

مجله پژوهش‌های حسابداری مالی  
سال ششم، شماره اول، شماره پیاپی (۱۹)، بهار ۱۳۹۳  
تاریخ وصول: ۱۳۹۲/۵/۷  
تاریخ پذیرش: ۱۳۹۲/۱۱/۶  
صص ۷۴-۵۷

## بررسی تاثیر انگیزه‌های شخصی مدیران بر عدم تقارن هزینه‌ها در بورس اوراق بهادار تهران

عبدالله خانی<sup>۱\*</sup> هادی امیری<sup>\*\*</sup> محمدعلی شامحمدی<sup>\*\*\*</sup>

<sup>\*</sup> استادیار حسابداری دانشگاه اصفهان

dr.a.khani@gmail.com

<sup>\*\*</sup> استادیار اقتصاد دانشگاه اصفهان

amiri1705@gmail.com

<sup>\*\*\*</sup> کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه اصفهان

m\_ali1527@yahoo.com

### چکیده

فرض اساسی در حسابداری صنعتی این است که تغییرات هزینه در رابطه با افزایش و کاهش سطح فعالیت، متقارن باشد، اما پژوهش‌های اخیر، بیانگر رفتار نامتقارن هزینه‌ها هنگام نوسان‌های تقاضاست. در این پژوهش با در نظر گرفتن عوامل سنتی (عوامل اقتصادی) مؤثر بر چسبندگی هزینه‌ها، انگیزه‌های شخصی مدیران در قالب عوامل نمایندگی مؤثر بر عدم تقارن هزینه‌ها، مورد آزمون قرار گرفته است. جامعه آماری این پژوهش شامل ۱۰۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۹ هستند. نتایج این پژوهش حاکی از تاثیر معنادار متغیرهای نمایندگی بر عدم تقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش است. از این رو، عدم تقارن هزینه‌ها به علت مساله نمایندگی رابطه مثبتی با انگیزه‌های شخصی و حکومتی مدیران دارد.

**واژه‌های کلیدی:** رفتار هزینه، چسبندگی هزینه، عدم تقارن هزینه، مساله نمایندگی، حکمت طلبی مدیر.

## مقدمه

سازمانی یا ترس از لکه‌دار شدن عمومی شرکت، ملاحظات شخصی آنها و ... بیان کرد. هر کدام از این عوامل در شرایط خاص باعث ایجاد چسبندگی هزینه‌ها خواهند شد.

در نظریه نوین چسبندگی هزینه‌ها، به جای بررسی رفتار متغیرهای اقتصادی، رفتار مدیران با عنوان عدم تقارن هزینه<sup>۲</sup> مورد پژوهش و بررسی قرار گرفت. بر اساس پژوهش‌های انجام شده، دلایل چسبندگی هزینه‌ها را می‌توان به دو دسته اصلی انگیزه‌های شخصی مدیران در قالب عوامل نمایندگی موثر بر عدم تقارن هزینه‌ها و تصمیمات سنجیده مدیران در قالب عوامل اقتصادی موثر بر چسبندگی هزینه‌ها، تقسیم کرد [۱۵]. تصمیم مدیریت مبنی بر نگه داشتن منابع اضافی یا اجتناب از هزینه‌های تعدیل، ممکن است ناشی از منافع شخصی مدیران باشد؛ منافعی که می‌تواند با منافع سهامداران در تضاد باشد. به این تضاد منافع در تئوری نمایندگی توجه شده است. اندرسون و همکاران<sup>۳</sup> [۷] حدس زده‌اند که بخشی از عدم تقارن هزینه‌ها، ممکن است به هزینه‌های نمایندگی مربوط باشد. این پژوهش به دنبال بررسی تاثیر عوامل نمایندگی بر عدم تقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش (SG&A<sup>۴</sup>)، با فرض وجود عوامل اقتصادی است که برای اولین بار در بورس اوراق بهادار تهران صورت پذیرفته است.

از طرف دیگر، در ادبیات مربوط به مساله نمایندگی، نظریه‌ای با عنوان امپراتورسازی<sup>۵</sup> و کوچک

گرایش هزینه‌ها به چگونگی واکنش هزینه‌ها در برابر تغییر سطح فعالیت اشاره دارد. فرض اساسی در مدل سنتی رفتار هزینه این است که روابط بین هزینه و سطح فعالیت برای افزایش و کاهش، متقارن باشد. به عبارت دیگر، هزینه‌های متغیر، متناسب با تغییرات سطح فعالیت تغییر می‌کنند [۹]، در حالی که در مدل نوین رفتار هزینه، چسبندگی هزینه<sup>۱</sup> رخ می‌دهد. چسبندگی هزینه به معنی افزایش بیشتر در هزینه هنگام افزایش سطح فعالیت، نسبت به کاهش هزینه‌ها هنگام کاهش سطح فعالیت است [۷ و ۶].

چسبندگی هزینه یکی از ویژگی‌های رفتار هزینه‌ها نسبت به تغییرات سطح فعالیت است. این ویژگی رفتار هزینه، با مدل نوین رفتار هزینه سازگار است. در واقع، چسبندگی هزینه‌ها به این علت رخ می‌دهد که اختلافات نامتقارنی در تعدیل منابع وجود دارد. به عبارت دیگر، عواملی که در تعدیل منابع دخیل هستند، از تعدیل کاهش منابع ممانعت به عمل می‌آورند یا موجب کاهش سرعت انجام تعدیلات کاهش در مقایسه با تعدیلات افزایش می‌شوند [۸]. چسبندگی هزینه‌ها زمانی روی می‌دهد که به هنگام کاهش تقاضا، مدیران برای اجتناب از هزینه‌های تعدیل، تصمیم به حفظ منابع بلااستفاده می‌گیرند (نظریه اقتصادی چسبندگی هزینه‌ها). بنابراین، از جمله دلایل عدم تمایل مدیریت برای کاهش هزینه‌ها به دنبال کاهش فعالیت را می‌توان عدم اطمینان مدیران در خصوص تداوم کاهش، سیاست‌های

<sup>۲</sup> Cost Asymmetry

<sup>۳</sup> Anderson & etal

<sup>۴</sup> Selling, General, and Administrative Costs

<sup>۵</sup> Empire Building

<sup>۱</sup> Cost Stickiness

### پیشینه پژوهش

#### پژوهش‌های داخلی

خانی و شفیعی (۱۳۹۱) عدم تقارن یا چسبندگی هزینه‌های فروش، عمومی و اداری را در قالب محتوای اطلاعاتی آن بررسی کردند. نتایج پژوهش نشان داد زمانی که تغییرات هزینه مذکور نسبت به تغییرات سطح فعالیت در کنترل مدیریت و با هدف خلق دارایی نامشهود باشد، بیان کننده کارایی عملیاتی در زمینه رقم هزینه مذکور خواهد بود [۱].

کردستانی و مرتضوی (۱۳۹۱) تاثیر تصمیمات سنجیده مدیران را بر چسبندگی هزینه‌ها بررسی کردند. برای این منظور از پیش‌بینی فروش توسط مدیریت به عنوان نشانه انتظارات مدیریت استفاده شده و فرضیه تصمیمات سنجیده در مورد هزینه‌ها را به‌طور تجربی آزمون کردند. نتایج نشان می‌دهد، مدیران درصدد جلوگیری از وقوع زیان‌های ناشی از دست رفتن فرصت‌ها هستند و چون تحصیل و آماده‌سازی مجدد منابع، نیازمند زمان و هزینه مضاعف است، در صورت پیش‌بینی افزایش فروش آتی، منابع را حفظ می‌کنند تا از بازگشت فروش به سطح قبلی، حداکثر مزیت را کسب کنند و هر چه خوش‌بینی مدیریت بیشتر باشد، منابع بیشتری حفظ می‌شود.

بنابراین، پیش‌بینی افزایش فروش آتی توسط مدیریت، موجب افزایش چسبندگی هزینه‌ها می‌شود [۲].

نمازی و همکاران (۱۳۹۱) به تحلیل بنیادی رفتار چسبنده هزینه‌ها و بهای تمام شده با تأکید بر دامنه تغییرات در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در

سازی<sup>۱</sup> سازمان وجود دارد؛ به این معنا که مدیر تمایل به بزرگ شدن اندازه شرکت برای بسط فرمانروایی خود دارد [۱۶]. بنابراین، در هنگام کاهش سطح تقاضای شرکت، در مقابل کاهش هزینه‌ها مقاومت می‌نماید. از این رو، نسبت تغییر هزینه در هنگام افزایش سطح تقاضا، با هنگام کاهش سطح تقاضا یکسان نبوده، این امر می‌تواند بر عدم تقارن هزینه تاثیر بگذارد [۱۷ و ۲۹].

ادبیات حسابداری تنها بر روی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش تمرکز نکرده است، اما آن را یکی از عوامل پشتیبان ارزیابی می‌کند؛ بدین معنی که مدیران به وسیله چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش در مقابل کوچک شدن اندازه شرکت مقاومت می‌کنند [۱۳ و ۱۹]. نتایج پژوهش‌های صورت گرفته بیان می‌کند که مساله نمایندگی مکملی از عوامل اقتصادی در توضیح تغییرات مقطعی عدم تقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش است. از این رو، دلایل رفتاری که از آن پس، با عنوان عدم تقارن هزینه بیان می‌شود، می‌تواند باعث رفتار نامتقارن هزینه‌ها شود؛ حتی این عامل می‌تواند قوی‌تر از عامل اقتصادی در تعیین رفتار هزینه باشد. این امر نشان دهنده رابطه مثبت بین حکومت طلبی مدیران و رفتار نامتقارن هزینه است و با افزایش این رفتار مدیران، عدم تقارن هزینه افزایش می‌یابد [۱۷ و ۲۹] (نظریه انگیزه‌های شخصی مدیران).

<sup>۱</sup> Downsizing

این پژوهش رفتار چسبنده هزینه‌ها در ازای سطوح مختلف تغییرات درآمد فروش و رفتار چسبنده هزینه‌های اداری، عمومی و فروش، بهای تمام شده و مجموع این دو بررسی و تحلیل شده است. نتایج بیانگر وجود رفتار چسبنده برای هزینه‌های اداری، عمومی و فروش، بهای تمام شده و مجموع این دو هزینه است [۵].

کردستانی و مرتضوی (۱۳۹۱) به شناسایی عوامل تعیین کننده چسبندگی هزینه‌های شرکت‌ها پرداختند. در این پژوهش، وارونگی چسبندگی هزینه‌ها در دوره پس از کاهش فروش، طول دوره مطالعه، استمرار کاهش فروش، رشد اقتصادی، میزان دارایی‌ها و تعداد کارکنان، به عنوان عوامل احتمالی مؤثر بر چسبندگی هزینه‌ها در نظر گرفته شده است. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که در صورت کاهش فروش، مدیران تصمیمات مربوط به کاهش یا عدم کاهش منابع مربوط به فعالیت‌های اداری، عمومی و فروش را به تعویق می‌اندازند تا اطلاعات بیشتری برای ارزیابی به دست آورند [۳].

نمازی و دوانی‌پور (۱۳۸۹) به بررسی تجربی رفتار چسبندگی هزینه‌ها در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این پژوهش هزینه‌های اداری، عمومی و فروش به عنوان شاخص نشان دهنده چسبندگی بررسی شده است. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد میزان افزایش در هزینه‌ها هنگام افزایش در سطح فعالیت، بیشتر از میزان کاهش در هزینه‌ها هنگام کاهش در سطح فعالیت است. افزون بر این نتایج نشان می‌دهد، 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 [۴].

#### پژوهش‌های خارجی

چن و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۲) در پژوهشی با عنوان "تاثیر مساله نمایندگی، حاکمیت شرکتی و رفتار نامتقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش" به این نتیجه رسیدند که میزان عدم تقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش به علت وجود مساله نمایندگی، رابطه مستقیمی با انگیزه‌های حاکمیتی مدیران دارد.

علاوه بر این، آن‌ها دریافتند که حاکمیت شرکتی قوی، رابطه مستقیم بین مساله نمایندگی و میزان عدم تقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش را کاهش می‌دهد [۱۵].

بنکر و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۱) در پژوهشی با عنوان "رفتار چسبندگی هزینه: تئوری و شواهد" مدل جایگزینی برای رفتار هزینه ارائه کردند و به این نتیجه رسیدند که مدیران در زمان عدم اطمینان تقاضا، به تعدیلات تدریجی دست می‌زنند و این به رفتار نامتقارن هزینه نسبت به تغییرات فروش منجر می‌شود. در نتیجه، در مدل جایگزین رفتار هزینه برای تعیین رفتار هزینه علاوه بر تغییرات فروش فعلی به فروش مورد انتظار، روند تقاضای گذشته و جهت تغییر تقاضا در دوره فعلی توجه می‌شود، در حالی که این موارد در مدل سنتی رفتار هزینه نادیده گرفته می‌شود [۹].

<sup>1</sup> Chen & etal

<sup>2</sup> Banker & etal

تعدیل شده برای تاثیر تصمیمات مدیریت هزینه در پیوند با رفتار چسبندگی هزینه تمرکز کرده و به این نتیجه رسیده‌اند که رفتار هزینه با مدیریت هزینه سازگار است [۸].

اندرسون و همکاران (۲۰۰۷) در پژوهشی با عنوان "رفتار هزینه‌ها و تجزیه و تحلیل اساسی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش" به تخمین مدل پیش‌بینی سود پرداختند. در این پژوهش، افزایش آگاهانه هزینه‌های اداری، عمومی و فروش بر مبنای انتظارات مدیران، مبنی بر اینکه درآمدها در دوره‌های آتی افزایش خواهد یافت، به عنوان نماینده هزینه‌های چسبنده مطرح شده است. نتایج حاصل از پژوهش، حاکی از آن است که در زمان کاهش فروش به جای این که هزینه‌ها متناسب با فروش کاهش یابد، نسبت هزینه‌ها به فروش را افزایش می‌دهد. همچنین، سودهای آتی در دوره‌هایی که درآمدها کاهش می‌یابد، دارای ارتباط مثبتی با تغییرات نرخ هزینه‌های اداری، عمومی و فروش است [۶].

بنکر و چن<sup>۲</sup> (۲۰۰۶) طی پژوهشی، با در نظر گرفتن چسبندگی هزینه‌ها، به طراحی و آزمون مدلی برای پیش‌بینی سود پرداختند. نتایج نشان داد که استفاده از مدل مبتنی بر رفتار نامتقارن هزینه‌ها، دقت بالاتری نسبت به سایر مدل‌های پیش‌بینی سود دارد [۱۰].

کلجا و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۰۶) در پژوهشی به بررسی چسبندگی هزینه‌های عملیاتی در چند کشور پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها رفتار چسبنده هزینه‌ها

بنکر و همکاران (۲۰۱۱) در پژوهشی با عنوان "خوش‌بینی مدیریت و رفتار هزینه" استدلال می‌کنند که، رفتار هزینه به طور اتوماتیک تابعی از حجم فروش نیست، بلکه ممکن است مدیران زمانی که در مورد تقاضای آینده اطمینان ندارند، کاهش در هزینه‌ها را به تاخیر اندازند. علاوه بر این، آن‌ها دریافتند که پیش‌بینی‌های فروش تحلیلگران، رشد تولید ناخالص داخلی، حجم کارهای سفارش شده عقب افتاده و تغییرات متوالی هم جهت فروش در قضاوت مدیران مبنی بر عدم اطمینان از آینده تاثیر می‌گذارد. در نتیجه، هرچه خوش‌بینی (بدبینی) مدیران بیشتر باشد، چسبندگی هزینه بیشتر (کمتر) گزارش می‌شود [۱۱].

ویس<sup>۱</sup> (۲۰۱۰) در پژوهشی به بررسی رفتار نامتقارن هزینه‌ها و اثر آن بر پیش‌بینی سود تحلیلگران پرداخته است. نتایج نشان می‌دهد که دقت پیش‌بینی سود توسط تحلیلگران در شرکت‌هایی که هزینه‌های چسبنده‌تری دارند، کمتر است و چسبندگی هزینه‌ها بر اولویت‌های تحلیلگران و نظر سرمایه‌گذاران درباره ارزش شرکت تاثیر می‌گذارد [۳۵].

اندرسون و همکاران (۲۰۰۹) در پژوهشی با عنوان "درک مدیریت هزینه: از شواهد تجربی در مورد چسبندگی هزینه چه جنبه‌ای می‌توان یاد گرفت؟" به مرور مبانی نظری، آزمون‌های تجربی و داده‌های به کار گرفته شده در ادبیات چسبندگی هزینه پرداختند و استدلال کردند که رفتار چسبندگی هزینه، بین نظریه‌های مدیریتی و مکانیکی مدیریت هزینه، تبعیضی قائل نیست. آن‌ها همچنین بر هزینه‌های

<sup>2</sup> Banker & Chen

<sup>3</sup> Calleja & etal

<sup>1</sup> Weiss

می‌شود. از طرفی، پرداخت سود سهام به عنوان یکی از ابزارهای مؤثری تلقی می‌شود که می‌تواند به وسیله مدیران، برای کاهش تعارض‌های نمایندگی در شرکت به کار گرفته شود [۱۲]، زیرا پرداخت سود سهام باعث کاهش جریان وجه نقد مازاد و هدر رفتن آن می‌شود [۲۷]. با توجه به موارد ذکر شده می‌توان فرضیه اول را به صورت زیر مطرح کرد:

فرضیه اول: با افزایش جریان وجه نقد آزاد شرکت، عدم تقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش افزایش می‌یابد.

**دوره تصدی مدیر عامل شرکت و عدم تقارن هزینه**

دوره تصدی مدیر عامل، بیان کننده تعداد سال‌هایی است که مدیریت در سمت خود بوده است. در مورد دوره تصدی مدیر عامل، استدلال می‌شود که مدیر عامل در جایگاهی است که ترکیب هیأت مدیره را کنترل می‌کند و بنابراین، توانایی نظارت توسط هیأت مدیره را کاهش می‌دهد [۲۳ و ۲۱]. یکی از راه‌های شناسایی این موضوع، از طریق طول مدت خدمت او با عنوان مدیر عامل است. از آنجایی که در صورت افزایش تصدی مدیر عامل، جایگاه مدیر عامل ممکن است ثبات و قدرت بیشتری پیدا کند، بنابراین احتمال کمتری دارد منافع سهامداران را دنبال کند [۲۱]. همچنین، بین مدت زمان تصدی مدیر عامل در هیأت مدیره و مدیریت سود رابطه معنی‌دار مثبت وجود دارد. با افزایش دوره تصدی مدیریت، بحث افزایش حکومت طلبی مدیران (امپراتوری سازی) مطرح می‌شود. این رفتار مدیریت، عدم تقارن هزینه‌ها

را تأیید کرد و نتایج نشان داد که نوع صنعت، نوع شرکت و ساختار حاکمیت آن‌ها با چسبندگی هزینه در ارتباط است [۱۴].

اندرسون و همکاران (۲۰۰۳) 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 به طور 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 منجر به این 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 [۷].

#### فرضیه‌های پژوهش

**جریان وجه نقد آزاد و عدم تقارن هزینه**

اثر جریان وجه نقد آزاد بر عدم تقارن هزینه، بر اساس میزان تمایل مدیران به حکومت طلبی، به علت وجود مساله نمایندگی بیان می‌شود. زمانی که جریان وجه نقد آزاد در شرکت زیاد باشد، احتمالاً مدیران این وجوه نقد مازاد را صرف هزینه‌های غیر ضروری می‌کنند. بنابراین، انگیزه حکومت طلبی مدیران به وسیله جریان وجه نقد آزاد، باعث عدم تقارن هزینه‌ها

## میزان پاداش پرداختی به مدیر عامل و عدم تقارن هزینه

با توجه به ادبیات امپراتوری سازی، مدیران مایل به رشد بیش از اندازه مطلوب سهامداران یا نگه‌داشتن منابع بدون استفاده، با هدف افزایش مطلوبیت شخصی خود هستند. مطلوبیت شخصی مدیر می‌تواند به شکل به دست آوردن اعتبار، مقام، قدرت یا پاداش باشد [۲۲، ۲۴، ۳۰ و ۳۲]. ساختار طرح پاداش مدیران، انگیزه‌های امپراتوری سازی آن‌ها را تحت تاثیر قرار می‌دهد. کانیاین<sup>۱</sup> [۲۶] دریافت که تحت مفروضات کاهش ریسک‌گریزی مطلق، انگیزه‌های امپراتوری سازی یک مدیر زمانی که پاداش او توسط یک درآمد ثابت پوشش داده می‌شود، ضعیف هستند. نتایج پژوهش کانیاین نشان می‌دهد که قراردادهای انگیزشی در واقع انگیزه‌های بیشتری برای امپراطوری سازی ایجاد می‌کند. بر اساس این دیدگاه، پیش‌بینی می‌شود زمانی که درصدهای پرداخت پاداش مدیر عامل شرکت در معرض ریسک (غیرثابت) قرار بگیرد، مدیران باید مشوق‌های امپراتوری سازی بیشتر داشته باشند، که به عدم تقارن هزینه بیشتری منجر می‌شود. در مقابل، با افزایش میزان پرداختی‌های ثابت به مدیر عامل، عدم تقارن هزینه کاهش می‌یابد [۲۶].

مطابق با استدلال کانیاین، بنکر و همکاران [۹] پرداخت (پاداش) نقدی دارای رابطه منفی با تغییر در هزینه‌های اداری، عمومی و فروش است. بنابراین، فرضیه چهارم را می‌توان به صورت زیر مطرح کرد:

را به وجود می‌آورد. بنابراین، فرضیه دوم را می‌توان به صورت زیر مطرح کرد:

فرضیه دوم: با افزایش دوره تصدی مدیر عامل شرکت، عدم تقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش افزایش می‌یابد.

## افق فکری مدیر عامل شرکت و عدم تقارن هزینه

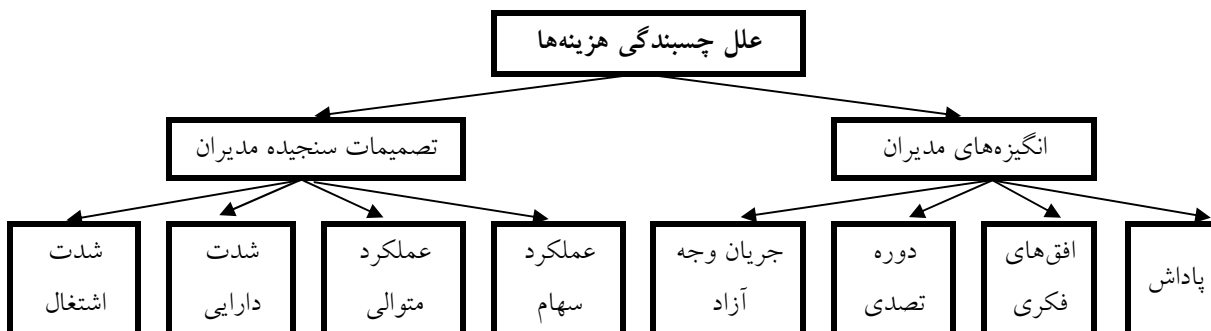
افق فکری مدیر عامل از طریق مقایسه تغییرات مدیر عامل یک شرکت در دو سال پیاپی محاسبه می‌شود. مدیران برای ایجاد امپراتوری انگیزه دارند، زیرا آن‌ها انتظار دارند در صورت افزایش اندازه شرکت، پاداش بیشتر و مقام بالاتری کسب کنند [۳۲، ۲۵ و ۳۳]. از آنجایی که مزایای انباشته مورد انتظار از قبیل پاداش و مقام با افق مدیران افزایش می‌یابد (یعنی تعداد سال‌هایی که مدیر انتظار دارد در شرکت باقی بماند)، انگیزه‌های امپراتوری باید با افق مدیر افزایش یابد. دیچو و اسلون [۲۰] دریافتند که مدیران در خلال سال‌های آخر مدیریتشان در شرکت مخارج پژوهش و توسعه کمتری خرج می‌کنند. بنابراین، انتظار می‌رود مدیرانی که در سال‌های آخر خدمتشان هستند، به احتمال کمتری امپراتوری سازند و به احتمال زیاد هزینه‌های اداری، عمومی و فروش را کاهش می‌دهند. بنابراین، عدم تقارن هزینه در سال تغییر مدیر عامل و یا بلافاصله قبل از تغییر مدیر عامل، کاهش می‌یابد. با توجه به موارد ذکر شده می‌توان فرضیه سوم را به صورت زیر مطرح کرد:

فرضیه سوم: با افزایش افق فکری مدیر عامل شرکت، عدم تقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش کاهش می‌یابد.

<sup>1</sup> Kanniaainen

فرضیه چهارم: با افزایش میزان پاداش پرداختی به مدیر عامل شرکت، عدم تقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش کاهش می‌یابد.

شکل ۱. عوامل مؤثر بر چسبندگی هزینه‌ها



افزارهای Excel، Eviews 7 و Stata 12 استفاده شده

روش پژوهش

است.

در این پژوهش به بررسی و تحلیل تاثیر متغیرهای مساله نمایندگی بر عدم تقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش، با فرض وجود عوامل اقتصادی پرداخته شده است. بنابراین، پژوهش حاضر از نوع پژوهش‌ها شبه تجربی و روش‌شناسی آن از نوع پس رویدادی است. همچنین، به علت اینکه نتایج حاصل از این پژوهش می‌تواند در فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران، سهامداران، حساب‌برسان، مدیریت بورس اوراق بهادار و تحلیلگران مالی استفاده شود، این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی است. داده‌های مورد نیاز این پژوهش، مبتنی بر ارقام و اطلاعات واقعی بازار سهام و صورت‌های مالی شرکت هاست که از طریق مراجعه به صورت‌های مالی، پایگاه اطلاعاتی سازمان بورس اوراق بهادار<sup>۱</sup> و با استفاده از نرم افزارهای تدبیر پرداز و ... جمع آوری و بررسی شده است. همچنین، برای طبقه‌بندی و مرتب کردن داده‌ها، تجزیه و استخراج نتایج پژوهش از نرم

#### جامعه آماری

جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو زمانی سال‌های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۹ (دوره یازده ساله) هستند. با توجه به این که در آزمون فرضیه‌ها، برای تعیین متغیر عملکرد متوالی نیاز به داشتن میزان فروش دو سال قبل بوده، داده‌ها از سال ۱۳۷۷ جمع‌آوری شده است.

به علت ماهیت این پژوهش که مستقیماً به بررسی اثر مساله نمایندگی بر رفتار نامتقارن هزینه‌ها می‌پردازد، از این جامعه، شرکت‌های دارای شرایط زیر به عنوان نمونه انتخاب می‌شوند:

- ۱- سال مالی شرکت‌ها منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد.
- ۲- جزو شرکت‌های واسطه‌گری مالی (بانک‌ها، سرمایه‌گذاری‌ها و لیزینگ) نباشد.
- ۳- کلیه داده‌های مورد نیاز پژوهش برای شرکت‌های مورد بررسی موجود و در دسترس باشد.

<sup>1</sup> Wwww.Rdis.Ir



صورت لگاریتم طبیعی نسبت این هزینه‌ها در دوره  $t$  به همان هزینه‌ها در دوره  $t-1$  در نظر گرفته شده است.

$\log\left(\frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}}\right)$  (نرخ رشد فروش): رشد فروش شرکت  $i$  در دوره  $t$  را نشان می‌دهد و به صورت لگاریتم طبیعی نسبت خالص فروش در دوره  $t$  به خالص فروش همان شرکت در دوره  $t-1$  محاسبه شده است.

$DecDummy_{i,t}$  (متغیر مصنوعی کاهش فروش):

متغیر مصنوعی است که اگر فروش شرکت  $i$  در دوره  $t$  نسبت به فروش همان شرکت در دوره  $t-1$  کاهش داشته باشد، مقدار یک و در غیر این صورت مقدار صفر می‌گیرد.

$AgencyVar_{m,i,t}$  (متغیرهای مساله نمایندگی):

متغیرهای مساله نمایندگی ( $m=1,2,3,4$ ) مرتبط با شرکت  $i$  در دوره زمانی  $t$  شامل جریان وجه نقد آزاد ( $m=1$ )، دوره تصدی مدیر عامل ( $m=2$ )، افق‌های فکری مدیر عامل ( $m=3$ ) و پاداش مدیر عامل ( $m=4$ ) است [۷]، که به عنوان متغیر مستقل در ادامه به توضیح آن‌ها پرداخته شده است:

$AgencyVar_{1,i,t}$ : عبارت است از جریان وجه نقد آزاد<sup>۱</sup> (FCF)، که از طریق رابطه (۲) به دست می‌آید:

$$FCF_{i,t} = \frac{CFO_{i,t} - CPD_{i,t}}{TA_{i,t}}$$

$FCF_{i,t}$ : جریان وجه نقد آزاد که بیانگر جریان وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی منهای سود سهام

۴- شرکت‌ها در دوره مورد نظر، سال مالی خود را تغییر نداده و توقف فعالیت نداشته باشند.

با توجه به محدودیت‌های بیان شده، از میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در مجموع ۱۰۰ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شدند.

### مدل‌های آماری پژوهش

برای آزمون فرضیه‌های این پژوهش از مدل چن و همکاران [۱۵] که بسط مدل آندرسون و همکاران [۷] است، استفاده شده است.

برای آزمون هر چهار فرضیه که حاکی از تاثیر متغیرهای مساله نمایندگی بر عدم تقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش است، از رابطه (۱) استفاده شده است [۱۵]:

رابطه (۱)

$$\begin{aligned} & \log\left(\frac{SG\&A_{i,t}}{SG\&A_{i,t-1}}\right) \\ &= \beta_0 + \beta_1 \log\left(\frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}}\right) \\ &+ \beta_2 DecDummy \cdot \log\left(\frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}}\right) \\ &+ \beta_3 DecDummy \cdot \log\left(\frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}}\right) \cdot AgencyVar_{m,i,t} \\ &+ \sum_{p=4}^7 \beta_p DecDummy \cdot \log\left(\frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}}\right) \cdot EconVar_{p,i,t} \\ &+ \beta_8 AgencyVar_{q,i,t} + \sum_{s=9}^{12} \beta_s EconVar_{s,i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

در این مدل از سه دسته متغیر وابسته، مستقل و کنترلی استفاده می‌شود:

$\log\left(\frac{SG\&A_{i,t}}{SG\&A_{i,t-1}}\right)$  (نرخ رشد هزینه‌های اداری، عمومی و فروش): رشد هزینه‌های اداری، عمومی و فروش شرکت  $i$  در دوره  $t$  را نشان می‌دهد و به

<sup>۱</sup> Free Cash Flow

$EconVar_{3,i,t}$ : عبارت است از عملکرد متوالی<sup>۹</sup> که مقدار آن برابر یک، اگر فروش شرکت  $i$  در دوره  $t-1$  کوچکتر از فروش همان شرکت در دوره  $t-2$  باشد و در غیر این صورت صفر است.

$EconVar_{4,i,t}$ : عبارت است از عملکرد سهام<sup>۱۰</sup> که برابر با بازده سهام شرکت  $i$  در دوره  $t$  است که بر اساس رابطه (۳) محاسبه شده است:

$$RETM_{i,t} = \frac{(1 + \alpha)P_{i,t} - P_{i,t-1} - \alpha\beta + (1 + \alpha)D_{i,t}}{P_{i,t-1} + \alpha\beta}$$

$RETM_{i,t}$ : بازده سهام شرکت  $i$  در طول ۱۲ ماه در دوره  $t$  است که با استفاده از قیمت بازار سهام شرکت در اول و آخر هر دوره و نیز منافع مالکیت سهامدار در آن دوره، به صورت ماهانه است و در آن:

$P_{i,t}$ : قیمت سهم شرکت  $i$  در دوره  $t$

$P_{i,t-1}$ : قیمت سهم شرکت  $i$  در دوره  $t-1$

$D_{i,t}$ : سود نقدی هر سهم شرکت  $i$  در دوره  $t$

$\alpha$ : درصد سهام جایزه شرکت  $i$

$\beta$ : مبلغ اسمی هر سهم شرکت  $i$

در رابطه (۱) ارزش متغیر  $DecDummy_{i,t}$  در زمان افزایش سطح فروش صفر است، بنابراین، ضریب  $\beta_1$  درصد افزایش در هزینه‌ها را در نتیجه درصد افزایش در سطح فروش نشان می‌دهد. همچنین، از آنجا که ضریب متغیر  $DecDummy_{i,t}$  در هنگامی که سطح فروش کاهش می‌یابد برابر ۱ است، بنابراین مجموع ضرایب  $\beta_1 + \beta_2$  بیانگر درصد کاهش در هزینه‌ها در نتیجه ۱ درصد کاهش در سطح فروش است. اگر

تقسیمی برای سهام عادی و تقسیم نمودن نتیجه آن بر مجموع دارایی‌هاست [۱۸ و ۲۸].

$CFO_{i,t}$ : جریان وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی<sup>۱</sup>

$CPD_{i,t}$ : سود سهام تقسیمی برای سهام عادی<sup>۲</sup>

$TA_{i,t}$ : مجموع دارایی‌ها<sup>۳</sup>

$AgencyVar_{2,i,t}$ : عبارت است از دوره تصدی مدیر عامل<sup>۴</sup> که برابر با تعداد سال‌هایی است که مدیر عامل در سمت خود بوده است.

$AgencyVar_{3,i,t}$ : عبارت است از افق‌های فکری مدیر عامل<sup>۵</sup> که مقدار آن برابر یک، اگر مدیر عامل در طول سال مالی یا در دوره قبل تغییر کند و در غیر این صورت صفر است.

$AgencyVar_{4,i,t}$ : عبارت است از پاداش مدیر عامل<sup>۶</sup> که برابر با نسبت پاداش تقسیم بر مجموع کل پرداختی در طول سال  $t$  است که مجموع کل پرداختی شامل حقوق و دستمزد و پاداش است.

$EconVar_{p,i,t}$  (متغیرهای اقتصادی): چهار عامل اقتصادی ( $p=1,2,3,4$ ) مرتبط با شرکت  $i$  در دوره زمانی  $t$  که به عنوان متغیر کنترلی در نظر گرفته شده [۷] و شامل متغیرهای زیر است:

$EconVar_{1,i,t}$ : عبارت است از شدت اشتغال<sup>۷</sup> و برابر با نسبت مجموع تعداد کارکنان به درآمد فروش است.

$EconVar_{2,i,t}$ : عبارت است از شدت دارایی<sup>۸</sup> و برابر با نسبت مجموع دارایی‌ها به درآمد فروش است.

<sup>1</sup> Cash Flow From Operating Activities

<sup>2</sup> Common And Preferred Dividends

<sup>3</sup> Total Assets

<sup>4</sup> CEO Tenure

<sup>5</sup> CEO Horizon

<sup>6</sup> CEO Fixed Pay

<sup>7</sup> Employee Intensity

<sup>8</sup> Asset Intensity

<sup>9</sup> Successive Performance

<sup>10</sup> Stock Performance

هزینه‌ها چسبنده باشند، باید درصد افزایش در هزینه‌ها در دوره‌های افزایش سطح فروش بیشتر از درصد کاهش هزینه‌ها در دوره‌های کاهش سطح فروش باشد. به عبارت دیگر، باید  $\beta_1 > 0$  و  $\beta_2 < 0$  باشد. سایر ضرایب تاثیر، هر یک برای آزمون یکی از فرضیه‌های اول تا چهارم استفاده شده است؛ به این صورت که مثبت شدن ضرایب برآوردی هر یک از متغیرهای نمایندگی، باعث کاهش عدم تقارن هزینه‌ها

و منفی شدن آن‌ها، باعث افزایش عدم تقارن هزینه‌ها می‌شود. بر این اساس، آزمون فرضیه‌های اول تا چهارم انجام گردید.

#### آمار توصیفی

نگاره (۱) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد.

#### نگاره ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

| میانگین                              | میانه  | انحراف معیار | حداکثر  | حداقل   |                              |
|--------------------------------------|--------|--------------|---------|---------|------------------------------|
| بخش اول: درآمد فروش و هزینه‌های SG&A |        |              |         |         |                              |
| ۱۳۱۴۷۶۷                              | ۲۲۵۹۴۲ | ۶۱۱۳۶۴۱      | ۹۸۷۰۰۰۰ | ۱۰۹۳۷   | درآمد فروش *                 |
| ۵۹۴۰۹/۶۵                             | ۱۴۲۲۸  | ۲۱۹۸۵۵/۶     | ۳۱۹۰۹۹۶ | ۴۰      | هزینه‌های SG&A **            |
| ۰/۰۷۴۷                               | ۰/۰۶۴۶ | ۰/۰۵۲۵       | ۰/۸۴۶۱  | ۰/۰۰۰۷  | هزینه‌های SG&A به درآمد فروش |
| بخش دوم: متغیرهای اقتصادی            |        |              |         |         |                              |
| ۰/۰۰۲۸                               | ۰/۰۰۱۹ | ۰/۰۰۲۸       | ۰/۰۳۲۷  | ۰/۰۰۰۱  | شدت اشتغال                   |
| ۱/۶۲۳۵                               | ۱/۲۷۳۷ | ۱/۶۸۳۲       | ۲۶/۹۰۶۱ | ۰/۲۴۷۶  | شدت دارایی                   |
| ۰/۱۷۴۵                               | ۰      | ۰/۳۷۹۸       | ۱       | ۰       | عملکرد متوالی                |
| ۴۱/۹۹۶۳                              | ۱۴/۲۴۵ | ۱۳۸/۵۴۰۳     | ۳۶۹۸/۵  | -۸۲/۴۵  | عملکرد سهام ***              |
| بخش سوم: متغیرهای نمایندگی           |        |              |         |         |                              |
| -۰/۰۱                                | ۰/۰۳۴۲ | ۰/۳۷۸۶       | ۰/۶۲۷۲  | -۷/۷۲۴۵ | جریان وجه نقد آزاد           |
| ۳/۰۱۵۵                               | ۲      | ۲/۲۶۹۵       | ۱۱      | ۱       | دوره تصدی مدیر عامل          |
| ۰/۲۳۴۶                               | ۰      | ۰/۴۲۳۹       | ۱       | ۰       | افق فکری مدیر عامل           |
| ۰/۰۳۱۵                               | ۰      | ۰/۰۷۶۵       | ۰/۶۹۶۲  | ۰       | پاداش پرداختی به مدیرعامل    |

فروش سالانه (میانه = ۲۲۵۹۴۲ میلیون ریال) و دوره تصدی مدیر عامل، عمومی و افق فکری مدیر عامل، عمومی و پاداش پرداختی به مدیرعامل، عمومی و متوسط ارزش هزینه اداری، عمومی و فروش به

(\*) و (\*\*): ارقام درآمد فروش و هزینه‌های SG & A به میلیون ریال  
(\*\*\*) شاخص عملکرد سهام به درصد

بخش اول از این نگاره آمار توصیفی درآمد سالانه و هزینه‌های اداری، عمومی و فروش برای نمونه آزمایشی ارائه می‌دهد. به طور متوسط، شرکت‌های نمونه دارای ۱۳۱۴۷۶۷ میلیون ریال در سال درآمد

عنوان درصدی از درآمد فروش ۷/۴۷٪ (میان‌ه = ۶/۴۶٪) است.

در بخش دوم ننگاره (۱) آمار توصیفی متغیرهای اقتصادی تشریح شده است. به طور متوسط، شرکت‌های نمونه از ۰/۰۰۲۸ (میان‌ه = ۰/۰۰۱۹، انحراف معیار = ۰/۰۰۲۸) کارکنان و ۱/۶۲۳۵ میلیون ریال (میان‌ه = ۱/۲۷۳۷، انحراف معیار = ۱/۶۸۳۲) دارایی برای حمایت از هر یک میلیون ریال درآمد فروش استفاده شده است. میان‌ه شرکت‌ها در دو سال گذشته، کاهش فروش در دو سال متوالی را تجربه نکرده است (میانگین = ۰/۱۷۴۵ و انحراف معیار = ۰/۳۷۹۸) و متوسط عملکرد سهام ۴۱/۹۹۶۳ درصد (میان‌ه = ۱۴/۲۴۵٪، انحراف معیار = ۱/۳۸۵۴) است.

### آزمون‌های انتخاب نوع مدل

برای انتخاب مدل مناسب از بین روش داده‌های تابلویی و داده‌های تلفیقی از آزمون F لیمر استفاده شده است. نتایج آزمون F لیمر برای هر چهار فرضیه در ننگاره (۲) ارائه شده است.

بخش سوم از این ننگاره آمار توصیفی متغیرهای نمایندگی شرکت را ارائه می‌دهد. به طور متوسط،

### ننگاره ۲. نتایج آزمون F لیمر (همسانی عرض از مبدا)

| فرضیه صفر (H <sub>0</sub> ) | مدل‌های پژوهش | آماره F | درجه آزادی | p-value | نتیجه آزمون               | مدل انتخابی |
|-----------------------------|---------------|---------|------------|---------|---------------------------|-------------|
| H <sub>0</sub> رد نمی‌شود   | فرضیه اول     | ۰/۵۸۵۲  | (۹۹ و ۹۸۶) | ۰/۹۹۹۵  | H <sub>0</sub> رد نمی‌شود | تلفیقی      |
| H <sub>0</sub> رد نمی‌شود   | فرضیه دوم     | ۰/۶۷۳۸  | (۹۹ و ۹۸۶) | ۰/۹۹۳۲  | H <sub>0</sub> رد نمی‌شود | تلفیقی      |
| H <sub>0</sub> رد نمی‌شود   | فرضیه سوم     | ۰/۵۸۹۹  | (۹۹ و ۹۸۶) | ۰/۹۹۹۴  | H <sub>0</sub> رد نمی‌شود | تلفیقی      |
| H <sub>0</sub> رد نمی‌شود   | فرضیه چهارم   | ۰/۶۰۷۸  | (۹۹ و ۹۸۶) | ۰/۹۹۹۰  | H <sub>0</sub> رد نمی‌شود | تلفیقی      |

پس از انجام آزمون F لیمر، برای انتخاب از بین روش‌های آثار تصادفی یا ثابت برای برآورد مدل رگرسیون در روش داده‌های تابلویی، از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. از آنجایی که مدل این پژوهش در هر چهار فرضیه از نوع تابلویی انتخاب نشده است، به انجام آزمون هاسمن نیازی نیست.

نتایج آزمون‌های پژوهش

### نتایج آزمون فرضیه اول

نتایج آزمون فرضیه اول که با استفاده از رابطه (۱) صورت گرفته، در ننگاره (۳) ارائه شده است. در این

میزان ۲/۲۷۵۳٪ بیشتر افزایش می‌یابد. بنابراین، جریان وجه نقد آزاد شرکت و عدم تقارن هزینه‌های فرضیه اول پژوهش، مبنی بر وجود رابطه مثبت بین اداری، عمومی و فروش، رد نمی‌شود.

### نگاره ۳. نتایج آزمون فرضیه اول در مورد هزینه‌های اداری، عمومی و فروش

| متغیرهای توضیحی    | ضرایب رگرسیون               | خطای استاندارد | آماره t | سطح معناداری |
|--------------------|-----------------------------|----------------|---------|--------------|
| $\beta_0$          | ۰/۰۲۳۲                      | ۰/۰۰۷۳         | ۳/۱۷۷۲  | ۰/۰۰۱۵       |
| $\beta_1$          | ۰/۴۶۲۸                      | ۰/۰۳۸۸         | ۱۱/۹۰۲۷ | ۰/۰۰۰۰       |
| $\beta_2$          | -۰/۳۵۸۶                     | ۰/۱۲۷۷         | -۲/۸۰۸۱ | ۰/۰۰۵۱       |
| $\beta_3$          | -۲/۲۷۵۳                     | ۰/۴۹۵۸         | -۴/۵۸۸۶ | ۰/۰۰۰۰       |
| آماره F (احتمال)   | ۲۵/۶۳۱۶ (۰/۰۰۰۰) ضریب تعیین |                | ۰/۲۲۰۹  |              |
| آماره دوربین واتسن | ۲/۳۳۴۷ ضریب تعیین تعدیل شده |                | ۰/۲۱۲۳  |              |

### نتایج آزمون فرضیه دوم

(۱) منفی و معنادار باشد ( $\beta_3 < 0$ ). نتایج نگاره (۴)

نشان می‌دهد که ضریب تاثیر دوره تصدی مدیر عامل ( $\beta_3$ ) منفی و معنادار است. بنابراین، اگر فروش به میزان ۱٪ کاهش یابد، عدم تقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش در شرکت‌هایی که دوره تصدی مدیر عامل آن‌ها بالاتر است، به میزان ۰/۰۵۲۳٪ بیشتر افزایش می‌یابد. از این رو، فرضیه دوم پژوهش رد نمی‌شود.

نتایج آزمون فرضیه دوم که با استفاده از رابطه (۱) صورت گرفته، در نگاره (۴) ارائه شده است. بر اساس این فرضیه، انتظار می‌رود که اگر دوره تصدی مدیر عامل شرکت افزایش یابد، میزان عدم تقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش افزایش می‌یابد. در این صورت، فرضیه دوم زمانی رد نمی‌شود که ضریب تاثیر دوره تصدی مدیر عامل شرکت در رابطه

### نگاره ۴. نتایج آزمون فرضیه دوم در مورد هزینه‌های اداری، عمومی و فروش

| متغیرهای توضیحی    | ضرایب رگرسیون               | خطای استاندارد | آماره t | سطح معناداری |
|--------------------|-----------------------------|----------------|---------|--------------|
| $\beta_0$          | ۰/۰۲۷۰                      | ۰/۰۰۹۳         | ۲/۸۹۳۵  | ۰/۰۰۳۹       |
| $\beta_1$          | ۰/۴۸۵۰                      | ۰/۰۳۹۳         | ۱۲/۳۴۹۴ | ۰/۰۰۰۰       |
| $\beta_2$          | -۰/۲۴۴۵                     | ۰/۱۶۵۱         | -۱/۴۸۱۵ | ۰/۱۳۸۸       |
| $\beta_3$          | -۰/۰۵۲۳                     | ۰/۰۲۴۰         | -۲/۱۷۴۷ | ۰/۰۲۹۹       |
| آماره F (احتمال)   | ۲۰/۰۹۰۹ (۰/۰۰۰۰) ضریب تعیین |                | ۰/۲۴۰۳  |              |
| آماره دوربین واتسن | ۲/۳۲۷۹ ضریب تعیین تعدیل شده |                | ۰/۲۲۸۳  |              |

### نتایج آزمون فرضیه سوم

شرکت در رابطه (۱) مثبت و معنادار باشد، فرضیه سوم رد نمی‌شود ( $\beta_3 > 0$ ). نتایج نشان می‌دهد که ضریب تاثیر افق فکری مدیر عامل ( $\beta_3$ ) مثبت و معنادار است. بنابراین، اگر فروش به میزان ۱٪ کاهش یابد، عدم تقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش در شرکت‌هایی که افق فکری مدیر عامل آن‌ها بالاتر

نتایج آزمون فرضیه سوم که با استفاده از رابطه (۱) صورت گرفته، در نگاره (۵) ارائه شده است. در این فرضیه پیش بینی شده است که اگر افق فکری مدیر عامل شرکت افزایش یابد، میزان عدم تقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش کاهش می‌یابد. در این صورت، اگر ضریب تاثیر افق فکری مدیر عامل

است، به میزان ۰/۳۸۲۶٪ کاهش می‌یابد. بنابراین، فرضیه سوم پژوهش رد نمی‌شود.

نگاره ۵. نتایج آزمون فرضیه سوم در مورد هزینه‌های اداری، عمومی و فروش

| متغیرهای توضیحی    | ضرایب رگرسیون                | خطای استاندارد | آماره t | سطح معناداری |
|--------------------|------------------------------|----------------|---------|--------------|
| $\beta_0$          | ۰/۰۲۲۵                       | ۰/۰۰۷۵         | ۲/۹۹۵۸  | ۰/۰۰۲۸       |
| $\beta_1$          | ۰/۴۶۳۲                       | ۰/۰۳۹۱         | ۱۱/۸۵۴۳ | ۰/۰۰۰۰       |
| $\beta_2$          | -۰/۴۹۶۴                      | ۰/۱۳۱۵         | -۳/۷۷۵۲ | ۰/۰۰۰۲       |
| $\beta_3$          | ۰/۳۸۲۶                       | ۰/۱۴۷۱         | ۲/۶۰۱۷  | ۰/۰۰۹۴       |
| آماره F (احتمال)   | ۲۴/۱۵۴۹۱ (۰/۰۰۰۰) ضریب تعیین |                |         | ۰/۲۱۰۸       |
| آماره دوربین واتسن | ۲/۳۵۹۲ ضریب تعیین تعدیل شده  |                |         | ۰/۲۰۲۱       |

نتایج آزمون فرضیه چهارم

مدیر عامل شرکت در رابطه (۱) مثبت و معنادار باشد

( $\beta_3 > 0$ ). نتایج بیانگر منفی شدن ضریب تاثیر میزان پاداش پرداختی به مدیر عامل ( $\beta_3$ ) و عدم تایید پیش‌بینی فوق است. بنابراین، شواهدی برای تایید فرضیه چهارم در مورد عدم تقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش وجود ندارد و این فرضیه پژوهش رد می‌شود.

نتایج آزمون فرضیه چهارم که با استفاده از رابطه (۱) صورت گرفته، در نگاره (۶) ارائه شده است. در این فرضیه پیش بینی شده است که اگر میزان پاداش پرداختی به مدیر عامل شرکت افزایش یابد، میزان عدم تقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش کاهش می‌یابد. در این صورت، فرضیه چهارم زمانی رد نمی‌شود که ضریب تاثیر میزان پاداش پرداختی به

نگاره ۶. نتایج آزمون فرضیه چهارم در مورد هزینه‌های اداری، عمومی و فروش

| متغیرهای توضیحی    | ضرایب رگرسیون               | خطای استاندارد | آماره t | سطح معناداری |
|--------------------|-----------------------------|----------------|---------|--------------|
| $\beta_0$          | ۰/۰۲۷۵                      | ۰/۰۰۷۶         | ۳/۶۲۷۹  | ۰/۰۰۰۳       |
| $\beta_1$          | ۰/۴۶۲۵                      | ۰/۰۳۸۷         | ۱۱/۹۴۶۹ | ۰/۰۰۰۰       |
| $\beta_2$          | -۰/۱۴۸۰                     | ۰/۱۳۷۵         | -۱/۰۷۶۵ | ۰/۲۸۱۹       |
| $\beta_3$          | -۴/۸۹۸۲                     | ۰/۹۶۷۴         | -۵/۰۶۳۴ | ۰/۰۰۰۰       |
| آماره F (احتمال)   | ۲۶/۰۸۳۹ (۰/۰۰۰۰) ضریب تعیین |                |         | ۰/۲۲۳۹       |
| آماره دوربین واتسن | ۲/۳۳۹۷ ضریب تعیین تعدیل شده |                |         | ۰/۲۱۵۳       |

نتیجه

کرد. از این رو، با اثبات اثرهای عوامل نمایندگی بر عدم تقارن هزینه‌ها، این پژوهش دید وسیع‌تری نسبت به نقش مدیران در تعدیل هزینه‌ها، هنگام رو به رو شدن با نوسان‌های تقاضا، فراهم می‌آورد. مطابق با نتایج آزمون فرضیه اول، انگیزه حکومت طلبی مدیران به وسیله جریان وجه نقد آزاد، باعث عدم تقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش می‌شود، زیرا مدیران در هنگام کاهش فروش، به

پژوهش حاضر به بررسی تاثیر متغیرهای نمایندگی بر عدم تقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش پرداخته است. بر طبق پژوهش‌های خارجی صورت گرفته رابطه معناداری بین مساله نمایندگی و عدم تقارن هزینه‌ها پیش بینی شده است. در واقع، نتایج این پژوهش را می‌توان در قالب انگیزه‌های شخصی مدیران، جدا از تصمیمات سنجیده آن‌ها بیان

آزمون این فرضیه از پژوهش با نتایج حاصل از پژوهش دیچو و اسلون [۲۰] و رز و شپارد [۳۳] مطابقت دارد.

نتایج آزمون فرضیه‌های اول تا سوم این پژوهش با نتایج حاصل از پژوهش چن و همکاران [۱۵] مطابقت دارد.

مطابق با نتایج آزمون فرضیه چهارم پژوهش، افزایش میزان پرداختی‌های ثابت به مدیر عامل، موجب کاهش عدم تقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش نمی‌شود. از این رو، نتایج آن با پژوهش‌های چن و همکاران [۱۵]، بنکر و همکاران [۱۱] و کانپاین [۲۶] مطابقت ندارد. از جمله دلایل عدم پذیرش این فرضیه در ایران، می‌توان به عدم افشای کامل پاداش و پرداختی‌های ثابت به مدیر عامل و کاربرد کم آن اشاره کرد.

#### پیشنهاد‌های پژوهش

در حالی که تمرکز مطالعات پیشین بر روی تاثیر تصمیمات اقتصادی مدیران بر رفتار هزینه‌هاست، مطالعه ما به ادبیات رو به رشد عدم تقارن رفتار هزینه‌ها که به بررسی تاثیر عوامل نمایندگی و انگیزه‌های شخصی مدیران می‌پردازد، کمک می‌کند.

از آنجایی که تا کنون پژوهشی در خصوص تاثیر متغیرهای نمایندگی در قالب انگیزه‌های شخصی مدیریت در ایران صورت نگرفته است، انتظار می‌رود با استفاده از نتایج این پژوهش سرمایه‌گذاران و تحلیلگران مالی بتوانند با انتخاب سهام برتر، سرمایه‌گذاری مطلوبی داشته باشند و حداکثر بازدهی مدنظر را کسب نمایند. همچنین، امید است که این پژوهش، زمینه‌ساز سایر پژوهش‌ها باشد. لذا موارد زیر به پژوهشگران توصیه می‌شود:

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 رفتار مدیران عدم تقارن هزینه‌ها را به وجود می‌آورد. شایان ذکر است که نتایج آزمون فرضیه اول با نتایج حاصل از پژوهش‌های چن و همکاران [۱۶] و لاپورتا و همکاران [۲۷] مطابقت دارد.

مطابق با نتایج آزمون فرضیه دوم، هرچه طول مدت خدمت مدیر عامل شرکت افزایش یابد، جایگاه مدیر عامل ممکن است ثبات و قدرت بیشتری پیدا کند. لذا مدیر عامل با احتمال کمتری در جهت منافع سهامداران پیش می‌رود. از این رو، ممکن است در هنگام کاهش فروش، منابع را با انگیزه‌های شخصی خود تعدیل کند، که این رفتار باعث عدم تقارن هزینه‌ها خواهد شد. نتایج آزمون فرضیه دوم با نتایج حاصل از پژوهش هرملین و ویزبچ [۲۱] مطابقت دارد.

مطابق با نتایج آزمون فرضیه سوم، هرچه مدیران به سال‌های آخر مدیریتشان نزدیک می‌شوند، انگیزه‌های حکومت‌طلبی آن‌ها کاهش می‌یابد. از طرفی، در خلال این سال‌ها مخارج پژوهش و توسعه کمتری هزینه می‌کنند. با توجه به این که منافع این هزینه‌ها به دوره‌های آتی باز می‌گردد، مدیریت در سال‌های آخر تصدی خود انگیزه زیادی برای کاهش این هزینه‌ها، برای نمایش عملکرد بهتر خود دارند.

این انگیزه مدیران باعث کاهش هزینه‌های عمومی، اداری و فروش می‌شود. بنابراین، عدم تقارن هزینه‌ها در طی این سال‌ها، کاهش می‌یابد. نتایج

### پیشنهاد‌های مبتنی بر یافته‌های پژوهش

۱- به سرمایه‌گذاران، حساب‌برسان، تحلیلگران و سایر ذی‌نفعان پیشنهاد می‌شود که هنگام شناسایی عوامل مؤثر بر رفتار هزینه، علاوه بر تصمیمات اقتصادی مدیران به انگیزه‌های شخصی آن‌ها نیز توجه کنند.

۲- با توجه به اهمیت عدم تقارن هزینه‌ها در تصمیمات اقتصادی و مالی سرمایه‌گذاران و همچنین، نیاز حساب‌برسان و تحلیلگران به تحلیلی درست از صورت‌های مالی، عملکرد شرکت و تصمیمات مدیریت، به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود که شرکت‌ها را به افشای بیشتر و کامل‌تر اطلاعات، از جمله پاداش و پرداختی‌های ثابت به مدیر عامل و هیأت مدیره ملزم کند.

۳- همچنین، به مدیران شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود که با توجه به علل و پیامدهای ناشی از عدم تقارن هزینه‌ها، درصدد افزایش ظرفیت واکنش و انعطاف شرکت در برابر کاهش تقاضای کالاها و خدمات برآیند.

### پیشنهاد‌هایی برای پژوهش‌های آتی

۱- انجام پژوهشی مشابه، برای بررسی رفتار هر یک از اجزای بهای تمام شده کالای فروش رفته و هزینه‌های اداری، عمومی و فروش.

۲- بررسی سایر متغیرهای نمایندگی مؤثر بر عدم تقارن هزینه‌ها.

۳- بررسی و انجام پژوهشی مشابه، برای بررسی عدم تقارن هزینه‌ها با تفکیک شرکت‌ها بر اساس صنایع مختلف.

### منابع

۱- خانی، عبدالله و حسین شفیع. (۱۳۹۱). "بررسی محتوای اطلاعاتی هزینه‌های فروش، عمومی و

اداری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ش ۵، صص ۱۵-۲۶.

۲- کردستانی، غلامرضا و سید مرتضی مرتضوی. (۱۳۹۱). "بررسی تاثیر تصمیمات سنجیده مدیران بر چسبندگی هزینه‌ها"، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ش ۶۷، صص ۷۳-۹۰.

۳- کردستانی، غلامرضا و سید مرتضی مرتضوی. (۱۳۹۱). "شناسایی عوامل تعیین کننده چسبندگی هزینه‌های شرکت‌ها"، پژوهش‌های حسابداری مالی، ش ۳، صص ۱۳-۳۲.

۴- نمازی، محمد و ایرج دوانی‌پور. (۱۳۸۹). "بررسی تجربی رفتار چسبندگی هزینه‌ها در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ش ۶۲، صص ۸۵-۱۰۲.

۵- نمازی، محمد؛ غفاری، محمد جواد و مرضیه فریدونی. (۱۳۹۱). "تحلیل بنیادی رفتار چسبندگی هزینه‌ها و بهای تمام شده با تاکید بر دامنه تغییرات در بورس اوراق بهادار تهران"، پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، ش ۲، صص ۱۵۱-۱۷۷.

6- Anderson, M., Banker, R., Huang, R., & Janakiraman, S. (2007). Cost behavior and fundamental analysis of SG&A costs. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, Vol 22, No 1, Pp 1-28.

7- Anderson, M. C., Banker, R. D., & Janakiraman, S. N. (2003). Are selling, general, and administrative costs "sticky"? *Journal of Accounting Research*, Vol 41, No 1, Pp 47-63.

8- Anderson, S., & Lanen, W. (2007). Understanding cost management: what can we learn from the empirical evidence on "sticky costs". *Working paper, University of California, Davis and University of Michigan*.



- employee downsizing: A review and synthesis. *Journal of Management*, Vol 36, No 1, Pp 281-348.
- 20- Dechow, P. M., & Sloan, R. G. (1991). Executive incentives and the horizon problem: An empirical investigation. *Journal of Accounting and Economics*, Vol 14, No 1, Pp 51-89.
- 21- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (1988). The determinants of board composition. *The RAND Journal of Economics*, Pp 589-606.
- 22- HOPE, O. K., & Thomas, W. B. (2008). Managerial empire building and firm disclosure. *Journal of Accounting Research*, Vol 46, No 3, Pp 591-626.
- 23- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *The Journal of Finance*, Vol 48, No 3, Pp 831-880.
- 24- Jensen, M. (1986). Agency cost of free cash flow, corporate finance, and takeovers. Corporate Finance and Takeovers. *American Economic Review*, Vol 76, No 2, Pp 323-329.
- 25- Jensen, M. C., and K. J. Murphy. 1990. Performance pay and top-management incentives. *Journal of Political Economy*. Vol 98, No 2, Pp 225-264.
- 26- Kanniainen, V. (2000). Empire building by corporate managers: the corporation as a savings instrument. *Journal of Economic Dynamics and Control*, Vol 24, No 1, Pp 127-142.
- 27- La Porta, R., Lopez de Silanes, F., Vishny, R., & Shleifer, A. (2000). Agency problems and dividend policies around the world. *Journal of Finance*, Vol 60, No 1, Pp 1-33.
- 28- Lang, L. H., Stulz, R., & Walkling, R. A. (1991). A test of the free cash flow hypothesis: The case of bidder returns. *Journal of Financial Economics*, Vol 29, No 2, Pp 315-335.
- 29- Lazere, C. (1997). Resisting Temptation: Passion, consolidation and single-minded determination are keeping SG & A lean when record revenues and profits tempt costs and expenses to sneak back in, according to our fourth annual SG & A survey. *CFO Magazine*, Vol 13, Pp 64-70.
- 30- Masulis, R. W., Wang, C., & Xie, F. (2007). Corporate governance and acquirer
- 9- Banker, R., Byzalov, D., & Plehn-Dujowich, J. M. (2010). Sticky cost behavior: theory and evidence. *Unpublished working paper, Temple University*.
- 10- Banker, R. D., & Chen, L. (2006). Predicting earnings using a model based on cost variability and cost stickiness. *The Accounting Review*, Vol 81, No 2, Pp 285-307.
- 11- Banker, R., Ciftci, M., & Mashruwala, R. (2011). Managerial optimism and cost behavior. *working paper, SSRN*.
- 12- Bathala, C. T., & Rao, R. P. (1995). The determinants of board composition: An agency theory perspective. *Managerial and decision economics*, Vol 16, No 1, Pp 59-69.
- 13- Bertrand, M., & Mullainathan, S. (2003). Enjoying the quiet life? Corporate governance and managerial preferences. *Journal of Political Economy*, Vol 111, No 5, Pp 1043-1075.
- 14- Calleja, K., Stelias, M., & Thomas, D. C. (2006). A note on cost stickiness: Some international comparisons. *Management Accounting Research*, Vol 17, No 2, Pp 127-140.
- 15- Chen, C. X., 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.
- 16- Chen, C., Lu, H., & Sougiannis, T. (2008). Managerial empire building, corporate governance, and the asymmetrical behavior of selling, general, and administrative costs. *Corporate Governance, and the Asymmetrical Behavior of Selling, General, and Administrative Costs*.
- 17- Chen, K. C., Chen, Z. & John Wei, K. C. (2011). Agency costs of free cash flow and the effect of shareholder rights on the implied cost of equity capital. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol 46, No 1, Pp 171-207.
- 18- Core, J., & Guay, W. (1999). The use of equity grants to manage optimal equity incentive levels. *Journal of Accounting and Economics*, Vol 28, No 2, Pp 151-184.
- 19- Datta, D. K., Guthrie, J. P., Basuil, D., & Pandey, A. (2010). Causes and effects of

- returns. *The Journal of Finance*, VOL 62, No 4, PP 1851-1889.
- 31- Mintz, S. (1999). Unsnarling SG&A costs requires constant vigilance and a grip on complexity. *CFO Magazine*, Vol 15, No 5, Pp 44-53.
- 32- Murphy, K. J. (1985). Corporate performance and managerial remuneration: An empirical analysis. *Journal of accounting and economics*, Vol 7, No 1, Pp 11-42.
- 33- Rose N. L., & Shepard, A. (1997). Firm diversification and CEO compensation: Managerial ability or executive entrenchment? *RAND Journal of Economics*, Vol28, Pp 489-514.
- 34- Stulz, R. (1990). Managerial discretion and optimal financing policies. *Journal of financial Economics*, Vol 26, No 1, Pp 3-27.
- 35- Weiss, D. (2010). Cost behavior and analysts' earnings forecasts. *The Accounting Review*, Vol85, No 4, Pp 1441-1471.



## **The Effect of Personal Incentives Managers on Costs Asymmetric in Tehran Stock Exchange**

**\*A. Khani**

Assistant Professor of Accounting, University of Isfahan, Iran

**H. Amiri**

Assistant Professor of Economy, University of Isfahan, Iran

**M.A. Shamohammadi**

Master of Accounting, University of Isfahan, Iran

### **Abstract**

The fundamental assumption in cost accounting is that expense changes in relation with increase and decrease in level of activity is symmetrical. But recent research shows asymmetric behavior of the costs when demand fluctuations. In this study, costs stickiness by taking consideration traditional factors, namely economic factors affecting sticky costs, personal motives of managers in the effective agency factors of the costs asymmetry, are test. A sample of 100 companies was selected having features proposed in this survey during from 1379 to 1389. The results suggest a significant impact of agency variables on asymmetry of selling, general and administrative (SG&A) costs. Hence the asymmetry of Costs due to the agency problem is positively related with personal motivations and empire building of managers.

**Keywords:** cost behavior, cost stickiness, cost asymmetry, agency problem, empire building.

