مجله پژوهش‌های حسابداری مالی
سال ششم، شماره چهارم، شماره پیاپی (۲۲)، زمستان ۱۳۹۳
تاریخ وصول: ۱۳۹۲/۸/٤
تاریخ پذیرش: ۱۳۹۳/۱۱/۲٦
صص: ۱۲۸-۱۰۹

بررسی تأثیر انگیزه‌های شخصی مدیران و متغیرهای حاکمیت شرکتی بر چسبندگی هزینه‌ها در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

محمدعلی آقایی [*]، حسن حسنی [۱] [**]

[*] استادیار حسابداری، دانشگاه تربیت مدرس
aghaeim@modares.ac.ir
[**] کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه تربیت مدرس
hassani@modares.ac.ir

چکیده

پژوهش‌های اخیر بیانگر این است که هزینه‌ها رفتار نامتقارن دارند؛ یعنی میزان کاهش هزینه‌ها به هنگام کاهش فروش، کمتر از میزان افزایش هزینه‌ها به هنگام همان میزان افزایش فروش است. این رفتار نامتقارن هزینه‌ها به چسبندگی هزینه معروف شده است. یکی از عواملی که می‌تواند بر چسبندگی هزینه‌ها تأثیرگذار باشد، انگیزه شخصی مدیران است که از مسأله نمایندگی نشأت می‌گیرد. همچنین، مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی به مهار انگیزه‌های مدیران منجر شده و در نتیجه، چسبندگی هزینه‌ها کاهش می‌یابد. لذا، در این پژوهش تأثیر انگیزه حکمرانی مدیران و متغیرهای حاکمیت شرکتی بر چسبندگی هزینه‌ها بررسی شد. در این پژوهش، تعداد ۱٤۲ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۲-۱۳۸۳ به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند. نتایج این پژوهش گویای تأثیر معنادار جریان وجه نقد آزاد بر چسبندگی هزینه‌هاست. از این رو، عدم تقارنی هزینه‌ها رابطه مثبتی با انگیزه‌های شخصی و حکمرانی مدیران دارد. همچنین، نتایج پژوهش نشان می‌دهد، در شرکت‌هایی با سازوکارهای حاکمیت شرکتی قوی، تأثیر معنادار جریان وجه نقد آزاد بر چسبندگی هزینه‌ها کاهش می‌یابد. این نتایج بیانگر این است که سازوکارهای حاکمیت شرکتی، نقش مؤثری در مهار انگیزه مدیران ایفا می‌کنند.

واژه‌های کلیدی: چسبندگی هزینه‌ها، جریان نقد آزاد، حاکمیت شرکتی، اعضای غیرموظف هیأت مدیره، مالکیت نهادی.

۱- نشانی مکاتباتی نویسنده مسؤول: زنجان، دانشگاه پیام نور واحد زنجان، دانشکده علوم انسانی.

Archive of SID
www.SID.ir

مقدمه

مدل‌های سنتی هزینه فرض می‌کنند که هزینه‌ها متناسب با سطح فعالیت تغییر می‌کنند؛ اما پژوهش‌های تجربی اخیر نشان می‌دهد که هزینه‌ها رفتار نامتقارن دارند؛ یعنی زمانی‌که تقاضا افزایش یابد، هزینه‌ها به سرعت افزایش می‌یابند و زمانی که تقاضا کاهش یابد، با سرعت کمتری کاهش می‌یابند [۸ و ۳۱]، اندرسون و همکاران [۸] این رفتار هزینه‌ها را "چسبندگی هزینه‌ها"[1] نامیدند. پژوهش‌های متعددی نشان می‌دهد که این رفتار نامتقارن هزینه‌ها منعکس‌کننده حساسیت شرکت در تصمیم‌گیری نسبت به تعدیل منابع و شرایط اقتصادی به وجود آورنده این حساسیت، از قبیل: شدت دارایی‌ها و عدم اطمینان نسبت به تقاضاهای آتی است [۸، ۹ و ۱۰].

اندرسون و همکاران [۸] استدلال می‌کنند که چسبندگی هزینه‌ها در نتیجه تصمیمات سنجیده مدیران در تعدیل منابعی که در اختیار آن‌هاست، اتفاق می‌افتد. شرکت‌ها برای کنار گذاشتن منابع و جایگزینی همان منابع در صورت بازگشت تقاضا به وضعیت اولیه، ناگزیر به تحمل هزینه‌های تعدیل[2] هستند. هزینه‌های تعدیل شامل پرداخت خسارت به کارکنان کنار گذاشته‌شده، جستجو و آموزش کارکنان جدید، تضعیف روحیه کارکنان باقی‌مانده و فرسایش نیروی انسانی به علت از هم گسیختگی گروه‌های کاری است. زمانی که تقاضا افزایش می‌یابد، مدیران منابع را به میزان کافی افزایش می‌دهند تا به فروش بیشتری دست یابند؛ اما زمانی که فروش کاهش می‌یابد، عملاً برخی منابع، قابل‌استفاده نیستند. چسبندگی هزینه‌ها زمانی روی می‌دهد که به هنگام کاهش تقاضا، مدیران برای اجتناب از هزینه‌های تعدیل، تصمیم به حفظ منابع بلااستفاده می‌گیرند.

تصمیم مدیران به حفظ منابع بلااستفاده، ممکن است ناشی از ملاحظات شخصی باشد و نوعی هزینه نمایندگی ایجاد کند. بر اساس تئوری نمایندگی، ناسازگاری انگیزه‌های مدیران و سهامداران، موجب می‌شود مدیران با فرصت‌طلبی، شرکت را بیشتر از اندازه بهینه آن توسعه دهند یا منابع بلااستفاده را برای افزایش مطلوبیت شخصی خود حفظ کنند. انگیزه‌های مدیران برای انجام چنین اقداماتی می‌تواند از دست ندادن مقام، قدرت، پاداش و شهرت باشد. این مسأله همچنین به عنوان حکمرانی مدیران[3] نامیده شده است [۲۲ و ۲۳]، که ممکن است به افزایش هزینه‌های عملیاتی در پاسخ به افزایش تقاضا و به تأخیر انداختن کاهش هزینه‌ها در پاسخ به کاهش تقاضا توسط مدیران منجر شود و هر دو به عدم تقارنی بیشتر منجر خواهد شد. بر مبنای ادبیات پیشین، یکی از شاخص‌هایی که برای اندازه‌گیری انگیزه‌های حکمرانی مدیران استفاده‌شده، جریان‌های نقدی آزاد است [۲٤، ۳٤، ۳۵ و ۳٦].

نظریه جریان نقدی آزاد که توسط جنسن [۲٤] ارائه شده، نشان می دهد که مدیران با سطح بالایی از جریان نقدی آزاد به احتمال زیاد در عملیات و پروژه هایی با ارزش فعلی خالص منفی به جای پرداخت به سهامداران به منظور افزایش مزایای جانبی آن سرمایه گذاری می کنند. هزینه های نمایندگی از ناهمسویی منافع مالکان و مدیران شرکت ها و در نتیجه، تفکیک مالکیت و کنترل ایجاد می‌شود. مدل نمایندگی یک سری مکانیزم های راهبری را شناسایی می کند که منافع نمایندگان و مالکان را همسو کرده و

[1] Costs Stickiness
[2] Adjustment costs
[3] Managers' Empire Building

Archive of SID

www.SID.ir

هزینه‌های نمایندگی را کاهش می‌دهد [۲۸]. یکی از نقش‌های حاکمیت شرکتی، مهار انگیزه‌های مدیران است [۳۵]. چن و همکاران [۱٦] اظهار داشتند اگر حفظ هزینه‌ها به وسیله شرایط اقتصادی دیکته نشده باشد، نظارت مؤثر و کارا مدیران را از افزایش بیش از حدّ هزینه‌ها در پاسخ به افزایش تقاضا بازمی‌دارد و به حذف منابع بلااستفاده در پاسخ به کاهش تقاضا تشویق می‌کند.

بنابراین، پژوهش‌های پیشین انجام‌شده در ایران بر روی رفتار نامتقارن هزینه‌ها، تأثیر انگیزه‌های شخصی مدیران بر روی رفتار هزینه را نادیده گرفته‌اند [۲ و ٤]. لذا، هدف این پژوهش بررسی رابطه بین انگیزه‌های شخصی مدیران و حاکمیت شرکتی با چسبندگی هزینه‌ها در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده، سعی می‌شود به این سؤال ها پاسخ داده شود که: ۱- آیا انگیزه‌های مدیران بر چسبندگی هزینه‌ها تأثیر می گذارد؟ ۲- آیا حاکمیت شرکتی قوی تأثیر انگیزه مدیران بر چسبندگی هزینه‌ها را کاهش می‌دهد؟

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

در مورد برآورد ساختار هزینه‌های سازمان ادبیات غنی وجود دارد. اندرسون و همکاران [۸] مفهوم چسبندگی هزینه را معرفی کردند. آن‌ها استدلال کردند که به‌طور کلی، هزینه‌ها پاسخ متفاوتی به تغییرات رو به بالا یا رو به پایین به فعالیت فروش می‌دهند. به‌طور ویژه، میزان افزایش در هزینه‌ها هنگام افزایش در سطح فعالیت، بیشتر از میزان کاهش در هزینه‌ها هنگام کاهش در حجم فعالیت است، که به این معنی است که هزینه‌ها چسبنده هستند. اندرسون و همکاران [۸] نشان می‌دهند که با افزایش ۱٪ در سطح فروش، هزینه‌های فروش، اداری و عمومی ۰/۵۵ ٪ افزایش، و با کاهش ۱٪ در سطح فروش هزینه‌های فروش، اداری و عمومی ۰/۳۵٪ کاهش می‌یابد.

مدل چسبندگی هزینه که توسط اندرسون و همکاران [۸] ارائه شد، تأیید می‌کند که هزینه‌های متحمل شده در یک دوره تا حدی به هزینه‌های متحمل شده در دوره‌های قبلی بستگی دارد. سطح فعالیت در دوره جاری و سطح هزینه‌ها و فعالیت در دوره‌های قبلی بر روی هزینه‌های متحمل شده در دوره جاری تأثیر می‌گذارند. در مقابل، مدل‌های سنتی رفتار هزینه ادعا می‌کنند که میزان هزینه‌های متحمل شده در دوره جاری تنها به حجم فعالیت دوره جاری بستگی دارد. این وابستگی به این دلیل مطرح می‌شود که، مدل چسبندگی هزینه بر خلاف مدل‌های سنتی ایستا، رفتار استراتژیک هزینه‌ها را در نظر می‌گیرد؛ به ویژه چسبندگی هزینه‌ها به دلیل نقش مدیران در تعدیل منابع مورد نیاز فعالیت‌ها رخ می‌دهد [۹].

اندرسون و همکاران [۸] استدلال می‌کنند که دو عامل هزینه‌های تعدیل و اعتقاد در مورد تقاضای آتی برای منابع می‌تواند بر تصمیمات مدیران تأثیرگذار باشد. اندرسون و همکاران [۸] و کالیجا و همکاران [۱۵] بر این عقیده‌اند که دلایل مختلفی برای چسبندگی هزینه‌ها، همچون: بی‌میلی طبیعی برای اخراج کارکنان هنگام کاهش حجم فعالیت، هزینه‌های نمایندگی و نیاز به زمان لازم برای تأیید تمایل به کاهش حجم فعالیت وجود دارد. تصمیم مدیران به حفظ منابع بلااستفاده می‌تواند ناشی از ملاحظات شخصی باشد و نوعی هزینه نمایندگی ایجاد کند. هزینه‌های نمایندگی به وسیله شرکت تحمل می‌شود؛ چرا که ممکن است مدیران تصمیماتی بگیرند که در

Archive of SID

www.SID.ir

جهت حداکثر کردن منافع شخصی خود و نه در جهت ایجاد ارزش برای سهامداران شرکت باشد [۸ و ۳۰].

جریان‌های نقدی آزاد شاخصی است که به‌طور معمول برای مسأله نمایندگی استفاده‌شده و ناشی از انگیزه‌های مدیران است [۲٤، ۲۹، ۳۵ و ۳۷]. جریان‌های نقدی آزاد به عنوان پول نقد بیش از مورد نیاز در دسترس برای تأمین مالی همه پروژه‌های با ارزش فعلی خالص مثبت تعریف شده است، جریان‌های نقدی آزاد زمانی ایجاد می‌شود که عدم تطابق بین وجه نقد در دسترس و چشم اندازهای رشد وجود دارد [۲٤]. نظریه جریان‌های نقد آزاد که توسط جنسن [۲٤] ارائه‌شده، نشان می‌دهد که مدیران با سطح بالایی از جریان‌های نقد آزاد به منظور افزایش مزایای جانبی به احتمال زیاد در عملیات و پروژه‌هایی با ارزش فعلی خالص منفی به جای پرداخت به سهامداران، سرمایه‌گذاری می‌کنند. هنگامی که مدیران واحدهای تجاری با جریان‌های نقدی آزاد مواجه می‌شوند، در وهله اول مهم این است که آن‌ها بتوانند وجوه مذکور را در پروژه‌های مناسب و پر بازده سرمایه‌گذاری کرده تا از این طریق برای مالکان خود ایجاد ارزش نمایند. البته، این امر زمانی اتفاق خواهد افتاد که در واحدهای تجاری فرصت‌های رشد مناسبی وجود داشته باشد و مدیران با شناسایی آن‌ها، جریان‌های نقدی آزاد واحد تجاری را به‌طور مؤثری سرمایه‌گذاری کرده و بدین ترتیب سبب افزایش رشد واحد تجاری گردند [٦].

اما در دنیایی از بازارهای ناکارا، مسائل عدم تقارن اطلاعاتی و به دنبال آن مسائل نمایندگی و تضاد منافع مانع از این امر می‌شود. در واقع، منافع مدیران نمی‌تواند کاملاً سازگار با سهامداران باشد و مدیران به افزایش اندازه شرکت تمایل دارند. از این رو، هدف مدیریت می‌تواند به جای حداکثرسازی ارزش شرکت، رشد اندازه شرکت باشد [۲۳]. نظریه جریان‌های نقدی آزاد، پیش‌بینی می‌کند که به موازات افزایش در جریان نقدی آزاد امکان دارد پروژه‌هایی اجرا گردد که دارای ارزش فعلی خالص منفی باشند. پس مشکلات نمایندگی می‌تواند موجب سرمایه‌گذاری بیش از حد گردد [۳۲]. از این رو، تضاد نمایندگی در شرکت‌هایی با جریان‌های نقدی آزاد بالا در مقایسه با شرکت‌هایی با جریان‌های نقدی آزاد پایین، حادتر است؛ و مدیران به منظور رسیدن به منافع شخصی خود، انگیزه بیشتری برای استفاده از جریان‌های نقدی آزاد برای تقبل سرمایه‌گذاری بیش از حد دارند [۱۳ و ۳۸]. استالز [۳٦] نشان داد که مدیران از طریق افزایش منابع تحت کنترل خود به شهرت بیشتری دست می‌یابند. همچنین، اگر مدیران بتوانند اندازه شرکت را افزایش دهند، پاداش بیشتری دریافت می‌کنند؛ زیرا پاداش مدیران با اندازه شرکت، رابطه مستقیم دارد.

انگیزه حکمرانی مدیران به وسیله جریان نقد آزاد باعث عدم تقارن هزینه‌ها می‌شود. زمانی که جریان نقدی آزاد بالاست، مدیران فرصت بیشتری برای سرمایه‌گذاری بیش از حد در هزینه‌های عملیاتی در پاسخ به افزایش تقاضا و به تأخیر انداختن کاهش هزینه‌های عملیاتی در پاسخ به کاهش تقاضا دارند، که به بیشتر شدن عدم تقارن هزینه‌ها منجر می‌شود. در مقابل، هنگامی که جریان نقدی آزاد کم است، مدیران به احتمال زیاد فرصت کمتری برای کاهش هزینه‌ها در پاسخ به کاهش تقاضا به منظور اجتناب از عواقب منفی آن دارند [۱٦].

Archive of SID

www.SID.ir

به علت مشکلات نمایندگی ممکن است مدیران شرکت‌ها از منابع شرکت در جهت افزایش ثروت سهامداران استفاده نکنند و در راستای پیشبرد اهداف و منافع شخصی خود این منابع را به‌کار گیرند. برای این منظور، ابزارها و سازوکارهای مختلفی مورد توجه قرار گرفته است که هیچ‌کدام به صورت عامل بازدارنده این مشکل نبوده است. یکی از راه‌حل‌های رفع این مشکل، حاکمیت شرکتی است که می‌تواند از سوءاستفاده مدیران در جهت منافع شخصی خود جلوگیری کرده و موجب بهبود عملکرد شرکت‌ها شود. حاکمیت شرکتی چارچوبی را برای هدایت مؤثر و کارآمد بنگاه‌های اقتصادی در جهت حداکثر کردن ثروت سهامداران ایجاد می‌کند.

کالیجا و همکاران [۱۵] نشان دادند که چسبندگی هزینه‌ها ممکن است ناشی از سیستم‌های متفاوت حاکمیت شرکتی باشد. حاکمیت شرکتی قوی می‌تواند مسأله نمایندگی و مهار انگیزه‌های مدیران را برای پیشبرد منافع خود با هزینه سهامداران کاهش دهد [۳۵]. پژوهش‌های پیشین به بررسی تأثیر انواع مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت‌ها و تصمیم‌گیری‌های مدیریتی پرداخته، سودمندی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی در کاهش مسأله نمایندگی را تأیید می‌کنند[۲۶]. استقلال هیأت مدیره و سهامداران نهادی دو مکانیزم اصلی حاکمیت شرکتی هستند که می‌توانند نظارت مؤثر و کارآمدی بر رفتار مدیران داشته باشند.

مک کانل و سروائز [۲۷]، دل گئورسیو و هاوکینز [۱۸] و هارتزل و استارک [۲۱] شواهدی یافتند که بر اساس آن شرکت‌های نظارت شونده از طریق سرمایه‌گذاران نهادی می‌توانند رفتار مدیران را محدود کنند. سرمایه‌گذاران نهادی فرصت، منابع و توانایی نظارت، نظم دادن و تأثیر بر مدیران را دارند. نظارت بر شرکت‌ها از طریق سرمایه‌گذاران نهادی می‌تواند مدیران را برای توجه بیشتر بر عملکرد شرکت و توجه کمتر به رفتار فرصت‌طلبانه یا خدمت به خود وادار کند. سرمایه‌گذاران نهادی هم انگیزه و هم قدرت تأثیرگذاری بر سیاست شرکت را به صورت کار کردن در جهت بهترین منافع سهامداران دارند. از آنجا که مالکان نهادی بخش بزرگی از سهام را در اختیار دارند، برخلاف سهامداران اقلیت انگیزه زیادی برای کنترل و تأثیر بر مدیریت به‌طور فعال به منظور به دست آوردن سود بلندمدت از سرمایه‌گذاری خود دارند. در کنار انگیزه مالی، آن‌ها قدرت زیادی برای تأثیرگذاری بر مدیریت شرکت دارند. ریچاردسون [۳٤] نشان داد که حضور سهامداران فعال، سرمایه‌گذاری بیش از حد جریان‌های نقدی آزاد را کاهش می‌دهد. همچنین، ادبیات کاهش اندازه نشان می‌دهد که شرکت‌هایی با هیأت مدیره مستقل به احتمال زیاد در کاهش اندازه درگیر می‌شوند [۳۳].

در چارچوب تئوری نمایندگی، اعضای بیرونی انگیزه اجتناب از تبانی با مدیران را دارند؛ زیرا ارزش سرمایه انسانی اعضای مستقل تا حدودی به وسیله مؤثر بودن نقش نظارتی آن‌ها تعیین می‌شود [۱۹ و ۲۰] و اگر آن‌ها به‌طور کافی بر مدیران نظارت نکنند، ارزش سرمایه انسانی آن‌ها به عنوان اعضای بیرونی کم خواهد شد. بنابراین، اعضای بیرونی ممکن است از منافع سهامداران به‌طور مؤثرتری حفاظت کنند.

براساس یافته‌های پژوهش‌های پیشین، انتظار می‌رود مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی قوی مدیران را از افزایش بیش از حدّ هزینه‌ها در پاسخ به افزایش تقاضا تضعیف و مدیران را به کاهش هزینه‌ها در پاسخ به کاهش تقاضا تشویق کند.

Archive of SID

www.SID.ir

چن و همکاران [۱٦] به بررسی رابطه بین مسأله نمایندگی، حاکمیت شرکتی و رفتار نامتقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش پرداختند. پژوهش آن‌ها در دو بخش بررسی شده است: در بخش اول نقش مشکل نمایندگی بر رفتار نامتقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش و در بخش دوم نقش حاکمیت شرکتی بر رفتار بین مشکل نمایندگی و رفتار نامتقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش بررسی شده است.

دوره پژوهش از سال ۱۹۹٦ تا سال ۲۰۰۵ است. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که بین مشکل نمایندگی و رفتار نامتقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش رابطه مثبت وجود دارد و حاکمیت شرکتی قوی و ضعیف می‌تواند بر رابطه بین مشکل نمایندگی و هزینه‌های اداری، عمومی و فروش تأثیر داشته باشد.

یاسوکاتا و کاجیوارا [۳۹] به بررسی این موضوع پرداختند که: «آیا هزینه‌های چسبنده، نتیجه تصمیم‌های اختیاری مدیران هستند؟» نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد اگر مدیران انتظار افزایش فروش در آینده را داشته باشند، چسبندگی هزینه‌ها افزایش می‌یابد. نتایج این مطالعه همچنین نشان داد، میزان خوش‌بینی مدیران در پیش‌بینی فروش آتی، رابطه معناداری با چسبندگی بهای تمام‌شده فروش ندارد؛ اما با چسبندگی هزینه‌های فروش، عمومی و اداری ارتباط مثبت دارد.

بنکر و همکاران [۱۱] در پژوهشی با عنوان «خوش‌بینی مدیریت و رفتار هزینه» استدلال می‌کنند رفتار هزینه به‌طور خودکار تابعی از حجم فروش نیست؛ بلکه ممکن است مدیران زمانی که در مورد تقاضای آینده اطمینان ندارند، کاهش در هزینه‌ها را به تأخیر اندازند. علاوه بر این، آن‌ها دریافتند که پیش‌بینی‌های فروش تحلیلگران، رشد تولید ناخالص داخلی، حجم کارهای سفارش شده عقب‌افتاده و تغییرات متوالی هم‌جهت فروش، در قضاوت مدیران مبنی بر عدم اطمینان از آینده تأثیر می‌گذارد. در نتیجه، هرچه خوش‌بینی (بدبینی) مدیران بیشتر باشد، چسبندگی هزینه بیشتر (کمتر) گزارش شود.

چن و همکاران [۱۷] به بررسی رابطه حکمرانی مدیران و حاکمیت شرکتی با رفتار نامتقارن هزینه‌های فروش، اداری و عمومی پرداختند. آن‌ها از جریان نقدی آزاد برای اندازه‌گیری انگیزه‌های حکمرانی مدیران استفاده کردند. براساس یافته‌های آن‌ها، عدم‌تقارن هزینه‌ها با جریان نقدی آزاد، رابطه مثبت و با حاکمیت شرکتی رابطه منفی دارد و این رابطه منفی در صورت وجود انگیزه‌های مدیریتی تشدید می‌شود.

کالیجا و همکاران [۱۵] با استفاده از نمونه‌ای از شرکت‌های آمریکایی، انگلیسی، فرانسوی و آلمانی نشان دادند که هزینه‌های عملیاتی این کشورها نسبت به تغییرات فروش، چسبندگی دارد؛ به این ترتیب که به ازای ۱٪ افزایش فروش، هزینه‌های عملیاتی به‌طور متوسط ۰/۹۷ ٪ افزایش می‌یابد؛ اما به ازای ۱٪ کاهش فروش، این هزینه‌ها ۰/۹۱ ٪ کاهش می‌یابد. با وجود این، هزینه‌های شرکت‌های فرانسوی و آلمانی که دارای سیستم‌های حاکمیت شرکتی جزء به جزء[1] هستند، نسبت به هزینه‌های شرکت‌های آمریکایی و انگلیسی که دارای سیستم‌های حاکمیت شرکتی عرفی[2] هستند، چسبندگی بیشتری دارند. همچنین، یافته‌های پژوهش، تأثیر ویژگی‌های شرکت و صنعت بر سطح چسبندگی هزینه‌ها را نیز تأیید کرد.

مدیروس و کوشتا [۳۰] پدیده چسبندگی هزینه‌های فروش، عمومی و اداری را از منظر تئوری

[1] Code-law Systems of Corporate Governance
[2] Common-law Systems of Corporate Governance

Archive of SID

www.SID.ir

نمایندگی و انگیزه‌های شخصی مدیران در حفظ سطح ظرفیت تولیدی در دوره‌های کاهش درآمد در کشور برزیل بررسی کردند. نتایج پژوهش آن‌ها چسبندگی هزینه‌های فروش، عمومی و اداری را تأیید می‌کند و همچنین، نشان می‌دهد که مدیران در زمان کاهش فروش منابع بلااستفاده را به علت نرخ بالای بیکاری و پیامدهای اجتماعی حاصل از اخراج کارکنان، کمبود نیروی انسانی متخصص و عدم ثبات اقتصادی در کشور برزیل حفظ می‌کنند.

اندرسون و همکاران [۸] در پژوهشی به بررسی چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش، و مقایسه مدل سنتی رفتار هزینه که در آن هزینه‌ها با توجه به سطح فعالیت به‌طور متناسب تغییر می‌کنند، با مدلی متناوب که در آن چسبندگی هزینه‌ها با توجه به دستکاری مدیریت در منابع رخ می‌دهد، پرداختند.

آن‌ها به این نتیجه رسیدند که انجام برآوردها بدون در نظر گرفتن چسبندگی هزینه‌ها باعث می‌شود که رفتار هزینه‌ها نسبت به افزایش سطح فعالیت‌ها کمتر و رفتار هزینه‌ها نسبت به کاهش سطح فعالیت‌ها، بیشتر تخمین زده شود. همچنین، میزان چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش با افزایش طول دوره مطالعه و طول دوره کاهش فروش، کاهش و با افزایش رشد اقتصادی، میزان دارایی‌ها و تعداد کل کارکنان، افزایش می‌یابد.

سپاسی و همکاران [۳] به بررسی تجربی چسبندگی هزینه‌های عملیاتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در سه سطح بهای تمام‌شده کالای فروش رفته، هزینه‌های فروش، اداری و عمومی و سایر هزینه‌های عملیاتی طی سال‌های ۱۳۸٤ تا ۱۳۹۱ پرداختند. نتایج نشان‌دهنده آن است که شدت افزایش در هر سه سطح هزینه با ازای افزایش ۱ ٪ در سطح فعالیت، بزرگتر از شدت کاهش هر سه سطح هزینه به ازای کاهش ۱٪ در سطح فعالیت است. بدین ترتیب، بهای تمام‌شده کالای فروش رفته، هزینه‌های فروش، اداری و عمومی و سایر هزینه‌های عملیاتی رفتار چسبندگی هزینه دارند.

کردستانی و مرتضوی [٤] به بررسی تأثیر تصمیمات مدیران بر چسبندگی هزینه‌ها طی سال‌های ۱۳۸۰تا ۱۳۸۸ پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد، انتظار افزایش فروش آتی توسط مدیریت، موجب کاهش چسبندگی بهای تمام‌شده فروش می‌شود و هر چه این خوش‌بینی بیشتر باشد، چسبندگی بهای تمام‌شده فروش رفته بیشتر کاهش می‌یابد؛ اما خوش‌بینی مدیریت، چسبندگی هزینه‌های فروش، عمومی و اداری را افزایش می‌دهد و چسبندگی این هزینه‌ها در صورت خوش‌بینی زیاد مدیریت، بیشتر از حالت خوش‌بینی کم است.

بولو و همکاران [۲] به بررسی رابطه بین دیدگاه مدیریت و چسبندگی هزینه‌ها بین سال‌های ۱۳۸٤ تا ۱۳۸۸ پرداختند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد زمانی که مدیران به افزایش فروش در آینده خوش‌بین هستند، شدت چسبندگی هزینه‌ها کاهش می‌یابد.

کردستانی و مرتضوی [۵] در پژوهشی به شناسایی عوامل تعیین‌کننده چسبندگی هزینه‌های شرکت‌ها طی سال‌های ۱۳۸۰تا ۱۳۸۸پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که چسبندگی هزینه‌های فروش، عمومی و اداری در دوره بعد از کاهش فروش، وارونه می‌شود و کاهش فروش در دو دوره متوالی، موجب کاهش چسبندگی بهای تمام‌شده کالای فروش‌رفته و هزینه‌های فروش، عمومی و اداری در دوره دوم می‌شود و هرچه میزان دارایی‌ها

Archive of SID

www.SID.ir

بیشتر باشد، چسبندگی بهای تمام‌شده کالای فروش رفته و هزینه‌های فروش، عمومی و اداری بیشتر می‌شود؛ اما شواهدی از تأثیر طول دوره مطالعه، رشد اقتصادی و تعداد کارکنان بر چسبندگی هزینه‌ها به دست نیامد.

نمازی و دوانی پور [۷] به بررسی تجربی رفتار چسبندگی هزینه‌ها بین سال‌های ۱۳۷۷ تا ۱۳۸٦ پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که شدت چسبندگی هزینه‌ها در دوره‌هایی که در دوره قبل از آن کاهش درآمد رخ داده، کمتر است. همچنین، شدت چسبندگی هزینه‌ها برای شرکت‌هایی که نسبت جمع دارایی‌ها به فروش بزرگتری دارند، بیشتر است.

فرضیه‌های پژوهش

به منظور پاسخ به سؤال‌های پژوهش و به پشتوانه مبانی نظری موجود، فرضیه‌های زیر تدوین شد:

فرضیه اول: میزان جریان وجه نقد آزاد بر چسبندگی هزینه‌ها تأثیر مثبت دارد.

فرضیه دوم: حاکمیت شرکتی قوی، تأثیر جریان وجه نقد آزاد بر چسبندگی هزینه‌ها را کاهش می‌دهد.

روش پژوهش

روش مورد استفاده در این پژوهش از نوع همبستگی است. پژوهش حاضر از نوع پس‌رویدادی (با استفاده از اطلاعات گذشته) است که بر اساس اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و گزارش هیأت مدیره به مجمع عمومی انجام گرفت. داده‌های مورد نیاز در بخش ادبیات پژوهش از کتب، مجلات تخصصی فارسی و لاتین، مقالات، رسانه‌ها و در مواردی از پژوهش‌های انجام‌شده مرتبط استخراج شد (روش کتابخانه‌ای)، و برای جمع‌آوری داده‌های پژوهش از بانک اطلاعاتی نرم‌افزارهای ره آورد نوین، تدبیرپرداز و پایگاه بورس اوراق بهادار استفاده شد. همچنین، اطلاعات مربوط به تعداد کارکنان و متغیرهای حاکمیت شرکتی به‌طور جداگانه از یادداشت‌های توضیحی صورت‌های مالی و گزارش‌های هیأت مدیره استخراج شده است. برای تجزیه و تحلیل نهایی، به‌منظور واکاوی داده‌ها از نرم‌افزارهای Excel و EViews 7 استفاده شده است.

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش رگرسیون خطی چندمتغیره با استفاده از داده‌های ترکیبی و از آزمون ریشه واحد لوین، لین و چو (۲۰۰۲) به منظور پایایی و ایستایی متغیرهای پژوهش استفاده گردید. همچنین، پس از اطمینان از معنادار بودن مدل، برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، فرض صفر و فرض مقابل آن به صورت زیر تعریف شدند:

$$\begin{cases} H_0: \beta_1 \leq \beta_1 + \beta_2 + \beta_3 \\ H_1: \beta_1 > \beta_1 + \beta_2 + \beta_3 \end{cases}$$

جامعه آماری و نمونه پژوهش

جامعه آماری پژوهش حاضر را شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهند. برای انتخاب نمونه آماری پژوهش از روش حذفی سیستماتیک استفاده شد. نمونه نهایی پژوهش شامل شرکت‌هایی است که حائز شرایط زیر باشند:

۱- جزو صنایع واسطه‌گری، سرمایه‌گذاری، لیزینگ و بیمه نباشند.

۲- طی سال‌های مالی ۸۳ تا ۹۲ تغییر فعالیت و یا تغییر سال مالی نداشته باشند.

۳- پایان سال مالی شرکت، منطبق بر ۲۹ اسفند ماه باشد.

Archive of SID

www.SID.ir

٤- داده‌های مورد نظر آن‌ها در دسترس باشند.

بنابراین، شرکت‌های فاقد شرایط پیش گفته، خارج از نمونه آماری پژوهش محسوب می‌شوند. با توجه به شرایط فوق، در نهایت تعداد ۱٤۲ شرکت انتخاب شدند که داده‌ها و اطلاعات مالی آن‌ها در تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته استفاده شد.

مدل‌ها و متغیرهای مورد استفاده در پژوهش

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از رابطه (۱) مبتنی بر کار چن و همکاران [۱٦] که بسط مدل اندرسون و همکاران [۹] است، استفاده شده است:

$$\log\left(\frac{cost\ i,t}{cost\ i,t-1}\right) = \beta_0 + \beta_1 \log\left(\frac{Salse\ i,t}{Sales\ i,t-1}\right) + \beta_2\, DecDummy \times \log\left(\frac{Salse\ i,t}{Sales\ i,t-1}\right) + \beta_3\, DecDummy \times \log\left(\frac{Salse\ i,t}{Sales\ i,t-1}\right) \times FCF\ i,t + \beta_4\, DecDummy \times \log\left(\frac{Salse\ i,t}{Sales\ i,t-1}\right) \times Asset\ Intensity + \beta_5\, DecDummy \times \log\left(\frac{Salse\ i,t}{Sales\ i,t-1}\right) \times Employee\ Intensity + \beta_6\, DecDummy \times \log\left(\frac{Salse\ i,t}{Sales\ i,t-1}\right) \times Successive\ Decrease + \beta_7\, FCFi,t + \beta_8\, Asset\ Intensity + \beta_9\, Employee\ Intensity + \beta_{10}\, Successive\ Decrease + \varepsilon_{i,t}$$

رابطه (۱)

که در آن:

$Cost_{i,t}$ = هزینه شرکت i در دوره t است. در این پژوهش هزینه‌ها به دو قسمت بهای تمام‌شده کالای فروش رفته شرکت i در دوره t (*CGS*) و هزینه‌های فروش، عمومی و اداری شرکت i در دوره t (*SG&A*) تقسیم شده است و رابطه (۱) برای هر یک از آن‌ها به‌طور جداگانه برآورد شده است.

$Sales_{i,t}$ = خالص فروش شرکت i در دوره t؛

$DecDummy_{i,t}$ = اگر فروش در سال t کمتر از سال t-1 باشد، برابر ۱ و در غیر این صورت، برابر صفر است.

چون مقدار متغیر DecDummy i,*t* در زمان افزایش درآمد صفر است، بنابراین، ضریب β1 درصد افزایش در هزینه‌ها را در نتیجه ۱٪ افزایش در درآمد فروش نشان می‌دهد. همچنین، از آنجا که مقدار متغیر DecDummy i ,t هنگامی که درآمد کاهش می‌یابد، برابر ۱ است؛ بنابراین، ضریب تأثیر β2، نشان‌دهنده میزان چسبندگی هزینه‌ها به ازای ۱٪ کاهش فروش و مجموع ضرایب β1و (β2 + β1 β2) بیانگر میزان کاهش در هزینه‌ها در نتیجه ۱٪ کاهش در درآمد فروش است. برای اثبات چسبندگی هزینه‌ها باید β1 + β2 کوچکتر از β1 باشد؛ بنابراین، چسبندگی هزینه‌ها زمانی اتفاق می‌افتد که ضریب تأثیر *β1*، مثبت و ضریب تأثیر β2، منفی باشد (β1>0 و β2<0).

متغیر مستقل

FCF = نشان‌دهنده جریان نقدی آزاد است و برابر با جریان وجه نقد عملیاتی منهای بهره پرداختی و سود سهام پرداختی به سهامداران تقسیم بر جمع دارایی‌ها در سال t است [۳۸].

متغیرهای کنترلی

بیانگر متغیرهای مربوط به ویژگی‌های شرکت است که با توجه به پژوهش‌های قبلی انجام‌شده [۸ و ۱۵] بر روی چسبندگی هزینه‌ها تأثیر می‌گذارند و به

Archive of SID

www.SID.ir

عنوان متغیرهای کنترلی وارد مدل پژوهش شده‌اند، که عبارتند از: کثرت کارکنان (Employee Intensity)؛ کثرت دارایی‌ها (Asset Intensity) و کاهش متوالی (Successive Decrease) که به صورت زیر تعریف عملیاتی می‌شوند:

Employee Intensity = لگاریتم نسبت مجموع کارکنان به درآمد فروش در سال t؛

Asset Intensity = لگاریتم نسبت جمع دارایی‌ها به درآمد فروش در سال t[1]؛

Successive Decrease = متغیر مجازی که اگر فروش در سال t-1 کمتر از سال t-2 باشد، برابر ۱ و در غیر این صورت برابر صفر است.

برای آزمون فرضیه (۲)، نمونه پژوهش به دو گروه شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی قوی و شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی ضعیف تقسیم شد.

سپس، رابطه (۱) برای هریک از گروه‌ها به‌طور جداگانه آزمون شد. در این پژوهش از چهار متغیر حاکمیت شرکتی اندازه هیأت مدیره، نسبت مدیران غیر موظّف به کل اعضای هیأت مدیره، ریاست هیأت مدیره به عهده اعضای غیرموظف هیأت مدیره و سرمایه‌گذاران نهادی به عنوان ویژگی‌های حاکمیت شرکتی استفاده شده است. برای تقسیم‌بندی شرکت‌ها به دو گروه شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی قوی و شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی ضعیف، از روش چن و همکاران [۱۶] استفاده شد.

نحوه تقسیم‌بندی شرکت‌ها به حاکمیت شرکتی قوی و ضعیف بدین صورت است که ابتدا برای هر یک از متغیرهای حاکمیت شرکتی، میانه آن‌ها محاسبه شد و برای هر سال- شرکت متغیرهایی که بالاتر از عدد میانه بودند، عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر اختصاص یافت. سپس جمع جبری چهار متغیر فوق را برای هر یک از سال- شرکت‌ها محاسبه نموده و دوباره میانه اعداد به دست آورده شد. در این مرحله به سال- شرکت‌هایی که بالاتر از عدد میانه بودند، عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر اختصاص یافت. عدد ۱ اختصاص‌یافته در این مرحله نشان‌دهنده این است که این گروه از شرکت‌ها دارای حاکمیت شرکتی قوی هستند. شیوه محاسبه هر یک از متغیرهای حاکمیت شرکتی به صورت زیر است:

Board Size= نشان‌دهنده اندازه هیأت مدیره بوده، برابر با تعداد اعضای هیأت مدیره شرکت است.

Independent Directors = نشان‌دهنده نسبت مدیران غیرموظف به کل اعضای هیأت مدیره است.

Non-executive chairman = اگر رییس هیأت مدیره از اعضای غیر موظف هیات مدیره باشد، برابر ۱ و در غیر این صورت برابر صفر است [۱۲].

Ownership Institutional = نشان‌دهنده درصد سهام موجود در دست سهامداران نهادی است. مطابق با تعریف بوشی [۱٤] و کُه [۲۵] سهامداران نهادی، سرمایه‌گذاران بزرگ، نظیر: بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و صندوق‌ها هستند.

یافته‌های پژوهش

اطلاعات مورد نیاز شرکت‌ها از طریق نرم‌افزارهای ره‌آورد نوین، تدبیرپرداز، صورت‌های مالی و گزارش‌های هیأت مدیره شرکت‌های نمونه و درگاه

[1] اندرسون و همکاران (۲۰۰۳) و چن و همکاران (۲۰۰۸) علت استفاده از لگاریتم نسبت‌ها را کاهش نگرانی نسبت به ناهمسانی واریانس بیان می‌کنند و فاما و فرنچ (۲۰۰۲) اظهار می‌کنند که استفاده از لگاریتم اجازه می‌دهد غیرخطی بودن احتمالی داده‌ها کنترل شود.

Archive of SID

www.SID.ir

بورس اوراق بهادار گردآوری و سپس داده‌ها با استفاده از نرم‌افزار اکسل آماده تجزیه و تحلیل شد.

تجزیه و تحلیل نهایی توسط نرم‌افزار EViews 7 انجام گرفته است.

آمار توصیفی

نگاره (۱) آمار توصیفی متغیرهای مورد آزمـون را نشان می دهد. در این نگاره متغیرها، میانگین، انحراف معیار، بیشینه و کمینه متغیرها نشان داده شده است.

نگاره ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد متغیر	میانگین	انحراف معیار	حداکثر	حداقل
رشد فروش	$log\left(\frac{Salse\ i,t}{Sales\ i,t-1}\right)$	۰/۰۶۸۳	۰/۱۱۸۲	۰/۶۸۴۲	-۰/۶۴۷۱
رشد بهای تمام‌شده کالای فروش رفته	$log(\frac{CGS\ i,t}{CGS\ i,t-1})$	۰/۰۶۸۷	۰/۱۱۲۹	۰/۴۹۵۸	-۰/۴۴۷۰
رشد هزینه‌های فروش، عمومی و اداری	$log(\frac{SG\&A\ i,t}{SG\&A\ i,t-1})$	۰/۰۶۸۱	۰/۰۹۷۵	۰/۶۹۷۴	-۰/۶۵۹۴
جریان نقد آزاد	FCF	۰/۰۳۲۴	۰/۱۱۱۸	۰/۶۰۴۰	-۰/۵۳۷۸
لگاریتم نسبت دارایی‌ها به فروش	*Asset Intensity*	۰/۱۳۱۴	۰/۲۲۰۵	۱/۲۰۳۱	-۰/۵۸۴۱
لگاریتم نسبت تعداد کارکنان به فروش	*Employee Intensity*	-۲/۹۶۷۷	۰/۳۹۸۶	-۱/۸۳۵۶	-۴/۵۰۳۹
اندازه هیأت مدیره	*Board Size*	۵/۰۴۶۹	۰/۲۷۲۴	۷	۵
نسبت مدیران غیرموظف به کل هیأت مدیره	*Independent Directors*	۰/۶۳۳۶	۰/۱۷۹۴	۱	۰
درصد مالکیت سهامداران نهادی	*Institutional Ownership*	۴۱/۸۱۲۷	۳۳/۹۷۶۹	۰/۹۹	۰

ایستایی (پایایی) متغیرهای پژوهش

براساس آزمون ریشه واحد از نوع آزمون لوین، لین و چو (۲۰۰۲)، چنان‌چه معناداری آماره آزمون کمتر از ۰/۰۵ باشد، متغیرهای پژوهش در طی دوره پژوهش پایا هستند. نتایج حاصل از بررسی پایایی متغیرهای پژوهش با استفاده از این آزمون در نگاره (۲) نشان داده شده است. ملاحظه می‌شود که سطح معناداری کلیه متغیرهای مستقل و وابسته در آزمون ریشه واحد لوین، لین و چو (۲۰۰۲) کوچک‌تر از ۰/۰۵ است؛ در نتیجه متغیرها پایا هستند. این بدان معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. در نتیجه، شرکت‌های مورد بررسی تغییرات ساختاری نداشته، استفاده از این متغیرها در مدل باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود [۱].

نگاره ۲. نتایج حاصل از آزمون پایایی لوین، لین و چو

متغیرهای پژوهش	آماره آزمون	معناداری
$log(\frac{CGS\ i,t}{CGS\ i,t-1})$	-۱۱/۹۵۳۴	۰/۰۰۰۰
$log(\frac{SG\&A\ i,t}{SG\&A\ i,t-1})$	-۱۷/۱۹۵۸	۰/۰۰۰۰
$log\left(\frac{Salse\ i,t}{Sales\ i,t-1}\right)$	-۱۶/۱۶۹۵	۰/۰۰۰۰
FCF	-۱۸/۴۶۷۱	۰/۰۰۰۰
Asset Intensity	-۹/۰۳۰۷	۰/۰۰۰۰
Employee Intensity	-۱۷/۴۹۱۶	۰/۰۰۰۰
Successive Decrease	-۱۶/۵۴۴۷	۰/۰۰۰۰

Archive of SID

www.SID.ir

آمار استنباطی

انتخاب نوع مدل پژوهش

برای تعیین مدل مناسب از بین مدل تلفیقی و مدل تابلویی از آزمون F لیمر استفاده شد که فرض صفر آن بیانگر مناسب بودن مدل تلفیقی است. اگر مدل تلفیقی مناسب‌تر بود، نیازی به انجام آزمون هاسمن نیست؛ ولی اگر مدل تابلویی مناسب‌تر باشد، باید مدل اثرهای ثابت در برابر مدل اثرهای تصادفی آزمون شود تا مدل مناسب‌تر برای برآورد تعیین شود که این کار با آزمون هاسمن صورت می‌گیرد و فرض صفر بیانگر مناسب بودن مدل اثرهای تصادفی است.

نتایج آزمون F لیمر در نگاره (۳) نشان‌دهنده این است که معناداری آماره F کمتر از ۰/۰۵ نیست، پس برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، استفاده از مدل تلفیقی مناسب‌تر است.

نگاره ۳. نتایج مربوط به انتخاب نوع مدل

فرض صفر	نوع هزینه	آماره F	درجه آزادی	P-Value	نتیجه آزمون	مدل انتخابی
عرض از مبدأ تمامی مقاطع باهم یکسان است	بهای تمام‌شده کالای فروش رفته	۰/۵۰۴۸	(۱۲۴۱،۱۴۱)	۱/۰۰۰۰	فرض صفر رد نمی‌شود	تلفیقی
	هزینه‌های فروش، عمومی و اداری	۰/۳۶۳۰	(۱۴۱،۱۲۴۱)	۱/۰۰۰۰	فرض صفر رد نمی‌شود	تلفیقی

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

نتیجه آزمون فرضیه‌ها با استفاده از بهای تمام‌شده کالای فروش رفته

با توجه به نتایج به دست آمده در نگاره (٤) از برآورد الگوی پژوهش، با توجه به آماره F (۵۰۵/۰۸) و سطح خطای به دست آمده برای آن که برابر با (۰/۰۰۰) و کمتر از سطح خطای ۰/۰۱ است، در نتیجه، در سطح اطمینان ۰/۹۹ می‌توان بیان کرد که الگوی پژوهش در کل به خوبی برازش شده و از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل‌شده به دست آمده برای الگو که برابر (۰/۷۸٤) است، می‌توان بیان کرد که متغیرهای مستقل بیش از ۷۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. همچنین، میزان آماره دوربین واتسون (۲/۲۰۷) نشان‌دهنده تأیید استقلال اجزای خطا در مدل برازش شده رگرسیون است، که نشان‌دهنده عدم خود همبستگی بین اجزای اخلال مدل فوق است.

نگاره ۴. نتایج حاصل از آزمون فرضیه (۱) پژوهش با استفاده از بهای تمام‌شده کالای فروش رفته

$$log(\frac{CGS\ i,t}{CGS\ i,t-1}) = \beta_0 + \beta_1 log\left(\frac{Salse\ i,t}{Sales\ i,t-1}\right) + \beta_2\ DecDummy \times log\left(\frac{Salse\ i,t}{Sales\ i,t-1}\right) + \beta_3\ DecDummy \times log\left(\frac{Salse\ i,t}{Sales\ i,t-1}\right) \times FCF\ i,t + \beta_4\ DecDummy \times log\left(\frac{Salse\ i,t}{Sales\ i,t-1}\right) \times Asset\ Intensity + \beta_5\ DecDummy \times log\left(\frac{Salse\ i,t}{Sales\ i,t-1}\right) \times Employee\ Intensity + \beta_6\ DecDummy \times log\left(\frac{Salse\ i,t}{Sales\ i,t-1}\right) \times Successive\ Decrease + \beta_7\ FCFi,t + \beta_8\ Asset\ Intensity + \beta_9\ Employee\ Intensity + \beta_{10}\ Successive\ Decrease + \varepsilon_{i,t}$$

Archive of SID

www.SID.ir

متغیرهای توضیحی	ضرایب رگرسیون	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنی‌داری
β_0	-۰/۰۱۲۵	۰/۰۱۲۰	-۱/۰۳۷۲	۰/۲۹۹۸
β_1	۰/۸۲٦۷	۰/۰۱۸۳	٤٥/۰۳٤۳	۰/۰۰۰۰
β_2	-۰/۳۷۰۷	۰/۱۹۸٤	-۱/۸٦۸۱	۰/۰٦۲۰
β_3	-۰/۹۳٤٤	۰/۲٦٥۷	-۳/٥۱٦۱	۰/۰۰۰٥
β_4	-۰/۳٥٦۹	۰/۱۰۷٦	-۳/۳۱۸۰	۰/۰۰۰۹
β_5	-۰/۱۹۳۰	۰/۰٦٤٥	-۲/۹۸۸۷	۰/۰۰۲۹
β_6	-۰/۰۰۹۱	۰/۰٥٦۲	-۰/۱٦۲۲	۰/۸۷۱۱
β_7	-۰/۰۳۹٤	۰/۰۱۳۲	-۲/۹۷۷۲	۰/۰۰۳۰
β_8	-۰/۰۰٤۸	۰/۰۰۷۲	-۰/٦٥۸۷	۰/٥۱۰۲
β_9	-۰/۰۰۹٤	۰/۰۰٤۰	-۲/۳٥٦٥	۰/۰۱۸٦
β_{10}	-۰/۰۰۰۸	۰/۰۰۳۷	-۰/۲۱۷٥	۰/۸۲۷۸
آماره F (احتمال)		٥۰٥/۰۸ (۰/۰۰۰۰)	ضریب تعیین	۰/۷۸٥۲
آماره دوربین واتسون		۲/۲۰۷	ضریب تعیین تعدیل‌شده	۰/۷۸۳٦

بر اساس فرضیه (۱) پژوهش پیش‌بینی شده است که اگر جریان وجه نقد آزاد شرکت افزایش یابد، میزان چسبندگی بهای تمام‌شده کالای فروش رفته افزایش می‌یابد؛ در این صورت، اگر ضریب تأثیر جریان وجه نقد آزاد ($\beta 3$) منفی و معنادار باشد، فرضیه اول رد نمی‌شود. همان‌طور که در نگاره (٤) نشان داده‌شده، ضریب ($\beta 1$= ۰/۸۲۷) و بیانگر آن است که با افزایش ۱٪ در فروش، بهای تمام‌شده کالای فروش رفته ۰/۸۲۷ ٪ افزایش می‌یابد. همچنین، ضریب ($\beta 2$ = -۰/۳۷۱) است که منفی بودن ضریب $\beta 2$ نشان‌دهنده رفتار چسبنده بهای تمام‌شده کالای فروش رفته است. ضریب تعاملی جریان وجه نقد آزاد ($\beta 3$) منفی و برابر ۰/۹۳٤- است که در سطح خطای ۱ ٪ معنادار است و منفی بودن ضریب $\beta 3$ نشان‌دهنده رفتار چسبنده بهای تمام‌شده کالای فروش رفته در نتیجه افزایش در جریان وجه نقد آزاد است و این بدین معناست که با کاهش ۱٪ در فروش، بهای تمام‌شده کالای فروش رفته به میزان ۰/٤۷۸٪ (۰/۸۲۷ - ۰/۳۷۱ - ۰/۹۳٤ = -۰/٤۷۸) ٪ بیشتر افزایش می‌یابد و با افزایش جریان وجه نقد آزاد یک شرکت شدت چسبندگی بهای تمام‌شده کالای فروش رفته آن بالاتر می‌رود. به عبارت دیگر، به ازای ۱٪ کاهش در فروش، چسبندگی بهای تمام‌شده کالای فروش رفته ۰/۹۳٤ ٪ افزایش می‌یابد. بنابراین، فرضیه (۱) پژوهش مبنی بر وجود رابطه مثبت بین جریان وجه نقد آزاد و چسبندگی بهای تمام‌شده کالای فروش رفته تأیید می‌شود. همچنین، از بین متغیرهای کنترلی کثرت دارایی‌ها ($\beta 4$) و کثرت بدهی‌ها ($\beta 5$) در سطح خطای ۱٪ به افزایش چسبندگی بهای تمام‌شده کالای فروش رفته منجر می‌شوند.

همان‌طور که در بالا بیان شد، به منظور آزمون فرضیه (۲) پژوهش از متغیرهایی، مانند: اندازه هیأت مدیره، نسبت مدیران غیرموظف به کل اعضای هیأت مدیره، ریاست هیأت مدیره به عهده اعضای غیر موظف هیأت مدیره و درصد سهام در دست سهامداران نهادی به عنوان سازوکارهای حاکمیت

Archive of SID

www.SID.ir

شرکتی استفاده شد، و از میانه ارزش متغیرهای فوق برای تقسیم‌بندی شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی قوی و حاکمیت شرکتی ضعیف استفاده شد. سپس برای هر یک از گروه‌های فرعی تأثیر جریان وجه نقد آزاد بر چسبندگی هزینه‌ها به‌طور جداگانه با استفاده از رابطه (۱) پژوهش آزمون شد که نتایج حاصل از آزمون رابطه (۱) برای شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی قوی و شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی ضعیف در نگاره (۵) ارائه شده است.

نگاره ۵. نتایج حاصل از آزمون فرضیه (۲) پژوهش با استفاده از بهای تمام‌شده کالای فروش رفته

متغیرهای توضیحی	شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی قوی		شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی ضعیف	
	ضرایب رگرسیون	سطح معنی‌داری	ضرایب رگرسیون	سطح معنی‌داری
β_0	-۰/۰۱۱۱	۰/٤۹٦۹	۰/۰۰۸۹	۰/٦۱٤۲
β_1	۰/۸۳٥۳	۰/۰۰۰۰	۰/۸۲۸۹	۰/۰۰۰۰
β_2	۰/۰۰٥٦	۰/۹۸٤٤	۰/۲۲٦۹	۰/٤٤۹۱
β_3	-۰/۳۹۷۰	۰/۲٥۹٤	-۱/٦۹۲۹	۰/۰۰۰۰
آماره F (احتمال)	۲۹٦/٤۱ (۰/۰۰۰۰)		۳۱٤/۱۹ (۰/۰۰۰۰)	
آماره دوربین واتسون	۲/۱۳۱		۲/۲۸۸	
ضریب تعیین تعدیل‌شده	۰/۸۰۱		۰/۸۲۳	
تعداد مشاهدات (سال- شرکت)	۷۰٥		٦۸۸	

بر اساس فرضیه (۲) پژوهش پیش‌بینی شده است در شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی قوی تأثیر جریان وجه نقد آزاد بر چسبندگی بهای تمام‌شده کالای فروش رفته کاهش یابد. همان‌طور که در نگاره (۵) مشاهده می‌شود، ضریب $\beta 3$ برای شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی قوی برابر ۰/۳۹۷- و از لحاظ آماری معنادار نیست؛ درحالی‌که ضریب $\beta 3$ برای شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی ضعیف برابر ۱/٦۹۳- و در سطح خطای ۱ ٪ معنادار است. همچنین، در شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی قوی با کاهش ۱٪ در فروش، بهای تمام‌شده کالای فروش رفته به میزان ۰/٤٤٤ ٪ (۰/٤٤٤ = ۰/۳۹۷ - ۰/۰۰٦ + ۰/۸۳٥) ٪ کاهش می‌یابد و در شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی ضعیف با کاهش ۱ ٪ در فروش، بهای تمام‌شده کالای فروش رفته به میزان ۰/٦۳۷ ٪ (۰/٦۳۷- = ۱/٦۹۳ - ۰/۲۲۷ + ۰/۸۲۹) ٪ بیشتر افزایش می‌یابد؛ یعنی، به ازای ۱٪ کاهش در فروش، چسبندگی بهای تمام‌شده کالای فروش رفته در شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی ضعیف بیشتر افزایش می‌یابد. بنابراین، می‌توان این‌گونه استنباط کرد شرکت‌هایی که حاکمیت شرکتی قوی‌تری دارند، رابطه بین جریان وجه نقد آزاد و چسبندگی بهای تمام‌شده کالای فروش رفته کاهش می‌یابد و گویای این است که سازوکارهای حاکمیتی بهتر نقش نظارتی مؤثری در مهار انگیزه‌های مدیران ایفا می‌کند. نتایج به‌دست آمده با استفاده از بهای تمام‌شده کالای فروش رفته، فرضیه (۲) پژوهش را تأیید می‌کند

نتیجه آزمون فرضیه‌ها با استفاده از هزینه‌های فروش، عمومی و اداری

آماره F نشان‌دهنده معناداری کلی مدل رگرسیون برازش شده در سطح اطمینان ۹۹ درصد در نگاره (٦) است. همچنین، مقدار ضریب تعیین تعدیل‌شده برابر

Archive of SID

www.SID.ir

با ۰/۱٤٦ و میزان آماره دوربین واتسون نشان‌دهنده رگرسیون است.

تأیید استقلال اجزای خطا در مدل برازش شده

نگاره ۶. نتایج حاصل از آزمون فرضیه (۱) پژوهش با استفاده از هزینه‌های فروش، عمومی و اداری

$$\log\left(\frac{SG\&A\ i,t}{SG\&A\ i,t-1}\right) = \beta_0 + \beta_1 \log\left(\frac{Salse\ i,t}{Sales\ i,t-1}\right) + \beta_2\, DecDummy \times \log\left(\frac{Salse\ i,t}{Sales\ i,t-1}\right) + \beta_3\, DecDummy \times \log\left(\frac{Salse\ i,t}{Sales\ i,t-1}\right) \times FCF\ i,t + \beta_4\, DecDummy \times \log\left(\frac{Salse\ i,t}{Sales\ i,t-1}\right) \times Asset\ Intensity + \beta_5\, DecDummy \times \log\left(\frac{Salse\ i,t}{Sales\ i,t-1}\right) \times Employee\ Intensity + \beta_6\, DecDummy \times \log\left(\frac{Salse\ i,t}{Sales\ i,t-1}\right) \times Successive\ Decrease + \beta_7\, FCFi,t + \beta_8\, Asset\ Intensity + \beta_9\, Employee\ Intensity + \beta_{10}\, Successive\ Decrease + \varepsilon_{i,t}$$

متغیرهای توضیحی	ضرایب رگرسیون	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنی‌داری
β_0	۰/۰۰۹۲	۰/۰۲٦۳	۰/۳٤۸٦	۰/۷۲۷٤
β_1	۰/٤۰٦۱	۰/۰٤۰۱	۱۰/۱۱۹٦	۰/۰۰۰۰
β_2	۰/۷۰۳۹	۰/٤۳۳۸	۱/٦۲۲۷	۰/۱۰٤۹
β_3	−۱/۷٤۰۸	۰/۵۸۰۹	−۲/۹۹٦۵	۰/۰۰۲۸
β_4	۰/۱٦۰٤	۰/۲۳۵۱	۰/٦۸۲۱	۰/٤۹۵۳
β_5	۰/۲۹۸۵	۰/۱٤۱۲	۲/۱۱۳۸	۰/۰۳٤۷
β_6	−۰/۲۰۵۸	۰/۱۲۲۹	−۱/٦۷۳۸	۰/۰۹٤٤
β_7	−۰/۰۰۲٦	۰/۰۲۸۹	−۰/۰۸۸۹	۰/۹۲۹۱
β_8	۰/۰۰۱٦	۰/۰۱۵۹	۰/۱۰۰۱	۰/۹۲۰۲
β_9	−۰/۰۱۱۳	۰/۰۰۸۸	−۱/۲۸۸۹	۰/۱۹۷٦
β_{10}	−۰/۰۳۱۱	۰/۰۰۸۲	−۳/۸۰۳۲	۰/۰۰۰۱
آماره F (احتمال)	۲٤/۷۵ (۰/۰۰۰۰)		ضریب تعیین	۰/۱۵۱۹
آماره دوربین واتسون	۲/٤۰۸		ضریب تعیین تعدیل‌شده	۰/۱٤۵۷

همان‌طور که در نگاره (٦) نشان داده‌شده، ضریب β1= ۰/٤۰٦ و بیانگر آن است که با افزایش ۱٪ در فروش، هزینه‌های فروش، عمومی و اداری ۰/٤۰٦٪ افزایش می‌یابد. همچنین، ضریب ۰/۷۰٤ = β2 است که مثبت بودن ضریب β2 نشان‌دهنده رفتار ضد چسبنده هزینه‌های فروش، عمومی و اداری است. ضریب تعاملی جریان وجه نقد آزاد (β3) منفی و برابر ۱/۷٤۱− است که در سطح خطای ۱٪ معنادار است و منفی بودن ضریب β3 نشان‌دهنده رفتار چسبنده هزینه‌های فروش، عمومی و اداری در نتیجه افزایش در جریان وجه نقد آزاد است و این بدین معنا است که با کاهش ۱٪ در فروش، هزینه‌های فروش، عمومی و اداری به میزان ۰/٦۳۱ ٪ (۰/٦۳۱− = ۱/۷٤۱ − ۰/۷۰٤ + ۰/٤۰٦) ٪ بیشتر افزایش می‌یابد

Archive of SID

www.SID.ir

و با افزایش جریان وجه نقد آزاد یک شرکت، شدت چسبندگی هزینه‌های فروش، عمومی و اداری آن بالاتر می‌رود. به عبارت دیگر، به ازای ۱٪ کاهش در فروش، چسبندگی هزینه‌های فروش، عمومی و اداری ۱/۷٤۱٪ افزایش می‌یابد. بنابراین، فرضیه (۱) پژوهش مبنی بر وجود رابطه مثبت بین جریان وجه نقد آزاد و چسبندگی هزینه‌های فروش، عمومی و اداری تایید می‌شود. همچنین، از بین متغیرهای کنترلی کثرت کارکنان ($\beta 5$) در سطح خطای ۵٪ باعث کاهش چسبندگی هزینه‌های فروش، عمومی و اداری می‌شود.

با توجه به نگاره (۷)، ضریب $\beta 3$ برای شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی قوی برابر ۰/۲۹۹- و از لحاظ آماری معنادار نیست؛ درحالی‌که ضریب $\beta 3$ برای شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی ضعیف برابر ۲/۳۳۹- و در سطح خطای ۱ ٪ معنادار است. همچنین، در شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی قوی با کاهش ۱٪ در فروش، هزینه‌های فروش، عمومی و اداری به میزان ۰/۰۸۹ ٪ (۰/۰۸۹- = ۰/۲۹۹ - ۰/۲٤۷ - ۰/٤۵۷) ٪ بیشتر افزایش می‌یابد و در شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی ضعیف، با کاهش ۱٪ در فروش، هزینه‌های فروش، عمومی و اداری به میزان ۱/۲۲۲ ٪ (۱/۲۲۲- = ۲/۳۳۹ - ۰/٦۲۷ + ۰/٤۹۰) ٪ بیشتر افزایش می‌یابد؛ یعنی، به ازای ۱٪ کاهش در فروش، چسبندگی هزینه‌های فروش، عمومی و اداری در شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی ضعیف بیشتر افزایش می‌یابد. بنابراین، می‌توان این‌گونه بیان نمود شرکت‌هایی که حاکمیت شرکتی قوی‌تری دارند، رابطه بین جریان وجه نقد آزاد و چسبندگی هزینه‌های فروش، عمومی و اداری کاهش می‌یابد و گویای این است که سازوکارهای حاکمیتی بهتر نقش نظارتی مؤثری در مهار انگیزه‌های مدیران ایفا می‌کند. با توجه به نتایج به دست آمده، با استفاده از هزینه‌های فروش، عمومی و اداری فرضیه (۲) پژوهش تأیید می‌شود.

نگاره ۷. نتایج حاصل از آزمون فرضیه (۲) پژوهش با استفاده از هزینه‌های فروش، عمومی و اداری

متغیرهای توضیحی	شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی قوی		شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی ضعیف	
	ضرایب رگرسیون	سطح معنی‌داری	ضرایب رگرسیون	سطح معنی‌داری
β_0	-۰/۰۱۳۳	۰/۷٦۳٦	۰/۰۰۵۸	۰/۸۲۵٤
β_1	۰/٤۵۷۰	۰/۰۰۰۰	۰/٤۸۹۸	۰/۰۰۰۰
β_2	-۰/۲٤٦٦	۰/٦۸۳۵	۰/٦۲٦٦	۰/۲٦۷۸
β_3	-۰/۲۹۸۸	۰/۷۵۱۳	-۲/۳۳۸۷	۰/۰۰۱۳
آماره F (احتمال)	۱۱/۸٤ (۰/۰۰۰۰)		۱۲/۹۹ (۰/۰۰۰۰)	
آماره دوربین واتسون	۲/٤۲۰		۲/٤۵۲	
ضریب تعیین تعدیل‌شده	۰/۱۳۹		۰/۱٤۱	
تعداد مشاهدات (سال- شرکت)	۷۰۵		٦۸۸	

نتیجه‌گیری

در پژوهش حاضر، به بررسی این موضوع پرداخته شد که آیا علاوه بر عوامل اقتصادی، انگیزه‌های مدیران نیز رفتار هزینه‌ها را هدایت می‌کند. بدین منظور، از جریان‌های نقدی آزاد به عنوان انگیزه‌های مدیران استفاده شد. نتایج حاصل از این پژوهش با استفاده از روش "داده‌های ترکیبی" برآورد شد.

Archive of SID

www.SID.ir

نتایج پژوهش نشان داد انگیزه حکمرانی مدیران به وسیله جریان وجه نقد آزاد، باعث رفتار نامتقارن بیشتر هزینه‌ها می‌شود؛ زیرا مدیران در هنگام کاهش فروش، به علت انگیزه‌هایی که دارند، تصمیمات مربوط به کاهش یا عدم کاهش منابع را به تعویق می‌اندازند. از این رو، افزایش جریان وجه نقد آزاد، در هنگام کاهش فروش، باعث ایجاد هزینه‌هایی توسط مدیر می‌شود که در هنگام افزایش فروش این هزینه‌ها وجود ندارد. این نتایج مطابق با ادبیات حکمرانی مدیران و کوچک‌سازی (کاهش اندازه) است. در واقع، نتایج حاصل از فرضیه (۱) این پژوهش را می‌توان در قالب انگیزه‌های شخصی مدیران تفسیر کرد. از این رو، نتایج پژوهش بیانگر این است که علاوه بر عوامل اقتصادی چسبندگی هزینه‌ها، انگیزه شخصی مدیران نقش مهمی در ایجاد رفتار نامتقارن هزینه‌ها ایفا می‌کند. همچنین، نتایج پژوهش حاضر نقشی را که مدیران در تعدیل هزینه‌ها در پاسخ به شوک‌های بیرونی به تقاضای محصول ایفا می‌کنند، روشن می‌سازد. بنابراین، این پژوهش دید وسیع‌تری نسبت به نقش مدیران در تعدیل هزینه‌ها، هنگام روبه‌رو شدن با نوسان‌های تقاضا، فراهم می‌آورد.

تئوری حاکمیت شرکتی به بررسی روابط بین ذی‌نفعان واحد تجاری می‌پردازد. به علت مشکلات نمایندگی، ممکن است مدیران شرکت‌ها از منابع شرکت در جهت افزایش ثروت سهامداران استفاده نکنند و در راستای پیشبرد اهداف و منافع شخصی خود این منابع را به‌کارگیرند که موجب ایجاد رفتار نامتقارن هزینه‌ها شود. به علت مشکلات نمایندگی، ابزارها و سازوکارهای حاکمیت شرکتی می‌تواند عامل بازدارنده این مشکل باشد. براساس نتایج پژوهش می‌توان بیان کرد که حاکمیت شرکتی قوی می‌تواند اقدامی مؤثر در جهت کاهش هزینه‌های نمایندگی و کاهش رفتار نامتقارن هزینه‌ها باشد.

بنابراین، سازوکارهای حاکمیت شرکتی بهتر می‌تواند از سوء استفاده مدیران در جهت منافع شخصی خود جلوگیری کرده، موجب بهبود عملکرد شرکت‌ها شود. چن و همکاران [۱۶] در پژوهشی مشابه، به بررسی رابطه مسأله نمایندگی و حاکمیت شرکتی با رفتار نامتقارن هزینه‌های فروش، اداری و عمومی در نمونه‌ای از شرکت‌های آمریکایی پرداختند. یافته‌های پژوهش حاضر منطبق با پژوهش انجام‌شده توسط چن و همکاران در مورد هزینه‌های فروش، عمومی و اداری است.

محدودیت‌های پژوهش

محدودیت‌هایی که در مراحل اجرای پژوهش حاضر وجود داشته است و در تعبیر و تفسیر نتایج به دست آمده باید ملاحظه شود، به شرح زیر است:

مهم‌ترین محدودیت، مربوط به عدم داده‌های لازم درباره اطلاعات راهبری شرکتی بود؛ به‌طوری‌که شرکت‌هایی وجود داشتند که در هیچ یک از گزارش‌های آن‌ها، اطلاعات راهبری شرکتی مانند اطلاعات مربوط به موظف یا غیرموظف بودن اعضای هیأت مدیره، اطلاعات سهامداران به ریز سهامداران ذکر نشده بود که این امر به کوچک‌تر شدن نمونه پژوهش منجر گردید.

با توجه به محدود بودن جامعه آماری به شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و این‌که سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند ماه است، تعمیم نتایج به سایر شرکت‌ها باید با احتیاط انجام شود.

Archive of SID

www.SID.ir

پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی

با توجه به نتایج پژوهش حاضر، به مدیران، سرمایه‌گذاران، تحلیلگران مالی و حسابرسان توصیه می‌شود در ارزیابی‌ها و تصمیم‌گیری‌های خود چگونگی رفتار هزینه‌ها و نقش مدیران در تعدیل هزینه‌ها را مدّنظر قرار داده و همچنین، در کنار سایر اطلاعات، به اطلاعات مرتبط با سازوکارهای نظام راهبری شرکت نیز توجه نمایند. همچنین، به شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار و قانون‌گذاران توصیه می‌شود با تقویت کیفیت حاکمیت شرکتی زمینه را برای کاهش رفتار نامتقارن هزینه‌ها فراهم نمایند. به علت اهمیت درک رفتار هزینه‌ها برای افراد درون سازمانی و برون‌سازمانی، مانند: مدیران، تحلیلگران بازار سرمایه، سرمایه‌گذاران و حسابرسان، پیشنهادهایی به شرح زیر برای پژوهش‌های آتی ارائه می‌شود:

انجام پژوهشی با سایر متغیرهای حاکمیت شرکتی از قبیل میزان مالکیت سهامداران عمده، میزان مالکیت سهام مدیران موظف و غیرموظف و تأثیر آن‌ها بر چسبندگی هزینه‌ها؛

استفاده از معیارهای دیگر برای تعیین انگیزه‌های مدیران و مطالعه رابطه این معیارها با چسبندگی هزینه‌ها؛

بررسی تأثیر اطمینان بیش از حدّ مدیران نسبت به تقاضاهای آتی بر روی چسبندگی هزینه‌ها.

منابع

۱- افلاطونی، عباس و نیکبخت، لیلی. (۱۳۸۹). *کاربرد اقتصادسنجی در تحقیقات حسابداری، مدیریت مالی و علوم اقتصادی*. انتشارات ترمه.

۲- بولو، قاسم؛ معزز، الهه؛ خان حسینی، داود و محمد نیکونسبتی.(۱۳۹۱). بررسی رابطه بین دیدگاه مدیریت و چسبندگی هزینه‌ها در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه برنامه‌ریزی و بودجه*، ش ۱۷ (۳)، صص ۹۵-۷۹.

۳- سپاسی، سحر؛ فتحی، زهرا و سکینه شیبه. (۱۳۹۳). آزمون تجربی چسبندگی هزینه‌ها: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. *مجله پژوهش‌های تجربی حسابداری*، سال ۳، ش ۱۲، صص ۱۷۷-۱٦۳.

٤- کردستانی، غلامرضا و سید مرتضی مرتضوی. (۱۳۹۱). بررسی تأثیر تصمیمات سنجیده مدیران بر چسبندگی هزینه‌ها. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ش ٦۷، صص ۹۰-۷۳.

۵- ــــــــــــــــ(۱۳۹۱). شناسایی عوامل تعیین‌کننده چسبندگی هزینه‌های شرکت‌ها. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ش ۱۳، صص ۲۳-۱۳.

٦- مهرانی، ساسان و بهروز باقری. (۱۳۸۸). بررسی اثر جریان‌های نقدی آزاد و سهامداران نهادی بر مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات حسابداری*، سال ۱، ش ۲، صص ٦۰-۵۰.

۷- نمازی، محمد و ایرج دوانی‌پور. (۱۳۸۹). بررسی تجربی رفتار چسبندگی هزینه‌ها در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ش ٦۷، صص ۱۰۲-۸۵.

8- Anderson, M. C., R. D. Banker, & S. N. Janakiraman. (2003). Are Selling, General, and Administrative Costs "Sticky"? *Journal of Accounting Research*, Vol 41, No 1, Pp 47-63.

9- Balakrishnan, R. & T. Gruca. (2008). Cost Stickiness and Core Competency: A Note.

Archive of SID

www.SID.ir

Contemporary Accounting Research, Vol 25, No 4, Pp 993-1006.

10- Balakrishnan, R. & N. S. Soderstrom. (2008). Cross-sectional Variation in Cost Stickiness. *Working paper,* University of Iowa and University of Colorado, Boulder.

11- Banker, R., Ciftci, M., Mashruwala, R. (2011). Managerial Optimism and Sticky Cost Behavior. *Working Paper, http// www.ssrn.com.*

12- Belghitar, Y. & Khan, J. (2013). Governance Mechanisms, Investment Opportunity Set and SMEs Cash Holdings. *Small Business Economics*, Vol 40, No 1, Pp 59-72.

13- Biddle, G. C.; Hilary, G. & Rodrig, S. Verdi. (2009). How Does Financial Reporting Quality Relate to Investment Efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, Vol 48, No 2, 3, Pp 112-131.

14- Bushee, B. J. (1998). The Influence of Institutional Investors on Myopic R & D Investment Behavior. *The Accounting Review*, Vol 3, Pp 305-333.

15- Calleja K, Steliaros M, Thomas D. (2006). A Note on Cost Stickiness: Some International Comparisons, *Management Accounting Research*, Vol 17, No 2, Pp 127-140.

16- Chen, CX, Lu, H., Sougiannis, T. (2012). The Agency Problem, Corporate Governance, and the Asymmetrical Behavior of Selling, General, and Administrative Costs. *Contemporary Accounting Research*, Vol 29, No 1, Pp 252-282.

17- Chen, CX, Lu, H. & Sougiannis, T. (2008). Managerial Empire Building, Corporate Governance, and the Asymmetrical Behavior of Selling, General, and Administrative costs. *Working Paper*. University of Illinois at Urbana – Champaign.

18- Del Guercio, D. & Hawkins, J. (1999). The Motivation and Impact of Pension Fund Activism. *Journal of Financial Economics*, Vol 52, Pp 293-240.

19- Fama, E. F. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*, Vol 88, No 2, Pp 288-307.

20- Fama, E. F. & M.c.Jensen. (1983). The Separation of Ownership and Control. *The Journal of Law and Economics*, Vol 26, Pp 301-325.

21- Hartzell, J. C., & Starks, L. T. (2003). Institutional Investors and Executive Compensation. *Journal of Finance*, Vol 58, Pp 2351-2374.

22- Hope, O., and W. B. Thomas. (2008). Managerial Empire Building and Firm Disclosures. *Journal of Accounting Research*, Vol 46, No 3, Pp 591-626.

23- Jensen, M., and W. Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Capital Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol 3, No 4, Pp 305-360.

24- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, Vol 76, No 3, Pp 323-329.

25- Koh, P. S. (2003). On the Association Between Institutional Ownership and Aggressive Corporate Earning Management in Australia. *The British Accounting Review*, Vol 35, Pp 105-137.

26- Larcker, D., S. A. Richardson, A. I.Tuna. (2007). Corporate Governance, Accounting Outcome, and Organization Performance. *The accounting Review*, Vol 82, No 4, Pp 963-1008.

27- McConnell, J. J., Servaes, H. (1990). Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value. *Journal of Financial Economics*, Vol 27, Pp 595-612.

28- Mcknight, P. J., Weir, Ch., (2009). Agancy Costs, Corporate Governance Mechanisms and Ownership Structure in Large UK Publicly Quoted Companies: A Panel Data Analysis. *The quarterly Review of Economic and Finance*, Vol 49, No 2, Pp 139-158.

29- Masulis, R. W., C. Wang, and F. Xie. (2007). Corporate Governance and Acquirer Returns. *Journal of Finance*, Vol 62, No 4, Pp 1851-1889.

30- Medeiros. O. R, Costa. P. S. (2004). Cost Stickiness in Brazilian Firms, Available at SSRN: *http://ssrn.com/abstract=632365.*

31- Noreen, E. and N. Soderstrom. (1997). The Accuracy of Proportional Cost Models: Evidence from Hospital Service Departments. *Review of Accounting Studies*. Vol 2, Pp 89-114.

Archive of SID

www.SID.ir

32- Pawlina, G and Renneboog, L. (2005). Is Investment Cash-Flow Sensitivity Caused by the Agency Costs or Asymmetric Information? Evidence from the UK. Tilburg University. *Discussion Paper*, https://pure.uvt.nl/portal/files/775659/2005-001.pdf.

33- Perry, T., and A. Shivdasani. (2005). Do Boards Affect Performance? Evidence from Corporate Restructuring. *Journal of Business*. Vol 78, Pp 1403-1431.

34- Richardson, S. (2006). Overinvestment of Free Cash Flow. *Review of Accounting Studies*, Vol 11, No 2-3, Pp 159-189.

35- Shleifer, A., and Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, Vol 52, No 2, Pp 737-783.

36- Stulz, R. (1990). Managerial Discretion and Optimal Financing Policies. J*ournal of Financial Economics*, Vol 26, No 1, Pp 3-27.

37- Titman, S., K.C. Wei, and F. Xie. (2004). Capital Investments and Stock Returns. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol 39, No 4, Pp 677-700.

38- Yang, J., and Jiang, Y. (2008). Accounting Information Quality, Free Cash Flow and Overinvestment: A Chinese Study. *The Business Review*, Vol 11, No 1, Pp 159-166.

39- Yasukata K, Kajiwara T. (2011). Are Sticky Costs the Result of Deliberate Decision of Managers? Online: *http://www.ssrn.com*.

Archive of SID

www.SID.ir

Study of the Effect of Managers' Personal Incentives and Corporate Governance Variables on Costs Stickiness in Companies Listed in Tehran Stock Exchange

M. A. Aghaei
Assistant Professor Accounting, Tarbiat Modares University (TMU), Iran
*** H. Hassani**
Master of Accounting, Tarbiat Modares University (TMU), Iran

Abstract
The recent studies demonstrate that the costs have asymmetrical behavior which means the rate of reduction in costs while reducing the sales is less than the rate of increase in costs while increasing the sales at the same rate. This Asymmetrical behavior is called cost stickiness. One of the reasons that can exert an influence over cost stickiness is personal motives of managers that stem from the agency problem. Furthermore, the mechanisms of corporate governance result in inhibition of managers' motives and result in decrease in the cost stickiness. Therefore in this study, the influence of managers' empire building incentives and the variables of corporate governance on cost stickiness has been carried out. In this paper, the number of 142 firms were selected in the period of the years 2004 to 2013 as a statistical sample. The results suggest a significant impact of free cash flows on the costs stickiness. Hence, the asymmetry of costs have positively related with personal motivations and empire building of managers. Also, The findings of this study indicate that strong corporate governance mitigates the significant impact of free cash flow on the costs stickiness. This result suggest that corporate governance mechanisms play an important role in restrain managers' incentives.

Keywords: Costs Stickiness, Free Cash Flows, Corporate Governance, Non-executive Directors, Institutional Ownership.

Archive of SID

* h.hassani@modares.ac.ir

www.SID.ir