

مسأله نمایندگی، سازوکارهای حاکمیت شرکتی و چسبندگی هزینه‌ها در

بورس اوراق بهادار تهران

سعید جبارزاده کنگرلوئی^۱، امین رحیم زاده خزاعی^۲ و مرتضی متوسل^۳

چکیده

این پژوهش تأثیر مسأله نمایندگی و حاکمیت شرکتی بر رفتار نامتقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش (چسبندگی هزینه‌ها) در کنار متغیرهای اقتصادی تعدیل‌کننده این عدم تقارن در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار داده است. برای بررسی این روابط، ۱۲۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۲ انتخاب شده است. جریان نقد آزاد، دوره تصدی مدیر عامل، افق مدیر عامل و درصد پاداش پرداختی به مدیر عامل، نمادهای مسأله نمایندگی در این پژوهش می‌باشند. به پیروی از چن و همکاران (۲۰۱۲)، در این پژوهش به منظور سنجش متغیرهای اقتصادی ایجادکننده عدم تقارن در هزینه‌های اداری، عمومی و فروش از شدت دارایی‌ها، کاهش درآمدی پیاپی و عملکرد سهام و برای نمادهای حاکمیت شرکتی از اندازه هیأت مدیره، درصد مدیران غیرمؤظف و درصد مالکیت نهادی استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که جریان نقد آزاد، دوره تصدی مدیر عامل، افق مدیر عامل و پاداش پرداختی به مدیر عامل بر میزان چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش تأثیر ندارد. به عبارت دیگر، جریان نقد آزاد، دوره تصدی مدیر عامل، افق مدیر عامل و پاداش پرداختی به مدیر عامل، عوامل مؤثر در چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش شرکت‌های بورسی نمی‌باشند. همچنین حاکمیت شرکتی بر رابطه میان مسأله نمایندگی و میزان چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش تأثیر ندارد.

واژه‌های کلیدی: مسأله نمایندگی، چسبندگی هزینه‌ها، سازوکارهای حاکمیت شرکتی و بورس اوراق بهادار تهران

طبقه‌بندی موضوعی: M21,G34.M10

۱- گروه حسابداری، واحد ارومیه، دانشگاه آزاد اسلامی، ارومیه، ایران، Email: Jabbarzadeh.s@gmail.com

۲- گروه حسابداری، واحد ارومیه، دانشگاه آزاد اسلامی، ارومیه، ایران

۳- گروه حسابداری، واحد ارومیه، دانشگاه آزاد اسلامی، ارومیه، ایران

مقدمه

هزینه‌های اداری، عمومی و فروش، رابطه معنی‌داری با سطح عملیات واحد تجاری دارند. مطابق پژوهش بنکر و همکاران، به طور متوسط نسبت هزینه‌های اداری، عمومی و فروش به کل دارایی‌ها ۲۷٪ می‌باشد، در حالی که نسبت هزینه‌های پژوهش و توسعه به کل دارایی‌ها ۳٪ است (بنکر و همکاران، ۲۰۱۱). با توجه به اهمیت هزینه‌های اداری، عمومی و فروش، دست‌اندرکاران حرفه‌ای، کنترل این هزینه‌ها را ترجیح می‌دهند. درک و استنباط رفتار هزینه‌های اداری، عمومی و فروش و نقش مدیران در تعدیل و کاهش این هزینه‌ها، توجه پژوهشگران و حرفه‌ای‌کاران را برمی‌انگیزد. یکی از مفروضات اولیه حسابداری مدیریت بیانگر آن است که تغییرات هزینه‌ها رابطه‌ای متناسب با افزایش و کاهش سطح فعالیت دارد. اما این فرض با مطرح شدن بحث چسبندگی هزینه‌ها توسط آندرسون و همکاران^۲ (۲۰۰۳) به چالش کشیده شده است. به این معنا که میزان افزایش در هزینه‌ها با افزایش در سطح فعالیت بیش‌تر از میزان کاهش در هزینه‌ها در ازای همان میزان کاهش در سطح فعالیت است (نمازی و دوانی‌پور، ۱۳۸۹). نتایج تجربی پژوهش‌های پیشین از جمله چن و همکاران^۳ (۲۰۱۲) نشان‌گر رفتار نامتقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش است. به عبارت دیگر، افزایش هزینه‌های اداری، عمومی و فروش هنگام افزایش تقاضا دارای شیب بیش‌تری نسبت به کاهش آن هنگام کاهش تقاضا می‌باشد. این پدیده که به عنوان «چسبندگی هزینه‌ها»^۴ شناخته می‌شود، استقبال زیادی در ادبیات حسابداری داشته است (بنکر و همکاران، ۲۰۱۰). در پژوهش‌های پیشین، به طور عمده بیان چسبندگی هزینه‌ها با عوامل اقتصادی از قبیل شدت دارایی‌ها و عدم اطمینان تقاضای آتی مورد اشاره قرار گرفته و تأثیر محرک‌های مدیریتی بر رفتار هزینه‌ها نادیده گرفته شده است. اگرچه آندرسون و همکاران (۲۰۰۳) عقیده دارند که بخشی از عدم تقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش ممکن است از هزینه‌های نمایندگی حاصل شده باشد، ولی شواهد تجربی مناسبی برای این موضوع نیافتند. با توجه به اهمیت موضوع شناسایی رفتار هزینه‌ها برای کنترل و برنامه‌ریزی که جزو وظایف مدیران ارشد سازمان‌هاست، پژوهشی در این مورد برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام نشده است. نتایج این پژوهش علاوه بر گسترش دانش در مورد موضوع پژوهش، به مدیران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای شناسایی رفتار هزینه‌ها و برنامه‌ریزی در کنترل آنها کمک خواهد نمود.

-
1. Banker et al.
 2. Anderson et al.
 3. Chen et al.
 4. Cost stickiness

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

در زمینه ادبیات چسبندگی هزینه‌ها و بر اساس نظریه افزایش اندازه^۱ و کاهش اندازه شرکت^۲، دو پرسش قابل طرح در این زمینه به شرح زیر است (چن و همکاران، ۲۰۱۲):

آیا چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش رابطه مثبتی با مسأله نمایندگی دارد و آیا بعد از کنترل عوامل مؤثر اقتصادی باز هم این عدم تقارن وجود دارد؟ آیا با ایجاد حاکمیت شرکتی قوی می‌توان ارتباط مثبت میان مسأله نمایندگی و چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش را کاهش داد؟ نظریه نمایندگی به تضاد منافع میان سهامداران و مدیران اشاره دارد که به مسأله نمایندگی مشهور است. به این ترتیب که مدیران فعالیت‌ها را بیش‌تر به سمتی که به نفع خودشان است، سوق می‌دهند تا این که به نفع سهامداران باشد (جنسن و مک‌کلینگ^۳، ۱۹۷۶). مسأله معروف نمایندگی، افزایش کنترل مدیریتی و عبارت از این است که مدیریت به رشد شرکت فراتر از اندازه بهینه و نگهداری منابع بلااستفاده با هدف افزایش سودمندی فردی منجمله شأن و مقام، قدرت و جایگاه، پاداش و حقوق و دستمزد و شهرت و اعتبار تمایل دارد (ماسولیس و همکاران^۴، ۲۰۰۷ و هوپ و توماس^۵، ۲۰۰۸). مطالعات زیادی در مورد نظریه نمایندگی وجود دارند که انگیزه مدیران را حاصل موارد زیر می‌دانند (داتتا و همکاران^۶، ۲۰۱۰):

۱. مدیران، منافع مالی و غیرمالی بیش‌تری را از مدیریت سازمان‌های بزرگ بدست می‌آورند.
۲. منافع سهامداران اولیه در شرکت‌های کوچک، بیش‌تر از مدیران است،^۳ مدیران ممکن است به عمر واقعی شرکت توجه داشته باشند و از تصمیم‌گیری‌های مشکل خودداری کنند و سعی در ترکیب شرکت‌های وابسته هزینه‌بر داشته باشند. با توجه به این ادبیات، شرکت‌های کوچک‌تر نمی‌توانند تمرکز خود را تنها به بررسی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش قرار دهند؛ اگر چه ممکن است به مطالعه عوامل تشکیل‌دهنده این هزینه‌ها (به عنوان مثال نحوه اداره شرکت) بپردازند.

به اعتقاد چن و همکاران (۲۰۱۲) زمانی که سازمان‌ها و شرکت‌ها با کمبود منابع مواجه می‌شوند، مدیران آن‌ها در هنگام کاهش تقاضا واکنش نشان می‌دهند. در این مورد، انگیزه مدیران آن‌ها با نشان دادن نتیجه بهتر از واقعیت به عدم تقارن بیش‌تر هزینه‌های اداری، عمومی و فروش می‌انجامد.

-
1. Empire building
 2. Downsizing
 3. Jensen and Meckling
 4. Masulis et al.
 5. Hope and Thomas
 6. Datta et al.

بنابراین، پیش‌بینی می‌شود که مسأله نمایندگی به عدم تقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش در سطوح بهینه بینجامد و در نتیجه رابطه مثبتی میان مسأله نمایندگی و عدم تقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش بعد از کنترل سایر متغیرهای اقتصادی به وجود آید.

دومین موضوع مطرح در پژوهش حاضر، بررسی نقش حاکمیت شرکتی در کاهش تأثیر مسأله نمایندگی بر چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش است. انتظار بر این است که حاکمیت شرکتی از طریق کاهش مسأله نمایندگی، مدیران را از انگیزه رساندن منافع خود به بیشترین حد که به هزینه‌های زیادی برای سهامداران می‌انجامد، باز دارد (شلیفر و ویشنی^۱، ۱۹۹۷). اگر شرایط اقتصادی سبب افزایش هزینه‌های اداری، عمومی و فروش نشود، نظارت موثر می‌تواند مدیران را از افزایش بیش از اندازه هزینه‌های اداری، عمومی و فروش در زمان افزایش تقاضا باز دارد و مدیران، هزینه‌های اداری، عمومی و فروش را در زمان کاهش تقاضا به حد خیلی پایینی برسانند (چن و همکاران، ۲۰۱۲).

مدیروس و کوستا^۲ (۲۰۰۴) چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش را بر روی ۱۹۸ شرکت برزیلی مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آن‌ها بیانگر وجود رفتاری چسبنده برای هزینه‌های اداری، عمومی و فروش بود.

کالجا^۳ (۲۰۰۶) چسبندگی هزینه‌های عملیاتی را با استفاده از داده‌های ۴ کشور آمریکا، انگلیس، فرانسه و آلمان آزمون کرد. نتایج پژوهش وی نشان داد که با افزایش ۱٪ در فروش، هزینه‌های عملیاتی ۹۷٪ افزایش می‌یابد و با کاهش ۱٪ در فروش، هزینه‌های عملیاتی ۹۱٪ کاهش می‌یابد و شدت چسبندگی هزینه‌ها در فرانسه و آلمان بیش‌تر از شدت چسبندگی در آمریکا و انگلیس است. آندرسون و لانن^۴ (۲۰۰۷) نیز به شواهدی مبنی بر تفاوت شدت چسبندگی هزینه‌ها در میان صنایع مختلف و تفاوت شدت چسبندگی برای برخی از اجزای هزینه‌های عملیاتی از هزینه‌های بازاریابی، پژوهش و توسعه و حقوق و دستمزد دست یافتند. نتایج پژوهش بنکر و همکاران (۲۰۱۱) در زمینه ایجاد ارزش در بلندمدت به وسیله مخارج اداری، عمومی و فروش، نشان دهنده این است که شرکت‌هایی با هزینه‌های اداری، عمومی و فروش کم، در آینده ایجاد ارزش می‌کنند و چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش می‌تواند به عنوان یکی از عوامل مفید نمایندگی در موضوع‌های

-
1. Shleifer and Vishny
 2. Medeiros and Costa
 3. Calleja
 4. Anderson and Lanen

اقتصادی باشد. آنها همچنین دریافتند که وقتی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش سبب ارزش آفرینی بالقوه کم‌تری می‌شوند، چسبندگی هزینه‌ها، درجه کم‌تری دارند تا زمانی که هزینه‌های اداری، عمومی و فروش ارزش آفرینی بالقوه بیش‌تری ایجاد می‌کنند. در هر حال، مسأله نمایندگی در جایی که هزینه‌های اداری، عمومی و فروش ارزش آفرینی کم‌تری ایجاد می‌کند، مفیدتر است تا جایی که هزینه‌های اداری، عمومی و فروش ارزش آفرینی بیش‌تری ایجاد می‌کنند. چن و همکاران (۲۰۱۲) با بررسی داده‌های اداری و مالی ۱۵۰۰ سال-شرکت موجود در شاخص استاندارد اند پورز^۱ در دوره زمانی ۲۰۰۵-۱۹۹۶ به این نتیجه رسیدند که افزایش هزینه‌های اداری، عمومی و فروش از قبیل هزینه‌های سربار تحقق یافته در بخش اداری شرکت‌ها در زمانی که فروش بالا می‌رود، نسبت به کاهش این هزینه‌ها در زمانی که کاهش می‌یابد، دارای شیب بیش‌تری است. همچنین آنها رفتار نامتقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش در سطوح بهینه را مورد بررسی قرار دادند که نتیجه آن نشان‌دهنده عدم تقارن بیش‌تر هزینه‌های اداری، عمومی و فروش با در نظر گرفتن عوامل اقتصادی است که این هم بر رابطه مثبت نظریه نمایندگی و درجه عدم تقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش دلالت دارد. بدین ترتیب که هر چه ساختار تجربی این محرک قوی‌تر باشد، عدم تقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش بیش‌تر و هزینه‌های اداری، عمومی و فروش بیش‌تری در سطوح مطلوب شرکت به وجود می‌آید. همچنین آنها به این نتیجه رسیدند که وقتی سیستم اداره شرکت آشفته است، رابطه مثبتی میان مسأله نمایندگی و عدم تقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش وجود دارد و به نظر می‌رسد تاثیر حاکمیت شرکتی قوی بر مسأله نمایندگی موجب تعدیل و کاهش عدم تقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش شود.

کاما و ویس^۲ (۲۰۱۳) در پژوهشی با عنوان "آیا اهداف سود و انگیزه‌های مدیریتی، چسبندگی هزینه‌ها را تحت تاثیر قرار می‌دهد؟ به این نتیجه رسیدند که وقتی مدیران انگیزه‌هایی برای اجتناب از زیان، کاهش سود و یا برآورده ساختن پیش‌بینی‌های سود تحلیل‌گران مالی دارند، تعدیلات رو به پایین منابع مازاد^۳ را برای کاهش فروش در پیش می‌گیرند.

ژائو و هونگ^۴ (۲۰۱۵) در پژوهشی به بررسی رابطه میان حاکمیت شرکتی، مدیریت سود و چسبندگی هزینه پرداختند. آنها به این نتیجه رسیدند که چسبندگی هزینه عمده‌ای در نمونه فرعی

1. Standard & Poor's (S & P)
 2. Kama and Weiss
 3. Slack resources
 4. Xue and Hong.

شرکت‌هایی که مدیریت سود انجام نداده بودند در مقایسه با شرکت‌هایی مدیریت سود انجام می‌دهند وجود دارد. وقتی آنها با تفکیک هزینه‌ها به هزینه‌های پژوهش و توسعه، تبلیغاتی و سایر هزینه‌های عمومی به این نتیجه رسیدند که عموم مدیران هزینه‌ها را با کاهش هزینه‌های عمومی کنترل می‌کنند. آنها با استفاده از تحلیل عاملی، هشت عامل اصلی را استخراج نمودند و به این نتیجه رسیدند که حاکمیت شرکتی خوب، چسبندگی هزینه‌ها را کاهش می‌دهد. در نهایت آنها اثرات تعاملی مدیریت سود و حاکمیت شرکتی را بر چسبندگی هزینه‌ها بررسی نموده و به این نتیجه رسیدند که حاکمیت شرکتی خوب می‌تواند چسبندگی هزینه‌ها را بیشتر کاهش دهد؛ اگر چه اثر آن به قدرت مدیریت سود نیست.

نمازی و دوانی‌پور (۱۳۸۹) به این نتیجه رسیدند که در ازای ۱٪ افزایش در سطح فروش، هزینه‌های اداری، عمومی و فروش، ۰٫۶۵٪ افزایش می‌یابد، در حالی که در ازای ۱٪ کاهش در سطح فروش، هزینه‌های اداری، عمومی و فروش، ۰٫۴۱٪ کاهش می‌یابد. آن‌ها همچنین چگونگی تغییر شدت چسبندگی هزینه‌ها در دوره‌های زمانی متفاوت و در میان شرکت‌های مختلف را بررسی نمودند. نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد، شدت چسبندگی هزینه‌ها در دوره‌هایی که در دوره قبل از آن کاهش درآمد رخ داده، کم‌تر است. همچنین شدت چسبندگی هزینه‌ها برای شرکت‌هایی که نسبت جمع‌داری‌ها به فروش بزرگ‌تری دارند، بیش‌تر است.

ایران‌زاده و محمدزاده مقدم (۱۳۸۹) در پژوهشی به این نتیجه رسیدند که هزینه‌های فروش، اداری و عمومی به طور میانگین در ازای افزایش ۱٪ در فروش، ۰٫۴۳٪ افزایش می‌یابند. در حالی که با کاهش ۱٪ در درآمد فروش، هزینه‌های عمومی، اداری و فروش ۰٫۳۲٪ کاهش می‌یابند. این رفتار هزینه‌ای چسبنده در تضاد با مدل سنتی است که فرض می‌کند هزینه‌ها رفتاری متقارن با افزایش و کاهش فعالیت دارند. کردستانی و مرتضوی (۱۳۹۱) به این نتیجه رسیدند که انتظار افزایش فروش آتی توسط مدیریت، موجب کاهش چسبندگی بهای تمام شده فروش می‌شود و هر چه این خوش‌بینی بیش‌تر باشد، چسبندگی بهای تمام شده فروش، بیش‌تر کاهش می‌یابد. با این وجود، خوش‌بینی مدیریت، چسبندگی هزینه‌های فروش، عمومی و اداری را افزایش می‌دهد و چسبندگی این هزینه‌ها در صورت خوش‌بینی زیاد مدیریت، بیش‌تر از حالت خوش‌بینی کم است که شواهدی قوی از تأیید فرضیه تصمیم‌های سنجیده در مورد هزینه‌های فروش، عمومی و اداری محسوب می‌شود.

بولو و همکاران (۱۳۹۱) در پژوهشی با عنوان "بررسی رابطه میان دیدگاه مدیریت و چسبندگی هزینه‌ها در بورس اوراق بهادار تهران"، در مورد چسبندگی هزینه‌ها، نظریه تصمیم‌گیری آگاهانه با

استفاده از پیش‌بینی مدیریت از وضعیت فروش در آینده را مورد آزمون قرار دادند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که وقتی مدیران به فروش در آینده خوش‌بین هستند، شدت چسبندگی هزینه‌ها افزایش می‌یابد.

زنجر دار و همکاران (۱۳۹۳) عوامل موثر بر رفتار چسبندگی هزینه را بررسی نمودند. هزینه‌های اداری، عمومی و فروش و همچنین بهای تمام شده کالای فروش رفته چسبنده هستند و شدت چسبندگی در بهای تمام شده کالای فروش رفته بسیار بالاست و شاخص‌هایی مانند تعداد کارکنان، میزان دارایی جاری شرکت و نسبت بدهی بر شدت چسبندگی هزینه اداری عمومی و فروش و بهای تمام شده کالای فروش رفته تاثیر می‌گذارد. این در حالی است که شدت چسبندگی بهای تمام شده در دارایی‌های جاری کمتر از دارایی‌های ثابت است و شناخت این خصوصیات و تاثیر آن بر رفتار هزینه می‌تواند کمک بسزایی به مدیران برای تجزیه و تحلیل‌های بهتر و بودجه‌بندی جامع‌تر باشد.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه جریان‌های نقدی آزاد عنوان می‌کند که مدیران وجه نقد آزاد را در پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی به جای تقسیم آن میان سهامداران، سرمایه‌گذاری می‌کنند. با بالا بردن جریان نقدی مدیران فرصت بیشتری برای سرمایه‌گذاری مازاد در هزینه‌های عملیاتی مثل هزینه‌های عمومی، اداری و فروش در واکنش به افزایش تقاضا و تاخیر در کاهش هزینه‌های عمومی، اداری و فروش در واکنش به کاهش تقاضا پیدا می‌کنند که به عدم تقارن هزینه‌های عمومی، اداری و فروش می‌انجامد. در عوض، زمانی که جریان نقدی آزاد پایین است، مدیران فرصت کمتری برای افزایش اندازه شرکت دارند و به احتمال بیشتری هزینه‌های عمومی، اداری و فروش را در واکنش به کاهش تقاضا برای جلوگیری از عواقب منفی تجاری کاهش می‌دهند (چن و همکاران، ۲۰۱۲). بنابراین، فرضیه زیر در این مورد داده می‌شود:

فرضیه نخست: میزان چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش رابطه مثبتی با جریان نقد آزاد شرکت‌ها بعد از کنترل سایر متغیرهای اقتصادی ایجادکننده عدم تقارن اطلاعاتی دارد.

مدیران با دوره تصدی بیشتر، فرصت بیشتری برای تحکیم موقعیت خود دارند. مدیرانی با مدت تصدی طولانی‌تر، محرک بیشتری برای افزایش اندازه شرکت دارند، چون در صورت افزایش اندازه

شرکت از پاداش بیشتری بهره‌مند خواهند شد. بنابراین، پیش‌بینی می‌شود که با افزایش مدت تصدی مدیران، عدم تقارن هزینه‌های عمومی، اداری و فروش افزایش یابد (چن و همکاران، ۲۰۱۲). بنابراین، فرضیه زیر در این مورد داده می‌شود:

فرضیه دوم: میزان چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش رابطه مثبتی با دوره تصدی مدیر عامل بعد از کنترل سایر متغیرهای اقتصادی ایجادکننده عدم تقارن اطلاعاتی دارد. به خاطر این که با افزایش منافع مورد انتظار تجمیعی مدیران مثل افزایش موقعیت اجتماعی و پاداش با افزایش افق مدیران، افزایش می‌یابد، آن‌ها انگیزه بیشتری برای افزایش اندازه شرکت دارند. با بازنشستگی مدیران از شرکت، منافع افزایش اندازه شرکت برای مدیران بعدی باقی می‌ماند. بنابراین، انتظار می‌رود مدیران در آخرین سال خدمت خود به کاهش اندازه شرکت و کاهش هزینه‌های عمومی، اداری و فروش متمایل شوند که این امر به درجه کمتر عدم تقارن اطلاعاتی می‌انجامد (چن و همکاران، ۲۰۱۲). بنابراین، فرضیه زیر در این مورد داده می‌شود:

فرضیه سوم: میزان چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش رابطه مثبتی با افق مدیر عامل بعد از کنترل سایر متغیرهای اقتصادی ایجادکننده عدم تقارن اطلاعاتی دارد. وقتی درصد پرداختی متغیر در ترکیب پاداش مدیران افزایش پیدا می‌کند، آنها تمایل بیشتری به افزایش اندازه شرکت دارند که به عدم تقارن بیشتر هزینه می‌انجامد. برعکس، درصد پاداش ثابت مدیران در جمع پاداش آنها با عدم تقارن هزینه‌ها رابطه منفی دارد. بنابراین، فرضیه زیر در این مورد داده می‌شود:

فرضیه چهارم: میزان چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش رابطه منفی با درصد پاداش پرداختی به مدیر عامل بعد از کنترل سایر متغیرهای اقتصادی ایجادکننده عدم تقارن اطلاعاتی دارد. این انتظار می‌رود که سازوکارهای حاکمیت شرکتی قوی، انگیزه‌های مدیران را برای افزایش هزینه‌های عمومی، اداری و فروش در واکنش به افزایش تقاضا و تشویق مدیران برای حذف هزینه‌های اضافی عمومی و اداری و فروش در واکنش به کاهش تقاضا کاهش دهد (چن و همکاران، ۲۰۱۲). به منظور بررسی نقش حاکمیت شرکتی در تعدیل و کاهش مسأله نمایندگی فرضیه پنجم به صورت زیر بیان می‌شود:

فرضیه پنجم: میان مسأله نمایندگی و میزان چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش در شرکت‌های با حاکمیت شرکتی قوی، رابطه وجود دارد.

روش‌شناسی پژوهش و تجزیه و تحلیل داده‌ها

این پژوهش از نوع پژوهش‌های نیمه‌تجربی پس‌رویدادی در حوزه پژوهش‌های اثباتی حسابداری است که با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره و الگوهای اقتصادسنجی انجام شده است. فرضیه‌های پژوهش براساس داده‌های ترکیبی آزمون شده است. تحلیل‌های آماری با استفاده از نرم افزار SPSS20 و EViews 9 انجام شده است. جامعه آماری این پژوهش، همه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است و نمونه آماری، شامل شرکت‌های دارای ویژگی‌های زیر است:

طی سالهای ۱۳۹۲-۱۳۸۴ در بورس فعالیت داشته و گزارش‌های مالی و سایر اطلاعات مورد نیاز در این پژوهش را طی این سالها به بورس داده باشند. پایان سال مالی آن‌ها ۲۹ اسفند هر سال باشد و جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشند. براساس این معیارها، نمونه آماری پژوهش ۱۲۵ شرکت در بر می‌گیرد. همه اطلاعات مورد نیاز برای انجام این پژوهش از بانک‌های اطلاعاتی بورس اوراق بهادار تهران، نرم افزار ره آورد نوین و نشریه‌های بورس جمع‌آوری شده است.

معرفی متغیرهای پژوهش

الف) متغیرهای مسأله نمایندگی

در این پژوهش به منظور سنجش مسأله نمایندگی به پیروی از چن و همکاران (۲۰۱۲) از ۴ متغیر به شرح ذیل استفاده شده است:

۱. جریان نقد آزاد: نحوه محاسبه این متغیر به صورت زیر است:

$$FCF_{it} = (CFO_{it} - Dividend_{it}) / TA_{it}$$

FCF_{it} = جریان نقد آزاد شرکت i در پایان سال t

CFO_{it} = جریان وجه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی شرکت i در پایان سال t

$Dividend_{it}$ = کل سود تقسیمی شرکت i در پایان سال t

TA_{it} = کل دارایی‌های شرکت i در پایان سال t

۲. دوره تصدی مدیر عامل^۱: این متغیر از طریق مجموع سال‌های حضور مدیر عامل در پست مدیریت شرکت در پایان هر سال بدست می‌آید.
۳. افق مدیر عامل^۲: این متغیر یک متغیر مجازی است که مقدار آن در سالی که مدیر عامل عوض می‌شود یا پیش‌بینی می‌شود جایگزین شود، برابر ۱ و در غیر این صورت برابر ۰ است.
۴. درصد پاداش پرداختی به مدیر عامل^۳: این متغیر از طریق تقسیم پاداش مدیر عامل بر کل سود تقسیمی شرکت در هر سال بدست می‌آید.

ب) متغیرهای اقتصادی

- در این پژوهش به منظور سنجش متغیرهای اقتصادی ایجادکننده عدم تقارن در هزینه‌های اداری، عمومی و فروش به پیروی از چن و همکاران (۲۰۱۲) از ۳ متغیر به شرح زیر استفاده شده است:
۱. شدت دارایی‌ها^۴: نحوه محاسبه این متغیر به صورت زیر است:

$$AI_{it} = TA_{it} / TS_{it}$$

AI_{it} = شدت دارایی‌های شرکت i در پایان سال t

TA_{it} = کل دارایی‌های شرکت i در پایان سال t

TS_{it} = کل درآمد فروش شرکت i در پایان سال t

۲. کاهش درآمدی پیاپی^۵: این متغیر یک متغیر مجازی است و در صورتی که درآمد فروش در سال $t-1$ کمتر از درآمد فروش در سال $t-2$ باشد، مقدار آن در سال t برابر با ۱ و در غیر این صورت برابر ۰ است.
۳. عملکرد سهام^۶: این متغیر از طریق بازده سهام شرکت در هر سال و در تاریخ قبل از مجمع عمومی بدست می‌آید.

-
1. CEO Tenure (CEOT)
 2. CEO Horizon (CEOH)
 3. CEO Bonus (CEOB)
 4. Asset Intensity (AI)
 5. Successive Revenue Decreases (SRD)
 6. Stock Performance (SP)

ج) متغیرهای حاکمیت شرکتی

در این پژوهش از متغیرهای زیر به عنوان سازوکارهای حاکمیت شرکتی استفاده شده است:
 ۱- اندازه هیأت مدیره^۱: این متغیر از طریق مجموع اعضای هیأت مدیره در هر سال قابل محاسبه است.

۲- درصد مدیران غیرمؤلف^۲: این متغیر از طریق تقسیم تعداد اعضای غیرمؤلف هیأت مدیره بر مجموع اعضای هیأت مدیره در هر سال بدست می آید.

۳- درصد مالکیت نهادی^۳: مالکیت سهام یک شرکت به وسیله موسسه‌های مالی، صندوق‌های بازنشستگی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری است که به طور معمول تعداد زیادی از سهام یک شرکت را به صورت بلوکی می‌خرند و نفوذ زیادی بر شرکت خواهند داشت. برای محاسبه درصد مالکیت نهادی در هر شرکت، تعداد سهام مالکیت نهادی بر کل تعداد سهام عادی شرکت، در پایان دوره تقسیم می‌شود.

الگوهای کلی آزمون فرضیه‌های پژوهش

برای آزمون فرضیه‌های نخست تا چهارم پژوهش از الگوی کلی زیر متناسب با هر فرضیه استفاده می‌شود.

$$\begin{aligned} \text{Log}(SG \& A_{it} / SG \& A_{it-1}) = & \beta_0 + \beta_1 \text{Log}(S_{it} / S_{it-1}) + \beta_2 \text{DecDummy} \cdot \text{Log}(S_{it} / S_{it-1}) + \\ & \sum_{m=3}^6 \beta_m \text{DecDummy} \cdot \text{Log}(S_{it} / S_{it-1}) \cdot \text{AgencyVar}_{mi,t} + \\ & \sum_{p=7}^9 \beta_p \text{DecDummy} \cdot \text{Log}(S_{it} / S_{it-1}) \cdot \text{EconVar}_{pi,t} + \\ & \sum_{q=10}^{13} \beta_q \text{AgencyVar}_{qi,t} + \sum_{s=14}^{16} \beta_s \text{EconVar}_{si,t} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

که در این الگو داریم:

$SG \& A_{it}$ = هزینه‌های اداری، عمومی و فروش شرکت i در سال t

1. Board Size (BS)
2. Independent Board (IB)
3. Institutional Ownership (IO)

$Log(SG \& A_{it} / SG \& A_{it-1})$ = تغییرات هزینه‌های اداری، عمومی و فروش شرکت
i در سال *t* نسبت به سال *t-1*
 S_{it} = میزان فروش شرکت *i* در سال *t*
 $Log(S_{it} / S_{it-1})$ = تغییرات فروش شرکت *i* در سال *t* نسبت به سال *t-1*
 $DecDummy_{it}$ = متغیر مجازی که مقدار آن در هر سال برابر ۱ است؛ در صورتی که درآمد فروش در آن سال نسبت به سال قبل کاهش یافته باشد و در غیر این صورت مقدار آن برابر ۰ فرض می‌شود.
 $AgencyVar_{it}$ = متغیرهای مسأله نمایندگی شرکت *i* در سال *t* که شامل جریان نقد آزاد، دوره تصدی مدیر عامل، افق مدیر عامل و درصد پاداش پرداختی به مدیر عامل است.
 $EconVar_{it}$ = متغیرهای اقتصادی ایجادکننده عدم تقارن در هزینه‌های اداری، عمومی و فروش شرکت *i* در سال *t* که شامل شدت دارایی‌ها، کاهش درآمدی پیاپی و عملکرد سهام است.
 ε_{it} = باقی‌مانده‌های رگرسیونی شرکت *i* در سال *t*.
 برای آزمون فرضیه پنجم پژوهش از الگوی کلی زیر استفاده می‌شود.

$$\begin{aligned}
 Log(SG \& A_{it} / SG \& A_{it-1}) = & \beta_0 + \beta_1 Log(S_{it} / S_{it-1}) + \beta_2 DecDummy_{it} . Log(S_{it} / S_{it-1}) + \\
 & \sum_{n=3}^6 \beta_n DecDummy_{it} . Log(S_{it} / S_{it-1}) . AgencyVar_{ni,t} + \\
 & \sum_{w=7}^9 \beta_w DecDummy_{it} . Log(S_{it} / S_{it-1}) . CorGovVar_{wi,t} + \\
 & \sum_{k=10}^{13} \beta_k AgencyVar_{ki,t} + \sum_{z=14}^{16} \beta_z CorGovVar_{zi,t} + \lambda_{it}
 \end{aligned}$$

که در این الگو داریم:

$CorGovVar_{it}$ = سازوکارهای حاکمیت شرکتی شرکت *i* در سال *t* که شامل اندازه هیأت مدیره، درصد مدیران غیر مؤظف و درصد مالکیت نهادی است. تعریف سایر متغیرها در مدل قبلی آورده شده است.

تجزیه و تحلیل داده‌ها و یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول ۱ داده شده است.

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	نماد	میانگین	ماکزیمم	مینیمم	انحراف معیار	ضریب تغییرات
نسبت تغییرات هزینه‌های دارایی عمومی و فروش	DSGA	۰/۰۴	۲/۸۴	-۲/۷۸	۰/۷۰	۱۷/۵
نسبت تغییرات فروش	DS	۰/۰۶	۱/۶۲	-۱/۷۷	۰/۱۹	۳/۱۶
شدت دارایی‌ها	AI	۱/۷۳	۱۵/۷۱	۰/۰۰	۱/۹۳	۱,۱۱
کاهش پیاپی درآمد	SRD	۰/۲۷	۱	۰	۰/۴۲	۱/۵۵
عملکرد سهام	SP	۰/۱	۳/۱۹	-۳/۴۵	۰/۶۹	۶/۹
جریان نقد آزاد	FCF	۰/۰۱	۰/۵۲	-۱/۲۸	۰/۱۳	۱۳
دوره تصدی مدیر عامل	CEOT	۲/۳۶	۴	۱	۱/۰۵	۰/۴۴
پاداش پرداختی به مدیر عامل	CEOB	۰/۰۲	۰/۰۶	۰	۰/۰۸	۴
اندازه هیأت مدیره	BS	۵/۲۸	۷	۵	۰/۷۲	۰/۱۴
درصد مدیران غیرموظف	IB	۰/۶	۰/۸۶	۰	۰/۲	۰/۳۳
درصد مالکیت نهادی	IO	۰/۳۸	۱/۰۴	۰	۰/۲۹	۰/۷۶
فراوانی‌های مربوط به متغیرهای مجازی						
کاهش درآمد نسبت به سال قبل	۴۰۳	تعداد سال‌هایی که مدیر عامل عوض شده است		۲۳۶		
افزایش درآمد نسبت به سال قبل	۵۹۷	تعداد سال‌هایی که مدیر عامل عوض نشده است		۷۳۶		

ضریب تغییرات متغیرهای اقتصادی ایجادکننده عدم تقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش طی دوره پژوهش در جدول ۱ نشان می‌دهد که در میان متغیرهای مذکور، متغیر عملکرد سهام دارای بیش‌ترین ضریب تغییرات و در نتیجه کم‌ترین ثبات و پایداری و در مقابل متغیر شدت دارایی‌ها دارای کم‌ترین ضریب تغییرات و پراکندگی و در نتیجه بیش‌ترین ثبات و پایداری بوده است. این موضوع حاکی از آن است که شرکت‌های مورد بررسی از نظر عملکرد سهام طی دوره پژوهش، تفاوت قابل ملاحظه‌ای با هم داشته ولی از نظر شدت دارایی‌ها تفاوت چشم‌گیری با هم نداشته‌اند. ضریب تغییرات معیارهای مسأله نمایندگی طی دوره پژوهش نشان می‌دهد که در میان متغیرهای مذکور، متغیر جریان نقد آزاد دارای بیش‌ترین ضریب تغییرات و پراکندگی و در نتیجه کم‌ترین

ثبات و پایداری و در مقابل متغیر دوره تصدی مدیر عامل دارای کم‌ترین ضریب تغییرات و در نتیجه بیش‌ترین ثبات و پایداری بوده است. این موضوع حاکی از آن است که شرکت‌های مورد بررسی از نظر جریان نقد آزاد در اختیار مدیر عامل طی دوره پژوهش، تفاوت قابل ملاحظه‌ای با هم داشته ولی از نظر دوره تصدی مدیر عامل تفاوت چشم‌گیری با هم نداشته‌اند. در نتیجه به نظر می‌رسد جریان نقد آزاد در میان معیارهای مختلف مسأله نمایندگی از قدرت تمایز و تشخیص بالاتری برای شرکت‌های نمونه مورد بررسی برخوردار است.

همچنین در میان سازوکارهای حاکمیت شرکتی، سازوکار مالکیت نهادی دارای بیش‌ترین ضریب تغییرات و پراکندگی و در نتیجه کم‌ترین ثبات و پایداری و در مقابل سازوکار اندازه هیأت مدیره دارای کم‌ترین ضریب تغییرات و پراکندگی و در نتیجه بیش‌ترین ثبات و پایداری بوده است. این موضوع حاکی از آن است که شرکت‌های مورد بررسی از نظر میزان و تغییرات مالکیت نهادی طی دوره پژوهش، تفاوت قابل ملاحظه‌ای با هم داشته ولی از نظر تعداد اعضای هیأت مدیره تفاوت چشم‌گیری با هم نداشته‌اند. در نتیجه به نظر می‌رسد مالکیت نهادی در میان سازوکارهای حاکمیت شرکتی از قدرت تمایز و تشخیص بالاتری برای شرکت‌های نمونه مورد بررسی برخوردار است. همچنین نتایج نشان می‌دهد که متغیر وابسته نسبت تغییرات هزینه‌های اداری، عمومی و فروش در مقایسه با متغیرهای مستقل شرکت‌ها به ویژه نسبت تغییرات فروش دارای پراکندگی بیش‌تر و در نتیجه ثبات و پایداری کم‌تری در دوره مذکور بوده است. این موضوع نشان می‌دهد که شرکت‌های مورد بررسی از نظر نسبت تغییرات هزینه‌های اداری، عمومی و فروش طی دوره پژوهش با هم تفاوت به نسبت قابل ملاحظه‌ای داشته‌اند و این در حالی است که شرکت‌های مذکور از نظر نسبت تغییرات فروش به نسبت مشابه بوده‌اند. این موضوع تا حدودی حکایت از چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش طی دوره پژوهش دارد. لازم به ذکر است که ۲۴٪ شرکت‌های مورد بررسی طی دوره پژوهش، کاهش فروش را تجربه کرده‌اند. میانگین تغییرات فروش ۶ درصد مثبت است که نشانگر رشد ۶ درصدی فروش شرکت‌ها در نمونه پژوهش می‌باشد. میانگین شدت دارایی‌ها ۱/۷۳ است. یعنی دارایی‌های شرکت ۱/۷۳ برابر فروش شرکت‌های بورسی است. میانگین بازده سهام ۰/۱ است و جریان نقدی آزاد ۱ درصد میانگین دارد و نشانگر این موضوع می‌باشد که شرکت‌های بورسی بیشتر تمایل به تقسیم سود دارند. دوره تصدی مدیر عامل حداکثر ۴ سال در نمونه‌های پژوهش است و اندازه هیأت مدیره اغلب ۵ نفر می‌باشد. ۲ درصد از سود به مدیران تعلق دارد و بیش از نصف اعضای هیأت مدیره غیر موظف می‌باشند.

آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

نتایج پایایی متغیرهای پژوهش در سطح کل شرکت‌ها در جدول ۲ آورده شده است. برای تعیین پایایی متغیرهای پژوهش از آزمون لوین، لین و چو^۱ استفاده شده است.

جدول ۲- آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

متغیرها	مقدار آماره لوین، لین و چو	احتمال آماره لوین، لین و چو
نسبت تغییرات هزینه‌های اداری، عمومی و فروش	-۲/۱۴	۰/۰۰
نسبت تغییرات فروش	-۱/۱۱	۰/۰۰
متغیر مجازی کاهش فروش	-	-
شدت دارایی‌ها	-۰/۳۱	۰/۰۰
کاهش پیاپی درآمد	-	-
عملکرد سهام	-۱/۰۱	۰/۰۰
جریان نقد آزاد	-۰/۸۲	۰/۰۰
دوره تصدی مدیر عامل	-۱/۴۶	۰/۰۰
افق مدیر عامل	-	-
درصد پاداش پرداختی به مدیر عامل	-۰/۹۰	۰/۰۰
اندازه هیأت مدیره	-۰/۳۴	۰/۰۰
درصد مدیران غیرمؤلف	-۰/۴۰	۰/۰۰
درصد مالکیت نهادی	-۰/۲۲	۰/۰۰

نتایج این آزمون بیان می‌کند که متغیرهای مستقل و وابسته طی دوره پژوهش در سطح پایا بوده‌اند، چرا که مقدار احتمال برای آزمون مذکور کم‌تر از ۵٪ بوده است.

آزمون فرضیه‌های پژوهش

قبل از آزمون فرضیه‌های پژوهش، به انتخاب الگوی مناسب برای مدل رگرسیونی پرداخته شد. احتمال آماره F لیمر در تمام فرضیه‌ها، بیش‌تر از سطح معنی‌داری ۵٪ بوده (نتایج به جهت جلوگیری از طولانی شدن مقاله آورده نشده است) و بنابراین برای آزمون فرضیه‌ها استفاده از روش داده‌های ترکیبی مناسب است.

1. Levin, Lin & Chu

آزمون فرضیه نخست

نتایج آزمون این فرضیه در جدول ۳ نشان داده شده است.

جدول ۳. تأثیر جریان نقد آزاد بر میزان چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش

VIF	Tolerance	معنی داری	آماره t	ضرایب	متغیرها
		۰/۰۰۲	۳/۰۶۸	۰/۸۶	مقدار ثابت
۱/۳۲۲	۰/۷۵۶	۰/۱۹۶	۱/۲۸۹	۰/۱۵۰	نسبت تغییرات فروش
۱/۰۸۱	۰/۹۲۵	۰/۸۳۷	-۰/۲۰۴	-۰/۰۶۷	نسبت تغییرات فروش در متغیر مجازی کاهش فروش
۱/۰۵۶	۰/۹۴۷	۰/۱۰۵	-۱/۶۲۰	-۰/۰۱۵	شدت دارایی‌ها
۱/۱۲۸	۰/۸۸۷	۰/۱۰۸	-۱/۶۰۶	-۰/۰۷۱	کاهش بیایی درآمد
۱/۰۴۹	۰/۹۵۳	۰/۰۳۰	-۲/۱۷۲	-۰/۰۶۶	عملکرد سهام
۲/۹۵۲	۰/۳۳۸	۰/۰۱۱	-۲/۵۲۰	-۰/۰۱۱۷	نسبت تغییرات فروش در متغیر مجازی کاهش فروش در شدت دارایی‌ها
۱/۹۱۶	۰/۵۵۲	۰/۳۱۹	۰/۹۹۶	۰/۴۴۹	نسبت تغییرات فروش در متغیر مجازی کاهش فروش در کاهش درآمدی بیایی
۲/۰۵۶	۰/۴۸۶	۰/۳۵۷	۰/۹۲۰	۰/۳۳۶	نسبت تغییرات فروش در متغیر مجازی کاهش فروش در عملکرد سهام
۱/۱۸۲	۰/۸۴۶	۰/۰۰۳	۲/۹۳۵	۰/۴۳۳	جریان نقد آزاد
۱/۲۸۱	۰/۷۸۱	۰/۴۶۶	-۰/۷۲۸	-۱/۴۰۰	نسبت تغییرات فروش در متغیر مجازی کاهش فروش در جریان نقد آزاد
		آماره		ضریب	
		دوربین-واتسون	احتمال آماره F	تعیین	ضریب تعیین
		۲/۰۳۵	۰/۰۰	تعدیل شده	۰/۰۷۵

با توجه به نتایج جدول ۳، تأثیر نسبت تغییرات فروش در متغیر مجازی کاهش فروش در جریان نقد آزاد معنی دار نمی‌باشد. این موضوع نشان می‌دهد که جریان نقد آزاد بر میزان چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش تأثیر ندارد. دیگر نتایج حاکی از تأثیر مثبت و معنی دار جریان نقد آزاد بر نسبت تغییرات هزینه‌های اداری، عمومی و فروش طی دوره پژوهش است. این امر حاکی از آن است که در شرکت‌های دارای جریان نقد آزاد بیش‌تر، رشد و تغییرات هزینه‌های اداری، عمومی و فروش، بیشتر بوده است. همچنین عملکرد سهام رابطه منفی و معناداری با تغییرات هزینه‌های اداری، عمومی و فروش دارد که نشان می‌دهد وقتی بازده سهام شرکت‌ها بیشتر می‌شود، هزینه‌های اداری، عمومی و فروش آنها کاهش می‌یابد. نتایج مربوط به آماره F نشان

می‌دهد که مدل در حالت کلی معنی‌دار بوده و با توجه به آماره دوربین-واتسون، باقی مانده مدل فاقد مشکل خودهمبستگی است. علاوه بر آن، نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش تنها ۰/۰۶۴ از نسبت تغییرات هزینه‌های اداری، عمومی و فروش، تحت تأثیر متغیرهای پژوهش و به ویژه جریان نقد آزاد و اثر تعاملی نسبت تغییرات فروش در متغیر مجازی کاهش فروش در شدت دارایی‌ها بوده است. همچنین چنانچه تولرانس کوچکتر از ۰/۲ یا VIF بزرگ‌تر از ۱۰ باشد، هم‌خطی محتمل است. با توجه به تولرانس و عامل تورش هم‌خطی میان متغیرهای پژوهش وجود ندارد.

آزمون فرضیه دوم

نتایج آزمون فرضیه دوم در جدول ۴ نشان داده شده است.

جدول ۴. تأثیر دوره تصدیی مدیر عامل بر میزان چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش

VIF	Tolerance	معنی داری	آماره t	ضرایب	متغیرها
		۰/۸۲	۰/۲۲۲	۰/۰۱۱	مقدار ثابت
۱/۳۲۳	۰/۷۵۶	۰/۲۰	۱/۲۸۲	۰/۱۴۹	نسبت تغییرات فروش
۱/۰۸۶	۰/۹۲۰	۰/۲۶	۱/۱۱۶	۰/۷۲۳	نسبت تغییرات فروش در متغیر مجازی کاهش فروش
۱/۰۵۴	۰/۹۴۶	۰/۰۴	-۱/۹۶۳	-۰/۰۱۹	شدت دارایی‌ها
۱/۱۳۱	۰/۸۸۴	۰/۱۳	-۱/۴۹۷	-۰/۰۶۶	کاهش درآمدی پیاپی
۱/۰۴۸	۰/۹۵۴	۰/۰۲۵	-۲/۲۳۶	-۰/۰۶۹	عملکرد سهام
۳/۳۷۶	۰/۱۸۶	۰/۰۰۱	-۲/۹۱۶	-۰/۱۴۵	نسبت تغییرات فروش در متغیر مجازی کاهش فروش در شدت دارایی‌ها
۲/۲۱۱	۰/۴۵۲	۰/۳۵	۰/۹۲	۰/۴۰۰	نسبت تغییرات فروش در متغیر مجازی کاهش فروش در کاهش درآمدی پیاپی
۱/۸۳۱	۰/۵۴۶	۰/۲۳	۱/۱۸۳	۰/۴۳۸	نسبت تغییرات فروش در متغیر مجازی کاهش فروش در عملکرد سهام
۱/۲۰۰	۰/۸۳۳	۰/۰۵	۱/۹۱۲	۰/۰۳۶	دوره تصدیی مدیر عامل
۷/۶۹۱	۰/۱۳۰	۰/۱۴	-۱/۴۷۳	-۰/۳۳۲	نسبت تغییرات فروش در متغیر مجازی کاهش فروش در دوره تصدیی مدیر عامل
		آماره دوربین-واتسون	احتمال آماره F	ضریب تعیین تعدیل شده	ضریب تعیین
		۲/۰۳	۰/۰۰۰	۰/۰۶	۰/۰۷

مدل رگرسیونی تأثیر دوره تصدی مدیر عامل بر میزان چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش در جدول ۴ نشان می‌دهد که تأثیر نسبت تغییرات فروش در متغیر مجازی کاهش فروش در دوره تصدی مدیر عامل معنی‌دار نمی‌باشد. این موضوع نشان می‌دهد که دوره تصدی مدیر عامل نیز بر میزان چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش تأثیر ندارد. دیگر نتایج حاکی از تأثیر منفی و معنی‌دار شدت دارایی‌ها و عملکرد سهام بر میزان چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش و تأثیر مثبت و معنی‌دار دوره تصدی مدیر عامل بر نسبت تغییرات هزینه‌های اداری، عمومی و فروش طی دوره پژوهش است. این امر حاکی از آن است که در شرکت‌های با مدیر عامل‌های دارای دوره تصدی بیش‌تر، رشد و تغییرات هزینه‌های اداری، عمومی و فروش، بیشتر بوده و شدت دارایی‌ها و عملکرد، سهام عامل اقتصادی تعدیل‌کننده و افزاینده چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش می‌باشند.

آزمون فرضیه سوم

نتایج آزمون این فرضیه در جدول ۵ نشان داده شده است.

جدول ۵. تأثیر افق مدیر عامل بر میزان چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش

متغیرها	ضرایب	آماره t	معنی داری	Tolerance	VIF
مقدار ثابت	۰/۰۹۴	۲/۲۴۷	۰/۰۰۳		
نسبت تغییرات فروش	۰/۱۴۹	۱/۲۸۱	۰/۲۰۰	۰/۷۵۶	۱/۳۲۳
نسبت تغییرات فروش در متغیر مجازی کاهش فروش	-۰/۱۳۶	-۰/۳۹۸	۰/۶۹۰	۰/۸۲۶	۱/۰۸۰
شدت دارایی‌ها	-۰/۰۱۶	۱/۷۱۵	۰/۰۸۶	۰/۹۴۶	۱/۰۵۵
کاهش درآمدی پیاپی	-۰/۰۶۶	-۱/۴۹۵	۰/۱۳۵	۰/۸۸۹	۱/۱۲۵
عملکرد سهام	-۰/۰۷۳	-۲/۳۸۱	۰/۰۱۷	۰/۹۵۱	۱/۰۵۲
نسبت تغییرات فروش در متغیر مجازی کاهش فروش در شدت دارایی‌ها	-۰/۱۲۹	-۲/۵۰۰	۰/۰۱۲	۰/۲۹۵	۳/۳۹۵
نسبت تغییرات فروش در متغیر مجازی کاهش فروش در کاهش درآمدی پیاپی	۰/۴۱۳	۰/۹۵۲	۰/۳۴۰	۰/۴۵۴	۲/۲۰۱
نسبت تغییرات فروش در متغیر مجازی کاهش فروش در عملکرد سهام	۰/۳۸۷	۱/۰۵۱	۰/۲۹۰	۰/۵۴۲	۱/۸۴۱
افق مدیر عامل	-۰/۰۰۷	-۰/۱۶۵	۰/۸۶۸	۰/۸۴۹	۱/۱۷۸
نسبت تغییرات فروش در متغیر مجازی کاهش فروش در افق مدیر عامل	۰/۲۳۱	۰/۵۰۷	۰/۶۱۱	۰/۴۸۴	۲/۰۷۴
ضریب تعیین	۰/۰۵	احتمال آماره F	آماره دوربین-واتسون		
	۰/۰۶	۰/۰۰۰۱	۲/۰۳		

مدل رگرسیونی تأثیر افق مدیر عامل بر میزان چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش در جدول ۵ نشان می‌دهد که تأثیر نسبت تغییرات فروش در متغیر مجازی کاهش فروش در افق مدیر عامل معنی‌دار نمی‌باشد. این موضوع نشان می‌دهد که افق مدیر عامل نیز بر میزان چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش تأثیر ندارد. تنها متغیر معنی‌دار این الگو، عملکرد سهام است که رابطه منفی و معنی‌داری با تغییرات هزینه‌های عمومی، اداری و فروش دارد.

آزمون فرضیه چهارم

نتایج آزمون این فرضیه در جدول ۶ نشان داده شده است.

جدول ۶. تأثیر پاداش پرداختی به مدیر عامل بر میزان چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش

متغیرها	ضرایب	آماره t	معنی‌داری	Tolerance	VIF
مقدار ثابت	۰/۰۹۷	۳/۳۶۹	۰/۰۰۱		
نسبت تغییرات فروش	۰/۱۴۰	۱/۱۹۶	۰/۲۳	۰/۷۵۲	۱/۳۳۱
نسبت تغییرات فروش در متغیر مجازی کاهش فروش	-۰/۱۳۶	-۰/۳۸۲	۰/۷۰	۰/۹۲۴	۱/۰۸۲
شدت دارایی‌ها	-۰/۰۱۶	-۱/۶۹۵	۰/۰۹	۰/۹۴۶	۱/۰۲۵
کاهش درآمدی پیاپی	-۰/۰۶۵	-۱/۴۶۶	۰/۱۴	۰/۸۸۹	۱/۱۲۵
عملکرد سهام	-۰/۰۷۳	-۲/۳۷۰	۰/۰۱	۰/۹۷۹	۱/۰۲۴
نسبت تغییرات فروش در متغیر مجازی کاهش فروش در شدت دارایی‌ها	-۰/۱۱۷	-۲/۵۱۱	۰/۰۱	۰/۲۹۹	۳/۳۴۵
نسبت تغییرات فروش در متغیر مجازی کاهش فروش در کاهش درآمدی پیاپی	۰/۴۵۴	۱/۰۰۷	۰/۳۱	۰/۵۲۲	۱/۹۱۵
نسبت تغییرات فروش در متغیر مجازی کاهش فروش در عملکرد سهام	۰/۳۶۳	۰/۹۸۴	۰/۳۲	۰/۵۲۲	۱/۹۱۵
پاداش پرداختی به مدیر عامل	-۰/۱۸۲	-۰/۷۷۹	۰/۴۳	۰/۸۳۲	۱/۱۹۴
نسبت تغییرات فروش در متغیر مجازی کاهش فروش در پاداش مدیر عامل	۰/۶۸۲	۰/۴۲۰	۰/۶۷	۰/۸۹۶	۱/۲۵۷
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	احتمال آماره F	آماره دوربین-واتسون		
۰/۰۶	۰/۰۵	۰/۰۰۰۱	۲/۰۳		

مدل رگرسیونی تلفیقی تأثیر پاداش پرداختی به مدیر عامل بر چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش در جدول ۶ نشان می‌دهد که تأثیر نسبت تغییرات فروش در متغیر مجازی کاهش

فروش در پاداش پرداختی به مدیر عامل معنی دار نمی باشد. این موضوع نشان می دهد که پاداش پرداختی به مدیر عامل نیز بر میزان چسبندگی هزینه های اداری، عمومی و فروش تأثیر ندارد.

نتایج آزمون فرضیه پنجم

نتایج این آزمون در جدول ۷ نشان داده شده است.

جدول ۷. تأثیر حاکمیت شرکتی بر رابطه میان مسأله نمایندگی و میزان چسبندگی هزینه های اداری، عمومی و فروش

VIF	Tolerance	معنی داری	آماره t	ضرایب	متغیرها
		۰/۸۹۳۸	۰/۱۳۳۵۸۶	۰/۰۲۰	مقدار ثابت
۱/۳۳۴	۰/۷۵۰	۰/۱۹	۱/۳۰۷	۰/۱۵۷	نسبت تغییرات فروش
۱/۰۴۹	۰/۹۵۴	۰/۷۹	-۰/۲۵۸	-۰/۴۴۸	نسبت تغییرات فروش در متغیر مجازی کاهش فروش
۱/۳۲۵	۰/۷۶۶	۰/۴۸	-۰/۷۰۳	-۰/۰۱۸	اندازه هیأت مدیره
۱/۳۲۲	۰/۷۵۷	۰/۷۰	۰/۳۷۳	۰/۰۳۳	درصد مدیران غیر مؤلف
۱/۰۳۴	۰/۹۶۷	۰/۵۵	۰/۵۸۷	۰/۰۳۴	درصد مالکیت نهادی
۱/۰۵۷	۰/۹۴۶	۰/۶۱	۰/۵۰۷	۰/۱۴۷	نسبت تغییرات فروش در متغیر مجازی کاهش فروش در اندازه هیأت مدیره
۱/۰۵۷	۰/۹۳۴	۰/۴۶	-۰/۷۲۸	۰/۹۱۵	نسبت تغییرات فروش در متغیر مجازی کاهش فروش در درصد مدیران غیر مؤلف
۱/۰۷۲	۰/۹۳۳	۰/۵۴	-۰/۶۰۷	-۰/۵۱۴	نسبت تغییرات فروش در متغیر مجازی کاهش فروش در درصد مالکیت نهادی
۹۱/۶۸۰	۰/۰۱۱	۰/۰۱	۳/۰۳۰	۰/۴۵۴	جریان نقد آزاد
۱/۰۴۱۰	۰/۷۱۴	۰/۰۴	۲/۰۰۲	۰/۰۴۱	دوره تصدی مدیر عامل
۱۰/۰۷۴	۰/۰۹۹	۰/۴۵	-۰/۷۵۳	-۰/۰۳۶	افق مدیر عامل
۲/۰۰۳	۰/۴۹۹	۰/۴۶	-۰/۷۳۷	-۰/۱۷۴	پاداش پرداختی به مدیر عامل
۱/۴۲۱	۰/۷۰۲	۰/۷۵	-۰/۳۱۰	-۰/۶۳۹	نسبت تغییرات فروش در متغیر مجازی کاهش فروش در جریان نقد آزاد
۶۷/۶۴۶	۰/۰۱۵	۰/۸۱	۰/۲۳۱	۰/۰۵۵	نسبت تغییرات فروش در متغیر مجازی کاهش فروش در دوره تصدی مدیر عامل
۲۰/۹۰۰	۰/۰۴۸	۰/۱۹	۱/۳۰۷	۰/۱۵۷	نسبت تغییرات فروش در متغیر مجازی کاهش فروش در افق مدیر عامل
۴/۷۶۹	۰/۲۱۰	۰/۷۹	-۰/۲۵۸	-۰/۴۴۸	نسبت تغییرات فروش در متغیر مجازی کاهش فروش در پاداش مدیر عامل
		آماره دوربین-واتسون	احتمال آماره F	ضریب تعیین شده	ضریب تعیین
		۲/۰۴	۰/۰۰۱	۰/۰۴	۰/۰۶

مدل رگرسیونی تأثیر حاکمیت شرکتی بر رابطه میان مسأله نمایندگی و میزان چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش در جدول ۷ نشان می‌دهد که تأثیر هیچ یک از سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر نسبت تغییرات هزینه‌های اداری، عمومی و فروش و همچنین اثرات تعاملی آن‌ها بر میزان چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش معنی‌دار نبوده است. این موضوع نشان می‌دهد که حاکمیت شرکتی بر رابطه میان مسأله نمایندگی و میزان چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش تأثیر ندارد. دیگر نتایج حاکی از مثبت و معنی‌دار بودن جریان نقد آزاد و دوره تصدی مدیر عامل بر نسبت تغییرات هزینه‌های اداری، عمومی و فروش طی دوره پژوهش است. این امر حاکی از آن است که در شرکت‌های دارای جریان نقد آزاد بیش‌تر و همچنین در شرکت‌هایی که مدیر عامل عوض شده یا در حال عوض شدن است، میزان تغییرات هزینه‌های اداری، عمومی و فروش، بیشتر است. چنانچه در نتایج برازش الگو دیده می‌شود، برخی از متغیرهای تعاملی دارای هم‌خطی هستند. وقتی بیش از حد متغیر توضیح دهنده در مدل در نظر گرفته شود، امکان تداخل میان اطلاعات خالص و مستقل هر متغیر بیشتر شده و در نتیجه امکان بروز هم‌خطی بیشتر می‌شود. با این وجود، ضریب تعیین تعدیل شده، مقدار خیلی کمی است که نشان می‌دهد هم‌خطی اثر کمی داشته است.

بحث و نتیجه‌گیری

این پژوهش تأثیر مسأله نمایندگی بر رفتار نامتقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش (چسبندگی هزینه‌ها) در کنار متغیرهای اقتصادی تعدیل‌کننده این عدم تقارن و همچنین سازوکارهای حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار داده است. شرکت‌های کوچک‌تر نمی‌توانند تمرکز خود را تنها به بررسی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش قرار دهند، اگر چه ممکن است به مطالعه عوامل تشکیل دهنده این هزینه‌ها (به عنوان مثال نحوه اداره شرکت) بپردازند. در زمانی که سازمان‌ها و شرکت‌ها با کمبود منابع مواجه می‌شوند، مدیران آن‌ها به کاهش تقاضا و اکتش نشان می‌دهند. در این مورد، انگیزه مدیران آن‌ها با نشان دادن نتیجه بهتر از واقعیت سبب عدم تقارن بیش‌تر هزینه‌های اداری، عمومی و فروش می‌شود. بنابراین، مسأله نمایندگی به عدم تقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش در سطوح بهینه می‌انجامد و در نتیجه رابطه مثبتی بین مسأله نمایندگی و عدم تقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش بعد از کنترل سایر متغیرهای اقتصادی به وجود می‌آید. دومین موضوع مطرح در پژوهش حاضر، بررسی نقش حاکمیت شرکتی در کاهش تأثیر مسأله نمایندگی بر چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و

فروش است. حاکمیت شرکتی از طریق کاهش مسأله نمایندگی، مدیران را از انگیزه حداکثر کردن منافع خود که سبب ایجاد هزینه‌های زیادی برای سهامداران می‌شود، باز می‌دارد. اگر شرایط اقتصادی باعث افزایش هزینه‌های اداری، عمومی و فروش نشود، نظارت موثر می‌تواند مدیران را از افزایش بیش از اندازه هزینه‌های اداری، عمومی و فروش زمان افزایش تقاضا بازدارد و مدیران می‌توانند هزینه‌های اداری، عمومی و فروش را در زمان کاهش تقاضا به حد خیلی پایینی برسانند. با این حال، نتایج نشان می‌دهد که جریان نقد آزاد، دوره تصدی مدیر عامل، افق مدیر عامل و پاداش پرداختی به مدیر عامل بر میزان چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش تأثیر ندارد. به عبارت دیگر، جریان نقد آزاد، دوره تصدی مدیر عامل، افق مدیر عامل و پاداش پرداختی به مدیر عامل، عوامل مؤثر و مربوط در چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش شرکت‌های بورسی نمی‌باشند. همچنین حاکمیت شرکتی نیز بر رابطه میان مسأله نمایندگی و میزان چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش تأثیر ندارد.

نتایج این پژوهش در مورد عدم تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر رابطه میان مسأله نمایندگی و میزان چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش مغایر با نتایج پژوهش چن و همکاران (۲۰۱۲) است. علت مغایرت نتایج این فرضیه با نتایج چن و همکاران (۲۰۱۲) می‌تواند از نوپا بودن سازوکارهای حاکمیت شرکتی و جایفتادن این مقوله در شرکت‌های ایرانی و همچنین شبه دولتی بودن بیشتر شرکت‌های بورسی سرچشمه بگیرد. دیگر نتایج حاکی از تأثیر مثبت و معنی-دار جریان نقد آزاد بر نسبت تغییرات هزینه‌های اداری، عمومی و فروش طی دوره پژوهش است. این امر حاکی از آن است که در شرکت‌های دارای جریان نقد آزاد بیش‌تر، رشد و تغییرات هزینه‌های اداری، عمومی و فروش، بیشتر بوده است که این امر تایید کننده وجود مسأله نمایندگی در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران است که در این مورد به سرمایه‌گذاران توصیه می‌شود به این موضوع در انجام تصمیم‌های سرمایه‌گذاری توجه نمایند. همچنین عملکرد سهام رابطه منفی و معناداری با تغییرات هزینه‌های اداری، عمومی و فروش دارد که نشان می‌دهد وقتی بازده سهام شرکت‌ها بیشتر می‌شود، هزینه‌های اداری، عمومی و فروش آنها کاهش می‌یابد.

پیشنهاد‌های حاصل از یافته‌های پژوهش

الف- با توجه به عدم تأثیر معیارهای مختلف مسأله نمایندگی بر میزان چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش، به سرمایه‌گذاران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

پیشنهاد می‌شود به منظور تعیین و تشخیص چسبندگی هزینه‌ها، نگران مسأله نمایندگی در شرکت نباشند.

ب- با توجه به تأثیر منفی و معنی‌دار شدت دارایی‌ها بر میزان چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش، به سهامداران به ویژه سهامداران عمده و نهادی شرکت‌های بورسی پیشنهاد می‌شود که به منظور افزایش کارایی تصمیم‌گیری در خرید و فروش سهام شرکت‌ها به این موضوع توجه داشته باشند. همچنین از آن‌جا که حساب‌برسان در زمان اجرای روش‌های تحلیلی به طور ضمنی فرض می‌کنند که هزینه‌ها متناسب با نوسان‌های فروش تغییر می‌کند، اطلاع از پدیده چسبندگی و روابط تشدید کننده این پدیده، درک بهتری از نحوه تغییر هزینه‌ها برای حساب‌برسان ایجاد کرده و به حساب‌برسان در بهبود اجرای مدل‌های تحلیلی کمک می‌کند. در نتیجه به حساب‌برسان پیشنهاد می‌شود که در اجرای هر چه بهتر حساب‌رسی و افزایش اثربخشی آن، به اثر شدت دارایی‌ها بر میزان چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش توجه داشته باشند. همچنین به پژوهشگران پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی به موضوع‌های زیر توجه داشته باشند.

۱- با توجه به رفتار متفاوت مدیران در مواجهه با سود یا زیان، پیشنهاد می‌شود موضوع پژوهش

در شرکت‌های زیان‌ده در مقایسه با شرکت‌های سود‌ده بررسی شود.

۲- ممکن است در صنایع مختلف، نتایج پژوهش متفاوت باشد. بنابراین بررسی موضوع پژوهش

در سطح صنایع مختلف پیشنهاد می‌شود.

۳- ممکن است در سایر معیارهای حاکمیت شرکتی مانند دانش مالی اعضای هیات مدیره و ...

نتایج متفاوتی حاصل شود. بنابراین انجام پژوهش با سایر معیارهای حاکمیت شرکتی توصیه

می‌شود.

منابع

- ایران‌زاده، سلیمان. محمدزاده مقدم، حسن. (۱۳۸۹). مدیریت هزینه: شواهدی از رفتار چسبندگی هزینه‌ها در شرکت‌های ایرانی، پژوهش‌های مدیریت، شماره ۸۴، ۱۳۳-۱۲۳.
- بولو، قاسم. معزز، الهه. خان حسینی، داود. نیکونستی، محمد. (۱۳۹۱). بررسی رابطه میان دیدگاه مدیریت و چسبندگی هزینه‌ها در بورس اوراق بهادار تهران، فصل‌نامه برنامه‌ریزی و بودجه، دوره ۱۷، شماره ۳، ۹۵-۷۹.
- کردستانی، غلامرضا. مرتضوی، سید مرتضی. (۱۳۹۱). بررسی تأثیر تصمیمات سنجیده مدیران بر چسبندگی هزینه‌ها، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۹، شماره ۶۷، ۹۰-۷۳.
- زنجیردار، مجید. غفاری آشتیانی، پیمان. مداحی، زهرا. (۱۳۹۳). بررسی و تحلیل عوامل موثر بر رفتار چسبندگی هزینه، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، سال هفتم، شماره بیستم، صص ۷۹-۹۱.
- نمازی، محمد. دوانی‌پور، ایرج. (۱۳۸۹). بررسی تجربی رفتار چسبندگی هزینه‌ها در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۷، شماره ۶۲، ۱۰۲-۸۵.
- Anderson, M. C., Banker, R. D., and S. N. Janakiraman (2003). Are Selling, General, and Administrative Costs “Sticky”?, *Journal of Accounting Research* 41 (1), 47–63.
- Anderson S., and W. Lanen (2007). Understanding Cost Management: What Can We Learn from the Evidence on Sticky Costs?, Working Paper, Rice University, University of Michigan.
- Banker, R., Byzalov, D., and J. M. Plehn-Dujowich (2010). Sticky Cost Behavior: Theory and Evidence, Working paper, Temple University.
- Banker, R., Huang, R., and R. Natarajan (2011). Equity Incentives and Long-term Value Created by SG&A Expenditure, *Contemporary Accounting Research* 28 (3), 794–830.
- Balakrishnan R, and T. Gruca (2008). Cost Stickiness and Core Competency: A Note, Working Paper, the University of Iowa.
- Calleja K, Stelarios M, and D.A Thomas (2006). Note on Cost Stickiness: Some International Comparisons, *Management*.
- Chen, C. X., Lu, H., and T. Sougiannis, (2012). The Agency Problem, Corporate Governance, and the Asymmetrical Behavior of Selling, General, and Administrative Costs, *Contemporary Accounting Research* 29 (1), 252–282.
- Datta, D. K., Guthrie, J. P., Basuil, D., and A. Pandey, (2010). Causes and Effects of Employee Downsizing: A Review and Synthesis, *Journal of Management*, 36 (1): 281–348.

- Hope, O., and W. B. Thomas (2008). Managerial Empire building and Firm Disclosures, *Journal of Accounting Research* 46 (3), 591–626.
- Jensen, M. C., and W. Meckling (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Capital Structure, *Journal of Financial Economics* 3 (4), 305–60.
- Kama, I., and D. Weiss (2013). Do Earnings Targets and Managerial Incentives Affect Sticky Costs?, *Journal of Accounting Research* 51 (1), 201-224.
- Masulis, R. W., Wang, C., and F. Xie (2007). Corporate Governance and Acquirer Returns, *The Journal of Finance* 62 (4), 1851–89.
- Medeiros. O. R., P. S. Costa (2004). Cost Stickiness in Brazilian Firms, Available at SSRN 2004: <http://ssrn.com/abstract=632365>.
- Shleifer, A., and R. Vishny (1986). Large Shareholders and Corporate Control, *Journal of Political Economy* 94 (3), 461–48.
- Xue, S. Hong, Y. (2015). Earnings management, corporate governance and expense stickiness, *China Journal of Accounting Research*, Article in press.

