

تأثیر حضور هیئت مدیره و مدیر مالی خانم در سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

مهسا مصلی^۱، مسعود محمدپورزنجانی^{۲*}

۱- مدرس گروه مدیریت و حسابداری دانشگاه روزبه زنجان

۲- دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت مالی دانشگاه روزبه زنجان

masoud_mohamadpoor@yahoo.com

چکیده

در این تحقیق در پی آن هستیم که بدانیم حضور خانم‌ها در هیئت مدیره شرکت به همراه مدیر مالی خانم به خاطر سبک مدیریت خاص و وجود شایستگی‌های خانم‌ها، آیا در سودآوری شرکت تأثیر مثبت دارد یا نه. برای این منظور به صورت سامانمند ۱۸۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار از سال ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۵ انتخاب نمودیم، که از این بین در ۲۹ هیئت مدیره شرکت و در ۱۰ پست مدیر مالی خانم حضور دارد. در نهایت به این نتیجه رسیدیم که یا بین سودآوری شرکت و هیئت مدیره خانم و مدیر مالی خانم رابطه معنادار منفی وجود دارد یا اصلاً هیچ رابطه معناداری وجود ندارد.

واژگان کلیدی: هیئت مدیره خانم، مدیر مالی خانم و سودآوری.

۱- مقدمه

سود از جمله اطلاعات با اهمیت در تصمیمات اقتصادی به شمار می‌رود. مطالعات و پژوهش‌های انجام شده درباره سود، یکی از پر حجم‌ترین و بیشترین تلاش‌های پژوهشی را در تاریخ حسابداری تشکیل می‌دهد. سود به عنوان راهنمای پرداخت سود تقسیمی، ابزار سنجش اثربخشی مدیریت و وسیله پیش بینی و ارزیابی تصمیم‌گیری‌ها، همواره مورد استفاده سرمایه‌گذاران، مدیران و تحلیلگران مالی بوده است (ثقفی و آقایی، ۱۳۷۳). بر همین اساس، محققان بسیاری سعی کردند عوامل مؤثر بر سودآوری شرکتها را شناسایی کنند.

مدیر مالی باید همیشه مواظب باشد که روش تأمین مالی با نوع سرمایه‌گذاری شرکت سازگار باشد و همچنین از اهرم در حد معقول آن استفاده کند تا هم ارزش شرکت حداکثر شود و هم از پیامدهای نامطلوب ریسک مالی به واسطه استفاده از بدهی، جلوگیری کند (لستر، ۲۰۰۰). بسیاری از مطالعات در زمینه هیئت مدیره دارای تنوع جنسیتی (هر دو جنس زن و مرد) بر اساس این ایده می‌باشد که نمایندگی زنان، ارزش شرکت را بهبود می‌بخشد با این حال، مطالعات آکادمیک نتیجه‌گیری متضاد با توجه به رابطه بین زنان در هیئت مدیره و ارزش شرکت فراهم نموده است. برخی مطالعات یافته‌اند که شرکت با تنوع جنسیتی هیئت مدیره عملکرد بهتری خواهند داشت چرا زنان دارای ویژگی منحصر به فردی از منابع و سرمایه انسانی برای کسب و کار به ارمغان آورده‌اند (کمپیل و مینگوزورا، ۲۰۰۸)

از آنجا که همواره زنان کم و بیش نیمی از اعضای جامعه را تشکیل می‌دهند چنین انتظار می‌رود که این نیروی بالقوه و گسترده با مشارکت بالفعل خود در فعالیت‌های متنوع اقتصادی، سیاسی، اجتماعی و فرهنگی، چرخ‌های جامعه را همگام با مردان به حرکت درآورند و موفقیت‌های بیشتری از این راه بدست آورد، اما در طول تاریخ فرصت‌ها و امکانات برای زنان به نحوی توزیع نشده است که به راحتی بتوانند هم دوش مردان در صحنه جامعه حاضر شوند و در واقع بدون محدودیت جنسی به ایفای نقش‌های شایسته خویش بپردازند. در حوزه تصمیم‌گیری نیز دست‌یابی زنان به مشاغل و پایگاه‌های مدیریتی همپای افزایش کمی مشارکت

آنان در بازار کار نبوده است، به نحوی که زنان همواره در پست‌هایی قرار گرفته‌اند که ناگزیر بوده‌اند کارهای تکراری و در سطوح پایین انجام دهند. اغلب زنان در پست‌های ستادی و به عنوان دستیار مدیران صفی انجام وظیفه کرده‌اند و به ندرت مسئولیت‌های مدیران صفی را بر عهده داشته‌اند. اگر چه این وضعیت در همه کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه وجود دارد، اما شدت نابرابری‌های جنسیتی در کشورهای در حال توسعه بسیار بیشتر است (اوت و شیفریتز، ۱۹۷۹). حضور زنان در هیئت مدیره از دو منظر اجتماعی و اقتصادی قابل بحث است، از نظر اجتماعی زنان حق فرصت برابر همانند مردان در پست‌های مدیریتی دارند (ون دروال و انگلی، ۲۰۰۳) و از نظر اقتصادی سازمان به دور از جنسیت افراد باید به دنبال گزینش افراد اصلاح برای پست‌های مدیریتی خود باشد. تبعیض جنسیتی باعث خواهد شد که سازمان از منابع انسانی به نحو احسن استفاده ننماید (سینگ و همکاران، ۲۰۰۱). یکی از مهم‌ترین معیارها جهت سنجش درجه توسعه یافتگی یک کشور میزان اهمیت و اعتباری است که زنان در آن کشور دارا می‌باشند. هر چه حضور زنان در اجتماع، فعال‌تر و مؤثرتر باشد، کشور پیشرفته‌تر و توسعه یافته‌تر خواهد شد (اسمیت و همکاران، ۲۰۰۱).

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 کمیته‌های نظارت و دیگر ویژگیهای شخصیتی و کاری مدیر زن، اثرات بسزایی در تصمیم‌گیری‌های مالی در هیئت مدیره 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. طی سالهای اخیر رویکردهای نسبتاً جدیدی در ارتباط با بکارگیری زنان در مشاغل مهم و حتی حساس به وجود آمده است که می‌توان 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 می‌باشد. بکارگیری زنان به تنهایی در مسائل اجتماعی و سیاسی بلکه در امور اقتصادی نیز می‌تواند اثرات بسزایی داشته باشد. حضور زنان در هیئت مدیره شرکتهای تولیدی و خدماتی و همچنین شرکتهای پذیرفته شده در بورس طی پژوهشات به عمل آمده مؤثر بوده است. حضور مدیر زن در راس سازمان به عنوان مدیر عامل و یا به عنوان عضوی از هیئت مدیره شرکت اثرات مثبتی می‌تواند به بهبود عملکرد با نظارت بیشتر از طرف مدیران با توجه به ویژگی شخصیتی آنها و نیز ارتقا کیفیت ارائه گزارشات مالی، افزایش کارایی شرکت، افزایش بازدهی داشته باشد (بیابینی و گرکز، ۱۳۹۳).

مطالعات جنسن و مولرو نشان می‌دهد، روش راهبری و مدیریت زنان و مردان، هر دو در جای خود می‌تواند بسیار کارا و مؤثر باشد، اما هنگامی که در کنار هم مقایسه شوند، زنان بالاتر از مردان قرار می‌گیرند. تفاوت‌های جنسیتی به طور یکسان هم از طبیعت زنان و هم از چگونگی تربیت و پرورش یافتن آنها ریشه می‌گیرد. به طور مثال در سیستم عصبی خانمها و آقایان، مغز آقایان ۲۰ درصد بزرگ‌تر از مغز خانمهاست اما زنان دارای سلول‌های عصبی فعال بیشتری در بخش‌های خاص مغز می‌باشند. زنان معمولاً دارای بخش کورپوس کولوسوم بزرگ‌تری هستند. کورپوس باعث می‌شود که زنان در انتقال اطلاعات از یک نیم کره به نیم کره دیگر سریع‌تر باشند. یعنی می‌توانند از نیم کره چپ مغز که بیشتر فعالیت‌های محاسباتی و حرکتی را انجام می‌دهند به همان اندازه استفاده نمایند که از بخش احساسی و بصری نیم کره راست استفاده می‌کنند اما آقایان معمولاً به نیمکره چپ، بیشتر گرایش دارند و به عبارتی نیمکره چپ آنها فعال‌تر است (جزئی، ۱۳۷۸).

غلام زاده و همکاران به بررسی تاثیر سبک رهبری بر باورهای سقف شیشه‌ای زنان پرداختند. با وجود افزایش حضور زنان در محیط‌های کار، میزان ارتقاء زنان به سطوح عالی مدیریت با پیشرفت تحصیلی و تجربیات حرفه‌ای آنان همخوانی ندارند، بنابراین وجود نوعی مانع نامرئی به نام سقف شیشه‌ای بارز است. زنان در مواجهه با این مانع باورهای مختلفی دارند که این باورها می‌توانند ارتقا شغلی آنها را افزایش یا کاهش دهند. نتایج حاصل نشان می‌دهند، سبک رهبری تاثیر معنادار و مثبتی بر باور سقف شیشه‌ای

ای بانوان دارد (غلامزاده و همکاران، ۱۳۹۴). سقف شیشه ای برآمده از برداشت‌های کلیشه ای و پیش داوری‌هایی است که در مورد زنان وجود دارد و باعث می‌شود تا زنان نتوانند در سلسله مراتب سازمانی از سطوحی خاص بالاتر روند (جنسن، ۱۹۸۶). کینگ و کورن ول اشاره دارد که زنان مدیر، بهتر میتوانند افراد را مورد ارزیابی قرار داده، احساسات و خشم خود را نسبت به دیگران کنترل کنند و خویشتندار باشند. این در حالی است که تمام این ویژگیها درست همان خصوصیت‌هایی است که برای اداره شرکتها در دنیای مدرن لازم است (کینگ و کورن ول، ۲۰۰۷).

نقش ترکیب هیئت مدیره از لحاظ جنسیت در ارزش آفرینی مدیریت برای صاحبان سهام نمونه ای از علاقه مندی پژوهشگران در حوزه تحقیقات نظام راهبری است. با پیشرفت حضور داوطلبانه مدیران زن در هیئت مدیره شرکت‌ها طی چندین سال اخیر در شرکت‌های آمریکایی، مشاهده گردید که حضور و مشارکت مدیران زن در جلسات، سابقه بیشتری نسبت به مدیران مرد دارد و تنوع جنسیت در هیئت مدیره به طور بارزی بر میزان کنترل تأثیرگذار است. بالاترین میزان مشارکت زنان و تنوع جنسیت در کشور نروژ اتفاق افتاده است که در آن کشور از ژانویه ۲۰۰۸ تمامی شرکت‌های به ثبت رسیده باید ۴۰ درصد از کرسی‌های مدیریت را به مدیران زن اختصاص دهند و در کشور انگلستان نیز ۳۰ درصد از مدیران باید زنان باشد. فارغ از میزان مشارکت زنان در هیئت مدیره، وجود خصوصیات و ویژگی‌های اخلاقی خاص در زنان این امکان را فراهم می‌کند که به نظارت بهتر و گزارش باکیفیت تر در شرکت‌ها بپردازند (آدامز و فریزا، ۱۹۸۳). در این تحقیق در پی آن هستیم که تاثیر حضور هیئت مدیره و مدیر عامل خانم را در سودآوری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را جستجو نماییم. یعنی در پی آن هستیم که پیدا نماییم آیا تفاوت جنسیت در هیئت مدیره تاثیر مستقیم بر سودآوری را به خاطر وجود یک سری ویژگی های مخصوص خانم ها دارد یا نه؟ آیا مدیر مالی خانم می تواند با راهنمایی ها و تصمیم گیری های خود در سودآوری شرکت تاثیر مستقیم بگذارد؟

۲- پیشینه تحقیق

جوی در پژوهش خود یافته است که، مشارکت مدیران زن ارتباط موثر هیئت مدیره با سرمایه گذاران را ترویج می‌دهد (جوی، ۲۰۰۸). فاما و همکاران دریافته‌اند که هیئت مدیره مهم ترین عامل در کنترل و نظارت بر مدیریت شرکت و محافظت از منابع سهامداران قلمداد می‌شود. نتایج حاکی از آن است که هیئت مدیره در ارتقای عملکرد شرکت نقش با اهمیتی ایفا می‌کند (فاما و همکاران، ۱۹۸۳). کورتیرانتا و همکاران در نتیجه تحقیق خود گزارش دادند که شرکت‌های فنلاندی با مدیران زن نسبت به مدیران مرد سود بیشتری به دست آورده است که این موضوع منعکس کننده سبک رهبری، حاکمیت و شیوه مدیریت خوب زنان است (کورتیرانتا و همکاران، ۲۰۰۸). آرفکن و همکاران دریافته‌اند که نظرات و ایده‌های مدیران زن یک منابع حیاتی و عضویت زنان در هیئت مدیره منجر به افزایش تصمیمات راهبردی شرکت می‌شود (آرفکن و همکاران، ۲۰۰۴). برناردی و همکاران در تحقیقات خود به این نتیجه رسیده اند که، مدیر زن از استانداردهای اخلاقی بالاتری نسبت به هم‌تایان مرد خود در نقش مدیر برخوردار می‌باشند (برناردی و همکاران، ۱۹۹۷).

قالیباف اصل و رضایی به بررسی تاثیر ترکیب هیئت مدیره بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نسبت اعضای غیرموظف در هیئت مدیره به عنوان متغیر مستقل معیار ترکیب هیئت مدیره و عملکرد شرکت به عنوان متغیر وابسته انتخاب شده است. همه فرضیه‌ها به وسیله تجزیه و تحلیل رگرسیون چند متغیره و رگرسیون مرحله ای آزمون شده اند. آزمون‌ها نشان دادند که بین نسبت اعضای غیرموظف و هیچ یک از معیارهای عملکرد، رابطه معناداری وجود ندارد. یافته‌های جنبی تحقیق نشان می‌دهد که بین اهرم مالی و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام ارتباط معکوس معناداری وجود دارد. بین اندازه شرکت و حاشیه سود خالص، ارتباط مثبت معناداری وجود دارد (قالیباف اصل و رضایی، ۱۳۸۷).

واتسون 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 (واتسون، ۲۰۰۲). لوکرات نشان داد که شرکت‌های با مدیران زن عملکرد بهتری نسبت شرکت‌های بدون مدیران زن دارند. مطالعات نشان می‌دهند که کمبود حضور مدیران زن به دلیل نابرابری جنسیتی در رهبری شرکت‌ها است (لوکرات، ۲۰۱۰). علاوه بر این، مطالعات متعدد نشان می‌دهند که رهبری زنان در زمان رکود، نقشی

مهم در کمک به پایداری ایفا می‌کند (اورشد، ۲۰۱۱). مینگ و همکاران طی تحقیقی به تجزیه و تحلیل تأثیر زنان در هیئت مدیره و پاسخ به بحران بشردوستانه در شرکت‌های بزرگ پرداخته و بیان می‌دارند که مدیران زن بیشتر احتمال دارد به مهار هزینه‌های نمایندگی به همراه پاسخ به بحران بشردوستانه بپردازند و یک رابطه منفی بین نسبت زنان در هیئت مدیره و سهم نوع دوستانه وجود دارد (مینگ و همکاران، ۲۰۱۲).

در یک مطالعه تجربی، پاول و آنیک دریافتند که زنان گزینه‌های کم خطر را انتخاب می‌کنند. زنان که در تنظیمات مختلف مالی و اقتصادی کم جرات تر نیز مشاهده شده اند (پاول و آندینگ، ۱۹۹۷). باربر و ادین در مطالعه خود به این نتیجه رسید که زنان در تصمیم گیری‌های مالی کمتر مطمئن و مغرور هستند (باربر و ادین، ۲۰۰۱). هووس و همکاران بیان نموده اند که، حضور زنان در هیئت مدیره می‌تواند، رفتار هیئت مدیره و اثر بخشی آن را بهبود ببخشد تنها به این دلیل که، زنان در هیئت مدیره شرکت‌های بزرگ تمایل بیشتری برای حضور در جلسات هیئت نسبت به جنس مخالف خود دارند (هووس و همکاران، ۲۰۰۶).

هوانگ و کیسینگ مشاهده کردند که مدیران زن نسبت به مدیران مرد در هنگام تصمیم گیری و صدور بدهی کمتر مغرور هستند (هوانگ و کیسینگ، ۲۰۱۳). ارهارد پژوهشی بر روی یک نمونه از شرکت‌های بزرگ آمریکایی انجام داده است. وی به بررسی رابطه بین تنوع هیئت مدیره و عملکرد شرکت‌های نمونه پرداخته است. یافته‌های او حاکی از آن است که، تنوع در هیئت مدیره با سودآوری رابطه مثبت و معناداری دارد (ارهارد و همکاران، ۲۰۰۳). آدامز و فریزا بیان نموده اند، به طور متوسط اثر مدیران زن بر عملکرد شرکت‌ها منفی می‌باشد. با این حال، یافته‌های آنها حاکی از آن است که تنوع جنسیتی در شرکت‌های بزرگ که با اداره و مدیریت ضعیف مواجه هستند ممکن است به بهبود عملکرد مالی دست یابند (آدامز و فریزا، ۲۰۰۹).

آدامز و همکاران با توجه به تحقیقات انجام شده، استدلال می‌کنند که، مدیران زن دارای تفکرات مستقل تری نسبت به مدیران مرد می‌باشند و روند نظارت را بهبود می‌بخشند. 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 می‌نماید. اما برخی مطالعات انجام شده نشان می‌دهد که تنوع جنسیتی به طور قطع به بهبود عملکرد شرکت یاری نمی‌رساند (آدامز و همکاران، ۲۰۱۰). نرواتی و زالوکی به بررسی ترکیب جنسیتی هیئت مدیره قبل و بعد از عرضه اولیه در مالزی پرداختند. ۱۱۳ شرکت به عنوان نمونه که در بازه زمانی عرضه شده بودند یک سال قبل از عرضه، سال عرضه و ۱ سال بعد از عرضه شدن شرکت مورد بررسی قرار گرفتند. همچنین ترکیب جنسیتی قبل از سال عرضه و ۵ تا ۳۱ سال بعد از عرضه عمومی در بورس سهام مالزی مورد بررسی قرار گرفت. این مطالعه نشان می‌دهد که تعداد زنان به عنوان هیئت مدیره در شرکت قبل از عرضه اولیه تنها در حدود ۳ درصد است که این میزان مشابه ۲ سال بعد از عرضه اولیه می‌باشد. نتایج تجزیه و تحلیل معنادار نبود و نتایج نشان داد که در بلندمدت مدیران زن عملکرد خوبی نداشتند و در مورد مدیران زن خارجی این میزان عملکرد پایینتر بود (نرواتی و زالوکی، ۲۰۱۱).

خان و ویتو تحقیقی با عنوان جنسیت مدیرعامل و عملکرد شرکت انجام دادند. نتایج تحقیق آنان نشان داد که شرکت‌هایی که دارای مدیریت عامل زن هستند نسبت به شرکت‌هایی که مدیریت عاملشان مرد می‌باشد دارای ریسک کمتر و عملکرد بهتری هستند (خان و ویتو، ۲۰۱۳). ایگلی و همکاران طی تحقیقات خود بیان نموده اند که، سبک رهبری در محیط کسب و کار موثر است. بنابراین پیشنهاد می‌کنند که سهم بیشتری از کرسی‌های مدیریت را به مدیران زن واگذار کنند (ایگلی و همکاران، ۲۰۰۳). اکان و همکاران در طول دوره زمانی مشخص در بین شرکت‌های آمریکایی عملکرد اجرایی مدیران زن و مرد و هم چنین سطح ریسک پذیری مدیران را بررسی نموده اند. یافته‌های این تحقیق بیان می‌نماید که، جنسیت در ریسک پذیری مدیران تأثیرگذار است؛ مدیران مرد از سطح ریسک پذیری بالاتری برخوردارند. یافته‌های دیگر این تحقیق حاکی از آن است که، هیئت مدیره در هنگام انتخاب مدیران به این تفاوت توجه نمی‌کنند (اکان و همکاران، ۲۰۰۹).

اکان و همکاران در پژوهشی به واکنش سرمایه گذاران به مدیران زن پرداختند. آنها معتقدند که مطالعات موجود در مورد زنان نتایج مبهم در مورد ارتباط انتصاب مدیران زنان و عملکرد شرکت مدیریت وجود دارد. این مطالعات معمولاً در کشورهای غربی متمرکز شده و عمدتاً واکنش سرمایه گذاران به این تغییرات را نادیده می‌گیرد. در این مقاله از روش مطالعه رویداد مالی اعمال می‌شود و در می‌یابد که سرمایه گذاران به طور کلی پاسخ مثبت به انتصاب مدیر زنان در شرکت‌های سنگاپوری نشان

می‌دهند. تجزیه و تحلیل رگرسیون نیز نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران پذیرای مدیران زن مستقل می‌باشند اما وقتی عهده دار سمت مدیرعاملی می‌شوند سهامداران کمتر پذیرای این موضوع می‌باشند (اکان و همکاران، ۲۰۰۹).

اکان و همکاران یافته‌اند که، سرمایه‌گذاران عکس‌العمل‌های مثبتی در قبال حضور مدیران زن در شرکت‌های سنگاپوری نشان می‌دهند (اکان و همکاران، ۲۰۰۹). شارادر و همکاران یک رابطه منفی بین زنان در هیئت مدیره و ارزش شرکت یافتند (شارادر و همکاران، ۱۹۹۷). دالتون و همکاران استدلال نمودند که رهبری زنان در کمیته هیئت مدیره و خدمات آن‌ها به موازات افزایش در مدت عضویت آن‌ها در هیئت مدیره بهبود می‌یابد (دالتون و همکاران، ۲۰۱۰). کارتر و همکاران یافته‌اند که، بین تنوع جنسیتی هیئت مدیره و عملکرد شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد (کارتر و همکاران، ۲۰۰۳). ارهاردت و همکاران با استفاده از یک نمونه بزرگ شرکت‌های آمریکایی به بررسی ارتباط بین تنوع هیئت مدیره و عملکرد شرکت‌ها پرداخته‌اند و به این نتیجه رسیده‌اند که بین تنوع هیئت مدیره و سودآوری رابطه مثبت وجود دارد. آنها معتقدند که تنوع جنسیتی منجر به ایجاد پایگاه دانش گسترده می‌شود که می‌تواند مزیت رقابتی نسبت به شرکت با هیئت مدیره‌های غیرمتنوع ایجاد کند (ارهاردت و همکاران، ۲۰۰۳).

برن و استروم نتیجه گرفتند که جنسیت متنوع در هیئت مدیره تصمیم‌گیری و اثربخشی هیئت مدیره را مختل می‌نماید (برن و استروم، ۲۰۱۰). والفر عملکرد بازار سهام شرکت‌های بزرگ آمریکایی را که تحت سرپرستی مدیران زن بوده است را بررسی کرده است. وی تفاوت سیستماتیک در بین بازده سهام شرکت‌هایی که با مدیران زن و مرد رهبری می‌شود یافته است (والفر، ۲۰۰۶). زهرا و استانتون هیچ ارتباط بین مدیران زن شرکت‌های ایالات متحده و بازده دارایی، حاشیه سود، فروش به حقوق صاحبان سهام، سود در هر سهم و سود تقسیمی نیافتند (زهرا و استانتون، ۱۹۹۸).

نلسون و همکاران در تحقیق خودشان از ۸۰۲ شرکت نروژی استفاده کرده و استدلال نمودند که بین مدیران زن و کنترل استراتژیک هیئت مدیره رابطه مثبت وجود دارد و علاوه بر این یافته‌اند که اثر مثبت مدیران زن در هیئت مدیره از طریق افزایش فعالیت‌های توسعه هیئت مدیره و از طریق کاهش سطح درگیری‌ها با میانجیگری همراه است (نلسون و همکاران، ۲۰۱۰). آدامز و فریرا یافتند اگرچه حضور زنان در هیئت مدیره اثربخشی هیئت مدیره شرکت‌ها ایالات متحده بهبود داده است، اما تأثیر منفی بر ارزش شرکت می‌گذارند. تفسیر آن‌ها این است که تنوع جنسیتی هیئت مدیره باعث می‌شود نظارت بیش از حد دشوار شود که منجر به ارزیابی منفی بر ارزش است (آدامز و فریرا، ۲۰۰۹).

۳- فرضیه‌ها

در این تحقیق در پی یافتن ارتباط معنی‌دار بین هیئت مدیره خانم و مدیر مالی خانم و سودآوری شرکت‌ها هستیم و برای اندازه‌گیری سودآوری از نسبت‌های سودآوری مانند بازده دارایی، بازده حقوق صاحبان سهام، بازده فروش، شاخص گردش دارایی‌ها و نسبت بازده سرمایه در گردش استفاده خواهیم کرد، بنابراین فرضیه‌های تحقیق به شرح زیر خواهند بود.

- فرضیه ۱: بین حضور خانم در هیئت مدیره و مدیر مالی خانم و بازده دارایی شرکت رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد.
- فرضیه ۲: بین حضور خانم در هیئت مدیره و مدیر مالی خانم و بازده حقوق صاحبان سهام شرکت رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد.
- فرضیه ۳: بین حضور خانم در هیئت مدیره و مدیر مالی خانم و بازده فروش شرکت رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد.
- فرضیه ۴: بین حضور خانم در هیئت مدیره و مدیر مالی خانم و شاخص گردش دارایی‌ها شرکت رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد.
- فرضیه ۵: بین حضور خانم در هیئت مدیره و مدیر مالی خانم و نسبت بازده سرمایه در گردش شرکت رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد.

۴- روش تحقیق

روش تحقیق از نوع همبستگی می‌باشد تحقیق‌های همبستگی شامل پژوهش‌های است که در آن سعی می‌شود رابط بین متغیرهای مختلف با استفاده از ضریب همبستگی و رگرسیون کشف یا تعیین شوند.

جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس ایران می‌باشد. لازم به ذکر است دوره زمانی مورد مطالعه تحقیق سالهای ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۵ است و شرکت‌های عضو نمونه تحقیق از میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس ایران بوده و دارای شرایط زیر می‌باشند:

الف: اطلاعات شرکتها برای دوره زمانی این تحقیق در دسترس باشند.

ب: سهام شرکتها در بورس توقف معاملاتی بیش از سه ماه نداشته باشد.

ج: جزء شرکت‌های سرمایه گذاری نباشد؛ چرا که به دلیل ماهیت فعالیت خاص آنها، رابطه‌ی مؤلفه‌های مورد بررسی در این پژوهش برای چنین مؤسسه‌ای متفاوت بوده و قابل تعمیم به سایرین نمی‌باشد.

د: جزء شرکت‌های بیمه، بانک و هلدینگ نباشند.

ه: سال مالی شرکتها به ۲۹ اسفند ختم شده باشد.

بنابراین با شرایط ذکر شده ۱۸۳ شرکت انتخاب شده است.

در این تحقیق روش گردآوری اطلاعات مربوط به مبنای نظری، ادبیات تحقیق و سوابق موضوع تحقیق، روش کتابخانه‌ای، شامل کتب و مقاله‌های مختلف و نشریه‌های تخصصی فارسی و لاتین می‌باشد. کتب و مقاله‌های موجود در ارتباط با متغیرها و کلیدواژه‌های تحقیق، پایگاه‌های داده‌های موجود در سایتهای آماری و نرم افزار ره آورد نوین، اکسل و ۱۰ eviews از جمله ابزارهای جمع آوری و تحلیل اطلاعات به شمار می‌روند.

به منظور ارزیابی اثرات مستقیم و غیرمستقیم، از رابطه زیر استفاده شده است:

$$\text{Profit} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Women on board} + \alpha_2 \text{Mrs. Finance Manager} + \alpha_3 \text{Size} + \alpha_4 \text{Leverage} + \alpha_5 \text{Growth} + \varepsilon \quad (1)$$

که Profit متغیر وابسته و معرف سودآوری شرکت می‌باشد. Women on board متغیر مستقل و مجازی که وقتی خانم در هیئت مدیره حضور داشته باشد یک و گرنه صفر می‌شود. Mrs.Finance Manager متغیر مستقل و مجازی که وقتی مدیر مالی شرکت خانم باشد یک و در غیر این صورت صفر می‌شود. Size متغیر کنترلی و اندازه شرکت می‌باشد. Leverage اهرم مالی و متغیر کنترلی می‌باشد. Growth رشد شرکت و متغیر کنترلی هست. بنابراین مدل اصلی مسئله به پنج صورت زیر در می‌آید:

مدل ۱

$$\text{ROA}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{WOB}_{i,t} + \alpha_2 \text{MFM} + \alpha_3 \text{Size}_{i,t} + \alpha_4 \text{Lev}_{i,t} + \alpha_5 \text{Gro}_{i,t} + \varepsilon_i \quad (2)$$

مدل ۲

$$\text{ROE}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{WOB}_{i,t} + \alpha_2 \text{MFM} + \alpha_3 \text{Size}_{i,t} + \alpha_4 \text{Lev}_{i,t} + \alpha_5 \text{Gro}_{i,t} + \varepsilon_i \quad (3)$$

مدل ۳

$$\text{ROS}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{WOB}_{i,t} + \alpha_2 \text{MFM} + \alpha_3 \text{Size}_{i,t} + \alpha_4 \text{Lev}_{i,t} + \alpha_5 \text{Gro}_{i,t} + \varepsilon_i \quad (4)$$

مدل ۴

$$\text{ATI}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{WOB}_{i,t} + \alpha_2 \text{MFM} + \alpha_3 \text{Size}_{i,t} + \alpha_4 \text{Lev}_{i,t} + \alpha_5 \text{Gro}_{i,t} + \varepsilon_i \quad (5)$$

مدل ۵

$$RWS_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 WOB_{i,t} + \alpha_2 MFM + \alpha_3 Size_{i,t} + \alpha_4 Lev_{i,t} + \alpha_5 Gro_{i,t} + \varepsilon_i \quad (۶)$$

که در معادلات بالا ROA بازده دارایی، ROE بازده حقوق صاحبان سهام، ROS بازده فروش، ATI شاخص گردش دارایی‌ها و RWS نسبت بازده سرمایه در گردش می‌باشد که به صورت زیر محاسبه می‌گردد:

$$ROA = \frac{\text{سود خالص}}{\text{کل دارایی}} \quad (۷)$$

$$ROE = \frac{\text{کل بدهی}}{\text{کل دارایی}} \quad (۸)$$

$$ROS = \frac{\text{سود قبل از کسر مالیات}}{\text{فروش}} \quad (۹)$$

$$ATI = \frac{\text{فروش خالص}}{\text{کل دارایی}} \quad (۱۰)$$

$$RWS = \frac{\text{سود خالص}}{\text{سرمایه در گردش}} = \frac{\text{سود خالص}}{\text{بدهی جاری - دارایی جاری}} \quad (۱۱)$$

۵- یافته‌ها

ابتدا آمار توصیفی از جمله میانگین، میانه، حداکثر، حداقل و انحراف معیار برای متغیرها محاسبه می‌شود و سپس مفروضات اساسی مدل رگرسیون آزمون می‌شوند. در ادامه با استفاده از تحلیل پانلی بهترین رابطه را (در صورت وجود رابطه) بین متغیر مستقل و وابسته برآورد شده و سپس آزمون‌های مدل انجام می‌شود. در جدول ۱، خلاصه‌ای از آمار توصیفی متغیرهای مدل آورده شده است.

جدول ۱: آمار توصیفی تمامی متغیرها

	ROA	ROE	ROS	ATI	RWS	WOB	MFM	LEV	SIZE	GRO
میانگین	0.131666	0.112885	0.130218	0.877678	0.5946	0.094266	0.05498	0.61152	14.05191	9.563582
میانه	0.117446	0.101268	0.148541	0.769425	0.371734	0	0	0.608745	13.90471	0.204067
حداکثر	0.746856	0.705176	13.5434	5.144274	272.2557	1	1	3.060401	19.14996	713.5213
حداقل	-1.15787	-1.03822	-49.2121	0.006184	-84.2685	0	0	0.012734	10.22687	-0.99888

	ROA	ROE	ROS	ATI	RWS	WOB	MFM	LEV	SIZE	GRO
انحراف معیار	0.168139	0.152304	1.798352	0.546509	8.588632	0.292313	0.228047	0.286989	1.423819	45.15089
مجموع	167.6108	143.702	165.7676	1117.284	756.9261	120	70	778.4706	17888.09	12174.44
مشاهدات	1281	1281	1281	1281	1281	1281	1281	1281	1281	1281

حال به بررسی مفروضات کلاسیک معادله رگرسیون می‌پردازیم. فرض اول هست:

$$E(u_i) = 0$$

بعد محاسبه با نرم افزار eviews در مدل اول میانگین خطاها برابر $1.96 * 10^{-15}$ می‌باشد و در مدل دوم برابر هست با $8.39 * 10^{-15}$ و در مدل سوم برابر هست با $5.44 * 10^{-15}$ و در مدل چهارم برابر هست با $1.76 * 10^{-15}$ و در مدل پنجم برابر هست با $5.89 * 10^{-15}$ که در همه مدل‌ها میانگین خطاها بسیار نزدیک به صفر می‌باشد پس فرض اول برقرار می‌باشد.

حال به بررسی فرض دوم می‌پردازیم که فرض دوم می‌گوید:

$$VAR(u_i) = 0\delta^2$$

توسط آزمون white برای مدل اول الی پنجم مشاهده می‌کنیم که $prob.chi^2$ و $prob.F(14,1200)=0.000$ و $square(14)=0.000$ بنابراین فرض دوم هم صادق می‌باشد.

اینک به بررسی فرض سوم می‌پردازیم که می‌گوید:

$$COV(u_i, u_j) = 0$$

با انجام آزمون دوربین-واتسون برای مدل اول بدست می‌آید $1,9937$ و برای مدل دوم بدست می‌آید 1.9322 و برای مدل سوم بدست می‌آید 1.8843 و برای مدل چهارم بدست می‌آید 1.9012 و برای مدل پنجم بدست می‌آید 2.032122 که چون هر پنج مورد به 2 نزدیک می‌باشند پس فرض سوم هم برقرار می‌باشد.

به سراغ فرض چهارم می‌رویم که می‌گوید:

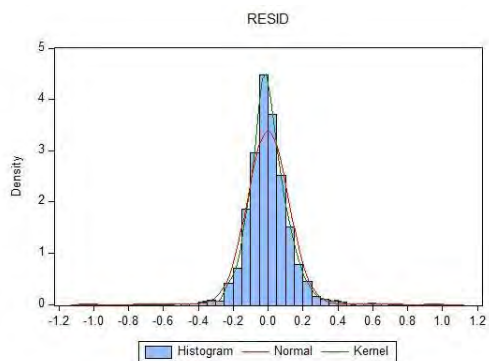
$$COV(u, x) = 0$$

توسط آزمون هاسمن برای تک تک متغیرها به این نتیجه می‌رسیم که فرض چهارم برقرار می‌باشد زیرا برای تک تک آنها $prob$ کوچکتر از 5 درصد می‌باشد.

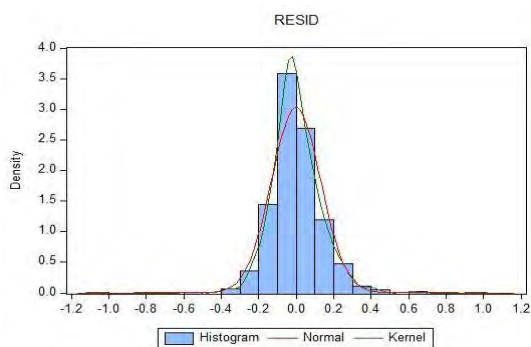
و در آخر فرض 5 را بررسی می‌کنیم که می‌گوید:

$$u_i \sim N(0, \delta^2) = 0$$

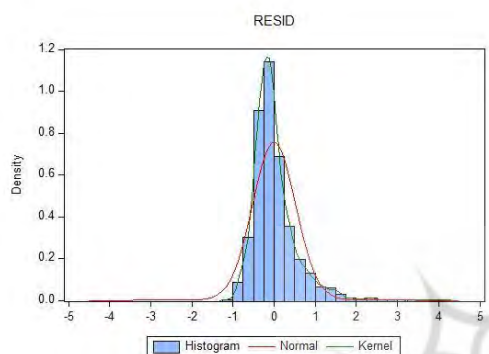
که برای آزمون نمودار خطاهای مدل اول و الی پنجم را رسم می‌کنیم که به وضوح قابل مشاهده هست که خطاها نرمال می‌باشند. نمودار اول مربوط به خطاهای مدل اول و نمودار دوم مربوط به خطاهای مدل دوم و نمودار سوم مربوط به خطاهای مدل سوم و نمودار چهارم مربوط به خطاهای مدل چهارم و نمودار پنجم مربوط به خطاهای مدل پنجم می‌باشد.



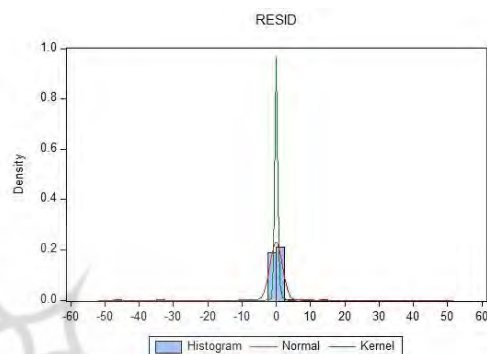
نمودار ۲: خطاهای مدل دوم



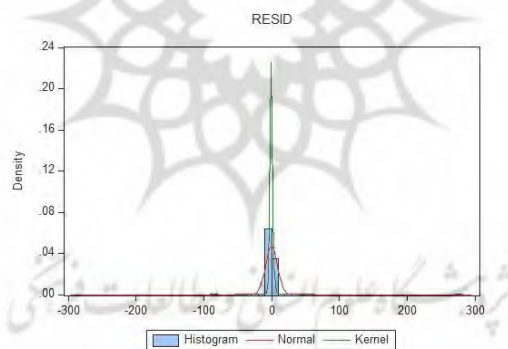
نمودار ۱: خطاهای مدل اول



نمودار ۴: خطاهای مدل چهارم



نمودار ۳: خطاهای مدل سوم



نمودار ۵: خطاهای مدل پنجم

حال توسط آزمون F لیمر وهاسمن اثرات ثابت و پانل بودن را بررسی می‌نماییم:

جدول ۲: آزمون F لیمر وهاسمن

نتیجه	احتمال	p-value	آماره هاسمن	لیمر F آماره	مدل
داده‌های تابلویی	0.000000	$P < 0.05$	-----	۴۴,۹۷۴۲۰	مدل ۱
داده‌های تابلویی	0.000000	$P < 0.05$	-----	۵,۶۴۲۹۰۱	مدل ۲
داده‌های تابلویی	0.000000	$P < 0.05$	-----	۸,۵۴۵۴۳	مدل ۳
داده‌های تابلویی	0.000000	$P < 0.05$	-----	۱۵,۸۷۶۴۴	مدل ۴
داده‌های تابلویی	0.000000	$P < 0.05$	-----	۷۲,۸۵۶۸۷	مدل ۵
اثرات ثابت	0.000000	$P < 0.05$	۹۹,۹۸۷۴۲	-----	مدل ۱
اثرات ثابت	0.000000	$P < 0.05$	۱۰۰,۴۳۲۵۸	-----	مدل ۲

اثرات ثابت	0.000000	P<0.05	۴۰,۷۶۵۶۵۴	-----	مدل ۳
اثرات ثابت	0.000000	P<0.05	۴۹,۶۷۵۴۳	-----	مدل ۴
اثرات ثابت	0.000000	P<0.05	۱۰۵,۶۵۴۶۴	-----	مدل ۵

با توجه به جدول چون p-value به دست آمده در آزمون F لیمر کمتر از 0.05 می‌باشد، پس فرض صفر رد و روش داده‌های تابلویی پذیرفته می‌شود و همچنین چون p-value به دست آمده آزمون هاسمن کمتر از ۰,۰۵ می‌باشد، پس فرض صفر رد و روش اثرات ثابت تایید می‌شود.

اینک آزمون رگرسیون را برای هر ۵ مدل برای کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس به دست می‌آوریم که نتایج به شرح

زیر هست:

جدول ۳: آزمون رگرسیون برای مدل ۱ که ROA متغیر وابسته می‌باشد.

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره-t	Prob.
WOB	-0.00644	0.013017	-0.49433	0.6212
MFM	-0.03913	0.017022	-2.29894	0.0217
SIZE	0.000238	0.002981	0.079711	0.9365
GRO	4.54E-06	9.17E-05	0.049526	0.9605
LEV	-0.35706	0.012671	-28.1797	0
C	0.350573	0.04297	8.158601	0
R-squared	0.386225	-----	F-statistic	160.462
Adjusted R-squared	0.383818	-----	Prob(F-statistic)	0

جدول ۴: آزمون رگرسیون برای مدل ۲ که ROE متغیر وابسته می‌باشد.

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره-t	Prob.
WOB	-0.012488	0.011636	-1.073222	0.2834
MFM	-0.030123	0.015216	-1.979695	0.048
SIZE	-0.330388	0.011326	-29.17016	0
GRO	0.002154	0.002665	0.808325	0.4191
LEV	-1.45E-05	8.19E-05	-0.176616	0.8598
C	0.28879	0.03841	7.518606	0
R-squared	0.403643	-----	F-statistic	172.5963
Adjusted R-squared	0.401304	-----	Prob(F-statistic)	0

جدول ۵: آزمون رگرسیون برای مدل ۲ که ROS متغیر وابسته می‌باشد.

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره-t	Prob.
WOB	-0.83658	0.170729	-4.90004	0
MFM	0.072687	0.223254	0.325577	0.7448
SIZE	-1.34441	0.166182	-8.08994	0
GRO	-0.05097	0.039099	-1.30359	0.1926
LEV	0.000996	0.001202	0.828418	0.4076
C	1.737717	0.563567	3.083425	0.0021
R-squared	0.067045	-----	F-statistic	18.32516
Adjusted R-squared	0.063387	-----	Prob(F-statistic)	0

جدول ۶: آزمون رگرسیون برای مدل ۲ که ATI متغیر وابسته می‌باشد.

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره-t	Prob.
WOB	0.002753	0.052088	0.052845	0.9579
MFM	-0.01091	0.068113	-0.16024	0.8727
SIZE	0.16158	0.050701	3.186924	0.0015
GRO	-0.0944	0.011929	-7.91381	0
LEV	0.001977	0.000367	5.390619	0
C	2.085131	0.171939	12.12713	0
R-squared	0.061491	-----	F-statistic	16.70762
Adjusted R-squared	0.057811	-----	Prob(F-statistic)	0

جدول ۷: آزمون رگرسیون برای مدل ۲ که RWS متغیر وابسته می‌باشد.

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره-t	Prob.
WOB	0.019721	0.84721	0.023278	0.9814
MFM	-0.42624	1.107693	-0.3848	0.7005
SIZE	0.110871	0.843231	0.131483	0.8954
GRO	-0.04002	0.195344	-0.20487	0.8377
LEV	0.003032	0.005964	0.508388	0.6113
C	1.081727	2.807751	0.385264	0.7001
R-squared	0.000337	-----	F-statistic	0.085424
Adjusted R-squared	-0.00361	-----	Prob(F-statistic)	0.994537

با توجه به جدول ۱ الی ۴ مشاهده می‌شود که p-value مربوط به آماره F برابر ۰,۰۰۰۰ هست که بیانگر معنی دار بودن کل رگرسیون می‌باشد و حاکی از آن هست که مدل‌های ۱ الی ۴ در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار می‌باشد اما در جدول ۵ p-value مربوط به آماره F برابر 0.994537 هست که بیانگر این هست که متغیرهای مستقل، متغیر وابسته را نمی‌توانند به خوبی توضیح دهند.

با توجه به جدول ۳ ضریب MFM برابر -0.03913 و عدد معناداری p-value آن 0.0217 می‌باشد. پس رابطه منفی بسیار ضعیف معناداری بین نسبت بازده دارایی و مدیر مالی خانم وجود دارد و چون p-value مربوط به متغیر WOB بزرگتر از ۰,۰۵ می‌باشد پس بین نسبت بازده دارایی و هیئت مدیره خانم رابطه معنادار وجود ندارد. با توجه به جدول ۳ فقط بین اهرم مالی و نسبت بازده دارایی رابطه منفی معنادار وجود دارد و بقیه متغیرها رابطه معناداری با نسبت بازده دارایی شرکت ندارند.

با توجه به جدول ۴ ضریب MFM برابر -0.030123 و عدد معناداری p-value آن 0.048 می‌باشد. پس رابطه منفی بسیار ضعیف معناداری بین بازده حقوق صاحبان سهام و مدیر مالی خانم وجود دارد و چون p-value مربوط به متغیر WOB بزرگتر از ۰,۰۵ می‌باشد پس بین بازده حقوق صاحبان سهام و هیئت مدیره خانم رابطه معنادار وجود ندارد. با توجه به جدول ۴ فقط بین اندازه شرکت و بازده حقوق صاحبان سهام رابطه منفی معنادار وجود دارد و بقیه متغیرها رابطه معناداری با نسبت بازده دارایی شرکت ندارند.

با توجه به جدول ۵ ضریب WOB برابر -0.83658 و عدد معناداری p-value آن 0.0000 می‌باشد پس رابطه منفی معناداری بین بازده فروش و هیئت مدیره خانم وجود دارد و چون p-value مربوط به متغیر MFM بزرگتر از ۰,۰۵ می‌باشد پس بین بازده فروش و مدیر عامل خانم رابطه معنادار وجود ندارد با توجه به جدول ۵ فقط بین اندازه شرکت و بازده فروش رابطه منفی معنادار وجود دارد و بقیه متغیرها رابطه معناداری با نسبت بازده دارایی شرکت ندارند.

با توجه به جدول ۶ و با توجه به عدد معناداری p-value متغیرهای WOB و MFM هیچ رابطه معناداری بین شاخص گردش دارایی و هیئت مدیره و مدیر عامل خانم وجود ندارد. با توجه به جدول ۶ بین اندازه شرکت، اهرم مالی و رشد شرکت و شاخص گردش دارایی رابطه معنادار وجود دارد.

با توجه به جدول ۷ و با توجه به عدد معناداری p-value همه متغیرها، می‌توان نتیجه گرفت که هیچ رابطه معناداری بین نسبت بازده سرمایه در گردش و هیئت مدیره خانم، مدیر عامل خانم، اندازه شرکت، اهرم مالی و رشد شرکت وجود ندارد. در نهایت در مورد فرضیه‌های تحقیق به نتایج زیر می‌رسیم:

جدول ۸: نتایج فرضیه‌های مسئله

فرضیه ۱	رد می‌شود	بین بازده دارایی و مدیر مالی خانم رابطه معنادار منفی وجود دارد ولی بین بازده دارایی و هیئت مدیره خانم هیچ رابطه ای وجود ندارد.
فرضیه ۲	رد می‌شود	بین بازده حقوق صاحبان سهام و مدیر مالی خانم رابطه معنادار منفی وجود دارد ولی بین بازده حقوق صاحبان سهام و هیئت مدیره خانم هیچ رابطه ای وجود ندارد.
فرضیه ۳	رد می‌شود	رابطه منفی معناداری بین بازده فروش و هیئت مدیره خانم وجود دارد ولی هیچ رابطه ای بین بازده فروش و مدیر مالی خانم وجود ندارد.
فرضیه ۴	تایید نمی‌شود	هیچ رابطه معناداری بین شاخص گردش دارایی و هیئت مدیره و مدیر عامل خانم وجود ندارد
فرضیه ۵	تایید نمی‌شود	هیچ رابطه معناداری بین نسبت بازده سرمایه در گردش و هیئت مدیره و مدیر عامل خانم وجود ندارد

بحث و نتیجه‌گیری

نتایج بدست آمده تحقیق با نتایج کمپل و مینگیوزورا، ناتسون، نرواتی و زالوتی، کانگ و همکاران، شارادر و همکاران، برن و استورم، آدامز و همکاران و زهرا و استانتون همخوانی دارد یعنی بین سودآوری شرکت و هیئت مدیره خانم و مدیر مالی خانم رابطه معنادار منفی وجود دارد و نتایج این تحقیق با نتایج سروش بیابانی، کورتیرانتا و همکاران، آرفکن و همکاران، لوکراث، ارهارد و همکاران، نلسون و همکاران، خان و ویتو، دالتون و همکاران و کارتر و همکاران هم خوانی ندارد.

با توجه به خصوصیات خانم‌ها مانند دقت، درایت، حوصله و ویژگی‌هایی از این قبیل به نظر می‌آید که حضور خانم در هیئت مدیره باید نقش مثبتی با سودآوری شرکت داشته باشد ولی نتایج این تحقیق و تحقیق‌های پیشین این نظر را رد می‌کنند و در توجیه این مسئله باید گفت که احتمالاً متغیرهایی وجود دارد که ما آنها را دخیل نکرده ایم و حتی متغیرهایی وجود دارد که قابل اندازه گیری نیستند مثلاً می‌توان به این موضوع اشاره کرد که از بین ۲۹ شرکتی که در این تحقیق از اطلاعات آن به عنوان شرکتی که خانم در هیئت مدیره خود دارند استفاده شده است فقط یک خانم به صورت همزمان در ۳ هیئت مدیره عضو می‌باشد و جالب تر از آن که این ۳ شرکت در صنایع مختلف می‌باشد و جای سوال دارد که این خانم آیا اشرافیت کامل به ۳ صنعت مختلف دارد یا نه؟ آیا تخصص آن خانم در اموری هست که همه شرکتها به آن نیاز دارند؟ و سوالاتی از این قبیل. بنابراین پیشنهاد می‌شود در ادامه و تکمیل این تحقیق، با اضافه نمودن متغیرهای دیگر سعی شود به پاسخی رسیده شود که چرا حضور خانم در هیئت مدیره و مدیر مالی خانم تاثیر مثبت در سودآوری شرکت ندارد.

مراجع

۱. امینی، فض الله و زمانی، پریسا. ۱۳۷۹. فاصله ی بین زنان و مردان ده کاههای اجرائی مهندیریت، تدبیر، ۱۰۹.
۲. اوت، السیتا و جی. ا.، شفریتز. ۱۳۷۹. نظریه‌های سازمان اسطوره‌ها، ترجمه علی پاریسیا ن. تهران انتشارات فرزانه
۳. بیابانی، سروش؛ گرکز، منصو. ۱۳۹۳ بررسی رابطه بین حضور مدیران زن در هیئت مدیره با عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال سوم، شماره ۱۲، زمستان.

۴. ثقفی، علی و آقایی، محمدعلی، (۱۳۷۳)، "رفتار سود حسابداری" بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره نهم، ص ۲۱-۵
۵. جزئی، نسرين، (۱۳۷۸) "مشارکت زنان در عرصه‌های مختلف اقتصادی، سقف شیشه ای: مانع رشد زنان" سازمان مدیریت صنعتی، مجله تدبیر، شماره ۹۸، ص ۷۰.
۶. دارابی و بانی (۱۳۸۸)، "ارزیابی میزان همبستگی بین ارزش افزوده اقتصادی، سود خالص و سود عملیاتی با ارزش بازار سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" فصلنامه حسابداری مالی ۱، ۱۱۹-۱۳۶.
۷. غلامزاده، داریوش و کاشانی حق شناس، فریده و محمهدخانی، فاطمه ۱۳۹۴. «تأثیر سبک رهبری بر باورهای سقف شیشه ای زنان». فصل نامه مطالعات اجتماعی روان شناختی زنان، سال سیزدهم، شماره ۳، ص ۱۹۷-۲۷۵
۸. قالیباف اصل و رضایی (۱۳۸۷) "بررسی تاثیر ترکیب هیات مدیره بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" تحقیقات مالی، ۳ (۱۱)، ۱۱-۲۳.
9. Adams, R., & Ferreira, D. (2009), "Women in The Boardroom and Their Impact on Governance and Performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291° 309.
10. 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
11. Arfken, D. E., Bellar, S. L., & Helms, M. M. (2004). The ultimate glass ceiling revisited: The presence of women on corporate boards. *Journal of Business Ethics*, 50(2), 177° 186.
12. Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261° 292.
13. 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.
14. Bohren, O., & Strom, R. (2010), "Governance and Politics: Regulating Independence and Diversity in the Board Room", *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(9° 10), PP. 1281° 1308.
15. Carter, D., Simkins, B. and Simpson, W. (2003), Corporate governance, board diversity, and firm value, *The Financial Review*, Vol. 38, pp. 33-53
16. Campbell, K., & M nguez-Vera, A. (2008), "Gender Diversity in The Boardroom and Firm Financial Performance", *Journal of Business Ethics*, 83(3), PP. 435° 451.
17. Dalton, N. Chen.b.V., and Verner, M. (2010). Do female in top management affect firm performance. www.ssrn.com
18. Fama, E. F. and Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 16: 301-325.
19. Evershed LLP. (2011). The Eversheds board report: Measuring the impact of board composition on company performance. [http://www.Eversheds.com/global/en/what/articles/index.page?Article.ID=template.data/Eversheds/articles/data/en/Financial institutions/Eversheds_Board_Report_080711](http://www.Eversheds.com/global/en/what/articles/index.page?Article.ID=template.data/Eversheds/articles/data/en/Financial%20institutions/Eversheds_Board_Report_080711). Accessed 7 Aug 2011.
20. Eagly, A. and Carli, L. (2003), The female leadership advantage: an evaluation of the evidence, *The Leadership Quarterly*, Vol. 14, pp. 807-34
21. Erhardt, N., Werbel, J. and Shrader, C. (2003), Board of director diversity and firm financial performance, *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 11, pp. 102-119
22. Eugene Kang, David K. Ding, Charlie Charoenwong. (2009). Investor reaction to women directors. Nanyang Technological University, Nanyang Business School, Nanyang Avenue, Singapore
23. Huang, J., & Kisgen, D. J. (2013). Gender and corporate finance: Are male executives overconfident relative to female executives. *Journal of Financial Economics*, 108(2013), 822° 839.
24. Huse, M., and A. Solberg. 2006. Gender related boardroom dynamics: How women make and can
25. Jensen, m.c. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance and take overs. *American economics review*, 76, PP: 32° 39
26. 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.

27. Khana.W.A and Vieito. J.P. (2013), Ceo gender and firm performance,Journal of Economics and Business 67.PP: 55° 66.
28. King. B and Cornwall.M. (2007). The gender logic of executive compensation. Academy of Management Proceedings,pp: 1° 6.
29. Kotiranta, A., Kovalainen, A., & Rouvinen, P. (2007). Female leadership and firm profitability. EVA Analysis, 3, 2007.
30. Lester, M. A. (2000), "Debt Structure, Agency Cost and Firm Size", Journal of Finance, 1, 541-543.
31. Luckerath-Rovers, M. (2010). Women on boards and firm performance. Journal of Management and Governance, 17(2),491° 509.
32. Ming.J,Zh. (2012). women on boards of directors and corporate philanthropic disaster response. china journal
1- of accounting research, vol5,pp 83-99
33. Nielsen.M and Huse.R. (2010). the contribution of women on boards of directors. 18(2).PP: 136-148
34. Nurwati A. Ahmad-Zaluki. (2011). The pre- and post-IPOs gender composition of board of directors in Malaysia. School of Business, Universiti Utara Malaysia, Sintok, Malaysia
35. Powell, M., & Ansic, D. (1997). Gender differences in risk behavior in financial decision-making: An experimental analysis. Journal of Economic Psychology, 18(6), 605° 628.
36. Singh, V., Vinnicombe, S., & Johnson, P. ,(2001)," Women Directors on Top UK Boards", Corporate Governance: An International Review, 9, PP. 206° 216.
37. Shrader, C., Blackburn, V., & Iles, P. ,(1997), "Women in Management and Firm Financial Performance: An Exploratory Study," Journal of Managerial Issues, 9(3), PP. 355° 372.
38. Smith, N. Smith. V., and Verner. M. (2006). Do female in top management affect firm performance? A panel study of 2500 Danish Firs. International Journal of Productivity and Performance Management, vol55. PP: 569° 593.
39. van der Walt, N., & Ingley, C. ,(2003), "Board Dynamics and The Influence of Professional Background, Gender and Ethnic Diversity of Directors," Corporate Governance: An International Review, 11(3),PP. 218° 234.
40. 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.
41. Wolfers, J. (2006), Diagnosing discrimination: stock returns and CEO gender ,Journal of the European Economic Association, Vol. 4 Nos 2/3, pp. 531-41
42. Zahra, S., & Stanton, W. ,(1988), The Implications of Board of Directors Composition for Corporate Strategy and Performance," International Journal of Management, 5, PP. 229° 236.