

## بررسی تأثیر تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر هزینه بدهی شرکت‌های بیمه‌ای در بورس اوراق بهادار تهران

حسین مختاری

کارشناس ارشد مدیریت بازرگانی، مدیریت بیمه، واحد فیروزکوه، دانشگاه آزاد اسلامی، فیروزکوه، ایران.

mokhtarihos@yahoo.com

شماره ۲۸ / تابستان ۱۳۹۹ (جلد چهارم) / صص ۱-۱۳  
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره سوم)

### چکیده

تعهدات ناشی از استقراض به ویژه در مورد بدهی‌های خصوصی (نظیر استقراض از بانک‌ها) به کاهش مشکلات نمایندگی ناشی از جریان‌های نقد آزاد و عدم تقارن اطلاعات، کمک می‌نماید. همواره مسئله مدیریت زنان توجه روان‌شناسان، جامعه‌شناسان و صاحب‌نظران مدیریت را به خود جلب نموده است و هر یک به‌گونه‌ای این مسئله را ریشه‌یابی کرده‌اند. 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 کمیته‌های نظارت و دیگر ویژگی‌های شخصیتی و کاری مدیر زن اثرات بسزایی در تصمیم‌گیری‌های مالی در هیئت‌مدیره شرکت‌ها و سازمان‌ها دارد و همچنین موجب ارتقاء عملکرد شرکت، افزایش رضایتمندی سهامداران و بالا رفتن بازدهی شرکت خواهد شد. از این رو هدف این پژوهش بررسی تأثیر تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر هزینه بدهی شرکت‌های بیمه‌ای در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ با نمونه مشتمل بر ۱۵ شرکت است. برای بررسی فرضیه از رگرسیون خطی چند متغیره و داده‌های ترکیبی با استفاده از مدل حداقل مربعات تعمیم‌یافته استفاده شده است. نتایج آزمون فرضیه‌ها نشان داد که تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر هزینه بدهی شرکت‌های بیمه‌ای تأثیر معناداری ندارد.

**واژگان کلیدی:** تنوع جنسیتی هیئت مدیره، هزینه بدهی، حاکمیت شرکتی، شرکت‌های بیمه‌ای.

### مقدمه

علاوه بر مکانیزم‌های مختلف از یک مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی موثر، تصمیمات شرکت در وجود مدیران زن (تیرودی<sup>۱</sup>، ۲۰۱۲) بهتر می‌شود. زنان نقش موثری در حاکمیت دارند و مشارکت آنها در یک موقعیت پیشرو بر عملکرد شرکت تأثیر

<sup>1</sup> Thiruvadi

می‌گذارد (کولاکو، مایرز و نیتکین<sup>۱</sup>، ۲۰۱۱). شرکت‌های دارای هیئت مدیره که دارایی تنوع جنسیتی هستند احتمالاً کیفیت و درآمد بیشتری کسب می‌کنند (پست و بایرون<sup>۲</sup>، ۲۰۱۵). تحقیقات پیشین نشان می‌دهد که مدیران زن نظارت بهتر، تشویق‌های کیفی را تشریح می‌کنند و کمتر خودگرا هستند (هوسه و سولبرگ<sup>۳</sup>، ۲۰۰۶؛ گل، اسرینیدی و نگ<sup>۴</sup>، ۲۰۱۱). نمایندگی زن در هیئت مدیره شرکت یک بحث مدیریتی جدید ایجاد کرده است؛ چرا که هیئت‌ها از مختلف جنبه توجه فراوانی را جذب می‌کنند و تبدیل به یک عامل حاکمیت مهم می‌شوند (سنا بجرنسون و ادوآسون<sup>۵</sup>، ۲۰۱۳). مدیران زن بیشتر متعهد هستند و کمتر خودگرا بوده و رفتار آنها از هم‌تایان مردشان متفاوت است (هوسه و سولبرگ، ۲۰۰۶). در نتیجه، فرآیندهای اداری هیئت مدیره و اثربخشی تحت تاثیر تنوع جنسیتی هیئت مدیره قرار می‌گیرند (آدام و فریرا<sup>۶</sup>، ۲۰۰۹). زنان موفق به اثبات نقش فعال خود در انجام فعالیت‌های حکومتی می‌شوند، که منعکس کننده توانایی آنها در نظارت بیشتر بر خود و کیفیت تصمیم‌گیری است (کولاکو، مایرز و نیتکین، ۲۰۱۱). مالین و میشلون<sup>۷</sup> (۲۰۱۱) نشان می‌دهد که مشارکت بالای زنان در اداره هیئت مدیره از طریق در نظر گرفتن علاقه متقاضیان مختلف و بهبود نقش نظارت هیئت مدیره، تقویت هیئت مدیره را افزایش می‌دهد.

بروز فسادهای مالی سال‌های اخیر و نبود درکی جامع از چگونگی ترکیب‌بندی تیم‌های عالی خصوصاً تیم هیئت‌مدیره در فضای کسب‌وکار داخلی باعث شده است تا شناخت و درک بهتر جنبه‌های مختلف ترکیب هیئت‌مدیره به‌عنوان یکی از موضوعات کلان حوزه هیئت‌مدیره و حاکمیت شرکتی بیش از هر زمان دیگر ضرورت یابد. دلایل بی‌شماری در کالبدشکافی این مفهوم اساسی و چگونگی اثرپذیری و اثرگذاری آن وجود دارد که از جمله مهم‌ترین دلایل این مسئله به شرح زیر است: (سهرابی، ۱۳۹۴).

الف) اهمیت شناخت جنبه‌های متنوع ترکیب هیئت‌مدیره و نحوه اثرپذیری آن‌ها از عوامل مختلف از جانب ذینفعان مؤثری همچون سهامداران و ارتقاء تصمیم‌گیری آن‌ها به‌تناسب عواملی که می‌تواند با توجه به مقتضیات شرکت بر ترکیب هیئت‌مدیره مؤثر باشد.

ب) آشنایی اندک بیشتر مدیران عالی شرکت‌ها از اینکه ترکیب بهینه هیئت‌مدیره دارای چه ابعادی است و هریک از این ابعاد چه تأثیری بر میزان اثربخشی آنان در ایفای نقش‌ها و خصوصاً عملکرد شرکت خواهد داشت.

پ) نبود راه‌کارهایی بومی در ارتباط با آرایش بندی ترکیب هیئت‌مدیره و نیاز به ارائه مقالاتی موشکافانه جهت بررسی‌های بیشتر در باب ترکیب هیئت‌مدیره، تا از آن طریق نهادهای مالی و قانون‌گذار کشور بتوانند اصلاحات لازم را در صورت نیاز عملی نمایند.

ت) نبود مبانی نظری کافی در ارتباط با چگونگی اثرپذیری و اثرگذاری ترکیب هیئت‌مدیره برای تحقیقات کمی‌تر در فضای تحقیقات داخلی خصوصاً از این بعد که بتواند با ارائه مدلی مفهومی راه را برای تحقیقات بعدی هموار نماید.

<sup>1</sup> Colaco, H., Myers, P. and Nitkin, M.

<sup>2</sup> Post, C. and Byron, K.

<sup>3</sup> Huse, M. and Solberg, A.G.

<sup>4</sup> Gul, F., Srinidhi, B. and Ng, A.

<sup>5</sup> Snaebjornsson, I.M. and Edvardsson, I.R.

<sup>6</sup> Adams, R.B. and Ferreira, D.

<sup>7</sup> Mallin, C. and Michelon, G.

ج) تبیین اثرات متنوع ترکیب هیئت‌مدیره چه بر عملکرد شرکت و چه بر اثربخشی هیئت‌مدیره با نگاهی فرا مالی و گشودن بابتی تحقیقاتی در ارتباط با اثرات ترکیب هیئت‌مدیره بر عملکرد هیئت‌مدیره در ایفای نقش‌های محوله به آن‌ها (سهرابی، ۱۳۹۴).

بر اساس تئوری نمایندگی، مدیران (نمایندگان) شرکت ممکن است تابع مطلوبیت خود را به قیمت زیر پا گذاری منافع سهام‌داران حداکثر نمایند. از این رو سهامداران کنترل و نظارت بر مدیریت شرکت را به هیئت‌مدیره واگذار نموده‌اند (فاما و جنسن، ۱۹۸۳) یکی از مباحث طرح‌شده در زمینه‌ی موضوع هیئت‌مدیره، بر مسئله‌ی ترکیب هیات مدیره تمرکز دارد. شناخت و بررسی فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه و همچنین شناخت نحوه تصمیم‌گیری مدیران شرکت‌ها در خصوص اتخاذ سیاست‌های تأمین مالی مناسب جهت رفع نیازهای مالی شرکت، از مهم‌ترین موضوعات علمی و دانشگاهی می‌باشد. بررسی رابطه بین بدهی و عملکرد شرکت از اهمیت زیادی برخوردار است. زیرا در دهه‌های گذشته سطح بدهکاری شرکت‌ها افزایش یافته است. از طرف دیگر بین قدرت مدیران و سهامداران در شرکت‌ها تفاوت وجود دارد و باید تأثیرات خاص بدهی بر عملکرد شرکت‌ها شناخته شود تا بتوان رابطه بین وام و ثروت سهامداران را مورد آزمون قرار داد (الصیاد<sup>۱</sup>، ۲۰۱۹). از آنجایی که یکی از وظایف اصلی مدیران، حداکثر کردن ثروت سهامداران است؛ تأثیر روش‌ها و تعیین ترکیب تأمین مالی و نحوه مصرف عواید حاصل از این روش‌ها بر بازده آتی سهام، برای آنان از اهمیت بسزایی برخوردار است. تأمین مالی از طریق بدهی به علت صرفه‌جویی مالیاتی و نرخ پایین‌تر آن در مقایسه با بازده مورد انتظار سهامداران، راه حل مطلوب‌تری برای تأمین مالی محسوب می‌شود. از طرفی هزینه بدهی نشان‌دهنده فشار وضعیت مالی، نماینده بدهی و تضاد نمایندگی بین مدیران، سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان یا بین گروه‌های مختلف سرمایه‌گذاران است. توانایی شرکت‌ها در مشخص ساختن سیاست‌های مالی مناسب به منظور ایجاد فرصت‌های سرمایه‌گذاری، از عوامل اصلی رشد و پیشرفت شرکت‌ها به شمار می‌آید. انتخاب سیاست بدهی یا ساختار سرمایه از تصمیمات مهم شرکت‌ها محسوب می‌شود که بر ارزش شرکت‌ها اثر می‌گذارد (اسکات<sup>۲</sup>، ۲۰۱۸).

تأمین مالی از طریق بدهی‌ها نقش مهمی در بازارهای در حال ظهور مالی ایفا می‌کند. اگرچه هر دو بازارهای توسعه یافته و بازارهای در حال ظهور در دهه‌های گذشته نفوذ رو به افزایشی داشته‌اند ولی این افزایش بیشتر در بازارهای در حال ظهور بوده است. این عامل به همراه رشد مالکیت دولت بر شرکت‌ها در بسیاری از کشورها بوده است. با توجه به مراتب فوق پژوهش حاضر در صدد پاسخگویی به این سؤال است که: آیا تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره بر هزینه بدهی شرکت‌های بیمه در بورس اوراق بهادار تهران دارد؟

## مبانی نظری

### هزینه بدهی

تعهدات ناشی از استقراض به ویژه در مورد بدهی‌های خصوصی (نظیر استقراض از بانک‌ها) به کاهش مشکلات نمایندگی ناشی از جریان‌های نقد آزاد و عدم تقارن اطلاعات، کمک می‌نماید. بانک‌ها به‌عنوان وام‌دهنده، شرکت‌ها را ملزم می‌دارند به نحوی فعالیت نمایند که ایشان را از پرداخت‌های به حد کم در ارتباط با وام‌ها مطمئن سازند، همچنین بانک‌ها می‌توانند

<sup>1</sup> EI. Sayed

<sup>2</sup> squat

به‌عنوان جایگزین مناسبی برای جبران ضعف موجود در محیط فعالیت شرکت عمل نمایند، چراکه آن‌ها با شرکت‌ها مبادلات مستمر داشته و جهت اعمال نظارت قابلیت استفاده از فن‌آوری مقرون‌به‌صرفه را دارند در نتیجه استقراض بانکی شامل ویژگی‌های مهم است که می‌تواند تضادهای ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران بیرونی را تقلیل دهند. به‌عنوان مثال اعطای اعتبار توسط بانک اخبار مثبتی را راجع به ارزش اعتباری شرکت به بازار سهام مخابره می‌نماید. (فلوراکیس، ۲۰۰۸).

جنسن (۱۹۸۶) در بخشی از مقاله‌اش در رابطه با هزینه‌های نمایندگی جریان‌های نقد آزاد نظریه اثرات کنترلی بدهی را مطرح نموده است که در ادامه بدان اشاره می‌گردد:

مدیران شرکت‌هایی که از جریان‌های نقد آزاد برخوردارند، می‌توانند مبادرت به افزایش سود نقدی سهام یا بازخرید سهام شرکت نموده، و از این طریق جریان نقدی که ممکن بود در غیر این صورت صرف پروژه‌های کم بازده شده و در اثر عدم کارایی در داخل شرکت به هدر روند را توزیع نمایند. با این حال مدیران بر چگونگی مصرف و به‌کارگیری جریان‌های نقد آزاد آتی کنترل دارند، و می‌توانند به افزایش دائمی در سود نقدی سهام در آینده تعهد نمایند. اما به دلیل این که ممکن است سود نقدی سهام در آینده کاهش نیز داشته باشد، چنین تعهداتی چندان قوی و حتمی نیستند؛ در این شرایط بازارهای سرمایه، در واکنش به کاهش‌های عمده و یا قطع سود نقدی سهام، شرکت‌ها را از طریق افت شدید قیمت سهامشان تنبیه می‌نمایند. از طرفی استقراض بدون نگهداری منابع حاصل از آن، مدیران را نسبت به پرداخت جریان‌های نقدی آتی متعهد می‌نماید؛ بنابراین بدهی می‌تواند جایگزین مناسبی برای سود سهام تلقی شود. در مقایسه با سهام، مدیران با انتشار بدهی نسبت به پرداخت جریان نقدی آتی متعهد می‌شوند زیرا ایشان به سرمایه‌گذاران در اوراق بدهی (اوراق قرضه شرکت) این حق را اعطا می‌کنند که در صورت عدم ایفای تعهداتشان مبنی بر پرداخت اصل و بهره بدهی، تقاضای ورشکستگی شرکت را نموده و طلب خویش را وصول نمایند. بنابراین بدهی با کاهش جریان نقد در اختیار مدیریت منجر به کاهش هزینه نمایندگی ناشی از جریان‌های نقدی آزاد می‌شود. به‌رحال افزایش نسبت بدهی، هزینه‌هایی را نیز با خود به همراه دارد با افزایش بدهی، هزینه‌های نمایندگی ناشی از بدهی، شامل هزینه‌های ورشکستگی نیز افزایش می‌یابند. نسبت بهینه بدهی به سرمایه نقطه‌ای است که در آن ارزش شرکت به حداکثر برسد (نوروش و ابراهیمی کردلر، ۱۳۸۴).

### تنوع جنسیتی هیئت مدیره

ظرفیت نظارت بر هیئت مدیره از ترکیب آن تحت تاثیر قرار می‌گیرد (جان و سنبت<sup>۱</sup>، ۱۹۹۸). استدلال می‌شود که مدیران زن برای شفافیت و افشای اطلاعات کافی بیشتر مراقب شیوه‌های مدیریتی هستند (گل، اسرینیدی و نگ، ۲۰۱۱؛ پست و بایرون، ۲۰۱۵). هنگامی که مدیران زن در کمیته‌های حسابرسی مشارکت می‌کنند، تمایل دارند نقش نظارت کمیته‌ها را بهبود بخشیده و تقاضای کیفیت حسابرسی را بیشتر کنند. تیرودی (۲۰۱۲) می‌گوید که تصمیمات شرکت‌ها و اثربخشی کمیته‌های حسابرسی بهتر است در وجود مدیران زن به دست آید. رفتار ریسک‌پذیری زنان نقش مهمی در به حداقل رساندن گزارش مالی جعلی دارد (لنارد و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۷). سطح بالایی از تعهدات به سیاست‌ها و رویه‌های اخلاقی، را که شرکت‌ها در دادرسی و دستکاری گزارش مالی انجام می‌دهند، کاهش می‌دهد

<sup>1</sup> John, K. and Senbet, L.W.

<sup>2</sup> Lenard, M.J., Lenard, M.J., Yu, B., Yu, B., York, E.A., York, E.A. and Wu, S.

اندیشه تفاوت بین زن و مرد یکی از مسائلی است که همواره با بشر همراه بوده است. از این رو بررسی نقش جنسیت در قبول مسئولیت‌ها و ایفای نقش هر یک از جنسیت‌ها در جامعه همیشه یکی از مسائل بحث‌برانگیز در جامعه بوده است (زمانی، ۱۳۸۸). 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 (بیابانی و گرکز، ۱۳۹۳).

همواره مسئله مدیریت زنان توجه روان‌شناسان، جامعه‌شناسان و صاحب‌نظران مدیریت را به خود جلب نموده است و هر یک به‌گونه‌ای این مسئله را ریشه‌یابی کرده‌اند (سپاسی و عبدلی، ۱۳۹۵). برخی کشورهای اروپایی نظیر نروژ، حضور مدیران زن در شرکت‌های نروژی را با اهمیت دانسته و از ژانویه ۲۰۰۸ قانونی به تصویب رسیده که شرکت‌ها می‌بایست ۴۰ درصد از کرسی‌های مدیریت را به مدیران زن اختصاص دهند. همچنین در انگلستان همانند نروژ قانونی به تصویب رسیده است که ۳۰ درصد مدیران شرکت‌ها از زنان تشکیل شده باشد (آدامز و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۹ و ۲۰۱۰<sup>۲</sup>). وضع چنین قوانین در کشورهای پیشرفته اروپایی و آمریکایی دلالت بر اهمیت موضوع و نیز وجود حساسیت بر امور زنان و به‌کارگیری 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 کمیته‌های نظارت و دیگر ویژگی‌های شخصیتی و کاری مدیر زن اثرات بسزایی در تصمیم‌گیری‌های مالی در هیئت‌مدیره شرکت‌ها و سازمان‌ها دارد و همچنین موجب ارتقاء 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 (بیابانی و گرکز، ۱۳۹۳).

### پیشینه پژوهش

نگوین و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۹) پژوهشی را با عنوان بررسی نقش تعدیلگر بدهی و تقسیم سود بر رابطه بین بیش سرمایه گذاری و عملکرد شرکت در ۳۵۹ شرکت در طی سال‌های ۲۰۰۶-۲۰۱۶ در ویتنام انجام دادند. نتایج نشان داد که سرمایه گذاری بیش از حد بر عملکرد شرکت تأثیر منفی دارد. همچنین اثر مضر سرمایه بیش از حد را می‌توان با استفاده از بدهی یا پرداخت سود سهام تسکین داد.

رحمان و سایما<sup>۴</sup> (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی کارایی ترکیب هیئت‌مدیره بر عملکرد شرکت: شواهد تجربی از شرکت‌های تولیدی بنگلادش بین سال‌های ۲۰۱۱ تا ۲۰۱۶ را مورد بررسی قرار دادند و آن‌ها به دنبال یافتن کارایی هیئت‌مدیره از طریق اندازه هیئت‌مدیره، استقلال هیئت‌مدیره و تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره بر عملکرد شرکت بودند که نتایج یافته‌های آنان نشان داد هیئت‌مدیره‌های بزرگ در بهبود عملکرد شرکت مؤثر هستند اما استقلال هیئت‌مدیره و تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره ارتباط

<sup>1</sup> Adams, R., and Ferreira, D

<sup>2</sup> Adams, R., Gray, S., Nowland, J.

<sup>3</sup> Nguyen & et al.

<sup>4</sup> Rahman, M., & Saima, N. F

معناداری با عملکرد شرکت ندارند که این امر نشان می‌دهد که سازوکار سازمانی اداره شرکت به‌ویژه کارایی ترکیب هیئت‌مدیره بسیار ضعیف است.

هوگس و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۷) پژوهشی را با عنوان بررسی هزینه بدهی بر عملکرد شرکت در ۱۱۰ شرکت در طی سال‌های ۲۰۰۷ - ۲۰۱۱ در شرکت اندونزی انجام دادند. نتایج حاکی از آن است که بین هزینه بدهی و عملکرد شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

چن و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۷) پژوهشی را با عنوان تأثیر هزینه بدهی و هزینه حقوق صاحبان سهام بر عملکرد شرکت در ۳۶۰ شرکت در طی سال‌های ۲۰۱۰-۲۰۱۷ در چین انجام دادند. یافته‌های پژوهش حاکی از این است که شرکت‌های با کیفیت سود پایین در مقایسه با شرکت‌های با کیفیت سود بالا، هزینه بدهی بالاتری دارند و همچنین با عملکرد شرکت رابطه مثبتی دارد.

رضوانی و همکاران (۱۳۹۸) پژوهشی را با عنوان بررسی تأثیر هزینه بدهی بر عملکرد شرکت‌ها در ۱۰۱ شرکت در طی سال‌های ۱۳۹۳-۱۳۸۸ انجام دادند. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که هزینه بدهی بر عملکرد شرکت تأثیر معناداری دارد. مهرانی و همکاران (۱۳۹۷) پژوهشی را با عنوان بررسی رابطه هزینه بدهی و عملکرد شرکت روی ۱۲۰ شرکت در طی سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۹۵ انجام دادند. نتایج بررسی‌ها نشان داد که بین هزینه بدهی و عملکرد شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود ندارد.

جاوید (۱۳۹۶) در بررسی رابطه تنوع جنسیتی و مالکیت دولتی با ریسک پذیری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ با نمونه مشتمل بر ۱۲۰ شرکت به این نتیجه دست یافت که بین تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره با ریسک‌پذیری شرکت رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد و تفاوت‌های نظام مند در کمیت و کیفیت ریسک‌پذیری زنان و مردان در امور مدیریتی شرکت‌ها وجود دارد.

علیمردانی (۱۳۹۵) پژوهشی را با عنوان بررسی تأثیر هزینه بدهی بر عملکرد شرکت روی ۶۹ شرکت در طی سال‌های ۱۳۹۲-۱۳۹۶ انجام دادند. نتایج به‌دست‌آمده بیانگر ارتباط مثبت و معنادار بین هزینه نمایندگی بر عملکرد شرکت نمی‌باشد.

## فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اصلی: تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره بر هزینه بدهی شرکت‌های بیمه‌ای در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

## روش پژوهش

پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ ماهیت، یک پژوهش توصیفی با تأکید بر روابط همبستگی است، زیرا از یک طرف وضع موجود را بررسی می‌کند و از طرف دیگر رابطه بین متغیرهای مختلف را با استفاده از تحلیل رگرسیون تعیین می‌نماید. علاوه بر این در حوزه مطالعات پس‌رویدادی قرار می‌گیرد و مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت‌های مالی شرکت‌های بیمه‌ای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و سایر اطلاعات واقعی است که با روش استقرایی به کل جامعه آماری قابل تعمیم خواهد بود. برای جمع‌آوری داده‌های متغیرهای پژوهش از صورت‌های مالی شرکت‌ها و از منابع مختلفی همچون نرم‌افزار

<sup>1</sup> Hughes et al

<sup>2</sup> Chen et al

ره‌آورد نوین و سایت اینترنتی متعلق به مرکز مدیریت پژوهش و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار تهران و سایت کدال استفاده شده است. قلمرو زمانی این پژوهش از سال ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ است.

### جامعه آماری پژوهش

جامعه آماری این پژوهش شرکت‌های بیمه‌ای پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند. نمونه آماری به روش حذفی و با اعمال شرایط زیر تعیین شد:

۱. برای رعایت قابلیت مقایسه پذیری آن‌ها، سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفندماه هر سال باشد.
  ۲. طی قلمرو زمانی پژوهش، توقف فعالیت نداشته و دوره مالی خود را تغییر نداده باشند.
  ۳. کلیه اطلاعات موردنیاز از شرکت‌ها برای پژوهش در دسترس باشد.
  ۴. شرکت‌ها قبل از سال ۱۳۹۳ در بورس پذیرفته‌شده باشند.
- با مد نظر دادن محدودیت‌های بالا تعداد ۱۵ شرکت به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب شدند.

### متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آن‌ها

**متغیر وابسته هزینه بدهی:** از نسبت هزینه‌های مالی به کل بدهی به دست می‌آید.

**متغیر مستقل تنوع جنسیتی هیئت مدیره:** متغیر ساختگی است که اگر حداقل یک نماینده زن در هیئت مدیره حضور داشته باشد عدد یک در غیر اینصورت مقدار آن صفر خواهد بود.

### متغیرهای کنترلی

- ۱) **بازده دارایی:** از طریق نسبت سود قبل از بهره و مالیات بر میانگین کل دارایی به دست می‌آید.
- ۲) **اندازه شرکت:** از طریق لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت اندازه‌گیری شده است.
- ۳) **عمر شرکت:** تاریخ تأسیس شرکت منهای تاریخ جاری
- ۴) **شدت دارایی مشهود:** از طریق نسبت تقسیم اموال، ماشین آلات و تجهیزات ناخالص بر میانگین کل دارایی به دست می‌آید.
- ۵) **رشد فروش:** از طریق نسبت فروش جاری منهای فروش دوره قبل بر فروش دوره قبل به دست می‌آید.
- ۶) **نسبت بدهی کوتاه مدت:** از طریق نسبت بدهی جاری بر کل دارایی به دست می‌آید.

### یافته‌های پژوهش

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول ۱، آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در تحقیق را نشان می‌دهد. آمار توصیفی مربوط به ۱۵ شرکت نمونه طی دوره زمانی ۵ ساله (۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷) می‌باشد.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

پنل الف: متغیرهای پیوسته				
نام متغیر	میانگین	انحراف معیار	کمترین	بیشترین
هزینه بدهی	۰/۰۵۵	۰/۰۳۷	۰	۰/۲۲۴
بازده دارایی	۰/۱۳۸	۰/۱۳۲	-۰/۲۶۲	۰/۳۲۷
عمر شرکت	۱۹/۲۱	۱۰/۵۲	۵	۴۸
اندازه شرکت	۱۳/۶۹	۱/۴۵	۱۰/۱۰	۱۸/۸۱
شدت دارایی مشهود	۰/۲۴۲	۰/۱۳۲	۰	۰/۶۷۱
رشد فروش	۰/۳۴۵	۱/۰۴	-۰/۹۸۶	۱۸/۹۴
نسبت بدهی بلندمدت	۰/۵۳۰	۰/۱۷۹	-۰/۰۷۶	۰/۹۵
پنل ب: متغیرهای گسسته				
تنوع جنسیتی هیئت مدیره	نوع طبقه	فراوانی	درصد	
	۰	۳۰	۶۶/۶۷	
	۱	۱۵	۳۳/۳۳	

با نگاهی به جدول (۱) می‌توان دریافت که در بین متغیرها، عمر شرکت با مقدار (۱۹/۲۱) دارای بیشترین میانگین و هزینه بدهی با مقدار (۰/۰۵۵) دارای کمترین میانگین است. با مقایسه انحراف معیار متغیرهای موردبررسی به این نتیجه می‌رسیم که متغیر عمر شرکت (۱۹/۲۱) نسبت به سایر متغیرها دارای بیشترین پراکندگی است و این بدان معناست که این متغیر نوسانات شدیدتری دارد و متغیر هزینه بدهی (۰/۰۳۷) دارای کمترین پراکندگی است. همچنین با توجه به پنل ب نشان می‌دهد که ۳۳/۳۳ درصد شرکت‌های نمونه ما که در کل به عبارتی ۱۵ شرکت می‌باشد دارای عضو زن در هیئت مدیره شرکت‌ها می‌باشند.

### آزمون نرمال بودن

نرمال بودن متغیرها (به‌خصوص متغیر وابسته در مدل‌های رگرسیونی)، شرط اولیه انجام کلیه آزمون‌های پارامتریک می‌باشد.

جدول (۲): آزمون جارک- برا

نام متغیر	سطح معناداری	نتیجه
هزینه بدهی	۰,۰۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
تنوع جنسیتی هیئت مدیره	۰,۰۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
بازده دارایی	۰,۰۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
عمر شرکت	۰,۰۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
اندازه شرکت	۰,۰۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد



شدت دارایی مشهود	۰,۰۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
رشد فروش	۰,۰۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
نسبت بدهی بلندمدت	۰,۰۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد

به منظور بررسی نرمال بودن متغیرهای پژوهش از آزمون جارک- برا استفاده شده است. نتایج حاصل در جدول ۲ نشان می‌دهد که سطح معنی‌داری متغیرهای پژوهش کمتر از ۵ درصد می‌باشد. لذا داده‌ها از توزیع نرمال برخوردار نیستند. با توجه به قضیه حد مرکزی وقتی تعداد مشاهدات بیشتر از ۳۰ باشد نرمال بودن الزامی نیست و خللی در مدل رگرسیونی ایجاد نمی‌کند.

### آزمون اف لیمر (چاو)

این آزمون برای تشخیص بین الگوهای اثرات معمولی (pool) و داده‌های تابلویی (panel) صورت می‌گیرد. نتایج حاصل از آزمون اف لیمر برای مدل پژوهش بدین شرح می‌باشد:

جدول (۳): نتایج آزمون اف لیمر (چاو)

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معنی‌داری	نتیجه آزمون
مدل اول	۱۰۳/۹۶	۰/۰۰۰۰	پذیرش الگوی داده‌های تابلویی

نتایج حاصل در جدول ۳ نشان می‌دهد که سطح معناداری آزمون برای مدل اول کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر پذیرش الگوی داده‌های تابلویی (پانل) می‌باشد.

### آزمون هاسمن

در صورتی که میزان معناداری آماره‌ی چاو (prob) کمتر از سطح ۰,۰۵ باشد ساختار داده‌ای panel انتخاب می‌شود. در این حالت برای تشخیص اثرات ثابت یا تصادفی باید آزمون هاسمن نیز انجام شود.

جدول (۴): نتایج آزمون هاسمن

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معنی‌داری	نتیجه آزمون
مدل اول	۱/۵۳	۰/۰۰۰۰	اثرات ثابت عرض از مبدأ

نتایج حاصل در جدول ۴ نشان می‌دهد که سطح معناداری آزمون مدل اول کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر پذیرش اثرات ثابت می‌باشد.

### آزمون ناهمسانی واریانس

اگر خطاهای رگرسیون ناهمسان باشند اما محقق بدون در نظر گرفتن این موضوع به فرایند برآورد و استنباط ادامه دهد در این حالت، انحراف معیار می‌تواند اشتباه باشد و بنابراین هرگونه استنباطی که صورت گرفته، می‌تواند گمراه‌کننده باشد بنابراین از آزمون والد تعدیل شده برای بررسی ناهمسانی واریانس جملات اخلال استفاده شده است.

جدول (۵): نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

نتیجه آزمون	سطح معنی داری	آماره آزمون	مدل آزمون
ناهمسانی واریانس	۰,۰۰۰۰	۶/۸۳	فرضیه اول

نتایج حاصل در جدول ۵ نشان می‌دهد که سطح معنی‌داری آزمون در مدل‌ها کمتر از ۵ درصد می‌باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلاقی می‌باشد که این مشکل در تخمین نهایی مدل با وزن دادن به مدل بصورت حداقل مربعات تعمیم یافته تخمین زده شده تا این مشکل رفع گردد. برای تخمین الگوهای اقتصادی، روش‌های متفاوتی وجود دارد. با لحاظ کردن فروض کلاسیک، روش حداقل مربعات معمولی (OLS) بر اساس قضیه گاوس-مارکف بهترین تخمین زننده خطی بدون تورش است؛ اما در صورت وجود ناهمسانی واریانس دیگر روش حداقل مربعات معمولی (OLS) روش مناسبی برای تخمین نیست که از این رو با وزن دادن (Cross-section weights) به رفع آن پرداخته و مدل مناسب برای تخمین آزمون فرضیه‌ها روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) خواهد بود.

### نتایج مدل پژوهش برای فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اصلی: تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر هزینه بدهی شرکت‌های بیمه در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.  
مدل: معادله رگرسیون مورد تخمین در این تحقیق به صورت زیر می‌باشد:

$$Cod_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FEM_{i,t} + \beta_2 RoA_{i,t} + \beta_3 Age_{i,t} + \beta_4 Tangible\ asset\ intensity_{i,t} + \beta_5 Size_{i,t} + \beta_6 Sales\ growth_{i,t} + \beta_7 Long\ term\ Debt\ Ratio_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول (۶): نتایج تخمین فرضیه اول تحقیق

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری
عرض از مبدا	-۸.۵۱E-۰۵	۰.۰۵۳۱۳۶	-۰.۰۰۱۶۰۱	۰.۹۹۸۷
تنوع جنسیتی هیئت مدیره	-۰.۳۶۴۳۹۸	۰.۳۲۸۴۱۹	-۱.۱۰۹۵۵۳	۰.۲۶۷۶
بازده دارایی	۱.۷۴۵۶۵۱	۲.۶۸۳۵۲۳	۰.۶۵۰۵۰۷	۰.۵۱۵۶
عمر شرکت	۰.۰۲۹۲۳۶	۰.۰۳۲۶۳۶	۰.۸۹۵۸۳۱	۰.۳۷۰۷
اندازه شرکت	۰.۰۲۳۵۳۶	۰.۰۰۸۱۳۳	۲۸۹۳۷۹۴	۰.۰۰۳۹
شدت دارایی مشهود	-۰.۰۹۹۷۴۶	۰.۲۲۵۵۱۰	-۰.۴۴۲۳۱۰	۰.۶۵۸۴
رشد فروش	۰.۰۰۶۵۶۷	۰.۰۰۲۹۱۱	۲.۲۵۵۴۷۸	۰.۰۲۴۵
نسبت بدهی بلندمدت	۰.۰۰۳۷۶۷	۰.۰۰۳۶۳۳	۱.۰۳۶۸۳۶	۰.۳۰۰۲
سایر آماره‌های اطلاعاتی				
ضریب تعیین	۰/۱۵			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۱۴			

آماره F	۱۹/۷۲
سطح معناداری F	۰/۰۰
دوربین واتسون	۱/۹۵

در بررسی معنی دار بودن کل مدل با توجه به این که سطح معناداری آماره F از ۵ درصد کوچکتر است (۰/۰۰) لذا مدل معنی دار بوده و فرضیه H<sub>1</sub> آزمون F در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۰/۱۵ درصد متغیر هزینه بدهی توسط متغیر تنوع جنسیتی هیئت مدیره تبیین می گردد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۱۴ درصد به دست آمده است. علاوه بر این به منظور بررسی همبستگی جملات خطا باید به میزان آماره دوربین واتسون توجه نمود چون مقدار آن ۱/۹۵ بین بازه قابل قبول قرار دارد فرض همبستگی جملات خطا رد می شود. با توجه به نتایج آزمون فرضیه تحقیق متغیر تنوع جنسیتی هیئت مدیره با توجه به اینکه سطح معناداری آن بزرگتر از ۵ درصد است که نشان دهنده رابطه معنادار با هزینه بدهی شرکت های بیمه ای نیست. لذا فرضیه تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید نمی شود. همچنین متغیرهای بازده دارایی، عمر شرکت، شدت دارایی مشهود و نسبت بدهی بلندمدت با توجه به سطح معناداری بزرگتر از ۵ درصد است در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معناداری با هزینه بدهی شرکت های بیمه ای ندارند اما اندازه شرکت و رشد فروش با توجه به سطح معناداری کمتر از ۵ درصد رابطه معناداری با هزینه بدهی شرکت های بیمه ای دارند.

### نتیجه گیری

بروز فسادهای مالی سال های اخیر و نبود درکی جامع از چگونگی ترکیب بندی تیم های عالی خصوصاً تیم هیئت مدیره در فضای کسب و کار داخلی باعث شده است تا شناخت و درک بهتر جنبه های مختلف ترکیب هیئت مدیره به عنوان یکی از موضوعات کلان حوزه هیئت مدیره و حاکمیت شرکتی بیش از هر زمان دیگر ضرورت یابد. بر اساس تئوری نمایندگی، مدیران (نمایندگان) شرکت ممکن است تابع مطلوبیت خود را به قیمت زیر پا گذاری منافع سهام داران حداکثر نمایند. از این رو سهامداران کنترل و نظارت بر مدیریت شرکت را به هیئت مدیره واگذار نموده اند. یکی از مباحث طرح شده در زمینه ی موضوع هیئت مدیره، بر مسئله ی ترکیب هیات مدیره تمرکز دارد. شناخت و بررسی فرآیند تصمیم گیری سرمایه گذاران در بازار سرمایه و همچنین شناخت نحوه تصمیم گیری مدیران شرکت ها در خصوص اتخاذ سیاست های تأمین مالی مناسب جهت رفع نیازهای مالی شرکت، از مهم ترین موضوعات علمی و دانشگاهی می باشد. بررسی رابطه بین بدهی و عملکرد شرکت از اهمیت زیادی برخوردار است. زیرا در دهه های گذشته سطح بدهکاری شرکت ها افزایش یافته است. از طرف دیگر بین قدرت مدیران و سهامداران در شرکت ها تفاوت وجود دارد و باید تأثیرات خاص بدهی بر عملکرد شرکت ها شناخته شود تا بتوان رابطه بین وام و ثروت سهامداران را مورد آزمون قرار داد. از این رو هدف این پژوهش این بود که بررسی کند آیا تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر هزینه بدهی شرکت های بیمه در بورس اوراق بهادار تهران دارد؟ جامعه آماری این پژوهش شرکت های بیمه ای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند. که در بازه زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ مورد بررسی قرار گرفت و با توجه به نتایج آزمون فرضیه تحقیق متغیر تنوع جنسیتی هیئت مدیره با توجه به اینکه سطح معناداری آن بزرگتر از ۵ درصد است که نشان دهنده رابطه معنادار با هزینه بدهی شرکت های بیمه ای نیست. لذا فرضیه تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید نمی شود. از این رو پیشنهاد می شود در پژوهش های آتی این تحقیق رو با توجه به تفکیک صنایع انجام شود و نتایج آن مورد بررسی و تحلیل قرار گیرد. همچنین پیشنهاد می شود این تحقیق در سال های آتی در بازه زمانی بیشتری مورد آزمون قرار گیرد.

## منابع

- ✓ بیابانی، سروش، گرکز، منصور، (۱۳۹۳)، بررسی رابطه بین حضور مدیران زن در هیئت مدیره با عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری و حسابرسی، دوره ۳، شماره ۱۲، صص ۶۳-۷۴.
- ✓ جاوید، سهیلا، (۱۳۹۶)، بررسی رابطه تنوع جنسیتی و مالکیت دولتی با ریسک پذیری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی امام جواد (ع).
- ✓ رضوانی، رضا، مرادی، علی، مرتضوی، عباس، (۱۳۹۸)، بررسی تأثیر هزینه بدهی بر عملکرد شرکت‌ها، حسابداری مدیریت، شماره ۱۷، صص ۲۹-۴۴.
- ✓ زمانی، فریبا، (۱۳۸۸)، تفاوت تبعیض جنسی و جنسیتی و تأثیر آن در تحولات اجتماعی، فرهنگ، شماره ۷۰، صص ۲۱۷-۲۶۴.
- ✓ سپاسی، سحر، عبدلی، لیلا، (۱۳۹۵)، بررسی تأثیرات حضور زنان در هیئت مدیره بر ارزش شرکت و عملکرد مالی، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۸، شماره ۲۹، صص ۳۹-۵۸.
- ✓ سهرابی، فاطمه، (۱۳۹۴)، تأثیر مراحل چرخه عمر شرکت بر رابطه‌ی بین اندازه‌ی هیئت مدیره و عملکرد مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی سمگان.
- ✓ علیمردانی، محمد، (۱۳۹۵)، بررسی تأثیر هزینه بدهی بر عملکرد شرکت، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران.
- ✓ مهرانی، حسن، یوسفی، سعید، سالاری، سجاد، (۱۳۹۷)، بررسی رابطه هزینه بدهی و عملکرد شرکت، دانش حسابرسی، دوره ۱۴، شماره ۵۸، صص ۳۷-۶۵.
- ✓ Adams, R., and Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics* 94 (2):pp. 291- 309.
- ✓ 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. and Ferreira, D. (2009), "Women in the boardroom and their impact on governance and performance", *Journal of Financial Economics*, Vol. 94 No. 2, pp. 291-309.
- ✓ Chen, S. Richardson, S. Titman, S, (2017), Capital structure, product market competition and firm performance: evidence from South Africa. *Q. Rev. Econ. Finan.* 53(2), 140-151.
- ✓ Colaco, H., Myers, P. and Nitkin, M. (2011), "Pathways to leadership: board independence, diversity and the emerging pipeline in the United States for women directors", *International Journal of Disclosure and Governance*, Vol. 8 No. 2, pp. 122-147.
- ✓ Fama, E. and M. Jensen (1983)."Separation of ownership and control".*Journal of Law and Economics*, Vol. 96, pp. 902-992.
- ✓ Gul, F., Srinidhi, B. and Ng, A. (2011), "Does board gender diversity improve the informativeness of stock prices?" *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 51 No. 3, pp. 314-338.
- ✓ Hughes, A., Zingales, L, Miller, (2017), M. Private benefits of control: an international comparison. *J. Financ.* 59(2), 537-600.
- ✓ Huse, M. and Solberg, A.G. (2006), "Gender-related boardroom dynamics: how scandinavian women make and can make contributions on corporate boards", *Women in Management Review*, Vol. 21 No. 2, pp. 113-130.
- ✓ John, K. and Senbet, L.W. (1998), "Corporate governance and board effectiveness", *Journal of Banking & Finance*, Vol. 22 No. 4, pp. 371-403.

- ✓ Lenard, M.J., Lenard, M.J., Yu, B., Yu, B., York, E.A., York, E.A. and Wu, S. (2017), "Female business leaders and the incidence of fraud litigation", *Managerial Finance*, Vol. 43 No. 1, pp. 59-75.
- ✓ Mallin, C. and Michelon, G. (2011), "Board reputation attributes and corporate social performance: an empirical investigation of the US best corporate citizens", *Accounting and Business Research*, Vol. 41 No. 2, pp. 119-144.
- ✓ Nguyen, M., Aramvalarthan, S. Miller, M. (2019), Relationships among Business Strategy, Environmental Uncertainty and Performance of firms Operating in Transport Equipment Industry in India.
- ✓ Post, C. and Byron, K. (2015), "Women on boards and firm financial performance: a Meta-analysis", *Academy of Management Journal*, Vol. 58 No. 5, pp. 1546-1571.
- ✓ Rahman, M., & Saima, N. F. (2018). Efficiency of Board Composition on Firm Performance: Empirical Evidence from listed Manufacturing Firms of Bangladesh. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 5(2), 53-61
- ✓ Snaebjornsson, I.M. and Edvardsson, I.R. (2013), "Gender, nationality and leadership style: a literature review", *International Journal of Business and Management*, Vol. 8 No. 1, p. 89.
- ✓ squat, A..(2018), "Corporate disclosures by family firms", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 44 No. 1, pp. 238-286.
- ✓ Thiruvadi, S. (2012), "Gender differences and audit committee diligence", *Gender in Management: An International Journal*, Vol. 27 No. 6, pp. 366-379.