

## بررسی تأثیر بیش اعتمادی مدیران بر چسبندگی هزینه‌ها

علی اکبر چهار محالی

استادیار دانشگاه و عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی تهران شمال (نویسنده مسئول)  
a.chaharmahali@yahoo.com

جواد زاهدی

دانشجوی دکتری حسابداری و عضو هیات علمی دانشگاه آزاد مشهد  
zahedi.acc@gmail.com

تاریخ دریافت: ۹۶/۰۲/۰۳ تاریخ پذیرش: ۹۶/۰۵/۲۱

### چکیده

در این پژوهش به بررسی تأثیر بیش اعتمادی مدیران بر میزان چسبندگی هزینه‌های عملیاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۲-۱۳۸۶ پرداخته شد. برای انجام این پژوهش تعداد ۱۵۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی مذکور بررسی گردید. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از تحلیل رگرسیونی تلفیقی/ترکیبی در نرم‌افزار EViews 6 استفاده شده است. متغیرهای مستقل (توضیحی) استفاده شده در این پژوهش عبارتند از تغییر در لگاریتم فروش (رشد فروش)، متغیر مجازی کاهش فروش و شاخص‌های بیش اعتمادی مدیران شامل مخارج سرمایه‌ای و سرمایه‌گذاری بیش از حد در دارایی‌ها. متغیر وابسته این پژوهش، تغییر در لگاریتم هزینه‌های عملیاتی (رشد هزینه‌های عملیاتی) است. همچنین در پژوهش حاضر، از متغیرهای کنترلی شدت دارایی‌ها، جریان نقد آزاد و درصد پاداش پرداختی به مدیر عامل نیز استفاده گردید. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که هزینه‌های عملیاتی، چسبنده بوده است. دیگر نتایج حاکی از تأثیر مستقیم معیارهای مختلف بیش اعتمادی مدیران بر چسبندگی هزینه‌ها طی دوره پژوهش است.

**واژه‌های کلیدی:** بیش اعتمادی مدیران، چسبندگی هزینه و شرکت‌های بورسی.

## ۱- مقدمه

مقوله «غیرعقلایی و منطقی نبودن» مدیریت ناشی از تورش‌های رفتاری مدیران اجرایی شرکت، چالش بزرگی در ادبیات حاکمیت شرکتی است. در حالی که نقش مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی در ادبیات استاندارد و سنتی حاکمیت شرکتی منتج از نظریه‌های هزینه نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی و تأثیر آن‌ها بر روی تصمیمات شرکتی است، با مطرح شدن مقوله بیش اعتمادی مدیران، نقش آن‌ها بایستی همراستا با کنترل چنین تورش‌های رفتاری و محدود کردن تأثیرات بالقوه رفتارهای مذکور بر روی استراتژی‌های شرکت باشد (باک‌کار و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۳، ۲۸۷).

در زمینه ادبیات چسبندگی هزینه‌ها و بر اساس تئوری نمایندگی، تئوری‌های سالارسازی<sup>۳</sup> و کاهش اندازه<sup>۴</sup> مطرح است (چن و همکاران، ۲۰۱۲). تئوری نمایندگی به تضاد منافع بین سهامداران و مدیران اشاره دارد که به مسئله نمایندگی مشهور است؛ به این ترتیب که مدیران فعالیت‌ها را بیش‌تر به سمتی که به نفع خودشان است، سوق داده و هدایت می‌کنند تا این که به نفع سهامداران باشد (جنسن و مک‌لینگ<sup>۵</sup>، ۱۹۷۶). یک مسئله معروف نمایندگی سالارسازی مدیریتی است که عبارتست از این که مدیریت تمایل به رشد شرکت ماورای 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 دارد (ماسولیس و همکاران<sup>۶</sup>، ۲۰۰۷ و هوپ و توماس<sup>۷</sup>، ۲۰۰۸). در رابطه با تئوری کاهش اندازه، مقالات زیادی در مورد تئوری نمایندگی وجود دارند که انگیزه مدیران را ناشی از موارد زیر می‌دانند (داتتا و همکاران<sup>۸</sup>، ۲۰۱۰):

- ۱) مدیران، منافع مالی و غیرمالی بیش‌تری را از مدیریت سازمان‌های بزرگ بدست می‌آورند.
- ۲) منافعی که سهامداران اولیه در شرکت‌های کوچک بدست می‌آورند، 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.

مدیران دارای اعتماد بیش از حد<sup>۹</sup> بازده‌های آتی ناشی از سرمایه‌گذاری‌های شرکت را بیش از حد برآورد می‌کنند (هیتون<sup>۱۰</sup>، ۲۰۰۲ و مالمندی‌یر و تاته<sup>۱۱</sup>، ۲۰۰۵). تحقیقات پیشین نشان می‌دهد که بیش اعتمادی مدیران بر روی میزان سرمایه‌گذاری، تأمین مالی و سیاست‌های تقسیم سود شرکت

تأثیر دارد (مالمندی‌یر و تاته، ۲۰۰۸؛ کوردیرو<sup>۱۲</sup>، ۲۰۰۹؛ دشماخ و همکاران<sup>۱۳</sup>، ۲۰۱۳؛ مالمندی‌یر و همکاران<sup>۱۴</sup>، ۲۰۱۱ و هیرش‌لیفر و همکاران<sup>۱۵</sup>، ۲۰۱۲).

بررسی تأثیر بیش اعتمادی مدیران بر روی سیاست‌های شرکت از قبیل خطمشی و سیاست‌های حسابداری شرکت موضوع مهمی است؛ چرا که بیش اعتمادی مدیران می‌تواند منجر به تصمیماتی گردد که ارزش شرکت را از بین می‌برد. به عنوان مثال رول<sup>۱۶</sup> (۱۹۸۶) معتقد است که دلیل درگیر شدن مدیران در فعالیت‌های ادغام و تحصیل<sup>۱۷</sup> نابودکننده ارزش شرکت، اعتماد بیش از حد مدیریت است. اختلال در فعالیت‌های سرمایه‌گذاری، تأمین مالی و سیاست‌های حسابداری می‌تواند هزینه‌بر باشد (مالمندی‌یر و تاته، ۲۰۰۵ و ۲۰۰۸ و بن-دیوید و همکاران<sup>۱۸</sup>، ۲۰۱۰). از سوی دیگر، بیش اعتمادی مدیران می‌تواند تحت شرایطی منجر به ایجاد منافعی برای شرکت گردد. برای مثال، انگیزه ریسک‌پذیری به وسیله مدیران دارای اعتماد بیش از حد نسبت به سایر مدیران دارای هزینه کمتری است (گرویس و همکاران<sup>۱۹</sup>، ۲۰۱۱ و کمپبل و همکاران<sup>۲۰</sup>، ۲۰۱۱).

نتایج تجربی تحقیق‌های پیشین از جمله چن و همکاران<sup>۲۱</sup> (۲۰۱۲) نشانگر رفتار نامتقارن هزینه‌های عملیاتی است؛ به عبارت دیگر، افزایش هزینه‌های عملیاتی هنگام افزایش تقاضا (فروش) دارای شیب بیش‌تری نسبت به کاهش آن هنگام کاهش تقاضا می‌باشد. این پدیده که به عنوان «چسبندگی هزینه‌ها»<sup>۲۲</sup> شناخته می‌شود، موجب استقبال زیادی در ادبیات حسابداری شده است (بالاکریشنن و سودستروم<sup>۲۳</sup>، ۲۰۰۹ و بنکر و همکاران، ۲۰۱۰).

با توجه به مطالب فوق‌الذکر و نبود تحقیق مشابه داخلی در این زمینه، این سؤال مطرح می‌شود که آیا بین بیش اعتمادی مدیران و چسبندگی هزینه‌ها، رابطه‌ای وجود دارد؟ در صورتی که پاسخ مثبت است، نوع و تأثیر آن چگونه است؟ هدف اصلی این پژوهش، پاسخ به پرسش‌های بالا است. نظر به این که تاکنون در ایران پژوهشی در این مورد انجام نشده است، این پژوهش می‌تواند راهگشای این موضوع مهم مالی و حسابداری گردد و مدارک تجربی مربوطه‌ای را در این زمینه ارائه نماید.

## ۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

حسابداری مدیریت از مهم‌ترین ابزارهای ارائه اطلاعات لازم به مدیران برای تصمیم‌گیری است. از این رو، تهیه و عرضه اطلاعات قابل فهم و اعتماد، مربوط و به موقع می‌تواند مدیریت را در اتخاذ تصمیم به موقع و مناسب یاری کند. به عبارت دیگر، تأکید اساسی حسابداری مدیریت بر عرضه اطلاعات مفید و به

موقع برای برنامه‌ریزی و کنترل توسط مدیران است. به اعتقاد یاسوکاتا و کاجیوارا<sup>۲۴</sup> (۲۰۱۱) حسابداری مدیریت، با شناسایی و پیش‌بینی چگونگی رفتار هزینه‌ها نسبت به تغییرات سطح فعالیت یا سطح درآمد می‌تواند وظیفه مباشرت خود را به خوبی انجام دهد.

یکی از مفروضات اولیه حسابداری مدیریت بیانگر آن است که تغییرات هزینه‌ها رابطه‌ای متناسب با افزایش و کاهش سطح فعالیت دارد. اما به تازگی این فرض با مطرح شدن بحث چسبندگی هزینه‌ها توسط آندرسون و همکاران<sup>۲۵</sup> (۲۰۰۳) مورد بحث قرار گرفته است. به این معنا که 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).

هزینه‌های عملیاتی رابطه معنی‌داری با سطح عملیات واحد تجاری دارند. به طور متوسط، نسبت هزینه‌های عملیاتی به کل دارایی‌ها ۲۷٪ می‌باشد، در حالی که نسبت هزینه‌های تحقیق و توسعه به کل دارایی‌ها ۳٪ است (بنکر و همکاران<sup>۲۶</sup>، ۲۰۱۱). با توجه به اهمیت هزینه‌های عملیاتی، دست‌اندرکاران حرفه‌ای، کنترل این هزینه‌ها را ترجیح می‌دهند. درک و استنباط رفتار هزینه‌های عملیاتی و نقش مدیران در تعدیل و کاهش این هزینه‌ها، توجه محققان و حرفه‌ای‌کاران را برمی‌انگیزد.

مدیران و پژوهشگران با شناسایی و پیش‌بینی دقیق رفتار هزینه‌ها و چگونگی واکنش آن به نوسان‌های درآمد، به طرح-ریزی برنامه‌های منظم و انکاء‌پذیری می‌پردازند و تصمیم‌های آگاهانه‌ای اتخاذ می‌کنند (بولو و همکاران، ۱۳۹۱، ۸۱).

اعتماد به نفس بیش از حد، یکی از مهمترین مفاهیم مالی رفتاری مدرن است که هم در تئوری‌های مالی و هم روان-شناسی جایگاه ویژه‌ای دارد. اعتماد به نفس بیش از حد سبب می‌شود انسان دانش و مهارت خود را بیش از حد و ریسک‌ها را کم‌تر از حد تخمین زده، احساس کند روی مسائل و رویدادها کنترل دارد، در حالی که ممکن است در واقع این‌گونه نباشد (نوفسینگر<sup>۲۷</sup>، ۲۰۰۱).

اعتماد بیش از حد (فراطیمینانی) یک پدیده شناخته شده و مستند شده در روانشناسی است. روانشناسان یک فرد با ویژگی-های رفتاری فراطیمینانی را به عنوان فردی تعریف می‌کنند که اعتقاد دارد اطلاعات و دانش ایشان بسیار دقیق است (بیش از آنچه که واقعیت دارد). به نظر هاید<sup>۲۸</sup> متون مربوط به روانشناسی دو تعریف از اعتماد بیش از حد ارائه داده‌اند. نخست، افراد برآورد بیش از واقع از توانایی‌های خود دارند. دوم، افراد یک رویداد را معین‌تر<sup>۲۹</sup> از آنچه که واقعاً هست، می‌بینند. در هر یک از این موارد، کارگزاران اقتصادی بر این باور هستند که

اطلاعاتشان دقیق‌تر از دیگران است. در حال حاضر، اقتصاددانان مالی بیش‌تر علاقمند شده‌اند تا بازتاب فراطیمینانی را بر روی تصمیمات مالی و عملکرد بازارهای مالی مشاهده کنند. اعتماد بیش از حد آن‌چنان پدیده روانشناختی قوی است که تجربه نیز نمی‌تواند آن را حذف کند (آلن و ایونس<sup>۳۰</sup>، ۲۰۰۵).

اعتماد بیش از حد یک ویژگی شخصیتی است که می‌تواند به صورت اریب رفتاری و داشتن اعتقادات غیرواقعی (مثبت) در رابطه با هر یک از جنبه‌های یک پیشامد در شرایط عدم اطمینان تعریف شود (سکالا<sup>۳۱</sup>، ۲۰۰۸). مدیرانی که دارای اعتماد بیش از حد هستند؛ اکثراً نسبت به تصمیمات خود و نتایج آن‌ها علی‌الخصوص در زمینه تصمیمات سرمایه‌گذاری بسیار خوش‌بین هستند (کوپر و همکاران<sup>۳۲</sup>، ۱۹۸۸). این مدیران به دلیل اعتماد بیش از حد خود، اعتقاد دارند که بازار، شرکت آن‌ها را کمتر از واقع ارزش‌گذاری می‌کند و باعث می‌شود تأمین مالی خارجی پرهزینه باشد. به همین دلیل؛ تمایل بیش‌تری به بیش سرمایه‌گذاری از خود نشان می‌دهند. اما در صورتی که تأمین مالی پروژه‌ها نیازمند منابع خارجی باشد، ممکن است کم سرمایه‌گذاری صورت گیرد (مالمندی‌یر و تاته، ۲۰۰۵).

لذا با توجه به اهمیت پیش‌بینی هزینه‌ها در اتخاذ تصمیمات آگاهانه و به موقع و همچنین مطرح شدن مقوله چسبندگی هزینه‌ها در سال‌های اخیر که پیش‌بینی هزینه‌ها را با مشکل مواجه ساخته است؛ بررسی چسبندگی هزینه‌ها و عوامل مؤثر بر آن از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است که در این پژوهش به بررسی برخی از این عوامل از جمله بیش اعتمادی مدیران پرداخته شده است.

نتایج تعدادی از پژوهش‌های داخلی و خارجی قبلی که تا حدودی مشابه با موضوع این پژوهش است به شرح ذیل است: آندرسون و همکاران (۲۰۰۳) نشان می‌دهند که با افزایش ۱٪ در سطح فروش، هزینه‌های اداری، عمومی و فروش ۵۵٪ افزایش و با کاهش ۱٪ در سطح فروش، هزینه‌های اداری، عمومی و فروش ۳۵٪ کاهش می‌یابد.

سابرامانین و ویدن‌میر<sup>۳۳</sup> (۲۰۰۳) نیز وجود رفتاری چسبندگی در بهای تمام شده‌ی کالای فروش رفته را آزمون و تأیید کردند. آن‌ها همچنین تأثیر شرایط مختلف اقتصادی همچون نرخ تولید ناخالص ملی و ویژگی‌های متفاوت شرکت‌ها مانند جمع‌داری-ها و تعداد کارکنان شرکت را بر شدت چسبندگی هزینه‌ها آزمون نمودند. یافته‌های آن‌ها نشان می‌دهد در دوره‌های رشد اقتصادی، شدت چسبندگی بیش‌تر است و در دوره‌هایی که در دوره قبل از آن کاهش درآمد رخ داده است، شدت چسبندگی کاهش می‌یابد. همچنین با افزایش نسبت جمع‌داری‌ها به

فروش و با افزایش تعداد کارکنان شرکت‌ها، شدت چسبندگی هزینه‌ها افزایش می‌یابد.

مالمندی‌یر و تاته (۲۰۰۵) در مطالعه خویش بعد از مطرح کردن نقش بالقوه مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی به ویژه بر روی مقوله خوش‌بینی و بیش اعتمادی مدیران، پیشنهاد می‌کنند که حاکمیت شرکتی بایستی مراقب نقش بد این تورش رفتاری بر روی سیاست‌ها و خط‌مشی‌های شرکت باشد.

مالمندی‌یر و تاته (۲۰۰۸) در بررسی رفتار مدیران دریافتند که خصوصیات شخصی آن‌ها علی‌الخصوص اعتماد بیش از حد مدیریت، ممکن است منجر به انحرافات در تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت شود و این مدیران خوش‌بین به طور معنی‌داری حساسیت سرمایه‌گذاری بیش‌تری به جریان‌های نقدی آزاد به ویژه در شرکت‌های سهامی دارند. نتایج آن‌ها همچنین نشان داد که مدیران با اعتماد بیش از حد، بیش از اندازه تأمین مالی از طریق بدهی را به انتشار سهام ترجیح می‌دهند.

کیونگ و همکاران<sup>۳۴</sup> (۲۰۱۰) به این نتیجه رسیدند که مدیران برای اجتناب از زیان و کاهش سود و یا به منظور برآورده ساختن پیش‌بینی تحلیلگران، هزینه‌ها را کاهش می‌دهند.

هی و همکاران<sup>۳۵</sup> (۲۰۱۰) به سنجش شدت چسبندگی هزینه‌ها در بین شرکت‌های ژاپنی در خلال سال‌های ۱۹۷۵ تا ۲۰۰۰ پرداختند. آن‌ها دریافتند که چسبندگی هزینه با تغییرات موقت در فروش تغییر نمی‌کند و این ویژگی را به ارزیابی و پیش‌بینی مدیریت از شرایط اقتصادی در آینده نسبت دادند. آن‌ها برای سنجش شرایط اقتصادی بر چسبندگی هزینه‌ها، داده‌های خود را به دو بخش سال‌های قبل و بعد از سال ۱۹۹۰ (سال سقوط بازار سهام) تقسیم کردند و دریافتند که در شرایط رونق اقتصادی، چسبندگی هزینه‌ها، بسیار شدیدتر از شرایط رکود اقتصادی است.

هوانگ و همکاران<sup>۳۶</sup> (۲۰۱۱) معتقدند که بیش اعتمادی مدیرانی تنها در شرکت‌های دارای تضاد و تعارض نمایندگی شدید می‌تواند تأثیرگذار باشد. آن‌ها معتقدند که یک ساختار بهینه حاکمیت شرکتی می‌تواند اثر تورش‌های رفتاری ناشی از خوش‌بینی و بیش اعتمادی مدیرانی را کاهش و یا حذف کند.

یاسوکاتا و کاجیوارا<sup>۳۷</sup> (۲۰۱۱) به بررسی ارتباط تصمیمات سنجیده مدیران با چسبندگی هزینه‌ها پرداخته و نشان دادند اگر مدیران انتظار افزایش فروش در آینده را داشته باشند، چسبندگی هزینه‌ها افزایش می‌یابد. نتایج این مطالعه نشان داد، میزان خوش‌بینی مدیران در پیش‌بینی فروش آتی، رابطه معناداری با چسبندگی بهای تمام شده فروش ندارد، اما با

چسبندگی هزینه‌های فروش، عمومی و اداری ارتباط مثبت دارد.

بنکر و همکاران<sup>۳۸</sup> (۲۰۱۱) به این نتیجه رسیدند که یک رابطه مثبت بین میزان انگیزه‌های حقوق صاحبان سهام و افزایش در مصرف منابع ورودی به ویژه زمانی که مخارج منابع ورودی، ارزش آتی بیش‌تری خلق می‌کنند، وجود دارد. یافته‌های آنان بیانگر این موضوع است که انگیزه‌های حقوق صاحبان سهام، تصمیم‌های مدیران برای تعدیل منابع را تحت تأثیر قرار می‌دهد ولی آن‌ها تأثیر بالقوه انگیزه‌های حقوق صاحبان سهام بر روی میزان چسبندگی هزینه‌ها را کشف نکردند. آن‌ها همچنین دریافتند در زمانی که هزینه‌های عملیاتی منجر به ارزش‌آفرینی بالقوه کم‌تری می‌شوند، چسبندگی هزینه‌ها، درجه کم‌تری دارند تا زمانی که هزینه‌های عملیاتی ارزش-آفرینی بالقوه بیش‌تری ایجاد می‌کنند. در هر حال، مسئله نمایندگی در جایی که هزینه‌های اداری، عمومی و فروش ارزش‌آفرینی کم‌تری ایجاد می‌کند، مفیدتر است تا جایی که هزینه‌های عملیاتی ارزش‌آفرینی بیش‌تری ایجاد می‌کنند.

چن و همکاران (۲۰۱۲) با بررسی داده‌های اداری و مالی ۱۵۰۰ سال-شرکت موجود در شاخص استاندارد اند پورز<sup>۳۹</sup> در دوره زمانی ۲۰۰۵-۱۹۹۶ به این نتیجه رسیدند که افزایش هزینه‌های عملیاتی از قبیل هزینه‌های سربار تحقق یافته در بخش اداره شرکت‌ها در زمانی که فروش (تقاضا) بالا می‌رود، دارای شیب بیش‌تری نسبت به کاهش این هزینه‌ها در زمانی که فروش (تقاضا) کاهش می‌یابد، است. همچنین آن‌ها رفتار نامتقارن هزینه‌های عملیاتی در سطوح بهینه را مورد بررسی قرار دادند که نتیجه آن نشان‌دهنده عدم تقارن بیش‌تر هزینه‌های عملیاتی در صورت تحمیل فاکتورهای اقتصادی است که این هم بر رابطه مثبت تئوری نمایندگی و درجه عدم تقارن هزینه‌های عملیاتی دلالت دارد؛ بدین ترتیب که هر چه ساختار تجربی این محرک قوی‌تر باشد، عدم تقارن هزینه‌های عملیاتی بیش‌تر و هزینه‌های عملیاتی بیش‌تری در سطوح مطلوب شرکت به وجود می‌آید. همچنین آن‌ها به این نتیجه رسیدند زمانی که سیستم اداره شرکت آشفته است، رابطه مثبتی بین مسئله نمایندگی و عدم تقارن هزینه‌های عملیاتی وجود دارد و به نظر می‌رسد تأثیر حاکمیت شرکتی قوی بر مسئله نمایندگی موجب تعدیل و کاهش عدم تقارن هزینه‌های عملیاتی شود.

کرامر و لیاوو<sup>۴۰</sup> (۲۰۱۲) در پژوهشی با استفاده از معیارهای اندازه‌گیری اعتماد بیش از حد مالمندی‌یر و تاته (۲۰۰۵ و ۲۰۰۸) در رابطه با زمان اعمال اختیارات معامله در دست مدیریت، به بررسی تأثیر اعتماد بیش از حد مدیران بر دیدگاه تحلیلگران پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد،

تحلیلگران، سودهای شرکت‌هایی که دارای مدیران با اعتماد بیش از حد هستند را خوش‌بینانه تلقی می‌کنند.

چن و همکاران (۲۰۱۳) در پژوهشی با عنوان «بیش اعتمادی مدیرانی و چسبندگی هزینه‌ها» در دوره زمانی ۱۹۹۲ الی ۲۰۱۱ به این نتیجه رسیدند که با افزایش خوش‌بینی و بیش اعتمادی مدیران، چسبندگی هزینه‌ها نیز افزایش می‌یابد. اندرسون و همکاران (۲۰۱۳) در پژوهش با عنوان «استفاده از اطلاعات گذشته و آتی در مدیریت هزینه استراتژیک» با بررسی ۷۹۱۷۷ سال-شرکت طی دوره زمانی ۳۰ ساله از سال ۱۹۸۰ الی ۲۰۰۹ به این نتیجه رسیدند که هزینه‌های عملیاتی با افزایش رشد فروش و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت، افزایش و با افزایش میزان نوسان-پذیری فروش، کاهش می‌یابند. این نتایج بیانگر آن است که مدیران در طراحی مدیریت هزینه استراتژیک، تلفیقی از سوابق گذشته و انتظارات آتی را مدنظر قرار می‌دهند.

کین و همکاران<sup>۴۱</sup> (۲۰۱۵) در پژوهشی با عنوان «بیش اعتمادی مدیر عامل و چسبندگی هزینه‌ها» در دوره زمانی ۲۰۰۲ الی ۲۰۰۹ به این نتیجه رسیدند که با افزایش بیش اعتمادی مدیران، چسبندگی هزینه‌ها نیز افزایش می‌یابد.

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

فلاح شمس لیلستانی و همکاران (۱۳۸۹) در پژوهشی با عنوان «بررسی اثر تجربه بر ریسک‌پذیری، بیش اطمینانی و رفتار توده‌وار مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران» به این نتیجه رسیدند که بین تجربه و ریسک-پذیری مدیران رابطه معنی‌دار معکوس و بین تجربه و رفتار توده‌وار آن‌ها رابطه معنی‌دار مستقیم وجود دارد. همچنین رابطه بین تجربه و بیش اطمینانی بر مبنای نوع بیش اطمینانی متفاوت می‌باشد، اما در مجموع می‌توان گفت بین تجربه و بیش اطمینانی رابطه معنی‌دار معکوس وجود دارد. بدین ترتیب مدیران کم تجربه‌تر در مقایسه با مدیران باتجربه‌تر از بیش اطمینانی بیش‌تر و رفتار توده‌وار کم‌تر برخوردار بوده، ریسک-

پذیرتر می‌باشند و بازده بالاتری کسب می‌نمایند. بنابراین، در کل می‌توان چنین نتیجه گرفت که بین تجربه حرفه‌ای و بازده مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معکوس وجود دارد. همچنین، لازم به ذکر است که یکی از یافته‌های مهم این پژوهش ارائه مدلی مفهومی است که نشانگر رابطه میان متغیرها و تأثیر هر یک بر کسب بازدهی مدیران می‌باشد.

ایران‌زاده و محمدزاده مقدم (۱۳۸۹) در پژوهشی با عنوان «مدیریت هزینه: شواهدی از رفتار چسبندگی هزینه‌ها در شرکت‌های ایرانی» به این نتیجه رسیدند که هزینه‌های فروش، اداری و عمومی به طور میانگین به 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 هزینه‌های چسبنده در تضاد با مدل سنتی است که فرض می‌کند که 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 خوش-بینی بیش‌تر شود، چسبندگی بهای تمام شده فروش، بیش‌تر کاهش می‌یابد. اما، 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 تصمیمات سنجیده در مورد هزینه‌های فروش، عمومی و اداری محسوب می‌شود.

بولو و همکاران (۱۳۹۱) در پژوهشی با عنوان «بررسی رابطه بین 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 که بر اساس اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، برای دوره پنج ساله از سال ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۸ است، نشان می‌دهد زمانی که مدیران به فروش در آینده خوش‌بین هستند، شدت چسبندگی هزینه‌ها افزایش می‌یابد.

حیدری (۱۳۹۳) در پژوهشی با عنوان «بررسی تأثیر عامل رفتاری اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت بر چسبندگی هزینه: نقش تعدیلی عوامل اقتصادی و عوامل مبتنی بر نظریه نمایندگی در آن» به این نتیجه رسید که عامل رفتاری اعتماد به

نفس بیش از حد مدیریت، موجب افزایش چسبندگی هزینه‌ها می‌شود.

### ۳- روش‌شناسی پژوهش

جامعه آماری این پژوهش کلیه‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۲ (دوره ۷ ساله) است که با استفاده از روش حذفی (غربال‌گری)، تنها شرکت‌هایی که تمام شرایط زیر را داشته باشند به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند. این شرایط به شرح زیر است:

- ۱) سال مالی آن منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
- ۲) شرکت‌ها نیابستی سال مالی خود را در طی دوره مورد نظر تغییر داده باشند.
- ۳) اطلاعات مالی مورد نیاز برای انجام این پژوهش را در دوره زمانی ۱۳۸۴ الی ۱۳۹۲ به طور کامل ارائه کرده باشند.
- ۴) جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها و واسطه‌گری مالی نباشد.
- ۵) حداقل تعداد شرکت‌های هر صنعت در نمونه، ۴ شرکت باشد.

از اطلاعات سال‌های ۱۳۸۴ و ۱۳۸۵ نیز در محاسبه متغیرهای و مدل‌های پژوهش استفاده می‌گردد.

لازم به توضیح است که نمونه آماری در پژوهش حاضر، همان جامعه آماری می‌باشد.

بر اساس معیارهای فوق، ۱۵۰ شرکت شناسایی گردید. سپس کلیه اطلاعات مورد نیاز جهت انجام این پژوهش از بانک‌های اطلاعاتی بورس اوراق بهادار تهران، نرم‌افزار ره‌آورد نوین و نشریه‌های بورس جمع‌آوری گردید.

روش پژوهش در این تحقیق از نوع «علی» یا «پس-رویدادی» است. این نوع روش پژوهش برای انجام پژوهش‌هایی به کار می‌رود که در صدد بررسی علت یا علل روابط معینی است که در گذشته روی داده و به اتمام رسیده است. این نوع روش پژوهش، از آن جهت که در صدد دستیابی به رابطه علی و یا علت و معلولی بین عوامل پژوهش می‌باشد، از اعتبار نسبتاً زیادی برخوردار است. در این نوع پژوهش‌ها، امکان دست‌کاری متغیرها توسط پژوهش‌گر و یا ایجاد شرایط «مصنوعی» و یا آزمایشگاهی توسط وی، بنا به علل متعددی امکان‌پذیر نمی‌باشد (سید عباس زاده، ۱۳۸۰، ۱۷۱). این پژوهش از لحاظ روش اجرا در زمره پژوهش‌های همبستگی قرار دارد. همچنین بر اساس هدف، پژوهش مذکور کاربردی است. فرضیه‌های

پژوهش بر اساس داده‌های تلفیقی آزمون گردید. تحلیل‌های آماری به کمک نرم افزار EViews 6 انجام شده است.

### ۴- فرضیه‌های پژوهش

همان گونه که تشریح شد، پژوهش حاضر درصدد روشن ساختن تأثیر بیش اعتمادی مدیران بر روی چسبندگی هزینه‌های عملیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است، با توجه به این مقدمه این پژوهش دارای ۳ فرضیه اصلی به شرح ذیل است:

**فرضیه اصلی اول:** هزینه‌های عملیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران چسبیده هستند.

**فرضیه اصلی دوم:** مخارج سرمایه‌ای منجر به افزایش چسبندگی هزینه‌های عملیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌شود

**فرضیه اصلی سوم:** سرمایه‌گذاری بیش از حد در دارایی‌ها منجر به افزایش چسبندگی هزینه‌های عملیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌شود.

### ۴- متغیرهای پژوهش

#### ۴-۱- متغیر مستقل

متغیر مستقل این پژوهش، **بیش اعتمادی مدیران**<sup>۴۲</sup> است که به منظور محاسبه آن از دو معیار ذیل استفاده گردید (مالمنندی‌یر و تاته، ۲۰۰۵ و ۲۰۰۸ و بن-دیوید و همکاران، ۲۰۱۰):

✓ **مخارج سرمایه‌ای**<sup>۴۳</sup>: معیار مخارج سرمایه‌ای یک متغیر مجازی است و در صورتی که نسبت سرمایه‌گذاری (خالص وجوه پرداختی برای خرید دارایی‌های ثابت و سایر سرمایه‌گذاری‌ها مندرج در صورت گردش وجوه نقد) بر دارایی‌های سال قبل در یک شرکت و در آن سال بیش‌تر از متوسط نسبت مذکور در صنعت مربوط به آن شرکت باشد، مقدار آن متغیر در آن سال و برای آن شرکت خاص برابر ۱ و در غیر این صورت ۰ فرض می‌شود.

✓ **سرمایه‌گذاری بیش از حد**<sup>۴۴</sup> **در دارایی‌ها:** سرمایه‌گذاری بیش از حد در دارایی‌ها از باقیمانده‌های مدل رگرسیونی رشد دارایی‌ها بر رشد فروش بر مبنای سال-صنعت و طبق مدل ذیل محاسبه می‌شود:

$$SG_{it} = \beta_0 + \beta_1 * AG_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در مدل فوق داریم:

$$SGR_{it} = \text{رشد فروش شرکت } i \text{ در سال } t$$

$$\Delta \ln Sales_{it} = \text{تغییر در لگاریتم فروش شرکت } i \text{ در سال } t$$

$$\text{نسبت به سال } t - 1$$

$$Sales_{it} = \text{فروش شرکت } i \text{ در سال } t$$

$$Sales_{it-1} = \text{فروش شرکت } i \text{ در سال } t - 1$$

$SG_{it}$  = رشد فروش در پایان دوره مالی  $t$  برای شرکت  $i$ ؛  
 $AG_{it}$  = رشد دارایی‌ها در پایان دوره مالی  $t$  برای شرکت  $i$ ؛  
 $\varepsilon_{it}$  = باقیمانده رگرسیونی در پایان دوره مالی  $t$  برای شرکت  $i$  که مقدار مثبت این باقیمانده‌ها بیانگر سرمایه‌گذاری بیش از حد در دارایی‌ها و مقدار منفی این باقیمانده‌ها بیانگر سرمایه‌گذاری کمتر از حد در دارایی‌ها است. برای مقادیر مثبت باقیمانده‌ها، مقدار  $1$  و برای مقادیر منفی باقیمانده‌ها، مقدار  $0$  لحاظ می‌شود.

نحوه محاسبه رشد فروش و رشد دارایی‌ها به شرح ذیل است:

$$SG_{it} = (S_{it} - S_{it-1}) / S_{it-1}$$

$$AG_{it} = (TA_{it} - TA_{it-1}) / TA_{it-1}$$

که در مدل‌های فوق داریم:

$S_{it}$  = میزان فروش در پایان دوره مالی  $t$  برای شرکت  $i$ ؛  
 $S_{it-1}$  = میزان فروش در پایان دوره مالی  $t-1$  برای شرکت  $i$ ؛  
 $TA_{it}$  = میزان کل دارایی‌ها در پایان دوره مالی  $t$  برای شرکت  $i$ ؛  
 $TA_{it-1}$  = میزان کل دارایی‌ها در پایان دوره مالی  $t-1$  برای شرکت  $i$ .

#### ۲-۴- متغیر وابسته

متغیر وابسته استفاده شده در این پژوهش چسبندگی هزینه‌های عملیاتی است که برای سنجش آن از متغیرها و رابطه ذیل استفاده شد:

• **رشد هزینه‌های عملیاتی**<sup>۴۵</sup> یا به عبارت دیگر، تغییر در لگاریتم هزینه‌های عملیاتی است که نحوه محاسبه آن به شرح ذیل است:

$$SGAGR_{it} = \Delta \ln SGA_{it} = \ln \left( \frac{SGA_{it}}{SGA_{it-1}} \right)$$

$SGAGR_{it}$  = رشد هزینه‌های عملیاتی شرکت  $i$  در سال  $t$   
 $\Delta \ln SGA_{it}$  = تغییر در لگاریتم هزینه‌های عملیاتی شرکت  $i$  در سال  $t$  نسبت به سال  $t - 1$   
 $SGA_{it}$  = هزینه‌های عملیاتی شرکت  $i$  در سال  $t$   
 $SGA_{it-1}$  = هزینه‌های عملیاتی شرکت  $i$  در سال  $t - 1$

• **رشد فروش**<sup>۴۶</sup> یا به عبارت دیگر تغییر در لگاریتم فروش که نحوه محاسبه آن به شرح ذیل است:

$$SGR_{it} = \Delta \ln Sales_{it} = \ln \left( \frac{Sales_{it}}{Sales_{it-1}} \right)$$

• **متغیر مجازی کاهش فروش سال جاری نسبت به سال قبل**<sup>۴۷</sup>: این متغیر یک متغیر مجازی (دو وجهی) است که مقدار آن برابر  $1$  است در صورتی که فروش سال جاری نسبت به سال قبل کاهش یافته باشد و در غیر این صورت برابر  $0$  فرض می‌شود.

• **رابطه چسبندگی هزینه‌های عملیاتی به شرح ذیل است:**

$$\Delta \ln SGA_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta \ln Sales_{it} + \beta_2 DecrDum_{it} \Delta \ln Sales_{it} + \varepsilon_{it}$$

لازم به ذکر است متغیرهای رابطه مذکور در بخش متغیر وابسته شرح داده شده‌اند.

در صورت چسبندگی بودن هزینه‌ها باید ضریب رگرسیونی  $\beta_1$  مثبت، ضریب رگرسیونی  $\beta_2$  منفی و همچنین قدرمطلق ضریب رگرسیونی  $\beta_1$  به طور معنی‌داری بزرگ‌تر از قدرمطلق ضریب رگرسیونی  $\beta_2$  باشد.

#### ۳-۴- متغیرهای کنترلی

متغیرهای کنترلی استفاده شده در این پژوهش به عنوان سایر عوامل تأثیرگذار بر چسبندگی هزینه‌ها عبارتند از:

▪ **شدت دارایی‌ها**<sup>۴۸</sup> به عنوان عامل تعدیلی هزینه‌ها: نحوه محاسبه این متغیر به صورت زیر است:

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

$ASINT_{it}$  = 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  $t$

▪ **جریان نقد آزاد**<sup>۴۹</sup> به عنوان معیار مسأله نمایندگی: 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  $t$

متغیرهای کنترلی) از مدل رگرسیونی ذیل در حالت تلفیقی/ترکیبی استفاده می‌گردد.

$$\Delta \ln SGA_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta \ln Sales_{it} + \beta_2 DecrDum_{it} \Delta \ln Sales_{it} + \beta_3 OverInvest_{it} DecrDum_{it} \Delta \ln Sales_{it} + \beta_4 ASINT_{it-1} DecrDum_{it} \Delta \ln Sales_{it} + \beta_5 FCF_{it-1} DecrDum_{it} \Delta \ln Sales_{it} + \beta_4 CEOB_{it-1} DecrDum_{it} \Delta \ln Sales_{it} + \delta_{it}$$

در صورت تأثیر مثبت سرمایه‌گذاری بیش از حد در دارایی‌ها بر چسبندگی هزینه‌های عملیاتی، باید ضریب رگرسیونی  $\beta_3$  منفی و معنی‌دار باشد. که در این الگوها داریم:

$$\Delta \ln SGA_{it} = \text{تغییر در لگاریتم هزینه‌های عملیاتی شرکت } i \text{ در سال } t \text{ نسبت به سال } t-1$$

$$\Delta \ln Sales_{it} = \text{تغییر در لگاریتم فروش شرکت } i \text{ در سال } t \text{ نسبت به سال } t-1$$

$$DecrDum_{it} = \text{متغیر مجازی کاهش فروش سال جاری نسبت به سال قبل شرکت } i \text{ در سال } t$$

$$CAPEX_{it} = \text{مخارج سرمایه‌ای به عنوان اولین شاخص بیش اعتمادی مدیران شرکت } i \text{ در سال مالی } t$$

$$OverInvest_{it} = \text{سرمایه‌گذاری بیش از حد در دارایی‌ها به عنوان دومین شاخص بیش اعتمادی مدیران شرکت } i \text{ در سال مالی } t$$

$$ASINT_{it-1} = \text{شدت دارایی‌های شرکت } i \text{ در سال مالی } t-1$$

$$FCF_{it-1} = \text{جریان نقد آزاد شرکت } i \text{ در سال مالی } t-1$$

$$CEOB_{it-1} = \text{درصد پاداش پرداختی به مدیر عامل شرکت } i \text{ در سال مالی } t-1$$

$$\varepsilon_{it} = \text{باقی‌مانده رگرسیونی شرکت } i \text{ در پایان سال مالی } t \text{ در مدل اول.}$$

$$\varepsilon_{it} = \text{باقی‌مانده رگرسیونی شرکت } i \text{ در پایان سال مالی } t \text{ در مدل دوم.}$$

$$\delta_{it} = \text{باقی‌مانده رگرسیونی شرکت } i \text{ در پایان سال مالی } t \text{ در مدل سوم.}$$

قبل از تخمین مدل‌های رگرسیونی جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش، به انتخاب الگوی مناسب برای مدل رگرسیونی پرداخته شد. ابتدا با استفاده از آزمون F لیمر به انتخاب مدل داده‌های تلفیقی در برابر مدل داده‌های ترکیبی پرداخته شد. در صورتی که مقدار احتمال آماره F لیمر کم‌تر از سطح معنی‌داری ۵٪ باشد، استفاده از روش داده‌های تلفیقی منتفی است. در غیر این صورت اگر سطح معنی‌داری از ۵٪ بیش‌تر باشد، استفاده از روش داده‌های تلفیقی مناسب است.

$CFO_{it}$  = جریان وجه نقد ناشی 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  $t$ .

▪ **درصد پاداش پرداختی به مدیر عامل<sup>۵۰</sup>**: این متغیر از طریق تقسیم پاداش مدیر عامل بر کل سود تقسیمی شرکت در هر سال بدست می‌آید.

### ۵- روش تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها

برای آزمون فرضیه اصلی اول (بررسی چسبندگی بودن یا نبودن هزینه‌های عملیاتی در کنار متغیرهای کنترلی شدت دارایی‌ها، جریان نقد آزاد و پاداش پرداختی به مدیر عامل)، از مدل رگرسیونی ذیل در حالت تلفیقی/ترکیبی استفاده می‌گردد.

$$\Delta \ln SGA_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta \ln Sales_{it} + \beta_2 DecrDum_{it} \Delta \ln Sales_{it} + \beta_3 ASINT_{it-1} DecrDum_{it} \Delta \ln Sales_{it} + \beta_4 FCF_{it-1} DecrDum_{it} \Delta \ln Sales_{it} + \beta_4 CEOB_{it-1} DecrDum_{it} \Delta \ln Sales_{it} + \varepsilon_{it}$$

در صورت چسبندگی بودن هزینه‌ها باید ضریب رگرسیونی  $\beta_1$  مثبت، ضریب رگرسیونی  $\beta_2$  منفی و همچنین قدرمطلق ضریب رگرسیونی  $\beta_1$  به طور معنی‌داری بزرگ‌تر از قدرمطلق ضریب رگرسیونی  $\beta_2$  باشد.

برای آزمون فرضیه اصلی دوم (تأثیر مخارج سرمایه‌ای به عنوان اولین شاخص بیش اعتمادی مدیران بر چسبندگی هزینه‌های عملیاتی در کنار متغیرهای کنترلی) از مدل رگرسیونی ذیل در حالت تلفیقی/ترکیبی استفاده می‌گردد.

$$\Delta \ln SGA_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta \ln Sales_{it} + \beta_2 DecrDum_{it} \Delta \ln Sales_{it} + \beta_3 CAPEX_{it} DecrDum_{it} \Delta \ln Sales_{it} + \beta_4 ASINT_{it-1} DecrDum_{it} \Delta \ln Sales_{it} + \beta_5 FCF_{it-1} DecrDum_{it} \Delta \ln Sales_{it} + \beta_4 CEOB_{it-1} DecrDum_{it} \Delta \ln Sales_{it} + \varepsilon_{it}$$

در صورت تأثیر مثبت مخارج سرمایه‌ای بر چسبندگی هزینه‌های عملیاتی، باید ضریب رگرسیونی  $\beta_3$  منفی و معنی‌دار باشد.

برای آزمون فرضیه اصلی سوم (تأثیر سرمایه‌گذاری بیش از حد در دارایی‌ها به عنوان دومین شاخص بیش اعتمادی مدیران بر چسبندگی هزینه‌های عملیاتی در کنار



می‌شود، به این صورت که اگر احتمال آماره مذکور برای متغیری بیش‌تر از ۵٪ باشد، توزیع آن متغیر نرمال و در غیر این صورت غیر نرمال است.

#### ۶- تحلیل داده‌های پژوهش

##### ۶-۱- بررسی پایایی متغیرهای پژوهش

نتایج پایایی متغیرهای پژوهش در جدول ۱ ارائه شده است. بر اساس آزمون‌های ریشه واحد<sup>۵۳</sup> از نوع آزمون لوین، لین و چو<sup>۵۴</sup> چون مقدار احتمال کم‌تر از ۵٪ بوده است، کل متغیرهای پژوهش در سطح<sup>۵۵</sup> پایا بوده‌اند. پایایی بدین معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. سنجش پایایی در رابطه با متغیرهای مجازی کاهش فروش، مخارج سرمایه‌ای و سرمایه‌گذاری بیش از حد نامفهوم است و لذا از ارائه آن خودداری شده است.

اگر مدل داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های ترکیبی انتخاب نشود، به انجام آزمون هاسمن به منظور انتخاب الگوی ترکیبی اثرات ثابت در برابر الگوی ترکیبی اثرات تصادفی پرداخته شده است. در صورتی که مقدار احتمال آماره هاسمن کم‌تر از سطح معنی‌داری ۵٪ باشد؛ دلیل کافی برای رد الگوی ترکیبی اثرات ثابت نداریم و برای آزمون فرضیه پژوهش باید از الگوی اثرات ثابت استفاده کنیم. در غیر این صورت اگر سطح معنی‌داری از ۵٪ بیش‌تر باشد، استفاده از الگوی ترکیبی اثرات تصادفی مناسب است.

به این ترتیب، با آزمون‌های مختلف می‌توان مدل مناسب تخمین را برگزید. پس از انتخاب مدل مناسب باید نسبت به پایا بودن سری‌های زمانی و غیرکاذب بودن رگرسیون اطمینان حاصل کرد (بالتاگی<sup>۵۱</sup>، ۲۰۰۵، ۴۹).

در همه تکنیک‌های آماری از نرم‌افزارهای EXCEL و EViews استفاده می‌شود. جهت تعیین نرمال بودن متغیرهای پژوهش در نرم افزار EViews از آماره جاک-برا<sup>۵۲</sup> استفاده

جدول ۱- آزمون پایایی (ایستایی) متغیرها طی دوره پژوهش

متغیرها	نوع آزمون	مقدار آماره لوین، لین و چو	احتمال آماره لوین، لین و چو
	رشد هزینه‌های عملیاتی SGAGR	-۳۰/۱۰	۰/۰۰۰۰
	رشد فروش SGR	-۲۲/۴۲	۰/۰۰۰۰
	متغیر مجازی کاهش فروش DECRDUM	---	---
	متغیر مجازی مخارج سرمایه‌ای CAPEX	---	---
	متغیر مجازی سرمایه‌گذاری بیش از حد OVERINVEST	---	---
	شدت دارایی‌ها ASINT	-۱۵/۹۸	۰/۰۰۰۰
	جریان نقد آزاد FCF	-۲۵/۳۷	۰/۰۰۰۰
	درصد پاداش پرداختی به مدیر عامل CEOB	-۳۶/۲۷	۰/۰۰۰۰

اعتمادی مدیران از ثبات و قابلیت اتکای بیش‌تری طی دوره پژوهش برخوردار بوده است.

همچنین نتایج نشان می‌دهد که متغیر وابسته رشد هزینه‌های عملیاتی در مقایسه با متغیرهای مستقل به ویژه رشد فروش (۲/۳۱ در مقابل ۲/۰۸) دارای پراکندگی بیش‌تر و در نتیجه ثبات و پایداری کم‌تری طی دوره مذکور بوده است. این امر نشان می‌دهد که شرکت‌های مورد بررسی از نظر تغییرات هزینه‌های عملیاتی طی دوره پژوهش با هم تفاوت نسبتاً قابل ملاحظه‌ای داشته‌اند و این در حالی است که شرکت‌های مذکور از نظر تغییرات فروش نسبتاً مشابه بوده‌اند. این موضوع تا حدودی حکایت از چسبندگی هزینه‌های عملیاتی طی دوره پژوهش دارد.

##### ۶-۲- بررسی آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول ۲ ارائه شده است. ضریب تغییرات (حاصل تقسیم انحراف معیار بر میانگین) متغیرهای مستقل طی دوره پژوهش در جدول ۲ نشان می‌دهد که در بین این متغیرها، متغیر رشد فروش دارای بیش‌ترین ضریب تغییرات و پراکندگی و در نتیجه کم‌ترین ثبات و پایداری و در مقابل متغیر سرمایه‌گذاری بیش از حد 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 تغییر در میزان فروش طی دوره پژوهش، تفاوت قابل ملاحظه‌ای با هم داشته ولی از نظر سرمایه‌گذاری بیش از حد تفاوت چشمگیری با هم نداشته‌اند. به عبارت دیگر، سرمایه‌گذاری بیش از حد در سنجش بیش

نتایج آماره جاک برا حاکی از نرمال بودن متغیر وابسته رشد هزینه‌های عملیاتی طی دوره پژوهش است. نرمال بودن متغیر وابسته یکی از پیش‌فرض‌های مدل‌های رگرسیونی حداقل مربعات معمولی است.

لازم به ذکر است که ۲۵٪ شرکت‌های مورد بررسی طی دوره پژوهش، کاهش فروش را تجربه کرده‌اند. همچنین شرکت‌های مورد بررسی به طور متوسط از جریان نقد آزاد برابر با ۰/۰۴ کل دارایی‌ها و میانگین درصد پاداش پرداختی به مدیر عامل برابر با ۰/۰۱ کل سود تقسیمی طی دوره برخوردار بوده‌اند.

جدول ۲- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	معیارها	تعداد	میانگین	میانه	ماکزیمم	مینیمم	انحراف معیار	ضریب تغییرات	آماره جاک برا	احتمال جاک برا
رشد هزینه‌های عملیاتی	SGAGR	۱۰۵۰	۰/۱۳	۰/۱۳	۰/۸۷	-۰/۶۵	۰/۳۰	۲/۳۱	۲/۱۲۷	۰/۳۴۵
رشد فروش	SGR	۱۰۵۰	۰/۱۳	۰/۱۴	۰/۹۱	-۰/۸۵	۰/۲۷	۲/۰۸	۱۹۱/۹	۰/۰۰۰
متغیر مجازی کاهش فروش	DECRDUM	۱۰۵۰	۰/۲۵	۰	۱	۰	۰/۴۳	۱/۷۲	۲۵۸/۵	۰/۰۰۰
مخارج سرمایه‌ای	CAPEX	۱۰۵۰	۰/۳۵	۰	۱	۰	۰/۴۸	۱/۳۷	۱۸۲/۳	۰/۰۰۰
سرمایه‌گذاری بیش از حد	OVERINVEST	۱۰۵۰	۰/۳۷	۰	۱	۰	۰/۴۸	۱/۲۹	۱۷۸/۳	۰/۰۰۰
شدت دارایی‌ها	ASINT	۱۰۵۰	۱/۶۴	۱/۳۳	۴/۷۴	۰/۲۵	۰/۹۷	۰/۵۹	۵۷۷/۳	۰/۰۰۰
جریان نقد آزاد	FCF	۱۰۵۰	۰/۰۴	۰/۰۴	۰/۴۹	-۰/۲۸	۰/۱۱	۲/۷۵	۹۴/۱	۰/۰۰۰
درصد پاداش پرداختی به مدیر عامل	CEOB	۱۰۵۰	۰/۰۱	۰	۰/۲۴	۰	۰/۰۳	۳	۸۰۳/۶	۰/۰۰۰

می‌یابد، این در حالی است که با کاهش ۱۰۰ واحد در فروش، هزینه‌های عملیاتی، ۱۱ واحد کاهش می‌یابد. لذا، هزینه‌های عملیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران چسبیده هستند.

نتایج همچنین نشان می‌دهد که تأثیر اثر تعاملی شدت دارایی‌ها در رشد فروش در متغیر مجازی کاهش فروش، منفی و معنی‌دار می‌باشد. این موضوع نشان می‌دهد که شدت دارایی‌ها منجر به افزایش چسبندگی هزینه‌های عملیاتی می‌گردد.

نتایج مربوط به آماره F نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی معنی‌دار بوده و با توجه به آماره دوربین-واتسون، فاقد مشکل خودهمبستگی است. علاوه بر آن، نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش حدود ۲۸/۶٪ از رشد هزینه‌های عملیاتی تحت تأثیر متغیرهای پژوهش بوده است.

مقادیر باقی‌مانده‌های رگرسیونی مدل مذکور دارای آماره جاک برا برابر با ۳/۹۳۷ و احتمال آماره جاک برا برابر با ۰/۱۴۰ بوده که حاکی از نرمال بودن باقی‌مانده‌های رگرسیونی است.

با توجه به مثبت و معنی‌دار بودن ضریب رگرسیونی رشد فروش، از یک سو و همچنین منفی و معنی‌دار بودن ضریب رگرسیونی رشد فروش در متغیر مجازی کاهش فروش و کوچک‌تر بودن قدرمطلق آن نسبت به ضریب رگرسیونی رشد فروش از سوی دیگر، فرضیه اصلی اول پژوهش مورد تأیید واقع می‌شود.

### ۶-۳- آزمون فرضیه‌های پژوهش

قبل از آزمون فرضیه‌های پژوهش، به انتخاب الگوی مناسب برای مدل‌های رگرسیونی پرداخته شده است. ابتدا با استفاده از آزمون F لیمر به انتخاب مدل داده‌های تلفیقی در برابر مدل داده‌های ترکیبی پرداخته شد. مقدار احتمال آماره F لیمر در تمام حالات کم‌تر از سطح معنی‌داری ۵٪ بوده و لذا، برای آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده از روش داده‌های تلفیقی منتفی است. همچنین احتمال آماره آزمون هاسمن برای فرضیه اصلی اول، بیش‌تر از ۵٪ و برای سایر فرضیه‌ها، کم‌تر از ۵٪ بود. از این رو، برای آزمون فرضیه اصلی اول از مدل رگرسیونی ترکیبی اثرات تصادفی و برای آزمون سایر فرضیه‌ها از مدل رگرسیونی ترکیبی اثرات ثابت استفاده گردید.

**فرضیه اصلی اول:** هزینه‌های عملیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران چسبیده هستند.

مدل رگرسیونی ترکیبی اثرات تصادفی تأثیر رشد فروش بر رشد هزینه‌های عملیاتی به منظور سنجش میزان چسبندگی هزینه‌های عملیاتی طی دوره پژوهش در جدول ۴ نشان می‌دهد که تأثیر رشد فروش بر رشد هزینه‌های عملیاتی، مثبت (۰/۴۰) و با توجه به احتمال آماره t (۰/۰۰۰۰) معنی‌دار می‌باشد. نتایج همچنین نشان می‌دهد که تأثیر رشد فروش در متغیر مجازی کاهش فروش بر رشد هزینه‌های عملیاتی، منفی (۰/۱۱-) و با توجه به احتمال آماره t (۰/۰۰۰۰) معنی‌دار می‌باشد. این موضوع نشان می‌دهد که با افزایش ۱۰۰ واحد در فروش، هزینه‌های عملیاتی به طور چشمگیر، ۴۰ واحد افزایش

جدول ۴- تأثیر رشد فروش بر رشد هزینه‌های عملیاتی

آماره‌ها		ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	احتمال آماره t
متغیرها				
مقدار ثابت		۰/۰۷	۲/۲۹	۰/۰۲۲۱
رشد فروش SGR		۰/۴۰	۷/۸۷	۰/۰۰۰۰
رشد فروش در متغیر مجازی کاهش فروش SGR*DECRDUM		-۰/۱۱	-۸/۲۶	۰/۰۰۰۰
شدت دارایی‌ها در رشد فروش در متغیر مجازی کاهش فروش SGR*DECRDUM*ASINT		-۰/۱۹	-۳/۸۳	۰/۰۰۰۱
جریان نقد آزاد در رشد فروش در متغیر مجازی کاهش فروش SGR*DECRDUM*FCF		۰/۰۲	۰/۰۶	۰/۹۵۱۹
درصد پاداش مدیر عامل در رشد فروش در متغیر مجازی کاهش فروش SGR*DECRDUM*CEOB		۵/۶۶	۱/۶۸	۰/۰۹۳۱
ضریب تعیین	ضریب تعیین شده	مقدار جارك‌برا باقی‌مانده‌ها	احتمال جارك‌برا باقی‌مانده‌ها	آماره دوربین- واتسون
۰/۳۰۱	۰/۲۸۶	۳/۹۳۷	۰/۱۴۰	۲/۰۹۳

نتایج مربوط به آماره F نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی معنی‌دار بوده و با توجه به آماره دوربین-واتسون، فاقد مشکل خودهمبستگی است. علاوه بر آن، نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش حدود ۴/۴۷٪ از تغییرات هزینه‌های عملیاتی شرکت‌ها تحت تأثیر متغیرهای پژوهش بوده است.

مقادیر باقی‌مانده‌های رگرسیونی مدل مذکور دارای آماره جارك‌برا برابر با ۲/۷۸۸ و احتمال آماره جارك‌برا برابر با ۰/۲۴۸ بوده که حاکی از نرمال بودن باقی‌مانده‌های رگرسیونی است.

با توجه به منفی و معنی‌دار بودن تأثیر مخارج سرمایه‌ای در رشد فروش در متغیر مجازی کاهش فروش بر رشد هزینه‌های عملیاتی، فرضیه اصلی دوم نیز مورد تأیید واقع می‌شود.

**فرضیه اصلی دوم:** مخارج سرمایه‌ای منجر به افزایش چسبندگی هزینه‌های عملیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌شود.

مدل رگرسیونی رگرسیونی ترکیبی اثرات ثابت تأثیر مخارج سرمایه‌ای بر میزان چسبندگی هزینه‌های عملیاتی در جدول ۵ نشان می‌دهد که تأثیر اثر تعاملی مخارج سرمایه‌ای در رشد فروش در متغیر مجازی کاهش فروش بر رشد هزینه‌های عملیاتی، منفی (۰/۰۲-) و با توجه به احتمال آماره t (۰/۰۰۰۰) معنی‌دار می‌باشد. این موضوع نشان می‌دهد که مخارج سرمایه‌ای بر میزان چسبندگی هزینه‌های عملیاتی، تأثیر مستقیم دارد. به عبارت دیگر، مخارج سرمایه‌ای، چسبندگی هزینه‌های عملیاتی را افزایش می‌دهد.

جدول ۵- تأثیر مخارج سرمایه‌ای بر میزان چسبندگی هزینه‌های عملیاتی

آماره‌ها		ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	احتمال آماره t
متغیرها				
مقدار ثابت		۰/۰۷	۵/۲۵	۰/۰۰۰۰
رشد فروش SGR		۰/۴۰	۷/۸۵	۰/۰۰۰۰
رشد فروش در متغیر مجازی کاهش فروش SGR*DECRDUM		-۰/۱۱	-۸/۰۸	۰/۰۰۰۰
مخارج سرمایه‌ای در رشد فروش در متغیر مجازی کاهش فروش SGR*DECRDUM*CAPEX		-۰/۰۲	-۱۴/۱۹	۰/۰۰۰۰
شدت دارایی‌ها در رشد فروش در متغیر مجازی کاهش فروش SGR*DECRDUM*ASINT		-۰/۱۹	-۳/۸۷	۰/۰۰۰۱
جریان نقد آزاد در رشد فروش در متغیر مجازی کاهش فروش SGR*DECRDUM*FCF		۰/۰۳	۰/۰۷	۰/۹۴۶۷
درصد پاداش مدیر عامل در رشد فروش در متغیر مجازی کاهش فروش SGR*DECRDUM*CEOB		۵/۶۴	۱/۶۷	۰/۰۹۵۴
ضریب تعیین	ضریب تعیین شده	مقدار جارك‌برا باقی‌مانده‌ها	احتمال جارك‌برا باقی‌مانده‌ها	آماره دوربین- واتسون
۰/۵۱۸	۰/۴۷۴	۲/۷۸۸	۰/۲۴۸	۲/۰۹۴

پژوهش حدود ۴۹/۸٪ از تغییرات هزینه‌های عملیاتی شرکت‌ها تحت تأثیر متغیرهای پژوهش بوده است. مقادیر باقی‌مانده‌های رگرسیونی مدل مذکور دارای آماره جاک برا برابر با ۲/۶۴۳ و احتمال آماره جاک برا برابر با ۰/۲۶۷ بوده که حاکی از نرمال بودن باقی‌مانده‌های رگرسیونی است. با توجه به منفی و معنی‌دار بودن تأثیر سرمایه‌گذاری بیش از حد در رشد فروش در متغیر مجازی کاهش فروش بر رشد هزینه‌های عملیاتی، فرضیه اصلی سوم پژوهش هم مورد تأیید واقع می‌شود.

#### ۹- بحث و نتیجه‌گیری

در این پژوهش به بررسی تأثیر بیش اعتمادی مدیران بر میزان چسبندگی هزینه‌های عملیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۲ پرداخته شد. به طور کلی نتایج به شرح جدول ۷ ذیل است.

**فرضیه اصلی سوم:** سرمایه‌گذاری بیش از حد در دارایی‌ها منجر به افزایش چسبندگی هزینه‌های عملیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌شود. مدل رگرسیونی ترکیبی اثرات ثابت تأثیر سرمایه‌گذاری بیش از حد بر میزان چسبندگی هزینه‌های عملیاتی در جدول ۶ نشان می‌دهد که تأثیر اثر تعاملی سرمایه‌گذاری بیش از حد در رشد فروش در متغیر مجازی کاهش فروش بر رشد هزینه‌های عملیاتی، منفی (۰/۱۷-) و با توجه به احتمال آماره t (۰/۰۰۰۰) معنی‌دار می‌باشد. این امر نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاری بیش از حد نیز بر میزان چسبندگی هزینه‌های عملیاتی تأثیر مستقیم دارد. به بیان دیگر، سرمایه‌گذاری بیش از حد هم، چسبندگی هزینه‌های عملیاتی را افزایش می‌دهد. نتایج مربوط به آماره F نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی معنی‌دار بوده و با توجه به آماره دوربین-واتسون، فاقد مشکل خودهمبستگی است. علاوه بر آن، نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در کل دوره

جدول ۶- تأثیر سرمایه‌گذاری بیش از حد بر میزان چسبندگی هزینه‌های عملیاتی

آماره‌ها متغیرها	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	احتمال آماره t
مقدار ثابت	۰/۰۷	۵/۲۴	۰/۰۰۰۰
رشد فروش SGR	۰/۴۰	۷/۸۶	۰/۰۰۰۰
رشد فروش در متغیر مجازی کاهش فروش SGR*DECRDUM	-۰/۱۰	-۷/۴۲	۰/۰۰۰۰
سرمایه‌گذاری بیش از حد در رشد فروش در متغیر مجازی کاهش فروش SGR*DECRDUM*OVERINVEST	-۰/۱۷	-۵/۸۰	۰/۰۰۰۰
شدت دارایی‌ها در رشد فروش در متغیر مجازی کاهش فروش SGR*DECRDUM*ASINT	-۰/۲۱	-۴/۲۸	۰/۰۰۰۰
جریان نقد آزاد در رشد فروش در متغیر مجازی کاهش فروش SGR*DECRDUM*FCF	-۰/۰۳	۰/۰۷	۰/۹۴۴۶
درصد پاداش مدیر عامل در رشد فروش در متغیر مجازی کاهش فروش SGR*DECRDUM*CEOB	۵/۵۸	۱/۶۶	۰/۰۹۸۰
ضریب تعیین تعدیل شده	مقدار جاک برا باقی- مانده‌ها	احتمال جاک برا باقی- مانده‌ها	آماره دوربین- واتسون
۰/۴۹۸	۲/۶۴۳	۰/۲۶۷	۲/۰۹۳
۰/۵۳۸			احتمال آماره F

جدول ۷- خلاصه نتایج پژوهش

ردیف	فرضیه‌های پژوهش	نوع رابطه	معنی‌دار بودن یا نبودن
۱	چسبندگی هزینه‌های عملیاتی	---	معنی‌دار
۲	تأثیر مخارج سرمایه‌ای بر چسبندگی هزینه‌ها	مثبت (فزاینده)	معنی‌دار
۳	تأثیر سرمایه‌گذاری بیش از حد بر چسبندگی هزینه‌ها	مثبت (فزاینده)	معنی‌دار

- معاملات شرکت در بازار سهام و کمک به کارایی این بازار به این مقوله توجه داشته باشند.
- ۲) با توجه به تأثیر مستقیم معیارهای مختلف بیش اعتمادی مدیران بر میزان چسبندگی هزینه‌های عملیاتی، به نظر می‌رسد پیش‌بینی هزینه‌های عملیاتی در شرکت‌های با مدیران دارای اعتماد بیش از حد نسبت به سایر شرکت‌ها، سخت و در نتیجه دقت پیش‌بینی سود هم پایین است. لذا، به سهامداران به ویژه سهامداران عمده و نهادهای شرکت‌های بورسی پیشنهاد می‌شود که به منظور افزایش کارایی تصمیم‌گیری در خرید و فروش سهام شرکت‌ها به مقوله بیش اعتمادی مدیران نیز توجه نمایند.
- ۳) با توجه به چسبندگی بودن هزینه‌های عملیاتی و از آن‌جا که حسابرسان به هنگام اجرای روش‌های تحلیلی به طور ضمنی فرض می‌کنند که هزینه‌ها متناسب با نوسانات فروش تغییر می‌کند، لذا؛ اطلاع از پدیده چسبندگی و روابطی که این پدیده را تشدید می‌کند، درک بهتری از نحوه تغییر هزینه‌ها برای حسابرسان ایجاد کرده و به حسابرسان در بهبود اجرای مدل‌های تحلیلی کمک می‌کند. لذا، به حسابرسان پیشنهاد می‌شود که به منظور اجرای هر چه بهتر حسابرسی و افزایش اثربخشی آن، به این مقوله توجه داشته باشند. موارد زیر نیز جهت پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌شود:
- بررسی سایر هزینه‌ها از جمله بهای تمام شده کالای فروش رفته، در بررسی تأثیر بیش اعتمادی مدیران بر رفتار هزینه‌ها.
  - بررسی و آزمون تأثیر بیش اعتمادی مدیران بر رفتار هزینه‌ها در شرکت‌های زیان‌ده در مقایسه با شرکت‌های سودده در پژوهش‌های آینده.
  - بررسی تأثیر بیش اعتمادی مدیران بر رفتار هزینه‌ها در صنایع مختلف.

#### فهرست منابع

- \* ایران‌زاده، سلیمان و 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 و نیکونسبتی، محمد (۱۳۹۱)، بررسی رابطه بین دیدگاه مدیریت و چسبندگی هزینه‌ها در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه برنامه‌ریزی و بودجه، دوره ۱۷، شماره ۳، ۹۵-۷۹.

در راستای فرضیه اول پژوهش حاضر می‌توان گفت: هدف نهایی هر واحد تجاری، حداکثر کردن سود و به دنبال آن، افزایش حقوق صاحبان سهام است. سعی مدیریت هر واحد انتفاعی، کسب بیش‌ترین سود و کارایی با استفاده از کم‌ترین منابع است و از ساده‌ترین روش‌های کاهش مصرف منابع، کنترل هزینه‌ها است. اما این امر، مستلزم آگاهی کامل از چگونگی رفتار هزینه‌ها و عوامل تأثیرگذار بر رفتار هزینه‌ها است. از مواردی که باید در تجزیه و تحلیل رفتار هزینه‌ها مورد توجه قرار داد، پدیده چسبندگی هزینه است. از آنجایی که در سطح کل شرکت‌ها، هزینه‌های عملیاتی چسبندگی هستند. لذا می‌توان چنین نتیجه گرفت که در شرکت‌های بورسی، با افزایش میزان فروش، هزینه‌های عملیاتی با شیب تند، افزایش ولی با کاهش میزان فروش، هزینه‌های عملیاتی با شیب کندتری، کاهش می‌یابد. به عبارت دیگر، برآورد رفتار هزینه‌ها و به ویژه هزینه‌های عملیاتی، بدون در نظر گرفتن خاصیت چسبندگی می‌تواند موجب گمراهی استفاده‌کنندگان گردد.

نتایج این پژوهش در مورد چسبندگی بودن هزینه‌های عملیاتی در سطح کل شرکت‌ها، همراستا با نتایج پژوهش‌های قبلی آندرسون و همکاران (۲۰۰۳)، چن و همکاران (۲۰۱۲)، آندرسون و همکاران (۲۰۱۳)، نمازی و دوانی‌پور (۱۳۸۹)، ایران‌زاده و محمدزاده مقدم (۱۳۸۹) و حیدری (۱۳۹۳) است. از آنجایی که در سطح کل شرکت‌ها، مخارج سرمایه‌ای و سرمایه‌گذاری بیش از حد بر چسبندگی هزینه‌های عملیاتی تأثیر مستقیم دارد. لذا می‌توان چنین نتیجه گرفت که در شرکت‌های بورسی، بیش اعتمادی مدیران عاملی مؤثر و کارا در تعیین میزان چسبندگی هزینه‌های عملیاتی است. به عبارت دیگر، اعتقادات و نگرش رفتاری مدیران شرکت‌های بورسی بر میزان نوسانات هزینه‌های عملیاتی در ازای تغییرات در میزان فروش مؤثر است. نتایج این پژوهش در مورد تأثیر مستقیم معیارهای مختلف بیش اعتمادی مدیران بر میزان هزینه‌های عملیاتی در سطح کل شرکت‌ها، موافق با نتایج پژوهش‌های قبلی چن و همکاران (۲۰۱۳)، کین و همکاران (۲۰۱۵) و حیدری (۱۳۹۳) است.

با توجه به نتایج این پژوهش می‌توان پیشنهادات زیر را ارائه داد:

- ۱) با توجه به چسبندگی بودن هزینه‌های عملیاتی در سطح کل شرکت‌ها، اگر سرمایه‌گذاران تصور کنند که چسبندگی هزینه، دقت پیش‌بینی سود را کاهش می‌دهد، اطمینان آن‌ها نسبت به سودهای تحقق یافته نیز کاهش می‌یابد. لذا، به مدیران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود که به منظور افزایش سهم

- \* Campbell, T. C.; Galley, M.; Johnson, S. A.; Rutherford, J.; & B. W. Stanley (2011). "CEO Optimism and Forced Turnover." *Journal of Financial Economics*, Vol. 101, 695-712.
- \* Chen, C. X., Gores, T., and J. Nasev (2013). "Managerial Overconfidence and Cost Stickiness", Working Paper, 1-40, www.ssrn.com.
- \* 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.
- \* Cooper, A. C., Woo, C., and Dunkelberg, W. (1988). "Entrepreneurs perceived chances for success", *Journal of Business Venturing*, Vol. 3, 97-108.
- \* Cordeiro, L. (2009). "Managerial Overconfidence and Dividend Policy," Working paper, London Business School. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1343805](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1343805).
- \* 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.
- \* Deshmukh, S.; Goel, A.; & K. Howe (2010). "CEO Overconfidence and Dividend Policy", DePaul University. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1496404](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1496404).
- \* Gervais, S.; Heaton, J. B.; & T. Odean (2011). "Overconfidence, Compensation Contracts, and Capital Budgeting", *Journal of Finance*, Vol. 66, 1735-77.
- \* He, D., Teruya, J., & Shimizu, T. (2010). "Sticky Selling, General, and Administrative Cost Behavior and Its Changes in JAPAN", *Global Journal of Business Research*, Vol. 4, No. 4.
- \* Heaton, J. (2002). "Managerial Optimism and Corporate Finance", *Financial Management*, Vol. 31, 33-45.
- \* Hirshleifer, D.; Low, A.; & S. Teoh (2012). "Are Overconfident CEOs Better Innovators?", *Journal of Finance*, Vol. 67, 1457-98.
- \* Hope, O., and W. B. Thomas (2008). "Managerial empire building and firm disclosures", *Journal of Accounting Research*, 46 (3): 591-626.
- \* Huang, W., Jiang, F., Liu, Z., and M. Zhang (2011). "Agency Cost, top executives' overconfidence, and investment-cash flow sensitivity: Evidence from listed companies in China", *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 19: 261-277.
- \* 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.
- \* Kramer, L. A. and C. M. Liao (2012). The Cost of False Bravado: Management Overconfidence and its Impact on Analysts' Views, North American Finance Conference.
- \* Malmendier, U., and G. Tate (2005). Does Overconfidence Affect Corporate Investment? CEO Overconfidence, *European Financial Management*, Vol. 11, No. 5, 649-659.
- \* حیدری، مهدی (۱۳۹۳)، بررسی تأثیر عامل رفتاری اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت بر چسبندگی هزینه: نقش تعدیلی عوامل اقتصادی و عوامل مبتنی بر نظریه نمایندگی در آن، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۱، شماره ۲، ۱۷۲-۱۵۱.
- \* سید عباس زاده، میرمحمد (۱۳۸۰)، روش‌های عملی پژوهش در علوم انسانی. چاپ اول، ارومیه: دانشگاه ارومیه.
- \* فلاح شمس لیالستانی؛ میرفیض، قالیباف اصل، حسن و سمیرا سرابی نوبخت (۱۳۸۹)، بررسی اثر تجربه بر ریسک‌پذیری، بیش اطمینانی و رفتار توده‌وار مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۱۲، ۴۲-۲۵.
- \* کردستانی، غلامرضا و سید مرتضی مرتضوی (۱۳۹۱)، بررسی تأثیر تصمیمات سنجیده مدیران بر چسبندگی هزینه‌ها، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۹، شماره ۶۷، ۹۰-۷۳.
- \* نمازی، محمد و ایرج دوانی‌پور (۱۳۸۹)، بررسی تجربی رفتار چسبندگی هزینه‌ها در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۷، شماره ۶۲، ۸۵-۱۰۲.
- \* Allen, W. D. & A. D. Evans (2005). "Bidding and overconfidence in experimental financial markets", *The Journal of Behavioral Finance*, Vol.6, No. 3, 108-120.
- \* 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.
- \* Baccar, A., Ben-Mohamed, E., and A. Bouri (2013). "Managerial Optimism, Overconfidence and Board Characteristics: Toward a New Role of Corporate Governance", *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, Vol. 7, No. 7, 287-301.
- \* Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*. 3rd Edition, United Kingdom: Wiley Publishers.
- \* 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 N. S. Soderstrom (2009). "Cross-sectional variation in cost stickiness", Working paper, University of Iowa and University of Colorado, Boulder.
- \* Ben-David, I.; GRAHAM, J. R.; & C. R. HARVEY (2010). "Managerial Miscalibration", working paper, Duke University. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1640552](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1640552).

<sup>39</sup>. Standard & Poor's (S & P)

<sup>40</sup>. Kramer & Liao

<sup>41</sup>. Qin et al.

<sup>42</sup>. Managers Overconfidence (MO)

<sup>43</sup>. Capital Expenditure (CAPEX)

<sup>44</sup>. Over Investment (Over-Invest)

<sup>45</sup>. Sale, General and Administration Growth (SGAGR)

<sup>46</sup>. Sale Growth (SGR)

<sup>47</sup>. Decrease Dummy (DecrDum)

<sup>48</sup>. Asset Intensity (ASINT)

<sup>49</sup>. Free Cash Flow (FCF)

<sup>50</sup>. CEO Bonus (CEOB)

<sup>51</sup>. Baltagi

<sup>52</sup>. Jarque-Bera

<sup>53</sup>. Unit Root Tests

<sup>54</sup>. Levin, Lin & Chu

<sup>55</sup>. Level

- \* Malmendier, U., & G. Tate (2008). "Who Makes Acquisitions? CEO Overconfidence and the Market's Reaction", *Journal of Financial Economics*, Vol. 89, 20-43.
- \* Malmendier, U.; Tate, G. & J. Yan (2011). "Overconfidence and Early Life Experiences: The Effect of Managerial Traits on Corporate Financial Policies", *Journal of Finance*, Vol. 66, 1687-733.
- \* Nofsinger, J. R. (2001). *Investment Madness: How Psychology affects your investing and what to do about it*. Pearson Education, 1st Edition.
- \* Qin, B., Moham, A. W. & Y. F. Kuang (2015). "CEO Overconfidence and Cost Stickiness", *Management Control & Accounting*, Vol. 2, 26-32.
- \* Skala, D. (2008). Overconfidence in psychology and finance-an interdisciplinary literature review, *Bank iKredyt*, 33-50.
- \* Subramanian C., and M. Weidenmier (2003). "Additional Evidence on the Sticky Behaviour of Costs", Working Paper, Texas Christian University.
- \* Yasukata K., Kajiwara, T. (2011). "Are "Sticky Costs" the Result of Deliberate Decision of Managers?", [WWW.SSRN.COM](http://WWW.SSRN.COM).

## یادداشت‌ها

1. Irrationality
2. Baccar et al.
3. Empire Building
4. Downsizing
5. Jensen & Meckling
6. Masulis et al.
7. Hope & Thomas
8. Datta et al.
9. Overconfident
10. Heaton
11. Malmendier & Tate
12. Cordeiro
13. Deshmukh et al.
14. Malmendier et al.
15. Hirshleifer et al.
16. Roll
17. Merger & Acquisition
18. Ben-David
19. Gervais et al.
20. Campbell et al.
21. Chen et al.
22. Cost Stickiness
23. Balakrishnan & Soderstrom
24. Yasukata & Kajiwara
25. Anderson et al.
26. Banker et al.
27. Nofsinger
28. Hvide
29. Certain
30. Allen & Evans
31. Skala
32. Cooper et al.
33. Subramanian & Weidenmier
34. Keung et al.
35. He et al.
36. Huang et al.
37. Yasukata & Kajiwara
38. Banker et al.