

## بررسی رفتار نامتقارن هزینه‌ها از دیدگاه نظریه نمایندگی: رویکرد الگوسازی معادلات ساختاری

\* مهدی حیدری

استادیار حسابداری، دانشگاه ارومیه

حمزه دیدار

استادیار حسابداری، دانشگاه ارومیه

بهمن قادری

کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه ارومیه

شبنم خالق‌پرست اطهری

کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه ارومیه

### چکیده

پژوهش‌های اخیر در رابطه با رفتار هزینه‌ها بیان‌گر این مطلب است که میزان کاهش هزینه‌ها به هنگام کاهش فروش، کم‌تر از میزان افزایش هزینه‌ها به هنگام همان میزان افزایش فروش است. این رفتار نامتقارن هزینه‌ها، چسبندگی هزینه نامیده می‌شود و می‌توان آن را از دیدگاه مدیریت و سهامداران مورد بررسی قرار داد. از دیدگاه سهامداران، رفتار هزینه‌ها منعکس‌کننده رفتار مدیریت و ساخت یافته تصمیمات ایشان است. بنابراین، سرمایه‌گذاران می‌توانند با تحلیل اطلاعات مالی، این موضوع را که آیا نحوه رفتار مدیریت موجب تحمیل هزینه‌های زیادی به شرکت می‌شود یا خیر را بررسی نمایند. از این‌رو، در پژوهش حاضر رفتار نامتقارن هزینه‌ها از دیدگاه نظریه نمایندگی با رویکرد الگوسازی معادلات ساختاری مورد بررسی قرار گرفت و فرض می‌شود هر اندازه هزینه‌های نمایندگی بیش‌تر باشد، درجه چسبندگی هزینه‌ها نیز بیش‌تر خواهد بود. جامعه آماری پژوهش را ۶۸ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۱ تشکیل می‌دهد. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که رفتار هزینه‌های توزیع، فروش و اداری در بورس اوراق بهادار تهران چسبنده است. هم‌چنین یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که بین هزینه‌های نمایندگی و رفتار نامتقارن هزینه‌ها، یک ارتباط مثبت و معنادار وجود دارد. بدین معنی که با افزایش هزینه‌های نمایندگی، شدت چسبندگی هزینه‌های توزیع، فروش و اداری نیز افزایش می‌یابد.

**واژگان کلیدی:** رفتار نامتقارن هزینه‌ها، هزینه‌های نمایندگی، رویکرد الگوسازی معادلات ساختاری

## ۱- مقدمه

بر اساس الگوهای سنتی رفتار هزینه، هزینه‌ها در ارتباط با سطح فعالیت، به دو گروه ثابت و متغیر تقسیم می‌شوند که در آن هزینه‌های متغیر، متناسب با تغییر در سطح فعالیت تغییر می‌کند اما هزینه‌های ثابت در یک دامنه خاص از تغییر در سطح فعالیت، بدون تغییر باقی می‌مانند (هیلتون و همکاران، ۲۰۰۸). پژوهش‌های تجربی اخیر نشان می‌دهد که برخی از هزینه‌ها رفتار نامتقارن یا چسبنده دارند (صفرزاده و بیگ‌پناه، ۱۳۹۳). چسبندگی هزینه یکی از ویژگی‌های رفتار هزینه‌ها نسبت به تغییرات فروش است. این ویژگی رفتار هزینه با الگوی نوین رفتار هزینه سازگار است. در الگوی نوین رفتار هزینه، زمانی که تقاضا افزایش می‌یابد مدیران منابع را به اندازه کافی افزایش می‌دهند تا به فروش بیش‌تری دست‌یابند. اما زمانی که تقاضا کاهش پیدا می‌کند به دلیل این‌که نوسانات تقاضا تصادفی است، مدیران به دلیل اجتناب از هزینه‌های تعدیل، تصمیم به حفظ منابع بلا استفاده می‌گیرند. به این ترتیب عملاً برخی از منابع قابل استفاده نمی‌باشند، این امر باعث می‌شود که شدت کاهش هزینه‌ها بر اثر کاهش حجم فعالیت، کم‌تر از شدت افزایش هزینه‌ها بر اثر افزایش حجم فعالیت باشد (هاشمی و نجاتی، ۱۳۹۴). موضوع چسبندگی هزینه‌ها به دو نوع چسبندگی کارآ و چسبندگی ناکارآ تفکیک می‌شود. چسبندگی کارآ در حالتی رخ می‌دهد که فروش سال جاری کاهش می‌یابد اما در سال بعد فروش به حالت عادی خود بر می‌گردد. در مقابل چسبندگی ناکارآ در حالتی رخ می‌دهد که فروش سال جاری کاهش می‌یابد اما در سال‌های آتی به حالت عادی خود بر نمی‌گردد و کاهش فروش دائمی می‌باشد (صفرزاده و بیگ‌پناه، ۱۳۹۳). با مروری بر ادبیات موضوع، صرف نظر از کارآ یا ناکارآ بودن رفتار نامتقارن هزینه‌ها، این پدیده می‌تواند از دو دیدگاه مدیریت و سهامداران مورد بررسی قرار گیرد. از منظر مدیریتی، رفتار نامتقارن هزینه‌ها از آن جهت اهمیت دارد که با گسترش روزافزون رقابت بین واحدهای تجاری، نیاز به کنترل اطلاعات مربوط به رفتار هزینه‌ها بیش از پیش جلوه پیدا کرده است؛ زیرا درک چگونگی رفتار هزینه‌ها به منظور تصمیم‌گیری‌های آگاهانه در مورد برنامه‌ریزی، قیمت‌گذاری محصولات و ارزیابی عملکرد، امری حیاتی به شمار می‌رود (لنن و همکاران، ۲۰۱۱؛ ماهر و همکاران، ۲۰۰۸). در غیر این صورت، مدیران مزیت‌های رقابتی خود نسبت به شرکت‌های رقیب که از اطلاعات دقیق‌تری برخوردار هستند را از دست خواهند داد. هم‌چنین مدیران با توجه به حساسیت تغییرات هزینه به نسبت تغییرات حجم فعالیت، می‌بایست دلایل خود در مورد مسائل مربوط به چسبندگی هزینه را ارزیابی کرده و ظرفیت واکنش شرکت را در برابر کاهش تقاضا برای کالاها و خدمات افزایش دهند (نمازی و همکاران، ۱۳۹۱). از دیدگاه سهامداران، مفهوم عوامل مؤثر بر رفتار هزینه به نحوی می‌تواند رفتار مدیریت و کیفیت نظام راهبردی شرکتی که به صورت مستقیم قابل مشاهده نیستند را تشریح نماید. از آن‌جا که رفتار هزینه متأثر از تصمیم‌های گروه

مدیریت و اطلاعات صورت‌های مالی منتشر شده است، می‌توان گفت رفتار هزینه ساخت‌یافته تصمیمات مدیریت است و سرمایه‌گذاران می‌توانند با تحلیل اطلاعات مالی، این موضوع را که آیا نحوه رفتار مدیریت موجب تحمیل هزینه‌های زیادی به شرکت می‌شود یا خیر را بررسی نمایند (بیور، ۱۹۸۹).

بر اساس نظریه نمایندگی، سهامداران در رابطه با رفتار نامتقارن هزینه‌ها، دو پیش‌بینی را در نظر می‌گیرند. از یک سو، انگیزه‌های قدرت‌طلبانه در حفظ هزینه‌ها در وضعیت موجود، موجب چسبندگی بیش‌تر هزینه‌ها می‌شود و از سوی دیگر، انگیزه‌های مدیریت سود مدیران برای تحقق سود هدف در کاهش هزینه‌های فروش و اداری مازاد، موجب چسبندگی کم‌تر هزینه‌ها خواهد شد (دیرنک و همکاران، ۲۰۱۲؛ کاما و ویس، ۲۰۱۲). هم‌چنین به علت وجود تضاد منافع بین گروه مدیریت و سهامداران، میزان چسبندگی هزینه‌ها با خودمحوری مدیریت در تصمیم‌گیری‌ها افزایش پیدا می‌کند (بنکر و همکاران، ۲۰۱۱). با در نظر گرفتن تعارضات نمایندگی، هر اندازه تصمیمات جاه‌طلبانه مدیریت بیش‌تر باشد، چسبندگی هزینه‌ها افزایش پیدا می‌کند (چن و همکاران، ۲۰۰۸). هم‌چنین رفتارهای تصدی‌گرایانه مدیریت به دلیل عدم تقارن هزینه‌ها، نشان دهنده انحراف هزینه‌ها از حد مطلوب می‌باشد که در این شرایط انتظار می‌رود با استقرار نظام راهبری شرکتی مناسب (جهت تقلیل تضاد منافع بین گروه مدیریت و سایر ذی‌نفعان) رفتار نامتقارن هزینه‌ها به سطح مطلوب نزدیک گردد (خانی و همکاران، ۱۳۹۳). علاوه بر موارد فوق، با تکیه بر مفهوم رفتار نامتقارن هزینه‌ها، چسبندگی هزینه می‌تواند موجب عدم تقارن زمانی در شناسایی سود شود که به عنوان شاهدی از محافظه‌کاری تفسیر می‌گردد (بنکر و همکاران، ۲۰۱۲). رفتار نامتقارن هزینه‌ها و محافظه‌کاری (از نوع مشروط)، تحریف‌هایی را در ساختار هزینه‌ها به وجود می‌آورد که در تجزیه و تحلیل هزینه، حجم فعالیت و سود وارد می‌شود، و منجر به سوگیری‌های هدفمند در نتیجه‌گیری تجزیه و تحلیل هزینه، حجم فعالیت و سود می‌شود (خدادادی و همکاران، ۱۳۹۴). بنابراین در پژوهش حاضر رابطه بین هزینه‌های نمایندگی با رفتار نامتقارن هزینه‌ها مورد بررسی قرار می‌گیرد و هدف پاسخ به این سؤال خواهد بود که آیا رفتار هزینه‌ها در بورس اوراق بهادار تهران چسبنده است یا خیر؟ و این‌که آیا هزینه‌های نمایندگی تأثیر معناداری بر چسبندگی هزینه‌ها دارد یا خیر؟ پژوهش حاضر با پژوهش‌هایی که از دیدگاه اقتصادی، رفتار نامتقارن هزینه‌ها را مورد بررسی قرار داده‌اند متفاوت است. دلایل اقتصادی بر موازنه مدیران از هزینه و منفعت مربوط به نگهداری منابع مازاد برای هزینه‌های فروش و اداری تمرکز داشته و انتظارات مدیران را جانبدارانه فرض نمی‌کند. هم‌چنین با بررسی ویژگی‌هایی هم‌چون اعتمادبه‌نفس مدیریت، می‌توان متوجه شد که اعتمادبه‌نفس مدیریت یکی از ویژگی‌های پایدار مدیریتی است که بر

سوگیری مثبت در انتظارات مدیریت تکیه دارد. دلیل رفتاری با دلایل نظریه نمایندگی بیان شده در مطالعات پیشین نیز تفاوت اساسی دارد. بر اساس نظریه نمایندگی، انگیزه مدیران در نگهداری منابع اضافی برای هزینه‌های اداری و فروش، با دلایل فرصت طلبانه و در راستای تأمین منافع شخصی است. اما اعتماد به نفس بیش‌تر مدیریت، یک ویژگی رفتاری مثبت است که بر اساس آن مدیران اعتقاد دارند، نگهداری منابع اضافی برای هزینه‌های فروش و اداری در راستای تأمین منافع سهامداران است (چن و همکاران، ۲۰۱۳). از این‌رو، پژوهش حاضر در رابطه با دانش‌افزایی و جلب توجه سهامداران و دیگر گروه‌های ذی‌نفع در تبیین عوامل مؤثر بر رفتار چسبنده هزینه‌ها در حوزه مدیریت بها، موجب غنی‌تر شدن ادبیات نظری موضوع خواهد شد.

### هزینه‌های نمایندگی و رفتار نامتقارن هزینه‌ها

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 (خدادادی و حاجی‌زاده، ۱۳۹۰). 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 (کوکوی و گویزانی، ۲۰۰۹). اگر چه اندرسون و همکاران (۲۰۰۳) تأثیر تصمیم‌های گروه مدیریت بر رفتار هزینه را تشریح کردند، اما چن و همکاران (۲۰۰۸) و نیز بَنکر و همکاران (۲۰۱۱) نظریه نمایندگی را مورد مطالعه قرار دادند و از جریان وجوه نقد آزاد به عنوان معیاری برای سنجش انگیزه مدیران در اتخاذ تصمیم‌های خود استفاده کردند. نتایج پژوهش‌ها نشان داده هر اندازه جریان وجوه نقد آزاد (به عنوان متغیر معرف هزینه‌های نمایندگی) بیش‌تر باشد، میزان چسبندگی هزینه‌ها نیز بیش‌تر خواهد بود. آن‌ها هم‌چنین بیان داشتند، استقرار نظام راهبری شرکتی با هدف کاهش تعارضات بین مدیریت و سهامداران ابزاری برای کاهش چسبندگی هزینه خواهد بود. کوو و پایک (۲۰۱۴) در بررسی رابطه بین هزینه‌های نمایندگی و رفتار نامتقارن هزینه، نشان دادند هر اندازه هزینه‌های نمایندگی بیش‌تر باشد، رفتار چسبنده هزینه بیش‌تر می‌باشد و در این خصوص عنوان داشتند که استقرار نظام کنترلی مناسب، موجب تقلیل رفتار نامتقارن هزینه‌ها خواهد شد. ماریتن و همکاران (۲۰۱۵) نیز در پژوهشی که در کشور استرالیا انجام دادند نشان دادند که هزینه‌های تعدیل، هزینه‌های نمایندگی و انگیزه‌های مدیریتی از عوامل مؤثر بر رفتار نامتقارن هزینه می‌باشند. هم‌چنین اندرسون و لنن (۲۰۰۷) در بررسی رفتار چسبنده هزینه‌ها بیان داشتند نقطه اصلی مشکلات به ابهام در مورد آنچه اختیارات مدیریت نامیده می‌شود و هم‌چنین چگونگی این اختیارات در مورد دوباره به کارگیری منابع و نحوه ثبت آن در سیستم حسابداری بر می‌گردد. بَنکر و همکاران (۲۰۰۸) نقش خوش‌بینی

مدیران در تصمیم‌گیری‌های مدیریتی با توجه به ظرفیت منابع بنگاه که منجر به ایجاد هزینه برای واحد تجاری می‌شود را مورد مطالعه قرار دادند. بر این اساس، بررسی فرایندهای تصمیم‌گیری مدیریتی و سایر عوامل مؤثر بر رفتار هزینه، درک بهتری را از چسبندگی هزینه در اختیار می‌گذارد. نتایج اکثر مطالعات نشان داده است که چسبندگی هزینه ناشی از تصمیمات مدیریت در تعدیل منابع تعهد شده در واکنش با تغییر سطح فعالیت است. با این حال، مطالعات قبلی انجام شده در مورد پدیده چسبندگی هزینه، شواهد غیرمستقیمی را ارائه می‌کنند که چسبندگی هزینه نتیجه تصمیمات مدیریتی است. در پژوهش حاضر، هزینه‌های نمایندگی به دلیل آن که تصمیمات مدیریت می‌تواند رفتار چسبندگی هزینه‌ها را تحت تأثیر قرار بدهد، مورد مطالعه قرار گرفته است و انتظار می‌رود شرکت‌های با هزینه نمایندگی بیشتر، دارای درجه بالاتری از چسبندگی هزینه باشند.

## ۲- پیشینه پژوهش

پژوهش‌های پیشین درباره چسبندگی هزینه‌ها را می‌توان در پنج دسته طبقه‌بندی کرد: دسته اول پژوهش‌هایی را در برمی‌گیرد که بیش‌تر بر تأثیر عوامل اقتصادی در ایجاد چسبندگی هزینه تأکید دارند. بر اساس نتایج این دسته از پژوهش‌ها، علت اقتصادی فرض می‌کند 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 این نوع موازنه در تصمیم‌گیری، «نظریه تصمیم سنجیده یا آگاهانه» نیز گفته می‌شود. در این گروه، پژوهش‌گرانی مانند اندرسون و همکاران (۲۰۰۳)، اندرسون و همکاران (۲۰۰۷)، بالاکریشن و گروسا (۲۰۰۸)، نیکولا و پادو (۲۰۱۳)، نمازی و دوانی‌پور (۱۳۸۹)، نمازی و همکاران (۱۳۹۱)، کردستانی و مرتضوی (۱۳۹۱)، بولو و همکاران (۱۳۹۱)، سپاسی و همکاران (۱۳۹۳) و زنجیردار و همکاران (۱۳۹۳) قرار می‌گیرند. دسته دوم از پژوهش‌گران، بیش‌تر بر تأثیر انگیزه‌های مدیریتی برگرفته از نظریه نمایندگی در ایجاد چسبندگی هزینه‌ها تأکید دارند. بر اساس نتایج پژوهش‌های انجام گرفته این گروه، مدیران شرکت‌ها به دلیل انگیزه‌های مدیریتی، ممکن است برای دستیابی به سود پیش‌بینی شده، به کاهش چسبندگی هزینه‌ها اقدام کنند. هم‌چنین، انگیزه‌های فرصت‌طلبانه و نیز قدرت‌طلبانه مدیران نیز ممکن است موجب عدم تقارن در هزینه‌های فروش و اداری شوند. در این گروه پژوهش‌گرانی مانند چن و همکاران (۲۰۰۸)، بَنکر و همکاران (۲۰۱۱)، دیرنک و لندزمن (۲۰۱۲)، کاما و ویس (۲۰۱۲)، لو و سوجیانیس (۲۰۱۲)، کوو و پایک (۲۰۱۴)، مارتین و همکاران (۲۰۱۵)، خالقی‌مقدم و کرمی (۱۳۸۷)، بهارمقدم و کاوسی (۱۳۹۲) و آقایی و حسنی (۱۳۹۳) قرار دارند. دسته سوم،

پژوهش‌گران عامل رفتاری اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت را علت چسبندگی هزینه معرفی می‌کنند. پژوهش‌گران این گروه سعی در ارائه شواهد تجربی درباره نقش رفتار گروه مدیریت در مدیریت هزینه دارند؛ چن و همکاران (۲۰۱۳) و حیدری (۱۳۹۳) در این گروه قرار می‌گیرند. در گروه چهارم، پژوهش‌گران بیان می‌دارند زمانی که هزینه‌ها چسبیده باشند، کاهش غیرمنتظره در فروش منجر به کاهش بیش‌تری در سود می‌شود، حتی اگر فعالان بازار سرمایه شناخت کاملی از چسبندگی هزینه‌ها داشته باشند، این شناخت مؤثر را در پیش‌بینی سود مورد توجه قرار می‌دهند؛ بنابراین چسبندگی هزینه‌ها قابلیت پیش‌بینی‌کنندگی سود را کاهش می‌دهد و این رفتار هزینه‌ها بر واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به نوسانات سود تأثیر می‌گذارد. بنابراین، اگر سرمایه‌گذاران تصور کنند که چسبندگی هزینه‌ها دقت پیش‌بینی سود را کاهش می‌دهد، اطمینان آن‌ها نسبت به سودهای تحقق یافته کاهش یافته و منجر به عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود. بنکر و همکاران (۲۰۱۳)، ویس (۲۰۱۰)، هامبورگ و ناسف (۲۰۱۰)، و اسماعیل‌زاده و مهرنوش (۱۳۹۳) در این گروه قرار می‌گیرند. در دسته پنجم، آثار رفتار نامتقارن هزینه‌ها بر پژوهش‌های محافظه‌کاری مورد مطالعه قرار گرفته است. در این گروه از پژوهش‌ها بیان شده است که بخش قابل توجهی از محافظه‌کاری (از نوع شرطی) تحت تأثیر چسبندگی هزینه است و نیز این‌که رفتار نامتقارن هزینه و محافظه‌کاری به احتمال زیاد ساختار هزینه‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهند. پژوهش‌های بنکر و همکاران (۲۰۱۲)، بنکر و بیزالو (۲۰۱۳) و همکاران (۲۰۱۴)، سجادی و همکاران (۱۳۹۳)، صفرزاده و بیگ‌پناه (۱۳۹۳)، هاشمی و همکاران (۱۳۹۳)، هاشمی و نجاتی (۱۳۹۴)، خدادادی و همکاران (۱۳۹۴) در زمره این پژوهش‌ها قرار می‌گیرد.

#### فرضیه‌های پژوهش

با عنایت به عنوان، هدف پژوهش و هم‌چنین ارائه پاسخ سوال‌های مطرح شده در بخش مقدمه، فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر تدوین شده است:

فرضیه ۱: هزینه‌های توزیع، فروش و اداری نسبت به تغییرات درآمد حاصل از فروش چسبندگی دارد.

پژوهش‌های متعدد انجام شده در رابطه با چسبندگی هزینه‌ها، نشان داده‌اند که علت ایجاد عدم تقارن هزینه‌ها، اختلافات نامتقارنی است که در تعدیل منابع شرکت‌ها وجود دارد. به عبارتی دیگر، عواملی که در تعدیل منابع بنگاه دخیل هستند، از تعدیل کاهش منابع ممانعت به عمل می‌آورند یا موجب سرعت کاهش انجام تعدیلات کاهش در مقایسه با تعدیلات افزایش می‌شوند. این پژوهش‌ها، عدم تقارن هزینه‌ها را با عوامل اقتصادی مانند شدت دارایی‌ها و عدم اطمینان از تقاضا برای آینده توضیح داده‌اند. با این حال تأثیر انگیزه‌های شخصی گروه مدیریت بر رفتار هزینه نادیده گرفته شده است. به عبارتی دیگر، عدم کاهش ظرفیت منابع توسط گروه

مدیریت در هنگام کاهش تقاضا الزاماً ناشی از عوامل اقتصادی نمی‌باشد، بلکه خواسته‌های مدیریت نیز می‌تواند دلیل این امر باشد. به این معنی که چنانچه مدیران انگیزه‌های حکومت‌طلبی (تصدی‌گرایانه) بیش‌تری داشته باشند می‌توان استدلال کرد که عدم تقارن هزینه‌ها، بیش‌تر ناشی از انگیزه‌های شخصی مدیران خواهد بود تا عوامل اقتصادی (خانی و همکاران، ۱۳۹۳). به اعتقاد یاسوکاتا و کنجی‌وارا (۲۰۱۱) حسابداری مدیریت با شناسایی و چگونگی رفتار هزینه‌ها نسبت به تغییرات سطح فعالیت یا درآمد می‌تواند وظیفه مباشرت خود را به خوبی انجام دهد (بولو و همکاران، ۱۳۹۱). از این رو در فرضیه دوم پژوهش، تأثیر هزینه‌های نمایندگی (تعارضات بین گروه مدیریت و دیگر ذی‌نفعان که ناشی از متفاوت بودن توابع مطلوبیت آن‌ها می‌باشد) بر رفتار نامتقارن هزینه‌ها مورد بررسی قرار گرفته است. فرضیه ۲: هر اندازه هزینه‌های نمایندگی بیش‌تر باشد، چسبندگی هزینه‌ها بیش‌تر می‌شود.

### ۳- روش تحقیق

جامعه آماری این پژوهش، شامل تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به غیر از بانک‌ها و مؤسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، هلدینگ و بانک‌ها به دلیل متفاوت بودن افشای مالی و ساختارهای اصول راهبری آن‌ها) است. در این پژوهش، رابطه رفتار نامتقارن هزینه‌ها و نیز رابطه آن با هزینه‌های نمایندگی در بورس اوراق بهادار تهران مورد مطالعه قرار گرفته است. برای این منظور، اطلاعات مورد نیاز برای یک دوره شش ساله براساس صورت‌های مالی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۱ جمع‌آوری شده است. در این پژوهش، برای انتخاب شرکت‌های عضو نمونه از روش حذف هدفمند استفاده شده است. در این روش، شرکت‌هایی جهت بررسی در پژوهش انتخاب می‌شوند که دارای شرایط زیر باشند:

۱. از سال ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۱ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
۲. پایان سال مالی آن‌ها منتهی به آخر اسفند هر سال باشد.
۳. طی این سال‌ها تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداده باشند.
۴. اطلاعات مالی مورد نیاز آن‌ها در دسترس باشد.
۵. توقف معاملاتی بیش از شش ماه در مورد سهام شرکت اتفاق نیفتاده باشد. از آن‌جا که در محاسبه نسبت کیوتوبین از قیمت سهام استفاده شده است، بنا بر نظر محقق چنانچه دوره توقف معاملاتی طی یک سال مالی زیاد باشد، روند شکل‌گیری واقعی قیمت‌ها تحت تأثیر قرار می‌گیرد و این موضوع باعث می‌شود نسبت کیوتوبین محاسبه شده تا حدی تحت الشعاع این

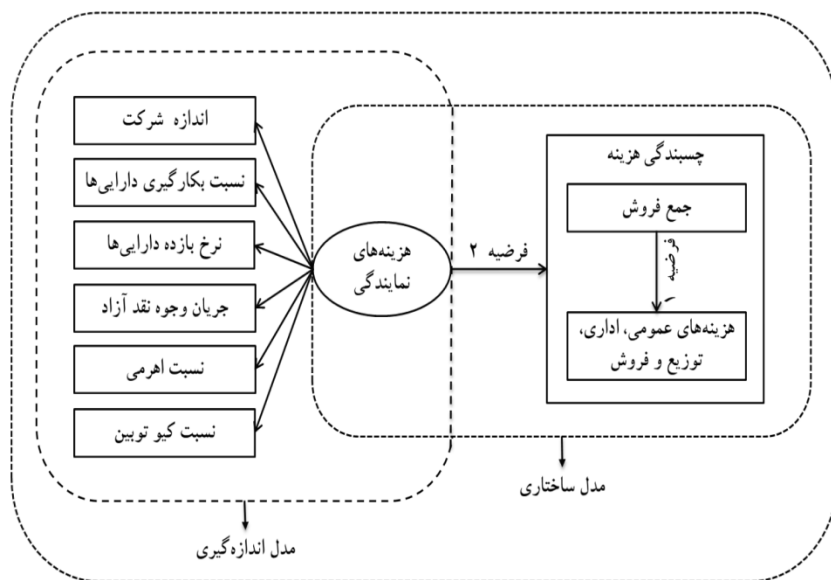
مسئله قرار بگیرد. از این‌رو، در پژوهش فعلی شرکت‌هایی که توقف معاملاتی بیش از شش ماه را تجربه نموده بودند در زمره شرکت‌های انتخابی قرار نگرفته‌اند.

با توجه به اعمال محدودیت‌های فوق، ۶۸ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب گردید. روش کلی پژوهش از جهت هدف کاربردی و از جنبه طرح پژوهش، پس‌رویدادی است. اطلاعات مربوط به مبانی نظری و ادبیات پژوهش از میان مقالات موجود در این زمینه و اطلاعات مربوط به متغیرهای پژوهش از نرم‌افزار ره‌آوردنویس و صورت‌های مالی حسابرسی شده جمع‌آوری شده است. مرتب کردن و طبقه‌بندی اولیه داده‌ها به وسیله نرم‌افزار Excel (نسخه ۲۰۱۰) و SPSS (نسخه ۲۰) انجام شد. آزمون فرضیه اول با استفاده از رگرسیون چند متغیره و نرم‌افزار Eviews (نسخه ۸) در سطح اطمینان ۹۵ درصد انجام شد. تحلیل فرضیه دوم نیز با رویکرد الگوسازی معادلات ساختاری به وسیله نرم‌افزار AMOS (نسخه ۱۸) انجام شده است. در تحلیل الگوسازی معادلات ساختاری، الگوی معادله ساختاری، ترکیبی از الگوهای اندازه‌گیری (الگوهای عاملی تأییدی) و الگوی ساختاری (الگوهای مسیر) است. تمایز بین الگوهای اندازه‌گیری و الگوی ساختاری، در گام‌های بعدی فرایند الگوسازی معادلات ساختاری نقش مهمی را ایفا می‌کند. در واقع، چنان‌چه الگوی اندازه‌گیری برازش مناسبی از اندازه‌گیری متغیر پنهان را نشان دهد، برازش الگوی ساختاری با اطمینان بیش‌تری صورت خواهد گرفت. به همین منظور، آزمون الگوی اندازه‌گیری مقدم بر آزمون الگوی ساختاری است. بنابراین برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، یک فرایند دو مرحله‌ای طی می‌شود. ابتدا باید از برازش قابل قبول الگوی اندازه‌گیری (هزینه‌های نمایندگی) اطمینان حاصل شود و سپس برازش الگوی ساختاری (ارتباط بین هزینه‌های نمایندگی با چسبندگی هزینه‌ها) مورد بررسی قرار گیرد. برای رد یا عدم رد فرضیه دوم پژوهش از آزمون معنی‌داری هر یک از ضرایب رگرسیونی استاندارد شده الگوی ساختاری (آزمون تی- استیودنت) استفاده شده است. چنان‌چه احتمال آماره تی-استیودنت کم‌تر از ۵ درصد باشد، فرضیه پژوهش رد نمی‌شود.

### الگوی مفهومی پژوهش

چارچوب الگو مفهومی مطالعه حاضر در شکل (۱) بر اساس رویکرد الگوسازی معادلات ساختاری ترسیم شده است. در این الگو، متغیر پنهان (هزینه نمایندگی) به عنوان متغیر مستقل دارای چندین سازه (اندازه شرکت، نسبت بکارگیری دارایی‌ها، نرخ بازده دارایی‌ها، جریان وجوه نقد آزاد، نسبت اهرمی و نسبت کیوتوبین) می‌باشد. چسبندگی هزینه نیز در شکل زیر به عنوان رابطه بین فروش و هزینه‌های توزیع، فروش و اداری تعریف شده است.





شکل ۱. الگو مفهومی پژوهش

#### متغیرهای پژوهش و نحوه محاسبه آن‌ها

اندازه شرکت: در شرکت‌های سهامی بزرگ که سهام آن در اختیار افراد متعددی است، به علت تضاد منافع بالقوه بین مالکان و مدیران، اهداف مدیریت سازمان از اهداف سهامداران جدا است. لذا سهامداران نظارت ناچیزی بر مدیریت شرکت‌ها دارند. در این صورت زمینه‌ای فراهم می‌آید تا مدیران راساً به نحوی عمل نمایند که از نظر ایشان بهترین است. هم‌چنین شرکت‌های بزرگ نسبت به شرکت‌های کوچک در مقیاس بزرگ‌تری مشغول به فعالیت هستند و این خود انگیزه و فرصت‌هایی برای شانه خالی کردن مدیران از وظایف محوله به آن‌ها را فراهم می‌کند (جلینک و استوئرک، ۲۰۰۹؛ دی، ۲۰۰۸). بنابراین هر چه اندازه شرکت وسیع‌تر باشد، سهامداران با هزینه‌های نمایندگی بیش‌تری مواجه خواهند بود. در این حالت اصطلاحاً گفته می‌شود؛ سهامدار در ملاحظه اقدامات و عملیات مدیر، ناتوان است (جنسن، ۱۹۸۶).

نسبت بکارگیری دارایی‌ها: نسبت بکارگیری دارایی‌ها چگونگی بهره‌وری و استفاده از دارایی‌های شرکت توسط مدیران برای ایجاد فروش و سود بیش‌تر را اندازه‌گیری می‌کند. این نسبت به عنوان معیار معکوسی برای هزینه‌های نمایندگی به کار می‌رود. به این معنی که هر چه این نسبت بالاتر باشد، هزینه‌های نمایندگی پایین‌تر خواهد بود (هنری، ۲۰۱۰).

جریان نقد آزاد: به عقیده جنسن (۱۹۸۶) میزان بیش از حد جریان‌های نقدی آزاد، نارسایی‌های داخلی و اتلاف منابع سازمانی را دنبال دارد. وی در تئوری جریان‌های نقدی آزاد

بیان می‌دارد که مدیران به جای توزیع جریان‌های نقد آزاد بین مالکان، تمایل به سرمایه‌گذاری مجدد آن در شرکت دارند؛ زیرا پرداخت وجه به سهامداران موجب کاهش منابع تحت کنترل مدیریت و در نتیجه کاهش قدرت وی می‌شود. هم‌چنین مدیران تمایل به رشد شرکت بیش از اندازه بهینه آن دارند؛ زیرا رشد شرکت با افزایش پاداش مدیریت و منابع تحت کنترل آنان خواهد شد (پیری و توبره‌ریزی، ۱۳۹۳). بنابراین جریان وجه نقد آزاد موجب می‌گردد که مدیریت از این وجوه جهت منافع شخصی خود استفاده کرده و موجب تضعیف عملکرد شرکت شود (هیونگ‌ها، ۲۰۱۱؛ وانگ، ۲۰۱۰).

نسبت اهرمی: نسبت بدهی بالا، به افزایش فعالیت‌های نظارتی اعتباردهندگان منتهی می‌گردد و در نتیجه هزینه‌های نمایندگی کاهش می‌یابد. بنابراین مدیران تمایل دارند تا با کاهش جذب منابع خارجی، میزان نظارت بازار بر تصمیمات و عملکرد خود را کاهش دهد. هم‌چنین افزایش در بدهی‌ها ممکن است به افزایش سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با ریسک بالا به منظور تأمین وجوه پرداختی بابت هزینه بهره بیانجامد. بنابراین با افزایش نسبت بدهی، اعتبار دهندگان از انگیزه بیش‌تری برای اعمال نظارت بر مدیریت و در نتیجه کاهش هزینه‌های نمایندگی برخوردار خواهند بود (مک‌کنل و سرواز، ۱۹۹۰). از این‌رو، نسبت اهرمی می‌تواند به عنوان معیار و نماینده‌ای برای سنجش هزینه‌های نمایندگی شناخته شود (یانگ و گاریگ‌لیا، ۲۰۱۲). نسبت کیوتوبین: این نسبت عموماً به عنوان معیاری از عملکرد مدیریت به کار می‌رود. اعتقاد بر این است که عملکرد ضعیف مدیریت، احتمالاً باعث اخذ تصمیم‌هایی می‌شود که هزینه‌های نمایندگی را افزایش خواهد داد. از این‌رو نسبت کیوتوبین پایین‌تر، بیان‌گر عملکرد ضعیف مدیران است و می‌تواند نشان وجود مشکلات نمایندگی باشد (هنری، ۲۰۱۰). هم‌چنین با استفاده از آماره کیوتوبین، تنوع تصمیمات مدیریت که بیان‌گر عملکرد مدیریت است، قابل سنجش و ارزیابی است (ولف، ۲۰۰۳).

نرخ بازده دارایی‌ها: نرخ بازده دارایی‌ها منعکس‌کننده این است که مدیریت دارایی‌های شرکت را با چه میزان کارآیی و اثر بخشی مورد استفاده قرار داده است. هر اندازه نسبت بازده دارایی‌ها پایین‌تر باشد، بیان‌گر عملکرد ضعیف مدیریت و وجود مشکلات نمایندگی است (جلینک و استوئرک، ۲۰۰۹؛ دی، ۲۰۰۸). در نگاره (۱) نحوه محاسبه متغیرهای پژوهش ارائه گردیده است:

نگاره ۱. متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آن‌ها

متغیرهای پژوهش	نحوه محاسبه
اندازه شرکت	لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌ها
نسبت بکارگیری دارایی‌ها	نسبت جمع فروش به جمع دارایی‌ها
نرخ بازده دارایی‌ها	نسبت سود خالص به جمع دارایی‌ها
جریان وجوه نقد آزاد	نسبت تفاوت بین جریان وجوه نقد عملیاتی و سود تقسیمی به جمع دارایی‌ها
نسبت اهرمی	نسبت جمع بدهی‌ها به جمع دارایی‌ها
نسبت کیوتوبین	نسبت ارزش بازار شرکت و جمع بدهی‌های بلندمدت به جمع دارایی‌ها
چسبندگی هزینه	تفاوت بین تغییرات هزینه‌های توزیع، فروش و اداری برای افزایش یا کاهش یک درصدی در فروش‌های شرکت

۴- یافته‌های پژوهش  
آمار توصیفی

به منظور بررسی و تحلیل اولیه داده‌ها، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش محاسبه و در نگاره (۲) ارائه شده است. همان‌گونه که مشاهده می‌شود، بیش‌ترین و کم‌ترین میانگین متعلق به فروش و جریان وجوه نقد آزاد است. هم‌چنین نرخ بازده دارایی‌ها و فروش به ترتیب کم‌ترین و بیش‌ترین انحراف معیار را در بین متغیرهای پژوهش دارا می‌باشند.

نگاره ۲: آماره‌های توصیفی پژوهش

متغیر	میانگین	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
اندازه شرکت	۵/۹۵۹۰	۰/۶۱۶۱	۴/۳۲۱۱	۷/۸۱۸۸
نسبت بکارگیری دارایی‌ها	۰/۷۸۶۹	۰/۳۹۲۸	۰/۰۲۵۵	۲/۷۳۳۰
نرخ بازده دارایی‌ها	۰/۱۵۴۱	۰/۱۳۶۸	-۰/۱۷۰۰	۰/۷۶۵۰
جریان وجوه نقد آزاد	۰/۰۳۵۲	۰/۱۴۸۹	-۰/۴۷۶۰	۱/۶۹۰۰
نسبت اهرمی	۰/۶۱۳۳	۰/۲۰۴۷	۰/۰۸۹۰	۲/۴۴۹۰
نسبت کیوتوبین	۰/۸۳۰۰	۰/۵۵۰۰	۰/۰۸۴۰	۳/۱۸۱۰
فروش (میلیون ریال)	۲۵	۲۶۲	۹۴۶۶	۵۴۲۱۹۲۴
هزینه‌های توزیع، فروش و اداری (میلیون ریال)	۱۹۷۶۸۴۲	۵۴۴۶۴۵۶	۷	۴۳۵۳۰۸۵
	۱۱۲۹۰۱/۹۵	۳۴۶۳۱/۱۸۷	۱۵۶۲	

### آزمون فرضیه اول

برای آزمون این فرضیه از الگو رگرسیونی بالاکریشان و همکاران (۲۰۱۰) استفاده شده است.  

$$ATC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta Sale_{i,t} + \beta_2 Dec\_Di,t * \Delta Sale + \varepsilon$$
 الگو (۱)

که در آن؛  $\Delta TC$ : تفاوت هزینه‌های توزیع، فروش و اداری سال جاری با سال قبل تقسیم بر هزینه‌های توزیع، فروش و اداری سال قبل است؛  $\Delta Sale$ : تفاوت فروش سال جاری با فروش سال قبل و  $Dec\_D$  یک متغیر مجازی است که اگر فروش سال جاری شرکتی کم‌تر از فروش سال قبل باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر می‌گیرد. ضریب  $\beta_1$  درصد افزایش در هزینه‌های توزیع، فروش و اداری را در اثر افزایش فروش نشان می‌دهد. ضریب  $\beta_2$  در زمان کاهش فروش، منفی و در غیر این صورت برابر صفر است. بنابراین مجموع  $\beta_1 + \beta_2$  بیان‌گر میزان کاهش هزینه‌های توزیع، فروش و اداری، در اثر کاهش یک درصدی در فروش است. برای اثبات چسبندگی هزینه‌های توزیع، فروش و اداری باید  $\beta_1 + \beta_2$  کوچک‌تر از  $\beta_1$  باشد. نتایج آزمون فرضیه اول در نگاره (۳) ارائه گردیده است:

نگاره ۳: نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول

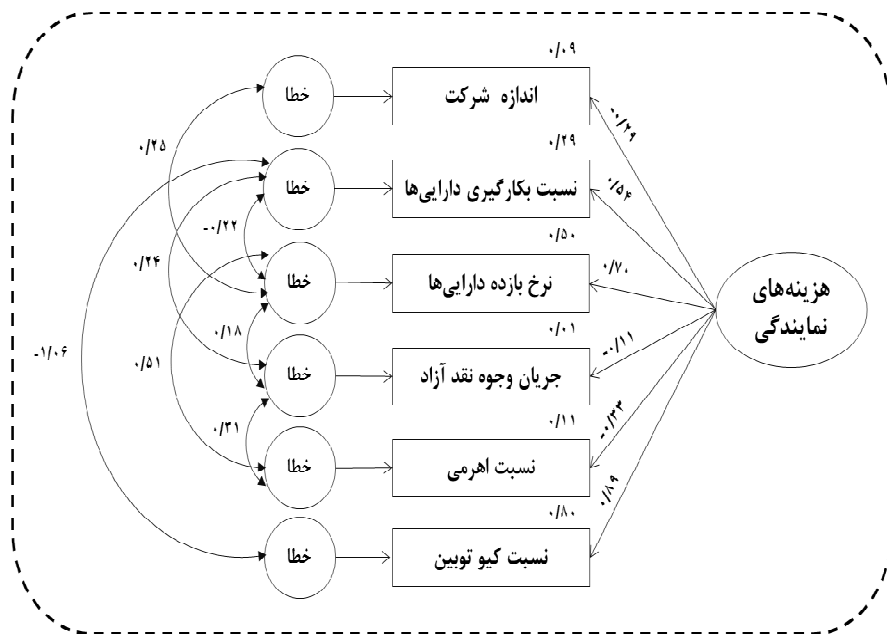
اجزای الگو	ضرایب	خطای استاندارد	مقدار آماره	احتمال آماره
تغییرات فروش	۱/۰۵۶۶	۰/۱۸۵۳	۵/۷۰۱۴	۰/۰۰۰۱
متغیر مجازی در فروش	-۰/۴۴۶۶	۰/۲۲۵۳	-۱/۹۸۲۱	۰/۰۴۸۳
مقدار ثابت	۰/۱۳۸۴	۰/۰۱۷۵	۷/۸۷۹۶	۰/۰۰۰۱
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۹۴۴			
آماره F	۳/۴۶۱۲			
سطح معنی‌داری	۰/۰۰۰۱			
آماره دوربین - واتسون	۲/۴۵۸۱			

با توجه به نتایج نگاره (۳)، ضرایب  $\beta_1$  و  $\beta_2$  از نظر آماری معنادار هستند. ضریب  $\beta_1$  برآورد شده برابر ۱/۰۵۶۶ و ضریب  $\beta_2$  برابر -۰/۴۴۶۶ است. منفی بودن اندازه ضریب  $\beta_2$  و معنادار بودن آن نشان دهنده رفتار چسبیده هزینه‌های توزیع، فروش و اداری است. زیرا  $\beta_1 + \beta_2 < \beta_1$  خواهد بود و این بدان معناست که با کاهش یک درصدی فروش، هزینه‌های توزیع، فروش و اداری ۰/۶۱٪ کاهش می‌یابد. بنابراین، دلیلی بر رد فرضیه اول پژوهش وجود ندارد.

### آزمون فرضیه دوم

برای آزمون فرضیه دوم از رویکرد الگوسازی معادلات ساختاری استفاده شده است. مهم‌ترین مرحله الگوسازی معادلات ساختاری، اعتبار سنجی الگوی اندازه‌گیری است. در این مرحله،

پژوهش‌گر به دنبال جواب این پرسش است که آیا الگوی مفهومی، داده‌های پژوهش را نمایندگی می‌کند؟ اعتبار یک الگو با استفاده از معیارهای نیکویی برازش مورد بررسی قرار می‌گیرد. بنابراین در این مرحله از تحلیل‌های آماری انتظار بر این است که برازش داده‌ها به الگو مفهومی پژوهش بر اساس معیارهای علمی قابل قبول باشد. شکل (۲) الگو اصلاح شده برای اندازه‌گیری هزینه‌های نمایندگی را نشان می‌دهند.



شکل ۲. الگوی اندازه‌گیری اصلاح شده هزینه‌های نمایندگی به همراه بارکنش‌ها

با توجه به آماره‌های ستون معنی‌داری نگاره (۴)، مقادیر مربوط به سطح معنی‌داری برای تمام متغیرهای مشاهده‌پذیر کم‌تر از ۵ درصد می‌باشد. معنادار بودن برآوردهای الگو بدین معنا است که این روابط توسط الگو تأیید می‌شوند و بایستی در الگو باقی بمانند.

نگاره ۴. مقادیر برآورد شده الگوی اندازه‌گیری هزینه‌های نمایندگی

معنی‌داری	*ضریب رگرسیون	متغیرهای الگوی اندازه‌گیری
۰/۰۰۰۱	-۰/۲۹۵	هزینه نمایندگی <--- اندازه شرکت
۰/۰۰۰۴۰	۰/۵۴۲	هزینه نمایندگی <--- نسبت بکارگیری دارایی‌ها
۰/۰۰۰۱	۰/۷۰۴	هزینه نمایندگی <--- نرخ بازده دارایی‌ها
۰/۰۴۵۰	-۰/۱۱۳	هزینه نمایندگی <--- جریان وجوه نقد آزاد
۰/۰۰۰۱	-۰/۳۲۷	هزینه نمایندگی <--- نسبت اهرمی
۰/۰۰۰۱	۰/۸۹۲	هزینه نمایندگی <--- نسبت کیو تو باین
		* مقدار استاندارد شده رگرسیون

پس از اصلاح الگوی اندازه‌گیری و تعیین متغیرهای نهایی باقی‌مانده در این الگو، باید آن را از نظر شاخص‌های نیکویی برازش مورد سنجش قرار داد. همان‌طور که در نگاره (۴) مشاهده می‌شود، مقدار احتمال آماره شاخص نیکویی برازش (۰/۷۳۵) بیش‌تر از ۵ درصد است. هنگامی که سطح پوشش آماره کای مربع بزرگ‌تر از ۵ درصد باشد، می‌توان ادعا کرد که الگوی مفروض، دارای نیکویی برازش قابل قبول است. هم‌چنین سایر معیارهای نیکویی برازش ارائه شده در نگاره (۵) بیان می‌دارند که الگوی اندازه‌گیری هزینه‌های نمایندگی از اعتبار کافی جهت انجام آزمون فرضیه پژوهش برخوردار است.

نگاره ۵. معیارهای نیکویی برازش برای الگوی اندازه‌گیری هزینه‌های نمایندگی

معیارهای نیکویی برازش	نام شاخص	اختصار	الگوی اصلاح شده	برازش قابل قبول
	کای اسکوتر	Chi-S	۰/۷۳۵	بزرگ‌تر از ۵ درصد
شاخص‌های برازش مطلق	شاخص نیکویی برازش	GFI	۰/۹۹۹	بزرگ‌تر از ۹۵ درصد
	شاخص نیکویی برازش اصلاح شده	AGFI	۰/۹۹۵	بزرگ‌تر از ۹۵ درصد
شاخص‌های برازش تطبیقی	شاخص برازش هنجار نشده	NNFI	۱/۰۲۵	بزرگ‌تر از ۹۵ درصد
	شاخص برازش هنجار شده	NFI	۰/۹۹۹	بزرگ‌تر از ۹۵ درصد
	شاخص برازش تطبیقی	CFI	۱/۰۰۰	بزرگ‌تر از ۹۵ درصد
	شاخص برازش افزایشی	IFI	۱/۰۰۳	بزرگ‌تر از ۹۵ درصد
	شاخص برازش نسبی	RFI	۰/۹۸۹	بزرگ‌تر از ۹۵ درصد
	شاخص برازش مقتصد هنجار شده	PNFI	۰/۱۳۳	بزرگ‌تر ۵۰ درصد
شاخص‌های برازش مقتصد	ریشه میانگین مربعات خطای برآورد	RMSEA	۰/۰۰۰	کوچک‌تر از ۱۰ درصد
	کای اسکوتر بهنجار شده به درجه آزادی	CMIN/d <sub>f</sub>	۰/۳۰۸	کوچک‌تر از ۳
سایر شاخص‌های برازش	شاخص هلتر (۰/۰۵)	Hoelter	۳۹۵۸	بیش‌تر از ۲۰۰

پس از اطمینان یافتن از برازش قابل قبول الگوی اندازه‌گیری نوبت به ارزیابی الگوی ساختاری پژوهش می‌رسد. در مرحله ارزیابی الگوی ساختاری و به هنگام بررسی روابط بین متغیرهای پنهان، بارکنش‌های عامل الگوی اندازه‌گیری، دوباره تخمین زده می‌شود. به این صورت که بارکنش‌های عامل و خطای اندازه‌گیری در الگوی اندازه‌گیری و الگوی ساختاری، آزاد در نظر گرفته شده و تخمین زده می‌شوند. چنان‌چه مقادیر بارکنش‌ها در دو الگو، تفاوت آشکاری با یکدیگر داشته باشند، این امر مؤید وجود وضعیت درماندگی در تفسیر می‌باشد. مزیت این روش این است که می‌توان از نیکویی برازش الگوی اندازه‌گیری به عنوان مبنایی برای مقایسه استفاده نمود و نیکویی برازش الگوی ساختاری را با آن محک زد. این دیدگاه به صورت

گسترده در الگوسازی معادلات ساختاری مورد استفاده قرار می‌گیرد. در الگوی ساختاری، فرضیه‌های پژوهش (روابط رگرسیونی و یا همبستگی بین متغیرها) مورد آزمون قرار می‌گیرد. شاخص‌های برازش الگوی ساختاری مربوط به آزمون فرضیه دوم پژوهش که در نگاره (۶) ارائه گردیده است، مبین برازش قابل قبول الگوی ساختاری و عدم مواجه با پدیده درماندگی در تفسیر است.

نگاره ۶. معیارهای نیکویی برازش برای الگوی ساختاری پژوهش

معیارهای	نام	اختصار	الگو	برازش
نیکویی برازش	شاخص		اصلاح شده	قابل قبول
	کای اسکور	Chi-S	۰/۴۱۲	بزرگ‌تر از ۵ درصد
شاخص‌های برازش مطلق	شاخص نیکویی برازش	GFI	۰/۹۹۵	بزرگ‌تر از ۹۵ درصد
	شاخص نیکویی برازش اصلاح شده	AGFI	۰/۹۸۰	بزرگ‌تر از ۹۵ درصد
شاخص‌های برازش تطبیقی	شاخص برازش هنجار نشده	NNFI	۰/۹۹۹	بزرگ‌تر از ۹۵ درصد
	شاخص برازش هنجار شده	NFI	۰/۹۸۴	بزرگ‌تر از ۹۵ درصد
	شاخص برازش تطبیقی	CFI	۱/۰۰۰	بزرگ‌تر از ۹۵ درصد
	شاخص برازش افزایشی	IFI	۱/۰۰۰	بزرگ‌تر از ۹۵ درصد
	شاخص برازش نسبی	RFI	۰/۹۵۲	بزرگ‌تر از ۹۵ درصد
	شاخص برازش مقتصد هنجار شده	PNFI	۰/۳۲۸	بزرگ‌تر از ۵۰ درصد
شاخص‌های برازش مقتصد	ریشه میانگین مربعات خطای برآورد	RMSEA	۰/۰۰۸	کوچک‌تر از ۱۰ درصد
	کای اسکور بهنجار شده به درجه آزادی	CMIN/d <sub>f</sub>	۱/۰۲۴	کوچک‌تر از ۳
سایر شاخص‌های برازش	شاخص هلتر (۰/۰۵)	Hoelter	۷۹۹	بیش‌تر از ۲۰۰

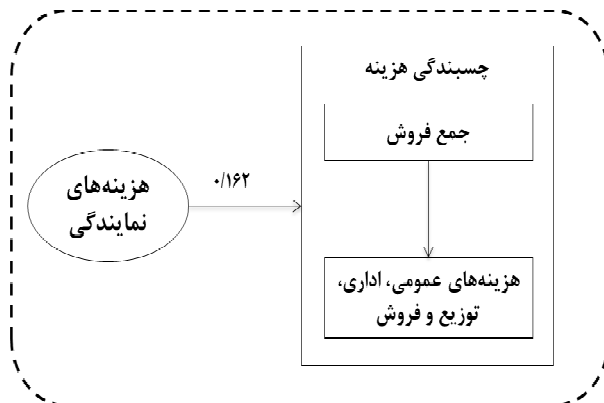
پس از برازش الگوی ساختاری و عدم وجود تفاوت آشکار بین شاخص‌های برازش الگو ساختاری و الگوی اندازه‌گیری (عدم مواجه با پدیده درماندگی در تفسیر)، در نگاره (۷) نتیجه آزمون فرضیه دوم پژوهش به همراه آماره‌های مربوط به آن ارائه شده است.

نگاره ۷. نتایج مربوط به آزمون فرضیه دوم پژوهش

متغیرهای	*ضریب	نسبت	معنی‌داری	نتیجه
الگوی ساختاری	مسیر	بحرانی		آزمون فرضیه
هزینه نمایندگی <---	۰/۱۶۲	۲/۸۳۲	۰/۰۰۵۰	عدم رد فرضیه
هزینه				

\* مقدار استاندارد شده رگرسیون

در شکل (۳) الگو ساختاری پژوهش به همراه ضرایب استاندارد شده رگرسیون ارائه گردیده است.



شکل ۳. الگوی ساختاری پژوهش به همراه ضرایب استاندارد شده رگرسیون

## ۵- نتیجه‌گیری

در پژوهش حاضر رفتار نامتقارن هزینه‌ها از دیدگاه نظریه نمایندگی با رویکرد الگوسازی معادلات ساختاری مورد بررسی قرار گرفت. بدین منظور ابتدا این فرضیه که رفتار هزینه‌ها در بورس اوراق بهادار تهران چسبنده است، آزمون گردید. نتایج فرضیه اول پژوهش نشان داد رفتار هزینه در بورس اوراق بهادار تهران چسبنده بوده که مطابق با یافته‌های نمازی و دوانی‌پور (۱۳۸۹)، نمازی و همکاران (۱۳۹۱)، کردستانی و مرتضوی (۱۳۹۱)، بولو و همکاران (۱۳۹۱)، بهار مقدم و کاوسی (۱۳۹۲)، سیاسی و همکاران (۱۳۹۳)، زنجیردار و همکاران (۱۳۹۳)، حیدری (۱۳۹۳)، اندرسون و همکاران (۲۰۰۳)، اندرسون و همکاران (۲۰۰۷)، بالاکریشنان و گروسا (۲۰۰۸)، بَنکر و همکاران (۲۰۱۲)، نیکولا و پادو (۲۰۱۳)، چن و همکاران (۲۰۱۳) است. بر اساس یافته‌های پژوهش خدادادی و همکاران (۱۳۹۴) در رابطه با نتایج فرضیه اول پژوهش، تحلیل‌گران مالی و سرمایه‌گذاران باید یک نکته را مورد توجه قرار دهند. آن‌ها در پژوهش خود عنوان داشتند که گروه مدیریت شرکت به سبب این‌که دسترسی به اطلاعات دقیق داخلی دارند، حتی زمانی که هزینه‌ها رفتار نامتقارن دارند می‌توانند برآوردهای دقیقی از ساختار هزینه داشته باشند. اما تحلیل‌گران مالی و سرمایه‌گذاران که اطلاعات مربوط به ساختار هزینه‌ها را از اقلام مندرج در صورت‌های مالی استخراج می‌کنند، با مشکلات برآورد اضافی مواجه می‌شوند، در نتیجه اگر چسبندگی هزینه وجود داشته باشد؛ الگوی تجزیه و تحلیل هزینه، حجم فعالیت و سود استاندارد نمی‌تواند هزینه‌های ثابت و متغیر را تعیین کنند که منجر به سوگیری هدفمند در برآورد هزینه‌ها می‌شود. زیرا زمانی که برآورد ساختار هزینه با استفاده



از اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی به دست می‌آید، کنترل نقش مخدوش کننده ارقام تعهدی محافظه‌کارانه در گزارشگری سود و هزینه اهمیت می‌یابد و می‌تواند منجر به یک‌سونگری در برآورد ارتباط میان فروش و هزینه شود. از این رو به تحلیل‌گران مالی و سرمایه‌گذاران و گروه مدیریت (حتی با در نظر گرفته این موضوع که به اطلاعات دقیق داخلی دسترسی دارند) پیشنهاد می‌شود رفتار نامتقارن هزینه‌ها و محافظه‌کاری شرطی را شناسایی و کنترل نمایند و در فرایند تصمیم‌گیری، برنامه‌ریزی و بودجه‌بندی فعالیت‌های شرکت برای پیش‌بینی سودهای آتی و ارتباط هزینه‌ها با درآمدها را مدنظر قرار دهند و بدین وسیله تصمیم‌گیری‌های آگاهانه‌تری را اتخاذ نمایند. نتایج بدست آمده از آزمون فرضیه دوم نشان می‌دهد بین هزینه‌های نمایندگی و چسبندگی هزینه‌ها یک رابطه مثبت و معنی‌دار وجود دارد. به این معنی که هر اندازه هزینه‌های نمایندگی بیشتر باشد، چسبندگی هزینه‌ها نیز بیشتر می‌شود. نتایج فرضیه دوم با نتایج پژوهش‌های اندرسون و همکاران (۲۰۰۳)، بَنکر و همکاران (۲۰۰۸)، چن و همکاران (۲۰۰۸)، بَنکر و همکاران (۲۰۱۱)، دیرنک و لندزمن (۲۰۱۲)، کاما و ویس (۲۰۱۲)، کوو و پایک (۲۰۱۴) و مارتین و همکاران (۲۰۱۵) مطابقت دارد. در واقع نتایج حاصل از فرضیه دوم، «نظریه تصمیم‌سنجیده یا آگاهانه» مبنی بر این‌که 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 بیان می‌دارد که مدیران در رابطه با تصمیمات مربوط به افزایش یا کاهش هزینه‌ها، همواره همسو با منافع سهامداران عمل نمی‌نمایند و به دلیل متفاوت بودن توابع مطلوبیت ایشان با دیگر گروه‌های ذی‌نفع، همیشه در پی حداکثر کردن ثروت صاحبان سهام نیستند. با توجه به نتایج فرضیه دوم پژوهش، به سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران بازار سرمایه و حساب‌رسان توصیه می‌شود در ارزیابی‌ها و تصمیم‌گیری‌های خود چگونگی رفتار هزینه‌ها و نقش مدیران در تعدیل هزینه‌ها به خصوص هزینه‌های توزیع، فروش و اداری را مدنظر قرار دهند؛ زیرا بر اساس پژوهش‌های آنگ<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۰۰) و هنری (۲۰۱۰) نسبت هزینه‌های توزیع، فروش و اداری به فروش شرکت، می‌تواند معیاری از افراط‌گرایی مدیریت در انجام هزینه‌های اختیاری باشد. این نسبت، چگونگی کنترل هزینه‌های عملیاتی توسط مدیران را اندازه‌گیری می‌کند و به عنوان معیار مستقیم هزینه‌های نمایندگی به کار می‌رود. یعنی هر چه این نسبت بالاتر باشد، هزینه‌های نمایندگی نیز بیشتر است. مدیران می‌توانند از طریق انعقاد قراردادهای مناسب در زمینه اجاره دارایی‌های عملیاتی و استخدام کارکنان، تعدیلات لازم برای کاهش سطح دارایی‌های عملیاتی خود در دوره‌های کاهش تقاضا و سطح فروش را کم‌تر کنند و شدت چسبندگی هزینه‌های شرکت را شناسایی و کنترل نمایند.

از این رو به پژوهش‌گران پیشنهاد می‌گردد در پژوهشی میزان آشنایی مدیران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با مفاهیم و روش‌های کنترل رفتار نامتقارن هزینه مورد بررسی قرار گیرد تا مشخص گردد که آیا هزینه‌های نمایندگی تحمیل شده به سرمایه‌گذاران مرتبط با رفتار نامتقارن هزینه ناشی از رفتار هدفمند گروه مدیریت می‌باشد یا عدم آشنایی و درک مفاهیم مربوط به رفتار نامتقارن هزینه‌های واحد تجاری و نیز این‌که مشخص گردد که آیا چسبندگی هزینه‌ها مرتبط با تصمیم‌های آگاهانه مدیریت برای تعدیل سطح ظرفیت تولید و تقاضای بازار است یا مربوط به قصور و رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیریت می‌باشد.

## یادداشت‌ها

1- Ang et al.

## کتابنامه

۱. آقایی، محمدعلی و حسنی، حسن (۱۳۹۳)، بررسی تأثیر انگیزه‌های شخصی مدیران و متغیرهای حاکمیت شرکتی بر چسبندگی هزینه‌ها در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *مجله پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۶ (۴)، ۱۰۹-۱۲۸.
۲. اسماعیل‌زاده، علی و مهرنوش، علی (۱۳۹۳)، رابطه چسبندگی هزینه‌ها با کیفیت سود و خطای پیش‌بینی، *مجله پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۶ (۲۱): ۶۳-۳۷.
۳. بولو، قاسم، معزز الهه، خان‌حسینی، داود و نیکونسبتی، محمد (۱۳۹۱)، بررسی رابطه دیدگاه مدیریت و چسبندگی هزینه‌ها در بورس اوراق بهادار تهران، *مجله برنامه‌ریزی و بودجه*، ۱۷ (۳): ۹۵-۷۹.
۴. بهارمقدم، مهدی و کاوسی، محسن (۱۳۹۲)، بررسی عدم تقارن زمانی سود ناشی از محافظه‌کاری و چسبندگی هزینه‌ها، *مجله دانش حسابداری*، ۴ (۱۵): ۷۷-۵۵.
۵. پیری، پرویز و توپره‌ریزی، شهروز (۱۳۹۳)، بررسی تأثیر مشکلات ناشی از هزینه‌های نمایندگی جریان وجوه نقد آزاد بر محتوای اطلاعاتی سود و ارزش دفتری هر سهم، *مجله دانش حسابداری مالی*، ۱ (۲): ۹۹-۱۱۶.
۶. حیدری، مهدی (۱۳۹۳)، بررسی تأثیر عامل رفتاری اعتماد به نفس بیش‌ازحد مدیریت بر چسبندگی هزینه: نقش تعدیلی عوامل اقتصادی و عوامل مبتنی بر نظریه نمایندگی در آن، *مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۱ (۲): ۱۷۲-۱۵۱.
۷. خالقی‌مقدم، حمید و کرمی، فاروق (۱۳۸۷)، پیش‌بینی سود با استفاده مدل مبتنی بر تغییرپذیری و چسبندگی هزینه، *مجله مطالعات حسابداری*، ۲۳: ۴۱-۱۹.

۸. خانی، عبدالله، غفاری، محمدجواد و شاه‌محمدی، محمدعلی (۱۳۹۳)، بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر عدم تقارن هزینه‌ها، *مجله دانش حسابداری مالی*، ۱(۳): ۱۴۵-۱۲۵.
۹. خدادادی، ولی و حاجی‌زاده، سعید (۱۳۹۰)، تئوری نمایندگی و حق‌الزحمه حسابرسی مستقل: آزمون فرضیه جریان‌های نقدی آزاد، *مجله دانش حسابداری مالی*، ۱(۲): ۹۲-۷۶.
۱۰. خدادادی، ولی، نیک‌کار، جواد و حاجی‌زاده، سعید (۱۳۹۴)، تأثیر رفتار چسبنده هزینه و محافظه‌کاری مشروط بر تجزیه و تحلیل هزینه، حجم فعالیت و سود، *مجله پیشرفت‌های حسابداری*، ۱(۱۷): ۷۶-۴۹.
۱۱. زنجیردار، مجید، غفاری‌آشتیانی، پیمان، مداحی، زهرا (۱۳۹۳)، بررسی و تحلیل عوامل مؤثر بر رفتار چسبندگی هزینه، *مجله حسابداری مدیریت*، ۷(۲۰): ۹۱-۷۹.
۱۲. سپاسی، سحر، فتحی، زهرا و شیبیه، سکینه (۱۳۹۳)، آزمون تجربی چسبندگی هزینه‌ها: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، *مجله پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۳(۱۲): ۱۷۷-۱۶۳.
۱۳. سجادی، سیدحسین، حاجی‌زاده، سعید و نیک‌کار، جواد (۱۳۹۳)، تأثیر چسبندگی هزینه‌بر تقارن زمانی سود با تأکید بر ارتباط میان چسبندگی هزینه و محافظه‌کاری شرطی، *مجله دانش حسابداری*، ۵(۱۶): ۹۹-۸۱.
۱۴. صفرزاده، حسین و بیک‌پناه (۱۳۹۳)، بررسی تأثیر چسبندگی هزینه بر برآورد محافظه‌کاری شرطی، *مجله پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی*، ۴(۲): ۵۹-۳۹.
۱۵. کردستانی، غلامرضا و مرتضوی، سید مرتضی (۱۳۹۱)، بررسی تأثیر تصمیمات سنجیده مدیران بر چسبندگی هزینه‌ها، *مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۹(۶۷): ۹۰-۷۳.
۱۶. کردستانی، غلامرضا و مرتضوی، سید مرتضی (۱۳۹۱)، شناسایی عوامل تعیین‌کننده چسبندگی هزینه‌های شرکت‌ها، *مجله پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۴(۳): ۳۲-۱۳.
۱۷. نمازی، محمد و دوانی‌پور، ایرج (۱۳۸۹)، بررسی تجربی رفتار چسبنده هزینه‌ها در بورس اوراق بهادار تهران، *مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۷(۶۲): ۱۰۲-۸۵.
۱۸. نمازی، محمد، غفاری، محمد جواد و فریدونی، مرضیه (۱۳۹۱)، تحلیل بنیادی رفتار چسبنده هزینه‌ها و بهای تمام شده با تأکید بر دامنه تغییرات در بورس اوراق بهادار تهران، *مجله پیشرفت‌های حسابداری*، ۴(۲): ۱۷۷-۱۵۱.
۱۹. هاشمی، سیدعباس و نجاتی، علی (۱۳۹۴)، تأثیر چسبندگی هزینه‌ها بر محافظه‌کاری شرطی، *مجله تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، ۷(۲۷): ۳۳-۲۰.
۲۰. هاشمی، سیدعباس، امیری، هادی و نجاتی، علی (۱۳۹۳)، تأثیر چسبندگی هزینه‌ها بر محافظه‌کاری شرطی و عدم تقارن اطلاعاتی، *مجله حسابداری مدیریت*، ۷(۲۳): ۵۶-۴۳.

21. Anderson, M. C., Banker, R. D., and Janakiraman, S. N. (2003). Are Selling, General, and Administrative Costs Sticky? *Journal of Accounting Research*, 41(1), 47–63.
22. Anderson, S. W., and Lanen, W. N. (2007). *Understanding Cost Management: What Can We Learn from the Evidence on 'Sticky Costs'?* Working Paper. Rice University.
23. Ang, J., Cole, R. and Lin, J. (2000). Agency Costs and Ownership Structure. *The Journal of Finance*, 55(1): 81-106.
24. Balakrishnan, R. and Gruca, T. S. (2008). Cost Stickiness and Core Competency: A Note, *Contemporary Accounting Research*, 25 (4): 993-1006.
25. Balakrishnan, R., Labro, E., and Soderstrom, N. (2010). *Cost Structure and Sticky Costs*. Working Paper. University of Iowa.
26. Banker, R. , Basu, S. , Byzalov, D. and Chen, J. (2014). *The Confounding Effect of Cost Stickiness in Conservatism Research*, Working paper, Fox School of Business, Temple University, Philadelphia, PA, United States.
27. Banker, R. D., Byzalov, D., and Plehn-Dujowich, J.M. (2011). *Sticky Cost Behavior: Theory and Evidence*. Working Paper. Temple University.
28. Banker, R. D., Ciftci, M., & Mashruwala, R. (2008). *Managerial Optimism, Prior Period Sales Changes, and Sticky Cost Behavior*. Working Paper. Temple University.
29. Banker, R., Basu, S., Byzalov, D., and Chen, Y. J. (2012). A Systematic Timeliness of Earnings: Conservatism or Sticky Costs. Working Paper, Available Online at: [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
30. Banker, R., Basu, S., Byzalov, D., and Chen, Y.G. (2013). The Confounding Effect of Cost Stickiness in Conservatism Research. Working paper, Available Online at: [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
31. Beaver, William H. (1989). *Financial Reporting: An Accounting Revolution* (2nd Ed.). New Jersey: Prentice-Hall, Inc.
32. Chen, C. X., Gores, T., Nasev, J. (2013). *Managerial Overconfidence and Cost Stickiness* Working Paper, Available Online at: [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
33. Chen, C. X., Lu, H., and Sougiannis, T. (2008). *Managerial Empire Building, Corporate Governance, and the Asymmetrical Behavior of Selling, General, and Administrative Costs*. Management Accounting Section Research and Case Conference, Florida.
34. Dey, A. (2008). Corporate Governance and Agency Conflicts. *Journal of Accounting Research*, 46(5): 1143–1181.
35. Dierynck, B., Landsman, W.R. and Renders, A. (2012). Do Managerial Incentives Drive Cost Behavior? Evidence about the Role of the Zero Earnings Benchmark for Labor Cost Behavior in Private Belgian Firms. *A Journal of the American Accounting Association*, 87 (4): 1219-1246.
36. Henry, D. (2010). Agency Costs, Ownership Structure and Corporate Governance Compliance: A Private Contracting Perspective. *Pacific-Basin Finance Journal*, 18: 24-46.

37. Hilton, R. W., Maher, M. W., and Selto, F. H. (2008). *Cost Management: Strategies for Business Decisions* (4<sup>th</sup>ed.). New York: McGraw-Hill, Inc.
38. Homburg, C. and Nasev, J. (2010). How timely are earnings when costs are sticky? Implications for the link between conditional conservatism and cost stickiness, *American Accounting Association*.
39. Hyung-Ha, J. (2011). *Agency Costs of Free Cash Flow and Conditional Conservatism*, Ph.D. Dissertation, Oklahoma State University.
40. Jelinek, K., and Stuerke, P. S. (2009). The Nonlinear Relation between Agency Costs and Managerial Equity Ownership. *International Journal of Managerial Finance*, 5(2), 156–178.
41. Jensen, C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *American Economic Review*, 76: 323-339.
42. Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
43. Kama, I. and Weiss, D. (2012). Do Earnings Targets and Managerial Incentives Affect Sticky Costs? *Journal of Accounting Research forthcoming*, 51 (1): 201-224.
44. Koo, J. H. and Paik, T. Y. (2014), Relationship between Agency Problem and Cost Stickiness: A Direct Test. *29th International Business Research Conference*, 24 - 25 November, Sydney, Australia.
45. Kouki, M. and Guizani, M. (2009). Ownership Structure and Dividend Policy Evidence from the Tunisian Stock Market, *European Journal Scientific Research*, 25(1): 42-53.
46. Lanen, W. N., Shannon W. S., and Maher, M. W. (2011). *Fundamental of Cost Accounting*, (3<sup>rd</sup>ed.). New York: McGraw-Hill.
47. Maher, M. W., Stickney, C. P., & Weil, R. L. (2008). *Managerial Accounting: An Introduction to Concepts, Methods and Uses* (10<sup>th</sup>ed.). Manson: Thomson Higher Education.
48. Martin, B., Lu, M., and Shan, Y. (2015). Cost Stickiness in Australia: Characteristic and Determinants. *Australian Accounting Review*, 25(3): 248-261.
49. McConnel, J. J. and Servaes, H. (1990). Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value, *Journal of Financial Economics*, Vol. 27: 595- 612.
50. Nicola, D. and Pado, P. (2013). Evidence from small and medium sized companies Sticky cost behavior. *Accounting and Finance Journal*, 2: 89.
51. Wang, G. Y. (2010). The Impacts of Free Cash Flows and Agency Costs on Firm Performance, *Journal of Service Science and Management*, 3: 408-418.
52. Weiss, D. (2010). Cost behavior and analysts earnings forecasts. *The Accounting Review*, 85(4), 1441-1471.

53. Wolfe, J. (2003). The Tobin'q as a Company Performance Indicator. *Journal of Development in Business Simulation and Experimental Learning*, 30: 155-160.

54. Yang, J. and Guariglia, A. (2012). Is Investment Inefficiency Caused by Financial Constraints or Agency Costs? Evidence from Chinese Firms. *Midwest Finance Association 2012 Annual Meetings Paper*, Available Online at: [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).