

## بررسی تأثیر اندازه و استقلال هیأت مدیره بر هزینه‌های نمایندگی

مهدی مرادی\*، مجتبی سعیدی\*\*، حمیدرضا رضایی\*\*\*

تاریخ دریافت: ۹۱/۱۰/۰۴

تاریخ پذیرش: ۹۱/۱۲/۰۹

### چکیده

هدف اصلی این پژوهش، بررسی رابطه بین برخی از ویژگی‌های هیأت مدیره و هزینه‌های نمایندگی در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. نمونه‌ای شامل ۷۷ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۴ الی ۱۳۸۹ در سطح کل و در سطح صنایع مورد مطالعه قرار گرفته است. متغیر وابسته هزینه‌های نمایندگی می‌باشد و برای اندازه‌گیری آن از نسبت‌های کارایی استفاده شده است. این نسبت‌ها عبارتند از: (۱) نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش سالانه که معیاری از افراط‌گرایی مدیریت در انجام مخارج اختیاری است، و (۲) نسبت گردش دارایی‌ها که معیاری از کیفیت مدیریت دارایی‌های شرکت‌ها است. متغیرهای مستقل این پژوهش، اندازه اعضای هیأت مدیره و درصد اعضای غیر موظف نسبت به کل اعضای هیأت مدیره که نشان دهنده استقلال هیأت مدیره است در نظر گرفته شده است. نتایج حاصل نشان می‌دهد که بین اندازه هیأت مدیره و هزینه‌های نمایندگی ارتباط معنادار مثبتی وجود دارد ولی بین استقلال هیأت مدیره با هزینه‌های نمایندگی رابطه معناداری یافت نشد.

**واژه‌های کلیدی:** اندازه هیأت مدیره، استقلال هیأت مدیره، هزینه‌های نمایندگی.

کد طبقه‌بندی موضوعی: M49

\* دانشیار حسابداری دانشگاه فردوسی (Mhi\_moradi@yahoo.com) (نویسنده مسئول)

\*\* دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه شیراز (Mojtaba\_pc2011@yahoo.com)

\*\*\* کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه شیراز و عضو هیئت علمی موسسه آموزش عالی تابان- مشهد (Hr.rezaei@ymail.com)

## مقدمه

پس از آغاز انقلاب صنعتی در قرن نوزدهم و با توسعه شرکت‌های سهامی، انبوه سرمایه‌گذاری به وجود آمدند، که در اداره واحدهای اقتصادی مورد مشارکت خود نقش مستقیمی نداشتند و از طریق انتخاب هیأت‌مدیره و نظارت بر آن‌ها، بر اداره واحد اقتصادی خود، همت می‌گماردند. حاصل این فرآیند تفکیک مالکیت از مدیریت شرکت‌ها بود. جدایی مالکیت منجر به پیدایش تئوری نمایندگی شد. این تئوری مربوط به موردی است که یک نفر (مالک) مسئولیت تصمیم‌گیری در خصوص توزیع منابع مالی و اقتصادی و یا انجام خدمتی را طی قرارداد مشخصی به شخصی دیگر (کارگزار) واگذار می‌نماید (نمازی، ۱۳۸۴: ۱۴۷).

با جدایی مالکیت از مدیریت در شرکت‌های بزرگ، این امکان به وجود آمده است که مدیران تصمیماتی اتخاذ نمایند که در جهت منافع خودشان بوده و با منافع سهامداران در تضاد باشد (جنسن، مک‌لینگ، ۱۹۷۶). یکی از فرضیه‌های اصلی تئوری نمایندگی این است که کارگزار و کارگزاران تضاد منافع دارند. در تئوری‌های مالی فرض اساسی آن است که هدف اولیه شرکت‌ها افزایش ثروت سهامداران است. اما در عمل این گونه نیست، مدیران همیشه کاملاً به دنبال منافع مالکان نیستند و این امکان وجود دارد که آن‌ها سعی در دستیابی به افزایش منافع خود به وسیله ثروت مالکان باشند. نتیجه این تفکر مدیران منجر به ایجاد عدم تقارن اطلاعاتی بین مالک و مدیر شده و انگیزه‌های متفاوت آنان، موجب عدم اعتماد مالکان به مدیران شده است.

ممکن است مدیر به نحوی رفتار نماید تا اطلاعات نادرست و یا غیر کامل به سهامدار منتقل نماید این مورد زمانی اتفاق می‌افتد که مدیر تمایل دارد با دارا بودن اطلاعات خصوصی درباره چیزی که نفع وی را فراهم می‌سازد با مالک، قرارداد منعقد نماید این مورد را به اصطلاح، "اثرات انتخاب نامطلوب" می‌نامند (جید سد ال، ۱۹۸۱). در نتیجه احساس نیاز به یک سازوکار نظارتی و کنترل‌کننده همچون حسابرسی توسط مؤسسات حسابرسی مستقل، برای ایجاد اطمینان نسبت به عملکرد مدیران، برای مالکان بسیار ضروری شد (مینگ، ۲۰۰۷: ۱۹). وجود این سازوکار نظارتی و کنترل‌کننده باعث بوجود آمدن هزینه‌های نمایندگی شده است.

### مبانی نظری، پیشینه پژوهش و فرضیه‌ها

#### هزینه‌های نمایندگی

با شکل‌گیری رابطه نمایندگی و به وجود آمدن مشکلات نمایندگی از قبیل تضاد منافع بین طرفین، هزینه‌های نمایندگی ایجاد می‌گردد. هزینه‌های نمایندگی اثر معکوسی بر ارزش شرکت دارد، یعنی اگر بازار انتظار وقوع چنین هزینه‌هایی را داشته باشد، ارزش شرکت کاهش خواهد یافت. جنسن و مک‌لینگ (۱۹۷۶)، هزینه‌های نمایندگی را به صورت زیر برشمرده‌اند:

- هزینه‌های نظارت (کنترل) مدیر توسط مالک: این هزینه‌ها از سوی مالکان از طریق طرح‌های پاداش، اختیار خرید سهام، استفاده از خدمات حسابرس مستقل و... انجام می‌گیرد.
- هزینه‌های التزام: هزینه‌های مربوط به ساختار سازمانی به گونه‌ای که بتوان رفتار نامطلوب مدیریت را محدود کرد.

- زیان باقیمانده: زیان باقیمانده تفاوت بین عملیات واقعی مدیر و عملیات مورد انتظار وی می‌باشد، که مربوط به دنبال کردن منافع شخصی است، زیان باقیمانده باعث کاهش رفاه سهامداران می‌شود.

در پژوهش حاضر برای اندازه‌گیری هزینه‌های نمایندگی از نسبت‌های کارایی استفاده شده است این نوع اندازه‌گیری از پژوهش هنری (۲۰۱۰) انتخاب شده است. نسبت‌های کارایی برای اولین بار توسط آنگک و همکاران (۲۰۰۰) برای سنجش هزینه‌های نمایندگی مورد استفاده قرار گرفت، این نسبت‌ها عبارتند از: (۱) نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش سالانه که معیاری از افراط‌گرایی مدیریت در انجام مخارج اختیاری است، و (۲) نسبت گردش دارایی‌ها که معیاری از کیفیت مدیریت دارایی‌های شرکت‌ها است.

نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش سالانه، چگونگی کنترل هزینه‌های عملیاتی شرکت توسط مدیران را اندازه‌گیری می‌کند و به عنوان معیار مستقیم هزینه‌های نمایندگی به کار می‌رود، یعنی هر چه این نسبت بالاتر باشد، هزینه‌های نمایندگی بالاتر خواهد بود.

نسبت گردش دارایی‌ها نیز که از تقسیم فروش سالانه به مجموع دارایی‌ها بدست می‌آید، چگونگی بهره‌وری و استفاده از دارایی‌های شرکت توسط مدیران برای ایجاد فروش بیشتر را اندازه‌گیری می‌کند. این نسبت به عنوان معیار معکوسی برای هزینه‌های نمایندگی به کار می‌رود. به این معنی که هر چه این نسبت بیشتر باشد، هزینه‌های نمایندگی پایین‌تر خواهد بود.

در رابطه با هزینه‌ای نمایندگی پژوهش‌هایی انجام شده است. برخی از این پژوهش‌ها به شرح زیر می‌باشد:

سینگ و دیویدسون (۲۰۰۳)، به بررسی ارتباط بین ساختار مالکیت و هزینه‌های نمایندگی پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که در صورت استفاده از نسبت گردش دارایی‌ها به عنوان معیاری از هزینه‌های نمایندگی، افزایش مالکیت مدیران باعث افزایش همسویی بین مدیران و مالکان و در نتیجه باعث کاهش هزینه‌های نمایندگی می‌شود. بین نسبت مالکیت سهامداران عمده بیرونی و هزینه‌های نمایندگی نیز ارتباط معناداری یافت نشد.

دی (۲۰۰۵) در پژوهش خود به این نتیجه رسید که برای شرکت‌هایی که بیشترین میزان هزینه نمایندگی را دارند، بخش عمده مؤلفه‌های راهبری شرکتی، به خصوص ترکیب و کارکرد هیئت مدیره، تفکیک نقش مدیرعامل از رئیس هیئت مدیره و اثربخشی کمیته حسابرسی دارای رابطه مثبت معنادار با کیفیت سود است.

تروانگ (۲۰۰۶)، به بررسی ارتباط بین ترکیب هیات مدیره و ساختار مالکیت با هزینه‌های نمایندگی شرکت‌های استرالیایی پرداخت. در تحقیق وی، هزینه‌های نمایندگی با استفاده از دو معیار، نسبت گردش دارایی‌ها و نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش، اندازه‌گیری شد. نتایج حاصل بیانگر این بود که بین مالکیت مدیریتی و نسبت گردش دارایی‌ها ارتباط معنادار و مثبت وجود دارد. لیکن بین تعداد سهامداران عمده (تمرکز مالکیت)، درصد سهام نگهداری شده به وسیله سهامداران عمده و ترکیب هیات مدیره با معیارهای هزینه‌های نمایندگی ارتباط معناداری یافت نشد.

نوروش و همکاران (۱۳۸۸)، به بررسی رابطه بین ساز و کارهای نظام راهبری شرکت و هزینه‌های نمایندگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل بیانگر این بود که بین درصد اعضای غیر موظف هیات مدیره و درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی با هزینه‌های نمایندگی رابطه منفی و معناداری وجود دارد. آن‌ها هزینه‌های نمایندگی را تابعی از تعامل بین فرصت‌های رشد و جریان‌های نقد آزاد در نظر گرفتند و شاخص  $Q$  - توبین را نیز به عنوان معیار اندازه‌گیری فرصت رشد قرار داده‌اند.

### اندازه هیأت‌مدیره (تعداد اعضای هیأت‌مدیره)

اندازه هیأت‌مدیره به عنوان عنصری با اهمیت در ویژگی‌های هیأت‌مدیره مطرح است. تعداد بهینه اعضای هیأت‌مدیره باید به گونه‌ای تعیین شود که نسبت به این موضوع که اعضای کافی برای پاسخگویی به وظایف هیأت‌مدیره و انجام وظایف مختلف هیأت‌مدیره وجود دارد، اطمینان خاطر حاصل شود (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۸۷: ۹۳).

شواهد تجربی حاکی از آن است که هیچ‌گونه اتفاق نظری در خصوص اندازه بهینه هیأت‌مدیره وجود ندارد. گرین (۲۰۰۵) معتقد است که تعداد اعضای هیأت‌مدیره باید محدود باشد تا امکان بحث و تبادل نظر در خصوص مسائل و مشکلات شرکت مهیا گردد. هیأت‌مدیره‌های بزرگ‌تر، از قدرت کمتری برخوردارند. در این گونه هیأت‌مدیره‌ها، توافق و اجماع در خصوص یک موضوع خاص بسیار دشوار است. همچنین گودستین و همکاران (۱۹۹۴)، دریافته‌اند که هیأت‌مدیره‌های کوچک‌تر - بین ۴ الی ۶ عضو - می‌توانند مؤثرتر باشند؛ زیرا به واسطه کوچک بودن، قادرند تصمیمات راهبردی به موقع‌تری اتخاذ نمایند. از سوی دیگر، عده‌ای دیگر همچون لیمن و لیمن (۲۰۰۶)، معتقدند که اندازه هیأت‌مدیره باید به میزان کافی بزرگ باشد تا دربردارنده طیفی از مهارت‌ها و تجارب افراد گوناگون باشد، همچنین پژوهش زهرا و پیرس (۱۹۸۹)، نیز حاکی از آن است که تعداد بیش‌تر اعضای هیأت‌مدیره - هیأت‌مدیره بزرگ‌تر - موجب افزایش قابلیت نظارت بر فعالیت‌های مدیران ارشد می‌شود (همان منبع: ۹۴-۹۳). اما آنچه که مشخص است این است که هیأت‌مدیره باید اندازه‌ای معقول داشته باشد.

لذا در این پژوهش فرضیه‌های مرتبط با هزینه‌های نمایندگی و اندازه هیأت‌مدیره به شرح زیر تدوین شده است:

**فرضیه اول:** بین اندازه هیأت‌مدیره و نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش رابطه معناداری وجود دارد.

**فرضیه دوم:** بین اندازه هیأت‌مدیره و نسبت گردش دارایی‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

### استقلال هیأت‌مدیره

اعضای غیرموظف هیأت‌مدیره از طریق نظارت بر مدیران موظف، بر روی تصمیمات آنان نظارت دارند. در نتیجه ترکیب هیأت‌مدیره می‌تواند بر عملکرد مالی شرکت‌ها اثرگذار باشد. در صورتی که اکثریت اعضای هیأت‌مدیره را مدیران مستقل غیرموظف تشکیل دهد، هیأت‌مدیره از کارایی بیش‌تری برخوردار خواهد بود.

تنوری نمایندگی برای افزایش استقلال هیأت مدیره از مدیریت، از این ایده پشتیبانی می کند که هیأت مدیره می بایست تحت اختیار مدیران بیرونی (غیر اجرایی) باشد. زیرا رفتارهای فرصت طلبانه مدیریت باید توسط مدیران غیراجرایی شرکت تحت کنترل و نظارت باشد. وجود چنین مدیرانی می تواند کیفیت تصمیمات مدیریت را تحت تأثیر قرار داده و راهکارهای مناسب که باید توسط مدیریت انجام شود تا عملکرد شرکت بهبود یابد را در اختیار وی قرار می دهد (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۸۷: ۹۲).

اثر بخشی تفکیک تصمیم گیری توسط مدیریت و کنترل توسط هیات مدیره از آنجا نشأت می گیرد که مدیران غیرموظف به دلیل منافعشان حاضر به تبانی با مدیران اجرایی نمی باشند. از آنجا که مدیران غیرموظف اکثراً در سایر شرکتها دارای سمتهای اجرایی مدیریت یا تصمیم گیری می باشند انگیزه بالایی برای کسب شهرت به عنوان تخصص امر تصمیم گیری و برخورداری از فرصت های شغلی بهتر در آینده دارند. عدم همسویی انگیزه مدیران برای استفاده از ثروت مالکان برای منافع شخصی خویش با انگیزه مدیران غیر موظف برای کسب شهرت باعث بهبود نظارت بر مدیریت شرکت شده و کاهش هزینه های نمایندگی را در پی خواهد داشت (فاما، جنسن، ۱۹۸۳).

پژوهش های بسیاری بر روی اثر ترکیب هیأت مدیره از لحاظ موظف و غیر موظف بودن اعضای آن، بر روی عملکرد مالی شرکتها انجام شده است (بکتاس، کایمک، ۲۰۰۹؛ کلمن، ۲۰۰۷). بهاگات و بلک (۲۰۰۲)، ارتباط بین ترکیب هیأت مدیره و چهار معیار عملکرد مالی شرکتها، شامل نسبت Q توین، بازده دارایی ها، گردش دارایی ها و بازده اوراق بهادار بلندمدت را در ۸۲۸۰ شرکت امریکایی مورد ارزیابی قرار دادند. نتایج پژوهش آنها نشان می دهد که وجود اعضای غیر موظف در ترکیب هیأت مدیره موجب بهبود عملکرد مالی شرکتها نمی گردد. همچنین آنها چنین ابراز داشتند که بین ترکیب هیأت مدیره و معیارهای عملکرد مالی در بلندمدت نیز رابطه معناداری وجود ندارد.

قالیباف اصل و رضایی (۱۳۸۶) به بررسی تأثیر ترکیب هیأت مدیره بر روی عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل بیانگر این بود که بین نسبت اعضای غیر موظف هیأت مدیره و عملکرد شرکت، رابطه معناداری وجود ندارد. ستایش و همکاران (۱۳۸۹)، رابطه بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی شامل مالکیت نهادی، تمرکز مالکیت و ترکیب هیأت مدیره با عملکرد مالی شرکتها را مورد مطالعه قرار دادند.

نتایج پژوهش آنان حاکی از آن بود که بین هیچ یک از جنبه‌های حاکمیت شرکتی با عملکرد مالی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود ندارد.

در نتیجه برای آزمون تاثیر استقلال هیأت مدیره بر هزینه‌های نمایندگی فرضیه‌های زیر مطرح شد:

**فرضیه سوم:** بین نسبت تعداد اعضای غیر موظف هیأت‌مدیره به تعداد کل اعضای هیأت‌مدیره و نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش رابطه معناداری وجود دارد.

**فرضیه چهارم:** بین نسبت تعداد اعضای غیر موظف هیأت‌مدیره به تعداد کل اعضای هیأت‌مدیره و نسبت گردش دارایی‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

### روش پژوهش

داده‌های کمی پژوهش از طریق مراجعه به صورت‌های مالی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران، نرم‌افزار تدبیر پرداز و سایر بانک‌های اطلاعاتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران گردآوری شده است.

### جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دوره‌ی زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۹ است. شرکت‌های مورد بررسی با توجه به شرایط زیر انتخاب شدند:

۱. از سال ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۹ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته باشند؛
۲. طی سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۹، نماد معاملاتی آن‌ها از تابلوی بورس خارج نشده باشد؛
۳. پایان سال مالی شرکت‌ها پایان اسفند ماه باشد و سال مالی خود را طی دوره‌های مورد نظر تغییر نداده باشند، این محدودیت به علت یکنواختی و همچنین ختنی کردن اثر تورم و سایر رویدادهای موثر در فاصله زمانی بین پایان سال مالی شرکت‌ها در نظر گرفته شده است؛
۴. اطلاعات مالی، به خصوص یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی در دسترس باشد؛
۵. شرکت‌ها طی دوره‌ی مورد پژوهش وقفه معاملاتی نداشته باشند، زیرا در صورت وجود وقفه معاملاتی، مبلغ فروش که یکی از ارقام به کار گرفته شده در اندازه گیری متغیر وابسته می‌باشد، می‌تواند تغییر کند و بر روی نتایج پژوهش اثر گذار باشد؛

۶. جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری، هلدینگ، بانک‌ها، واسطه‌گری و لیزینگ نباشند، به این علت که ماهیت و نوع فعالیت این گروه از شرکت‌ها متفاوت است و نسبت‌های کارایی انتخابی برای ارزیابی کارایی، تناسب و کاربرد ندارد. با توجه به محدودیت‌های اعمال شده، تعداد ۷۷ شرکت انتخاب شدند که اطلاعات این شرکت‌ها از سازمان بورس اوراق بهادار تهران، سایت بورس اوراق بهادار تهران و نرم‌افزارهای دنا سهم، صحرا و تدبیر پرداز جمع‌آوری شده است.

### متغیرهای پژوهش

#### متغیر وابسته

متغیر وابسته هزینه‌های نمایندگی می‌باشد، برای اندازه‌گیری این متغیر از نسبت‌های کارایی استفاده شده است. این نسبت‌ها عبارتند از:

(۱) نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش سالانه که معیاری از افراط‌گرایی مدیریت در انجام مخارج اختیاری است و از تقسیم هزینه‌های عملیاتی به فروش خالص بدست می‌آید (تروانگ، ۲۰۰۶).

(۲) نسبت گردش دارایی‌ها که معیاری از کیفیت مدیریت دارایی‌های شرکت‌ها است. نسبت گردش دارایی‌ها از تقسیم فروش سالانه به مجموع دارایی‌ها بدست می‌آید (تروانگ، ۲۰۰۶).

#### متغیرهای مستقل

با توجه به پژوهش‌های صورت گرفته پیشین دو متغیر مستقل به شرح زیر در نظر گرفته شده است:

(۱) اندازه اعضای هیأت‌مدیره: مشابه پژوهش‌های حساس یگانه و همکاران (۱۳۸۷)، لیمن و لیمن (۲۰۰۶) اندازه اعضای هیأت‌مدیره به عنوان یکی از متغیرهای مستقل در نظر گرفته شده است.

(۲) استقلال هیأت‌مدیره: برای اندازه‌گیری این متغیر مشابه پژوهش‌های دیمیتروپولوس و آستریو (۲۰۱۰) و قائمی و شهریاری (۱۳۸۸) از نسبت تعداد مدیران غیر موظف به تعداد کل اعضای هیأت‌مدیره برای اندازه‌گیری استقلال هیأت‌مدیره استفاده شده است.

#### متغیرهای کنترلی

به منظور کنترل دیگر عوامل احتمالی موثر بر هزینه‌های نمایندگی، نوع صنعت و اندازه شرکت (لگاریتم طبیعی فروش) به عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته می‌شود. این متغیرها در پژوهش‌های نوروش و همکاران (۱۳۸۸)، جورکوس و همکاران (۲۰۱۰) و تروانگ



(۲۰۰۶)، جانسون و لیز (۱۹۸۶)، سیمونیچ و استین (۱۹۸۷) نیز به عنوان متغیرهای کنترلی مورد بررسی قرار گرفته است. در این پژوهش متغیر کنترلی صنعت به عنوان یک متغیر مصنوعی وارد مدل شده و به چهار طبقه اصلی طبقه‌بندی شده است به دلیل کم بودن برخی شرکت در بعضی صنایع، صنایع مشابه در یک گروه طبقه‌بندی شده است.

#### نگاره (۱): طبقه‌بندی صنایع

صنعت	صنایع زیر گروه
۱	صنایع خودرو و ساخت قطعات، ماشین آلات، تجهیزات و دستگاه‌های برقی، صنایع فلزی.
۲	صنایع غذایی.
۳	صنایع شیمیایی، مواد دارویی.
۴	صنایع کانی و معدنی، صنایع سیمان و کاشی، سایر

#### روش تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها

در پژوهش حاضر، با توجه به نوع داده‌ها و روش‌های تجزیه و تحلیل موجود، به منظور بررسی تأثیر اندازه اعضای هیأت مدیره و استقلال هیأت مدیره بر متغیر وابسته هزینه‌های نمایندگی از مدل رگرسیون حداقل مربعات معمولی استفاده می‌شود. رابطه زیر بیانگر مدل پژوهش می‌باشد:

$$\text{Agency} = \alpha + \beta_1 \text{Board Size} + \beta_2 \text{Firm SIZE} + \beta_3 (\text{Industry Dummy Variable})$$

مدل فرضیه اول و دوم

$$\text{Agency} = \alpha + \beta_1 \text{PNEXEC} + \beta_2 \text{Firm SIZE} + \beta_3 (\text{Industry Dummy Variable})$$

مدل فرضیه سوم و چهارم

Agency: هزینه‌های نمایندگی

PNEXEC: نسبت اعضای غیرموظف (غیر اجرایی) در هیئت مدیره

Board Size: اندازه اعضای هیأت مدیره

Firm Size: اندازه شرکت (لگاریتم طبیعی فروش)

Industry Dummy Variable: متغیر مجازی صنعت.

## یافته‌های پژوهش

## آمار توصیفی

به منظور بررسی و تجزیه و تحلیل اولیه داده‌ها، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش محاسبه و در جدول ۲ ارائه شده است. با توجه به جدول فوق نتیجه می‌شود که بیشترین میانگین مربوط به اندازه شرکت با میانگین ۵/۵۲۴ و کم‌ترین میانگین مربوط به استقلال هیات مدیره ۰/۵۲۸ است. انحراف معیار داده‌ها پراکندگی داده‌ها از میانگین را نشان می‌دهد. انحراف معیار کم نشان دهنده پراکندگی کم داده‌ها از میانگین و انحراف معیار زیاد نشان دهنده پراکندگی زیاد داده‌ها از میانگین می‌باشد. متغیراستقلال هیات مدیره دارای کم‌ترین پراکندگی از میانگین و متغیر اندازه شرکت دارای بیشترین پراکندگی از میانگین است.

نگاره (۲): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

شرح	تعداد	میانگین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش	۴۶۲	۰/۸۴۸۳	۰/۵۶۴۸	۱۶/۰۱۷	۳۱۵/۶۴
نسبت گردش دارایی‌ها	۴۶۲	۰/۸۰۹۹	۰/۴۴۰۴	۱/۸۵۵	۷/۶۴
اندازه هیات مدیره	۴۶۲	۵/۰۴۳	۰/۲۶۲۷	-۰/۷۴۲	-۰/۰۹۰
استقلال هیات مدیره	۴۶۲	۰/۵۲۸۱	۰/۲۵۹۸	۵/۷۰	۳۷/۳۰
اندازه شرکت	۴۶۲	۵/۵۲۴۹	۰/۷۳۵۱	-۱/۲۸۵	۱۳/۸۷

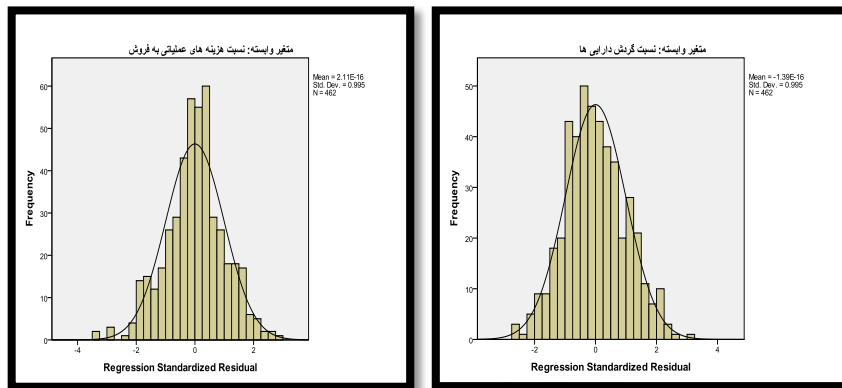
ضریب چولگی متغیرهای اندازه هیات مدیره و اندازه شرکت منفی و چوله به چپ و برای متغیرهای نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش، نسبت گردش دارایی‌ها و استقلال هیات مدیره مثبت و چوله به راست است.

در بررسی ضریب کشیدگی مشاهده می‌شود که تمام متغیرهای مورد بررسی به غیر از اندازه هیات مدیره دارای ضریب کشیدگی مثبت یعنی بلندتر از توزیع نرمال می‌باشند و تنها متغیر اندازه هیات مدیره است.

## بررسی مفروضات مدل رگرسیون

در صورتی محقق می‌تواند از رگرسیون خطی استفاده کند که میانگین (امید ریاضی) خطاها صفر باشد، واریانس خطاها ثابت باشد، بین خطاهای مدل و نیز متغیرهای مستقل همبستگی وجود نداشته باشد و متغیرهای وابسته از توزیع نرمال پیروی کنند (مومنی و فعال قیومی، ۱۳۸۹: ۱۲۸):

مفروضات صفر بودن میانگین و ثابت بودن واریانس خطاها بدان معنا است که خطاها باید دارای توزیع نرمال با میانگین صفر باشند. بدین منظور باید مقادیر استاندارد خطاها محاسبه شود و نمودار توزیع داده‌ها و نمودار نرمال آن‌ها رسم شود و سپس مقایسه‌ای بین دو نمودار صورت گیرد. جهت بررسی این آزمون از نرم افزار SPSS نسخه ۱۹ استفاده شد. نمودارهای توزیع خطاهای مدل رگرسیون برای متغیرهای وابسته نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش و نسبت گردش دارایی‌ها در ذیل نشان داده شده است:



نمودار (۱): نمودار نرمال بودن خطاهای مدل

در نمودار (۱) مشاهده می‌شود که توزیع خطاها تقریباً نرمال است، پس می‌توان رگرسیون را استفاده کرد. همچنین مقدار میانگین ارائه شده در سمت راست دو نمودار بسیار کوچک (نزدیک به صفر) و انحراف معیار آن‌ها نزدیک به یک است، این دو عدد نیز نمایانگر نرمال بودن خطاهای باقیمانده مدل رگرسیون می‌باشد.

دومین مفروضات مدل رگرسیون استقلال خطاها از یکدیگر است. به منظور بررسی استقلال خطاها از یکدیگر از آزمون دوربین واتسون استفاده می‌شود. با توجه به عدد دوربین واتسون فرضیه‌های پژوهش مشاهده می‌شود که این مقدار در محدوده مناسب (بین ۱/۵ و ۲/۵) می‌باشد. بنابراین فرض استقلال خطاهای مدل رگرسیون تأیید می‌شود و بیانگر عدم وجود همبستگی بین خطاهای متغیرهای مستقل فرضیه‌های پژوهش می‌باشد.

برای فرض عدم هم خطی بین متغیرهای مستقل از مقادیر ویژه و شاخص وضعیت استفاده شد. اگر مقادیر ویژه نزدیک به صفر باشد، همبستگی داخلی پیش‌بینی‌ها زیاد است و تغییرات

کوچک در مقادیر داده‌ها به تغییرات بزرگ در برآورد ضرایب معادله رگرسیون منجر می‌شود. شاخص وضعیت با مقدار بیشتر از ۱۵ نشان دهنده احتمال هم‌خطی بین متغیرهای مستقل می‌باشد و مقدار بیشتر از ۳۰ بیانگر مشکل جدی در استفاده از رگرسیون در وضعیت موجود است. نتایج نگاره (۳) نشان دهنده عدم وجود هم‌خطی بین متغیرهای مستقل پژوهش می‌باشد.

#### نگاره (۳): نتایج آزمون هم‌خطی متغیرهای مستقل

متغیرها	مقدار ویژه	شاخص وضعیت	مقدار ویژه	شاخص وضعیت
مقدار ثابت	۳/۵۴۳	۱/۰۰۰	۳/۵۴۳	۱/۰۰۰
اندازه هیات مدیره	۱/۰۰۱	۱/۹۱۹	-----	-----
استقلال هیات مدیره	-----	-----	۱/۸۷۸	۱/۰۰۴
اندازه شرکت	۱/۰۰۰	۱/۹۲۰	۱/۸۸۲	۱/۰۰۱

برای بررسی نرمال بودن متغیرهای وابسته پژوهش از آزمون کولموگروف اسمیرنوف استفاده شد. پس از آزمون مشاهده شد در سطح اطمینان ۹۵٪ فرض توزیع نرمال داده‌ها پذیرفته نمی‌شود و هر دو متغیر وابسته پژوهش دارای توزیع غیر نرمال می‌باشند. لذا برای نرمال کردن متغیرهای وابسته از نرم افزار Minitab نسخه ۱۶ استفاده شد. نتایج آزمون کولموگروف اسمیرنوف پس از نرمال سازی متغیرهای وابسته پژوهش نیز در نگاره (۴) آورده شده است که نشان دهنده نرمال شدن این متغیرها می‌باشد.

#### نگاره (۴): آزمون کولموگروف اسمیرنوف متغیرهای وابسته پژوهش

شرح	نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش	نسبت گردش دارایی‌ها
تعداد	۴۶۲	۴۶۲
آماره آزمون	۶/۳۴۹	۲/۷۷۳
معناداری	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
آماره آزمون	۰/۰۷۲	۰/۱۶۵
معناداری	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰

#### آمار استنباطی

##### آزمون فرضیه اول

بین اندازه هیات مدیره و نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش رابطه معناداری وجود دارد.

در این فرضیه تأثیر اندازه هیأت مدیره بر نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش به عنوان معیاری برای اندازه‌گیری هزینه‌های نمایندگی مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج آزمون فرضیه اول در نگاره (۵) بیان شده است. با توجه به سطح معناداری آماره  $F$  ۰/۰۰۰ که کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، مشاهده می‌شود که رگرسیون در حالت کلی معنادار است به عبارت دیگر در این حالت حداقل یکی از ضرایب جزئی متغیر مستقل و یا کنترلی رگرسیون غیر صفر می‌باشد.

#### نگاره (۵): نتایج آزمون فرضیه اول

متغیرها	B	آماره t	معناداری	آماره های مدل کلی
مقدار ثابت	-۱/۷۴۷	-۱/۹۴۲	۰/۰۵۳	ضریب تعیین ۰/۱۵۸
اندازه هیأت مدیره	۰/۴۶۵	۲/۷۹۶	۰/۰۰۵	ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۱۴۹
اندازه شرکت	-۰/۱۱۵	-۱/۸۴۹	۰/۰۶۵	ضریب دورین واتسون ۲/۰۵۴
صنعت ۱	۰/۴۳۱	۳/۷۲۸	۰/۰۰۰	آماره F ۱۷/۱۳۷
صنعت ۲	۰/۶۱۴	۳/۸۷۰	۰/۰۰۰	معنی داری آماره ۰/۰۰۰
صنعت ۳	-۰/۴۷۸	-۴/۴۱۳	۰/۰۰۰	

با توجه به جدول ضرایب جزئی رگرسیون و سطح معناداری متغیر اندازه هیأت مدیره مشاهده می‌شود که سطح معناداری آن ۰/۰۰۵ کم‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد. در نتیجه فرضیه اول پژوهش مبنی بر وجود رابطه معنادار بین اندازه هیأت مدیره و نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش تأیید می‌گردد.

لازم به ذکر است که ضریب تعیین مدل رگرسیون ۰/۱۵۸ است که نشان می‌دهد حدود ۱۵٪ از تغییرات هزینه‌های عملیاتی به فروش به عنوان معیاری از متغیر وابسته هزینه‌های نمایندگی توسط متغیرهای مستقل اندازه هیأت مدیره و متغیرهای کنترلی صورت می‌گیرد. ضریب متغیر اندازه هیأت مدیره در رگرسیون مثبت می‌باشد این ضریب مثبت بدان معنا است که با افزایش اندازه هیأت مدیره نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش (هزینه‌های نمایندگی) افزایش می‌یابد. در نتیجه برای کاهش هزینه‌های نمایندگی تأکید بر محدود کردن اعضای هیأت مدیره می‌شود. به این دلیل که با کوچکتر شدن اعضای هیأت مدیره امکان بحث و تبادل نظر در خصوص مسائل و مشکلات شرکت بیشتر مهیا می‌گردد و هزینه‌های عملیاتی توسط مدیران به صورت مناسبتری کنترل می‌شود همچنین مدیران قادرند تصمیمات راهبردی

به موقع تری اتخاذ نمایند. گرین (۲۰۰۵)، گودستین و همکاران (۱۹۹۴) نیز بر تعداد محدود هیات مدیره تاکید کرده‌اند.

### آزمون فرضیه دوم

بین اندازه هیات مدیره و نسبت گردش دارایی‌ها رابطه معناداری وجود دارد. در این فرضیه تأثیر اندازه هیات مدیره بر نسبت گردش دارایی‌ها به عنوان معیاری برای اندازه‌گیری هزینه‌های نمایندگی مورد بررسی قرار گرفته است. با توجه به نگاره (۶) و سطح معناداری آماره  $F$  (۰/۰۰۰) که کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، مشاهده می‌شود که رگرسیون در حالت کلی معنادار است. برای مشخص شدن مقدار ضریب هر متغیر مستقل و سطح معناداری آن باید جدول ضرایب جزئی رگرسیون مورد بررسی قرار گیرد.

### نگاره (۶): نتایج آزمون فرضیه دوم

متغیرها	B	آماره t	معناداری	آماره های مدل کلی
مقدار ثابت	۰/۳۹۱	۰/۴۲۷	۰/۶۷۰	ضریب تعیین ۰/۱۲۱
اندازه هیات مدیره	-۰/۴۹۲	-۳/۹۰۴	۰/۰۰۴	ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۱۱۱
اندازه شرکت	۰/۳۴۵	۵/۴۵۰	۰/۰۰۰	ضریب دورین واتسون ۱/۷۸۵
صنعت ۱	۰/۰۸۵	۰/۷۲۰	۰/۴۷۲	آماره F ۱۲/۵۶۲
صنعت ۲	۰/۳۵۱	۲/۱۷۴	۰/۰۳۰	معنی داری آماره ۰/۰۰۰
صنعت ۳	۰/۴۷۸	۴/۳۳۰	۰/۰۰۰	

ضرایب جزئی متغیر اندازه هیات مدیره با سطح معناداری ۰/۰۰۴ بیانگر تأیید شدن فرضیه دوم می‌باشد. ضریب متغیر اندازه هیات مدیره در رگرسیون منفی می‌باشد و از آنجا که نسبت گردش دارایی‌ها با هزینه‌های نمایندگی رابطه عکس دارد می‌توان نتیجه گرفت که اندازه هیات مدیره با هزینه‌های نمایندگی رابطه مستقیم دارد یعنی هرچه اندازه هیات مدیره بزرگتر باشد هزینه‌های نمایندگی نیز بیشتر می‌شود. به دلیل اینکه با کوچکتر شدن اعضای هیات مدیره امکان بحث و تبادل نظر در خصوص مسائل و مشکلات شرکت بیشتر مهیا می‌گردد و باعث افزایش بهره‌وری و استفاده بهتر از دارایی‌های شرکت برای ایجاد فروش بیشتر و تصمیمات مناسبتری می‌شود لذا همانند پژوهش‌های گرین (۲۰۰۵)، گودستین و همکاران (۱۹۹۴) این پژوهش نیز بر تعداد محدود هیات مدیره تاکید دارد. لازم به ذکر است که ضریب تعیین مدل رگرسیون نیز ۰/۱۲۱ است که نشان می‌دهد حدود ۱۲٪ از تغییرات نسبت گردش

دارایی‌ها به عنوان معیاری از متغیر وابسته هزینه‌های نمایندگی توسط متغیرهای مستقل و متغیرهای کنترلی صورت می‌گیرد.

#### آزمون فرضیه سوم

بین استقلال هیأت مدیره و نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش رابطه معناداری وجود دارد. در این فرضیه تأثیر استقلال هیأت مدیره بر نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش به عنوان معیاری برای اندازه‌گیری هزینه‌های نمایندگی مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج آزمون فرضیه سوم در نگاره (۷) بیان شده است.

با توجه به آماره F و سطح معناداری این آزمون (۰/۰۰۰) که کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، مشاهده می‌شود که رگرسیون در حالت کلی معنادار است. برای مشخص شدن مقدار ضریب هر متغیر مستقل و سطح معناداری آن باید جدول ضرایب جزئی رگرسیون مورد بررسی قرار گیرد.

#### نگاره (۷): نتایج آزمون فرضیه سوم

متغیرها	B	آماره t	معناداری	آماره های مدل کلی
مقدار ثابت	۰/۶۵۴	۱/۸۳۶	۰/۰۶۷	۰/۱۴۵
استقلال هیأت مدیره	-۰/۱۲۰	-۰/۷۲۳	۰/۴۷۰	۰/۱۳۵
اندازه شرکت	-۰/۱۱۱	-۱/۷۷۲	۰/۰۷۷	۲/۰۵۸
صنعت ۱	۰/۴۲۰	۳/۶۱۳	۰/۰۰۰	۱۵/۴۳۳
صنعت ۲	۰/۵۶۷	۳/۵۳۹	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
صنعت ۳	-۰/۵۰۷	-۴/۶۶۰	۰/۰۰۰	

ضرایب جزئی متغیر استقلال هیأت مدیره با سطح معناداری ۰/۴۷۰ نشان دهنده رد فرضیه سوم پژوهش می‌باشد. ضریب تعیین مدل رگرسیون ۰/۱۳۵ است که نشان می‌دهد تقریباً ۱۳٪ از تغییرات هزینه‌های عملیاتی به فروش به عنوان معیاری از متغیر وابسته هزینه‌های نمایندگی توسط متغیرهای مستقل استقلال هیأت مدیره و متغیرهای کنترلی صورت می‌گیرد. در نتیجه فرضیه سوم پژوهش مبنی بر وجود رابطه معنادار بین استقلال هیأت مدیره و نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش تأیید نمی‌گردد. تروانگ (۲۰۰۶)، بهاگات و بلک (۲۰۰۲)، قالیباف اصل و رضایی (۱۳۸۶) نیز رابطه معناداری بین این دو متغیر یافت نکردند.

### آزمون فرضیه چهارم

بین استقلال هیأت مدیره و نسبت گردش دارایی‌ها رابطه معناداری وجود دارد. در این فرضیه تأثیر استقلال هیأت مدیره بر نسبت گردش دارایی‌ها به عنوان معیاری برای اندازه‌گیری هزینه‌های نمایندگی مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج آزمون فرضیه چهارم در نگاره (۸) بیان شده است.

با توجه به آماره F و سطح معناداری این آزمون (۰/۰۰۰) که کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، مشاهده می‌شود که رگرسیون در حالت کلی معنادار است. برای مشخص شدن مقدار ضریب هر متغیر مستقل و سطح معناداری آن باید جدول ضرایب جزئی رگرسیون مورد بررسی قرار گیرد.

#### نگاره (۸): نتایج آزمون فرضیه چهارم

متغیرها	B	آماره t	معناداری	آماره های مدل کلی
مقدار ثابت	-۲/۲۵۶	-۶/۲۲۹	۰/۰۰۰	ضریب تعیین ۰/۱۱۱
استقلال هیأت مدیره	۰/۳۰۵	۱/۸۰۵	۰/۰۷۲	ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۱۰۱
اندازه شرکت	۰/۳۴۳	۵/۳۹۳	۰/۰۰۰	ضریب دوربین واتسون ۱/۷۷۹
صنعت ۱	۰/۰۹۴	۰/۷۹۸	۰/۴۲۵	آماره F ۱۱/۴۰۶
صنعت ۲	۰/۴۱۹	۲/۵۷۱	۰/۰۱۰	معنی داری آماره ۰/۰۰۰
صنعت ۳	۰/۵۰۰	۴/۵۱۵	۰/۰۰۰	

ضریب جزئی متغیر استقلال هیأت مدیره به کل اعضا با سطح معناداری ۰/۰۷۲ بیانگر رد فرضیه چهارم پژوهش می‌باشد. لازم به ذکر است که ضریب تعیین مدل رگرسیون ۰/۱۱۱، نشان دهنده ۱۱٪ تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی است. بنابراین نتایج فرضیه چهارم این پژوهش همانند پژوهش‌های بهاگات و بلک (۲۰۰۲)، سینگ و دیویدسون (۲۰۰۳)، به این نتیجه رسید که بین ترکیب هیأت مدیره و نسبت گردش دارایی‌ها رابطه معناداری وجود ندارد.

### بحث و نتیجه گیری

نتایج تجزیه و تحلیل آماری پژوهش نشان می‌دهد که بین اندازه هیات مدیره و هزینه‌های نمایندگی رابطه معنادار مثبتی وجود دارد به صورتی که با کاهش اعضای هیات مدیره، هزینه‌های نمایندگی نیز کاهش می‌یابد. دلیل این امر می‌توان ناشی از این موضوع باشد که با



کوچکتر شدن اعضای هیات مدیره امکان بحث و تبادل نظر در خصوص مسائل و مشکلات شرکت بیشتر مهیا می‌گردد و هزینه‌های عملیاتی توسط مدیران به صورت مناسبتری کنترل می‌شود همچنین این امر باعث می‌شود که مدیران برای افزایش بهره‌وری و استفاده بهتر از دارایی‌های شرکت برای ایجاد فروش بیشتر تصمیمات مناسبتری اتخاذ نمایند. این نتیجه با نتایج پژوهش‌های گرین (۲۰۰۵)، گودستین و همکاران (۱۹۹۴) همخوانی دارد.

نتایج فرضیه‌های سوم و چهارم حاکی از آن است که بین استقلال هیات مدیره و هزینه‌های نمایندگی رابطه معناداری وجود ندارد. این عدم ارتباط احتمالاً به دلیل این است که قدرت تصمیم‌گیری، تعیین خط مشی‌ها و سیاست‌های شرکت در دست عواملی غیر از هیأت‌مدیره مانند دولت نیز می‌تواند باشد؛ از طرفی تمرکز مالکیت دولتی و استراتژی‌های متفاوت گروه‌های ذینفع در شرکت‌ها برای سرمایه‌گذاری، احتمالاً باعث کاهش اختیار و انگیزه سهامداران در تعیین ساختار بهینه هیات مدیره شود؛ در نتیجه این عوامل می‌تواند موجب کم‌رنگ شدن نقش هیات‌مدیره در تعیین خط‌مشی‌های مدیریتی شود. این نتیجه با نتایج پژوهش‌های تروانگ (۲۰۰۶)، بهاگات و بلک (۲۰۰۲)، قالیباف اصل و رضایی (۱۳۸۶) نیز همخوانی دارد. اما باید نتایج این پژوهش را با محدودیت‌های آن مد نظر قرار داد. یکی از محدودیت‌ها عدم امکان دسترسی به اطلاعات دقیق در مورد ترکیب مالکیت شرکت‌هاست. یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی در برگیرنده ترکیب سهامداران شرکت‌هاست که این اطلاعات معمولاً سلیقه‌ای و به شکلی ناهماهنگ ارائه می‌شود و محدودیت بعدی کم بودن تعداد شرکت‌های برخی صنایع می‌باشد، به همین علت چند صنعت را در یک گروه مورد بررسی قرار داده‌ایم.

### منابع

- حساس یگانه، یحیی؛ شعری، صابر؛ و سید حسین خسرو نژاد. (۱۳۸۷). رابطه سازوکارهای حاکمیت شرکتی، نسبت بدهی‌ها و اندازه شرکت با مدیریت سود. *مطالعات حسابداری*، شماره ۲۴، ۷۹-۱۱۵.
- قالیباف اصل، حسن و فاطمه رضایی. (۱۳۸۶). "بررسی تأثیر ترکیب هیأت‌مدیره بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات مالی*، دوره ۹، شماره ۲۳، ۳۳-۴۸.
- قائمی، محمد حسین و مهدی شهریاری. (۱۳۸۸). حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکت‌ها. *پیشرفت‌های حسابداری*، دوره اول، شماره ۱، ۱۱۳-۱۲۸.

نمازی، محمد (برگرداننده). (۱۳۷۹). پژوهش‌های تجربی در حسابداری: دیدگاه روش شناختی. چاپ اول، شیراز: انتشارات دانشگاه شیراز.

نمازی، محمد. (۱۳۸۴). بررسی کاربرد تئوری نمایندگی در حسابداری مدیریت. *مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز، تابستان، شماره ۴۳۰، ۱۴۷-۱۶۴*.

نوروش، ایرج؛ کرمی، غلامرضا؛ و جلال وافی ثانی. (۱۳۸۸). بررسی رابطه سازوکارهای نظام راهبری شرکت و هزینه‌های نمایندگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات حسابداری، شماره ۱، ۴-۲۷*.

- Bektas, E. and T. Kaymak. (2009). "Governance Mechanisms and Ownership in an Emerging Market: The Case of Turkish Banks". *Emerging Markets Finance and Trade*, No. 45, Vol. 6, 20-32.
- Bhagat, S. and B. Black (2002). "the Non-Correlation between Board Independence and Long- Term Firm Performance." *Journal of Corporation Law*, Vol. 27, No. 2, 232-273.
- Coleman, A. K. (2007). "Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from Ghanaian Companies." *Corporate Ownership and Control*, No.4, Vol. 2, pp.123-132.
- Dey, A. (2005). "Corporate Governance and Financial Reporting Credibility." *Working Paper*, Northwestern University, Kellogg School of Management, Evanston, Illinois.
- Dimitropoulos, P. E. and D. Asteriou (2010). "The Effect of Board Composition on the Informativeness and Quality of Annual Earnings: Empirical Evidence from Greece." *Research in International Business and Finance*, No. 24, 190-205.
- Fama, E. F. and Jensen, M. C. (1983). "Scparation of ownership and control." *Journal of Law and Economics*, Vol. 26. 327-349.
- Fan, J. P. and T. J. Wong (2002). "Corporate Ownership Structure and the Informativeness of Accounting Earnings in East Asia." *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 33, pp.401-426.
- Fleming, G. Heaney, R. and McCosker, R. (2005). "Agency Costs and Ownership Structure in Australia". *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol 13, 29-52.
- Giedsdal, F. (1981). "Accounting for Stewardship." *Journal of Accounting Research*. Spring, 208-31.
- Goodstein, J., Gautam, K. and Boeker, W. (1994). "The effect of board size and diversity on strategic change." *Strategic Management Journal*, Vol. 15, 241-50.
- Green, S. (2005). "Sarbanes Oxley and the Board of Directors." John Wiley & Sons, Inc, Hoboken. New Jersey.

- Henry, D. (2010). "Agency Costs, Ownership Structure and Corporate Governance Compliance: A Private Contracting Perspective." *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 18, 24-46.
- Jensen, M. C. and W. H. Meckling (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 , 305-360.
- Johnson, W. B. and T. Lys (1986). "The Market for Audit Service: Evidence from Voluntary Audit Service." *Working Paper*, Northwestern University.
- Jurkus, A. F. Park, J. C., and Woodard, L. S. (2010). "Women in Top Management and Agency Costs." *Journal of Business Research*, Vol. 64, 1-7.
- La Porta, R.; Lopez-De-Silanes, F.; Shleifer, A.; and R.W. Vishny (1998). "Law and finance." *Journal of Political Economy*, Vol. 106, 1113-1155.
- Limpan, F. and Lipman, L. (2006). "Corporate Governance Best Practices: Strategies for Public, Private and Not-for-Profit Organizations." John Wiley & Sons, Inc, Hoboken, New Jersey.
- Ming, L. (2007). "Corporate Governance, Auditor Choice and Auditor Switch, Evidence from China." *A thesis submitted in partial fulfillment of the requirements for the degree of Doctor of Philosophy*. Hong Kong Baptist University.
- Simunic, D. A. and M. T. Stein (1987). "Product differentiation in auditing: Auditor Choice in the Market for Unseasoned New Issues." Vancouver, BC: Canadian Certified General Accountants' *Research Foundation*.
- Singh, M. and Davidson, W.A. (2003). "Agency costs, ownership structures and corporate governance mechanisms." *Journal of Banking and Finance*, Vol. 27, 793-816.
- Truong, T. (2006) , "Corporate Boards, Ownership and Agency Costs: Evidence from Australia." *The Business Review, Cambridge*, Vol. 5, Issue. 2, 163-167.
- Zahra, Shaker A. and Pearce, John A. (1989). "Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model." *Journal of Management* , Vol. 2, 291- 334.
- Goodstein, J., Gautam, K. and Boeker, W. (1994). The effect of board size and diversity on strategic change. *Strategic Management Journal*, Vol. 15, 241-50.