله را از جنبه‌های مدیریتی، فرهنگی، سازمانی و مانند این‌ها تجزیه و تحلیل کنند؛ تا جایی که امروزه یکی از مهم‌ترین علل اثربخشی هیأت مدیره‌ها را باید در ترکیب آنان و ویژگی‌های منتسب به آن، شامل اندازه، استقلال اعضا، تعداد عضویت اعضا در سایر تیم‌ها، ساختار جنسیتی ترکیب هیأت مدیره، متوسط سنی ترکیب و مواردی از این قبیل جستجو کرد. زنان دارای ویژگی‌های منحصر به فردی می‌باشند که شرکت‌ها می‌توانند در به کارگیری منابع و سرمایه‌ی انسانی برای کسب و کاراز آن استفاده کنند. مطالعات انجام شده توسط (Campell et al, 2008) و Cai et al (2015) نشان داد که شرکت‌هایی که در ترکیب جنسیتی هیأت مدیره‌ی آن‌ها متنوع است، عملکرد بهتری داشته‌اند.

از نظر دین اسلام، زنان می‌توانند در عرصه‌های مختلف شغلی و مدیریتی با حفظ موازین اسلامی ظاهر گردیده و حضور فعال داشته باشند (Rezaei et al, 2012). در کشورهای اروپایی نظیر نروژ، حضور مدیران زن در شرکت‌های نروژی را با اهمیت دانسته و از ژانویه ۲۰۰۸ قانونی به تصویب رسیده که شرکت‌ها باید ۴۰٪ از کرسی‌های مدیریت را به مدیران زن اختصاص دهند. هم‌چنین در انگلستان همانند نروژ قانونی به تصویب رسیده است که ۳۰٪ مدیران شرکت‌ها، از زنان تشکیل شده باشد (Adams et al, 2009). وضع چنین قوانین در کشورهای پیشرفته‌ی اروپایی و آمریکایی دلالت بر اهمیت موضوع و نیز وجود حساسیت بر امور زنان و به کارگیری نیمی از قشر جامعه در مناصب مدیریتی در سازمان‌ها و شرکت‌های عظیم تولیدی و خدماتی است. تعهد کاری به هنگام انجام مسئولیت، انگیزه‌ی 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 تصمیم‌گیری‌های مالی در هیأت مدیره‌ی شرکت‌ها و سازمان‌ها دارد و هم‌چنین موجب ارتقای عملکرد شرکت، افزایش رضایت‌مندی 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 (Abbott et al, 2012). به‌کارگیری زنان نه تنها در مسائل اجتماعی و سیاسی، بلکه در امور اقتصادی نیز می‌تواند اثرات بسزایی داشته باشد. حضور زنان در هیأت مدیره‌ی شرکت‌های تولیدی و خدماتی و همچنین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، طی پژوهش‌های به عمل آمده مؤثر بوده است. حضور مدیر زن در رأس سازمان به عنوان مدیر عامل و یا به عنوان عضوی از هیأت مدیره‌ی شرکت اثرات مثبتی می‌تواند بر کاهش عدم تقارن اطلاعاتی با توجه به ویژگی شخصیتی آن‌ها و نیز ارتقای کیفیت ارائه‌ی گزارشات مالی، افزایش کارایی شرکت، افزایش بازدهی داشته باشد (Bear, 2010). هم‌چنین در جوامع امروزی، توسعه‌ی پایدار بر توانمندسازی زنان تکیه دارد. به طوری که اندیشمندان اجتماعی همواره بر رفع موانع جنسیتی به‌عنوان لزوم تحقق توسعه‌ی اقتصادی و اجتماعی تأکید کرده‌اند. نظریه‌های موجود در خصوص زنان بر این باور شکل گرفته‌اند که وضعیت زنان در موقعیت‌های اقتصادی، اجتماعی و سیاسی در بسیاری از کشورها یکسان نیست و جهت ایجاد برابری نیاز به تغییر در ساختارهای اقتصادی و اجتماعی جوامع است. از دیدگاه جامعه‌شناسی، توسعه‌ی اقتصادی هر جامعه‌ای بدون توجه به نقش مؤثر زنان در تولید و باز پروری امکانات امری دشوار است؛ زیرا زنان با ایفای نقش مدیریت مالی خانه، تأثیر بسیاری بر اقتصاد خانواده و در ابعاد وسیع‌تر در اقتصاد جامعه دارند. با این وجود، بسیاری از اندیشمندان غربی با توجه به قدرت گرفتن زنان در عرصه‌های اقتصادی، اجتماعی و سیاسی بر این باورند که با توجه به افزایش فساد مالی و اخلاقی در میان دولت‌مردان، زنان به‌عنوان سیاستمداران قابل اطمینان، شانس بیشتری برای احراز مناصب مدیریتی دارند. قدرت گرفتن زنان در کشورهای مختلف، طی سال‌های اخیر، پیشرفت قابل ملاحظه‌ای داشته است (Adams et al, 2009).

با توجه به اهمیت تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر عملکرد شرکت‌ها و آثار اقتصادی آن، این پژوهش در نظر دارد تا تأثیر حضور زنان در هیأت مدیره‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بر عدم تقارن اطلاعاتی بر اساس دو شاخص شکاف قیمت و اندازه‌ی شرکت‌ها مورد بررسی قرار دهد. لذا سؤال اصلی این پژوهش آن است که آیا ترکیب جنسیتی در ترکیب هیأت مدیره منجر به بهبود وضعیت عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌هایی که عضوی از هیأت مدیره‌ی آن‌ها زن هستند، خواهد شد. در ادامه‌ی بخش دوم به مبانی نظری، بخش سوم به پیشینه‌ی موضوع، بخش چهارم به جامعه و نمونه آماری، بخش پنجم به بیان ساختار الگو، بخش ششم به بیان یافته‌های حاصل از برآورد ضرایب و بالاخره بخش هفتم به نتیجه‌گیری و ارائه‌ی پیشنهادات پرداخته است.

مبانی نظری

در دهه‌ی ۱۹۷۰ میلادی، مایکل اسپنس^۱، جرج اکرلوف^۲، و جوزف استیلیتز^۳، برندگان جایزه-ی نوبل اقتصاد در سال ۲۰۰۱، نظریه‌ی عدم تقارن اطلاعات را پایه‌گذاری نمودند. ریشه و پایه‌ی نظریه‌ی عدم تقارن اطلاعات بر این اصل استوار است که در یک معامله، چنانچه یکی از دو طرف، از شرایط واقعی کالاهای مورد نظر، آگاهی نداشته باشد، طرف دوم می‌تواند سود بیشتری حاصل نماید. در چنین شرایطی، گونه‌ای از نبود اطمینان و عدم قطعیت بر فضای معامله حاکم خواهد بود که در نهایت، به تضعیف جریان بازار یا به عبارت دیگر، شکست بازار می‌انجامد. اطلاعات حسابداری در بازارهای مالی به عنوان مبنایی برای تصمیمات تخصیص سرمایه مورد استفاده قرار می‌گیرد و در نتیجه، آثار و پیامدهای کیفیت اطلاعات حسابداری، مورد توجه سرمایه‌گذاران، مدیران، قانون‌گذاران و تدوین‌کنندگان استانداردها می‌باشد. شفافیت اطلاعات، موجب بهبود تقارن اطلاعات می‌شود؛ به گونه‌ای که یکی از شروط رقابت کامل، شفافیت اطلاعاتی است و فقدان آن باعث پیدایش رانت می‌گردد. عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه، بر این موضوع تأکید دارد که گروهی از سرمایه‌گذاران، دارای اطلاعات بیشتری نسبت به دیگر سرمایه‌گذاران می‌باشند. عدم تقارن اطلاعاتی زمانی به‌وجود می‌آید که یک طرف قرارداد یا معامله از اطلاعات بیشتری آگاهی داشته باشد و هنگام برقراری ارتباط با طرف دیگر، به صورت مؤثر از این اطلاعات استفاده کند (Rahimiyan, 2009).

زمانی که معامله‌گران از وجود افراد غیرمطلع در بازار آگاه شوند، میزان افزایش سطح عدم تقارن اطلاعاتی از طریق گسترش دامنه‌ی تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام قابل اندازه‌گیری است. دامنه‌ی تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام، نشان دهنده‌ی میزان شکاف موجود میان «قیمت پیشنهادی خرید سهام» و «قیمت پیشنهادی فروش سهام» است. زمانی که عدم تقارن اطلاعاتی در رابطه با سهام یک شرکت افزایش یابد، ارزش ذاتی آن با ارزشی که سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه برای سهام مورد نظر قائل می‌شوند، متفاوت خواهد بود و در نتیجه، ارزش واقعی سهام شرکت‌ها متفاوت از ارزش مورد انتظار سهامداران خواهد بود (Diamond, 1999).

نقش مدیریت و ترکیب هیأت مدیره در خرید سهام و فروش سهام اثر قابل ملاحظه‌ای بر شکاف قیمتی به‌وجود آمده، دارد. از منظر Vender valt and English (2003)، ترکیب هیأت مدیره به گروهی از سرمایه‌های انسانی اطلاق می‌گردد که با گرد هم آمدن در تیمی به نام هیأت

¹ Michael Spence

² George Akerlof

³ Joseph Stiglitz

مدیره از شایستگی و توانمندی‌های خود در جهت خلق ارزش افزوده‌ای جمعی برای شرکت و ذی‌نفعان استفاده می‌نمایند. ترکیب این تیم شایسته خود از جنبه‌های متنوعی قابل تحلیل است که از جمله می‌توان به مواردی هم‌چون اندازه‌ی هیأت مدیره (تعداد افراد حاضر در ترکیب)، استقلال اعضای هیأت مدیره (عدم وجود ارتباط قبلی و فعلی با شرکت و فعالیت اجرایی در بخش‌های مختلف آن)، ترکیب جنسیتی هیأت مدیره (نسبت اعضای زن به مرد هیأت مدیره)، چندعضویت بودن اعضای هیأت مدیره (عضویت یک عضو در سایر تیم‌های هیأت مدیره)، سن متوسط ترکیب (متوسط سن اعضای هیأت مدیره) و زمان فعالیت اعضاء (متوسط دوره‌ی تصدی-گری اعضای هیأت مدیره) اشاره نمود؛ چرا که هیأت مدیره مهم‌ترین عامل در نظارت بر نحوه‌ی اداره‌ی شرکت و محافظت از منابع سهامداران قلمداد می‌شود (Fama et al, 1983).

ترکیب جنسیتی از جمله مسائلی است که در زمینه‌ی پویایی هیأت مدیره و عملکرد شرکت مطرح می‌باشد (Milliken, 1996). علاوه بر تصمیم‌گیری‌های عملیاتی و سرمایه‌گذاری مدیران، ترکیب جنسیتی هیأت مدیره‌ی شرکت بر میزان و کیفیت اطلاعات منتشر شده توسط شرکت نیز تأثیر می‌گذارد و ممکن است بر عدم تقارن اطلاعاتی که سرمایه‌گذاران با آن مواجه هستند، تأثیر بگذارد (Abbott et al, 2012). بر اساس تئوری نمایندگی سازوکارهای اداری شرکت‌ها باعث کاهش اطلاعات نامتقارن بین سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی و هم‌چنین شرکت‌کنندگان در بازار می‌شود (Chung et al, 2010)، لذا ترکیب هیأت مدیره مکانیسم اصلی کنترل داخلی برای ترویج و حمایت از منافع سهامداران است (Jensen et al, 1976).

تنوع جنسیتی در هیأت مدیره، تجربیات، مهارت‌ها و توانایی‌های متنوع را به ارمغان می‌آورد و احتمالاً تأثیر مثبتی بر نقش آن‌ها در کنترل و نظارت مدیریت دارد (Hillman et al, 2003)؛ (Bear et al, 2010). در این راستا، مدیران زن، بینش و نظارت دقیق‌تری را ارائه می‌دهند، در هیأت مدیره‌ی شرکت‌ها بیشتر فعالیت می‌کنند و بیشتر مایل به سؤال‌های هستند که توسط مدیران مرد پرسیده نمی‌شود. در نتیجه، حضور زنان در هیأت مدیره‌ی شرکت استقلال آن را افزایش می‌دهد و کارایی آن را بهبود می‌بخشد (Carter, 2003؛ Adams, 2009؛ Tejersen, 2016). بنابراین، اگر مدیران زن مدیریت کنترل و بهبود استقلال هیأت مدیره‌ی شرکت‌ها را افزایش دهند، حضور زنان در هیأت مدیره می‌تواند کیفیت، شفافیت و افشای اطلاعاتی شرکت را بهبود بخشد و عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهد (abada et al, 2017).

اخیراً حضور زنان در رده‌های مدیریت چشمگیرتر شده است. ورود آنان به رده‌های بالای سازمانی مسائل بسیاری را با خود به همراه داشته است. با وجود این که تعداد زنان در نیروی کار رو به افزایش است، اما پیشرفت آن‌ها در مشاغل مدیریتی محسوس نبوده است. این درحالی است

که تحقیقات انجام شده برای شناخت برتری مردان در مدیریت وجه تمایزی را برای مدیر بودن انحصاری مردان قائل نیست. پژوهش‌ها نشان می‌دهد، مدیریت آینده نیازمند استفاده‌ی بیشتر و کارآمد از نیروی بالقوه‌ی زنان در مدیریت است. شکاف جنسیتی در محل کار یک مشکل تخیلی نیست، بلکه می‌تواند پیامدهای جدی را برای عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌ها به دنبال داشته باشد. تنها برخی شرکت‌ها هستند که گام‌های مؤثری برای دستیابی به برابری بیشتر برداشته‌اند؛ به عبارتی همزمان با بهبود وضعیت زنان در جامعه و آشکار بودن استعداد‌های فراوان و شایستگی‌های آنان در این زمینه و نیز تأیید این مطلب که زنان می‌توانند به بهترین شکل در محیط خارج از خانه حضور یابند، توانایی آنان در انجام امور اجرایی و مدیریتی پیش از پیش روشن می‌گردد (Gul, 2013).

Chen et al (2016) و abada et al (2017) از بین ویژگی‌های منتسب به ترکیب هیأت مدیره، به بررسی ترکیب جنسیتی و حضور زنان در ترکیب هیأت مدیره پرداخته‌اند. Singh and vini (2004) معتقدند حضور زنان در تیم هیأت مدیره می‌تواند در ایفای نقش تأمین منابع (از منظر ارتباطی) اثر مثبتی داشته باشد؛ چرا که هیأت مدیره متنوع‌تر ممکن است یک چیدمان بهتری از مدیران به دلیل ترکیب هیأت مدیره داشته باشد و استقلال هیأت مدیره را در واقع و در ظاهر افزایش دهد (Carter, 2003). به عبارتی زنان در به‌وجود آمدن عدم تقارن اطلاعاتی نسبت به مردان نقش بسزایی دارند. ولی از آنجایی که در طول تاریخ، فرصت‌ها و امکانات برای زنان به نحوی توزیع نشده است که به راحتی بتوانند هم دوش مردان در صحنه‌ی جامعه حاضر شوند و در واقع بدون محدودیت جنسی به ایفای نقش‌های شایسته‌ی خویش بپردازند، انتظار می‌رود که زنان در پست‌های مدیریتی نقش مهم‌تری نسبت به مردان داشته باشند؛ چرا که همواره زنان کم و بیش نیمی از اعضای جامعه را تشکیل می‌دهند. بدین ترتیب اعتقاد بر آن است که این نیروی بالقوه و گسترده با مشارکت بالفعل خود در فعالیت‌های متنوع اقتصادی، سیاسی، اجتماعی و فرهنگی، چرخ‌های جامعه را همگام با مردان به حرکت درآورد و موفقیت‌های بیشتری از این راه به دست می‌آورد.

پیشینه‌ی پژوهش

در زمینه‌ی موضوع مورد بررسی، مطالعات مختلفی در خارج و داخل کشور انجام شده است که در این بخش به بیان برخی از این مطالعات پرداخته شده است. سپاسی و عبدلی (2016) به بررسی تأثیرات حضور زنان در هیأت مدیره بر ارزش شرکت و عملکرد مالی پرداخته‌اند. این پژوهش با استفاده از یک مدل رگرسیونی چند متغیره به بررسی اثرات مستقیم و غیرمستقیم زنان

در هیأت مدیره بر ارزش شرکت پرداخته است. اگر چه در این پژوهش شواهدی مبنی بر تأثیر مستقیم وجود یک نماینده زن در هیأت مدیره به دست نیامده، اما بر وجود اثرات غیرمستقیم تأکید شده است. بدین ترتیب که وجود زنان در هیأت مدیره بر عملکرد مالی (که به نوبه‌ی خود مرتبط با ارزش شرکت است) اثر می‌گذارد و از این طریق ارزش شرکت را نیز تحت تأثیر خود قرار می‌دهد. سپاسی و عبدلی (2016) در پژوهشی با عنوان تأثیر جنسیت مدیران ارشد شرکت بر محافظه‌کاری شرطی به بررسی رابطه‌ی میان جنسیت مدیران ارشد شرکت (در سطح هیأت مدیره و مدیریت عامل) و محافظه‌کاری شرطی پرداختند. اطلاعات مورد نیاز از صورت‌های مالی ۱۳۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه‌ی زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۲ جمع‌آوری شده و برای آزمون فرضیه‌ی پژوهش، رگرسیون چند متغیره با استفاده از داده‌های ترکیبی مورد استفاده قرار گرفته است. نتایج پژوهش نشان داد که در شرکت‌های دارای عضو هیأت مدیره یا مدیرعامل زن در قیاس با شرکت‌های دارای مدیران ارشد مرد، حسابداری محافظه‌کارانه‌ی شرطی بالاتر وجود دارد؛ به عبارت دیگر، زنان اخبار بد را در سود گزارش شده سریع‌تر شناسایی می‌نمایند. گرگانلی دوجی و رجب پور (2013) به بررسی ارتباط بین حضور زنان در هیأت مدیره با عملکرد مالی و ریسک سهام شرکت‌ها پرداخته‌اند. هدف این پژوهش بررسی رابطه‌ی بین حضور زنان در هیأت مدیره با بهبود عملکرد مالی و کاهش ریسک سهام شرکت‌ها بوده است. در این تحقیق برای انجام آزمون فرضیه‌ها از آمار مربوط به ۸۶۰ شرکت-سال برای دوره زمانی ۱۳۸۱ الی ۱۳۸۷ استفاده شده است. نتایج حاصل از این پژوهش نشان داده است که شرکت‌هایی که در ساختار هیأت مدیره‌ی خود از زنان استفاده می‌کنند، دارای عملکرد بهتر و ریسک کمتری هستند. آن‌ها به سرمایه‌گذاران توصیه کردند که در زمان تصمیم‌گیری‌های مالی و بالأخص در انتخاب هیأت مدیره، به میزان حضور زنان در هیأت مدیره شرکت‌ها توجه ویژه داشته باشند. (abada et al (2017) در پژوهش خود به بررسی رابطه‌ی بین عدم تقارن اطلاعاتی و ترکیب جنسیتی هیأت مدیره پرداختند. شواهد نشان داد که حضور زنان در هیأت مدیره کمیت و کیفیت سطح افشای عمومی شرکت‌ها را افزایش می‌دهد و سطح عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد. هم‌چنین آن‌ها بیان نمودند که حضور زنان در هیأت مدیره باعث بهبود شرایط شرکت در بازار سهام می‌گردد. Chen et al (2016) به بررسی ترکیب جنسیتی هیأت مدیره و کنترل داخلی ضعیف در بازار بورس آمریکا پرداخته‌اند. نتایج این پژوهش نشان داد که بین حضور زنان در هیأت مدیره و کنترل‌های داخلی ضعیف رابطه‌ی منفی و معنی داری وجود دارد.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش، کلیه‌ی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره‌ی زمانی ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۵ است. علت انتخاب شرکت‌ها از بورس اوراق بهادار تهران آن است که امکان دسترسی آسان به داده‌ها و صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس نسبت به سایر شرکت‌های فعال در سطح کشور وجود دارد و همچنین با توجه به نظارت مستمر حسابرسان و بازرسان، این اطلاعات قابلیت اتکاء، اعتبار و شفافیت بالایی را در مقایسه با اطلاعات سایر شرکت‌ها دارا است (Etemadi, 2012). به علت گستردگی حجم جامعه آماری و وجود برخی ناهماهنگی‌ها میان اعضای جامعه، شرکت‌های قلمرو زمانی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۵ که دارای ویژگی‌ها و شرایط زیر می‌باشند، به عنوان جامعه آماری در دسترس در نظر گرفته شده است.

- ۱- طی سال‌های مورد مطالعه‌ی پژوهش ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۵، نماد معاملاتی آن‌ها از تابلوی بورس خارج نشده باشد (فعالیت مستمر و پایدار در بازار سرمایه)
 - ۲- شرکت‌های مورد مطالعه نبایستی سال مالی و فعالیت خود را طی دوره‌های مورد نظر تغییر داده باشند (همگن بودن سال مالی و فعالیت در طول دوره‌ی مطالعه).
 - ۳- اطلاعات مالی مورد نیاز، به خصوص یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی در دسترس باشد.
 - ۴- شرکت مورد نظر طی دوره‌ی پژوهش فعالیت مستمر داشته و سهام آن مورد معامله قرار گرفته باشد و وقفه‌ی معاملاتی^۱ نداشته باشد.
- در این پژوهش کلیه‌ی شرکت‌های عضو جامعه آماری که دارای شرایط و معیارهای فوق می‌باشند، جزء نمونه آماری قرار گرفته و آن دسته از شرکت‌هایی که واجد شرایط فوق نمی‌باشند از نمونه حذف شده‌اند. با توجه به شرایط قرار داده شده، تعداد ۱۷۳ شرکت در بازه‌ی زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۵ مورد مطالعه قرار گرفته‌اند.

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به سؤال پژوهش و بررسی مبانی نظری و پیشینه‌ی موجود، فرضیه‌های پژوهش عبارتند از: فرضیه‌ی اول: ترکیب جنسیتی در ترکیب هیأت مدیره تأثیر معناداری بر شکاف قیمت به عنوان معیاری از عدم تقارن اطلاعاتی دارد.

^۱ منظور از وقفه‌ی معاملاتی این است که در داد و ستد سهام شرکت در دوره‌ی مورد مطالعه بیشتر از ۶ ماه وقفه ایجاد شده باشد.

فرضیه‌ی دوم: ترکیب جنسیتی در ترکیب هیأت مدیره تأثیر معناداری بر اندازه‌ی شرکت به عنوان معیاری از عدم تقارن اطلاعاتی دارد.

روش آزمون فرضیه‌های پژوهش

برای آزمون فرضیه‌های بیان شده در بخش پنج، از مدل‌های رگرسیونی چند متغیره‌ی شماره-ی ۱ و ۲ استفاده شده است. مدل‌های مزبور، به ترتیب برای آزمون فرضیه‌های اول و دوم، بر اساس پژوهش (abada et al (2017) در نظر گرفته شده است.

مدل (۱)

$$\text{InfAsym1}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Gender Diversity}_{it} + \beta_2 \text{NDIR}_{it} + \beta_3 \text{INS}_{it} + \beta_4 \text{PVPAY}_{it} + \beta_5 \text{TURNOVER}_{it} + \beta_6 \text{VOLAT}_{it} + \beta_7 \text{NANA}_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل (۲)

$$\text{InfAsym2}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Gender Diversity}_{it} + \beta_2 \text{NDIR}_{it} + \beta_3 \text{INS}_{it} + \beta_4 \text{PVPAY}_{it} + \beta_5 \text{TURNOVER}_{it} + \beta_6 \text{VOLAT}_{it} + \beta_7 \text{NANA}_{it} + \varepsilon_{it}$$

در هر دو مدل اندیس i بیانگر شرکت و اندیس t بیانگر زمان می‌باشد. همچنین متغیرها به صورت زیر تعریف می‌گردد:

InfAsym1 : عدم تقارن اطلاعاتی با استفاده از شاخص شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام

InfAsym2 : عدم تقارن اطلاعاتی با استفاده از شاخص اندازه‌ی شرکت

Gender Diversity : ترکیب جنسیتی

NDIR : اندازه‌ی هیأت مدیره

INS : مالکیت نهادی

PVPAY : پاداش اعضای هیأت مدیره

TURNOVER : حجم معاملات شرکت

VOLAT : نوسانات بازده سهام

NANA : سود خالص

ε : میزان خطای مدل می‌باشد.

متغیرهای پژوهش

۱- متغیر وابسته: عدم تقارن اطلاعاتی^۱:

عدم تقارن اطلاعاتی یک مفهوم کیفی بوده و به طور مستقیم قابل مشاهده نمی‌باشد (Ghogerdchian, 2013)، لذا لازم است تا شاخصی برای تعیین میزان آن معرفی شود. چندین رویکرد به منظور اندازه‌گیری کمی عدم تقارن اطلاعاتی در بنگاه‌ها وجود دارد که در این پژوهش از دو شاخص متفاوت برای اندازه‌گیری عدم تقارن اطلاعاتی استفاده شده است. این شاخص‌ها عبارتند از:

شاخص (۱): شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام

$$InfAsym1 = \frac{at - bt}{qt} \quad \text{که در این رابطه:} \quad (3)$$

a: قیمت پیشنهادی خرید

b: قیمت پیشنهادی فروش

Q: اثر قیمت می‌باشد که از جمع قیمت پیشنهادی خرید و قیمت پیشنهادی فروش تقسیم بر ۲ به دست می‌آید.

شاخص (۲): اندازه شرکت

با توجه به این که تولید و انتشار اطلاعات هزینه بر است، شرکت‌های بزرگ با منابع و متخصصان بیشتر قادرند گزارش‌های مالی دقیق‌تر و مفصل‌تری ایجاد نمایند. شرکت‌های بزرگ‌تر از عدم تقارن اطلاعاتی کمتری نسبت به شرکت‌های کوچک‌تر برخوردارند (Cai, 2015). بدین ترتیب می‌توان از اندازه‌ی شرکت به عنوان شاخصی برای اندازه‌گیری عدم تقارن اطلاعاتی استفاده نمود. در این پژوهش برای اندازه‌گیری اندازه‌ی شرکت از از لگاریتم طبیعی ارزش بازاری حقوق صاحبان سهام استفاده شده است.

$$InfAsym2 = \ln(\text{equity market value}) \quad (4)$$

۲- متغیر مستقل: ترکیب جنسیتی هیأت مدیره^۲

در اغلب پژوهش‌ها برای اندازه‌گیری ترکیب جنسیتی، از متغیر مجازی حضور زنان در ترکیب هیأت مدیره استفاده می‌نمایند. در این پژوهش نیز به پیروی از (abada et al, 2017) ترکیب

¹ Asymmetric of Information

² Board Gender Diversity

جنسیتی، به صورت یک متغیر مجازی اندازه‌گیری شده است. لذا در صورتی که حداقل یکی از اعضای هیأت مدیره زن باشد، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته شده است.

۳- متغیرهای کنترلی

متغیرهای متعددی بر رابطه‌ی ترکیب جنسیتی هیأت مدیره بر کنترل داخلی ضعیف نقش دارند، ولی (Chen et al (2016) و همچنین (abada et al (2017) بیان می‌کنند که اندازه‌ی هیأت مدیره، استقلال هیأت مدیره، مالکیت مدیرعامل، مالکیت نهادی، پاداش هیأت مدیره، اندازه‌ی شرکت، حجم معاملات شرکت، نوسانات بازده سهام و سود خالص بر رابطه‌ی ترکیب جنسیتی هیأت مدیره و عدم تقارن اطلاعاتی اثرگذار است. لذا این پژوهش با انتخاب این متغیرها به عنوان متغیرهای تعدیل‌گر بر رابطه‌ی ترکیب جنسیتی هیأت مدیره و عدم تقارن اطلاعاتی به بررسی آن‌ها پرداخته و نحوه‌ی سنجش هر کدام به شرح زیر ارائه شده است.

- ۱- اندازه‌ی هیأت مدیره (NDIR) : اندازه هیأت مدیره از طریق تعداد اعضای هیأت مدیره به دست می‌آید.
- ۲- مالکیت نهادی (INS) : مالکیت نهادی، درصد سهام نگهداری شده توسط شرکت-های دولتی و عمومی از کل سهام سرمایه است که این شرکت‌ها، شامل شرکت‌های بیمه، مؤسسه‌های مالی، بانک‌ها، شرکت‌های دولتی و دیگر اجزای دولت است (Alavi, 2011 ؛ Earnhart, 2006). در این پژوهش مالکیت نهادی از طریق درصد سهام متعلق به سهامداران نهادی به دست می‌آید.
- ۳- پاداش هیأت مدیره (PVPAY) : مبلغ پاداش پرداختی به هیأت مدیره در سال مالی که با تقسیم بر جمع کل دارایی‌ها همگن شده است.
- ۴- حجم معاملات شرکت (TURNOVER) : حجم معاملات شرکت از طریق لگاریتم طبیعی حجم معاملات (متوسط روزانه‌ی حجم ریال) سنجیده می‌شود.
- ۵- نوسانات بازده سهام (VOLAT) : نوسانات بازده سهام از طریق انحراف معیار بازده سهام محاسبه می‌گردد.
- ۶- سود خالص (NANA) : لگاریتم طبیعی سود خالص که از لگاریتم طبیعی سود خالص در پایان هر دوره به دست می‌آید.

یافته‌های پژوهش

۱- آمار توصیفی

جدول شماره‌ی (۱) آمار توصیفی متغیرهای مورد بررسی را برای ۱۷۳ شرکت عضو نمونه آماری در بورس برای دوره‌ی ۱۰ ساله نشان می‌دهد. پس از جمع‌آوری داده‌ها و محاسبه‌ی متغیرهای مورد استفاده در پژوهش، پارامترهای توصیفی هر متغیر به صورت مجزا محاسبه شده است. این پارامترها شامل اطلاعات مربوط به شاخص‌های مرکزی نظیر میانگین، میانه، کمینه و بیشینه و همچنین اطلاعات مربوط به شاخص‌های پراکندگی همچون انحراف معیار است.

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرهای مدل پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
عدم تقارن اطلاعاتی - شکاف قیمت	۰/۲۲	۰/۰۲	۰/۳	۰	۰/۰۱۶
عدم تقارن اطلاعاتی - اندازه شرکت	۲۷/۲	۲۷/۱	۳۲/۷	۲۲/۹	۱/۷
ترکیب جنسیتی	۰/۰۴	۰	۱	۰	۰/۲
اندازه هیئت مدیره	۵	۵	۷	۴	۰/۳۹
مالکیت نهادی	۰/۳۵	۰/۲۴	۰/۹۹	۰	۰/۳۴
پاداش اعضای هیئت مدیره	۰/۰۰۲۶	۰	۰/۰۵	۰	۰/۰۰۵
حجم معاملات	۰/۲۷	۰/۱۱	۲/۵	۰	۰/۴۰۴
نوسانات بازده سهام	۰/۵	۳/۵	۳/۹۶	۰	۰/۵
سودخالص	۰/۰۱۶	۰/۰۰۲	۱	-۰/۲۳	۰/۰۷

منبع: یافته‌های پژوهش

جدول شماره‌ی (۲) ماتریس همبستگی بین متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهند. تجزیه و تحلیل همبستگی بین متغیرهای مورد استفاده در پژوهش به منظور شناسایی هر گونه هم‌خطی بین متغیرهای مستقل و کنترلی پژوهش می‌باشد. هم‌خطی چندگانه باعث ایجاد مشکل در تمایز بین اثرات منحصر به فرد متغیرهای توضیحی و برآوردگرهای رگرسیون می‌شود که ممکن است باعث جانب‌داری بیشتر آن‌ها به سمت انحراف‌های بزرگ‌تر شود (Aburaya, 2012). افزون بر این،

در صورت وجود یک رابطه‌ی خطی کامل بین متغیرهای توضیحی، ضرایب مدل رگرسیون قابل برآورد نمی‌باشد..

جدول ۲- نتایج ضرائب همبستگی پیرسون

متغیر	ترکیب جنسیتی	اندازه هیئت مدیره	استقلال هیئت مدیره	مالکیت نهادی	پاداش اعضای هیئت مدیره	حجم معاملات	نوسانات بازده سهام	سودخالص
ترکیب جنسیتی	۱	۰/۰۴۸	-۰/۰۳	۰/۰۰۶	۰/۰۳	-۰/۰۴	۰/۰۴	۰/۰۱
اندازه هیئت مدیره		۱	-۰/۰۹	-۰/۰۲	-۰/۰۱۷	۰/۰۰۳	۰/۰۰۵	۰/۰۲
استقلال هیئت مدیره			۱	-۰/۰۰۳	۰/۰۸۹	۰/۰۲۵	۲/۹۶×۱۰ ^{-۶}	۰/۰۹
مالکیت نهادی				۱	۰/۱۶	۰/۰۱۹	-۰/۰۲	۰/۱۳
پاداش اعضای هیئت مدیره					۱	-۰/۰۳	-۰/۰۱۳	۰/۴۹
حجم معاملات						۱	۰/۱۵	-۰/۰۳
نوسانات بازده سهام							۱	-۰/۰۵
سودخالص								۱

منبع: یافته‌های پژوهش

بر اساس جدول (۲) مشاهده می‌شود که بیشترین همبستگی بین دو متغیر پاداش اعضای هیأت مدیره و استقلال هیأت مدیره وجود دارد. با توجه به این که میزان همبستگی بین این دو

متغیر ۰/۸۹ بوده و بیشتر از ۰/۸ است^۱، احتمال وجود هم‌خطی بین آن‌ها وجود دارد. بنابراین به منظور پرهیز از نتایج کاذب، باید یکی از این دو متغیر در مدل رگرسیونی صرف‌نظر شود، در این راستا متغیر استقلال هیأت مدیره حذف شده است. بین سایر متغیرهای توضیحی، میزان همبستگی بسیار کم بوده و به‌کارگیری همزمان آن‌ها در تحلیل رگرسیونی منجر به ایجاد مشکل نخواهد شد.

۲- آزمون مدل‌های پژوهش

نتایج تحلیل رگرسیونی مرتبط با آزمون مدل اول

در داده‌های تابلویی، قبل از تخمین مدل، دو آزمون F لیمر (چاو) و هاسمن انجام می‌شود. نتایج این دو آزمون برای مدل اول در جدول (۳) گزارش شده است:

جدول ۳- نتایج آزمون F لیمر و هاسمن مدل اول

فرضیه صفر	آماره	احتمال آماره	نتیجه
داده‌ها از نوع تلفیقی هستند	۲/۵	۰/۰۰	تابلویی (ترکیبی)
مدل دارای اثرات تصادفی است	۷/۶۷	۰/۳۶	اثرات تصادفی

منبع: یافته‌های پژوهش

بر اساس جدول (۳) مشاهده می‌شود که مقدار آماره آزمون F لیمر برابر با ۲/۵ بوده و سطح معناداری آن کمتر از ۰/۰۵ است، که بیانگر مناسب مدل داده‌های تابلویی می‌باشد. بنابراین نیاز است تا مشخص شود که آیا مدل دارای اثرات ثابت یا تصادفی است. نتایج حاصل از آزمون هاسمن نیز نشان می‌دهد که بایستی برای تخمین ضرایب از مدل اثرات تصادفی استفاده شود. بنابراین، ضرایب مدل اول با استفاده از روش اثرات تصادفی برآورد شده است. پس از برآورد مدل، آزمون عدم وجود خودهمبستگی جملات پسماند با استفاده از نرم افزار استتا ۱۲، انجام شده است^۲. نتایج آزمون خود همبستگی حاکی از وجود مشکل خودهمبستگی در مدل یک است. لذا

^۱ در صورت همبستگی بیشتر از ۸۰ درصد، احتمال وجود مشکل هم‌خطی وجود دارد.

^۲ آزمون همسانی واریانس در نرم افزار Stata، فقط برای مدل اثرات ثابت قابل استفاده می‌باشد. در الگوی اثرات تصادفی، آزمون واریانس باقی مانده‌های مدل ضروری نیست (بنی مهد و همکاران، ۱۳۹۵).

برای رفع مشکل خودهمبستگی از برآوردگر^۱ FGLS استفاده شده است. نتایج حاصل از تخمین ضرایب مدل یک در جهت آزمون فرضیه‌ی اول تحقیق در جدول (۴) ارائه شده است. همان‌گونه که مشاهده می‌شود، متغیر ترکیب جنسیتی در سطح اطمینان ۹۰ درصد، دارای تأثیر معنادار و منفی بر شکاف قیمت می‌باشد. مقدار این ضریب معادل با $-0/003$ می‌باشد که نشان می‌دهد با افزایش یک واحد ترکیب جنسیتی، عدم تقارن اطلاعاتی که در این جا شکاف قیمت است، به اندازه‌ی $0/003$ واحد، کاهش می‌یابد. متغیرهای حجم معاملات و سودخالص تأثیر مثبت و معناداری در سطح اطمینان ۹۵٪ بر شکاف قیمتی دارند. در حالی که سایر متغیرهای مدل، تأثیر معناداری بر شکاف قیمت ندارند. معنادار بودن آماره F نشان دهنده‌ی معناداری کل مدل است. ضریب $AR(1)$ ، نیز برابر با $0/38$ به دست آمده است. لازم به ذکر است مدل فوق به دلیل تعدیل مدل با جمله $AR(1)$ ، قابل برآورد در نرم افزار ایویوز نبوده، لذا در نرم افزار Stata، تخمین زده شده است. در این نرم افزار آماره‌هایی مانند ضریب تعیین و آماره دوربین واتسون مربوط به مدل مورد استفاده در پژوهش، گزارش نمی‌شود.

جدول ۴- نتایج مربوط به تخمین مدل اول پژوهش

متغیر وابسته: شکاف قیمت (<i>InfAsym1</i>)				
نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	آماره t	احتمال
ترکیب جنسیتی	GENDER	$-0/003$	$-1/79$	$0/07$
اندازه هیئت مدیره	NDIR	$0/0005$	$0/62$	$0/5$
مالکیت نهادی	INS	$0/001$	$1/4$	$0/15$
پاداش اعضای هیئت مدیره	PVPAY	$0/003$	$0/04$	$0/9$
حجم معاملات	TURNOVER	$0/014$	$16/2$	$0/00$
نوسانات بازده سهام	VOLAT	$-0/003$	$-0/46$	$0/6$
سودخالص	NANA	$0/015$	$-2/79$	$0/00$
ضریب ثابت	C	$0/015$	$3/2$	$0/00$
آماره F : $273(0/00)$				
ضریب $AR(1)$: $0/38$				

¹ Feasible Generalized Least Squares Estimator

^۲ در نرم افزار ایویوز نمی‌توان به مدل اثرات تصادفی، جمله $AR(1)$ اضافه کرد.

نتایج تحلیل رگرسیونی مرتبط با آزمون فرضیه‌ی دوم

جدول (۵) نتایج آزمون F لیمر و هاسمن را نشان می‌دهد. آماره F لیمر برابر با ۲۵/۷ به دست آمده که با توجه به این که سطح احتمال آن کمتر از ۰/۰۵ است می‌توان گفت فرضیه‌ی صفر مبنی بر این که داده‌ها از نوع تلفیقی هستند رد شده و داده‌ها تابلویی می‌باشند.

جدول ۵- نتایج آزمون F لیمر و هاسمن مدل دوم

نتیجه	احتمال آماره	آماره	فرضیه صفر
تابلویی	۰/۰۰	۲۵/۷	داده‌ها از نوع تلفیقی هستند
اثرات ثابت	۰/۰۰	۱۱۵	مدل دارای اثرات تصادفی است

منبع: یافته‌های پژوهش

آماره آزمون هاسمن نیز برابر با ۱۱۵ به دست آمده که با توجه به این که سطح احتمال کمتر از ۰/۰۵ است، می‌توان گفت فرضیه‌ی صفر مبنی بر وجود اثرات تصادفی رد شده، بنابراین مدل دوم، دارای اثرات ثابت است. مدل دوم با استفاده از روش اثرات ثابت برآورد شده است. پس از برآورد مدل، دو آزمون واریانس ناهمسانی و عدم وجود خودهمبستگی جملات پسماند، انجام شده است که نشان می‌دهد مدل دوم دارای هر دو مشکل خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس است. لذا برای داشتن تخمین معتبر باید از روشی استفاده شود تا این دو مشکل رفع شود. بدین منظور از روش پریرز- ویستن^۱ و مدل PCSE استفاده شده است. نتایج حاصل از تخمین ضرایب رگرسیون مدل ۲ به منظور آزمون فرضیه‌ی دوم تحقیق در جدول (۶) گزارش شده است.

نتایج درج شده در جدول (۶) نشان می‌دهد که ترکیب جنسیتی، تأثیر معناداری بر اندازه‌ی شرکت نداشته و فرضیه‌ی دوم تحقیق رد می‌شود. متغیرهای پاداش اعضای هیأت مدیره، حجم معاملات و سود خالص، تأثیر معنادار و مثبت بر اندازه‌ی شرکت دارند؛ اما اندازه‌ی هیأت مدیره، مالکیت نهادی و نوسانات بازده سهام، اثر معناداری بر اندازه‌ی شرکت نداشته‌اند. مقدار آماره F برابر با ۴۷/۱ به دست آمده که در سطح اطمینان ۰/۹۵ معنادار است. این آماره حاکی از معناداری کل مدل است. مقدار آماره R^2 نیز برابر با ۰/۹۶ به دست آمده که نشان می‌دهد متغیرهای توضیحی قادر به توضیح ۹۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته (اندازه شرکت) بوده‌اند.

¹ Prais- Winsten

جدول ۶- نتایج مربوط به تخمین مدل دوم پژوهش

متغیر وابسته: اندازه شرکت (InfAsym2)				
نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	آماره t	احتمال
ترکیب جنسیتی	GENDER	۰/۰۱۷	۰/۰۸	۰/۹
اندازه هیئت مدیره	NDIR	۰/۰۵	۱/۰۵	۰/۳
مالکیت نهادی	INS	۰/۰۲	۰/۱۶	۰/۹
پاداش اعضای هیئت مدیره	PVPAY	۲۲/۱	۴/۴	۰/۰۰
حجم معاملات	TURNOVE R	۰/۴	۴/۲	۰/۰۰
نوسانات بازده سهام	VOLAT	-۰/۰۶	-۰/۴۶	۰/۶
سودخالص	NANA	۳/۷	۳/۶	۰/۰۰
ضریب ثابت	C	۲۶/۷	۵۴/۱	۰/۰۰
آماره F : (۰/۰۰) ۴۷/۱				
R^2 ۰/۹۶				

نتیجه گیری و ارائه پیشنهادات

بر اساس نتایج به دست آمده، فرضیه‌ی اول تحقیق در سطح اطمینان ۹۰ درصد پذیرفته و فرضیه‌ی دوم پژوهش رد می‌شود. مدل اول در راستای پاسخ‌گویی به این سؤال تدوین شده است که آیا وجود ترکیب جنسیتی در ترکیب هیأت مدیره تأثیر منفی و معناداری بر شکاف قیمت به عنوان شاخصی از عدم تقارن اطلاعاتی دارد. پس از بررسی اطلاعات مربوط به ۱۷۳ شرکت در بازه‌ی زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۵، شواهد حاکی از آزمون مدل اول نشان داده که حضور مدیران زن در ترکیب هیأت مدیره، عدم تقارن اطلاعاتی، بر اساس معیار شکاف قیمت، کاهش می‌یابد. در نتیجه فرضیه‌ی اول پژوهش تأیید می‌گردد و حضور زن در ترکیب هیأت مدیره تأثیر منفی و معناداری بر عدم تقارن اطلاعاتی دارد. منطبق با نتایج این پژوهش و به تأیید تحلیل‌های نظری و شواهد تجربی یکی از راه‌های مقابله با پیامدهای منفی ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی، ساز و کارهای حاکمیت شرکتی است. نقش حاکمیت شرکتی در کاهش عدم تقارن اطلاعات، تطابق منافع مدیران با سهام‌داران از طریق اعمال نظارت می‌باشد. از جمله ساز و کارهای حاکمیت شرکتی مورد بررسی در این پژوهش ترکیب هیأت مدیره یا به عبارتی افزایش جمعیت مدیران زن در ترکیب هیأت مدیره است. حضور زنان در ترکیب هیأت مدیره به‌عنوان یکی از ساز و کارهای

داخلی و برجسته‌ی حاکمیت شرکتی می‌باشد. شواهد در آزمون فرضیه نشان داد که نظارت راهبری مناسب زنان در ترکیب هیأت مدیره موجب افشا و گزارشگری به موقع توسط شرکت‌ها می‌شود. نتیجه‌ی کلی این پژوهش دلالت بر این دارد که چنانچه ابزارهای نظارتی نظیر حضور زنان در ترکیب هیأت مدیره به نحوی مطلوب و مطابق با مبانی مطرح شده در این پژوهش مورد توجه قرار گیرد، می‌تواند باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی شود. کاهش عدم تقارن اطلاعاتی موجب کارآیی بهتر بازار سرمایه شده و نتیجتاً توسعه‌ی بازار مالی را که لازمه‌ی توسعه‌ی اقتصادی است، فراهم می‌آورد. لذا پیشنهاد می‌شود که سهام‌داران در راستای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی به ایجاد ترکیب جنسیتی در ترکیب هیأت مدیره توجه نمایند. زنان به‌دلیل ویژگی‌هایی از جمله تشخیص سریع مشکلات شرکت، رابطه‌ی قوی‌تر و بهتر با کارکنان، صداقت بیشتر در کارها، تشویق کارکنان و ... باعث ایجاد شفافیت مالی در شرکت‌ها می‌شوند. برای این‌که بتوان از این ویژگی‌ها استفاده نمود در وهله‌ی اول می‌توان مسیر را برای حضور زنان در ترکیب هیأت مدیره با راهکارهای مختلفی از جمله وضع قوانین و مقررات جدید در مورد انتخاب اعضای هیأت مدیره در شرکت‌ها و تشویق آنان و فرهنگ سازی این امر هموار کرد. در وهله‌ی دوم می‌توان برخی ویژگی‌های زنان که بیشتر جنبه اکتسابی دارند را به‌وسیله‌ی کلاس‌ها و دوره‌های آموزشی و فرهنگ سازی در مدیران مرد تقویت کرد.

References:

- Abada D., Encarnación M., Minguez-Verab A., Yagüeb J. (2017). Does gender diversity on corporate boards reduce information asymmetry in equity markets?. *BRQ Business Research Quarterly* 20, 192-205.
- Abbott, L.J., Parker, S., Peters, G.F., Raghunandan, K. (2012). The association between audit committee characteristics and audit fees. *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 22 (2), 17-32.
- Aburaya, R.K. (2012). The Relationship between Corporate Governance and Environmental Disclosure: UK Evidence. Doctoral thesis, Durham University.
- Adams R, Gray S, Nowland J. (2010). Is there a business case for female directors? Evidence from the market reaction to all new director appointments. Working paper, City University of Hong Kong.
- Adams, R.B., Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *J. Financ. Econ.* 94 (2), 291-309.
- Alavi Tabari S.S., Mosavi S.S. (2011). Content of net profit and stock price adjustment. *Journal of Experimental Accounting Research* 1, 7-20.
- Amini F., Zamani P. (2000). The gap between men and women in management executive tasks. *Journal of wisdom* 109, 48-58.

- Bear, S., Rahman, N., Post, C. (2010). The impact of board diversity and gender composition on corporate social responsibility and firm reputation. *J. Bus. Ethics* 97 (2), 207-221.
- Cai, Ji, Yixin Liu., Yiming Qian and Miaomiao Yu. (2015). Information Asymmetry and Corporate Governance *Quarterly Journal of Finance*.5 (2), 763-787.
- Campbell, J. Y, Hilscher & J, Szilagyi (2008) .In Search of Distress Risk. *Journal of Finance*. 63 (6): 2899– 2939.
- Carter, D.A., Simkins, B.J., Simpson, W.G. (2003). Corporate gov-ernance, board diversity, and firm value. *Finance* 38 (1), 33-53.
- Carter, D., D’Souza, F., Simkins, B., & Simpson, W. (2010). The gender and Ethnic Diversity of US Boards and Board Committees and Firm Financial Performance. *Corporate Governance: An International Review* 18(5), 396–414.
- Chen, Yu a, John. Daniel Eshleman. Jared S. Soileau. (2016). Board Gender Diversity and Internal Control Weaknesses. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*. Journal homepage: www.elsevier.com/locate/adiac.
- Chung, K.H., Elder, J., Kim, J.C. (2010). Corporate governance and liquidity. *J. Finance. Quant. Anal* 26 (5), 265---291.
- David Abada, María Encarnación Lucas-Pérezb, Antonio Minguez-Verab,*, José Yagüeb (2017). Does gender diversity on corporate boards reduce information asymmetry in equity markets?. *Business Research Quarterly* 20, 192---205.
- Diamond, M., Verrecchia, R. (1991). Disclosure, liquidity and the cost of capital. *J. Finance* 46 (4), 1325-1359.
- Earnhart. D, and Lizal. L., (2006). Effects of Ownership and Financial Performance on Corporate Environmental Performance. *Journal of Comparative Economics* 34, 111-129.
- Etemadi H., Khalilpour M. (2012). Evaluation of Information Disclosure Quality of Companies Listed in Tehran Stock Exchange Using Fuzzy Approach. *Journal of Management Accounting & Auditing Knowledge* 2, 115-131.
- Fama E F, Jensen M C.(1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 16: 301-325
- George AAKERlof EdwinBurmeister Substitution in a general equilibrium framework *Journal of Economic Theory* December 1970, Pages 411-422
- Ghaemi M.H., Vatanparast M. (2005). Investigating the role of accounting information in reducing information asymmetry in Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting and Auditing Reviews* 41, 85-103.
- Ghanbarian R. (2011). Internal controls from past to present. *Encyclopedia of Accounting* 237, 1-5.
- Gholamzadeh D., Kashani Haghnezad F., Mohamdkhani, F. (2015). The influence of leadership style on women's glass ceiling beliefs. *Quarterly Journal of Social Psychological Studies in Women* 3, 197-275.
- Ghogerdchian A., Mahmoodnia D. (2013). The Impact of Information Asymmetry on Financial Crisis in Selected Islamic Conference Countries ". *Journal of Economic Development Research* 11, 47-68.

- Gorganli Dodji., Rajabpor F. (2013). The Relationship between women on board of directors with financial performance and corporate equity risk (case study of companies listed in Tehran stock exchange). First National Conference on Management and Accounting in the New Business World.
- Gul, F.A., Hutchinson, M., Lai, K. (2013). Gender-diverse boards and properties of analyst earnings forecasts. *Account. Horiz.* 27 (3), 511--538
- Hajiha Z. (2010). Investigating the relationship between inherent risk and control in the risk-based audit approach. *Journal of Financial Accounting* 2, 95-120.
- Hasas Yeganeh Y., Taghi Nataj Malekshah GH. (2006). Relationship between Internal Control Reporting and User Decision Making. *Journal of Accounting Studies* 14, 133-176.
- Hillman, A.J., Dalziel, T. (2003). Boards of directors and firm performance: integrating agency and resource dependence per-spectives. *Acad. Manage. Rev.* 28 (3), 383-396.
- Jensen, M.C., Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: managerial behaviour, agency cost and ownership structure. *J. Finance. Econ.* 3 (4), 305-360.
- Milliken, F.J., Martins, L.L. (1996). Searching for common threads: understanding the multiple effects of diversity in organizational groups. *Acad. Manage* 21 (2), 402-433.
- Mosadegh F., Porseshbin A. (2015). Investigating the relationship between information asymmetry and Tobin Q Ratio in Performance Evaluation of Companies Listed in Tehran Stock Exchange. 3rd International Conference on Applied Research in Management and Accounting, Tehran, Shahid Beheshti University.
- Rahimiyan N., Salehnezad S.H. (2009). The Relationship between Some Corporate Governance Mechanisms and Information Asymmetry in Companies Listed in Tehran Stock Exchange ". *Journal of Accounting and Auditing* 58, 71-86.
- Rezaei F., Tarkzadeh KH. (2012). the effect of board composition on dividend earnings behavior with emphasis on the interactive effect of variables and industry type on PLS and GLS methods. *Journal of Financial Accounting and Auditing Research* 15, 165-185.
- Singh V, Vinnicombe S.)2004). Why so few women directors in top UK boardrooms? Evidence and theoretical explanations. *Corporate Governance, an International Review*, 12: 479–488
- Standards for Internal Control in the Federal Government (1999) United States General Accounting Office (GAO), November, 1-4.
- Sepasi S., Abdoli L. (2016.A). The Influence of gender managers on conditional conservatism. *Quarterly Journal of Social Psychological Studies in Women* 14, 129-154.
- Sepasi S., Abdoli L. (2016.B). The Impact of women on board of directors on corporate value and financial performance. *Journal of Financial Accounting and Auditing Research* 29, 39-58.
- Tejersen, S., Barbosa Couto, E., Morais Francisco, P., 2016. Does the presence of independent and female director's impact firm per-formance? A multi-country study of board diversity. *J. Manage. Gov.* 20 (3), 447---483.

-Van Der Walt N, Ingley C.)2003). Board Dynamics and the Influence of Professional Background, Gender and Ethnic Diversity of Directors. *Corporate governance*, 11 (3): 218-234.^۱

