Shahid Bahonar University of Kerman

Journal of Accounting Knowledge

Print ISSN: 2008 - 8914 Online ISSN: 2476 - 292X

Iranian Accounting Association

The Role of Management Style in Cost Stickiness and Shareholder Value

Mohammad Hossein Vadiei *

Azam Puryousof **

Abstract

Objective: This research aims to investigate the effect of management style on the stickiness of general, administrative and sales costs at the company level and its impact on shareholder value. The problem is whether the choices and decisions (management style) of CEOs affect the stickiness of administrative and sales costs, and if the management style causes part of the stickiness of costs, is this part of the excess stickiness of costs a consequence of Worth participating? Therefore, in the current research, the excess stickiness of administrative and sales costs compared to the specific stickiness of the company is considered the stickiness caused by the CEO's choices and decisions. Then, its relationship with the company's value is investigated. The direct influence of CEOs on cost adjustment decisions is not easily discernible. Because resource allocation decisions are made at different levels of the company (for example, business unit level). However, the empirical background shows that the hypothesis "the role of manager's style in cost adjustment decisions" is logically provable. Based on this, it is assumed that part of the stickiness of administrative and sales costs at the company level comes from the difference in the specific style of the CEO. In this regard, the first hypothesis is formulated as follows: the fixed effects of the CEO have a significant relationship with the excess stickiness of administrative and sales costs at the company level. Managers seek to increase their personal interests without paying attention to the interests of the shareholders, and the resulting agency costs are directly imposed on the company and shareholders. Therefore, we expect that regardless of the direction of the deviation, the excess stickiness related to the CEO has a negative effect on shareholder value. Of course, adjustment of resources and costs can be caused by supervision and supervision duties. However, it is expected that, on average, the expected effects of the agency model will prevail. Therefore, the second hypothesis of the current research is formulated as follows: the level of excess stickiness of administrative and sales expenses related to the CEO has a negative relationship with shareholder value.

Method: In the present study, the relationship between the excess adhesion of administrative and sales costs resulting from the decisions of CEOs and shareholder value was investigated. Based on agency theory and neoclassical theory, it was expected that CEOs would be significantly effective in the level of cost stickiness due to their unique management style. Therefore, research hypotheses were formulated based on the identification of the fixed effects

Journal of Accounting Knowledge, Vol. 15, No. 1, pp. 155-177

* **Corresponding Author**, Associate Professor, Faculty of Economics and Administrative Sciences, Ferdowsi University of Mashhad, Mashhad, Iran. **Email:** mhvadeei@um.ac.ir

** Assistant Professor of Accounting, Faculty of management, economic & accounting, Payame Noor University (PNU), Tehran, Iran. **Email:** pouryousof@pnu.ac.ir

Submitted: 8 October 2022 **Revised:** 17 July 2023 **Accepted:** 17 July 2023 **Published:** 26 March 2024

Publisher: Faculty of Management & Economics, Shahid Bahonar University of Kerman.

DOI: 10.22103/jak.2023.20334.3783

©The Author(s)

Abstract

of the CEO on the stickiness of administrative and sales costs and the negative relationship between the stickiness of the surplus related to the CEO and shareholder value, and based on the company's 2016 information from the Tehran Stock Exchange during 2010- 2019; it was tested using multiple regression analysis.

Results: The results indicate that CEOs play a significant role in the stickiness of general and sales costs, and management style has a positive relationship in the stickiness of costs with shareholder value.

Conclusion: The results of this research are among the first pieces of evidence showing that managers' selection and decision-making style affect cost stickiness, which can be useful for the company and shareholders. In the current research, in accordance with previous research and our expectations, the effect of CEO selection and decision-making style on cost stickiness was confirmed. However, contrary to previous research, a positive relationship between CEO and company value was obtained. In other words, the manager's decisions regarding cost management are not based on personal motives but on increasing the company's value (based on Q. Tobin's criteria). Since the second research hypothesis is based on agency theory, it can be argued that incentives and other methods of reducing agency problems have reduced the conflict between owners and managers. This is an issue that can be further investigated in future research. However, building a model that controls all economic determinants is challenging. Also, the variable measurement indices may not be complete. Nevertheless, the research findings provide evidence of the effect of management style on cost stickiness. The present research and related research can help develop an experimental model to detect bad or good cost stickiness.

Keywords: *Cost Stickiness, CEO Fixed Effect, Q-Tobin.*
Paper Type: *Research Paper*.
Citation: Vadiei, M.H., & Puryousof, A., (2024). The role of management style in cost stickiness and shareholder value. *Journal of Accounting Knowledge*, 15(1), 155-177 [In Persian].

مجله دانش حسابداری
شاپا چاپی: ۸۹۱۴-۲۰۰۸ شاپا الکترونیکی: ۲۴۷۶-۲۹۲X
دانشگاه شهید باهنر کرمان
انجمن حسابداری ایران

نقش سبک مدیریتی در چسبندگی هزینه و ارزش سهامداران

محمدحسین ودیعی*
اعظم پوریوسف**

چکیده

هدف: هدف پژوهش حاضر بررسی اثر سبک مدیریتی بر چسبندگی هزینه‌های عمومی، اداری و فروش در سطح شرکت و همچنین تأثیر آن بر ارزش سهامداران است.

روش: در پژوهش حاضرچگونگی ارتباط چسبندگی مازاد هزینه‌های اداری و فروش ناشی از تصمیمات مدیران عامل با ارزش شرکت مورد بررسی قرار گرفت. بر اساس تئوری نمایندگی و نظریه نئوکلاسیک، سبک تصمیم گیری مدیران عامل به میزان قابل توجهی در سطح چسبندگی هزینه‌ها مؤثر است. از این رو فرضیه‌های پژوهش بر اساس شناسایی اثرات ثابت مدیرعامل بر چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش و ارتباط منفی بین چسبندگی مازاد مربوط به مدیر عامل و ارزش شرکت تدوین گردید و بر اساس اطلاعات ۱۳۹۵ سال- شرکت از بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۹ با استفاده از تحلیل رگرسیون چند متغیره مورد آزمون قرار گرفت.

یافته‌ها: نتایج حاکی از آن است که انتخاب‌ها و سبک مدیریتی مدیران عامل در چسبندگی هزینه‌ها، نقش قابل ملاحظه ایی دارد و این سبک مدیریتی بر ارزش شرکت، تأثیر مثبتی دارد.

نتیجه‌گیری: نتایج این پژوهش، از اولین شواهدی محسوب می‌شود که نشان می‌دهد سبک انتخاب و تصمیم‌گیری مدیران بر چسبندگی هزینه تأثیر دارد و چسبندگی هزینه می‌تواند یک عنصر مفید برای شرکت و سهامداران باشد.

واژه‌های کلیدی: *چسبندگی هزینه، اثر ثابت مدیر عامل، کیوتوبین.*

نوع مقاله: *پژوهشی.*

استناد: ودیعی، محمدحسین و پوریوسف، اعظم (۱۴۰۳). نقش سبک مدیریتی در چسبندگی هزینه و ارزش سهامداران. *مجله دانش حسابداری*، ۱۵(۱)، ۱۷۷-۱۵۵.

مجله دانش حسابداری، دوره پانزدهم، ش ۱، صص. ۱۷۷-۱۵۵

* **نویسنده مسئول**، دانشیار گروه حسابداری، دانشکده علوم اداری و اقتصادی، دانشگاه فردوسی مشهد، مشهد، ایران. **رایانامه:** mhvadeei@um.ac.ir

** استادیار گروه حسابداری، دانشکده مدیریت، حسابداری و اقتصاد، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران. **رایانامه:** pouryousof@pnu.ac.ir

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۷/۱۶ **تاریخ بازنگری:** ۱۴۰۲/۴/۲۶ **تاریخ پذیرش:** ۱۴۰۲/۴/۲۶ **تاریخ انتشار برخط:** ۱۴۰۳/۱/۷

ناشر: دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه شهید باهنر کرمان.

DOI: 10.22103/jak.2023.20334.3783

©The Author(s)

مقدمه

طبقه‌بندی هزینه‌ها به ثابت و متغیر، یکی از اصول اساسی حسابداری بهای تمام شده است. هزینه‌های متغیر با تغییر سطح فعالیت، تغییر می‌کنند، ولی هزینه‌های ثابت، حداقل در یک دامنه خاص از فعالیت تغییر نمی‌کنند. طبق مدل‌های سنتی، بین تغییرات سطح فعالیت و هزینه‌های متغیر ارتباط متقارنی وجود دارد (نورن[1]، ۱۹۹۱). طبق مدل‌های سنتی، تصمیمات مدیران تأثیرات قابل توجهی بر هزینه‌های شرکت ندارد. ولی شواهد اخیر نظیر اندرسون و همکران (۲۰۰۷)، مالر[2] و همکاران (۲۰۰۸)، بانکر و همکاران (۲۰۱۳)، ژو و هانگ[3] (۲۰۱۶) و هارتلیپ[4] و همکاران (۲۰۲۰) نشان می‌دهد انتخاب‌ها و تصمیمات مدیران باعث می‌شوند رفتار هزینه‌های اداری و فروش، نامتقارن باشد. اندرسون[5] و همکاران (۲۰۰۳) برای اولین با اصطلاح «چسبندگی هزینه» را مطرح نمود و نشان داد سرعت افزایش هزینه‌های اداری و فروش با افزایش سطح فعالیت، از سرعت کاهش هزینه‌های اداری و فروش با کاهش سطح فعالیت، بیشتر است. بانکر و بیزالو[6] (۲۰۱۴) نیز «هزینه‌های ضدچسبنده» را مطرح نمود و نشان دادند اگر ظرفیت مازاد وجود داشته باشد، پاسخ هزینه‌های اداری و فروش به کاهش سطح فعالیت بیش از پاسخ آن به افزایش سطح فعالیت است.

بانکر و همکاران (۲۰۱۸) عوامل مؤثر بر چسبندگی هزینه‌ها را در سه دیدگاه کلی خلاصه می‌کند. دیدگاه اول، اگر هزینه‌های کاهش منابع و هزینه‌ها در زمان کاهش فروش، قابل توجه باشد؛ اجتباب مدیر از تعدیل منابع و هزینه‌ها باعث چسبندگی هزینه‌ها می‌شود. دیدگاه دوم، خوش بینی و بیش اعتمادی مدیر باعث می‌شود کاهش فروش را موقت بدانند و از کاهش منابع و هزینه‌ها اجتناب کنند. دیدگاه سوم، انگیزه‌های شخصی مدیران برای برآوردن سود هدف، تغییراتی در ساختار هزینه‌ها ایجاد می‌کند، به نحوی که برای جلوگیری از کاهش سود و برآوردن انتظارات بازار، هزینه‌ها را کاهش می‌دهند. دیدگاه اول به هزینه‌های تعدیل منابع اشاره دارد و دیدگاه دوم و سوم به ویژگی‌ها و انگیزه‌های مدیران اشاره می‌کند. دیدگاه اول در پژوهش‌های منصورفر و همکاران (۱۳۹۶) و اندرسون و همکاران (۲۰۰۳)، دیدگاه دوم در چن[7] و همکاران (۲۰۱۳) و دیدگاه سوم در پژوهش‌های سلیمانی امیری و همکاران (۱۳۹۷) و کاما و ویس[8] (۲۰۱۳) نیزمورد اشاره قرار گرفته است. در مطالعات دو دهه اخیر تأثیر عوامل اقتصادی و کلان شرکت، مانند قدرت دارایی، قدرت کارمند، چرخه عمر شرکت و رشد تولید ناخالص داخلی بر چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش (اندرسون و همکاران، ۲۰۰۳؛ بانکر و همکاران، ۲۰۱۴؛ بانکر و بیزالو، ۲۰۱۴ و دیرینک[9] و همکاران، ۲۰۱۲) و نقش سرمایه اجتماعی بر چسبندگی هزینه‌ها (رستگاری و همکاران، ۱۴۰۰) بررسی شده است. در خصوص پیامدهای چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش نیز در مطالعه سجادی و همکاران (۱۳۹۳) عدم تقارن اطلاعاتی سود و در مطالعه سلیمانی امیری و همکاران (۱۳۹۷) هموارسازی سود به عنوان پیامد چسبندگی هزینه‌ها بررسی و تأیید شده است. ولی در خصوص تأثیر سبک مدیریتی بر چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش و پیامدهای اقتصادی آن، خلاء پژوهشی وجود دارد. در پژوهش حاضر، در راستای پوشش این شکاف، ارتباط چسبندگی مازاد هزینه‌های اداری و فروش ناشی از تصمیمات مدیر عامل با ارزش شرکت بررسی شده است.

---

[1] Noreen
[2] Maher
[3] Xue and Hong
[4] Hartlieb
[5] Anderson
[6] Banker and Byzalov
[7] Chen
[8] Kama and Weiss
[9] Dierynck

مسأله پژوهش حاضر این است که آیا انتخاب‌ها و تصمیمات (سبک مدیریتی) مدیران عامل بر چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش تأثیر دارد و اگر بخشی از چسبندگی هزینه‌ها از سبک مدیریتی ایجاد می‌شود، آیا این بخش مازاد چسبندگی هزینه‌ها پیامدی بر ارزش شرکت دارد. لذا در پژوهش حاضر مازاد چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش نسبت به میزان چسبندگی خاص شرکت، به عنوان چسبندگی ناشی از انتخاب‌ها و تصمیمات مدیر عامل در نظر گرفته شده و سپس ارتباط آن با ارزش شرکت بررسی شده است.

چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش بر اساس تئوری نمایندگی و نظریه نئوکلاسیک است زیرا این تئوری‌ها بر تأثیر مستقیم مدیران عامل در سطح هزینه‌های شرکت تاکید می‌کنند (برتراند و شوار[1]، ۲۰۰۳). طبق تئوری نمایندگی، میزانی از چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش که ناشی از تصمیمات مدیر عامل است، نشان‌دهنده سبک غیر متعارف مدیرعامل است که بر شرکت و سهامداران تحمیل می‌شود. لذا نوعی هزینه نمایندگی است و انتظار می‌رود با ارزش شرکتارتباط منفی داشته باشد. لوپاتا[2] و همکاران (۲۰۲۰) معتقدند تصمیم‌های مرتبط با مدیریت هزینه، ممکن است به دلیل انگیزه‌های شخصی مدیران باشد. به همین دلیل انتظار می‌رود که چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش، مازاد بر سطح خاص شرکت باشد. از طرف دیگر، برآوردن سود هدف، ممکن است مدیران عامل را نزدیک بین نماید و باعث مدیریت غیربهینه هزینه‌ها و در نتیجه ضد چسبندگی بیش از حد هزینه‌های اداری و فروش شود. با این حال، ممکن است بازارهای سرمایه (سهامداران) هم نزدیک بین باشند و ضد چسبندگی هزینه‌ها منجر به افزایش سود هر سهم شود. از طرفی تصمیمات مربوط به تعدیل هزینه که منجر به چسبندگی هزینه‌ها می‌شود، ممکن است به خاطر انگیزه‌های شخصی (تئوری نمایندگی) نبوده و ناشی از وظیفه سرپرستی و مباشرت مدیران عامل باشد. با توجه به اینکه هدف پژوهش حاضر بررسی سبک مدیریتی بر چسبندگی هزینه‌هاست، تصمیمات مدیران برای تعدیل منابع، تابع نظریه نمایندگی در نظر گرفته شده و بررسی سرپرستی و مباشرت به پژوهش‌های بعدی موکول می‌شود.

در پژوهش حاضر برای بررسی تأثیر چسبندگی مازاد هزینه‌ها مربوط به مدیر عامل بر ارزش شرکت، بر اساس لوپاتا و همکاران (۲۰۲۰) ابتدا چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش در سطح شرکت را به عنوان تابعی از عوامل در سطح شرکت برآورد و مازاد چسبندگی هزینه‌ها نسبت به سطح چسبندگی خاص شرکت، به عنوان چسبندگی هزینه ناشی از سبک مدیریت در نظر گرفته شده است. لذا برای تعیین تأثیر سبک مدیریت بر چسبندگی هزینه، اثرات ثابت مدیرعامل به مدل چسبندگی هزینه‌ها اضافه شد. در این مدل، نقش مدیر عامل در چسبندگی هزینه، به عنوان چسبندگی مازاد هزینه که ناشی از تصمیم‌های مدیر است، تفسیر می‌شود. سپس رابطه بین چسبندگی مازاد هزینه‌های اداری و فروش مربوط به مدیر عامل و ارزش شرکت (کیو توبین) بررسی شده است.

نوآوری این پژوهش را می‌توان در موارد زیر برشمرد: ادبیات مربوط به نقش تصمیمات مدیریتی در چسبندگی هزینه را توسعه می‌دهد. این پژوهش تصمیمات مدیران در خصوص مدیریت هزینه را عامل مهمی در توضیح چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش مطرح می‌کند و در ادامه مطالعات چن و همکاران (۲۰۱۳)، چن و همکاران (۲۰۱۷)، چن و همکاران (۲۰۱۲)، دیرینک و همکاران (۲۰۱۲) و کاما و ویس (۲۰۱۳) است. همچنین ادبیات حسابداری مدیریت مربوط به چسبندگی هزینه (اندرسون و همکاران، ۲۰۰۳ و بانکر و بیزالو، ۲۰۱۴) را با ادبیات تأمین مالی (کاسپریت[3] و همکاران،

[1] Bertrand and Schoar
[2] Lopatta
[3] Kaspereit

۲۰۱۷) مرتبط می‌کند. بانکر و بیزالو (۲۰۱۴)، تعیین قسمت آسیب‌رسان چسبندگی هزینه را به عنوان یک خلاء پژوهشی مطرح کردند. بررسی حاضر، چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش مرتبط با سبک تصمیم گیری مدیر عامل به عنوان قسمت آسیب رسان چسبندگی نشان داده شده است.

ادامه این مقاله به شرح زیر نگاشته شده است. در بخش دوم، مروری بر ادبیات موجود و تدوین فرضیه‌های پژوهش، در بخش سوم، روش شناسی شامل انتخاب نمونه، مدل‌های تجربی و متغیرها و در بخش چهارم آزمون فرضیه‌ها و نهایتاً در بخش پنجم خلاصه و نتیجه گیری ارائه شده است.

مبانی نظری و بسط فرضیه‌های پژوهش

چسبندگی هزینه به معنای عدم تقارن واکنش هزینه به تغییرات فروش است. نمازی و دوانی‌پور (۱۳۸۹) نیز به بررسی چسبندگی هزینه‌های اداری و عمومی و فروش پرداخته‌اند. نتایج نشان می‌دهد که در ازای یک درصد افزایش در سطح فروش، هزینه‌های اداری و عمومی و فروش ۶۵ درصد افزایش می‌یابد. این در حالی است که در ازای کاهش یک درصد در سطح فروش، هزینه‌های اداری و عمومی و فروش ۴۱ درصد کاهش می‌یابد.

مطالعات متعددی به بررسی عوامل مؤثر بر چسبندگی پرداخته‌اند. در برخی از مطالعات، تأثیر عوامل اقتصادی بر چسبندگی هزینه‌ها بررسی شده است. به عنوان مثال قدرت دارایی یا کارمند، عملکرد سهام، عدم اطمینان تقاضا و چرخه عمر (اندرسون و همکاران،۲۰۰۳؛ اندرسون و همکاران، ۲۰۱۶؛ اندرسون و همکاران، ۲۰۱۶؛ دیرینک و همکاران، ۲۰۱۲ و ژو و زو[1]، ۲۰۱۱)، استفاده از ظرفیت (بالاکریشنن و همکاران، ۲۰۰۴)، اهمیت قیمت (بالاکریشنن و کروکا[2]، ۲۰۰۸)، الگوی تغییرات فروش (بانکر و بیزالو، ۲۰۱۴)، انتظارات مدیریت (چن و همکاران، ۲۰۱۷)، قانون حمایت از اشتغال (بانکر و همکاران، ۲۰۱۳) یا فرهنگ ملی (کیتچینک[3] و همکاران، ۲۰۱۶). حسینی‌پور و همکاران (۱۳۹۸) عوامل تعیین کننده چسبندگی هزینه‌ها را بر اساس هزینه تعدیل، هزینه نمایندگی و هزینه سیاسی و حاکمیت شرکتی تشریح نمودند. پورساسان و حصارزاده (۱۳۹۵) نیز سه نظریه در خصوص تعیین‌کننده‌های چسبندگی هزینه‌ها مطرح می‌کنند: نظریه تأخیر در تعدیل، نظریه تصمیمات سنجیده مدیران و انگیزه‌های شخصی مدیران. نظریه تأخیر در تعدیل و نظریه تصمیمات سنجیده مدیران، معطوف به انگیزه‌های سازمانی است و در پژوهش‌های متعددی (نظیر منصورفر و همکاران، ۱۳۹۶، علی احمدی و همکاران (۱۳۹۴)، حقیقت و همکاران (۱۳۹۳) و کردستانی و همکاران، ۱۳۹۱) مورد بررسی قرار گرفته است.

تأثیر بالقوه‌ای که سبک خاص مدیران در انتخاب و تصمیم گیری می‌تواند بر چسبندگی هزینه داشته باشد، در مطالعات اندکی مورد بررسی قرار گرفته است. تأثیر انگیزه‌های شخصی مدیریت بر چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش در سطح شرکت در مطالعات چن و همکاران (۲۰۱۲)، چن و همکاران (۲۰۱۳)، دیرینک و همکاران (۲۰۱۲)، کاما و ویس (۲۰۱۳) مورد توجه قرار گرفته است. چن و همکاران (۲۰۱۲) نشان دادند روابط نمایندگی از طریق جریانات نقدی آزاد، مدت تصدی، افق تصمیم گیری و پرداخت‌های ثابت برای مدیریت، امکان سنگرگیری و در نتیجه چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش را افزایش می‌دهد. برعکس، کاما و ویس (۲۰۱۳) و دیرینک و همکاران (۲۰۱۲) دریافتند انگیزه‌های ناشی از مشکل نمایندگی برای دستیابی به اهداف سود یا جلوگیری از زیان، درجه چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش را در

[1] Zhu and Xu
[2] Balakrishnan and Gruca
[3] Kitching

سطح شرکت کاهش می‌دهد. چن و همکاران (۲۰۱۳) دریافتند چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش با بیش اعتمادی مدیر عامل افزایش می‌یابد. بررسی لوپاتا و همکاران (۲۰۲۰) تنها مطالعه‌ای است که تأثیر سبک رهبری مدیران ارشد را در چسبندگی هزینه‌ها بررسی نموده‌است.

مشوق‌های ناشی از مشکل نمایندگی، مسبب بخش قابل توجهی از چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش است. با این وجود سایر عوامل تعیین کننده اقتصادی و تصمیمات مدیران ارشد، به ویژه مدیران عامل، نیز تأثیر قابل توجهی بر سطح چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش دارند. لوپاتا و همکاران (۲۰۲۰) در خصوص تأثیر سبک مدیریت بر چسبندگی هزینه‌ها، دو استدلال طرح می‌کنند. اول، بر اساس مدل استاندارد نمایندگی، مدیران ارشد می‌توانند بر انتخاب‌های شرکت تأثیر بگذارند، خصوصاً اگر کنترل‌های داخلی شرکت محدود باشد. دوم، بر اساس مدل نئوکلاسیک، مدیران ارشد به‌واسطه ویژگی‌های متمایزی که دارند، توسط شرکت‌ها انتخاب می‌شوند. لذا ویژگیهای مدیران در راستای استراتژی و انتخاب‌های شرکت است. برتراند و شوار (۲۰۰۳) نیز استدلال می‌کنند سبک مدیریتی مدیران ارشد، نقش مهمی در تصمیم‌گیری‌های شرکت‌ها دارد.

اولین شواهد تجربی از امکان وجود الگوهای خاص در تصمیم‌گیری مدیریتی مربوط به برتراند و شوآر (۲۰۰۳) است که نشانگر تفاوت انتخاب و سبک تصمیم مدیران است. نمونه این مطالعه صرفاً شامل مدیرانی بود که در دوره زمانی پژوهش، حداقل در دو شرکت مختلف مشغول بودند. لذا توانستند اثرمدیر را از اثرات ثابت جدا کنند و عملکرد شرکت را به سبک خاص مدیریتی مرتبط کنند. مطالعات سلیمانی امیری و همکاران (۱۳۹۷)، بامبر[1] و همکاران (۲۰۱۰)، بروچت[2] و همکاران (۲۰۱۱) و یانگ[3] (۲۰۱۲) نیز نشان می‌دهند استعداد و سبک خاص مدیر بر افشاگری داوطلبانه و مدیریت سود تأثیر می‌گذارند.

تأثیر مستقیم مدیران عامل در تصمیمات تعدیل هزینه به راحتی قابل تشخیص نیست. زیرا تصمیم‌های تخصیص منابع در سطوح مختلف شرکت (به عنوان مثال سطح واحد تجاری) صورت می‌گیرد. ولی پیشینه تجربی نشان می‌دهد، فرضیه «نقش سبک مدیر در تصمیمات تعدیل هزینه» از لحاظ منطقی قابل اثبات است. مطالعات مرچنت[4]، ۱۹۹۰؛ روتنبرگ و سالونر[5]، ۲۰۰۰؛ لیو و نگیان[6] (۲۰۲۰) و پوریوسف و همکاران (۲۰۲۲) نشان می‌دهند مدیران عالی می‌تواند بر نحوه تصمیم‌گیری مدیران سطوح پایین تأثیر بگذارند. همچنین کاسپا و ماسار[7] (۲۰۱۱) و یان[8] (۲۰۰۹) نشان می‌دهند تصمیم‌های تخصیص سرمایه توسط مدیران عامل برسطح قیمت‌ها تأثیر دارند و باعث می‌شود مدیران سطوح پایین تصمیم‌های سازمانی خود را بر اساس منابع تخصیص یافته قرار دهند. فراتر از استدلال‌های نظری، شواهد تجربی نیز حاکی از تأثیر سبک مدیریت در رفتار هزینه‌هاست. لوپاتا و همکاران (۲۰۲۰) شرکت ای بی ام را مثال می‌زنند. آن‌ها در مقاله خود این شرکت بین سال‌های ۱۹۹۴ و ۲۰۱۱ که دو مدیریت با سبک متفاوت (جونیور و پالمیسانو) داشته را بررسی نمودند. جونیور که مدیریت ای بی ام را در سال‌های ۱۹۹۴ تا ۲۰۰۲ برعهده داشت، بر این ایده بود که «آخرین چیزی که‌ای بی ام در حال حاضر به آن نیاز دارد یک چشم انداز است». او بر ساده سازی سازمان و بازیابی مزیت از طریق کارایی متمرکز شد. این سبک رهبری همچنین در نحوه رفتار هزینه‌های اداری و فروش نسبت به تغییرات فروش قابل مشاهده است. حتی در

[1] Bamber
[2] Brochet
[3] Yang
[4] Merchant
[5] Bartov
Rotemberg and Saloner
[6] Liu and Nguyen
[7] Gaspar and Massa
[8] Xuan

سال‌های با افزایش فروش بالا، هزینه‌های اداری و فروش فقط اندکی افزایش یا حتی کاهش نشان می‌دهند، که نتایج یک استراتژی مبتنی بر کارایی را نشان می‌دهد. با این حال، در سال ۲۰۰۳، زمانی که پالمیسانو مدیر عامل شد، تغییر اساسی مشاهده می‌شود. استراتژی رهبری پالمیسانو مبتنی بر نوآوری بود. وی استدلال کرد که‌ای بی ام باید در «موقعیت منحصر به فرد» قرار داشته باشد. بنابراین، بر توسعه محصولات منحصر به فرد با حاشیه سود بالا تمرکز نمود. در هر دو دوره مدیریتی‌ای بی ام، رفتار هزینه‌های اداری و فروش در رابطه با فروش، نشان دهنده استراتژی رهبری و سبک مدیریتی است. در بیشتر سال‌ها، افزایش هزینه‌های اداری و فروش تقریباً به اندازه افزایش فروش بود یا حتی از آن نیز فراتر رفت.

بر اساس شواهد تجربی و استدلالهای بیان شده که الگوهای خاصی در تصمیمات مدیریتی ارائه می‌دهند و نشان دهنده تفاوت سبک انتخاب و تصمیم‌گیری بین مدیران است، فرض می‌شود که بخشی از چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش در سطح شرکت از تفاوت سبک خاص مدیرعامل ناشی شود. در این راستا، فرضیه اول به شرح زیر تدوین می‌شود:

فرضیه اول: اثرات ثابت مدیر عامل با چسبندگی مازاد هزینه‌های اداری و فروش در سطح شرکت ارتباط معناداری دارد.

در صورت تأیید این فرض که اثرات ثابت مدیرعامل با سطح چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش در سطح شرکت ارتباط دارد، ضرورت می‌یابد پیامدهای اقتصادی احتمالی چسبندگی مازاد هزینه به خاطر سبک خاص مدیریت نیز بررسی شود. ویس[1] (۲۰۱۰) تأثیر چسبندگی هزینه‌ها را در پیش بینی سود توسط تحلیل‌گران بررسی نمود و دریافت که به طور متوسط، شرکت‌هایی که هزینه‌های چسبنده‌تری دارند، دقت کمتری در پیش بینی سود توسط تحلیل‌گران، پوشش پایین‌تر تحلیل‌گران و پاسخ ضعیف‌تر بازار به سودهای غیرعادی دارند. سیفتسی[2] و همکاران (۲۰۱۶) نیز پیامدهای رفتار هزینه را بر پیش بینی سود توسط تحلیل‌گران بررسی نمودند و دریافتند که تحلیل‌گران چسبندگی هزینه را به طور کامل درک نمی‌کنند؛ که به نوبه خود منجر به کاهش پیش بینی سود می‌شود. لوپاتا و همکاران (۲۰۲۰) نیز نشان می‌دهند چسبندگی مازاد هزینه‌های اداری و فروش، کاهش ارزش سهامداری را به دنبال دارد. در مقاله حاضر این بخش از ادبیات چسبندگی هزینه، با بررسی تأثیر سطح مازاد چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش مربوط به مدیرعامل با ارزش سهامداری توسعه یافته است.

مطالعات متعددی نشان دهنده تأثیر ویژگی‌های مدیریت بر ارزش شرکت هستند. کاپوزا و سیگوئن[3] (۱۹۹۸) نشان می‌دهند تصمیم‌های اختیاری مدیر در مورد هزینه‌های عمومی و اداری بر ارزش شرکت تأثیر دارد. همچنین ارتباط منفی جبران غیرمتعارف خسارت مدیرعامل بر ارزش شرکت در مطالعه بریک[4] و همکاران (۲۰۰۶) تأثیرتنوع جنسیتی هیئت مدیره بر ارزش شرکت در مطالعه دزو و رأس[5] (۲۰۱۲)، تأثیر مالکیت سهام توسط مدیرعامل بر ارزش شرکت در مطالعه گریفیت[6] (۱۹۹۹) و تأثیر استعداد مدیرعامل بر ارزش شرکت در مطالعات فالاتو[7] و همکاران (۲۰۱۵)؛ گابایکس و لندیر[8] (۲۰۰۸) و جانک و سابرمانیام[9] (۲۰۱۷) تأیید شده است. پوریوسف و همکاران (۲۰۲۲) و برسون[10] و همکاران (۲۰۰۸) نیز دریافتند ویژگی‌های روانشناختی مدیران عامل، به عنوان نوعی لحن در بالا، به طور غیرمستقیم با عملکرد مالی شرکت ارتباط دارند.

[1] Weiss
[2] Ciftci
[3] Capozza and Seguin
[4] Brick
[5] Dezsö and Ross
[6] Griffith
[7] Falato
[8] Gabaix and Landier
[9] Jung and Subramanian
[10] Berson

برای تعیین اثرات ثابت مدیرعامل مشابه با ادبیات مربوط به محاسبه هزینه‌های حسابرسی غیرعادی (نظیر چوی[1] و همکاران، ۲۰۱۰) و اقلام تعهدی غیر عادی (نظیر بارتف[2] و همکاران، ۲۰۰۰)، فرض می‌شود متغیرهای اقتصادی خاص شرکت، نشان دهنده سطح خاص چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش هستند. لذا، مازاد چسبندگی هزینه‌ها، از این سطح خاص به سبک مدیریتی نسبت داده می‌شود و به عنوان چسبندگی مازاد مربوط به اثرات ثابت مدیر عامل تعریف می‌شود.

مدل‌های استاندارد نمایندگی نشان می‌دهد که مدیران ارشد می‌توانند سبک خاص خود را به شرکت تحمیل کنند، به ویژه اگر از قدرت کافی برای تصمیم‌گیری در شرکت برخوردار باشند. بر اساس مطالعات سرت و مارچ[3]، ۱۹۶۳ و مارچ و سیمون[4]، ۱۹۹۳)، مدیران ممکن است استراتژی بهینه‌ای برای مدیریت هزینه به دلیل انگیزه‌های شخصی در سنگرگیری، عقلانیت محدود یا محدودیت شناختی داشته باشند. لذا، انتظار می‌رود در نظر گرفتن اثرات ثابت مدیرعامل در چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش، منجر به چسبندگی مازاد یا ضدچسبندگی هزینه‌ها شود. مطالعات کادمن و ساندر[5] (۲۰۱۴)، ادمانز[6] و همکاران (۲۰۱۵) و گراهام[7] و همکاران (۲۰۰۵) نشان می‌دهد چسبندگی مازاد یا ضدچسبندگی هزینه‌ها ممکن است ناشی از نزدیک بینی مدیرعامل باشد که در این صورت کاهش ارزش‌های بلندمدت سهام را به دنبال دارد. با این حال، اگر بازارهای سرمایه نیز بر عملکرد کوتاه مدت تمرکز داشته باشند، نزدیک بینی مدیر می‌تواند ارزش سهامداران فعلی را به حداکثر برساند. در این صورت، بین ضد چسبندگی مازاد هزینه‌های اداری و فروش مربوط به مدیر عامل و ارزیابی فعلی بازار یک رابطه خنثی یا حتی مثبت ایجاد خواهد شد. حال اگر مدیران به خاطر اجتناب از احساسات منفی، از اخراج کارمندان یا کاهش ظرفیت تولید خوداری کنند؛ حتی اگر بازار سرمایه بر عملکردکوتاه‌مدت تمرکز داشته باشند، عدم کاهش منابع (هزینه‌ها) منجر به کاهش سود هر سهم می‌شود. از این رو انتظار می‌رود که چسبندگی مازاد هزینه‌های اداری و فروش ناشی از مدیر عامل با ارزش سهامداران رابطه منفی داشته باشد. مطالعات لانگ و استولز[8] (۱۹۹۴)، مالمندیر و تیت[9] (۲۰۰۸) و راجان[10] و همکاران (۲۰۰۰) نیز نشان می‌دهند، مدیران بدون توجه به منافع سهامداران، به دنبال افزایش منافع شخصی خود هستند و هزینه‌های نمایندگی ناشی از آن مستقیماً به شرکت و سهامداران تحمیل می‌شود. بنابراین، انتظار داریم، صرف نظر از جهت انحراف، چسبندگی مازاد مربوط به مدیر عامل بر ارزش سهامداران تأثیر منفی داشته باشد.

البته تعدیل منابع و هزینه‌ها می‌تواند ناشی از وظایف نظارت و سرپرستی باشد. همانطور که واندراستد[11] (۲۰۰۰) دریافت مدیران با توجه به استراتژی بودجه‌ای شرکت، به دنبال کاهش منابع موجود برای کاهش هزینه‌های عملیاتی هستند. اما انتظار بر این است به طور متوسط، اثرات مورد انتظار مدل نمایندگی غالب باشد. بنابراین فرضیه دوم پژوهش به شرح زیر تدوین می‌گردد:

فرضیه دوم: سطح مازاد چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش مربوط به مدیرعامل با ارزش سهامداری ارتباط منفی دارد.

روش پژوهش

پژوهش حاضر از نظر فرآیند اجرا (نوع داده‌ها)، کمی؛ از نظر نتیجه اجرا، کاربردی؛ از نظر هدف اجرا، پژوهشی- تحلیلی؛ از نظر منطق اجرا، قیاسی- استقرایی و از نظر زمانی، پس‌رویدادی است. داده‌ها به روش سندکاوی و از طریق

[1] Choi
[2] Bartov
[3] Cyert and March
[4] March and Simon
[5] Cadman and Sunder
[6] Edmans
[7] Graham
[8] Lang and Stulz
[9] Malmendier and Tate
[10] Rajan
[11] Van der Stede

نرم افزار ره‌آورد نوین و مطالعه صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران جمع آوری شده است.

جامعه و نمونه پژوهش

جامعه آماری پژوهش حاضر، تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار است. قلمرو زمانی تحقیق یک دوره ۱۱ساله ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۹ است. نمونه پژوهش بر اساس شرکت‌هایی که واجد شرایط زیر باشند انتخاب شده است:

- در گروه شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گرهای مالی، هلدینگ، بانک، بیمه و لیزینگ نباشند.
- طی سال‌های مذکور، تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداشته باشد.
- اطلاعات مورد نیاز برای محاسبه متغیرهای تحقیق در دسترس باشد.
- وقفه معاملاتی کمتر از سه ماه داشته باشند.

پس از لحاظ کردن محدودیت‌های فوق، ۱۳۹۵ سال- شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند. داده‌های پژوهش از نوع پنل نامتوازن است و از رگرسیون حداقل مربعات معمولی با کنترل اثرات ثابت سال و صنعت برای اجرای مدل استفاده شده است.

جدول ۱. توزیع تعداد مشاهدات طی دوره پژوهش

سال/ صنعت	۸۹	۹۰	۹۱	۹۲	۹۳	۹۴	۹۵	۹۶	۹۷	۹۸	۹۹	مجموع
خودرو و قطعات	۸	۲۲	۲۰	۲۹	۳۷	۳۶	۳۶	۳۸	۳۳	۳۵	۳۰	۳۲۴
مواد و محصولات دارویی	۹	۸	۱۶	۱۷	۲۰	۲۱	۲۱	۲۱	۲۱	۱۹	۱۷	۱۹۰
فلزات،کانی و کاشی	۱۱	۱۶	۱۸	۲۴	۲۷	۲۶	۲۶	۲۶	۲۳	۲۲	۲۰	۲۳۹
سیمان، آهک و گچ	۱۱	۲۵	۲۲	۲۴	۲۷	۲۹	۲۵	۲۴	۲۷	۳۰	۲۲	۲۶۶
محصولات غذایی و آشامیدنی	۵	۹	۹	۱۰	۱۳	۱۳	۱۲	۱۱	۱۰	۱۲	۶	۱۱۰
محصولات شیمیایی و نفتی	۴	۱۱	۱۶	۱۸	۲۰	۱۹	۲۰	۱۹	۱۹	۱۸	۱۵	۱۷۹
سایر	۰	۸	۷	۸	۸	۱۰	۱۱	۱۱	۱۱	۱۱	۲	۸۷
مجموع	۴۸	۹۹	۱۰۸	۱۳۰	۱۵۲	۱۵۴	۱۵۱	۱۵۰	۱۴۴	۱۴۷	۱۱۲	۱۳۹۵

مدل‌ها و متغیرها

ابتدا برای شناسایی چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش از مدل توسعه یافته چسبندگی هزینه مربوط به اندرسون و همکاران (۲۰۰۳) استفاده شده است.

$$\log(\Delta SG\&A)_{it} = \beta_0 + \beta_1 \log(\Delta Sale)_{it} + \beta_2 D_{it} + \beta_3 D_{it} \log(\Delta Sale)_{it} + \sum \beta_k DEL_{it} + \sum \beta_1 DEL_{it} \log(\Delta Sale)_{it} \sum \beta_m D_{it} DEL_{it} + \sum \beta_n DEL_{it} D_{it} \log(\Delta Sale)_{it} + \mu_i + \tau_t + \varepsilon_{it} \quad (۱)$$

که در آن $\log(\Delta Sale)$ نشان دهنده لگاریتم تغییر سالانه درآمد فروش است و $\log \Delta SG\&A$ نشان دهنده تغییر سالانه مربوطه در هزینه‌های اداری و فروش است. D_{it} یک متغیر دووجهی است که اگر فروش در دوره فعلی کاهش یابد عدد یک در غیر این صورت مقدار صفر می‌گیرد. DEL_{it} ، لیستی از عوامل تعیین کننده چسبندگی هزینه است که توسط پیشینه مرتبط مشخص شده است (در جدول ۲ با عنوان متغیرهای مؤثر بر چسبندگی هزینه در سطح شرکت ارائه شده است) ، μi و τt اثرات ثابت زمان و مقطع هستند. تغییر در فروش $(\Delta Sale)$ یک شاخص برای تغییر در سطح فعالیت است که باعث ایجاد تغییر در هزینه‌های اداری و فروش می‌شود. بر اساس مطالعات قبلی، از مشخصات لگاریتمی برای کاهش ناهمگونی

و تسهیل تفسیر اقتصادی ضرایب برآورد شده استفاده می‌شود. علاوه بر این، فرم نسبت برای متغیر وابسته(تغییر در هزینه‌های اداری و فروش) و متغیر مستقل(تغییر در درآمد فروش)، قابلیت مقایسه بین شرکت‌ها را بهبود می‌بخشد.

مدل اول برای برآورد اثرات ثابت مدیرعامل است و مدل آزمون فرضیه‌های پژوهش نیست. بنابراین، ابتدا طبق مدل اول، چسبندگی هزینه برآورد می‌گردد. در این مدل تمام متغیرهای مؤثر بر چسبندگی طبق ادبیات نظری (طبق جدول ۱)، ارائه شده است، لذا مقادیر باقیمانده مدل به عنوان اثرات ثابت مدیرعامل در نظر گرفته می‌شود. سپس مشابه لوپاتا و همکاران (۲۰۲۰) و برتراند و شوارتز (۲۰۰۳)، اثرات ثابت مدیر عامل جهت برآورد، به مدل (۱) اضافه می‌شود و مدل دوم پژوهش به شرح زیر استفاده می‌شود. این مدل برای آزمون فرضیه اول پژوهش مورد استفاده قرار می‌گیرد:

$$\log(\Delta SG\&A)_{it} = \beta_0 + \beta_1 \log(\Delta Sale)_{it} + \beta_2 D_{it} + \beta_3 D_{it} \log(\Delta Sale)_{it} + \sum \beta_k DEL_{it} + \sum \beta_1 DEL_{it} \log(\Delta Sale)_{it} \sum \beta_m D_{it} DEL_{it} + \sum \beta_n DEL_{it} D_{it} \log(\Delta Sale)_{it} + \sum \beta_k CEO_{it} + \sum Y_1 CEO_{it} \log(\Delta Sale)_{it} \sum Y_m D_{it} CEO_{it} + \sum Y_n CEO_{it} D_{it} \log(\Delta Sale)_{it} + \mu_i + \tau_t + \varepsilon_{it} \quad (۲)$$

که در آن CEO_{it} متغیر دووجهی است که نشان دهنده مدیر عامل است و امکان برآورد اثرات ثابت مدیر عامل را به عنوان یکی از تعیین کننده‌های چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش، امکان‌پذیر می‌کند.

برای آزمون اولین فرضیه پژوهش، مدل ۲ برازش شده‌است و آزمون F برای اهمیت آماری مشترک اثرات ثابت مدیر عامل بر چسبندگی هزینه انجام شده است. این اثرات با استفاده از ضرایب مربوط به ضرب‌های تعاملی مدل چسبندگی در متغیر ساختگی CEO (Y_n) نشان داده شده است؛ که نشان دهنده تأثیر سبک مدیریت بر چسبندگی هزینه است. ذکر این نکته ضروری است که در مدل چسبندگی هزینه اندرسون و همکاران (۲۰۰۳)، اضافه کردن هر متغیر به مدل، مستلزم ضرب تعاملی آن متغیر در متغیر کاهش فروش (D_{it}) و لگاریتم تغییرات فروش ($\log(\Delta Sale)$) است.

عوامل تعیین کننده چسبندگی هزینه در مدل‌های (۱) و (۲) پژوهش، بر اساس پیشینه پژوهش انتخاب و در جدول ۲ ارائه شده است. اندرسون و همکاران (۲۰۰۳) چهار عامل اصلی چسبندگی هزینه را شناسایی نموده‌اند: قدرت دارایی، قدرت کارمند، رشد اقتصادی و کاهش فروش متوالی. آن‌ها استدلال می‌کنند که وقتی فعالیت‌های اداری و فروش بیشتر به دارایی‌های تحت مالکیت و کارمندان متکی باشد، هزینه‌های تعدیل احتمالاً بیشتر خواهد بود و افزایش چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش را به دنبال دارد. زیرا مدیران در مورد تغییر سطح فعالیت با عدم اطمینان مواجه‌اند و احتمالاً با تغییر منابع و هزینه‌ها مقاومت می‌کنند. با این حال، چن و همکاران (۲۰۱۲) ارتباط مثبتی بین میزان چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش و قدرت کارمندان پیدا کردند، با این استدلال که در سال‌های اخیر شرکت‌ها از نیروی کار موقت بیشتری استفاده کرده‌اند که امکان انعطاف پذیری بیشتری را فراهم می‌کند. کاهش مستمر فروش، شاخصی برای تغییرات دائمی‌تر سطح فعالیت است که منجر به کاهش چسبندگی هزینه می‌شود. برعکس، در طی دوره‌های رشد اقتصادی، مدیران کاهش فروش را موقت می‌دانند، که احتمالاً منجر به افزایش چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش می‌شود.

در مدل (۱) و (۲) پژوهش، علاوه بر این ۴متغیر اصلی، مطابق با لوپاتا و همکاران (۲۰۲۰)، تأثیر متغیرهای دیگری را نیز بر چسبندگی هزینه کنترل شده است که شامل بازده سهام، اجتناب از زیان، اجتناب از کاهش سود، جریان‌های نقد آتی، تغییر مدیر عامل، چرخه عمر، مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی، زیان دوره قبل و مدیریت دارایی‌های ثابت است. استدلال‌های این متغیرها در ادامه ارائه شده است.

بازده سهام بر چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش تأثیرگذار است. ولی جهت تأثیر آن مبهم است. چن و همکاران (۲۰۱۲) استدلال می‌کنند بازده مطلوب سهام می‌تواند کاهش چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش را به دنبال داشته باشد. از طرفی بازده مطلوب سهام ممکن است انتظارات مثبتی در مورد سود آینده ایجاد کند، که افزایش سطح فعالیت آتی و در نتیجه افزایش چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش را به دنبال دارد.

کاما و ویس (۲۰۱۳) استدلال می‌کنند که انگیزه‌های مدیریت برای برآوردن انتظارات یا اهداف منجر به کاهش میزان چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش می‌شود، زیرا مدیران در صورت کاهش فروش، تمایل به کاهش هزینه‌ها دارند، ولی در صورت افزایش فروش، از افزایش هزینه‌ها خوداری می‌کنند. در پژوهش حاضر مطابق با لوپاتا و همکاران (۲۰۲۰) برای این انگیزه‌ها از دو شاخص شامل اجتناب از زیان و اجتناب از کاهش سود استفاده شده است.

بر اساس چن و همکاران (۲۰۱۲) از جریان‌های نقد آتی و تغییر مدیر عامل به عنوان شاخص‌های انگیزه سنگرگیری مدیر عامل استفاده شده است. انتظار می‌رود ضریب متغیرتعاملی FCF ($DEL_{it}D_{it}log\ (\Delta Sale)_{it}$) بر اساس اندرسون و همکاران (۲۰۱۶) مثبت باشد. همچنین انتظار می‌رود انگیزه‌های سنگرگیری در مدیرعاملانی که مدت بیشتری در سمت خود هستند، بیشتر باشد؛ لذا احتمالاً ضریب متغیر تعاملی CEO_HORIZON($DEL_{it}D_{it}log\ (\Delta Sale)_{it}$) نیز مثبت باشد.

اندرسون و همکاران (۲۰۱۶) نشان دادند شرکت‌ها معمولاً در مرحله معرفی، رشد و کاهش، منابع ضعیف‌تری نسبت به شرکت‌های بالغ دارند. لذا در پژوهش حاضر از معیار چرخه عمر که در دیکینسون[1] (۲۰۱۱) تعریف شده است، برای کنترل تنظیم منابع در مراحل مختلف عمر شرکت استفاده شده است و انتظار می‌رود ضریب آن در متغیرتعاملی منفی باشد.

همچنین بر اساس دیرینک و همکاران (۲۰۱۲) سطح مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی کنترل شده است. هر چند نمی‌توان علامت ضریب را پیش بینی کرد؛ زیرا بسته به انگیزه‌های مدیر، اقلام تعهدی می‌تواند برای کاهش و افزایش سود استفاده شوند. متغیر کنترل دیگر، زیان خالص دوره قبل است که یک متغیر دو وجهی است و مشابه استدلال کاهش متوالی فروش، انتظار می‌رود منجر به چسبندگی کمتری شود.

اندرسون و همکاران (۲۰۱۶) استدلال می‌کنند که تغییر در هزینه‌های اداری و فروش تحت تأثیر مدیریت دارایی‌ها و بازارهای اختصاصی است. برای کنترل آن‌ها، مشابه اندرسون و همکاران (۲۰۱۶) و لوپاتا و همکاران (۲۰۲۰) از لگاریتم تغییر دارایی‌های ثابت سال جاری نسبت به سال گذشته (ΔPP&E) و از یک عبارت تعاملی(INT_PP&E) استفاده شده است و انتظار می‌رود ضریب متغیر ΔPP&E مثبت و ضریب عبارت تعاملی منفی باشد.

مدل آزمون فرضیه دوم

برای آزمون فرضیه دوم پژوهش مبتنی بر ارتباط چسبندگی مازاد هزینه‌های اداری و فروش مربوط به مدیر عامل و ارزش شرکت، مدل زیر برآورد شده است:

$$Q_{it} = \alpha + \delta_1|\ CEO_{it}| + \delta_2 CS_DÉL_{it} + \delta_3\varepsilon'_{it} + \sum \delta_Z\ Controls_{it} + \mu_i + \tau_t + \varepsilon_{it} \qquad (۳)$$

که در آن، Qit، کیوتوبین است، $|CEO_{it}|$، مقادیر مطلق برآورد اثرات ثابت مدیرعامل بر چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش است که از مدل (۲) بدست آمده است (Y_n). $CS_DÉL_{it}$، چسبندگی هزینه خاص شرکت است که به عواملی

[1] Dickinson

که در مدل دوم ارائه شد، نسبت داده می‌شود. ε'_{it} نیز خطای برآورد مدل (۲) است و نشان دهنده تغییرات غیر عادی در هزینه‌های اداری و فروش است. μ و τ اثرات ثابت مقطع و زمان است و $\Sigma Controls_{it}$، متغیرهای کنترل است و بر اساس تحقیقات قبلی شناسایی و در جدول ۲ ارائه شده است. در این مدل، از مقادیر مطلق اثرات ثابت مدیرعامل بر چسبندگی هزینه اداری و فروش استفاده شده است، زیرا هرگونه انحراف از سطح چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش را به عنوان چسبندگی مازاد ناشی از مدیر عامل تفسیر می‌شود. طبق فرضیه دوم، انتظار می‌رود ضریب δ_1، منفی و قابل توجه باشد.

بر اساس مطالعات لوپاتا و همکاران (۲۰۲۰)، برای اندازه‌گیری ارزش شرکت، از کیوتوبین استفاده شده‌است. لانگ و استولز (۱۹۹۴) معتقد است کیوتوبین بر سایر معیارهای عملکردی مانند بازده سهام برتری دارد، زیرا هیچ گونه تعدیل یا همگن سازی برای ریسک نیاز ندارد.

متغیرهای کنترلی مدل سوم که در جدول۲ ارائه شده است، شامل اندازه، اهرم مالی، بتا، لگاریتم تغییرات فروش، هزینه تحقیق و توسعه، هزینه تبلیغات، سهم بازار، جریان‌های نقدی، پرداخت سود سهام، قدرت سرمایه و بازده دارایی‌ها است. استدلال‌های این متغیرها در ادامه ارائه شده است.

در مطالعاتی نظیر لانگ و استولز (۱۹۹۴) ارتباط منفی معناداری بین ارزش بازار و اندازه شرکت گزارش شده است. لذا در پژوهش حاضر از طریق متغیر اندازه، ارزش بازار شرکت کنترل می‌شود. همچنین اهرم مالی برای کنترل رابطه بین ساختار سرمایه و ارزش شرکت (الینیز و وستون، ۲۰۰۱ و هات و لیبنبرگ[1]، ۲۰۱۱)؛ بتا برای کنترل تغییر در کیوتوبین در اثر نوسانات سهام (هات و لیبنبرگ، ۲۰۱۱)؛ لگاریتم تغییرات فروش، هزینه‌های تحقیق و توسعه و هزینه‌های تبلیغات، برای کنترل تأثیر فرصت‌های رشد (چن و استینر[2]، ۲۰۰۰؛ هاسیلد و همکاران[3]، ۱۹۹۷ و لاپورتا و همکاران، ۲۰۲۰)؛ پرداخت سود سهام برای کنترل دسترسی به بازارهای مالی (بر اساس و لانگ و استولز، ۱۹۹۴) جریان‌های نقدی برای کنترل فرصت‌های سرمایه‌گذاری بهتر به دلیل گردش پول بیشتر (بر اساس بیتس و همکاران[4]، ۲۰۰۹)؛ سهم از بازار برای کنترل قدرت مذاکره یک شرکت (بر اساس ومبرگ و همکاران[5]، ۲۰۱۵)؛ قدرت سرمایه برای کنترل فرصت‌های هزینه‌های اختیاری مدیریتی (بر اساس هیملبرگ و همکاران[6]، ۱۹۹۹) و بازده دارایی‌های عملیاتی برای کنترل سودآوری و عوامل مؤثر بر ارزش بازار (بر اساس چن و استینر، ۲۰۰۰) در نظر گرفته شدند.

جدول ۲. متغیرها و نحوه اندازه گیری آن‌ها

متغیر		نحوه اندازه گیری
مدل (۱) و مدل(۲) برای فرضیه اول		
متغیر وابسته مدل اول و دوم	log (SG&A)	لگاریتم تغییرات هزینه‌های اداری و فروش	نسبت هزینه‌های هزینه‌های اداری و فروش سال جاری به هزینه‌های اداری و فروش سال قبل
متغیر مستقل مدل اول و دوم	log (ΔSale)	لگاریتم تغییرات فروش	درآمد فروش سال جاری به درآمد فروش سال قبل.
	AINT	قدرت دارایی	نسبت ورود کل دارایی‌های سال جاری به درآمد فروش سال جاری.

[1] Hoyt and Liebenberg
[2] Chen and Steiner
[3] Huselid, Jackson and Schuler
[4] Bates, Kahle and Stulz
[5] Vomberg, Homburg and Bornemann
[6] Himmelberg, Hubbard and Palia

	EINT	قدرت کارمند	نسبت ورود تعداد کارمندان در سال جاری به درآمد فروش سال جاری.
	SUC	کاهش فروش متوالی	اگر درآمد فروش در سال t-2 بیشتر از درآمد فروش در سال t-1 باشد ، مقدار ۱ در غیر این صورت صفر
	PR_LOSS	زیان سال قبل	اگر سود خالص سال قبل منفی بود، یک در غیر این صورت ۰.
	ΔGDP	رشد اقتصادی	درصد رشد تولید ناخالص داخلی
	FCF	جریان‌های نقد آتی	جریان نقدی عملیاتی منهای تقسیم سود(عادی و ممتاز)-همه بر اساس کل دارایی‌ها همگن شده است
	AVOID_DECREASE	اجتناب از کاهش سود	اگر تغییر در سود خالص در سال جاری نسبت به سال قبل بین صفر تا ۱ درصد ارزش بازار سهام در ابتدای سال باشد، عدد یک در غیر این صورت ۰ است.
متغیرهای مؤثر بر چسبندگی هزینه در سطح شرکت که به عنوان متغیر تعاملی در مدل‌های اول و دوم آمده‌اند.	AVOID_LOSS	اجتناب از زیان	اگر سود خالص سال جاری بین ۰٪ تا ۱٪ ارزش بازار سهام در ابتدای سال باشد، یک و در غیر این صورت صفر
	ABN_ACCRUAL	اقلام تعهدی غیرعادی	اندازه گیری سالانه اقلام تعهدی غیرعادی
	LIFE_CYCLE	چرخه عمر	طبق تعریف دیکینسون (۲۰۱۱) اگر شرکت در مرحله اولیه ، رشد یا افت باشد، یک در غیر اینصورت مقدار صفر را می گیرد.
	ΔPP&E	تغییرات دارایی‌های ثابت	تغییر دارایی‌های ثابت سال جاری نسبت به سال گذشته
	INT_PP&E	افزایش دارایی‌های ثابت	اگر PP&E ناخالص سال جاری بیشتر از PP&E سال قبل باشد، یک در غیر این صورت ۰ است.
	STOCK_RET	بازده سهام	بازده سهام سالانه خام در ابتدای دوره مالی
	CEO_HORIZON	تغییر مدیر عامل	اگر سال جاری یک سال تغییر مدیر عامل یا یک سال بلافاصله قبل از تغییر مدیر عامل باشد ،یک در غیر این صورت ۰ است.
مدل (۳) برای فرضیه دوم			
متغیر وابسته مدل سوم	Tobin's Q	ارزش شرکت	$\frac{(\text{ارزش بازار سرمایه} + \text{ارزش دفتری سرمایه}) - \text{ارزش دفتری دارایی ها}}{\text{ارزش دفتری دارایی}}$
متغیرهای توضیحی مدل سوم	|CEOjt|	اثر مدیر عامل	مقادیر مطلق برآورد اثرات ثابت مدیرعامل بر چسبندگی هزینه هزینه‌های اداری و فروش از معادله (۲) به دست می‌آید(γ_n) و نشان دهنده چسبندگی هزینه هزینه‌های اداری و فروش مازاد مربوط به مدیر عامل است.
	CSD^_ET	چسبندگی ناشی از عوامل اقتصادی و خاص شرکت	چسبندگی هزینه ویژه هزینه‌های اداری و فروش توسط عوامل کلان اقتصادی و خاص شرکت (به استثنای چسبندگی هزینه هزینه‌های اداری و فروش مازاد مربوط به مدیر عامل) تعیین می‌شود ، که براساس ضرایب برآورد شده از مدل در معادله (۲) به عنوان $\acute{\beta}_3 + \sum \acute{\beta}_n \, DEL_{it}$ محاسبه می شود.

	^εit	تغییرات غیر قابل توضیح چسبندگی	تغییر غیر طبیعی (به عنوان مثال، غیر قابل توضیح) در هزینه‌های هزینه‌های اداری و فروش، که با اصطلاح خطای تخمین مدل در معادله (۲) نشان داده شده است
متغیرهای کنترل مدل سوم	SIZE	اندازه	لگاریتم جمع دارایی‌های اول دوره
	LEVERAGE	اهرم مالی	نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها
	BETA	ریسک	بتا بر اساس مدل بازار
	CF	جریان‌های نقد	جریانات نقد عملیاتی تقسیم بر کل دارایی‌ها
	MKT_SHARE	سهم از بازار	درآمد فروش شرکت تقسیم بر فروش صنعت
	DIVIDENDS	سود سهام	سود سهام تقسیم بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام
	R&D	هزینه تحقیق و توسعه	هزینه تحقیق و توسعه تقسیم بر درآمد فروش
	ADVERT	هزینه تبلیغات	تبلیغات= هزینه تبلیغات تقسیم بر اموال، ماشین الات و تجهیزات
	CAPITA_INT	قدرت سرمایه	دارایی‌های ثابت (اموال، ماشین آلات و تجهیزات) ناخالص تقسیم بر کل دارایی
	ROA	نرخ بازده دارایی	نرخ سود عملیاتی تقسیم بر کل دارایی‌ها

نتایج آمار توصیفی

به منظور بررسی و تجزیه و تحلیل اولیه داده‌ها، آمار توصیفی متغیرهای مورد مطالعه محاسبه و در جدول۳ ارائه شده است. میانگین و میانه در مورد متغیرهای پژوهش اختلاف اندکی دارد که نشان می‌دهد متغیرهای تحقیق از توزیع مناسبی برخوردار هستند.

جدول۳. آمار توصیفی

متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف استاندارد	چولگی
تغییر هزینه‌های هزینه‌های اداری و فروش	۰/۱۶	۰/۱۵	۳/۲۳	-۲/۹۱	۰/۲۹۲	۲/۲۵۵
تغییرات فروش	۰/۱۸	۰/۱۷	۲/۱۶	-۱/۸۷	۰/۳۱۹	۰/۸۵
قدرت دارایی	۰/۲۶	۰/۲۵	۴/۲۷	-۱/۵۰	۰/۵۸۹	۳/۰۸
قدرت کارکنان	۰/۵۶	۰/۳۹	۵/۰۶	۰/۰۰	۰/۵۵۳	۳/۱۱
کاهش فروش متوالی	۰/۲۵	۰/۰۰	۱/۰	۰/۰۰	۰/۴۳۳	۲/۸۶
زیان سال قبل	۰/۰۹	۰/۰۰	۱/۰	۰/۰۰	۰/۲۸۸	۷/۶
جریان نقد	۰/۱۲	۰/۱۰	۰/۶۴	-۰/۴۶	۰/۱۳۱	۲۲/۱۴
اجتناب از کاهش سود	۰/۰۷	۰/۰۰	۱/۰	۰/۰۰	۰/۲۶۳	۳/۲۵
اجتناب از زیان	۰/۳۷	۰/۰۰	۱/۰	۰/۰۰	۰/۴۸۴	۲/۴۵
اقلام تعهدی غیرعادی	۰/۱	۰/۰۸	۰/۹۳	۰/۰۰	۰/۱۰۶	۲/۶۷
تغییرات دارایی ثابت	۰/۱۵	۰/۰۴	۳/۸۸	-۲/۱۸۲	۰/۴۳۳	۱/۹۹
بازده سهام	۰/۹	۰/۲۵	۷۸/۱۳	-۰/۸۱	۲/۷۹۸	۰/۲
کیو توبین	۱/۸۶	۰/۴۵	۱۶/۷۰	۰/۶۳	۱/۳۶۷	۴/۴۵
اثرات ثابت مدیر عامل	۰/۰۱	۰/۰۰	۲/۱۱	-۰/۲۹	۰/۱۰۱	۰/۶۵
چسبندگی عوامل خاص	۰/۰۰۲	۰/۰۰	۰/۹۸	-۰/۴۵	۰/۱۰۳	۲/۰۵
تغییرات غیرقابل توضیح چسبندگی	۰/۰۰	-۰/۰۰۴	۱/۸	-۲/۳۶	۰/۲۴۹	۲/۱۶

متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف استاندارد	چولگی
اندازه شرکت	۱۴/۱	۱۳/۹	۱۹/۷۷	۱۰/۱	۱/۵۷۰	۵/۶۷
اهرم شرکت	۰/۵۸	۰/۵۸	۲/۹۳	۰/۰۶	۰/۲۱۰	۲/۳۴
سهم بازار شرکت	۰/۰۵	۰/۰۲	۰/۸۴	۰/۰۰	۰/۰۹۸	۴/۲۷
نرخ بازده دارایی	۰/۱۲	۰/۱	۰/۶۲	-۰/۴۰	۰/۱۳۳	۲/۴۳
چرخه عمر	معرفی	رشد	بلوغ	افول	رکود	
تعداد	۱۶۰	۵۵۸	۵۶۶	۵۴	۵۷	
درصد	۱۱/۴۷	۴۰/۰۰	۴۰/۵۷	۳/۸۷	۴/۰۹	

نتایج آزمون فرضیه‌ها

تخمین اثرات ثابت مدیرعامل در چسبندگی هزینه‌ها (فرضیه اول)

جهت تخمین مدل‌های پژوهش، از روش رگرسیون چندمتغیره با کنترل اثرات ثابت سال و صنعت استفاده شده است. همچنین، جهت رفع نگرانی بابت ناهمسانی واریانس، از واریانس مستحکم وایت استفاده شده است. همانطور که در قسمت مدل‌های پژوهش تشریح شده، ابتدا مدل۱ برای شناسایی چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش برازش می‌شود. جدول۴، نتایج تخمین مدل اول را نشان می‌دهد.

جدول ۴. نتایج برآورد مدل اول پژوهش برای شناسایی چسبندگی هزینه

$$+\beta_1 \log(\Delta Sale)_{it} + \beta_2 D_{it} + \beta_3 D_{it} \log(\Delta Sale)_{it} + \log(\Delta SG\&A)_{it} = \beta_0$$
$$\sum \beta_k DEL_{it} + \sum \beta_1 DEL_{it} \log(\Delta Sale)_{it} \sum \beta_m D_{it} DEL_{it} + \sum \beta_n DEL_{it} D_{it} \log(\Delta Sale)_{it} + \mu_i + \tau_t + \varepsilon_{it}$$

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	احتمال	VIF
عرض از مبدأ	۰/۱۶۹	۰/۰۶	۲/۸۳۳	۰/۰۰۵	
تغییرات فروش	۰/۲۳۵	۰/۰۸۹	۲/۶۵۲	۰/۰۰۸	۱/۸۸۴
کاهش فروش	۰/۰۴۵	۰/۰۷۰	۰/۶۵۳	۰/۵۱۴	۱/۹۲۶
اثر تعاملی تغییر فروش و کاهش فروش	۰/۳۲۴	۰/۴۷	۰/۶۸۹	۰/۴۹۱	۱/۹۹۲
اثر تعاملی سه گانه تغییر فروش و کاهش فروش با					
قدرت دارایی	۰/۰۷۶	۰/۰۹۹	۰/۷۷۴	۰/۴۳۹	۲/۴۱
قدرت کارکنان	-۰/۰۳۸	۰/۱۰۵	-۰/۳۶۱	۰/۷۱۸	۲/۳۲۹
کاهش فروش متوالی	۰/۰۳۶	۰/۱۳۸	۰/۲۶۰	۰/۷۹۵	۱/۸۱۵
بازده سهام	-۰/۰۳۶	۰/۰۶۵	-۰/۵۵۷	۰/۵۷۷	۱/۶۲۳
زیان سال قبل	-۰/۶۵۹	۰/۴۴۲	-۱/۴۹۲	۰/۱۳۶	۱/۰۰۲
اقلام تعهدی غیرعادی	-۰/۶۳۶	۰/۷۳۹	-۰/۸۶۰	۰/۳۹۰	۱/۵۳۴
اجتناب از کاهش سود	۰/۰۵۷	۰/۳۳۵	۰/۱۷۰	۰/۸۶۵	۱/۷۸۳
اجتناب از زیان	-۰/۴۲۳	۰/۴۲۷	-۰/۹۹۲	۰/۳۲۱	۱/۴۲۷
جریان نقد	۰/۳۵۷	۰/۵۹۸	۰/۵۹۶	۰/۵۵۱	۲/۳۵۹
چرخه عمر معرفی	۰/۱۵۳	۰/۲۰۶	۰/۷۴۰	۰/۴۵۹	۱/۳۲۵
چرخه عمر افول	۰/۰۸۸	۰/۲۶۹	۰/۳۲۹	۰/۷۴۳	۱/۸۴۵
چرخه عمر رکود	۰/۲۷۴	۰/۳۴۵	۰/۷۹۵	۰/۴۲۷	۱/۰۱۲
چرخه عمر رشد	۰/۰۸۵	۰/۱۶۹	۰/۵۰۲	۰/۶۱۶	۱/۲۲۵
اثر تعاملی دوگانه کاهش فروش با					۲/۶۴۳

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	احتمال	VIF
قدرت دارایی	-۰/۱۴۴	۰/۰۷۵	-۱/۹۲۱	۰/۰۵۵	۲/۸۸۱
قدرت کارکنان	-۰/۰۳۱	۰/۰۸۹	۰/۳۴۳	۰/۷۳۲	۱/۲۱۴
کاهش فروش متوالی	۰/۰۵۷	۰/۱۰۴	۰/۵۴۳	۰/۵۸۸	۱/۰۰۱
بازده سهام	-۰/۰۰۶	۰/۰۱۸	۰/۳۴۴	۰/۷۳۱	۱/۶۵۷
زیان سال قبل	۰/۲۰۷	۰/۱۵۱	۱/۳۷۱	۰/۱۷۱	۲/۹۵۴
اقلام تعهدی غیرعادی	۰/۵۱۵	۰/۲۱۴	۲/۴۰۱	۰/۰۱۷	۲/۵۵۷
اجتناب از کاهش سود	-۰/۰۱۳	۰/۲۲۷	-۰/۰۵۶	۰/۹۵۵	۱/۳۶۴
اجتناب از زیان	۰/۱۳۹	۰/۱۹۷	۰/۷۰۸	۰/۴۷۹	۲/۰۱۴
جریان نقد	۰/۲۲۴	۰/۳۰۸	۰/۷۲۷	۰/۴۶۷	۲/۱۴۲
چرخه عمر معرفی	۰/۰۰۱	۰/۱۱۹	۰/۰۰۶	۰/۹۹۶	۲/۳۱۴
چرخه عمر افول	-۰/۰۶۳	۰/۱۵۶	۰/۴۰۳	۰/۹۷۸	۱/۸۴۵
چرخه عمر رکود	-۰/۰۴۳	۰/۲۵۹	-۰/۱۶۶	۰/۸۶۸	۱/۳۲۹
چرخه عمر رشد	۰/۰۴۷	۰/۱۰۹	۰/۴۲۷	۰/۶۷	۱/۲۴۸
قدرت دارایی	۰/۰۱۱	۰/۰۱۸	۰/۶۲۶	۰/۵۳۱	۱/۳۲۵
قدرت کارکنان	-۰/۰۱۳	۰/۰۱۷	۰/۷۷۵	۰/۴۳۸	۱/۸۴۷
کاهش فروش متوالی	-۰/۰۱۶	۰/۰۲۲	-۰/۷۳۲	۰/۴۶۴	۱/۴۵۷
بازده سهام	۰/۰۱۳	۰/۰۰۶	۲/۲۶۰	۰/۰۲۴	۱/۳۲۵
زیان سال قبل	-۰/۰۴۴	۰/۰۳۷	-۱/۱۹۸	۰/۲۳۱	۱/۶۵۴
اقلام تعهدی غیرعادی	۰/۱۰۶	۰/۰۹۶	۱/۱۰۴	۰/۲۷۰	۱/۲۵۸
اجتناب از کاهش سود	-۰/۰۳۱	۰/۰۳۱	-۰/۹۹۵	۰/۳۲	۱/۳۲۵
اجتناب از زیان	۰/۰۳۶	۰/۰۲۴	۱/۴۹	۰/۱۳۷	۲/۳۱۴
جریان نقد	۰/۱۰۶	۰/۰۸۴	۱/۲۶۲	۰/۲۰۷	۲/۴۱۲
تغییر در دارایی ثابت	-۰/۰۰۹	۰/۰۲۰	-۰/۴۷۱	۰/۶۳۷	۲/۳۱۹
چرخه عمر معرفی	۰/۰۳۳	۰/۰۲۹	۱/۱۳۶	۰/۲۵۶	۱/۷۸۴
چرخه عمر افول	۰/۰۲۹	۰/۰۴۹	۰/۵۸۹	۰/۵۵۶	۱/۳۸۹
چرخه عمر رکود	۰/۰۵۹	۰/۰۵۹	۱/۰۰۵	۰/۳۱۵	۱/۴۹۷
چرخه عمر رشد	۰/۰۲۹	۰/۰۱۹	۱/۴۹۷	۰/۱۳۵	۱/۳۵۴
اثرات ثابت سال		بله			۲
اثرات ثابت صنعت		بله			
اثرات ثابت مدیر عامل		خیر			
واریانس مستحکم وایت		بله			
R2 تعدیل شده		۰/۱۴۴			
آماره F والد		۷/۵۰۳			
احتمال آماره F والد		۰/۰۰۰			

نتایج حاصل از تخمین مدل۱، اثرات تعاملی متغیرهایی که نشان دهنده درجه چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش هستند و توسط عوامل مختلف خاص شرکت و اقتصاد خاص کلان تعیین می‌شود را نشان می‌دهد. اکثر متغیرهای مدل چسبندگی اندرسون و همکاران(۲۰۰۳) به شرح جدول ۱، دارای ضرایب قابل توجه هستند. این مدل برای آزمون

فرضیه‌های پژوهش نیست. هدف اصلی تخمین این مدل، برآورد میزان چسبندگی است که بتوان در مدل دوم استفاده شود و با استفاده از آن تأثیر اثرات ثابت مدیرعامل محاسبه گردد. مقادیر باقیمانده این مدل به عنوان اثرات ثابت مدیرعامل شناسایی شده و در مدل دوم مورد استفاده قرار می‌گیرد.

بنابراین اثرات ثابت مدیر عامل به مدل اول اضافه و مدل دوم پژوهش برای بررسی فرضیه اول تحقیق برازش شد که نتایج آن در جدول۵ ارائه شده است. معناداری آماره f فیشر نشان دهنده معناداری کلی مدل‌ها در سطح ۹۹ درصد است. ضرایب آماره F والد نیز بیشتر از ۰/۰۵ است که نشان می‌دهد بین باقیمانده‌ها مشکل همسانی واریانس وجود ندارد و استفاده از روش حداقل مربعات معمولی برای برآورد مدل مناسب است.

با توجه به نتایج جدول ۵ مشاهده می‌شود که سطح معناداری مربوط به اثرات ثابت مدیر عامل و همچنین ضرب تعاملی اثرات مدیرعامل (۴ ردیف آخر ضرایب جدول ۵)، دارای احتمال کمتر از ۰/۰۵ است؛ که نشان دهنده تأثیر اثرات ثابت مدیرعامل بر چسبندگی هزینه‌ها است و در نتیجه فرضیه اول تحقیق پذیرفته می‌شود.

جدول ۵. نتایج برآورد مدل دوم پژوهش(فرضیه اول)

$$\log(\Delta SG\&A)_{it} = \beta_0 + \beta_1 \log(\Delta Sale)_{it} + \beta_2 D_{it} + \beta_3 D_{it} \log(\Delta Sale)_{it} + \sum \beta_k DEL_{it} + \sum \beta_1 DEL_{it} \log(\Delta Sale)_{it} \sum \beta_m D_{it} DEL_{it} + \sum \beta_n DEL_{it} D_{it} \log(\Delta Sale)_{it} + \sum \beta_k CEO_{it} + \sum \gamma_1 CEO_{it} \log(\Delta Sale)_{it} + \sum \gamma_m D_{it} CEO_{it} + \sum \gamma_n CEO_{it} D_{it} \log(\Delta Sale)_{it} + \mu_i + \tau_t + \varepsilon_{it}$$

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	احتمال	VIF
عرض از مبدأ	۰/۲۴۱	۰/۰۸۴	۲/۸۶۴	۰/۰۰۴	
تغییرات فروش	۰/۲۴۲	۰/۰۸۱	۲/۹۸۵	۰/۰۰۳	۱/۳۶۹
کاهش فروش	۰/۰۶۳	۰/۰۷۷	۰/۸۲۰	۰/۴۱۲	۱/۱۰۲
اثر تعاملی تغییر فروش و کاهش فروش	۰/۳۳۸	۰/۵۲۴	۰/۶۴۵	۰/۵۱۹	۲/۴۵۲
اثر تعاملی سه گانه تغییر فروش و کاهش فروش با					
قدرت دارایی	۰/۰۸۶	۰/۱۰۸	۰/۷۹۲	۰/۴۲۹	۲/۱
قدرت کارکنان	-۰/۰۱۵	۰/۱۱۳	-۰/۱۳۶	۰/۸۹۲	۲/۰۱۲
کاهش فروش متوالی	۰/۰۰۴	۰/۱۴۵	۰/۰۳۰	۰/۹۷۶	۱/۷۷
بازده سهام	-۰/۰۵۳	۰/۰۷۱	-۰/۷۳۶	۰/۴۶۲	۱/۹
زیان سال قبل	-۰/۷۶۹	۰/۵۲۲	-۱/۴۷۳	۰/۱۴۱	۲/۲۳
اقلام تعهدی غیرعادی	۰/۶۳۸	۰/۷۷	۰/۸۲۸	۰/۴۰۸	۱/۸۶
اجتناب از کاهش سود	۰/۱۰۵	۰/۳۸۹	۰/۲۷۱	۰/۷۸۷	۱/۶۹
اجتناب از زیان	۰/۴۱۳	۰/۴۴۷	-۰/۹۲۳	۰/۳۵۶	۲/۰۵
جریان نقد	۰/۳۰۱	۰/۷۸۳	۰/۳۸۴	۰/۷۰۱	۱/۸
چرخه عمر معرفی	۰/۲۶۰	۰/۲۵۸	۱/۰۰۵	۰/۳۱۵	۱/۵۷
چرخه عمر افول	۰/۱۲۲	۰/۳	۰/۴۰۸	۰/۶۸۳	۲/۴۸
چرخه عمر رکود	۰/۲۳۲	۰/۳۸۹	۰/۶۱۳	۰/۵۴	۲/۱۲
چرخه عمر رشد	۰/۱۸۹	۰/۱۷	۱/۱۱۲	۰/۲۶۶	۱/۷۳
اثر تعاملی دوگانه کاهش فروش با					
قدرت دارایی	-۰/۱۵۹	۰/۰۷۷	-۲/۰۷	۰/۰۳۹	۱/۸۳
قدرت کارکنان	-۰/۰۳۳	۰/۰۹۷	-۰/۳۴۳	۰/۷۳۲	۱/۴۵
کاهش فروش متوالی	۰/۰۷۵	۰/۰۹۷	۰/۷۶۷	۰/۴۴۳	۲/۰۵

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	احتمال	VIF
بازده سهام	-۰/۰۰۴	۰/۰۱۸	-۰/۲۴۲	۰/۸۰۹	۱/۱۳
زیان سال قبل	۰/۲۵۶	۰/۱۶۳	۰/۵۶۵	۰/۱۱۸	۱/۸۲
اقلام تعهدی غیرعادی	۰/۵۱۷	۰/۲۲۷	-۲/۲۷۴	۰/۰۲۳	۱/۹
اجتناب از کاهش سود	-۰/۰۵۱	۰/۲۱۹	-۰/۲۳۲	۰/۸۱۵	۱/۶۹
اجتناب از زیان	۰/۱۲۸	۰/۱۵۷	۰/۸۱۸	۰/۴۱۴	۲/۴
جریان نقد	-۰/۲۵۳	۰/۳۳۷	-۰/۷۵۱	۰/۴۵۳	۲/۱۱
چرخه عمر معرفی	-۰/۰۴۴	۰/۱۲۲	-۰/۳۵۹	۰/۷۲	۱/۷۴
چرخه عمر افول	-۰/۰۷۹	۰/۱۷۵	-۰/۴۴۹	۰/۶۵۳	۱/۳۹
چرخه عمر رکود	۰/۰۰۶	۰/۲۸۵	۰/۰۲۱	۰/۹۸۳	۲
چرخه عمر رشد	۰/۰۲۴	۰/۰۹۷	۰/۲۴۹	۰/۸۰۳	۱/۱۰۸
قدرت دارایی	۰/۰۰۹	۰/۰۲۴	۰/۳۷۵	۰/۷۰۸	۲/۴
قدرت کارکنان	۰/۰۲۴	۰/۰۳۰	۰/۷۷۶	۰/۴۳۸	۲/۰۴
کاهش فروش متوالی	-۰/۰۲۲	۰/۰۲۴	-۰/۹۳۴	۰/۳۵	۱/۸۵
بازده سهام	۰/۰۱۳	۰/۰۰۶	۲/۲۳۹	۰/۰۲۵	۱/۷
زیان سال قبل	-۰/۰۴۹	۰/۰۴۵	-۱/۰۹۶	۰/۲۷۳	۲/۳
اقلام تعهدی غیرعادی	۰/۱۶۲	۰/۱۰۵	۱/۵۴۸	۰/۱۲۲	۱/۹۶
اجتناب از کاهش سود	-۰/۰۳۹	۰/۰۳۴	-۱/۱۴۵	۰/۲۵۳	۲/۵
اجتناب از زیان	۰/۰۳۴	۰/۰۲۶	۱/۲۷۷	۰/۲۰۲	۲/۴۸
جریان نقد	۰/۰۱	۰/۱۱۴	۰/۰۸۸	۰/۹۳	۲/۱۱
تغییر در دارایی ثابت	-۰/۰۱۷	۰/۰۲۷	۰/۶۲۲	۰/۵۳۴	۱/۶۶
چرخه عمر معرفی	۰/۰۲۷	۰/۰۳۵	۰/۷۷۲	۰/۴۴۱	۱/۹۱
چرخه عمر افول	۰/۰۰۴	۰/۰۵۷	۰/۰۷۲	۰/۹۴۲	۱/۷۹
چرخه عمر رکود	۰/۰۳۸	۰/۰۶۳	۰/۶۱۳	۰/۵۴۰	۱/۶۸
چرخه عمر رشد	۰/۰۱۵	۰/۰۲۳	۰/۶۷۶	۰/۴۹۹	۲/۳۱
اثرات ثابت مدیرعامل	۰/۰۸۳	۰/۰۴۰	۱/۹۲۳	۰/۳۵۶	۲/۰۵
ضرب تعاملی اثرات مدیر عامل در کاهش فروش	۰/۰۱۰۲	۰/۰۴۳	۲/۳۸۴	۰/۷۰۱	۱/۸
ضرب تعاملی اثرات مدیر عامل در تغییرات فروش	۰/۰۷۵	۰/۰۳۸	۱/۹۹۵	۰/۳۱۵	۱/۵۷
ضرب تعاملی اثرات مدیر عامل در کاهش فروش و تغییرات فروش	۰/۰۳۱۳	۰/۰۱۳	۲/۴۰۸	۰/۶۸۳	۲/۴۸
اثرات ثابت سال		بله			
اثرات ثابت صنعت		بله			
واریانس مستحکم وایت		بله			
R2 تعدیل شده		۰/۱۰۷			
آماره F والد		۳/۹۹۲			
احتمال آماره F والد		۰/۰۰۰			
آماره t مربوط به اثرات ثابت مدیر عامل		۴/۵۴۹			
احتمال آماره t اثرات ثابت مدیر عامل		۰/۰۰۰			

برای فرضیه دوم و بررسی تأثیر اثرات ثابت مدیرعامل در چسبندگی هزینه‌ها بر ارزش سهامداران، مدل سوم پژوهش برآورد شد. نتایج برآورد، در جدول۶ ارائه شده است. معناداری آماره F فیشر نشان دهنده معناداری کلی مدل در سطح ۹۹ درصد است. ضرایب آماره F والد نیز بیشتر از ۰/۰۵ است که نشان می‌دهد بین باقیمانده‌ها مشکل همسانی واریانس وجود ندارد و استفاده از روش حداقل مربعات معمولی برای برآورد مدل مناسب است.

جدول ۶. نتایج برآورد مدل سوم پژوهش(فرضیه دوم)

$$+\sum \delta_Z \, Controls_{it} + \mu_i + \tau_t + \varepsilon_{it} \mathrm{Q}_{it} = \alpha + \delta_1 |\, \mathrm{CEO}_{it}| + \delta_2 \mathrm{CS_D\acute{E}L}_{\imath t} + \delta_3 \varepsilon'_{it}$$

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	احتمال	VIF
عرض از مبدأ	۳/۸۷۵	۰/۳۴۷	۱۱/۱۸۳	۰/۰۰	
قدر مطلق اثرات ثابت مدیر عامل	۰/۵۰۲	۰/۲۲۵	۲/۲۲۸	۰/۰۲۶	۱/۷۷
چسبندگی عوامل خاص شرکت	۱/۹۹۱	۰/۴۳۴	۴/۵۸۸	۰/۰۰	۱/۸۷
تغییرات غیرقابل توضیح چسبندگی	−۰/۰۸۱	۰/۰۹۱	−۰/۸۸۸	۰/۳۷۵	۲/۵
اندازه شرکت	−۰/۲۵۲	۰/۰۳۲	−۷/۸۰۵	۰/۰۰	۲/۳۴
اهرم شرکت	۰/۴۹۹	۰/۲	۲/۴۹۱	۰/۰۱۳	۲/۰۷
جریان نقد شرکت	۰/۳۹۲	۰/۳۳۴	۱/۱۷۲	۰/۲۴۱	۲/۱۵
سهم بازار شرکت	۱/۶۱۱	۰/۳۱۵	۵/۱۱۵	۰/۰۰	۱/۸۸
دارایی‌های ثابت شرکت	۰/۱۱۲	۰/۱۱۸	۰/۹۴۴	۰/۳۴۵	۱/۹
تغییرات فروش شرکت	−۰/۲۶۹	۰/۱۳۴	−۲/۰۱۰	۰/۰۴۵	۲/۳۳
بازده دارایی‌های شرکت	۲/۵۲۱	۰/۴۳۹	۵/۷۴۱	۰/۰۰	۱/۸۹
اثرات ثابت سال			بله		
اثرات ثابت صنعت			بله		
واریانس مستحکم وایت			بله		
R2 تعدیل شده			۰/۶۰۵		
آماره F والد			۲۶/۹۹۲		
احتمال آماره F والد			۰/۰۰۰		

با توجه به نتایج جدول ۶، مشاهده می‌شود که ضریب مربوط به قدر مطلق اثرات ثابت مدیر عامل ۰/۵۰۲ است و با توجه به آماره t و سطح معناداری، این رابطه مثبت است. به عبارتی اثرات ثابت مدیرعامل به عنوان متغیر مستقل بر ارزش شرکت (کیو توبین) به عنوان متغیر وابسته تأثیر مثبت دارد. از این رو فرضیه دوم مبنی بر تأثیر منفی سبک مدیریتی بر ارزش شرکت پذیرفته نمی‌شود.

بحث، نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در پژوهش حاضر، چگونگی ارتباط چسبندگی مازاد هزینه‌های اداری و فروش ناشی از سبک مدیریتی با ارزش شرکت (کیو توبین) مورد بررسی قرار گرفت. بر اساس تئوری نمایندگی و نظریه نئوکلاسیک، انتظار بر این بود که سبک انتخاب و تصمیم گیری مدیران عامل، به میزان قابل توجهی در سطح چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش مؤثر باشند. از این رو فرضیه‌های پژوهش برای شناسایی تأثیر سبک مدیریتی (اثرات ثابت مدیرعامل) بر چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش و تأثیر چسبندگی مازاد مربوط به مدیر عامل و ارزش شرکت تدوین گردید و مورد آزمون قرار گرفت. فرضیه‌های پژوهش بر اساس تئوری نمایندگی، تدوین شده است. زیرا انتخاب‌ها و تصمیم‌های مربوط به مدیریت هزینه، که منجر به

افزایش یا عدم چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش می‌شود، را می‌توان ناشی از انگیزه مدیرعامل برای دستیابی به منافع شخصی دانست. نتایج برآورد مدل‌های پژوهش، تمام این پیش‌بینی‌ها را تأیید نمی‌کند. نتایج نشان می‌دهد که مدیران عامل به طور قابل توجهی بر سطح چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش تأثیر می‌گذارند و این چسبندگی مازاد مربوط به مدیرعامل بر ارزش شرکت تأثیر مثبت دارد. در پژوهش حاضر مطابق با تحقیقات قبلی و انتظار ما، تأثیر سبک انتخاب و تصمیم‌گیری مدیرعامل بر چسبندگی هزینه تأیید شد؛ ولی بر خلاف تحقیقات قبلی نظیر لوپاتا و همکاران (۲۰۲۰)؛ برتراند و شوآر، ۲۰۰۳ و چن و همکاران، ۲۰۱۲)، رابطه چسبندگی مازاد مربوط به مدیرعامل و ارزش شرکت مثبت به دست آمد. به عبارتی تصمیمات مدیر در خصوص مدیریت هزینه بر اساس انگیزه‌های شخصی نبوده و ارزش شرکت را (بر اساس معیار کیو توبین) افزایش می‌دهد. از آنجایی‌که فرضیه دوم تحقیق بر اساس نظریه نمایندگی تدوین شده است، می‌توان استدلال نمود که مشوق‌ها و سایر روش‌های کاهش مشکلات نمایندگی توانسته، تضاد بین مالکان و مدیران را کاهش دهد. این موضوعی است که می‌تواند در تحقیقات آتی مورد بررسی بیشتر قرار بگیرد.

این مطالعه ادبیات مربوط به چسبندگی هزینه را از دو جنبه توسعه می‌دهد. اول، در این پژوهش یکی از عوامل مهم رفتار نامتقارن هزینه شناسایی شده و یافته‌های لوپاتا و همکاران (۲۰۲۰)، چن و همکاران (۲۰۱۲) کامل شده است. پژوهش حاضر شواهدی ارائه میکندکه انتخاب‌ها و تصمیم‌های مدیران عامل بر چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش تأثیر قابل توجهی دارند و لذا می‌تواند اثبات دیگری از تفاوت سیستماتیک در رفتار تصمیم گیری مدیران ارشد باشد. همچنین پژوهش حاضر با بررسی رابطه بین چسبندگی هزینه و ارزش شرکت، شواهد متضادی از عواقب احتمالی رفتار نامتقارن هزینه ارائه می‌دهد. پژوهش حاضر، ارتباط جالبی بین حسابداری مدیریتی و ادبیات مالی پیشنهاد می‌کند، زیرا نشان می‌دهد که سطح مازاد چسبندگی هزینه‌های اداری و فروش ناشی از سبک مدیریتی، افزایش ارزش شرکت را به دنبال دارد. این نتیجه نشان می‌دهد که مدیران عامل اگر دارای قدرت لازم در شرکت باشند، ممکن است به نفع سهامداران عمل کنند و ارزش شرکت را افزایش دهند.

هرچند مدل‌های تجربی پژوهش بر اساس تئوری‌های موجود تدوین شده است؛ ولی ساخت مدلی که تمام عوامل تعیین کننده اقتصادی را کنترل کند، چالش برانگیز است. همچنین شاخص‌های اندازه‌گیری متغیرها، ممکن است کامل نباشند. با این وجود، یافته‌های پژوهش شواهدی از تأثیر سبک مدیریتی بر چسبندگی هزینه‌ها ارائه می‌دهد. پژوهش حاضر در کنار سایر پژوهش‌های مرتبط نظیر لوپاتا و همکاران (۲۰۲۰) می‌تواند به توسعه یک مدل تجربی برای تشخیص چسبندگی هزینه بد یا خوب کمک کند.

تقدیر و تشکر

بدینوسیله از معاونت محترم تحقیقات و فناوری دانشگاه فردوسی مشهد به خاطر حمایت معنوی در اجرای پژوهش حاضر سپاسگزاری می‌شود.

منابع

پورساسان، سیمین و حصارزاده، رضا (۱۳۹۵). بررسی فرضیه‌های چسبندگی هزینه‌ها: شواهدی درباره انگیزه‌های سازمانی و انگیزه‌های شخصی مدیران. *پیشرفت‌های حسابداری*، ۸(۱)، ۴۸-۲۵ https://jaa.shirazu.ac.ir/article_3851.html.

حسینی‌پور، رضا؛ نصیرزاده، فرزانه؛ عباس‌زاده، محمدرضا (۱۳۹۸). عوامل تعیین کننده رفتار چسبندگی هزینه‌ها. *مجله دانش حسابداری*، ۱۰(۴)، ۲۱۴-۱۷۷. https://jak.uk.ac.ir/article_2460.html

حقیقت، حمید و مرتضوی، سیدمرتضی (۱۳۹۳). بررسی تأثیر رفتار هزینه‌های عملیاتی بر سودآوری آینده. *مجله دانش حسابداری*، ۵(۱۸)، ۲۴-۷. https://jak.uk.ac.ir/article_857.html

رستگاری، امیرحسین؛ حصارزاده، رضا و ساعی، محمدجواد (۱۴۰۰). بررسی نقش سرمایه اجتماعی عمومی بر رفتار نا متقارن هزینه. *مجله دانش حسابداری*، ۱۲(۱)، ۴۴-۱۹. https://jak.uk.ac.ir/article_2788.html

سجادی، سید حسین؛ حاجی‌زاده، سعید و نیک کار، جواد (۱۳۹۳). تأثیر چسبندگی هزینه بر تقارن زمانی سود با تاکید بر ارتباط میان چسبندگی هزینه و محافظه کاری شرطی. *مجله دانش حسابداری*، ۵(۱۶)، ۹۹-۸۱۰. https://jak.uk.ac.ir/article_662.html

سلیمانی امیری، غلامرضا؛ طباطبائیان، مریم السادات و معصومه بیلندی، زهرا (۱۳۹۷). چسبندگی هزینه و مدیریت سود با تمرکز بر انگیزه‌های مدیریتی در صنعت سیمان. *مجله دانش حسابداری*، ۹(۴)، ۱۵۱-۱۲۹. https://jak.uk.ac.ir/article_2182.html

کردستانی، غلامرضا و مرتضوی، مرتضی (۱۳۹۱). بررسی تأثیر تصمیمات سنجیده مدیران بر چسبندگی هزینه‌ها. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۹(۶۷)، ۹۰-۷۳. https://acctgrev.ut.ac.ir/article_28798.html?lang=fa

علی‌احمدی، سعید؛ سروش‌یار، افسانه و دادخواه، مهدی (۱۳۹۴). ارزیابی نقش سرمایه اجتماعی بر چسبندگی هزینه شرکت. *دانش حسابداری مالی*،۲(۴)، ۱۵۳-۱۳۷. https://jfak.journals.ikiu.ac.ir/article_1252_0.html

منصورفر، غلامرضا؛ حیدری، مهدی و کولانی، طاهره (۱۳۹۶). بررسی تأثیر مدیریت واقعی سود و انگیزه‌های مدیریتی بر چسبندگی هزینه. مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۵(۱)، ۱۶-۱. https://amf.ui.ac.ir/article_21149.html?lang=fa

نمازی، محمد و دوانی‌پور، ایرج (۱۳۸۹). بررسی تجربی رفتار چسبندگی هزینه‌ها در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۷(۶۲)، ۱۰۲-۸۵. https://acctgrev.ut.ac.ir/article_22520.html?lang=fa

References

Ali Ahmadi, S., Soroushyar, A., & Dadkhah, M. (2014). Evaluating the role of social capital on firm's cost stickiness. *Knowledge of Financial Accounting*, 2(4), 153-137 https://jfak.journals.ikiu.ac.ir/article_1252_0.html [In Persian].

Anderson, M., Banker, R., Huang, R., & Janakiraman, S. (2007). Cost behaviorand fundamental analysis of SG&A costs. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 22, 1–28 https://doi.org/10.1177/0148558X0702200103.

Anderson, M.C., Banker, R.D., & Janakiraman, S.N. (2003). Are selling, general, and administrative costs "sticky"? *Journal of Accounting Research*, 41(1), 47–63 https://doi.org/10.1111/1475-679X.00095.

Anderson, M.C., Lee, J.H., & Mashruwala, R. (2016). Cost stickinesss and cost inertia: A two-driver model of asymmetric cost behavior. *Microeconomics: Asymmetric & Private Information eJournal*, 1-45 DOI: 10.2139/ssrn.2599108.

Balakrishnan, R., & Gruca, T.S. (2008). Cost stickiness and core competency: A note. *Contemporary Accounting Research*, 25(4), 993–1006 https://doi.org/10.1506/car.25.4.2.

Balakrishnan, R., Petersen, M.J., & Soderstrom, N. S. (2004). Does capacity utilization affect the “stickiness” of cost? *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 19(3), 283–300 https://doi.org/10.1177/0148558X0401900303.

Bamber, L.S., Jiang, J., & Wang, I.Y. (2010). What's my style? The influence of top managers on voluntary corporate financial disclosure. *The Accounting Review*, 85(4), 1131–1162 https://www.jstor.org/stable/20744154.

Banker, R.D., & Byzalov, D. (2014). Asymmetric cost behavior. *Journal of Management Accounting Research*, *26*(2), 43–79 https://ssrn.com/abstract=2312779.

Banker, R.D., Byzalov, D., & Chen, L. (2013). Employment protection legislation, adjustment costs and cross-country differences in cost behavior. *Journal of Accounting and Economics*, 55(1), 111–127 DOI: 10.1016/j.jacceco.2012.08.003.

Banker, R.D., Byzalov, D., Ciftci, M., & Mashruwala, R. (2014). The moderating effect of prior sales changes on asymmetric cost behavior. *Journal of Management Accounting Research*, 26(2), 221–242 http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.902546.

Banker, R.D., Byzalov, D., Fang, S., Liang, Y. (2018). Cost management research. *Journal of Management Accounting Research*, 30(3), 187-209 https://doi.org/10.2308/jmar-51965.

Bartov, E., Gul, F.A., & Tsui, J.S.L. (2000). Discretionary-accruals models and audit qualifications. *Conference Issue on Contemporary Financial Reporting Issues*, 30(3), 421–452 https://doi.org/10.1016/ S0165-4101(01)00015-5.

Bates, T.W., Kahle, K.M., & Stulz, R.M. (2009). Why do U.S. firms hold so much more cash than they used to? *Journal of Finance*, 64(5), 1985–2021 DOI: 10.2139/ssrn.927962.

Berson, Y., Oreg, S., & Dvir, T. (2008). CEO values, organizational culture and firm outcomes. *Journal of Organizational Behavior*, 29(5), 615–633 https://www.jstor.org/stable/30162650.

Bertrand, M., & Schoar, A. (2003). Managing with style: The effect of managers on firm policies. *Quarterly Journal of Economics*, 118(4), 1169–1208 https://www.jstor.org/stable/25053937.

Brick, I.E., Palmon, O., & Wald, J.K. (2006). CEO compensation, director compensation, and firm performance: Evidence of cronyism? *Journal of Corporate Finance*, 12(3), 403–423 https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2005.08.005.

Brochet, F., Faurel, L., & McVay, S.E. (2011). Manager-specific effects on earnings guidance: An analysis of top executive turnovers. *Journal of Accounting Research*, 49(5), 1123–1162 https://www.jstor.org/stable/41328954.

Cadman, B., & Sunder, J. (2014). Investor horizon and CEO horizon incentives. *The Accounting Review*, 89(4), 1299–1328 https://www.jstor.org/stable/24468342.

Capozza, D.R., & Seguin, P.J. (1998). Managerial style and firm value. *Real Estate Economics*, *26*(1), 131–150 https://public.websites.umich.edu/~reecon/restate/faculty/Capozza/ga112096.pdf.

Chen, C.R., & Steiner, T.L. (2000). Tobin's q, managerial ownership, and analyst coverage. *Journal of Economics and Business*, 52(4), 365–382 https://doi.org/10.1016/S0148-6195(00)00024-2.

Chen, C.X., Gores, T., & Nasev, J. (2013). Managerial overconfidence and cost stickiness. DOI: 10.2139/ssrn.2208622.

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*, 29(1), 252–282 https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01094.x.

Chen, J.V., Kama, I., & Lehavy, R. (2017). The tone of management forward looking statements and asymmetric cost behavior. Business, Stephen M. Ross School of Working Papers Series, 1-36 http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2684164.

Choi, J.H., Kim, J.B., & Zang, Y. (2010). Do abnormally high audit fees impair audit quality? *AUDITING: A Journal of Practice & Theory*, 29(2), 115–140 https://doi.org/10.2308/aud.2010.29.2.115.

Ciftci, M., Mashruwala, R., & Weiss, D. (2016). Implications of cost behavior for analysts' earnings forecasts. *Journal of Management Accounting Research*, 28(1), 57–80 https://ssrn.com/abstract=2327167.

Cyert, R.M., & March, J.G. (1963). A behavioral theory of the firm. New Jersey: Prentice Hall. https://us.sagepub.com/sites/default/files/upm-assets/5029_book_item_5029.pdf.

Davis, A.K., Ge, W., Matsumoto, D., & Zhang, J.L. (2015). The effect of manager-specific optimism on the tone of earnings conference calls. *Review of Accounting Studies*, 20(2), 639–673 https://link.springer.com/article/10.1007/s11142-014-9309-4.

Dezsö, C.L., & Ross, D.G. (2012). Does female representation in top management improve firm performance? A panel data investigation. *Strategic Management Journal*, 33(9), 1072–1089 https://doi.org/10.1002/smj.1955.

Dickinson, V. (2011). Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. *The Accounting Review*, 86(6), 1969–1994 https://www.jstor.org/stable/41408043.

Dierynck, B., Landsman, W.R., & Renders, A. (2012). Do managerial incentives drive cost behavior? Evidence about the role of the zero earnings benchmark for labor cost behavior in private Belgian firms. *The Accounting Review*, 87(4), 1219–1246 https://www.jstor.org/stable/23246275.

Edmans, A., Fang, Vivian W., Lewellen, K.A. (2015). Equity vesting and managerial myopia. https://www.nber.org/papers/w19407.

Falato, A., Li, D., & Milbourn, T. (2015). Which skills matter in the market for CEOs? Evidence from pay for CEO credentials. *Management Science*, 61(12), 2845–2869 https://www.jstor.org/stable/24551562.

Gabaix, X., & Landier, A. (2008). Why has CEO pay increased so much? *Quarterly Journal of Economics*, 123(1), 49–100 https://www.jstor.org/stable/25098894.

Gaspar, J.M., & Massa, M. (2011). The role of commonality between CEO and divisional managers in internal capital markets. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46(03), 841–869 https://www.jstor.org/stable/23018550.

Graham, J.R., Harvey, C.R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1-3), 3–73 https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.01.002.

Graham, J.R., Li, S., & Qiu, J. (2012). Managerial attributes and executive compensation. *Review of Financial Studies*, 25(1), 144–186 https://doi.org/10.1093/rfs/hhr076.

Griffith, J.M. (1999). CEO ownership and firm value. *Managerial and Decision Economics*, 20(1), 1–8 https://www.jstor.org/stable/3108210.

Haghighat, H., & Mortazavi, S.M. (2014). Investigating of the impact of selling, general, and administrative costs behavior on future profitability. *Journal of Accounting Knowledge*, 5(18), 7-24 https://jak.uk.ac.ir/article_857.html?lang=en [In Persian].

Hartlieb, S., Loy, T., Eierle, B. (2020). Does community social capital affect asymmetric cost behavior? *Management Accounting Research*, 46, 1-15 https://doi.org/10.1016/j.mar.2019.02.002.

Himmelberg, C.P., Hubbard, R.G., & Palia, D. (1999). Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance. *Journal of Financial Economics*, 53(3), 353–384 https://doi.org/10.1016/S0304-405X(99)00025-2.

Hosseinipour, R., Nassirzadeh, F., & Abbaszadeh, M.R. (2020). Determinants of sticky cost behavior. *Journal of Accounting Knowledge*, 10(4), 177-214 https://jak.uk.ac.ir/article_2460.html?lang=en [In Persian].

Huselid, M.A., Jackson, S.E., & Schuler, R.S. (1997). Technical and strategic human resources management effectiveness as determinants of firm performance. *Academy of Management Journal*, 40(1), 171–188 https://www.jstor.org/stable/257025.

Hoyt, R.E., & Liebenberg, A.P. (2011). The value of enterprise risk management. *Journal of Risk and Insurance*, 78(4), 795–822 https://doi. org/10.1111/j.1539-6975.2011.01413.x.

Jung, H.W., & Subramanian, A. (2017). CEO talent, CEO compensation, and product market competition. *Journal of Financial Economics*, 125(1), 48–71 https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2017.04.005.

Kama, I., & Weiss, D. (2013). Do earnings targets and managerial incentives affect sticky costs? *Journal of Accounting Research*, 51(1), 201–224 https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00471.x.

Kaspereit, T., Lopatta, K., & Onnen, D. (2017). Shareholder value implications of compliance with the German corporate governance code. *Managerial and Decision Economics*, 38(2), 166–177 https://doi.org/10.1002/mde.2750.

Kitching, K., Mashruwala, R., & Pevzner, M. (2016). Culture and cost stickiness: A cross-country study. *International Journal of Accounting*, 51(3), 402–417 https://doi.org/10.1016/j.intacc.2016.07.010.

Kordestani, Gh., & Mortazavi, S.M. (2012). The impact of managers' deliberate decisions on costs' stickiness. *Accounting and Auditing Review*, 19(67), 73-90 https://acctgrev.ut.ac.ir/article_28798.html?lang=en [In Persian].

Lang, L.H.P., & Stulz, R.M. (1994). Tobin's q, corporate diversification, and firm performance. *Journal of Political Economy*, 102(6), 1248–1280 https://www.jstor.org/stable/2138786.

Liu, P., & Nguyen, H.T. (2020). CEO Characteristics and Tone at the Top Inconsistency. *Journal of Economics and Business*, https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2019.105887.

Lopatta, K., Kaspereit, T., & Gastone, L.M. (2020). Managerial style in cost asymmetry and shareholder value. *Management Decision Economic*, 41, 800–826 https://doi.org/10.1002/mde.3139.

Maher, M.W., Stickney, C.P., Weil, R.L. (2008). Manangerial accounting: An introduction to concepts, methods and uses (10th ed.). Manson: Thomson Higher Education. https://www.amazon.com/Managerial-Accounting-Introduction-Concepts-Methods/dp/0324639767.

Malmendier, U., & Tate, G. (2008). Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction. *Journal of Financial Economics*, 89(1), 20–43 https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.07.002.

Mansourfar, Gh., Heidari, M., & Colani, T. (2017). The effect of real earnings management and managerial incentives on sticky costs. *Journal of Asset Management and Financing*, 5(1), 1-16 https://amf.ui.ac.ir/article_21149.html?lang=en [In Persian].

March, J.G., & Simon, H.A. (1993). *Organizations (2nd ed.)*. Cambridge, Massachusetts: Blackwell Publishers Ltd. https://www.amazon.com/Organizations-James-G-March/dp/063118631X.

Merchant, K.A. (1990). The effects of financial controls on data manipulation and management myopia. *Accounting, Organizations and Society*, 15(4), 297–313 https://doi.org/10.1016/0361-3682(90)90021-L.

Namazi, M., & Davanipour, I. (2010). Empirical evaluation of the sticky behavior of costs in the Tehran Stock Exchange market. *Accounting and Auditing Review*, 17(4), 85-186 https://acctgrev.ut.ac.ir/article_22520.html?lang=en [In Persian].

Noreen, E. (1991). Conditions under which activity-based cost systems provide relevant costs. *Journal of Management Accounting Research*, 3(4), 159–168 https://bpb-us-w2.wpmucdn.com/u.osu.edu/dist/8/36875/files/2016/12/Noreen-JMAR-1991-vrlob7.pdf.

Poursasan, S., & Hesarzadeh, R. (2016). Investigating the competing theories of sticky costs: evidence of organizational incentives and managerial incentives. *Journal of Accounting Advances*, 8(1), 25-48 https://jaa.shirazu.ac.ir/article_3851.html?lang=en [In Persian].

Pouryousof, A. Nassirzadeh, F. Hesarzadeh, R. Askarany, D. (2022). The relationship between managers' disclosure tone and the trading volume of investors. *Journal of Risk and Financial Management*, December 2022. https://doi.org/10.3390/jrfm15120618.

Rajan, R., Servaes, H., & Zingales, L. (2000). The cost of diversity: The diversification discount and inefficient investment. *Journal of Finance*, 55(1), 35–80 https://doi.org/10.1111/0022-1082.00200.

Rastegari, A., Hesarzadeh, R., & Saey, M. (2021). The impact of community social capital on asymmetric behavior of cost. *Journal of Accounting Knowledge*, 12(1), 19-44 https://jak.uk.ac.ir/article_2788.html?lang=en [In Persian].

Rotemberg, J.J., & Saloner, G. (2000). Visionaries, managers, and strategic direction. *RAND Journal of Economics*, 31(4), 693–716 https://www.jstor.org/stable/2696355.

Sajadi, S.H., Hajizadeh, S., & Nikkar, J. (2014). Effect of cost stickiness on symmetry time profit with emphasis on relationship between cost stickiness and conditional conservatism. *Journal of Accounting Knowledge*, 5(16), 81-99 https://jak.uk.ac.ir/article_662.html?lang=en [In Persian].

Soleimani Amiri, Gh., Tabatabaeian, M.S., & Masumi Bilandy, Z. (2019). cost stickiness and income smoothing with focus on management motives in cement industry. *Journal of Accounting Knowledge*, 9(4), 129-151 https://jak.uk.ac.ir/article_2182.html?lang=en [In Persian].

Van der Stede, W.A. (2000). The relationship between two consequences of budgetary controls: Budgetary slack creation and managerial shortterm orientation. *Accounting, Organizations and Society*, 25(6), 609–622 https://doi.org/10.1016/S0361-3682(99)00058-6.

Vomberg, A., Homburg, C., & Bornemann, T. (2015). Talented people and strong brands: The contribution of human capital and brand equity to firm value. *Strategic Management Journal*, 36(13), 2122–2131 https://doi.org/10.1002/smj.2328.

Weiss, D. (2010). Cost behavior and analysts' earnings forecasts. *The Accounting Review*, 85(4), 1441–1471 https://www.jstor.org/stable/20744165.

Xuan, Y. (2009). Empire-building or bridge-building? Evidence from new CEOs' internal capital allocation decisions. *Review of Financial Studies*, 22(12), 4919–4948 https://doi.org/10.1093/rfs/hhp030.

Yang, H.I. (2012). Capital market consequences of managers' voluntary disclosure styles. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1-2), 167–184 https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.08.003.

Zhu, W., & Xu, X.E. (2011). Second-mover advantages with asymmetric costs and information updates: A product life cycle perspective. *Managerial and Decision Economics*, 32(8), 527–533 https://doi.org/10.1002/mde.1552.