

بررسی رابطه بین حضور مدیران زن در هیئت مدیره با عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

سروش بیابانی

کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم تحقیقات گرگان

منصور گرکز

استادیار، عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد علی آبادکتول (مسئول مکاتبه کننده)
m_garkaz2009@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۹۳/۴/۱۶ تاریخ پذیرش: ۹۳/۸/۳۰

چکیده

در سال های اخیر افزایش قابل توجهی در میزان اشتغال زنان در جامعه مشاهده شده است. علت این مساله وجود شایستگی های قابل توجه در سبک مدیریت زنان می باشد. بنابراین نگاهی نو به مدیریت زنان در کشورهای رو به رشد در حال ظهور است. تحقیقات فراوانی در ارتباط با تاثیر مشارکت زنان در ابعاد اجتماعی و سیاسی صورت گرفته. اما در بعد اقتصادی، بخصوص در بازار سرمایه تا به امروز پژوهشی صورت نگرفته است. در این مقاله رابطه بین حضور مدیران زن در هیئت مدیره با عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی می شود. اطلاعات مورد نیاز تحقیق، از ۱۱۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از روش نمونه گیری کوکران، در دوره زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۰ استخراج شده است. یافته های تحقیق حاکی از آن است که، حضور مدیران زن در هیئت مدیره با بازده دارایی و بازده حقوق صاحبان سهام رابطه مثبت و معناداری دارد و نیز با نسبت Q توبین و فروش رابطه معناداری ندارد.

واژه های کلیدی: مدیر زن، بازده دارایی، بازده حقوق صاحبان سهام، نسبت Q توبین، فروش.

۱- مقدمه

همزمان با بهبود وضعیت زنان در جامعه و آشکار بودن استعدادهای فراوان و شایستگی های آنان در این زمینه و نیز تایید این مطلب که زنان می توانند به بهترین شکل در محیط خارج از خانه حضور یابند، توانایی آنان در انجام امور اجرایی و مدیریتی پیش از پیش روشن می گردد. از نظر دین اسلام زنان می توانند در عرصه های مختلف شغلی و مدیریتی با حفظ موازین اسلامی ظاهر گردیده و حضور فعال داشته باشند. در کشورهای اروپایی نظیر نروژ، حضور مدیران زن در شرکت های نروژی را با اهمیت دانسته و از ژانویه ۲۰۰۸ قانونی به تصویب رسیده که شرکت ها می بایست ۴۰٪ از کرسی های مدیریت را به مدیران زن اختصاص دهند. همچنین در انگلستان همانند نروژ قانونی به تصویب رسیده است که ۳۰٪ مدیران شرکت ها، از زنان تشکیل شده باشد (آدامز و همکاران، ۲۰۰۹). وضع چنین قوانین در کشورهای پیشرفته اروپایی و آمریکایی دلالت بر اهمیت موضوع و نیز وجود حساسیت بر امور زنان و بکارگیری نیمی از قشر جامعه در مناصب مدیریتی در سازمانها و شرکتهای عظیم تولیدی و خدماتی است. تعهد کاری 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 ویژگی های شخصیتی و کاری مدیر زن، اثرات بسزایی در تصمیم گیری های مالی در هیئت مدیره شرکت ها و سازمانها دارد و همچنین موجب ارتقاء عملکرد شرکت، افزایش رضایتمندی 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 آنان است که، زنان همانند همتایان مرد خود می توانند در بسیاری از امور مشارکت نموده و از بازدهی بالایی برخوردار باشند. طی سالهای اخیر رویکرد های نسبتاً جدیدی در ارتباط با بکارگیری زنان در مشاغل مهم و حتی حساس به وجود آمده است که می توان این اتفاق را در ایران در دولت نهم به بعد احساس نمود. استفاده از زنان در مقام وزارت و یا معاونت ریاست جمهوری و نیز استفاده از مدیر زن به عنوان سخنگوی وزارت امور خارجه در دولت از مصادیق این رویکرد نو می باشد. بکارگیری زنان نه تنها در مسائل اجتماعی و سیاسی بلکه در امور اقتصادی نیز می تواند اثرات بسزایی داشته باشد. حضور زنان در هیئت مدیره شرکت های تولیدی و خدماتی و همچنین شرکت های پذیرفته شده در بورس طی تحقیقات به عمل آمده موثر بوده است. حضور مدیر زن در راس سازمان به عنوان مدیر عامل و یا به عنوان عضوی

از هیئت مدیره شرکت اثرات مثبتی می تواند بر بهبود عملکرد با نظارت بیشتر از طرف مدیر زن با توجه به ویژگی شخصیتی آنها و نیز ارتقا کیفیت ارائه گزارشات مالی، افزایش کارایی شرکت، افزایش بازدهی داشته باشد.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

در جوامع امروزی، توسعه پایدار بر توانمندسازی زنان تکیه دارد. به طوری که اندیشمندان اجتماعی همواره بر رفع موانع جنسیتی به عنوان لزوم تحقق توسعه اقتصادی و اجتماعی تاکید کرده اند.

نظریه های موجود در خصوص زنان بر این باور شکل گرفته اند که وضعیت زنان در موقعیت های 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 جامعه شناسی، توسعه اقتصادی هر جامعه ای بدون توجه به نقش موثر زنان در تولید و بازپروری امکانات امری دشوار است، زیرا زنان با ایفای نقش مدیریت مالی خانه، تاثیر بسیاری بر اقتصاد خانواده و در ابعاد وسیع تر در اقتصاد جامعه دارند. با این وجود، بسیاری از اندیشمندان غربی با توجه به قدرت گرفتن زنان در عرصه های اقتصادی، اجتماعی و سیاسی بر این باورند که با توجه به افزایش فساد مالی و اخلاقی در میان دولتمردان، زنان به عنوان سیاستمداران قابل اطمینان شانس بیشتری برای احراز مناصب مدیریتی را دارند. قدرت گرفتن زنان در کشورهای مختلف، طی سالها اخیر پیشرفت قابل ملاحظه ای داشته است. با این توضیح در پژوهش پیش رو سعی شده است که به تاثیر حضور زنان در چرخه اقتصادی و به طور دقیق تر به بررسی تاثیر حضور زنان در هیئت مدیره بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران پرداخته شود.

حسن قالیباف اصل و همکاران (۱۳۸۶) به بررسی تاثیر ترکیب هیات مدیره بر عملکرد شرکت پرداخته است. نسبت اعضای غیر موظف در هیات مدیره، به عنوان متغیر مستقل، معیار ترکیب هیات مدیره و عملکرد شرکت به عنوان متغیر وابسته استفاده شده است. آزمون ها نشان می دهد که بین نسبت اعضای غیرموظف و هیچ یک از معیارهای عملکرد، رابطه معناداری وجود ندارد. حساس یگانه و همکاران (۱۳۸۸) به بررسی رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته اند. بدین منظور با استفاده از پرسشنامه ای جامع حاوی ۲۵ معیار از معیارهای حاکمیت شرکتی طی دوره ۱ ساله در بین ۹۰ شرکت مورد آزمون فرار گرفته است. نتایج پژوهش حاکی از

آن است که، هیچگونه رابطه معناداری بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت وجود ندارد. خدادادی و همکاران (۱۳۹۱) به بررسی تاثیر ساختار حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته اند. نتایج تحقیق حاکی از آن است که، تمرکز مالکیت و مالکیت دولتی با عملکرد و ارزش شرکت ها دارای رابطه مثبت معنی دار هستند. سرمایه گذار نهادی عمده با ارزش شرکت دارای رابطه مثبت و با عملکرد شرکت دارای رابطه منفی است. دوگانگی وظیفه مدیرعامل با ارزش شرکت دارای رابطه منفی معنی دار بوده و با عملکرد شرکت ها دارای رابطه معنی دار نیست. هم چنین ساختار مالکیت شرکتی که شامل تمام ویژگی های ساختاری مورد بررسی در این تحقیق بوده با ارزش شرکت و عملکرد آن دارای رابطه مثبت و معنی دار است. نمازی و همکاران (۱۳۹۲) به بررسی بین شاخص راهبری شرکتی و بازده سهامداران شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران پرداخته اند. در این پژوهش رتبه شرکت های عضو نمونه با استفاده از پرسشنامه ای جامع حاوی ۲۵ معیار از معیارهای راهبری شرکتی که شامل سه طبقه شفافیت اطلاعاتی، ساختار هیئت مدیره و ساختار مالکیت می باشد اندازه گیری شده است. نتایج تحقیق حاکی از آن است که، با وجود آنکه شرکت های عضو نمونه بطور متوسط ۶۱٪ از معیارهای موجود در آیین نامه راهبری شرکتی ایران را رعایت کرده اند ولی هیچگونه رابطه معناداری بین شاخص راهبری شرکتی و بازده سهامداران وجود ندارد. محمدرضا نیکبخت و همکاران (۱۳۸۹) تاثیر ویژگی های هیات مدیره بر عملکرد شرکت را مورد بررسی قرار داده است. نتایج تحقیق حاکی از آن است که، هیات مدیره در بازار سرمایه ایران به صورت کارا به وظایف خود برای کاهش مشکلات نمایندگی عمل نموده و تاثیر با اهمیتی بر عملکرد شرکت ندارد. رجیبی و همکاران (۱۳۸۹) به بررسی رابطه بین نظام راهبری و عملکرد شرکت ها پرداخته اند، با توجه به استفاده از نوزده مکانیزم شناخته شده نظام راهبری در هفت گروه به همراه چهارده شاخص ارزیابی عملکرد مالی در شش گروه جهت آزمون نتایج بدست آمده حاکی از آن است که، از هفت گروه کلی مکانیزم موثر بر راهبری شرکت ها، مکانیزم های متعلق به پنج گروه با برخی از شاخص های عملکرد مالی رابطه دارد. همچنین، نتایج دیگر این پژوهش نشان می دهد که، سیستم راهبری شرکت ها در ایران بیش از آن که از ویژگی های یک سیستم برون سازمانی برخوردار باشد، با سیستم های درون سازمانی هم خوانی بیشتری دارد.

فاما و همکاران (۱۹۸۳) دریافتند که هیات مدیره مهم ترین عامل در کنترل و نظارت بر مدیریت شرکت و محافظت از منابع سهامداران قلمداد می شود. نتایج حاکی از آن است که هیات مدیره در ارتقای عملکرد شرکت نقش با اهمیتی ایفا می کند. برناردی و همکاران (۱۹۹۷) در تحقیقات خود به این نتیجه رسیده اند که، مدیر زن از استانداردهای اخلاقی بالاتری نسبت به همتایان مرد خود در نقش مدیر برخوردار می باشند. واتسون (۲۰۰۲) بیان نموده است که، با کنترل نوع صنعت و سن شرکت به این نتیجه رسیده است که هیچ تفاوت معناداری بین کنترل شرکت توسط مدیر زن و مدیر مرد وجود ندارد. اراهارد (۲۰۰۳) پژوهشی بر روی یک نمونه از شرکت های بزرگ آمریکایی انجام داده است. وی به بررسی رابطه بین تنوع هیئت مدیره و عملکرد شرکت های نمونه پرداخته است. یافته های او حاکی از آن است که، تنوع در هیئت مدیره با سودآوری رابطه مثبت و معناداری دارد. ایگلی و همکاران (۲۰۰۳) طی تحقیقات خود بیان نموده اند که، سبک رهبری در محیط کسب و کار موثر است. بنابراین پیشنهاد می کنند که سهم بیشتری از کرسی های مدیریت را به مدیران زن واگذار کنند. کارتر و همکاران (۲۰۰۳) یافته اند که، بین تنوع جنسیتی هیئت مدیره و عملکرد شرکت (Q توبین) رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. کلارک (۲۰۰۵)؛ هاس و سولبرگ (۲۰۰۶)؛ استیفنسون (۲۰۰۴)؛ مکلنرزی لاکومب و همکاران (۲۰۰۸) پژوهش های به عمل آمده در تئوری های سازمانی حاکی از آن است که، تفاوت های جنسیتی و وجود مدیران زن و مرد در کنار هم در کرسی ها و هیئت مدیره شرکت ها منجر به بالا رفتن حساسیت و بررسی های آگاهانه تر نسبت به گزارشات می شود. هم چنین بحث گفتمان در مورد مسائل سخت و مهم اغلب توسط مدیران مرد ناخوشایند به نظر می رسد. هووس و همکاران (۲۰۰۶) بیان نموده اند که، حضور زنان در هیئت مدیره می تواند، رفتار هیئت مدیره و اثر بخشی آن را بهبود بخشد تنها به این دلیل که، زنان در هیئت مدیره شرکت های بزرگ تمایل بیشتری برای حضور در جلسات هیئت نسبت به جنس مخالف خود دارند. والفر (۲۰۰۶) عملکرد بازار سهام شرکت های بزرگ آمریکایی را که تحت سرپرستی مدیران زن بوده است را بررسی کرده است. وی تفاوت سیستماتیک در بین بازده سهام شرکت هایی که با مدیران زن و مرد رهبری می شود یافته است. جوی (۲۰۰۸) در پژوهش خود یافته است که، مشارکت مدیران زن ارتباط موثر هیئت مدیره با سرمایه گذاران را ترویج می دهد. بوجین کانگ و همکاران (۲۰۰۸) یافته اند که، سرمایه گذاران عکس العمل های مثبتی در قبال حضور مدیران زن در شرکت های

۴- روش شناسی پژوهش

تحقیق حاضر جزء پژوهشهای تجربی حسابداری و از لحاظ هدف نیز، با توجه به اینکه این پژوهش در جستجوی دستیابی به یک هدف عملی است، لذا از این نظر کاربردی و روش تحقیق توصیفی می باشد. تحقیق حاضر به بررسی روابط بین متغیرها پرداخته و در پی اثبات وجود این رابطه در شرایط کنونی بر اساس داده های تاریخی می باشد. بنابراین می توان آن را از نوع علی پس رویدادی طبقه بندی نمود. در این تحقیق بین متغیرها یک رابطه آماری وجود دارد که هدف، بررسی این رابطه می باشد. جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۰ می باشد. همچنین، نمونه مورد بررسی پژوهش با اعمال شرایط زیر انتخاب شده اند:

- ۱) در بازه زمانی سال های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۰، سهام شرکت در بورس اوراق بهادار مورد معامله قرار گرفته باشد.
- ۲) سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
- ۳) در دوره مورد رسیدگی تغییر مالی نداده باشند.
- ۴) جزء شرکت های واسطه گری مالی و سرمایه گذاری نباشد.
- ۵) داده های مورد نظر آنها در دسترس باشد.

با توجه به اینکه بین اساتید آمار اختلاف نظر وجود دارد برخی از آنها معتقدند با حذف بخشی از جامعه به دلیل نداشتن شرایط بعد از اعمال آن تازه جامعه دارای ویژگی های مشترک می باشد. در این تحقیق شرکت هایی وجود دارند که دارای شرایط فوق نبوده است لذا از این شرکت ها صرف نظر نموده ایم. سپس برای تعمیم پذیری در آمار استنباطی از شرکت های باقیمانده بعد از اعمال محدودیت نمونه گیری به روش فوق الذکر را به عمل آورده ایم. بنابراین پس از اعمال محدودیت های تحقیق تعداد ۱۶۲ شرکت باقی می ماند که با استفاده از روش نمونه گیری کوکران حجم نمونه تحقیق به ۱۱۴ شرکت رسیده است. نحوه محاسبه تعداد حجم نمونه تحقیق :

$$n = \frac{z^2 \cdot pq}{d^2} \quad \text{ن تعداد نمونه}$$

$$n = \frac{1}{1 + \frac{1}{N} \left(\frac{z^2 \cdot pq}{d^2} \right)} \quad \text{میزان خطا}$$

$$n = \frac{(1.96)^2 \cdot (0.5)(0.5)}{(0.05)^2} \quad \text{با فرض ضریب}$$

$$n = \frac{1}{1 + \frac{1}{162} \left(\frac{(1.96)^2 \cdot (0.5)(0.5)}{(0.05)^2} \right)} = 114 \quad \text{اطمینان ۹۵٪}$$

بانک اطلاعاتی جامع شرکت ها برای اثبات فرضیه های عنوان شده در ۳ گروه طبقاتی و به شرح زیر تهیه گردیده است.

سنگاپوری نشان می دهند. آدامز و همکاران (۲۰۰۹) بیان نموده اند، به طور متوسط اثر مدیران زن بر عملکرد شرکت ها منفی می باشد. با این حال، یافته های آنها حاکی از آن است که تنوع جنسیتی در شرکت های بزرگ که با اداره و مدیریت ضعیف مواجه هستند ممکن است به بهبود عملکرد مالی دست یابند. آدامز و همکاران (۲۰۱۰) با توجه به تحقیقات انجام شده، استدلال می کنند که، مدیران زن دارای تفکرات مستقل تری نسبت به مدیران مرد می باشند و روند نظارت را بهبود می بخشند. هم چنین یافته اند که، سرمایه گذاران ارزش بالایی نسبت به مدیران زن قائلند. آنها معتقدند که، ارائه اطلاعات با حداقل میزان عدم تقارن اطلاعاتی، کیفیت سود را تسهیل می نماید. اما برخی مطالعات انجام شده نشان می دهد که تنوع جنسیتی به طور قطع به بهبود عملکرد شرکت یاری نمی رساند. والایت اکان و همکاران (۲۰۱۱) در طول دوره زمانی مشخص در بین شرکت های آمریکایی عملکرد اجرایی مدیران زن و مرد و هم چنین سطح ریسک پذیری مدیران را بررسی نموده اند. یافته های این تحقیق بیان می نماید که، جنسیت در ریسک پذیری مدیران تاثیرگذار است؛ مدیران مرد از سطح ریسک پذیری بالاتری برخوردارند. یافته های دیگر این تحقیق حاکی از آن است که، هیئت مدیره در هنگام انتخاب مدیران به این تفاوت توجه نمی کنند.

۳- فرضیه های پژوهش

در این پژوهش جهت بررسی تاثیر حضور مدیران زن در هیئت مدیره بر عملکرد شرکت از معیارهای سنجش عملکرد که شامل: بازده دارایی ها (ROA)، بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)، نسبت Q توبین و فروش می باشد استفاده شده است. بنابراین فرضیه های اصلی این تحقیق عبارتند از :

فرضیه اصلی اول: بین حضور مدیران زن در هیئت مدیره و عملکرد (بازده دارایی) شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد.

فرضیه اصلی دوم: بین حضور مدیران زن در هیئت مدیره و عملکرد (Q توبین) شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد.

فرضیه اصلی سوم: بین حضور مدیران زن در هیئت مدیره و عملکرد (بازده حقوق صاحبان سهام) شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد.

فرضیه اصلی چهارم: بین مدیران زن در هیئت مدیره و عملکرد (فروش) شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد.

Size (اندازه شرکت): در این پژوهش اندازه شرکت از طریق لگاریتم طبیعی دارایی های شرکت اندازه گیری می شود.

Lev (اهرم مالی): این متغیر از تقسیم کل بدهی به کل دارایی های پایان دوره بدست می آید (متغیر کنترلی).
SGROWTH: درصد تغییر در فروش شرکت (متغیر کنترلی)

LOSS: یک متغیر دوحالته است که اگر شرکت طی دوره مالی گزارش زیان داشته باشد (۱) و در غیر اینصورت (۰) (متغیر کنترلی).

متغیر مستقل: متغیر مستقل در این تحقیق شامل حضور مدیران زن در هیئت مدیره شرکت ها می باشد (Female) که در صورت حضور (۱) و در غیر این صورت (۰) می باشد.

۶- یافته های پژوهش

در بررسی ارتباط بین یک متغیر وابسته با یک یا چند متغیر مستقل و با استفاده از داده های تاریخی، از سه نوع داده می توان پارامترهای متغیر (متغیرهای) مستقل را برآورد و با ارائه مدل اقدام به پیش بینی نمود، این سه نوع داده عبارتند از:

الف- داده های سری زمانی^۱

ب- داده های مقطعی^۲

ج- داده های تلفیقی

در این پژوهش به منظور تخمین مدل های رگرسیونی از داده های ترکیبی استفاده شده است. در این روش داده های سری زمانی و مقطعی با هم ترکیب می شوند و برای مواردی که نمی توان مسائل را به صورت سری زمانی یا مقطعی بررسی کرد و یا زمانی که تعداد داده ها کم است، مورد استفاده قرار می گیرد.

آماره این آزمون که برای تشخیص ثابت یا تصادفی بودن تفاوت واحدهای مقطعی به صورت زیر محاسبه می شود، دارای توزیع کای دو (χ^2) با درجه آزادی یکی کمتر از تعداد متغیرهای مستقل $(k-1)$ است.

$$h = \chi_{(k-1)}^2 = [b - \beta] \Phi^{-1} [b - \beta] \quad \text{رابطه (۱)}$$

$$V ar [b - \beta] = V ar [b] - V ar [\beta] = \Psi \quad \text{رابطه (۲)}$$

که در آن ضرایب حاصل از روش اثرات ثابت و $\hat{\beta}$ ضرایب حاصل از روش اثرات تصادفی و Ψ ماتریس واریانس-کوواریانس ضرایب است. در حقیقت، این آزمون فرضیه

الف) برای جمع آوری داده ها و اطلاعات، ابتدا از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. در بخش کتابخانه‌ای، مبانی نظری پژوهش از کتب و مجلات تخصصی فارسی و لاتین گردآوری گردید.

ب) اطلاعات مالی شرکت ها از صورت های مالی آنها استخراج شده است.

ج) اطلاعات مورد نیاز با مراجعه به سایت www.rdis.ir و www.codal.ir جمع آوری و در شرایط خاص از نرم افزار ره آورد نوین استفاده شده است.

همچنین، جهت آزمون فرضیه ها و در نهایت تجزیه و تحلیل داده ها از نرم افزار اکسل و همچنین از نرم افزار آماری Stata و Eviews استفاده شده است.

۵- مدل و متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه گیری آن:

در این پژوهش مدل های زیر به ترتیب برای فرضیه ها آزمون شده اند:

فرضیه اول: بازده دارائیها برابر است با : سود خالص شرکت تقسیم بر متوسط دارایی ها

$$ROA_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 Female_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 LOSS_{i,t} + \beta_4 MB_{i,t} + \beta_5 SGROWTH_{i,t} + \beta_6 Size_{i,t} + e_{it}$$

فرضیه دوم: نسبت Q تو بین که شاخصی جهت ارزیابی عملکرد شرکت می باشد و از جمع ارزش دفتری بدهی به اضافه ارزش بازار سهام تقسیم بر کل دارایی بدست می آید.

$$Q\text{-Tobin}_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 Female_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 LOSS_{i,t} + \beta_4 MB_{i,t} + \beta_5 SGROWTH_{i,t} + \beta_6 Size_{i,t} + e_{it}$$

فرضیه سوم: بازده حقوق صاحبان سهام که از تقسیم سودخالص شرکت بر میانگین حقوق صاحبان سرمایه بدست می آید.

$$ROE_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 Female_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 LOSS_{i,t} + \beta_4 MB_{i,t} + \beta_5 SGROWTH_{i,t} + \beta_6 Size_{i,t} + e_{it}$$

فرضیه چهارم: فروش شرکت که به صورت زیر محاسبه شده است:

$$GR = (فروش_t - فروش_{t-1}) / فروش_{t-1} \times 100$$

$$Sales_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 Female_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 LOSS_{i,t} + \beta_4 MB_{i,t} + \beta_5 SGROWTH_{i,t} + \beta_6 Size_{i,t} + e_{it}$$

متغیر های کنترلی پژوهش عبارتند از:

MB (ارزش بازار به ارزش دفتری): این متغیر از تقسیم ارزش بازار سهام شرکت در پایان سال به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بدست می آید (متغیر کنترلی).

لازم به ذکر است که از بین ۵۷۰ مشاهده موجود (سال- شرکت) تنها ۳۹ مورد حضور مدیر زن مشاهده شده است بنابراین با توجه به محاسبه آماری میزان میانگین این متغیر در جدول آمار توصیفی درج شده است.

آزمون نرمال بودن توزیع اجزای اخلاص

فرض بر این است که جمله اخلاص^۳ به نحوی است که پراکندگی آن در مجاورت میانگین حداکثر است و هرچه از میانگین دورتر شویم پراکندگی در سمت راست و چپ آن به یک نسبت کاهش می یابد. این فرض به خصوص وقتی که حجم نمونه بزرگ باشد، معقول است. در صورت نقض این فرض، آزمون فرضیه و ساختن فاصله اطمینان در مورد پارامترهای رگرسیون به شیوه متداول از درجه اعتبار ساقط است. تعیین نرمالیتی توزیع اجزای اخلاص مدل با استفاده از شیوه های متعددی امکان پذیر است. در این مطالعه از آماره جارک- برا استفاده شده است. در صورتی که آماره این آزمون در سطح خطای ۵ درصد معنادار باشد، اجزای اخلاص مدل از توزیع نرمال پیروی می کنند. همان گونه که در نگاره (۲) ملاحظه می شود، بررسی مقدار این آماره گویای آن است که فرض نرمال بودن جزء اخلاص برقرار است، زیرا مقدار آماره جارک- برا معادل ۴/۱۶۵۸ می باشد که در سطح خطای ۵ درصد معنادار است.

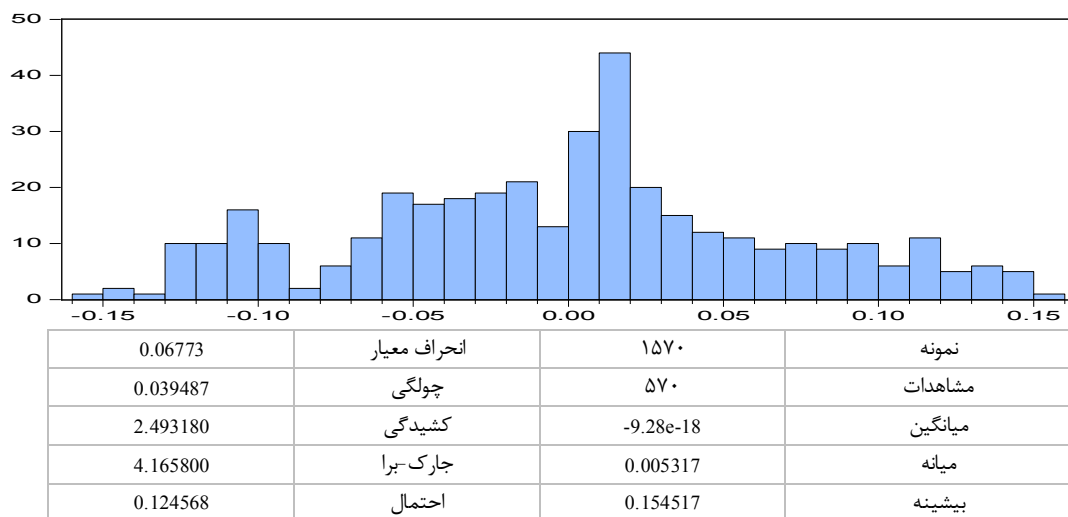
ناهمبسته بودن اثرات انفرادی و متغیرهای توضیحی است که طبق آن، تخمین های حداقل مربعات تعمیم یافته، تحت فرضیه H_0 سازگار و تحت فرضیه H_1 ناسازگار است. به عبارت دیگر، تحت روش اثرات تصادفی که در آن از تخمین زننده های حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده می شود، فرضیه H_0 سازگاری ضرایب را نشان می دهد. در حالی که فرضیه H_1 مبتنی بر رد این سازگاری است. بنابراین در صورتی که H_0 پذیرفته شود، روش اثرات تصادفی به روش اثرات ثابت ترجیح داده می شود و به عنوان روش مناسب تر و کارا تر انتخاب می شود. در غیر اینصورت، روش اثرات ثابت کار است. چنانچه آماره محاسبه شده بزرگتر از $\chi^2_{(k)}$ جدول باشد، فرضیه H_0 رد و از روش اثر ثابت استفاده می شود.

آمار توصیفی

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها، همچنین برآورد مدل و تجزیه و تحلیل دقیق آنها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. آمار توصیفی به محاسبه پارامترهای جامعه می پردازد و شامل شاخص های مرکزی و پراکندگی جامعه و ... می باشد. در نگاره شماره (۱) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش شامل میانگین، میانه، بیشینه، کمینه، انحراف معیار و غیره آورده شده است:

نگاره (۱) - آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

میانگین	مدیر زن	اهرم مالی	سود یا زیان	ارزش بازار	نرخ رشد فروش	اندازه شرکت	بازده دارایی	Q توبین	بازده حقوق صاحبان سهام	فروش
۰.۵۰.۰۶۸۴۲۱	۰.۷۲۵۴	۰.۱۵۱۵	۱.۸۱۷۹	۰.۲۲۵۸	۱۱.۸۲۴۱	۰.۰۳۷۶	۲.۳۱۰۸	۰.۶۹۰۶	۰.۸۸۲۹	
۰.۰۰۰۰	۰.۶۴۳۵	۰.۰۰۰۰	۲.۱۱۵۰	۰.۱۳۸۷	۱۱.۷۴۸۳	۰.۰۰۰۰	۱.۹۵۲۷	۰.۴۷۴۸	۰.۸۱۵۱	
۱.۰۰۰۰	۸.۷۴۶۶	۱.۰۰۰۰	۵.۹۷۸۱	۱۳.۱۹۹۳	۱۴.۰۰۷۴	۱.۴۷۶۸	۴.۰۳۵۱	۰.۹۱۰۳	۵.۸۲۵۴	
۰.۰۰۰۰	۰.۰۱۵۵	۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۵۰	-۱.۰۰۰۰	۱۰.۳۵۶۵	-۰.۲۱۶۱	۰.۸۰۱۰	۰.۰۵۳۸	۰.۰۰۰۰	
۰.۲۵۱۵	۰.۷۰۰۴	۰.۳۵۸۹	۰.۷۶۰۸	۰.۹۴۸۸	۰.۶۲۶۱	۰.۱۰۰۲	۰.۹۳۵۲	۰.۲۷۲۵	۰.۵۸۱۷	
۳.۴۴۰۳	۸.۰۵۷۹	۱.۹۴۳۹	۲.۶۲۲۶	۱۰.۲۰۴۶	۰.۶۶۳۴	۶.۴۲۱۴	۱.۲۲۶۲	۱.۶۰۸۲	۲.۶۵۸۹	
۱۲.۸۳۵۸	۷۹.۱۳۳۴	۴.۷۷۸۶	۵.۰۰۱۸	۱۲۸.۶۰۴۸	۳.۶۴۶۵	۸.۲۴۶۰	۴.۴۱۰۳	۵.۵۶۷۸	۱۶.۸۱۷۳	
۵۷۰	۵۷۰	۵۷۰	۵۷۰	۵۷۰	۵۷۰	۵۷۰	۵۷۰	۵۷۰	۵۷۰	



نگاره (۲) - نتایج آزمون نرمال بودن توزیع اجزای اخلال

کرد و به وسیله ی یک رگرسیون کلاسیک تخمین پارامترها را انجام داد. در غیر این صورت داده ها را باید به صورت داده های پانلی^۴ در نظر گرفت. در صورتی که نتایج این آزمون، مبنی بر بکارگیری داده ها به صورت داده های پانلی شود، می بایست برای تخمین مدل از یکی از مدل های اثرات ثابت^۵ یا اثرات تصادفی^۶ استفاده شود. برای انتخاب یکی از این دو مدل باید آزمون هاسمن اجرا شود. فرض صفر آزمون هاسمن مبنی بر مناسب بودن مدل اثرات تصادفی برای تخمین مدل های رگرسیونی داده های تابلویی است. نگاره ۳ نتایج آزمون چاو (آماره F) مربوط به فرضیه یاد شده را در مورد مدل های تحقیق نشان می دهد:

تعیین روش به کارگیری داده های ترکیبی

در این پژوهش، مدل های حاضر با استفاده از داده های ترکیبی (سال-شرکت) مربوط به ۱۱۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تخمین زده می شود. ابتدا برای تعیین روش به کارگیری داده های ترکیبی و تشخیص همگن یا نا همگن بودن آنها از آزمون چاو و آماره ی F استفاده می شود. فرضیه های آماری این آزمون به شرح زیر است:

$H_0 =$ Pooled Data

$H_1 =$ Panel Data

در این آزمون فرض H_0 مبنی بر همگن بودن داده‌هاست و در صورت تایید می بایست تمامی داده ها را با یکدیگر ترکیب

نگاره (۳) - نتایج آزمون F برای انتخاب روش ترکیبی (Pooling) یا تلفیقی (Panel)

مدل	فرضیه صفر (H_0)	آماره F	p-value	نتیجه آزمون
اول	اثرات مقطعی و زمانی معنی دار نیستند (روش pooled data مناسب است)	۱/۵۶۴۴	۰/۰۰۰۸	H_0 رد می شود (روش داده های پانل انتخاب می شود)
دوم	اثرات مقطعی و زمانی معنی دار نیستند (روش pooled data مناسب است)	۱/۲۳۹۶	۰/۰۶۶۷	H_0 تأیید می شود (روش ترکیبی یا Pooling انتخاب می شود)
سوم	اثرات مقطعی و زمانی معنی دار نیستند (روش pooled data مناسب است)	۱/۱۳۱۸	۰/۱۹۲۳	H_0 تأیید می شود (روش ترکیبی یا Pooling انتخاب می شود)
چهارم	اثرات مقطعی و زمانی معنی دار نیستند (روش pooled data مناسب است)	۱۵/۹۵۷	۰/۰۰۰	H_0 رد می شود (روش داده های پانل انتخاب می شود)

آزمون هاسمن برای انتخاب بین مدل اثرات ثابت و اثرات تصادفی

همانطور که در فصل قبل توضیح داده شد برای انتخاب بین مدل اثرات تصادفی یا اثرات ثابت از آزمون هاسمن استفاده می شود. شایان ذکر است مقدار P-Value به دست آمده حاصل از این دستور کم تر از ۵ درصد باشد بدین معنی است که فرض صفر رد می شود، بنابراین از مدل اثرات ثابت استفاده می کنیم، در غیر این صورت مدل بهتر برای تخمین پارامترها، مدل اثرات تصادفی است. نتایج آزمون هاسمن برای هر یک از مدل های اول، و چهارم پژوهش به شرح جدول شماره ۴ می باشد.

نتایج نگاره ۴، بیانگر آن است که در مدل چهارم از روش اثرات ثابت و در مدل اول باید از روش اثرات تصادفی استفاده نمود.

نتایج آزمون بررسی عدم وجود خودهمبستگی

به منظور تعیین وجود یا عدم وجود مشکل خود همبستگی جملات خطا در داده های ترکیبی یا پانل از آزمون والدريج استفاده شده است. نتایج حاصل از این آزمون در مورد مدل های مختلف پژوهش در نگاره شماره ۵ خلاصه شده است. با توجه به نتایج ارایه شده در نگاره ۵، به استثنای مدل های اول، فرض صفر آزمون والدريج برای تمام مدل ها تایید شده است که این به معنای آن است که فقط مدل شماره ۱ پژوهش

مشکل خود همبستگی جملات خطا دارد. بنابراین برای رفع این مشکل، در تخمین این مدل ها با استفاده از نرم افزار stata از گزینه cluster استفاده شد تا تخمین هایی ناریب و کارا حاصل گردد و نتایج معتبر باشد. بدیهی است برای مدل های دیگر نیازی به استفاده از این تصحیح وجود ندارد.

نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

یکی از مهم ترین فرض های کلاسیک در تحلیل رگرسیون، همگن یا همسان بودن توزیع واریانس خطاهاست. در صورت نقض شدن این فرض، اجزای اخلال دارای ناهمسانی واریانس خواهند بود. اگر شرط همسانی واریانس برقرار نباشد، تخمین زن های حداقل مربعات معمولی دارای ویژگی کارا بودن (حداقل واریانس) نخواهند بود. این امر باعث می شود که فاصله اعتماد بیش از حد لازم بزرگ شود و آزمون های F و احتمالاً نتایج غلطی را به ما بدهند. چندین قاعده تجربی برای رفع ناهمسانی واریانس وجود دارد که معمولترین آن ها استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم یافته^۷ (GLS) است. در این تحقیق، جهت جلوگیری از بروز مشکل ناهمسانی واریانس هنگام تخمین مدل ها از این روش استفاده می گردد.

نگاره (۴) - نتایج آزمون هاسمن برای انتخاب بین مدل اثرات ثابت و اثرات تصادفی

مدل	فرضیه صفر (H0)	آماره χ^2	p-value	نتیجه آزمون
اول	روش اثرات تصادفی مناسب است	۸/۲۸۹	۰/۲۱۷۷	H0 تأیید می شود (روش اثرات تصادفی مناسب است)
چهارم	روش اثرات تصادفی مناسب است	۲۵/۸۶۶	۰/۰۰۰۲	H0 رد می شود (روش اثرات ثابت مناسب است)

نگاره (۵) - نتایج آزمون والدريج برای شناسایی خودهمبستگی

مدل	فرضیه صفر (H0)	آماره F آزمون والدريج	p-value	نتیجه آزمون
اول	خودهمبستگی وجود ندارد	۱۰/۹۱۲	۰/۰۰۱	H0 رد می شود
دوم	خودهمبستگی وجود ندارد	۰/۱۵۶	۰/۷۷۱	H0 تأیید می شود
سوم	خودهمبستگی وجود ندارد	۰/۴۲۷	۰/۴۸۵	H0 تأیید می شود
چهارم	خودهمبستگی وجود ندارد	۰/۲۳۱	۰/۶۴۹	H0 تأیید می شود

نتایج آزمون فرضیه اول

فرضیه اول تحقیق بیان می‌کند: بین حضورمدیران زن در هیئت مدیره و عملکرد(بازده دارایی) شرکت رابطه معنی داری وجود دارد.

نتایج حاصل از برآورد مدل فوق در نگاره (۶) ارائه شده است. مشاهده مقدار آماره F در نگاره بالا و مقایسه آن با F جدول بیانگر معناداری کلی مدل رگرسیونی برازش شده در سطح اطمینان ۹۵٪ است. با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می‌توان ادعا نمود، حدود ۶۴ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل، توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود. ضریب برآوردی متغیر مستقل (Female) در نگاره ۶ نشان دهنده وجود رابطه مثبت و معنادار میان حضورمدیران زن در هیئت مدیره و عملکرد(بازده دارایی) شرکت‌ها در سطح خطای ۰/۰۵ است. زیرا مقدار احتمال (Prob.) ضریب برآوردی متغیر مستقل کوچکتر از ۰/۰۵ (سطح خطا) می‌باشد. بر مبنای این شواهد می‌توان گفت که فرضیه اول تحقیق پذیرفته می‌شود.

نتایج آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم تحقیق به این شرح است: بین حضورمدیران زن در هیئت مدیره و عملکرد شرکت (توبین) رابطه معنی داری وجود دارد.

نتایج حاصل از برآورد مدل فوق به شرح نگاره (۷) می‌باشد. با نگاهی به مقدار آماره F (۹/۴۸۴) در این نگاره و مقایسه آن با مقدار F جدول، می‌توان دریافت که مدل رگرسیونی برازش شده در سطح خطای ۵ درصد به طور کلی معنادار است. مقدار ضریب تعیین مدل بیانگر آن است که متغیرهای مستقل حدود ۴۵ درصد از تغییرات عملکرد شرکت‌ها را توضیح می‌دهند. بر مبنای اطلاعات نگاره (۷) می‌توان دریافت که بین متغیر مستقل تحقیق با متغیر وابسته رابطه مثبت وجود داشته، اما با توجه به اینکه مقدار محاسبه شده آماره t یعنی ۰/۳۳۸ در ناحیه پذیرش H_0 قرار گرفته و مقدار احتمال مربوط به آن یعنی ۰/۷۳۵ بیشتر از ۰/۰۵ است می‌توان دریافت که این رابطه از نظر آماری معنادار نیست. بنابراین می‌توان گفت که بین حضورمدیران زن در هیئت مدیره و عملکرد شرکت (توبین) در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معناداری وجود نداشته و فرضیه دوم پژوهش رد می‌شود.

نگاره (۶) - خلاصه نتایج آماری آزمون فرضیه اول

متغیر	ضریب متغیر	خطای استاندارد	t آماره	مقدار احتمال
مقدار ثابت	6.603725	0.690925	9.557797	0
مدیر زن	0.112857	0.030584	3.690092	0.0003
اهرم مالی	-1.13E-05	5.01E-05	-0.225959	0.8213
سود و زیان	-0.13006	0.016461	-7.90104	0
ارزش بازار	6.51E-13	9.46E-13	0.688131	0.4917
نرخ رشد	0.004149	0.006509	0.637451	0.5242
اندازه شرکت	0.499559	0.058485	8.541706	0
ضریب تعیین	0.642748	آماره F	18.76727	
ضریب تعیین تعدیل شده	0.609203	احتمال	0	
خطای استاندارد رگرسیون	0.468407	آماره دوربین-واتسون	1.851855	

نگاره ۷ - خلاصه نتایج آماری آزمون فرضیه دوم

متغیر وابسته Q توبین

متغیر	ضریب متغیر	خطای استاندارد	t آماره	مقدار احتمال
مقدار ثابت	-1.51456	0.671261	-2.25629	0.0245
مدیر زن	0.009197	0.027153	0.338704	0.735
اهرم مالی	-0.02642	0.022381	-1.18042	0.2385
سود و زیان	-0.12916	0.038989	-3.31273	0.001
ارزش بازار	3.86E-12	1.77E-13	21.85453	0
نرخ رشد فروش	0.248582	0.084559	2.939766	0.0035
اندازه شرکت	0.146454	0.056363	2.598398	0.0097

9.484166	آماره F	0.447668	ضریب تعیین
0	احتمال	0.411998	ضریب تعیین تعدیل شده
2.346987	آماره دوربین-واتسون	0.888515	خطای استاندارد رگرسیون

نتایج آزمون فرضیه سوم

که متغیرهای مستقل مدل، از توان توضیح دهندگی حدوداً ۵۷ درصد، برای توضیح متغیروابسته برخوردار می باشند. با توجه به نگاره (۹) می توان دریافت که بین متغیر مستقل تحقیق با متغیر وابسته رابطه مثبت وجود داشته، اما با توجه به اینکه مقدار محاسبه شده آماره t یعنی ۰/۹۱۹ در ناحیه پذیرش H_0 قرار گرفته و مقدار احتمال مربوط به آن یعنی ۰/۳۵۸ بیشتر از ۰/۰۵ است می توان دریافت که این رابطه از نظر آماری معنادار نیست. بنابراین می توان گفت که بین حضورمدیران زن در هیئت مدیره و فروش شرکت در سطح اطمینان ۰/۹۵ رابطه معناداری وجود نداشته و فرضیه چهارم تحقیق رد می شود.

فرضیه سوم تحقیق بیان می کند: بین حضورمدیران زن در هیئت مدیره و عملکرد شرکت (بازده حقوق صاحبان سهام) رابطه معنی داری وجود دارد.

نتایج آزمون فرضیه چهارم

فرضیه چهارم تحقیق بیان می کند: بین حضورمدیران زن در هیئت مدیره و عملکرد شرکت (فروش) رابطه معنی داری وجود دارد.

مقایسه آماره F در نگاره فوق با مقدار F جدول حاکی از معناداری کلی مدل رگرسیونی برازش شده در سطح اطمینان ۰/۹۵ است. مقدار ضریب تعیین مدل نیز، مؤید این مطلب است

نگاره (۸) - خلاصه نتایج آماری آزمون فرضیه سوم

متغیر وابسته: بازده حقوق صاحبان سهام

متغیر	ضریب متغیر	خطای استاندارد	آماره t	مقدار احتمال
مقدار ثابت	6.454248	0.688455	9.374975	0
مدیر زن	0.096054	0.029733	3.230538	0.0013
اهرم مالی	-1.11E-16	3.38E-16	-0.32687	0.7439
سود و زیان	-0.13449	0.016425	-8.18816	0
ارزش بازار	6.20E-13	9.51E-13	0.652	0.5147
نرخ رشد فروش	0.004167	0.006558	0.635431	0.5255
اندازه شرکت	0.486742	0.058258	8.354972	0
ضریب تعیین	0.612638		آماره F	17.97728
ضریب تعیین تعدیل شده	0.589223		احتمال	0
خطای استاندارد رگرسیون	0.46551		آماره دوربین-واتسون	1.855146

نگاره (۹) - خلاصه نتایج آماری آزمون فرضیه چهارم

متغیر وابسته: فروش

متغیر	ضریب متغیر	خطای استاندارد	آماره t	مقدار احتمال
مقدار ثابت	3.947066	0.707688	5.577412	0
مدیر زن	0.074519	0.081046	0.919465	0.3582
اهرم مالی	-0.09651	0.147268	-0.65534	0.5125
سود و زیان	-0.0002	0.000243	-0.80333	0.4221
ارزش بازار	9.98E-13	1.51E-12	0.659525	0.5098
نرخ رشد فروش	0.136871	0.016205	8.446154	0
اندازه	0.261686	0.059831	4.373762	0
ضریب تعیین	0.575701		آماره F	14.6016
ضریب تعیین تعدیل شده	0.526407		احتمال	0
خطای استاندارد رگرسیون	0.328876		آماره دوربین-واتسون	1.827905

۷- نتیجه گیری و بحث

همانطور که اشاره شد هدف از این پژوهش ارزیابی اثرات حضور مدیران زن در هیات مدیره بر روی معیارهای سنجش عملکرد شرکت می باشد. نتایج تحقیق نشان می دهد که در بحث بازدهی دارایی ها و بازدهی حقوق صاحبان سهام شرکت ها با مشارکت مدیران زن ارتباط معناداری دارند. صالح نژاد و همکاران (1389) یافته اند که، در سطح کل شرکت ها، نسبت های بازده دارایی (ROA) و بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) بر قیمت سهام موثر است. بنابراین سهامداران می توانند با تکیه بر این موضوع نسبت به انتخاب سهام شرکتهایی که از مدیران زن برخوردارند اقدام نمایند. از طرف دیگر حضور مدیران زن در هیات مدیره تأثیری بر نسبت Q توبین و فروش شرکت نداشته است که قابل بررسی بیشتر در این مورد و نیز با دیگر شاخص های ارزیابی عملکرد می باشد. عوامل گوناگونی می تواند دال بر عدم تأثیر پذیری مدیران زن در بخش فروش شرکت و نسبت Q توبین داشته باشد از قبیل اینکه در کشورهای غربی زن را به عنوان ابزاری جهت تبلیغات و فروش مورد استفاده قرار می دهند که این امر باعث شده است که حضور زن در شرکت های غربی تأثیر بسزایی بر فروش شرکت داشته باشد. در صورتی که در جوامع اسلامی بطور مثال در کشور ایران با این دیدگاه مخالفت می شود و در گذشته کمتر به این موضوع توجه شده است در صورتی که امروزه نگاه نو به سوی مدیریت زنان در ایران شکل گرفته و ما شاهد خواهیم بود که در آینده نزدیک مدیران زن حضور بیشتری در مناصب رهبری و مدیریتی داشته باشند. شایان ذکر است نتایج ای تحقیق با یافته های کارتر و همکاران (۲۰۰۳) مغایرت دارد و در مقابل با یافته های آدامز و همکاران (۲۰۱۰) مطابقت دارد.

در بکارگیری نتایج توجه به محدودیت های پژوهش ضروری است که عبارتند از:

الف) شرکت هایی که مدیر زن در آن عضو باشند در ایران نسبت به سایر کشورها کمتر می باشد. لذا با افزایش حضور مدیران زن در هیات مدیره شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می توان به نتایج دقیق تری رسید.

ب) علاوه بر تعداد کم شرکت هایی که مدیران زن در هیات مدیره مشارکت دارند حضور مداوم و طولانی مدت آنان نیز می تواند یکی از محدودیت های این پژوهش باشد به عبارتی مدیران زن در طول دوره زمانی تحقیق به صورت مقطعی (۱سال) مشارکت داشته اند و شرکت های بسیار کمی بیشتر از ۱ سال مالی از حضور زنان در هیات مدیره برخوردار بوده اند.

به پژوهش گران آتی پیشنهاد می گردد:

- تأثیر حضور مدیران زن در هیات مدیره شرکت های بورس را با معیارهای نوین ارزیابی عملکرد شرکت بررسی نمایند.
- تأثیر حضور مدیران زن در هیات مدیره شرکت های بورس بر بازده سهام و قیمت سهام را مورد بررسی قرار دهند.

فهرست منابع

- * رجبی، روح اله و گنجی، عزیزاله (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین نظام راهبری و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های حسابداری مالی، سال دوم، شماره دوم، صص ۳۴-۲۳.
- * حساس یگانه، یحیی، رئیسی، زهره و حسینی، سید مجتبی (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علوم مدیریت ایران، سال چهارم، شماره ۱۳، صص ۱۰۰-۷۵.
- * خدادادی، ولی، تاکر، رضا (۱۳۹۱). بررسی تأثیر ساختار حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۱۵.
- * صالح نژاد، سید حسن و غیور، وحیدرضا (۱۳۸۹). تأثیر نرخ بازده دارایی و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و اهرم مالی بر قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مدیریت، سال هفتم، شماره ۱۸، صص ۱۷-۲۷.
- * *قالیباف اصل، حسن؛ رضایی، فاطمه (۱۳۸۶). بررسی تأثیر ترکیب هیات مدیره بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی، بهار و تابستان، شماره ۲۳، صص ۳۳-۴۸.
- * نمازی، محمد، رئیسی، زهره و حسینی، سید مجتبی (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین شاخص راهبری شرکتی و بازده سهامداران شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه اوراق بهادار، سال ششم، شماره ۲۲.
- * نیکبخت، محمدرضا و همکاران (۱۳۸۹). بررسی تأثیر ویژگی های هیات مدیره بر عملکرد شرکت، پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز، تابستان.
- * Adams, R., and D. Ferreira. 2009. Women in the boardroom and their impact on governance and performance. Journal of Financial Economics 94 (2):pp. 291-309.

یادداشت‌ها

- ¹ . Time series Data
- ² . Cross Section
- ³ Error terms
- ⁴ Panel Data
- ⁵ Fixed Effects Model
- ⁶ Random Effects Model
- ⁷ - Generalized Least Square

- * Adams, R., S. Gray, and J. Nowland. 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
- * Bernardi, R. and Arnold, D. (1997), "An examination of moral development within public accounting by gender, staff level, and firm", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 14 No. 4, pp. 653-68.
- * Carter, D., Simkins, B. and Simpson, W. (2003), "Corporate governance, board diversity, and firm value", *The Financial Review*, Vol. 38, pp. 33-53
- * Clarke, C. J. 2005. The XX factor in the boardroom: Why women make better directors. *Directors Monthly* (August): 12-14.
- * Eagly, A. and Carli, L. (2003), "The female leadership advantage: an evaluation of the evidence", *The Leadership Quarterly*, Vol. 14, pp. 807-34
- * Erhardt, N., Werbel, J. and Shrader, C. (2003), "Board of director diversity and firm financial performance", *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 11, pp. 102-
- * Eugene Kang, David K, Ding, Charlie Charoenwong. (2009). Investor reaction to women direction. www.Elsevier.com
- * Fama, E. F. and Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 16: 301-325.
- * Huse, M., and A. Solberg. 2006. Gender related boardroom dynamics: How women make and can make contributions on corporate boards. *Women in Management Review* 21 (2): 113-30.
- * McInerney-Lacombe, N., D. Billimoria, and P. Salipante. 2008. Championing the discussion of tough issues: How women corporate directors contribute to board deliberations. In S. Vinnicombe, V. Singh, R. J. Burke, D. Billimoria, and M. Huse (Eds.), *Women on corporate boards of directors* (pp. 123-39). Northampton, MA: Edward Elgar.
- * Joy, L. 2008. Women board directors in the United States: An eleven year retrospective. In S. Vinnicombe, V. Singh, R. J. Burke, D. Bilimoria, and M. Huse (Eds.), *Women on corporate boards of directors* (pp. 15-23). Northampton, MA: Edward Elgar.
- * Stephenson, C. 2004. Leveraging diversity to maximum advantage: The business case for appointing more women to boards. *Ivey Business Journal* 69 (1): 4-9.
- * Walayet A.Khan, Joao Paulo Vieito 2013. "Ceo gender and firm performance", *Journal of Economics and Business*, 22(January), p12.
- * Watson, J. (2002), "Comparing the performance of male- and female controlled businesses: relating outputs to inputs", *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol. 26 No. 3, pp. 91-100.
- * Wolfers, J. (2006), "Diagnosing discrimination: stock returns and CEO gender", *Journal of the European Economic Association*, Vol. 4 Nos 2/3, pp. 531-41