



تاثیر راهبری شرکتی بر مسئولیت اجتماعی

فریبا رجبی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات
rajabi_f69@yahoo.com

زهرا پورزمانی*

دانشیار، دانشکده اقتصاد و حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تهران مرکزی (مسئول مکاتبات)
zahra.poorzamani@iyahoo.com

چکیده

الزام شرکت ها به ایفای مسئولیت اجتماعی از مهم ترین آرمان هایی است که بیش از گذشته، توسط مراجع مختلف نظارتی و اجرایی مورد توجه قرار گرفته است. تحقق این آرمان مستلزم وجود ضوابط استوار و سازوکارهای اجرایی مناسب است که مهم ترین آنان نظام راهبری بنگاه یا حاکمیت شرکتی است. در این مقاله سعی شده است تا با انجام تحلیل های آماری و بهره گیری از رگرسیون لجستیک، نشان داده شود که میزان نظارت اعضای هیئت مدیره چه تاثیری بر عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت ها دارد. جامعه آماری مورد استفاده در این تحقیق شامل ۱۱۵ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۳-۱۳۸۹ می باشد که در بورس اوراق بهادار تهران حضور فعال دارند. با استفاده از ابزار نرم افزاری Eviews و نیز اکسل پس از آزمودن فرضیه های ارائه شده نشان داده شد که ارتباطی بین بعد نظارتی راهبری شرکتی با عملکرد مسئولیت اجتماعی وجود ندارد.

واژگان کلیدی: راهبری شرکتی، بعد نظارتی، مسئولیت اجتماعی



مقدمه

عصر جدید، شاهد انتقال دیدگاه های مدیران به فراسوی سازمان ها بوده است. اگر در زمان تیلور که او را پدر مدیریت علمی لقب داده اند، توصیه به مدیران این بود که کارگاه های خود را بهره ور نگه دارند و در مکتب روابط انسانی، مدیران به ارضای نیاز های روحی و روانی تشویق می شدند، در زمانه ی حاضر مدیران را متوجه محیط های خارج از سازمان هایشان ساخته اند. منشور سنتی سازمان ها که تمام توجه مدیران را در بهره وری و سود آوری سازمان می دید با منشوری جایگزین شد که توجه به مسائل محیطی و اجتماعی را در دستور کار مدیران قرار می دهد. سازمان های امروز برای توفیق باید نه فقط به محیط بیرونی سازمان از جهت مشتریان بنگرد بلکه باید همه ی کارکنان، شهروندان، همه ی آدمیان و همه ی طبیعت این کره ی خاکی را مشتری خود بدانند. مدیران امروز باید علاوه بر مهارت های فنی، ادراکی و انسانی، مهارت اداره مسائل اجتماعی و پاسخگویی به نیازهای اجتماعی و محیطی نیز مجهز بوده و مسائل جامعه را جزء اهداف سازمانی خود در نظر بگیرد. بدین ترتیب مدیریت واحد تجاری دیگر صرفاً افزایش سود آوری یا تولید کالا را تنها هدف خویش ندانسته بلکه موضوعات دیگری همچون پرداخت حقوق عادلانه به کارگران، رعایت کیفیت و بهای مناسب تولیدات، جلوگیری از آلودگی محیط زیست و سایر مسائل اخلاقی و اجتماعی را نیز باید رعایت کنند.

تحت تاثیر این تحولات، چگونگی ارزیابی عملکرد و معیارهای آن دگرگون شده، از چارچوب تنگ و محدود اقتصادی فراتر رفته و معیار های عملکرد اجتماعی که مبنای ارزیابی عواقب و تاثیرات اجتماعی فعالیت های واحد تجاری است، پدیدار شده است. توجه به مسائل اجتماعی مستلزم ایجاد ساختارهای لازم در سازمان ها و پایه گذاری فرهنگ جامعه دوستی و کلی نگری است. ایجاد باور و اعتقاد به مسئولیت اجتماعی، سنگ بنای مدیریت مسائل عمومی است و هر گاه مدیران، مسئولیت اجتماعی در سازمان های خود را ضرورتی اساسی نگاشته و آن را باور داشته باشند، مسلماً خود در پی فراهم آوردن سازوکارهای لازم برای تحقق آن خواهند شد. البته باید توجه داشت که وابستگی کسب و کار به مسئولیت اجتماعی متناسب با نوع کار و اندازه ی واحد اقتصادی است.

امروزه حفظ منافع عمومی، رعایت حقوق سهامداران، ارتقای شفافیت اطلاعات و الزام شرکت ها به ایفای مسئولیت اجتماعی از مهم ترین آرمان هایی است که بیش از گذشته، توسط مراجع مختلف نظارتی و اجرایی مورد توجه قرار گرفته است. تحقق این آرمان ها مستلزم وجود ضوابط استوار و سازوکارهای اجرایی مناسب است که مهم ترین آنان نظام راهبری بنگاه یا حاکمیت شرکتی است. حاکمیت شرکتی بیش از هر چیز، حیات شرکت را در دراز مدت هدف قرار داده است و در این راستا سعی دارد تا از منافع سهامداران در مقابل مدیران شرکت ها پشتیبانی و از انتقال ناخواسته ثروت میان گروه های مختلف و تضییع حقوق عموم و سهامداران جزء جلوگیری کند.

فروپاشی انرون در سال ۲۰۰۱ نظر ها را به سوی اثربخشی عملکرد مدیران غیر موظف هیئت مدیره جلب کرد. از سوی دیگر، گزارش هیگز (۲۰۰۳) در انگلستان نیز پاسخ دندان شکنی به نفوذ مدیران غیر موظف ناکارا در شرکت های هم ردیف انرون محسوب می شد. از دیدگاه تئوری نمایندگی، حضور مدیران غیرموظف (غیر اجرایی) مستقل در هیئت مدیره شرکت ها و عملکرد نظارتی آن ها به عنوان افرادی مستقل، به کاهش تضاد منافع موجود میان سهامداران و مدیران شرکت در جلسات هیئت مدیره کمک شایان توجهی می کند. البته باید توجه داشت که مدیران اجرایی شرکت، نقش مهمی را در ایجاد ترکیب مناسبی از مدیران موظف و غیر موظف در میان اعضا هیئت مدیره ایفا می کنند. وجود چنین ترکیبی، از عناصر اصلی یک هیئت مدیره کارا و موثر محسوب می شود، زیرا در حالی که مدیران موظف، اطلاعات ارزشمندی در خصوص فعالیت های شرکت ارائه می کنند، مدیران غیر موظف با دیدگاه حرفه ای و بی طرفانه در مورد تصمیم گیری های مدیران مذکور به قضاوت می نشینند. بدین ترتیب هیئت مدیره شرکت با دارا بودن تخصص، استقلال و قدرت قانونی لازم یک سازوکار بالقوه توانمند حاکمیت شرکتی به حساب می آید. (بیرد و هیگمن، ۱۹۹۳)

فدراسیون بین المللی حسابداران در سال ۲۰۰۴ حاکمیت شرکتی را چنین تعریف کرده است:



حاکمیت شرکتی (حاکمیت واحد تجاری) عبارتست از تعدادی مسئولیت ها و شیوه های به کار گرفته شده توسط هیئت مدیره و مدیران موظف با هدف مشخص کردن مسیر استراتژیک که تضمین کننده دستیابی به هدف ها، کنترل ریسک ها و مصرف مسئولانه منابع است.

استقلال هیات مدیره به عنوان نسبت اعضای غیر موظف هیات مدیره به کل تعداد اعضای هیات مدیره نگریسته می شود. ادبیات حاکمیت شرکتی بر نقش مدیران غیر موظف در حل مشکلات نمایندگی و نظارت بر رفتار مدیریت تاکید می نماید (فاما و جنسن، ۱۹۸۳)

حضور مدیران غیر موظف در هیات مدیره اعتبار این هیات را افزایش می دهد زیرا مکانیزمی برای کنترل فعالیت های مدیریت محسوب می شود. سهامدارانی که در هیات مدیره شرکتشان اعضای غیر موظف وجود دارد، می توانند انتظار داشته باشند که این اعضا از حقوق سهامداران حمایت کنند (فاما، ۱۹۸۰)

اعضای غیر موظف بر ارتقا عملکرد صحیح مدیریت نظارت می کنند و قادرند بین تصمیمات درست و غلط مدیریت تمایز قائل شوند. (بیرد و هیکن، ۱۹۹۳)

هووانگ (۲۰۰۱) در پژوهشی برای یافتن رابطه ی بین حاکمیت شرکتی و افشای داوطلبانه به این نتیجه رسیدند که بین کمیته ی حسابرسی با افشای داوطلبانه اطلاعات رابطه ی مستقیمی وجود دارد و در حالی که بین مدیران مستقل هیئت مدیره با افشای داوطلبانه ی اطلاعات رابطه ی منفی وجود ندارد و میزان حضور خانوادگی در ترکیب هیئت مدیره با افشای داوطلبانه اطلاعات در بورس رابطه ی معکوس وجود دارد.

ایزابیل دوکاسی (۲۰۱۵) به بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت ها و نوع مالکیت و نظارت دولتی در کشور فرانسه پرداخت که نتایج تحقیق وجود رابطه بین مسئولیت اجتماعی و انواع مالکیت و نیز نظارت دولتی را تأیید کرد.

کاشانی پور و همکاران (۱۳۸۸) رابطه ی بین افشای اختیاری (مکانیسم کنترل داخلی) و مدیران غیر موظف را در نمونه ای از ۲۲۳ شرکت مطالعه نمودند. نتایج تحقیق آنها نشان داد که هیچ گونه رابطه ی معناداری بین افشای اختیاری و مدیران غیر موظف وجود ندارد.

فرضیه تحقیق:

با توجه به مبانی نظری موضوع، فرضیه پژوهش به شرح زیر تدوین شده است:

بعد نظارتی راهبری شرکتی بر عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت تاثیر دارد.

که از لحاظ آماری به صورت زیر تدوین می شود:

H0: بعد نظارتی راهبری شرکتی بر عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت نقش ندارد.

H1: بعد نظارتی راهبری شرکتی بر عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت نقش دارد.

روش تحقیق

تحقیق حاضر از نظر طبقه بندی بر مبنای هدف، از نوع تحقیقات کاربردی است. هدف تحقیق کاربردی، توسعه دانش کاربردی در یک زمینه خاص است. هم چنین، از نظر روش و ماهیت از نوع تحقیق همبستگی است. در این تحقیق هدف، تعیین میزان رابطه متغیر هاست. برای این منظور بر حسب مقیاس های اندازه گیری متغیر ها، شاخص های مناسبی اختیار می شود. مقیاس اندازه گیری داده ها مقیاس نسبی است. روش تحقیق به صورت استقرایی است که در آن مبانی نظری و پیشینه



پژوهش از راه کتابخانه، مقاله و اینترنت جمع آوری شده و در رد یا اثبات فرضیه های پژوهش با بکارگیری روش های آماری مناسب، از استدلال استقرایی در تعمیم نتایج استفاده شده است .
نمونه های این تحقیق طی سال های ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۳ به مدت ۵ سال از ۱۱۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشند. مراحل انتخاب نمونه به صورت ذیل بود:

جدول شماره ۱- مراحل انتخاب نمونه

تعداد	مراحل مختلف نمونه گیری
۵۲۰	تعداد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در پایان سال ۱۳۹۳
(۱۲۵)	تعداد شرکتهایی که در قلمرو زمانی برون رفت از بورس داشته اند
(۳۵)	تعداد شرکتهایی که در قلمرو زمانی پژوهش وارد بورس شده اند
(۱۵)	تعداد شرکتهایی که در قلمرو زمانی پژوهش تغییر در سال مالی داشته اند
(۶۰)	تعداد شرکتهایی که سرمایه گذار و واسطه گر مالی بوده اند
(۱۱۸)	تعداد شرکتهایی که در قلمرو زمانی پژوهش وقفه معاملاتی بیش از ۳ ماه داشته اند
(۵۲)	تعداد شرکتهایی که سال مالی آنها به ۱۲/۲۹ ختم نمی شود
۱۱۵	تعداد شرکتهای نمونه

بنابراین تعداد ۱۱۵ شرکت به عنوان نمونه سیستماتیک تحقیق انتخاب شدند و برای هر متغیر این پژوهش تعداد ۵۷۵ داده-سال، جهت آزمون فرضیه های آماری محاسبه شده است.
با توجه به نوع داده ها و به پیروی از هوانگ و همکاران از روش رگرسیون لجستیک استفاده شده است.

متغیر های پژوهش

متغیر وابسته:

CSRit: مسئولیت پذیری اجتماعی

متغیر مستقل:

NED: بعد نظارتی راهبری شرکتی

متغیرهای کنترلی:

LEVERAGE: اهرم مالی

SIZE: اندازه شرکت

GROWTH: رشد شرکت



شیوه اندازه گیری متغیرها

متغیر وابسته :

برای محاسبه مسئولیت پذیری اجتماعی بدین صورت عمل می شود که اگر شرکت جزو شرکت های آلاینده محیط زیست باشد یک در غیر اینصورت صفر.

متغیر مستقل:

جهت سنجش این بعد از نسبت مدیران غیر موظف بر کل مدیران هیئت مدیره استفاده شد.

متغیرهای کنترلی :

روش محاسبه متغیرهای کنترلی این تحقیق به شرح زیر هستند:
اندازه شرکت: (SIZE) لگاریتم جمع دارایی های شرکت J در t سال (نیکبخت و همکاران ۱۳۸۹)
اهرم (LEVERAGE): یعنی نسبت کل بدهی به کل دارایی (نیکبخت و همکاران ۱۳۸۹)
رشد شرکت (GROWTH): لگاریتم طبیعی ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در سال t به ارزش دفتری در سال $t-1$ می باشد.

مانایی تحقیق

سطح معنی داری آزمون ریشه واحد در همه متغیرها غیر از بعد نظارتی حاکمیت شرکتی و اندازه شرکت در آزمون ریشه واحد کمتر از ۰/۰۵ و نشان می دهد که از مرتبه صفر $I(0)$ و در سطح مانا (پایا) هستند و متغیرهای بعد نظارتی حاکمیت شرکتی و اندازه شرکت با یک بار تفاضل گیری پایا می شوند این متغیرها انباشته از مرتبه یک یا خواهند بود و جهت جلوگیری از رگرسیون کاذب بایستی ابتدا متغیرها را تبدیل به متغیرهای مانانموده و $I(1)$ سپس مدل مورد نظر را برآورد نمود. به عنوان مثال به جای اینکه از مقادیر متغیرها استفاده نمایم، از تفاضل مرتبه اول و یا دوم استفاده نمایم. اما این امر باعث از دست دادن اطلاعات مربوط به مقادیر اصلی متغیرها می شود.

برای حفظ این اطلاعات ارزشمند، راه دیگری مطرح شده که با استفاده از آن هم از مقادیر اصلی متغیرها استفاده نمود و هم بتوان مانع از رگرسیون کاذب شد. این روش موسوم به هم جمعی است. به مجموعه ای از متغیرها هم انباشته می گویند که ترکیب خطی از آنها مانا باشد. در واقع بسیاری از دیتاهای ترکیبی، نامانا هستند، اما در طول زمان با هم حرکت می کنند که بیانگر این است که آنها در بلند مدت توسط یک رابطه محدود شده اند. برای این منظور بعد از برآورد رگرسیون، بر روی جزء اخلاص رگرسیون آزمون ریشه واحد انجام شد. از این رو در این تحقیق به همراه الگو نتیجه آزمون هم جمعی که با آزمون دیکی فولر تعمیم یافته انجام شده است تا از کاذب نبودن رگرسیون اطمینان حاصل شود. در جدول شماره ۲ سطح معنی داری آزمون ریشه واحد در جدول جزء اخلاص رگرسیون کمتر از ۰/۰۵ و نشان می دهد که از مرتبه صفر $I(0)$ و در سطح مانا (پایا) هستند بنابراین برای تخمین رگرسیون مشکلی نیست و می توان با همان متغیرهای اولیه مدل برآوردی را تخمین زد. قابل توجه است که آزمون هم جمعی بعد از اینکه مدل رگرسیونی برآورد شده است روی جزء خطای رگرسیون آزمون انجام شده است.



جدول شماره ۲- مانایی متغیرهای پژوهش

نتیجه	تفاضل مرتبه اول		آماره ADF فیشر	متغیرها	
	سطح معنی داری	سطح معنی داری			
I(0)		0.0317	15.9187	CSRIT	مسئولیت پذیری اجتماعی
I(1)	0.0000	0.9069	87.3024	NED	بعد نظارتی راهبری شرکتی
I(1)	0.0000	0.9987	170.913	SIZE	اندازه شرکت
I(0)		0.0248	273.962	LEV	اهرم مالی
I(0)		0.0021	296.111	GROWTH	رشد شرکت
آزمون همجمعی دیکی فولر					
نتیجه	سطح معنی داری	آماره ADF فیشر	RESID _{i,t}	مقدار خطا	تخمین رگرسیون انجام شده
I(0)	0.0426	268.184			

آزمون هاسمر لمشو

جدول شماره ۳- آزمون هاسمر لمشو

فرضیات	آزمون	مقدار آماره	p-value	نتیجه
فرضیه ۱	هاسمر و لمشو	13.7799	0.0877	از برازش مناسب برخوردار است

این آزمون به منظور بررسی برازش مدل برآورد شد. با توجه به اینکه احتمال آماره آزمون هاسمر-لمشو بزرگتر از ۰/۰۵ محاسبه است، بنابراین مدل برآورد شده از برازش مناسبی برخوردار است. یعنی مقدار احتمال هاسمر و لمشو به نحو قابل ملاحظه ای بهبود یافته و مدل این آماره انطباق بیشتری با مشاهدات واقعی دارد.

یافته های تحقیق

با توجه به نوع داده ها و به پیروی از هوانگ و همکاران از روش رگرسیون لجستیک استفاده شده است.

جدول ۴- نتایج حاصل از آزمون فرضیه

CSRit = β ₀ + β ₁ NED + β ₂ SIZE + β ₃ LEVERAGE + β ₄ GROWTH + ε					
احتمال آزمون z	آماره آزمون z	خطای استاندارد	ضریب برآوردی		
0.0000	-9.430550	1.385804	-13.06889	β ₀	عرض از مبدأ
0.6768	0.416805	0.486972	0.202972	NED	بعد نظارتی راهبری شرکتی
0.0000	8.852421	0.085050	0.752900	SIZE	اندازه شرکت
0.0000	6.856808	0.573153	3.930000	LEV	اهرم مالی
0.3547	-0.925487	0.046235	-0.042790	GROWTH	رشد شرکت
	154.0116	آماره LR	0.193616		ضریب تعیین مک فادن
	0.000000	احتمال LR			



نتایج برآورد مدل مذکور در جدول شماره ۴ نشان داده شده است. مطابق نگاره احتمال آماره LR کمتر از سطح خطای ۵٪ می باشد که نشان می دهد این مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است. ضریب ثابت و ضرایب متغیرهای اندازه شرکت و اهرم مالی به عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت احتمال آزمون z برآورد شده کوچک تر از سطح خطای ۵٪ را نشان می دهد، بنابراین ضرایب محاسبه شده در فاصله اطمینان ۹۵٪ معنی دار است و احتمال آزمون z برای متغیرهای بعد نظارتی راهبری شرکتی و رشد شرکت بر عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت بیشتر از ۵٪ است لذا؛ ضریب برآوردی متغیرهای فوق از لحاظ آماری معنی

دار نمی باشد. بنابراین در سطح ۹۵٪ این متغیر بی معنی می باشد. به عبارت دیگر بعد نظارتی راهبری شرکتی بر- عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت نقش ندارد و فرضیه پژوهش رد می شود. احتمال ضریب تعیین مک فادن قدرت توضیح دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می دهد که قادر است به میزان ۱۹٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. که برای چنین مدل هایی مقدار قابل قبولی می باشد. بنابراین فرض H0 تأیید می شود یعنی بعد نظارتی راهبری شرکتی بر عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت نقش ندارد. معادله نهایی رگرسیونی به صورت زیر می باشد.

$$CSRit = -13.06889 + 0.752900SIZE + 3.930000LEVERAGE$$

آزمون همخطی

جدول شماره ۵ - نتایج همخطی فرضیه

GROWTH	LEV	SIZE	NED	CSRIT	
				1	CSRIT
			1	-0.021580	NED
		1	-0.034529	0.394043	SIZE
	1	-0.018993	-0.045058	0.267891	LEV
1	0.031949	0.016590	-0.053663	-0.020132	GROWTH

جدول شماره (۵) نشان می دهد که ضریب همبستگی بین متغیرهای مستقل کمتر از ۰/۷۵ می باشد که نشان می دهد در چنین حالتی همخطی قابل اغماض است.

بحث و نتیجه گیری

با توجه به جدول شماره ۴ وجود رابطه فی مابین بعد نظارتی راهبری شرکتی با عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت تأیید نشد در صورتی که تحقیقی توسط ایزابل دوکاسی در سال ۲۰۱۵ در کشور فرانسه انجام شد که در آن به بررسی رابطه ی بین



حاکمیت شرکتی و مسئولیت اجتماعی بررسی شد و وجود رابطه مثبت بین حاکمیت شرکتی و مسئولیت اجتماعی اثبات گردید.

در انتها لازم به ذکر است با توجه به اینکه بررسی در زمینه مسئولیت اجتماعی و تاثیرات آن خیلی پیش تر در کشور های دیگر مطرح بوده ، امروزه شاهد هستیم که شرکت هایی نظیر الکتروس از محصولات سبز خود به عنوان اهرم استراتژیک خویش استفاده می کنند و نیز بسیاری دیگر از شرکت ها از طریق ارایه گزارشات از عملکرد مثبت اجتماعی خود توانسته اند سهامداران، مشتریان را راضی کرده و در نهایت سود بیشتری کسب نمایند. اما در ایران به این موضوع کمتر پرداخته شده و ابعاد گوناگون تاثیر گذاری بر این موضوع کمتر مطرح شده است. بنابر این توصیه می گردد:

جامعه علمی با پرداختن بیشتر به این موضوع، در شناساندن تاثیرات مثبت آن بر جامعه و نیز خود شرکت ها به مدیران و سهامداران و سایر تصمیم گیرندگان نقش خود را ایفا کنند.

دولت از طریق برگزاری همایش ها، انتشار کتاب و به معرفی بنگاه های نمونه که به مسئولیت های اجتماعی خود عمل کرده و نتایج مثبت آن را مشاهده نموده اند بپردازد تا به عنوان الگویی در این زمینه برای سایر شرکت ها باشند.

سازمان های قانون گذار برای اعضای موظف هیئت مدیره قوانینی تنظیم شود تا این افراد ملزم و متعهد به پیگیری رعایت مسئولیت اجتماعی در سازمان های خود باشند و در جهت تنظیم دستورالعمل ها و قوانین درون سازمانی به منظور رعایت هر چه بیشتر این مسئولیت قدم بردارند.

منابع:

کاشانی پور محمد، رحمانی علی، پارچینی پارچین سیدمهدی ، رابطه بین افشای اختیاری و مدیران غیرموظف، نشریه بررسی های حسابداری و حسابرسی ، دوره ۱۶، شماره ۵۷، پاییز ۸۸، ۸۵-۱۰۰

نیکبخت، محمدرضا و همکاران، بررسی تاثیر ویژگی های هیات مدیره بر عملکرد شرکت، پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز، تابستان ۱۳۸۹

Byrd, J. and Hickman, K. (1992). Do outside directors monitor managers? Evidence from takeover bids. *Journal of Financial Economics*, 32 (2): 195-221

Isabelle ducassy(2015) Corporate social performance, ownership structure, and corporate governance in France

Fama.f Eugene and Jensen Michael (1983) .Separation of ownership and control.Jornal of Low and economics.Vol 26 .No2. PP321-325

Fama, E. (1980) 'Agency problems and the theory of the firm', *Journal of Political Economy* 88: 288-307.