

بررسی تأثیر چسبندگی هزینه‌ها بر ارزش آفرینی شرکت با تأکید بر نقش تعدیل‌کنندگی قدرت مدیرعامل در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۱۰/۲۱

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۱۰/۱۶

بهزاد رضازاده^۱

شکراهه خواجهی^۲

اله کرم صالحی^۳

چکیده:

هدف این پژوهش، بررسی تأثیر چسبندگی هزینه‌ها بر ارزش آفرینی شرکت با تأکید بر نقش تعدیل‌کنندگی قدرت مدیرعامل در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. بدین منظور چهار (۴) فرضیه برای بررسی این موضوع تدوین و داده‌های مربوط به ۱۰۸ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران برای دوره‌ی زمانی بین سالهای ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۶ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. الگوی رگرسیون پژوهش با استفاده از روش داده‌های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت و اثرات تصادفی، بررسی و آزمون شد. نتایج بدست آمده نشان می‌دهد که چسبندگی هزینه‌ها تأثیر منفی و معنیداری بر ارزش آفرینی شرکت دارد. همچنین نتایج پژوهش حاکی از آن است که قدرت مدیرعامل تأثیر منفی و معنی‌داری بر چسبندگی هزینه‌ها و تأثیر مثبت و معنیداری بر ارزش آفرینی شرکت دارد. علاوه بر این نتایج پژوهش نشان می‌دهد که قدرت مدیرعامل تأثیر مثبت و معناداری بر رابطه بین چسبندگی هزینه‌ها و ارزش آفرینی شرکت دارد.

واژه‌های کلیدی: ارزش آفرینی شرکت، چسبندگی هزینه‌ها و قدرت مدیرعامل.

۱. دانشجوی دکتری حسابداری، گروه حسابداری، واحد بین‌المللی خرمشهر، دانشگاه آزاد اسلامی، خرمشهر، ایران
۲. استاد، گروه حسابداری، دانشگاه شیراز، شیراز، ایران، نویسنده مسئول، ایمیل: shkhajavi@rose.shirazu.ac.ir
۳. استادیار، گروه حسابداری، واحد مسجد سلیمان، دانشگاه آزاد اسلامی، مسجد سلیمان، ایران

مقدمه

محور قرار گرفتن مفهوم "ارزش و ارزش آفرینی" به بنگاه‌های اقتصادی کمک خواهد کرد تا در شرایط جدید اقتصادی بتوانند استراتژیهای مناسب را برای حفظ مزیت رقابتی و توسعه پایداری اتخاذ کنند. مفهوم ارزش آفرینی در قالب "مدیریت مبتنی بر ارزش" اولین بار توسط ریمن (۱۹۹۹) مطرح گردید. از نظر کاپلان (۱۹۹۴) مدیریت مبتنی بر ارزش بر تصمیمگیری بهتر در تمام سطوح شرکت تأکید دارد و با ایجاد انگیزه در مدیران آنها را به سمت افزایش ارزش شرکت سوق میدهد (استنسیس، تدراواک و کاپیک، ۲۰۱۲). در این رویکرد اهداف شرکت با عاملهای ایجاد ارزش پیوند خورده و در نهایت با سنجش عملکرد سازمان، میزان دستیابی به اهداف تعیین میگردد (سیل، ۲۰۱۰). یکی از اهدافی که در هر جامعه دنبال می‌شود توسعه روزافزون اقتصادی است که نیازمند تأمین و تخصیص بهینه منابع می‌باشد، چراکه شرکت‌های بازرگانی برای تأمین مالی خود در راستای اهداف توسعه نیازمند حجم بالایی از سرمایه هستند، این در حالی است که تأمین سطح بالایی از سرمایه، در زمانی محدود برای آنها امکان‌پذیر نیست (صامتی و مرادیان تهرانی، ۱۳۸۵). تخصیص بهینه منابع مالی یکی از مهم‌ترین اقدام‌ها در حوزه سرمایه‌گذاری است که به جرات می‌توان گفت نتیجه نهایی همه تلاش‌های مدیریت سرمایه‌گذاری، در این مرحله نمود پیدا می‌کند. سرمایه‌گذاران چه در سطح خرد و چه در سطح نهادی همیشه به دنبال آن هستند که منابع مالی محدود خود را، با رعایت اصول مدیریت سرمایه‌گذاری به صورت بهینه به گزینه‌های مختلف تخصیص دهند (راعی و تلنگی، ۱۳۸۳). تجهیز و تخصیص بهینه منابع در سطح اقتصاد ملی نیز بدون کمک بازارهای مالی، به ویژه بازار سرمایه گسترده و کارآمد به سهولت امکان‌پذیر نیست (راعی و تلنگی، ۱۳۸۳).

اهمیت شرکتهای بزرگ امروزی در ساختار اقتصاد کشورها بر کسی پوشیده نیست. این شرکت‌ها به‌عنوان پایه‌های اصلی اقتصاد کشورها، حجم زیادی از منابع اقتصادی (نظیر نیروی کار، سرمایه و ...) را به مصرف میرسانند و در مقابل با توجه به حجم بالای تولید و فروش، نقشی بسیار مهم در توسعه و پیشرفت اقتصاد کشورها به عهده دارند. به همین دلیل، بحث درباره شرکتهای بزرگ و موارد مربوط به آن از قبیل نظریه شرکتی، عملکرد شرکت‌ها، تفکیک مالکیت و کنترل شرکت‌ها و نظایر آن مورد توجه نظریه‌پردازان و پژوهشگران علم اقتصادی و کلیه شاخص‌های علوم کاربردی قرار گرفته و پژوهشهای فراوانی در این راستا انجام شده است. به‌ویژه در چند دهه اخیر اغلب نظریه‌های دوران کلاسیک شرکتی مورد ارزیابی قرار گرفته و نظریه‌های نوینی همچون نظریه نمایندگی ارائه شده است (صادقی شریف و کفاش پنجه‌شاهی، ۱۳۸۸). عوامل بسیاری بر ارزش شرکت تأثیرگذار است. و تاکنون پژوهشهایی برای مشخص کردن روابط متغیرهای مختلف مالی و حسابداری با ارزش آنها انجام شده است اما به تأثیر چسبندگی هزینه‌ها و قدرت مدیرعامل بر ارزش آفرینی شرکت به‌ویژه برای شرکتهای پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران که جامعه آماری این پژوهش را تشکیل خواهد داد، کمتر توجه شده است. پدیده چسبندگی هزینه دارای عوامل تعیین‌کننده متعددی است. پژوهش‌های پیشین سعی در شناسایی علل این پدیده داشته

و برای آن، علل متعددی را ذکر کرده‌اند. طبق نظر کالجا و همکاران (۲۰۰۶)، بنکر و چن (۲۰۰۶)، چن و همکاران (۲۰۰۸) یکی از دلایل احتمالی چسبندگی هزینه‌ها، دلایل شخصی مدیران است که از رابطه نمایندگی ناشی می‌شود. مشکلات نمایندگی در نتیجه تضاد منافی که میان مدیران و سهامداران وجود دارد، ایجاد می‌شود. وجود چنین تضاد منافی باعث ایجاد مسائل و مشکلات نمایندگی و در نهایت منجر به هزینه‌های نمایندگی شده که به شرکت و ذینفعان آن منتقل می‌شود. این تضاد منافع مولد انگیزه لازم برای مدیریت در جهت بهینه نمودن منافع خویش و در نتیجه انجام فعالیت‌هایی است که غالباً زیان شرکت را به همراه خواهد داشت (کوکلی و گویزانی، ۲۰۰۹).

در میان تحقیقات آکادمیک پیشینیان در زمینه ارزش آفرینی و عملکرد شرکت، تأثیر ساختار مدیریت شرکتها که مربوط به عملکرد شرکت است، به موضوعی در حال افزایش علاقه تبدیل شده است (سو و لیو، ۲۰۱۹). ساختار مدیریت که به نام حاکمیت شرکتی نیز شناخته می‌شود، به مجموعه قوانین، فرآیندها، فرهنگ‌ها و روابطی اطلاق می‌شود که بین سهامداران، مدیران و حساب‌رسان شرکت باید وجود داشته باشد تا متضمن رعایت همه جانبه‌ی حقوق سهامداران جزء، بازدارنده از سوءاستفاده‌های احتمالی و موجب دستیابی به اهداف پاسخگویی، شفافیت، عدالت و رعایت حقوق ذینفعان گردد (قدرتی و فیضی، ۱۳۹۴). در این بین یکی از اعضای این ساختار، مدیرعامل شرکت می‌باشد؛ مدیر ارشد اجرایی (مدیرعامل) مدیر ارشد یک بنگاه است که وظیفه اداره مشاغل و کاهش عدم اطمینان در محیط شرکت را بر عهده دارد. اما در برخی سازمانها مدیرعامل تصمیمات مهم را می‌گیرد در حالی‌که در بنگاه‌های دیگر تصمیمات نهایی نتیجه تصمیم‌گیری گروهی است که شامل مدیرعامل و سایر مدیرانی است که منابع شرکت را در اختیار داشته و راجع به چگونگی تخصیص این منابع و آینده شرکت به صورت گروهی تصمیم‌گیری می‌کنند. تصمیم‌گیری گروهی و نظریه سازمانی نشان می‌دهد که تصمیمات فردی دارای ریسک بیشتری می‌باشند، در حالی که نتایج تصمیم‌گیری گروهی به دلیل تنوع در آراء، از درجه ریسک کمتری برخوردار می‌باشند. با در نظر گرفتن این فلسفه، انتظار می‌رود که در سازمان‌هایی که نتایج تحت تاثیر قضاوت مدیرعامل است، نتایج ریسک‌پذیری بیشتری داشته باشد. با این حال، این تا حد زیادی به میزان تأثیر مدیرعامل بر فرآیند تصمیم‌گیری بستگی دارد. به عبارت دیگر، میزان قدرت مدیرعامل برای تصمیم‌گیری‌های کلان در یک شرکت میتواند تاثیر مستقیم بر عملکرد یک شرکت داشته باشد. عموماً یک مدیرعامل قدرتمند برای موفقیت شرکتها مضر است. مطالعات قبلی شواهدی مبنی بر تشدید مشکلات نمایندگی با قدرتمندتر شدن مدیرعامل را ارائه می‌دهند. برای مثال، بچوک و همکاران (۲۰۱۱) دریافتند که قدرت مدیرعامل شرکت منجر به سودآوری حسابداری ضعیف و بازده سهام پایینتر است. به طور مشابه، صاحبان اوراق قرضه از شرکت‌هایی که مدیرعامل قدرتمند دارای تأثیر بر تصمیم‌گیریهایی در راس امور خود دارد، خواستار بازده بیشتری هستند، زیرا نظارت بر مدیران در صورت وجود مدیرعامل قدرتمند برای آنها دشوار می‌شود (لیو و جیراپورن، ۲۰۱۰). با این حال، چگونگی تأثیر قدرت

مدیر عامل بر روی ارزش آفرینی شرکت تا حد زیادی در تحقیقات دانشگاهی نادیده گرفته شده است. مطالعات کمی نشان داده‌اند که قدرت مدیر عامل شرکت با متغیر بودن عملکرد یک شرکت در ارتباط است. یک مطالعه در این زمینه توسط آدامز و همکاران (۲۰۰۵) انجام شده است. آنها دریافتند که شرکتهایی که در آن مدیرعامل قدرت تصمیم‌گیری قابل توجهی دارند، بازده سهام بی‌ثباتتر است. در یک مطالعه دیگر، چنگ (۲۰۰۸) اظهار داشت که قدرت مدیر عامل شرکت باعث افزایش تنوع عملکرد یک شرکت می‌شود. با این حال، این مطالعات محدودیتهای خاصی دارند: اول، آنها در زمینه بازار توسعه یافته انجام میشوند و تنظیمات نهادی و اقتصادی را که میتواند بر تصمیمگیری مدیرعامل تأثیر بگذارد، در نظر نگرفته‌اند. ثانیاً، آنها صرفاً در مورد بررسی تأثیر قدرت مدیر عامل بر تغییرپذیری عملکرد، صرفاً ریسک شرکت را در نظر میگیرند. سرانجام، بیشتر مطالعات در مورد قدرت مدیر عامل، قدرت را از منظر دوگانگی مدیر عامل اندازه‌گیری کرده‌اند، و ابعاد دیگر قدرت را نادیده میگیرند.

نوآوری این پژوهش در مقایسه با سایر پژوهش در این هست که اولاً، استدلال میشود که قدرت مدیرعامل فقط از موقعیت رسمی آنها (قدرت ساختاری) یا قدرت مالکیت ناشی نمی‌شود، همانطور که در برخی از مطالعات قبلی در نظر گرفته شده است. در این پژوهش علاوه بر قدرت ساختاری مدیر عامل، به پیروی از فینکلشتاین (۱۹۹۲)، برای اندازه‌گیری قدرت مدیر عامل، قدرت مالکیت، قدرت تخصص و قدرت پرستیژ را نیز در نظر گرفته شده است. علاوه بر این در این پژوهش دوره تصدی مدیرعامل به عنوان یکی از معیارهای معیارهای شخصیتی قدرت مدیرعامل در نظر گرفته شده است. بنابراین در این مطالعه قدرت مدیرعامل با استفاده از منابع چند بعدی اندازه‌گیری شده است. ثانیاً در حالی که اکثر پژوهشهای توسعه یافته برای اندازه‌گیری چسبندگی هزینه از مدلهای اندرسون و همکاران که بیشتر قابلیت متغیر تکیه کرده‌اند در این پژوهش از مدل ویز (۲۰۱۰) که بیشتر قابلیت متغیر وابسته دارد، استفاده شده است. ثانیاً در این پژوهش از قدرت مدیرعامل به عنوان یک متغیر تعدیلگر بر رابطه بین چسبندگی هزینه و ارزش آفرینی شرکت استفاده شده است. بنابراین توجه به چسبندگی هزینه ها، قدرت مدیرعامل و ارزش آفرینی شرکت میتواند راهنمای مناسبی برای سرمایه‌گذاران باشد و در نظر نگرفتن آن ممکن است سرمایه‌گذاران را در تصمیمهای سرمایه‌گذاران بلندمدت خود دچار اشتباه کند؛ بنابراین با توجه به اهمیت سرمایه‌گذاری و بازار سهام در سطح اقتصاد ملی، تأثیر چسبندگی هزینه بر ارزش آفرینی شرکت با تأکید بر نقش تعدیلی قدرت مدیرعامل و بررسی میشود. این ویژگیها با توجه به تأثیری که بر شفافیت محیط گزارشگری مالی، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کیفیت افشای شرکت دارند، موجب تغییر در ارزش آفرینی شرکت میشوند. بنابراین با توجه به اهمیت سرمایه‌گذاری و بازار سهام در سطح اقتصاد ملی، تأثیر چسبندگی هزینه بر ارزش آفرینی شرکت با تأکید بر نقش تعدیلی قدرت مدیرعامل و بررسی میشود. این ویژگیها با توجه به تأثیری که بر شفافیت محیط گزارشگری مالی، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کیفیت افشای شرکت دارند، موجب تغییر در ارزش آفرینی شرکت می‌شوند.

مبانی نظری پژوهش

چسبندگی هزینه و ارزش آفرینی شرکت

در ادبیات موضوعی حسابداری، چسبندگی هزینه به عنوان عدم تقارن در رفتار هزینه نسبت به تغییر سطح فعالیت تعریف شده است. به بیان ساده تر، چسبندگی هزینه به این واقعیت اشاره دارد که کاهش هزینه در زمان کاهش سطح فعالیت کمتر از افزایش هزینه در زمان افزایش سطح فعالیت است. چسبندگی هزینه ناشی از یک رویکرد مخاطره آمیز است. مدیری که با کاهش فروش مواجه شده است باید انتخاب کند که آیا منابع را کاهش دهد یا منابع بالاستفاده را حفظ کند. اگر مدیر انتظار داشته باشد که فروش با سرعت به حالت عادی برمیگردد، تصمیم میگیرد هزینه ناشی از نگهداری منابع بالاستفاده را تحمل کند. از آنجا که فروش آتی نامشخص است مدیر به طور ضمنی یک رویکرد مخاطره آمیز را در پیش میگیرد. طبق تاخیر در تعدیل هزینه‌ها نظریه چسبندگی هزینه ناشی از تاخیر در تصمیمگیری مدیران در وضعیتی کوتاه مدت است. تصمیمگیری در رابطه با اصلاح ساختار، حفظ یا اخراج کارکنان، فروش یا نگهداری ماشین آلات بالاستفاده... نیاز به گذشت زمان دارد که این موضوع موجب عدم کاهش هزینه در شرایط کاهش درآمد میشود. به بیان ساده تر، هزینه‌ها به این دلیل دچار چسبندگی میشوند که سرعت کاهش فروش و هزینه‌ها نمیتواند یکسان باشد. شدت چسبندگی هزینه در کوتاهمدت، بیشتر از میانمدت و بلندمدت است. بنابراین چسبندگی هزینه‌ها در بلندمدت کاهش مییابد و نوسانهای هزینه به نوسانهای فروش نزدیکتر میشود. چن و همکاران (۲۰۱۲) نشان دادند که هزینه‌های نمایندگی بر چسبندگی هزینه‌ها مؤثر است. چن و بنکر (۲۰۰۶) نشان میدهند که چسبندگی هزینه موجب افزایش خطای پیش‌بینی سود دارد. همچنین اسماعیل زاده و مهرنوش (۱۳۹۱) نشان دادند که چسبندگی هزینه موجب افزایش کیفیت سود و کاهش کیفیت سود می‌شود. کارستن و جولیا (۲۰۰۸) نشان داد که چسبندگی هزینه ناشی از تصمیمگیری مدیران در رابطه با حفظ منابع غیرقابل استفاده، بر محافظه‌کاری شرطی مؤثر است. آنها به این نتیجه رسیدند که افزایش چسبندگی هزینه موجب تغییرات عدم تقارن اطلاعاتی سود می‌شود و اخبار خوب دیرتر از اخبار بد با شدت بیشتری برای شرکت‌های با چسبندگی هزینه بیشتر، در سود منعکس می‌شود. علاوه بر این، نتایج آنان نشان داد که عدم تقارن زمانی سود برای شرکت‌های با چسبندگی هزینه بالاتر از طریق عوامل حسابداری منعکس شده در اقلام تعهدی (و نه از طریق عوامل غیرحسابداری منعکس شده در جریان وجه نقد) افزایش می‌یابد. بنابراین میتوان استدلال کرد که چسبندگی هزینه موجب افزایش مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی میشود. بنابراین به صورت خلاصه میتوان بیان کرد که چسبندگی هزینه با افزایش عدم تقارن اطلاعات مالی، عدم شفافیت اطلاعات مالی و افزایش هزینه‌های نمایندگی موجب کاهش کیفیت سود و افزایش مدیریت سود و در نتیجه افزایش مدیریت سود، فرصتهای رشد شرکت و در نتیجه ارزش آفرینی شرکت کاهش می‌یابد.

قدرت مدیرعامل و ارزش آفرینی شرکت

قدرت مدیرعامل و نتایج شرکت در طول زمان مورد بحث قرار گرفته‌اند. در برخی شرکت‌ها، مدیرعامل شرکت قدرتش را بر تصمیم‌های مهم شرکت متمرکز کرده است که تا حد زیادی بر شرکت‌ها در آینده تأثیر می‌گذارد. به‌ویژه در شرکت‌های بزرگ با توزیع پیچیده قدرت در بین اعضا رایج است. در همین حال در سایر شرکت‌ها، چنین تصمیم‌هایی بر اساس توزیع قدرت در بین مدیران ارشد از طریق رأی‌گیری گرفته می‌شوند؛ بنابراین "کدام فرآیند تصمیم‌گیری برای شرکت بهتر است؟" به عبارت دیگر "آیا دادن قدرت کامل تصمیم‌گیری به مدیرعامل برای تمامی تصمیم‌گیری‌های مهم شرکت خوب است؟" برای پیدا کردن جواب، دانستن نقش مدیرعامل در شرکت مهم است. مدیر ارشد اجرایی بالاترین مقام اجرایی یک شرکت است که مسئول آن شرکت است. مدیرعامل به‌وسیله اعضای هیئت مدیره برای توسعه استراتژی‌های سطح بالا، تصمیم‌گیری‌ها، ایجاد انگیزه در کارکنان و مدیریت کردن عملیات روزمره شرکت، استخدام می‌شود. نمونه‌های بی‌شمار زندگی واقعی نشان می‌دهد که مدیران اجرایی با دیکتاتوری یک شرکت را کارآمدتر می‌کنند و سرانجام منجر به موفقیت شرکت می‌شود. مشهورترین نمونه‌ها عبارت‌اند از استیو جابز (مدیرعامل اپل)، یان ما (مدیرعامل علی بابا) و الون موسک (مدیرعامل تسلا). به‌هرحال، مدیران عامل لزوماً صاحبان یک شرکت نیستند، هرچند نسبت به دیگر کارکنان قدرت بیشتری به آنها داده می‌شود. بر طبق نظریه‌های نمایندگی، یک مدیرعامل قوی به تثبیت بیشتر و احتمال بیشتر برای انجام اقداماتی که برای شرکت مضر هستند تمایل دارند.

نتایج پژوهش‌های پیشین نشان می‌دهد که قدرت بیشتر مدیر اجرایی همواره بر مدیریت سود تأثیر منفی خواهد گذاشت، اما در شرایط خاص، قدرت مدیر اجرایی نیز منجر به سودهای بزرگ خواهد شد که در بلندمدت به نفع شرکت خواهد بود. اولین مشکل برای حل این مسئله، "آیا تغییر تصمیم‌های مدیریتی برای درک رفتار آینده شرکت بسیار مهم است؟"

فینکلستن و همپبرک (۱۹۹۶) دریافتند که مدیر یک فاکتور بسیار مهمی برای شرکت می‌باشد. تصمیم‌های مدیریتی به‌طور مستقیم مشخص می‌کند که شرکت در آینده به چه سمتی می‌رود. سودآوری، ساختار سرمایه و استراتژی‌ها نتایج عملیات مدیریتی موفق است. دومین مشکل برای حل، تعریف قدرت است. بر اساس پفیفر (۱۹۹۷)، "بیشتر تعاریف قدرت عبارت‌اند از ایده غلبه بر مقاومت" است. از این رو مدیرعامل قدرتمندتر احتمال دارد تصمیمات تهاجمی را تحت فشار هیئت مدیره و مدیران اجرایی دیگر شرکت قرار دهد. بر اساس نظریه نمایندگی جنس و مک‌کلینگ (۱۹۷۶)، بچاک، کریمرز و پیپر (۲۰۰۷) به این نتیجه رسیدند که قدرت بیشتر مدیران اجرایی به احتمال زیاد منجر به سودآوری بدتر و ارزیابی پایین شرکت از طریق اقداماتی نظیر کیو توبین می‌شود. مدیر اجرایی قدرتمند تحت سلطه به احتمال زیاد منجر به ادغام و تصمیمات اکتسابی غیر منطقی، بدون در نظر گرفتن نظر دیگران می‌شود. این نوع رفتار باعث افزایش هزینه‌های مربوط به نمایندگی می‌شود و در نهایت منجر به افت شدید قیمت سهام می‌شود و موجب زیان زیادی برای سهامداران خواهد شد. در مقابل، تصمیمات معتدل تر

(منطقی‌تر) در صورتی اتفاق خواهد افتاد که مدیران اجرایی با سایر مدیران شرکت در مصالحه و هماهنگی با یکدیگر باشند. استدلال بسیار مشابهی از اثر ساستیگلیتز (۱۹۸۶، ۱۹۹۱) نیز وجود دارد. در این مقاله، آن‌ها شرکت‌کنندگان را به گروه‌های مختلف تقسیم می‌کنند. سپس پروژه‌ها از کیفیت‌های مختلف به هر گروه داده می‌شود تا اعضای گروه تصمیم بگیرند کدام پروژه را انجام دهند. با آزمایش‌های مکرر، آن‌ها دریافتند که برای یک گروه با تعداد زیادی از مردم برای بدست آوردن بدترین و بهترین پروژه‌ها به دلیل تأثیر تنوع نظرات، سخت‌تر است؛ بنابراین در فرضیه این پژوهش، تغییرات عملکرد و ارزش شرکت‌ها باید نتیجه فرآیند تصمیم‌گیری قدرتمند باشد. قدرت به دلیل افزایش اندازه کاهش می‌یابد. علاوه بر این، لیو و جیراپورن (۲۰۱۰) یافته‌های مختلفی برای اثبات رابطه منفی بین قدرت بیشتر مدیرعامل و عملکرد شرکت دارند. آن‌ها دریافتند که اختلاف بین مدیرعامل و بدهکاران وجود دارد. در شرکت‌هایی که مدیران ارشد بیشتری دارند، هزینه بدهی به‌طور قابل توجهی بالاتر از حد متوسط است. علاوه بر این، احتمال دارد که این مدیران اجرایی اقداماتی را برای پنهان کردن برخی از اطلاعات لازم از شرکت‌های بدهکار انجام دهند. عدم تقارن اطلاعاتی، شفافیت را کاهش می‌دهد و در نهایت صدمه به شرکت می‌زند.

با این حال، برخی محققان نیز مدعی هستند که مدیران اجرایی قدرتمند در بلندمدت به شرکت سود خواهند رساند. فرینکلستین و داوئی (۱۹۹۴) دریافتند که هیئت مدیره هوشیار به احتمال زیاد مدیران قدرتمند را به کار می‌گیرند، در حالی که عملکرد شرکت پایین است. آن‌ها فکر می‌کنند اگر شرکت‌ها شرایط دشواری داشته باشند، مزیت یک مدیر اجرایی قدرتمند برای ایجاد فرماندهی واحد در شرکت، خطر تصمیم‌گیری‌های بد را بیش از حد خواهد داشت. تحت شرایط کمبود منابع و شرایط مالی خطرناک متغیر، مدیر اجرایی قدرتمند بهتر است که شرکت را یکپارچه سازد و قدرت اجرایی قوی داشته باشد. به علاوه حقایق تجربی نیز نشان می‌دهند که شرکت‌های کوچک از مدیران اجرایی قوی‌تر بهره‌مند هستند (لیو جیراپورن، ۲۰۱۰).

علاوه بر این، بر اساس مقاله پرادیت، وپورنیست (۲۰۱۵)، مدیرعامل قوی‌تر یک محیط اطلاعاتی مبهم‌تر را تجربه می‌کند که منجر به اقداماتی برای افشای اطلاعات کمتری خواهد شد. و عدم تقارن اطلاعات حاصل، قیمت سهام را در شکل‌گیری پایین‌تر خواهد کرد. همچنین، بر اساس تحقیقات ناندنی و دیپاک (۱۹۹۶)، کارایی بالای یک شرکت در صنایع مختلف به نظر می‌رسد که با ویژگی‌های مدیران ارتباطی نزدیکی دارد. به طور خاص، یک مدیر اجرایی قوی به احتمال زیاد در صنعت با تمایز محصول عمل می‌کند. بیشتر مقالاتی نظیر پفیفر و لبلبکی (۱۹۷۳) رابطه‌ی بین سن مدیر و صنعت را مورد بررسی قرار دادند. آن‌ها دریافتند همبستگی پایین بین تمرکز صنعت و سن مدیرعامل شرکت وجود دارد. امروزه حقیقت تجربی بیشتر نشان دهنده اهمیت عامل صنعت است. شرکت‌هایی که نیاز به انطباق با سرعت سریع نوآوری‌های تکنولوژیکی دارند، مدیران اجرایی بسیار قدرتمند دارند. در حال حاضر در بخش‌های انرژی، مدیران اجرایی بیشتر شبیه پل بین هیئت مدیره و سهامداران هستند. بنابراین کمتر از بخش فناوری پیشرفته غالب است (بیچک و همکاران، ۲۰۱۱).

به طور کلی میتوان بیان کرد که قدرت، ویژگی اساسی نقش یک مدیر بوده و زمینه اثربخشی او را در سازمان فراهم میسازد. مدیران در سازمانها، وضع‌کننده خطمشی بوده و صاحبان قدرت هستند و عملکرد سازمانها با قدرت آنان در ارتباط است. مدیران با بهکارگیری منابع قدرت میتوانند زمینه رشد و تعالی یا زمینه انحراف و فساد سازمان را فراهم آورند و این امر به ماهیت وجودی و چگونگی استفاده از قدرت و منابع آن بستگی دارد و به هر اندازه که مدیران از قدرت بیشتری برخوردار باشند دارای قضاوت‌های صحیح و با کیفیت‌تری هستند لذا، مدیرعامل‌های دارای قدرت با درک مناسب از سیستم حسابداری و قوانین موجود، تصمیم‌گیریهایی مرتبط با سود حسابداری و کاهش ریسک مالی، بیشتر به سمت و سوی سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت و فعالیتهای مولد آتی (مانند: مدیریت وجوه نقد و بهره‌گیری از آن در بخش تولید و ...) سوق پیدا میکنند (بکر و همکاران، ۲۰۱۸). از اینرو، قدرت بالاتر در بین مدیران میتواند منجر به مدیریت کاراتر عملیات شرکت شود، به‌ویژه در دوره‌های بحرانی عملیات، که تصمیم‌گیریهایی مدیریتی میتواند تأثیر به‌سزایی بر عملکرد شرکت داشته باشد. افزون بر این، در دوره‌هایی که شرکت با بحران روبه‌رو است، مدیران با قابلیت از تصمیم‌گیری مناسب‌تری در ارتباط با تأمین مالی مورد نیاز برخوردارند. همچنین مدیران قدرتمند دارای استقلال بیشتر و داری نقش نظارتی بیشتر بر هیات مدیره دارند که این امر موجب کاهش تضییع حقوق ذینفعان و کاهش هزینه نمایندگی شود و در نتیجه کاهش هزینه نمایندگی موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش عدم شفافیت اطلاعات مالی و در نتیجه کاهش چسبندگی هزینه و مدیریت سود میشوند. همچنین مدیرعامل قوی‌تر یک محیط اطلاعاتی شفاف‌تر را تجربه می‌کند که منجر به اقداماتی برای افشای اطلاعات بیشتر خواهد شد؛ و عدم تقارن اطلاعات حاصل، قیمت سهام را در شکل‌گیری بالاتر خواهد کرد که این امر موجب کاهش چسبندگی هزینه و در نتیجه افزایش ارزش آفرینی شرکت میشود (حیدر و فنگ، ۲۰۱۸).

قدرت مدیرعامل، چسبندگی هزینه‌ها و ارزش آفرینی شرکت

رفتار نامتقارن هزینه یکی از عناوین کلیدی حسابداری است که هم در پژوهشهای حسابداری مالی و هم حسابداری مدیریت کاربرد دارد. با شروع آن به‌وسیله کوپر و کاپلان (۱۹۹۲) و نورین و سودرستورم (۱۹۹۴) بخش عمده‌ای از ادبیات و پیشینه این حوزه بر ناتوانی مدل هزینه ثابت-متغیر سنتی در بازتاب کامل و دقیق رفتار هزینه‌ها تأکید داشته و مطالعات و پژوهشهای بعدی نیز به بررسی عوامل و پیامدهای رفتار نامتقارن هزینه‌ها پرداخته‌اند. در این خصوص، مدل سنتی رفتار هزینه بیانگر این است که هزینه‌ها متناسب با تغییر محرک هزینه تغییر می‌کنند؛ یعنی میزان تغییر هزینه‌ها به میزان تغییر در سطح فعالیت و نه به جهت تغییر بستگی دارد. بنابراین بر مبنای ادبیات حسابداری بهای تمام‌شده، بین هزینه‌ها و حجم فعالیت، رابطه‌ای متقارن وجود دارد، اما تحقیقات اخیر نشان می‌دهد که شدت کاهش هزینه‌ها بر اثر کاهش حجم فعالیت، کمتر از شدت افزایش هزینه‌ها در اثر افزایش حجم فعالیت است. به این رفتار

چسبندگی هزینه گفته می‌شود (قیطاسی، حاجی زاده و الفتی، ۱۳۹۷). درحالی که مدل هزینه متغیر - ثابت سنتی بر واکنش خودکار هزینه نسبت به تغییر در سطوح فعالیت تأکید دارد، اما ادبیات و پیشینه رفتار نامتقارن هزینه بر نقش کلیدی بصیرت و درک مدیریتی که میتواند بر چگونگی مدیریت منابع و چگونگی وقوع و حذف هزینه‌ها تأثیرگذار باشد، تأکید دارد. مدیران در زمان تصمیمگیری، احتمالاً سطح فعلی ظرفیت مورد استفاده (بالا کریشنان و همکاران، ۲۰۰۴)، خوشبینی راجع به فروش آتی (بانکر و همکاران، ۲۰۱۴)، اثرات قوانین کارگری (بانکر و همکاران، ۲۰۱۳) و سایر عوامل مرتبط را در نظر میگیرند. با توجه به نقشی کلیدی تصمیمگیری مدیریت در تعیین رفتار هزینه‌ها، انگیزه‌های شخصی مدیران نیز به احتمال زیاد نقش مهمی را در این خصوص بازی خواهد کرد. به عنوان نمونه چن و همکاران (۲۰۱۲) نشان دادند که هزینه‌های نمایندگی بر چسبندگی هزینه‌ها مؤثر است. ادبیات و پیشینه رفتار نامتقارن هزینه در طی زمان بر چسبندگی هزینه ناشی از تغییرات فروش تمرکز داشته است. طبق نظریه تصمیمات سنجیده مدیران زمانی که مدیران با کاهش فروش مواجه میشوند، ممکن است این وضعیت را موقتی تصور کنند و انتظار بازگشت فروش به حالت اولیه را داشته باشند. از این رو، برخی از مدیران در دوره‌هایی که فروش روندی نزولی دارد، منابع الزم برای انجام فعالیتهای عملیاتی را کاهش نمیدهند. این رفتار از آنجا قابل توجیه است که حفظ منابع، موجب کاهش هزینه‌ها در بلندمدت میشود، زیرا در صورت کاهش منابع در واکنش به کاهش فروش، اگر فروش در دوره‌های آتی افزایش یابد، هزینه‌هایی بابت تحصیل مجدد همان منابع به شرکت تحمیل میشود. از اینرو مدیران برای کاهش هزینه‌ها و در نتیجه افزایش سود شرکت در بلندمدت، اقدام به حفظ منابع مینمایند. بدین معنی است مدیران قدرتمند در زمان کاهش سطح فروش، بین انتظارات خود از تقاضای آتی و سطح تعدیل هزینه‌ها بده - بستان انجام میدهند تا در مورد کاهش یا نگهداری منابع هزینه تصمیمگیری کنند (به منظور حداکثر کردن ارزش شرکت) را به چالش میکشد و همچنین مدیران در رابطه با تصمیمیاتی مربوط به افزایش یا کاهش هزینه‌ها، همواره همسو با منافع سهامداران عمل مینمایند و به دلیل همسو بودن توابع مطلوبیت ایشان با دیگر گروه‌های ذینفع، همیشه در پی حداکثر کردن ثروت صاحبان سهام میباشد. در نتیجه میتوان بیان کرد که مدیران قدرتمند با کاهش چسبندگی هزینه‌ها موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران هزینه‌های کنترلی میشود. و در نتیجه کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، ارزش آفرینی شرکت افزایش مییابد. همچنین مدیرعامل قوی‌تر یک محیط اطلاعاتی شفافتر را تجربه می‌کند که منجر به اقداماتی برای افشای اطلاعات بیشتر خواهد شد؛ و عدم تقارن اطلاعات حاصل، قیمت سهام را در شکل‌گیری بالاتر خواهد کرد که این امر موجب کاهش چسبندگی هزینه و در نتیجه افزایش ارزش آفرینی شرکت می‌شود (حیدر و فنگ، ۲۰۱۸).

پیشینه تحقیق:

رهنمای رودپشتی و زندی (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی تأثیر قدرت مدیر عامل بر روی

اهرم مالی شرکت‌ها با استفاده از یک نمونه شامل ۱۵۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۶ پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که هرچقدر قدرت مدیرعامل افزایش پیدا کند به همان نسبت ساختار سرمایه شرکت‌ها و نسبت اهرم مالی در جهت منفی حرکت خواهد کرد. و باعث کاهش بدهی در ساختار سرمایه شرکت‌ها خواهد شد. توانگر حمزه کلایی و اسکافی اصل (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر رابطه بین ویژگی‌های کمیته حسابرسی و کیفیت کنترل داخلی پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که از بین ویژگی‌های کمیته حسابرسی؛ تخصص مالی اعضا و اندازه کمیته حسابرسی با کیفیت کنترل داخلی رابطه معنادار دارد. همچنین نتایج پژوهش آنها نشان داد که قدرت مدیرعامل تنها تأثیر تعدیل‌کننده‌ای بر ارتباط بین اندازه کمیته حسابرسی و کیفیت کنترل داخلی دارد.

خواجه‌سوی و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی چسبندگی هزینه: مدل دو محرک هزینه‌ای از رفتار نامتقارن هزینه‌ها پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که مدل بسط یافته دارای توان توضیح‌دهندگی بیشتری در چسبندگی هزینه‌ها نسبت به مدل پیشین است. افزون بر این، نتایج پژوهش آنها نشان داد که فرضیه‌ی بیشتر بودن اینرسی هزینه نسبت به چسبندگی هزینه در مدل بسط یافته تأیید نشد. همچنین نتایج پژوهش آنها نشان داد که روند تغییرات فروش سال‌های قبل در شکل‌گیری انتظارات مدیران تأثیرگذار است به گونه‌ای که با توجه به روند صعودی (نزولی) فروش سال‌های قبل دیدگاه مدیران نسبت به سطح عملکرد دوره آتی خوش‌بینانه (بدبینانه) می‌شود و انتظار دارند که روند صعودی (نزولی) شامل عملکرد دوره آتی نیز شود.

فروغی و موذنی (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی تأثیر اعتماد بیش از حد مدیریتی بر ارزش شرکت پرداختند. آنها برای اندازه‌گیری اعتماد بیش از حد مدیریتی از دو معیار شامل مخارج سرمایه‌های و سرمایه‌گذاری بیش از حد و همچنین برای اندازه‌گیری ارزش شرکت از نوسانپذیری بازده سهام استفاده کردند. نتایج پژوهش آنها از آن بود که اعتماد بیش از حد مدیریتی با استفاده از معیار سرمایه‌گذاری بیش از حد تأثیر مثبت و معناداری دارد ولی با استفاده از معیار مخارج سرمایه‌های تأثیر معناداری بر نوسان‌پذیری بازده سهام ندارد. پیشینه خارجی

لی و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی تأثیر ساختار همکاری مدیرعامل^۱ شرکت بر چسبندگی هزینه‌ها پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که ساختار مدیرعامل شرکت تأثیر منفی و معناداری بر چسبندگی هزینه‌ها دارد. علاوه بر این نتایج پژوهش آنها نشان داد که تصدی مدیرعامل (قدرت مدیرعامل) تأثیر منفی و معناداری بر چسبندگی هزینه‌ها دارد.

بکر و همکاران (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و مدیریت سود واقعی پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که قدرت مدیرعامل

1. co-CEO structure

تأثیر منفی و معناداری بر مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی دارد. همچنین نتایج پژوهش آنها نشان داد که قدرت مدیرعامل تأثیر منفی و معناداری بر مدیریت سود واقعی دارد.

شیخ (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ارزش شرکت پرداخت. نتایج پژوهش وی نشان داد که قدرت مدیرعامل تأثیر مثبت و معنادار بر ارزش شرکت دارد. همچنین نتایج پژوهش آنها نشان داد که رقابت در بازار محصول تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد. علاوه بر این نتایج پژوهش آنها نشان داد که رقابت در بازار محصول تأثیر مثبت و معناداری بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ارزش شرکت دارد. حیدر و فنگ (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر ریسک‌پذیری شرکت با توجه به نقش تعدیل‌کنندگی مالکیت نهادی پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که قدرت مدیرعامل تأثیر منفی و معنی‌داری بر ریسک‌پذیری شرکت دارد. همچنین نتایج پژوهش آنها نشان داد که مالکیت نهادی تأثیر تعدیلی قابل توجهی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ریسک‌پذیری شرکت دارد.

چی چو چئو و همکاران (۲۰۱۷) به بررسی رابطه قدرت مدیرعامل و ساختار سرمایه در شرکتهای دولتی در چین بین سالهای ۲۰۰۱-۲۰۱۲ پرداخت. نتایج او نشان داد که مشخصه قدرت مدیرعامل تأثیر مهمی در تعیین ساختار سرمایه دارد که این امر منجر به بی‌اثر بودن ساز و کارهای نظارتی حاکمیت شرکتی میشود.

اوین (۲۰۱۶) در پژوهشی به بررسی رابطه بین قدرت مدیرعامل و عملکرد شرکت پرداخت. نتایج وی حاکی از آن بود که قدرت مدیرعامل تأثیر منفی و معناداری بر عملکرد شرکت دارد. موتاکین و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهشی به بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی پرداختند. نتایج پژوهش آنها حاکی از آن بود که قدرت مدیرعامل تأثیر منفی و معناداری بر سطح افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی دارد.

لی و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهشی به بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل و مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ارزش شرکت پرداختند. نتایج آنها حاکی از آن بود که مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد، همچنین نتایج پژوهش حاکی از آن بود که قدرت مدیرعامل تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد. علاوه بر این نتایج پژوهش حاکی از آن بود که قدرت مدیرعامل تأثیر مثبت و معناداری بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی دارد.

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری مطرح شده فرضیه‌های پژوهش به‌صورت زیر بیان میشود؛
فرضیه اول: قدرت مدیرعامل تأثیر معناداری بر چسبندگی هزینه دارد.

فرضیه دوم: چسبندگی هزینه تأثیر معناداری بر ارزش آفرینی شرکت دارد.

فرضیه سوم: قدرت مدیرعامل تأثیر معناداری بر ارزش آفرینی شرکت دارد.

فرضیه چهارم: قدرت مدیرعامل تأثیر معناداری بر رابطه بین چسبندگی هزینه و ارزش آفرینی شرکت دارد.

۵-۱- روش پژوهش تجزیه و تحلیل اطلاعات

در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌های مرکزی همچون میانگین و میانه و شاخص‌های پراکندگی مانند انحراف معیار انجام شده است. همچنین، برای آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیون داده‌های ترکیبی بار رویکرد تلفیقی استفاده شده است. برای انتخاب از بین روش‌های الگوهای رگرسیونی ترکیبی و الگوی داده‌های ترکیبی آزمون F لیمر استفاده می‌شود. اگر در آزمون F لیمر روش داده‌های تلفیقی انتخاب شود، کار تمام است اما اگر روش داده‌های تابلویی انتخاب شود لازم است تا آزمون هاسمن نیز انجام شود. آزمون هاسمن برای تعیین استفاده از الگوی اثرات ثابت در مقابل الگوی اثرات تصادفی استفاده می‌شود (افلاطونی، ۱۳۹۲).

به دلیل اینکه نتایج حاصل از این پژوهش می‌تواند در فرایند تصمیم‌گیری استفاده شود، این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی است. همچنین، این پژوهش از لحاظ ماهیت، توصیفی-همبستگی است، زیرا در این نوع پژوهش‌ها پژوهشگر به دنبال ارزیابی ارتباط بین دو یا چند متغیر است. در این پژوهش به‌منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها و استخراج نتایج پژوهش از نرم افزار Excel ۲۰۱۰ و Stata ۱۴ استفاده شده است. همچنین، سطح اطمینان مورد استفاده برای آزمون فرضیه‌ها و بررسی فروض کلاسیک رگرسیون ۹۵ درصد است. برای برآورد پارامترهای مدل‌های رگرسیون، آزمون فروض کلاسیک از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. از جمله مهم‌ترین این فروض فرض‌های مربوط به خود همبستگی و عدم ناهمسانی واریانس بین باقیمانده‌های مدل است. به‌منظور تشخیص وجود خود همبستگی بین باقیمانده‌ها، از آزمون آماره وولدریج استفاده شد. مقدار این آماره برای مدل‌های پژوهش، نشان دهنده نبود همبستگی سریالی بین باقیمانده‌هاست. در خصوص بررسی همخطی نیز قابل ذکر است که با اینکه استفاده از داده‌های ترکیبی خود یکی از روش‌های جلوگیری از بروز همخطی است، اما برای بررسی وجود احتمالی همخطی از روش تورم واریانس (Vif) استفاده شد.

۵-۲- جامعه آماری و روش نمونه‌گیری

جامعه آماری این پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۹۶-۱۳۸۹ است. در این پژوهش به‌منظور نمونه‌گیری از روش نمونه‌گیری هدف‌مند (حذف نظام‌مند) استفاده شده است. به این منظور کلیه شرکت‌های جامعه آماری که دارای شرایط زیر بودند به‌عنوان نمونه انتخاب و بقیه حذف شد.

۱. به‌منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی آن‌ها آخر اسفند باشد.
۲. به‌منظور همگن بودن اطلاعات، فعالیت آن‌ها تولیدی باشد.
۳. معاملات سهام آن‌ها طی دوره پژوهش بیش از سه ماه در بورس اوراق بهادار تهران متوقف نشده باشد.

۴. اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب شده در این پژوهش در دسترس باشد.

با اعمال شرایط مذکور از بین شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران، تعداد ۱۰۸ شرکت به‌عنوان نمونه آماری این پژوهش انتخاب شد.

۵-۳- متغیرهای پژوهش:

متغیرهای این پژوهش مشتمل بر چهار دسته متغیر مستقل، متغیر تعدیلگر، متغیر وابسته و متغیر کنترلی به شرح زیر است:

۵-۳-۱- متغیرهای مستقل

چسبندگی هزینه

در این پژوهش برای اندازه‌گیری چسبندگی هزینه مطابق پژوهش مرتضوی نصیری و همکاران (۱۳۹۷) از مدل ویز (۲۰۱۰)؛ چسبندگی در سطح شرکت به شرح زیر استفاده شده است.

$$STICKY_{i,t} = \log\left(\frac{\Delta COST}{\Delta SALE}\right)_{i,t} - \log\left(\frac{\Delta COST}{\Delta SALE}\right)_{i,\gamma} \quad \tau, \gamma \in \{t, \dots, t-3\}$$

در اینجا τ جدیدترین سه ماهه (فصل) قبلی است که فروش کاهش یافته و γ جدیدترین سه ماهه قبلی است که فروش افزایش یافته است. عمده ترین مزیت این رویکرد این است که $STICKY_{i,t}$ میتواند به عنوان متغیر توضیحی به منظور آزمون تاثیر عدم تقارن هزینه بر سایر پیامدها مورد استفاده قرار بگیرد. اما $STICKY_{i,t}$ به عنوان یک متغیر وابسته کمتر مفید خواهد بود زیرا آن داده‌های مهمی را دربر نمی‌گیرد و همچنین برای تغییرات فروش کوچک بخاطر مشکل کوچک بودن مخرج (مقسوم علیه) احتمالاً به درستی محاسبه نخواهد شد.

۵-۳-۲- متغیرهای تعدیلگر

قدرت مدیرعامل

برای اندازه‌گیری قدرت مدیرعامل مطابق پژوهش لیسیک و همکاران (۲۰۱۶) از ۶ معیار که به شرح زیر بیان میشوند استفاده خواهد شد.

معیار اول: (Recomp_D)

حقوق و مزایای مدیرعامل: پاداش نقدی مصوب در جلسه عمومی تقسیم بر کل حقوق و دستمزد پرداختی سال مالی شرکت. (Recomp_D) یک متغیر ساختگی بوده که در صورتی پاداش نقدی مصوب شرکت تقسیم بر مجموع حقوق و مزایای پرداختی بیشتر از میانگین همان دوره شرکت‌های صنعت مربوطه عضو نمونه باشد، بیانگر قدرت مدیریت بوده عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر را اختیار می‌نماید (در ایران با توجه به این اطلاعات مربوط به حقوق و مزایای مدیران و پاداش اعضای هیات مدیره و مدیرعامل به تفکیک برای هر یک بیان نمیشود لذا

در این پژوهش از مجموع پاداش هیات مدیره و مدیرعامل استفاده شده است).
معیار دوم: دوگانگی وظیفه مدیر عامل و رئیس هیات مدیره و یا نایب رئیس هیات مدیره (Duality):

دوگانگی وظیفه مدیر عامل: به حالتی اطلاق می‌شود که سمت مدیر عامل و رئیس یا نایب رئیس هیات مدیره شرکت، در فرد واحدی جمع باشد (قرنجیک و گرکز، ۱۳۹۵). بنابراین این متغیر به صورت مجازی به این صورت است که اگر مدیرعامل رئیس یا نایب رئیس هیات مدیره نیز باشد برابر ۱ و در غیر این صورت ۰.
معیار سوم (CEO_Holding_D):

مدیران اجرایی با مالکیت سهام بیشتر به احتمال زیاد به کاهش نفوذ هیات مدیره و افزایش اختیار عمل بیشتر در تصمیم‌گیری می‌شود. بنابراین مدیران اجرایی با مالکیت سهام بیشتر قوی‌ترند (فینکلشتاین، ۱۹۹۲). (CEO_Holding_D) یک متغیر ساختگی بوده که در صورتی مجموع سهام در اختیار مدیرعامل شرکت I بیشتر از میانه مجموع سهام در اختیار مدیرعامل همان دوره شرکت‌های صنعت مربوطه عضو نمونه باشد، بیانگر قدرت مدیریت بوده عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر را اختیار می‌نماید
معیار چهارم (CEO_Tenure_D): تصدی مدیرعامل:

به‌عنوان تعداد سال‌های مدیرعامل در اداره شرکت بوده تعریف می‌شود. تصدی مدیر عامل نفوذ مدیرعامل را افزایش می‌دهد و در نتیجه قدرت مدیرعامل را افزایش می‌دهد (رایان و ویگینز، ۲۰۰۴). بدین ترتیب (CEO_Holding_D) یک متغیر ساختگی بوده که در صورتی که تصدی مدیرعامل شرکت I بیشتر از میانه مجموع تصدی مدیرعامل‌های همان دوره شرکت‌های صنعت مربوطه عضو نمونه باشد، بیانگر قدرت مدیریت بوده عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر را اختیار می‌نماید

معیار پنجم: تعداد سمت‌های مدیران اجرایی (NumExec_D):

تعداد سمت‌های مدیران اجرایی قبل از مدیر عامل شدن را تعریف می‌کند. موقعیت اجرایی مختلف توسط مدیر عامل در شرکت موجب افزایش تخصص مدیرعامل و افزایش دانش مدیرعامل می‌شود که در نتیجه موجب بهبود قدرت مدیرعامل می‌شود. در این پژوهش سمت‌های اجرایی از قبیل مدیر کل، وزیر کشور، ریاست جمهوری، COO، CFO، معاون رئیس‌جمهور، نایب‌رئیس با وظایف دولت و... بدین ترتیب (NumExec_D) یک متغیر ساختگی بوده که در صورتی که تعداد سمت‌های مدیرعامل شرکت I بیشتر از میانه مجموع تعداد سمت‌های مدیرعامل‌های همان دوره شرکت‌های صنعت مربوطه عضو نمونه باشد، بیانگر قدرت مدیریت بوده عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر را اختیار می‌نماید

معیار ششم: تصدی سمت‌های مدیران اجرایی (NumYear_D):

NumYear_D: به‌عنوان تعداد سال مدیر عامل آن شرکت دارای سمت (رئیس‌جمهور، CFO، COO، معاون رئیس‌جمهور، نایب‌رئیس با وظایف دولت، و یا مدیر کل) بوده. مدیران

اجرای با سابقه طولانی در شرکت موجب ارائه مدیر عامل با دانش بیشتری از شرکت، در نتیجه موجب بهبود قدرت مدیر عامل شرکت می‌شود. بدین ترتیب (NumYear_D) یک متغیر ساختگی بوده که در صورتی که تصدی تعداد سمت‌های مدیرعامل شرکت I بیشتر از میانه مجموع تصدی تعداد سمت‌های مدیرعامل‌های همان دوره شرکت‌های صنعت مربوطه عضو نمونه باشد، بیانگر قدرت مدیریت بوده عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر را اختیار می‌نماید در پایان شاخص قدرت مدیر عامل شرکت (CEO power) مجموع هر یک از متغیرهای شاخص ذکر شده در بالا تقسیم بر عدد ۶ است و در نتیجه برابر است با مقداری بین ۰ تا ۱ است که هرچه به عدد ۱ نزدیکتر باشد مدیرعامل دارای قدرت بیشتری است و بالعکس.

۳-۳-۵- متغیر وابسته پژوهش

ارزش آفرینی شرکت: در این پژوهش برای اندازه‌گیری ارزش آفرینی از ارزش افزوده اقتصادی به شرح زیر استفاده شده است.

$$EVA_t = NOPAT_t - WACC (Capital_{t-1})$$

$NOPAT_t$: سود خالص عملیاتی پس از کسر مالیات.

$WACC$: میانگین موزون نرخ هزینه سرمایه.

$Capital_{t-1}$: مجموع سرمایه به ارزش دفتری در ابتدای دوره t.

سرمایه به کار گرفته شده در شرکت با جمع کردن ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت و بدهی‌های بهره‌دار آن در ابتدای هر سال مالی حاصل شده است (صالح آبادی و احمدپور، ۱۳۸۹).

افزایش در معادله‌های سرمایه شامل افزایش در ذخیره کاهش ارزش موجودیها، افزایش در ذخیره کاهش ارزش سرمایه‌گذاران، افزایش در ذخیره مطالبات مشکوک‌الوصول، افزایش در ذخیره هزینه‌های معوق و افزایش در ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان است. همچنین، برای بدست آوردن سود خالص عملیاتی بعد از مالیات (NOPAT) مالیات به صورت زیر محاسبه می‌شود:

نرخ مؤثر مالیاتی × سود عملیاتی = مالیات

نرخ مؤثر مالیاتی براساس قانون جدید مالیاتهای مستقیم (مصوب ۱۳۸۰/۱۱/۲۷) و با در نظر گرفتن بخشودگی ده درصد مالیاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس لحاظ شده است. بر این اساس نرخ مؤثر مالیاتی ۲۲/۵ درصد است (دوانی، ۱۳۸۰، موارد ۱۴۳ و ۱۰۵). برای محاسبه نرخ هزینه سرمایه از میانگین موزون نرخ هزینه سرمایه (WACC) استفاده می‌شود:

$$WACC = (W_d \times K_d) + (W_e \times K_e)$$

W_d ، وزن بدهی؛ W_e ، وزن حقوق صاحبان سهام؛ K_d ، نرخ هزینه بدهی؛ K_e ، هزینه حقوق صاحبان سهام عادی.

نحوه محاسبه نرخ هزینه هر یک از منابع تأمین مالی به شرح زیر است:
الف- نرخ هزینه بدهی:

نرخ هزینه بدهی براساس فرمول زیر محاسبه شده است:

$$K_d = \text{نرخ بهره بدهی } (t-1)$$

نرخ بهره بدهی از آئین نامه بانک مرکزی استخراج شده است.

ب- هزینه حقوق صاحبان سهام:

$$K_e = K_f + \beta(K_m - K_f)$$

K_m ، نرخ بازده بازار؛ K_f ، نرخ بازده بدون ریسک؛ β ، شاخص ریسک سیستماتیک؛ K_e ، هزینه حقوق صاحبان سهام.

از نرخ اوراق مشارکت دولتی به عنوان نرخ بازده بدون ریسک استفاده گردیده است. نرخ بازده بازار بر اساس فرمول زیر محاسبه می‌شود:

$$K_m = \frac{I_t - I_{t-1}}{I_t}$$

I_t ، شاخص کل بازار در پایان دوره؛ I_{t-1} ، شاخص کل بازار در ابتدای دوره.

ضریب بتای شرکتها نیز از نرم افزار ره‌آورد نوین استخراج می‌گردد (رضایی و عباسی، ۱۳۹۵).

نحوه محاسبه وزن هر یک از منابع تأمین مالی به شرح زیر است:

وزن هر یک از منابع از طریق تقسیم ارزش بازار هر منبع بر جمع ارزش بازار منابع بکارگرفته

شده بدست می‌آید. با توجه به اینکه ارزش بازار بدهیها تقریباً معادل ارزش دفتری آنهاست، از

این رو ارزش دفتری آنها مدنظر قرار گرفته است.

ارزش دفتری بدهیهای بهره‌دار + ارزش بازار سهام عادی = جمع منابع

بر این اساس وزن هر یک از منابع به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$\text{ارزش دفتری بدهیهای بهره‌دار} = \frac{\text{وزن بدهیهای بهره‌دار (WD)}}{\text{جمع منابع}}$$

$$\text{ارزش بازار سهام عادی} = \frac{\text{وزن سهام عادی، سود انباشته و اندوخته‌ها (WE)}}{\text{جمع منابع}}$$

۵-۳-۳- متغیرهای کنترلی:

اندازه شرکت LTA ($SIZE$): برابر با لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت است (لی و همکاران، ۲۰۱۹).
 اهرم مالی (LEV): برابر است با نسبت مجموع بدهیها به کل داراییها (لی و همکاران، ۲۰۱۹).
 بازده داراییها (ROA): برابر است با سودخالص تقسیم بر جمع دارایی‌های شرکت (لی و همکاران، ۲۰۱۹).
 جریان نقد عملیاتی (CFO): برابر است با جریان نقد عملیاتی تقسیم بر جمع دارایی‌های شرکت (لی و همکاران، ۲۰۱۹).

۵-۴- الگوی پژوهش

با توجه به چارچوب نظری و پیشینه تحقیق، مدل تحقیق از نوع رگرسیون چند متغیره است. بنابراین، الگوهای زیر برای انجام آزمون فرضیه‌ها انتخاب شده است.

الگوی (۱) پژوهش برای آزمون فرضیه‌های اول پژوهش

$$STICKY_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 CEO\ power_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 LIQUID + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 MTB_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

الگوی (۲) پژوهش برای آزمون فرضیه دوم پژوهش

$$EVA_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 STICKY_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 LIQUID + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 MTB_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

الگوی (۳) پژوهش برای آزمون فرضیه سوم پژوهش

$$EVA_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 CEO\ power_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 LIQUID + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 MTB_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

الگوی (۴) پژوهش برای آزمون فرضیه چهارم پژوهش

$$EVA = \alpha_0 + \beta_1 CEO\ power_{i,t} + \beta_2 STICKY_{i,t} + \beta_3 CEO\ power * STICKY_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 LIQUID + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 MTB_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیرهای الگو در جدول (۱) تعریف شدند.

جدول ۱: تعریف متغیرهای الگو

متغیر مورد بررسی	نماد
قدرت مدیرعامل	CEO POWER
چسبندگی هزینه‌ها	STICKY
ارزش آفرینی شرکت	EVA
اهرم مالی	LEV
فرصت‌های رشد	MTB
اندازه شرکت	SIZE
بازده داراییها	ROA
زبان مالی	LOSS
نقدینگی شرکت	LIQUID

نتایج پژوهش

۶-۱- آمار توصیفی

نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول (۲) نشان داده شده است.

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
CEO POWER	۰/۳۲۶	۰/۲۳۱	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰
STICKY	۰/۰۴۳	۰/۱۹۸	-۰/۵۶۴	۱/۵۸۵
EVA	۰/۲۸۷	۰/۳۹۸	-۲/۰۲۹	۲/۶۵۱
LEV	۰/۶۰۱	۰/۲۰۶	۰/۰۴۰	۰/۹۸۷
MTB	۳/۲۴۰	۲/۵۷۲	۰/۲۵۲	۱۸/۸۷۸
SIZE	۱۴/۲۷۸	۱/۴۶۲	۱۰/۹۵۲	۱۹/۲۴۹
ROA	۰/۰۹۵۷	۰/۱۶۱	-۰/۵۴۱	۰/۶۲۶
LIQUID	۰/۰۴۱۸	۰/۰۵۱۱	۰/۰۰۰۱۸	۰/۴۶۰

* منبع: یافته‌های پژوهش

جدول (۲) آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد که بیانگر پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به صورت مجزاست. این پارامترها عمدتاً شامل اطلاعات مربوط به شاخصهای مرکزی، نظیر بیشینه، کمینه، میانگین و میانه و همچنین اطلاعات مربوط به

شاخص‌های پراکندگی نظیر انحراف معیار است. مهم‌ترین شاخص مرکزی میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. برای مثال میانگین متغیر ارزش شرکت (SIZE) برابر است با ۱۴/۷۸ است که نشان می‌دهد بیشتر داده‌های مربوط به این متغیر حول این نقطه متمرکز یافته‌اند. به‌طور کلی، پارامترهای پراکندگی معیاری برای تعیین میزان پراکندگی داده‌ها با یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است از جمله مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای متغیر فرصتهای رشد (MTB) برابر ۲/۵۷۲ و برای متغیر نقدینگی شرکت (LIQUID) برابر با ۰/۵۱۱ است که نشان می‌دهد در بین متغیرهای پژوهش، SIZE و LIQUID به ترتیب دارای بیشترین و کمترین میزان پراکندگی هستند. همچنین، لازم به توضیح است به‌منظور اجتناب از تأثیر داده‌های پرت بر نتایج تحقیق، کلیه داده‌های پرت متغیرها در سطح یک درصد حذف شده‌اند.

۶-۲- آمار استنباطی

قبل از برآورد مدلها، ابتدا باید با اجرای آزمونهای چاو و هاسمن، الگوی مناسب برآورد هر مدل مشخص شود؛ نتایج این آزمون در جدول (۳) مشاهده می‌شود.

جدول (۳): نتایج آزمون‌های انتخاب الگوی مناسب برآورد مدلها

الگوی مورد بررسی	آزمون چاو		آزمون هاسمن	
	آماره	معناداری	آماره	معناداری
الگوی شماره (۱)	۲/۴۳	۰/۰۱۸۳	۱۲/۷۱	۰/۰۴۷۹
الگوی شماره (۲)	۴۹/۹۷	۰/۰۰۰	۱۶۴/۴۵	۰/۰۰۰
الگوی شماره (۳)	۵۰/۴۲	۰/۰۰۰	۴/۸۷	۰/۵۶۰۰
الگوی شماره (۴)	۵۱/۳۴	۰/۰۰۰	۱۵۸/۳۳	۰/۰۰۰

* منبع: یافته‌های پژوهش

با این حال، در برآورد الگوهای (۱، ۲، و ۴) پژوهش معنادار بودن آماره‌های چاو و هاسمن بیان‌کننده این است که مدل‌های یاد شده با بکارگیری الگوی اثرات ثابت برآورد شده است و همچنین در برآورد الگوی (۳) پژوهش معنادار نبودن آماره هاسمن بیان‌کننده این است که مدل‌های یاد شده با بکارگیری الگوی اثرات تصادفی برآورد شده است؛ بنابراین، به تخمین الگوی پژوهش با توجه به روش ارجح پرداخته شد. در ادامه نتایج تخمین الگوی پژوهش در نگاره (۴) تا (۷) از روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت و الگوی داده‌هایی تابلویی با رویکرد اثرات تصادفی نشان داده شده است.

جدول (۴): نتایج حاصل از برآورد مدل (۱) پژوهش برای آزمون فرضیه اول (STICKY)

متغیر	ضریب متغیر	آماره تی	سطح خطا	Vif آماره
α_0	۰/۱۴۴	۲/۱۰	۰/۰۳۶	
CEO POWER	-۰/۰۸۶۷	-۲/۹۵	۰/۰۰۳	۱/۰۷
LIQUID	-۰/۶۸۲	-۴/۹۴	۰/۰۰۰	۱/۱۴
ROA	-۰/۲۴۸	-۴/۳۱	۰/۰۰۰	۱/۸۱
LEV	-۰/۲۲۲	-۴/۸۵	۰/۰۰۰	۱/۹۰
SIZE	۰/۰۰۶۸	۱/۳۹	۰/۱۶۵	۱/۱۰
MTB	۰/۰۰۴۵	۱/۵۵	۰/۱۲۱	۱/۱۷
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۶۹۵			
آماره‌ی F	۱۰/۵۸			
احتمال آماره‌ی F	۰/۰۰۰			
آماره وولدریج	۰/۰۰۱			
احتمال آماره وولدریج	۰/۹۹۸			

*منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول (۴) و با توجه آماره‌ی F بدست آمده (۱۰/۵۸) و سطح خطای آن (۰/۰۰۰)، می‌توان ادعا کرد که در مجموع الگوی پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده برای الگو که برابر ۶ درصد است، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش بیش از ۶ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. افزون بر این، با توجه به معنادار نبودن آماره وولدریج (۰/۹۹۸) به این معناست که باقی مانده مدل پژوهش با هم خود همبستگی سریالی ندارند. همچنین مقادیر تورم واریانس (آماره vif) بیان می‌کند متغیرهای مستقل، مشکل همخطی ندارند.

جدول (۵): نتایج حاصل از برآورد مدل (۲) پژوهش برای آزمون فرضیه دوم (EVA)

متغیر	ضریب متغیر	آماره تی	سطح خطا	Vif آماره
α_0	۰/۶۰۱	۵/۱۷	۰/۰۰۰	
STICKY	-۰/۱۵۲	-۲/۶۴	۰/۰۰۸	۱/۰۸
LIQUID	۰/۷۳۳	۳/۱۸	۰/۰۰۲	۱/۱۵
ROA	۰/۲۲۶	۲/۳۵	۰/۰۱۹	۱/۷۹
LEV	-۰/۱۱۶	-۱/۵۰	۰/۱۳۳	۱/۹۶
SIZE	-۰/۰۱۷	-۲/۱۳	۰/۰۳۴	۱/۱۱
MTB	-۰/۰۱۱۲	-۲/۳۲	۰/۰۲۱	۱/۱۶
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۷۸			
آماره F	۱۱/۹۹			
احتمال آماره F	۰/۰۰۰			
آماره وولدریج	۲/۰۸۸			
احتمال آماره وولدریج	۰/۱۹۱			

*منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول (۵) و با توجه آماره‌ی F بدست آمده (۱۱/۹۹) و سطح خطای آن (۰/۰۰۰)، می‌توان ادعا کرد که در مجموع الگوی پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده برای الگو که برابر ۷ درصد است، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش بیش از ۷ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. افزون بر این، با توجه به معنادار نبودن آماره وولدریج (۰/۱۹۱) به این معناست که باقی مانده مدل پژوهش با هم خود همبستگی سریالی ندارند. همچنین مقادیر تورم واریانس (آماره vif) بیان میکند متغیرهای مستقل، مشکل همخطی ندارند.

جدول (۶): نتایج حاصل از برآورد مدل (۳) پژوهش برای آزمون فرضیه اول (EVA)

متغیر	ضریب متغیر	آماره تی	سطح خطا	Vif آماره
α_0	۰/۵۸۲	۴/۴۵	۰/۰۰۰	
CEO POWER	۰/۱۹۳	۳/۹۵	۰/۰۰۰	۱/۰۷
LIQUID	۰/۹۳۱	۴/۰۷	۰/۰۰۰	۱/۱۴
ROA	۰/۲۰۹	۲/۱۸	۰/۰۲۹	۱/۸۱
LEV	-۰/۱۰۴	-۱/۳۷	۰/۱۷۲	۱/۹۰
SIZE	-۰/۰۲۲	-۲/۷۴	۰/۰۰۶	۱/۱۰
MTB	-۰/۰۱۰۲	-۲/۱۱	۰/۰۳۵	۱/۱۷
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۸۷۳			
آماره‌ی F	۸۲/۳۵			
احتمال آماره‌ی F	۰/۰۰۰			
آماره وولدریج	۴/۶۱۹			
احتمال آماره وولدریج	۰/۰۶۸۷			

*منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول (۶) و با توجه آماره‌ی F بدست آمده (۸۲/۳۵) و سطح خطای آن (۰/۰۰۰)، می‌توان ادعا کرد که در مجموع الگوی پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده برای الگو که برابر ۸ درصد است، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش بیش از ۸ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. افزون بر این، با توجه به معنادار نبودن آماره وولدریج (۰/۰۶۸۷) به این معناست که باقی مانده مدل پژوهش با هم خود همبستگی سریالی ندارند. همچنین مقادیر تورم واریانس (Vif آماره) بیان می‌کند متغیرهای مستقل، مشکل همخطی ندارند.

جدول (۷): نتایج حاصل از برآورد مدل (۴) پژوهش برای آزمون فرضیه سوم (EVA)

متغیر	ضریب متغیر	آماره تی	سطح خطا	Vif آماره
α_0	۰/۵۵۸	۴/۸۵	۰/۰۰۰	
CEO POWER	۰/۱۵۴	۳/۱۱	۰/۰۰۲	۱/۱۲
STICKY	-۰/۳۵۷	-۳/۹۰	۰/۰۰۰	۲/۸۰
CEO POWER *STICKY	۰/۷۵۲	۳/۱۲	۰/۰۰۲	۲/۶۹
LIQUID	۰/۸۱۴	۳/۵۵	۰/۰۰۰	۱/۱۷
ROA	۰/۱۳۰	۱/۳۴	۰/۱۸۰	۱/۸۸
LEV	-۰/۱۳۲	-۱/۷۲	۰/۰۸۷	۱/۹۸
SIZE	-۰/۰۱۷۶	-۲/۱۴	۰/۰۳۳	۱/۱۳
MTB	-۰/۰۰۹۵	-۱/۹۸	۰/۰۴۸	۱/۱۸
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۱۰۳			
آماره‌ی F	۱۲/۲۲			
احتمال آماره‌ی F	۰/۰۰۰			
آماره وولدریج	۱/۴۰۳			
احتمال آماره وولدریج	۰/۲۷۴			

*منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول (۷) و با توجه آماره‌ی F بدست آمده (۱۲/۲۲) و سطح خطای آن (۰/۰۰۰)، می‌توان ادعا کرد که در مجموع الگوی پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده برای الگو که برابر ۱۰ درصد است، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش بیش از ۱۰ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. افزون بر این، با توجه به م معنادار نبودن آماره وولدریج (۰/۲۷۴) به این معناست که باقی مانده مدل پژوهش با هم خود همبستگی سریالی ندارند. همچنین مقادیر تورم واریانس (آماره vif) بیان می‌کند متغیرهای مستقل، مشکل همخطی ندارند.

۶-۳- نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

آزمون فرضیه اول

فرضیه اول: به بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر چسبندگی هزینه‌ها می‌پردازد. با توجه به نتایج بدست آمده در جدول (۴) از برآورد الگوی (۱)، ضریب قدرت مدیرعامل برابر است با ۰/۰۸۶۷- است و با توجه به P-Value آن که برابر است با ۰/۰۰۳ کمتر از سطح خطای ۰/۰۵

است؛ بنابراین، ضریب منفی قدرت مدیرعامل نشان دهنده آن است که افزایش قدرت مدیرعامل موجب کاهش چسبندگی هزینه‌ها می‌شود. در نتیجه، این فرضیه در سطح اطمینان ۰/۹۵ مورد تأیید قرار می‌گیرد. نتیجه آزمون این فرضیه منطبق با مبانی نظری و با پژوهش لی و همکاران (۲۰۱۹) مطابقت دارد.

آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم: به بررسی تأثیر چسبندگی هزینه‌ها بر ارزش آفرینی شرکت می‌پردازد. با توجه به نتایج بدست آمده در جدول (۵) از برآورد الگوی (۲)، ضریب چسبندگی هزینه‌ها برابر است با ۰/۱۵۲- است و با توجه به P-Value آن که برابر است با ۰/۰۰۸ کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است؛ بنابراین، ضریب منفی چسبندگی هزینه‌ها نشان دهنده آن است که افزایش چسبندگی هزینه‌ها موجب کاهش ارزش آفرینی شرکت می‌شود. در نتیجه، این فرضیه در سطح اطمینان ۰/۹۵ مورد تأیید قرار می‌گیرد. نتیجه آزمون این فرضیه منطبق با مبانی نظری و با پژوهش لی و همکاران (۲۰۱۹) مطابقت دارد.

آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم: به بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر ارزش آفرینی شرکت می‌پردازد. با توجه به نتایج بدست آمده در جدول (۶) از برآورد الگوی (۳)، ضریب قدرت مدیرعامل برابر است با ۰/۱۹۳ است و با توجه به P-Value آن که برابر است با ۰/۰۰۰ کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است؛ بنابراین، ضریب مثبت قدرت مدیرعامل نشان دهنده آن است که افزایش قدرت مدیرعامل موجب افزایش ارزش آفرینی شرکت می‌شود. در نتیجه، این فرضیه در سطح اطمینان ۰/۹۵ مورد تأیید قرار می‌گیرد. نتیجه آزمون این فرضیه منطبق با مبانی نظری و با پژوهش اوین (۲۰۱۶)، لی و همکاران (۲۰۱۶) و شیخ (۲۰۱۸) مطابقت دارد.

آزمون فرضیه چهارم

فرضیه چهارم: به بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر رابطه بین چسبندگی هزینه‌ها و ارزش آفرینی شرکت می‌پردازد. با توجه به نتایج بدست آمده در جدول (۷) از برآورد الگوی (۴)، ضریب قدرت مدیرعامل بر رابطه چسبندگی هزینه‌ها برابر است با ۰/۷۵۲ است و با توجه به P-Value آن که برابر است با ۰/۰۰۲ کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است؛ بنابراین، ضریب مثبت قدرت مدیرعامل نشان دهنده آن است که افزایش قدرت مدیرعامل، چسبندگی هزینه‌ها را کاهش داده و در نتیجه کاهش چسبندگی هزینه‌ها موجب افزایش ارزش آفرینی شرکت می‌شود. در نتیجه، این فرضیه در سطح اطمینان ۰/۹۵ مورد تأیید قرار می‌گیرد. نتیجه آزمون این فرضیه منطبق با مبانی نظری و با پژوهش لی و همکاران (۲۰۱۹) مطابقت دارد.

نتیجه‌گیری

هدف این پژوهش بررسی تأثیر چسبندگی هزینه‌ها بر ارزش آفرینی شرکتها با تاکید بر نقش تعدیل‌کنندگی قدرت مدیرعامل درشرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. بدین منظور چهار (۴) فرضیه برای بررسی این موضوع تدوین و داده‌های موجود مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج پژوهش حاکی از آن است که چسبندگی هزینه‌ها تأثیر منفی و معناداری بر ارزش آفرینی شرکت دارد. بدین معنی است مدیران در زمان کاهش سطح فروش، بین انتظارات خود از تقاضای آتی و سطح تعدیل هزینه‌ها بده - بستان انجام میدهند تا در مورد کاهش یا نگهداری منابع هزینه تصمیمگیری کنند (به منظور حداکثر کردن ارزش شرکت) را به چالش میکشد و همچنین مدیران در رابطه با تصمیمیات مربوط به افزایش یا کاهش هزینه‌ها، همواره همسو با منافع سهامدارن عمل نمینمایند و به دلیل متفاوت بودن توابع مطلوبیت ایشان با دیگر گروههای ذینفع، همیشه در پی حداکثر کردن ثروت صاحبان سهام نیستند. در نتیجه میتوان بیان کرد که چسبندگی هزینه‌ها موجب افزایش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامدارن میشود. و در نتیجه افزایش عدم تقارن اطلاعاتی ارزش آفرینی شرکت کاهش مییابد. همچنین نتایج پژوهش حاکی از آن است که قدرت مدیرعامل تأثیر منفی و معناداری بر چسبندگی هزینه‌ها و تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش آفرینی شرکت دارد. علاوه براین نتایج پژوهش حاکی از آن است که قدرت مدیرعامل تأثیر مثبت و معناداری بر رابطه بین چسبندگی هزینه‌ها و ارزش آفرینی شرکت دارد. بدین معنی است که در واقع قدرت، ویژگی اساسی نقش یک مدیر بوده و زمینه اثربخشی او را در سازمان فراهم میسازد. مدیران در سازمانها، وضع‌کننده خطمشی بوده و صاحبان قدرت هستند و عملکرد سازمانها با قدرت آنان در ارتباط است. مدیران با بهکارگیری منابع قدرت میتوانند زمینه رشد و تعالی یا زمینه انحراف و فساد سازمان را فراهم آورند و این امر به ماهیت وجودی و چگونگی استفاده از قدرت و منابع آن بستگی دارد و به هر اندازه که مدیران از قدرت بیشتری برخوردار باشند دارای قضاوتهای صحیح و با کیفیت‌تری هستند لذا، مدیرعاملهای دارای قدرت با درک مناسب از سیستم حسابداری و قوانین موجود، تصمیم‌گیریهای مرتبط با سود حسابداری و کاهش ریسک مالی، بیشتر به سمت و سوی سرمایه‌گذاریهای بلندمدت و فعالیتهای مولد آتی (مانند: مدیریت وجوه نقد و بهره‌گیری از آن در بخش تولید و ...) سوق پیدا میکنند. از این‌رو، قدرت بالاتر در بین مدیران میتواند منجر به مدیریت کارا تر عملیات شرکت شود، به‌ویژه در دوره‌های بحرانی عملیات، که تصمیم‌گیری‌های مدیریتی می‌تواند تأثیر به‌سزایی بر عملکرد شرکت داشته باشد. افزون براین، در دوره‌هایی که شرکت با بحران روبه‌رو است، مدیران با قابلیت از تصمیمگیری مناسبتری در ارتباط با تأمین مالی مورد نیاز برخوردارند. همچنین مدیران قدرتمند دارای استقلال بیشتر و داری نقش نظارتی بیشتر بر هیات مدیره دارند که این امر موجب کاهش تضییع حقوق ذینفعان و کاهش هزینه نمایندگی شود و در نتیجه کاهش هزینه نمایندگی موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش عدم شفافیت اطلاعات مالی و در نتیجه کاهش ریسک و افزایش آفرینی شرکت میشوند. همچنین مدیرعامل قوی‌تر یک

محیط اطلاعاتی شفافتر را تجربه می‌کند که منجر به اقداماتی برای افشای اطلاعات بیشتر خواهد شد؛ و عدم تقارن اطلاعات حاصل، قیمت سهام را در شکل‌گیری بالاتر خواهد کرد که این امر موجب افزایش ارزش آفرینی شرکت می‌شود.

در ارتباط با موضوع پژوهش پیشنهادهای زیر ارائه می‌شود.

۱. با توجه به نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش مبنی بر وجود رابطه‌ی معنادار میان قدرت مدیرعامل، چسبندگی هزینه‌ها و ارزش آفرینی شرکت پیشنهاد می‌شود که کلیه استفاده‌کنندگان در تصمیمات سرمایه‌گذاری خود همواره باید این نکته را مدنظر قرار دهند که به‌موازات افزایش چسبندگی هزینه‌ها به هر دلیلی (از جمله ضعف قدرت مدیرعامل) منجر به کاهش ارزش آفرینی شرکت می‌شود. به‌عبارتی دیگر سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز هیچگاه شرکت‌هایی را که در آن‌ها چسبندگی هزینه‌ها در سطح حداکثری (قوی) می‌باشد به‌عنوان شرکت‌های مطلوب جهت سرمایه‌گذاری در نظر نمی‌گیرند.
۲. به مدیران شرکت‌ها، علی‌الخصوص مدیران با سطح بالای توانایی و قدرت که در بازار مذکور فعالیت دارند، پیشنهاد می‌شود که در راستای افزایش ارزش آفرینی شرکت و به تبع آن رشد شرکت، در راستای بهبود وضعیت شرکت در بازار سرمایه، اقدامات عملی و بستر لازم را فراهم کنند. همچنین می‌توان به سازمان بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد کرد تا با اجرای مکانیزم‌های کارآمد موجبات اطمینان سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و فعالین بازار سرمایه را از ارتباط میان قدرت مدیرعامل و ارزش آفرینی شرکت فراهم آورد تا سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری‌های خود در خرید سهام شرکت‌ها، به ویژگی‌های مدیران نظیر قدرت مدیرعامل توجه نمایند تا رفته رفته زمینه‌های کارایی بازار سرمایه را فراهم آورد تا شاید از این طریق بتوان با شفاف‌سازی روند اطلاعات در بازار سرمایه و از بین بردن رانت اطلاعاتی، بازاری کارا و اثربخش ایجاد نموده و فعالان اقتصادی در این بازار را برای چرخاندن هرچه بهتر چرخه‌های اقتصادی و هدایت صحیح سرمایه‌ها و ثروتهای ملی به سوی تولید و اشتغال که منجر به رشد و توسعه اقتصادی خواهد شد، تشویق و حمایت نمایند.
۳. در مجموع مطابق با نتایج این پژوهش، هر چسبندگی هزینه‌ها بیشتر باشد، ارزش آفرینی شرکت کاهش می‌یابد. بنابراین به سرمایه‌گذاران، مؤسسه‌های حسابرسی، سازمان بورس و اوراق بهادار و به‌طور کلی، به استفاده‌کنندگان صورتهای مالی پیشنهاد می‌شود هنگام ارزیابی یا نظارت بر گزارشهای مالی بهممنظور اخذ تصمیمات مناسب، به این موضوع توجه کنند. سرمایه‌گذاران باید با در نظر گرفتن احتمال متقلبانه بودن این‌گونه گزارشها، نسبت به خرید سهام احتیاط بیشتری به عمل آورند و تمام سرمایه خود را در این گونه شرکت‌ها سرمایه‌گذاری نکنند و بهتر است سبد سرمایه‌گذاری داشته باشند. حسابرسان نیز با تردید حرفه‌ای بیشتری به این گونه شرکت‌ها رسیدگی کنند. با انجام هر پژوهش، راه به‌سوی مسیری جدید باز میشود و ادامه راه مستلزم انجام پژوهش‌های

دیگری است؛ بنابراین، انجام پژوهشهایی به شرح زیر پیشنهاد می‌شود:

۱. بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ارزش آفرینی شرکت.
۲. بررسی تأثیر ویژگیهای مدیرعامل بر رابطه بین ساختار سرمایه و ارزش آفرینی شرکت.
۳. بررسی تأثیر خود شیفتگی مدیران بر رابطه بین چسبندگی هزینه‌ها و ارزش آفرینی شرکت.
۴. الگوهای این پژوهش برای تمامی صنایع عضو نمونه آماری به‌صورت یکجا برآورد شده‌اند. از این رو، پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی هر یک از الگوهای این پژوهش را برای صنایع مختلف (سیمان و آهن، شیمیایی، فلزات اساسی و...) به تفکیک برآورد شود.

فهرست منابع

الف- منابع فارسی

۱. اسماعیل‌زاده، علی و علی مهرنوش. (۱۳۹۳). رابطه چسبندگی هزینه‌ها با کیفیت سود و خطای پیش‌بینی. پژوهشهای حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۶، شماره ۲۱، صص ۳۷-۶۱.
۲. افلاطونی، عباس. (۱۳۹۲). تجزیه و تحلیل آماری با Eviews در تحقیقات حسابداری مالی، مدیریت مالی و علوم اقتصادی. چاپ اول. تهران: انتشارات ترمه.
۳. توانگر حمزه کلایی، افسانه و مهدی اسکافی اصل (۱۳۹۷) ارتباط بین قدرت مدیر عامل، ویژگیهای کمیته حسابرسی و کیفیت کنترل داخلی، پژوهشهای حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۰(۳۸): ۱۸۷-۲۰۷.
۴. خواجه‌وی، شکراله؛ مهارلوویی، محمد صادق زاده، جوکار، محمد و رضا تقی‌زاده. (۱۳۹۷). چسبندگی هزینه و اینرسی هزینه: مدل دو محرک هزینه‌ای از رفتار نامتقارن هزینه‌ها. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت. دوره ۸، شماره ۲۹، صص ۱۳۵-۱۴۸.
۵. راعی، رضا و احمد تلنگی (۱۳۸۳)، "مدیریت سرمایه‌گذاری پیشرفته"، سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاهها (سمت).
۶. رهنمای رودپشتی، فریدون و اناهیتا زندی. (۱۳۹۸). قدرت مدیرعامل و ساختار سرمایه مبتنی بر مدل لی. پژوهش حسابداری و حسابرسی، دوره ۹، شماره ۱، صص ۲۰-۱.
۷. صادقی، سید جلال و محمد کفاش پنجه‌شاهی. (۱۳۸۸۹). تأثیر ترکیب سهامداران بر بازدهی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۶، شماره ۲، صص ۵۱-۶۸.
۸. صالح آبادی، علی و احمد احمدپور. (۱۳۸۹). همبستگی بین نسبت ارزش افزوده اقتصادی (EVA) به سرمایه با نسبت ارزش افزوده بازار (MVA) به سرمایه در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهشنامه اقتصاد، شماره ۳۹، صص ۲۵۵-۲۷۱.
۹. صامتی، مجیدومهنراز مرادیان تهرانی (۱۳۸۶). "بررسی ارتباط میان ارزش شرکت با نرخ تورم با استفاده از شاخص کیو توبین در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه بررسی‌های اقتصادی، ۴(۳): ۴۵-۶۰.
۱۰. فروغی، داریوش و نرگس موذنی. (۱۳۹۶). تأثیر اطمینان بیش از حد بر ارزش شرکت. دانش حسابداری مالی. دوره ۴، شماره ۴، صص ۶۵-۸۴.
۱۱. قدرتی، حسن و سعید فیضی. (۱۳۹۴). تأثیر حاکمیت شرکتی بر میزان مدیریت سود در بازار بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابرسی. دوره ۴، شماره ۱، صص ۲۰۵-۲۳۲.
۱۲. قرن‌جیک، آرزو و منصور گرکز. (۱۳۹۷) بررسی رابطه بین برخی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی با اجتناب مالیاتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابرسی. دوره ۱۸، شماره ۱، صص ۱۷۵-۱۹۳.

۱۳. قیطاسی، روح اله، حاجی زاده، فتح اله و احمد الفتی. (۱۳۹۷). چسبندگی حق الزحمه حسابداری. دانش حسابداری. دوره ۱۸، شماره ۴، صص ۲۱۱-۲۳۰.
۱۴. مرتضوی نصیری، محبوبه السادات، نیکومرام، هاشم و بهمن بنی مهد. (۱۳۹۷). رفتار نامتقارن هزینه: مروری بر متون و روش‌شناسی. دانش حسابداری و حسابداری مدیریت. دوره ۷، شماره ۲۸، صص ۲۹-۵۰.

ب- منابع خارجی

- Adams, R. B., Almeida, H. and Ferreira, D. (2005), "Powerful CEOs and Their Impact on Corporate Performance", *Review of Financial Studies*, Vol. 18 No. 4, pp. 1403-1432.
- Baker, T. A., Lopez, T. J., Reitenga, A. L., & Ruch, G. W. (2018). The influence of CEO and CFO power on accruals and real earnings management. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. doi:10.1007/s11156-018-0711-z .
- Balakrishnan, R., Petersen, M. J., & Soderstrom, N. S. (2004). Does capacity utilization affect the "stickiness" of costs? *Journal of Accounting, Audit & Finance*, 19 (3), 283-300.
- Banker, R. D., & Chen, L. (2006). Predicting earnings using a model based on cost variability and cost stickiness. *The Accounting Review*, 81(2): 285-307.
- Banker, R.D., and Byzalov, D., Ciftci, M. and Mashruwala, R. (2014). The Moderating Effect of Prior Sales Changes on Asymmetric Cost Behavior. *Journal of Management Accounting Research*, Forthcoming; Fox School of Business Research Paper No. 14-019.
- 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.
- Bebchuk, L. A., Cremers, K. M., & Peyer, U. C. (2011). The CEO pay slice. *Journal of financial Economics*, 102(1), 199-221.
- Bebchuk, L. A., Grinstein, Y., & Peyer, U. (2010). Lucky CEOs and lucky directors. *The Journal of Finance*, 65(6), 2363-2401.
- Calleja, K. Steliasos, M. and Thomas, D. (2006). A Note on Cost Stickiness: Some International Comparisons. *Management Accounting Research*, 17 (2), 127- 140.
- Carsten, H. and Julia, N (2008). How Timely Are Earnings When Costs Are Sticky? Implications for the Link between Conditional Conservatism and Cost Stickiness, Working paper, Accounting Department, University of Cologne, Germany.
- 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.
- Chen, C., and H., Lu and T. Sougiannis. (2008). Managerial Empire Building, Corporate Governance and the Asymmetrical Behavior of Selling, General, and Administrative Costs, AAA Management Accounting Section (MAS) Meeting Paper.
- Cheng, S. (2008), "Board size and the variability of corporate performance", *Journal of Financial Economics*, Vol. 87 No. 1, pp. 157-176.
- Chur Chao, C., HU, M., Munir, Q & LI, T. (2017). The impact of CEO power on corporate capital structure: New evidence from dynamic panel threshold analysis. 51(2): 107-120.
- Cooper, R., & Kaplan, R. S. (1992). Activity-based systems: Measuring the costs of resource usage. *Accounting Horizons*, 6 (3), 1-13.
- Faccio, M., Marchica, M.-T. and Mura, R. (2016), "CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 39, pp. 193-209.
- Farag, H. and Mallin, C. (2015), "The Impact of the Dual Board Structure and Board Diversity: Evidence from Chinese Initial Public Offerings (IPOs)", *Journal of Business Ethics*, pp. 1- 17. Farag, H. and Mallin, C. (2016), "The influence of CEO demographic characteristics on corporate risk-taking: evidence from Chinese IPOs", *The European Journal of Finance*, pp. 1-30.

18. Finkelstein, S. (1992), "Power in Top Management Teams: Dimensions, Measurement, and Validation", *The Academy of Management Journal*, Vol. 35 No. 3, pp. 505-538.
19. Finkelstein, S., & D'aveni, R. A. (1994). CEO Duality as a Double-Edged Sword: How Boards of Directors Balance Entrenchment Avoidance and Unity of Command. *Academy of Management Journal*, 37(5), 1079-1108. doi:10.5465/256667
20. Finkelstein, S., and D.C. Hambrick. (1996). Strategic leadership: Top executives and their effects on organizations. South-Western Pub
21. Haider, J., & Fang, H. X. (2018). CEO power, corporate risk taking and role of large shareholders. *Journal of Financial Economic Policy*, 10(1), 55-72.
22. Jensen, M., and W. Meckling. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360
23. Kaplan, R. S. (1994). "Management Accounting (1984-1994): Development of New
24. Kouki, M, and Guizani, M. (2009). Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from the Tunisian Stock Market. *European Journal of Scientific Research*. Vol. 25, No.1, PP. 42-53.
25. Lee, J., Park, J.-H., & Hyeon, J. (2019). Co-CEOs and Asymmetric Cost Behavior. *Sustainability*, 11(4), 1046. doi:10.3390/su11041046
26. Li, F., Li, T., AND D. Minor. (2016). CEO power, corporate social responsibility, and firm value: a test of agency theory. *International Journal of Managerial Finance* 12(5): 1-34.
27. Liscic, L.L., T.L. Neal, I.X. Zhang, and Y. Zhang, 2016. CEO power, internal control quality, and audit committee effectiveness in substance versus in forms. *Contemporary Accounting Research* 33, 1199-1237.
28. Liu, Y. and Jiraporn, P. (2010), "The effect of CEO power on bond ratings and yields", *Journal of Empirical Finance*, Vol. 17 No. 4, pp. 744-762.
29. Muttakin, M. Khan, Arifur and D. G. Mihret. (2016). The Effect of Board Capital and CEO Power on Corporate Social Responsibility Disclosures. DOI 10.1007/s10551-016-3105-y.
30. Nandini, R. and K. Deepak. (1996). CEO Characteristic: Does Industry Matter?. *The Academy of Management Journal* 39(1): 197-255
31. Noreen, E., & Soderstrom, N. (1994). Are overhead costs strictly proportional to activity?: Evidence from hospital departments. *Journal of Accounting and Economics*, 17 (1-2), 255-278.
32. Pfeffer, J., & Leblebici, H. (1973), Executive Recruitment and the Development of Interfirm Organizations. *Administrative Science Quarterly*, 18(4), 449. doi:10.2307/2392198
33. Pfeffer, J. (1997). *New Directions fir Organization Theory: Problems and Prospects*. Oxford University Press, New York.
34. Qin, Y. (2016). Relationship between CEO Power and Corporate Performance Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2767331> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2767331>
35. Rajan R. G. and Zingales L. ,(1995), What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. *Journal of Finance*, Vol. 50, Issue. 5, PP. 1421-1460.
36. Ryan, H. E., & Trahan, E. A. (1999). The utilization of value-based management: An empirical analysis. *Financial Practice and Education*, 9, 46-58.
37. Sah, R.K., and J. Stiglitz. (1986). The Architecture of Economic System: Hierarchies and Polyarchies. *American Economic Review* 106: 289-295
38. Sah, R.K., and J. Stiglitz. (1991). The Quality of Managers in Centralized versus Decentralized Organizations. *Quarterly Journal of Economics* 106: 289-295
39. Seal, W. (2010). Managerial discourse and the link between theory and practice: From ROI to value based management, *Management Accounting Research*, 21: (2), 95-109.
40. Sheikh, J. (2018). CEO power, product market competition and firm value. *Research in International Business and Finance*. (46).373-386.
41. Stancic, P., Todorovic, M. & Cupic, M. (2012). Value-based management and corporate

- governance: a study of Serbian corporations. *Economic Annals*, 57: (193), 93-112
42. Su, K., Liu, H., & Zhang, H. (2019). Board size, social trust, and corporate risk taking: Evidence from China. *Managerial and Decision Economics*. doi:10.1002/mde.3030
43. Weiss, D. 2010. Cost behavior and analysts' earnings forecasts. *The Accounting Review* 85 (4): 1441-1474.

