

## رابطه نظریه نمایندگی و مالکیت مدیریت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر ویدا مجتهدزاده - دانشیار حسابداری دانشگاه الزهراء"س"، تهران

### چکیده

در این تحقیق رابطه بین مالکیت مدیریت به عنوان متغیر مستقل و هزینه های نمایندگی، هزینه های حسابرسی مستقل و حق الزحمه مدیران به عنوان متغیرهای وابسته مورد بررسی قرار گرفت. معیار مالکیت مدیریت میزان مالکیت اعضای هیات مدیره و معیار هزینه های نمایندگی نسبت هزینه های فروش، اداری و عمومی به فروش در نظر گرفته شد. جامعه آماری تحقیق با در نظر گرفتن ویژگی های تعیین شده، شامل ۲۱۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و دوره تحقیق پنج ساله از ۱۳۸۵ الی ۱۳۸۸ بود. برای تحقیق سه فرضیه طراحی شد که با استفاده از آزمون های آماری مورد بررسی قرار گرفت. نتایج حاکی از آن است که بین مالکیت مدیریت و هزینه های نمایندگی، حسابرسی مستقل و حق الزحمه مدیران رابطه ای وجود ندارد.

**کلمات کلیدی:** هزینه های نمایندگی، مالکیت مدیریت، تضاد منافع

### مقدمه

عمومی شدن مالکیت بنگاه های اقتصادی، تامین مالی (استقراض) از طریق مشارکت عمومی و خصوصی سازی بخش های دولتی و بنگاه های تحت پوشش در سال های اخیر از

جمله عوامل اصلی تغییرات بنیادی در محیط اقتصادی ایران است. در چنین شرایطی شفافیت و کیفیت مطلوب اطلاعات مالی و غیرمالی که پایه و اساس تصمیم‌گیری‌های اقتصادی سرمایه‌گذاران و وام‌دهندگان بالقوه و بالفعل است، از اهمیت به‌سزایی برخوردار می‌باشد [۶].

با در نظر گرفتن این که میزان قابل توجهی از اطلاعات مورد نیاز استفاده‌کنندگان توسط مدیریت بنگاه‌های اقتصادی تهیه، پردازش و گزارش می‌شود؛ حصول اطمینان نسبی از کیفیت این اطلاعات ضروری بنظر می‌رسد. نظریه‌های موجود به‌ویژه نظریه نمایندگی بیانگر تضاد منافع بین تولیدکننده اطلاعات و استفاده‌کننده آن است. بر اساس این نظریه، مسوولیت تصمیم‌گیری در خصوص توزیع منابع مالی و اختصاصی و یا انجام خدمت طی قراردادی مشخص از یک طرف به طرف دیگر واگذار می‌شود. شخص اول را در اصطلاح، صاحبکار (مالک) و شخص دوم را نماینده (کارگزار) می‌نامند. رابطه بین سهامدار و مدیر، مدیرعامل و مدیران دایره‌های مختلف سازمان، شخص (حقیقی یا حقوقی) با وکیل قانونی و بیمه‌گر و بیمه‌گذار نمونه‌هایی از فرضیه‌های نمایندگی هستند [۲ و ۳].

جداسازی مالکیت از مدیریت به ایجاد تضاد منافع بین مالک و نماینده (مدیر) منتهی می‌شود. مدیران همیشه در جهت منافع سهامداران فعالیت نمی‌کنند و ممکن است از دارایی‌های شرکت استفاده نامعقول نمایند. بنابراین بین مالک و مدیر تضاد منافع وجود دارد.

وجود تضاد منافع بین مدیران و سهامداران می‌تواند به مشکلات و مسایل نمایندگی منتهی شود که بر اساس نظریه نمایندگی، دارای هزینه است. هزینه‌های نمایندگی در نتیجه جداسازی مالکیت و کنترل افزایش پیدا می‌کند. این تضاد منافع مولد انگیزه لازم برای مدیریت در جهت بهینه نمودن منافع خویش و در نتیجه انجام حرکاتی (به‌عنوان مثال تحریف‌های صورت‌های مالی) است که غالباً زیان سرمایه‌گذار را دربر دارد. در این شرایط وجود یک مکانیزم کنترلی که به صورت نسبی تضمین‌کننده شفافیت اطلاعات گزارش شده در صورت‌های مالی باشد،

ضرورت می‌یابد. در یک اقتصاد آزاد که در محیط ایران نیز حاکم است، این مکانیزم در قالب حسابرسی مالی و توسط حسابرسان مستقل ارائه می‌گردد [۱۲].

از دید نظریه نمایندگی دلیل اصلی وجود حرفه حسابرسی مستقل، وظیفه اعتباردهی (شهادت‌دهی) است.

مطالعات مختلف نشان می‌دهد چنانچه مدیران، سهامداران شرکت خود نیز باشند، انگیزه آنان برای نظارت بیشتر می‌شود. زیرا هر چه سهم مالکیت مدیر بیشتر شود، برای افزایش ارزش شرکت بیشتر تلاش می‌کند. زمانی که مدیر مالک ۱۰۰٪ سهام شرکت است، هزینه‌های نمایندگی سهامداران صفر می‌شود و یک رابطه مثبت بین هزینه‌های نمایندگی سهامداران و جداسازی مالکیت از کنترل بوجود می‌آید. اما وقتی درصد مالکیت مدیران به زیر ۱۰۰٪ می‌رسد سهم مالکیت سهامداران به طور نسبی بین آن‌ها پخش می‌شود. در این شرایط مدیر بیشترین انگیزه برای از زیر کار شانه خالی کردن و یا مصرف عایدات اضافی را دارد [۸].

با افزایش سهم مدیر از مالکیت شرکت، تضاد منافع بین سهامداران و همچنین مشکلات نمایندگی و هزینه‌های مرتبط با آن از جمله حسابرسی مستقل کاهش می‌یابد. زیرا مدیری که خود از سهامداران شرکت است، برای حفاظت از منافع شرکت انگیزه بیشتری دارد [۷ و ۱۶].

در نتیجه، با توجه به این که هزینه‌های نمایندگی بخش مهمی از کل هزینه‌های یک شرکت را تشکیل می‌دهد و هدف سهامداران از صرف این هزینه‌ها، کسب اطمینان از درستی فعالیت‌های مدیریت است و نیز با افزایش درصد مالکیت مدیریت، تلاش مدیر جهت افزایش ارزش شرکت بیشتر و نیاز برای آزمون‌های اضافی کمتر می‌شود؛ هزینه‌های نمایندگی نیز کاهش می‌یابد. هدف این پژوهش بررسی اثر احتمالی میزان مالکیت مدیریت بر هزینه‌های

نمایندگی است. که در صورت اثر بخش بودن می تواند به کاهش هزینه های حسابرسی مستقل منجر شود.

### پیشینه تحقیق

**کویی و مک (۲۰۰۲)** رابطه مالکیت مدیریت و عملکرد شرکت های تحقیق و توسعه را مورد آزمون قرار دادند. این پژوهشگران نتیجه گرفتند که بین مالکیت مدیریت و عملکرد شرکت رابطه غیر خطی وجود دارد. به علاوه هزینه های نظارتی دارندگان اوراق بدهی، با کاهش درصد مالکیت مدیر افزایش می یابد [۵].

**آنگ، کول و لین (۲۰۰۰) و فلمینگ، هینی و مک کاسکر (۲۰۰۵)** در تحقیقات خود به این نتیجه رسیدند که، هزینه های نمایندگی متاثر از تضاد منافع بین مدیران مالک و سهامداران بیرون از شرکت، با افزایش مالکیت مدیران کاهش می یابد. ولی تضاد منافع بین سهامداران و دارندگان اوراق بدهی کمی پیچیده تر است. نسبت بدهی بالا، به افزایش فعالیت های نظارتی دارندگان اوراق بدهی منتهی می گردد و در نتیجه هزینه های نمایندگی کاهش می یابد. هرچه نسبت بدهی در ساختار سرمایه از حدی معین فراتر رود، اثر معکوس بر هزینه های نمایندگی دارد [۹ و ۴].

**هنری (۲۰۰۳)** رابطه بین هزینه های نمایندگی و ساختار مالکیت در شرکت های استرالیایی طی سال های ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۲ را مورد بررسی قرار داد. نتایج حاکی از آن است که بین مالکیت مدیران موظف و غیرموظف با حجم هزینه های نمایندگی شرکت رابطه غیر خطی وجود دارد. هرچه درصد مالکیت مدیر در شرکت بیشتر باشد، هزینه های نمایندگی کاهش می یابد. همچنین نظام راهبری شرکت، موجب کاهش هزینه های نمایندگی، به ویژه هزینه های مرتبط با هیئت مدیره مستقل می شود [۱۰].

**ژانگ و لی (۲۰۰۶)** اثر ساختار سرمایه بر هزینه‌های نمایندگی را در شرکت‌های انگلیسی مورد آزمون قرار دادند. در این تحقیق از ۳۲۳ شرکت طبقه بندی شده بر اساس شاخص بورس استفاده شد. دلیل انتخاب شرکت‌های سهامی عام این بود که اولاً، انگلیس کشوری با پول و بازار سرمایه قوی است و تامین مالی از طریق اعتباردهندگان به راحتی قابل ردیابی در این شرکت‌ها می باشد. دوم، حداکثر کردن ثروت سهامداران اصلی ترین هدف مدیران در کشورهای انگلیسی - آمریکایی بشمار می‌رود و سوم، اطلاعات شرکت‌های سهامی عام به دقت و به طور مطلوب اثر سطح اهرم<sup>۱</sup> بر هزینه‌های نمایندگی را نشان می‌دهد. نتایج تحقیق وجود رابطه منفی بین نسبت بدهی و هزینه‌های نمایندگی را نشان داد. همچنین، زمانی که نسبت بدهی به صورت قابل ملاحظه‌ای بالا بود، رابطه بین نسبت بدهی و هزینه‌های نمایندگی به مدت طولانی معکوس باقی نمی‌ماند [۱۷].

**لین و چانگ (۲۰۰۸)** تاثیر مالکیت مدیریت را بر هزینه‌های نمایندگی در تایوان مورد بررسی قرار دادند. آن‌ها در این تحقیق به دنبال یافتن این بودند که آیا مالکیت مدیریت می‌تواند باعث کاهش در هزینه‌های نمایندگی گردد. نمونه آن‌ها شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تایوان (TSE)<sup>۲</sup> به جز صنعت‌های بیمه و واسطه‌گری مالی بود. اطلاعات مورد نیاز از ترازنامه ۲۶۶ شرکت طی سال‌های ۱۹۹۶-۲۰۰۶ بدست آمد. در این تحقیق دو فرضیه مورد بررسی قرار گرفت. اول، نسبت کارایی (فروش کل به کل دارایی‌ها) و نسبت هزینه (هزینه‌های فروش و اداری به فروش کل) به عنوان معیار هزینه‌های نمایندگی و همچنین معیاری جهت بررسی کارایی مدیریت در استفاده بهینه از دارایی در نظر گرفته شد. دوم، متغیر آستانه<sup>۳</sup> مورد مطالعه قرار گرفت، که از نسبت مالکیت مدیریت به وسیله تعداد سهام

---

<sup>1</sup> Level of leverage

<sup>2</sup> Taiwan Stock Exchange

<sup>3</sup> threshold

عادی در دست کلیه مدیران (مدیران، سرپرستان و مسوولان اجرایی) به کلیه سهام عادی در دست مردم بدست آمد.

نتایج تحقیق نشان داد، زمانی که نسبت مالکیت مدیریت کمتر از ۳۶ و یا بیشتر از ۵۹ درصد باشد، با ۱٪ افزایش در این نسبت، کارایی مدیریت در استفاده مناسب از دارایی ها کاهش می یابد و در نتیجه موجب افزایش هزینه های نمایندگی می گردد. اما، اگر مالکیت مدیریت بین ۵۱ و ۵۹ درصد باشد، با ۱٪ افزایش در این نسبت، کارایی مدیریت در استفاده مناسب از دارایی ها افزایش و هزینه های نمایندگی کاهش می یابد [۱۳].

**کوکی و گوای زانی (۲۰۰۹)** در تحقیقی که در تونس انجام شد، رابطه بین مالکیت سهامداران<sup>۴</sup> و سود سهام تقسیمی را بررسی کردند. جامعه آماری این تحقیق کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تونس (TSE) بود. اطلاعات بدست آمده از صورت های مالی ارائه شده به بورس و بانک های اطلاعاتی طی سال های ۱۹۹۵ الی ۲۰۰۱ با استفاده از رگرسیون چند متغیره آزمون شدند. نتایج تحقیق نشان داد که هرچه درصد مالکیت سهامداران در شرکت بیشتر باشد سود سهام بیشتری تقسیم می شود [۱۲].

**بیک، جنسن و کیم (۲۰۰۹)** به بررسی نظام راهبری شرکتی به عنوان متغیری جهت کاهش هزینه های نمایندگی پرداختند. اطلاعات مورد نیاز این تحقیق از شرکت های عضو شاخص S&P 500 که شامل ۴۶۰ شرکت طی دوره چهار ساله ۱۹۹۷ الی ۲۰۰۰ بدست آمد. فرضیه اصلی تحقیق به صورت زیر طراحی شد:

بین مالکیت مدیریت و سطح افشای اطلاعات رابطه مثبت وجود دارد.

برای بررسی این فرضیه، سه فرضیه فرعی مطرح گردید.

---

<sup>4</sup> Shareholders Ownership

۱. بین مالکیت مدیریت و ساختار مالکیت و روابط سرمایه گذاران رابطه وجود دارد.

۲. بین مالکیت مدیریت و شفافیت صورت‌های مالی و افشای اطلاعات رابطه وجود دارد.

۳. بین مالکیت مدیریت و فعالیت‌های مدیریت و هیات مدیره رابطه وجود دارد.

رابطه این متغیرها با استفاده از رگرسیون مورد آزمون قرار گرفت. نتایج تحقیق نشان داد که:

۱. بین درصد سهم مدیران غیر موظف و سطح افشای اطلاعات رابطه مثبت و با اهمیتی وجود دارد.

۲. بین ساختار مالکیت و روابط سرمایه گذاران رابطه مثبت وجود دارد.

۳. بین مالکیت مدیریت و شفافیت صورت‌های مالی و افشای اطلاعات رابطه ای وجود ندارد.

۴. بین مالکیت مدیریت و فعالیت‌های مدیریت و هیات مدیره رابطه منفی با اهمیت وجود دارد.

همچنین نتایج تحقیق فرضیه اصلی را تایید کرد. بنابراین، بین درصد مالکیت مدیریت و هزینه‌های نمایندگی رابطه معکوس وجود دارد. یعنی با افزایش سهم مالکیت مدیریت، هزینه‌های نمایندگی کاهش می‌یابد [۱۸].

**مصطفی و احمد (۲۰۰۹)** به بررسی رابطه بین مالکیت مدیریت و هزینه‌های نمایندگی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مالزی پرداختند. جامعه تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار به جز شرکت‌های

واسطه‌گری مالی مشتمل بر ۸۶۷ شرکت بود و اطلاعات مورد نیاز از طریق صورت‌های مالی و پرسشنامه جمع‌آوری گردید. سپس با استفاده از رگرسیون چند متغیره به بررسی رابطه بین متغیرها پرداخته شد. در این تحقیق نسبت‌های هزینه عملیاتی و استفاده‌داری‌ها به‌عنوان معیارهای هزینه‌های نمایندگی و تعداد سهام مدیران موظف به‌عنوان شاخص مالکیت مدیریت در نظر گرفته شد. متغیرهای کنترلی این تحقیق اندازه، پیچیدگی، عملکرد، ریسک و رشد بودند. نتایج نشان داد که بین مالکیت مدیریت و هزینه‌های نمایندگی رابطه منفی وجود دارد و هرچه درصد مالکیت مدیر در شرکت بیشتر شود، هزینه‌های نمایندگی کاهش می‌یابد. به‌علاوه، عدم تقارن اطلاعاتی در چنین شرکت‌هایی کمتر است. همچنین انتظارات سهامداران بیرون از شرکت در مورد افزایش ارزش شرکت با انتظارات سهامداران درون شرکت مطابقت دارد و هم‌راستا می‌باشد؛ در نتیجه تضاد منافع بین سهامداران کم است [۱۳]. در تحقیق حاضر از مدل ارائه شده توسط مصطفی و احمد استفاده شده است.

**گرمرودی (۱۳۸۴)** در تحقیق خود تعداد سهامداران، دارایی‌های وثیقه‌ای و جریان‌های نقد آزاد را به‌عنوان متغیرهای مستقل در نظر گرفت و رابطه آن‌ها را با نسبت سود سهام تقسیمی آزمون کرد. جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار بود که تا قبل از سال ۱۳۷۶ در بازار سهام تهران پذیرفته شده و تا سال ۱۳۸۰ در آن بازار فعال بودند. بنابراین نمونه‌ها شامل ۱۸۹ شرکت گردید. اطلاعات مورد نیاز از صورت‌های مالی این شرکت‌ها طی دوره پنج‌ساله ۱۳۷۶-۱۳۸۰ جمع‌آوری و با استفاده از رگرسیون چند متغیره به بررسی رابطه بین آن‌ها پرداخته شد. نتایج تحقیق نشان داد که هر سه متغیر مستقل رابطه مثبت با نسبت سود سهام پرداختی دارند [۱].



## فرضیه های تحقیق

بر اساس ادبیات و نتایج تحقیقات گذشته سه فرضیه به شرح زیر برای تحقیق طراحی گردید:

الف) بین مالکیت مدیریت و هزینه های نمایندگی رابطه معنادار وجود دارد.

ب) بین مالکیت مدیریت و هزینه های حسابرسی مستقل رابطه معنادار وجود دارد.

ج) بین مالکیت مدیریت و حق الزحمه مدیران رابطه معنادار وجود دارد.

## روش تحقیق

متغیر مستقل تحقیق مالکیت مدیریت و متغیرهای وابسته هزینه های نمایندگی، هزینه های حسابرسی مستقل و حق الزحمه مدیران می باشد. مالکیت مدیریت میزان مالکیت اعضای هیات مدیره است [۱۰]. هزینه های نمایندگی از تقسیم هزینه های فروش، اداری و عمومی به فروش بدست آمده است [۱۳].

برای تجزیه و تحلیل رابطه بین مالکیت مدیریت و متغیرهای وابسته تحقیق رگرسیون زیر بکار گرفته شد:

$$\begin{aligned} \text{MONITOR} & \quad -b_1 \text{MGROWN}_i + b_2 \text{RECINV} + b_4 \text{SIZE}_i \\ \text{EXTCOST} & \quad b_3 \text{DEBTSTRC} - b_6 \text{RISK}_i - b_7 \text{ROA}_i + b_8 \text{GROWTH}_i \\ \text{DIRREMND} & = b_9 \text{LISTSTAT}_i + \varepsilon_i \end{aligned}$$

متغیرهای وابسته:

MONITOR: هزینه های فروش اداری و عمومی /فروش

EXTCOST: هزینه حسابرسی مستقل

DIRREMND: حق الزحمه مدیران

$\alpha_i$ : عرض از مبدا

متغیر مستقل:

MGROWN: مالکیت مدیریت

متغیرهای کنترلی:

RECINV: موجودی ها + دریافتنی ها / ارزش دفتری کل دارایی ها

SIZE: لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی ها

DEBTSTRC: بدهی های بلندمدت / ارزش بازار شرکت

RISK: اگر شرکت در سال جاری زیان داشته باشد، یک و در غیر این صورت

صفر در نظر گرفته شده است.

ROA: سود قبل از بهره و مالیات / ارزش دفتری کل دارایی ها

GROWTH: ارزش بازار شرکت / ارزش دفتری کل دارایی ها

LISTSTAT: اگر نام شرکت در تابلو اصلی درج شده باشد، یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته شده است.

$\varepsilon_i$ : ضریب خطا

### جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این تحقیق در برگیرنده کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره چهار ساله ۱۳۸۵-۱۳۸۸ است. بر اساس اطلاعات دریافتی تعداد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در پایان سال ۱۳۸۴، ۴۵۰ شرکت بود که جامعه آماری اولیه تحقیق را شکل داد. سپس بادر نظر گرفتن ویژگی های زیر شرکت های عضو نمونه انتخاب شدند:

۱. نام شرکت تا پایان سال ۱۳۸۴، در فهرست شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران درج شده باشد.

۲. سال مالی آن منتهی به پایان اسفند ماه باشد.

۳. طی دوره تحقیق، تغییر فعالیت یا سال مالی نداده و حذف نشده باشد.

۴. در گروه شرکت های سرمایه گذاری، واسطه گری مالی، هلدینگ، بانک و لیزینگ نباشد.

۵. اطلاعات مورد نیاز تحقیق در دسترس باشد.

۶. در صورت های مالی شرکت ها هزینه حسابرسی مستقل به صورت جداگانه درج شده باشد (صرفاً جهت انتخاب نمونه های مورد بررسی برای آزمون فرضیه دوم).

با در نظر گرفتن پنج معیار اول، از جامعه آماری اولیه تحقیق، ۳۱۶ شرکت باقی ماند که از اطلاعات آن برای آزمون فرضیه های اول و سوم استفاده شد. سپس، با در نظر گرفتن معیار آخر یعنی وجود اطلاعات مرتبط با هزینه حسابرسی مستقل در صورت های مالی، تعداد ۶۱ شرکت جامعه را شکل داد. داده های جمع آوری شده از جامعه اخیر برای آزمون فرضیه دوم مورد استفاده قرار گرفت.

### روش و نتایج آزمون فرضیه های پژوهش

به منظور آزمون فرضیه ها بعد از محاسبه آماره های توصیفی، ضریب همبستگی پیرسون جهت بررسی رابطه بین متغیرها محاسبه گردید. در مرحله بعد با بکارگیری روش تحلیل واریانس و جدول ضرایب مدل رگرسیونی، معنی دار بودن ضرایب مدل با استفاده از  $P - Value$  تعیین و سطح خطای مورد نظر  $\alpha$  بررسی شد. در پایان نیز پیش فرض های مدل مورد مذاقه قرار گرفت تا در صورت درست بودن، امکان پذیرش نتایج آزمون فراهم شود. این آزمون ها شامل آزمون مستقل بودن، آزمون ثابت بودن واریانس، آزمون نرمال بودن، آزمون ایستایی و عدم خودهمبستگی است.

نگاره ۱: آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش سال ۱۳۸۵

۱۳۸۵				
متغیر	میانگین	انحراف معیار	مینیم	ماکزیمم
<i>MONITOR</i>	۰.۰۷۲۹	۰.۰۴۵۴۷	۰.۰۱	۰.۲۸
<i>DIRREMND</i>	۶۹۱۵۳.۴۸۸۴	۲۱۵۵۷.۳۱۴۹۲	۲۸۸۰۰.۰۰	۱۸۰۰۰۰.۰۰
<i>MGROWN</i>	۷۶.۱۹۶۲	۱۶.۴۸۸۷۷	۱۰.۰۰	۱۰۰.۰۰
<i>RECINV</i>	۰.۴۷۲۱	۰.۲۸۸۵۶	۰.۰۳	۳.۲۷
<i>SIZE</i>	۱۳.۰۷۶۲	۱.۵۶۱۲۹	۵.۳۲	۱۸.۵۰
<i>DEBTSTRC</i>	۱۱۹.۵۷۷۸	۵۷۸.۶۶۷۵۸	۰.۰۰	۵۷۶۴.۲۳
<i>ROA</i>	۰.۱۶۱۴	۰.۱۵۵۳۸	-۰.۱۸	۱.۳۰
<i>GROWTH</i>	۰.۰۴۴۶	۰.۳۲۲۳۰	۰.۰۰	۴.۶۹
<i>EXTCOST</i>	۴۳۴۹۲۹.۳۹.۵۰	۷۳۲۱۱۷۷۵۳.۸۳۳	۸۳۶۰۲۸۴۰	۵۱۷۴۰۰۰۰۰۰
	تعداد ۱	درصد	تعداد ۰	درصد
<i>RISK</i>	۱۹	۸.۸	۱۹۷	۹۱.۲
<i>LISTSTAT</i>	۱۶۸	۷۷.۸	۴۸	۲۲.۲

نگاره ۲: آماره های توصیفی متغیرهای پژوهش سال ۱۳۸۶

۱۳۸۶				
متغیر	میانگین	انحراف معیار	مینیم	ماکزیمم
<i>MONITOR</i>	۰.۰۷۰۳	۰.۰۴۲۰۹	۰.۰۱	۰.۲۷
<i>DIRREMND</i>	۸۰۲۸۸.۸۳۲۶	۲۴۹۰۴.۲۷۲۳۵	۲۸۸۰۰.۰۰	۱۹۸۰۰۰.۰۰
<i>MGROWN</i>	۷۵.۲۶۳۲	۱۵.۷۱۳۸۷	۱۰.۰۰	۹۵.۰۰
<i>RECINV</i>	۰.۴۶۸۰	۰.۲۰۹۹۰	۰.۰۴	۰.۹۵
<i>SIZE</i>	۱۳.۲۳۶۳	۱.۵۶۱۷۴	۵.۲۵	۱۸.۵۸
<i>DEBTSTRC</i>	۱۵۱.۸۳۲۰	۶۸۸.۸۴۲۰۴	۰.۰۰	۷۰۰۹.۶۵
<i>ROA</i>	۰.۱۵۱۰	۰.۱۲۳۳۸	-۰.۲۱	۰.۷۲
<i>GROWTH</i>	۰.۰۳۸۳	۰.۳۳۲۰۸	۰.۰۰	۴.۸۵
<i>EXTCOST</i>	۷۱۴۱۹۷۹۶۹.۱۸۵۲	۱۵۹۹۱۳۱۵۱۳.۵۰۶۳۳	۸۹۶۰۰۰۰۰.۰۰	۹۲۷۰۰۰۰۰۰.۰۰
	تعداد ۱	درصد	تعداد ۰	درصد
<i>RISK</i>	۲۰	۹.۳	۱۹۶	۹۰.۷
<i>LISTSTAT</i>	۱۶۸	۷۷.۸	۴۸	۲۲.۲

نگاره ۳: آماره های توصیفی متغیرهای پژوهش سال ۱۳۸۷

۱۳۸۷				
متغیر	میانگین	انحراف معیار	مینیمم	ماکزیمم
<i>MONITOR</i>	۰.۰۷۴۳	۰.۰۴۹۱۷	۰.۰۱	۰.۳۱
<i>DIRREMND</i>	۹۰۴۴۳.۷۲۰۹	۲۷۴۳۱.۱۱۹۲۶	۱۸۰۰۰.۰۰	۲۱۶۰۰۰.۰۰
<i>MGROWN</i>	۷۵.۳۵۴۱	۱۵.۶۲۶۳۲	۱۰.۰۰	۹۵.۰۰
<i>RECINV</i>	۰.۴۸۴۷	۰.۲۱۱۰۳	۰.۰۵	۱.۰۳
<i>SIZE</i>	۱۳.۲۸۱۵	۱.۵۴۲۲۹	۵.۴۰	۱۸.۰۲
<i>DEBTSTRC</i>	۱۴۵.۰۹۲۰	۵۵۰.۱۵۷۴۷	۰.۰۰	۵۳۴۹.۱۲
<i>ROA</i>	۰.۱۳۰۹	۰.۱۴۴۴۹	-۰.۲۷	۱.۰۴
<i>GROWTH</i>	۰.۰۳۵۵	۰.۳۲۴۴۵	۰.۰۰	۴.۷۴
<i>EXTCOST</i>	۶۱۶۱۸۱۱۸۵.۵۳۷۰	۱۱۰۱۵۲۸۹۲۷.۱۲۲۰۰	۱۱۸۰۰۰۰۰۰.۰۰	۸۰۶۱۰۰۰۰۰۰.۰۰
	تعداد ۱	درصد	تعداد ۰	درصد
<i>RISK</i>	۳۸	۱۷.۶	۱۷۸	۸۲.۴
<i>LISTSTAT</i>	۱۶۸	۷۷.۸	۴۸	۲۲.۲

نگاره ۴: آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش سال ۱۳۸۸

۱۳۸۸				
متغیر	میانگین	انحراف معیار	مینیم	ماکزیم
<i>MONITOR</i>	۰.۰۸۴۱	۰.۰۷۷۲۲	۰.۰۱	۰.۶۲
<i>DIRREMND</i>	۱۰۲۹۸۵.۱۱۶۳	۳۰۴۸۹.۰۰۷۷۰	۳۶۰۰۰.۰۰	۲۵۲۰۰۰.۰۰
<i>MGROWN</i>	۷۵.۵۷۴۲	۱۴.۹۹۶۹۷	۱۰.۰۰	۹۵.۰۰
<i>RECINV</i>	۰.۴۷۵۸	۰.۱۹۹۸۹	۰.۰۶	۰.۹۱
<i>SIZE</i>	۱۳.۳۳۸۴	۱.۵۵۹۰۸	۵.۶۷	۱۸.۱۳
<i>DEBTSTRC</i>	۱۵۲.۷۹۹۶	۴۹۷.۰۰۴۴۵	۰.۰۰	۳۷۱۷.۰۹
<i>ROA</i>	۰.۱۳۳۱	۰.۱۹۵۱۱	-۰.۵۷	۱.۹۰
<i>GROWTH</i>	۰.۰۲۵۴	۰.۲۰۸۴۹	۰.۰۰	۳.۰۲
<i>EXTCOST</i>	۷۴۱۹۹۸۶۴۶.۲۳	۱۵۲۲۶۸۹۳۵۶.۸۹۸	۳۵۰۰۰۰۰۰	۱۰۹۶۵۰۰۰۰۰۰
	تعداد ۱	درصد	تعداد ۰	درصد
<i>RISK</i>	۳۹	۱۸.۱	۱۷۷	۸۱.۹
<i>LISTSTAT</i>	۱۶۸	۷۷.۸	۴۸	۲۲.۲



## نتایج آزمون فرضیه اول

ضریب همبستگی بین متغیرهای مالکیت مدیریت و هزینه های نمایندگی و  $P$ -  
 $Value$  مربوط، برای هر یک از سال های ۱۳۸۵، ۱۳۸۶، ۱۳۸۷ و ۱۳۸۸ به ترتیب  
(۰/۰۰۹ و ۰/۸۹۳)، (۰/۰۸۹ و ۰/۱۹۹)، (۰/۱۵۷ و ۰/۰۲۳) و (۰/۱۰۱ و ۰/۱۴۸) می  
باشد. در نتیجه این دو متغیر، غیر از سال ۱۳۸۷ رابطه اندکی با هم دارند. یعنی ضریب  
همبستگی معنی دار نمی باشد و فرضیه اول تایید نشد. رابطه این دو متغیر با استفاده از مدل  
رگرسیونی و با در نظر گرفتن متغیرهای کنترلی نیز آزمون شد.

مقدار  $F$  (برآورد ضریب همبستگی پیرسون) برای مدل رگرسیونی در سال های  
۱۳۸۵، ۱۳۸۶، ۱۳۸۷ و ۱۳۸۸ به ترتیب برابر با ۰/۳۵۰، ۰/۳۴۲، ۰/۴۶۰ و ۰/۳۴۹ می  
باشد. ضریب تعیین  $F^2$  برای مدل رگرسیونی در سال های ۱۳۸۵، ۱۳۸۶، ۱۳۸۷ و ۱۳۸۸ به  
ترتیب ۰/۱۲۳، ۰/۱۱۷، ۰/۲۱۲ و ۰/۱۲۲ است که نشان می دهد تغییرات ناشی از مدل  
رگرسیونی در سال های ۱۳۸۵، ۱۳۸۶، ۱۳۸۷ و ۱۳۸۸ به ترتیب ۱۲/۳٪، ۱۱/۷٪، ۲۱/۲٪  
و ۱۲/۲٪ از کل تغییرات را به خود اختصاص می دهد. ضریب ثابت مدل در تمامی سال  
ها با استفاده از  $P$ -Value معنی دار بود اما  $b_1$  ضریب متغیر مستقل معنی دار نبود و این  
نتیجه در آزمون ضریب همبستگی نیز بدست آمد. برخی از ضرایب متغیرهای کنترلی در  
برخی سال ها معنی دار بوده اند اما اکثراً تاثیری نداشته اند.

نگاره ۵: نتایج آزمون همبستگی فرضیه اول

سال	حجم نمونه	ضریب همبستگی	$P-Value$	نتیجه آزمون
۱۳۸۵	۲۰۸	۰.۰۰۹	۰.۸۹۳	$H_0$ تایید
۱۳۸۶	۲۰۹	-۰.۰۸۹	۰.۱۹۹	$H_0$ تایید
۱۳۸۷	۲۰۹	-۰.۱۵۷	۰.۰۲۳	$H_0$ عدم تایید
۱۳۸۸	۲۰۸	-۰.۱۰۱	۰.۱۴۸	$H_0$ تایید

نگاره ۶: خلاصه آماره‌های مدل رگرسیونی فرضیه اول

سال	$r$	$r^2$	$r^2$ تعدیل شده	انحراف استاندارد
۱۳۸۵	۰.۳۵۰	۰.۱۲۳	۰.۰۸۷	۰.۰۴۲۲۸
۱۳۸۶	۰.۳۴۲	۰.۱۱۷	۰.۰۸۱	۰.۰۳۹۹۹
۱۳۸۷	۰.۴۶۰	۰.۲۱۲	۰.۱۸۰	۰.۰۴۴۰۸
۱۳۸۸	۰.۳۴۹	۰.۱۲۲	۰.۰۸۶	۰.۰۷۴۵۸

نگاره ۷: نتایج آزمون خودهمبستگی جملات خطای فرضیه اول

سال	آماره دوربین-واتسون	نتیجه
۱۳۸۵	۱.۹۴۴	خودهمبستگی وجود ندارد
۱۳۸۶	۱.۹۱۷	خودهمبستگی وجود ندارد
۱۳۸۷	۲.۰۶۷	خودهمبستگی وجود ندارد
۱۳۸۸	۲.۱۸۰	خودهمبستگی وجود ندارد

نگاره ۸: نتایج آزمون ایستایی متغیرهای اصلی فرضیه اول

سال	نام متغیر	آماره آزمون دیکی - فولر		آماره آزمون فیلیپس - پرون	
		سطح متغیر	تفاضل مرتبه اول	سطح متغیر	تفاضل مرتبه اول
۱۳۸۵	<i>MONITOR</i>	با روند و عرض از مبدا	-	با روند و عرض از مبدا	-
		با روند و عرض از مبدا	-۴/۳۴	با روند و عرض از مبدا	-۷/۶۲
۱۳۸۶	<i>MGROWN</i>	با روند و عرض از مبدا	-	با روند و عرض از مبدا	-
		با روند و عرض از مبدا	-۲/۷۳	با روند و عرض از مبدا	-۱/۹۶
۱۳۸۷	<i>MONITOR</i>	با روند و عرض از مبدا	-	با روند و عرض از مبدا	-
		با روند و عرض از مبدا	-۵/۰۹	با روند و عرض از مبدا	-۷/۸۸
۱۳۸۸	<i>MGROWN</i>	با روند و عرض از مبدا	-	با روند و عرض از مبدا	-
		با روند و عرض از مبدا	-۲/۱۷	با روند و عرض از مبدا	-۱/۴۶

-	-۷/۵۵	-	-۴/۹۸	<b>MONITOR</b>	۱۳۸۸
-	-۱/۸۷	-	-۳/۱۱	<b>MGROWN</b>	

### نتایج آزمون فرضیه دوم

ضریب همبستگی بین متغیرهای مالکیت مدیریت و هزینه های حسابرسی مستقل و  $P$ -Value مربوط، برای هر یک از سال های ۱۳۸۵، ۱۳۸۶، ۱۳۸۷ و ۱۳۸۸ به ترتیب (۰/۰۹۹- و ۰/۴۷۵)، (۰/۱۳۹- و ۰/۳۱۵)، (۰/۰۷۱- و ۰/۶۱۱) و (۰/۰۸۳- و ۰/۵۵۳) می باشد. در نتیجه این دو متغیر، در تمام سال ها رابطه اندکی با هم دارند. یعنی ضریب همبستگی معنی دار نمی باشد و فرضیه دوم نیز تایید نشد. رابطه این دو متغیر با استفاده از مدل رگرسیونی و با در نظر گرفتن متغیرهای کنترلی نیز آزمون شد.

مقدار  $r^2$  (برآورد ضریب همبستگی پیرسون) برای مدل رگرسیونی در سال های ۱۳۸۵، ۱۳۸۶، ۱۳۸۷ و ۱۳۸۸ به ترتیب برابر با ۰/۵۸۵، ۰/۶۲۰، ۰/۵۷۳ و ۰/۵۸۶ می باشد. ضریب تعیین  $r^2$  برای مدل رگرسیونی در سال های ۱۳۸۵، ۱۳۸۶، ۱۳۸۷ و ۱۳۸۸ به ترتیب ۰/۳۴۳، ۰/۳۸۴، ۰/۳۲۸ و ۰/۳۴۳ است که نشان می دهد تغییرات ناشی از مدل رگرسیونی در سال های ۱۳۸۵، ۱۳۸۶، ۱۳۸۷ و ۱۳۸۸ به ترتیب ۳/۳۴٪، ۳۸/۴٪، ۳۲/۸٪ و ۳۴/۳٪ از کل تغییرات را به خود اختصاص می دهد. ضریب ثابت مدل در تمامی سال ها با استفاده از  $P$ -Value معنی دار بود اما  $b_1$  ضریب متغیر مستقل معنی دار نبود و این نتیجه در آزمون ضریب همبستگی نیز بدست آمد. برخی از ضرایب متغیرهای کنترلی در برخی سال ها معنی دار بوده اند اما اکثرا تاثیری نداشته اند.

نگاره ۹: نتایج آزمون همبستگی فرضیه دوم

سال	حجم نمونه	ضریب همبستگی	$P-Value$	نتیجه آزمون
۱۳۸۵	۵۴	-۰.۰۹۹	۰.۴۷۵	$H_0$ تایید
۱۳۸۶	۵۴	-۰.۱۳۹	۰.۳۱۵	$H_0$ تایید
۱۳۸۷	۵۴	-۰.۰۷۱	۰.۶۱۱	$H_0$ تایید
۱۳۸۸	۵۴	-۰.۰۸۳	۰.۵۵۳	$H_0$ تایید

نگاره ۱۰: خلاصه آماره‌های مدل رگرسیونی فرضیه دوم

سال	$r$	$r^2$	تعدیل شده $r^2$	انحراف استاندارد
۱۳۸۵	۰.۵۸۵	۰.۳۴۳	۰.۲۲۳	۶۵۰۷۷۰۹۵۸.۷۹۹
۱۳۸۶	۰.۶۲۰	۰.۳۸۴	۰.۲۷۵	۱۳۶۱۶۸۲۹۲۲.۵۴۴۷۹
۱۳۸۷	۰.۵۷۳	۰.۳۲۸	۰.۲۰۸	۹۸۰۰۵۵۰۵۳۸۵۱۰۰
۱۳۸۸	۰.۵۸۶	۰.۳۴۳	۰.۲۲۴	۱۳۴۱۳۲۰۰۹۱.۲۵۵

نگاره ۱۱: نتایج آزمون خودهمبستگی فرضیه دوم

سال	آماره دوربین-واتسون	نتیجه
۱۳۸۵	۱.۶۰۰	خودهمبستگی وجود ندارد
۱۳۸۶	۱.۹۱۳	خودهمبستگی وجود ندارد
۱۳۸۷	۱.۹۲۱	خودهمبستگی وجود ندارد
۱۳۸۸	۱.۵۴۹	خودهمبستگی وجود ندارد

نگاره ۱۲: نتایج آزمون ایستایی متغیرهای اصلی فرضیه دوم

سال	نام متغیر	آماره آزمون دیکی - فولر		آماره آزمون فیلیپس - پرون	
		سطح متغیر	تفاضل مرتبه اول	سطح متغیر	تفاضل مرتبه اول
۱۳۸۵	<i>EXTCOST</i>	با روند و عرض از مبدا	با روند و عرض از مبدا	با روند و عرض از مبدا	با روند و عرض از مبدا
	<i>MGROWN</i>	با روند و عرض از مبدا	با روند و عرض از مبدا	با روند و عرض از مبدا	با روند و عرض از مبدا
۱۳۸۶	<i>EXTCOST</i>	با روند و عرض از مبدا	با روند و عرض از مبدا	با روند و عرض از مبدا	با روند و عرض از مبدا
	<i>MGROWN</i>	با روند و عرض از مبدا	با روند و عرض از مبدا	با روند و عرض از مبدا	با روند و عرض از مبدا
۱۳۸۷	<i>EXTCOST</i>	با روند و عرض از مبدا	با روند و عرض از مبدا	با روند و عرض از مبدا	با روند و عرض از مبدا

-	-۲/۴۴	-	-۲/۸۹	<b>MGROWN</b>	
-	-۴/۴۴	-	-۲/۲۸	<b>EXTCOST</b>	۱۳۸۸
-	-۳/۵۶	-	-۱/۶۵	<b>MGROWN</b>	

### نتایج آزمون فرضیه سوم

ضریب همبستگی بین متغیرهای مالکیت مدیریت و هزینه های حسابرسی مستقل و  $P$ -  
*Value* مربوط، برای هر یک از سال های ۱۳۸۵، ۱۳۸۶، ۱۳۸۷ و ۱۳۸۸ به ترتیب (۰.۰۵۳-  
و ۰/۴۴۸)، (۰/۲۵- و ۰/۷۲۵)، (۰/۲۶- و ۰/۷۱۳) و (۰/۲۲- و ۰/۷۴۸) می باشد. در نتیجه این دو  
متغیر، در تمام سال ها رابطه اندکی با هم دارند. یعنی ضریب همبستگی معنی دار نمی باشد و  
فرضیه سوم تایید نشد. رابطه این دو متغیر با استفاده از مدل رگرسیونی و با در نظر گرفتن متغیر  
های کنترلی نیز آزمون شد.

مقدار  $r^2$  (برآورد ضریب همبستگی پیرسون) برای مدل رگرسیونی در سال های  
۱۳۸۵، ۱۳۸۶، ۱۳۸۷ و ۱۳۸۸ به ترتیب برابر با ۰/۳۶۹، ۰/۴۱۹، ۰/۴۲۴ و ۰/۴۳۳ می باشد. ضریب  
تعیین  $r^2$  برای مدل رگرسیونی در سال های ۱۳۸۵، ۱۳۸۶، ۱۳۸۷ و ۱۳۸۸ به ترتیب ۰/۱۳۶،  
۰/۱۷۵، ۰/۱۸۰ و ۰/۱۸۸ است که نشان می دهد تغییرات ناشی از مدل رگرسیونی در سال های  
۱۳۸۵، ۱۳۸۶، ۱۳۸۷ و ۱۳۸۸ به ترتیب ۱۳/۶٪، ۱۷/۵٪، ۱۸٪ و ۱۸/۸٪ از کل تغییرات را به خود  
اختصاص می دهد. ضریب ثابت مدل با استفاده از  $P$ -*Value* و  $b_1$  ضریب متغیر مستقل در  
تمامی سال ها معنی دار نبود و این نتیجه در آزمون ضریب همبستگی نیز بدست آمد. برخی  
از ضرایب متغیرهای کنترلی در برخی سال ها معنی دار بوده اند اما اکثرا تاثیری نداشته اند.

نگاره ۱۳: نتایج آزمون همبستگی فرضیه سوم

نتیجه آزمون	$P-Value$	ضریب همبستگی	حجم نمونه	سال
$H_0$ تایید	۰.۴۴۸	-۰.۰۵۳	۲۰۹	۱۳۸۵
$H_0$ تایید	۰.۷۲۵	-۰.۰۲۵	۲۰۹	۱۳۸۶
$H_0$ تایید	۰.۷۱۳	-۰.۰۲۶	۲۰۹	۱۳۸۷
$H_0$ تایید	۰.۷۴۸	-۰.۰۲۲	۲۰۹	۱۳۸۸

نگاره ۱۴: خلاصه آماره‌های مدل رگرسیونی فرضیه سوم

انحراف استاندارد	تعدیل شده $r^2$	$r^2$	$r$	سال
۲۰۴۷۶.۷۷۳۶۹	۰.۱۰۱	۰.۱۳۶	۰.۳۶۹	۱۳۸۵
۲۳۰۹۶۸۱۷۴۳۶	۰.۱۴۲	۰.۱۷۵	۰.۴۱۹	۱۳۸۶
۲۵۵۰۲.۵۵۶۱۵	۰.۱۴۷	۰.۱۸۰	۰.۴۲۴	۱۳۸۷
۲۷۹۶۶.۲۷۲۵۸	۰.۱۵۵	۰.۱۸۸	۰.۴۳۳	۱۳۸۸



نگاره ۱۵: نتایج آزمون خودهمبستگی فرضیه سوم

سال	آماره دوربین-واتسون	نتیجه
۱۳۸۵	۱.۹۴۰	خودهمبستگی وجود ندارد
۱۳۸۶	۱.۹۴۵	خودهمبستگی وجود ندارد
۱۳۸۷	۲.۰۸۴	خودهمبستگی وجود ندارد
۱۳۸۸	۱.۹۹۷	خودهمبستگی وجود ندارد

نگاره ۱۶: نتایج آزمون ایستایی متغیرهای اصلی فرضیه سوم

نام آزمون		آماره آزمون دیکی- فولر		آماره آزمون فیلیپس- پرون	
سال	نام متغیر	سطح متغیر	تفاضل مرتبه اول	سطح متغیر	تفاضل مرتبه اول
		با روند و عرض از مبدا	با روند و عرض از مبدا	با روند و عرض از مبدا	با روند و عرض از مبدا
۱۳۸۵	<i>DIRREMND</i>	-۵/۳۸	-	-۶/۴۵	-
	<i>MGROWN</i>	-۲/۷۳	-	-۱/۹۶	-
۱۳۸۶	<i>DIRREMND</i>	-۴/۳۵	-	-۵/۹۹	-
	<i>MGROWN</i>	-۲/۷۷	-	-۲/۰۶	-
۱۳۸۷	<i>DIRREMND</i>	-۴/۳۶	-	-۶/۳۳	-

-	-۱/۴۶	-	-۲/۱۷	<b>MGROWN</b>	
-	-۶/۷۵	-	-۵/۲۳	<b>DIRREMND</b>	۱۳۸۸
-	-۱/۸۷	-	-۳/۱۱	<b>MGROWN</b>	

### نتیجه گیری کلی

در مجموع، یافته های حاصل از آزمون فرضیه ها نشان می دهد که در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین میزان مالکیت مدیران و هزینه های نمایندگی، هزینه حسابرسی مستقل و حق الزحمه مدیران رابطه ای وجود ندارد. این یافته با دیدگاه های موجود در ادبیات [۱۸ و ۱۵ و ۱۷ و ۱۴ و ۱۳ و ۱۱ و ۱۰ و ۴] مطابقت ندارد. شاید دلیل این تفاوت را بتوان این گونه توجیه کرد که هنوز در شرکت های ایرانی با وجود خصوصی شدن، قدرت تصمیم گیری و تعیین خط مشی در دست زیر مجموعه دولت است و عملاً در جهت منافع سهامداران جز، قدمی برداشته نمی شود.

### محدودیت های پژوهش

- این تحقیق نیز همانند سایر پژوهش ها با محدودیت هایی مواجه بوده است:
- در انتخاب معیار برای هزینه های نمایندگی به دلیل در اختیار نبودن اطلاعات مورد نیاز، از نسبت هزینه های فروش، اداری و عمومی به فروش [۱۳] استفاده شد که شاید اگر معیارهای دیگر بکار می رفت، نتایج تغییر می کرد.
  - در رابطه با هزینه حسابرسی مستقل به دلیل افشای این اطلاعات صرفاً توسط ۶۱ شرکت در دوره پژوهش و محرمانه انگاشته شدن آن، جامعه آماری برای آزمون فرضیه دوم محدود شد که شاید این محدودیت در نتایج اثر گذار بوده باشد.

- به دلیل در اختیار نبودن اطلاعات حق الزحمه مدیران موظف، صرفاً حق الزحمه مدیران غیر موظف در نظر گرفته شد.

### پیشنهادات مبتنی بر نتایج پژوهش

از آن جا که شفاف سازی اطلاعات شرکت ها از عمده سازو کارهای رونق بازار سرمایه و بالطبع شکوفایی اقتصادی هر کشور است؛ به سازمان بورس اوراق بهادار توصیه می شود، در راستای برقراری نظام راهبری شرکتی، شرکت های پذیرفته شده را ملزم به افشای اطلاعات مرتبط با حق الزحمه مدیران و هزینه های حسابرسی مستقل نماید. به علاوه انجام حسابرسی داخلی و شکل گیری کمیته های حسابرسی در شرکت های پذیرفته شده را پیگیری مستمر کند. همچنین، در شکل گیری نهاد تحلیل گران مالی در بازار سرمایه بکوشد. شاید اگر این نهاد تشکیل یابد، برخی از مشکلات انجام پژوهش ها در رابطه با کمبود اطلاعات و تحلیل های مالی مورد نیاز، سامان داده شود.

به دست اندر کاران تدوین استانداردها هم توصیه می شود موضوع افشای اطلاعات مالی توسط شرکت ها را مورد بازنگری قرار دهند.

### منابع

۱. گرمرودی، بابک. ۱۳۸۴. بررسی تاثیر هزینه نمایندگی بر سیاست سود تقسیمی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه مازندران، دانشکده علوم اقتصادی و اداری.
۲. نمازی، محمد. ۱۳۸۴. بررسی کاربردهای تئوری نمایندگی در حسابداری مدیریت، **مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز**، دوره بیست و دوم، شماره دوم، پایی ۴۳، صص ۱۴۷-۱۶۴.

۳. نوروش، ایرج و همکاران. (۱۳۸۸). "بررسی رابطه سازوکارهای نظام راهبری شرکت ها و هزینه های نمایندگی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار". **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، سال اول، شماره اول.

4. Ang, J. S., R. A. Cole, & J. Wuh Lin. 2000. "Agency Cost and Ownership Structure", **The Journal of Finance**, LII (4), pp. 1141-1438.

5. Cui, H., and Y., T., Mak. 2002. "the Relationship between Managerial Ownership and Firm Performance in High R&D Firms", **Journal of corporate finance**, 8, pp. 313-336.

6. Ekanayake, S. 2004. "Agency Theory, National Culture and Management Control System", **Journal of American Academy of Business**, March, 49-54.

7. Fan, J.P., & T.J. Wong. 2005. "Do External Auditors Perform a Corporate Governance Role in Emerging Markets? Evidence from East Asia", **Journal of Accounting Research**, 43(1), 35-72.

8. Farrer, J. & I.M. Ramsay. 1998. "Director Share Ownership and Corporate Performance: Evidence from Australia", **Corporate Governance**, 6(4), pp. 233-248 .

9. Fleming, G., R. Heaney, & R. McCosker. 2005. "Agency Cost and Ownership Structure in Australia", **Pacific Basin Finance Journal**, 13, pp. 29-52.

10. Henry, Daren. 2003. "Agency Costs, Corporate Governance and Ownership Structure: Evidence from Australia", [http://www.fma.org/Orlando/Papers/Agency\\_costs\\_governance\\_ownership.pdf](http://www.fma.org/Orlando/Papers/Agency_costs_governance_ownership.pdf)

11. Jensen, M., C. & W. H. Meckling. 1976. "Theory of the Firms: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", **Journal of Financial Economics**, 3, pp. 305-360.
12. Kouki, Mondher, & Moncef Guizani. 2009. "Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from the Tunisian Stock Market", **European Journal Scientific Research**, 25, 1, pp. 42-53.
13. Mustapha, Mazlina, & Ayoib Che Ahmad. 2009. "Agency Theory and Managerial Ownership: Evidence from Malaysia, Annual Asian Academic Accounting Association Conference Program, Turkey, November 15.
14. O'sullivan, N. 2000. "The Impact of Board Composition and Ownership on Audit Quality: Evidence from Large UK Companies", **British Accounting Review**, 32, pp. 397-414.
15. Singh, M., & W.N. Davidson. 2003. "Agency Cost, Ownership Structure and Corporate Governance Mechanisms", **Journal of Banking and Finance**, 27, pp. 793-816.
16. Tauringana, V., & S. Clarke. 2000. "The demand for external Auditing: Managerial Share ownership, Size, Gearing and Liquidity Influences", **Managerial Auditing Journal**, 15(4), 160-168.