

بررسی تاثیر توانایی مدیریت بر رابطه بین ارتباطات سیاسی و هزینه نمایندگی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

امیر جوادی نیا

دانشجوی دکتری گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد، دانشگاه مازندران، ایران.
amirsamakosh@gmail.com

شماره ۲۱ / بهار ۱۳۹۹ (جلد اول) / صص ۱۴۴-۱۶۳
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره سوم)

چکیده

هدف از این تحقیق تبیین رابطه ارتباطات سیاسی و هزینه نمایندگی با توجه به توانایی مدیریت می باشد. نمونه آماری شامل ۱۲۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در یک دوره ۵ ساله از ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ انتخاب گردیده است. این تحقیق بر اساس اهداف، از نوع تحقیقات کاربردی و در فرضیات در حیطه تحقیقات همبستگی می باشد. به منظور آزمون فرضیات از مدل رگرسیونی حداقل مربعات تعمیم یافته در نرم افزار Eviews10 استفاده شده که نتایج نشان می دهد رابطه مستقیم و معناداری بین ارتباطات سیاسی و هزینه نمایندگی وجود دارد، که این رابطه با توانایی مدیریت تعدیل می گردد به عبارت دیگر مدیر توانا افزایش هزینه نمایندگی ناشی از روابط سیاسی را نه تنها کنترل، بلکه کاهش نیز می دهد.

کلید واژه ها: ارتباطات سیاسی، توانایی مدیریت، هزینه نمایندگی، Q توبین.

مقدمه

از دیدگاه نظریه نمایندگی کاربرد نظریه های هنجاری حسابداری بیشتر به خاطر اعمال نفوذ سیاسی است. هرگاه بحرانی به وجود می آید نمایندگان موضع خود را بر پایه تامین منافع عموم می گذارند و علت را ناکارایی بازار می دانند و با تصویب مقررات می خواهند در بازار مداخله کنند. بنابراین با استفاده از نظریه های هنجاری دیدگاه خود را توجیه می کنند. طرفداران نظریه نمایندگی معتقدند با استفاده از این نظریه صورت های مالی و نبود یک نظریه، جامعه حسابداری توجیه می شود. به هر حال از آن جهت که نظریه بر پایه این فرض قرار دارد که هر کس به گونه ای عمل می کند که منافع خود را به حداکثر برساند، از نظر اجتماعی و سیاسی مورد انتقاد قرار می گیرد. وجود تضاد منافع بین مدیران و سهامداران می تواند به مشکلات و مسائل نمایندگی منتهی شود که براساس نظریه نمایندگی دارای هزینه است. هزینه های نمایندگی در نتیجه جداسازی مالکیت و کنترل به وجود می آید. روابط نمایندگی زمانی رخ می دهد که مالکان، نمایندگان را برای انجام خدمتی به جای خود استخدام می کنند و معمولاً حق تصمیم گیری را به نمایندگان واگذار می کنند. مطابق تئوری نمایندگی هر یک از طرفین سعی دارند که منافع شخصی خود را حداکثر کنند. از این رو وجود ساز و کار کنترلی و یا نظارتی کافی برای محافظت از سهامداران در مقابل

تضاد منافع الزامی به نظر می‌رسد. وضع محدودیت قانونی جهت عدم افشاء اطلاعات محرمانه، عدم اجازه معامله و سرمایه گذاری برای افراد دارای اطلاعات محرمانه و همچنین افزایش کیفیت اطلاعات عمومی تهیه شده در صورت های مالی از سازو کارهایی است که ضمن کاهش بازدهی غیر عادی، از سرمایه گذاران برون سازمانی در مقابل مسأله نمایندگی محافظت می نماید (به نقل از بولو و همکاران، ۱۳۹۳). البته بدیهی است پیروی از استانداردها و قوانین به تنهایی نمی تواند تضاد موجود در روابط بین مدیر و مالک را کنترل نماید. چرا که عوامل موثر و تاثیر گذار دیگری وجود دارند که قادر به تعیین میزان هزینه نمایندگی می باشند. یکی از این عوامل وجود رابطه با محافل قدرتمند سیاسی است. روابط سیاسی انگیزه‌های مدیران را در رابطه با گزارشگری مالی و تهیه صورت‌های مالی تحت تاثیر خود قرار می‌دهد، در نتیجه عدم تقارن اطلاعاتی که اصلی-ترین عامل افزایش هزینه‌های نمایندگی است در شرکت‌های دارای روابط سیاسی به مراتب بیشتر از شرکت‌های بدون روابط سیاسی می‌باشد (نیکومرام و همکاران، ۱۳۹۱). دولت برقراری ارتباطات با شرکت‌ها را به عنوان ابزاری برای کنترل آن‌ها در نظر می‌گیرد و شرکت‌های بزرگ را به عنوان مجری سیاست‌های خود مورد استفاده قرار می‌دهد. در ازای ایفای این نقش، شرکت‌ها مورد حمایت دولت قرار می‌گیرند و امتیازات مختلفی از جمله بستن قراردادهای سودآور، کاهش تعرفه گمرکی، در اختیار قرار دادن ارز دولتی، امتیاز دسترسی به بازار، تخفیف‌های مالیاتی، دسترسی آسان‌تر به اعتبارات و... را در اختیار این شرکت‌ها قرار می‌دهد. از طرفی پشتوانه سیاسی که موجب به وجود آمدن حاشیه امنیتی برای این نوع شرکت‌ها می‌شود، این اعتماد به نفس را به مدیران می‌دهد تا نگرانی کمتری نسبت به اقدام فرصت طلبانه خود داشته باشند، چرا که فشار بازار سرمایه بر این شرکت‌ها نسبت به شرکت‌های بدون ارتباطات سیاسی، پایین تر است. و کمتر توسط بازار جریمه می‌شوند. از سوی دیگر افزایش محبوبیت در بازار کار مدیریت برای یک مدیر بسیار حائز اهمیت است. برتری یک مدیر نسبت به دیگر مدیران در رابطه با کارآیی مدیر در تبدیل منابع واحد تجاری به درآمد می‌باشد که به آن توانایی مدیریتی نیز گفته می‌شود (دمرجیان و همکاران^۱، ۲۰۱۲). با توجه به این تعریف مدیری برای سرمایه گذار جذابیت دارد که درآمد بنگاه را به صورت واقعی افزایش دهد و نه افزایشی مبتنی بر دستکاری گزارشات مالی. اعتقاد فرضیه جوهره مدیران بدین گونه است که مدیرانی که توانایی بیشتری دارند، قدرت درک و تحلیل بیشتری نیز از وضعیت واحد تجاری و صنعت در زمان های مختلف دارند (مراد زاده فرد، ۱۳۹۵). که این مهم موجب کنترل موثر واحد تجاری و همچنین اتخاذ تصمیمات صحیح و اثر بخشی می گردد، که موجب رشد مجموعه تحت کنترل و سرپرستی یک مدیر، کاهش ریسک سرمایه گذاری در شرکت و در نتیجه باعث افزایش محبوبیت مدیر در بازار کار می گردد. از این رو انتظار می‌رود مدیری با خصوصیات یک مدیر توانا تحت هر شرایطی به دنبال امنیت شغلی و اعتبار خود در بازار کار مدیریت باشد. با توجه به مطالب یاد شده هدف از این پژوهش بررسی اثر توانایی مدیریت بر رابطه بین ارتباطات سیاسی و هزینه‌های نمایندگی می‌باشد.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

نظریه اقتصاد سیاسی

نظریه اقتصاد سیاسی، از دهه پنجاه میلادی به بعد با گسترش نفوذ لیبرالیسم، وارد متون اقتصادی جهان شد. این نظریه نه تنها مورد توجه اقتصاددانان و سیاستمداران بود بلکه جامعه شناسان نیز به این نظریه توجه زیادی داشتند. اقتصاد سیاسی به

¹ Demerjian

مفهوم: تمرکز بر عناصری است که از تعامل حوزه‌های سیاسی و اقتصادی بدست می‌آید و بدنبال توضیح چگونگی تاثیر و شکل دهی قدرت سیاسی^۱ و برون دادهای اقتصادی^۲ و تاثیر فرآیندهای اقتصادی بر اقدامات اقتصادی است. اقتصاد سیاسی در جستجوی حوزه‌های ارتباط و نوع عملکرد این ارتباط در حوزه سنتی اقتصاد و سیاست است. در تعریفی کلی می‌توان اقتصاد سیاسی را بررسی تعامل علم سیاست و علم اقتصاد دانست. چنین تعریف مبهمی، از مزیت جامع بودن و فراگیری برخوردار است. برخی پدیده‌ها در قلمرو اقتصاد سیاسی آن چنان واضح هستند که برای مشخص کردن عوامل تاثیرگذار بر برون دادهای اقتصادی بحث اندکی لازم است؛ برای مثال غالباً استدلال می‌شود که چرخه کسب و کار سیاسی فرصت طلبانه‌ای وجود دارد به طوری که سیاستها و برون دادهای اقتصادی پیش از انتخابات، حاصل اشتیاق سیاستمدار بر مسند قدرت برای دستکاری اقتصاد است تا احتمال انتخاب مجدد خود را افزایش دهد. یا حتی اگر سیاستمداران بر مسند قدرت، قبل از انتخابات، در اقتصاد دستکاری نمی‌کنند یا نمی‌توانند چنین کاری بکنند، باز هم تغییر احتمالی دولتها پس از هر انتخابات، تأثیرات معتابه‌ی بر سیاستها و برون دادهای حاصله بر جای خواهد گذاشت. اگر سیاستها توسط برنامه‌ریز حداکثرکننده رفاه اجتماعی با عمر نامحدود طراحی می‌شد که از محفوظ ماندن مسندش اطمینان کامل داشت، احتمال جایگزینی سیاست‌گذار در آینده، هیچ تأثیری بر سیاستها نمی‌گذاشت. اقتصاد سیاسی به مطالعه‌ی کنترل و بقا در زندگی اجتماعی می‌پردازد. مفهوم کنترل اشاره دارد به سازماندهی داخلی اعضای گروه‌های اجتماعی و فرآیند انطباق آنها با تغییرات. مفهوم بقا نیز به این امر اشاره دارد که افراد چگونه آن چیزی را تولید می‌کنند که برای بازتولید و تداوم اجتماعی مورد نیاز است. با این نگاه، فرآیندهای کنترل، سازوکارهای سیاسی را در بر می‌گیرد. زیرا همانطوری که گفته شد این فرآیندها سازماندهی روابط در درون یک اجتماع را شامل می‌شوند. فرآیندهای بقا، نیز به طور عمده سازوکارهای اقتصادی را در بر می‌گیرد به این شکل که فرآیندهای تولید و باز تولید را شامل می‌شود. قدرت این تعریف به این صورت است که به اقتصاد سیاسی نوعی گستردگی می‌بخشد که دست کم تمام فعالیت‌های بشر و به طور مناقشه برانگیزی تمام فرآیندهای حیاتی را در بر بگیرد (فاستر^۳، ۲۰۰۲). ایراد اصلی این تعریف آن است که موجب می‌شود محقق آنچه را باعث تمایز اقتصاد سیاسی انسان از فرآیندهای کلی کنترل و بقا در طبیعت می‌شود یعنی هشیاری و آگاهی بشر، نادیده بگیرد. به روش دیگری نیز می‌توان اقتصاد سیاسی را توصیف کرد. در این روش معنای آن گسترده تر در نظر گرفته شده و بر چیزهایی فراتر از آنچه در تعریف‌ها می‌گنجد، تمرکز می‌شود مانند تمرکز بر کیفیت‌های اساسی که ویژگی‌های این رویکرد را در بر می‌گیرند. این قسمت شامل پنج ایده تاریخ، کلیت اجتماعی، فلسفه اخلاق و عرف می‌شود که مکاتب متفاوت اقتصاد سیاسی در آن مشترک هستند (وینسنت مسکو، ۱۳۸۶).

توانایی مدیریت

سرمایه انسانی دارای ابعاد گوناگونی است که مدیریت نیز شامل آن می‌شود، توانایی یا استعداد مدیریت به عنوان دارایی نامشهودی شناخته می‌شود که کارایی یک مدیر را نسبت به مدیران دیگر در تبدیل منابع واحد تجاری به درآمد نشان می‌دهد (دمرجیان^۴ و همکاران، ۲۰۱۲). این منابع را شامل بهای موجودی‌ها، هزینه فروش، اداری و عمومی، دارایی‌های ثابت مشهود، اجاره‌های عملیاتی، هزینه‌های تحقیق و توسعه و دارایی‌های نامشهود شرکت می‌دانند. یک مدیر توانا را می‌توان به

¹ Political Power

² Economic Outcomes

³ Foster

⁴ Demirjian

عنوان شخصی تجسم کرد که دارای مجموعه خصوصیتی است که منجر به اداره کارا تر فعالیت ها و عملیات روزانه شرکت می شود، در دوره های که شرکت به نحوه ی با بحران و مشکلات مختلف اقتصادی مواجه است تصمیمات مناسب تری نسبت به رقبا اتخاذ می کند، این گروه از مدیران درک بیشتری نسبت به فن آوری و روند صنعت دارند و با اطمینان بیشتری میزان تقاضای محصولات را پیش بینی می نمایند. به طور کلی مدیران با توجه به ویژگی های نظیر قدرت تصمیم گیری، مهارت در رهبری، دانش و آگاهی در ارتباط با مشتریان، شرایط کلان اقتصادی و همچنین میزان آشنایی با استانداردهای مختلف می توانند باعث ورشکستگی یا بلعکس باعث افزایش ارزش بنگاه اقتصادی شوند (حاجب و همکاران، ۱۳۹۳).

نظریه نمایندگی

یک شرکت به منظور تحقق اهداف خود در قراردادهای متعددی مشارکت می کند از این قراردادها، قرارداد استخدای میان شرکت و مدیر و قراردادها استقرای میان شرکت و اعتبار دهندگان از اهمیت ویژه ای برخوردار است. در این قراردادها فرض بر این موضوع استوار است که هر یک از طرف قرارداد رفتاری منطقی و عقلایی دارند، رفتاری که منجر به انجام امور و اتخاذ تصمیماتی برای حداکثر سازی منافع خویش می شود. روابط نمایندگی زمانی رخ می دهد که مالکان، نمایندگان را برای انجام خدمتی به جای خود استخدام می کنند و معمولاً حق تصمیم گیری را به نمایندگان واگذار می کنند. مطابق تئوری نمایندگی هر یک از طرفین سعی دارند که منافع شخصی خود را حداکثر کنند. منافع فردی هر یک نیز بستگی به تابع مطلوبیتشان دارد که این تابع مطلوبیت در خصوص هر یک از طرفین یکسان نمی باشد. هر یک از طرف های نمایندگی به دنبال نفع شخصی خود و در نهایت بیشینه کردن منافع خود هستند.

جنسن و مک لینگ هزینه های نمایندگی را بصورت مجموع هزینه های مربوط به چارچوب و ساختار قراردادها (رسمی و غیر رسمی) تعریف می کنند که می توان شامل، مخارج نظارت توسط شرکت اصلی، محدود کردن مخارج توسط نماینده و زیان مانده باشد. زیان مانده عبارت است از هزینه فرصت مرتبط با تغییر در فعالیت های واقعی که بخاطر عدم اجرای کامل قرارداد به وقوع می پیوندد. در زمان مذاکره بر روی قرارداد همیشه ابهامات و تعارضاتی در بندهای آن به چشم می خورد که می تواند بعداً مبنایی برای تفاسیر متناقض باشد. این تئوری شرکت را شبکه ای از روابط نمایندگی می داند و در جستجوی درک رفتار سازمانی از طریق بررسی این موضوع است که چگونه طرف های درگیر در روابط نمایندگی می کوشند مطلوبیت خود را حداکثر کنند (جنسن^۱، ۱۹۸۶). در واقع در این دیدگاه شرکت به صورت یک شخصیت قانونی در نظر گرفته شده است که نقطه مرکزی یک فرآیند پیچیده است که در طی آن بین اهداف متضاد افراد مختلف در چهارچوبی از روابط قراردادی موازنه برقرار می شود از این نظر رفتار شرکت به مثابه بازاری تلقی می شود که حاصل یک فرآیند تعادلی پیچیده است.

محمدزاده مقدم (۱۳۹۷) به بررسی تاثیر هزینه نمایندگی بر پیش بینی سودآوری شرکتها پرداخت. ایشان نمونه شامل ۱۰۵ شرکت در سال های بین ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۵ انتخاب نمود. یافته های حاصل از آزمون فرضیه پژوهش وی نشان می دهد که بین معیار اندازه گیری هزینه نمایندگی و مالکیت نهادی ناشی از حاکمیت شرکتی و نسبت گردش دارایی با پیش بینی سودآوری رابطه مستقیم معناداری وجود دارد.

¹ Jensen

جوادی نیا، پورآقاجان و غلام نیا روشن (۱۳۹۷) به بررسی رابطه بین توانایی مدیریت ارتباطات سیاسی و گزارشگری متقلمانه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در تحقیق ایشان از مدل لجستیک به منظور آزمون فرضیه‌ها استفاده شده است که نتایج حاکی از آن می‌باشد که رابطه معناداری بین توانایی مدیریت و گزارشگری متقلمانه وجود ندارد و در مقابل ارتباطات سیاسی با گزارشگری متقلمانه رابطه معناداری دارد همچنین آزمون فرضیه سوم نشان از عدم تاثیر ارتباطات سیاسی بر رابطه بین توانایی مدیریت و گزارشگری متقلمانه می‌دهد.

اقدام مزرعه و ذابح غازانی (۱۳۹۶) به بررسی تاثیر کیفیت حسابرسی بر رابطه بین ارتباطات سیاسی و هزینه‌های نمایندگی پرداختند. پژوهش ایشان از نظر ماهیت و روش، توصیفی و از نظر هدف، یک پژوهش بنیادی بوده و ایشان از نمونه آماری متشکل از ۱۰۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره ۵ سال از ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ به منظور آزمون فرضیه‌ها استفاده نمودند. نتایج بدست آمده از آزمون فرضیات نشان داد بین ارتباطات سیاسی و هزینه نمایندگی رابطه وجود دارد. افزون بر این نتایج نشان داد کیفیت حسابرسی بر رابطه بین ارتباطات سیاسی و هزینه نمایندگی تاثیرگذار است.

مهربان پور و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی روابط سیاسی شرکت‌ها بر بکارگیری معاملات غیر عادی با اشخاص وابسته پرداختند، ایشان نمونه شامل ۸۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۵ را انتخاب نمودند. در این پژوهش به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل رگرسیون چند متغیره تعمیم یافته در مجموعه داده‌های ترکیبی استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان داد که روابط سیاسی، به طور معناداری موجب کاهش اعطای اعتبار و فورس غیر عادی به اشخاص وابسته می‌شود. همچنین، براساس شواهد تجربی بدست آمده، روابط سیاسی، مدیریت سود را از طریق اعطای اعتبار غیر عادی به اشخاصی وابسته به طور معناداری کاهش می‌دهد.

تی^۱ (۲۰۱۸) به تحقیقی تحت عنوان ارتباطات سیاسی و ریسک سقوط قیمت سهام با تمرکز بر کنترل سرمایه‌گذاران نهادی پرداخت. وی نمونه‌ای متشکل از ۱،۰۲۶ شرکت - سال به عنوان شرکت‌های دارای روابط سیاسی و ۵،۰۱۳ شرکت - سال به عنوان شرکت‌های بدون روابط سیاسی در طی سال‌های بین ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۲ در مالزی انتخاب نمود. که با تجزیه و تحلیل با استفاده از رگرسیون حداقل مربعات به این نتیجه رسید که شرکت‌های دارای روابط سیاسی از ریسک سقوط قیمت سهام بیشتری برخوردارند، در واقع هر چقدر روابط سیاسی شرکت بیشتر شود، احتمال کاهش قیمت سهام در آینده نیز افزایش می‌یابد. با این حال وی دریافت که کنترل موثر سرمایه‌گذاران نهادی باعث کاهش این خطر در بین شرکت‌های دارای روابط سیاسی می‌شود.

لی و همکاران^۲ (۲۰۱۸) در تحقیقی با عنوان توانایی مدیریت و فرصت سرمایه‌گذاری به دنبال پاسخ برای این سوال بودند که آیا؛ افزایش در توانایی مدیریت، فرصت‌های سرمایه‌گذاری در شرکت را افزایش می‌دهد و یا خیر؟ ایشان جامعه آماری خود را از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار چین در سال‌های بین ۱۹۸۸ تا ۲۰۱۵ در قالب ۴۴۸،۱۵۹ شرکت - سال، انتخاب نمودند و با تجزیه تحلیل بر روی این شرکت‌ها به این نتیجه رسیدند که بین توانایی مدیریت و جذب سرمایه رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و البته نسبت تاثیرگذاری توانایی مدیریت بر جذب سرمایه در شرکت‌هایی با قدرت مالی بالا، بیشتر است.

¹ tee

² lee et al

وانگ و همکاران (۲۰۱۸) به تحقیقی با عنوان ارتباطات سیاسی، کنترل داخلی و ارزش شرکت پرداختند. ایشان ۶۶۱ شرکت را در طی سال‌های مختلف در جریان مبارزه با فساد و یا شوک‌های سیاسی بزرگ در چین به عنوان نمونه انتخاب نمودند. آن‌ها به دنبال این موضوع بودند که آیا؛ با قطع روابط سیاسی یک شرکت با توجه به وجود یک کنترل داخلی قوی، ارزش بازار آن شرکت تحت تاثیر قرار می‌گیرد یا خیر؟ که البته ایشان دریافتند زمانی که مسیر ارتباطی بین شرکت و دولت از بین می‌رود، حتی با وجود کنترل داخلی قوی، شرکت تحت چنین شوکی با کاهش سودآوری و سقوط ارزش سهام مواجه می‌شود، حتی با تجزیه و تحلیلی که وانگ و همکاران بر رفتار بلند مدت سهام داشتند نیز متوجه شدند قطع این ارتباطات می‌تواند باعث کاهش ارزش شرکت گردد. به طور کلی یافته‌های ایشان به صراحت نشان داد که منافع اقتصادی شرکت‌های که دارای روابط سیاسی هستند، به طور مستقیم به حفظ این روابط با دولت بستگی دارد.

وانگ و همکاران (۲۰۱۷) به بررسی روابط بین توانایی مدیریت، ارتباطات سیاسی و گزارشگری متقلبانه بین سال‌های ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۲ در چین پرداختند، ایشان نمونه متشکل از ۹۱۹ شرکت (۵،۵۱۴ شرکت-سال) پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار شنزن و شانگهای را با استفاده از رگرسیون چند متغیره تجزیه و تحلیل نمودند. وانگ و همکاران با توجه به این تجزیه و تحلیل دریافتند مدیرانی با توانایی بالاتر به نسبت مدیران با توانایی پایین‌تر، کمتر اقدام به ارائه گزارشگری مالی متقلبانه می‌کنند. همچنین این فرضیه را که ارتباطات سیاسی موجب ایجاد انگیزه لازم برای مدیرانی با توانایی بالا نسبت به اقدام به ارائه گزارشگری مالی متقلبانه می‌شود نیز رد نمودند و اذعان داشتند در کشوری به مانند چین که دارای اقتصادی سیاسی بالایی است نیز مدیران با توانایی بالا، می‌توانند از ارائه گزارشگری متقلبانه جلوگیری نمایند.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: ارتباطات سیاسی با هزینه‌های نمایندگی رابطه معناداری دارد.

فرضیه دوم: توانایی مدیریت رابطه بین ارتباطات سیاسی و هزینه نمایندگی را تحت تاثیر قرار می‌دهد.

روش شناسی تحقیق

روش پژوهش این تحقیق لحاظ هدف یک تحقیق کاربردی و از نظر ماهیت و محتوا از نوع همبستگی است، که با استفاده از داده‌های ثانویه مستخرج شده از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به تحلیل رابطه‌ی همبستگی می‌پردازد. انجام این پژوهش در چارچوب استدلال قیاسی- استقرایی صورت خواهد گرفت. علت استفاده از روش همبستگی کشف روابط همبستگی بین متغیرها است. پژوهش همبستگی یکی از انواع تحقیقات توصیفی است. در این پژوهش داده‌ها از یادداشت‌های توضیحی صورت‌های مالی و سایت بورس ویو^۱ در طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ مستخرج گردید. همچنین از نرم افزار Excle2017 برای طبقه بندی و محاسبات اولیه، از نرم افزار Minitab برای نرمالیزه کردن داده و در آخر از نرم افزار Eviews10 برای آزمون فرضیه‌ها و قابل اطمینان بودن نتایج فرضیه‌ها استفاده گردید.

¹ <http://www.bourseview.com>

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این تحقیق متشکل از ۱۲۷ شرکت (۶۳۵ سال - شرکت) که با توجه به قلمرو مکانی تحقیق، شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی یک دوره ۵ ساله از ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ با در نظر گرفتن ویژگی های زیر است:

- (۱) دوره مالی شرکت های نمونه مورد نظر منتهی به ۲۹ اسفند ماه هر سال باشد.
- (۲) شرکت های مورد نمونه سال مالی خود را طی دوره تحقیق تغییر نداده باشند.
- (۳) شرکت های سرمایه گذاری، واسطه گری، هلدینگ، بانک ها، نهادهای پولی و بیمه از نمونه مستثنی می گردد.
- (۴) وقفه معاملاتی بیش از ۳ ماه نداشته باشد.

مدل تحقیق

به منظور آزمون فرضیه اول و دوم از رابطه (۱) و برای آزمون فرضیه دوم از رابطه (۲) استفاده شده است.

رابطه (۱):

$$AENCYCost = \beta_0 + \beta_1 POLITICAL + \beta_2 RoA + \beta_3 Dividends payable_t + \beta_4 GROWSALE_t + \beta_5 lev_t + \beta_6 CEOSHARE + e_t$$

رابطه (۲):

$$AENCYCost = \beta_0 + \beta_1 POLITICAL + \beta_2 MAABILTY + \beta_3 POLITICAL * MAABILTY + \beta_4 RoA + \beta_5 Dividends payable_t + \beta_6 GROWSALE_t + \beta_7 lev_t + \beta_8 CEOSHARE + e_t$$

که در آن:

AENCYCost: بیانگر هزینه نمایندگی می باشد که در این پژوهش برای محاسبه آن از تعامل نسب کیو توبین (فرصت رشد) و جریان نقدی آزاد استفاده می شود (هنری^۱، ۲۰۱۰؛ رستمی و همکاران، ۱۳۹۳؛ بنافی و همکاران، ۱۳۹۴). اعتقاد بر این است که عملکرد نسبت کیوتوبین نشان دهنده عملکرد پایین مدیریت است که این ضعف باعث اخذ تصمیمات نامناسب و در نتیجه افزایش هزینه نمایندگی می شود. در این پژوهش به پیروی از دوکاس و همکاران^۲ (۲۰۰۰)، جرکوس^۳ و همکاران (۲۰۱۰) و بنافی و همکاران (۱۳۹۴)، با استفاده از رابطه (۳) محاسبه می گردد.

رابطه (۳):

$$Tobin's Q = MVOCE + PSLV + BVOLTD + BVOSHTA + BVOHSTL + BVOTA$$

¹ Henry

² Doukas

³ Jurkus

که در آن:

MVOCE: ارزش بازار سهام عادی در پایان سال

PSLV: ارزش نقدینگی سهام ممتاز در پایان سال

BVOLTĐ: ارزش دفتری بدهی‌های بلندمدت در پایان سال

BVOSHŦA: ارزش دفتری دارایی‌های جاری در پایان سال

BVOHSTL: ارزش دفتری بدهی‌های جاری در پایان سال

BVOTA: ارزش دفتری کل دارایی‌ها در پایان سال

برای محاسبه جریان نقدی آزاد نیز از مدل لی و هن پولسن^۱ (۱۹۸۹) به شرح رابطه (۴) استفاده شده است.
رابطه (۴):

$$FCF = \frac{(OIBD - CITAXP - INTEXP - DIVP)}{TA}$$

FCF: جریان‌های نقد آزاد

OIBD: سود عملیاتی قبل از کسر هزینه استهلاک

CITAXP: مالیات بر درآمد پرداختی

INTEXP: هزینه بهره

DIVP: سودهای پرداختی به سهامداران

در نهایت با ضرب دو عامل بالا در یکدیگر (نسبت کیوتوبین و جریان نقدی آزاد) هزینه نمایندگی به دست می‌آید. در نتیجه بالاتر بودن حاصل ضرب فوق نشان دهنده هزینه‌های نمایندگی بالاتری برای شرکت است (بنافی، ۱۳۹۴).

ارتباطات سیاسی (POLITICAL)

در این پژوهش، شرکت‌های سیاسی از طریق الگوی تصمیم‌گیری چند معیاره به روش تاپسیس و وزن‌دهی به روش آنتروپی تعیین شدند. برای تفکیک شرکت‌های سیاسی و غیرسیاسی، از متغیرهای هزینه‌های سیاسی (فاسیو، ۲۰۰۶) به شرح زیر استفاده شده است:

ارزش بازار سهام: هرچه ارزش بازار سهام بیشتر باشد، ارتباط شرکت با سازمان بورس اوراق بهادار که زیر مجموعه وزارت امور اقتصادی و دارایی است، بیشتر خواهد بود (رضایی ویسی حصار، ۱۳۹۳).

ارزش دفتری دارایی‌ها: هرچه ارزش دفتری دارایی‌ها بیشتر باشد، ارتباط شرکت با وزارت امور اقتصادی و دارایی بیشتر خواهد بود (رضایی ویسی حصار، ۱۳۹۳).

مالیات بر درآمد: هرچه مالیات بر درآمد بیشتر باشد، ارتباط شرکت با وزارت امور اقتصادی و دارایی بیشتر خواهد بود (رضایی ویسی حصار، ۱۳۹۳).

¹ Lehn & Poulsen,

تعداد کارکنان: هرچه تعداد کارکنان بیشتر باشد، ارتباط شرکت با وزارت کار و امور اجتماعی بیشتر خواهد بود (رضایی و یسی حصار، ۱۳۹۳).

جمع فروش صادراتی: هرچه جمع فروش صادراتی بیشتر باشد، ارتباط شرکت با وزارت بازرگانی بیشتر خواهد بود (رضایی و یسی حصار، ۱۳۹۳).

بیمه پرداختی: هرچه بیمه سهم کارفرما و بیکاری بیشتر باشد، ارتباط شرکت با وزارت کار و رفاه بیشتر خواهد بود (رضایی و یسی حصار، ۱۳۹۳).

رتبه بالاتر شرکت‌ها از مجموعه عوامل فوق، بیانگر ارتباطات گسترده‌تر و سیاسی بودن شرکت‌ها است. ماتریس تصمیم برای تفکیک شرکت‌های سیاسی و غیرسیاسی در روش تاپسیس در جدول (۱) زیر نشان داده می‌شود.

جدول (۱): ماتریس تصمیم برای تفکیک شرکت‌های سیاسی و غیرسیاسی

متغیرها شرکت - سال	ارزش بازار سهام	ارزش دفتری دارایی‌ها	مالیات بر درآمد	تعداد کارکنان	جمع فروش صادراتی	بیمه پرداختی
X_1	X_{11}	X_{12}	...	...	...	X_{1m}
X_2	X_{21}	X_{22}	...	...	...	X_{2m}
⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮
X_n	X_{n1}	X_{n1}	...	...	...	X_{nm}

اساس این روش بر این مفهوم استوار است که گزینه انتخابی باید کمترین فاصله را با راه حل ایده‌آل مثبت (شاخص سود) و بیشترین فاصله را با ایده‌آل منفی (شاخص هزینه) داشته باشد. در این ماتریس، شاخصی که دارای مطلوبیت یکنواخت افزایشی (جنبه مثبت) است، شاخص سود نامیده می‌شود و شاخصی که مطلوبیت یکنواخت کاهشی (جنبه منفی) دارد، شاخص هزینه است. در این پژوهش، شاخص‌های تفکیک شرکت‌های دارای تعاملات سیاسی گسترده با دولت، از مطلوبیت یکنواخت افزایشی (جنبه مثبت) برخوردارند، بنابراین شاخص سود به حساب می‌آیند به عبارت دیگر ایده‌آل مثبت در این پژوهش بیشترین میزان، و ایده‌آل منفی کمترین حد نرمالیزه شده موزون هر شش معیار ذکر شده می‌باشد. همچنین، از آنجا که شاخص‌ها برای تصمیم‌گیرنده اهمیت یکسانی ندارند، نخست وزن شاخص‌ها بر اساس روش آنتروپی شانون تعیین شد و پس از آن به الگوریتم تاپسیس وارد شدند. بعد از اینکه شرکت‌های نمونه از طریق الگوی تصمیم‌گیری چند معیاره به روش تاپسیس و وزن دهی به روش آنتروپی اندازه‌گیری و رتبه بندی شدند، در دو دسته؛ شرکت‌های دارای روابط سیاسی (شرکت‌هایی که رتبه آن‌ها بیشتر از ۰/۰۱ شده است) و شرکت‌های بدون روابط سیاسی (شرکت‌هایی که رتبه آن‌ها کمتر از ۰/۰۱ شده است) تقسیم شدند (رضایی و یسی حصار، ۱۳۹۳).

توانایی مدیریت (MAABILITY)

در این پژوهش به منظور اندازه‌گیری توانایی مدیریت از مدل دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) استفاده شده است. در این مدل، با استفاده از اندازه‌گیری کارایی شرکت و سپس وارد کردن آن در رگرسیون خطی چند متغیره به عنوان متغیر وابسته و کنترل

ویژگی های ذاتی شرکت، توانایی مدیریت محاسبه می شود. به منظور اندازه گیری کارایی شرکت، دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) از مدل تحلیل پوششی داده ها^۱ استفاده کرده اند. مدل تحلیل پوششی داده ها، نوعی مدل آماری است که برای اندازه گیری عملکرد سیستم با استفاده از داده های ورودی و خروجی، کاربرد دارد.
رابطه (۵):

$$\max_v \theta = \frac{\text{sales}}{\text{COGS}_{v1} + \text{SG\&A}_{v2} + \text{NetPPE}_{v3} + \text{OpsLease}_{v4} + \text{R\&D}_{v5} + \text{Goodwill}_{v6} + \text{Intan}_{v7}}$$

sales: بیانگر میزان فروش می باشد.

COGS: بیانگر میزان بهای تمام شده کالا فروش رفته می باشد.

SG&A: بیانگر میزان هزینه های عمومی، اداری و فروش می باشد.

NetPPE: بیانگر میزان مانده خالص املاک، ماشین آلات و تجهیزات می باشد.

R&D: بیانگر میزان هزینه تحقیق و توسعه می باشد.

OpsLease: بیانگر میزان اجاره عملیاتی می باشد.

Goodwill: بیانگر میزان سرفقلی خریداری شده در ابتدای سال می باشد.

Intan: بیانگر میزان مانده خالص دارایی نامشهود در ابتدای سال می باشد.

v: متغیر ورودی ضریب خاص می باشد.

مقدار محاسبه شده برای کارایی شرکت در محدوده صفر تا ۱ قرار میگیرد که حداکثر کارایی برابر ۱ و هر چه مقدار به دست آمده کمتر باشد یعنی کارایی شرکت پایین تر است. هدف ما از محاسبه کارایی شرکت، اندازه گیری توانایی مدیریت است و از آنجا که در محاسبات مربوط به کارایی ویژگی های ذاتی شرکت نیز دخالت دارند، نمی توان توانایی مدیریت را به درستی اندازه گیری کرد زیرا متأثر از این ویژگی ها، بیشتر یا کمتر از مقدار واقعی محاسبه می شود. دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) به منظور کنترل اثر ویژگی های ذاتی شرکت در مدل خود کارایی شرکت را به دو بخش جدا یعنی کارایی بر اساس ویژگی های ذاتی شرکت و توانایی مدیریت، تقسیم کرده اند. آن ها این کار را با استفاده از کنترل ۵ ویژگی ذاتی شرکت (اندازه شرکت، سهم بازار شرکت، جریان نقدی عملیاتی شرکت، عمر پذیرش شرکت در بورس و فروش خارجی صادرات) انجام داده اند. هر کدام از این ۵ متغیر به عنوان ویژگی های ذاتی شرکت، می توانند به مدیریت کمک کنند تا تصمیمات بهتری اتخاذ نماید یا - جهت عکس عمل کرده و توانایی مدیریت را محدود کنند بنابراین میزان توانایی مدیریت در این مدل بین ۱- و ۱+ متغیر می - باشد. در مدل زیر که توسط دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) ارائه شده، این ۵ ویژگی کنترل شده اند.
رابطه (۶):

$$\text{Firm Efficiency} = a_0 + a_1 \text{Size}_t + a_2 \text{Market share} + a_3 \text{Free Cash Flow Indicator} + a_4 \text{Age} + a_5 \text{Foreign Currency Indicator} + \tau$$

Firm Efficiency: بیانگر میزان کارایی بدست آمده در رابطه می باشد.

Size: بیانگر میزان اندازه شرکت و برابر با لگاریتم طبیعی مجموعه دارایی های شرکت می باشد.

¹ Data Envelopment Analysis

Market share: بیانگر میزان سهم بازار شرکت و برابر با نسبت فروش شرکت به فروش کل می‌باشد.
Free Cash Flow Indicator: بیانگر متغیر ساختگی که در صورت مثبت بودن جریان های نقدی عملیاتی برابر یک و در صورت منفی بودن برابر صفر در نظر گرفته شده است می‌باشد.
Age: بیانگر عمر پذیرش شرکت در بورس اوراق بهادار و برابر با لگاریتم طبیعی تعداد سال‌هایی که شرکت در بورس پذیرفته شده است، می‌باشد.
Foreign Currency Indicator: بیانگر متغیر ساختگی است که برای شرکت‌هایی که صادرات (فروش با ارز خارجی) داشته اند برابر ۱ و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته شده است، می‌باشد.
τ: بیانگر باقی مانده مدل و نیز نشان دهنده‌ی توانایی مدیریت می‌باشد.

متغیرهای کنترلی

LEV: بیانگر میزان اهرم مالی، یکی از معیارهای سلامت مالی شرکت می‌باشد که از طریق تقسیم مجموعه بدهی ها بر جمع دارایی‌ها محاسبه می‌گردد. هنگامی که نسبت بدهی افزایش پیدا می‌کند، انتقال ثروت از مدعیان ثابت (طلبکاران و دارندگان اوراق قرضه و سهام ممتاز شرکت) به مدعیان باقیمانده (سهامداران شرکت) صورت می‌گیرد. لفت ویچ^۱ و همکاران (۱۹۸۱)، اظهار می‌کنند شرکت‌هایی که از اهرم بالایی برخوردار هستند دارای هزینه نمایندگی بالاتر هستند.
ROA: بیانگر میزان نرخ بازده دارایی‌ها می‌باشد، و از طریق تقسیم سود خالص بر مجموعه دارایی‌ها محاسبه می‌شود.
GorwSale: بیانگر نرخ رشد که برابر است با تفاوت فروش سال مورد بررسی از سال ماقبل تقسیم بر سال ماقبل.
Dividends payable: بیانگر سود سهام پرداختی می‌باشد. تئوری علامت دهی بر این فرض استوار است که سود تقسیمی دارای محتوای اطلاعاتی است، و اطلاعات نهفته در تغییرات غیر منتظره سود تقسیمی موجب کاهش عدم تقارن می‌گردد، بدین گونه که سود تقسیمی و به خصوص تغییرات غیر منتظره در آن به منزله علامتی است که اخبار جدیدی به بازار ارائه می‌نماید که از طریق سایر منابع اطلاعاتی معتبر و قابل اعتماد دیگر در اختیار بازار قرار نگرفته است (اعتمادی و کجانی، ۱۳۹۴).
CEOSHARE: بیانگر میزان مالیکت مدیریتی می‌باشد که برابر درصد سهامی است که توسط مدیر عامل و یا شخص حقیق یا حقوقی که مدیر عامل نماینده آن است.

یافته های پژوهش

بررسی نرمال بودن متغیرهای مدل رگرسیون

استفاده از روش‌های آماری پارامتریک و روش‌های ناپارامتریک بستگی به وجود توزیع نرمال و توزیع غیر نرمال متغیرها دارد. لذا متغیرهای پژوهش تحت آزمون جارگ- برا در نرم افزار EViews قرار گرفتند. در این آزمون هرگاه میزان معنا داری کمتر از ۵٪ باشد فرض صفر مبتنی بر نرمال بودن متغیرهای مورد آزمون رد می‌گردد. شایان ذکر است که در رابطه با انتخاب روش های آماری پارامتریک، متغیر وابسته باید دارای توزیع نرمال باشد نتایج در جدول (۲) نمایان شده است.

¹ Leftwich

جدول (۲): آزمون جارگ برا

متغیرها	آماره جارگ-برا	معناداری	نتیجه
هزینه نمایندگی	۴۵۹۸,۶۹	۰,۰۰۰۰	رد فرضیه صفر
فرضیه صفر: داده‌ها داری توزیع نرمال هستند.			

همانگونه که در جدول (۲) مشخص شده است سطح معناداری کمتر از ۵٪ است که این موضوع بیانگر رد فرض نرمال بودن داده‌ها در سطح اطمینان ۹۵٪ می‌باشد. لذا با استفاده از روش جانسون در نرم افزار minitab این دو متغیر نرمال سازی شده است و مجدداً مورد آزمون آماره جارگ-برا قرار گرفت که نتایج در جدول (۳) شرح داده شده است.

جدول (۳): آزمون جارگ برا با روش جانسون

متغیرها	آماره جارگ-برا	معناداری	نتیجه
هزینه نمایندگی	۴,۳۷۶	۰,۱۱۲۱	تایید فرضیه صفر
فرضیه صفر: داده‌ها داری توزیع نرمال هستند.			

آماره توصیفی

جدول (۴) آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مدل را نشان می‌دهد که پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به صورت مجزا می‌باشد. در این جدول تعداد مشاهدات برای هر متغیر در مدل برابر ۶۲۹ مشاهده می‌باشد.

جدول (۴): آمار توصیفی متغیرها

متغیرها	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف استاندارد	چولگی	کشیدگی
هزینه نمایندگی	۰,۰۵۶	۰,۰۲۳	۱,۵۲۹	-۱,۷۷۱	۰,۲۶۵	۰,۰۲۶	۱۶,۰۷۸
هزینه نمایندگی (نرمال)	۰,۰۰۸	-۰,۰۲۲	۲,۲۹۴	-۲,۷۷۹	۰,۹۵۲	-۰,۰۸۰	۲,۶۱۳
توانایی مدیریت	-۰,۰۱۲	-۰,۰۰۹	۲/۴۴	-۲/۶۳۵	۰/۹۷۸	۰/۰۲۲	۲/۸۱۹
توانایی مدیریت (نرمال)	۰,۰۰۰	۰,۰۰۵	۰,۳۸۹	-۰,۳۴۲	۰,۱۳۹	۰,۲۶۹	۲,۹۷۹
مالکیت مدیریت	۲۰,۲۶۸	۵	۹۴	۰	۲۶,۰۰۵	۱,۱۶۵	۳,۰۸۶
ارتباطات سیاسی	۰,۳۷۸	۰	۱	۰	۰,۴۸۵	۰,۴۹۸	۱,۲۴۸
بازده دارایی	۰,۱۱۲	۰,۰۸۶	۰,۷۶۳	-۰,۹۷۸	۰,۱۶۲	-۰,۰۰۲	۴,۷۹۳
سود سهام پرداختی	-۰,۰۶۲	-۰,۰۳۲	۰	-۰,۶۱۴	۰,۰۸۷	-۲,۴۵۹	۴,۸۵۶
نرخ رشد فروش	۰,۰۲۶	۰,۰۶۱	۴,۴۱۴	-۳,۷۴۱	۱,۰۲۱	۰,۰۶۳	۳/۳۶۲
اهرم مالی	۰,۶۱۱	۰,۶۰۳	۲,۷۰۰	۰,۰۹۰	۰,۲۴۵	۱,۶۲۸	۶,۲۶۷

مهم ترین شاخص مرکزی میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است. میانه نیز یکی از شاخص‌های مرکزی است که وضعیت جامعه را نشان می‌دهد. پارامترهای پراکندگی، به طور کلی معیاری برای تعیین میزان پراکندگی داده‌ها از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از جمله مهمترین پارامترهای پراکندگی انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای مالکیت مدیریتی ۲۰,۲۶ است که نشان دهنده ی میزان پراکندگی این متغیر می‌باشد. میزان عدم تقارن منحنی فراوانی را چولگی می‌نامند. اگر ضریب چولگی صفر باشد، جامعه کاملاً متقارن است و چنانچه ضریب مثبت باشد، چولگی به راست و اگر منفی باشد، چولگی به چپ وجود

خواهد داشت. میزان کشیدگی منحنی فراوانی نسبت به منحنی نرمال استاندارد را برجستگی یا کشیدگی می نامند. اگر کشیدگی حدود صفر باشد، منحنی فراوانی از لحاظ کشیدگی وضعیت متعادل و نرمال خواهد داشت، اگر این مقدار مثبت باشد منحنی برجسته و اگر منفی باشد منحنی پهن می باشد. کشیدگی تمامی متغیرهای این مدل مثبت است.

آزمون مانایی متغیرهای مدل رگرسیون

در این پژوهش قبل از برآورد مدل رگرسیونی، مانایی کلیه متغیرهای مورد استفاده در تخمین مدل های آماری مورد آزمون قرار گرفته شده است. یک متغیر سری زمانی وقتی ماناست که میانگین، واریانس و ضریب خود همبستگی آن در طول زمان ثابت باقی بماند مانایی دو حالت دارد: ضعیف و قوی. اگر تمامی گشتاورها در طول زمان ثابت باشند، سری، مانای قوی است؛ ولی اگر گشتاورهای مرتبه اول و دوم ثابت باشد سری مانای ضعیف است. تخمین مدل های رگرسیونی بدون توجه به مانایی و نامانایی متغیرها، زمینه بروز رگرسیون کاذب با ظاهری آراسته را فراهم می آورد. بر این اساس جهت بررسی قدرت ریشه واحد از آزمون دیگی فولر تعمیم یافته در نرم افزار EViews استفاده شده است. همانطور که در جدول (۵) شرح داده شده است سطح معنا داری تمام متغیرها کمتر از ۵٪ می باشد که نشان می دهد این متغیرها مانا یا ایستا هستند.

جدول (۵): آزمون مانایی متغیرها

آزمون دیگی فولر		متغیر مورد آزمون
معناداری	آماره آزمون	
۰,۰۰۰۰	-۷,۲۴	هزینه نمایندگی
۰,۰۰۰۰	-۱۲,۴۴	توانایی مدیریت
۰,۰۰۰۰	۱۲,۶۵	ارتباطات سیاسی
۰,۰۰۰۰	۱۱,۶۲	سود سهام پرداختی
۰,۰۰۰۰	-۱۲,۳۷	اهرم مالی
۰,۰۰۰۰	-۱۴,۱۵	بازده دارایی ها
۰,۰۰۰۰	-۹,۷۰	نرخ رشد فروش
۰,۰۰۰۰	-۹,۶۵	مالکیت مدیریت
فرضیه صفر: متغیر مورد آزمون ریشه واحد دارد (ناماناست)		
فرضیه یک: متغیر مورد آزمون ریشه واحد ندارد (ماناست)		

ثابت بودن واریانس جمله خطا

اگر واریانس جمله خطا ثابت نباشد منجر می شود تا انحراف معیار محاسبه شده جهت تخمین مدل رگرسیونی دارای خطا باشد و زمینه تغییر علامت ضرایب مدل رگرسیونی و متعاقب آن دستیابی به نتایج کاذب را به عمل می آورد. لذا در این تحقیق برای اطمینان از همسانی واریانس جمله خطا از آزمون آرچ^۱ استفاده شده است. که در جدول نمایان شده است: نتایج حاصل از آزمون آرچ نشان می دهد مدل مورد استفاده برای آزمون فرضیه های این پژوهش با مشکل نا همسانی واریانس روبه رو هستند

^۱ ARCH

چرا که سطح معنی داری برای آماره F و X^2 کمتر از ۵ درصد می باشد و خبر از رد فرضیه صفر می دهد. رد این فرضیه موجب می شود تا در هنگام تخمین ضرایب مدل رگرسیونی به جای استفاده از روش OLS از روش GLS^۱ استفاده شود.

جدول (۶): نتایج آزمون آرچ

نتیجه	سطح معنی داری	آماره آزمون	آزمون
رد فرضیه صفر	۰,۰۰۰۲	۱۴,۱۷۹۴	بر مبنای آماره F مدل اول
رد فرضیه صفر	۰,۰۰۰۱	۱۴,۸۲۱۵	بر مبنای آماره F مدل دوم
رد فرضیه صفر	۰,۰۰۰۲	۱۳,۹۱۰۹	بر مبنای آماره X^2 مدل اول
رد فرضیه صفر	۰,۰۰۰۱	۱۴,۰۱۵۲	بر مبنای آماره X^2 مدل دوم
فرضیه صفر: جملات خطا مدل دارای واریانس همسان می باشد.			
فرضیه یک: جملات خطا مدل دارای واریانس همسان نمی باشند.			

آزمون هم خطی

هم خطی وجود یک یا چند رابطه خطی دقیق بین متغیرهای توضیحی را بیان می نماید. برای بررسی وجود یا عدم وجود هم خطی میان متغیرهای مستقل پژوهش از عامل تورم واریانس استفاده شده است. جدول (۷) نتایج آزمون مدل نهایی را نشان می دهد. با توجه به نتایج جدول مشخص گردید وجود هم خطی در هیچکدام از دو مدل که نتایج تحلیل رگرسیونی را تحت تأثیر قرار دهد مشاهده نمی شود. چرا که عامل تورم واریانس متمرکز تمامی متغیرها کمتر از ۱۰ می باشد.

جدول (۷): نتایج آزمون هم خطی متغیرهای مستقل

عامل تورم واریانس متمرکز		عامل تورم واریانس غیر متمرکز		ضریب واریانس		آزمون هم خطی مدل اول
اول	دوم	اول	دوم	اول	دوم	مدل
۱,۰۷۵۲	۱,۲۳۶۵	۱,۷۱۷۱	۱,۸۱۲۵	۰,۰۰۳۶	۰,۰۴۵۲	ارتباطات سیاسی
۱,۶۳۲۵	-	۱,۷۵۱۲	-	۰,۰۲۱۵	-	توانایی مدیریت
۱,۲۰۲۴	-	۱,۲۱۲۲	-	۰,۱۱۶۱	-	ارتباطات سیاسی*توانایی مدیریت
۱,۲۲۲۹	۱,۳۲۵۱	۳,۱۴۸۵	۲,۱۲۵۴	۰,۰۱۶۲	۰,۰۳۵۱	اهرم مالی
۲,۶۲۴۵	۲,۵۳۲۶	۲,۹۲۳۱	۳,۲۲۱۵	۰,۰۴۹۸	۰,۰۳۲۵	بازده داری
۱,۳۶۳۵	۱,۳۲۵۲	۲,۰۶۷۶	۲,۰۳۱۵	۰,۱۴۳۶	۰,۱۲۴۵	سود سهام پرداختی
۱,۲۵۴۲	۱,۰۳۰۱	۲,۰۲۱۵	۱,۰۳۱۶	۰,۱۴۵۲	۰,۰۰۰۷	رشد فروش
۱,۲۳۶۵	۱,۰۴۶۸	۲,۰۰۳۲	۱,۶۷۱۷	۰,۰۲۳۶	۰,۰۰۰۰	مالکیت مدیریت

انتخاب الگوی مناسب

در این پژوهش از آزمون F لیمر جهت تعیین بکارگیری مدل اثرات تابلویی در مقابل تلفیق کل داده انجام گرفته است. بدیهی است در صورت وجود ناهمگنی یا تفاوت فردی بین مشاهدات استفاده از داده های تابلویی منجر به نتایج قابل اتکاتری می -

^۱ روش تعمیم یافته حداقل مربعات

گردد. موضوع قابل توجه این است که از آنجایی که در الگو داده‌های تابلویی علاوه بر رویکرد اثرات ثابت، رویکرد اثرات تصادفی نیز وجود دارد، می‌بایست زمانی که فرضیه صفر در آزمون F لیمر رد شد، لازم است مدل مورد نظر از جنبه استفاده یا عدم استفاده از رویکرد اثرات تصادفی نیز آزمون شود تا اطمینان حاصل شود. نتایج حاصل از آزمون F لیمر (استفاده از مدل اثرات ثابت) قابل اتکا می‌باشد. از این رو و در راستای بررسی این موضوع از آزمون بروش پاگان در این پژوهش استفاده شده است. مسئله قابل اغماص این است که در صورتی که به طور همزمان فرضیه صفر در آزمون های F لیمر و بروش پاگان رد شود آنگاه پژوهشگر در انتخاب رویکرد اثرات ثابت و یا اثرات تصادفی در یک دو راهی قرار می‌گیرد. در این پژوهش در صورت وجود این شرایط از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. نتایج آزمون F لیمر در جدول (۸) شرح داده شده است.

جدول (۸): نتایج آزمون F لیمر

مدل رگرسیون	آزمون f لیمر		بروش پاگان		آزمون هاسمن	
	آماره	معناداری	آماره	معناداری	آماره	معناداری
مدل شماره (۱)	۳,۶۵	۰,۰۰۰۰	۹۰,۱۰	۰,۰۰۰۰	۳۳,۴۲	۰,۰۰۰۰
مدل شماره (۲)	۳,۴۲	۰,۰۰۰۰	۸۸,۲۳	۰,۰۰۰۰	۳۲,۱۵	۰,۰۰۰۰

همانطور که در جدول (۸) مشخص شده است؛ آزمون F لیمر برای مدل شماره (۱) و (۲) با رد فرضیه صفر همراه بود که در نتیجه باید از الگوی داده‌های ترکیبی با اثرات ثابت استفاده شود اما نتایج آزمون بروش پاگان با توجه به رد فرضیه صفر، با آزمون F لیمر مغایر است که در آخر از آزمون هاسمن برای اطمینان بیشتر استفاده شد.

تخمین مدل رگرسیونی فرضیه اول

جدول (۹) نتایج آزمون فرضیه اول را نشان می‌دهد. در این تحقیق آماره F به منظور تعیین معنادار بودن مدل رگرسیون و از آماره t به منظور تعیین معنادار بودن ضرایب استفاده شده است.

جدول (۹): نتایج آزمون F لیمر فرضیه اول

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
عرض از مبدا	۱,۰۴۶۵	۰,۰۸۹۳	۱۱,۷۱۲۹	۰/۰۰۰۰
ارتباطات سیاسی	۰,۱۴۷۲	۰,۰۶۰۰	۲,۴۵۲۹	۰,۰۱۴۵
بازده دارایی	۲,۰۷۴۳	۰,۱۷۳۱	۱۱,۹۷۹۵	۰,۰۰۰۰
سود سهام پرداختی	۵,۰۸۳۹	۰,۳۲۶۶	۱۵,۵۶۴۶	۰,۰۰۰۰
نرخ رشد فروش	-۰,۲۴۶۸	۰,۰۱۵۰	-۱۶,۳۹۲۵	۰,۰۰۰۰
اهرم مالی	-۱,۵۹۴۷	۰,۱۱۹۲	۱۳,۳۷۴۹	۰,۰۰۰۰
مالکیت مدیریتی	۰,۰۰۲۷	۰,۰۰۱۱	۲,۲۸۵۳	۰,۰۲۲۷
ضریب تعیین	۰,۹۰۶	آماره F		۳۶۲,۴۱۰
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۸۸۱	سطح معناداری آماره F		۰/۰۰۰۰
دوربین-واتسون	۲,۰۹۳			

همانطور که در جدول (۹) نشان داده شده است فرضیه اول تحقیق تایید می‌گردد چراکه سطح معناداری در رابطه با متغیر ارتباطات سیاسی کمتر از ۵٪ می‌باشد بنابراین با توجه به علامت مثبت متغیر ارتباطات سیاسی می‌توان این نتیجه را استنباط نمود که در شرکت‌های دارای روابط سیاسی هزینه نمایندگی بیشتر از شرکت‌های بدون روابط سیاسی است. ضریب تعیین این مدل برابر با ۰٫۹۰ می‌باشد بدین معنی که این مقدار تغییرات در متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی این مدل تعریف شده است، آماره F توان کلی رگرسیون را نشان می‌دهد که برابر با ۳۶۲ می‌باشد و مقدار آماره دوربین- واتسون نیز برابر با ۲/۰۹ است که این مقدار بیانگر عدم خودهمبستگی بین متغیرهای استفاده شده در این مدل می‌باشد.

تخمین مدل رگرسیونی فرضیه دوم

جدول (۱۰) نتایج آزمون فرضیه اول را نشان می‌دهد. در این تحقیق آماره F به منظور تعیین معنادار بودن مدل رگرسیون و از آماره t به منظور تعیین معنادار بودن ضرایب استفاده شده است.

جدول (۱۰): نتایج آزمون F لیمر فرضیه دوم

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
عرض از مبدا	۱٫۰۲۵۴	۰٫۰۲۵۱	۱۲٫۰۲۵۱	۰٫۰۰۰۰
ارتباطات سیاسی	۰٫۱۴۵۳	۰٫۰۲۳۵	۲٫۳۴۲۱	۰٫۰۲۱۳
توانایی مدیریت	-۰٫۲۱۳۲	۰٫۰۵۴۸	-۳٫۱۲۵۴	۰٫۰۰۰۰
ارتباطات سیاسی * توانایی مدیریت	-۳٫۱۸۸۴	۰٫۲۹۰۸	-۱۰٫۹۶۰۹	۰٫۰۰۰۰
بازده دارایی	۲٫۰۱۲۵	۰٫۱۴۵۲	۱۰٫۱۲۵۱	۰٫۰۰۰۰
سود سهام پرداختی	۴٫۰۲۵۱	۰٫۲۳۶۵	۱۴٫۰۲۵۱	۰٫۰۰۰۰
نرخ رشد فروش	-۰٫۳۳۱۵	۰٫۲۱۶۲	-۱۵٫۲۱۵	۰٫۰۰۰۰
اهرم مالی	-۱٫۲۵۱۸	۰٫۲۱۵۱	-۱۲٫۳۲۵۱	۰٫۰۰۰۰
مالکیت مدیریتی	۰٫۰۰۲۳	۰٫۰۰۱۲	۲٫۳۱۵۲	۰٫۰۰۲۱
ضریب تعیین	۸۹٫۲۵		آماره F	۳۵۹٫۰۰۴
ضریب تعیین تعدیل شده	۸۷٫۱۲		سطح معناداری آماره F	۰/۰۰۰۰
دوربین- واتسون	۲٫۰۲۱			

فرضیه دوم تحقیق نیز با توجه به سطح معناداری که کمتر از ۵٪ است تایید می‌گردد که با توجه به علامت ضریب منفی می‌توان استنباط نمود که توانایی مدیر قادر به تاثیر گذاری بر رابطه بین ارتباطات سیاسی و هزینه نمایندگی می‌باشد.

بحث و نتیجه گیری

هزینه نمایندگی یکی از موضوعات مهم در حوزه حسابداری و مدیریت بوده و اساساً موضوعی قابل تامل برای صاحبان سرمایه می‌باشد که عامل اصلی تاثیر گذار بر میزان آن خصوصیات، ویژگی‌ها و نحوه اتخاذ تصمیمات مدیریت بنگاه اقتصادی است لذا در این تحقیق با بهره‌گیری از مبانی نظری مطرح در حسابداری و تحقیقات پذیرفته شده توسط پژوهشگران داخلی و خارجی، ارتباط بین ارتباطات سیاسی و هزینه نمایندگی و همچنین نقش میانجی‌گری توانایی مدیریت با استفاده از داده‌های

مربوط به سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در قالب دو فرضیه آماری مورد آزمون و بررسی قرار گرفت. نتیجه آزمون فرضیه اول نشان داد؛ شرکت‌های دارای روابط سیاسی هزینه بیشتری را در قالب هزینه نمایندگی به مالکان تحمیل می‌نمایند، چنانچه و همکاران (۲۰۱۱) معنادار بودن این رابطه را پشتوانه محافل سیاسی که موجب به وجود آمدن حاشیه امنیتی برای این نوع شرکت‌ها می‌شود می‌دانند. ایشان معتقدند دلگرمی به محافل سیاسی این اعتماد به نفس را به مدیران می‌دهد تا نگرانی کمتری نسبت به اقدام فرصت طلبانه خود داشته باشند، چرا که فشار بازار سرمایه بر این شرکت‌ها نسبت به شرکت‌های بدون ارتباطات سیاسی، پایین تر است. و کمتر توسط بازار جریمه می‌شوند. نتیجه آزمون این فرضیه با الام و تیچر (۲۰۱۰) و اقدام مزرعه و ذابح‌غازانی (۱۳۹۶) مطابقت دارد. نتایج آزمون فرضیه دوم نشان داد که توانایی مدیریت قادر است رابطه بین ارتباطات سیاسی و هزینه نمایندگی را تحت تاثیر قرار دهد. به عبارت دیگر و با توجه به علامت ضریب متغیر توانایی مدیریت * ارتباطات سیاسی می‌توان دریافت شرکت‌های دارای روابط سیاسی که هزینه نمایندگی بیشتری بر مالکان تحمیل می‌نمایند اگر توسط یک مدیر توانا اداره شوند، نه تنها این هزینه‌ها افزایش پیدا نمی‌کند بلکه کاهش نیز پیدا می‌کند دلیل این تاثیر را می‌توان در اهمیت محبوبیت مدیر در بازار کار مدیریت جست‌و جو کرد به عبارت دیگر مدیرتوانا برای حفظ خشنامی و سطح اعتباری خود منافع خویش را با منافع مالکان در یک سو می‌بیند و از این طریق تضاد بین مالک و مدیر به حداقل می‌رساند.

پیشنهادات پژوهش

صاحبان سرمایه برای دوری از هزینه‌های نمایندگی می‌توانند در تصمیم‌گیری‌های مالی خود به ارتباطات سیاسی بنگاه مورد نظر توجه نمایند تا سرمایه‌گذاری قابل اعتمادی را اعمال نمایند. از سوی دیگر قانون‌گذاران و مجریان قانون باید در رابطه با نحوه برخورد با شرکت‌ها تبعیضی قائل نگردند، وجود ارتباطات سیاسی نباید منجر به عدم شفافیت مالی و در نتیجه ایجاد یک بازار سرمایه ای مبهم که قابلیت دفع سرمایه را دارد، در کشور گردد. این واقعیت که قانون‌گذاران و مجریان قانون در رابطه با اعمال قانون نسبت به شرکت‌ها سیاسی حداقل در آینده نزدیک نمی‌توانند به گونه‌ی مناسب برخورد کنند کاملاً بدیهی است لذا با توجه به نتیجه فرضیه دوم پیشنهاد می‌شود در شرکت‌های دارای روابط سیاسی از مدیرانی استفاده شود که توانایی و قابلیت بیشتری نسبت به دیگر مدیران داشته باشند تا بتوانند با توجه به این توانایی‌ها نسبت به اثر فزاینده‌ی ارتباطات سیاسی بر هزینه نمایندگی، نقش تعدیل‌کننده‌ی معکوسی را ایفا نمایند.

پیشنهادات برای تحقیقات آتی

با انجام هر تحقیق، راه به سوی تحقیق‌های جدید باز می‌شود و لزوم انجام تحقیقات بیشتری احساس می‌گردد. بدین لحاظ با توجه به اهمیت موضوع انجام تحقیقاتی به شرح زیر در ادامه نتایج تحقیق حاضر پیشنهاد می‌شود:

۱. بررسی ارتباط دانش مالی مدیر عامل و هزینه نمایندگی
۲. بررسی ارتباط بیش اعتمادی مدیریت و هزینه نمایندگی
۳. بررسی تاثیر هزینه نمایندگی بر ریسک غیر سیستماتیک شرکت
۴. بررسی مسئولیت اجتماعی و هزینه نمایندگی

منابع

- ✓ مرادزاده، مهدی، (۱۳۹۵)، توانایی مدیریتی، کارآیی سرمایه گذاری و ریسک سقوط آتی قیمت سهام، مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۱۳، شماره ۵۰، صص ۲۵-۵۶.
- ✓ وینسنت، مسکو، (۱۳۸۶)، نظریه اقتصاد سیاسی و پژوهش های ارتباطاتی، مجله جهانی رسانه، دوره ۲، شماره ۳، صص ۷۱-۱۱۶.
- ✓ بولو، قاسم، مرفوع، محمد، ابوالحسنی طرقي، علیرضا، (۱۳۹۳)، رابطه بین بازده غیر عادی و حسابداری محافظه کارانه در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری، دوره ۵، شماره ۵۷، صص ۲۷-۶۴.
- ✓ یعقوب نژاد، احمد، جوادی، نعمت الله، (۱۳۸۸)، رابطه بین اندازه شرکت ها و هزینه های سیاسی، مجله مطالعات مالی، دوره ۲، شماره ۴ (پیاپی ۴)، صص ۴۱-۶۱.
- ✓ پورحیدری، امید، همتی، داوود، (۱۳۸۳)، بررسی قرارداد های بدهی، هزینه های سیاسی، طرح پاداش و مالکیت بر مدیریت سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۱، شماره ۳۶، صص ۴۷-۶۳.
- ✓ حاجب، حمیدرضا، غیوری مقدم، علی، غفاری، محمد جواد، (۱۳۹۳)، بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر ساختار سرمایه در صنعت مواد و محصولات دارویی، حسابداری سلامت، دوره ۳، شماره ۳ (پیاپی ۹)، صص ۱-۱۷.
- ✓ نمازی، محمد، (۱۳۸۴)، بررسی کاربردهای تئوری نمایندگی در حسابداری مدیریت، مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز، دوره ۲۲، شماره ۲ (پیاپی ۴۳)، صص ۱۴۹-۱۶۳.
- ✓ بنی مهد، بهمن، (۱۳۸۹)، تئوری حسابداری (مقدمه ای بر تئوری های توصیفی)، صص ۸۰-۸۴.
- ✓ محمدزاده مقدم، محمد باقر، (۱۳۹۷)، تاثیر هزینه نمایندگی بر پیش بینی سودآوری شرکتها، دانش سرمایه گذاری، دوره ۷، شماره ۲۵، صص ۲۸۵-۲۹۵.
- ✓ جوادی نیا، امیر، عباسعلی پور آقاچان، حمیدرضا، غلام نیا، روشن، (۱۳۹۷)، بررسی رابطه ی بین توانایی مدیریت، ارتباطات سیاسی و گزارشگری مالی متقلبانه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، اولین کنفرانس بین المللی رویکردهای نوین در مدیریت کسب و کار و حسابداری با تاکید بر ارزش آفرینی و اقتصاد مقاومتی، تهران، موسسه آموزش عالی امینی بهنمیر، https://www.civilica.com/Paper-NABMCONF01-NABMCONF01_178.html
- ✓ مهربان پور، محمدرضا، جندقی قمی، محمد، محمدی، منصور، (۱۳۹۶)، بررسی اثر روابط سیاسی شرکتها بر بکارگیری معاملات غیرعادی با اشخاص وابسته، حسابداری ارزشی و رفتاری، دوره دوم، شماره سوم، صص ۱۴۷-۱۶۸.
- ✓ زمانی، علی اصغر، انواری رستمی، علی اصغر، بادآور نهندی، یونس، سعیدی، علی، (۱۳۹۶)، بررسی تاثیر هزینه های نمایندگی بر سرعت تعدیل قیمت سهام: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، راهبرد مدیریت مالی، دوره ۵، شماره ۱۹، صص ۲۵-۴۴.
- ✓ جمالی، امیر حسین، کرمی، محمود، (۱۳۹۵)، بررسی تاثیر هزینه های نمایندگی بر حسابرسی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری، دوره ۱۶، شماره ۶۴، صص ۸۱-۹۸.
- ✓ رستمی، محمدرضا، نوروزی، محمد، صابری، مریم، علی محمدی، صابر، (۱۳۹۳)، بررسی رابطه مدیریت سرمایه در گردش و هزینه نمایندگی، مدیریت دارایی و تامین مالی، دوره دوم، شماره پنجم، صص ۱۷-۳۰.

- ✓ بنافی، محمد، غیوری مقدم، علی، دانا، محمدمهدی، (۱۳۹۴)، بررسی تاثیر معاملات با اشخاص وابسته بر هزینه نمایندگی، مطالعات حسابداری مالی، دوره ۱۲، شماره ۴۵، صص ۱۱۵-۱۳۴.
- ✓ رضایی، محمد، یعقوب نژاد، احمد، (۱۳۹۶)، اندازه موسسه حسابرسی و کیفیت حسابرسی: نقد نظری، نقد روش پژوهش و ارائه پیشنهادات، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۹، شماره ۳۴، صص ۳۱-۶۰.
- ✓ اعتمادی، حسین، اسمعیلی کجانی، محمد، (۱۳۹۴)، مروری جامع بر تئوری های سیاست تقسیم سود، مطالعات حسابداری و حسابرسی، دوره ۵، شماره ۱۷، صص ۲۴-۴۱.
- ✓ اقدم مزرعه، یعقوب، ذابح غازانی، مهناز، (۱۳۹۶)، بررسی تاثیر کیفیت حسابرسی بر رابطه بین ارتباطات سیاسی و هزینه های نمایندگی، اولین کنفرانس ملی نقش حسابداری، اقتصاد و مدیریت، تبریز، موسسه آموزش عالی علم و فن آوری شمس، https://www.civilica.com/Paper-AEMCNF01-AEMCNF01_402.html
- ✓ نیکو مرام، هاشم، بنی مهد، بهمن، رهنمای رود پستی، فریدون، کیائی، علی، (۱۳۹۱)، اقتصاد مبتنی بر روابط، روابط سیاسی و کیفیت ارقام تعهدی، دانش حسابرسی، دوره ۱۳، شماره ۱۲، صص ۱-۱۳.
- ✓ Chaney, P. K., M. Faccio, and D. C. Parsley. (2012), the Quality of Accounting Information in Politically Connected Firms, *Journal of Accounting and Economics*, 51, 58-76
- ✓ Demerjian, P.; Lev, B.; and S. McVay (2012), Quantifying Managerial Ability: A New Measure and Validity Tests, *Management Science*, 58 (7), 1229-1248.
- ✓ Doukas, J. Kim, C., & Pantzalis, C. (2000), Security analysts, agency costs, and company characteristics, *Financial Analysts Journal*, 56, 54-63.
- ✓ Foster, J. B. (2002), *Ecology against Capitalism*, New York, Monthly Review Press.
- ✓ Faccio, M. (2010), Differences between politically-connected and nonconnected firms: A cross-country analysis, *Financial Management*, 39 (3), 905-927.
- ✓ Fisman, R. (2001), Estimating the Value of Political Connections, *American Economic Review*, 91 (4), 1095-1102.
- ✓ Henry, D. (2010), Agency Costs, Ownership Structure and Corporate Governance Compliance: A Private Contracting Perspective, *Pacific-Basin Finance Journal*, 18, 24-46.
- ✓ Henry, Daren, (2003), Agency Costs, Corporate Governance and Ownership Structure: Evidence from Australia, http://www.fma.org/Orlando/Papers/Agency_costs_governance_ownership.pdf
- ✓ Hope, O. & Langli, J. C. & Thomas, W. B. (2012), Agency conflicts and auditing in private firms, *Accounting, Organizations and Society*, 37 (7), 500-517.
- ✓ Jurkus, A.; Park, J. C. & Woodard, L. S. (2010), Women in Top Management and Agency Costs, *Journal of Business Research*, 64 (2), 180-186.
- ✓ Jensen, Michael. (1986), Agency Cost Of Free Cash Flow, *Corporate Finance and Takeovers*, *American Economic Review*, 76, 323-329.
- ✓ Lee, Chien-Chiang, Wang, Chih-Wei, Chiu, Wan-Chien, Tien, Te-Sheng (2018), Managerial ability and corporate investment opportunity, *International Review of Financial Analysis*, 57, 65-76.
- ✓ Leftwich, R.W., R. L. Watts, and J.L. Zimmerman. (1981), Voluntary Corporate Disclosure: The Case of Interim Reporting, *Journal of Accounting Research*, 18, 50-77.

- ✓ Mustapha, Mazlina, & Ayoib Che Ahmad (2009), Agency Theory and Managerial Ownership: Evidence from Malaysia, Annual Asian Academic Accounting Association Conference Program, Turkey and November 15.
- ✓ Pantzalis, C., & Park, J.C. (2014), Agency costs and equity mispricing. *Asia-Pacific, Journal of Financial Studies*, 43, 89–123.
- ✓ Tee, Chwee Ming, (2018), Political connections and stock price crash risk: evidence of institutional investors' heterogeneous monitoring, *Spanish Journal of Finance and Accounting*.
- ✓ Watts, R. L. and Zimmerman, J. L. (1986), *Positive Accounting Theory*, NJ: Prentice-Hall, Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-hall.
- ✓ Wang, Fangjun, Xu, Luying, Zhang, Junrui, Shu, Wei, (2018), Political connections, internal control and firm value: Evidence from China's, *Journal of Business Research*, 86, 53-67.
- ✓ Wang, Zhi, Chen, mei-Hui, Chin, Chen Lung, Zheng, Qi, (2017), Managerial ability, political connections, and fraudulent financial reporting in China, *Journal of Accounting and Public Policy*, 36 (2), 141-162.
- ✓ Zimmerman, Jerold L. - Ross L. Watts (2008), *Positive accounting theory political costs and social disclosure analyse*.