

بررسی تاثیر قدرت مدیران بر رابطه بین جنسیت آنها و ساختار سرمایه

محمدحسین طولابی^۱

آسیه فرازنده نیا^{۲*}

یاسر احمدی^۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۳/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۳/۰۵/۱۳

چکیده

هدف این پژوهش تاثیر قدرت مدیران بر رابطه بین جنسیت آنها و ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در این پژوهش ابتدا داده های مورد نیاز برای محاسبه اجزای مدل برای شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از اطلاعات مندرج در صورت های مالی حسابرسی شده شرکت ها از نرم افزار ره آورد نوین و کدال جمع آوری شده اند. جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۹۷ لغایت سال ۱۴۰۱ بوده و اعضای نمونه از بین جامعه آماری از روش غربالگری انتخاب شدند. نتایج نشان داد که بین حضور زنان در هیئت مدیره و ساختار سرمایه شرکت رابطه مستقیم و معنادار وجود دارد. بین قدرت مدیران و ساختار سرمایه شرکت رابطه مستقیم و معنادار وجود دارد. قدرت مدیران رابطه بین حضور زنان در هیئت مدیره و ساختار سرمایه را تعدیل می کند.

واژگان کلیدی

قدرت مدیران، جنسیت مدیران، ساختار سرمایه، جنسیت

۱. گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد ورامین، تهران، ایران.
۲. گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد ورامین، تهران، ایران.
۳. گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد ورامین، تهران، ایران.

مقدمه

امروزه واقعیت‌ها نشان می‌دهند که همواره حضور زنان در حوزه مدیریت بسیار کم‌رنگ می‌باشد. وضعیت موجود ناشی از نابرابری‌های جنسیتی است که باعث شده بسیاری از کشورها در تلاش برای رفع این نابرابری‌ها اقدامات گوناگونی انجام دهند. 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 درآورد و موفقیت‌های بیشتری از این راه به دست 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 دست یابی 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. اگرچه این وضعیت در همه کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه وجود دارد، اما شدت نا برابری‌های جنسیتی در کشورهای در حال توسعه بسیار بیشتر است. همواره مسئله مدیریت زنان توجه روان‌شناسان، جامعه‌شناسان و صاحب‌نظران مدیریت را به خود جلب نموده است و هر یک به گونه‌ای این مسئله را ریشه‌یابی کرده‌اند. با اینکه زنان و مردان از لحاظ مدیریت و رهبری با یکدیگر متفاوت‌اند اما دلایل و شواهدی اندک برای این دیدگاه وجود دارد که هریک از آن‌ها به صرف جنسیت، مدیران برتری باشند؛ بنابراین، بهتر است گفته شود که شیوه‌های مدیریتی بسیار خوب، متوسط و ضعیف را می‌توان هم در میان زنان و هم در میان مردان یافت و نمی‌توان درباره این موضوع کلی و قاطعانه داوری کرد (خدادادی، ۱۳۹۹).

ساختار سرمایه شرکت، بر اساس تعریف بیکر و مارتین^۱ (۲۰۱۱)، ترکیبی از بدهی و حقوق صاحبان سهام است که شرکت برای تامین مالی دارایی‌ها، عملیات و رشد آتی خود به کار می‌گیرد. این موضوع یک عامل تعیین‌کننده مستقیم برای کل هزینه‌های شرکت است و به سطح کلی ریسک‌های شرکت کمک می‌کند. انتخاب نسبت‌های مختلف بدهی در میان منابع تامین مالی مختلط می‌تواند تأثیر هنگفتی بر ارزش شرکت و در نتیجه بر ثروت سهامداران بگذارد. از آنجایی که تصمیمات مربوط به سرمایه یکی از مهمترین عناصر تامین مالی شرکت است، در دهه‌های اخیر در بین دانشگاهیان و فعالان بازار سرمایه به موضوعی جذاب تبدیل شده است (دائو و تا^۲، ۲۰۲۰). مودیلیانی و میلر^۳ (۱۹۵۸) در ابتدا پیشنهاد کردند که ساختار سرمایه ارتباطی به عملکرد شرکت ندارد، اما آن‌ها در سال ۱۹۶۳ این نظریه را اصلاح و با در نظر گرفتن شرایط و رفتارهای بازار ناقص و وجود مالیات‌ها نشان دادند ارزش شرکت تحت تاثیر میزان بدهی آن قرار می‌گیرد. متعاقب آن مفهوم ساختار سرمایه بهینه با پیدایش تئوری توازن مطرح شد که به موجب این نظریه بین سپر مالیاتی شرکت، درماندگی مالی و مشکلات نمایندگی می‌توان تعادل برقرار کرد. از سوی دیگر، شناخت عدم تقارن

¹ Baker & Martin

² Dao and Ta

³ Modigliani & Miller

اطلاعاتی منجر به ظهور فرضیه علامت دهی و تئوری سلسله مراتبی گردید که نسبت به ساختار بهینه بی توجه است (دائو و تا، ۲۰۲۰).

مدیرعامل عموماً به عنوان یکی از قدرتمندترین اعضای شرکت شناخته می‌شود. قدرت مدیریت به طور معمول به سبب اختیارات قانونی و همچنین دانش وسیع او از شرکت‌هایی است که در آن فعالیت می‌کند. مدیریت به سبب قدرت بالای خود تاثیر قابل توجهی بر جهت دهی اهداف و برنامه‌های شرکت، ساختار و فرایندهای داخلی شرکت دارد. قدرت مدیرعامل توجه بسیاری از محققین را به خود جلب نموده است و عامل اصلی ایجاد ارزش برای سهامداران تلقی می‌شود. بر این اساس رشد حضور زنان در پست‌های سازمانی و هیئت مدیره سبب تاثیر گذاری بر تصمیمات سازمانی علی‌الخصوص ساختار سرمایه می‌شود.

مبانی نظری

مدیران اجرایی معمولاً در جنبه‌های مختلف (مانند جنسیت، سن، تصدی، تحصیلات، تجربه، فرهنگ) متفاوت هستند. تعداد فزاینده‌ای از مطالعات این ویژگی‌های مدیران ارشد و نقش محوری آن‌ها را در تصمیم‌گیری شرکتی تحلیل می‌کنند (صفی‌الله^۴ و همکاران، ۲۰۲۲؛ آقا و پراماتوان^۵، ۲۰۲۳).

ادبیات دانشگاهی معمولاً جنسیت را به رفتاری مرتبط می‌کند که به اعتماد بیش از حد یا ریسک‌گریزی نسبت داده می‌شود. یک مشاهده معمولی این است که مدیران مرد بیش از حد اعتماد به نفس دارند در حالی که مدیران زن ریسک‌گریز هستند (ساه^۶ و همکاران، ۲۰۲۲). مدیران ارشد بیش از حد اعتماد به نفس، مانند مدیران ارشد اجرایی و مدیران ارشد مالی، تمایل دارند که جریان‌های نقدی ناشی از سرمایه‌گذاری‌های شرکت را بیش از حد برآورد کنند و ارزش حقوق صاحبان شرکت خود را کمتر از ارزش گذاری ارزیابی کنند، بنابراین بدهی را به تامین مالی سهام ترجیح می‌دهند. گراهام^۷ و همکاران (۲۰۱۳) این مشاهدات را با مستند کردن اینکه شرکت‌هایی که توسط مدیران عامل مرد اداره می‌شوند با بدهی بیشتری کار می‌کنند، حمایت می‌کنند. هوانگ و کیسگن^۸ (۲۰۱۳) گزارش می‌دهند که شرکت‌های آمریکایی که توسط مدیران زن (مدیرعامل و مدیران ارشد مالی) اداره می‌شوند، نسبت به شرکت‌هایی که توسط مدیران مرد اداره می‌شوند، خرید کمتری انجام می‌دهند و بدهی کمتری صادر می‌کنند. خان و ویتو^۹ (۲۰۱۳) شرکت‌های آمریکایی را مطالعه کردند و دریافتند که ریسک شرکت زمانی که مدیر عامل آن زن باشد کمتر است. فاجیو^{۱۰} و همکاران (۲۰۱۶) نشان می‌دهد که شرکت‌های اروپایی که توسط مدیران عامل زن اداره می‌شوند، اهرم کمتری دارند و نوسانات درآمدی کمتری از خود نشان می‌دهند. فرانسیس^{۱۱} و همکاران (۲۰۱۵) مدیران مالی زن را بر خلاف مدیران عامل زن بررسی کردند و افزایش قابل توجهی در محافظه کاری حسابداری پس از انتصاب آن‌ها مشاهده کردند. شوپول^{۱۲} و همکاران (۲۰۲۱) مدیران مالی زن در شرکت‌های بریتانیا را تجزیه و تحلیل کردند و دریافتند که

⁴ Safiullah

⁵ Agha and Pramathevan

⁶ Sah

⁷ Graham

⁸ Huang and Kisgen

⁹ Khan and Vieito

¹⁰ Faccio

¹¹ Francis

¹² Schopohl

آن‌ها به طور قابل توجهی استفاده از بدهی شرکت‌ها را در مقایسه با شرکت‌هایی که توسط مدیران مالی مرد اداره می‌شوند کاهش می‌دهند. این چند مطالعه از این دیدگاه حمایت می‌کند که مدیران زن با ریسک کمتری در شرکت‌های خود مرتبط هستند.

با این حال، مدیران زن لزوماً تصمیمات کم‌خطرتر نمی‌گیرند. چندین مطالعه شواهدی مطابق با ریسک‌گریزی نسبتاً بیشتر در مدیران زن پیدا نکردند. آدامز و فانک^{۱۳} (۲۰۱۲) دریافتند که کارگردانان زن نسبت به کارگردانان مرد ریسک‌پذیرتر هستند و لزوماً تصمیمات ریسک‌گریزتری نمی‌گیرند. اهرن و دیتمار^{۱۴} (۲۰۱۲) افزایش اهرم را پس از اجرای سهمیه‌های جنسیتی در هیئت مدیره شرکت‌های پذیرفته شده در نروژ مشاهده کردند. سیلا^{۱۵} و همکاران (۲۰۱۶) دریافتند که هیئت مدیره‌های ایالات متحده با نسبت بالاتری از مدیران زن نسبت به هیئت مدیره‌های مردانه ریسک‌پذیر نیستند. صفی‌الله و همکاران (۲۰۲۲) دریافتند که شرکت‌های اسپانیایی با تعداد مدیران زن بیشتر در هیئت مدیره ریسک‌بالاتری را نشان می‌دهند. در مجموع، مطالعات موجود دیدگاه روشنی در مورد تفاوت در رفتار ریسک‌پذیر مدیران زن و مرد ارائه نمی‌دهد.

عنصر دیگری که می‌تواند بر انتخاب‌های استراتژیک یک مدیر عامل نیز تأثیر بگذارد، قدرت است. فینکلشتاین^{۱۶} (۱۹۹۲) قدرت را به عنوان ظرفیت افراد برای اعمال اراده خود تعریف می‌کند. او اعتبار و قابلیت اطمینان سه بعد مختلف قدرت را توسعه داده و پشتیبانی می‌کند: قدرت ساختاری، قدرت مالکیت و قدرت پرستیژ. قدرت ساختاری از اختیارات سازمانی (یعنی موقعیت در ساختار سازمانی) ناشی می‌شود و به مدیران عامل اجازه می‌دهد تا با کنترل و واگذاری وظایف به زیردستان، عدم اطمینان را مدیریت کنند. مدیر عامل دارای قدرت ساختاری است زیرا او مقامی را به عنوان بالاترین مقام اجرایی دارد. قدرت مالکیت از سهام داری ناشی می‌شود و به مدیران عامل اجازه می‌دهد تا به عنوان مثال، هیئت مدیره را با داشتن موقعیتی منحصر به فرد به عنوان مدیر و مالک کنترل کنند. در نهایت، مدیران عامل قدرت پرستیژ را از موقعیت نمادین بالا و دوستان قدرتمندی می‌گیرند که می‌توانند ابزارهای مفیدی را برای تصمیم‌گیری برای مدیران عامل فراهم کنند.

تئوری نمایندگی اعلام می‌کند که قدرت مدیر عامل عدم تقارن اطلاعاتی را افزایش می‌دهد و تضادهای نمایندگی بین مدیریت و سهامداران را تشدید می‌کند. درجه قدرت مدیر عامل بر انتخاب‌های استراتژیک مانند استفاده از بدهی تأثیر می‌گذارد و می‌تواند منجر به عملکرد غیر بهینه شرکت شود. جیراپورن^{۱۷} و همکاران (۲۰۱۲) دریافتند که مدیران اجرایی قدرتمند تمایل دارند از مکانیسم انضباطی بدهی اجتناب کنند و سطوح پایین‌تر بدهی را انتخاب کنند. چائو^{۱۸} و همکاران (۲۰۱۷) آستانه‌ای از قدرت مدیر عامل را معرفی کرد و یک رابطه U شکل معکوس بین قدرت مدیر عامل و اهرم شرکت پیدا کرد. آدامز^{۱۹} و همکاران (۲۰۰۵) دریافتند که شرکت‌ها زمانی که مدیران عامل آن‌ها قدرت بیشتری دارند،

¹³ Adams and Funk

¹⁴ Ahern and Dittmar

¹⁵ Sila

¹⁶ Finkelstein

¹⁷ Jiraporn

¹⁸ Chao

¹⁹ Adams

تنوع بیشتری در عملکرد خود نشان می‌دهند. بیچوک^{۲۰} و همکاران (۲۰۱۱) نشان می‌دهد که مدیران عامل قدرتمند، که نشان دهنده حاکمیت شرکتهای ضعیف است، بر ارزش شرکت تأثیر منفی می‌گذارد.

جالب توجه است که در ادبیات موجود، توضیح صریح از نحوه تعامل قدرت با ویژگی‌های مدیرعامل در تصمیم‌گیری استراتژیک کمیاب است. کارپنتر^{۲۱} و همکاران (۲۰۰۴) استدلال می‌کند که تفاوت در قدرت و وضعیت می‌تواند باعث شود که ترجیحات مدیران عامل بیشتر بر ساختار سرمایه یک شرکت تحمیل شود. به عبارت دیگر، مدیرعامل می‌تواند اراده خود را اعمال کند که باعث می‌شود فرآیند تصمیم‌گیری تنوع کمتری داشته باشد و اثربخشی مکانیسم‌های حاکمیتی کاهش یابد (بیچوک و همکاران، ۲۰۱۱). کورکیاماکی و همکاران (۲۰۱۷) شرکت‌های تمام شده را مطالعه کنید و پیدا کنید که مدیران اجرایی قدرتمند با دوره تصدی طولانی مدت و/یا نقش‌های دوگانه به احتمال زیاد تصمیماتی برای ساختار سرمایه اتخاذ می‌کنند که با ترجیحات شخصی آن‌ها هماهنگ باشد.

اگر مدیران عامل زن ترجیح خاصی برای ریسک‌پذیری داشته باشند، قدرتی که دارند، ترجیح آن‌ها را برای استقراض شرکتهای افزایش می‌دهد. ما استدلال می‌کنیم که داشتن قدرت تأثیری را که مدیران عامل زن بر استفاده از بدهی شرکت‌ها می‌گذارند تعدیل می‌کند. مطالعه اخیر شوپول^{۲۲} و همکاران (۲۰۲۱) نشان می‌دهد که مدیران مالی زن تنها زمانی می‌توانند بر اهرم شرکت تأثیر بگذارند که مدیران اجرایی قدرتمند نباشند یا هیئت مدیره از نظر جنسیت، سن و ملیت بسیار متنوع باشد.

برای بررسی قدرت مدیرعامل، از چندین شاخص قدرت استفاده می‌کنیم که نشان دهنده سه بعد قدرت مختلف (قدرت ساختاری، قدرت مالکیت و قدرت پرستیژ) است که توسط فینکلشتاین^{۲۳} (۱۹۹۲) پیشنهاد شده است. چند مطالعه قبلاً از (برخی از) این ابعاد قدرت برای بررسی قدرت مدیرعامل استفاده می‌کنند (شیخ^{۲۴}، ۲۰۲۲). جیراپورن و همکاران (۲۰۱۲) تأثیر تسلط مدیرعامل بر ساختار سرمایه را با در نظر گرفتن قدرت ساختاری مطالعه کرد. لو^{۲۵} (۲۰۱۵) شاخص‌های مختلف قدرت مانند بنیانگذار، مالکیت سهام، دوگانگی مدیرعامل و دوره تصدی را ترکیب می‌کند تا تأثیر آن را بر پاداش اجرایی مطالعه کند. شیخ (۲۰۲۲) همچنین چندین شاخص قدرت را برای بررسی تأثیر بر سیاست تقسیم سود ترکیب می‌کند. اما این مطالعات تفاوتی بین مدیران عامل مرد و زن قائل نیستند.

پیشینه پژوهش

مصطفی زاده (۱۴۰۳) به مطالعه بررسی سرعت تعدیل ساختار سرمایه در شرکتهای رشدی و ارزشی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که بین ساختار سرمایه هدف و ساختار سرمایه فعلی در شرکت‌های ارزشی و رشدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

قزل (۱۴۰۲) به بررسی تأثیر تنوع جنسیتی اعضای هیئت مدیره بر ساختار سرمایه پرداخته است. هدف پژوهش فوق، بررسی تأثیر تنوع جنسیتی اعضای هیئت مدیره بر ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. پژوهش، از جهت همبستگی و روش شناسی پژوهش، از نوع شبه تجربی و پس رویدادی در حوزه

²⁰ Bebhuk

²¹ Carpenter

²² Schopohl

²³ Finkelstein

²⁴ Sheikh

²⁵ Luo

پژوهش‌ها اثباتی حسابداری است. یافته‌های پژوهش نشان دهنده این است که تاثیر تنوع جنسیتی اعضای هیئت مدیره بر ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر مثبت و معناداری دارد. جواندل و شیخی (۱۴۰۲) به بررسی تاثیر تنوع جنسیتی در هیئت مدیره بر ساختار سرمایه پرداخته‌اند. هدف پژوهش فوق، بررسی تاثیر تنوع جنسیتی در هیئت مدیره بر ساختار سرمایه با تاکید بر نقش تعدیلی ویژگی‌های حسابرسی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. پژوهش از لحاظ هدف جزء پژوهش‌ها کاربردی است. از لحاظ ماهیت جزء پژوهش‌ها مروری است. از لحاظ نوع استدلال جزء پژوهش‌ها قیاسی - استقرایی می‌باشد. از نظر بعد زمان جزء پژوهش‌ها گذشته نگر است. جامعه آماری پژوهش حاضر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و فرا بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۳ الی ۱۴۰۰ است. نتایج نشان داد که تنوع جنسیتی در هیئت مدیره بر ساختار سرمایه تاثیر مستقیم و معناداری دارد. به عبارتی با افزایش تنوع جنسیتی در هیئت مدیره، ساختار سرمایه افزایش می‌یابد و برعکس. همچنین، اندازه موسسه حسابرسی و دوره تصدی حسابرس بر رابطه بین تنوع جنسیتی در هیئت مدیره و ساختار سرمایه تاثیر دارد.

احمدی (۱۴۰۱) به بررسی ارتباط بین جنسیت اعضای هیئت مدیره و ساختار سرمایه پرداخته است. هدف پژوهش فوق، ارتباط بین جنسیت اعضای هیئت مدیره، ساختار سرمایه و درماندگی مالی در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران است. جامعه آماری پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و فرا بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۴ الی ۱۴۰۰ است. نتایج نشان داد که مدیران زن تاثیرگذارترین ویژگی هیئت مدیره از نظر تصمیم‌گیری های ساختار سرمایه است. این ویژگی با اهرم مالی رابطه منفی دارد. همچنین، داشتن مدیران زن، احتمال مشکلات مالی را کاهش می‌دهد.

خواجوی و همکاران (۱۴۰۰) به بررسی ارتباط غیرخطی بین قدرت مدیرعامل و ساختار سرمایه پرداخته‌اند. هدف پژوهش فوق، بررسی ارتباط بین قدرت مدیرعامل و تصمیم‌های ساختار سرمایه با تاکید بر نقش تعدیلگری اندازه شرکت‌ها، در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. جامعه آماری پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ است. نتایج نشان داد که بین قدرت مدیرعامل و اهرم مبتنی بر ارزش دفتری و اهرم کوتاه مدت، رابطه غیرخطی معناداری وجود ندارد. از سوی دیگر، بین قدرت مدیرعامل و اهرم مبتنی بر ارزش بازار، رابطه غیرخطی (U معکوس) معنادار و بین قدرت مدیرعامل و اهرم بلندمدت، رابطه خطی (مثبت) معنادار وجود دارد. علاوه بر این، در شرکت‌های بزرگ، بین قدرت مدیرعامل و اهرم مبتنی بر ارزش دفتری، اهرم مبتنی بر ارزش بازار و اهرم کوتاه مدت، رابطه غیرخطی (U شکل) معنادار و بین قدرت مدیرعامل و اهرم بلندمدت، رابطه غیرخطی (U معکوس) معناداری وجود دارد. نتیجه‌گیری: نتایج پژوهش نشان داد که قدرت مدیرعامل، یکی از عوامل تاثیرگذار بر ساختار سرمایه شرکت‌هاست. همچنین، مدیران قدرتمند شرکت‌های بزرگ در تصمیم‌های تامین مالی خود رویه مشابهی اتخاذ نمی‌کنند.

هوانگ (۲۰۲۴) به بررسی مدیران عامل زن قدرتمند و ساختار سرمایه شرکت‌ها پرداخته است. هدف پژوهش فوق، بررسی تاثیر قدرت مدیران بر رابطه بین جنسیت آن‌ها و ساختار سرمایه است. جامعه آماری پژوهش شامل شرکت‌های غیرمالی فهرست شده ایالات متحده در دوره زمانی ۲۰۰۷-۲۰۱۵ است. نتایج نشان داد که اهرم شرکت‌هایی که توسط مدیران عامل زن اداره می‌شوند با شرکت‌هایی که توسط مدیران عامل مرد اداره می‌شوند تفاوتی ندارد. با این حال،

زمانی که شرکت‌ها تغییر مدیران عامل مرد به زن را تجربه می‌کنند، شواهدی مبنی بر افزایش بدهی یافت شد. تجزیه و تحلیل بیشتر نشان داد که اثر جنسیت با نوع قدرت مدیران عامل مرتبط است. مدیران عامل زن با قدرت ساختاری (که توسط دفعات کم جلسات هیئت مدیره منعکس می‌شود) و قدرت پرستیژ (که توسط تحصیلات یک دانشگاه نخبه منعکس می‌شود) تمایل دارند نسبت به هم‌تایان مرد قدرتمند خود از بدهی بیشتری استفاده کنند.

سیرگار^{۲۶} و همکاران (۲۰۲۳) به بررسی نقش مدیران زن در تصمیم‌گیری‌های ساختار سرمایه پرداخته‌اند. هدف پژوهش فوق، بررسی تأثیر حضور مدیران زن در هیئت مدیره بر تصمیمات ساختار سرمایه شرکت است. جامعه آماری پژوهش شامل شرکت‌های بخش غیرمالی فهرست شده در بورس اوراق بهادار اندونزی بین سال‌های ۲۰۱۲ و ۲۰۲۱ است. نتایج نشان داد که حضور مدیران زن در هیئت مدیره به طور قابل توجهی با ساختار سرمایه که توسط نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام و بدهی کوتاه مدت به کل دارایی اندازه‌گیری می‌شود، رابطه منفی دارد.

صفی‌الله و همکاران (۲۰۲۲) به بررسی تنوع جنسیتی در هیئت مدیره شرکت‌ها و ریسک‌پذیری پرداخته‌اند. هدف پژوهش فوق، بررسی تأثیر حضور مدیران زن در تأثیرگذاری بر ریسک‌پذیری و عملکرد شرکت است. جامعه آماری پژوهش شامل شرکت‌های کوچک و متوسط بنگلادش برای دوره زمانی ۲۰۱۳-۲۰۱۸ است. نتایج نشان داد که شرکت‌هایی با تنوع جنسیتی بالاتر، عملکرد شرکت مبتنی بر حسابداری بهتر اما عملکرد شرکت مبتنی بر بازار پایین‌تر را تجربه می‌کنند. قابل توجه، نتایج نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که مدیران زن بیشتری دارند، ریسک‌های بیشتری را متحمل می‌شوند، که بیش جدیدی را در مورد داستان طولانی مدت مبنی بر ریسک‌گریزی مدیران زن ایجاد می‌کند.

بن سعد و بلکاسم^{۲۷} (۲۰۲۲) به بررسی تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر تصمیمات ساختار سرمایه پرداخته‌اند. هدف پژوهش فوق، بررسی رابطه غیرمستقیم بین تنوع جنسیتی هیئت مدیره و تصمیمات ساختار سرمایه است. جامعه آماری شامل شرکت‌های غیرمالی فرانسه در دوره ۲۰۰۶-۲۰۱۹ است. نتایج نشان داد که رابطه بین تنوع جنسیتی هیئت مدیره و ساختار سرمایه از طریق کانال شفافیت اطلاعات و کانال ریسک‌پذیری شرکت واسطه نمود. علاوه بر این، نتایج نشان داد که تأثیر تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر تصمیمات ساختار سرمایه از طریق رویکرد اتخاذ شده (داوطلبانه، توانمند یا اجباری) متفاوت است.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول. بین حضور زنان در هیئت مدیره و ساختار سرمایه شرکت رابطه معنادار وجود دارد.

فرضیه دوم. بین قدرت مدیران و ساختار سرمایه شرکت رابطه معنادار وجود دارد.

فرضیه سوم. قدرت مدیران رابطه بین حضور زنان در هیئت مدیره و ساختار سرمایه را تعدیل می‌کند.

مدل آماری و متغیرهای پژوهش

مدل آماری پژوهش به شرح زیر است:

$$\text{Leverage}_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{Female}_{i,t} + \eta m \text{Power}_{m,i,t} + \lambda_m \text{Female}_{i,t} \times \text{Power}_{m,i,t} + \sum \gamma c \text{Control}_i + \varepsilon_{i,t}$$

متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته

ساختار سرمایه شرکت

- نسبت مجموع بدهی بلندمدت و بدهی کوتاه مدت به مجموع بدهی های شرکت و ارزش دفتری سهام است.
 - نسبت مجموع بدهی بلند مدت و بدهی کوتاه مدت به مجموع بدهی ها و ارزش بازار سهام است.
- هریک از متغیرهای وابسته به طور جداگانه در مدل تخمین زده می شود و همچنین در تخمین مدل ها برای آزمون فرضیه ها برای هر یک از متغیر وابسته به طور جداگانه می باشد (هوانگ، ۲۰۲۴).

متغیر مستقل

جنسیت مدیران (Female)

یک متغیر ساختگی است که در صورت زن بودن مدیر عامل، مقدار ۱ و در غیر این صورت ۰ می گیرد (هوانگ، ۲۰۲۴).

متغیر تعدیلگر

قدرت مدیران

- قدرت ساختاری
- یک متغیر ساختگی است که اگر مدت زمان تصدی بیشتر از میانگین صنعت باشد، مقدار ۱ و در غیر این صورت ۰ می شود.
- یک متغیر ساختگی است که اگر تعداد جلسات هیئت مدیره کمتر از میانگین صنعت باشد، مقدار ۱ و در غیر این صورت ۰ است.

• قدرت مالکیت

مالکیت یک متغیر ساختگی است که در صورتی که مدیر عامل بیش از ۳ درصد سهام شرکت را داشته باشد، مقدار ۱ را به خود می گیرد و در غیر این صورت ۰ می شود.

Founder یک متغیر ساختگی است که در صورتی که مدیر عامل یکی از بنیانگذاران شرکت باشد، مقدار ۱ و در غیر این صورت ۰ است.

• قدرت پرستیژ

پرستیژ یک متغیر ساختگی است که اگر مدیر عامل دارای تحصیلات تکمیلی باشد، مقدار ۱ و در غیر این صورت ۰ می گیرد.

در نهایت قدرت مدیران از مجموع نمرات قدرت ساختاری، مالکیت و قدرت پرستیژ حاصل می شود (هوانگ، ۲۰۲۴).

متغیرهای کنترلی

ارزش (value): نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام شرکت است.

ارزش بازار بدهی بلند مدت (Long-term debt_market): نسبت مقدار بدهی بلندمدت تقسیم به مجموع بدهی ها و ارزش بازار سهام است.

اندازه شرکت (Size): لگاریتم طبیعی مجموع دارایی های شرکت است.

فرصت رشد (Growth): نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به اضافه ارزش دفتری کل بدهی به ارزش دفتری کل دارایی‌ها است.

سودآوری (Profitability): نسبت سود قبل از کسر بهره و مالیات به مجموع دارایی‌های شرکت است.

دارایی مشهود (Tangibility): نسبت مجموع کارخانه، دارایی و تجهیزات به مجموع دارایی‌های شرکت است.

روش پژوهش

روش پژوهش حاضر از منظر هدف، کاربردی است و آگاهی از نتایج آن می‌تواند بر تصمیمات گروه‌های مختلف استفاده‌کننده از اطلاعات مالی تأثیر بگذارد. روش از نظر اجرا، توصیفی - همبستگی است و برای این منظور از تحلیل رگرسیون جهت بررسی موضوع تحقیق استفاده می‌شود. روش رگرسیون به دلیل وجود مشاهده‌های شرکت-سال و به دلیل حضور متغیرهای مختلف از نوع چند متغیره ترکیبی است. از نظر فرایند اجرا کمی است و از استدلال‌های اقتصادسنجی استفاده می‌شود. از نظر منطق اجرا ترکیبی و از منظر بعد زمان مقطعی و از نوع گذشته‌نگر و پس‌رویدادی است. به دلیل انجام تحقیق در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، اطلاعات قابل استناد از طریق سایت‌ها و نرم‌افزارهای اطلاعاتی سازمان بورس و اوراق بهادار تهران تهیه می‌شوند.

جامعه آماری و نمونه گیری

محدوده و فضای مطلوب محقق جامعه آماری را مشخص می‌نماید. بنابراین جامعه آماری عبارت است از تعداد عناصر مطلوب مورد نظر که حداقل دارای یک صفت مشخصه باشند. صفت مشخصه صفتی است که بین عناصر جامعه مشترک بوده و متمایزکننده جامعه آماری از سایر جوامع می‌باشد. تعریف جامعه باید به اندازه‌ای روشن باشد که هیچ نوع سؤالی درباره قابلیت تعمیم‌پذیری یا کاربرد نتایج به هر یک از اعضای جامعه مطرح نباشد. جامعه آماری به دو صورت محدود و نامحدود است. در جامعه آماری محدود، تعداد مقادیر محدود، ثابت و پایان‌پذیر است اما جامعه آماری نامحدود از یک ردیف بی‌پایه ای مقادیر تشکیل شده است (خاکی، ۱۳۱۷) با توجه به اینکه جامعه آماری این پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد، لذا از نوع محدود خواهد بود. انتخاب این جامعه آماری به دلایل زیر بوده است:

انواع شرکت‌هایی که در صنایع مختلف فعالیت دارند در این جامعه عضویت دارند.

این شرکت‌ها نسبت به سایر شرکت‌ها در اداره امور خود و تهیه گزارشات مالی از نظم بهتری برخوردارند.

امکان دسترسی بهتر به اطلاعات مالی حسابرسی شده این شرکت‌ها جهت تحلیل و آزمون فرضیات وجود دارد.

دسته‌بندی شرکت‌ها بر مبنای نوع فعالیت آنها، امکان دستیابی به نتیجه بهتر را فراهم می‌کند.

جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۴۰۱-۱۳۹۷ می‌باشد.

در نهایت، تعداد ۱۴۱ شرکت نمونه انتخابی برای پژوهش ما می‌باشد.

آمار توصیفی

به طور کلی، روش‌هایی را که به وسیله آن‌ها می‌توان اطلاعات جمع‌آوری شده را پردازش کرده و خلاصه نمود، آمار توصیفی می‌نامند. این نوع آمار صرفاً به توصیف جامعه یا نمونه می‌پردازد و هدف از آن محاسبه پارامترهای جامعه یا نمونه پژوهش است. نمونه مورد بررسی طی مقطع زمانی مورد بررسی ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ شامل ۱۴۱ شرکت پذیرفته شده در

بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. در این قسمت، میانگین، میانه، انحراف معیار، بیشینه، کمینه، چولگی و کشیدگی متغیرهای مورد استفاده محاسبه و در جدول (۱) نمایش داده شده است.

جدول (۱) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نماد	متغیر	میانگین	میانه	ماکزیمم	مینیمم	انحراف معیار
Leverage1	ساختار سرمایه ۱	۰,۱۸۹۶۵۳	۰,۱۸۷۳۴۲	۰,۲۹۹۵۸۴	۰,۰۰۰۰۰۷	۰,۲۷۳۸۴۸
Leverage2	ساختار سرمایه ۲	۰,۲۴۳۶۸۵	۰,۲۶۷۵۳۳	۰,۳۴۱۴۳۸	۰,۰۰۰۰۹۲۲	۰,۲۴۶۹۶۴
Powerm	قدرت مدیران	۱,۹۵۵۸۴۰	۲,۰۰۰۰۰۰	۴,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰۰	۱,۲۰۹۵۸۵
value	ارزش	۰,۳۳۲۲۱۹	۰,۲۷۳۵۰۰	۰,۵۹۵۲۷۳	۰,۰۰۴۶۵۵	۰,۱۶۱۰۴۱
Longtermdebt	ارزش بازار بدهی بلند مدت	۰,۰۳۴۲۱۰	۰,۰۱۴۷۵۵	۰,۲۴۸۱۹۷	۰,۰۰۰۰۰۰۱	۰,۰۶۱۱۱۵
Size	اندازه شرکت	۶,۷۵۱۵۳۱	۶,۶۷۴۱۳۶	۹,۱۴۵۱۹۲	۴,۹۳۴۰۴۴	۰,۶۹۲۱۷۵
Growth	فرصت رشد	۳,۳۴۲۲۱۹	۲,۰۷۳۵۰۰	۷,۱۹۵۳۷۳	۰,۲۵۴۶۵۵	۱,۱۶۱۰۴۱
Profitability	سودآوری	۰,۲۲۴۸۰۶	۰,۲۰۵۳۵۷	۰,۳۹۵۴۷۷	-۰,۵۸۱۱۴۱	۰,۲۳۷۶۹۶
Tangibility	دارایی مشهود	۰,۲۶۶۰۵۸	۰,۲۱۷۱۷۳	۰,۴۴۷۶۶۶	۰,۰۰۰۰۵۲۱	۰,۲۸۹۸۶۱

تحلیل فرضیه‌ها

فرضیه ۱. بین حضور زنان در هیئت مدیره و ساختار سرمایه شرکت رابطه معنادار وجود دارد.

نتایج برآورد مدل اول پژوهش در جدول (۲) ارائه شده است.

جدول (۲) نتایج آزمون فرضیه اول

نماد	متغیر	ضرایب	آزمون-t	سطح معناداری	VIF
Female	جنسیت مدیران	۰,۱۲۵۰۷۳	۳,۴۹۲۲۵۷	۰,۰۰۰۵	۴,۵۷۷۷۵۴
Powerm	قدرت مدیران	۰,۰۱۰۷۸۸	۱,۹۷۶۵۳۳	۰,۰۴۸۶	۴,۰۳۸۹۴۸
FEMALEPOWERM	جنسیت مدیران در قدرت مدیران	۰,۰۳۰۷۸۰	۱,۹۸۳۶۷۲	۰,۰۴۷۸	۴,۶۰۶۷۱۸
value	ارزش	۰,۰۰۰۰۵	۰,۰۳۹۲۲۸	۰,۹۶۸۷	۱,۲۸۰۶۱۷
Longtermdebt	ارزش بازار بدهی بلند مدت	۱,۶۳۳۰۱۵	۱۱,۸۱۱۹۶	۰,۰۰۰۰	۱,۰۲۰۱۴۰
Size	اندازه شرکت	۰,۱۰۶۷۳۵	۳,۵۰۱۱۳۵	۰,۰۰۰۵	۱,۱۲۴۴۷۵
Growth	فرصت رشد	-۰,۰۰۰۰۶	-۰,۰۴۹۱۵۴	۰,۹۶۰۸	۱,۲۸۰۶۰۹
Profitability	سودآوری	-۰,۰۱۳۱۰۹	-۰,۳۴۸۱۱۷	۰,۷۲۷۹	۱,۴۵۶۵۱۱
Tangibility	دارایی مشهود	۰,۰۱۹۳۸۲	۰,۶۸۴۹۵۳	۰,۴۹۳۷	۱,۴۲۸۵۸۷
C	عرض از مبدا	-۰,۶۴۳۲۰۶	-۲,۷۶۶۹۱۴	۰,۰۰۵۸	-
AR(1)	وقفه زمانی	۰,۷۶۵۲۷۵	۲۸,۲۹۲۰۸	۰,۰۰۰۰	۱,۰۶۱۱۱۳

نماد	متغیر	ضرایب	آزمون-t	سطح معناداری	VIF
	ضریب تعیین			۰,۶۹۴۱۶۹	
	ضریب تعیین تعدیل شده			۰,۶۸۸۶۰۸	
	آماره F			۱۲۴,۸۳۷۶	
	احتمال آماره F			۰,۰۰۰	
	دوربین واتسون			۱,۸۳۲۷۲۱	

در این پژوهش برای بررسی برقرار بودن فرض عدم خودهمبستگی در نتایج حاصل از معادله رگرسیونی از آزمون دوربین - واتسون استفاده می شود. برای اطمینان از برقرار بودن عدم خودهمبستگی بین باقیمانده ها، از مقدار دوربین - واتسون برآورد شده در جدول (۲) استفاده می شود. از آنجا که مقدار آماره دوربین واتسون ۱,۸۳ تقریباً نزدیک به ۲ بهترین حالت ممکن می باشد نشان از عدم خودهمبستگی بین اجزا اخلاص می باشد. همان گونه که در جدول مزبور مشاهده می شود آماره فیش با سطح اطمینان ۹۹ درصد معنادار است، بنابراین مدل پژوهش در کل معنادار بوده و متغیرهای مستقل و کنترلی توانایی توضیح متغیر وابسته را دارند. ضریب تعیین، مناسب بودن خط رگرسیون برازش شده بر اساس مجموعه ای از داده ها را مورد بررسی قرار می دهد. هر چه مقدار این ضریب بالاتر باشد نشان دهنده این مطلب است که متغیرهای مستقل توان بیشتری در تبیین رفتار متغیر وابسته دارند. همان طور که در جدول (۲) نشان داده شده است مقدار ضریب تعیین، در نتایج برآورد شده مدل اول پژوهش برابر با ۰,۶۸ می باشد. مقدار ضریب تعیین برآورد شده، گویای این مطلب است که حدود ۶۸٪ رفتار متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می شود. ضمناً، با توجه به اینکه مقدار عامل تورم واریانس (VIF) برای تمامی متغیرهای تحقیق کمتر از عدد پنج است، مشکل هم خطی در مدل اول وجود ندارد.

نتایج نشان می دهد آماره t آن برای متغیر حضور زنان در هیئت مدیره در مدل یک و دو برابر است با ۳,۴۹۲ و ۲,۱۹۹ می باشد که این مقدار بیشتر ۱,۹۶ است. بنابراین با توجه به ضریب مثبت ضرایب می توان استنباط نمود که متغیر مستقل حضور زنان در هیئت مدیره دارای رابطه مستقیم و معنادار با متغیر وابسته ساختار سرمایه شرکت است. بنابراین، بین حضور زنان در هیئت مدیره و ساختار سرمایه شرکت رابطه مستقیم و معنادار وجود دارد.

۸-۲- تحلیل فرضیه دوم

فرضیه ۲. بین قدرت مدیران و ساختار سرمایه شرکت رابطه معنادار وجود دارد.

نتایج برآورد مدل دوم پژوهش در جدول (۳) ارائه شده است.

جدول (۳) نتایج آزمون فرضیه دوم

نماد	متغیر	ضرایب	آزمون-t	سطح معناداری	VIF
Female	جنسیت مدیران	۰,۱۳۷۶۵۷	۲,۱۹۹۸۱۳	۰,۰۲۸۲	۴,۸۰۲۲۶۲
Powerm	قدرت مدیران	۰,۰۱۹۳۷۹	۲,۰۵۹۶۶۱	۰,۰۳۹۹	۴,۰۵۶۷۷۱
FEMALEPOWERM	جنسیت مدیران در قدرت مدیران	۰,۰۷۰۷۵۲	۲,۶۱۴۶۹۰	۰,۰۰۹۲	۴,۸۲۲۳۳۲
value	ارزش	۰,۰۰۲۲۸۹	۱,۰۶۴۷۲۳	۰,۲۸۷۵	۱,۲۷۰۰۶۳

نماد	متغیر	ضرایب	آزمون-t	سطح معناداری	VIF
Longtermdebt	ارزش بازار بدهی بلند مدت	۰,۵۳۸۳۳۷	۲,۳۷۴۷۵۷	۰,۰۱۷۹	۱,۰۲۲۰۲۶
Size	اندازه شرکت	-۰,۰۲۴۸۵۹	-۰,۷۶۰۸۶۰	۰,۴۴۷۱	۱,۰۸۴۰۱۶
Growth	فرصت رشد	-۰,۰۰۲۲۸۶	-۱,۰۶۳۲۳۴	۰,۲۸۸۱	۱,۲۶۹۸۳۷
Profitability	سودآوری	۰,۱۰۶۲۴۸	۱,۷۷۲۷۹۸	۰,۰۷۶۸	۱,۴۴۵۴۵۵
Tangibility	دارایی مشهود	-۰,۱۱۸۵۱۷	-۲,۶۴۹۰۴۳	۰,۰۰۸۳	۱,۴۲۱۳۴۳
C	عرض از مبدا	۰,۷۶۷۲۷۴	۳,۳۰۳۷۰۵	۰,۰۰۱۰	-
AR(1)	وقفه زمانی	۰,۵۶۱۰۱۵	۱۴,۹۹۵۸۳	۰,۰۰۰۰	۱,۰۵۷۲۳۵
ضریب تعیین		۰,۳۳۶۶۸۱			
ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۳۲۴۶۲۰			
آماره F		۲۷,۹۱۶۳۳			
احتمال آماره F		۰,۰۰۰			
دوربین واتسون		۲,۱۸۸۵۶۶			

در این پژوهش برای بررسی برقرار بودن فرض عدم خودهمبستگی در نتایج حاصل از معادله رگرسیونی از آزمون دوربین - واتسون استفاده می‌شود. برای اطمینان از برقرار بودن عدم خودهمبستگی بین باقیمانده‌ها، از مقدار دوربین - واتسون برآورد شده در جدول (۳) استفاده می‌شود. از آنجا که مقدار آماره دوربین واتسون ۲,۱۸ تقریباً نزدیک به ۲، بهترین حالت ممکن می‌باشد نشان از عدم خودهمبستگی بین اجزا اخلاص می‌باشد. همان‌گونه که در جدول مزبور مشاهده می‌شود آماره فیشر با سطح اطمینان ۹۹ درصد معنادار است، بنابراین مدل پژوهش در کل معنادار بوده و متغیرهای مستقل و کنترلی توانایی توضیح متغیر وابسته را دارند. ضریب تعیین، مناسب بودن خط رگرسیون برازش شده بر اساس مجموعه‌ای از داده‌ها را مورد بررسی قرار می‌دهد. هر چه مقدار این ضریب بالاتر باشد نشان‌دهنده این مطلب است که متغیرهای مستقل توان بیشتری در تبیین رفتار متغیر وابسته دارند. همان‌طور که در جدول (۳) نشان داده شده است مقدار ضریب تعیین، در نتایج برآورد شده مدل دوم پژوهش برابر با ۰,۳۲ می‌باشد. مقدار ضریب تعیین برآورد شده، گویای این مطلب است که حدود ۳۲٪ رفتار متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود. ضمناً، با توجه به اینکه مقدار عامل تورم واریانس (VIF) برای تمامی متغیرهای تحقیق کمتر از عدد پنج است، مشکل هم خطی در مدل دوم وجود ندارد.

نتایج جداول نشان می‌دهد آماره t آن برای متغیر قدرت مدیران در مدل یک و دو برابر است با ۱,۹۷۶ و ۲,۰۵۹ می‌باشد که این مقدار بیشتر ۱,۹۶ است. بنابراین با توجه به ضریب مثبت ضرایب می‌توان استنباط نمود که متغیر مستقل قدرت مدیران دارای رابطه مستقیم و معنادار با متغیر وابسته ساختار سرمایه شرکت است. بنابراین، بین قدرت مدیران و ساختار سرمایه شرکت رابطه مستقیم و معنادار وجود دارد.

و فرضیه ۳. قدرت مدیران رابطه بین حضور زنان در هیئت مدیره و ساختار سرمایه را تعدیل می کند.

نتایج جداول ۳ و ۴ نشان می دهد آماره t آن برای متغیر حضور زنان در هیئت مدیره در مدل یک و دو برابر است با ۱,۹۸۳ و ۲,۶۱۴ می باشد که این مقدار بیشتر ۱,۹۶ است. بنابراین با قدرت مدیران ضرایب حضور زنان در هیئت مدیره را کاهش داد که این به دلیل تعدیل رابطه است. بنابراین، قدرت مدیران رابطه بین حضور زنان در هیئت مدیره و ساختار سرمایه را تعدیل می کند.

نتیجه گیری

تصمیمات استراتژیک شرکت نه تنها تحت تأثیر ویژگی های خاص شرکت بلکه تحت تأثیر ویژگی های مدیریتی نیز قرار می گیرد. ادبیات رو به رشد تأثیر ویژگی های مدیرعامل مانند تحصیلات، سابقه تصدی، تجربه و جنسیت را بر تصمیمات سرمایه گذاری و تأمین مالی بررسی می کند. این مطالعات نشان می دهد که مدیران زن ممکن است از نظر سطح اعتماد بیش از حد و ریسک پذیری متفاوت باشند. در این مطالعه، تأثیر تنوع جنسیتی مدیران عامل و قدرت آنها را بررسی می کنیم. ما به طور خاص بر روی یک متغیر مالی کلیدی، ساختار سرمایه شرکت ها تمرکز می کنیم. معیاری که معمولاً مورد استفاده قرار می گیرد که تمایل مدیر عامل به اجتناب یا ریسک کردن را منعکس می کند. نتایج نشان داد که بین حضور زنان در هیئت مدیره و ساختار سرمایه شرکت رابطه مستقیم و معنادار وجود دارد. نتایج تحقیق حاضر با تحقیقات (هوانگ، ۲۰۲۴)، (سیرگار و همکاران، ۲۰۲۳)، (زید و همکاران، ۲۰۲۰) همسو است.

مدیر عامل دارای قدرت ساختاری است زیرا او مقامی را به عنوان بالاترین مقام اجرایی دارد. قدرت مالکیت از سهام داری ناشی می شود و به مدیران عامل اجازه می دهد تا به عنوان مثال، هیئت مدیره را با داشتن موقعیتی منحصر به فرد به عنوان مدیر و مالک کنترل کنند. در نهایت، مدیران عامل قدرت پرستیژ را از موقعیت نمادین بالا و دوستان قدرتمندی می گیرند که می توانند ابزارهای مفیدی را برای تصمیم گیری برای مدیران عامل فراهم کنند. تئوری نمایندگی اعلام می کند که قدرت مدیر عامل عدم تقارن اطلاعاتی را افزایش می دهد و تضادهای نمایندگی بین مدیریت و سهامداران را تشدید می کند. درجه قدرت مدیر عامل بر انتخاب های استراتژیک مانند استفاده از بدهی تأثیر می گذارد و می تواند منجر به عملکرد غیر بهینه شرکت شود. نتایج نشان داد که بین قدرت مدیران و ساختار سرمایه شرکت رابطه مستقیم و معنادار وجود دارد. نتایج تحقیق حاضر با تحقیقات (نینگ، ۲۰۲۰)، (لی و همکاران، ۲۰۱۷) همسو است.

نتایج تجربی ما نشان می دهد که قدرت مدیران اثر تعدیل کننده دارند. به طور خاص، زمانی که هیئت مدیره جلسات کمتری برگزار می کنند، شرکت ها از اهرم بیشتری استفاده می کنند که نشان دهنده نظارت ضعیف هیئت مدیره و در نتیجه قدرت ساختاری بالای مدیران عامل است. سطح پایین تری از فعالیت های هیئت مدیره می تواند مستلزم استقرار مدیریتی باشد. در این صورت مدیران عامل می توانند از اختیار خود برای اتخاذ تصمیمات مورد نظر خود استفاده کنند. در حالی که میزان اهرم استفاده شده توسط شرکت ها معمولاً با رفتار ریسک پذیر مدیران ارشد مرتبط است، یافته ما از افزایش اهرم توسط مدیران عامل زن دارای قدرت ساختاری با این دیدگاه همسو است که زنان قدرتمند در پست های ارشد شرکتی تمایل بیشتری به ریسک پذیری دارند. نتایج ما همچنین نشان می دهد که مدیران عامل زن از اهرم های بیشتری زمانی که قدرت پرستیژ دارند استفاده می کنند. قدرت پرستیژ با حضور یا عدم حضور مدیر عامل در یک دانشگاه نخبه مشخص می شود. حضور در مؤسسات معتبر، هاله ای از برجسته بودن را در نخبگان تجاری به مدیران ارائه می دهد که ممکن است منجر به اعتماد و تحمل ریسک بیشتر برای مدیران شود. در واقع، پرستیژ مدیریتی جذب عدم اطمینان از

محیط سازمانی را تسهیل می کند که متعاقباً ممکن است باعث افزایش سطح اطمینان شود. مدیران زن در رده های بالای شرکت ها که از اعتبار و جایگاه برخوردارند ممکن است ریسک پذیرتر و اعتماد به نفس بیشتری داشته باشند. در واقع، یافته های مطالعه ما نشان می دهد که یک مدیر عامل زن قدرتمند نیز می تواند رفتار ریسک پذیری از خود نشان دهد. در مورد پیامدهای عملی، هیئت مدیره باید بداند که تصمیم گیری توسط مدیران زن لزوماً متفاوت از تصمیم گیری مدیران مرد نیست. با این حال، بسته به محیط غالب شرکت و ویژگی های فردی، یک مدیر عامل زن می تواند رفتاری از خود نشان دهد که ریسک گریز، ریسک خنثی، یا ریسک دوست است. نتایج تحقیق حاضر با تحقیقات (هوانگ، ۲۰۲۴) همسو است.

پیشنهادهای پژوهش

با توجه به یافته های فرضیه اول پژوهش به شرکت ها پیشنهاد می شود میدان بیشتری را در اختیار مدیران زن قرار دهند تا تأثیرات حضور ایشان بر شرکت مشاهده و ثبت و بررسی شود. با توجه به یافته های فرضیه دوم پژوهش به ذینفعان پیشنهاد می شود به قدرت مدیرعامل، به عنوان یکی از عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه شرکت ها، توجه کنند. در شرکت های بزرگ، مدیرعامل ها با درجات بالاتر قدرت تصمیم گیری، به احتمال بیشتری اهرم بلندمدت را به منظور دنبال کردن منافع خویش و اهرم مبتنی بر ارزش دفتری، اهرم مبتنی بر ارزش بازار و اهرم کوتاه مدت را به نفع شرکت استفاده می کنند، از این رو، در ایران باید با احتیاط بیشتری در خصوص قدرت مدیران استدلال کرد. اقدام های مدیران قدرتمند درباره اهرم بلندمدت، می تواند به منافع سهام داران آسیب برساند. با توجه به یافته های فرضیه سوم پژوهش به ذینفعان پیشنهاد می شود از مدیران عامل زن با تحصیلات عالی و پرستیز مناسب استفاده شود تا ریسک افزایش بدهی در شرکت کاهش یابد.

منابع

احمدی حسن . (۱۴۰۱). بررسی ارتباط بین جنسیت اعضای هیات مدیره، ساختار سرمایه و درماندگی مالی در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری. جواندل، افسون و شیخی، مینا (۱۴۰۲). بررسی تأثیر تنوع جنسیتی در هیئت مدیره بر ساختار سرمایه با تأکید بر نقش تعدیلی ویژگی های حساسی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پنجمین کنفرانس بین المللی ایده های نوین در مدیریت، اقتصاد، حسابداری و بانکداری. خواجهی، شکراله و جهان دوست مرغوب، مهران و ویسی حصار، ثریا، ۱۴۰۰، ارتباط غیرخطی بین قدرت مدیرعامل و ساختار سرمایه با تأکید بر نقش اندازه شرکت ها، فصلنامه تحقیقات مالی، دوره: ۲۳، شماره: ۱. قزل، عبدالغفور (۱۴۰۲). تأثیر تنوع جنسیتی اعضای هیئت مدیره بر ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. کنفرانس ملی چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه، اردبیل. مصطفی زاده س. ا. س. (۱۴۰۳). بررسی سرعت تعدیل ساختار سرمایه در شرکتهای رشدی و ارزشی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری. 1771-1742, 8(28),

Retrieved from <https://majournal.ir/index.php/ma/article/view/2481>

Adams, R. B., Almeida, H., & Ferreira, D. (2005). Powerful CEOs and their impact on corporate performance. *The Review of Financial Studies*, 18(4), 1403-1432. doi:10.1093/rfs/hhi030.

- Adams, R., Funk, P., (2012). Beyond the glass ceiling: does gender matter? *Manag. Sci.* 58 (2), 219–235.
- Agha, M., Pramathevan, S., (2023). Executive gender, age, and corporate financial decisions and performance: the role of overconfidence. *J. Behav. Exp. Financ.* 38, 100794.
- Ahern, K., Dittmar, A., (2012). The changing of the boards: the impact on firm valuation of mandated female board representation. *Q. J. Econ.* 127 (1), 137–197.
- Bebchuk, L., Cremers, K., Peyer, U., (2011). The CEO pay slice. *J. Financ. Econ.* 102 (1), 1991-221.
- Ben Saad, S. and Belkacem, L. (2022). Does board gender diversity affect capital structure decisions?. *Corporate Governance*, Vol. 22 No. 5, pp. 922-946. <https://doi.org/10.1108/CG-12-2020-0575>.
- Carpenter, M., Geletkanycz, M., Sanders, W., (2004). Upper echelons research revisited: antecedents, elements, and consequences of top management team composition. *J. Manag.* 30 (6), 749–778.
- Chao Chi Chur and May Hu.(2017). The impact of CEO power on corporate capital structure: New evidence from dynamic panel threshold analysis. *International Review of Economics & Finance*, Vol.51, pp.107-120.
- Faccio, M., Marchica, M., Mura, R., (2016). CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation. *J. Corp. Financ.* 39, 193–209.
- Finkelstein, S. (1992). Power in top management teams : dimensions , measurement , and validation. *Academy The Journal Management*, 35(3), 505–538.
- Francis, B., Hasan, I., Park, J., Wu, Q., (2015). Gender differences in financial reporting decision making: Evidence from accounting conservatism. *Contemp. Account. Res.* 32 (3), 1285–1318.
- Graham, J., Harvey, C., Puri, M., (2013). Managerial attitudes and corporate actions. *J. Financ. Econ.* 109 (1), 103–121.
- Huang Xiaohong .(2024). Powerful female CEOs and the capital structure of firms. *Journal of Behavioral and Experimental*, 1-13.
- Huang, J., Kisgen, D., (2013). Gender and corporate finance: are male executives overconfident relative to female executives? *J. Financ. Econ.* 108 (3), 822–839.
- Jiraporn, P., Chintrakarn, P., Liu, Y., (2012). Capital structure, CEO dominance, and corporate performance. *J. Financ. Serv. Res.* 42, 139–158.
- Khan, W., Vieito, J., (2013). CEO gender and firm performance. *J. Econ. Bus.* 67, 55–66.
- Luo, Y., (2015). CEO power, ownership structure and pay performance in Chinese banking. *J. Econ. Bus.* 82, 3–16.
- Ning, Xin (2020). CEO Power, Firm Characteristics and Capital Structure: Some Empirical. Evidence Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3583951>.
- Safiullah, M., Akhter, T., Saona, P., Azad, M., (2022). Gender diversity on corporate boards, firm performance, and risk-taking: new evidence from Spain. *J. Behav. Exp. Financ.* 35, 100721.
- Safiullah, M., Akhter, T., Saona, P., Azad, M., (2022). Gender diversity on corporate boards, firm performance, and risk-taking: new evidence from Spain. *J. Behav. Exp. Financ.* 35, 100721.
- Sah, N., Adhikari, H., Krolikowski, M., Malm, J., Nguyen, T., (2022). CEO gender and risk aversion: Further evidence using the composition of firm's cash. *J. Behav. Exp. Financ.* 33, 100595.
- Schopohl, L., Urquhart, A., Zhang, H., (2021). Female CFOs, leverage and the moderating role of board diversity and CEO power. *J. Corp. Financ.* 71, 101858.
- Sheikh, S., (2022). CEO power and the likelihood of paying dividends: effect of profitability and cash flow volatility. *J. Corp. Financ.* 73, 102186.

Sila, V., Gonzalez, A., Hagendorff, J., (2016). Women on board: does boardroom gender diversity affect firm risk? *J. Corp. Financ.* 36, 26–53.

Siregar, M.E.S., Suherman, S., Mahfirah, T.F., Usman, B., Zairin, G.M. and Kurniawati, H. (2023). The role of female executives in capital structure decisions: evidence from a Southeast Asian country. *Corporate Governance*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2023-0203>.

Zaid, M., Wang, M., T.F. Abuhijleh, S., Issa, A., W.A. Saleh, M. and Ali, F. (2020). Corporate governance practices and capital structure decisions: the moderating effect of gender diversity. *Corporate Governance*, Vol. 20 No. 5, pp. 939-964. <https://doi.org/10.1108/CG-11-2019-0343>

Investigating the Effect of Managers' Power on the Relationship Between their Gender and Capital Structure

Abstract

The purpose of this research is the effect of managers' power on the relationship between their gender and the capital structure of companies listed on the Tehran Stock Exchange. In this research, first, the data required to calculate the model components for the companies accepted in the Tehran Stock Exchange were collected using the information contained in the audited financial statements of the companies from Rahvard Navin and Kodal software. The statistical population of this research includes all the companies accepted in the Tehran Stock Exchange from 2018 to 2022 and the sample members were selected from among the statistical population by screening method. The results showed that there is a direct and significant relationship between the presence of women in the board of directors and the capital structure of the company. There is a direct and significant relationship between the power of managers and the company's capital structure. Managers' power moderates the relationship between the presence of women on the board of directors and capital structure.

Keywords

Managers' Power, Managers' Gender, Capital Structure, Gender