

پژوهش‌های حسابداری مالی
سال هشتم، شماره دوم، پیاپی (۲۸)، تابستان ۱۳۹۵
تاریخ وصول: ۱۳۹۳/۱۰/۹
تاریخ پذیرش: ۱۳۹۵/۸/۱۹
صص: ۱۰۱-۱۲۴

بررسی تأثیر نظام راهبری شرکتی در تقلیل هزینه‌های نمایندگی: رویکرد مدل‌سازی معادلات ساختاری

مهدی حیدری^{۱*}، بهمن قادری^{**}، مهدی کفعمی^{***}

* استادیار حسابداری، دانشگاه ارومیه، ارومیه، ایران

m.heydari@urmia.ac.ir

** دانش‌آموخته دوره کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه ارومیه، ارومیه، ایران

bahman.ghaderi67@yahoo.com

*** دانش‌آموخته دوره کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه ارومیه، ارومیه، ایران

mehdiacnt@yahoo.com

چکیده

هدف اصلی این پژوهش بررسی تأثیر نظام راهبری شرکتی در تقلیل هزینه‌های نمایندگی با استفاده از رویکرد مدل‌سازی معادلات ساختاری است. برای این منظور، اطلاعات مربوط به ۶۸ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از صورت‌های مالی حسابرسی شده در بازه زمانی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۱ بررسی شد. هزینه‌های نمایندگی (متغیر پنهان) به عنوان متغیر وابسته، به وسیله متغیرهای مشاهده‌پذیر نسبت کیوتوبین، نسبت به‌کارگیری دارایی‌ها، نسبت هزینه‌های اختیاری، نسبت جریان وجوه نقد آزاد و نسبت اهرمی و نظام راهبری شرکتی نیز به عنوان متغیر مستقل (متغیر پنهان)، بر اساس متغیرهای مشاهده‌پذیر درصد سهامداران نهادی، اندازه هیأت مدیره، درصد اعضای غیرموظف هیأت مدیره، نوع مؤسسه حسابرس و وجود واحد حسابرسی داخلی در داخل سازمان اندازه‌گیری شده‌اند. همچنین متغیرهای اندازه شرکت و فرصت‌های رشد به عنوان متغیرهای کنترلی وارد الگوی پژوهش گردیده‌اند. پس از اطمینان یافتن از برازش قابل قبول مدل‌های اندازه‌گیری و ساختاری پژوهش، نتایج پژوهش حاکی از آن است که نظام راهبری شرکتی اثر منفی و معناداری بر هزینه‌های نمایندگی دارد. به این معنا که نظام راهبری شرکتی می‌تواند در تقلیل تعارضات بین گروه مدیریت و سهامداران مفید واقع شود و هزینه‌های تحمیل شده به سهامداران و دیگر گروه‌های ذی‌نفع را از این بابت کاهش دهد.

واژه‌های کلیدی: تضاد منافع، هزینه‌های نمایندگی، نظام راهبری شرکتی، مدل‌سازی معادلات ساختاری.

۱- نشانی مکاتباتی نویسنده مسؤول: ارومیه، دانشگاه ارومیه، دانشکده اقتصاد و مدیریت، گروه حسابداری.

مقدمه

یک شرکت می‌تواند به عنوان مجموعه‌ای از قراردادهای مختلف تلقی گردد. یکی از مهم‌ترین این قراردادها، قرارداد میان مدیران و سهامداران شرکت‌هاست که به دنبال جدایی مالکیت از مدیریت و بر پایه نظریه نمایندگی شکل می‌گیرد. در این قرارداد، سهامداران امور شرکت را به نمایندگان که همان مدیران باشند، واگذار می‌کنند و در مقابل، حق پاسخ‌گویی مدیران در خصوص عملکرد ایشان را برای خود محفوظ می‌کنند [۵۹]. با وجود این، در قراردادهای مذکور ممکن است مدیران منافع شخصی خود را بر منافع سهامداران ترجیح دهند. این امر موجب بروز تضاد منافع در روابط نمایندگی می‌شود [۴۴]. وجود تضاد منافع بین مدیران و سهامداران می‌تواند به مشکلات و مسائل نمایندگی منتهی گردد که بر اساس نظریه نمایندگی دارای هزینه است. این تضاد منافع، مولد انگیزه لازم برای مدیریت به منظور بهینه نمودن منافع خویش و در نتیجه انجام حرکتی است که غالباً زیان سهامداران را در بر دارد [۴۷]. با تشدید روابط بین مالکان و مدیریت، به دلیل تخصص مدیریت و نیز بزرگ شدن شرکت‌ها و افزایش تعداد سهامداران، مسئله تضاد منافع شدت بیشتری یافته است. حل مسئله نمایندگی تا حدودی اطمینان خاطر سهامداران را فراهم می‌کند که مدیران در تلاش‌اند تا ثروت آنان را به حداکثر برسانند. برای حصول اطمینان از ایفای مسئولیت پاسخ‌گویی شرکت‌ها در قبال افراد ذی‌نفع، باید مراقبت و نظارت کافی به عمل آید. اعمال مراقبت و نظارت، مستلزم سازوکارهای مناسب است، از جمله این سازوکارها، طراحی و استقرار نظام راهبری شرکتی مناسب در واحدهای تجاری است [۱۹].

نظام راهبری شرکتی شامل فرایندهایی برای راهبری تلاش‌های شرکت در راستای ایجاد ارزش برای سهامداران است و به عنوان فلسفه و سازوکاری در جهت حمایت از منافع گروهی و فردی تمام مدعیان و ذی‌نفعان شرکت محسوب می‌شود [۳۹]. در واقع، نظام راهبری شرکتی، واکنشی به مسئله نمایندگی است که کیفیت و کمیت اطلاعات افشا شده به وسیله مدیریت را افزایش و پدیده عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد [۴۸]. در رابطه با نظام راهبری شرکتی، دو دیدگاه نظری عمده شامل نظریه نمایندگی و نظریه ذی‌نفعان مطرح است. هر یک از آن‌ها به طور متفاوت به موضوع نظام راهبری شرکتی می‌نگرند. نظریه نمایندگی به مشکل کارگزار و کارگمار و نظریه ذی‌نفعان به مشکل کارگزار و ذی‌نفعان می‌نگرد. نظام راهبری شرکتی پیش از هر چیز، حیات بنگاه اقتصادی در درازمدت را هدف قرار داده و درصدد است تا از منافع سهامداران در مقابل مدیریت سازمان‌ها حفاظت نماید. کیسی و هم‌پژوهان [۴۵] معتقدند دو هدف نظام راهبری شرکتی عبارت‌اند از: ۱. کاهش ریسک بنگاه اقتصادی از طریق بهبود و ارتقای شفافیت و پاسخ‌گویی و ۲. بهبود کارایی درازمدت سازمان از طریق جلوگیری از خودکامگی و عدم مسئولیت‌پذیری مدیریت سازمان. نظام راهبری شرکتی مجموعه روابط میان مدیریت اجرایی، هیأت مدیره، سهامداران و سایر طرف‌های مربوط در یک شرکت است که با هدف ایجاد ساختاری مناسب موجب تنظیم اهداف شرکت شده و راه‌های دستیابی به آن اهداف و نظارت بر عملکرد گروه مدیریت را تعیین می‌کند که این مبحث بر پایه نظریه نمایندگی استوار است [۱۱].

نیستند. بنابراین، پژوهش‌گر باید متغیر پنهان را بر حسب نوع رفتاری که بیانگر آن متغیر است، تعریف کند. به عبارت دیگر با استفاده از یک سری متغیرهای مشاهده‌پذیر^۳، می‌توان یک متغیر پنهان را اندازه‌گیری نمود. با وجود این، اغلب پژوهش‌های داخلی، به منظور مطالعه نظام راهبری شرکتی و هزینه‌های نمایندگی از تحلیل‌های رگرسیونی استفاده کرده‌اند. ایراداتی که به دلیل استفاده نکردن از رویکرد مدل‌سازی معادلات ساختاری بر روش تحلیل مطالعات قبلی وارد است، این است که اول، تحلیل‌های رگرسیونی رایج سنتی تا حد زیادی خطای اندازه‌گیری در متغیرهای توضیحی را نادیده می‌گیرند (در نتیجه ممکن است قابلیت اتکای یافته‌های رگرسیونی کاهش یابد)؛ دوم، مطالعه تأثیرات مستقیم و غیرمستقیم^۴ متغیرهای درگیر در یک مدل برای پژوهشگر به آسانی امکان‌پذیر نیست (با اینکه تحلیل‌های رگرسیونی را نیز می‌توان برای برآورد اثرات غیرمستقیم به کار برد، اما این فقط برای زمانی مناسب است که هیچ خطای اندازه‌گیری در متغیرهای مربوط وجود نداشته باشد که چنین فرضی به‌طور کلی در پژوهش‌های تجربی در حوزه حسابداری و علوم مالی می‌تواند غیرواقعی قلمداد گردد). سوم، مدل‌های رگرسیونی بدون ساختار هستند. بدین معنا که چگونگی رابطه متغیرهای مستقل با یکدیگر و هم‌چنین با متغیر وابسته مشخص نیست، به عنوان مثال در یک معادله رگرسیونی نمی‌توان اثر متغیرهای مستقل بر یکدیگر را بررسی کرد و یا اینکه چنانچه یک متغیر وابسته بر متغیر وابسته دیگر اثرگذار باشد، رگرسیون چندمتغیره

از این‌رو، با توجه به مطالب پیش‌گفته و تأکید بر نقش نظام راهبری شرکتی در تقلیل تعارضات بین گروه مدیریت و سهامداران شرکت، هدف پژوهش حاضر، بررسی تأثیر نظام راهبری شرکتی در تقلیل هزینه‌های نمایندگی در بورس اوراق بهادار تهران است. از این‌رو، پژوهش حاضر به دنبال پاسخ این پرسش است که: آیا نظام راهبری شرکتی (بر اساس سازوکارهای مورد مطالعه قرار گرفته در پژوهش حاضر) تأثیری در تقلیل هزینه‌های نمایندگی دارد؟

به منظور پاسخ به این پرسش، ارتباط نظام راهبری شرکتی با هزینه‌های نمایندگی بر اساس رویکرد مدل‌سازی معادلات ساختاری^۱ مورد مطالعه قرار گرفته است، زیرا در ادبیات مالی^۲ شرکتی و حسابداری، هزینه‌های نمایندگی و نظام راهبری شرکتی جزو متغیرهایی به شمار می‌روند که برای مطالعه جنبه‌های متفاوت آن (منظور از جنبه‌های متفاوت؛ ۱. تأثیرپذیری و تأثیرگذاری آن از/ بر موضوعات و مسائل مختلف است. برای مثال تأثیر هزینه‌های نمایندگی و نظام راهبری شرکتی بر عملکرد شرکت، جریان‌های نقدی و .. و به عنوان مثال، تأثیر نظام راهبری شرکتی بر سیاست‌های تأمین مالی شرکت و نتیجه آن بر هزینه‌های نمایندگی و ..).^۲ شاخص‌های متفاوت اندازه‌گیری نظام راهبری شرکتی و هزینه‌های نمایندگی)، به صورت مستقیم برای محقق قابل مشاهده و اندازه‌گیری نیستند. از این‌رو، نظام راهبری شرکتی و هزینه‌های نمایندگی می‌توانند به عنوان یک متغیر پنهان^۳ تعریف شوند. از آنجا که متغیرهای پنهان به طور مستقیم مشاهده‌پذیر نیستند، پس به طور مستقیم هم قابل اندازه‌گیری

³ Observed Variable

⁴ Direct and Indirect Effects

¹ Structural Equation Modeling Approach

² Latant Variable

امکان بررسی رابطه بین متغیرهای وابسته را به پژوهشگر نمی‌دهد. از این‌رو، رویکرد مدل‌سازی معادلات ساختاری تحلیل‌های کامل‌تری را در مقایسه با معادلات رگرسیونی در اختیار قرار می‌دهند [۱۰، ۱۱] و [۱۶]. اضافه بر موارد فوق، در پژوهش پیش‌رو در مقایسه با پژوهش‌های مشابه انجام شده، در تعریف هزینه‌های نمایندگی و نظام راهبری شرکتی از متغیرهای بیشتری استفاده شده است که این موضوع خود می‌تواند جامعیت پژوهش را بالا ببرد و قابلیت اتکای نتایج پژوهش را بیشتر کند.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

هزینه‌های نمایندگی

نظریه نمایندگی مربوط به موردی است که یک یا چند نفر مسئولیت تصمیم‌گیری در خصوص توزیع منابع مالی و اقتصادی و یا انجام خدمتی را طی قرارداد مشخصی به شخص یا اشخاص دیگری واگذار می‌کنند. شخص اول را در اصطلاح، مالک و شخص دوم را اصطلاحاً نماینده می‌نامند [۴۴]. نظریه نمایندگی عمدتاً به تضاد منافع موجود بین مدیریت و مالکیت اشاره دارد. با بزرگ‌تر شدن شرکت‌ها، مالکان اداره شرکت را به مدیران تفویض کرده‌اند. جدایی مالکیت از مدیریت، منجر به شکل‌گیری مشکلات و تعارضات نمایندگی می‌شود. طبق این نظریه، سهامدار به دنبال رسیدن به بالاترین مرحله ارزش سرمایه‌گذاری است و مدیر نیز در وهله نخست به دنبال افزایش ثروت خود هست، بنابراین، این احتمال وجود دارد که مدیر در راستای منافع سهامداران عمل نکند. جنسن و مک‌لینگ [۴۴]، هزینه‌های نمایندگی را به این صورت برشمرده‌اند: ۱. هزینه‌های نظارت^۱ بر

مدیر به وسیله مالک: این هزینه‌ها از سوی مالکان و از طریق طرح‌های پاداش، اختیار خرید سهام، استفاده از خدمات حسابرسی مستقل و ... انجام می‌گیرد؛ ۲. هزینه‌های التزام^۲: هزینه‌های مربوط به ساختار سازمانی به گونه‌ای که بتوان رفتار نامطلوب مدیریت را محدود کرد؛ ۳. زیان باقی‌مانده^۳: زیان باقی‌مانده تفاوت بین عملیات واقعی مدیر و عملیات مورد انتظار وی بوده که مربوط به دنبال کردن منافع شخصی است که منجر به کاهش رفاه سهامداران می‌شود. در پژوهش حاضر برای اندازه‌گیری هزینه‌های نمایندگی از متغیرهای مشاهده‌پذیر نسبت کیوتوبین، نسبت به‌کارگیری دارایی‌ها، نسبت هزینه‌های اختیاری، نسبت جریان وجوه نقد آزاد و نسبت اهرمی استفاده شده است که در ادامه هر کدام به اختصار تشریح گردیده‌اند.

نسبت کیوتوبین

این نسبت عموماً به عنوان معیاری از عملکرد مدیریت به کار می‌رود. اعتقاد بر این است که عملکرد ضعیف مدیریت، احتمالاً باعث اخذ تصمیم‌هایی می‌شود که هزینه‌های نمایندگی را افزایش خواهد داد. از این‌رو، نسبت کیوتوبین پایین‌تر، بیان‌گر عملکرد ضعیف مدیران است و می‌تواند نشان وجود مشکلات نمایندگی باشد [۴۱]. هم‌چنین با استفاده از آماره کیوتوبین، رابطه بین حقوق مالکیت و ارزش شرکت، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، تنوع تصمیمات مدیریت که همگی بیانگر عملکرد مدیریت است، قابل سنجش و ارزیابی است [۶۱].

² Bonding Costs

³ Residual Loss

¹ Monitoring Costs

نسبت به‌کارگیری دارایی‌ها

نسبت به‌کارگیری دارایی‌ها چگونگی بهره‌وری و استفاده از دارایی‌های شرکت به‌وسیله مدیران برای ایجاد فروش و سود بیشتر را اندازه‌گیری می‌کند. این نسبت به عنوان معیار معکوسی برای هزینه‌های نمایندگی به کار می‌رود. به این معنا که هر چه این نسبت بالاتر باشد، هزینه‌های نمایندگی پایین‌تر خواهد بود [۴۱، ۲۱].

نسبت هزینه‌های اختیاری

نسبت هزینه‌های اختیاری می‌تواند معیاری از افراط‌گرایی مدیریت در انجام هزینه‌های اختیاری باشد. نسبت هزینه‌های اختیاری، چگونگی کنترل هزینه‌های عملیاتی به‌وسیله مدیران را اندازه‌گیری می‌کند و به عنوان معیار مستقیم هزینه‌های نمایندگی به کار می‌رود. یعنی هر چه این نسبت بالاتر باشد، هزینه‌های نمایندگی نیز بیشتر است [۴۰، ۲۱].

جریان وجوه نقد آزاد

به عقیده جنسن [۴۳] میزان بیش از حد جریان‌های نقدی آزاد، نارسایی‌های داخلی و اتلاف منابع سازمانی را به دنبال دارد. وی در تئوری جریان‌های نقدی آزاد بیان می‌دارد که مدیران به جای توزیع جریان‌های نقد آزاد بین مالکان، تمایل به سرمایه‌گذاری مجدد آن در شرکت دارند، زیرا پرداخت وجه به سهامداران موجب کاهش منابع تحت کنترل مدیریت و در نتیجه کاهش قدرت وی می‌شود. هم‌چنین مدیران تمایل به رشد شرکت بیش از اندازه بهینه آن دارند، زیرا رشد شرکت با افزایش پاداش مدیریت و منابع تحت کنترل آنان خواهد شد. بنابراین، جریان وجوه نقد آزاد موجب می‌گردد که مدیریت از این وجوه برای منافع شخصی خود

استفاده کند و موجب تضعیف عملکرد شرکت شود [۴۲، ۵۸]. بنابراین، افزایش جریان وجوه نقد آزاد به واسطه بالابردن تمایل مدیران برای مصارف غیربهینه وجوه مزبور از طریق تأثیرگذاری بر تصمیم‌گیری‌های آتی، افزایش هزینه‌های نمایندگی را به دنبال خواهد داشت.

نسبت اهرمی

نسبت بدهی بالا، به افزایش فعالیت‌های نظارتی اعتباردهندگان منتهی می‌گردد و در نتیجه هزینه‌های نمایندگی کاهش می‌یابد. هرچه نسبت بدهی در ساختار سرمایه از حد معینی فراتر رود، اثر معکوسی بر هزینه نمایندگی دارد [۲۱، ۳۴]. (هر چند که افزایش نسبت بدهی منجر به افزایش فعالیت‌های نظارتی اعتباردهندگان می‌شود، اما افزایش غیربهینه نسبت بدهی می‌تواند هزینه‌های نابسامانی مالی و در نهایت ورشکستگی بنگاه اقتصادی را به همراه داشته باشد که در این حالت، این سهامداران و سرمایه‌گذاران خواهند بود که هزینه‌های آن را به دوش می‌کشند). بنابراین مدیران تمایل دارند تا با کاهش جذب منابع خارجی، میزان نظارت بازار بر تصمیمات و عملکرد خود را کاهش دهند. هم‌چنین افزایش در بدهی‌ها ممکن است به افزایش سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با ریسک بالا به منظور تأمین وجوه پرداختی بابت هزینه بهره بینجامد. بنابراین، با افزایش نسبت بدهی، اعتباردهندگان از انگیزه بیشتری برای اعمال نظارت بر مدیریت و در نتیجه کاهش هزینه‌های نمایندگی برخوردار خواهند بود [۵۰]. از این‌رو، نسبت اهرمی می‌تواند به عنوان معیار و نماینده‌ای برای سنجش هزینه‌های نمایندگی شناخته شود [۶۲].

سازوکارهای نظام راهبری شرکتی

یک نظام راهبری مناسب به بنگاه در راستای ارزش‌آفرینی کمک می‌کند. این ارزش‌افزایی می‌تواند خود را در قالب شاخص‌های حسابداری و بازار نشان دهد. بنابراین سازوکارهای راهبری شرکتی مانند ساختار مالکیت، اعضای غیرمؤلف هیأت مدیره، اندازه هیأت مدیره، واحد حسابرسی داخلی، سهامداران نهادی و ... می‌توانند شرکت را به سمت عملکرد بهتر رهنمون سازند. در پژوهش حاضر متغیرهای سهامداران نهادی، درصد اعضای غیرمؤلف هیأت مدیره، اندازه هیأت مدیره، نوع مؤسسه حسابرس و وجود واحد حسابرسی داخلی در داخل واحد تجاری به عنوان سازوکارهای کاهنده هزینه‌های نمایندگی بررسی شده است.

سهامداران نهادی

سرمایه‌گذاران نهادی به سرمایه‌گذاران بزرگ نظیر بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذار و ... گفته می‌شود [۲۵]. سرمایه‌گذاران نهادی با استفاده از حق رأی، در تصمیم‌گیری‌ها و ساختار هیأت مدیره شرکت نفوذ کرده و لذا می‌توانند یکی از منابع نظارت بر عملکرد مدیریت باشند. به طوری که منافع مدیریت و سهامداران همسو می‌گردد. سهامداران نهادی گروه‌های متخصص و حرفه‌ای هستند که انگیزه و توانایی بیشتری برای دریافت اطلاعات به موقع و نیز ارزیابی افشای مالی گروه مدیریت دارند. از این رو، می‌توانند بر مدیریت شرکت نظارت بهتری داشته باشند [۹]. در حقیقت سهامداران نهادی در ادبیات مالیه شرکتی به عنوان سازوکار مهمی شناخته می‌شود که مشکل نمایندگی را تحت کنترل در می‌آورد و حمایت از سهامداران را بهبود می‌بخشد [۵۵]. بریکلی و هم‌پژوهان [۲۴] در پژوهشی دریافتند که

سرمایه‌گذاران نهادی به احتمال بیشتری با طرح‌های پیشنهادی که به نظر می‌رسد به منافع مالکان صدمه می‌زند، مخالفت می‌کنند. بر مبنای فرضیه نظارت مؤثر^۱، پوند [۵۴] عنوان می‌کند که سهامداران نهادی دارای منابع و تخصص بالایی هستند و می‌توانند با هزینه‌ای کمتر نسبت به سایر سرمایه‌گذاران خصوصی و ناآگاه‌تر، به نظارت بر مدیریت بپردازند. بازالا و هم‌پژوهان [۲۳] نیز، سهامداران نهادی را سازوکاری برای مهار و تقلیل هزینه‌های نمایندگی می‌دانند.

درصد اعضای غیرمؤلف هیأت مدیره

مدیران غیرمؤلف نسبت به مدیران مؤلف از نظر نظارت بر مدیریت در جایگاه بهتری قرار دارند، زیرا آنها از کارکنان شرکت نیستند و در نتیجه دارای انگیزه بیشتری برای نظارت بر مدیریت هستند [۳۲]. بنابراین، انتظار می‌رود درصد اعضای غیرمؤلف هیأت مدیره منجر به شفافیت بیشتر عملکرد مدیریت، نظارت بهتر و افزایش افشای اختیاری گردد. در بسیار از مطالعات صورت گرفته، نشان داده شده است که اعضای غیرمؤلف هیأت مدیره موجب بهبود عملکرد شرکت و افزایش اطلاعات افشا شده می‌گردد [۲۹]، [۴۸]. از آنجا که مسئولیت اعضای مؤلف هیأت مدیره دارای ارتباط نزدیکی با مدیر عامل است، انتظار می‌رود وظیفه نظارت بر مدیریت عمدتاً بر عهده اعضای غیرمؤلف هیأت مدیره قرار گیرد. بنابراین، اعضای غیرمؤلف هیأت مدیره از جایگاه مهمی در حل مشکلات نمایندگی بین مدیران و سهامداران برخوردارند [۳۱].

اندازه هیأت مدیره

اندازه هیأت مدیره به عنوان عنصری با اهمیت در ویژگی‌های هیأت مدیره مطرح است. اندازه هیأت

^۱ Effective Monitoring

یا خیر، بنابراین، سهامدار بدون اطلاعات لازم در خصوص عملیات مدیر (عدم تقارن اطلاعاتی) است. در این صورت اگر از طرف سهامدار روشی برای کنترل عملیات مدیر به وجود نیاید، فقط مدیر می‌داند که آیا در راستای منافع سهامدار گام برداشته است یا خیر، از طرف دیگر، مدیر نسبت به اقداماتی که در سازمان باید صورت گیرد، بیش‌تر از سهامدار اطلاع اجرایی (اطلاعات خصوصی) دارد. بنابراین، هنگامی که هزینه‌های نمایندگی به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی و وجود اطلاعات خصوصی افزایش می‌یابد، تقاضا برای حسابرسی‌های با کیفیت بالا افزایش پیدا می‌کند [۲۳]. پژوهش‌های دلتاس و دوگار (۲۰۰۴)، فورمن (۲۰۰۶)، چونتائو و هم‌پژوهان (۲۰۰۷) و ... حاکی از آن است که بین اندازه مؤسسه حسابرسی و کیفیت حسابرسی رابطه معناداری وجود دارد. بنابراین در پژوهش حاضر فرض بر این است که مؤسسات حسابرسی بزرگ‌تر، از طریق ارائه خدمات با کیفیت‌تر، هزینه‌های نمایندگی را تقلیل می‌دهند [۵].

حسابرسی داخلی

حسابرسی داخلی به عنوان زبربنای وجود نظام راهبری مستحکم در سازمان است و پل رابطی میان مدیریت ارشد و هیأت مدیره محسوب می‌شود. وظیفه حسابرسی داخلی، ارزیابی محیط اخلاق حرفه‌ای و اثربخشی و کارایی عملیات است. حسابرسی داخلی هم‌چنین، رعایت مقررات و قوانین و بهترین رویه‌ها در سازمان را پیگیری و کنترل می‌کند. به‌واسطه وجود حسابرسی داخلی، مدیریت و هیأت مدیره و سایر طرف‌های ذینفع از کنترل مناسب مخاطرات مربوط به سازمان اطمینان حاصل می‌کنند، اطمینانی که مستقل بوده و از هرگونه نفوذ افراد ذی‌نفع مبرا است. در واقع نتایج تحقیقات مختلف

مدیره، عبارت از تعداد مدیران (اعم از مؤلف و غیرمؤلف) است. بیشتر بودن تعداد اعضا، تعادل بیشتر، سرعت بخشیدن به تصمیم‌گیری مؤثرتر و افزایش هماهنگی بین سهامداران شرکت را به دنبال دارد. هم‌چنین، هیأت مدیره بزرگ‌تر با افزایش امکان پردازش بیش‌تر اطلاعات، کیفیت اطلاعات ارائه شده گروه مدیریت را افزایش می‌دهد [۷]، از این‌رو، نقشی حیاتی در اتخاذ تصمیمات راهبردی شرکت‌ها دارد. هم‌چنین با افزایش تعداد اعضا، احتمال کنترل مدیریت افزایش می‌یابد و تجربه هیأت مدیره نیز بالا می‌رود [۴۹]. تعداد بهینه اعضای هیأت مدیره باید به‌گونه‌ای تعیین شود که نسبت به این موضوع که اعضای کافی برای پاسخ‌گویی به وظایف هیأت مدیره وجود دارد، اطمینان حاصل شود. لیپمن و لیپمن (۲۰۰۶) معتقدند که اندازه هیأت مدیره باید به اندازه کافی بزرگ باشد تا در بردانده طیفی از مهارت‌ها و تجارب افراد بیشتر باشد [۶]. هم‌چنین نتایج پژوهش زهرا و پیرس [۶۲] حاکی از آن است که تعداد بیشتر اعضای هیأت مدیره (هیأت مدیره بزرگ‌تر) موجب افزایش نظارت مؤثر بر فعالیت مدیران ارشد و کاهش هزینه‌های نمایندگی می‌شود.

نوع حسابرس

بخش عمده‌ای از ادبیات موجود در حوزه پژوهش‌های حسابداری اشاره دارند که کیفیت خدمات حسابرس مستقل، نقشی حیاتی در کاهش هزینه‌های نمایندگی ایفا می‌کند. برای نمونه کیفیت حسابرسی می‌تواند منبع اصلی سهامداران برای نظارت بر فعالیت و تصمیم‌های مدیران باشد [۲۶]. زیرا، سهامدار نمی‌تواند اقدامات مدیر را به‌طور روزانه دنبال کند تا مطمئن شود که آیا تصمیم‌گیری‌های مدیر، منطبق با منافع سهامدار است

نشان می‌دهد که حساب‌برسان داخلی در هر دو جنبه راهبردی و نظارتی حاکمیت شرکتی مشارکت می‌کنند [۴]. از این‌رو، انتظار می‌رود وجود واحد حسابرسی داخلی در سازمان، از طریق نظارت بر فعالیت مدیران منجر به کاهش هزینه‌های نمایندگی گردد. در ادامه مطالب، شماری از مطالعات مرتبط با موضوع پژوهش ارائه گردیده است. گول و هم‌پژوهان [۳۸] در بررسی اثربخشی سازوکارهای نظام راهبری شرکتی در تقلیل هزینه‌های نمایندگی نشان دادند، مالکیت مدیریتی، مالکیت نهادی، ساختار پاداش و استقلال هیأت مدیره موجب کاهش هزینه‌های نمایندگی می‌گردد. اما اندازه هیأت مدیره و دوگانگی مسئولیت مدیر عامل تأثیری بر هزینه‌های نمایندگی ندارند. نیروشاهیفا و استوارت [۵۲] با بررسی رابطه بین هزینه‌های نمایندگی، ساختار مالکیت و راهبری شرکتی بیان داشتند، تمرکز مالکیت، بیشترین اثر را بر نظام راهبری شرکتی و هزینه‌های نمایندگی دارد. چانگ و ژانگ [۲۸] در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که حضور سهامداران نهادی موجب افزایش کیفیت ساختار مالکیت می‌شود و در شرکت به عنوان امین و کاهنده هزینه‌های نمایندگی عمل می‌کنند. مک‌نایت و ویر [۵۱] به بررسی تأثیر سازوکارهای نظام راهبری شرکتی و ساختار مالکیت بر هزینه‌های نمایندگی پرداختند. بخشی از نتایج پژوهش بیانگر این بود که افزایش در مالکیت مدیریت باعث کاهش هزینه‌های نمایندگی می‌شود و در صورت استفاده از تعامل فرصت‌های رشد و جریان‌های نقدی به عنوان معیار هزینه‌های نمایندگی، مالکیت نهادی باعث کاهش هزینه‌های نمایندگی می‌شود. فیرز و هم‌پژوهان [۳۳] در پژوهشی به بررسی تأثیر ساختار مالکیت و سازوکارهای نظام راهبری شرکت بر هزینه‌های

نمایندگی پرداختند. یافته‌های آنان حاکی از این بود که مالکیت نهادی و مالکیت دولتی، تأثیر معناداری بر هزینه‌های نمایندگی ندارد. فلوراکیس [۳۵] به بررسی تأثیر سازوکارهای نظام راهبری شرکت بر هزینه‌های نمایندگی پرداخت. نتایج پژوهش وی نشان داد که تعداد اعضای غیرمؤلف هیأت مدیره از سازوکارهای تقلیل‌دهنده هزینه‌های نمایندگی است. هم‌چنین وی نشان داد که اثرگذاری سازوکارهای نظام راهبری شرکت بر هزینه‌های نمایندگی با توجه به فرصت‌های رشد متفاوت است. چن و یوراستین [۲۷] در پژوهش خود با عنوان اندازه‌گیری مجدد هزینه‌های نمایندگی: اثربخشی سهامداران عمده، به این نتیجه دست یافتند که بین مالکیت سهامداران نهادی و معیارهای هزینه‌های نمایندگی ارتباط معناداری وجود دارد و سهامداران نهادی بیرونی در کاهش هزینه‌های نمایندگی به گونه‌ای اثرگذارتر عمل می‌کنند. ترونک [۵۷] به بررسی ارتباط بین ترکیب هیأت مدیره و ساختار مالکیت با هزینه‌های نمایندگی پرداخت. نتایج پژوهش بیانگر این مطلب بود که بین تمرکز مالکیت، درصد سهام نگهداری شده به وسیله سهامداران عمده و درصد اعضای غیرمؤلف هیأت مدیره با معیارهای هزینه‌های نمایندگی ارتباط معناداری یافت نشد. هنری [۴۰] رابطه بین هزینه‌های نمایندگی و ساختار مالکیت را بررسی کرد. نتایج نشان داد که هر چه درصد مالکیت مدیران غیرمؤلف و مؤلف در شرکت بیشتر باشد، هزینه‌های نمایندگی کاهش می‌یابد. هم‌چنین نظام راهبری شرکتی موجب کاهش هزینه‌های نمایندگی، به ویژه هزینه‌های مرتبط با هیأت مدیره مستقل می‌شود. کیم و هم‌پژوهان [۴۶] دریافتند با فرض وجود تضاد منافع بین مدیریت و حساب‌برسان، مؤسسات حسابرسی بزرگ در پیشگیری

استقلال هیأت مدیره بر هزینه‌های نمایندگی پرداختند. نتایج حاصل از این پژوهش حاکی از این بود که بین اندازه هیأت مدیره و هزینه‌های نمایندگی ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد، ولی بین درصد اعضای غیرمؤلف با هزینه‌های نمایندگی رابطه معناداری یافت نشد. مجتهدزاده و اثنی‌عشری [۱۲] در پژوهشی با عنوان رابطه خصوصی‌سازی، سازوکارهای نظام راهبری شرکتی و اصلاح قوانین و مقررات با هزینه‌های نمایندگی در بنگاه‌های سابقاً دولتی نشان دادند هزینه‌های نمایندگی بنگاه‌های سابقاً دولتی به گونه‌ای معنادار بعد از خصوصی‌سازی افزایش یافته است و با سازوکارهای تمرکز مالکیت، استقلال هیأت مدیره، مالکیت مدیریتی و نهادی رابطه معنادار دارد. مشایخی و محمدآبادی [۱۴] با این دیدگاه که استقرار نظام راهبری شرکتی مناسب می‌تواند از طریق بهبود کیفیت گزارشگری، تعارضات بین گروه‌های ذی‌نفع را کاهش می‌دهد، رابطه بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی با کیفیت سود را مورد مطالعه قرار دادند و به این نتیجه دست یافتند که با بیشتر شدن تعداد جلسات هیأت مدیره و افزایش حضور مدیران غیرمؤلف در آن، کیفیت (پایداری و توان پیش‌بینی) سود حسابداری افزایش یافته است. این در حالی است که بین تفکیک مسئولیت‌های مدیرعامل و رئیس هیأت مدیره از یکدیگر و کیفیت (پایداری و توان پیش‌بینی) سود رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین، یافته‌های پژوهش نشان داد که رابطه معناداری بین کیفیت ارقام تعهدی و سازوکارهای حاکمیت شرکتی وجود ندارد. ولی‌پور و خرم [۲۰] اثربخشی سازوکارهای نظام راهبری شرکت به منظور کاهش هزینه‌های نمایندگی را بررسی کردند و به این نتیجه رسیدند که بین درصد

از دستکاری سود، نسبت به مؤسسات کوچک، اثربخش‌تر عمل می‌کنند. سینگ و داویدسون [۵۶] ارتباط بین ساختار مالکیت و هزینه‌های نمایندگی را بررسی کردند. نتایج حاکی از این بود که افزایش مالکیت مدیریت باعث کاهش هزینه‌های نمایندگی شده و نیز بین مالکیت سهامداران عمده بیرونی و هزینه‌های نمایندگی ارتباط معنادار وجود ندارد. آنگ و هم‌پژوهان [۲۱] به بررسی رابطه هزینه‌های نمایندگی با ساختار مالکیت پرداختند و نشان دادند که هزینه‌های نمایندگی با نسبت مالکیت مدیریت رابطه معکوس دارد و بین درصد مالکیت نهادی با هزینه‌های نمایندگی رابطه مستقیم وجود دارد. نیکوکار و هم‌پژوهان [۱۹] رابطه سازوکارهای نظام راهبری شرکتی با هزینه‌های نمایندگی را مورد مطالعه قرار دادند و نشان دادند در صورت استفاده از نسبت گردش دارایی‌ها به عنوان متغیر معرف هزینه‌های نمایندگی، بین درصد اعضای غیرمؤلف هیأت مدیره و هزینه‌های نمایندگی رابطه معناداری وجود دارد، اما این رابطه برای سرمایه‌گذاران نهادی معنادار نیست. برادران حسن‌زاده و هم‌پژوهان [۲] تأثیر محدودیت‌های مالی و هزینه‌های نمایندگی بر کارایی سرمایه‌گذاری را مورد مطالعه قرار دادند و در بخشی از نتایج پژوهش خود نشان دادند که هزینه‌های نمایندگی اثر منفی و معناداری بر کارایی سرمایه‌گذاری دارد (به این معنا که پیامدهای اقتصادی ناکارایی سرمایه‌گذاری چه در قالب سرمایه‌گذاری بیش از حد یا سرمایه‌گذاری کمتر از حد، در نهایت هزینه‌هایی را بر گروه‌های سرمایه‌گذار تحمیل می‌کند که این امر باعث خواهد شد سرمایه‌گذاران بازدهی کمتر از میزان مورد انتظار را کسب کنند). مردای و هم‌پژوهان [۱۳] در پژوهشی به بررسی اندازه و

مطرح شده، فرضیه پژوهش به صورت زیر بیان می‌گردد:

فرضیه پژوهش: نظام راهبری شرکتی اثر منفی و معناداری بر هزینه‌های نمایندگی دارد.

روش پژوهش

در این پژوهش، از رویکرد قیاسی- استقرایی استفاده شده است. در روش قیاسی اقدام به مطالعه مبانی نظری راجع به متغیرهای پژوهش شده تا بر اساس روش‌های مناسب، مقادیر متغیرهای مورد نظر محاسبه شود. پس از آن در روش استقرایی به بررسی معنادار بودن ارتباط بین نظام راهبری شرکتی به عنوان متغیر مستقل و هزینه‌های نمایندگی به عنوان متغیر وابسته، پرداخته می‌شود. روش کلی پژوهش از جهت هدف، کاربردی و از جهت طرح پژوهش، پس‌رویدادی است. اطلاعات مربوط به مبانی نظری و متون پژوهش از میان کتب و مقالات موجود در این زمینه و اطلاعات مربوط به متغیرهای پژوهش از نرم‌افزار ره‌آورد نوین، صورت‌های مالی حسابرسی شده و یادداشت‌های همراه آن جمع‌آوری شده است. دوره مورد پژوهش نیز یک دوره هفت‌ساله بر اساس صورت‌های مالی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۱ است. جامعه آماری این پژوهش شامل تمام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران به غیر از مؤسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، هلدینگ و بانک‌ها به دلیل متفاوت بودن افشای مالی و ساختارهای اصول راهبری آن‌ها) است که طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۱ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند؛ پایان سال مالی آن‌ها منتهی به آخر اسفند ماه هر سال باشد؛ طی این سال‌ها تغییر فعالیت نداده باشند؛ طی این سال‌ها

مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی، درصد مالکیت سهام مدیران، درصد اعضای غیرمؤلف هیأت مدیره، نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت به کل بدهی‌ها و هزینه‌های نمایندگی رابطه منفی و معنادار وجود دارد. رجیبی و گنجی [۸] در پژوهشی رابطه بین نظام راهبری شرکتی و عملکرد مالی شرکت‌ها را بررسی کردند و نشان از بین مجموعه‌ای از سازوکارهای راهبری منتخب به طور کلی نقش بانک‌ها، حسابرسی و پاسخ‌گویی و رعایت حقوق سهامداران دارای بیش‌ترین تعداد رابطه است و گروه نقش بازار و هیأت مدیره و مدیران اجرایی هیچ‌گونه رابطه‌ای از خود نشان نداده است. همچنین، نوع اظهارنظر حسابرس مستقل و رعایت کامل تکالیف مقرر از سوی مجمع عمومی سالانه نسبت به سایر سازوکارهای راهبری، رابطه بیشتری با عملکرد مالی شرکت‌ها داشته‌اند. مهدوی و منفرد مهارلویی [۱۵] در پژوهش خود با عنوان ترکیب هیأت مدیره و هزینه‌های نمایندگی به این نتیجه دست یافتند که درصد اعضای غیرمؤلف هیأت مدیره تأثیر معناداری بر هزینه‌های نمایندگی ندارد. نوروش و هم‌پژوهان [۱۸] به بررسی رابطه بین سازوکارهای نظام راهبری شرکتی و هزینه‌های نمایندگی پرداختند. نتایج حاصل از این پژوهش نشان داد که بین درصد اعضای غیرمؤلف هیأت مدیره و درصد مالکیت سهامداران نهادی با هزینه‌های نمایندگی رابطه منفی و معنادار وجود دارد.

فرضیه پژوهش

با توجه به مطالب پیش‌گفته در بخش مقدمه، متون و پیشینه پژوهش و همچنین پاسخ به پرسش

شرکتی و هزینه‌های نمایندگی با کنترل اثر اندازه و فرصت‌های رشد شرکت بر هزینه‌های نمایندگی) بررسی شود. برای رد یا عدم رد فرضیه‌های پژوهش نیز از آزمون معناداری هر یک از ضرایب مسیر استاندارد شده مدل ساختاری (آزمون تی-استیودنت) استفاده شده است. چنانچه احتمال آماره تی-استیودنت کم‌تر از ۵ درصد باشد، فرضیه پژوهش رد نمی‌شود.

متغیرهای پژوهش و نحوه محاسبه آن‌ها

در نگاره (۱) نحوه محاسبه متغیرهای پژوهش نشان داده شده است.

تغییر سال مالی نداده باشند؛ توقف معاملاتی بیش از شش ماه در مورد سهام شرکت اتفاق نیفتاده باشد. زیرا در صورت وجود وقفه معاملاتی، روند شکل‌گیری قیمت‌ها از واقعیت دور بوده و در نتیجه نسبت کیوتوبین به عنوان یکی از متغیرهای به‌کارگرفته شده در اندازه‌گیری هزینه‌های نمایندگی، می‌تواند تغییر کند و بر نتایج پژوهش اثرگذار باشد و اطلاعات مالی مورد نیاز آن‌ها در دسترس باشد.

با توجه به اعمال محدودیت‌های فوق، ۶۸ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب گردید. مرتب کردن و طبقه‌بندی اولیه داده‌ها به وسیله نرم‌افزار Excel و SPSS (نسخه ۲۰) و تحلیل‌های آماری با استفاده از نرم‌افزار AMOS (نسخه ۱۸) انجام شده است. در تحلیل مدل‌سازی معادلات ساختاری، مدل معادله ساختاری، ترکیبی از مدل‌های اندازه‌گیری^۱ (مدل‌های عاملی تأییدی) و مدل ساختاری^۲ (مدل‌های مسیر) است. تمایز بین مدل‌های اندازه‌گیری و مدل ساختاری، درگام‌های بعدی فرایند مدل‌سازی معادلات ساختاری نقش مهمی را ایفا می‌کند. درواقع، چنانچه مدل اندازه‌گیری برازش^۳ مناسبی از اندازه‌گیری متغیر پنهان را نشان دهد، برازش مدل ساختاری با اطمینان بیشتری صورت خواهد گرفت [۱۰، ۱۶]. به همین منظور، آزمون مدل اندازه‌گیری مقدم بر آزمون مدل ساختاری است. بنابراین برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، یک فرایند دو مرحله‌ای طی می‌شود. ابتدا باید از برازش قابل قبول مدل اندازه‌گیری (نظام راهبری شرکتی، هزینه‌های نمایندگی) اطمینان حاصل شود و سپس برازش مدل ساختاری (ارتباط بین نظام راهبری

¹ Measurement Model

² Structural Model

³ Goodness of Fit

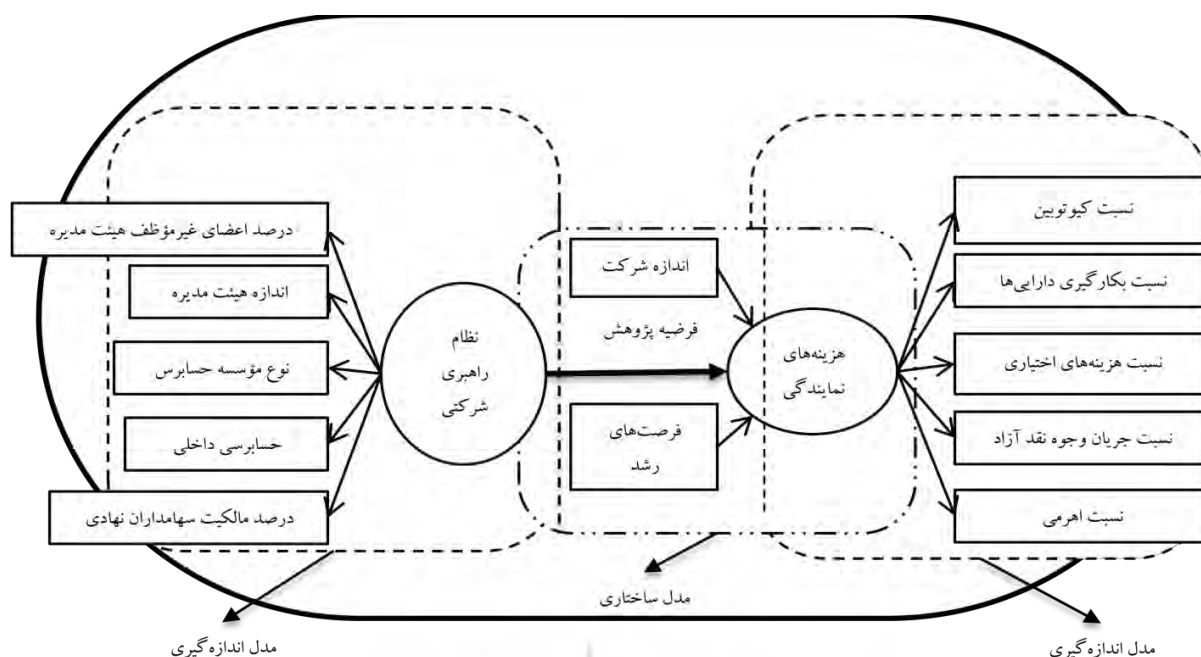
نگاره ۱. متغیرهای پژوهش و نحوه محاسبه آنها

متغیرهای پژوهش	نحوه محاسبه
نسبت کیوتوبین	جمع دارایی‌ها / (جمع بدهی‌های بلندمدت + ارزش بازار شرکت) منبع: نوروش و هم‌پژوهان (۱۳۸۸)
نسبت به‌کارگیری دارایی‌ها	جمع دارایی‌ها / جمع فروش منبع: گول و هم‌پژوهان (۲۰۱۱)
نسبت هزینه‌های اختیاری	جمع دارایی‌ها / جمع هزینه‌های توزیع، فروش و اداری منبع: فلوراکیس و هم‌پژوهان (۲۰۰۸)
نسبت جریان وجوه نقد آزاد	جمع دارایی‌ها / (سود تقسیمی ^۰ جمع جریان وجوه نقد عملیاتی) منبع: کای و هم‌پژوهان (۲۰۰۹)
نسبت اهرمی	جمع دارایی‌ها / جمع بدهی‌ها منبع: فلمینگ و هم‌پژوهان (۲۰۰۵)
درصد سهامداران نهادی	درصد مالکیت سهام شرکت‌های نظیر بانک‌ها، شرکت‌های بیمه و سرمایه‌گذاری و دیگر سهامداران عمده منبع: مجتهدزاده و اثنی‌عشری (۱۳۹۱)
درصد اعضای غیرمؤلف هیأت مدیره	جمع اعضای هیأت مدیره / جمع اعضای غیرمؤلف هیأت مدیره منبع: مجتهدزاده و اثنی‌عشری (۱۳۹۱)
اندازه هیئت مدیره	جمع اعضای هیأت مدیره منبع: حساس‌یگانه و هم‌پژوهان (۱۳۸۷)
نوع مؤسسه حسابرسی	عبارت است از دو طبقه کلی، سازمان حسابرسی (کد یک) و دیگر مؤسسات خصوصی (کد صفر) منبع: تقفی و معتمدی‌فاضل (۱۳۹۰)
واحد حسابرسی داخلی	عبارت است از دو طبقه کلی، وجود واحد حسابرسی داخلی (کد یک) و عدم وجود واحد حسابرسی داخلی (کد صفر) منبع: حساس‌یگانه و هم‌پژوهان (۱۳۹۳)
اندازه شرکت	لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت منبع: فلوراکیس (۲۰۰۸)
فرصت‌های رشد شرکت	جمع ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام / ارزش بازار شرکت منبع: فلوراکیس (۲۰۰۸)

الگوی مفهومی پژوهش

شده‌اند. در تحلیل آماری بر اساس مدل‌سازی معادلات ساختاری، شکل بیضی یا دایره معرف متغیرهای پنهان و شکل مربع یا مستطیل معرف متغیرهای مشاهده‌پذیر هستند [۱، ۱۰ و ۱۶]

چارچوب الگوی مفهومی مطالعه حاضر در شکل (۱) بر اساس رویکرد مدل‌سازی معادلات ساختاری ترسیم شده است. در این الگو، هزینه‌های نمایندگی و نظام راهبری شرکتی به عنوان متغیرهای پنهان تعریف



شکل ۱. الگوی مفهومی پژوهش

انحراف معیار مربوط به نسبت کیوتوبین است. همچنین در بین سازوکارهای نظام راهبری شرکتی، کم‌ترین مقدار انحراف معیار متعلق به درصد اعضای غیرمؤظف هیأت است. هیأت است که حاکی از آن است این متغیر در دوره پژوهش، کمترین تغییرپذیری را داشته است.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

به منظور بررسی و تحلیل اولیه داده‌ها، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش محاسبه و در نگاره (۲) ارائه شده است. همان‌گونه که مشاهده می‌شود، از بین متغیرهای معرف هزینه نمایندگی، بیشترین مقدار میانگین و

نگاره ۲. آماره‌های توصیفی پژوهش

متغیر	نماد	حداقل	حداکثر	میانگین	میانه	انحراف معیار
نسبت کیو توبین	Tq	۰/۰۸۴۵	۳/۲۶۴۵	۰/۸۷۳۲	۰/۷۱۷۹	۰/۵۸۸۶
نسبت به‌کارگیری دارایی‌ها	$Asset-U$	۰/۰۲۵۵	۲/۸۳۳۰	۰/۷۹۱۹	۰/۷۴۰۹	۰/۴۰۲۴
نسبت هزینه‌های اختیاری	$Dis-Ex$	۰/۰۱۱۶	۰/۲۲۶۵	۰/۰۶۰۷	۰/۰۵۴۸	۰/۰۳۲۵
نسبت جریان وجوه نقد آزاد	FCF	-۰/۴۷۶۵	۱/۶۹۰۵	۰/۰۳۴۳	۰/۰۲۷۸	۰/۱۴۹۹
نسبت اهرمی	Lev	۰/۰۸۹۱	۲/۸۱۴۲	۰/۶۰۹۵	۰/۶۱۹۱	۰/۲۲۵۶
درصد سهامداران نهادی	$Inst$	۰/۰۱۰۰	۰/۹۲۰۰	۰/۴۸۵۱	۰/۵۰۰۰	۰/۲۲۲۳
درصد اعضای غیرمؤظف هیأت مدیره	Out_Dir	۰	۱	۰/۶۷۰۰	۰/۶۰۰۰	۰/۱۷۰۷
اندازه هیأت مدیره	$Board$	۴	۷	۵/۰۸۰۰	۵	۰/۳۳۸
نوع مؤسسه حسابرس	$Audit$	۰	۱	۰/۲۹۰۰	۰	۰/۴۵۶۰
واحد حسابرس داخلی	$Int-Audit$	۰	۱	۰/۴۰۷۶	۰	۰/۴۹۱۹
اندازه شرکت	$Size$	۴/۲۶۵۴	۷/۸۱۸۸	۵/۹۲۹۸	۵/۹۱۴۱	۰/۶۲۰۸
فرصت‌های رشد شرکت	$Growth$	۰/۳۰۱۰	۱۱/۹۵۷۶	۲/۰۳۰۷	۱/۷۰۶۸	۱/۳۷۵۰

منبع: یافته‌های پژوهش

هم‌چنین در نگاره (۳) ماتریس ضرایب همبستگی پیرسون برای کلیه متغیرهای پژوهش ارائه شده است. همان‌طور که مشاهده می‌شود از آنجا که همبستگی شدیدی بین متغیرهای پژوهش وجود ندارد، تفسیر نتایج فرضیه پژوهش با اطمینان بیشتری امکان‌پذیر است.

نگاره ۳. ماتریس همبستگی بین کلیه متغیرهای پژوهش

	Lev	FCF	Dis-Ex	Assel_U	Tq	Out_Dir	Board	Audit	Int-Audit	Inst	Agency-C	Corporate-G	Size	Growth
Growth														۱
Size													-۰/۲۱۰	۱
Corporate-G												۱		
Agency-C											۱			
Inst										۱				
Int-Audit									۱					
Audit								۱						
Board							۱							
Out_Dir						۱								
Tq					۱									
Assel_U				۱										
Dis-Ex			۱											
FCF		۱												
Lev	۱													

منبع: یافته‌های پژوهش

اعتبارسنجی^۱ مدل اندازه‌گیری

پس از تعیین مدل مفهومی پژوهش و گردآوری داده‌ها، مهم‌ترین مرحله مدل‌سازی معادلات

ساختاری، اعتبارسنجی مدل اندازه‌گیری است. در این مرحله، پژوهشگر به دنبال جواب این پرسش است که آیا مدل مفهومی، داده‌های پژوهش را نمایندگی

^۱ Model Cross Validation

از ۵ درصد است. هنگامی که سطح پوشش آماره کای مربع بزرگ‌تر از ۵ درصد باشد، می‌توان ادعا کرد که مدل مفروض، دارای نیکویی برازش قابل قبول است. هم‌چنین سایر معیارهای نیکویی برازش ارائه شده درنگاره (۴) بیان می‌دارند که مدل‌های اندازه‌گیری نظام راهبری شرکتی و هزینه‌های نمایندگی از اعتبار کافی برای انجام آزمون فرضیه پژوهش برخوردار است.

می‌کند؟ اعتبار یک مدل با استفاده از معیارهای نیکویی برازش مورد بررسی قرار می‌گیرد. بنابراین در این مرحله از تحلیل‌های آماری انتظار بر این است که برازش داده‌ها به مدل مفهومی پژوهش بر اساس معیارهای علمی قابل قبول باشد. همان‌طور که در نگاره (۳) مشاهده می‌شود، مقدار احتمال آماره شاخص نیکویی برازش به ترتیب برای مدل اندازه‌گیری نظام راهبری شرکتی و مدل اندازه‌گیری هزینه‌های نمایندگی به ترتیب ۰/۴۸۹ و ۰/۲۰۸ بیشتر

نگاره ۴. معیارهای نیکویی برازش برای مدل اندازه‌گیری اصلاح شده نظام راهبری شرکتی و هزینه‌های نمایندگی

معیارهای نیکویی برازش	نام شاخص	مدل اندازه‌گیری اصلاح شده	
		نظام راهبری شرکتی	هزینه‌های نمایندگی
شاخص‌های برازش مطلق ^۱	کای مربع	۰/۴۸۹	۰/۲۰۸
	شاخص نیکویی برازش	۱/۰۰۰	۰/۹۹۹
	شاخص نیکویی برازش اصلاح شده	۰/۹۹۴	۰/۹۸۰
شاخص‌های برازش تطبیقی ^۲	شاخص برازش هنجار نشده	۱/۰۵۸	۰/۹۶۱
	شاخص برازش هنجار شده	۰/۹۹۵	۰/۹۹۰
	شاخص برازش تطبیقی	۱/۰۰۰	۰/۹۹۶
	شاخص برازش افزایشی	۱/۰۰۵	۰/۹۹۶
	شاخص برازش نسبی	۰/۹۵۲	۰/۹۰۱
	شاخص برازش مقتصد ^۳	۰/۱۰۰	۰/۰۹۹
سایر شاخص‌های برازش	ریشه میانگین مربعات خطای برآورد	۰/۰۰۰	۰/۰۳۵
	کای اسکوتر بهنجار شده به درجه آزادی	۰/۴۷۹	۱/۵۸۳
سایر شاخص‌های برازش	شاخص هلتر ^۵ (۰/۰۵)	۳۸۱۰	۱۱۵۳

منبع: یافته‌های پژوهش

^۱ Absolute Fit Indices

^۲ Comparative Fit Indices

^۳ Parsimonious Normed Fit Index

^۴ Parsimonious Fit Indices

^۵ Holvers Index

در شکل (۲) مدل‌های اندازه‌گیری اصلاح شده بارکنش‌های عاملی آن‌ها ارائه شده است: نظام راهبری شرکتی و هزینه‌های نمایندگی به همراه



شکل ۲. مدل‌های اندازه‌گیری اصلاح شده هزینه‌های نمایندگی و نظام راهبری شرکتی

مدل ساختاری پژوهش

در مرحله ارزیابی مدل ساختاری و به هنگام بررسی روابط بین متغیرهای پنهان، بارکنش‌های عامل^۱ مدل اندازه‌گیری دوباره تخمین زده می‌شود. به این صورت که بارکنش‌های عامل و خطای اندازه‌گیری در مدل اندازه‌گیری و مدل ساختاری، آزاد در نظر گرفته شده و تخمین زده می‌شوند. چنانچه مقادیر بارکنش‌ها در دو مدل، تفاوت آشکاری با یکدیگر داشته باشند، این امر مؤید وجود وضعیت

درماندگی در تفسیر^۲ است. مزیت این روش این است که می‌توان از نیکویی برازش مدل اندازه‌گیری به عنوان مبنایی برای مقایسه استفاده کرد و نیکویی برازش مدل ساختاری را با آن محک زد. این دیدگاه به صورت گسترده در مدل‌سازی معادلات ساختاری مورد استفاده قرار می‌گیرد [۱]. در مدل ساختاری فرضیه‌های پژوهش (روابط رگرسیونی و یا همبستگی بین متغیرها) مورد آزمون قرار می‌گیرد. شاخص‌های برازش مدل ساختاری مربوط به آزمون فرضیه

² Interpretational Confounding

¹ Factor Loading

بررسی تأثیر نظام راهبری شرکتی در تقلیل هزینه‌های نمایندگی: رویکرد مدل‌سازی معادلات ساختاری / ۱۱۷

پژوهش که در نگاره (۵) ارائه گردیده است، مبین پدیده درماندگی در تفسیر است. برازش قابل قبول مدل ساختاری و عدم رویارویی با

نگاره ۵. معیارهای نیکویی برازش برای مدل ساختاری پژوهش

معیارهای نیکویی برازش	نام شاخص	مدل اصلاح شده	برازش قابل قبول
شاخص‌های برازش مطلق	کای مربع	۰/۹۱۰	بزرگ‌تر از ۵ درصد
	شاخص نیکویی برازش	۰/۹۹۵	بزرگ‌تر از ۹۰ درصد
	شاخص نیکویی برازش اصلاح شده	۰/۹۸۳	بزرگ‌تر از ۹۰ درصد
	شاخص برازش هنجار نشده	۱/۰۲۷	بزرگ‌تر از ۹۰ درصد
شاخص‌های برازش تطبیقی	شاخص برازش هنجار شده	۰/۹۸۶	بزرگ‌تر از ۹۰ درصد
	شاخص برازش تطبیقی	۱/۰۰۰	بزرگ‌تر از ۹۰ درصد
	شاخص برازش افزایشی	۱/۰۰۹	بزرگ‌تر از ۹۰ درصد
	شاخص برازش نسبی	۰/۹۵۸	بزرگ‌تر از ۹۰ درصد
شاخص‌های برازش مقتصد	شاخص برازش مقتصد هنجار شده	۰/۳۲۹	بزرگ‌تر از ۵۰ درصد
	ریشه میانگین مربعات خطای برآورد	۰/۰۰۰	کوچک‌تر از ۱۰ درصد
	کای اسکوتر بهنجار شده به درجه آزادی	۰/۶۲۵	کوچک‌تر از ۳
سایر شاخص‌های برازش	شاخص هلتر (۰/۰۵)	۱۱۷۲	بیش‌تر از ۲۰۰

منبع: یافته‌های پژوهش

پس از برازش مدل ساختاری و عدم وجود تفاوت آشکار بین شاخص‌های برازش مدل ساختاری و مدل اندازه‌گیری (عدم رویارویی با پدیده درماندگی در تفسیر)، در نگاره (۶) نتایج آزمون فرضیه پژوهش به همراه آماره‌های مربوط به آن ارائه شده است.

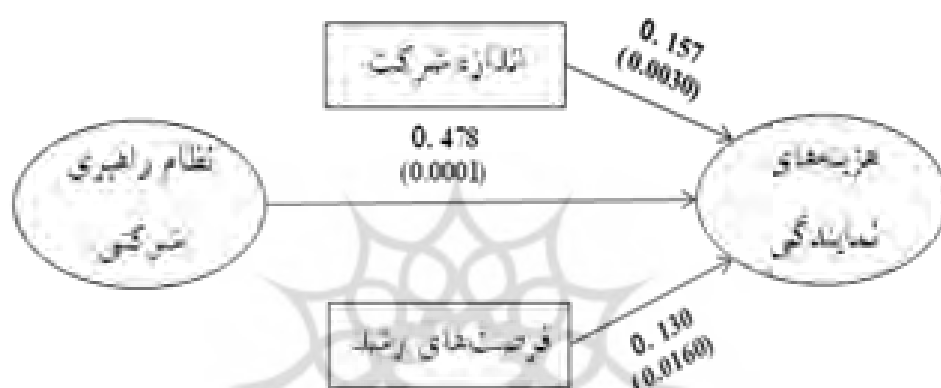
نگاره ۶. مقادیر برآورد شده مدل ساختاری پژوهش

متغیرهای مدل ساختاری	ضریب مسیر*	نسبت بحرانی	معناداری
نظام راهبری شرکتی <--- هزینه‌های نمایندگی	-۰/۴۷۸	-۴/۲۲۵	۰/۰۰۰۱
اندازه شرکت <--- هزینه نمایندگی	۰/۱۵۷	۲/۹۳۱	۰/۰۰۳۰
فرصت‌های رشد <--- هزینه نمایندگی	۰/۱۳۰	۲/۴۱۴	۰/۰۱۶۰

منبع: یافته‌های پژوهش / *مقدار استاندارد شده

و (۰/۱۳۰) بر هزینه‌های نمایندگی دارند و شدت این اثر از نظر آماری (به ترتیب ۰/۰۰۳۰ و ۰/۰۱۶۰) معنادار است، به این معنا که با بزرگ‌تر شدن شرکت‌ها و بیشتر شدن فرصت‌های رشد شرکت، هزینه‌های نمایندگی آن‌ها نیز افزایش می‌یابد. در شکل (۳) مدل ساختاری پژوهش به همراه ضرایب استاندارد شده رگرسیون ارائه گردیده است.

همان‌گونه که مشاهده می‌شود ضریب مسیر نظام راهبری شرکتی و هزینه‌های نمایندگی منفی (۰/۴۷۸-) است و از آنجا که مقدار آماره آن کمتر از پنج درصد (۰/۰۰۰۱) است، می‌توان ادعا کرد که نظام راهبری شرکتی اثر منفی و معناداری بر هزینه‌های نمایندگی دارد. از این‌رو، دلیلی بر رد فرضیه پژوهش وجود ندارد. همچنین نتایج نشان می‌دهد اندازه شرکت و فرصت‌های رشد شرکت اثر مثبتی (به ترتیب ۰/۱۵۷



شکل ۳. مدل ساختاری پژوهش به همراه ضرایب استاندارد شده رگرسیون (سطح معناداری)

راهبری موجب کمرنگ‌تر شدن تعارضات بین گروه مدیریت و سهامداران می‌شود، در بورس اوراق بهادار تهران نمی‌تواند رد شود. از این رو به سهامداران پیشنهاد می‌گردد به منظور کاهش هزینه‌های نمایندگی، استقرار مناسب سازوکارهای نظام راهبری شرکتی را پیگیری نموده و نظارت‌های مداوم و مستمر خود را برای بهبود و ارتقای آن اعمال کنند. هم‌چنین با توجه به نتایج پژوهش و مبانی نظری مطرح شده می‌توان عنوان داشت، بازار سرمایه نسبت به بالا بودن هزینه‌های نمایندگی واکنش منفی نشان می‌دهد که این امر می‌تواند اثر منفی بر ارزش شرکت‌ها داشته باشد، از این‌رو به سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران مالی و دیگر فعالان بازار سرمایه پیشنهاد می‌شود اطلاعات مربوط به سازوکارهای نظام راهبری

نتیجه‌گیری

واحدهای تجاری برای افزایش ارزش شرکت و ثروت سهامداران، به دنبال کاهش هزینه‌های نمایندگی هستند. یکی از راهکارهای کاهش هزینه‌های نمایندگی، استقرار نظام راهبری شرکتی است. برای این منظور، در پژوهش حاضر اثربخشی سازوکارهای نظامی راهبری شرکتی در تقلیل هزینه‌های نمایندگی طی بازه زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۱ در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شد. بر اساس نتایج به دست آمده، سازوکارهای نظام راهبری شرکتی اثر منفی و معناداری بر هزینه‌های نمایندگی دارد، از این‌رو دلیلی بر رد فرضیه پژوهش وجود ندارد. بنابراین نتایج پژوهش مطابق با متون نظری بیان شده پژوهش بوده و این نظریه که سازوکارهای نظام

- عوامل مؤثر در انتخاب حسابرس واحد تجاری از دیدگاه نظریه نمایندگی بررسی شود و اینکه از بین ترکیبات مدیریت و سهامداران، کدام گروه می‌تواند بیش‌ترین نفوذ را در انتخاب مؤسسه حسابرس واحد تجاری اعمال کند.

- همچنین، ارتباط سایر سازوکارهای نظام راهبری شرکتی از قبیل دوگانه بودن مسئولیت مدیرعامل، مالکیت خانوادگی، مالکیت دولتی و ... با هزینه‌های نمایندگی نیز مورد مطالعه قرار گیرد.

محدودیت‌های پژوهش

محدودیت پژوهش حاضر، دسترسی نداشتن به اطلاعات دقیق در مورد ترکیب مالکیت شرکت‌هاست. یادداشت‌های توضیحی همراه صورت‌های مالی در برگرفته ترکیب سهامداران و شرکت‌هاست که این اطلاعات معمولاً به صورت ناهماهنگ ارائه می‌گردد. سایر سهامداران یک گروه‌بندی و عنوان کلی است که اشخاص حقیقی و حقوقی نامتجانس در آن جای گرفته‌اند که به لحاظ ماهیت و کارکرد بسیار متفاوت از یکدیگر هستند (مانند صندوق‌های بازنشستگی و اشخاص حقیقی). در صورت دستیابی به اطلاعات دقیق‌تر، نتایج پژوهش می‌توانست قابل اتکاتر باشد.

منابع

- ۱- ابارشی، احمد. و سیدیعقوب حسینی. (۱۳۹۱). *مدل‌سازی معادلات ساختاری*. تهران: انتشارات جامعه‌شناسان.
- ۲- برادران حسن‌زاده رسول، بادآورنهدی یونس و لیلا نگهبان. (۱۳۹۳). تأثیر محدودیت‌های تأمین مالی و هزینه‌های نمایندگی بر کارایی

شرکتی را به منظور مهار و تقلیل هزینه‌های نمایندگی در تصمیمات خود مدنظر قرار دهند. همچنین نتایج نشان داد که اندازه و فرصت‌های رشد شرکت اثر مثبت و معناداری بر هزینه‌های نمایندگی دارد. در این رابطه دوکاس و هم‌پژوهان [۳۰] نشان داد شرکت‌های بزرگ‌تر با توجه به پیچیده بودن آن‌ها و مشکلات بیش‌تری که مالکان آن‌ها در به‌دست آوردن اطلاعات شرکت دارند، احتمالاً دارای هزینه‌های نمایندگی بیش‌تری باشند، اما اپلر و تیتمن [۵۳] بیان کردند شرکت‌های با فرصت‌های رشد بالا، احتمالاً از جریان‌های نقدی آزاد کم‌تری برخوردارند، زیرا وجه نقد موجود در پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت سرمایه‌گذاری می‌شوند. جنسن [۴۳] نیز در تئوری جریان وجوه نقد آزاد بیان داشت، شرکت‌های دارای جریان نقد آزاد بالا و فرصت‌های رشد بیش‌تر، دارای هزینه‌های نمایندگی بالایی هستند.

با توجه به نتایج پژوهش و نیزقابل اتکاتر شدن یافته‌های پژوهش، موارد مطروحه ذیل می‌تواند در پژوهش‌های آتی به عنوان موضوعات پیشنهادی مد نظر قرار گیرد:

- رابطه بین نوع سرمایه‌گذاران نهادی و مدت زمان مالکیت آنان با هزینه‌های نمایندگی بررسی شود.

- دوره عضویت مدیران غیرمؤظف در هیأت مدیره شرکت‌ها و تأثیر آن بر هزینه‌های نمایندگی مطالعه شود.

- تعداد بهینه اعضای هیأت مدیره برای داشتن عملکردی مناسب که همسو با منافع سهامداران باشد، مورد مطالعه قرار گیرد، همچنین آیا جنسیت (زن یا مرد بودن) این اعضا، هزینه‌های نمایندگی را تحت تأثیر قرار می‌دهد؟

- شرکت‌ها، پژوهش‌های حسابداری مالی، سال دوم، شماره ۲، صص ۲۳-۳۴.
- ۹- سبزعلی‌پور، فرشاد، قیطاسی روح‌اله و سلمان رحمتی. (۱۳۹۱). بررسی رابطه بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و دقت پیش‌بینی سود. پژوهش‌های حسابداری مالی، سال چهارم، شماره ۴، صص ۱۴۰-۱۲۳.
- ۱۰- قاسمی، وحید. (۱۳۹۲). مدل‌سازی معادلات ساختاری در پژوهش‌های اجتماعی با کاربرد *Amos Graphics* انتشارات جامعه‌شناسان.
- ۱۱- کریمی، فرزاد و مهدی اشرفی. (۱۳۹۰). بررسی ارتباط سازوکارهای نظام راهبری شرکتی و ساختار سرمایه در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی، سال سوم، شماره ۲، صص ۹۲-۷۹.
- ۱۲- مجتهدزاده، ویدا و حمیده اثنی‌عشری. (۱۳۹۱). رابطه خصوصی‌سازی، سازوکارهای نظام راهبری شرکتی و اصلاح قوانین و مقررات با هزینه‌های نمایندگی در بنگاه‌های سابقاً دولتی. پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال دوم، شماره ۵، صص ۲۰-۱.
- ۱۳- مرادی، مهدی، سعیدی مجتبی و حمیدرضا رضایی. (۱۳۹۲). بررسی تأثیر اندازه و استقلال هیأت مدیره بر هزینه‌های نمایندگی. پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال دوم، شماره ۷، صص ۵۳-۳۵.
- ۱۴- مشایخی بیتا و مهدی محمدآبادی. (۱۳۸۹). رابطه مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی با کیفیت سرمایه‌گذاری، پژوهش‌های حسابداری مالی، سال ششم، شماره ۱، صص ۱۰۶-۸۹.
- ۳- ثقفی، علی. و مجید معتمدی فاضل. (۱۳۹۰). رابطه میان کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری بالا. پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره سوم، شماره ۱۰، صص ۱۴-۱.
- ۴- جلیلی، آرزو و هدی همتی. (۱۳۹۰). حاکمیت شرکتی و عملکرد سرمایه‌فکری در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران. حسابداری مدیریت، ۴(۱۱): ۲۴-۱۳.
- ۵- حساس‌یگانه، یحیی و کاوه آذین‌فر. (۱۳۸۹). رابطه بین کیفیت حسابرسی و اندازه مؤسسه حسابرسی. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره هفدهم، شماره ۶۱، صص ۹۸-۸۵.
- ۶- حساس‌یگانه، یحیی، شعری صابر و سیدحسن خسرونژاد. (۱۳۸۷). رابطه سازوکارهای نظام راهبری شرکتی، نسبت بدهی‌ها، اندازه شرکت با مدیریت سود. مطالعات حسابداری، دوره ۲۴، صص ۱۱۵-۷۹.
- ۷- خواجه‌جوی، شکرالله، قدیریان آرانی محمدحسین و حسن فتاحی نافچی. (۱۳۹۴). بررسی تأثیر ویژگی‌های هیأت مدیره بر تجدید ارائه صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی، سال هفتم، شماره ۱، صص ۷۰-۵۵.
- ۸- روح‌الله، رجبی و عزیزالله گنجی. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین نظام راهبری شرکتی و عملکرد مالی

- ۲۰- ولی‌پور، هاشم و علی خرم. (۱۳۹۰). اثربخشی سازوکارهای نظام راهبری شرکتی به منظور کاهش هزینه‌های نمایندگی. *حسابداری مدیریت*، سال چهارم، شماره ۸، صص ۷۵-۶۱.
- 21- Ang, J., Cole, R. and Lin, J. (2000). Agency Costs and Ownership Structure. *The Journal of Finance*, Vol. 55, No. 1, Pp. 81-106.
- 22- Azibi, J., Tondeur, H. and Rajhi, M., (2010). *Auditor Choice and Institutional Investor Characteristics after the Enron Scandal in the French Context*. Crises et Nouvelles Problématiques De La Valeur, Nice: France.
- 23- Bathala, C., Moon, K. P., and Rao, R. P. (1994). Managerial Ownership, Debt Policy and the Impact of Institutional Holding: An Agency Perspective. *Journal of Financial Management*, Vol. 23, Pp. 38-50.
- 24- Brickley, J., Lease, R. C., and Smith, C. W. (1988). Ownership Structure and Voting on Anti-takeover Amendments. *Journal of Financial Economics*, Vol. 20, Pp. 267-291.
- 25- Bushee, B. J. (1998). The Influence of Institutional Investors on Myopic R and D Investment Behavior. *The Accounting Review*, Vol. 73, Pp. 305-334.
- 26- Bushman, R. and Smith, A. (2001). Financial Accounting Information and Corporate Governance, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 32, Pp. 237-333.
- 27- Chen, X. and Yur-Austin, J. (2007). Re-Measuring Agency Costs: The Effectiveness of Block Holders. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol. 47, Pp. 588-601.
- 28- Chung, K. H. and Zhang, H. (2009). Corporate Governance and Institutional Ownership, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Available Online at www.ssrn.com.
- 29- De Miguel, A., Pindado, J., and de la Torre, C. (2005). How do Entrenchment and Expropriation Phenomena Affect Control Mechanisms? *Corporate*
- سود، پژوهش‌های حسابداری مالی، سال سوم، شماره ۲، صص ۱۷-۳۲.
- ۱۵- مهدوی، غلامحسین و محمد منفردمهار لویی. (۱۳۹۰). ترکیب هیأت مدیره و هزینه‌های نمایندگی (بررسی مفروضات تئوری مباشرت در شرکت‌های ایرانی). *پژوهش‌های حسابداری و حسابرسی*، شماره ۱۰، صص ۱-۱۹.
- ۱۶- مؤمنی، منصور، دشتی، مجتبی، بایرام‌زاده سونا و ندا سلطان محمدی. (۱۳۹۲). *مدل‌سازی معادلات ساختاری با تأکید بر سازه‌های بازتابنده و سازنده*. ناشر: مؤلف.
- ۱۷- نمازی، محمد، بایزیدی، انور و سعید جبارزاده کنگرلویی. (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین کیفیت حسابرسی و مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های حسابداری و حسابرسی*، سال سوم، شماره ۹، صص ۲۱-۴.
- ۱۸- نوروش، ایرج، کرمی، غلامرضا و جلال وافی‌ثانی. (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین سازوکارهای نظام راهبری شرکت و هزینه‌های نمایندگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش و پژوهش حسابداری*، شماره یک، صص ۲۷-۴.
- ۱۹- نیکوکار، غلامحسین، جهان‌بیک لویی علی، فرهادی علی و یاسر علی‌دادی تلخستانی. (۱۳۹۳). رابطه سازوکارهای نظام راهبری شرکتی با هزینه‌های نمایندگی متشکل از شرکت‌های ایرانی. *مدیریت بازرگانی*، دوره ششم، شماره ۲، صص ۴۰۱-۴۱۶.

- 40- Henry, D. (2003). Agency Costs, Corporate Governance and Ownership Structure: Evidence from Australia, Available Online at www.fma.org.
- 41- Henry, D. (2010). Agency Costs, Ownership Structure and Corporate Governance Compliance: A Private Contracting Perspective. *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 18, Pp. 24-46.
- 42- Hyung-Ha, J. (2011). *Agency Costs of Free Cash Flow and Conditional Conservatism*, Ph.D. Dissertation, Oklahoma State University.
- 43- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *American Economics Review*, Vol. 76, Pp. 323-339.
- 44- Jensen, M.C and Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, Pp. 305-360.
- 45- Keasey, K., Thompson, S. and Wright, M. (2005). *Corporate governance*, John Wiley and Sons Inc.
- 46- Kim, J., R. Chung, and M. Firth (2003). Auditor Conservatism, Asymmetric Monitoring and Earnings Management. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 20, No. 2, Pp. 323- 359.
- 47- Kouki, M. and Guizani, M. (2009). Ownership Structure and Dividend Policy Evidence from the Tunisian Stock Market, *European Journal Scientific Research*, Vol. 25, No. 1, Pp. 42-53.
- 48- Lim, S., Matolcsy, Z. and Chow, D. (2007). The Association between Board Composition and Different Types of Voluntary Disclosure. *Journal of European Accounting Review*, Vol. 16, Pp. 555° 83.
- 49- Matoussi, H., and Chakroun, R. (2008). *Board Composition, Ownership Structure and Voluntary Disclosure in Annual Reports: Evidence from Tunisia*. Laboratoire Interdisciplinaire de Gestion Universite-Entreprise (LIGUE), Pp: 1-28.
- 50- McConnel, J. J. and Servaes, H. (1990). Additional Evidence on Equity Ownership *Governance: An International Review*, Vol. 4, Pp. 505-516.
- 30- Doukas, J.A. McKnight, P.J. and Pantzalis, C., (2005). Security Analysis, Agency Costs and UK Firm Characteristics, *International Review of Financial Analysis*, Vol. 14, pp. 493-507.
- 31- Fama, E. F. (1980). Agency Problems and the Theory of Firm. *Journal of Political Economy*, Vol. 88, Pp. 288-307.
- 32- Fama, E. F. and Jensen, M.C. (1983). The Separation of ownership and control. *The Journal of Law and Economics*, Vol. 26, Pp.301-325.
- 33- Firth, M. Fung, P. M. Y. and Rui, O. M. (2008). Ownership, Governance Mechanisms, and Agency Costs in China s Listed Firms. *Journal of Asset Management*, Vol. 9, No. 2, Pp. 90-101.
- 34- Fleming, G., Heaney, R. and McCosker, R. (2005). Agency Cost and Ownership Structure in Australia, *Pacific Basin Finance Journal*, Vol. 13, Pp. 29-52.
- 35- Florackis, C. (2008). Agency Costs and Corporate Governance Mechanisms: Evidence for UK Firms, *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 4, No.1, Pp. 37-59.
- 36- Goodstein, J., Gautam, K. and Boeker, W. (1994). The Effect of Board Size and Diversity on Strategic Change. *Strategic Management Journal*, Vol. 15, Pp. 241-250.
- 37- Green, S. (2005). *Sarbanes Oxley and the Board of Directors*. John Wiley and Sons, Inc, Hoboken. New Jersey.
- 38- Gul, S., Mohammad, S., M., Razzaq, N., and Afzal. F. (2011). Agency Cost, Corporate Governance and Ownership Structure: the Case of Pakistan, *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 3, No. 9, Pp. 268- 377.
- 39- Hasan, A. and Butt, S. A. (2009). Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies. *International Journal of Business and Management*, Vol. 4, No. 2, Pp. 50-57.

- Journal of Banking and Finance*, Vol. 27, Pp. 793-816.
- 57- Truong, T. (2006). Corporate Boards, Ownership and Agency Costs: Evidence from Australia. *The Business Review*, Vol. 5, No. 2, Pp. 163-167.
- 58- Wang, G. Y. (2010). The Impacts of Free Cash Flows and Agency Costs on Firm Performance, *Journal of Service Science and Management*, Vol. 3, Pp. 408-418.
- 59- Watts, R. L. and Zimmerman, J. L. (1986). *Positive Accounting Theory*, prentice-Hall, Engle Wood cliffs, New Jersey.
- 60- Wolfe, J. (2003). The Tobin'q as a Company Performance Indicator. *Journal of Development in Business Simulation and Experimental Learning*, Vol. 30, Pp. 155-160.
- 61- Yang, J. and Guariglia, A. (2012). Is Investment Inefficiency Caused by Financial Constraints or Agency Costs? Evidence from Chinese Firms. Midwest Finance Association 2012 Annual Meetings Paper, Available Online at www.ssrn.com.
- 62- Zahra, S. A., and Pearce, J. A. (1989). Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model. *Journal of Management*, Vol. 2, Pp. 291- 334.
- and Corporate Value, *Journal of Financial Economics*, Vol. 27, Pp. 595- 612.
- 51- McKnight, P. J and Weir, C. (2009). Agency Costs, Corporate Governance Mechanisms and Ownership Structure in Large UK Publicly Quoted Companies: A Panel Data Analysis. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol. 49, Pp. 139-158.
- 52- Nirosha Hewa, W., and Stuart, L. (2011). Agency Costs, Ownership Structure and Corporate Governance Mechanisms: A Case Study in News-land Unlisted Small Companies. *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol. 78, Pp. 178- 192.
- 53- Opler, T. and Titman, S., (1993). The determinants of leveraged buyout activity: Free cash flow vs financial distress costs, *Journal of finance*, Vol. 48, pp. 1985-1999.
- 54- Pound, J. (1988). Proxy Contests and the Efficiency of Shareholders Oversight. *Journal of Financial Economics*, Vol. 20, Pp. 237-265.
- 55- Shleifer, A., Vishny, R., (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, Vol. 52, Pp. 737° 783.
- 56- Singh, M. and Davidson, W.A. (2003). Agency Costs, Ownership Structures and Corporate Governance Mechanisms,



Surveying the Effect of Corporate Governance in Reducing Agency Costs: A Structural Equation Modeling Approach

* **M. Heidari**

Assistant Prof. Accounting, Urmia University, Urmia, Iran

B. Ghaderi

M.A Accounting in Urmia University, Urmia, Iran

M. Kafami

M.A Accounting in Urmia University, Urmia, Iran

Abstract

The main purpose of this article is to examine the effect of corporate governance in reducing agency costs by using structural equation modeling approach. The data used, has been extracted from financial reports of the 68 firms listed in the Tehran Stock Exchange in the period of 2006-2012 (1385 to 1391 Iranian calendar). Agency costs as dependent variable (latent variable) are measured by observed variables those are: Tobin's q, asset-utility, discretionary expenses, free cash flows and leverage ratio. Corporate governance as independent variable (latent variable) are measured by observed variables those are: percentage of institutional investors, board of directors size, percentage of non-executive board members, auditor type and internal audit unit. In addition, firm size and growth opportunities are entered to the model as control variables. The results show that corporate governance has a significant and negative effect on agency costs. Thus, corporate governance can be helpful in reducing conflict between management group, shareholders and other beneficiaries.

Keywords: Conflict of Interests, Agency Costs, Corporate Governance, Structural Equation Modeling

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
رتال جامع علوم انسانی