

## بررسی تأثیر نفوذ مدیرعامل بر رابطه بین ترکیب جنسیتی در اعضای هیئت مدیره و هزینه بدهی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

مهدی میرمعصومی

کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی شمیم دانش نوین، اردبیل، ایران.  
mirmasoumiii@gmail.com

### چکیده

هدف پژوهش بررسی تأثیر نفوذ مدیرعامل بر رابطه بین ترکیب جنسیتی در اعضای هیئت مدیره و هزینه بدهی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. پژوهش حاضر از لحاظ هدف جزء پژوهش‌های کاربردی است. از لحاظ ماهیت پژوهش جزء پژوهش‌های مروری است. از لحاظ ماهیت داده‌ها جزء پژوهش‌های کمی است. به جهت بعد شناخت جزء پژوهش‌های به روش نیمه تجربی بوده است. چرا که هنگامی که انتخاب شرکت به صورت تصادفی ممکن نباشند و یا نتوان متغیرهای مستقل را کاملاً دست‌کاری و یا در آن مداخله کرد، از این روش استفاده می‌شود. از نظر روش توصیفی الف) از نوع پژوهش همبستگی بوده که از رگرسیون چندمتغیره استفاده گردیده شده است. از نظر روش توصیفی ب) هم‌چنین جزء پژوهش‌های پس‌رویدادی می‌باشد. از لحاظ نوع استدلال جزء پژوهش‌های قیاسی - استقرایی می‌باشد. از نظر بعد زمان جزء پژوهش‌های گذشته‌نگر می‌باشد. از نظر طول مدت‌زمان پژوهش جزء روش ترکیبی می‌باشد. جامعه آماری پژوهش حاضر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که پس از حذف محدودیت‌ها ۱۲۸ شرکت به‌عنوان نمونه آماری انتخاب شدند. بازه زمانی مورد بررسی بین سال‌های ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۸ می‌باشد. یافته‌های پژوهش چنین بود که مدیران برای ایجاد یک واحد بزرگ در اقتصاد نیز به میدان می‌آیند و براساس دستورالعمل ماده یک قانون تجارت کاربردی در ایران شرکت‌هایی که نوع تعهدات آن در قانون تعریف شده و میزان سرمایه آن براساس مؤسسين آن و یا نسبتی براساس آورده‌های عمومی نیز تشکیل یافته‌اند. بنابراین ما به دنبال بررسی تأثیر نفوذ مدیرعامل بر رابطه بین ترکیب جنسیتی در اعضای هیئت مدیره و هزینه بدهی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشیم. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول بیان‌گر این است بین ترکیب جنسیتی در اعضای هیئت مدیره و هزینه بدهی رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. به عبارتی می‌توان گفت با افزایش ترکیب جنسیتی در اعضای هیئت مدیره، هزینه بدهی نیز افزایش می‌یابد. هم‌چنین براساس آزمون فرضیه دوم حاکی از این است که نفوذپذیری مدیرعامل رابطه بین ترکیب جنسیتی در اعضای هیئت مدیره و هزینه بدهی شرکت را تعدیل می‌نماید.

**واژگان کلیدی:** ترکیب جنسیتی در اعضای هیئت مدیره، نفوذ مدیرعامل، هزینه بدهی.

### مقدمه

واحدهای تجاری برای ادامه حیات و تداوم فعالیت باید از منابع کافی برخوردار باشند و یا در جهت تأمین منابع مورد نیاز خط‌مشی‌های بهینه‌ای را اتخاذ نمایند. یکی از مؤثرترین و رایج‌ترین راه حل تأمین منابع مالی شرکت‌ها استفاده از اقلام بدهی می‌باشد. اخذ تسهیلات مالی از مؤسسات اعتباری علاوه بر اینکه می‌تواند واحدهای تجاری را نسبت به صرفه‌جویی در وقت کمک نماید بلکه می‌تواند نسبت به هزینه‌هایی از قبیل بار مالیاتی و نرخ بهره مورد انتظار به حداقل

برسانند. هزینه‌های مالی جزوه هزینه‌های قابل قبول وزارت امور اقتصاد و دارایی می‌باشد که شرکت‌ها با اعمال حداقل هزینه تسهیلاتی را از بانک‌ها دریافت می‌کنند. مدیران مالی به خوبی می‌دانند که دیون دریافتی باید در بلندمدت پرداخت شود و این بدهی‌های متحمل شده واحدهای تجاری براساس گردش مالی یا همان سرمایه‌گذاری‌های سودآور جبران می‌شوند (افضل نیا، ۱۳۹۸).

هزینه بدهی نشان‌گر میزان توان مالی‌ها در قبال فشارها و ضعف‌های موجود و همچنین اختلاف بین مدیران و سهامداران و مؤسسات اعتباری و سایر گروه‌های ذی‌نفع است. واحدهای تجاری در زمان دریافت تسهیلات فرصت‌های سرمایه‌گذاری را ایجاد می‌نمایند که یکی از بهترین شیوه‌های جذب سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود ولی اعتباردهندگان به عنوان نقطه مقابل با ارزیابی و ترسیم منحنی ریسک و بازده مورد انتظار میزان هزینه بهره را برای این واحدها تعیین می‌نمایند. این منحنی بیان‌گر این است که واحدهای تجاری در صورت ریسک عدم پرداخت هزینه‌های بدهی با جرائم سنگین تری روبرو خواهند شد (احمدپور و همکاران، ۱۳۹۶).

از نگاهی دیگر، تئوری جنسیت حضور زنان و نقش آنان در اقتصاد سهم قابل توجهی را به خود اختصاص داده است و این ارزش آفرینی آنان با موفقیت‌هایی نیز روبه‌رو بوده است. این نوآوری در اقتصاد که بر پایه تنوع جنسیتی اتفاق افتاده است نشان‌گر این است که افزایش رفاه و آسایش سهامداران و سایر اقشار جامعه هم بر این رویه‌ها و سیاست‌های مالی نیز دخالت دارد. این تئوری که طبق نظریه داوزون<sup>۱</sup> (۱۹۹۷) اشاره شده است بر این اظهارنظر استوار است که زنان و مردان در معرض توسعه‌های اخلاقی متفاوت، تمایل به متنوع‌سازی هدف‌های پیشبردی نیز می‌باشد که منجر به صعود یا نزول عملکرد یک شرکت می‌شود. هرکدام از بخش‌های مختلف یک شرکت می‌تواند تأثیراتی را از طریق تنوع در جذب اعضای هیئت‌مدیره داشته باشد بر این اینکه این واحدهای اقتصادی باید براساس شرایط و ضوابط فرهنگی، سیاسی و اجتماعی تغییراتی را لحاظ کند (حسن‌پور، صفری‌گرایی، ۱۳۹۷).

همچنین، امروزه شرایط اقتصادی برای واحدهای تجاری بسیار پیچیده و حساس‌تر شده است. در واقع شرکت‌ها برای ادامه فعالیت‌های خود باید تمام ظرفیت‌های نیروی انسانی و تولید خود را به کار بگیرند و این عوامل مستلزم سرمایه‌گذاری مؤثر می‌باشد. مدیران داخلی و فنی باید نسبت به منابع موجود و در دسترس و حد میزان سرمایه‌گذاری پیش‌بینی‌های لازم را انجام بدهند. سرمایه‌گذاری در بخش‌های مختلف شرکت‌ها اولین قدم برای توسعه دادن و مانع از عقب‌ماندگی می‌شود. ویژگی‌های منحصر به فرد مدیرعامل این امکان را برای واحدهای تجاری فراهم می‌کند تا در موازین مربوط به رویدادهای مالی و روند افشای اطلاعات در بازارهای سرمایه‌ای را نظارت و کنترل کنند. در نقطه مقابل مدیرانی که از نفوذ بالایی بی‌بهره‌اند نمی‌توانند برای افراد ذی‌نفع شرکت نسبت به پیش‌بینی‌های آتی و سودهای تحقق‌یافته در آینده را تحلیل بکنند. دانشمندان و محققان مالی بر این باور هستند که مدیران دارای نفوذپذیری در هیئت‌مدیره بیشتر ارقام واقعی شرکت را مورد دست‌کاری قرار می‌دهند (جیانگ و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۳).

با توجه به هدف پژوهش حاضر که بررسی تأثیر نفوذ مدیرعامل بر رابطه بین ترکیب جنسیتی در اعضای هیئت‌مدیره و هزینه بدهی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد در ادامه به بیان مبانی نظری و پیشینه پژوهش‌های پرداخته خواهد شد.

## مبانی نظری و پیشینه پژوهش ادبیات و پیشینه پژوهش

<sup>1</sup> Dovsone

<sup>2</sup> Jiang & et al

مهم‌ترین اهداف و سیاست‌هایی که مدیران مالی می‌توانند در جهت کسب بازدهی و افزایش سهامداران قدم بردارند شناخت و بررسی ابعاد مختلف تأثیرگذار بر منابع و نحوه ساختار تأمین مالی شرکت‌ها می‌باشد. بدین صورت هزینه بدهی رکن اصلی عوامل تأثیرگذار بر ساختار تأمین مالی شرکت‌ها محسوب می‌شود. براساس تئوری‌های اثباتی حسابداری مدیران در تدوین ساختار تأمین مالی از طریق بدهی یا سهام نقطه نظرات متفاوتی دارند ولی در اکثر پژوهش‌های انجام گرفته شده نتایج نشانگر این است که استفاده از بدهی در تشکیل ساختار سرمایه شرکت‌ها در حد مطلوبی رواج پیدا کرده است (حاجیها و مقامی، ۱۳۹۳).

این واقعیت را باید قبول کرد که حضور زنان به هیئت‌مدیره می‌تواند عملکرد شرکت را تحت شعاع قرار دهد. زیرا زنان ذاتاً ریسک‌گریز هستند و نسبت به تعهدات خود محتاطانه عمل می‌کنند. به این صورت از نظر کارکرد و اثربخشی دارای نتیجه مثبت خواهد بود. همچنین استقلال هیئت‌مدیره که به عنوان رکن اصلی شرکت محسوب می‌شود زیرا زنان آن را بیشتر از مردان حفظ می‌کنند. این مسئله قابل تصمیم است که زنان تعهدپذیر بسیار کارا هستند و اگر شرایط حضور زنان در جامعه بسترسازی شود در این حالت هیئت‌مدیره در دو قطب می‌تواند خطامشی و سیاست‌گذاری را عملی سازند. بررسی‌های به عمل آمده نشان‌گر این است که در کشورهای پیشرفته حدوداً ۴۷ درصد اعضای هیئت‌مدیره را زنان تشکیل می‌دهند و اگر بتوان در ایران این قانون در سیاست‌های اقتصادی پیاده‌سازی شود خیلی از مسائل می‌تواند حل شود (شهسکی‌تاش و همکاران، ۱۳۸۹).

از نگاهی دیگر، مدیران شرکت‌های تجاری با ترکیب در کابینه اعضای هیئت‌مدیره در دو جهت نیز اعلان فعالیت می‌کنند. اگر مدیران هم به عنوان اعضا یا رئیس هیئت‌مدیره و هم به عنوان مدیرعامل منصب شود در این حالت وی علاوه بر اینکه خود را نسبت به مدیریت بلندمدت پوشش داده بلکه به راحتی می‌تواند اهداف شخصی طلبانه خود را به نمایش بگذارد (ایوانی و همکاران، ۱۳۹۸).

### پیشینه پژوهش‌های داخلی

محمدی و یوسفوند (۱۴۰۰) در پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر حضور مدیران زن هیئت‌مدیره و کمیته حسابرسی بر توانایی مدیریت و شفافیت در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آنان در این پژوهش از اطلاعات مالی ۱۴۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (۱۳۹۳-۱۳۹۸) استفاده کرده‌اند. روش گردآوری داده‌ها آرشویی است و برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از قبیل رگرسیون با رویکرد داده‌های ترکیبی نامتوازن استفاده شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد؛ که حضور زنان در کمیته حسابرسی تأثیرمعناداری بر توانایی مدیریت دارد. همچنین سایر نتایج نشان می‌دهد که تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره تأثیر معناداری بر توانایی مدیریت و شفافیت دارد. خاندوزی و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهشی با عنوان بررسی رابطه بین کیفیت حسابداری و هزینه بدهی با نقش تعدیل‌گر مالکیت نهادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این پژوهش نمونه‌ای به تعداد ۱۰۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در دوره زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۸ مورد بررسی قرار گرفته شده است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیون در سطح معنی‌داری ۹۵ و ۹۰ درصد استفاده شده است. لازم به توضیح است که از ضریب همبستگی اسپیرمن در سطح معنی‌داری ۹۵ و ۹۰ درصد نیز استفاده شده است. نتایج نشان می‌دهد که کیفیت حسابداری تأثیر منفی بر هزینه بدهی شرکت‌ها داشته است؛ که رابطه مذکور براساس ضریب رگرسیونی معکوس و معنادار بوده است. این بدان معنا است که بین کیفیت حسابداری و هزینه بدهی شرکت‌ها رابطه معکوس برقرار است، به طوری که با افزایش کیفیت حسابداری، هزینه بدهی شرکت‌ها کمتر می‌شود. نتایج نشان می‌دهد که مالکیت نهادی

تأثیر مثبت بر هزینه بدهی شرکت‌ها داشته است؛ لیکن تأثیر مذکور نیز معنادار بوده است. این بدان معنا است که بین مالکیت سهام مدیران و هزینه سهام عادی سرمایه شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

سعیدی و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهشی با عنوان بررسی نقش تعدیلی مالکیت دولتی بر رابطه بین مالکیت مدیریت و هزینه بدهی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد مطالعه قرار دادند. برای آزمون فرضیه پژوهش نیز از اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ استفاده شده است، به طوری که پس از اعمال محدودیت‌های موردنظر در این پژوهش، نمونه نهایی متشکل از ۱۰۳ شرکت انتخاب گردید. پس از اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش، از تجزیه و تحلیل رگرسیون خطی چندمتغیره برای آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده گردید. آزمون‌ها نیز با استفاده از نرم‌افزار اقتصادسنجی Eviews مبتنی بر تکنیک داده‌های تلفیقی صورت پذیرفته است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان داد که بین مالکیت مدیریت و هزینه بدهی شرکت رابطه معناداری وجود ندارد. و مالکیت دولتی رابطه بین مالکیت مدیریت و هزینه بدهی شرکت را تعدیل نمی‌کند.

ایوانی و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر رقابت بازار محصول و ارزش شرکت مورد مطالعه قرار دادند. در مجموع ۱۰۲ شرکت از صنایع مختلف در بازه زمانی ۱۳۹۲-۱۳۹۶ انتخاب شدند. روش پژوهش از نظر هدف کاربردی و از نظر نحوه اجرا توصیفی-همبستگی می‌باشد. تحلیل داده‌های گردآوری‌شده با استفاده از نرم‌افزار Eviews نسخه ۸ انجام گردیده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که بین قدرت مدیرعامل و رقابت بازار محصول ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین بین قدرت مدیرعامل و ارزش شرکت نیز ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. بنابراین قدرت مدیرعامل باعث می‌شود که احتمال شکست به ویژه برای آن دسته از شرکت‌هایی که هزینه‌های زیادی را برای رقابت در بازار محصول انجام می‌دهند کاهش می‌دهد که در پی آن ارزش شرکت افزایش می‌یابد.

کاظمی‌علوم و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر تنوع جنسیتی در هیئت‌مدیره و کمیته حسابرسی بر کیفیت سود پرداختند. در این پژوهش از اطلاعات ترازنامه‌ای ۱۵۳ شرکت برای بازه زمانی بین ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۶ استفاده کرده‌اند. در این پژوهش از روش تحلیل رگرسیون براساس رویکردهای داده‌های ترکیبی نامتوازن استفاده شده است. نتایج بیان‌گر این است که حضور زنان تأثیر معناداری بر کمیته حسابرسی و کیفیت سود دارد ولی از سویی دیگر تنوع جنسیتی تأثیر نه‌چندانی بر کیفیت سود ندارد.

### پیشینه پژوهش‌های خارجی

لاروکا و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۲۱) در پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر تنوع جنسیتی در هیئت‌مدیره بر سطح نگهداشت وجه نقد با تأکید بر عدم اطمینان محیطی با مقایسه داده‌های ۱۸ کشور نیز به مطالعه پرداختند. در این مطالعه براساس اطلاعات ۱۲۴۶۶ مشاهده شرکت برای بازه زمانی بین ۲۰۰۴ الی ۲۰۰۰ و همچنین استخراج از اطلاعات مالی ۱۸ کشور مانند استرالیا، فرانسه، نروژ و غیره انجام گرفته شده است. برای تحلیل و انجام آزمون‌های مختلف از روش حداقل مربعات استفاده شده است. نتایج بیان‌گر این است که حضور زنان رابطه مثبتی با سطح نگهداشت وجه نقد شرکت دارد زیرا زنان محافظه‌کارانه‌تر از مردان هستند و همچنین عدم اطمینان محیطی رابطه مستقیم و بااهمیتی با سطح نگهداشت وجه نقد دارد.

<sup>۱</sup> La Rocca & et al

کارل و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۲۰) در پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر نفوذ مدیرعامل بر رابطه بین ترکیب جنسیتی در اعضای هیئت‌مدیره و هزینه بدهی در کشور سوئیس مورد مطالعه قرار دادند. در این پژوهش از اطلاعات مالی و ترازنامه‌ای ۴۰۹ شرکت صنعتی طی بازه زمانی بین ۲۰۰۳ الی ۲۰۱۶ نیز استفاده شده است. جهت آزمون فرضیات از روش رگرسیون چندمتغیره استفاده شده است. نتایج بیان‌گر این است که بین ترکیب جنسیتی در هیئت‌مدیره و هزینه بدهی رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. همچنین وجود نفوذ مدیرعامل بر رابطه بین ترکیب جنسیتی در هیئت‌مدیره و هزینه بدهی نوعی ارتباط منفی و معناداری حاکمیت دارد.

زامپلی و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی رابطه بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و عملکرد شرکت با توجه به نقش تعدیلی استقلال هیئت‌مدیره در کشور اندونزی پرداختند. آنان برای این منظور با استفاده از ۱۷۲۸۲ سال شرکت (مشاهده) برای دوره زمانی سال‌های ۱۹۹۷ تا ۲۰۱۱ مورد استفاده قرار دادند. در این پژوهش از روش پانل پویا GMM استفاده شده است. نتایج نشان داد که دوگانگی وظیفه هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت دارای یک رابطه معنادار منفی می‌باشند بدین صورت که دوگانگی وظیفه مدیرعامل موجب کاهش عملکرد شرکت می‌شود و همچنین استقلال هیئت‌مدیر بر این رابطه تأثیر معنادار و مثبت دارد.

لی و ریچی<sup>۳</sup> (۲۰۱۷) در پژوهش به بررسی تأثیر هموارسازی سود بر هزینه بدهی در کشور کره جنوبی پرداختند آنان برای این منظور با استفاده از نمونه مشتمل بر ۳۱،۱۹۸ در طی سال‌های ۲۰۰۲ تا ۲۰۰۷ استفاده کرده‌اند. جهت آزمون فرضیات از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته استفاده کرده‌اند. به این نتیجه رسیدند که هموارسازی سود تأثیر منفی و معناداری بر هزینه بدهی دارد بدین معنا که هرچه هموارسازی سود بیشتر گردد هزینه بدهی کاهش پیدا می‌کند.

باسیرو<sup>۴</sup> (۲۰۱۷) در پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر تنوع جنسیتی در هیئت‌مدیره بر رابطه بین ساختار مالکیت و ارزش شرکت در کشور آلمان پرداخت. نمونه آماری این پژوهش شامل، ۴۲ شرکت مالی در کشور اندونزی در بازه زمانی بین ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۳ مورد بررسی قرار داده است. جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش رگرسیون چند متغیره استفاده کرده است. نتایج حال از آزمون فرضیه‌های پژوهش بیان‌گر این است که تنوع جنسیتی در هیئت‌مدیره تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد. همچنین، تنوع جنسیتی در هیئت‌مدیره نقش مهمی در ساختار شرکت ایفا می‌کند. بدین معنی که حضور مدیران زن در هیئت‌مدیره باعث ایجاد ساختار مالکیت قوی و با نظارت بهتر و مؤثر می‌شود.

## فرضیه‌های پژوهش

فرضیه‌های پژوهش حاضر به شرح زیر مطرح می‌گردد:

- ۱- بین ترکیب جنسیتی در اعضای هیئت‌مدیره و هزینه بدهی رابطه معناداری وجود دارد.
- ۲- نفوذ مدیرعامل رابطه بین ترکیب جنسیتی در اعضای هیئت‌مدیره و هزینه بدهی شرکت را تعدیل می‌نماید.

## روش‌شناسی پژوهش

### روش پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ هدف جزء پژوهش‌های کاربردی است. از لحاظ ماهیت جزء پژوهش‌های مروری است. از بعد ماهیت داده‌های پژوهش جزء پژوهش‌های کمی است. به جهت بعد شناخت جزء پژوهش‌های به روش نیمه تجربی بوده

<sup>1</sup> Carl & et al

<sup>2</sup> Zampelli. & et al

<sup>3</sup> Li & Richie

<sup>4</sup> Basiru

است. چرا که هنگامی که انتخاب شرکت به صورت تصادفی ممکن نباشند و یا نتوان متغیرهای مستقل را کاملاً دست‌کاری و یا در آن مداخله کرد، از این روش استفاده می‌شود. از نظر روش توصیفی از نوع پژوهش همبستگی بوده که از رگرسیون چندمتغیره استفاده گردیده شده است. همچنین جزء پژوهش‌های پس‌رویدادی می‌باشد. از لحاظ نوع استدلال جزء پژوهش‌های قیاسی-استقرایی می‌باشد. از لحاظ بعد زمان جزوه پژوهش‌های گذشته‌نگر می‌باشد. از لحاظ طول مدت زمان پژوهش جزء روش ترکیبی می‌باشد. و از لحاظ روش جمع‌آوری اطلاعات از نوع پژوهش‌های کتابخانه‌ای و میدانی (اسناد کاوی) و همچنین از بعد روش تحلیل داده‌ها از نوع پژوهش‌های تحلیل محتوا مبتنی بر روش‌های آماری می‌باشد.

### جامعه آماری و روش نمونه‌گیری

جامعه آماری این موضوع براساس قلمرو مکانی برگرفته از واحدهای تجاری عضو بورس اوراق بهادار تهران نیز می‌باشد که برای بازه زمانی تعریف شده از سال‌های بین ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۸ نیز می‌باشد. همچنین جهت تعیین نمونه آماری از طریق روش غربال‌گری و با لحاظ کردن شرایط‌های ذیل نیز انتخاب خواهد شد:

- ۱- تا پایان اسفندماه سال ۱۳۹۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
- ۲- شرکت‌های بیمه و واسطه‌گری‌های مالی نباشند.
- ۳- شرکت‌های انتخابی عضو صناعی باشند که حداقل سه شرکت عضو آن باشند.
- ۴- سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفندماه باشد.
- ۵- داده‌های موردنیاز این تحقیق در خصوص آن‌ها در دسترس باشند.

با توجه به مطالب مطرح شده محدودیت‌های ذکرشده در نهایت از بین جامعه آماری به صورت حذف سیستماتیک ۱۲۸ شرکت به عنوان نمونه انتخاب گردید.

### نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

#### متغیر وابسته

در این پژوهش هزینه بدهی شرکت‌ها به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته می‌شود. مطابق با پژوهش‌های، کارل و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۲۰)، حاجی‌ها و مقامی (۱۳۹۳) و احمدپور و همکاران (۱۳۹۶) هزینه بدهی به صورت نسبت هزینه بهره بر میانگین بدهی محاسبه می‌شود.

#### متغیر مستقل

در این پژوهش متغیر مستقل ترکیب جنسیتی در اعضای هیئت‌مدیره می‌باشد که براساس مطالعات، باسیرو<sup>۲</sup> (۲۰۱۷) و کاظمی‌علوم و همکاران (۱۳۹۸) از متغیر دو وجهی که بیان‌گر تنوع جنسیتی در هیئت‌مدیره است استفاده شده است. بدین طریق که در صورت وجود حداقل یک زن در هیئت‌مدیره عدد یک و در غیر این صورت برابر با صفر خواهد بود. این اطلاعات از یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی استخراج خواهد شد.

متغیر دووجهی ترکیب جنسیتی در هیئت‌مدیره ← ۱. دارا بودن شرایط  
← ۲. دارا نبودن شرایط

<sup>1</sup> Carl & et al

<sup>2</sup> Basiru

## متغیر تعدیلی

براساس موضوع پژوهش نفوذ مدیرعامل به عنوان متغیر تعدیلی در نظر گرفته شده است که مطابق پژوهش‌های میشائیل سامپسون<sup>۱</sup> (۲۰۱۶) و پورحیدری و فروغی (۱۳۹۸) از معیار دوگانگی وظایف مدیرعامل استفاده شده است بدین صورت که اگر مدیر عامل هم‌زمان به عنوان رئیس یا نایب‌رئیس هیئت‌مدیره در شرکت به فعالیت بپردازد نشان از نفوذ بیشتر وی در شرکت دارد، بنابراین عدد ۱ لحاظ شده و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود. جهت استخراج این اطلاعات از یادداشتهای همراه صورت‌های مالی استفاده خواهد شد.

متغیر دوجهی نفوذ مدیرعامل  
۱. دارا بودن شرایط  
۲. دارا نبودن شرایط

## متغیرهای کنترلی

رشد دارایی شرکت (Growth):

نشان‌دهنده کل دارایی‌ها منهای دارایی‌های سال قبل و تقسیم بر دارایی‌های سال قبل است (جبارزاده و همکاران، ۱۳۹۱).

$$\text{Growth} = \frac{\text{TA}_t - \text{TA}_{t-1}}{\text{TA}_{t-1}} \quad (۱)$$

اندازه شرکت (Size):

از لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت حاصل می‌گردد (ایزدی‌نیا و همکاران، ۱۳۹۲).

$$\text{Size} = \log \text{Assets} \quad (۲)$$

بازده دارایی‌ها (ROA):

بیانگر بازده دارایی‌ها است که این نسبت میزان سود خالص ایجاد شده در مقابل هر یک ریال حقوق صاحبان سهام را نشان می‌دهد و که این نسبت از تقسیم سود سالیانه بر میانگین کل دارایی‌ها می‌گردد (ایزدی‌نیا و همکاران، ۱۳۹۲).

$$\text{RSPREAD} = \frac{\text{Net Income}}{\text{AverageTotalAssets}} \quad (۳)$$

## مدل پژوهشی و نحوه اندازه‌گیری متغیرها

جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل رگرسیون زیر استفاده می‌شود:

فرضیه اول: بین ترکیب جنسیتی در اعضای هیئت‌مدیره و هزینه بدهی رابطه معناداری وجود دارد.

$$\text{Cdebt}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{B\_Gender}_{it} + \beta_2 \text{Growth}_{it} + \beta_3 \text{SIZE}_{it} + \beta_4 \text{ROA}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۴)$$

فرضیه دوم: نفوذپذیری مدیرعامل رابطه بین ترکیب جنسیتی در اعضای هیئت‌مدیره و هزینه بدهی شرکت را تعدیل می‌نماید. در معادله رگرسیون فوق:

(۵)

$$\text{Cdebt}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{B\_Gender}_{it} + \beta_2 \text{DUAL}_{it} + \beta_3 (\text{B\_Gender}_{it} \times \text{DUAL}_{it}) + \beta_4 \text{Growth}_{it} + \beta_5 \text{SIZE}_{it} + \beta_6 \text{ROA}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Cdebt<sub>it</sub>: هزینه بدهی، B\_Gender<sub>it</sub>: ترکیب جنسیتی در اعضای هیئت‌مدیره، DUAL<sub>it</sub>: نفوذ مدیرعامل، Growth<sub>it</sub>: رشد دارایی شرکت، SIZE<sub>it</sub>: اندازه شرکت، ROA<sub>it</sub>: بازده دارایی‌ها، β<sub>0</sub>: مقدار ثابت، β<sub>1,2,3,4,5,6</sub>: ضرایب متغیرها، ε<sub>it</sub>: خطای جزئی مدل رگرسیون.

<sup>1</sup> Sampson

## یافته‌های پژوهش

### آمار توصیفی

نتایج جدول ۱ نشان می‌دهد که متغیر هزینه بدهی دارای میانگین ۰/۰۳ و انحراف معیار ۰/۱۶ می‌باشد. همچنین چولگی برابر ۸/۲۰ و کشیدگی برابر ۸۱/۸۳ می‌باشد. همچنین به ترتیب دارای مینیمم و ماکزیمم ۰/۰۰۰ و ۸/۲۰ می‌باشد. متغیر ترکیب جنسیتی در اعضای هیئت‌مدیره دارای میانگین ۰/۴۸ و انحراف معیار ۰/۵۰ می‌باشد. همچنین چولگی برابر ۰/۰۴ و کشیدگی برابر ۱/۰۰۱ می‌باشد. همچنین به ترتیب دارای مینیمم و ماکزیمم ۰/۰۰ و ۱/۰۰ می‌باشد. متغیر نفوذپذیری مدیرعامل دارای میانگین ۰/۶۵ و انحراف معیار ۰/۴۷ می‌باشد. همچنین چولگی برابر ۰/۶۵- و کشیدگی برابر ۱/۴۲ می‌باشد. همچنین به ترتیب دارای مینیمم و ماکزیمم ۰/۰۰۰ و ۱/۰۰ می‌باشد. متغیر رشد دارایی شرکت دارای میانگین ۰/۲۱ و انحراف معیار ۰/۳۸ می‌باشد. همچنین چولگی برابر ۷/۶۸ و کشیدگی برابر ۱۲۳/۹۷ می‌باشد. همچنین به ترتیب دارای مینیمم و ماکزیمم ۰/۴۷- و ۷/۱۴ می‌باشد. متغیر اندازه شرکت دارای میانگین ۶/۲۱ و انحراف معیار ۰/۶۶ می‌باشد. همچنین چولگی برابر ۴/۲۰ می‌باشد. همچنین به ترتیب دارای مینیمم و ماکزیمم ۴/۵۵ و ۸/۵۸ می‌باشد. با توجه به نتایج آمار توصیفی می‌توان تفسیر کرد که در متغیرها پراکندگی زیادی وجود ندارد که بر اساس مقادیر انحراف معیار و میانه استنباط می‌شود. همچنین از روی میانگین و شاخص‌های پراکندگی می‌توان تقارن نسبی متغیرها و عدم وجود داده‌های پرت را نتیجه گرفت و همه متغیرها تا حدودی دارای انحراف معیار مناسبی می‌باشند.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	کشیدگی	چولگی	مینیمم	ماکزیمم	
هزینه بدهی	۰/۰۳۷۱۵۷	۱/۰۱۵۳۶۴	۰/۱۶۴۵۳۶	۸/۲۰۵۳۷۶	۸۱/۸۳۰۰۶	۰/۰۰۰۰	۲/۱۱۷۸۹۴	
رشد دارایی شرکت	۰/۲۱۷۶۷۷	۴/۵۵۲۰۲۴	۰/۳۸۳۷۲۷	۷/۶۸۹۶۰۷	۱۲۳/۹۷۱۵	-۰/۴۷۱۵۱۴	۷/۱۴۵۵۱	
اندازه شرکت	۶/۲۱۹۲۲۶	۷/۸۶۵۰۴۷	۰/۶۶۲۵۶۹	۰/۷۷۴۳۰۸	۴/۲۰۵۹۴۷	۴/۵۵۶۸۳۳	۸/۵۸۷۷۰۱	
بازدهی دارایی	۰/۰۹۹۶۲۹	۰/۵۶۰۰۱۸	۰/۰۸۸۷۱۹	۵/۴۶۰۱۲۰	۱۶۱/۴۶۰۳	-۰/۰۴۹۲۵۰	۰/۷۷۸۷۳۲	
تعداد مشاهدات							۸۹۶	

جدول (۲): فراوانی داده اسمی پژوهش

متغیر	علامت	تعداد مشاهدات	جواب	فراوانی	درصد فراوانی
نفوذپذیری مدیرعامل	CEO	۸۹۶	بلی (۱)	۱۲۷	۰/۱۵
			خیر (۰)	۷۶۹	۰/۸۵
ترکیب جنسیتی در هیئت مدیره	BGENDER	۸۹۶	زن (۱)	۱۶۸	۰/۲۲
			مرد (۰)	۵۸۲	۰/۷۸



### مانایی (ایستایی) متغیرها

در این پژوهش از آزمون‌های لوین، لین و چو وفیلیپس پرون برای آزمون مانایی متغیرها استفاده شده است. با توجه به اینکه سطح معنی‌داری به دست آمده برای آزمون لوین لین و چو برای همه متغیرها کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ می‌باشد، می‌توان نتیجه گرفت که متغیرهای پژوهش در سطح مانا می‌باشند، در واقع اگر متغیری نامانا باشد و با یک بار تفاضل‌گیری مانا شود آنگاه آن متغیر مانا از درجه ۱ نامیده می‌شود. در جدول فوق متغیرها بدون تفاضل‌گیری مانا بوده لذا متغیرها در سطح مانا می‌باشند می‌باشند. سطح معناداری آزمون مانایی اگر کمتر از ۰/۰۵ درصد باشد نشان‌گر مانایی آن متغیر می‌باشد.

جدول (۳): آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

آزمون لوین، لین و چو			متغیر	
نتیجه آزمون	سطح معنی‌داری	مقدار آماره		
مانا	۰/۰۰۰	-۱۰/۴۱۸۰	CDBET	هزینه بدهی
مانا	۰/۰۰۰	-۲۵/۸۹۶۶	BGENDER	ترکیب جنسیتی
مانا	۰/۰۰۰	-۳۶/۷۳۵۰	DUAL	نفوذ مدیرعامل
مانا	۰/۰۰۰	-۲۰/۹۰۱۹	GROW	رشد دارایی شرکت
مانا	۰/۰۰۰	-۲۳/۵۷۸۳	SIZE	اندازه شرکت
مانا	۰/۰۰۰	-۱۱/۲۸۵۲	ROA	بازده دارایی
مانا	۰/۰۰۰	-۲۵/۹۹۹۷	DUAL*BGENDER	نفوذپذیری مدیرعامل* ترکیب جنسیتی

### آزمون F لیمر و هاسمن

در صورتی که فرض صفر مبنی بر همگن بودن مقاطع (مناسب بودن مدل ترکیبی تأیید شود) باید تمامی داده‌ها با یک‌دیگر ترکیب شوند و به‌وسیله یک رگرسیون کلاسیک پارامترها برآورد شوند. نتایج حاصل از این آزمون در جدول ۴ نشان داده شده است. در مدل‌های پژوهش با توجه به اینکه سطح معنی‌داری آزمون F لیمر بیشتر از سطح خطای ۰/۰۵ می‌باشد، نتیجه می‌شود که روش ترکیبی برای برآورد مدل‌های پژوهش مناسب می‌باشد. با توجه به اینکه برای آزمون هاسمن سطح معنی‌داری کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد اثرات ثابت برای برآورد مدل مناسب می‌باشد.

جدول (۴): آزمون F لیمر و هاسمن

آزمون	مدل	آماره F	سطح معنی‌داری	نتیجه آزمون
آزمون F لیمر	مدل ۱	۲۳/۱۶۴۵	۰/۰۰۰۰	رگرسیون پانلی
	مدل ۲	۲۳/۱۰۵۶	۰/۰۰۰۰	رگرسیون پانلی
آزمون هاسمن	مدل ۱	۹/۵۹۳۴	۰/۰۴۷۹	رگرسیون پانلی با اثرات ثابت
	مدل ۲	۱۱/۴۳۱۳	۰/۰۳۵۹	رگرسیون پانلی با اثرات ثابت

### بررسی آزمون فرضیه‌های پژوهش برآورد مدل اول

در جدول ۵ آماره F و سطح معنی داری آن مربوط به آزمون قطعیت وجود رابطه خطی (آزمون معنی داری کل رگرسیون) بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته می باشد. با توجه به اینکه سطح معنی داری این آزمون برای مدل ۱ کمتر از ۰/۰۵ می باشد می توان گفت که در مدل ۱، رابطه خطی بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته وجود دارد. سطح معنی داری ضریب برابر ۰/۰۰۰۰ و مقدار آماره t برابر ۴/۹۴۲۹۹۶ می باشد. چون سطح خطا کمتر از ۰/۰۵ و آماره t بیشتر از ۲ می باشد نتیجه می شود که بین ترکیب جنسیتی در اعضای هیئت مدیره و هزینه بدهی رابطه معناداری وجود دارد. همچنین مقدار ضریب متغیر متنوع سازی تجاری (BGENDER) برابر ۰/۰۰۱۱۸۲ می باشد. چون مقدار ضریب مثبت می باشد پس نتیجه گیری می شود که بین ترکیب جنسیتی در اعضای هیئت مدیره و هزینه بدهی رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. به عبارتی می توان گفت با افزایش ترکیب جنسیتی در اعضای هیئت مدیره، هزینه بدهی نیز افزایش می یابد. بنابراین با توجه مطالب گفته شده نتیجه می شود فرضیه فوق یعنی بین ترکیب جنسیتی در اعضای هیئت مدیره و هزینه بدهی رابطه معناداری وجود دارد با اطمینان ۹۵ درصد مورد تایید قرار می گیرد.

فرضیه ۱: بین ترکیب جنسیتی در اعضای هیئت مدیره و هزینه بدهی رابطه معناداری وجود دارد.

#### جدول (۵): نتایج آزمون مدل اول

$\varepsilon_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_1 B\_Gender_{it} + \beta_2 Growth_{it} + \beta_0 = Cdebt_{it}$				
روش	رگرسیون پانلی با اثرات ثابت			
متغیر وابسته	CDEBT			
متغیرهای مستقل	ضریب	آماره t	سطح معنی داری	سطح خطا
C	-۰/۰۸۵۶۸۷	-۵/۲۷۱۶۷۷	۰/۰۰۰۰	۰/۰۱۶۲۵۴
BGENDER	۰/۰۰۱۱۸۲	۴/۹۴۲۹۹۶	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۲۳۹
GROW	-۰/۰۰۲۲۷۱	-۲/۴۹۲۰۳۰	۰/۰۱۲۹	۰/۰۰۰۹۱۱
SIZE	۰/۰۱۹۷۵۹	۷/۳۸۹۹۰۱	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۲۶۷۴
ROA	-۰/۰۰۱۲۵۶	-۱/۷۶۳۷۱۳	۰/۰۷۸۲	۰/۰۰۰۷۱۲
آماره F	۲۲/۶۰			
سطح معنی داری	۰/۰۰۰۰			
آماره دوربین واتسون	۱/۸۶			
ضریب تعیین	۰/۳۹			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۵			

#### برآورد مدل دوم

در جدول ۶ آماره F و سطح معنی داری آن مربوط به آزمون قطعیت وجود رابطه خطی (آزمون معنی داری کل رگرسیون) بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته می باشد. سطح معنی داری ضریب متغیر تعاملی (نفوذ مدیرعامل\* ترکیب جنسیتی در هیئت مدیره) BGENDER\*DUAL برابر ۰/۰۳۵۴ و مقدار آماره t برابر ۲/۱۰۷۳۵۲ و مقدار ضریب برابر ۰/۰۰۰۹۴۴ می باشد. چون سطح خطا کمتر از ۰/۰۵ و آماره t بیشتر از ۲ می باشد نتیجه می شود که نفوذ مدیرعامل رابطه بین ترکیب جنسیتی در اعضای هیئت مدیره و هزینه بدهی شرکت را تعدیل می نماید. بنابراین با توجه مطالب گفته شده نتیجه می شود فرضیه فوق یعنی نفوذ مدیرعامل رابطه بین ترکیب جنسیتی در اعضای هیئت مدیره و هزینه بدهی شرکت را تعدیل می نماید. با اطمینان ۹۵ درصد تایید می شود.

فرضیه ۲: نفوذ مدیرعامل رابطه بین ترکیب جنسیتی در اعضای هیئت مدیره و هزینه بدهی شرکت را تعدیل می نماید.

جدول (۶): نتایج آزمون مدل دوم

$\varepsilon_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_4 Growth_{it} B\_Gender_{it} \times DUAL_{it} (\beta_1 B\_Gender_{it} + \beta_2 DUAL_{it} + \beta_3 + \beta_0 = Cdebt_{it}$				
روش	رگرسیون پانلی			
متغیر وابسته	CDBET			
متغیرهای مستقل	ضریب	آماره t	سطح معنی داری	سطح خطا
C	-۰/۰۷۸۱۱۵	-۵/۵۰۶۶۱۸	۰/۰۰۰۰	۰/۰۱۴۱۸۶
BGENDER	۰/۰۰۰۷۹۱	۱/۷۶۳۱۳۲	۰/۰۷۸۳	۰/۰۰۰۴۴۹
DUAL	-۴/۰۵۹۹	-۰/۱۲۳۶۱۹	۰/۹۰۱۶	۰/۰۰۰۴۰۴
BGENDER*DUAL	۰/۰۰۰۹۴۴	۲/۱۰۷۳۵۲	۰/۰۳۵۴	۰/۰۰۰۴۴۸
GROW	۰/۰۰۲۰۴۲	-۲/۳۳۱۸۵۵	۰/۰۲۰۰	۰/۰۰۰۸۷۶
SIZE	۰/۰۱۸۵۱۳	۷/۹۷۳۱۹۵	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۲۳۲۲
ROA	۰/۰۰۰۹۰۹	-۱/۵۱۵۲۱۰	۰/۱۳۰۸	۰/۰۰۰۶۰۱
آماره F	۲۲/۴۶			
سطح معنی داری	۰/۰۰۰۰			
آماره دوربین واتسون	۱/۸۸			
ضریب تعیین	۰/۳۸			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۴			

### نتیجه گیری و پیشنهادها

حکومت‌ها و دولت‌ها برای تعیین ساختار اقتصادی و سیاسی از دو مؤلفه استفاده می‌کنند. درآمد و هزینه، درآمدهای دولت از قبیل مالیات و عوارض نیز شناخته می‌شود و هزینه‌های دولت همان مخارج دولتی که از تعیین ساختارهای اقتصادی است استفاده می‌شود. سیاست‌های مالی بر اساس نوع فرهنگ و مبانی اقتصادی یک کشور تعیین می‌شود می‌تواند بر تقاضای همه‌ی شهروندان و سطح کمی و کیفی صنایع مختلف نیز تأثیر گذارد باشد. همچنین طبق این سیاست‌ها می‌تواند معیار تخصیص منابع درآمدی بر جامعه و واحدهای اقتصادی را مورد ارزیابی قرارداد. تمامی این برنامه‌ها و خط‌مشی‌های ذکر شده برای ایجاد اشتغال‌زایی کامل، رشد واحدهای اقتصادی و ایجاد یک اقتصاد با ثبات قیمت نیز می‌باشد. اکثر دانشمندان علم اقتصاد معتقد هستند که با افزایش در روند هزینه‌های دولت و کاهش دادن در نرخ مؤثر دولتی می‌تواند میزان تقاضای کل جامعه را افزایش داد. البته در شرایطی مختلف بازار مانند رکود اقتصادی باید از این سیاست استفاده کرد ولی در شرایط رونق بازار باید دولت‌ها سعی کنند روند تورم و عامل مؤثر بر آن را کنترل کنند تا واحدهای اقتصادی و سرمایه‌گذاران بتوانند در شرایط عادی به معادلات خود بپردازند. مدیران واحدهای اقتصادی بر اساس تصمیمات گرفته شده از طرف هیئت دولت همواره اهداف خود را تعیین می‌کنند تا در تأمین منابع مورد نیاز خود به مشکل برخورد نکنند. امروزه شرایط اقتصادی به‌گونه‌ای است که واحدهای تجاری برای رشد و پیشرفت باید منافع خود و سهامداران را افزایش دهند. بدین صورت هر یک از مؤلفه‌های توسعه اقتصادی از سوی مدیران و نیروهای انسانی همراه آنان صورت می‌گیرد. خصوصیتی که مدیران در نوع رفتار و شیوه کاری خود دارند از جمله مواردی هستند که با سرمایه‌گذاری‌ها و درآمد ناخالص واحد مذکور سروکار دارد. اما غیر از این خصوصیات یک سری شاخص‌هایی وجود دارد که مدیران را از سایر نیروهای انسانی مجزا می‌کند.

۱- با توجه به پذیرش فرضیه فرعی اول پژوهش حاضر بیانگر این است که بین ترکیب جنسیتی در اعضای هیئت‌مدیره و هزینه بدهی رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. به عبارتی می‌توان گفت با افزایش ترکیب جنسیتی در اعضای

هیئت‌مدیره، هزینه بدهی نیز افزایش می‌یابد. مهم‌ترین وظیفه‌ای که مدیران مالی شرکت‌ها بر عهده دارند، حداکثر نمودن ثروت سهامداران است. شناخت ابعاد مختلف مسائل مالی و عوامل اثرگذار بر وضعیت و ساختار مالی شرکت‌ها از اهمیت بسزایی برخوردار است. بنابراین به سرمایه‌گذاران و سهامداران پیشنهاد می‌شود نسبت به شرکت‌هایی که دارای منابع تأمین مالی بهتر و بهینه‌تری دارند سرمایه‌گذاری نمایند تا از این طریق هزینه بدهی کاهش یابد و بتوانند کنترل نمایند.

۲- با توجه به پذیرش فرضیه فرعی دوم پژوهش حاضر بیان‌گر این است که نفوذ مدیرعامل رابطه بین ترکیب جنسیتی در اعضای هیئت‌مدیره و هزینه بدهی شرکت را تعدیل می‌نماید. هزینه بدهی نشان‌دهنده فشار وضعیت مالی و تضاد نمایندگی بین مدیران و سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان یا بین گروه‌های مختلف سرمایه‌گذاران است. هنگامی که مدیران مالی مشغول تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها و مؤسسات هستند، اعتباردهندگان منحنی ریسک شرکت را ارزیابی می‌کنند در این حالت نفوذپذیری مدیرعامل می‌تواند هزینه بدهی را مورد تأثیر قرار دهد. بنابراین به سهامداران پیشنهاد می‌شود که هنگام سرمایه‌گذاری توان مالی شرکت‌ها را مدنظر قرار دهند تا در صورت استفاده شرکت‌ها از بدهی متحمل هزینه‌های بیشتر نشوند.

### پیشنهاد به محققان برای پژوهش‌های آتی

- ۱- بررسی رابطه بین هزینه بدهی با سایر متغیرها مانند پیش‌بینی ریسک سود مدیریت و محتوای اطلاعاتی.
- ۲- بررسی رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی و ترکیب جنسیتی در هیئت‌مدیره با تأکید بر مالکیت نهایی.
- ۳- بررسی تأثیر گزارشگری مالی متقلبانانه بر رابطه بین هزینه بدهی و ریسک‌پذیری شرکت.

### منابع

- ✓ احمدپور، احمد، کاشانی‌پور، محمد، شجاعی، محمدرضا، (۱۳۹۶)، بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی بر هزینه تأمین مالی از طریق بدهی (استقراض)، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳، صص ۲۷-۵۳.
- ✓ افضل‌نیا، سیدحسن، (۱۳۹۸). بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی بر رابطه بین ضعف کنترل داخلی و هزینه بدهی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۲، شماره ۱۲، صص ۴۲-۶۸.
- ✓ ایوانی، فرزاد، خیرالهی، فرشید، عبدی، سوسن، (۱۳۹۸)، بررسی تأثیر قدرت مدیر عامل بر رقابت بازار محصول و ارزش شرکت، پایان‌نامه کارشناسی‌ارشد، موسسه آموزش عالی کبیر غرب، گروه حسابداری.
- ✓ پورحیدری، امید، فروغی، عارف، (۱۳۹۸)، بررسی تأثیر نفوذ مدیرعامل بر کیفیت افشای اطلاعات حسابداری، مطالعات تجربی حسابداری، شماره ۶، صص ۳۷-۵۱.
- ✓ حاجیپا، زهره، مقامی، فهیمه، (۱۳۹۳)، تأثیر استراتژی متنوع‌سازی شرکتی بر هزینه بدهی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابرسی، شماره ۵۷، صص ۱۰۱-۱۲۵.
- ✓ حسن‌پور، داود، صفری‌گرایی، مهدی، (۱۳۹۷)، تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره و نقدشوندگی سهام، مجله پیشرفت‌های حسابداری، شماره ۳، صص ۱۹-۴۲.
- ✓ خاندوزی، بزرگمهر، خلیل‌زاده، رضا، دهقان، مجید، (۱۳۹۹)، بررسی رابطه بین کیفیت حسابداری و هزینه بدهی با نقش تعدیل‌گر مالکیت نهادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی‌ارشد، موسسه آموزش عالی حکیم جرجانی، گروه مدیریت.

- ✓ سعیدی، پرویز، عرب، روح‌الله، دزیانی، زهرا، (۱۳۹۹)، بررسی نقش تعدیلی مالکیت دولتی بر رابطه بین مالکیت مدیریت و هزینه بدهی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی‌ارشد، موسسه آموزش عالی گلستان، دانشکده علوم انسانی.
- ✓ شهبکی‌تاش، محمدنبی، کاظمی، مهدی، امینی، موسی، (۱۳۸۹)، بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و عملکرد شرکت در بورس اوراق بهادار تهران: رویکرد پانل دیتا. مجله اقتصادی، شماره ۹، صص ۵-۲۴.
- ✓ کاظمی‌علوم، مهدی، ایمانی‌برندقی، محمد، مصطفی، عبدی، (۱۳۹۸)، بررسی تأثیر تنوع جنسیتی در هیئت‌مدیره و کمیته حسابرسی بر کیفیت سود، مجله دانش حسابداری، شماره ۵، صص ۱۳۷-۱۶۸.
- ✓ Basiru Salisu KALLAMUa. (2017). Ownership Structure, Independent Directors and Firm Performanc, Social and Administrative Sciences, Vol. 3, PP. 152-215.
- ✓ Carl Hsin, han Shen, Hao Zhang. (2020). What's good for you is good for me: The effect of CEO inside debt on the cost of equity, Journal of Corporate Finance (2020), <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101699>.
- ✓ Jiang, F., Zhu, B., & Huang, J. (2013). CEO's financial experience and earnings management. Journal of Multinational Financial Management, 23(3): 134-145.
- ✓ Li, S and Richie.n . (2017). Income smoothing and the cost of debt. China Journal of Accounting Research 9 (2016) 175–19.
- ✓ Michael Sampson. (2016). Is CEO/Chair Duality Associated with Greater Likelihood of an International Acquisition? School of Business, Indiana University Bloomington Majoring in Finance, pp 81-97.
- ✓ Minnick Kristina, and , Noga .Tracy,. (2010). “Do corporate governance characteristics influence tax management”. Journal of Corporate Finance, 16. 703–718.
- ✓ Zampelli .E . Augustine Duru. AND Raghavan J. Iyengar. (2018). The dynamic relationship between CEO duality and firm performance: The moderating role of board independence, Journal of Business Research (2016), <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbusres.2016.04.001>.