



تأثیر هزینه‌های نمایندگی بر سودآوری با تأکید بر نقش توانایی مدیریت

دکتر روح‌اله صدیقی^۱ ©

استادیار، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه علامه طباطبایی

دکتر محمدمهدی نادری نورعینی

استادیار، موسسه آموزش عالی پرندک

مهرداد زارعی

کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه علامه طباطبایی

رضا نادری نورعینی

دانشجوی کارشناسی ارشد مهندسی مالی و ریسک، دانشگاه خاتم

(تاریخ دریافت: ۵ آبان ۱۳۹۹؛ تاریخ پذیرش: ۱۳ اسفند ۱۳۹۹)

هدف: سودآوری شرکت‌ها و عوامل مؤثر بر آن از موضوعات مورد توجه در پژوهش‌های مالی و حسابداری هستند. هدف پژوهش حاضر، بررسی تأثیر هزینه‌های نمایندگی و توانایی مدیریت بر سودآوری شرکت‌ها و همچنین تعیین چگونگی اثرگذاری هزینه‌های نمایندگی بر سودآوری با تأکید بر نقش توانایی مدیران می‌باشد. روش: در این پژوهش از داده‌های مالی ۱۰۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷ استفاده شده است. به منظور اندازه‌گیری سودآوری و هزینه‌های نمایندگی به ترتیب از نسبت بازده دارایی‌ها و معکوس نسبت به کارگیری دارایی‌ها استفاده شده است. توانایی مدیریت نیز با استفاده از روش دو مرحله‌ای دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) اندازه‌گیری شده است. تحلیل داده‌ها با استفاده از نرم‌افزارهای تحلیل پوششی داده‌ها و Eviews 10 انجام گردید. یافته‌ها: نتایج نشان داد شاخص مربوط به هزینه‌های نمایندگی بر شاخص سودآوری تأثیر منفی و معناداری دارد، براساس پنل GMM (مدل پویا)، توانایی مدیریت نیز تأثیر مثبت و معناداری بر سودآوری آتی دارد. از سوی دیگر، توانایی مدیریت تأثیر هزینه‌های نمایندگی بر سودآوری را تعدیل کرده و اثر منفی آن را بر شاخص سودآوری کاهش می‌دهد. نتیجه‌گیری: نتایج تحقیق حاکی از آن است که مدیران توانا مهارت بیشتری در همسوسازی منافع خود با منافع سهامداران دارند و تضادهای نمایندگی شامل خطر اخلاقی، مدیریت سود، تفاوت افق زمانی و تمایل به نگهداری سود در شرکت‌های دارای مدیران توانا کمتر است..

واژه‌های کلیدی: سودآوری، نسبت بازده دارایی‌ها، هزینه‌های نمایندگی، توانایی مدیریت، تحلیل پوششی داده‌ها.

¹ e_seddighi@yahoo.com

مقدمه

سود از جمله اطلاعات با اهمیت در تصمیمات اقتصادی به شمار می‌رود و مطالعات و پژوهش‌های انجام شده درباره آن یکی از پر حجم‌ترین و بیشترین تلاش‌های پژوهشی را در تاریخ حسابداری تشکیل می‌دهد. سود همواره به عنوان ابزار سنجش اثربخشی مدیریت و وسیله پیش‌بینی و ارزیابی تصمیم‌گیری‌ها، مورد استفاده سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران و مدیران مالی بوده است. بر همین اساس، محققان بسیاری سعی کرده‌اند عوامل مؤثر بر سودآوری شرکت‌ها را شناسایی کنند [۲]. یکی از این عوامل، توانایی مدیریت است که اثبات تأثیرگذاری آن بر نتایج اقتصادی و کمی‌سازی این مؤلفه طی پژوهش‌های زیادی در گذشته صورت گرفته است. مدیران تواناتر از کسب و کار خود اطلاعات و دانش بیشتری دارند که منجر به قضاوت و پیش‌بینی بهتری می‌شود، لذا آن‌ها سودهای بالاتری کسب کرده و پیش‌بینی‌های باکیفیت‌تری از ارقام تعهدی دارند. [۹]؛ همچنین این مدیران، شرکت و صنعت را بهتر می‌شناسند، تقاضای محصول را به طور قابل اتکاتری پیش‌بینی می‌کنند و پروژه‌های با ارزش‌تری را نیز انتخاب می‌کنند [۱۰].

اما در رابطه میان مدیران و مالکان امکان رخداد پدیده تئوری نمایندگی^۱ و هزینه‌های نمایندگی^۲ و سایر مباحث مرتبط با آن وجود دارد که به نوبه خود، بر عملکرد اقتصادی شرکت و عوامل مرتبط با آن تأثیر گذار است. رابطه نمایندگی به عنوان قراردادی توصیف می‌شود که در آن مالک برخی اختیارات تصمیم‌گیری را به نماینده تفویض می‌کند و تئوری نمایندگی بر این فرض استوار است که بین طرفین قرارداد تضاد منافع وجود دارد. برخی از دلایل تضادهای نمایندگی شامل خطر اخلاقی، نگهداری سود، افق زمانی و ریسک‌گریزی مدیران است که این تضاد منافع باعث ایجاد هزینه‌های نمایندگی می‌شود و در صورتی که بازار انتظار شناسایی این هزینه‌ها را داشته باشد، ارزش شرکت کاهش پیدا می‌کند [۱۶]. یافته‌های حاصل از پژوهش‌های متعدد حاکی از آن است که هزینه‌های نمایندگی، تأثیر منفی و معناداری بر عملکرد شرکت و بازده سهام داشته‌اند [۱۹].

با توجه به مباحث مطرح شده، انتظار می‌رود هزینه‌های نمایندگی و توانایی مدیریت بر سودآوری شرکت‌ها اثر معناداری داشته باشند و توانایی مدیریت نیز در ارتباط میان هزینه‌های نمایندگی و سودآوری نقش معناداری ایفا کند؛ بنابراین، این پژوهش بر آن است تا نحوه اثرگذاری هزینه‌های نمایندگی بر شاخص‌های سودآوری شرکت‌ها را مورد بررسی قرار داده و شواهدی درباره تئوری نمایندگی فراهم آورد. از سوی دیگر، با توجه به اثرگذاری توانایی مدیریت بر بسیاری از شاخص‌ها و معیارهای مالی و اقتصادی شرکت، چگونگی اثرگذاری توانایی مدیریت بر شاخص‌های سودآوری و در نهایت، نقش توانایی مدیریت در نحوه اثرگذاری هزینه‌های نمایندگی بر سودآوری نیز بررسی خواهد شد.

با توجه به این که از یک سو توانایی مدیریت در اتخاذ تصمیمات متناسب با اختیارات محوله به او، به شدت عملکرد اقتصادی شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد و همچنین هزینه‌های نمایندگی منجر به کاهش

¹ Agency Theory

² Agency Costs

سودآوری و ارزش بازار سهام می‌شود و از سوی دیگر انتظار می‌رود مدیریت و توانایی آن بتواند در زمینه تأثیرگذاری هزینه‌های نمایندگی بر سودآوری نقش حائز اهمیتی را ایفا کند، لزوم انجام پژوهشی در این حوزه چه به لحاظ شکاف تحقیقاتی موجود و غنی‌سازی ادبیات این بخش و چه از نظر مفاهیم اجرایی برای تحلیلگران، مدیران، سهامداران، هیئت مدیره، سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی احساس می‌شود. هرچند برخی تحقیقات داخلی و خارجی تأثیر برخی از این متغیرها را مورد بحث و بررسی قرار داده‌اند، اما تاکنون تحقیقی که در آن علاوه بر سنجش تأثیرات جداگانه هر یک از متغیرهای توانایی مدیریت و هزینه‌های نمایندگی بر سودآوری، تأثیر هزینه‌های نمایندگی بر سودآوری را با تأکید بر نقش توانایی مدیریت مورد سنجش قرار دهد، انجام نشده است. بنابراین در این پژوهش قصد داریم به این پرسش‌ها پاسخ دهیم: ۱. تأثیر هزینه‌های نمایندگی بر سودآوری چگونه است؟ ۲. تأثیر توانایی مدیریت بر سودآوری چگونه است؟ ۳. توانایی مدیریت چگونه تأثیر هزینه‌های نمایندگی بر سودآوری را تعدیل می‌کند؟

چهارچوب نظری

سود و سودآوری

تغییر در ارزش دارایی‌ها از طریق استفاده از آن‌ها و از طریق فعالیت‌هایی که برای افزایش ارزش این دارایی‌ها طراحی شده است، اتفاق می‌افتد. یک تغییر مثبت در ارزش دارایی‌های نگهداری شده بین دو نقطه زمانی، سود نامیده می‌شود [۱۲].

شرودر و همکاران^۱ (۲۰۱۴) مفهوم اقتصادی سود مبتنی بر تعریف هیکس را پذیرفته‌اند که براساس آن، سود را ارزشی می‌داند که شخص می‌تواند در طول یک دوره مصرف کند و میزان ثروت وی نسبت به ابتدای دوره تغییر نکند. آن‌ها استدلال می‌کنند که اگرچه تعریف هیکس مبتنی بر سود شخصی است اما این مفهوم می‌تواند با تغییر واژه مصرف به تولید به عنوان مبنایی برای تعیین سود تجاری مورد استفاده قرار گیرد. سود تجاری تغییر در خالص دارایی‌ها حاصل از اقدامات تجاری در طی دوره حسابداری به استثنای سرمایه‌گذاری‌ها و برداشت‌های مالکان است. این مفهوم سود، به عنوان مفهوم نگهداشت سرمایه توسط حسابداران نام‌گذاری شده است که بیان می‌دارد هیچ سودی نباید شناسایی شود تا زمانی که سرمایه (حقوق مالکانه یا خالص دارایی‌ها) حفظ شود و هزینه‌ها باز یافت گردد.

گاهی اوقات واژه‌های سود و سودآوری به جای هم به کار می‌روند و هر دو در تحلیل موفقیت شرکت و میزان دستیابی شرکت به اهداف آن مورد توجه هستند، با این حال این دو واژه یکسان نیستند. هورتون^۲ (۲۰۱۸) بیان می‌کند:

سود از طریق کسر بهای تمام شده و هزینه‌ها از درآمدها به دست می‌آید و در صورت سود و زیان نمایش داده می‌شود. با این تعریف اندازه یا حیطه فعالیت شرکت یا صنعتی که شرکت در آن فعالیت می‌کند،

¹ Schroeder et al

² Horton

مهم نیست. سودآوری اگرچه رابطه نزدیکی با سود دارد اما یک تفاوت اساسی نیز با آن دارد، سود یک مقدار عددی است اما سودآوری مقداری نسبی می‌باشد. سودآوری معیاری است که برای تعیین میزان سود شرکت نسبت به اندازه آن مورد استفاده قرار می‌گیرد و معیاری از کارایی است و می‌تواند به عنوان توانایی شرکت برای تولید بازده روی یک سرمایه‌گذاری بر مبنای منابع خود، در مقایسه با سرمایه‌گذاری دیگر مورد استفاده قرار گیرد. شناسایی سود توسط شرکت لزوماً به معنای سودآور بودن آن نیست (هورتون، ۲۰۱۸).

هزینه‌های نمایندگی

جنسن و مک لینگ (۱۹۷۶) رابطه نمایندگی را به عنوان قراردادی توصیف می‌کنند که در آن یک طرف (مالک) طرف دیگر (نماینده) را استخدام می‌کند تا برخی اقدامات را از جانب مالک انجام دهد. در این قرارداد، مالک برخی اختیارات تصمیم‌گیری را به نماینده تفویض می‌کند. در چنین حالتی، هم نماینده و هم مالک به دنبال حداکثر کردن منافع خود هستند. سهامداران نمی‌توانند تمامی اقدامات و تصمیمات اتخاذ شده توسط نمایندگان را مشاهده نمایند، بنابراین، این خطر وجود دارد که نمایندگان به جای حداکثر کردن ثروت سهامداران در راستای حداکثر کردن ثروت خود اقدام نمایند و این مشکل اصلی مطرح در تئوری نمایندگی است. فرض بنیادی در تئوری نمایندگی این است که تضاد منافع بین مالکان (سهامداران) و مدیران وجود دارد. جنسن و مک لینگ (۱۹۷۶) دلایل این تضاد منافع را خطر اخلاقی، افق زمانی و ریسک‌گریزی مدیران و مدیریت سود می‌دانند. تضاد وقتی اتفاق می‌افتد که منافع مدیریت با منافع سهامداران هم‌راستا نیست. سهامداران تمایل دارند سود حاصل از سرمایه‌گذاری در شرکت حداکثر شود؛ در عوض، مدیران ممکن است مطلوبیت خود را از محل منافع سهامداران حداکثر نمایند. جنسن و مک لینگ (۱۹۷۶) هزینه‌های نمایندگی را به سه گروه هزینه‌های نظارت، هزینه‌های التزام (تضمین) و زیان باقیمانده تقسیم می‌کنند.

هزینه‌های نظارت، مخارج انجام شده توسط مالک برای اندازه‌گیری، مشاهده و کنترل رفتار نماینده است و شامل هزینه‌هایی مانند هزینه‌های حسابرسی اجباری، هزینه‌های ایجاد برنامه‌های پاداش مدیریت، محدودیت‌های بودجه‌ای و روش‌های عملیاتی می‌باشد. مالکان در قبال هزینه‌های نهایی تحمیل شده به آن‌ها، با تعدیل پاداش پرداختی به نماینده محافظت می‌شوند. در قراردادهای بین مدیران و سهامداران، احتمالاً سهامداران بر عملکرد مدیران دارای شهرت خوب، کمتر نظارت می‌کنند و پاداش و پرداختی بیشتری به آن‌ها اختصاص می‌دهند. نمایندگان نیز تمایل دارند تا سازوکارهایی را ایجاد کنند که میزان هماهنگی عملکرد آن‌ها با منافع مالکان را نشان دهد. هزینه‌های ایجاد و مطابقت با این سازوکارها به عنوان هزینه‌های التزام (تضمین) شناخته می‌شوند [۱۲]. در اکثر ارتباطات نمایندگی، مالک و نماینده به ترتیب هزینه‌های مثبت نظارت و ضمانت را (مالی و غیر مالی) متحمل خواهند شد. علاوه بر آن، برخی انحرافات میان تصمیمات نماینده و آن دسته از تصمیماتی که رفاه مالک را حداکثر می‌کند، وجود دارد که معرف یکی دیگر از هزینه‌های نمایندگی است که هزینه زیان باقیمانده نامیده می‌شود. زیان باقیمانده از ناتوانی فعالیت‌های نظارت و تضمین جهت همسوسازی منافع مدیران و سهامداران آن‌ها نشأت می‌گیرد.

در بین هزینه‌های نمایندگی، هزینه زیان باقیمانده یک هزینه نهفته و خاموش است و برخلاف هزینه تضمین و هزینه نظارت، سنجش آن از طریق حساب‌ها دشوار است و سهامداران و مالکان مجبور هستند زمانی که مکانسیم‌های نظارتی و تضمینی در کاهش کامل مشکل نمایندگی شکست خورده‌اند، متحمل آن شوند [۱۸].

توانایی مدیریت

تحقیقات نشان می‌دهد که ویژگی‌های خاص مدیر (توانایی، هوش، شهرت و سبک) بر نتایج اقتصادی تأثیرگذار است و عملکرد آتی، کارایی سرمایه‌گذاری، پایداری سود، مدیریت سود، کیفیت سود، کیفیت گزارشگری مالی، نوآوری، مالیات پرداختی و تقسیم سود تحت تأثیر اقدامات مدیران و توانایی آنان قرار می‌گیرند.

مدیران بهتر و مشهورتر، توانایی بیشتری در بیان باورپذیر ارزش شرکت به استفاده‌کنندگان خارجی دارند و در نتیجه، باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه می‌شوند. مدیران توانا در انتخاب پروژه‌های بهتر و اجرای آن‌ها توانایی بیشتری دارند [۶]. از سوی دیگر، توانایی مدیریت اغلب مربوط به دارایی‌های نامشهود شرکت می‌باشد. پژوهش بیک و همکاران^۱ (۲۰۱۷) نشان داد مدیران توانمندتر حتی در صورت ضعیف بودن حاکمیت شرکتی در داخل شرکت، یک محیط اطلاعاتی بهتر را ترجیح می‌دهند، یعنی بین توانایی مدیریت و محیط اطلاعاتی شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و توانایی مدیریت، کیفیت محیط اطلاعاتی را بهبود می‌بخشد.

شرکت‌های دارای مدیران تواناتر باید خروجی‌های بیشتری را در ازای ورودی‌ها ایجاد کنند. دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) در مورد ویژگی‌های مدیران توانا بیان می‌کنند که مدیران تواناتر باید شرکت و صنعت را بهتر بشناسند، تقاضای محصول را به طور قابل‌اتکاتری پیش‌بینی کنند، پروژه‌های با ارزش‌تری انتخاب نمایند و مدیریت کارآمدتری نسبت به مدیران با توانایی کمتر از خود نشان دهند. مدیران تواناتر مدیریت سود کم‌هزینه‌تری را انجام می‌دهند که با انگیزه آنان برای حفظ شهرت مرتبط است. مدیران با توانایی کمتر، نگرانی‌های بیشتری در مورد موقعیت شغلی خود دارند، بنابراین، ممکن است ریسک‌گریزی بیشتری از خود نشان دهند. دمرجیان و همکاران (۲۰۱۳) معتقدند مدیران تواناتر آگاهی بیشتری از مشتریان و شرایط کلان اقتصادی و مزایای آتی دارایی‌های ثبت شده دارند و توانایی بیشتری برای درک و به کارگیری استانداردهای پیچیده و مدیریت بحران و گزارش سودهای باکیفیت بالاتر و کسب سودهای بیشتر، نسبت به شرکت‌های مشابه در محیط عملیاتی مشابه دارند. این امر برای هیئت مدیره هنگامی که هزینه‌ها و منافع مدیریت را در نظر می‌گیرد، دارای اهمیت است زیرا توانایی مدیران نه تنها عملیات شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد بلکه سودهای گزارش شده، قیمت سهم و احتمال قرارگیری در معرض دعاوی حقوقی را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

¹ Baik et al

پیشینه پژوهش

هزینه‌های نمایندگی و سودآوری

فلوراکیس^۱ (۲۰۰۸) بیان می‌کند که در بازارهای سرمایه غیرکارا، هزینه‌های نمایندگی از تعارضات بین ذینفعان شرکت به وجود می‌آیند و در صورتی که بازار انتظار شناسایی این هزینه‌ها را داشته باشد، ارزش شرکت کاهش می‌یابد. ساز و کارهای حاکمیت شرکتی داخلی و خارجی می‌تواند میزان این هزینه‌ها و اثرات منفی آن را بر ارزش شرکت کاهش دهد.

نتایج پژوهش وانگ (۲۰۱۰) نشان داد شاخص‌های نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش و نسبت گردش دارایی‌ها به عنوان معیارهای سنجش هزینه‌های نمایندگی بر شاخص‌های عملکردی شرکت (شامل نسبت بازده دارایی‌ها، نسبت بازده حقوق صاحبان سهام و نسبت کیوتوبین) و بازده سهام تأثیر منفی و معناداری داشته است.

هنری^۲ (۲۰۱۴) نیز بیان نمود که هزینه‌های نمایندگی ممکن است بر ریسک سرمایه‌گذاران و هزینه سرمایه آنان و همچنین توانایی شرکت‌های بورسی برای جذب سرمایه‌های داخلی و بین‌المللی تأثیرگذار باشد. بهبود فرایندهای حاکمیت شرکتی نیز باعث کاهش هزینه‌های نمایندگی می‌شود که در نتیجه عملکرد شرکت‌ها بهبود می‌یابد.

صدیقی و پوربهبی (۱۳۹۶) رابطه بین متغیرهای جریان‌های نقد آزاد، پرداخت سود سهام و برخی از معیارهای حاکمیت شرکتی (اندازه هیأت مدیره، استقلال هیأت مدیره، دوگانگی وظیفه مدیر عامل و مالکیت نهادی) را با هزینه‌های نمایندگی و با تأکید بر نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاصل از پژوهش آن‌ها نشان داد که تنها بین جریان‌های نقد آزاد، استقلال هیأت مدیره و مالکیت نهادی با هزینه‌های نمایندگی رابطه معناداری وجود دارد.

همچنین یافته‌های پژوهش حیدری و همکاران (۱۳۹۴) نشان‌دهنده تأثیرگذاری منفی و معنادار هزینه‌های نمایندگی بر معیارهای ارزیابی عملکرد شرکت شامل سود هر سهم، نسبت ارزش‌افزوده بازار، نسبت بازده دارایی‌ها و نسبت کیوتوبین می‌باشد.

توانایی مدیریت و سودآوری

آندرو و همکاران^۳ (۲۰۱۳) معتقدند توانایی مدیریت با جریان‌های نقد عملیاتی رابطه مثبتی دارد. مدیران با توانایی بیشتر، ارزش شرکت را به صورت مؤثرتری اعلام می‌کنند و در نتیجه، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهند. همچنین مدیران توانا مهارت بیشتری در انتخاب پروژه‌های با ارزش و ایجاد خالص ارزش فعلی مثبت بالاتر دارند. شرکت‌های دارای مدیران توانا، بازده منفی سهام را کمتر تجربه می‌کنند و عملکرد عملیاتی بهتری دارند.

¹ Florackis

² Henry

³ Andreou et al

دمرجیان و همکاران (۲۰۱۳) در پژوهشی به بررسی رابطه «توانایی مدیران و کیفیت سود» پرداختند. یافته‌های آنان نشان داد که توانایی مدیریت رابطه مثبتی با کیفیت سود دارد. در شرکت‌های با مدیران توانا، تجدید ارائه صورت‌های مالی کمتر است و سودهای بیشتری شناسایی شده و اشتباهات کمتری در تعیین ذخیره مطالبات مشکوک‌الوصول وجود دارد و پیش‌بینی‌های باکیفیت‌تری از اقلام تعهدی دارند. در نتیجه، مدیران توانا سودهای باکیفیت‌تری را گزارش می‌کنند. ممتازیان و کاظم نژاد (۱۳۹۵) به «بررسی رابطه بین قابلیت‌های مدیریت و معیارهای عملکرد با استفاده از تحلیل پوششی داده‌ها» پرداختند. نتایج نشان داد که بین قابلیت مدیران و معیارهای عملکرد شرکت رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد.

هزینه‌های نمایندگی، توانایی مدیریت و سودآوری

چانگ و همکارانش^۱ (۲۰۰۵) بیان نمودند وقتی مدیران مخارجی را متحمل می‌شوند که خالص ارزش فعلی منفی دارند، جریان نقد آزادی شناسایی می‌شود که منجر به هزینه‌های نمایندگی با اهمیتی خواهد شد که در نتیجه آن، سودآوری و ارزش بازار سهام کاهش می‌یابد. در نتیجه، شرکت‌های دارای جریان‌های نقدی بالا و رشد پایین، سودآوری بلندمدت کمتری دارند.

پژوهش کلاین و همکاران^۲ (۲۰۱۳) نشان داد، مدیران متهم به مواردی مثل خسونت، سوء استفاده از منابع، عدم امانت‌داری و... باعث تحمیل هزینه‌های نمایندگی بالایی بر شرکت‌هایشان شده‌اند و عملکرد عملیاتی را کاهش داده‌اند.

با توجه به سؤالات و اهداف پژوهش و مرور ادبیات صورت گرفته در حوزه مورد بررسی، انتظار می‌رود هزینه‌های نمایندگی بر سودآوری شرکت اثرگذار باشد و آن را تقلیل بخشد. همچنین نتایج تحقیقات گذشته نشان می‌دهد، توانایی مدیریت بر نتایج اقتصادی و عملکرد شرکت نتایج قابل توجهی دارد. از این رو، فرض این مطلب که توانایی مدیریت بر سودآوری شرکت مؤثر است، با توجه به این که هزینه‌های نمایندگی به عنوان یکی از فاکتورهای اقتصادی مهم در تمام شرکت‌ها مطرح است، انتظار می‌رود توانایی مدیریت بتواند نقش معناداری بر نحوه اثرگذاری هزینه‌های نمایندگی بر سودآوری شرکت داشته باشد. لذا، براساس استنباط‌های صورت گرفته، فرضیه‌های زیر مطرح می‌شوند:

فرضیه اول: هزینه‌های نمایندگی بر سودآوری تأثیر معناداری دارد.

فرضیه دوم: توانایی مدیریت بر سودآوری تأثیر معناداری دارد.

فرضیه سوم: توانایی مدیریت تأثیر هزینه‌های نمایندگی بر سودآوری را تعدیل می‌کند.

روش پژوهش

از آنجا که پژوهش حاضر به دنبال بررسی معناداری تأثیر هزینه‌های نمایندگی و توانایی مدیریت بر سودآوری و از سوی دیگر، نقش توانایی مدیریت بر ارتباط میان هزینه‌های نمایندگی و سودآوری است،

¹ Chung et al

² Cline et al

مضامین کاربردی ارزشمندی برای مدیران، سهامداران، سرمایه‌گذاران، هیئت مدیره و سایر استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی ارائه می‌کند و همین امر منجر به قرارگیری پژوهش در رده پژوهش‌های کاربردی از بعد هدف می‌شود. همچنین این تحقیق با اتخاذ یک نگرش عینی، به گردآوری و تحلیل داده‌های کمی می‌پردازد و در دسته پژوهش‌های کمی قرار می‌گیرد. از بعد استدلال، یک پژوهش استقرایی است چراکه درصدد طراحی یک الگوی اقتصادسنجی بر اساس مشاهدات تجربی و گردآوری داده‌های کمی است و از منظر روش، یک تحقیق علی (پس رویدادی) است که روابط علی و معلولی بین متغیرها و اثر متغیرها بر یکدیگر را مورد بررسی قرار می‌دهد.

جامعه آماری، روش نمونه‌گیری و حجم نمونه

جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. در این تحقیق برای آن که نمونه آماری نماینده مناسبی از جامعه آماری مورد نظر باشد، از روش حذف سیستماتیک یا هدفمند استفاده شده است و ۱۰۰ شرکت بورسی که کلیه معیارهای ذیل را احراز کردند، به عنوان نمونه انتخاب شدند:

۱. شرکت قبل از سال ۱۳۹۱ در بورس پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۳۹۷ در بورس فعال باشد.
۲. به دلیل ماهیت خاص فعالیت شرکت‌های هلدینگ، بیمه، لیزینگ، بانک‌ها، مؤسسات مالی و سرمایه‌گذاری و تفاوت ماهیت فعالیت آن‌ها با شرکت‌های تولیدی و بازرگانی، شرکت انتخابی جزء شرکت‌های یاد شده نباشد.
۳. سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند باشد و طی بازه زمانی تحقیق تغییر سال مالی نداشته باشد.
۴. به منظور افزایش قابلیت مقایسه‌پذیری، شرکت وقفه معاملاتی بیش از ۴ ماه نداشته باشد.
۵. اطلاعات مالی شرکت‌ها در دسترس باشد.
۶. پس از اعمال ۵ معیار بالا، تعداد شرکت‌های باقیمانده در یک صنعت کمتر از ۸ شرکت نباشد، در غیر این صورت، کل شرکت‌های آن صنعت از نمونه حذف می‌گردد. این معیار به منظور مقایسه‌پذیری شرکت‌ها جهت تعیین کارایی شرکت‌ها و توانایی مدیریت استفاده می‌شود.

روش گردآوری داده‌ها

در این پژوهش به منظور تدوین مبانی نظری و پیشینه پژوهش از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است و اطلاعات مورد نیاز با مراجعه به کتاب‌ها، سایت‌های معتبر و مقالات مرتبط جمع‌آوری شده است. گردآوری داده‌ها و اطلاعات مربوط به نمونه مورد بررسی با مراجعه سایت کدال و از صورت‌های مالی حسابرسی شده ۱۲ ماهه منتهی به ۲۹ اسفند این شرکت‌ها، استخراج شده است.

مدل آماری فرضیه‌های پژوهش

مدل آماری پژوهش حاضر با بررسی تحقیقات مرتبط به ویژه تحقیقات انجام شده توسط وانگ (۲۰۱۰)، دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲)، دمرجیان و همکاران (۲۰۱۳)، آندرو و همکاران (۲۰۱۳)، هنری (۲۰۱۴) و همچنین مباحث مطرح شده در قسمت مبانی نظری به شکل زیر تعریف می‌شود:

از آنجا که برای سنجش هزینه‌های نمایندگی از معکوس نسبت به کارگیری دارایی‌ها استفاده می‌شود، برای آزمون فرضیه اول تا سوم تحقیق از مدل آماری زیر استفاده می‌گردد.

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 IAUR_{it} + \alpha_2 MgrlAbility_{it} + \alpha_3 IAUR_{it} \times MgrlAbility_{it} + \alpha_4 Size_{it} + \alpha_5 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

ROA: نسبت بازده دارایی‌ها

IAUR: معکوس نسبت به کارگیری دارایی‌ها

MgrlAbility: توانایی مدیریت

Size: اندازه شرکت

LEV: اهرم

متغیرهای مستقل در این پژوهش هزینه‌های نمایندگی و توانایی مدیریت می‌باشند که برای اندازه‌گیری هزینه‌های نمایندگی از معکوس نسبت به کارگیری دارایی‌ها استفاده می‌شود. نسبت به کارگیری دارایی‌ها نیز از تقسیم فروش بر مجموع دارایی‌ها به دست می‌آید:

$$ARR_{it} = \frac{SSSS_{it}}{12 \times (SSS_{t-1} + AssSS_{it})}$$

AUR_{it}: نسبت به کارگیری دارایی‌ها

Sales_{it}: فروش سالانه

Assets_{it-1}: مجموع دارایی‌ها در اول دوره (پایان دوره قبل)

Assets_{it}: مجموع دارایی‌ها در پایان دوره

این شاخص معیاری معکوس از هزینه‌های نمایندگی می‌باشد به همین دلیل در تحلیل‌ها از معکوس آن استفاده می‌گردد و با IAUR نمایش می‌یابد.

توانایی مدیریت متغیر مستقل فرضیه دوم و متغیر تعدیل‌کننده فرضیه سوم است. برای اندازه‌گیری توانایی مدیریت از الگوی (تعدیل شده) دو مرحله‌ای دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) استفاده شده است. به این ترتیب که در مرحله اول، کارایی کل شرکت با استفاده از روش تحلیل پوششی داده‌ها اندازه‌گیری می‌شود:

$$Max \theta = (Sales) / (v_1 CoGS + v_2 SG\&A + v_3 PPE + v_4 IntangAssets)^{-1}$$

Max θ : کارایی کل شرکت

Sales: فروش

CoGS: بهای تمام شده کالای فروش رفته

SG&A: هزینه‌های اداری، عمومی و فروش

PPE: خالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات

IntangAssets: دارایی‌های نامشهود

بهای تمام شده کالای فروش رفته و هزینه‌های عمومی، اداری و فروش طی سال اندازه‌گیری می‌شوند و بقیه متغیرها در ابتدای سال اندازه‌گیری می‌شوند.

سپس با از استفاده معادله رگرسیون زیر اثرات خالص شرکت کنترل می‌شود و باقیمانده (Mgrlability=ε) که همان امتیاز توانایی مدیریت خواهد بود، به تفکیک سال-صنعت استخراج می‌گردد:

$$\text{Firm Efficiency}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln(\text{Total Assets})_{it} + \alpha_2 \text{Market Share}_{it} + \alpha_3 \text{Free Cash Flow Indicator}_{it} + \alpha_4 \ln(\text{Age})_{it} + \varepsilon_{it}$$

Firm Efficiency: کارایی شرکت (از مرحله اول به دست می‌آید)

Total Assets: مجموع دارایی‌ها

Market Share: سهم بازار شرکت و از تقسیم فروش سالانه بر مجموع فروش سالانه صنعت به دست

می‌آید:

$$\text{Free Cash Flow Indicator}_{it} = \frac{\text{SSSS}_{it}}{\text{I} \dots \text{SSSS}_{it}}$$

Free Cash Flow Indicator: نشان‌دهنده جریان‌های نقدی آزاد است که اگر شرکتی جریان‌های نقد آزاد مثبت داشته باشد، برابر ۱ و در غیر این صورت، صفر در نظر گرفته می‌شود. برای اندازه‌گیری جریان‌های نقد آزاد از شاخص لن و پولسن^۱ (۱۹۸۹) به شرح زیر استفاده می‌شود:

سود سهام تقسیمی - هزینه بهره - مالیات بر درآمد - هزینه استهلاک + سود عملیاتی = جریان‌های نقد آزاد

Age: تعداد سال‌های عمر شرکت از سال تأسیس می‌باشد.

متغیر وابسته در این پژوهش سودآوری می‌باشد و برای اندازه‌گیری آن از شاخص نسبت بازده دارایی‌ها استفاده شده است.

نسبت بازده دارایی‌ها از تقسیم سود خالص به مجموع دارایی‌ها به دست می‌آید:

$$\text{ROA}_{it} = \frac{\text{NI}_{it}}{12 \times (\text{Assets}_{it-1} + \text{Assets}_{it})}$$

ROA_{it}: نسبت بازده دارایی‌ها

NI_{it}: سود خالص

Assets_{it-1}: مجموع دارایی‌ها در اول دوره (پایان دوره قبل)

Assets_{it}: مجموع دارایی‌ها در پایان دوره

همچنین در این پژوهش از متغیرهای کنترلی زیر استفاده شده است:

۱. اندازه شرکت: لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت می‌باشد.

Ln(Assets_{it})

۲. اهرم: به منظور تعیین چگونگی تأثیر اهرم مالی از نسبت بدهی استفاده شده است که نسبت مجموع بدهی‌ها به مجموع دارایی‌ها می‌باشد. اعتباردهندگان نسبت بدهی پایین را ترجیح می‌دهند زیرا باعث می‌شود در زمان انحلال، زیان‌های کمتری را تحمل نمایند اما سهامداران ممکن است خواستار اهرم بیشتری باشند زیرا می‌تواند سود مورد انتظار را افزایش دهد.

¹ Lehn and Poulsen

$$LEV_{it} = \frac{Debt_{it}}{Assets_{it}}$$

Debt_{it}: مجموع بدهی‌ها

Assets_{it}: مجموع دارایی‌ها

روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

داده‌های اولیه مورد نیاز جهت محاسبه متغیرهای پژوهش از صورت‌های مالی استخراج گردیده و با استفاده از نرم‌افزار Excel طبقه‌بندی شده‌اند. داده‌های گردآوری شده، هم در بعد زمان و هم در بعد واحدهای مورد مطالعه تغییر می‌کنند، بنابراین، با داده‌های ترکیبی (پنل)^۱ روبرو هستیم. پس از آن، با استفاده از گزینه‌های تعبیه شده در نرم‌افزار، تجزیه و تحلیل داده‌ها و محاسبه متغیرهای مدل پژوهش انجام شده است البته برای محاسبه متغیر توانایی مدیریت روشی دو مرحله‌ای به کار گرفته شده است که در مرحله اول از نرم‌افزار تحلیل پوششی داده‌ها و در مرحله دوم از نرم‌افزار Eviews 10 استفاده شده است.

به منظور بررسی پایایی متغیرهای پژوهش از آزمون‌های ریشه واحد استفاده شد. دو آزمون ریشه واحد استفاده شده آزمون لوین، لین و چاو و آزمون فیلیپس-پرون می‌باشند. نتایج آزمون لوین، لین و چاو و آزمون فیلیپس-پرون برای متغیرهای پژوهش نشان داد که متغیرهای پژوهش پایا هستند و می‌توان از روش حداقل مربعات استفاده نمود. در مرحله بعد، برای سنجش آنکه داده‌های جمع‌آوری شده پنل (Panel) هستند یا پولد (Pooled)، از آزمون F لیمر که به آزمون چاو نیز معروف است، استفاده شد. در مدل آماری پژوهش، معناداری آماره آزمون چاو نشان‌دهنده مناسب بودن الگوی پنل نسبت به الگوی پولد یا تجمعی است، بنابراین، آزمون هاسمن برای انتخاب الگوی اثرات ثابت و الگوی تصادفی انجام شد و معناداری نتیجه آزمون هاسمن نشان‌دهنده مناسب بودن الگوی اثرات ثابت نسبت به الگوی اثرات تصادفی بود.

به منظور بررسی ناهمسانی واریانس‌ها از آزمون‌های ناهمسانی واریانس LR دوره‌ای و مقطعی استفاده شده است. نتایج آزمون‌های ناهمسانی واریانس مقطعی و دوره‌ای برای مدل آماری پژوهش نشان‌دهنده وجود ناهمسانی واریانس مقطعی است. شواهد نشان می‌دهد اغلب در مجموعه رگرسیون پنل وابستگی مقطعی وجود دارد. نادیده گرفتن وابستگی مقطعی در تخمین می‌تواند عواقب جدی داشته باشد که منجر به کاهش کارایی برآورد کننده شده و نتایج آزمون غیر معتبر می‌گردد (IHS Markit, ۲۰۱۷، ص. ۹۵۸). برای بررسی همبستگی، از آزمون وابستگی مقطعی شامل آزمون‌های بروش-پاگان LM؛ پسران LM و پسران CD استفاده شده است. نتایج آزمون‌های وابستگی مقطعی برای مدل آماری نشان می‌دهد آماره‌های آزمون‌های بروش پاگان LM، پسران LM و پسران CD در سطح خطای ۱ درصد معنادار است،

¹ Panel Data

بدین معنی که مدل دارای همبستگی مقطعی می‌باشد. بنابراین نتایج نشان می‌دهد که بین باقیمانده‌های مدل همبستگی مقطعی وجود دارد.

برای رفع مشکل ناهمسانی واریانس و همبستگی مقطعی باقیمانده‌های مدل پژوهش از رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته و وزن‌های مناسب آن و ضریب کوواریانس مناسب استفاده شده است و مدل پژوهش با در نظر گرفتن این موارد تخمین زده شده است که نتایج آن در بخش بعدی ارائه شده است. ذکر این نکته ضروری است که به دلیل اینکه مدل پژوهش دارای ناهمسانی واریانس مقطعی بوده (همسانی واریانس دوره‌ای وجود داشته است)، به منظور استفاده از وزن‌های مناسب برای حداقل مربعات تعمیم یافته، فقط اثرات ثابت مقطعی در برآورد الگوی مناسب برای تخمین مدل لحاظ شده است.

یافته‌های پژوهش

پس از بررسی و انجام اقدامات لازم در مراحل قبل، برای برآورد مدل و آزمون فرضیات تحقیق از روش حداقل مربعات تعمیم یافته و مدل پویا (پنل GMM) استفاده شده است. نتایج برآورد مدل مربوط به فرضیه‌های تحقیق در جدول زیر نشان داده شده است:

جدول ۱: برآورد مدل تحقیق

نسبت بازده دارایی‌ها		متغیر وابسته	
معناداری	آماره تی	ضریب	متغیرهای مستقل و کنترل
*	۵/۲۵۱۶	۰/۵۷۵۲	مقدار ثابت
*	-۱۳/۸۰۴۸	-۰/۱۰۷۵	^۱ (نسبت به کارگیری دارایی‌ها)
*	-۱۰/۳۶۰۹	۰/۲۰۶۱	توانایی مدیریت
*	۴/۴۳۴۱	۰/۱۴۶۳	^۱ (نسبت به کارگیری دارایی‌ها) × توانایی مدیریت
	-۱/۴۶۶۲	-۰/۱۱۱۲	اندازه شرکت
*	-۱۴/۴۳۱۵	-۰/۲۶۶۴	اهرم
	۰/۹۲۲۲		ضریب تعیین
	۰/۹۰۸۷		ضریب تعیین تعدیل شده
*	(۰/۰۰۰۰) ۶۷/۸۹۴۹		آماره F (معناداری)
*	۱/۷۶۰۲		آماره دوربین-واتسون

برآورد مدل نشان می‌دهد، مقادیر آماره دوربین-واتسون برابر ۱/۷۶ و در بازه مطلوب قرار دارند. آماره F در سطح ۱ درصد معنادار است که معناداری کلی مدل را تأیید می‌کند. ضریب معکوس نسبت به کارگیری دارایی‌ها (-۰/۱۰) در سطح خطای ۱ درصد معنادار است، بنابراین، معکوس نسبت به کارگیری دارایی‌ها

تأثیر منفی و معناداری بر نسبت بازده دارایی‌ها داشته است، بنابراین، فرضیه اول تحقیق تأیید می‌شود و می‌توان بیان کرد هزینه‌های نمایندگی باعث کاهش سودآوری می‌گردند.

همچنین ضریب متغیر توانایی مدیریت (۰/۲۰) نیز در سطح خطای ۱ درصد معنادار است و توانایی مدیریت تأثیر مثبت و معناداری بر نسبت بازده دارایی‌ها داشته است. بنابراین، آزمون فرضیه دوم پژوهش نشان‌دهنده تأثیر مثبت و معنادار شاخص توانایی مدیریت بر سودآوری (نسبت بازده دارایی‌ها) است و لذا فرضیه دوم تحقیق تأیید می‌شود و می‌توان بیان کرد توانایی مدیریت باعث افزایش سودآوری می‌گردد.

علاوه بر این، ضریب متغیر حاصل ضربی معکوس نسبت به کارگیری دارایی‌ها \times توانایی مدیریت (۰/۱۴+) در سطح ۱ درصد معنادار است که نشان‌دهنده معناداری متغیر حاصل ضربی است و نشان می‌دهد توانایی مدیریت نقش معناداری بر نحوه اثرگذاری معکوس نسبت به کارگیری دارایی‌ها بر نسبت بازده دارایی‌ها داشته است و اثر منفی معکوس نسبت به کارگیری دارایی‌ها بر نسبت بازده دارایی‌ها را کاهش می‌دهد. بنابراین، نتایج برآورد مدل پژوهش نشان می‌دهد که توانایی مدیریت تأثیرگذاری هزینه‌های نمایندگی بر سودآوری را تعدیل نموده است و تأثیر منفی هزینه‌های نمایندگی بر سودآوری را کاهش داده است، در نتیجه، فرضیه سوم تحقیق تأیید می‌شود و می‌توان بیان کرد توانایی مدیریت تأثیر هزینه‌های نمایندگی بر سودآوری را تعدیل می‌نماید و باعث کاهش اثرات منفی آن می‌گردد.

بحث و نتیجه‌گیری

سودآوری یکی از مهمترین عوامل تعیین‌کننده در ارزیابی آینده تجاری یک شرکت و از مهمترین مؤلفه‌های تأثیرگذار بر تصمیم‌مدیران، هیئت مدیره، سهامداران و سایر استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی است. سودآوری برخلاف سود، مقداری نسبی با توجه به اندازه شرکت است که درخصوص میزان کارایی شرکت و توانایی آن در تولید بازده با توجه به سرمایه‌گذاری انجام شده اطلاعاتی ارائه می‌کند. برای سودآور بودن یک شرکت، وجود سود شرط لازم است؛ اما به تنهایی کافی نیست. در این تحقیق تأثیر هزینه‌های نمایندگی و توانایی مدیریت بر این مؤلفه اقتصادی مورد ارزیابی و سنجش قرار گرفت. نوآوری صورت گرفته در این تحقیق، بررسی نقش تعدیل‌کنندگی توانایی مدیریت بر تأثیر هزینه‌های نمایندگی بر سودآوری بود. نتایج حاصل از تحلیل‌های آماری نشان داد که هزینه‌های نمایندگی بر سودآوری دارای تأثیر معناداری است و آن را کاهش می‌دهد. این یافته با نتایج تحقیقات انجام شده توسط وانگ (۲۰۱۰) و حیدری و همکاران (۱۳۹۴) مطابقت دارد. بنابراین، مطابق با تئوری نمایندگی می‌توان بیان نمود که تضاد منافع بین مدیران و مالکان، ناشی از مواردی مانند تفاوت ریسک‌پذیری و افق زمانی، تمایل به نگهداری یا توزیع سود و خطر اخلاقی، هزینه‌های نمایندگی را تحمیل می‌کند که باعث کاهش ارزش شرکت، عملکرد و سودآوری آن می‌گردد.

تحلیل‌های آماری صورت گرفته درخصوص تأثیرگذاری توانایی مدیریت بر سودآوری با استفاده از رویکرد پنل پویا (پنل GMM) حاکی از مثبت و معنادار بودن اثرگذاری توانایی مدیریت بر سودآوری است. بنابراین، مدیران توانا بر سودآوری شرکت‌های خود تأثیر معناداری دارند و در بلندمدت شرکت‌های دارای

مدیران توانا سودآوری بیشتری را تجربه می‌کنند و عملکرد بهتری خواهند داشت. این یافته با یافته‌های آندرو و همکاران (۲۰۱۳) و دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) مطابقت دارد.

در نهایت، نتایج تحقیق حاکی از آن است که توانایی مدیریت نقش معناداری بر نحوه اثرگذاری هزینه‌های نمایندگی بر سودآوری دارد و میزان تأثیر منفی هزینه‌های نمایندگی بر سودآوری را کاهش می‌دهد. در حقیقت، مدیران توانا مهارت بیشتری در همسوسازی منافع خود با منافع سهامداران دارند و تضادهای نمایندگی شامل خطر اخلاقی، مدیریت سود، تفاوت افق زمانی و تمایل به نگهداری سود در شرکت‌های دارای مدیران توانا کمتر است و جریان‌های نقدی آزاد را نیز به نحو مؤثرتری مدیریت و کنترل می‌کنند و تمایل بیشتری برای تقسیم سود دارند که باعث می‌شود تأثیر هزینه‌های نمایندگی بر سودآوری را تعدیل نماید و اثر منفی آن را کاهش داده و باعث بهبود عملکرد و سودآوری شرکت و افزایش ارزش خواهد شد.

پژوهش حاضر همانند تمام پژوهش‌های صورت گرفته با محدودیت‌هایی روبه‌رو بوده که از جمله می‌توان به در دسترس نبودن یا عدم افشای مناسب برخی از داده‌ها در صورت‌های مالی شرکت‌های مورد بررسی اشاره کرد که منجر به حذف یا استفاده از روش‌های جایگزین برای اندازه‌گیری برخی از متغیرها شده است که ممکن است بر نتایج به دست آمده مؤثر باشد. به دلیل در دسترس نبودن سهم بازار شرکت‌ها از تقسیم فروش شرکت به فروش کل صنعت استفاده شده است و در مدل دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) هزینه تحقیق و توسعه، اجاره عملیاتی و سرقتی از مدل مرحله اول حذف شده است. همچنین، عدم پذیرش برخی از شرکت‌ها در بورس در بازه زمانی تحقیق نیز منجر به حذف این شرکت‌ها از نمونه پژوهش شد. بنابراین، پیشنهاد می‌شود تحقیقاتی در بازه زمانی طولانی‌تر و به تفکیک صنعت انجام شود و نتایج، مورد مقایسه و تحلیل قرار گیرد. همچنین تأثیر توانایی مدیریت بر جریان‌های نقد آزاد و تأثیر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی بر هزینه‌های نمایندگی با تأکید بر نقش توانایی مدیران نیز مورد بررسی قرار گیرد.

فهرست منابع

۱. حیدری، مهدی؛ دیدار، حمزه و قادری، بهمن. (۱۳۹۴). «بررسی تأثیر هزینه‌های نمایندگی بر معیارهای ارزیابی عملکرد: رویکرد الگوسازی معادلات ساختاری». **فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی**، سال هفتم، شماره ۲۷، ص ۷۷-۱۰۱.
۲. سجادی، سید حسین؛ دستگیر، فرازمنند و محمودی. (۱۳۸۶). «عوامل مؤثر بر سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، **تحقیقات مالی**، شماره ۸۰، ص ۴۹-۷۳.
۳. صدیقی، روح اله و پوربهبی، رضا. (۱۳۹۶). «تبیین برخی عوامل مؤثر بر هزینه‌های نمایندگی با تأکید بر هزینه‌های عملیاتی به فروش»، **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، شماره ۳۶، ص ۶۵-۸۰.

۴. ممتازیان، علیرضا و کاظم‌نژاد، مصطفی. (۱۳۹۵). «بررسی رابطه بین قابلیت‌های مدیریت و معیارهای عملکرد با استفاده از تحلیل پوششی داده‌ها: مطالعه تجربی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق

بهدار تهران»، پژوهش‌های تجربی حسابداری. سال ۵، شماره ۲۰، ص ۶۵-۸۸.

5. Andreou, P. C., Ehrlich, D., & Louca, C. (2013). "Managerial Ability and Firm Performance: Evidence from the Global Financial Crisis", Working Paper. Available at: <http://www.mfsociety.org>
6. Baik, B., Brockman, P.A., Farber, D.B. & Lee, S. (2017). "Managerial Ability and the Quality of Firms' Information Environment", **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, First Published 25 Nov 2017.
7. Bamber, L.S., Jiang, J. & Wang, I.Y. (2012). "What's My Style? The Influence of Top Managers on Voluntary Corporate Financial Disclosure", **The Accounting Review**, Vol. 85, No. 4, pp. 1131-1162.
8. Chung, R., Firth, M. & Kim, J-B. (2005). "FCF Agency Costs, Earnings Management, And Investor Monitoring", **Corporate Ownership & Control**, Vol.2, No 4, pp. 51-61.
9. Cline, B.N., Walking, R.A. & Yore, A.S. (2013). "The Agency Costs of Managerial Indiscretions: Sex, lies and Firm Value", Working Paper, Mississippi State University.
10. Demerjian, P., Lev, B. Lewis, M. & MacVay, S. (2013). "Managerial Ability and Earnings Quality", **The Accounting Review**, Vol. 88, No. 2, pp. 463-498.
11. Demerjian, P., Lev, B. & MacVay, S. (2012). "Quantifying Managerial Ability: A New Measure and Validity Test", **Management Science**, Vol. 58, No. 7, pp. 1229-1248.
12. 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.
13. Godfrey, J., Hodgson, A., Holmes, S., Tarca, A. (2006). *Accounting Theory* (6th ed), Brisbane, Australia: John Wiley & Sons.
14. Henry, D. (2014). "Agency Costs, Corporate Governance and Ownership Structure: Evidence from Australia", Working Paper, La Trobe University.
15. Horton, M. (2018). "Investopedia (2018)", Retrieved 28 Dec. 2018, from: <https://www.investopedia.com/ask/answers/012715/what-difference-between-profitability-and-profit.asp>
16. Ibrahimi, A. (2017). *www.10rrr's.uu.edu.II.Cfffforni,, nnddddssssssHS Global Inc.*
17. Jensen, M., & Meckling, W. (1976). "Theory of Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", **Journal of Financial Economics**, Vol. 3, pp. 305-360.
18. Schroeder, R.G., Clark, M.W., Cathey, J.M. (2014). *Financial Accounting Theory & Analysis: text and cases* (11th ed.). Hoboken, New Jersey, United States: John Wiley & Sons.
19. Thomas, I., & Oladipupo, A. O. (2019). "Residual Loss of Agency Cost in Organizational Asymmetric Cost Behavior".
20. Wang, G. Y. (2010). "The Impacts of Free Cash Flow and Agency Costs on Firm Performance", **Journal of Service Science & Management**, Vol. 3, pp. 408-418.



The Effect of Agency Costs on Profitability with an Emphasis on the role of Management Ability

Roohollah Seddighi (PhD)¹©

Assistant Prof., Faculty of Management and Accounting, Allameh Tabatabai University, Tehran, Iran

Mohammad Mahdi Naderi Nouraini (PhD)

Assistant prof., Parandak Institute of Higher Education, Parandak, Iran

Mehrdad Zarei

MA in accounting at Allameh Tabatabai University, Tehra, Iran

Reza Naderi Nouraini

MA Student in Financial Engineering and Risk at Khaatam University, Tehran, Iran

(Received: 26 October 2020; Accepted: 3 March 2021)

Objective: The profitability of the companies and factors affecting it is an issue of interest in financial and accounting research. The purpose of this study is to investigate the effect of agency costs and management ability on the profitability of companies, and the way agency costs affect profitability by emphasizing the role of management ability. **Methods:** Data of 100 companies accepted in Tehran Stock Exchange was collected during the years 2012 to 2018. In order to measure profitability and agency costs, the ratio of return on assets and inverse of assets utilization ratio were used respectively. The management ability was measured using the two-stage method of Demerjian et al (2012). Data analysis was performed using Data Envelopment Analysis and EViews10 software. **Results:** The results show that the index of agency costs has a negative and significant effect on the profitability index. According to the GMM Panel (dynamic model), management ability also has a positive and significant effect on future profitability. On the other hand, the managerial ability moderates the impact of agency costs on profitability by reducing its negative impact on the profitability index. **Conclusion:** The results indicate that managers with high abilities can better align their interests with those of shareholders and the agency conflicts such as moral hazard, earnings management, time horizon difference and the tendency to maintain profit inside the company, occur in companies with such managers less.

Keywords: Profitability, Return on Assets, Agency Costs, Management Ability, Data Envelopment Analysis.

¹ e_seddighi@yahoo.com © (Corresponding Author)