



## تأثیر ساختار مالکیت بر رابطه‌ی کیفیت اقلام تعهدی و هزینه‌های نمایندگی

یحیی کامیابی<sup>۱</sup>

صدریه کوكبی<sup>۲</sup>

زهرا گلچین (نویسنده مسئول)<sup>۳</sup>

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۶/۳/۱۱، تاریخ پذیرش مقاله: ۱۳۹۶/۵/۲۸.

### چکیده

هدف اصلی پژوهش، بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر رابطه کیفیت اقلام تعهدی با هزینه‌های نمایندگی است. در همین راستا تعداد ۸۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی بازه زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۵ انتخاب گردید. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از تحلیل‌های آماری رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان داد کیفیت اقلام تعهدی تأثیر منفی و معناداری بر هر دو معیار هزینه نمایندگی دارد. همچنین هنگام استفاده از نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش به عنوان نماینده هزینه نمایندگی، مالکیت نهادی، مالکیت مدیریتی و مالکیت شرکتی تأثیر مثبت و معناداری بر رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و هزینه نمایندگی دارند اما هنگام استفاده از نسبت گردش دارایی‌ها به عنوان معیار هزینه نمایندگی مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی تأثیر منفی و مالکیت شرکتی تأثیر مثبت و معناداری بر رابطه بین این دو متغیر دارد. بنابراین توجه همزمان به ساختار مالکیت و اقلام تعهدی هنگام بررسی تضاد نمایندگی از اهمیت بسزایی برخوردار است.

**واژه‌های کلیدی:** ساختار مالکیت، اقلام تعهدی، هزینه نمایندگی

<sup>۱</sup> دانشیار گروه حسابداری، دانشکده امور اقتصادی و اداری دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران Y.kamyabi@umz.ac.ir

<sup>۲</sup> دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد نور، ایران sd.kokabi@yahoo.com

<sup>۳</sup> کارشناسی ارشد مدیریت مالی، دپارتمان حسابداری، دانشکده زینب کبری (س)، دانشگاه فنی و حرفه‌ای استان همدان، z.golchin1390@gmail.com ایران

## ۱- مقدمه

برای سالیان زیادی در گذشته، اقتصاددانان تصور می‌کردند که تمامی گروه‌های مربوط به یک شرکت سهامی مانند مدیران و سهامداران برای یک هدف مشترک فعالیت می‌کنند. اما از سال ۱۹۶۱ موارد بسیاری از تضاد منافع بین گروه‌ها و چگونگی مواجهه شرکت‌ها با این‌گونه تضادها بوسیله اقتصاددانان مطرح شده است. این موارد به طور کلی در حسابداری مدیریت به نظریه نمایندگی<sup>۱</sup> مشهور است (جنسن و مک‌لینگ<sup>۲</sup>، ۱۹۷۶). هسته اصلی نظریه نمایندگی بر این فرض استوار است که مدیران به عنوان نمایندگان سهامداران ممکن است به گونه‌ای عمل نمایند یا تصمیم‌هایی را اتخاذ کنند که لزوماً در راستای به حداکثر رساندن ثروت سهامداران نباشد. بسیاری از پژوهش‌های پیشین (به عنوان نمونه، هارل و هریسون<sup>۳</sup>، ۱۹۹۴؛ تاتل و همکاران<sup>۴</sup>، ۱۹۹۷؛ بوث و اسچالز<sup>۵</sup>، ۲۰۰۴) نشان داده‌اند که در صورت وجود مشکلات نمایندگی، امکان اتخاذ تصمیمات عملیاتی از سوی مدیران که در راستای حداکثر کردن منافع سهامداران و شرکت باشد، وجود ندارد. بنابراین، براساس نظریه نمایندگی باید در خصوص محافظت سهامداران از تضاد منافع، سازوکار کنترلی یا نظارتی کافی ایجاد شود (حساس یگانه و خیرالهی، ۱۳۸۷).

هزینه‌های نمایندگی اثر معکوسی بر ارزش شرکت دارد، یعنی اگر بازار انتظار وقوع چنین هزینه‌هایی را داشته باشد، ارزش شرکت کاهش خواهد یافت. نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش سالانه، چگونگی کنترل هزینه‌های عملیاتی شرکت توسط مدیران اندازه‌گیری می‌کند و به عنوان معیار مستقیم هزینه‌های نمایندگی به کار می‌رود، یعنی هر چه این نسبت بالاتر باشد، هزینه‌های نمایندگی بالاتر خواهد بود (تنایی و رجبی، ۱۳۹۳). نسبت گردش دارایی‌ها نیز که از تقسیم فروش سالانه به مجموع دارایی‌ها به دست 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 (سینگ و دیویتسون<sup>۶</sup>، ۲۰۰۳).

در یک نگاه کلی حاکمیت شرکتی، شامل ترتیبات حقوقی، فرهنگی و نهادی می‌شود که سمت و سوی حرکت و عملکرد شرکت‌ها را تعیین می‌کنند. عناصری که در این صحنه حضور دارند، عبارتند از سهامداران

<sup>1</sup> Agency Theory

<sup>2</sup> Jensen, M. C. and W. H. Meckling

<sup>3</sup> Tuttle et al.

<sup>4</sup> Booth & Schulz

<sup>5</sup> Audrey & Sophia

<sup>6</sup> Singh, M. and Davidson

و ساختار مالکیت ایشان، اعضاء هیئت مدیره و ترکیبشان، مدیریت شرکت که توسط مدیر عامل یا مدیر ارشد اجرایی هدایت می‌شود و سایر ذینفع‌ها که امکان اثرگذاری بر حرکت شرکت را دارند (مشایخ و اسماعیلی، ۱۳۸۵). در این میان آنچه که بیشتر جلب توجه می‌کند حضور روزافزون سرمایه‌گذاران نهادی و حقوقی در دایره مالکین شرکت‌های سهامی عام و تأثیری است که حضور فعال این گروه بر نحوه حکمرانی و تولید بر سازمان‌ها و همچنین عملکرد آنها می‌تواند داشته باشد. با وجود این، وجود حالاتی خاص سبب می‌گردد که اعمال این حاکمیت مخصوصاً برای سهامداران خرد با موانعی روبرو شود. از این رو یکی از مقولات مهم در حاکمیت شرکتی آگاهی از ساختار مالکیت و درجه‌بندی آن در مقیاس‌های استاندارد می‌باشد تا با استفاده از آن بتوان استراتژی‌های لازم در استقرار حاکمیت شرکتی را تدوین نمود (نمازی و کرمانی، ۱۳۸۷). در این صورت، سؤال مطرح این است که: آیا متفاوت بودن ساختار مالکیت شرکتها می‌تواند همسویی منافع مدیران و مالکان را فراهم نموده و بر کاهش هزینه نمایندگی تأثیر دارد؟

از دیدگاه تئوری نمایندگی، که حقوق و مزایای مدیران را به سود گزارش شده مرتبط می‌کند، مدیران انگیزه‌های قوی برای پنهان کردن اخبار بدی دارند که موجب کم شدن سود می‌شود. محیط فعالیت واحدهای تجاری متغیر است و تغییر در ساختار سیاسی، اجتماعی و اقتصادی محیط باعث تغییر در نیازهای اطلاعاتی استفاده کنندگان می‌شود. به بیان دیگر، نیازهای اطلاعاتی جدیدی که بر اثر تغییر در محیط حسابداری برای استفاده کنندگان اطلاعات مالی پدید می‌آید، تغییر در مبنای حسابداری یا تدوین اصول و استانداردهای اندازه گیری و گزارشگری با کیفیت بهتر و همچنین افزایش میزان اطلاعاتی که لازم است افشاء شود را ضروری می‌سازد. عوامل زیادی بر کیفیت اقلام تعهدی تأثیر گذار هستند همچنین گزارشگری مالی نیز بر عوامل مختلفی تأثیر گذار است. کیفیت گزارشگری مالی یکی از مفاهیمی است که می‌تواند به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی کمک کند و اثر تضاد منافع را کاهش دهد و با کاهش هزینه نمایندگی، نهایتاً موجب افزایش ارزش شرکت شوند (نوروزی، ۱۳۹۳).

مدیر ممکن است به دلایل امنیت شغلی، دریافت پاداش، افزایش ارزش شرکت و سایر عوامل، سود شرکت را بیشتر از واقع نشان دهد تا تصویر مطلوبی از عملکرد شرکت ارائه کند؛ به عبارت دیگر ممکن است مدیری برای رسیدن به اهداف از قبل تعیین شده سود را مدیریت کند. در نتیجه این امر اقلام تعهدی را افزایش می‌دهد و فاصله سود عملیاتی و وجه نقد حاصل از عملیات فزونی می‌یابد. در صورتی که سود گزارش شده از نتیجه عملکرد واقعی واحدهای اقتصادی باشد کیفیت ضعیفی خواهد داشت و نمی‌تواند نقش خود را در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی به خوبی ایفا کند (بوشی<sup>۱</sup>، ۱۹۸۸).

با توجه به ضرورت کنترل هزینه‌های نمایندگی و حفظ کیفیت سود در گزارشگری های مالی از طریق یکی از سازوکارهای مهم حاکمیت شرکتی یعنی «ساختار مالکیت» این تحقیق در نظر دارد تا تأثیرپذیری رابطه این دو متغیر را از ساختار مالکیت شرکت مورد مطالعه قرار دهد. اهمیت این پژوهش در این است که

<sup>1</sup> Bushee, B.J

به گونه‌ای تجربی به مدیران و سایر تصمیم‌گیرندگان نشان می‌دهد که متفاوت بودن ساختار مالکیت شرکت - های بورسی بر میزان هزینه‌های نمایندگی و اقلام تعهدی آنها تأثیر دارد یعنی اگر مالکان شرکت‌ها را گروه‌های مختلف دولت، مؤسسات مالی، بانکها و شرکت‌های خصوصی دیگر تشکیل دهند هزینه‌های نمایندگی و کیفیت اقلام تعهدی آنها متفاوت خواهد بود.

لذا این تحقیق در صدد است بررسی نماید آیا ساختار مالکیت بر رابطه‌ی بین کیفیت اقلام تعهدی و هزینه‌های نمایندگی تأثیر تعدیل‌کننده دارد؟

## ۲- مبانی نظری پژوهش

طبق تعریف جنسن و مک لینگ (۱۹۷۶) «رابطه نمایندگی قراردادی است که بر اساس آن صاحب کار یا مالک، نماینده یا عامل را از جانب خود منصوب و اختیار تصمیم‌گیری را به او تفویض می‌کند» در روابط نمایندگی هدف مالکان حداکثر سازی ثروت است و لذا به منظور دستیابی به این هدف بر کار نماینده نظارت می‌کنند و عملکرد او را مورد ارزیابی قرار می‌دهند. هزینه‌هایی از ناحیه مغایرت نتایج عملکرد مدیران و انتظارات سهامداران، به کارگیری عوامل انگیزشی و استفاده از فرآیندها و سیاست‌های نظارتی برای سهامداران ایجاد شده است که از آنها به عنوان «هزینه‌های نمایندگی» یاد می‌شود. جنسن و مک‌لینگ (۱۹۷۶) هزینه‌های نمایندگی را در قالب سه طبقه هزینه‌های نظارت (کنترل)، هزینه‌های التزام و زیان باقیمانده بیان نموده - اند (جنسن و مک لینگ، ۱۹۷۶).

اقلام تعهدی محصول مستقیم حسابداری تعهدی است. اقلام تعهدی، تفاوت بین سود حسابداری شرکت (سودی که بر مبنای حسابداری تعهدی محاسبه می‌شود) و جریان نقدی آن را نشان می‌دهد. در فرآیند اندازه‌گیری سود از سیستم حسابداری تعهدی استفاده می‌شود که در آن اقلام تعهدی شناخت جریان نقد را طی دوره تعدیل می‌کنند تا ارقام تعدیل شده، عملکرد واحد اقتصادی را بهتر اندازه‌گیری کنند. اقلام تعهدی را می‌توان به اجزای اختیاری و غیراختیاری تفکیک کرد. اجزای اختیاری اقلام تعهدی عبارت از اقلامی است که مدیریت می‌تواند کنترل‌هایی بر روی آنها اعمال کند. اجزای غیراختیاری اقلام تعهدی عبارت از اقلام تعهدی است که مدیریت نمی‌تواند بر روی آنها کنترلی اعمال نماید. اعتقاد بر این است که خطاهای برآورد اقلام تعهدی و اصلاحات بعدی آنها نوعی پارازیت تلقی و منجر به کاهش سودمندی اقلام تعهدی می‌شوند، بنابراین کیفیت اقلام تعهدی سود به خاطر حجم خطای برآورد اقلام تعهدی کاهش می‌یابد. به علت این که این اقلام تحت تأثیر برآوردها و دستکاری‌ها قرار می‌گیرند، برخی از استفاده کنندگان از صورت‌های مالی ممکن است به کیفیت اقلام تعهدی به دیده تردید بنگرند. به علت این که اقلام تعهدی تأثیر مستقیم بر سود دارند، کیفیت و قابل اتکاء بودن این اقلام برای مالکان (سرمایه‌گذاران)، خصوصاً مالکان نهادی که مبلغ قابل توجهی را در شرکت‌ها سرمایه‌گذاری می‌کنند، اهمیت دارد (نصرالهی و عارف منش، ۱۳۸۹).

ساختار مالکیت به عنوان مهمترین پارامتر مؤثر بر ارزش‌گذاری شرکت‌ها و برای جهت‌گیری آنان در بازارهای سرمایه مطرح گردیده است. منظور از ساختار مالکیت، مشخص کردن بافت و ترکیب سهامداران

یک شرکت و بعضاً مالک عمده نهایی سهام آن شرکت است. همچنین ساختار مالکیت یا ترکیب سهامداران به معنی نحوه توزیع سهام و حقوق مالکیت به لحاظ حق رأی و سرمایه به علاوه ماهیت و موجودیت مالکان سهام است (محمدپور و جنگی، ۱۳۹۴).

نتایج برخی از پژوهش‌ها در زمینه نظریه نمایندگی نیز نشان داده است که حضور تحلیل‌گران اوراق بهادار به عنوان یکی از سازوکارهای کاهش این کشمکش‌ها و تعارضات و به تبع آن کاهش هزینه‌های نمایندگی می‌باشد (دوکاس و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۰). از سوی دیگر برخی از پژوهش‌های انجام شده در خصوص هزینه‌های نمایندگی نشان داده‌اند که با افزایش میزان مالکیت مدیران، هزینه‌های نمایندگی شرکت‌ها کاهش پیدا می‌کند (فلمینگ و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۰۵). شواهدی نیز وجود دارد که نشان می‌دهد حضور سهامداران خارجی در ساختار مالکیت شرکت‌ها باعث افزایش هزینه‌های نمایندگی آنها می‌شود (دی<sup>۳</sup>، ۲۰۰۵).

با توجه به پژوهش‌های انجام شده در زمینه کیفیت اقلام تعهدی و همچنین هزینه‌های نمایندگی ملاحظه می‌شود که این موضوعات از دیرباز مورد توجه پژوهشگران بوده است، اما در زمینه بررسی اثرات کیفیت اقلام تعهدی بر کاهش هزینه‌های نمایندگی شرکت‌ها، با در نظر گرفتن تأثیر ساختار مالکیت بر این رابطه، پژوهش‌های تجربی بسیار اندکی انجام شده است؛ این در حالی است که در داخل با توجه به جستجوهای انجام شده، تاکنون پژوهشی که بیانگر تأثیر ساختار مالکیت بر رابطه کیفیت اقلام تعهدی و هزینه‌های نمایندگی باشد در ادبیات حسابداری مشاهده نشده است. در این قسمت اهم پژوهش‌های صورت گرفته در مورد تأثیر ساختار مالکیت و کیفیت اقلام تعهدی بر هزینه نمایندگی بیان گردیده است:

## ۲-۱- پیشینه تجربی پژوهش

اودری و سوفیا<sup>۴</sup> (۲۰۱۶) با بررسی رابطه ساختار مالکیت با هزینه‌های نمایندگی و کیفیت اقلام تعهدی در تایوان نتیجه گرفتند که افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، کیفیت سود کاهش می‌یابد. همچنین در شرکت‌هایی که مالکیت آنها خانوادگی است مشکلات نمایندگی بین سهامداران کنترلی و غیر کنترلی بیشتر است. جلینک و استیورک<sup>۵</sup> (۲۰۱۲) به بررسی ارتباط بین هزینه‌های نمایندگی و مالکیت مدیریتی پرداختند. در پژوهش آنها هزینه‌های نمایندگی با استفاده از دو معیار، نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش و نسبت گردش دارایی‌ها اندازه‌گیری شد. نتایج بیانگر آن بود که بین بازده دارایی‌ها و نسبت گردش دارایی‌ها با مالکیت مدیریتی ارتباط معنادار مثبت و غیرخطی وجود دارد. بین نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش و مالکیت مدیریتی نیز، ارتباط معنادار غیرخطی و منفی یافت شد. تروانگ<sup>۶</sup> (۲۰۱۱) به مطالعه ارتباط بین ترکیب هیات مدیره و ساختار مالکیت با هزینه‌های نمایندگی شرکت‌های استرالیایی پرداخت. در پژوهش وی، هزینه‌های نمایندگی با استفاده از دو

<sup>1</sup> Doukas et al.

<sup>2</sup> Fleming et al

<sup>3</sup> Dey, A

معیار، نسبت گردش دارایی‌ها و نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش، اندازه‌گیری شد. نتایج نشان داد 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 بامعیارهای هزینه‌های نمایندگی ارتباط معناداری یافت نشد. کنت<sup>۱</sup> (۲۰۱۰) پژوهشی را با عنوان کیفیت اقلام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری و حاکمیت شرکتی انجام داده است. نتایج به دست آمده نشان می‌دهد که ساختار حاکمیت شرکتی مناسب، ارتباط مثبتی با اجزای اختیاری و غیر اختیاری اقلام تعهدی دارد. همچنین ارتباط بین ساختار حاکمیت شرکتی مناسب با اقلام تعهدی غیر اختیاری، قوی تر از با اجزای اختیاری اقلام تعهدی است. نتایج تحقیق فرث و همکاران (۲۰۰۸) آن بود که حضور سهامداران خارجی در ساختار مالکان شرکت‌های چینی باعث افزایش هزینه‌های نمایندگی می‌شود. لیکن، تمرکز در ساختار مالکیت باعث کاهش هزینه‌های نمایندگی می‌شود. همچنین، مالکیت نهادی و مالکیت دولتی، تأثیر معناداری بر هزینه‌های نمایندگی ندارند. فلمینگ و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۰۵) با استفاده از نمونه‌ای شامل ۳۸۰۰ شرکت کوچک و متوسط استرالیایی تأثیر ساختار مالکیت بر هزینه‌های نمایندگی پرداختند. آنها دو نسبت گردش دارایی‌ها و هزینه‌های عملیاتی به فروش به عنوان معیارهایی از هزینه‌های نمایندگی در نظر گرفتند. نتایج بیانگر این بود که بین مالکیت مدیریتی و هزینه‌های نمایندگی ارتباط معنادار و منفی وجود دارد. همچنین با افزایش مالکیت خانوادگی، هزینه‌های نمایندگی شرکت کاهش می‌یابد. سینگ و دیویدسون (۲۰۰۳) نشان دادند که در صورت استفاده از نسبت گردش دارایی‌ها به عنوان معیاری از هزینه‌های نمایندگی، افزایش مالکیت مدیران باعث افزایش همسویی بین منافع مدیران و مالکان، و در نتیجه باعث کاهش هزینه‌های نمایندگی می‌شود. آنگ و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۰۰) رابطه هزینه‌های نمایندگی و ساختار مالکیت را در ۱۷۰۸ شرکت کوچک آمریکایی مورد بررسی قرار دادند. در تحقیق آنها، هزینه‌های نمایندگی به دو صورت نسبت گردش دارایی‌ها و نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش اندازه‌گیری شد. نتایج تحقیق آنها بیانگر این بود، که هزینه‌های نمایندگی دارای رابطه معکوس با نسبت مالکیت درونی هستند. همچنین در صورت اندازه‌گیری هزینه‌ها به صورت نسبت گردش دارایی‌ها، بین هزینه‌های نمایندگی و تعداد سهامداران عمده مستقل از مدیریت، رابطه مستقیم وجود دارد.

محمدپور و جنگی (۱۳۹۴) تأثیر ساختار مالکیت بر هزینه نمایندگی در چرخه عمر شرکت‌ها را مورد مطالعه قرار دادند. یافته‌ها وجود رابطه‌ی مثبت و معنادار بین مالکیت شرکتی و هزینه نمایندگی و نیز رابطه‌ی منفی و معنادار را میان مالکیت نهادی، مدیریتی و خصوصی با هزینه نمایندگی نشان داد. نمازی و رضایی (۱۳۹۳) با بررسی اثرات کیفیت اقلام تعهدی و مربوط بودن اطلاعات مالی بر هزینه‌های نمایندگی نتیجه گرفتند که بین کیفیت اقلام تعهدی، کیفیت اقلام تعهدی اصلاح شده بر اساس عملکرد و مربوط بودن

اطلاعات مالی با معیارهای هزینه‌های نمایندگی (شامل نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش، نسبت گردش دارایی‌ها و نسبت کیوتوبین) رابطه معکوس معناداری وجود دارد. نتایج تحقیق نوروژی (۱۳۹۳) حاکی از تأثیرگذاری متغیرهای ترکیب مالکیت، رقابت‌پذیری کنترل بر هزینه نمایندگی می‌باشد. در این میان، متغیرهای مالکیت نهادی و انفرادی و رقابت‌پذیری کنترل، کاهش هزینه‌های نمایندگی را در پی داشتند. در حالی که مالکیت دولتی سبب افزایش هزینه‌های نمایندگی بود. همچنین متغیر تمرکز مالکیت نتوانست تأثیر معناداری بر هزینه‌های نمایندگی داشته باشد. حساس یگانه و همکاران (۱۳۹۳) با بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و کیفیت اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری به این نتیجه رسیدند که رابطه بین ساختار مالکیت شرکتها و اقلام تعهدی غیر اختیاری معکوس و معنی‌دار می‌باشد ولی بین متغیرهای اندازه موسسه حسابرسی کننده و حسابرس داخلی با اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری رابطه معنی‌داری مشاهده نشد. ولی پور و خرم (۱۳۹۰) به این نتیجه رسیدند که بین درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی، درصد مالکیت سهام مدیران، درصد اعضای غیرموظف هیات مدیره، نسبت بدهی کوتاه‌مدت به کل بدهی و هزینه‌های نمایندگی رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد. مجتهد زاده (۱۳۹۰) در تحقیق خود با عنوان رابطه مالکیت مدیریتی و هزینه نمایندگی به این نتیجه می‌رسد که بین مالکیت مدیریت و هزینه‌های نمایندگی، حسابرس مستقل و حق‌الزحمه مدیران رابطه‌ای وجود ندارد. فروغی و احمدی (۱۳۸۹) با بررسی رابطه بین ترکیب سهامداران و کیفیت اقلام تعهدی نشان دادند که شرکتهایی که ترکیب سهامداران آنها عمدتاً متشکل از سهامداران نهادی است در مقایسه با شرکتهایی که ساختار مالکیت آنها عمدتاً در بردارنده سهامداران انفرادی است دارای کیفیت اقلام تعهدی بالاتری هستند. یافته‌های تحقیق رضایی و مهدوی دوست (۱۳۸۹) حاکی از وجود رابطه مثبت و معناداری بین متغیرهای نسبت اعضای غیرموظف هیات مدیره و مدت تصدی هیات مدیره، و رابطه منفی و معنی‌داری بین متغیرهای مالکان نهادی و هزینه نمایندگی است؛ ولی بین تصدی همزمان دو پست مدیریت عامل و عضویت هیات مدیره رابطه معنی‌داری یافت نشد. نصرالهی و عارف منش (۱۳۸۹) رابطه ساختار مالکیت و کیفیت سود را مورد مطالعه قرار دادند. نتیجه پژوهش آنها نشان داد که با افزایش نسبت مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی، کیفیت سود بهبود می‌یابد؛ به بیانی دیگر، وجود سرمایه‌گذاران نهادی در ساختار مالکیت شرکتها باعث ارائه صادقانه، مربوطتر (دارای ارزش پیش‌بینی‌کنندگی بیشتر)، بی‌طرفانه و بموقع بودن می‌شود و از طرفی تمرکز مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی باعث کاهش کیفیت سود می‌گردد.

### ۳. فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش، فرضیه‌های پژوهش به این شرح تدوین شده است:

فرضیه اول: بین کیفیت اقلام تعهدی و هزینه نمایندگی رابطه وجود دارد.

فرضیه دوم: مالکیت نهادی بر رابطه‌ی بین اقلام تعهدی و هزینه نمایندگی تأثیر دارد.

فرضیه سوم: مالکیت مدیریتی بر رابطه‌ی بین اقلام تعهدی و هزینه نمایندگی تأثیر دارد.

فرضیه چهارم: مالکیت شرکتی بر رابطه‌ی بین اقلام تعهدی و هزینه نمایندگی تأثیر دارد.

پژوهش حاضر درصدد بررسی این سؤال است که: آیا ساختار مالکیت تأثیری بر رابطه کیفیت اقلام تعهدی با هزینه‌های نمایندگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد؟ بنابراین، این پژوهش از نظر هدف، کاربردی و از نظر روش به عنوان تحقیقات تجربی تلقی می‌شود و با استفاده از رویکرد پس‌رویداد (از طریق اطلاعات گذشته) است. محدوده مکانی پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و محدوده مکانی زمانی پژوهش از ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۵ می‌باشد. اطلاعات گردآوری شده مبتنی بر اطلاعات واقعی بازار سهام می‌باشد. داده‌های مورد نیاز شرکت‌ها از پایگاه‌های اطلاع رسانی سازمان بورس اوراق بهادار تهران، اطلاعیه‌ها و گزارش‌های مجمع عمومی شرکت‌ها استخراج و مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است.

### ۳-۲- جامعه آماری و روش نمونه‌گیری

جامعه آماری این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو در این پژوهش برای نمونه‌گیری از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. بدین منظور نمونه انتخابی شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده که شرایط زیر را داشته باشند: (الف) به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد. (ب) معاملات سهام شرکت طی دوره پژوهش بیش از ۳ ماه در بورس اوراق بهادار متوقف نباشد. (ج) کلیه داده‌های مورد نیاز پژوهش برای شرکت مورد بررسی موجود باشد. بر اساس شرایط فوق، تعداد ۸۵ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب گردیدند. سپس جهت خلاصه نمودن اطلاعات از نرم افزار صفحه گسترده اکسل استفاده شده و در نهایت با استفاده از نرم افزار Eviews7 آزمون فرضیه‌ها صورت گرفته است.

### ۳-۳- متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آنها

متغیر وابسته: هزینه‌های نمایندگی (Agency<sub>i,t</sub>)

برای اندازه‌گیری این متغیر از نسبت‌های کارایی استفاده شده است. این نسبت‌ها عبارتند از (آنگ و لین<sup>۱</sup>، ۲۰۰۰):

الف) نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش که معیاری از افراط‌گرایی مدیریت در انجام مخارج اختیاری است از تقسیم هزینه‌های عملیاتی به فروش خالص بدست می‌آید.  
 ب) نسبت گردش دارایی‌ها که معیاری از کیفیت مدیریت دارایی‌های شرکت است. نسبت گردش دارایی‌ها از تقسیم فروش سالانه به مجموع دارایی‌ها بدست می‌آید.  
 متغیرهای مستقل: ساختار مالکیت و کیفیت اقلام تعهدی

<sup>1</sup> Ang, J. Cole, R. and Lin, J



الف) ساختار مالکیت: در این تحقیق همانند بسیاری از محققین مانند اودری و سوفیا (۲۰۱۶): نمازی و کرمانی (۱۳۸۷) اوستا (۱۳۹۰) از سه گروه زیر به عنوان نمایندگان ساختار مالکیت (متغیر مستقل) شرکت استفاده می‌شود:

۱) مالکیت نهادی (INST): شامل سرمایه‌گذاران بزرگ مانند بانکها، شرکت‌های بیمه و شرکت‌های سرمایه‌گذاری و شرکت‌های دولتی می‌شود [۱۷]. و برابر است با میانگین درصد مالکیت نهادی سهام عادی در شرکت  $i$  طی دوره نمونه.

۲) مالکیت مدیریتی (MGR): سرمایه‌گذاران مدیریتی شرکت‌های خانوادگی هستند که عمده مالکیت شرکت در اختیار یک خانواده یا گروه فامیلی است، و مقدار آن برابر است با میانگین درصد مالکیت مدیریتی سهام عادی در شرکت  $i$  طی دوره نمونه.

۳) مالکیت شرکتی (CORP): در تحقیق حاضر مالکان شرکتی اشخاص حقوقی غیر دولتی هستند. و برابر است میانگین درصد مالکیت شرکتی سهام عادی در شرکت  $i$  طی دوره نمونه.

ب) کیفیت اقلام تعهدی:

در این تحقیق مدل مورد استفاده توسط دیچاو و دیچو (۲۰۰۲) برای اندازه‌گیری کیفیت اقلام تعهدی به شرح زیر می‌باشد:

$$(1) \text{Asset}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} / \text{TCA}_{i,t} = \varphi_0 + \varphi_1(\text{CFO}_{i,t-1} / \text{Asset}_{i,t}) + \varphi_2(\text{CFO}_{i,t} / \text{Asset}_{i,t}) + \varphi_3(\text{CFO}_{i,t+1})$$

مقدار باقیمانده  $\varepsilon$  در مدل رگرسیون بالا نشان‌دهنده کیفیت اقلام تعهدی است. بنابراین، در این پژوهش از قدرمطلق مقدار باقیمانده رگرسیون بالا به عنوان معیار کیفیت اقلام تعهدی استفاده شد. مقدار بالاتر باقیمانده، کیفیت پایین‌تر اقلام تعهدی را نشان می‌دهد. لازم به ذکر است که برای محاسبه کل اقلام تعهدی از فرمول زیر استفاده می‌شود:

$$\text{TCA}_{i,t} = (\text{OP}_{i,t} - \text{CFO}_{i,t}) / \text{Asset}_{i,t} \quad \text{رابطه (۲)}$$

که در رابطه ۱ و ۲:

$$\text{TCA}_{i,t} = \text{اقلام تعهدی کل شرکت } i \text{ در دوره } t$$

$$\text{CFO}_{i,t-1} = \text{جریان نقد حاصل از عملیات شرکت } i \text{ در دوره } t-1$$

$$\text{CFO}_{i,t} = \text{جریان نقد عملیات شرکت } i \text{ در دوره } t$$

$$\text{OP}_{i,t} = \text{سود عملیاتی شرکت } i \text{ در دوره } t$$

$$\text{Asset}_{i,t} = \text{دارایی‌های شرکت } i \text{ در دوره } t$$

## متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت:  $(SIZE_{i,t}) =$  برابر است با لگاریتم طبیعی دارایی‌های شرکت. دوکاس و همکاران (۲۰۰۰) نشان دادند که شرکت‌های بزرگتر با توجه به پیچیده بودن آنها و مشکلات بیشتری که مالکان آنها در به دست آوردن اطلاعات شرکت دارند، احتمالاً دارای هزینه نمایندگی بالایی می‌باشند. در این پژوهش نیز از متغیر اندازه شرکت به عنوان متغیر کنترلی استفاده شد.

درجه اهرم  $(LEV_{i,t})$ : برابر است با بدهی‌های کل به دارایی‌های کل. نیکادانو و سمبلی (۲۰۰۰) بیان کرده‌اند که نسبت بدهی می‌تواند بر مشکلات نمایندگی اثر بگذارد. بنابراین، در این پژوهش نیز از نسبت بدهی که از تقسیم کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها حاصل می‌شود، به عنوان متغیر کنترلی استفاده شد [۱۷].

استقلال هیأت مدیره  $(DEP_{i,t})$ : فاما و جنسن (۱۹۸۳) نشان داده‌اند که انگیزه مدیران غیرموظف برای کسب شهرت، باعث بهبود نظارت بر مدیریت شرکت به دلیل حضور مدیران غیرموظف در هیأت مدیره می‌گردد و در نتیجه کاهش مشکلات نمایندگی را نیز در پی خواهد داشت. از اینرو، در این پژوهش نیز از متغیر استقلال هیأت مدیره به عنوان متغیر کنترلی استفاده شده است. لازم به ذکر است که در این مطالعه مشابه پژوهش نمازی و منفرد مهارلوبی (۱۳۹۰) استقلال هیأت مدیره از طریق نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضای هیأت مدیره اندازه‌گیری می‌شود.

تمرکز مالکیت  $(CON_{i,t})$ : چوانگ و همکاران (۲۰۱۰) بیان کرده‌اند که درصد سهام نگهداری شده توسط اولین سهامدار عمده (تمرکز مالکیت) نیز از طریق کارایی حاکمیت شرکتی بر هزینه‌های نمایندگی شرکت‌ها تأثیر دارد. بنابراین، در این پژوهش نیز مشابه چوانگ و همکاران (۲۰۱۰) از متغیر درصد سهام نگهداری شده توسط بزرگترین سهامدار به عنوان متغیر کنترلی استفاده شده است.

شاخص سودآوری  $(ROA_{i,t})$ : بازده دارایی‌ها به عنوان شاخص سودآوری استفاده می‌شود. این نسبت سود هر یک ریال از وجوه سرمایه‌گذاری شده در شرکت را نشان می‌دهد. به این ترتیب که «سود پس از کسر مالیات» بر «جمع داراییها» تقسیم می‌گردد:

$$ROA = NOPAT/A$$

مدل پژوهش: در این تحقیق برای آزمون فرضیه‌های تحقیق به ترتیب از مدل ۱ تا ۴ به شرح زیر استفاده شده است:

مدل (۱)

$$Agency_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 EQ_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 CON_{i,t} + \beta_5 DEP_{i,t} + \beta_6 DEP_{i,t} + \beta_7 CON_{i,t} + \beta_8 ROA_{i,t} + \varepsilon$$

مدل (۲)

$$Agency_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 EQ_{i,t} + \beta_2 INST_{i,t} + \beta_3 EQ * INST_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 CON_{i,t} + \beta_7 DEP_{i,t} + \beta_8 DEP_{i,t} + \beta_9 CON_{i,t} + \beta_{10} ROA_{i,t} + \varepsilon$$

مدل (۳)

$$Agency_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 EQ_{i,t} + \beta_2 MGR_{i,t} + \beta_3 EQ * MGR_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 CON_{i,t} + \beta_5 DEP_{i,t} + \beta_6 DEP_{i,t} + \beta_7 CON_{i,t} + \beta_8 ROA_{i,t} + \varepsilon$$

مدل (۴)

$$Agency_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 EQ_{i,t} + \beta_2 CORP_{i,t} + \beta_3 EQ * CORP_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 CON_{i,t} + \beta_5 DEP_{i,t} + \beta_6 DEP_{i,t} + \beta_7 CON_{i,t} + \beta_8 ROA_{i,t} + \varepsilon$$

#### ۴- تجزیه و تحلیل داده‌ها:

##### ۴-۱- آمار توصیفی:

به منظور بررسی و تجزیه و تحلیل اولیه داده‌ها، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش محاسبه و در جدول (۱) ارائه شده است. آمار توصیفی شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، ماکزیمم و مینیمم کلیه متغیرهای پژوهش است.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

انحراف معیار	حداقل	حداکثر	میانه	میانگین	نماد	نام متغیر
۰.۶۲۲۲۴۶	۰.۰۱۶۰۴۸	۵.۱۴۴۲۷۴	۰.۷۶۴۹۷۲	۰.۸۹۵۷۸۷	Agency1	هزینه نمایندگی
۰.۰۷۷۳۸۲	۰.۰۱۲۸۵۰	۱.۰۲۳۳۶۰	۰.۰۶۱۴۶۱	۰.۰۷۸۹۶۱	Agency2	هزینه نمایندگی
۰.۰۶۵۵۹۸	-۲.۶۶۰۵	۰.۳۶۰۲۰۲	۰.۰۵۳۱۷۲	۰.۰۷۲۳۴۲	EQ	کیفیت اقلام تعهدی
۲۰.۰۶۱۳۶	۰.۰۰۰۰۰۰	۹۸.۷۱۰۰۰	۷۱.۲۱۵۰۰	۶۸.۸۵۶۰۱	INST	مالکیت نهادی
۳۱.۳۰۶۰۲	۰.۰۰۰۰۰۰	۹۸.۷۴۰۰۰	۷۰.۷۹۰۰۰	۵۸.۵۷۵۰۵	CORP	مالکیت شرکتی
۱۴.۲۴۶۲۶	۰.۰۰۰۰۰۰	۷۶.۶۳۰۰۰	۰.۰۰۰۰۰۰	۴.۵۸۱۷۲۲	MGR	مالکیت مدیریتی
۰.۵۳۹۱۸۱	۴.۴۱۵۲۷۴	۸.۰۴۹۴۷۶	۶.۰۲۱۹۲۳	۶.۰۲۹۱۱۷	SIZE	اندازه شرکت
۰.۲۴۸۰۷۶	۰.۰۱۲۷۳۴	۲.۰۷۷۵۰۶	۰.۶۲۴۶۸۹	۰.۶۱۵۵۴۹	LEV	اهرم مالی
۰.۲۵۵۳۱۰	۰.۰۰۰۰۰۰	۱.۰۰۰۰۰۰	۰.۵۰۰۰۰۰	۰.۴۸۶۸۰۴	DEP	استقلال هیئت مدیره
۲۰.۷۱۳۱۱	۰.۰۰۰۰۰۰	۹۱.۰۶۸۸۵	۳۴.۲۹۸۰۸	۳۶.۰۸۳۷۰	CON	تمرکز مالکیت
۰.۱۳۳۹۳۴	- ۰.۴۵۰۹۲۶	۰.۵۶۰۶۵۹	۰.۰۸۰۵۳۸	۰.۰۹۸۲۱۲	ROA	بازده داراییها

##### ۴-۲- آمار استنباطی

برای انجام رگرسیون‌های خطی، مفروضاتی وجود دارد که در ادامه برخی از آنها مورد بررسی قرار می‌گیرد. در این تحقیق برای بررسی فرض همسانی واریانس باقیمانده‌ها از طریق آزمون وایت استفاده شده

است، که نتایج حاصل از این آزمون در جدول (۲) ارائه شده است. جدول (۲) نشان می‌دهد که فرض صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس تایید نمی‌شود. بنابراین، در مدل مشکل ناهمسانی واریانس وجود دارد. که در این تحقیق برای رفع این مشکل از حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده می‌شود.

جدول (۲): نتایج حاصل از آزمون ثابت بودن واریانس جمله خطا

شرح	آماره F	احتمال	نتیجه
مدل پژوهش	۱۲۰,۰۰۶	۰,۰۰۰	ناهمسانی واریانس خطا

در بررسی داده‌های مقطعی و سری‌های زمانی، اگر ضرایب اثرات مقطعی و اثرات زمانی معنی دار نشود، می‌توان داده‌ها را با یکدیگر ترکیب کرده و به وسیله یک رگرسیون حداقل مربعات معمولی تخمین بزنیم. از آنجایی که در اکثر داده‌های ترکیبی اغلب ضرایب مقاطع یا سری‌های زمانی معنادار هستند این مدل که به مدل رگرسیون ترکیب شده معروف است، کمتر مورد استفاده قرار می‌گیرد. بنابراین برای این که بتوان مشخص نمود که آیا داده‌های پانل برای برآورد تابع مورد نظر کارآمدتر خواهد بود یا نه، فرضیه‌ای را آزمون می‌کنیم که در آن کلیه عبارات ثابت برآورد با یکدیگر برابر هستند.

همانطور که در جدول (۲) منعکس گردیده، احتمال F لیمر مدل اول پژوهش کمتر از ۵٪ می‌باشد لذا برای تخمین مدل از روش پانلی استفاده می‌شود. هم‌چنین نتایج آزمون هاسمن نشان داد که برای برآورد مدل از روش اثرات ثابت استفاده می‌شود.

جدول (۲): نتایج حاصل از آزمون F لیمر

شرح	نوع آماره	مقدار آماره	درجه آزادی	احتمال	نتیجه
مدل پژوهش	F لیمر	۸۵۲,۱۸	(۴,۱۰)	۰,۰۰۰	روش پانلی
	آماره Chi- <sup>۲</sup> (square)	۴۲,۲۵۱	۹	۰,۰۰۰	اثرات ثابت

#### ۴-۳- آزمون فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: بین کیفیت اقلام تعهدی و هزینه نمایندگی رابطه وجود دارد.

به منظور آزمون این فرضیه از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول (۳) بهره گرفته شده است. مقدار احتمال (یا سطح معنی‌داری) F برابر ۰,۰۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰,۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، یعنی مدل معنی‌دار است. مقدار آماره دوربین-واتسون ۱,۵۳ می‌باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی خطاها را نشان می‌دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان

می‌دهد، تقریباً ۰,۰۷٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند. در سطح اطمینان ۹۹٪، متغیر کیفیت اقالام تعهدی تأثیر معنی‌داری بر متغیر وابسته (هزینه‌های عملیاتی به فروش) داشته است بنابراین این فرضیه تأیید می‌شود و باید گفت که بین کیفیت اقالام تعهدی و هزینه‌های عملیاتی به فروش رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

جدول (۳) نتایج تخمین مدل

$\varepsilon + \beta_6 DEP_{i,t} + Agency1_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EQ_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 CON_{i,t} + \beta_5 DEP_{i,t}$				
متغیر	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
EQ	-۵,۵۱۱۳۵۶	۰,۱۹۵۸۲۸	-۲۸,۱۴۳۸۵	۰,۰۰۰۰
SIZE	۰,۰۰۷۲۴۰	۰,۰۰۵۸۷۳	۱,۲۳۲۸۴۵	۰,۲۱۸۳
LEV	۳,۵۱۷۷۷۶	۰,۰۶۵۷۰۸	۵۳,۵۳۶۵۰	۰,۰۰۰۰
DEP	-۰,۰۰۷۶۸۳	۰,۰۱۰۹۹۴	-۰,۶۹۸۸۲۴	۰,۴۸۵۱
CON	-۰,۰۰۰۱۲۵	۰,۰۰۰۱۳۱	-۰,۹۵۷۳۹۲	۰,۳۳۸۹
ROA	-۰,۰۲۴۷۶۸	۰,۰۲۴۳۳۳	-۱,۰۱۷۸۵۹	۰,۳۰۹۳
C	-۱,۷۱۵۶۷۹	۰,۰۶۳۱۸۰	-۲۷,۱۵۵۲۰	۰,۰۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۰۷۹۷٪			
دوربین-واتسون	۵۳,۱			
آماره F	۶۶,۲۳۰۶			
احتمال (آماره F)	۰,۰۰			

به منظور آزمون این فرضیه با نماینده دوم هزینه نمایندگی یعنی نسبت گردش دارایی‌ها از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول (۴) بهره گرفته شده است. مقدار احتمال (یا سطح معنی‌داری) F برابر ۰,۰۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰,۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، یعنی مدل معنی‌دار است. مقدار آماره دوربین-واتسون ۱,۶۹ می‌باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی خطاها را نشان می‌دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد، تقریباً ۲۹,۰۳٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند. در سطح اطمینان ۹۹٪، متغیر کیفیت اقالام تعهدی تأثیر معنی‌داری بر متغیر وابسته (نسبت گردش دارایی‌ها) داشته است بنابراین این فرضیه تأیید می‌شود و باید گفت که بین کیفیت اقالام تعهدی و نسبت گردش دارایی‌ها رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

جدول (۴): نتایج تخمین مدل پژوهش

$\varepsilon_t + \text{Agency2}_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{EQ}_{i,t} + \beta_2 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_3 \text{LEV}_{i,t} + \beta_4 \text{CON}_{i,t} + \beta_5 \text{DEP}_{i,t} + \beta_6 \text{ROA}_{i,t}$				
متغیر	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
EQ	-۰.۴۹۶۱۷۹	۰.۰۵۹۹۸۵	-۸.۲۷۱۶۶۹	۰.۰۰۰۰
SIZE	۰.۰۰۰۹۷۵	۰.۰۰۱۹۳۰	۰.۵۰۵۳۸۲	۰.۶۱۳۶
LEV	۰.۰۲۸۷۲۵	۰.۰۱۱۱۹۴	۲.۵۶۶۰۷۹	۰.۰۱۰۶
DEP	-۰.۰۰۲۴۷۲	۰.۰۰۳۷۶۲	-۰.۶۵۷۰۵۴	۰.۵۱۱۵
CON	-۹.۹۰E-۰۵	۴.۸۸E-۰۵	-۲.۰۲۹۱۰۶	۰.۰۴۳۱
ROA	۰.۰۱۳۲۹۷	۰.۰۰۷۳۰۱	۱.۸۲۱۳۴۳	۰.۰۶۹۳
C	۰.۰۱۷۵۰۴	۰.۰۱۵۷۷۲	۱.۱۰۹۸۳۲	۰.۲۶۷۷
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۳۲۹٪			
دوربین-واتسون	۶۹.۱			
آماره F	۴۳.۲۸			
احتمال (آماره F)	۰.۰۰			

**فرضیه دوم:** مالکیت نهادی بر رابطه بین اقلام تعهدی و هزینه نمایندگی تاثیر دارد. به منظور آزمون این فرضیه از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول (۵) بهره گرفته شده است. مقدار احتمال (یا سطح معنی داری) F برابر ۰,۰۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰,۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود، یعنی مدل معنی دار است. مقدار آماره دوربین-واتسون ۱,۵۰ می باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی خطاها را نشان می دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد، تقریباً ۹۶,۶۲٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می شوند. در سطح اطمینان ۹۹٪، متغیر EQ\*INST تاثیر معنی داری بر متغیر وابسته (نسبت هزینه های عملیاتی به فروش) داشته است. بنابراین باید گفت که مالکیت نهادی بر رابطه بین اقلام تعهدی و هزینه نمایندگی تاثیر دارد.

#### جدول (۵): نتایج تخمین مدل پژوهش

$\beta_4 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_5 \text{LEV}_{i,t} + \beta_6 \text{CON} + \beta_3 \text{EQ*INST}_{i,t} + \beta_2 \text{INST}_{i,t} + \text{Agency1}_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{EQ}_{i,t}$	
$\varepsilon_{t,i,t} + \beta_7 \text{DEP}_{i,t} + \beta_6 \text{ROA}_{i,t}$	

متغیر	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
EQ	۵.۵۳۹۸۲۷	۰.۳۶۸۵۵۰	۱۵.۰۳۱۴۲	۰.۰۰۰۰
INST	-۰.۰۰۳۲۹۳	۰.۰۰۱۷۳۴	-۱.۸۹۸۸۰۲	۰.۰۵۸۳
EQ*INST	۰.۰۱۹۸۷۵	۰.۰۰۳۹۰۷	۵.۰۸۷۴۵۵	۰.۰۰۰۰
SIZE	۰.۰۰۷۱۷۷	۰.۰۰۵۹۹۶	۱.۱۹۷۰۶۹	۰.۲۳۲۰
LEV	۳.۹۹۷۵۲۹	۰.۱۲۵۱۷۵	۳۱.۹۳۵۴۵	۰.۰۰۰۰
CON	-۰.۰۰۴۷۱۶	۰.۰۱۲۴۰۰	-۰.۳۸۰۳۰۱	۰.۷۰۳۹
DEP	-۷.۷۲E-۰۵	۰.۰۰۰۱۴۳	-۰.۵۴۱۲۳۹	۰.۵۸۸۶
ROA	-۰.۰۱۸۶۳۷	۰.۰۲۴۴۶۳	-۰.۷۶۱۸۵۲	۰.۴۴۶۶
C	-۱.۸۵۷۹۳۳	۰.۱۱۲۶۵۱	-۱۶.۴۹۲۸۲	۰.۰۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده				۶۲.۹۶٪
دوربین-واتسون				۵۰.۱
آماره F				۰.۱۴۸۴
احتمال (آماره F)				۰.۰۰

به منظور آزمون این فرضیه با نماینده دوم هزینه نمایندگی یعنی نسبت گردش دارایی از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول (۶) بهره گرفته شده است. مقدار احتمال (یا سطح معنی داری) F برابر ۰.۰۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰.۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، یعنی مدل معنی دار است. مقدار آماره دوربین-واتسون ۱.۶۹ می‌باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی خطاها را نشان می‌دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد، تقریباً ۱۹.۱۰٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند. در سطح اطمینان ۹۹٪، متغیر EQ\*INST تاثیر معنی داری بر متغیر وابسته (نست گردش دارایی‌ها) داشته است. بنابراین باید گفت که مالکیت نهادی بر رابطه بین ارقام تعهدی و هزینه نمایندگی تاثیر منفی و معناداری دارد.

جدول (۶): نتایج تخمین مدل پژوهش

متغیر	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
$\beta_4 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_5 \text{LEV}_{i,t} + \beta_6 \text{CON} + \beta_3 \text{EQ*INST}_{i,t} + \beta_2 \text{INST}_{i,t} + \text{Agency2}_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{EQ}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} + \beta_7 \text{DEP}_{i,t} + \beta_6 \text{ROA}_{i,t}$				

۰.۰۰۱۲	۳.۲۵۴۷۵۴	۰.۱۸۴۸۶۵	۰.۶۰۱۶۹۱	EQ
۰.۶۳۶۱	۰.۴۷۳۵۲۸	۰.۰۰۰۶۸۳	۰.۰۰۰۳۲۳	INST
۰.۰۰۰۰	-۶.۹۲۱۳۴۱	۰.۰۰۱۷۲۲	-۰.۰۱۱۹۱۹	EQ*INST
۰.۴۴۸۴	-۰.۷۵۸۸۳۲	۰.۰۰۱۷۹۴	-۰.۰۰۱۳۶۱	SIZE
۰.۰۰۶۹	-۲.۷۱۵۸۰۹	۰.۰۱۸۳۳۷	-۰.۰۴۹۸۰۰	LEV
۰.۱۶۲۷	-۱.۳۹۸۵۱۴	۰.۰۰۴۸۳۰	-۰.۰۰۶۷۵۵	CON
۰.۰۳۱۱	-۲.۱۶۲۹۳۷	۵.۰۴E-۰۵	-۰.۰۰۰۱۰۹	DEP
۰.۲۳۷۳	۱.۱۸۳۵۸۱	۰.۰۰۹۰۷۸	۰.۰۱۰۷۴۴	ROA
۰.۰۹۸۰	۱.۶۵۸۶۰۱	۰.۰۵۸۰۰۱	۰.۰۹۶۲۰۱	C
٪۱۰.۱۹				ضریب تعیین تعدیل شده
۶۹.۱				دوربین-واتسون
۲۵۴.۱۲				آماره F
۰.۰۰				احتمال (آماره F)

فرضیه سوم: مالکیت مدیریتی بر رابطه بین اقلام تعهدی و هزینه نمایندگی تاثیر دارد. به منظور آزمون این فرضیه از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول (۷) بهره گرفته شده است. مقدار احتمال (یا سطح معنی داری)  $F$  برابر  $۰,۰۰۰۰$  بوده و چون این مقدار کمتر از  $۰,۰۵$  است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود، یعنی مدل معنی دار است. مقدار آماره دوربین-واتسون  $۱,۵۴$  می باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی خطاها را نشان می دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد، تقریباً  $۹۷,۰۱\%$  تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می شوند. در سطح اطمینان  $۹۹\%$ ، متغیر  $EQ*MGR$  تاثیر معنی داری بر متغیر وابسته (هزینه نمایندگی) نداشته است بنابراین این فرضیه رد می شود و باید گفت که مالکیت مدیریتی بر رابطه بین اقلام تعهدی و هزینه نمایندگی تاثیر ندارد.

جدول (۷): نتایج تخمین مدل پژوهش

$\beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 CON + \beta_3 EQ*MGR_{i,t} + \beta_2 MGR_{i,t} + Agency1_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 EQ_{i,t} + \varepsilon_{i,t} + \beta_7 DEP_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t}$				
متغیر	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
EQ	۵.۴۸۸۲۹۱	۰.۱۹۶۳۸۵	۲۷.۹۴۶۶۶	۰.۰۰۰۰
MGR	-۰.۰۰۰۵۷۷	۰.۰۰۰۳۷۸	-۱.۵۲۳۰۸	۰.۱۲۷۷



۰.۴۲۹۳	۰.۷۹۱۲۰۹	۰.۰۰۳۵۶۵	۰.۰۰۲۸۲۱	EQ*MGR
۰.۲۰۰۴	۱.۲۸۲۴۱۵	۰.۰۰۵۹۵۸	۰.۰۰۷۶۴۱	SIZE
۰.۰۰۰۰	۵۳.۴۴۴۵۲	۰.۰۶۵۷۱۰	۳.۵۱۱۸۳۹	LEV
۰.۳۹۲۸	-۰.۸۵۵۴۷۷	۰.۰۱۰۸۸۷	-۰.۰۰۹۳۱۴	CON
۰.۲۷۷۶	-۱.۰۸۷۰۶۹	۰.۰۰۰۱۳۲	-۰.۰۰۰۱۴۴	DEP
۰.۲۷۹۱	-۱.۰۸۳۸۳۶	۰.۰۲۴۲۸۸	-۰.۰۲۶۳۲۴	ROA
۰.۰۰۰۰	-۲۶.۸۴۹۱۰	۰.۰۶۳۶۸۵	-۱.۷۰۹۸۷۵	C
٪۱۰.۹۷				ضریب تعیین تعدیل شده
۵۴.۱				دوربین-واتسون
۶۲.۱۷۳۶				آماره F
۰.۰۰				احتمال (آماره F)

به منظور آزمون این فرضیه با نماینده دوم هزینه نمایندگی یعنی نسبت گردش دارایی‌ها از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول (۸) بهره گرفته شده است. مقدار احتمال (یا سطح معنی داری) F برابر ۰,۰۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰,۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، یعنی مدل معنی دار است. مقدار آماره دوربین-واتسون ۱,۶۰۹ می‌باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی خطاها را نشان می‌دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد، تقریباً ۲۹,۸۱٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند. در سطح اطمینان ۹۹٪، متغیر EQ\*MGR تاثیر معنی داری بر متغیر وابسته (هزینه نمایندگی) داشته است بنابراین این فرضیه تایید می‌شود و باید گفت که مالکیت مدیریتی بر رابطه بین ارقام تعهدی و هزینه نمایندگی تاثیر منفی و معناداری دارد.

جدول (۸): نتایج تخمین مدل پژوهش

$\beta_4 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_5 \text{LEV}_{i,t} + \beta_6 \text{CON} + \beta_3 \text{EQ*MGR}_{i,t} + \beta_2 \text{MGR}_{i,t} + \text{Agency2}_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{EQ}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} + \beta_7 \text{DEP}_{i,t} + \beta_6 \text{ROA}_{i,t}$				
احتمال	آماره t	خطای استاندارد	ضریب برآوردی	متغیر
۰.۰۰۰۰	۷.۹۱۹۸۴۳	۰.۰۶۲۴۲۸	۰.۴۹۴۴۱۹	EQ
۰.۰۰۰۱	۴.۰۴۱۵۶۳	۰.۰۰۰۱۴۵	۰.۰۰۰۵۸۷	MGR
۰.۰۰۲۸	-۳.۰۱۲۱۱۷	۰.۰۰۱۹۸۵	-۰.۰۰۵۹۷۸	EQ*MGR
۰.۶۴۲۶	۰.۴۶۴۳۵۲	۰.۰۰۱۸۷۲	۰.۰۰۰۸۶۹	SIZE

۰.۰۱۵۶	۲.۴۲۸۷۹۳	۰.۰۱۱۴۶۹	۰.۰۲۷۸۵۶	LEV
۰.۴۵۸۲	-۰.۷۴۲۴۸۶	۰.۰۰۳۷۸۳	-۰.۰۰۲۸۰۹	CON
۰.۰۶۱۲	-۱.۸۷۶۹۹۳	۴.۸۳E-۰۵	-۹.۰۶E-۰۵	DEP
۰.۰۳۹۴	۲.۰۶۶۸۶۹	۰.۰۰۷۳۰۹	۰.۰۱۵۱۰۶	ROA
۰.۲۹۶۸	۱.۰۴۴۶۷۸	۰.۰۱۵۹۱۲	۰.۰۱۶۶۲۳	C
/۸۱.۳۹				ضریب تعیین تعدیل شده
۶۰.۹۱				دوربین-واتسون
۰.۳۲۲				آماره F
۰.۰۰				احتمال (آماره F)

فرضیه چهارم: مالکیت شرکتی بر رابطه بین اقلام تعهدی و هزینه نمایندگی تاثیر دارد. به منظور آزمون این فرضیه از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول (۹) بهره گرفته شده است. مقدار احتمال (یا سطح معنی داری)  $F$  برابر  $۰,۰۰۰۰$  بوده و چون این مقدار کمتر از  $۰,۰۵$  است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود، یعنی مدل معنی دار است. مقدار آماره دوربین-واتسون  $۱,۶۰۵$  می باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی خطاها را نشان می دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد، تقریباً  $۹۷,۳۵\%$  تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می شوند. در سطح اطمینان  $۹۹\%$ ، متغیر  $EQ*CORP$  تاثیر معنی داری بر متغیر وابسته (نسبت هزینه های عملیاتی به فروش) داشته است بنابراین این فرضیه تایید می شود و باید گفت که مالکیت شرکتی بر رابطه بین اقلام تعهدی و هزینه نمایندگی تاثیر دارد.

جدول (۹): نتایج تخمین مدل پژوهش

$\beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 + \beta_3 EQ*CORP_{i,t} + \beta_2 CORP_{i,t} + Agency1_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 EQ_{i,t} + \varepsilon + CON_{i,t} + \beta_7 DEP_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t}$				
احتمال	آماره t	خطای استاندارد	ضریب برآوردی	متغیر
۰.۰۰۰۰	۲۲.۰۹۴۱۵	۰.۲۴۶۴۲۰	۵.۴۴۴۴۳۵	EQ
۰.۰۰۰۰	-۱۲.۱۶۶۸۰	۰.۰۰۰۳۶۶	-۰.۰۰۴۴۵۱	CORP
۰.۰۰۳۴	۲.۹۴۶۰۹۱	۰.۰۰۴۰۲۱	۰.۰۱۱۸۴۸	EQ*CORP
۰.۲۱۲۱	۱.۲۴۹۸۱۸	۰.۰۰۵۹۱۸	۰.۰۰۷۳۹۶	SIZE
۰.۰۰۰۰	۳۸.۲۹۹۹۳	۰.۱۰۸۸۰۳	۴.۱۶۷۱۵۲	LEV

۰.۹۱۶۲	۰.۱۰۵۲۶۶	۰.۰۱۲۵۹۶	۰.۰۰۱۳۲۶	CON
۰.۷۱۳۷	-۰.۳۶۷۱۶۲	۰.۰۰۰۱۴۹	-۰.۴۹E-۰۵	DEP
۰.۵۵۰۸	-۰.۵۹۷۰۲۵	۰.۰۲۳۵۱۷	-۰.۰۱۴۰۴۰	ROA
۰.۰۰۰۰	-۲۲.۲۲۸۵۷	۰.۰۸۴۴۳۷	-۱.۸۷۶۹۱۰	C
٪۳۵.۹۷				ضریب تعیین تعدیل شده
۶۰۵.۱				دوربین-واتسون
۵۲.۱۹۱۱				آماره F
۰.۰۰				احتمال (آماره F)

به منظور آزمون این فرضیه با نماینده دوم هزینه نمایندگی یعنی نسبت گردش دارایی از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول (۱۰) بهره گرفته شده است. مقدار احتمال (یا سطح معنی داری) F برابر ۰,۰۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰,۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، یعنی مدل معنی دار است. مقدار آماره دوربین-واتسون ۱,۶۰۵ می‌باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی خطاها را نشان می‌دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد، تقریباً ۹۷,۳۵٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند. در سطح اطمینان ۹۹٪، متغیر EQ\*CORP تاثیر معنی داری بر متغیر وابسته (هزینه نمایندگی) نداشته است بنابراین این فرضیه رد می‌شود و باید گفت که مالکیت شرکتی بر رابطه بین اقلام تعهدی و هزینه نمایندگی تاثیر ندارد.

جدول (۱۰): نتایج تخمین مدل پژوهش

$\beta_4 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_5 \text{LEV}_{i,t} + \beta_6 + \beta_3 \text{EQ*CORP}_{i,t} + \beta_2 \text{CORP}_{i,t} + \text{Agency2}_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{EQ}_{i,t} + \beta_7 \text{DEP}_{i,t} + \beta_6 \text{ROA}_{i,t} + \varepsilon$				
متغیر	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
EQ	۱.۳۹۶۷۳۷	۰.۱۶۱۰۸۰	۸.۶۷۱۰۷۱	۰.۰۰۰۰
CORP	۰.۰۰۲۲۷۱	۰.۰۰۰۲۸۳	۸.۰۱۸۵۴۰	۰.۰۰۰۰
EQ*CORP	۰.۰۰۱۵۵۳	۰.۰۰۰۹۸۳	۱.۵۸۰۹۷۲	۰.۱۱۴۶
SIZE	-۰.۰۰۰۳۹۶	۰.۰۰۱۸۴۲	-۰.۲۱۵۱۹۰	۰.۸۲۹۷
LEV	-۰.۰۲۳۴۷۲	۰.۰۰۷۹۴۷	-۲.۹۵۳۴۱۷	۰.۰۰۳۳
CON	-۰.۰۰۳۳۲۵	۰.۰۰۴۳۲۷	-۰.۷۶۸۲۶۹	۰.۴۴۲۸
DEP	-۷.۹۶E-۰۵	۵.۳۷E-۰۵	-۱.۴۸۰۰۷۲	۰.۱۳۹۶

۰.۳۲۱۷	۰.۹۹۲۱۰۵	۰.۰۰۸۱۹۴	۰.۰۰۸۱۳۰	ROA
۰.۰۰۰۰	-۴.۶۹۰۵۴۴	۰.۰۳۰۴۲۵	-۰.۱۴۲۷۱۲	C
٪۸۲.۳۳				ضریب تعیین تعدیل شده
۶۰۴.۱				دوربین-واتسون
۵۱۱.۲۶				آماره F
۰.۰۰				احتمال (آماره F)

### ۵- نتیجه گیری و بحث

در پژوهش حاضر به بررسی تاثیر ساختار مالکیت بر رابطه کیفیت ارقام تعهدی با هزینه نمایندگی پرداخته شد. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش نشان داد که بین کیفیت ارقام تعهدی با هر دو نماینده هزینه نمایندگی رابطه منفی و معنی‌داری برقرار شد. این یافته همسو با تحقیق نمازی و رضایی (۱۳۹۳) و اودری و سوفیا (۲۰۱۶) می‌باشد. آنها نشان می‌دهند کیفیت ارقام تعهدی اثر معکوس و معناداری بر هزینه‌های نمایندگی دارد. به عبارت دیگر با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، کیفیت سود کاهش می‌یابد. افزایش دقت اطلاعات مالی در توانایی اجزای سود تعهدی حسابداری برای پیش‌بینی جریانهای نقدی مورد انتظار آینده منجر به افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران گردیده و در نهایت باعث کاهش تعارضات نمایندگی می‌شود. آزمون فرضیه دوم حاکی از آن بود که هنگام استفاده از نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش مالکیت نهادی تاثیر مثبت و معنی‌داری بر رابطه بین ارقام تعهدی و هزینه نمایندگی دارد. طبق تئوری نمایندگی «مالکان نهادی» ممکن است تضاد نمایندگی را از طریق نظارت بر اقدامات مدیریت کاهش دهند و عملکرد شرکت را بهبود بخشند. در حالی که این یافته نقض این ادعا می‌باشد در حالی که هنگام استفاده از نسبت گردش دارایی‌های این تاثیر منفی و معنی‌دار است. یافته دوم با تحقیق محمد پور و جنگی (۱۳۹۴)؛ رضایی و مهدوی دوست (۱۳۸۹)، اودری و سوفیا (۲۰۱۶)؛ مک نایت و ویر (۲۰۰۹) و سینگ و دیویدسون (۲۰۰۳) و فلیمنگ و همکاران (۲۰۰۵) مطابقت دارد. بنابراین در صورت استفاده از نسبت گردش دارایی‌ها به عنوان معیار هزینه‌های نمایندگی، افزایش مالکیت نهادی باعث افزایش همسویی بین منافع مدیران و مالکان، و در نتیجه باعث کاهش هزینه‌های نمایندگی می‌شود. آزمون فرضیه سوم تحقیق نشان داد مالکیت مدیریتی بر رابطه بین ارقام تعهدی و هزینه نمایندگی با در نظر گرفتن نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش تاثیر مثبت دارد اما هنگام استفاده از نسبت گردش دارایی‌ها این اثر منفی و معنی‌دار است. بر اساس یافته دوم این فرضیه می‌توان اینگونه استدلال نمود که مالکیت مدیریتی باعث افزایش کیفیت ارقام تعهدی و در نتیجه کاهش هزینه نمایندگی می‌شود. این یافته با تحقیق محمد پور و جنگی (۱۳۹۴) همخوانی دارد. و سرانجام بر اساس یافته حاصل از آزمون فرضیه چهارم و با در نظر گرفتن هر دو نماینده هزینه نمایندگی در تحقیق حاضر، مالکیت شرکتی بر رابطه بین ارقام تعهدی و هزینه نمایندگی تاثیر مثبت و معنی‌دار دارد. به عبارت دیگر در شرکت‌هایی

با درصد بالای سهامداران شرکتی عدم تقارن اطلاعاتی بیشتری مشاهده شده است. به طور کلی نتایج بدست آمده از این تحقیق حاکی از موثر بودن ساختار مالکیت بر رابطه کیفیت اقلام تعهدی با هزینه نمایندگی بود. با توجه به نتایج به دست آمده از پژوهش حاضر به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود هنگام اخذ تصمیمات خرید و فروش سهام به دیگر شاخص هزینه‌های نمایندگی مانند جریان‌های نقد آزاد و تعداد شرکت‌های تحصیل شده توسط شرکت توجه کنند. مدیران و مالکان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌توانند با انتخاب ساختار بهینه مالکیت هم از تضاد منافع بین مدیران و مالکان بکاهند و هم موجبات افزایش کارایی دارایی و عملکرد شرکت را فراهم نمایند. هم‌چنین پیشنهاد می‌شود تدابیری اندیشیده شود که از بلوکه شدن سرمایه در دست برخی سرمایه‌گذاران جلوگیری شود. زیرا تمرکز مالکیت در دست افراد و نهادهایی که به اطلاعات محرمانه دسترسی دارند باعث می‌شود آنها به تشویق مدیریت جهت گزارش با کیفیت سود، تمایلی نداشته باشند.

این پژوهش صرفاً شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار داده، تحقیقات آتی می‌تواند شرکت‌های فرا بورس و غیر بورس را نیز مورد بررسی قرار دهند. در این تحقیق نقش مالکیت نهادی، مدیریتی و شرکتی در صنایع مختلف به طور جداگانه آزمون نشد، لذا پیشنهاد می‌گردد تأثیر ساختار مالکیت بر رابطه کیفیت اقلام تعهدی و هزینه نمایندگی در صنایع مختلف بررسی شود.

#### منابع

۱. حساس یگانه، یحیی و فرشید خیرالهی (۱۳۸۷). حاکمیت شرکتی و شفافیت، حسابدار، شماره ۲۰۳، صص. ۷۴-۷۹

۲. حساس یگانه، یحیی؛ دیدار، حمزه؛ اسکندری، احمد (۱۳۹۳). رابطه حاکمیت شرکتی و اقلام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های حسابداری مالی، سال ششم، شماره اول، شماره پیاپی (۱۹)، بهار ۱۳۹۳
۳. تنانی، محسن، هادی رجیبی (۱۳۹۳). بررسی تأثیر اندازه و استقلال هیأت مدیره بر هزینه‌های نمایندگی، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، سال ششم، شماره ۳۲، پاییز ۳۳ / صفحات ۳۰۲-۶۸
۴. رضایی، فرزین؛ مهدوی دوست، محبوبه (۱۳۸۹). تأثیر شاخص‌های راهبری شرکتی و ساختار مالکیت بر هزینه‌های نمایندگی، تحقیقات حسابداری، شماره اول بهار ۸۹
۵. فروغی، داریوش و احمدی، نوشین (۱۳۸۹). بررسی رابطه ترکیب سهامداران و کیفیت اقلام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس ایران، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۵، بهار ۱۳۸۹
۶. مجتهد زاده، ویدا (۱۳۹۰). رابطه نظریه نمایندگی و مالکیت مدیریت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۱۰، تابستان ۱۳۹۰
۷. محمدپور، مسعود؛ جنگی، هوشنگ (۱۳۹۴). تأثیر ساختار مالکیت بر هزینه نمایندگی در چرخه عمر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، نخستین همایش بین‌المللی حسابداری، اقتصاد و بانکداری در سال ۱۳۹۴
۸. مشایخ، شهناز؛ اسماعیلی، مریم (۱۳۸۵). بررسی رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه‌های اصول راهبری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۵، صص ۴۴-
۹. نمازی، محمد، رضایی، غلامرضا (۱۳۹۳). بررسی اثرات کیفیت اقلام تعهدی و مربوط بودن اطلاعات مالی بر هزینه‌های نمایندگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران فصلنامه علمی - پژوهشی مطالعات تجربی حسابداری مالی سال ۱۱ - شماره ۴۴ - زمستان ۹۳ صفحات ۳۷ تا ۶۹
۱۰. نصرالهی، زهرا. و عارف منش، زهره. (۱۳۸۹). بررسی رابطه مالکیت و کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران، مجله دانش حسابداری، ۱، ۳، ۱۳۷-۱۱۷
۱۱. نمازی، محمد، کرمانی، احسان (۱۳۸۷). تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۵، شماره ۵۳، پاییز ۱۳۸۷، از صفحه ۸۳ تا ۱۰۰
۱۲. نوروزی، زهرا (۱۳۹۳). بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر هزینه‌های نمایندگی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه درجه کارشناسی ارشد، رشته اقتصاد، دانشگاه ارومیه - دانشکده اقتصاد
۱۳. ولی پور، هاشم؛ علی، خرم (۱۳۹۰). اثر بخشی ساز و کارهای نظام راهبری شرکت به منظور کاهش هزینه‌های نمایندگی مجله حسابداری مدیریت، سال چهارم، شماره هشتم، بهار ۱۳۹۰

2. Audrey Wen-hsin Hsu, Sophia Hsin-Tsai Liu (2016), Organizational structure, agency costs, and accrual quality, *Journal of Contemporary Accounting & Economics* 12 (2016) 35–60
3. Bagaeva, A. (2007). Owners control, institutional environment and earnings quality in Russia. Department of accounting and Finance University of Oula. <http://ssrn.com>
4. Bushee, B. J. (1998). "The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior", *Accounting Review*, vol. 73 (July) pp:305-340
5. Dechow, P. and I. Dichev (2002). "The Quality of Accruals and Earnings: the Role of Accrual Estimation Errors". *The Accounting Review*, Vol. 77, PP. 35–59.
6. Doukas, J. A.; Kim, C.; and C. Pantzalis (2000). "Security Analysis, Agency Costs and Company Characteristics". *Financial Analysts Journal*, Vol. 56, No. 6, pp. 54-63
7. Dechow, P., I. Dichev, (2002). "The quality of accruals and earnings: the role of accruals in estimation errors", *Accounting Review*, Vol. 71, pp 35-59.
8. Dey, A. (2005). "Corporate Governance and Financial Reporting Credibility." Working Paper, Northwestern University, Kellogg School of Management, Evanston, Illinois.
9. Firth, M. Fung, P. M. Y. and Rui, O. M., (2008), Ownership, Governance Mechanisms, and Agency Costs in China's Listed Firms. *Journal of Asset Management*, Vol. 9, No 2, pp. 90-101.
10. Fleming, G. Heaney, R. and McCosker, R., (2005), Agency Costs and Ownership Structure in Australia, *Pacific-Basin Finance Journal*, 13, pp. 29-52.
11. 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, No. 4, pp. 305-360.
12. Jelinek, K. and Stuerke, P. S., (2012), The Nonlinear Relation Between Agency Costs and Managerial Equity Ownership, Evidence of Decreasing Benefits of Increasing Ownership, *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 5, No. 2, pp. 156-178.
13. Kent, Palama, Routledge, J. Stewart (2000), Innate and discretionary accrual quality and corporate governance, *Accounting and Finance Journal*, 3, 12, pp. 45-65
14. McKnight, P. J. and Weir, C., (2009), Agency Costs, Corporate Governance Mechanisms and Ownership Structure in Large UK Publicly Quoted Companies: A Panel Data Analysis, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 49, pp. 139-158
15. Singh, M. and Davidson, W. A., (2003), Agency costs, ownership structures and corporate governance mechanisms, *Journal of Banking and Finance*, 27, pp. 793-816
16. Truong, T., (2011), Corporate Boards, Ownership and Agency Costs: Evidence from Australia, *the Business Review*, Cambridge; summer, Vol. 5, Issue. 2, pp.