

بررسی تأثیر تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر ریسک سیستماتیک به واسطه نقش تعديلگر مدیریت ریسک شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

بهنام گیلانی نیای صومعه سرائی^۱

آریتا علیزاده^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۵/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۰/۰۶/۱۳

چکیده

این تحقیق با هدف بررسی تأثیر تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر ریسک سیستماتیک به واسطه نقش تعديلگر مدیریت ریسک در میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به انجام رسید. متغیر وابسته ریسک سیستماتیک و متغیر مستقل تنوع جنسیتی هیئت مدیره و متغیر تعديلگر مدیریت ریسک شرکت می باشد. این تحقیق از جنبه هدف، از نوع تحقیقات کاربردی بشمار می‌رود، از بعد نحوه استنباط، در گروه تحقیقات توصیفی-همبستگی قرار می‌گیرد. برای گردآوری اطلاعات، تعداد ۱۳۱ شرکت در دوره سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۷ به عنوان نمونه آماری از بورس اوراق بهادار تهران انتخاب گردید. فرضیه های پژوهش با استفاده از روش رگرسیون پانل دیتا و رگرسیون ترکیبی در نرم‌افزار Eviews10 تجزیه و تحلیل گردید. تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها با استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم یافته در سطح اطمینان ۹۵ درصد نشان داد که تنوع جنسیتی هیئت مدیره تأثیر منفی و معناداری بر ریسک سیستماتیک شرکت دارد، لذا با افزایش تنوع جنسیتی هیئت مدیره، ریسک سیستماتیک شرکت کاهش می‌یابد. مدیریت ریسک شرکت بر رابطه میان تنوع جنسیتی هیئت مدیره و ریسک سیستماتیک شرکت تأثیر منفی و معناداری دارد.

کلمات کلیدی

تنوع جنسیتی هیئت مدیره، ریسک سیستماتیک، مدیریت ریسک شرکت.

۱- استادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد رودسر و املش، رودسر، ایران.

۲- دانشجوی کارشناسی ارشد رشته حسابداری، گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد رودسر و املش، رودسر، ایران.

مقدمه

شرکت‌ها همواره روش‌هایی را برای مقابله با عدم اطمینان‌های کاری جستجو می‌کنند، در این راستا، مدیریت ریسک به‌عنوان ابزاری کارآمد برای مدیران سازمان‌ها معرفی شده است. شناسایی و مدیریت ریسک یکی از رویکردهای جدید است که برای تقویت و ارتقای اثربخشی سازمان‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد. به طور کلی ریسک با مفهوم احتمال تحمل زیان و یا عدم اطمینان شناخته می‌شود که انواع مختلف و طبقه‌بندی‌های متنوع دارد. ریسک‌ها در تمام جنبه‌های زندگی وجود دارند (چوی و همکاران^۱، ۲۰۱۵). امروزه تغییرات محیطی شرکت‌ها را با انواع مختلفی از ریسک‌ها مواجه ساخته است. از طرفی درست است که نا اطمینانی حاصل از وجود ریسک در عملیات هر شرکتی وجود دارد اما اعتقاد بر این است که نحوه برخورد با ریسک‌ها می‌تواند تهدید ناشی از آن ریسک را به «فرصتی» برای رشد و کارایی سرمایه‌گذاری‌های شرکت تبدیل نماید که البته این به مدیریت ریسک شرکت

بستگی دارد. طبق نظریه مطلوبیت به‌طور کلی افراد برحسب نگرششان به ریسک به سه گروه تقسیم می‌گردند: الف) ریسک‌گریز (ب) خشی به ریسک (ج) ریسک‌پذیر. مدیر به‌عنوان تصمیم‌گیرنده شرکت می‌تواند در هر یک از این سه دسته قرار گیرد. جدایی مالکیت از مدیریت منجر به مسئله نمایندگی گردیده است. برای حل تضاد منافع ناشی از مسئله نمایندگی، سازوکارهایی مطرح گردیده‌اند که از جمله این سازوکارها، سازوکارهای نظام راهبری شرکتی می‌باشند. در سال‌های اخیر نظام راهبری شرکتی به یک جنبه اصلی و پویای تجارت تبدیل شده است و توجه به آن به‌صورت تصاعدی رو به افزایش است (حساس یگانه و احمدی، ۱۳۹۲). در رابطه‌ی نمایندگی شخصی به‌عنوان مالک به شخص دیگری با عنوان نماینده به منظور انجام وظایفی خاص و دستیابی به هدفی معین تفویض اختیار می‌کند. در این ارتباط، نماینده از سوی مالک موظف است مهارت‌های خود را به کار گیرد تا منافع مورد انتظار مالک تأمین گردد (نمازی، ۱۹۸۵).

بسیاری از مطالعات در زمینه هیئت‌مدیره 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 هیئت‌مدیره و ارزش شرکت فراهم نموده است. برخی مطالعات یافته‌اند که شرکت با تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره عملکرد بهتری خواهند داشت چرا زنان دارای ویژگی منحصربه‌فردی از منابع و سرمایه انسانی برای کسب و کار به ارمغان آورده‌اند (کمپبل و مینگیزورا^۲، ۲۰۰۸). در حالی که مطالعات دیگر تأثیر مخالف پیدا کردند (برن و استروم^۳ ۲۰۱۰؛ آدامز و فریرا^۴، ۲۰۰۹) و بعضی دیگر هیچ رابطه‌ای نیافتند (کارترو و همکاران^۵، ۲۰۱۰).

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 به دست آورند، اما در طول تاریخ فرصت‌ها و امکانات برای زنان به نحوی توزیع نشده است که به‌راحتی 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 به‌عنوان دستیار مدیران صفی انجام وظیفه کرده‌اند و به‌ندرت مسئولیت‌های

1. Choi et al
2. Campbell and Mingizurora
3. Bern and Strom
4. Adams and Ferreira
5. Carter et al

مدیران صفی را بر عهده داشته‌اند. اگر چه این وضعیت در همه کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه وجود دارد، اما شدت نابرابری‌های جنسیتی در کشورهای در حال توسعه بسیار بیشتر است (وت و شیفریتز، ۱۹۷۹).

تفاوت‌های جنسیتی به‌طور یکسان هم از طبیعت زنان و هم از چگونگی تربیت و پرورش یافتن آنها ریشه می‌گیرد. به‌طور 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 نیم‌کره به نیم‌کره دیگر سریع‌تر باشند؛ یعنی می‌توانند از نیم‌کره چپ مغز که بیشتر فعالیت‌های محاسباتی و حرکتی را انجام می‌دهند به همان اندازه استفاده نمایند که از بخش احساسی و بصری نیم‌کره راست استفاده می‌کنند اما آقایان معمولاً به نیم‌کره چپ بیشتر گرایش دارند و به عبارتی نیم‌کره چپ آنها فعال‌تر است. از نظر اجتماعی زنان حق فرصت برابر همانند مردان در پست‌های مدیریتی دارند (ون در والت و انگلی^۶، ۲۰۰۳). از نظر اقتصادی سازمان به دور از جنسیت افراد باید به دنبال گزینش افراد اصلح برای پست‌های مدیریتی خود باشد. تبعیض جنسیتی باعث خواهد شد که سازمان از منابع انسانی به نحو احسن استفاده ننماید (سنگ و همکاران^۷، ۲۰۰۱). یکی از مهم‌ترین معیارها جهت سنجش درجه توسعه‌یافتگی 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 توسعه‌یافته‌تر خواهد شد (سمیث و همکاران^۸، ۲۰۰۱).

مطالعات انجام شده در حوزه‌های روانشناسی و اقتصاد حاکی از آن است که زنان ریسک‌گریزتر از مردان می‌باشند علاوه بر این زنان در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری محافظه‌کارانه‌تر برخورد می‌کنند. در سطح هیئت‌مدیره نیز تنوع جنسیتی ممکن است روند و کیفیت تصمیمات سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار دهد. از یک سو تنوع جنسیتی ممکن است سبب بهبود تصمیم‌گیری شود و از سوی دیگر، می‌تواند سبب اخلاص در تصمیم‌گیری شده و رسیدن به اجماع در تصمیم‌گیری را سخت کند (سیلا و همکاران^۹، ۲۰۱۶).

در سال‌های اخیر شاهد افزایش فشارهای جنسیتی در هیئت‌مدیره شرکت‌ها در کشورهای در حال توسعه هستیم. در سال ۲۰۰۳، الزامی شدن تنوع جنسیتی ۴۰٪ برای مشارکت زنان در هیئت‌مدیره شرکت‌ها در نروژ شروع شد. در حالی که سایر کشورها از سال ۲۰۱۱ توصیه‌هایی را در این زمینه به هیئت‌مدیره شرکت‌ها ارائه داده‌اند (آهرن و دیتمار^{۱۰}، ۲۰۱۲). ادبیات رو به رشد پژوهش اثربخشی تنوع هیئت‌مدیره و ارتباط بین تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت را تأیید می‌کند و تأکید دارد که شرکت‌ها با مدیران زن عملکرد به مراتب بهتری نسبت به زمانی که فاقد مدیران زن هستند دارند (آمور و همکاران^{۱۱}، ۲۰۱۴). در حالی که ارزش مدیران زن مستقل در رابطه با تنوع هیئت‌مدیره برجسته شده است، اما شواهد تجربی در مورد رابطه بین تنوع جنسیتی و ریسک‌پذیری چیزی نشان نداده است که آیا این امر موجب کاهش ریسک شده یا آن را افزایش می‌دهد. بر اساس تحقیقات در مورد اثربخشی هیئت‌مدیره و تئوری نمایندگی و همچنین تئوری گزینش اجتماعی استدلال می‌شود که برای درک واقعی تأثیر مدیران زن بر ریسک‌پذیری، ابتدا لازم است که نوع ریسک و انگیزه‌های مدیران زن در مقابل ریسک مشخص گردد (پولتی-هوگز و بریانو-تورنت^{۱۲}، ۲۰۱۹). بر اساس مطالب ذکر شده مسئله اصلی تحقیق حاضر پاسخ به این پرسش است آیا تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر ریسک سیستماتیک به واسطه نقش تعدیلگر مدیریت ریسک شرکت تأثیر معناداری دارد؟ لذا هدف اصلی تحقیق

6. van der Walt and Ingley

7. Singh et al

8. smith et al

9. Silla, et al

10. Ahern and Dittmar

11. Amore et al

12. Poletti-Hughes and Briano-Turrent

حاضر بررسی تأثیر اجتناب مالیاتی و هزینه‌های نمایندگی بر کارایی بررسی تأثیر تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر ریسک سیستماتیک به واسطه نقش تعدیلگر مدیریت ریسک شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

ادبیات و پیشینه تجربی پژوهش

شرکت‌ها به دلیل وجود عدم اطمینان محیطی با انواع مختلفی از ریسک‌ها رو به رو هستند. محیط کسب و کار نا مساعد همراه با تبلیغات گسترده در هنگام ورشکستگی شرکت، تمرکز بر روی مدیریت اثربخش ریسک را به سیاست‌گذاران و مدیران شرکت‌ها تحمیل می‌کند و ترتیب مدیریت ریسک به یکی از فرایندهای اصلی کسب و کار تبدیل شده است (آچاریا و موتنگا^{۱۳}، ۲۰۱۳). شرکت‌ها و کسب و کارهایی که در شرایط خاصی از نظر اقتصادی و اجتماعی قرار گرفته‌اند، پیچیده شدن محیط فعالیت آنها موجب می‌شود، در معرض انواع گوناگونی از ریسک قرار گیرند که قبلاً با آنها کمتر سر و کار داشته‌اند. مدیریت ریسک بنگاه جهت بهبود عملکرد سازمان طراحی شده است (بروس^{۱۴}، ۲۰۱۰). در واقع مدیریت اثربخش ریسک، قسمتی حیاتی از سیستم کنترل شرکت در نظر گرفته می‌شود و هیچ کسب و کاری بدون مدیریت اثربخش ریسک سودآور نخواهد بود. مدیریت ریسک معمولاً به صورت یک فرایند استراتژیک مدیریتی ادراک نمی‌شوند، بلکه بیشتر تلاشی خاص برای ایجاد یک مهار کننده ریسک در نظر گرفته می‌شود که توان جذب و انتقال شوک‌های اقتصادی را نیز دارد. مدیریت اثربخش ریسک، ابزاری قوی و دو سویه، هم برای دفاع و هم برای تهاجم در بازار رقابتی امروزی محسوب می‌گردد. مدیریت اثربخش ریسک یکی از راهکارهای عمده‌ای است که در بهبود عملکرد شرکت می‌تواند نقش داشته باشد. هدف از انجام هرفعالیتی در هر واحد تجاری، دستیابی به بالاترین سطح اثربخشی و کارایی است که در اصطلاح به آن عملکرد گفته می‌شود. بر این اساس مدیریت اثربخش ریسک می‌تواند با اثرگذاری بر عملکرد، ارزش بازار شرکت را نیز ارتقا دهد (عسگرزاد نوری و امکانی، ۱۳۹۶).

در سال ۲۰۰۳، الزامی شدن تنوع جنسیتی ۴۰٪ برای مشارکت زنان در هیئت‌مدیره شرکت‌ها در نروژ شروع شد. در حالی که سایر کشورها از سال ۲۰۱۱ توصیه‌هایی را در این زمینه به هیئت‌مدیره شرکت‌ها ارائه داده‌اند (آهرن و دیتمار^{۱۵}، ۲۰۱۲). بر اساس تحقیقات در مورد اثربخشی هیئت‌مدیره و تنوع نمایندگی و همچنین تئوری گزینش اجتماعی استدلال می‌شود که برای درک واقعی تأثیر مدیران زن بر ریسک‌پذیری، ابتدا لازم است که نوع ریسک و انگیزه‌های مدیران زن در مقابل ریسک مشخص گردد (پولتی- هوگز و بریانو- تورنت^{۱۶}، ۲۰۱۹).

چن و همکاران (۲۰۲۰) در پژوهشی تحت عنوان کنترل‌های داخلی، مدیریت ریسک و نگهداشت وجه نقد به بررسی تأثیر کیفیت کنترل داخلی و مدیریت ریسک بر نگهداشت وجه نقد پرداختند. نتایج نشان می‌دهد شرکت‌هایی با کیفیت کنترل داخلی بالاتر، کمتر دارای پول نقد غیر عادی، نقدینگی مازاد یا کسری هستند و این اثر تحت تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی نیست. همچنین آنان دریافتند شرکت‌هایی که کیفیت کنترل داخلی بالاتری دارند، سود سهام را افزایش می‌دهند و احتمال افزایش سرمایه‌گذاری‌ها را کم می‌کنند، مخصوصاً وقتی شرکت‌ها تجربه منفی از سرمایه‌گذاری‌های قبلی داشته‌اند. علاوه بر این، شواهد در مورد ارزیابی بازار سهام نقدی نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران ارزش بالاتری را در اختیار دارایی‌های نقدی شرکت‌هایی با کیفیت کنترل داخلی بالاتر قرار می‌دهند. در مجموع، یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که کنترل‌های داخلی به شرکت‌ها کمک می‌کند تا سیاست‌های نقدی معقولی را که منجر به ایجاد ارزش می‌شود، شکل دهند.

هوانگ و همکاران (۲۰۱۹) در تحقیقی با عنوان فرصت رشد و ریسک: بررسی تجربی تصمیم‌گیری مدیریت سود با استفاده از روش‌های گوناگون به بررسی تأثیر شرکت با فرصت‌های رشد بالا و در معرض ریسک بر مدیریت از سود پرداختند. نتایج نشان

13. Acharyya and Mutenga

14. Bruce

15. Ahern and Dittmar

16. Poletti-Hughes and Briano-Turrent

داد که شرکت‌هایی با سطوح بالایی از فرصت‌های رشد اغلب از اقلام تعهدی اختیاری برای دست‌کاری سود استفاده می‌کنند. همچنین هنگامی که یک شرکت با ریسک بالا روبرو می‌شود، تمایل به استفاده از اقلام تعهدی اختیاری برای مدیریت سود خواهد داشت. همچنین فرصت‌های رشد با تأثیرپذیری از ریسک موجب افزایش مدیریت سود شرکت می‌شوند.

نسیم و همکاران (۲۰۱۹)، در پژوهشی تحت عنوان مسئولیت اجتماعی شرکت و عملکرد شرکت در آسیا پاسفیک: نقش مدیریت ریسک شرکت نشان دادند که مسئولیت اجتماعی شرکتی بر عملکرد شرکت تأثیر می‌گذارد. به طور خاص، مدیریت ریسک شرکت نقش واسطه‌ای در رابطه میان مسئولیت اجتماعی شرکت و عملکرد مالی شرکت دارد.

شاد و همکاران (۲۰۱۹) در تحقیقی با عنوان گزارشات پایداری یکپارچه در مدیریت ریسک شرکت و ارتباط آن با عملکرد تجاری: یک چارچوب مفهومی به بررسی اثرات تعدیل‌کننده گزارشات پایداری در ارتباط بین اجرای مدیریت ریسم شرکتی (ERM) و عملکرد تجاری پرداختند. نمونه آماری تحقیق شرکت‌های حاضر در صنعت نفت و گاز مالزی در دوره زمانی ۵ ساله بین سال‌های ۲۰۱۲ تا ۲۰۱۷ بودند. اطلاعات تحقیق از روش حداقل مربع معمولی (OLS) انجام شد. نتایج نشان داد مدیریت ریسک شرکت به صورت مؤثر با عملکرد تجاری شرکت در ارتباط است. همچنین گزارش دهی پایدار می‌تواند بر عملکرد سازمان‌ها از طریق مدیریت ریسک شرکت تأثیر بگذارد.

کاسی و همکاران (۲۰۱۹) در تحقیقی با عنوان ریسک بازار و عملکرد مالی شرکت‌های غیرمالی در بورس اوراق بهادار مراکش در طول دوره ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۶ تعداد ۳۱ شرکت غیرمالی در بوشس مراکش مورد بررسی قرار دادند. تحلیل اطلاعات تحقیق با استفاده از روش OLS و GMM نشان داد اقدامات مختلف ریسک بازار تأثیر منفی معنی داری بر عملکرد مالی شرکت‌ها دارد.

رحمان و انور (۲۰۱۹) در پژوهشی با عنوان نقش واسطه‌گری شیوه‌های مدیریت ریسک سازمانی بین استراتژی تجارت و عملکرد SME به بررسی استراتژی تجاری بر عملکرد با نقش واسطه‌ای مدیریت ریسک شرکت در ۳۲۷ شرکت کوچک و متوسط پاکستان پرداختند. فرضیه‌ها با استفاده از مدل معادلات ساختاری (SEM) در نرم افزار AMOS بررسی شدند. نتایج حاکی از آن بود که استراتژی تجاری تأثیر معنی داری بر عملکرد شرکت‌های کوچک و متوسط و مدیریت ریسک شرکت دارد. علاوه بر این، مدیریت ریسک شرکتی تا حدودی واسطه‌ای بین رابطه بین استراتژی تجاری و عملکرد شرکت‌های کوچک و متوسط است.

محمدتبار کاسگری و همکاران (۱۳۹۹) در تحقیقی با عنوان بررسی رابطه بین ویژگی‌های شرکتی و ریسک سیستماتیک در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از مدل سه عاملی فاما و فرنچ به بررسی تأثیر ساختار سرمایه (نسبت بدهی)، میزان سرمایه‌گذاری بلندمدت و اندازه شرکت (از بعد ارزش) بر ریسک سیستماتیک شرکت‌های طی دوره ۹۵-۱۳۹۰ با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم یافته سیستمی (SYS-GMM) پرداختند. بطور روشن، این پژوهش به دنبال پاسخ به این سوال است که آیا ساختار سرمایه، میزان سرمایه‌گذاری بلندمدت و اندازه ارزش بازار شرکت در اثرپذیری شرکت‌ها از ریسک سیستماتیک نقش اساسی دارند. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که ساختار سرمایه و اندازه شرکت‌ها تأثیر مثبت و معناداری و سرمایه‌گذاری بلندمدت تأثیر منفی و معناداری بر ریسک سیستماتیک شرکت‌ها دارد. نتایج از حیث کاربردی می‌تواند برای شرکت‌های سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه کشور بسیار با اهمیت می‌باشد.

عسگری نژاد امیری و همکاران (۱۳۹۸) به بررسی تأثیر عوامل اقتصاد کلان و رویدادهای شرکتی بر شاخص ریسک سیستماتیک براساس رویکرد بتای پرشی پرداخت. در این پژوهش بتای پرشی و بتای پیوسته به عنوان دو شاخص برای ریسک سیستماتیک بنگاه‌ها در نظر گرفته شدند و تأثیر عوامل اقتصاد کلان و نیز رویدادهای شرکتی بر شاخص‌های ریسک سیستماتیک بررسی شد. لذا معلوم شد که تأثیرگذاری عوامل اقتصاد کلان بر تغییرات بتای پیوسته بیشتر از تأثیرگذاری بر بتای پرشی است. درحالی‌که نرخ تورم تأثیر محسوسی بر تغییرات بتای پرشی و پیوسته ندارد، افزایش نرخ رشد باعث افزایش هر دو نوع بتا شده و افزایش نرخ ارز موجب کاهش هر دو نوع بتا می‌شود. این کاهش در بتای پرشی تقریباً چهار برابر بتای پیوسته است؛ بنابراین بررسی رویدادهای شرکتی

مشاهده شد که دو یا سه هفته قبل از تصویب افزایش سرمایه، کاهش قابل توجهی در بتای پرشی ایجاد شده و یک هفته قبل از افزایش سرمایه افزایش محسوسی در بتای پیوسته رخ می‌دهد. همچنین مشخص شد که اخبار مربوط به تعدیل مثبت زودتر از اخبار تعدیل منفی به بازار می‌رسد. اعلان سود به صورت تعدیل مثبت موجب اندکی افزایش در بتای پیوسته در هفته سوم یا چهارم قبل از رویداد شده و تعدیل منفی موجب کاهش قابل ملاحظه در بتای پیوسته حول زمان رویداد می‌شود. این در حالی است که اعلان سود اثر محسوسی بر بتای پرشی ندارد.

ایمانی برندقی و همکاران (۱۳۹۷) در تحقیق با عنوان بررسی تاثیر تنوع جنسیتی در هیئت مدیره بر احتمال وجود ضعف به بررسی تجربی داده های ۱۵۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ با استفاده از تحلیل رگرسیون لاجیت پرداختند. یافته ها تاثیر منفی حضور حداقل یک نماینده زن در ترکیب هیئت مدیره بر احتمال وجود ضعف در کنترل های داخلی شرکت ها را تأیید می کند. بر این اساس انتظار می رود حضور نماینده زن در هیئت مدیره، محیطی را ایجاد کند که همگنی هیئت مدیره از بین رود و فرآیند کنترل و نظارت دقیق تر گردد.

سپاسی و عبدلی (۱۳۹۵) در تحقیقی تحت عنوان تأثیرات حضور زنان در هیئت مدیره بر ارزش شرکت و عملکرد مالی به بررسی رابطه حضور زنان در هیئت مدیره و ارزش شرکت و عملکرد مالی شرکت ها پرداختند. براساس نتایج پژوهش، شواهد مستقیمی به دست نیامد که وجود یک نماینده زن در هیئت مدیره به طور مستقیم بر ارزش شرکت اثر بگذارد؛ با این حال، اثرات غیرمستقیم یافته شده است؛ بدین صورت که زنان در هیئت مدیره به طور مثبت بر عملکرد مالی که به وسیله بازده دارایی ها و فروش اندازه گیری شده اثر می گذارند و از این طریق ارزش شرکت را نیز تحت تأثیر خود قرار می دهند.

مبانی توسعه فرضیات تحقیق

تأکید بر نقش مدیریت در تعریفی که کمیته سازمان های حامی کمیسیون تردوی^{۱۷} از مدیریت ریسک شرکت به عمل آورده مشخص می باشد. طبق این تعریف مدیریت ریسک شرکت فرآیندی است متأثر از هیئت مدیره، مدیرعامل و دیگر کارکنان که در طراحی استراتژی در درون شرکت بکار برده می شود و برای شناسایی رویدادهای بالقوه ای که ممکن است شرکت را تحت تأثیر قرار دهد، طراحی می شود و همچنین برای مدیریت ریسک جهت کسب منافع طراحی می گردد تا اطمینان منطقی در راستای رسیدن به اهداف شرکت به دست آید (به نقل از حاجی توگوک و ذین الدین^{۱۸}، ۲۰۱۴).

از مزایای ایجاد یک مدیریت موثر ریسک مبتنی بر دیدگاه مرتبط با منابع، می توان به ایجاد انگیزه ای قوی در میان سهامداران عمده شرکت اشاره نمود که با حفظ و گسترش سرمایه گذاری خود در شرکت در واقع در دارایی هایی که مختص شرکت بوده، سرمایه گذاری انجام داده که این سرمایه گذاری ها ابزاری در جهت ایجاد فرصت های تجاری کارا و همچنین کسب مزایای رقابتی مناسب و قابل تحمل برای شرکت تلقی می گردد که جملگی علایم و نشانه های رفتاری در تصمیم گیری می باشد بنابراین می توان نتیجه گرفت فقدان یک مدیریت موثر ریسک در شرکت منجر به تحمیل هزینه های مازاد به هر دو طرف (سرمایه گذار و سرمایه پذیر) و البته کاهش سطح عملکرد شرکت می شود که این از شواهد عینی تأثیر مدیریت موثر ریسک بر رفتارهای عملکردی است؛ بنابراین مدیریت ریسک شرکت ابزاری باهدف اطمینان نسبی در جهت رسیدن به اهداف سودآوری شرکت است. چنانچه مدیریت ریسک در واحد تجاری به خوبی اجرا گردیده باشد می تواند مزیت رقابتی ایجاد نماید (گوردون و همکاران^{۱۹}، ۲۰۰۹). با ایجاد مزیت رقابتی میتوان انتظار داشت که باوجود مدیریت توانمند، فنون مدیریت ریسک نقش به سزایی میتواند در افزایش کارایی سرمایه گذاری ایفا نماید.

17. Committee of Sponsoring Organizations(COSO) of the Treadway Commission

18.Haji Togok and Zainuddin

19. Gordon et al.

از سوی دیگر با رشد رقابت میان سازمان های امروزی و تهدیدها و فرصت هایی که گریبان گیر تمامی سازمانها در سطوح مختلف داخلی و بین المللی می شود مفهوم ریسک اهمیت بسیار زیادی پیدا کرده است. تهدیدات یاد شده می تواند به حدی باشد که سازمان را با شکست مواجه نماید. از این رو مدیران برای رشد و بقای سازمان باید به فکر راه هایی برای کاهش ریسک های نامطلوب باشند (واکر^{۲۰}، ۲۰۰۳؛ حسینی و همکاران، ۱۳۹۳).

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 شرکت ها طی چندین سال اخیر در شرکت های 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 (آدامز و فریزا^{۲۱}، ۱۹۸۳).

انتصاب مدیران زن در هیئت مدیره باعث افزایش استقلال هیئت مدیره و بهبود سرمایه سهامداران خواهد شد. به عنوان مثال، این امر منجر به تسهیل تصمیم گیری های آگاهانه تر، پیشرفت در تصمیم گیری و بهبود ارتباط در بین اعضای هیئت مدیره می شود (بیر و همکاران^{۲۲}، ۲۰۱۰) علاوه بر این، انتصاب مدیران زن باعث بهبود عمق و گستردگی بحث ها و مشورت ها، به خصوص آنهایی که مربوط به مسائل چالش برانگیز هستند، می شود. آدامز و فریزا، (۲۰۰۹) عنوان می کنند که چون مدیران زن به شبکه های قدیمی کمیته تعلق ندارند، از احتمال بیشتری برای نظارت، کنترل و تفکر مستقل به عنوان مدیران مستقل برخوردارند، آنها حضور فعالانه تری در هیئت مدیره دارند، موضع گیری های نظارتی داشته و بیشتر از مدیران عامل برای عملکرد بدشان تقاضای پاسخگویی می کنند. این نظارت دقیق منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعات در سطح هیئت مدیره میشود و همچنین با محدود کردن استفاده مدیران از اطلاعات شخصی برای منفعت خودشان، باعث تشویق برای افشای هرچه بیشتر مسائل به صورت عمومی می گردد (زالتا و همکاران^{۲۳}، ۲۰۱۸).

طی سال های کنونی 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 ازمصادیق این رویکرد نو می باشد. بکارگیری زنان نه تنها 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 (بیابانی و گرکز، ۱۳۹۳).

رابطه مدیران زن و ریسک شرکت یک مسئله بسیار مهم است. ریسک پذیری شرکت برای کسب مزایای اقتصادی است و تنها برای افزایش حداکثری ثروت سهامداران نیست، لذا هیئت مدیره شرکت مسئولیت مشخص نمودن میزان ریسک برای دستیابی به اهداف استراتژیک شرکت را بر عهده دارد. ریسک به لحاظ رفتاری توسط مسئله نمایندگی مفهوم سازی می شود؛ بنابراین ریسک پذیری یا ناشی از افزایش ارزش شرکت است یا ناشی از استراتژی هایی است که هیئت مدیره برای افزایش ثروت سهامدار و عملکرد شرکت برای بقا دنبال می کند. در هر دو مورد عنوان شده هیئت مدیره نه تنها با هدف رشد شرکت ریسک را دنبال می کند بلکه خواستار محافظت از سازمان در برابر شکست نیز است. ترکیب جنسیتی هیئت مدیره می تواند در این بین به عنوان

20. Walker

21. Adams and Ferreira

22. bear et al

23. zalata et al

یکی از مکانیسم‌های شرکت در مقابل ریسک پذیری از اهمیت ویژه‌ای برخوردار باشد (پولتی-هوگز و بریانو-تورنت، ۲۰۱۹). بر اساس مبانی بیان شده فرضیات پژوهش عبارتند از:

۱. تنوع جنسیتی هیئت مدیره تاثیر معناداری بر ریسک سیستماتیک شرکت دارد.
۲. مدیریت ریسک شرکت بر رابطه میان تنوع جنسیتی هیئت مدیره و ریسک سیستماتیک شرکت تاثیر معناداری دارد.

روش‌شناسی پژوهش

این تحقیق از جنبه هدف، از نوع تحقیقات کاربردی بشمار می‌رود، از بعد نحوه استنباط، در گروه تحقیقات توصیفی-همبستگی قرار می‌گیرد زیرا جهت کشف روابط بین متغیرهای تحقیق، از تکنیک‌های رگرسیون و همبستگی استفاده خواهد شد که به این ترتیب از نظر استدلالی، استدلال استقرایی است. همچنین، از آنجایی که از طریق آزمایش به نتیجه می‌رسیم. همچنین این تحقیق در گروه تئوری‌های اثباتی قرار خواهد گرفت. از آنجاکه در این پژوهش به‌منظور بررسی روابط بین متغیرها، از اطلاعات گذشته استفاده شده، در ردیف مطالعات پس رویدادی قرار می‌گیرد. در پژوهش پس رویدادی، داده‌ها از محیطی که به گونه‌ای طبیعی وجود داشته است و یا از وقایع گذشته جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل می‌شوند. در این پژوهش جمع‌آوری اطلاعات مربوط به ادبیات و مبانی نظری تحقیق با استفاده از روش کتابخانه‌ای با مراجعه به مقالات، سایتها، کتابخانه‌ها و آرشیوهای علمی صورت می‌گیرد. جمع‌آوری دیتای مربوط به متغیرهای تحقیق از صورت‌های مالی شرکت‌های نمونه در بورس تهران نیز به عنوان روش میدانی مطرح می‌شود.

جامعه آماری مورد مطالعه در این تحقیق شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که اطلاعات مربوط به آن‌ها در دسترس می‌باشد. جهت تعیین نمونه موردنظر در این تحقیق، شرکت‌هایی که اطلاعات آن‌ها در دسترس باشد، استفاده خواهد شد. جامعه آماری بر اساس شروط زیر همگن شده و جامعه غربال شده به عنوان شرکت‌های مورد بررسی انتخاب می‌شوند:

۱- شرکت‌هایی که در بورس اوراق بهادار تهران فعالیت داشته و داده‌های مربوط به آن‌ها برای دوره زمانی ۱۳۹۲-۱۳۹۷ در دسترس باشد.

۲- شرکت‌هایی که سهام آن‌ها در دوره زمانی ۱۳۹۲-۱۳۹۷ در بورس مورد معامله قرار گرفته و تا پایان سال مالی ۱۳۹۷ نماد آن‌ها از تابلو بورس حذف نشده باشد.

۳- سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفندماه هر سال باشد.

۴- شرکت‌هایی که نماد معاملاتی آن‌ها بیش از ۳ ماه وقفه معاملاتی نداشته باشد.

۵- بانک‌ها، بیمه‌ها، هلدینگ‌ها، صندوق‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری‌های مالی از جامعه آماری حذف می‌شوند. این امر به جهت شرایط خاص گزارشگری آنهاست.

بر اساس شروط بیان شده تعداد ۱۳۱ شرکت به عنوان نمونه باقیمانده است.

تحلیل رگرسیون مبتنی بر چند فرض اساسی و ساده است و اگر یک یا چند مورد از این فرضیه‌ها برقرار نباشد، تفسیر مربوط به تحلیل رگرسیون نادرست بوده و پیش‌بینی‌های انجام‌شده بر اساس آن ضعیف خواهد بود. لذا در این پژوهش علاوه از رگرسیون ترکیبی برای آزمون فرضیه‌ها استفاده شد.

مدل آزمون فرضیات و متغیرهای پژوهش

نوع ارتباط بین متغیرها همبستگی و مدل رگرسیون است؛ و از آنجا که در این پژوهش به منظور بررسی روابط بین متغیرها، از اطلاعات گذشته استفاده شده، در ردیف مطالعات پس رویدادی قرار می‌گیرد. در این پژوهش ابتدا هریک از متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی با استفاده از اطلاعات صورت‌های مالی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران محاسبه خواهند شد و سپس فرضیه‌های تحقیق مبنی بر وجود ارتباط میان متغیرها با استفاده از مدل رگرسیونی در نرم افزار EViews مورد تجزیه و تحلیل قرار خواهند گرفت. مدل آزمون فرضیات عبارت است از:

$$RISK_{it} = \beta_0 + \beta_1 FEM_{it} + \beta_2 ERM_{it} + \beta_3 FEM_{it} \times ERM_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 CAPEX_{it} + \beta_8 MB_{it} + \epsilon_{it}$$

که در روابط فوق داریم:

$RISK_{it}$: ریسک سیستماتیک شرکت i در سال t

FEM_{it} : تنوع جنسیتی هیئت مدیره شرکت i در سال t

ERM_{it} : مدیریت ریسک شرکت i در سال t

$SIZE_{it}$: اندازه شرکت i در سال t

LEV_{it} = اهرم مالی شرکت i در زمان t

ROA_{it} : بازده دارایی شرکت i در سال t

$CAPEX_{it}$: سرمایه گذاری شرکت i در سال t

MB_{it} : ارزش بازار به ارزش دفتری سهام شرکت i در سال t

متغیر وابسته:

ریسک شرکت: در این پژوهش جهت محاسبه ریسک سیستماتیک از بتا (β) استفاده می‌شود. بتا از طریق رابطه زیر محاسبه می‌گردد:

$$\beta = \text{cov}(R_j, R_m) / \delta^2 R_m$$

که در آن:

β = بتا (ریسک سیستماتیک)

$\text{Cov}(R_j, R_m)$ = معرف کوواریانس (همسویی تغییرات) بین بازده سهام و بازده بازار

R_j = بازده سهام

R_m = بازده بازار

$\delta^2 R_m$ = واریانس بازده بازار

➤ بازده سهام از طریق فرمول زیر محاسبه می‌شود:

$$R_j = [(D + P_t (1 + \alpha + \beta) - (P_{t-1} + C \alpha)) / (P_{t-1} + C \alpha)] * 100$$

که در آن:

R_j = بازده سهام

D = سود نقدی تقسیمی هر سهم طی سال

P_t = قیمت بازار سهم در پایان سال

P_{t-1} = قیمت بازار سهم در اول سال

α = نشان‌دهنده درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی

β = به معنای افزایش سرمایه از محل اندوخته‌ها و سود انباشته

C = مبین مبلغ اسمی پرداخت شده توسط سهامدار از محل آورده نقدی یا مطالبات

➤ شاخص بازده بازار در گزارش عملکرد بازار اوراق بهادار توسط بورس اوراق بهادار تهران (www.rdis.ir) در هر سال منتشر می‌شود. واریانس بازده بازار نیز از طریق فرمول زیر محاسبه می‌شود:

$$\delta^2 R_m = \frac{\sum (R_m - \bar{R}_m)^2}{n}$$

که در آن:

$$\delta^2 Rm = \text{واریانس بازده بازار}$$

$$Rm = \text{شاخص سالانه بازده بازار}$$

$$\bar{Rm} = \text{میانگین شاخص بازده بازار (برای سال های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷)}$$

$$n = \text{تعداد دوره تحقیق (فروغی و همکاران، ۱۳۹۸)}.$$

متغیر مستقل:

تنوع جنسیتی هیئت مدیره: اگر هیئت مدیره شرکت دارای حداقل یک مدیر زن باشد برابر با یک و در غیر اینصورت صفر است (پولتی-هوگز و بریانو-تورنت، ۲۰۱۹).

متغیر تعدیلگر:

مدیریت ریسک شرکت: برای اندازه گیری مدیریت ریسک شرکت از نسبت انحراف استاندارد فروش خالص سالانه به کل داراییها بر انحراف استاندارد نرخ بازده داراییها استفاده می شود (عسکرنژاد نوری و امکانی، ۱۳۹۶). مطابق رابطه زیر:

$$ERM = \frac{SD(NS)}{SD(ROA)}$$

که در معادله فوق ERM مدیریت ریسک شرکت، NS خالص درآمد فروش به کل داراییها و ROA نرخ بازده داراییها است.

متغیرهای کنترلی:

اندازه ی شرکت (SIZE): از لگاریتم طبیعی کل داراییهای شرکت به دست می آید (پولتی-هوگز و بریانو-تورنت، ۲۰۱۹).
بازده دارایی ها (ROA): برابر است با نسبت سود خالص به کل دارایی های شرکت (پولتی-هوگز و بریانو-تورنت، ۲۰۱۹).
اهرم مالی (LEV): از نسبت مجموع بدهیها به مجموع داراییهای شرکت محاسبه می گردد (پولتی-هوگز و بریانو-تورنت، ۲۰۱۹).

سرمایه گذاری شرکت (CAPEX): عبارت است از نسبت تفاوت دارایی های ثابت انتها و ابتدای دوره شرکت تقسیم بر کل دارایی های شرکت در پایان سال مالی (پولتی-هوگز و بریانو-تورنت، ۲۰۱۹).

ارزش بازار به ارزش دفتری سهام (MB): از تقسیم ارزش بازار سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت محاسبه می گردد (پولتی-هوگز و بریانو-تورنت، ۲۰۱۹).

یافته های پژوهش

در این قسمت داده های جمع آوری شده مربوط به متغیرهای تحقیق با استفاده از تکنیک های آماری و اقتصادسنجی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته و فرضیه ها نیز مورد آزمون قرار می گیرند. همچنین، جداول اطلاعات آماری از متغیرهای اصلی مدل و برخی اطلاعات پایه ای در خصوص مدل تحقیق در این فصل ارائه گردیده و در نهایت، نتایج اجرای مدل رگرسیونی بیان خواهد شد. در این فصل پس از تدوین مدل های نهایی و انجام آزمون های مربوط به فروض رگرسیون کلاسیک و آزمون های انتخاب مدل برای مدل های پژوهش، برای برآورد ضرایب متغیرهای مدل ها با استفاده از روش رگرسیون ترکیبی، انجام خواهد گرفت. امار توصیفی متغیرها در جدول شماره (۱) آورده شده است.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	نماد	میانگین	میان	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
ریسک سیستماتیک	RISK	۰,۷۰۳	۰,۶۶۶	۵,۹۴۲	۲,۸۲۵	۰,۹۴۴	۰,۴۱۹	۵,۶۹۹
تنوع جنسیتی هیئت مدیره	FEM	۰,۰۹۰	۰,۰۰۰	۱,۰۰۰	۰,۰۰۰	۰,۲۸۶	۲,۸۵۸	۹,۱۶۹
مدیریت ریسک شرکت	ERM	۱,۳۸۹	۱,۱۷۷	۶,۱۸۸	۱,۳۳۱	۱,۰۹۶	۱,۰۱۳	۴,۴۲۶
اندازه شرکت	SIZE	۱۴,۳۶	۱۴,۱۶	۱۹,۷۷۳	۱۱,۰۳	۱,۵۳۴	۰,۹۳۰	۴,۳۱۴
اهرم مالی	LEV	۰,۵۷۱	۰,۵۷۶	۱,۲۷۳	۰,۰۶۱	۰,۱۹۵	۰,۰۱۷	۳,۰۲۵
بازده دارایی	ROA	۰,۱۱۱	۰,۰۹۱	۰,۶۲۶	۰,۴۰۴	۰,۱۳۹	۰,۴۹۷	۴,۵۳۲
سرمایه گذاری	CAPEX	۰,۰۲۸	۰,۰۰۶	۰,۹۰۱	۰,۵۴۰	۰,۰۹۲	۳,۲۳۷	۲۴,۵۹۵
ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	۲,۸۴۲	۲,۳۹۶	۱۲۱,۵۰۹	۴۹,۷۰	۵,۵۳۱	۱۱,۰۰۰	۲۸,۵۰۳
مشاهدات		۷۸۶	۷۸۶	۷۸۶	۷۸۶	۷۸۶	۷۸۶	۷۸۶

در این جدول، کمترین میانگین مربوط به متغیر تنوع جنسیتی هیئت مدیره (۰,۰۹۰) و بیشترین میانگین مربوط به متغیر اندازه شرکت (۱۴,۳۶۷) می باشد. همچنین در بین متغیرهای تحقیق بیشترین انحراف معیار مربوط به متغیر ارزش بازار به ارزش دفتری (۵,۵۳۱) و کمترین انحراف معیار مربوط به متغیر سرمایه گذاری (۰,۰۹۷) است. در پژوهش حاضر، مدل پژوهش با استفاده از مدل های داده های ترکیبی برآورد می شود. بدین ترتیب که چند شرکت در طول زمان مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار می گیرند. جدول ۲ نتایج حاصل از برآورد مدل فرضیه های پژوهش را با استفاده از نرم افزار Eviews10 و روش تخمین حداقل مربعات تعمیم یافته نشان می دهد.

جدول (۲): نتایج تخمین مدل

متغیر	ضریب برآورد شده	خطای استاندارد	آماره T	P-VALUE
FEM	-۰,۲۱۶	۰,۰۵۳	-۴,۰۵۸	۰,۰۰۰
ERM	-۰,۱۲۰	۰,۰۲۷	-۴,۳۰۳	۰,۰۰۰
FEM×ERM	-۰,۲۱۶	۰,۱۰۸	-۱,۹۹۰	۰,۰۴۷
SIZE	-۰,۵۳۲	۰,۰۶۷	-۷,۹۲۵	۰,۰۰۰
LEV	۰,۳۸۹	۰,۲۶۸	۱,۴۴۶	۰,۱۴۸
ROA	۱,۱۳۶	۰,۳۰۱	۳,۷۷۰	۰,۰۰۰
CAPEX	۱,۱۲۸	۰,۲۴۹	۴,۵۲۴	۰,۰۰۰
MB	۰,۰۰۹	۰,۰۰۲	۳,۵۷۱	۰,۰۰۰
ضریب ثابت (C)	۸,۳۵۴	۱,۰۰۳	۸,۳۲۶	۰,۰۰۰

ضریب تعیین = ۰,۶۸۱

ضریب تعیین تعدیل شده = ۰,۵۷۳

آماره دورین واتسون = ۲,۳۱۸

آماره آزمون F = ۳,۱۳۹

احتمال آزمون F = ۰,۰۰۰

نتایج مندرج در جدول ۲ نشان می‌دهد که P-value آزمون F برابر با ۰,۰۰۰ می‌باشد که کوچک‌تر از ۰,۰۵ است و از آنجائی که آماره F اعتبار کلی مدل را نشان می‌دهد در نتیجه می‌توان گفت این مدل با احتمال ۹۵٪ معنادار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است. همچنین نتایج نشان‌دهنده این است که ضریب تعیین تعدیل‌شده مدل ۰,۵۷۳ است. این عدد نشان می‌دهد که ۵۷ درصد تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای توضیحی مدل قابل تبیین است و از آنجائی که آماره دوربین-واتسون این مدل برابر با ۲,۳۱۸ است و این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، می‌توان گفت که در مدل خودهمبستگی وجود ندارد. نتایج مندرج در جدول نشان می‌دهد، P-value محاسبه‌شده برای متغیر مستقل تنوع جنسیتی هیئت مدیره (۰,۰۰۰)، کوچک‌تر از ۰,۰۵ و ضریب برآورد شده آن متغیر (۰,۲۱۶-) منفی است. در نتیجه می‌توان اظهار داشت که تنوع جنسیتی هیئت مدیره تاثیر منفی و معناداری بر ریسک سیستماتیک شرکت دارد. بر این اساس، فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مبنی بر اینکه تنوع جنسیتی هیئت مدیره تاثیر معناداری بر ریسک سیستماتیک شرکت دارد، پذیرفته می‌شود. همچنین نتایج مندرج در جدول نشان می‌دهد، P-value محاسبه‌شده برای متغیر FEM×ERM (۰,۰۴۷)، کوچک‌تر از ۰,۰۵ و ضریب برآورد شده آن متغیر (۰,۲۱۶-) منفی است. در نتیجه می‌توان اظهار داشت که مدیریت ریسک شرکت بر رابطه میان تنوع جنسیتی هیئت مدیره و ریسک سیستماتیک شرکت تاثیر منفی و معناداری دارد. بر این اساس، فرضیه دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مبنی بر اینکه مدیریت ریسک شرکت بر رابطه میان تنوع جنسیتی هیئت مدیره و ریسک سیستماتیک شرکت تاثیر معناداری دارد، پذیرفته می‌شود.

نتایج و پیشنهادات

بر اساس نتایج تحلیل تنوع جنسیتی هیئت مدیره تاثیر منفی و معناداری بر ریسک سیستماتیک شرکت دارد. بر این اساس، فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مبنی بر اینکه تنوع جنسیتی هیئت مدیره تاثیر معناداری بر ریسک سیستماتیک شرکت دارد، پذیرفته می‌شود. لذا با افزایش تنوع جنسیتی هیئت مدیره، ریسک سیستماتیک شرکت کاهش می‌یابد. این نتیجه در تطابق با نتیجه تحقیق پولتی-هوگس و بریانو-ترنت (۲۰۱۹) و سیلا و همکاران (۲۰۱۶) است. مدیریت ریسک شرکت بر رابطه میان تنوع جنسیتی هیئت مدیره و ریسک سیستماتیک شرکت تاثیر منفی و معناداری دارد. بر این اساس، فرضیه دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مبنی بر اینکه مدیریت ریسک شرکت بر رابطه میان تنوع جنسیتی هیئت مدیره و ریسک سیستماتیک شرکت تاثیر معناداری دارد، پذیرفته می‌شود. این نتیجه مطابق با نتیجه تحقیق پولتی-هوگس و بریانو-ترنت (۲۰۱۹) است. با توجه به نتایج پیشنهاد می‌شود هیئت مدیره شرکت‌ها با افزایش بکارگیری مدیران زن در هیئت مدیره شرکت‌ها، ریسک سیستماتیک شرکت را کاهش دهند. با توجه نتایج حاصل از پژوهش پیشنهاد می‌شود با استفاده از مدیریت ریسک تحلیلگران مالی در رابطه میان مدیران زن در هیئت مدیره شرکت‌ها و ریسک سیستماتیک پیش‌بینی کنند. پیشنهاد می‌شود نتایج این تحقیق به تفکیک در صنایع مختلف بررسی شود و حتی صنایع باهم مقایسه شوند. پیشنهاد می‌گردد مشابه موضوع این تحقیق در شرکت‌های فرابورسی انجام گیرد. پیشنهاد می‌گردد از متغیرهای ساختار مالکیت به عنوان متغیر تعدیلگر در رابطه میان تنوع جنسیتی هیئت مدیره و ریسک سیستماتیک استفاده شود.

منابع

- ایمانی برندقی، محمد؛ کاظمی علوم، مهدی و عبدی، مصطفی. (۱۳۹۷)، بررسی تاثیر تنوع جنسیتی در هیئت مدیره بر احتمال وجود ضعف در کنترل‌های داخلی، فصلنامه حسابداری ارزشی و رفتاری، ۳(۵)، ۲۸۵-۲۶۳.
- جزنی، نسرین. (۱۳۷۸). مشارکت زنان در عرصه‌های مختلف اقتصادی، سقف شیشه‌ای: مانع رشد زنان. سازمان مدیریت صنعتی، مجله تدبیر، شماره ۹۸، ص ۷۰.
- دهدار، فرهاد و قوی اندام، افشین. (۱۳۹۵)، بررسی رابطه بین ترکیب هیئت مدیره و معیارهای مدیریت سود واقعی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های جدید در مدیریت و حسابداری، ۱۶(۴۷)، ۲۷-۳۸.

- ۴) 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.
- ۵) سپاسی، سحر؛ عبدلی، لیلا. (۱۳۹۵). تأثیرات حضور زنان در هیئت مدیره بر ارزش شرکت و عملکرد مالی. پژوهشهای حسابداری مالی و حسابرسی: ۸(۲۹)، ۳۹-۵۸.
- ۶) رضایی، فرزین و نامدار، ندا. (۱۳۹۵). تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه میان مدیریت ریسک یکپارچه مبتنی بر گزارشگری مالی و عملکرد شرکت ها. پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشکده علوم انسانی، موسسه آموزش عالی تاکستان.
- ۷) رضایی، فرزین و خدیجه ترک زاده. (۱۳۹۱). تأثیر ترکیب هیئت مدیره بر رفتار تقسیم سود با تأکید بر اثر تعاملی متغیرها و نوع صنعت به روش های، PLS و GLS. فصلنامه پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۱۵، صفحات ۱۶۵-۱۸۵.
- 8) Zalata, A.M., Tauringana, V. and Tingbani, I. (2018). Audit committee financial expertise, gender, and earnings management: Does gender of the financial expert matter? *Journal of International Review of Financial Analysis*, 55, 170-183.
- 9) Nekhili, M., Nagati, H., Chtioui, T., Nekhili, A. (2017). Gender-diverse board and the relevance of voluntary CSR reporting. *Journal of International Review of Financial Analysis*, 50, 81-100.
- 10) Sila, V., Angelica Gonzalez, A., Hagendorff, J. (2016). Women on Board: Does Boardroom Gender Diversity Affect Firm Risk?. *Journal of Corporate Finance*, 36, 26-53.
- 11) Liu, Y., Wei, Z. and Xie, F (2014). Do Women Directors Improve Firm Performance in China? *Journal of Corporate Finance*, 28, 169-184.
- 12) Ahern, K. and Dittmar, A. (2012). The changing of the boards: The impact on firm valuation of mandated female board representation. *The Quarterly Journal of Economics*, 127, 137-197.
- 13) Amore, M. D., Garofalo, O. and Minichilli, A. (2014). Gender interactions within the family firm. *Management Science*, 60(5), 1083-1097.
- 14) Poletti-Hughes, J. and Briano-Turrent, G.C. (2019). Gender diversity on the board of directors and corporate risk: A behavioural agency theory perspective. *International Review of Financial Analysis*, 62, 80-90.
- 15) Singh, V., Vinnicombe, S., & Johnson, P. (2001). Women Directors on Top UK Boards. *Corporate Governance: An International Review*, 9, PP. 206- 216.
- 16) Hillman, A., & Dalziel, T. (2003). Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives", *Academy of Management Review*, 28(3), PP. 383-396.
- 17) 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.

Investigating the Effect of Board Gender Diversity on the Systematic Risk of the due to the Moderating Role of Risk Management of Companies Listed on the Tehran Stock Exchange

Behnam Gilaniniay Soumehsaraei 1

Azita Alizadeh 2

Date of Receipt: 2021/07/23 Date of Issue: 2021/09/04

Abstract

The aim of this study was to investigate the effect of board gender diversity on systematic risk due to the moderating role of risk management among companies listed on the Tehran Stock Exchange. The dependent variable is systematic risk and the independent variable is the gender diversity of the board of directors and the variable is the moderator of risk management of the company. This research is an applied research in terms of purpose, in terms of inference; it is in the group of descriptive-correlational research. To collect information, 131 companies in the period 1392 to 1397 were selected as a statistical sample from the Tehran Stock Exchange. The research hypotheses were analyzed using data panel regression and combined regression in Eviews10 software. Analysis of hypotheses using the generalized least squares method at 95% confidence level showed that the gender diversity of the board has a negative and significant effect on the systematic risk of the company, so with increasing gender diversity of the board, the systematic risk of the company decreases. Company risk management has a negative and significant effect on the relationship between the gender diversity of the board of directors and the systematic risk of the company.

Keywords

Board Gender Diversity, Systematic Risk, of Risk Management.

1. Assistant Professor, Department of Accounting, Islamic Azad University, Rudsar and Amlash Branch, Rudsar, Iran(Corresponding Author).

2- Master student of accounting, Department of Accounting, Islamic Azad University, Rudsar and Amlash Branch, Rudsar, Iran.