

ΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ

Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

«ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ»

**Συμπεριφορά του κόστους των επιχειρήσεων και θεμελιώδη ανάλυση
των λειτουργικών εξόδων**

Διπλωματική εργασία

που υποβλήθηκε στο Τμήμα Λογιστικής του Τ.Ε.Ι. ΚΡΗΤΗΣ ως μέρος των απαιτήσεων
για την απόκτηση Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στη Λογιστική και

Ελεγκτική από τον

Λαυρεντάκη Κωνσταντίνο

Ηράκλειο

Ιούλιος 2014

Ο μεταπτυχιακός φοιτητής που εκπόνησε την παρούσα διπλωματική εργασία φέρει ολόκληρη την ευθύνη προσδιορισμού της δίκαιης χρήσης του υλικού, η οποία ορίζεται στη βάση των εξής παραγόντων: του σκοπού και χαρακτήρα της χρήσης (μη-εμπορικός, μη-κερδοσκοπικός, αλλά εκπαιδευτικός-ερευνητικός), της φύσης του υλικού που χρησιμοποιεί (τμήμα του κειμένου, πίνακες, σχήματα, εικόνες κ.λπ.), του ποσοστού και της σημαντικότητας του τμήματος που χρησιμοποιεί σε σχέση με το όλο κείμενο υπό copyright, και των πιθανών συνεπειών της χρήσης αυτής στην αγορά ή την γενικότερη αξία του υπό copyright κειμένου.

Λαυρεντάκης Κωνσταντίνος

Η παρούσα διπλωματική εργασία εγκρίθηκε ομόφωνα από την τριμελή εξεταστική επιτροπή η οποία ορίστηκε από την ΓΣΕΣ του Τμήματος Λογιστικής του Τ.Ε.Ι. Κρήτης, σύμφωνα με το νόμο και τον εγκεκριμένο Οδηγό Σπουδών του ΠΜΣ «Λογιστική και Ελεγκτική». Τα μέλη της Επιτροπής ήταν:

- Επίκουρος Καθηγητής: κ. Αρβανίτης Σταύρος (Επιβλέπων)
- Αναπληρωτής Καθηγητής: κ. Σώρρος Ιωάννης (Μέλος)
- Καθηγητής: Κανάς Άγγελος. (Μέλος)

Η έγκριση της διπλωματικής εργασίας από το Τμήμα Λογιστικής του Τ.Ε.Ι. Κρήτης δεν υποδηλώνει αποδοχή των απόψεων του συγγραφέα.

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα της διπλωματικής μου εργασίας κ. Αρβανίτη Σταύρο, Επίκουρο Καθηγητή ΤΕΙ Κρήτης, για την πολύτιμη βοήθειά του καθ' όλη τη διάρκεια της συνεργασίας μας. Οι παρατηρήσεις του, τόσο σε θεωρητικό όσο και πρακτικό επίπεδο συνέβαλαν ουσιαστικά στο σχεδιασμό και την ολοκλήρωση της παρούσας διπλωματικής εργασίας.

Επιπλέον, θα ήθελα να ευχαριστήσω και τα υπόλοιπα μέλη της επιτροπής, κ. Σώρο Ιωάννη, αναπλ. καθηγητή Πανεπιστημίου Πειραιά και κ. Κανά Άγγελο, καθηγητή Πανεπιστημίου Πειραιά για τη συμμετοχή τους κατά την αξιολόγηση της παρούσας εργασίας.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω τους γονείς μου για την αμέριστη συμπαράστασή τους και την τεράστια προσπάθεια όλα αυτά τα χρόνια.

Περιεχόμενα

1. Το Παραδοσιακό Μοντέλο Κόστους Παραγωγής	1
1.1. Παραδοσιακή Θεωρία Παραγωγής	1
2. Η Σύγχρονη Αντίληψη για τη Συμπεριφορά του Κόστους	5
2.1. Διαχωρισμοί-Κατηγορίες Κόστους.....	5
2.2. Έννοια, Ορισμός και Ερμηνεία της Συμπεριφοράς του Κόστους – Μια Νέα Αντίληψη... 7	
2.3. Η Σύγχρονη Θεωρία για τη Συμπεριφορά του Κόστους.....	8
2.4. Τρεις Βασικές Ερμηνείες της Ανελαστικής Συμπεριφοράς του Κόστους	10
2.5. Χρονικός Ορίζοντας Ανάλυσης	12
2.6. Προσδοκίες Διοικούντων για τη Μελλοντική Πορεία της Ζήτησης.....	13
2.7. Μορφές Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	17
2.8. Προβλέψεις Αναλυτών.....	20
2.9. Κλάδοι Δραστηριοποίησης των Εταιρειών	23
2.10. Κατηγορίες Εξόδων.....	25
2.11. Μέγεθος Εταιρειών	29
2.12. Ειδικά Χαρακτηριστικά των Χωρών που Έχουν την Έδρα τους οι Εταιρείες.....	33
Πίνακας 8. Πίνακας Βιβλιογραφίας	40
3. Σύγχρονες Εφαρμογές της Θεωρίας της Ανελαστικότητας του Κόστους.....	42
3.1. Προβλέψεις Κερδοφορίας, Κάλυψη Αναλύσεων και Ανελαστική Συμπεριφορά του Κόστους.....	42
3.2. Εφαρμογή της Θεωρίας της Ανελαστικότητας του Κόστους στα Μοντέλα Πρόβλεψης της Κερδοφορίας των Εταιρειών.....	43
3.3. Ανελαστικότητα του Κόστους και Διαχείριση των Κερδών	47
4. Ανάλυση των Βασικών Εμπειρικών Μοντέλων.....	50
4.1. Μοντέλα τα Οποία Διαπιστώνουν την Ανελαστικότητα του Κόστους.....	50
4.2. Έρευνα της Επίδρασης των Προσδιοριστικών Παραγόντων της Ανελαστικότητας του Κόστους.....	54
4.3. Εφαρμογές της Θεωρίας της Ανελαστικότητας του Κόστους	55

5. Εμπειρικοί Έλεγχοι Ανελαστικότητας του Κόστους	59
5.1. Επιλογή δείγματος – Μεταβλητές οικονομετρικών μοντέλων.....	59
5.2. Διατύπωση Υποθέσεων.....	62
5.3. Ευρήματα	67
5.4. Διαπίστωση Πολυσυγγραμμικότητας	72
6. Βιβλιογραφία.....	74

Περίληψη

Η κατανόηση της συμπεριφοράς του κόστους αποτελεί κρίσιμο παράγοντα για την ορθή διοίκηση κάθε εταιρείας. Η παραδοσιακή θεωρία υποστηρίζει ότι οι μεταβολές του κόστους εξαρτώνται πλήρως από τις μεταβολές των οργανικών εσόδων. Νέες έρευνες έχουν φέρει στο προσκήνιο πλήθος από άλλους παράγοντες οι οποίοι επιδρούν ουσιαστικά στις μεταβολές στα κόστη των εταιρειών. Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να θέσει υπό εξέταση τα βασικά συμπεράσματα στα οποία έχουν οδηγηθεί οι νεότεροι ερευνητές υπό το πρίσμα της πρόσφατης διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης. Η έρευνα γίνεται σε μεγάλες ελληνικές εταιρείες του κλάδου της μεταποίησης οι οποίες δημοσιεύουν ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις για την περίοδο 2002 – 2011. Τα αποτελέσματα της ανάλυσης κρίνονται ως στατιστικά σημαντικά και αποκαλύπτουν ότι τα κόστη των εταιρειών εμφανίζουν ανελαστική συμπεριφορά κατά τα έτη 2002 – 2008 (προ κρίσης) καθώς και στο συνολικό διάστημα 2002 – 2011 ενώ αντίθετα, ελαστική συμπεριφορά κατά τα έτη 2009 – 2011 (μετά κρίσης). Επιπλέον, γίνονται έλεγχοι ως προς την ύπαρξη χρονικής υστέρησης μεταξύ των μεταβολών των πωλήσεων και του κόστους, της επαναφοράς της ανελαστικότητας σε μεταγενέστερες περιόδους οι οποίες ακολουθούν έπειτα από μία περίοδο με μείωση των οργανικών εσόδων και της συσχέτισης του βαθμού της ανελαστικότητας των εσόδων με το βαθμό εντάσεως κεφαλαίου και το βαθμό δανειακής επιβάρυνσης των εταιρειών, οι οποίοι ωστόσο, δεν οδηγούν σε στατιστικά σημαντικά εκτιμήσεις.

Λέξεις κλειδιά: Ανελαστικότητα κόστους, κλάδος μεταποίησης, λειτουργικά κόστη.

Abstract

Understanding cost behavior is one of the essential assumptions of successful managing of any company. The traditional model of cost behavior supports that costs move proportionately with changes in activity. However, recent studies support that sticky costs occur because managers deliberately adjust the resources committed to activities. The aim of this study is to test recent findings in a period during the financial crisis. The investigation is conducted on the large Greek enterprises which published consolidated financial statements and operated in the manufacturing industry, during the period from 2002 to 2011. The results of the analysis revealed a sticky behavior of SG&A costs during the period from 2002 – 2008 (pre-crisis) and a non-sticky behavior during the period from 2009 – 2011. The rest of the study includes tests of hypotheses about the properties of sticky costs and how the degree of stickiness of SG&A costs varies with asset intensity and debt intensity, the reverse of costs stickiness in subsequent periods and the decline of the degree of costs stickiness with the aggregation of periods, however those relationships were not statistically significant.

Key-words: Sticky costs, manufacturing industry, SG&A costs

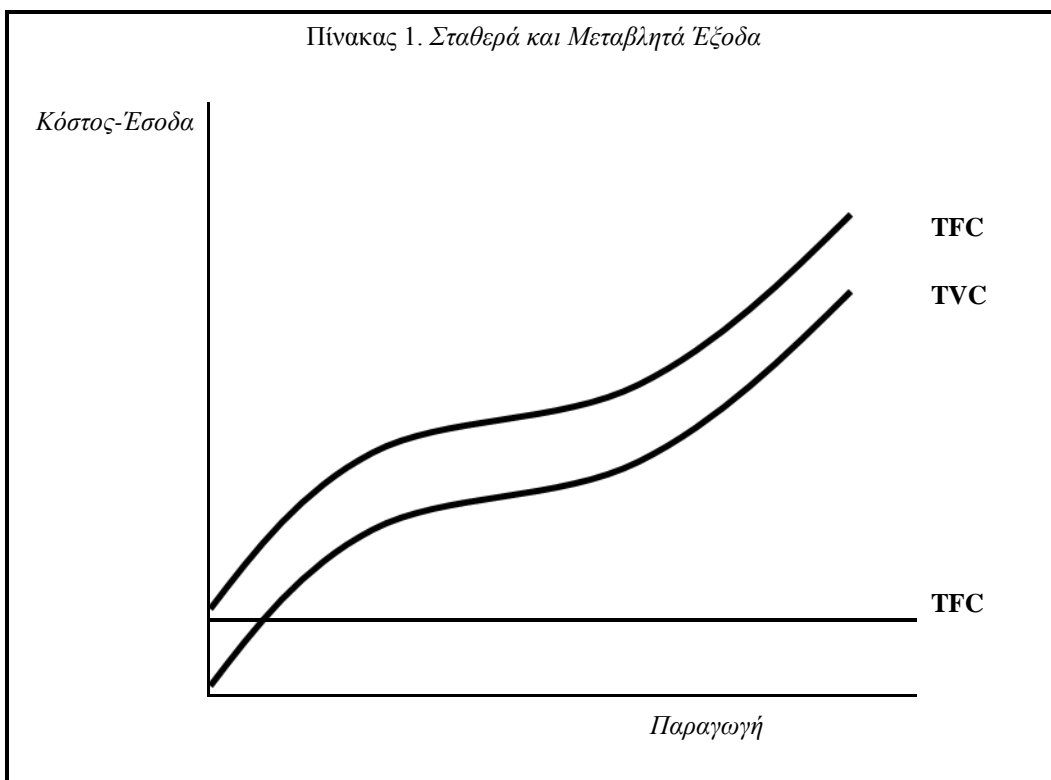
1. Το Παραδοσιακό Μοντέλο Κόστους Παραγωγής

1.1. Παραδοσιακή Θεωρία Παραγωγής

Η θεωρία κόστους αποτελεί αναπόσπαστο μέρος της θεωρίας παραγωγής και χρησιμοποιείται για την επιλογή της επιθυμητής ποσότητας των παραγωγικών συντελεστών η οποία θα αναλωθεί κατά την παραγωγική διαδικασία των εταιρειών. Σε πολύ γενικές γραμμές, η θεωρία της παραγωγής περιγράφει τη μετατροπή της ποσότητας των εισροών σε μονάδες προϊόντος. Η μεταμόρφωση αυτή επιτυγχάνεται μέσω των λειτουργιών παραγωγής, όπου το κόστος των εισροών μετατρέπεται σε κόστος παραγωγής του τελικού προϊόντος. Η διαδικασία αυτή της ενσωμάτωσης της αξίας του κόστους των συντελεστών παραγωγής στο τελικό προϊόν σχεδιάζεται μέσω των συναρτήσεων παραγωγής. Ένα από τα κύρια ζητήματα της παραδοσιακής θεωρίας είναι η αναζήτηση διαφορετικών, αντιπροσωπευτικών συναρτήσεων παραγωγής, ικανές να περιγράψουν ρεαλιστικά τις πολύπλοκες παραγωγικές διαδικασίες και τα διαφορετικά κόστη. Στην παραδοσιακή θεωρία τα κόστη παραγωγής περιγράφονται, στη βραχυχρόνια ανάλυση, ως σταθερά ή μεταβλητά, με κριτήριο τη μεταβολή τους συγκριτικά με τις μεταβολές της παραγωγής, ενώ στη μακροχρόνια ανάλυση, γίνεται δεκτό ότι όλα τα κόστη συμπεριφέρονται ως μεταβλητά.

- *Σταθερά Κόστη (Fixed Costs)* : Θεωρούνται τα κόστη των οποίων η μεταβολή δεν επηρεάζεται από τις μεταβολές του επιπέδου παραγωγής και συνεχίζουν να υφίστανται ακόμη και αν δεν υπάρχει παραγωγή. Στα σταθερά κόστη περιλαμβάνονται μεταξύ άλλων τα ενοίκια (τεκμαρτά και καταβαλλόμενα), οι ετήσιες δαπάνες (αποσβέσεις, συντηρήσεις, ασφάλιστρα και οι τόκοι μακροχρόνιου δανεισμού) των διαφόρων μορφών του σταθερού κεφαλαίου, πάγιοι φόροι – τέλη οι οποίοι δε συνδέονται με το ύψος της παραγωγής.
- *Μεταβλητά Κόστη (Variable Costs)* : Θεωρούνται τα κόστη τα οποία μεταβάλλονται παράλληλα με την μεταβολή της παραγωγής. Στα μεταβλητά κόστη περιλαμβάνονται μεταξύ άλλων, οι αγορές πρώτων και βοηθητικών υλών, η άμεση και έμμεση εργασία μαζί με τις αναλογούσες εργοδοτικές εισφορές και το φόρο μισθωτών υπηρεσιών, το κόστος χρησιμοποίησης του μηχανολογικού εξοπλισμού και των μεταφορικών μέσων.

- *Συνολικά Έξοδα (Total Costs)* : Πρόκειται για το άθροισμα του σταθερού και μεταβλητού κόστους.

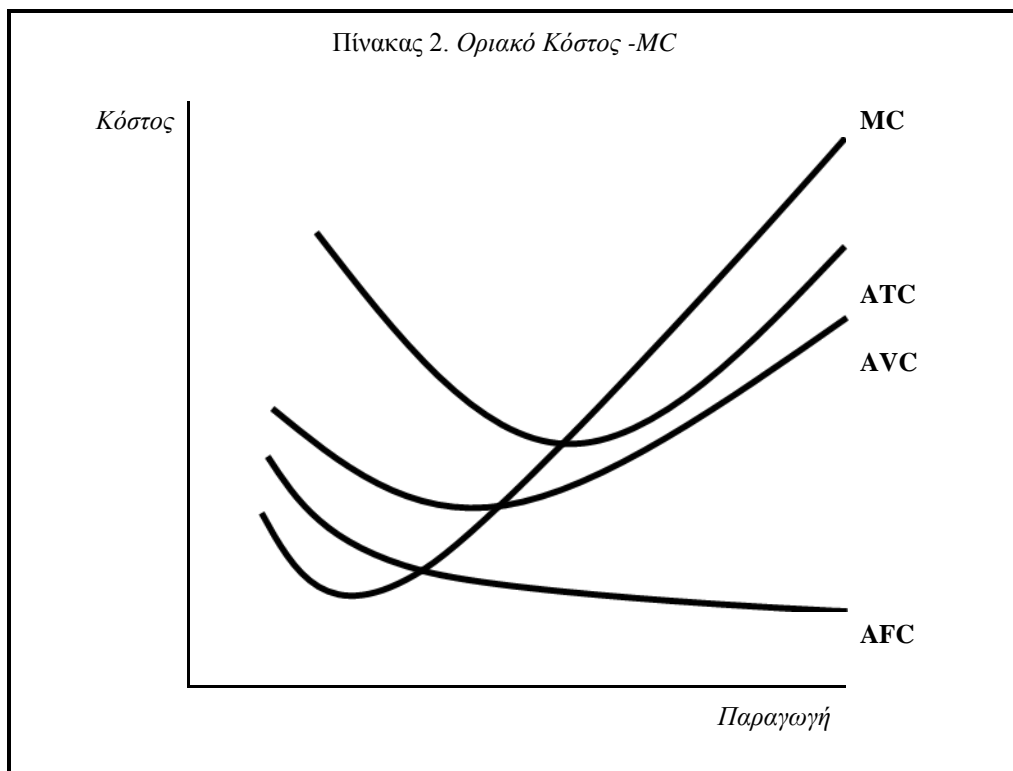


Για την περαιτέρω ανάλυση της θεωρίας παραγωγής χρησιμοποιούνται οι παρακάτω μεταβλητές:

- *Μέσο Σταθερό, Μεταβλητό και Συνολικό Κόστος (AFC, AVC και ATC)* : Πρόκειται για τα ανά μονάδα παραγωγής (Q) κόστη αντίστοιχα. Υπολογίζονται σε κάθε περίπτωση ως το πηλίκο του κόστους προς το ύψος της παραγωγής.
- *Οριακό Κόστος (MC)* : Πρόκειται για το κόστος το οποίο προκύπτει κατά την παραγωγή μίας επιπλέον ποσοστιαίας μονάδας προϊόντος.
- *Οριακό Έσοδο (MR)* : Πρόκειται για το έσοδο το οποίο πραγματοποιείται από την παραγωγή μίας επιπλέον ποσοστιαίας μονάδας προϊόντος.
- *Ελαστικότητα του Κόστους (ϵ)* : Πρόκειται για την ποσοστιαία μεταβολή του κόστους που οφείλεται στην κατά μία ποσοστιαία μονάδα μεταβολή της παραγωγής.

Στα σημεία όπου το μέσο μεταβλητό και το μέσο συνολικό κόστος είναι ελάχιστα, το οριακό κόστος ισούται με το μέσο μεταβλητό και το μέσο συνολικό

κόστος αντίστοιχα. Για ένα δεδομένο επίπεδο συνολικών εσόδων (TR), το οποίο αντιστοιχεί σε ένα δεδομένο επίπεδο παραγωγής, το σημείο όπου το οριακό κόστος είναι ίσο με το μέσο συνολικό κόστος, είναι ταυτόχρονα το σημείο μεγιστοποίησης των κερδών. Για μία επιχείρηση η οποία μεγιστοποιεί τα κέρδη της λαμβάνοντας την τιμή ως δεδομένη, η καμπύλη της βραχυχρόνιας προσφοράς της επιχείρησης αποτελείται από το τμήμα εκείνο του βραχυχρόνιου οριακού κόστους που έχει θετική κλίση, πάνω από το σημείο του ελάχιστου μεταβλητού κόστους. Για τιμές μικρότερες από το επίπεδο αυτό, η απόφαση της επιχείρησης για μεγιστοποίηση των κερδών είναι να κλείσει και να μη παράγει προϊόν.



Σύμφωνα με την παραδοσιακή θεωρία παραγωγής, οι εταιρείες εκπληρώνοντας τον εταιρικό σκοπό της μεγιστοποίησης των κερδών τους, αναζητούν εκείνο το επίπεδο απασχόλησης των παραγωγικών τους συντελεστών στο οποίο, για ένα δεδομένο επιθυμητό επίπεδο παραγωγής, τα συνολικά έξοδα να είναι τα ελάχιστα δυνατά. Ως παραγωγικοί συντελεστές νοούνται οι εξής:

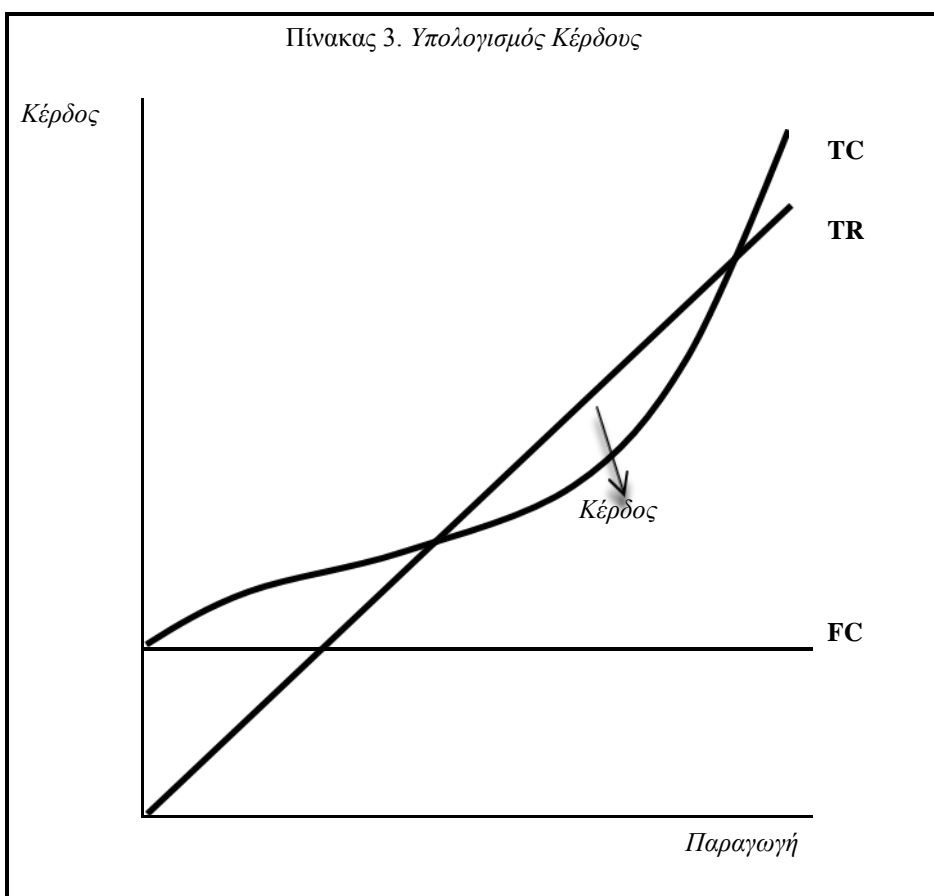
- Το εργασιακό κόστος ($W \times L$): Πρόκειται για το ποσό με το οποίο αμείβονται οι εργαζόμενοι στην εταιρεία.

- Το κόστος κεφαλαίου ($v \times K$) : Πρόκειται για το κόστος χρησιμοποίησης του κεφαλαίου της επιχείρησης (μηχανολογικού εξοπλισμού, μεταφορικών μέσων, λοιπού εξοπλισμού).

Στο σημείο μεγιστοποίησης των κερδών, το οριακό έσοδο θα ισούται με το οριακό κόστος και θα είναι ίσο με $-1/\epsilon$. Πιο αναλυτικά, αφού τα κέρδη ορίζονται ως τα συνολικά έσοδα (TR) μείον το συνολικό Κόστος (TC), είναι σαφές ότι τα κέρδη φθάνουν σε ένα μέγιστο επίπεδο όταν η κλίση της συνάρτησης των εσόδων (το οριακό έσοδο) ισούται με την κλίση της συνάρτησης του κόστους (το οριακό κόστος). Μία επιχείρηση η οποία επιδιώκει να μεγιστοποιήσει τα συνολικά της έσοδα θα παράγει στο σημείο όπου το οριακό της έσοδο ισούται με μηδέν. Αν P είναι η τιμή διάθεσης των προϊόντων – υπηρεσιών και π τα κέρδη, τότε αλγεβρικά αυτό διατυπώνεται ως εξής:

$$TR = P \times Q = P \times f(K, L)$$

$$TC = FC + VC = FC + AVC \times f(K, L) = v \times K + w \times L$$



Έτσι προκύπτει

$$\pi = TR - TC = P \times f(K,L) - (v \times K + w \times L)$$

Οι συνθήκες για την επιλογή του επιπέδου παραγωγής με σκοπό την αριστοποίηση των κερδών είναι οι εξής:

$$\partial\pi / \partial K = P \times \partial f / \partial K - v = 0$$

$$\partial\pi / \partial L = P \times \partial f / \partial L - w = 0$$

2. Η Σύγχρονη Αντίληψη για τη Συμπεριφορά του Κόστους

2.1. Διαχωρισμοί-Κατηγορίες Κόστους

Σύμφωνα με την παραδοσιακή αντίληψη του κόστους τα κόστη διαχωρίζονται σε σταθερά και μεταβλητά, όπου ως μεταβλητά θεωρούνται εκείνα των οποίων η μεταβολή εξαρτάται εξ ολοκλήρου από τη μεταβολή του επιπέδου παραγωγής (Noreen, 1991). Ωστόσο, στη μακροχρόνια ανάλυση, όλα τα κόστη θεωρούνται μεταβλητά. Αντίθετα, σχετικά πρόσφατες έρευνες αμφισβητούν την ιδιότητα των εξόδων να μεταβάλλονται παράλληλα με τις μεταβολές της παραγωγής και υποστηρίζουν ότι η κατεύθυνση και το εύρος της μεταβολής τους είναι συνάρτηση πολλών παραγόντων οι οποίοι συχνά ξεφεύγουν από το στενό πλαίσιο της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, σχετίζονται σε μεγάλο βαθμό με τη συμπεριφορά των διοικούντων των εταιρειών (behavioral economics) και το ζήτημα της αντιπροσώπευσης των μετόχων από τα διοικητικά συμβούλια των εταιρειών στις οποίες μετέχουν. Επιπλέον, εμβαθύνουν στην ανάλυση της συμπεριφοράς του κόστους κάθε παραγωγικού συντελεστή ξεχωριστά ενώ, προσθέτουν κοινωνικούς, οικονομικούς και θεσμικούς παράγοντες με σκοπό την ορθότερη ερμηνεία της συμπεριφοράς του κόστους παραγωγής.

Υπάρχουν τρεις τουλάχιστον διαφορετικές ερμηνείες του κόστους: Το «λογιστικό κόστος» το «κόστος ευκαιρίας» και το «οικονομικό κόστος» (Walter Nicholson, pp. 53-56).

- *Το λογιστικό κόστος:* Το κόστος από την πλευρά της λογιστικής τονίζει τις χρηματικές δαπάνες, την ιστορικότητα του κόστους, τις αποσβέσεις και διάφορες άλλες λογιστικές εγγραφές.

- *Το κόστος ευκαιρίας:* Πρόκειται για το κόστος που προκύπτει από τη θυσία ενός αγαθού το οποίο θα μπορούσε να παραχθεί με τη χρησιμοποίηση μιας δεδομένης ποσότητας παραγωγικών συντελεστών και με συγκεκριμένη τεχνολογία, για την παραγωγή κάποιου άλλου.
- *Το οικονομικό κόστος:* Ο οικονομικός ορισμός του κόστους (ο οποίος εμφανώς βασίζεται στην έννοια του κόστους ευκαιρίας) είναι ότι το κόστος κάθε συντελεστή δίδεται από το μέγεθος της πληρωμής που απαιτείται για να διατηρηθεί ο συντελεστής στην παρούσα απασχόλησή του.

Στη χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων ως κόστος θεωρείται το «*δεδουλευμένο κόστος*», το οποίο προέρχεται κυρίως από την απόσβεση του κόστους κτήσης των ενσώματων και ασώματων ακινητοποιήσεων, τις προβλέψεις υποτίμησης περιουσιακών στοιχείων, τις εισροές και τις δαπάνες. Το συνολικό κόστος τελικά διαχωρίζεται σε επιμέρους κατηγορίες:

- *Κόστος της λειτουργίας Παραγωγής*
- *Κόστος της λειτουργίας Διοίκησης*
- *Κόστος της λειτουργίας Έρευνας – Ανάπτυξης*
- *Κόστος της λειτουργίας Διάθεσης*
- *Κόστος της λειτουργίας χρηματοδοτήσεως*

Στη διεθνή βιβλιογραφία γίνεται εκτενής αναφορά σε τρεις κατηγορίες εξόδων, τα έξοδα πωλήσεων, τα γενικά έξοδα και τα έξοδα διοίκησης (Sales, General, Administrative – SG&A Costs).

Πίνακας 4. Έξοδα πωλήσεων, γενικά έξοδα και έξοδα Διοίκησης (SG&A Costs)		
Έξοδα Πωλήσεων	Έξοδα Διοίκησης	Γενικά έξοδα
Έξοδα Μισθοδοσίας	Αμοιβές μελών Δ.Σ και διοικητικού προσωπικού	Γενικά έξοδα που δεν ανήκουν στο κόστος πωλήσεων και διοίκησης
Έξοδα Διαφήμισης	Έξοδα γενικής υποστήριξης	Φόροι - Τέλη που δεν ανήκουν στο κόστος πωλήσεων και διοίκησης
Κόστος Παραγωγής	Φόροι - τέλη διοίκησης	
Έξοδα Μισθώσεων		
Έξοδα παραγωγής και προώθησης του προϊόντος		
Φόροι - τέλη παραγωγής και προώθησης προϊόντος		

2.2. Έννοια, Ορισμός και Ερμηνεία της Συμπεριφοράς του Κόστους – Μια Νέα Αντίληψη

Οι σύγχρονοι αναλυτές ασκούν κριτική στη θεμελιώδη αρχή της παραδοσιακής θεωρίας παραγωγής ότι «τα έξοδα μεταβάλλονται παράλληλα με τις μεταβολές στην παραγωγή». Μία σειρά από παράγοντες οδηγούν τα έξοδα να συμπεριφέρονται άλλοτε παράλληλα, άλλοτε αντίθετα και άλλοτε χωρίς συσχέτιση με τις μεταβολές της παραγωγής. Οι πρώτοι ερευνητές, οι οποίοι αμφισβήτησαν τις παραδοσιακές αρχές της θεωρίας παραγωγής, υποστήριξαν ότι τα έξοδα φαίνεται να έχουν την ιδιότητα να αυξάνονται περισσότερο όταν η παραγωγή αυξάνεται από ότι μειώνονται όταν η παραγωγή μειώνεται, για ένα αντίστοιχο ποσό αύξησης ή μείωσης της παραγωγής (Cooper και Kaplan, 1998; Noreen και Soderstrom, 1997). Οι σύγχρονοι αναλυτές αποκαλούν τα έξοδα τα οποία συμπεριφέρονται κατά αυτόν τον τρόπο «ανελαστικά» (Anderson et al. 2003). Η ερμηνεία που δίδεται από μεγάλη μερίδα των ερευνητών είναι ότι η συγκεκριμένη συμπεριφορά του κόστους οφείλεται στις επιλογές των διοικούντων σχετικά με το ύψος των χρησιμοποιούμενων πόρων και το επίπεδο χρησιμοποίησης των παραγωγικών συντελεστών κατά την παραγωγική διαδικασία. Η ανάλυση τους αυτή γίνεται σε αντιδιαστολή με τις μεταβολές στα λειτουργικά έσοδα. Πιο αναλυτικά, σε περιόδους όπου τα λειτουργικά έσοδα μειώνονται, οι διοικούντες οφείλουν να απαντήσουν στο ερώτημα, αν και πόσο θα πρέπει να περιορίσουν τα κόστη. Εμπειρικές μελέτες δείχνουν ότι μία σειρά από παράγοντες οδηγούν τους διοικούντες να δεσμεύσουν πλεονάζοντες παραγωγικούς πόρους, μη μειώνοντας έτσι τα κόστη σε ανάλογο βαθμό με τη μείωση των πωλήσεων. Αυτή η διαπίστωση ωστόσο, έρχεται σε διαφωνία με την παραδοσιακή θεωρία παραγωγής η οποία σε μακροχρόνιο επίπεδο και υπό ανταγωνιστικό καθεστώς προβλέπει την παραγωγή σε σημείο όπου το οριακό κόστος είναι μηδενικό, χωρίς τη διατήρηση πλεονασματικών πόρων και απασχολώντας τους παραγωγικούς συντελεστές σε επίπεδο όπου το οριακό έσοδο είναι επίσης μηδέν. Επιπλέον, υπάρχει πλήθος μελετών οι οποίες δείχνουν ότι υπό διαφορετικές συνθήκες, σε περιόδους όπου τα έσοδα από τις πωλήσεις αυξάνονται, υπάρχουν παράγοντες οι οποίοι μπορούν να οδηγήσουν τους διοικούντες στην απόφαση να μην αυξήσουν τα κόστη των εταιρειών που διοικούν, συμπεριφορά η οποία αντιτίθεται και πάλι στις αρχές της παραδοσιακής θεωρίας παραγωγής. Οι πιο σύγχρονες μελέτες δείχνουν ότι η συμπεριφορά του κόστους, τόσο υπό καθεστώς αυξανόμενων εσόδων όσο και υπό

καθεστώς μειούμενων εσόδων δεν είναι προκαθορισμένη, αλλά εξαρτάται τόσο από ενδογενείς παράγοντες των εταιρειών, όσο και από παράγοντες οι οποίοι αφορούν γενικά οικονομικά χαρακτηριστικά των κλάδων και των περιοχών όπου δραστηριοποιούνται οι εταιρείες, παράγοντες που αφορούν το γενικό οικονομικό κλίμα, θεσμικούς και εξωτερικούς παράγοντες. Είναι σαφές ότι, στην προσπάθειά τους να ανακαλύψουν και να αναλύσουν την ανελαστικότητα του κόστους, οι ερευνητές στηρίζουν την ανάλυσή τους στο πρωταρχικό ζήτημα αντιπροσώπευσης (agency problem), στον τρόπο με τον οποίο διαμορφώνονται τα κίνητρα των διοικούντων, καθώς και στις σύγχρονες μορφές εταιρικής διακυβέρνησης οι οποίες εφαρμόζονται για την όσο το δυνατόν καλύτερη εναρμόνιση της συμπεριφοράς των διοικούντων με τις επιθυμίες των μετόχων των εταιρειών.

2.3. Η Σύγχρονη Θεωρία για τη Συμπεριφορά του Κόστους

Για την ορθή κατανόηση της συμπεριφοράς του κόστους είναι απαραίτητη η κατανόηση της διαδικασίας της επιλογής του επιπέδου παραγωγής, των εισροών και των δαπανών από τη διοίκηση των εταιρειών. Οι αποφάσεις αυτές στηρίζονται σε μικροοικονομικές εκτιμήσεις, ερμηνείες του μακροοικονομικού περιβάλλοντος, προσδοκίες αλλά και ιδιοτελή κίνητρα των διοικούντων. Είναι επίσης σημαντικό να ληφθούν υπόψη παράγοντες που σχετίζονται με το μέγεθος των εταιρειών, τον κλάδο δραστηριοποίησής τους και τη μορφή της εταιρικής τους διακυβέρνησης. Οι κατηγορίες του κόστους (έξοδα και εισροές), η σύνθεση του κόστους (αναλογία σταθερών και μεταβλητών εξόδων), το μέγεθος των εταιρειών, η χρονική διάρκεια της ανάλυσης, το γενικό οικονομικό περιβάλλον (η οικονομική μεγέθυνση, το ανταγωνιστικό περιβάλλον, το εύρος και η αποτελεσματικότητα των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου, το νομικό - θεσμικό πλαίσιο, η παρουσία συνδικαλιστικών οργανώσεων), η χώρα και η ήπειρος των εταιρειών του δείγματος, έχει αποδειχτεί ότι αποτελούν κρίσιμους παράγοντες και επηρεάζουν τα αποτελέσματα των ερευνών.

Η απόφαση για περιστολή ή μη του κόστους δε στηρίζεται μονάχα στο τρέχον αποτέλεσμα των πωλήσεων της εταιρείας αλλά κυρίως στις προσδοκίες για την πορεία αυτών στις επόμενες περιόδους. Οι διοικήσεις μπορεί να είναι απρόθυμες να απολύσουν εργατικό δυναμικό ή να μειώσουν άλλες δαπάνες λόγω της τρέχουσας

μείωσης των πωλήσεων και αυτό μπορεί να συμβαίνει διότι σε περίπτωση που εφαρμόζονταν τέτοιες περικοπές, θα έπρεπε αφενός να αντιμετωπίσουν το κόστος διακοπής των συμβάσεων (μισθώσεις, αποζημιώσεις εργατικού δυναμικού κ.α), ενώ θα απαιτούνταν υψηλό κόστος για την επαναχρησιμοποίηση των παραγωγικών συντελεστών σε επόμενες περιόδους όπου η ζήτηση θα είχε αποκατασταθεί (πρόσληψη νέου προσωπικού, εκπαίδευση, εγκατάσταση), (Noreen και Soderstrom, 1997).

Πίνακας 5. Η απόφαση για μεταβολή των εξόδων υπό καθεστώς αβεβαιότητας

Εάν οι πωλήσεις μειωθούν και επικρατεί αβεβαιότητα ως προς την πορεία της ζήτησης

Οι διοικούντες θα περιορίσουν την μείωση των εξόδων επειδή θα θελήσουν να αποφύγουν μελλοντικά κόστη προσαρμογής καθώς επικρατεί αβεβαιότητα ως προς την πορεία των πωλήσεων και δεν έχουν πειστεί ότι η παρατηρούμενη μείωση θα είναι μόνιμη.

Εάν οι πωλήσεις αυξηθούν και επικρατεί αβεβαιότητα ως προς την πορεία της ζήτησης

Οι διοικούντες θα περιορίσουν την αύξηση των εξόδων επειδή θα θελήσουν να αποφύγουν μελλοντικά κόστη προσαρμογής καθώς επικρατεί αβεβαιότητα ως προς την πορεία των πωλήσεων και δεν έχουν πειστεί ότι η παρατηρούμενη αύξηση θα είναι μόνιμη.

Όταν υπάρχει αβεβαιότητα για την πορεία της ζήτησης και των εσόδων, υπάρχει ανάγκη περιστολών των δαπανών, ωστόσο οι διοικούντες ίσως καθυστερήσουν αυτές τις περικοπές (ή προσαρμογές) μέχρις ότου σιγουρευτούν ότι οι ενδείξεις αυτές είναι σωστές. Επιπλέον, υπάρχει χρονική υστέρηση μεταξύ της απόφασης για την περικοπή των εξόδων και της πραγματοποίησης των περικοπών, καθώς συχνά απαιτείται η λύση μακροχρόνιων και περίπλοκων συμβάσεων (Anderson et al. 2003; Steliaros et al. 2006). Όπως αναλύεται πιο κάτω, η ανελαστικότητα των εξόδων είναι αντιστρόφως ανάλογη του χρόνου, καθώς όταν οι μεταβολές στη ζήτηση και στις πωλήσεις σταματούν να θεωρούνται προσωρινές, κάτι τέτοιο οδηγεί τους διοικούντες να πάρουν αποφάσεις για περιορισμό του συνολικού κόστους.

2.4. Τρεις Βασικές Ερμηνείες της Ανελαστικής Συμπεριφοράς του Κόστους

Οι σύγχρονοι ερευνητές ασκούν κριτική στις θεμελιώδεις παραδοχές της παραδοσιακής θεωρίας παραγωγής, υπερασπιζόμενοι την άποψη της μη συμμετρικής συμπεριφοράς του κόστους. Θα μπορούσε κανείς να κατατάξει τη μεγαλύτερη μερίδα των σύγχρονων ερευνητών, οι οποίοι ασπάζονται αυτήν την ιδέα, σε τρεις κατηγορίες. Πρώτον, σε εκείνους οι οποίοι αποδίδουν την εμφάνιση της ανελαστικότητας στις επιλογές των διοικούντων οι οποίοι λειτουργούν με υποκειμενικά κριτήρια τα οποία μπορεί να τους οδηγήσουν στην επιλογή της διατήρησης πλεοναζόντων παραγωγικών συντελεστών στη διάρκεια μίας περιόδου με μειωμένα επίπεδα ζήτησης (*The deliberate decision theory*). Σε περιόδους όπου τα έσοδα μειώνονται, οι διοικούντες πρέπει να επιλέξουν ανάμεσα στην περιστολή των δαπανών τους ή στη διατήρησή τους. Η διατήρηση υπερβάλλοντος κόστους θα μειώσει τα τρέχοντα κέρδη, θα ωφελήσει όμως εάν, στις επερχόμενες περιόδους οι πωλήσεις της επιχείρησης ανακάμψουν καθότι, θα ήταν περισσότερο δαπανηρή η χρησιμοποίηση καινούργιων πόρων - προσωπικού κ.λ.π. Οι ερευνητές αυτής της κατηγορίας εστιάζουν και ερευνούν τη συσχέτιση του βαθμού της ανελαστικότητας του κόστους με τη μεγαλομανία των διοικούντων (*empire building*), με το ζήτημα της μη αντιπροσώπευσης από τους διοικούντες των επιθυμιών των μετόχων (*agency problem*), τις προβλέψεις των αναλυτών, τις προσδοκίες των διοικούντων για τη μελλοντική πορεία της ζήτησης, τους ηθικούς φραγμούς που μπορεί να αντιμετωπίσουν οι διοικούντες κατά την περιστολή του αριθμού των εργαζομένων κ.α. Η κατηγορία αυτή καταλαμβάνει το μεγαλύτερο ενδιαφέρον των σύγχρονων μελετητών καθώς αποτελεί ζήτημα η ερμηνεία και, συνάμα η πρόβλεψη, της συμπεριφοράς των διοικούντων υπό το πρίσμα της υποκειμενικής τους συμπεριφοράς. Σημαντικό μέρος της σύγχρονης βιβλιογραφίας επιχειρεί να ερμηνεύσει τη συμπεριφορά των διοικούντων, υπό την παραδοχή ότι, σε διοικητικό επίπεδο, οι επιλογές σχετικά με το ύψος απασχόλησης των παραγωγικών συντελεστών λαμβάνονται ορθολογικά και επομένως θα μπορούσαν να αποτελέσουν αντικείμενο πρόβλεψης και, έτσι, να μεταφέρουν χρήσιμες πληροφορίες στους οικονομικούς αναλυτές – επενδυτές. Η δεύτερη κατηγορία αφορά ερευνητές οι οποίοι αποδέχονται, επίσης, την ανελαστικότητα του κόστους ως ρεαλιστικό κομμάτι της θεωρίας παραγωγής, ωστόσο, την αποδίδουν στη γένεση οικονομιών κλίμακας, οι οποίες εμφανίζονται όταν το μακροχρόνιο μέσο κόστος φθίνει, στο ποσοστό του σταθερού

κόστους ως προς το συνολικό κόστος, στη χρονική υστέρηση των εσόδων, στο επίπεδο απασχόλησης των παραγωγικών συντελεστών και στο ποσοστό μεταβολής της ζήτησης (Anderson et al. 2005). Οι ερευνητές οι οποίοι ασπάζονται αυτήν την εκδοχή ασκούν κριτική στο γεγονός ότι η πλειοψηφία της σύγχρονης βιβλιογραφίας αποδέχεται την παραδοχή ότι οι μεταβολές στα κόστη, οι οποίες παρατηρούνται διαχρονικά και περιοδικά (συνήθως ανά χρονιά), ερμηνεύονται από τις επιλογές των διοικούντων, καθώς και στο γεγονός ότι υπάρχει σιωπηρή παραδοχή γραμμικότητας του κόστους. Στην ανατρεπτική τους εργασία οι Balakrishnan et al. (2010) αφαίρεσαν από το μοντέλο τους όλες εκείνες τις παραμέτρους οι οποίες αντιπροσωπεύουν την υποκειμενικότητα των επιλογών των διοικούντων στο στάδιο της επιλογής του επιπέδου απασχόλησης των παραγωγικών συντελεστών και, παρατήρησαν ότι τα κόστη εμφάνιζαν υψηλό βαθμό ανελαστικότητας. Στην τρίτη κατηγορία κατατάσσονται ερευνητές οι οποίοι λαμβάνουν υπόψη τα συμπεράσματα των εργασιών των ερευνητών της πρώτης κατηγορίας, καθώς και την υπάρχουσα κριτική και τις διαφορετικές εκδοχές, όπως αυτές διατυπώνονται από τους ερευνητές της δεύτερης κατηγορίας, ωστόσο εστιάζουν και προβαίνουν σε βαθιά ανάλυση ενός κρίσιμου παράγοντα, για τον οποίο, αν και έχει ήδη γίνει αναφορά σε πλήθος εργασιών, θεωρούν ότι δεν έχει μελετηθεί αρκετά: *Τα κόστη προσαρμογής (The cost adjustment delay theory)*.

- *Θετικό Κόστος Προσαρμογής*: Είναι το κόστος το οποίο θα προκύψει για την κάλυψη της μελλοντικής ζήτησης στην περίπτωση που οι διοικούντες επιλέξουν ένα τρέχον ύψος παραγωγής, το οποίο θα αποδειχθεί χαμηλότερο από το άριστο επίπεδο, μη ικανό να ικανοποιήσει την υπερβάλλουσα ζήτηση.
- *Αρνητικό Κόστος Προσαρμογής*: Είναι το κόστος το οποίο θα προκύψει για την περιστολή της μελλοντικής παραγωγής στην περίπτωση που οι διοικούντες επιλέξουν ένα τρέχον ύψος παραγωγής το οποίο θα αποδειχθεί υψηλότερο από το άριστο επίπεδο, οδηγώντας σε δημιουργία πλεονάσματος παραγωγής και υποαπασχόληση των παραγωγικών συντελεστών.

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των ερευνητών οι οποίοι κατατάσσονται στην τρίτη κατηγορία, κατά τη διαδικασία επιλογής του ύψους παραγωγής και του επιπέδου απασχόλησης των παραγωγικών συντελεστών, οι διοικούντες καλούνται κάθε φορά να υπολογίσουν το πραγματικό κόστος από την προσθήκη ή περιστολή μιας μονάδας παραγωγής, και το προβλεπόμενο θετικό ή αρνητικό κόστος προσαρμογής το οποίο

ενδέχεται να προκύψει, αναλόγως τις εκτιμήσεις τους για την πορεία της ζήτησης στις επόμενες περιόδους.

Στις επόμενες παραγράφους γίνεται εκτενής αναφορά σε προσδιοριστικούς παράγοντες της ανελαστικότητας του κόστους, έτσι όπως έχουν καταγραφεί στη σύγχρονη βιβλιογραφία, ενώ γίνεται, κάθε φορά, αναφορά στις διαφορετικές εκτιμήσεις των ερευνητών, ώστε να δοθεί μία πλήρης εικόνα τους φαινομένου και να γίνουν κατανοητές ορισμένες πτυχές για τις οποίες η ερευνητική κοινότητα δείχνει να έχει οδηγηθεί σε αντικρουόμενα συμπεράσματα.

2.5. Χρονικός Ορίζοντας Ανάλυσης

Στην προσπάθειά τους να ανακαλύψουν την ανελαστικότητα του κόστους οι ερευνητές παρατηρούν το εύρος και την κατεύθυνση των μεταβολών του κόστους στη διάρκεια του χρόνου, λαμβάνοντας υπόψη τις αντίστοιχες μεταβολές στα έσοδα (πωλήσεις). Επιπλέον, παρατηρούν τη διαχρονική τάση των εσόδων και της ζήτησης σε περιόδους όπου παρατηρείται ανελαστικότητα στο κόστος, σε περιόδους που είχαν προηγηθεί από αυτές και σε μεταγενέστερες όπου η ανελαστικότητα είτε διατηρείται είτε εξαλείφεται. Όταν η έρευνα γίνεται σε βάθος χρόνου (over aggregated time periods), η ανελαστικότητα του κόστους είναι πιθανόν να είναι λιγότερο έντονη και αυτό οφείλεται αφενός στο γεγονός ότι οι διοικούντες καθίστανται περισσότερο βέβαιοι ως προς τις εκτιμήσεις τους σχετικά με την πορεία της ζήτησης διαχρονικά και αφετέρου στην μείωση του κόστους προσαρμογής, με την έννοια της μείωσης του κόστους διατήρησης πλεοναζόντων πόρων λόγω της αύξησης του χρόνου ανάλυσης (Stelias et al. 2006). Η άποψη αυτή ενισχύεται αν ληφθεί υπόψη το γεγονός ότι οι μακροπρόθεσμες τάσεις στις πωλήσεις των επιχειρήσεων είναι κατά κύριο λόγο θετικές, έτσι ώστε οι διοικούντες είναι συνήθως πιο πιθανό να είναι αισιόδοξοι παρά απαισιόδοξοι σχετικά με τις μελλοντικές πωλήσεις των εταιρειών που διοικούν (Banker et al. 2010a). Οι διοικούντες σκόπιμα επιλέγουν να περιορίσουν ή να αυξήσουν τα έξοδα της κάθε περιόδου λαμβάνοντας υπόψη τα κόστη προσαρμογής από μία, αντίθετη από την προβλεπόμενη, μεταβολή των πωλήσεων στις επόμενες περιόδους. Συνεπώς, οι αποφάσεις των διοικούντων έχουν δυναμικό χαρακτήρα καθώς δεν εξαρτώνται μονάχα από την τρέχουσα μεταβολή στις πωλήσεις αλλά και από το τρέχον επίπεδο απασχόλησης των παραγωγικών συντελεστών και τις προσδοκίες για την πορεία των μελλοντικών πωλήσεων. Επιπλέον, φαίνεται να έχει ισχύ η παραδοχή ότι οι εταιρείες

αντιμετωπίζουν ισχυρότερα φαινόμενα ανταγωνισμού στη μακροχρόνια περίοδο, γεγονός που, αν και δεν αποδεικνύει την περιστολή λειτουργικών δαπανών, επιταχύνει ωστόσο τον περιορισμό του εργατικού κόστους. Υπό το πρίσμα αυτό της ανάλυσης, η ανελαστικότητα του κόστους είναι αντιστρόφως ανάλογη του χρόνου (περίοδοι ανάλυσης). Ωστόσο, ένα δείγμα εταιρειών μεμονωμένων κλάδων ή από μία συγκεκριμένη χώρα μπορεί να δώσει αντίθετα αποτελέσματα. Οι de Medeiros και de Souza Costa (2004), σε έρευνά τους σε δείγμα από εταιρείες της Βραζιλίας δεν επιβεβαίωσαν την υπόθεση της χρονικής υστέρησης του κόστους σε σχέση με τις πωλήσεις ούτε την υπόθεση ότι η ανελαστικότητα μειώνεται μακροχρόνια.

2.6. Προσδοκίες Διοικούντων για τη Μελλοντική Πορεία της Ζήτησης

Η συμπεριφορά των εξόδων προσδιορίζεται καθοριστικά από τον σχεδιασμό της παραγωγής, τον προγραμματισμό και την παραγγελία των πόρων (εισροών), οι οποίοι πρόκειται, είτε να αναλωθούν κατά την παραγωγική διαδικασία, είτε να παραμείνουν ως απόθεμα στο τέλος της χρήσης και, τέλος, από την επιλογή του επιπέδου απασχόλησης των παραγωγικών συντελεστών. Καθοριστικό ρόλο διαδραματίζουν, επίσης, τα κίνητρα των διοικούντων, ιδίως όταν η αμοιβές τους είναι συνδεδεμένες με την κερδοφορία ή την τιμή της μετοχής των εταιρειών, και τα εν γένει ζητήματα μη αντιπροσώπευσης των επιθυμιών των μετόχων από τα υπάρχοντα διοικητικά συμβούλια των εταιρειών (agency problems), τα οποία μπορεί να περιορίσουν ή να διογκώσουν το βαθμό της ανελαστικότητας των εξόδων. Η διαμόρφωση των δύο αυτών παραγόντων εξαρτάται καθοριστικά από τις εκτιμήσεις των διοικούντων για την πορεία της τρέχουσας και της μελλοντικής ζήτησης, οι οποίες επηρεάζονται από ένα μεγάλο σύνολο παραγόντων όπως:

- i) Υπαρξη υψηλού κόστους προσαρμογής (περιπτώσεις εξόδων απασχόλησης).*
- ii) Ψυχολογικά και ηθικά εμπόδια τα οποία εμποδίζουν τους διοικούντες να περιορίσουν τα έξοδα.*
- iii) Ζητήματα αντιπροσώπευσης των επιθυμιών των μετόχων από τα υπάρχοντα διοικητικά συμβούλια.*
- iv) Συμπεριφορά μεγαλομανίας (empire building) από τους διοικούντες.*
- v) Βραχυπρόθεσμη - Μακροπρόθεσμη στόχευση των εταιρικών αποτελεσμάτων.*
- vi) Η τάση των πωλήσεων στις προηγούμενες περιόδους.*

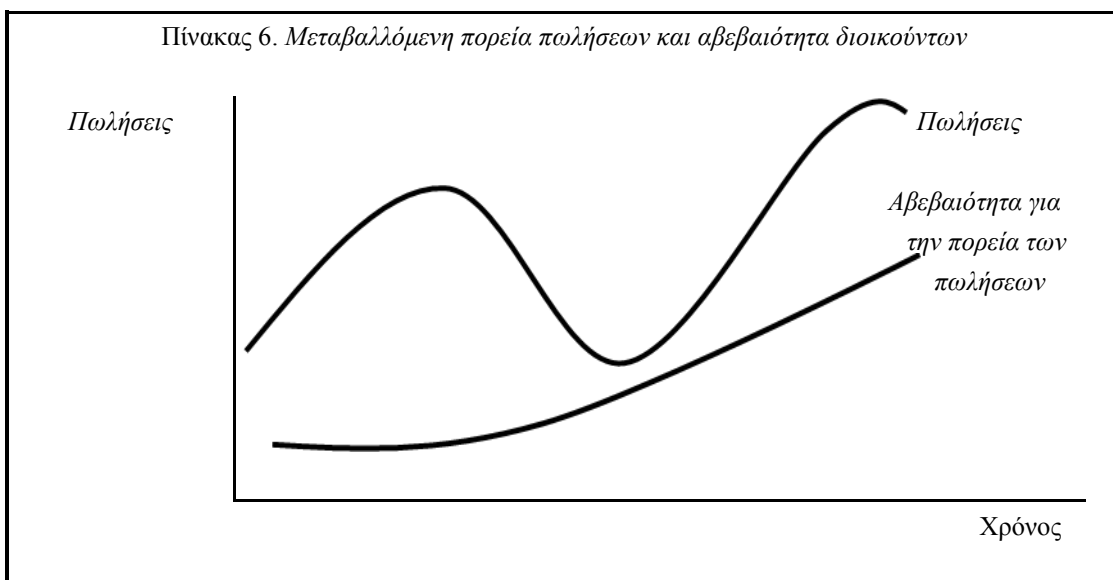
vii) *Η προσδοκίες για την πορεία των μελλοντικών πωλήσεων.*

viii) *Trade off μεταξύ των τρεχόντων εξόδων και των μελλοντικών.*

Το τρέχον εύρος παραγωγής και η παραγωγικότητα των συντελεστών παραγωγής επηρεάζουν το ύψος του τρέχοντος κόστους προσαρμογής, ενώ οι προσδοκίες για την πορεία των μελλοντικών πωλήσεων επηρεάζουν τα κόστη προσαρμογής που πιθανότατα θα εμφανιστούν στο μέλλον. Οι διοικούντες δεν επιθυμούν υψηλά κόστη προσαρμογής και επιπλέον, προβαίνουν σε κινήσεις οι οποίες επηρεάζουν το εύρος και το ύψος τους μέσω επιλογών trade-off στο τρέχον και στα μελλοντικά επίπεδα παραγωγής.

Τα κόστη προσαρμογής αποτελούν σημαντικό παράγοντα τον οποίο οι διοικούντες λαμβάνουν υπόψη κατά τη λήψη αποφάσεων σχετικά με το επίπεδο απασχόλησης των παραγωγικών συντελεστών και την αξία και ποσότητα των εισροών. Οι διοικούντες συγκρίνουν το κόστος διατήρησης πλεοναζόντων παραγωγικών συντελεστών με το κόστος θετικής προσαρμογής το οποίο ίσως προκύψει από μία αναγκαία μείωση της παραγωγής εξαιτίας της πτώσης της μελλοντικής ζήτησης. Οι Banker et al. (2010b) συμπεραίνουν ότι, στις περιπτώσεις όπου παρατηρείται μείωση της ζήτησης, αν τα έξοδα (αρνητικής) προσαρμογής είναι υψηλά, οι διοικούντες δε θα περιορίσουν την παραγωγή αναλογικά με τη μείωση των πωλήσεων και, καταλήγουν στο ότι, τα υψηλότερα έξοδα αρνητικής προσαρμογής περιορίζουν την μείωση της παραγωγής συγκριτικά με τη μείωση στις πωλήσεις. Ομοίως, σε περιπτώσεις όπου παρατηρείται αύξηση της ζήτησης, τα υψηλότερα έξοδα (θετικής) προσαρμογής περιορίζουν την αύξηση της παραγωγής συγκριτικά με την αύξηση στις πωλήσεις. Επίσης συμπεραίνουν ότι *«τα υψηλότερα έξοδα (αρνητικής) προσαρμογής περιορίζουν την αύξηση της παραγωγής συγκριτικά με την αύξηση στις πωλήσεις αλλά σε μικρότερο βαθμό απ' ότι περιορίζουν την μείωση της παραγωγής συγκριτικά με τη μείωση στις πωλήσεις»*. Ομοίως, τα υψηλότερα έξοδα (θετικής) προσαρμογής περιορίζουν την μείωση της παραγωγής συγκριτικά με τη μείωση στις πωλήσεις αλλά, σε μικρότερο βαθμό απ' ότι περιορίζουν την μείωση της παραγωγής συγκριτικά με την αύξηση στις πωλήσεις. Το συμπέρασμα από την έρευνα αυτή είναι ότι, όταν οι διοικούντες τρέφουν θετικές προσδοκίες ως προς την πορεία των πωλήσεων, η θετική προσαρμογή της παραγωγής για μία δεδομένη αύξηση στις τρέχουσες πωλήσεις θα είναι πιο έντονη, και η αρνητική προσαρμογή της παραγωγής για μία ανάλογη μείωση στις τρέχουσες

πωλήσεις θα είναι πιο αδύναμη, ενώ το αντίθετο συμβαίνει στις περιπτώσεις όπου οι διοικούντες τρέφουν αρνητικές προσδοκίες ως προς την πορεία της μελλοντικής ζήτησης.



Για τη μέτρηση και την κατανόηση της αισιοδοξίας των διοικούντων, οι ερευνητές χρησιμοποιούν συχνά την τάση της ζήτησης (πωλήσεις) έτσι όπως αυτή παρατηρήθηκε κατά την τρέχουσα και τις προηγούμενες περιόδους. Όταν η τάση (θετική ή αρνητική) δεν είναι σταθερή, αλλά αυξήσεις στις πωλήσεις διαδέχονται μειώσεις κ.ο.κ τότε η αβεβαιότητα είναι ακόμα πιο έντονη, (Πίνακας 6.). Έτσι, είναι πιο πιθανό, οι διοικούντες να έχουν μικρότερη αβεβαιότητα ως προς την μελλοντική πορεία των πωλήσεων όταν η πορεία της ζήτησης εμφανίζει σταθερή τάση και, επιπλέον, όταν τις αμέσως προηγούμενες περιόδους δεν έχει παρατηρηθεί μεταβολή της τάσης (αρνητική ή θετική), παρά όταν παρατηρείται διαφορετική μεταβολή την προηγούμενη περίοδο σε σχέση με την αμέσως προηγούμενη (Πίνακας 7). Ως εκ τούτου, οι μεταβολές στο επίπεδο χρησιμοποίησης των παραγωγικών συντελεστών της εταιρείας θα είναι μεγαλύτερες όταν μειώνεται η αβεβαιότητα ως προς την πορεία των μελλοντικών πωλήσεων. Εμπειρικά αποτελέσματα σχετικά με αυτή την υπόθεση υπάρχουν ήδη από τη θεμελιώδη εργασία των Anderson et al. (2003) οι οποίοι είχαν συμπεράνει ότι ο βαθμός της ανελαστικότητας του κόστους σχετιζόταν αρνητικά με τον αριθμό των περιόδων με αρνητική ζήτηση οι οποίοι είχαν προηγηθεί, καταδεικνύοντας

ότι, όταν το χρονικό διάστημα όπου διαρκεί η μείωση της ζήτησης αυξάνεται, εξαλείφονται οι ενδοιασμοί των διοικούντων οι οποίοι οδηγούνται στο να περικόψουν περισσότερες δαπάνες ή πόρους για τη βελτίωση των εταιρικών αποτελεσμάτων και την ανάκαμψη της εταιρείας. Ο Banker ασχολήθηκε αποκλειστικά με την επίδραση των πωλήσεων των προηγούμενων περιόδων, στο βαθμό της ανελαστικότητας του κόστους. Οδηγήθηκε στο συμπέρασμα ότι, αν κατά την προηγούμενη περίοδο παρατηρήθηκε αύξηση (μείωση) των πωλήσεων, αυτό θα αυξήσει την αισιοδοξία (απαισιοδοξία) των διοικούντων, οι οποίοι, λιγότερο (περισσότερο) πρόθυμοι στο να περιορίσουν το κόστος, θα επιλέξουν επίπεδα παραγωγής με αυξημένη (μειωμένη) ανελαστικότητα του κόστους. Οι Nassirzadeh et al. (2003) εξετάζοντας την ίδια υπόθεση διαχώρισαν τα έξοδα ανάμεσα σε SG&A και CGS και σε δείγμα εισηγμένων ιρανικών εταιρειών του βιομηχανικού κλάδου έδειξαν ότι η πορεία των πωλήσεων των προηγούμενων περιόδων επηρεάζει το βαθμό της ανελαστικότητας μόνο των SG&A εξόδων και, όχι των CGS. Οι Kama και Weiss (2010) σε σχετική εργασία τους διερεύνησαν την υπόθεση ότι οι επιλογές σχετικά με

Πίνακας 7. Πορεία ζήτησης και προσδοκίες διοικούντων

	Προηγούμενη περίοδος	Τρέχουσα Περίοδος	Χαρακτηρισμός Διοικούντων	Μεταβολή στα έξοδα	Ενίσχυση ψυχολογίας από άλλες παραμέτρους	Περιορισμός ψυχολογίας από άλλες παραμέτρους
Πορεία	Αύξηση	Αύξηση	"Αισιόδοξοι"	Μεγαλύτερη θετική	Πιο θετική	Περιορισμός θετικής
	Αύξηση	Μείωση	"Ουδέτεροι"	Μικρότερη Αρνητική	Περιορισμός αρνητικής	Πιο αρνητική
Πωλήσεων	Μείωση	Αύξηση	"Ουδέτεροι"	Μικρότερη Θετική	Πιο θετική	Περιορισμός θετικής
	Μείωση	Μείωση	"Απαισιόδοξοι"	Μεγαλύτερη αρνητική	Περιορισμός αρνητικής	Ακόμα πιο αρνητική

τεχνολογία παραγωγής, οι οποίες πάρθηκαν σε προηγούμενες περιόδους μπορούν να θέσουν εμπόδια και να περιορίσουν την δυνατότητα της εταιρείας να αντιδρά αποτελεσματικά στις μεταβολές της ζήτησης. Χρησιμοποίησαν ως ανεξάρτητη μεταβλητή την αβεβαιότητα για την πορεία της ζήτησης και κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι οι εταιρείες οι οποίες αντιμετωπίζουν έντονα εμπόδια παραγωγής

τείνουν στο να επιλέγουν ευέλικτες μορφές τεχνολογίας παραγωγής οι οποίες τελικά οδηγούν σε μικρότερα κόστη προσαρμογής και μείωση του βαθμού της ανελαστικότητας του κόστους.

Τόσο τα έξοδα θετικής προσαρμογής όσο και τα έξοδα αρνητικής προσαρμογής περιορίζουν την θετική ή αρνητική αντίστοιχα, προσαρμογή της παραγωγής. Αν η έκταση περιορισμού της προσαρμογής της παραγωγής είναι ίδια (σε απόλυτες τιμές) για τα θετικά και τα αρνητικά έξοδα προσαρμογής τότε δεν τεκμαίρεται ανελαστικότητα στα έξοδα. Ωστόσο, αυτό που αναμένεται είναι τα έξοδα να είναι ανελαστικά κατά μέσο όρο και αυτό επειδή, κατά κανόνα, τα έξοδα πρόσληψης είναι μικρότερα από τα έξοδα απόλυσης, τα έξοδα θετικής προσαρμογής για το κεφάλαιο είναι υψηλότερα από τα έξοδα αρνητικής προσαρμογής, οι αυξήσεις στις πωλήσεις είναι πιο συχνές από τις μειώσεις, γεγονός που υποδηλώνει και ότι οι διοικούντες τρέφουν προσδοκίες για αυξήσεις στις πωλήσεις (Banker et al. 2010a). Επομένως θα πρέπει να εμφανίζεται ανελαστικότητα στα έξοδα ακόμη και αν η έκταση περιορισμού της προσαρμογής της παραγωγής είναι ίδια (σε απόλυτες τιμές) για τα θετικά και τα αρνητικά έξοδα προσαρμογής.

2.7. Μορφές Εταιρικής Διακυβέρνησης

Η επιλογή του ύψους του μεταβλητού κόστους (εισροές και έξοδα) εξαρτάται από τις επιλογές των διοικούντων οι οποίοι αποφασίζουν λαμβάνοντας υπόψη προσωπικά κίνητρα και φιλοδοξίες. Η μορφή διακυβέρνησης των εταιριών στις οποίες δραστηριοποιούνται και κυρίως η σύνδεση των αμοιβών τους με την κερδοφορία ή την τιμή της μετοχής των εταιρειών, τα οποία συνδέονται με τα δημοσιευμένα αποτελέσματα των εταιρειών, είναι παράγοντες ο οποίοι μπορούν να μετριάσουν ή να αυξήσουν το φαινόμενο της ανελαστικότητας του κόστους. Όταν η μορφή της εταιρικής διακυβέρνησης δεν είναι ισχυρή και διακρίνονται ιδιοτελή κριτήρια στις επιλογές των διοικούντων, η συμπεριφορά αυτή μπορεί να οδηγήσει σε απότομη αύξηση των SG&A εξόδων σε περιόδους με αυξημένη ζήτηση ή σε μείωση τους σε περιόδους με μειωμένη ζήτηση. Και στις δύο περιπτώσεις το αποτέλεσμα θα είναι η αύξηση στην ασυμμετρία του κόστους (Meckling et al. 1976). Ο ρόλος της εταιρικής διακυβέρνησης είναι να περιορίζει τέτοιες συμπεριφορές των διοικούντων. Συνεπώς εταιρείες με ισχυρή μορφή εταιρικής διακυβέρνησης θα τείνουν να έχουν μειωμένη ασυμμετρία του κόστους.

Όταν οι διοικούντες αμείβονται με μόνους ή/και μέσω της συμμετοχής τους στα αποτελέσματα των εταιρειών (ίδια κεφάλαια των εταιρειών) περιορίζονται τα ζητήματα αντιπροσώπευσης, με αποτέλεσμα όταν οι αμοιβές αυτές αυξάνονται να περιορίζονται τα έξοδα της εταιρείας. Αυτό οφείλεται στην πιο εντατική προσπάθεια από πλευράς των διοικούντων, καθώς και στο γεγονός ότι θα επιδιώξουν (με κάθε τρόπο) την κερδοφορία της εταιρείας ώστε να αυξηθεί η αμοιβή τους. Οι μέτοχοι επιδιώκουν την αύξηση του πλούτου τους και επιθυμούν οι διοικούντες να αυξάνουν τα έσοδα και να μειώνουν τα έξοδα της επιχείρησης. Ωστόσο, υπάρχουν έξοδα τα οποία συμβάλουν θετικά στην αύξηση της εταιρικής αξίας (market value). Επομένως, είναι σημαντικό να περικοπούν τα έξοδα εκείνα που δεν είναι χρήσιμα ως προς το αποτέλεσμα αυτό και οι διοικούντες να επιδιώξουν επενδύσεις οι οποίες θα έχουν θετικό αντίκτυπο στην αξία της επιχείρησης μακροπρόθεσμα. Έτσι ο τρόπος με τον οποίο αμείβονται οι διοικούντες είναι καθοριστικός αφού καθορίζει τα κίνητρα αυτών. Η ενίσχυση της εταιρικής διακυβέρνησης μέσω της συμμετοχής των διοικούντων στα αποτελέσματα των εταιρειών φαίνεται να σχετίζεται αρνητικά με το φαινόμενο της ανελαστικότητας στο κόστος και η συσχέτιση αυτή είναι ακόμη πιο έντονη όταν τα έξοδα αυτά αποφέρουν (μακροχρόνια) σημαντική αύξηση της εταιρικής αξίας, γεγονός που αμβλύνει τη μυωπική συμπεριφορά των διοικούντων. Ωστόσο, θα περιμέναμε η συσχέτιση αυτή να είναι ακόμη πιο αρνητική όταν ο περιορισμός των δαπανών σχετίζεται ακόμη περισσότερο με την αύξηση της μελλοντικής κερδοφορίας. Αντίθετα, ερευνητές οι οποίοι ασχολούνται κυρίως με τη συμπεριφορά των SG&A εξόδων, βρίσκουν ότι η αρνητική αυτή συσχέτιση περιορίζεται όταν η τρέχουσα μείωση των εξόδων σχετίζεται με αύξηση της μελλοντικής κερδοφορίας της εταιρείας, γεγονός που υποδηλώνει ότι τελικά η κεφαλαιαγορά καθώς και το εξειδικευμένο διοικητικό προσωπικό αντιλαμβάνονται την προστιθέμενη αξία που δημιουργείται μέσω των εξόδων SG&A. Έτσι, οι διοικούντες δεν χρησιμοποιούν (περιορίζουν) τα SG&A έξοδα ώστε να εξωραΐσουν την εικόνα και τα αποτελέσματα της εταιρείας βραχυπρόθεσμα, αφού αντιλαμβάνονται ότι και οι ίδιοι μπορούν να έχουν μακροπρόθεσμα οφέλη από την «κεφαλαιοποίηση» των εξόδων αυτών (Chen et al. 2008). Όταν οι διοικούντες αντιμετωπίζουν κίνητρα ώστε να κινηθούν κοντά στο νεκρό σημείο της εταιρείας (meet or beat earnings) παρατηρείται μείωση του βαθμού ανελαστικότητας των εξόδων, αφού, στις περιόδους που η ζήτηση περιορίζεται, έχουν ισχυρότερα κίνητρα να μειώσουν τα

έξοδα. Αντίστοιχα, περιορίζεται η αύξηση των εξόδων στις περιόδους που η ζήτηση επανέρχεται και αυξάνεται (Dierynck και Renders, 2009).

Οι ερευνητές υπολογίζουν την επίδραση των αποφάσεων των διοικούντων ως προς την ανελαστικότητα του κόστους λαμβάνοντας υπόψη τις καθαρές ταμειακές ροές των εταιρειών και καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι η ασυμμετρία στα έξοδα θα πρέπει σταδιακά με το χρόνο να εξομαλύνεται λόγω της επίδρασης των μορφών της δραστικής εταιρικής διακυβέρνησης και, συνεπώς μόνο οι επιλογές των διοικούντων μπορούν να τη διατηρήσουν ή να την αυξήσουν. Οι καθαρές ταμειακές ροές είναι υψηλότερες όταν οι διοικούντες αποφασίζουν τη μικρότερη διατήρηση ρευστών διαθεσίμων, την διατήρηση πλεοναζόντων αποθεμάτων και την πραγματοποίηση επιπλέον εξόδων και συνεπώς συσχετίζονται θετικά με την ανελαστικότητα του κόστους.

Ένας δεύτερος τρόπος ο οποίος χρησιμοποιείται από τους ερευνητές για την εξέταση του εύρους και της αποτελεσματικότητας της εταιρικής διακυβέρνησης είναι η σύνθεση και το μέγεθος των διοικητικών συμβουλίων των εταιρειών. Το κόστος προσαρμογής των SG&A εξόδων είναι μικρότερο όταν υπάρχει μεγαλύτερο και ανεξάρτητο Δ.Σ με την έννοια της παρουσίας διαφορετικών προσώπων στις θέσεις του διευθύνοντα συμβούλου και του προέδρου του Δ.Σ, με την παρουσία διευθυντών τμημάτων καθώς και με την έννοια της κατοχής υψηλών μεριδίων της εταιρείας από τους διευθυντές (Chen et al. 2008). Εμπειρικές μελέτες έχουν δείξει ότι η ανελαστικότητα του κόστους μειώνεται σε περιόδους όπου αλλάζει ο διευθύνοντας σύμβουλος των εταιρειών ή την αμέσως προηγούμενη περίοδο πριν από την αλλαγή του και, αυξάνεται κατά τη διάρκεια της θητείας του Δ/ντα Συμβούλου. Επίσης, έχει φανεί ότι στις εταιρείες όπου το μερίδιο του σταθερού κόστους ως προς το συνολικό κόστος είναι μικρό, περιορίζονται η δυνατότητες των διοικούντων για την εφαρμογή των ιδιοτελών επιθυμιών και στρατηγικών τους και είναι περισσότερο πιθανό να περικόψουν τα κόστη τους ως αποτέλεσμα μιας μείωσης της ζήτησης ώστε να αποφύγουν αρνητικά αποτελέσματα στη φήμη και την καριέρα τους (Jensen, 1986; Masulis et al. 2007; Titman et al. 2004). Επίσης, όταν η θητεία των διοικούντων διαρκεί πολλά χρόνια εκείνοι αποκτούν μεγαλύτερη δύναμη μέσω συνασπισμών, περιχαρικών στις θέσεις τους και έτσι ευνοείται η εφαρμογή των ιδιοτελών επιθυμιών και στρατηγικών τους και, κατά συνέπεια, αυξάνεται η ανελαστικότητα του κόστους. Οι διοικούντες άλλωστε, επιθυμούν τη μεγέθυνση των εταιρειών (empire

building) που διοικούν αφού οι μεγαλύτερες εταιρείες δίδουν υψηλότερους μισθούς και «prestige» στα διευθυντικά στελέχη.

Την άποψη αυτή ενισχύουν συγκριτικές έρευνες μεταξύ χωρών της Ευρώπης και των Η.Π.Α καθώς και μεταξύ εταιρειών οι οποίες δεν ανήκουν στον «παραδοσιακό» δυτικό κόσμο και διαθέτουν διαφορετικούς θεσμούς, με ιδιαίτερες μορφές εταιρικής διακυβέρνησης. Σε έρευνά τους για τις ιαπωνικές εταιρείες, οι He et al. (2010) υποστηρίζουν ότι ιαπωνικές επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν σε μικρότερο βαθμό ζητήματα ανελαστικότητας του κόστους λόγω των ιδιοτελών επιλογών των διοικούντων, καθώς μεγάλο μέρος της καθαρής θέσης των επιχειρήσεων κατέχεται από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, τα οποία ασκούν έλεγχο στις αποφάσεις της διοίκησης. Στην Ιαπωνία η απασχόληση είναι σχεδόν «μόνιμη» αφού δε συνηθίζεται οι εργοδότες να απολύουν εργαζομένους, γεγονός το οποίο τροφοδοτεί την ανελαστικότητα του κόστους. Επιπλέον, οι μηχανισμοί εταιρικής διακυβέρνησης είναι διαφορετικοί στην Ιαπωνία σε σχέση με τις χώρες του δυτικού κόσμου διότι ο χρηματοοικονομικός κλάδος συμμετέχει σημαντικά στα ίδια κεφάλαια των εταιρειών. Έτσι, η ιδιοτελής συμπεριφορά των διοικούντων περιορίζεται αφού υπάρχει καλύτερη εποπτεία λόγω της εμπειρίας και των εργαλείων του χρηματοοικονομικού κλάδου σε σχέση με τους παραδοσιακούς μετόχους. Σε παρόμοια έρευνα, για εταιρείες της Ευρώπης και των Η.Π.Α, οι Steliaros et al. (2006) έδειξαν ότι επιχειρήσεις σε Γερμανία και Γαλλία εμφανίζουν μεγαλύτερη ανελαστικότητα στα κόστη συγκριτικά με αυτές των Η.Π.Α και της Αγγλίας και αυτό το συμβαίνει διότι οι αγορές σε Η.Π.Α και Αγγλία είναι περισσότερο απελευθερωμένες, οι σχέσεις εργασίας είναι περισσότερο ελαστικές, οι μορφές εταιρικής διακυβέρνησης διαφορετικές και, έτσι είναι περισσότερο εύκολο για τους διοικούντες να αποφασίσουν την περιστολή του κόστους σαν απάντηση σε μία μείωση της ζήτησης.

2.8. Προβλέψεις Αναλυτών

Οι μέτοχοι επιθυμούν την εφαρμογή στρατηγικών επιλογών οι οποίες να μεγιστοποιούν την ευημερία τους ενώ, οι διοικούντες διακατέχονται, συχνά, από ιδιοτελή κίνητρα τα οποία ενδεχομένως αντιτίθενται στις επιθυμίες των μετόχων (agency problem). Ωστόσο, μία επιπλέον παράμετρος, η οποία μπορεί να οδηγήσει στην αύξηση της ανελαστικότητας των εξόδων είναι οι σχηματισθείσες προβλέψεις των αναλυτών σχετικά με τα αποτελέσματα των εταιρειών.

Δύο ζητήματα, σχετικά με τη συμπεριφορά του κόστους, προκύπτουν όταν λαμβάνονται υπόψη οι εκτιμήσεις των αναλυτών. Πρώτον, κατά πόσο οι διοικούντες επιθυμούν την εναρμόνιση των εταιρικών αποτελεσμάτων με τις ήδη σχηματισθείσες προβλέψεις και, δεύτερον, κατά πόσο οι διοικούντες, πραγματοποιούν τις επιλογές τους, ώστε να επηρεάσουν τη διαμόρφωση των νέων προβλέψεων που θα σχηματιστούν με το κλείσιμο της διαχειριστικής χρήσης και θα αφορούν την πορεία των αποτελεσμάτων της επόμενης χρήσης.

Στην πρώτη περίπτωση δημιουργείται ζήτημα ως προς το κατά πόσο οι διοικούντες επιθυμούν την εναρμόνιση των αποτελεσμάτων με εκείνα τα οποία έχουν προβλεφθεί από τους αναλυτές και, είναι πιθανό, να περιορίσουν (ή να εντείνουν) το σχηματισμό πλεοναζόντων παραγωγικών συντελεστών, ακόμη και αν πρόκειται για περίοδο μείωσης της ζήτησης, η οποία να θεωρείται από τους διοικούντες ως προσωρινή, με αποτέλεσμα τη μείωση του βαθμού της ανελαστικότητας του κόστους. Μελέτες έχουν δείξει ότι ακόμη και αν οι διοικούντες έχουν θετικές προσδοκίες για την πορεία της ζήτησης, αν επιθυμούν να εναρμονίσουν τα εταιρικά αποτελέσματα με τα προβλεπόμενα, φαίνεται ότι θα περιορίσουν το σχηματισμό πλεοναζόντων παραγωγικών συντελεστών, ακόμη και αν αυτός ο σχηματισμός πιστεύεται ότι θα ήταν χρήσιμος για την περίοδο ανάκαμψης της ζήτησης (Dechow και Sloan, 1991; Lin και Shia, 2010). Έτσι, το φαινόμενο της ανελαστικότητας του κόστους μπορεί να επηρεαστεί, θετικά ή αρνητικά, από την ύπαρξη προβλέψεων από τους αναλυτές. Ορισμένοι από τους τρόπους με τους οποίους οι διοικούντες επιχειρούν την εναρμόνιση των αποτελεσμάτων με τις προβλέψεις των αναλυτών είναι οι ακόλουθοι:

- Έκπτωση τιμής για την τόνωση του ύψους των πωλήσεων
- Αύξηση της αποθεματοποίησης για τη μείωση του κόστους πωληθέντων
- Μη εμφάνιση ορισμένων δαπανών για τη βελτίωση του μικτού αποτελέσματος
- Παγιοποίηση εξόδων για τη βελτίωση του μικτού αποτελέσματος
- Επιλογή των ιδανικών συντελεστών απόσβεσης
- Επιλογή των ιδανικών μεθόδων αποτίμησης
- Δημιουργία έκτακτων προβλέψεων
- Μεταφορά κερδών μεταξύ εταιρειών κοινού ομίλου

Η εφαρμογή τέτοιων μέτρων από τους διοικούντες αποτελεί αντικείμενο ανάλυσης σε μελέτες ερευνητών. Συγκεκριμένα, έχει παρατηρηθεί η χορήγηση ειδικών

εκπτώσεων κατά το τελευταίο τρίμηνο της χρήσης με σκοπό την τόνωση της ζήτησης ώστε να βελτιωθούν τα εταιρικά αποτελέσματα (Jackson και Wilcox, 2000), η παραγωγή υψηλού αποθέματος ώστε να καταγραφεί χαμηλότερο κόστος πωληθέντων και, η μη καταγραφή εξόδων ή η καταγραφή τους στην επόμενη χρήση, για τη βελτίωση του μικτού αποτελέσματος (Roychowdhury, 2006).

Όσον αφορά τη δεύτερη περίπτωση, είναι πολλοί οι λόγοι εξαιτίας των οποίων οι διοικούντες ενδιαφέρονται για τις προβλέψεις, οι οποίες πρόκειται να σχηματιστούν και να ανακοινωθούν από τους αναλυτές για την πορεία των αποτελεσμάτων της επόμενης περιόδου αλλά και τον καθορισμό των μεσοπρόθεσμων στόχων της εταιρείας. Οι προβλέψεις αφορούν ένα σημαντικό πλήθος ενδιαφερομένων (stakeholders), όπως είναι οι μέτοχοι, οι πιστωτές και οι χρεώστες, οι οποίοι στηρίζουν τη συμπεριφορά τους και της οικονομική – τιμολογιακή τους πολιτική στην πορεία της εταιρείας. Οι διοικούντες, καλούνται συχνά να οδηγήσουν την εταιρεία σε μία σταθερή πορεία πωλήσεων (earnings pattern), αποφεύγοντας τα shocks, και καλύπτοντας τις προβλέψεις των αναλυτών γιατί θεωρούν ότι έτσι θα επιτύχουν μακροχρόνια, υψηλότερα επίπεδα πωλήσεων και αύξηση της εταιρικής αξίας. Επιπλέον, οι διοικούντες επιχειρούν να αναμορφώσουν την εικόνα της εταιρείας για την προσέλκυση πιθανών επενδυτών ή μετόχων, ή για να χαλιναγωγήσουν τη χρηματιστηριακή της τιμή. Ωστόσο, ο τρόπος που αντιλαμβάνονται οι αντισυμβαλλόμενοι ή η αγορά τις επιλογές των διοικούντων είναι αντικείμενο έρευνας. Αποτελέσματα μελετών έχουν δείξει ότι η αγορά δεν ανταμείβει τις εταιρείες με βελτιωμένες προβλέψεις όταν έχουν εμφανιστεί έκτακτα ή ανόργανα έσοδα (Kinney et al. 1999). Γενικά, δεν μπορεί να στοιχειοθετηθεί η συσχέτιση των μελλοντικών προβλέψεων των αναλυτών με την εναρμόνιση των εταιρικών αποτελεσμάτων με τα προβλεπόμενα, αλλά υπάρχει η πεποίθηση ότι, όταν οι εταιρείες δεν αποκλίνουν από την τάση των πωλήσεών τους διαχρονικά και δε ξαφνιάζουν τους αναλυτές, τότε η αγορά τις ανταμείβει, κυρίως μέσω της μείωσης του χρηματοοικονομικού τους κόστους και, τελικά, μέσω της αύξησης της χρηματιστηριακής τους τιμής (Kasznik και McNichols, 2001).

Είναι φανερό ότι η χάραξη της τιμολογιακής πολιτικής, ο καθορισμός του ύψους των νέων εισροών και η επιλογή του επιπέδου απασχόλησης των παραγωγικών συντελεστών αποτελεί πολυσύνθετο ζήτημα, το οποίο δεν μπορεί να αναλυθεί μόνο στα πλαίσια της μικροοικονομικής ανάλυσης ή της θεωρίας παραγωγής. Η συμπεριφορά

του κόστους δεν αποτελεί ίδιο χαρακτηριστικό της κάθε κατηγορίας εξόδου, ή του κάθε κλάδου δραστηριοποίησης των εταιρειών. Σε τελική ανάλυση, η εναρμόνιση των εταιρικών αποτελεσμάτων με τις ήδη υπάρχουσες προβλέψεις των αναλυτών και η προσπάθεια να πειστούν οι αναλυτές ότι η εταιρεία θα παρουσιάσει σταθερή πορεία των πωλήσεών της ή θα εμφανίσει βελτιωμένα αποτελέσματα στις επόμενες περιόδους μπορεί να οδηγήσει τους διοικούντες στο να λάβουν αποφάσεις οι οποίες θα επηρεάσουν την συμπεριφορά του κόστους, όπως αυτή αποκαλύπτεται μέσω των στατιστικών-οικονομικών μοντέλων των αναλυτών.

2.9. Κλάδοι Δραστηριοποίησης των Εταιρειών

Στην πρώτη τους μελέτη, οι Anderson et al. (2003) ασχολήθηκαν με την εύρεση και ερμηνεία του φαινομένου της ανελαστικότητας του κόστους των εταιρειών. Έκτοτε, πλήθος ερευνητών, έχουν επιχειρήσει να διαφωτίσουν τις αιτίες εμφάνισης αυτής της ιδιότητας του κόστους, την περιοδικότητά του, καθώς και να δώσουν πιο σαφείς ερμηνείες ως προς τα αποτελέσματα τα οποία επιφέρει. Στην προσπάθειά τους αυτή, αρκετοί ερευνητές έχουν διαχωρίσει την έρευνά τους ανά κλάδο εταιρειών και έχουν οδηγηθεί σε πολύ ενδιαφέροντα συμπεράσματα. Διαφορετικοί κλάδοι εμφανίζουν διαφορετική αναλογία σταθερών προς τα συνολικά κόστη, διαφορετική αποθεματοποίηση εισροών και διαφορετική χρηματοδότηση των πόρων (μέσω ίδιων ή ξένων κεφαλαίων), ενώ διαφέρουν επίσης, ως προς το γεγονός της έντασης της εργασίας και του κεφαλαίου. Ήδη, στην αρχική τους εργασία, οι Anderson et al. (2003) έδωσαν διαφορετικές ερμηνείες της ανελαστικότητας του κόστους για τις εταιρείες οι οποίες χαρακτηρίστηκαν ως εντάσεως κεφαλαίου και εκείνες οι οποίες χαρακτηρίστηκαν ως εντάσεως εργασίας. Συγκεκριμένα κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι, μεταξύ εταιρειών εντάσεως εργασίας, η ανελαστικότητα των εξόδων είναι υψηλότερη για εκείνες όπου απαιτείται μεγαλύτερος αριθμός εργαζομένων ώστε να επιτευχθούν οι πωλήσεις. Αντίστοιχα, μεταξύ εταιρειών εντάσεως κεφαλαίου, η ανελαστικότητα των εξόδων είναι υψηλότερη για εταιρείες όπου απαιτείται μεγαλύτερη ποσότητα κεφαλαίου ώστε να επιτευχθούν οι πωλήσεις (Anderson et al. 2003). Οι Steliaros et al. (2006) προσπαθώντας να επιβεβαιώσουν τις βασικές υποθέσεις των Anderson et al. (2003) διαχώρισαν το δείγμα τους σε εταιρείες εντάσεως εργασίας και εντάσεως κεφαλαίου και, επιπλέον, σε εταιρείες των Η.Π.Α και της Ευρώπης. Σε

αντίθεση με τις βασικές υποθέσεις, ανακάλυψαν ότι επιχειρήσεις εντάσεως κεφαλαίου των Η.Π.Α και της Αγγλίας δεν παρουσίασαν αύξηση των εξόδων τους όταν αυξήθηκαν τα έσοδά τους ούτε μειώθηκαν τα έξοδά τους όταν μειώθηκαν τα έσοδά τους. Σήμερα, έχει πλέον εδραιωθεί η αντίληψη ότι η συμπεριφορά του κόστους διαφέρει ανά κλάδο εξαιτίας των διαφορετικών παραγωγικών και λειτουργικών πλαισίων, της τεχνολογίας, των αγορών των αγαθών, της αποθεματοποίησης, του μηχανολογικού εξοπλισμού και του κόστους εργασίας. Μεγάλο μέρος της έρευνας ασχολείται με την εξεύρεση και ανάλυση ανελαστικότητας στα έξοδα διαφορετικών κλάδων και, τα αποτελέσματα διαφέρουν, συχνά ριζικά. Οι Pervan και Pervan (2013) ασχολήθηκαν με μεσαίες και μεγάλες εταιρείες του κλάδου εστίασης (food and beverage) της Κροατίας. Εφάρμοσαν το βασικό μοντέλο των Anderson et al. (2003) και επιβεβαίωσαν τα συμπεράσματά τους όσον αφορά την ύπαρξη της ανελαστικότητας στα λειτουργικά έξοδα (αφού δεν υπήρχαν διαθέσιμες πληροφορίες για τα SG&A έξοδα). Οι Porporato και Werbin (2010) σε έρευνά τους για τραπεζικό κλάδο της Αργεντινής, του Καναδά και της Βραζιλίας διαπίστωσαν επίσης το φαινόμενο της ανελαστικότητας στα κόστη των τραπεζικών εταιρειών, σε επιβεβαίωση των βασικών υποθέσεων. Οι Anderson et al. (2009) υποστηρίζουν την ύπαρξη ανελαστικότητας στα κόστη του συνόλου του δείγματος των εταιρειών που εξετάζουν, διαπιστώνουν ωστόσο την επιρροή του κλάδου ως προς το βαθμό της ανελαστικότητας του κόστους, διακρίνοντας ότι υπάρχει σημαντική διακύμανση μεταξύ εταιρειών παροχής υπηρεσιών ανάμεσα σε εννιά διαφορετικούς κλάδους. Οι Noreen και Soderstrom (1997) εξέτασαν, συγκεκριμένα, τον κλάδο των νοσοκομείων και, λαμβάνοντας μικρότερα δείγματα εταιρειών του κλάδου οδηγήθηκαν σε αντιφατικά συμπεράσματα ως προς την ύπαρξη ανελαστικότητας του κόστους σε βαθμό ώστε να μη μπορούν να επιβεβαιώσουν την ανελαστικότητα του κόστους (Noreen και Soderstrom, 1997). Οι Anderson και Lanen (2009) διαχώρισαν την έρευνά τους ανά κλάδο και συγκεκριμένα, μεταξύ των κλάδων της βιομηχανίας (manufacturing), το χρηματοοικονομικό κλάδο (financial) και το κλάδο των υπηρεσιών (services). Ανακάλυψαν ότι ο κλάδος της βιομηχανίας εμφανίζει τη μεγαλύτερη ανελαστικότητα καθώς, στον κλάδο αυτό παρατηρούνται υψηλά σταθερά κόστη και αποθεματοποίηση των εισροών. Ο χρηματοοικονομικός κλάδος εμφάνισε ανελαστικότητα εξαιτίας του κόστους δανεισμού (interest expense) ενώ, ο κλάδος των υπηρεσιών εμφάνισε ανελαστικότητα εξαιτίας της άμεσης εργασίας και της

υψηλής αποθεματοποίησης. Οι Argiles και Blandon (2009) μέσω της έρευνάς τους για τις φάρμες της Ισπανίας, άσκησαν κριτική ως προς τη μεθοδολογία και τα συμπεράσματα των Anderson et al. (2003) και κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι το βασικό οικονομετρικό μοντέλο που χρησιμοποιείται ευρέως από τους ερευνητές δεν είναι εφαρμόσιμο κάτω από ορισμένες συνθήκες όπως η ύπαρξη ομοιογενούς δείγματος στη βάση του κλάδου και του μεγέθους. Πιο συγκεκριμένα, αν και με το δικό τους μοντέλο εντόπισαν έντονη ανελαστικότητα του κόστους για τον συγκεκριμένο κλάδο, όταν χρησιμοποίησαν το βασικό μοντέλο αυτή δεν εντοπίστηκε. Οι Subramaniam και Weidenmier (2003) τονίζουν επίσης το γεγονός ότι μεγάλο μέρος της βιβλιογραφίας έχει ασχοληθεί με την εύρεση και ερμηνεία της ανελαστικότητας του κόστους μέσω δειγμάτων διαφορετικών κλάδων. Σε δική τους έρευνα ερευνούν την ανελαστικότητα του κόστους των SG&A και των CGS εξόδων στους κλάδους της βιομηχανίας, του εμπορίου, των υπηρεσιών, και το χρηματοοικονομικό κλάδο. Μεταξύ των συμπερασμάτων τους αναφέρουν ότι αν και παρατηρείται ανελαστικότητα του κόστους όταν εξετάζεται το σύνολο των παρατηρήσεων, όταν εξετάζουν τον κάθε κλάδο χωριστά διαπιστώνουν ότι τα SG&A έξοδα δεν εμφανίζουν ανελαστικότητα στο χρηματοοικονομικό κλάδο ενώ τα CGS δεν εμφανίζουν ανελαστικότητα στον κλάδο του εμπορίου. Οι He et al. (2010) στην εργασία τους εξέτασαν το βαθμό της ανελαστικότητας του κόστους αποκλειστικά ιαπωνικών εταιρειών, για τους κλάδους της βιομηχανίας, του εμπορίου και των υπηρεσιών και διαπίστωσαν ότι τα κόστη εμφανίζουν ανελαστικότητα σε όλους τους κλάδους. Μεταξύ των διαφορετικών κλάδων δραστηριοποίησης των εταιρειών, έδειξαν ότι ο κλάδος του εμπορίου χαρακτηριζόταν από μεγαλύτερης έντασης ανελαστικότητα του κόστους ενώ, στον αντίποδα, ο κλάδος των υπηρεσιών εμφάνιζε μικρής έντασης ανελαστικότητα του κόστους.

2.10. Κατηγορίες Εξόδων

Μεγάλο μέρος των ερευνητών ασκούν κριτική στα αποτελέσματα προγενέστερων εργασιών οι οποίες, είτε εξετάζουν το σύνολο των εξόδων των εταιρειών, είτε επιλέγουν επιμέρους κατηγορίες εξόδων αλλά, δε διαχωρίζουν τις εταιρείες ανάλογα τον κλάδο ή την περιοχή όπου δραστηριοποιούνται. Στην πλειοψηφία τους, οι ερευνητές ασχολούνται με δύο μεγάλες κατηγορίες εξόδων, τα

SG&A (έξοδα διοίκησης , διάθεσης, πωλήσεων) και τα CGS (κόστος πωληθέντων) έξοδα, οι οποίες περιλαμβάνουν αρκετές, επιμέρους, ετερογενείς ομάδες εξόδων. Αξίζει να σημειωθεί ότι η καταχώρηση ενός εξόδου στην ορθή κατηγορία λογαριασμών και, κατά συνέπεια, η ορθή μεταφορά του στα αντίστοιχα κονδύλια των οικονομικών καταστάσεων είναι ένα ζήτημα το οποίο δεν έχει μέχρι στιγμής απασχολήσει όσο θα έπρεπε τους ερευνητές. Οι ερευνητές, λαμβάνουν οικονομικά στοιχεία από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών, ωστόσο δε λαμβάνονται υπόψη, η επίδραση των εφαρμοζόμενων λογιστικών σχεδίων (Η.Π.Α έναντι Δ.Λ.Π της Ε.Ε) καθώς και οι παρατηρήσεις των εξωτερικών ελεγκτών επί των οικονομικών καταστάσεων των εταιρειών.

Όσον αφορά τα SG&A έξοδα, η υπάρχουσα βιβλιογραφία αποδέχεται κάποια αποτελέσματα τα οποία αποφέρει μία ικανή αύξηση ή μείωση της αξίας τους. Συγκεκριμένα, μία αύξηση στα έξοδα αυτά, η οποία δε δικαιολογείται από μία αντίστοιχη αύξηση των πωλήσεων, υποδηλώνει μείωση της αποδοτικότητας της εταιρείας, μη ικανοποιητική διαχείριση των διαθέσιμων πόρων, μείωση των μελλοντικών εσόδων και της εταιρικής αξίας. Στις έρευνές τους, χρησιμοποιούν συχνά το δείκτη $SG\&A / Sales$, υπό την παραδοχή της στατιστικής ιδιότητας του «τυχαίου περιπάτου». Αν ένα μέρος των εξόδων αυτών είναι σταθερό, ανεξάρτητα από την πορεία των εσόδων, τότε σε περιόδους όπου οι πωλήσεις μειώνονται, ο δείκτης θα πρέπει να αυξάνεται. Σε περιόδους όπου τα έσοδα μειώνονται, το μέσο κόστος αυξάνει, και αυτό διότι το μέσο σταθερό κόστος είναι υψηλότερο σε χαμηλά επίπεδα πωλήσεων, γεγονός το οποίο αυξάνει το δείκτη. Η προηγούμενη εμπειρία δείχνει ότι τα έξοδα είναι ανελαστικά, με την έννοια ότι δε μειώνονται τόσο, όταν τα έσοδα μειώνονται, όσο αυξάνουν όταν τα έσοδα αυξάνονται. Έτσι, η άνοδος του δείκτη σε περιόδους όπου τα έσοδα από τις πωλήσεις μειώνονται μπορεί να οφείλεται τόσο στην ελαστικότητα όσο και στην ακαμψία του κόστους. Επιπλέον, έχει απασχολήσει ιδιαίτερα η πορεία της αναλογίας των σταθερών προς τα μεταβλητά SG&A έξοδα των εταιρειών. Εταιρείες των οποίων τα συνολικά κόστη περιλαμβάνουν μεγάλο μερίδιο σταθερού κόστους, θα εμφανίσουν μεγαλύτερες αυξήσεις του δείκτη $SG\&A / Sales$ σε περιόδους όπου τα έσοδα μειώνονται και θα εμφανίσουν μεγαλύτερες αυξήσεις στα έσοδα στις ακόλουθες περιόδους εάν αποκατασταθεί η ζήτηση. Το γεγονός αυτό είναι

πλήρως αντίθετο με την παραδοσιακή θεωρία παραγωγής και ήταν μάλλον η αφετηρία για την περεταίρω εξέταση της συμπεριφοράς του κόστους.

Οι Subramaniam και Weidenmier (2003) ερεύνησαν τη συμπεριφορά των SG&A και των CGS εξόδων μέσω του εύρους (magnitude) της μεταβολής της ζήτησης και κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι, για μικρές μεταβολές των πωλήσεων, καμία από τις δύο αυτές κατηγορίες εξόδων δεν εμφάνισαν ανελαστικότητα. Ανελαστικότητα του κόστους παρατηρήθηκε μόνο για μεταβολές της ζήτησης οι οποίες υπερέβαιναν σε ποσοστό το 10%. Οι Ghaemi και Nematollahi (2011) ερεύνησαν τη συμπεριφορά του κόστους των υλικών και της εργασίας και συμπέραναν ότι, και οι δύο κατηγορίες, εμφανίζουν ανελαστικότητα, είτε εξετάζονται χωριστά, είτε ως σύνολο (συνολικό κόστος).

Οι Anderson και Lanen (2009) στην έρευνά τους διαπίστωσαν ότι έξοδα που σχετίζονται με κτήσεις ενσώματων ακινητοποιήσεων, καθώς και τα έξοδα διαφήμισης δεν εμφανίζουν ανελαστικότητα ενώ αντίθετα, παρατηρείται ανελαστικότητα στα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης (R&D) και στο κόστος της εργασίας. Επίσης, αναφέρουν στα ευρήματα της έρευνάς τους ότι, μόνο τα λειτουργικά κόστη εμφανίζουν ανελαστικότητα και αυτό διότι, ο υψηλός ανταγωνισμός εμποδίζει τους διοικούντες να περικόψουν τις λειτουργικές τους δαπάνες αλλά επιταχύνει τον περιορισμό του εργατικού κόστους. Όταν οι μειώσεις των πωλήσεων είναι διαδοχικές, τότε περιορίζουν τη μείωση του εργατικού κόστους και περικόπτουν τα λειτουργικά έξοδα. Συμπληρώνουν ότι ο βαθμός της ανελαστικότητας των εξόδων ενισχύεται όσο η εταιρεία βαδίζει προς την πλήρη απασχόληση των παραγωγικών της συντελεστών. Καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι η διαχείριση του κόστους δεν ορίζεται τόσο από την επιλογή του ύψους του συνολικού κόστους αλλά από την επιλογή ενός μείγματος παραγωγικών συντελεστών τέτοιου το οποίο θα μπορεί να εναρμονίσει την καμπύλη του κόστους στα νέα επίπεδα παραγωγής. Στην αντίθετη κατεύθυνση, οι Banker et al. (2010b) στην έρευνά τους διαπίστωσαν ανελαστικότητα στα έξοδα προβολής και διαφήμισης και επιπλέον ανακάλυψαν ότι η ανελαστικότητα στα SG&A έξοδα είναι πιο έντονη για τα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης και τα έξοδα διαφήμισης και, λιγότερο έντονη για τα έξοδα CGS. Τα αποτελέσματα της έρευνάς τους δεν επηρεάζονται από μία κατηγορία εξόδου αλλά γενικά, συμπεριλαμβανομένων των εξόδων CGS. Ωστόσο παρατηρούν ότι τα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης και τα έξοδα διαφήμισης εμφανίζουν

υψηλότερα κόστη προσαρμογής όταν οι πωλήσεις μειώνονται από όταν αυξάνονται, υπονοώντας ότι όταν υπάρχει μείωση της ζήτησης οι διοικούντες περιορίζουν αυτά τα έξοδα πιο έντονα. Γενικά, διαπιστώνουν ότι η ανελαστικότητα της κατηγορίας εξόδων CGS είναι μικρότερη από αυτή των SG&A εξόδων, ωστόσο σχολιάζουν με έμφαση το γεγονός ότι οι περισσότερες εταιρείες δεν αναφέρουν σε ξεχωριστά κονδύλια των οικονομικών καταστάσεων έξοδα έρευνας και ανάπτυξης ή έξοδα διαφήμισης.

Επιδιώκοντας να αναλύσουν περαιτέρω τη συμπεριφορά των εξόδων τα οποία προσδίδουν υψηλή προστιθέμενη αξία στην εταιρεία, οι Banker et al. (2012b) σε νέα, σύγχρονη μελέτη τους σχετικά με τη συμπεριφορά του κόστους στη διάρκεια της πρόσφατης οικονομικής κρίσης, σημειώνουν ότι οι διοικούντες θα επιλέξουν να περιορίσουν ή να αυξήσουν το κόστος το οποίο προέρχεται από έξοδα υψηλής προστιθέμενης αξίας, όπως οι διαφημίσεις ή τα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης (R&D), αναλόγως αν διανύουν περίοδο χαμηλής ή υψηλής ζήτησης. Πιο αναλυτικά, σημειώνουν ότι, σε περιόδους όπου οι πωλήσεις της εταιρείας μειώνονται, οι διοικούντες καλούνται να αναπτύξουν νέους σχεδιασμούς και στρατηγικές ώστε να ωθήσουν της εταιρεία σε ανάκαμψη. Έτσι, όχι μόνο είναι πιθανό να μην περιορίσουν τις δαπάνες για ορισμένες κατηγορίες εξόδων, αλλά μπορεί και να τις αυξήσουν. Στην ίδια συμπεριφορά, μπορεί να οδηγηθούν οι διοικούντες εάν αντιμετωπίζουν ισχυρό ανταγωνισμό ή θέλουν να διατηρήσουν το μερίδιο της εταιρείας στον κλάδο (Banker et al. 2013a).

Ακολουθώντας διαφορετική μεθοδολογία οι Anderson και Lanen (2009), σε πρόσφατη εργασία τους, ασχολήθηκαν με τη συμπεριφορά του κόστους εξετάζοντας μία μόνο εταιρεία, η οποία δραστηριοποιείται στις αερομεταφορές και η οποία χαρακτηρίζεται από μεγάλη διασπορά των σταθμών της. Σκοπός της εργασίας τους ήταν να προσδιορίσουν αν και, κατά πόσο, εμφανίζεται ανελαστικότητα σε κάθε κατηγορία κόστους της εταιρείας και επιπλέον, αν αυτό το φαινόμενο μπορεί να εξηγηθεί στη βάση των επιλογών των διοικούντων ανά σταθμό. Σημείωσαν ότι, επειδή υπάρχει σαφές διοικητικό πλάνο, οι επιλογές των διοικούντων σε αυτούς τους τομείς είναι όντως περιορισμένες ωστόσο θεωρούν ότι μπορούν να έχουν επίδραση στις επιλογές του ύψους ορισμένων εξόδων διότι αφενός, κάθε γραφείο αντιμετωπίζει διαφορετικούς τοπικούς ανταγωνιστές και, αφετέρου υπάρχει ανάγκη αποθεματοποίησης ορισμένων πόρων ώστε να αντιμετωπίζονται έκτακτες περιπτώσεις,

οι οποίες εμφανίζονται με διαφορετική συχνότητα και ένταση σε κάθε γραφείο (π.χ αποζημίωση πελατών από ένα ανεκτέλεστα δρομολόγια). Παρατήρησαν ότι, η διασπορά των σταθμών της εταιρείας επέτρεπε την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με τις διαφορετικές επιλογές των διοικούντων σε διαφορετικά επίπεδα παραγωγής, αντιμετωπίζοντας την ίδια τεχνολογία και προσφέροντας την ίδια υπηρεσία. Εστίασαν σε συγκεκριμένους τομείς και σε κατηγορίες εξόδων για τα οποία δεν υπάρχει μία αυστηρή εταιρική γραμμή. Συγκεκριμένα, εξέτασαν τη συμπεριφορά του λειτουργικού κόστους, του κόστους εργασίας και του κόστους λειτουργίας των σταθμών και έδειξαν ότι μόνο στην περίπτωση του λειτουργικού κόστους στοιχειοθετείται το φαινόμενο της ανελαστικότητας ενώ, στις άλλες δύο περιπτώσεις το κόστος χαρακτηρίζεται από ελαστική συμπεριφορά. Ο Wiersna (2003) είχε ήδη προβεί σε μία παρόμοια έρευνα νωρίτερα, εξετάζοντας επίσης τη συμπεριφορά του κόστους μεταξύ 27 γραφείων της ίδιας εταιρείας. Διαχώρισε το κόστος σε δύο κύριες κατηγορίες και προέβη σε συγκριτική ανάλυση της συμπεριφοράς του. Η πρώτη κατηγορία περιελάμβανε το κόστος της εργασίας και η δεύτερη τα κόστη των υλικών και των υπηρεσιών. Κατέληξε στο συμπέρασμα ότι αν και παρατηρήθηκε ανελαστικότητα του κόστους, δεν κάλυπτε ωστόσο όλες της κατηγορίες και στον ίδιο βαθμό.

2.11. Μέγεθος Εταιρειών

Ήδη, από την εποχή όπου οι ερευνητές ασχολήθηκαν, περισσότερο διεξοδικά, με θέματα κοστολόγησης και εταιρικής διακυβέρνησης, το μέγεθος των εταιρειών θεωρείται προσδιοριστικός παράγοντας πολλών εταιρικών χαρακτηριστικών. Είναι γνωστό ότι το μεγαλύτερο πλεονέκτημα των μεγάλων επιχειρήσεων είναι το γεγονός ότι επιτυγχάνουν οικονομίες κλίμακας, οι οποίες εμφανίζονται όταν το μακροχρόνιο μέσο κόστος φθίνει και οφείλονται συνήθως στις αύξουσες αποδόσεις κλίμακας. Η εμφάνιση των οικονομιών κλίμακας σε συνδυασμό με την επίδραση του σταθερού κόστους στην πορεία του συνολικού κόστους των εταιρειών, αποτελεί άλλωστε για πολλούς την αιτία της εμφάνισης του φαινομένου της ανελαστικότητας του κόστους (Balakrishnan et al. 2010). Είναι, επίσης, γνωστό ότι οι μεγαλύτερες εταιρείες διαθέτουν καλύτερη πρόσβαση στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου και χρηματοδοτούνται με μικρότερο κόστος (Beck και Demirguc-Kunt, 2006). Επιπλέον, οι μικρές επιχειρήσεις δεν είναι εξοπλισμένες επαρκώς ώστε να εφαρμόσουν συστήματα ελέγχου, ικανά να εξετάζουν

προβλέψεις και προτάσεις για το μέλλον (feedforward) και επιπλέον, οι διοικούντες των μικρών επιχειρήσεων διαθέτουν λιγότερο εξελιγμένες γνώσεις διαχείρισης. (Argiles και Blandon, 2011). Στον αντίποδα, οι μικρότερες εταιρείες χρησιμοποιούν περισσότερο ευέλικτες μεθόδους παραγωγής, βασιζόμενες κυρίως στα μεταβλητά έξοδα ενώ, φαίνεται να είναι περισσότερο ικανές και λειτουργικές ως προς την κάλυψη των ιδιαίτερων απαιτήσεων των πελατών τους, την ανταπόκριση των μεταβαλλόμενων επιθυμιών των καταναλωτών και την ικανοποίηση συγκεκριμένων επιθυμιών τους και, έχουν πιο ευέλικτη και απλή οργάνωση, γεγονός το οποίο τους επιτρέπει να αντιδρούν πιο γρήγορα και να ασκούν πιο αποτελεσματικό έλεγχο (Jensen και Meckling, 1976).

Υπάρχουν έρευνες όπου έχει διαπιστωθεί αρνητική συσχέτιση μεταξύ του μεγέθους των εταιρειών και των διακυμάνσεων στις πωλήσεις τους, γεγονός που καταδεικνύει ότι οι μικρές επιχειρήσεις θεσπίζουν τεχνολογίες παραγωγής που τους επιτρέπουν να προσαρμόζονται πιο εύκολα και αποτελεσματικά στις μεταβαλλόμενες συνθήκες της αγοράς (Das et al. 1993). Αυτή τους η ιδιότητα τις διαφοροποιεί από τις μεγάλες εταιρείες ως προς την εμφάνιση ανελαστικότητας στα κόστη τους. Σε πιο πρόσφατη εργασία τους, με δείγμα από φάρμες της Ισπανίας, οι Argiles και Blandon (2011) παρατήρησαν ότι οι μεγάλες επιχειρήσεις είχαν μεγαλύτερες αυξήσεις στα κόστη τους, και εμφάνιζαν μεγαλύτερη διαφοροποίηση του προϊόντος τους σε σχέση με τις μικρές. Ανελαστικότητα στα κόστη παρατηρήθηκε μόνο για τις μεγάλες επιχειρήσεις όταν μειωνόταν η παραγωγή, υποδεικνύοντας ότι οι μικρές είναι περισσότερο ευέλικτες ώστε να μπορούν να αποφύγουν την ανελαστικότητα του κόστους. Στη σύγχρονη βιβλιογραφία παρατηρούνται ωστόσο μελέτες οι οποίες δεν αποδεικνύουν αυτόν τον ισχυρισμό. Ενδεικτικά, οι Nassirzadeh et al. (2013) έλαβαν οικονομικά στοιχεία από, εισηγμένες στο χρηματιστήριο της Τεχεράνης, στο Ιράν, εταιρείες του βιομηχανικού κλάδου και μελέτησαν τη συσχέτιση του μεγέθους των εταιρειών (Δείκτης Σύνολο Ενεργητικού / Κύκλο Εργασιών) με το βαθμό της ανελαστικότητας των CGS εξόδων για το διάστημα 2001-2010. Τα συμπεράσματα της έρευνάς τους έδειξαν ότι το μέγεθος των εταιρειών δεν αποτελούσε προσδιοριστικό παράγοντα της ανελαστικότητας του κόστους.

Αναλύοντας την ιδιότητα της ευελιξίας των μικρών επιχειρήσεων, στη σύγχρονη βιβλιογραφία γίνεται διαχωρισμός σε τακτική και λειτουργική ευελιξία (*tactical – operational flexibility*).

- *Τακτική ευελιξία* είναι η ικανότητα της επιχείρησης να προσαρμόζει τη συνολική της παραγωγή όταν υπάρχουν εξωτερικοί κίνδυνοι (Shocks).
- *Λειτουργική ευελιξία* είναι η ικανότητα της επιχείρησης να προσαρμόζεται σε εξωγενείς κλυδωνισμούς που προκαλούνται από τη διαφοροποίηση του προϊόντος.

Τόσο η τακτική, όσο και η λειτουργική ευελιξία φαίνεται να εξασθενούν όταν το μέγεθος της εταιρείας μεγαλώνει, με αποτέλεσμα τα κόστη των μικρών επιχειρήσεων να εμφανίζουν διαφορετική συμπεριφορά με τα αντίστοιχα των μεγαλύτερων (Weiss, 2001). Πιο συγκεκριμένα, παρατηρείται ότι τα κόστη των μικρών εταιρειών μειώνονται περισσότερο συγκριτικά με τις μεγάλες, όταν μειώνεται η ζήτηση και, αυξάνονται λιγότερο συγκριτικά με τις μεγάλες, όταν αυξάνεται η ζήτηση. Τα αποτελέσματα από τις μελέτες των ερευνητών (οι οποίες βασίζονται, ως επί το πλείστον, σε δείγματα μεγάλων εταιρειών) δείχνουν ότι τα κόστη μειώνονται λιγότερο όταν μειώνεται η ζήτηση από ότι αυξάνονται όταν αυξάνεται η ζήτηση, για ένα ίσο – σε απόλυτες τιμές – ποσοστό μεταβολής της ζήτησης, ωστόσο, τα κόστη των μικρών επιχειρήσεων μειώνονται περισσότερο όταν μειώνεται η ζήτηση απ' ότι αυξάνονται όταν αυξάνεται η ζήτηση, εμφανίζοντας έτσι ελαστικότητα στα κόστη τους (Cheng et al. 2012). Αυτό συμβαίνει διότι οι μικρές εταιρείες δυσκολεύονται στο να αυξήσουν τα κόστη τους, σε περιόδους όπου η ζήτηση αυξάνεται, λόγω περιορισμών, όπως η πρόσβαση σε αγορές χρήματος και κεφαλαίου. Οι εταιρείες οι οποίες δεν χρησιμοποιούν ξένα κεφάλαια για να χρηματοδοτήσουν τα λειτουργικά τους έξοδα ξοδεύουν περισσότερο λόγω του ότι ο εξωτερικός δανεισμός είναι κοστοβόρος (Banker et al. 2008a). Οι μικρές εταιρείες αντιμετωπίζουν δυσκολίες και ως προς την προμήθεια σύνθετων χρηματοδοτικών προϊόντων, ωστόσο, φαίνονται περισσότερο ευέλικτες ως προς το να περιορίσουν τα κόστη τους σε περιόδους όπου η ζήτηση μειώνεται, γεγονός που οδηγεί στο συμπέρασμα ότι τα κόστη προσαρμογής αυξάνονται όταν αυξάνεται το μέγεθος των εταιρειών. Συγκεκριμένα, έρευνες έχουν δείξει ότι το κόστος απόλυσης αυξάνεται όταν αυξάνεται το μέγεθος των επιχειρήσεων (Goerke και Pannenberg, 2010). Εν ολίγοις, οι μικρές εταιρείες δεν αντιμετωπίζουν ζητήματα αντιπροσώπευσης στο βαθμό που τα αντιμετωπίζουν οι μεγάλες εταιρείες. Αντίθετα, στις μεγάλες εταιρείες είναι περισσότερο αισθητή η επιδίωξη της εδραίωσης της εταιρείας (built an empire). Έτσι υπάρχει μεγαλύτερη διστακτικότητα στην περιστολή των δαπανών όταν μειώνεται η

ζήτηση ενώ αντίθετα, μεγάλη επιθυμία για αύξησή τους όταν αυτή αυξάνεται. Επίσης, οι μικρές εταιρείες είναι λιγότερο περίπλοκες και έτσι, τα προβλήματα που αναφέρονται στην θεωρία αντιπροσώπευσης και τα οποία θα οδηγήσουν σε ανελαστικότητα του κόστους, όταν η παραγωγή ζήτηση θα μειωθεί, είναι μικρότερα στις μικρότερες επιχειρήσεις (Eisenberg et al. 1998).

Ένας τελευταίος παράγοντας, για τον οποίο γίνεται αναφορά στη σύγχρονη βιβλιογραφία, είναι οι διαφορετικές προσδοκίες και η ψυχολογία των διοικούντων ανάμεσα σε μικρές και μεγάλες εταιρείες. Οι διοικούντες των μεγάλων επιχειρήσεων τείνουν να είναι περισσότερο αισιόδοξοι, γεγονός που οφείλεται στο ότι οι διοικούντες των μικρών επιχειρήσεων θεωρούν ότι αντιμετωπίζουν ισχυρότερο ανταγωνισμό (αν και το μερίδιο των μικρών επιχειρήσεων στην αγορά είναι μικρότερο). Επίσης, η ηλικία των επιχειρήσεων μπορεί να αποτελέσει σημαντικό παράγοντα ως προς τις αποφάσεις των διοικήσεών τους και, ως εκ τούτου, της ανελαστικότητας του κόστους τους αφού, οι διοικούντες των νέων επιχειρήσεων είναι πιθανόν να είναι περισσότερο αισιόδοξοι και τολμηροί (Cheng et al. 2012).

Σε επιβεβαίωση όλων όσων αναφέρονται πιο πάνω, στην κατατοπιστική τους μελέτη οι Cheng et al. (2012) διαχώρισαν το δείγμα τους σε επιμέρους υποομάδες ανάλογα το μέγεθός τους και εξέτασαν τη συμπεριφορά του κόστους κάθε υποομάδας. Συμπέραναν ότι η ανελαστικότητα του κόστους έχει διαφορετική κατεύθυνση για τις μικρές και τις μεγάλες επιχειρήσεις. Τα κόστη των μικρών επιχειρήσεων μειώθηκαν περισσότερο όταν μειώθηκε η παραγωγή από ότι αυξήθηκαν όταν αυξήθηκε η παραγωγή. Για τον υπολογισμό του μεγέθους χρησιμοποίησαν διάφορες μεταβλητές, όπως το Σύνολο του Ενεργητικού, τον Κύκλο Εργασιών και τον Αριθμό των Εργαζομένων, ενώ εστίασαν στα SG&A κόστη ακολουθώντας τη μεθοδολογία των Anderson et al. (2003). Πιο αναλυτικά, όταν εξέτασαν το δείγμα των εταιρειών ενιαία, ως σύνολο, δεν επιβεβαίωσαν τις θεμελιώδεις βασικές υποθέσεις της θεωρίας σχετικά με την ασύμμετρη συμπεριφορά του κόστους, αφού ανακάλυψαν ότι η ανελαστικότητα του κόστους εμφανιζόταν όταν η ζήτηση αυξανόταν. Όταν διαχώρισαν το δείγμα τους σε υποομάδες, επιβεβαίωσαν την ασύμμετρη συμπεριφορά του κόστους, σε συμφωνία με τις παραδοχές της βασικής θεωρίας στις περιπτώσεις των μεγάλων επιχειρήσεων και κατέληξαν στα αντίθετα συμπεράσματα για τις μικρές.

2.12. Ειδικά Χαρακτηριστικά των Χωρών που Έχουν την Έδρα τους οι Εταιρείες

Είναι διάχυτη η άποψη στη διεθνή βιβλιογραφία ότι οι εταιρείες εμφανίζουν κάποια συμπτώματα τα οποία οφείλονται σε ειδικά χαρακτηριστικά των χωρών στις οποίες είναι εγκατεστημένες. Τα πιο σπουδαία και, εκείνα τα οποία έχουν απασχολήσει ευρέως τους ερευνητές, είναι η ένταση του κεφαλαίου και της εργασίας (asset and employee intensity), τα μακροοικονομικά μεγέθη της οικονομίας, η ανάπτυξη με την ευρεία έννοια και όχι με την στενή έννοια της οικονομικής μεγέθυνσης, η επιρροή των εργατικών συνδικάτων, το φορολογικό, νομικό και δικαστικό καθεστώς των χωρών, και, ιδιαίτερα, το νομικό πλαίσιο προστασίας των εργαζομένων σε συνδυασμό με τις αποζημιώσεις απόλυσης και την προθυμία των διοικούντων να παύσουν τους εργαζομένους των εταιρειών που διοικούν.

Μεταξύ των εταιρειών ποικίλει η αναλογία των παραγωγικών συντελεστών οι οποίοι χρησιμοποιούνται κατά την παραγωγική διαδικασία, ενώ, για την παραγωγή μίας δεδομένης ποσότητας ενός συγκεκριμένου αγαθού ή την παροχή μίας δεδομένης υπηρεσίας, είναι δυνατόν να χρησιμοποιηθούν διαφορετικές τεχνικές παραγωγής. Μία εταιρεία χαρακτηρίζεται ως «εντάσεως εργασίας», όταν η ποσότητα της χρησιμοποιούμενης εργασίας υπερέχει από την ποσότητα του χρησιμοποιούμενου κεφαλαίου. Το αντίθετο συμβαίνει για τις εταιρείες «εντάσεως κεφαλαίου». Εμπειρικά, αυτό διαπιστώνεται από τους λόγους Κεφάλαιο / Πωλήσεις (Δείκτης εντάσεως κεφαλαίου) και Κόστος Εργασίας / Πωλήσεις (Δείκτης εντάσεως εργασίας). Οι Anderson et al. (2003) υποστηρίζουν ότι η ανελαστικότητα στα έξοδα αυξάνεται όταν αυξάνονται οι τιμές και στους δύο δείκτες. Ανακαλύπτουν ότι, σε εταιρείες εντάσεως εργασίας, η ανελαστικότητα των εξόδων είναι υψηλότερη για εταιρείες όπου απαιτείται μεγαλύτερος αριθμός εργαζομένων ώστε να επιτευχθούν οι πωλήσεις και, σε εταιρείες εντάσεως κεφαλαίου, η ανελαστικότητα των εξόδων είναι υψηλότερη για εταιρείες όπου απαιτείται μεγαλύτερη ποσότητα κεφαλαίου ώστε να επιτευχθούν οι πωλήσεις. Πιο συγκεκριμένα, υπάρχει η πεποίθηση ότι, οι υψηλότερες τιμές του δείκτη εντάσεως κεφαλαίου αυξάνουν την ανελαστικότητα των SG&A, των CGS, και των λειτουργικών εξόδων ενώ, οι υψηλότερες τιμές του δείκτη εντάσεως εργασίας αυξάνουν την ανελαστικότητα των λειτουργικών εξόδων και των CGS εξόδων (Subramaniam και Weidenmier, 2003). Η θετική αυτή συσχέτιση της ανελαστικότητας του κόστους με τους δύο αυτούς δείκτες αποτελεί ειδικό χαρακτηριστικό (και) της χώρας όπου

δραστηριοποιείται η κάθε εταιρεία και, συνεπώς, διαφέρει από χώρα σε χώρα. Στην αντίθετη κατεύθυνση, οι Anderson και Lanen (2009) υποστηρίζουν ότι τα κόστη που σχετίζονται με την εργασία εμφανίζουν ανελαστικότητα όταν εξετάζονται ως αξίες ενώ, όταν χρησιμοποιηθεί μία ποσοτική μονάδα μέτρησης (π.χ αριθμός εργαζομένων) δεν εμφανίζουν ανελαστικότητα, συμφωνούν, ωστόσο, ότι τα κόστη προσαρμογής μπορούν να εξηγήσουν το φαινόμενο της ανελαστικότητας, όταν ανέλθουν υψηλότερα από το κόστος παύσης του εργατικού δυναμικού.

Οι ερευνητές συμπεριλαμβάνουν μακροοικονομικά μεγέθη στις εργασίες τους ώστε να εξετάσουν την επίδραση εξωτερικών και εναλλακτικών παραγόντων στις επιλογές των διοικούντων ως προς το επίπεδο χρησιμοποίησης των παραγωγικών συντελεστών. Για τη μέτρηση της επίδρασης του μακροοικονομικού κλίματος στις επιλογές των διοικούντων λαμβάνουν στοιχεία του ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης (GDP Growth) και του ύψους των ανεκτέλεστων παραγγελιών (Order backlogs) και επιπλέον, λαμβάνουν υπόψη τις προβλέψεις και προσδοκίες των διοικούντων για την πορεία της ζήτησης. Διαφορετικά επίπεδα οικονομικής μεγέθυνσης σχετίζονται με διαφορετικά επίπεδα ζήτησης, τιμών και κόστους απασχόλησης των παραγωγικών συντελεστών. Οι διοικούντες στην επιδίωξή τους για μακροχρόνια μεγιστοποίηση των εταιρικών κερδών, εφαρμόζουν διαχειριστικά πλάνα τα οποία στηρίζονται σε προσδοκίες για την πορεία της μελλοντικής ζήτησης. Οι προσδοκίες επηρεάζονται από την πορεία και τη μεταβλητότητα των παρατηρούμενων οικονομικών στοιχείων (Lev και Thiagarajan, 1993). Έτσι, αν η παρατηρούμενη πορεία της ζήτησης έχει σταθερή κλίση μπορεί να οδηγήσει είτε στη δημιουργία αισιόδοξων προσδοκιών, αν το πρόσημο της ζήτησης είναι θετικό, είτε στη δημιουργία αρνητικών προσδοκιών, αν το πρόσημο της ζήτησης είναι αρνητικό. Από την άλλη, αν η κλίση της ζήτησης δεν είναι σταθερή, οι διοικούντες δεν νιώθουν την ίδια εμπιστοσύνη στις εκτιμήσεις τους για την πορεία του οικονομικού κλίματος και είναι περισσότερο επιφυλακτικοί, με αποτέλεσμα οι προσδοκίες τους να μην είναι το ίδιο ισχυρές και οι επιλογές τους ως προς το ύψος απασχόλησης των παραγωγικών συντελεστών όχι το ίδιο αποφασιστικές. Πλήθος ερευνητών έχουν δείξει ότι, στις περιπτώσεις όπου, κατά τις δύο προηγούμενες περιόδους η κλίση της ζήτησης είχε το ίδιο πρόσημο, οι διοικούντες αισθανόταν περισσότερο σίγουροι για τις εκτιμήσεις τους, σχημάτιζαν πιο εμπειριστατωμένες προσδοκίες και αυτό είχε σαν αποτέλεσμα τον επηρεασμό της συμπεριφοράς του

κόστους (Malik, 2012). Όταν οι περίοδοι ανάλυσης είναι πιο μεγάλες, τότε τα συμπεράσματα είναι περισσότερο προφανή. Πλήθος εμπειρικών ερευνών έχουν καταδείξει την συσχέτιση της οικονομικής επίδοσης μίας οικονομίας, η οποία καταμετρείται κυρίως μέσω του ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης, δηλαδή της μεταβολή του Α.Ε.Π της χώρας, και του βαθμού ανελαστικότητας του κόστους των εταιρειών. Χαρακτηριστικά, οι Steliaros et al. (2006) σε έρευνά τους με δείγμα εταιρειών από χώρες του Ηνωμένου Βασιλείου, της Γερμανίας, της Γαλλίας και των Η.Π.Α, για την περίοδο 1988-2004, η οποία χαρακτηρίστηκε από γενική οικονομική μεγέθυνση, αλλά πιο συγκεκριμένα, από μία αύξηση της τάξης του 100% την περίοδο 1988 – 1993, αύξηση, επίσης, της τάξης του 175% την περίοδο 1994 – 1999 και μία μείωση της τάξης του 32% την περίοδο 2000 – 2004, έδειξαν ότι, αν και η αύξηση του κόστους ήταν υψηλή αλλά ομοιογενής ανάμεσα στις τέσσερις χώρες για την περίοδο 1988 – 1999, το διάστημα 2000-2004, όπου η οικονομική μεγέθυνση παρουσίασε κάμψη, η μείωση του κόστους ήταν μικρότερη για τη Γερμανία και τη Γαλλία.

Ενδιαφέρον προξενούν νέες μελέτες σχετικά με τη συμπεριφορά του κόστους κατά τη διάρκεια της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης η οποία ξεκίνησε το 2008. Η κρίση αυτή, μπορεί να δώσει χρήσιμες πληροφορίες ως προς τις επιλογές των διοικούντων για το ύψος της παραγωγής και το επίπεδο απασχόλησης των παραγωγικών συντελεστών των εταιρειών που διοικούν, αφού μπορεί να αποσαφηνίσει τη συμπεριφορά των διοικούντων όταν τελούν υπό γενικευμένο αρνητικό οικονομικό κλίμα, με αρνητικές προσδοκίες για την πλειοψηφία των κλάδων της οικονομίας, χαμηλή ρευστότητα και αδυναμία στην προσέλκυση επενδυτικών πόρων και δανειακών κεφαλαίων. Ο κίνδυνος πτώχευσης των εταιρειών φαίνεται ότι οδηγεί τους διοικούντες σε μεγαλύτερη περικοπή του κόστους με αποτέλεσμα τα κόστη των εταιρειών οι οποίες εμφανίζουν μειωμένα έσοδα κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, να εμφανίζουν ελαστική συμπεριφορά. Μάλιστα, στα χρόνια όπου η οικονομική κρίση είναι πιο έντονη (περίοδος 2009-2010), ο κίνδυνος πτώχευσης σε συνδυασμό με τις αρνητικές προσδοκίες των διοικούντων οδηγεί σε ελαστικότητα των περισσότερων κατηγοριών κόστους, συμπεριλαμβανομένων και εκείνων τα οποία σε μελέτες για περιόδους προ της οικονομικής κρίσης, εμφάνιζαν σταθερά, ανελαστικής συμπεριφορά. Η ελαστική συμπεριφορά του κόστους φαίνεται ότι περιορίζεται στις πρώτες χρονιές όπου υπάρχουν σαφείς ενδείξεις επαναφοράς του οικονομικού κλίματος και όπου οι ισχυρές

οικονομικά χώρες βγαίνουν από την ύφεση (Banker et al. 2012b). Τα συμπεράσματα αυτά ενισχύουν την άποψη ότι η συμπεριφορά του κόστους σχετίζεται με τις διοικητικές επιλογές και δεν συναρτάται αποκλειστικά με την πορεία της παραγωγής.

Έχοντας πλέον αποδεχθεί την ύπαρξη της ανελαστικότητας του κόστους, οι ερευνητές εστιάζουν τελευταία, στους προσδιοριστικούς παράγοντες αυτής της ασύμμετρης συμπεριφοράς και δείχνουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον στους θεσμικούς παράγοντες, οι οποίοι επηρεάζουν τη μεταβλητότητα του κόστους των παραγωγικών συντελεστών. Έτσι, η εργατική νομοθεσία, η επιρροή των εργατικών συνδικάτων και ο βαθμός απελευθέρωσης της εργασίας λαμβάνονται πλέον υπόψη, μιας και το εργατικό κόστος αφορά, συχνά, μεγάλο μερίδιο του συνολικού κόστους των εταιρειών. Θέλοντας να εξετάσουν την επίδραση τέτοιων παραγόντων στη συμπεριφορά του κόστους, οι ερευνητές προβαίνουν σε συγκριτική ανάλυση των αποτελεσμάτων τους, λαμβάνοντας δείγματα από εταιρείες διαφορετικών χωρών, οι οποίες χαρακτηρίζονται από διαφορετικό βαθμό απελευθέρωσης της εργασίας. Επιπλέον, επιδιώκουν να αποσαφηνίσουν τους λόγους που οι διοικούντες αποφασίζουν να διατηρήσουν πλεονάζοντες παραγωγικούς συντελεστές, λόγω του υψηλού κόστους προσαρμογής τους και, προσπαθούν να δώσουν απάντηση στην υπόθεση ότι, σε περιοχές όπου η αγορά εργασίας είναι περισσότερο απελευθερωμένη και, το κόστους απόλυσης μικρότερο συγκριτικά με το κόστος επαναπρόσληψης και εκπαίδευσης, τότε οι διοικούντες θα πρέπει να αισθάνονται λιγότερους ενδοιασμούς ώστε να μεταβάλλουν το κόστος παράλληλα με τις μεταβολές της ζήτησης. Είναι πιθανότερο, οι μεγάλες εταιρείες να αντιμετωπίζουν υψηλότερα κόστη προσαρμογής, καθότι το προσωπικό των μεγάλων εταιρειών είναι συχνά οργανωμένο σε ισχυρά συνδικάτα, γεγονός το οποίο ενισχύει την υπόθεση ότι τα κόστη των μεγάλων εταιρειών μειώνονται λιγότερο συγκριτικά με τις μικρές όταν η δραστηριότητα φθίνει και αυτό διότι οι διοικούντες θα λάβουν σοβαρά υπόψη αυτήν την παράμετρο και θα φανούν περισσότερο διστακτικοί στην περιστολή αυτών των εξόδων (Cheng et al. 2012; Zimmerman, 1983). Έρευνες άλλωστε έχουν δείξει ότι το κόστος απόλυσης αυξάνεται όταν αυξάνεται το μέγεθος των επιχειρήσεων (Goerke και Pannenberg, 2010).

Η ύπαρξη υψηλής αποζημίωσης λόγω απόλυσης του εργατικού δυναμικού οδηγεί στην δημιουργία πλεονάζοντος εργατικού δυναμικού και απομακρύνει την εταιρεία από το επίπεδο πλήρους απασχόλησης των παραγωγικών της συντελεστών. Οι

Balakrishnan et al. (2010) σημειώνουν ότι η υψηλή αποζημίωση απόλυσης θα επηρεάσει την τύχη (διατήρηση ή απόλυση) της πλεονάζουσας εργασίας η οποία προέρχεται από την προηγούμενη χρήση και θα ορίσει το νέο αριθμό εργαζομένων καθώς και την αμοιβή τους, γεγονός που θα προσδιορίσει το ύψος της νέας υποαπασχόλησης των εργαζομένων για την τρέχουσα χρήση. Οι διοικούντες, στο σημείο όπου επιλέγουν το ύψος και το επίπεδο απασχόλησης του εργατικού του δυναμικού, λαμβάνουν υπόψη δύο κρίσιμους παράγοντες: Το πιθανό κόστος απόλυσης μέρους του εργατικού δυναμικού ως αντίδραση σε μία μείωση της ζήτησης και, από την άλλη, το κόστος ευκαιρίας από την μη πλήρη ικανοποίηση της ζήτησης που θα επιφέρει η μη έγκαιρη πρόσληψη του απαραίτητου προσωπικού. Συνεπώς, σε περιόδους όπου η ζήτηση μειώνεται, η ύπαρξη υψηλού κόστους απόλυσης προκαλεί ανελαστικότητα του κόστους εργασίας και οδηγεί σε αύξηση του ποσού της εργασίας η οποία υποαπασχολείται λόγω της διατήρησης πλεονάζοντος ανθρωπίνου δυναμικού ενώ, αντίθετα, σε περιόδους όπου η ζήτηση αυξάνεται, η ύπαρξη υψηλού κόστους απόλυσης οδηγεί σε μειωμένες προσλήψεις νέου προσωπικού και οδηγεί σε μείωση του ποσού της εργασίας που υποαπασχολείται, καθώς ο ίδιος αριθμός εργαζομένων καλείται να καλύψει αυξημένα επίπεδα της ζήτησης. Εν κατακλείδι, οι ερευνητές καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι, σύμφωνα με τη θεωρία της ανελαστικότητας του κόστους, η ύπαρξη υψηλού κόστους απόλυσης των εργαζομένων θα οδηγήσει είτε σε αύξηση του βαθμού της ανελαστικότητας του κόστους είτε σε περιορισμό του, στην περίπτωση που το κόστος της εργασίας είναι ελαστικό.

Οι Banker et al. (2013b) σε πρόσφατη εργασία τους ασχολούνται σε βάθος με τις επιπτώσεις των διατάξεων της εργατικής νομοθεσίας οι οποίες προασπίζουν τα κεκτημένα εργατικά δικαιώματα (Employment Protection Legislation – EPL), όπως το ωράριο εργασίας, ο κατώτερος μισθός και η αποζημίωση απόλυσης. Όταν η εργατική νομοθεσία και οι σχετικές διατάξεις παρέχουν ισχυρή προστασία στους εργαζομένους ως προς τα εργασιακά τους δικαιώματα και τις μεταβιβαστικές πληρωμές τις οποίες απολαμβάνουν, προξενούν αύξηση του κόστους προσαρμογής του εργατικού κόστους και συμβάλουν καθοριστικά στην αύξηση της ανελαστικότητας του κόστους. Προς απόδειξη των ανωτέρω, οι Banker και Chen (2006) έλαβαν δείγμα από 19 χώρες του ΟΟΑΣΑ (OECD), για την περίοδο 1990 – 2008 και έδειξαν ότι, μεταξύ των χωρών, ο βαθμός ανελαστικότητας του κόστους των εταιρειών σχετιζόταν με το εύρος και την

αυστηρότητα της εργατικής νομοθεσίας και των σχετικών διατάξεων, ενισχύοντας την υπόθεση ότι η ανελαστικότητα του κόστους εμφανίζεται λόγω των αποφάσεων των διοικούντων των εταιρειών. Έδειξαν επίσης, ότι υπάρχουν παράγοντες σχετικοί με τις συλλογικές συμβάσεις οι οποίοι επηρεάζουν με αντίθετη κατεύθυνση το βαθμό της ανελαστικότητας του κόστους. Συγκεκριμένα, ενώ η αυξημένη διαπραγματευτική δύναμη των συνδικάτων φαίνεται να οδηγεί σε αύξηση του βαθμού της ανελαστικότητας του κόστους, η συμφωνίες οι οποίες έχουν προέλθει από συλλογικές και μαζικές προσελεύσεις οδηγούν σε μείωσή του. Επιπλέον, βρίσκουν ότι το ύψος των επιδομάτων ασφάλισης και η αυστηρότητα των εργασιακών δικαιωμάτων επηρεάζουν σημαντικά το βαθμό της ανελαστικότητας του κόστους και ότι ο βαθμός της ανελαστικότητας των λειτουργικών εξόδων σχετίζεται αρνητικά με τα επιδόματα ασφάλισης και θετικά με τα εργασιακά δικαιώματα (EPL). Στην ίδια κατεύθυνση, οι Steliaros et al. (2006) εξέτασαν δείγμα εισηγμένων εταιρειών από το Ηνωμένο Βασίλειο, τις Η.Π.Α, τη Γερμανία και τη Γαλλία και έδειξαν ότι οι επιχειρήσεις σε Γερμανία και Γαλλία εμφανίζουν διαχρονικά, μεγαλύτερη ανελαστικότητα στα κόστη συγκριτικά με αυτές των Η.Π.Α και της Αγγλίας και αυτό το αιτιολόγησαν βάσει του γεγονότος ότι οι αγορές σε Η.Π.Α και Αγγλία είναι περισσότερο απελευθερωμένες, οι σχέσεις εργασίας είναι περισσότερο ελαστικές και έτσι, είναι πιο εύκολο για τους διοικούντες να αποφασίσουν τον περιορισμό του εργατικού κόστους όταν παρατηρήσουν ότι η ζήτηση μειώνεται. Οι διοικούντες σε Γερμανία και Γαλλία δυσκολεύονται να σπάσουν τέτοιες συμβάσεις ενώ αντίθετα σε Η.Π.Α και Αγγλία είναι διστακτικοί να τις συνάψουν. Ακόμη περισσότερο, οι Banker και Chen (2006) εξέτασαν την επίδραση των αντισταθμιστικών παροχών (συντάξεις, επιδόματα) στη συμπεριφορά του κόστους και κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι σε χώρες όπου οι αντισταθμιστικές παροχές είναι αυξημένες και η ανεργία επιδοτείται, οι διοικούντες εμφανίζονται λιγότερο διστακτικοί στο να περιορίσουν το εργατικό δυναμικό σε περιόδους όπου η ζήτηση μειώνεται, αφού μειώνονται οι ηθικοί φραγμοί οι οποίοι τους εμποδίζουν να οδηγήσουν μέρος του εργατικού δυναμικού στην ανεργία. Αυτό το φαινόμενο είναι ακόμη πιο ξεκάθαρο σε κλάδους ή χώρες όπου υπάρχει μεγάλο ποσοστό εποχιακής απασχόλησης και οι εργαζόμενοι έχουν υπογράψει συλλογικές συμβάσεις εργασίας οι οποίες προβλέπουν την απόλυσή τους εποχιακά και την επαναπρόσληψή τους κατά την επόμενη περίοδο, όταν ξεκινούν τις εργασίες τους οι εταιρείες, ενώ, δεν έχει εφαρμογή

σε κλάδους ή εταιρείες όπου ο μισθός είναι θεσμικά ορισμένος και η απασχόληση εξασφαλισμένη και δεδομένη όπως στην περίπτωση του δημοσίου τομέα ορισμένων χωρών.

Σε πρόσφατη εργασία τους οι Banker et al. (2013a) δίνουν νέα στοιχεία σχετικά με την επίδραση (νέων) ειδικών χαρακτηριστικών των χωρών στις οποίες δραστηριοποιούνται οι εταιρείες (country characteristics) στο βαθμό της ανελαστικότητας του κόστους. Εμπλουτίζουν παλαιότερες εργασίες εξετάζοντας την εκτελεστική εξουσία (λειτουργία δικαστηρίων) και την ανάπτυξη των χωρών ενώ, καινοτομούν ερευνώντας την προσφορά του ανθρωπίνου δυναμικού σε συνδυασμό με ποιοτικούς δείκτες τους οποίους αντλούν από τον Οργανισμό Ηνωμένων Εθνών και συγκεκριμένα από το Δείκτη Ανθρώπινης Ανάπτυξης (Human Development Index). Αναφέρουν ότι η αποτελεσματικότητα του νομικού συστήματος της κάθε χώρας και το επίπεδο της ανάπτυξης της είναι πιθανόν να διευκολύνουν τη σημαντική δέσμευση επιπλέον πόρων στις εταιρείες, γεγονός που οδηγεί αύξηση του βαθμού ανελαστικότητας του κόστους. Θεωρούν ότι η μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα του δικαστικού συστήματος και το υψηλότερο επίπεδο ανάπτυξης μιας χώρας σχετίζονται θετικά με το βαθμό της ανελαστικότητας του κόστους των επιχειρήσεων, σε συμφωνία με το επιχείρημά ότι, σε επίπεδο χώρας, οι παράγοντες αυτοί ενθαρρύνουν τη δέσμευση πόρων από τους διοικούντες των εταιρειών. Αντίθετα, βρίσκουν ότι ο βαθμός ανελαστικότητας του κόστους σχετίζεται αρνητικά με την ισχύ των νόμων και κανονισμών περί προστασίας των μετόχων της κάθε χώρας επειδή τέτοιοι νόμοι περιορίζουν τις ιδιοτελείς συμπεριφορές των διοικούντων και εξασθενούν τη συμπεριφορά μεγαλομανίας τους (empire building). Τέλος δείχνουν ότι η εθνική προσφορά ποιοτικού ανθρωπίνου κεφαλαίου έχει σημαντικό αντίκτυπο στην ασύμμετρη συμπεριφορά του κόστους και σχετίζεται θετικά με το βαθμό ανελαστικότητας του κόστους κυρίως επειδή η ύπαρξη ορθά εκπαιδευμένου, ικανοποιημένου και αποδοτικού εργατικού δυναμικού συμβάλει στη δημιουργία κλίματος αισιοδοξίας στους διοικούντες.

Στον πίνακα 8 έχουν καταγραφεί τα αποτελέσματα σημαντικών εργασιών ως προς την διαπίστωση της ανελαστικής συμπεριφοράς του κόστους.

Πίνακας 8. Πίνακας Βιβλιογραφίας

A/A	Συγγραφέας	Έτος δημοσίευσης άρθρου	Άρθρο	Δείγμα			Κατηγορία Εξόδων - Διαχωρισμός	Αύξηση πωλήσεων 1%	Μείωση πωλήσεων 1%
				Περίοδος	Πλήθος Εταιρειών	Κατηγορία		Ποσοστό Αύξησης Εξόδων	Ποσοστό Μείωσης Εξόδων
1	Mark Anderson - Rajiv Banker - Surya Janakiraman.	2002	<i>Are Selling, General, and Administrative Costs "Sticky"?</i>	1979 - 1998	64.663 observations of 7.629 firms	Βιομηχανία (PST)	SG&A Costs	0,55%	0,35%
2	Shannon W. Anderson - William N. Lanen	2009	<i>Understanding Cost Management: What Can We Learn from the Empirical Evidence on "Sticky Costs?"</i>	1978 - 2005	141.594 observations (Firms year)	Βιομηχανία (PST)	SG&A Costs	0,69%	0,21%
3	Kenneth Calleja, Michael Stelarios , Dylan C. Thomas.	2006	<i>A note on cost stickiness Some international comparisons</i>	1988 - 2004	3.500 firms	Εισηγμένες εταιρείες εκτός των χρηματοοικονομικών εταιρειών.	Total Operating Costs	0,97%	0,91%
4	Chandra Subramaniam and Marcia L. Weidenmier	2003	<i>Additional Evidence on the Sticky Behavior of Costs</i>	1979 - 2000	82.118 observations of 9.592 firms	Κλάδοι κατασκευών, εμπορίου, υπηρεσιών και χρηματοοικονομικών.	CGS Costs	1,01%	0,94%
							SG&A Costs	0,70%	0,58%
							Total Costs	0,93%	0,85%
5	Shannon W. Anderson, Clara Xiaoling Chen, S. Mark Young	2005	<i>Sticky Costs as Competitive Response</i>	1988 - 2003	61 stations of one firm	Αεροπορικές εταιρείες	Labour Costs	0,374%	0,479%
							Operational Costs	0,385%	0,177%
							Station Costs	0,321%	0,425%
6	Clara Xiaoling Chen, Hai Lu and Theodore Sougiannis	2012	<i>The Agency Problem, Corporate Governance, and the Asymmetrical Behavior of Selling, General, and Administrative Costs</i>	1996 - 2005	51.314 firm - year observations	Όλοι οι κλάδοι της βάσης δεδομένων Compustat	SG&A Costs	0,75%	0,70%
				1996 - 2005	5.278 firm - year observations	Όλοι οι κλάδοι της βάσης δεδομένων Compustat, συμπεριλαμβάνονται agency Μεταβλητές	SG&A Costs	0,77%	0,69%
7	Daoping (Steven) He - Jenny Teruya - Takashi Shimizu	2010	<i>Sticky selling, general and administrative cost behavior and its changes in Japan</i>	1975 - 2000	35.510 observations of 1.802 firms	Όλοι οι κλάδοι της βάσης δεδομένων Compustat, ολόκληρο το δείγμα	SG&A Costs	0,59%	0,49%
					35.510 observations of 1.802 firms	Όλοι οι κλάδοι της βάσης δεδομένων Compustat, περίοδος προ της ιαπωνικής φούσκας	SG&A Costs	0,58%	0,24%
8	Kenji Yasukata - Takehisa Kajiwara	2011	<i>Are "Sticky Costs" the Result of Deliberate Decision of Managers ?</i>	1991 - 2005	8.218 firm - year observations	Όλοι οι κλάδοι πλην του χρηματοπιστωτικού, από το χρηματιστήριο του Τόκιο.	SG&A Costs	0,598%	0,424%

						Όλοι οι κλάδοι πλην του χρηματοπιστωτικού, από το χρηματιστήριο του Τόκιο.	CGS Costs	0,955%	0,896%
9	Rajiv D. Banker, Dmitri Byzalov, Mustafa Ciftci, Raj Mashruwala	2012	<i>The Moderating Effect of Prior Sales Changes on Asymmetric Cost Behavior</i>	1979 - 1998	98.896 firm - year observations of 14.177 firms	Όλοι οι κλάδοι. Εταιρείες όπου την προηγούμενη περίοδο οι πωλήσεις είχαν αυξηθεί.	SG&A Costs	0,88%	0,24%
							Όλοι οι κλάδοι. Εταιρείες όπου την προηγούμενη περίοδο οι πωλήσεις είχαν μειωθεί.	SG&A Costs	0,49%
10	Otavio Ribeiro de Medeiros - Patricia de Souza Costa	2004	<i>Cost Stickiness in Brazilian Firms</i>	1986 - 2003	198 firm - year observations of 548 firms	Όλοι οι κλάδοι πλην του χρηματοπιστωτικού, των ασφαλίσεων και των ασφαλιστικών ταμείων από το χρηματιστήριο της Βραζιλίας.	SG&A Costs	0,59%	0,32%
11	Josep M. Argiles - Josep Garcia-Blandón	2011	<i>The influence of size on cost behaviour associated with tactical and operational flexibility</i>	2009	121.445 firm-year observations	Όλοι οι κλάδοι	SG&A Costs	0,1438%	0,1359%
12	Shijun Cheng - Wei Jiang - Yeqin Zeng	2012	<i>Cost Stickiness in Large versus Small Firms</i>	2012	121.445 firm-year observations	Όλοι οι κλάδοι	SG&A Costs	0,55%	0,57%
							SG&A Costs	0,47%	0,67%
							SG&A Costs	0,64%	0,49%
13	Clara Xiaoling Chen - Hai Lu - Theodore Sougiannis	2008	<i>Managerial Empire Building, Corporate Governance, and the Asymmetrical Behavior of Selling, General, and Administrative Costs.</i>	1996-2005	8,902 firm-year observations	S&P Industries	SG&A Costs	0,71%	0,46%
							SG&A Costs	0,73%	0,46%
14	Rajiv D. Banker, Lei (Tony) Chen	2006	<i>Labor market characteristics and cross-country differences</i>	1996-2005	12.666 unique firms from 19 OECD countries	Όλοι οι κλάδοι πλην του χρηματοπιστωτικού.	SG&A	0,88%	0,80%
15	Maja Pervan. Ivica Pervan	2012	<i>Analysis of sticky costs: Croatian Evidence</i>	1999-2009	All medium and large food and beverage Croatian firms	Food and Beverage Industry	Operating Costs	0,61%	0,52%
16	Nicola Dalla Via, Paolo Perego	2013	<i>Sticky cost behaviour: evidence from small and medium sized companies</i>	1999-2008	15.096 firms of manufacturing and 9.563 firms of trading	Βιομηχανία και εμπόριο	SG&A	0,57%	0,66%
							CGS	1,02%	1,06%
							Labor Costs	0,29%	0,27%
							Operating Costs	0,96%	0,97%
17	Mohammad Hossein Ghaemi, Masoumeh Nematollahi	2011	<i>Evidence of Cost Behavior in Iranian Firms</i>	2000-2003	328 firm-year observations	Ιρανικές Εισηγμένες Εταιρείες πλην χρηματοπιστωτικών	Material Cost	0,43%	0,70%
							Labor Costs	0,18%	0,09%
							Overhead Cost	0,33%	0,13%

3. Σύγχρονες Εφαρμογές της Θεωρίας της Ανελαστικότητας του Κόστους

3.1. Προβλέψεις Κερδοφορίας, Κάλυψη Αναλύσεων και Ανελαστική Συμπεριφορά του Κόστους

Η συμπεριφορά του κόστους αποτελεί, διαχρονικά, αντικείμενο μελέτης για τους ερευνητές της σύγχρονης λογιστικής και της χρηματοοικονομικής διοίκησης. Από την άλλη, οι οικονομικοί αναλυτές στηρίζουν τις προβλέψεις τους, ως προς τη διοικητική διαχείριση του κόστους, στην διαχρονική πορεία των πωλήσεων και της κερδοφορίας των εταιρειών. Η πρόβλεψη της μελλοντικής κερδοφορίας των εταιρειών είναι, άλλωστε, σημαντική τόσο για τη διοίκηση των εταιρειών όσο και για τους πιστωτές, τους χρεώστες και τους υποψήφιους επενδυτές των εταιρειών, επειδή για τον ακριβή προσδιορισμό της εταιρικής αξίας πρέπει να ληφθεί υπόψη η παρούσα αξία της μελλοντικής τους κερδοφορίας (Kothari, 2001). Οι οικονομικές αναλύσεις γίνονται σε ένα βαθμό κατά παραγγελία των υποψήφιων επενδυτών, οι οποίοι, προφανώς, δεν εκφράζουν καθολικό ενδιαφέρον για το σύνολο των εταιρειών αλλά αναζητούν τις εταιρείες εκείνες με τις οποίες θα μεγιστοποιήσουν την αποδοτικότητα των επενδυτικών χαρτοφυλακίων τους. Αποτελεί ζήτημα κατά πόσο μπορεί να στοιχειοθετηθεί μία συσχέτιση μεταξύ της κάλυψης των οικονομικών αναλύσεων και της εγκυρότητας των προβλέψεων. Υπάρχουν διαθέσιμες έρευνες οι οποίες υποστηρίζουν ότι για τις εταιρείες, οι οποίες έχουν αυξημένη κάλυψη από οικονομικές αναλύσεις, οι προβλέψεις για την πορεία της κερδοφορίας τους είναι περισσότερο έγκυρες (Weiss et al. 2008). Στην ίδια κατεύθυνση υποστηρίζουν ότι, οι οικονομικοί αναλυτές, οι οποίοι ενδιαφέρονται για την εγκυρότητα των προβλέψεών τους, είναι πιο πιθανό να επιλέγουν εταιρείες των οποίων το κόστος εμφανίζει μικρότερο βαθμό ανελαστικότητας. Στην πρόσφατη έρευνά τους οι Weiss et al. (2008) κατηγοριοποίησαν τους οικονομικούς αναλυτές οι οποίοι ασχολούνται με την πρόβλεψη της κερδοφορίας των εταιρειών σε α) αναλυτές οι οποίοι ασχολούνται με εταιρείες των οποίων τα κόστη εμφανίζουν ανελαστικότητα και β) αναλυτές οι οποίοι ασχολούνται με εταιρείες των οποίων τα κόστη δεν εμφανίζουν ανελαστικότητα και, έδειξαν ότι, η πλειοψηφία των αναλυτών δεν προτιμούσε εταιρείες των οποίων τα κόστη εμφάνιζαν ανελαστικότητα (κατά μέσο όρο 5.622 έναντι 5.459). Από την άλλη, η υψηλή κάλυψη μια εταιρείας από πλευράς οικονομικών αναλυτών, δεν οδηγεί πάντοτε σε αύξηση της εγκυρότητας των σχετικών προβλέψεων. Ενδεικτικά, οι προβλέψεις για την κερδοφορία εταιρειών με

αυξημένες ασώματες ακινητοποιήσεις φαίνεται να εμφανίζουν μειωμένη εγκυρότητα, ακόμη και αν η κάλυψη των εταιρειών αυτών είναι αυξημένη από τους οικονομικούς αναλυτές (Barth et al. 2001). Υπάρχει, ωστόσο, η πεποίθηση ότι η εγκυρότητα των προβλέψεων των αναλυτών ως προς την κερδοφορία των εταιρειών σχετίζεται αρνητικά με το βαθμό της ανελαστικότητας του κόστους (Weiss et al. 2008). Εάν η εγκυρότητα των μοντέλων πρόβλεψης της κερδοφορίας μειώνεται τότε τα διαθέσιμα δεδομένα για τα κέρδη έχουν μειωμένη χρησιμότητα. Στις περιπτώσεις όπου τα μοντέλα πρόβλεψης δεν οδηγούν σε έγκυρα συμπεράσματα, αποτελεί ζήτημα, κατά πόσο οι επενδυτές αντιλαμβάνονται ως αιτία αυτής της αδυναμίας πρόβλεψης, την ανελαστική συμπεριφορά των εξόδων.

Για την πρόβλεψη της κερδοφορίας των εταιρειών χρησιμοποιούνται διάφορα μοντέλα από τους αναλυτές. Τα πρώτα μοντέλα που χρησιμοποιήθηκαν εξέταζαν απλώς την αυτοσυσχέτιση των κερδών όπως αυτά αναγράφονται επί των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων ενώ, σε μία πιο εξελιγμένη τους μορφή, διαχώριζαν τα κέρδη σε οργανικά, ανόργανα και έκτακτα (Fairfield et al. 1996). Τα κυριότερα μοντέλα στα οποία στηρίζονται οι προβλέψεις των αναλυτών είναι τα εξής:

- Μοντέλα τα οποία προβαίνουν σε έλεγχο αυτοσυσχέτισης του δείκτη αποδοτικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων (ROE).
- Μοντέλα τα οποία προβαίνουν σε διαχωρισμό των κερδών σε οργανικά και ανόργανα.
- Μοντέλα τα οποία εξετάζουν τις ταμειακές ροές και τα μη δεδουλευμένα ποσά (μέσω των μεταβατικών λογαριασμών παθητικού).

3.2. Εφαρμογή της Θεωρίας της Ανελαστικότητας του Κόστους στα Μοντέλα Πρόβλεψης της Κερδοφορίας των Εταιρειών

Η θεωρία της ανελαστικότητας του κόστους φαίνεται ότι έχει γίνει αποδεκτή από την πλειοψηφία των σύγχρονων ερευνητών, για τους οποίους παραμένει υπό συζήτηση το ζήτημα του σαφή προσδιορισμού των παραγόντων εκείνων, οι οποίοι επηρεάζουν την συχνότητα και την ένταση του φαινομένου. Προχωρώντας ένα βήμα πιο πέρα, ορισμένοι ερευνητές επιχειρούν να εντάξουν τη θεωρία της ανελαστικότητας του κόστους στα μοντέλα πρόβλεψης της κερδοφορίας των εταιρειών, τα οποία καταρτίζουν οι οικονομικοί αναλυτές. Ωστόσο, καθίσταται σαφές ότι, για να γίνει κάτι

τέτοιο αποδεκτό πρέπει να αποδειχθεί αφενός με ποιο τρόπο, ένα τέτοιο μοντέλο, το οποίο λαμβάνει υπόψη του την ανελαστικότητα του κόστους, μπορεί να προβλέψει τη μελλοντική πορεία της κερδοφορίας των εταιρειών και αφετέρου, εάν και κατά πόσο, ένα τέτοιο μοντέλο προσφέρει πιο έγκυρα αποτελέσματα από τα ήδη διαθέσιμα μοντέλα, τα οποία συνηθίζουν να χρησιμοποιούν οι οικονομικοί αναλυτές. Η χρησιμότητα ενός τέτοιου συμπεράσματος είναι καθοριστική αφού θα οδηγούσε σε ριζική αναθεώρηση της άποψης αναφορικά με τις επιλογές των διοικούντων σχετικά με το ύψος του κόστους παραγωγής. Πιο αναλυτικά, αν οι διοικούντες μπορούν να έχουν πληροφόρηση για την επίδραση του βαθμού ανελαστικότητας του κόστους στην πρόβλεψη της μελλοντικής κερδοφορίας των εταιρειών που διοικούν, θα τη λάβουν υπόψη στην τελική τους επιλογή για τη διαμόρφωση του κόστους. Ωστόσο, ακόμη και αν στοιχειοθετείται η συσχέτιση της ανελαστικότητας του κόστους με τις προβλέψεις των αναλυτών, αποτελεί ζήτημα κατά πόσο αυτή η πληροφόρηση λαμβάνεται υπόψη και συνεκτιμάται κατά τη διαδικασία λήψεως των διοικητικών αυτών αποφάσεων.

Αν, όπως είναι πλέον παραδεκτό από τη μεγαλύτερη μερίδα των ερευνητών, η ανελαστικότητα του κόστους δεν οφείλεται στην ενδογενή μεταβολή του ως προς τις μεταβολές της παραγωγής, αλλά είναι αποτέλεσμα διοικητικών επιλογών, οι οποίες στηρίζονται σε εκτιμήσεις για την μελλοντική πορεία της ζήτησης, τότε ο βαθμός ανελαστικότητας του κόστους θα πρέπει να αντανακλά, κάθε φορά, τις προσδοκίες των διοικούντων. Επιπλέον, αν από τις μέχρι τώρα διοικητικές επιλογές ως προς τη διαμόρφωση του κόστους μπορεί να εξαχθεί πληροφόρηση για τις προσδοκίες των διοικούντων ως προς τη μελλοντική πορεία της ζήτησης τότε, λαμβάνοντας υπόψη την αισιόδοξη ή απαισιόδοξη στάση των διοικούντων, θα μπορούσε να εκτιμηθεί η μελλοντική τους επιλογή ως προς τη διαμόρφωση και η συμπεριφορά του κόστους (Banker et al. 2010a).

Οι Banker και Chen, (2006) είναι οι πρώτοι οι οποίοι δημιούργησαν ένα μοντέλο πρόβλεψης της κερδοφορίας με απώτερο σκοπό να διερευνήσουν σε βάθος τη συμπεριφορά του κόστους. Στο μοντέλο αυτό, θεωρούν ότι ένα μέρος της κερδοφορίας σχετίζεται με την πορεία των πωλήσεων και ένα δεύτερο μέρος είναι ανεξάρτητο από αυτή τη μεταβολή. Χρησιμοποιούν το βαθμό της ανελαστικότητας του κόστους ώστε να βελτιώσουν την εγκυρότητα των προβλέψεων της κερδοφορίας των εταιρειών και υποστηρίζουν ότι, ένα μέρος της κερδοφορίας αντανακλά τη μεταβολή του κόστους ως

προς τη μεταβολή των πωλήσεων και ένα δεύτερο αντανακλά την ανελαστικότητα του κόστους στις περιπτώσεις όπου οι πωλήσεις μειώνονται. Στην έρευνά τους, καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι τα αποτελέσματα που απορρέουν από το δικό τους μοντέλο χαρακτηρίζονται από μειωμένα επίπεδα στατιστικού λάθους συγκριτικά με τα παραδοσιακά μοντέλα των οικονομικών αναλυτών.

Για τη μελέτη του βαθμού της ανελαστικότητας του κόστους η πλειοψηφία των ερευνητών χρησιμοποιεί το δείκτη των SG&A εξόδων ως προς τις πωλήσεις (SG&A / Sales). Ο δείκτης αυτός ωστόσο μπορεί να χρησιμοποιηθεί και για την πρόβλεψη της κερδοφορίας. Στη σύγχρονη βιβλιογραφία, η αύξηση του δείκτη SG&A / Sales μεταξύ δύο διαδοχικών διαχειριστικών περιόδων θεωρείται ως ένα αρνητικό σημάδι για τη μελλοντική πορεία των κερδών (Lev και Thiagarajan, 1993). Η άποψη αυτή στηρίζεται στο γεγονός ότι ο δείκτης αυτός αντανακλά την λειτουργική αποδοτικότητα της εταιρείας. Οι ερευνητές οι οποίοι έχουν ασχοληθεί με την απόδειξη της θεωρίας της ανελαστικότητας του κόστους λαμβάνουν τις τιμές αυτού του δείκτη και αρκούνται στη μελέτη των διαχειριστικών χρήσεων όπου οι πωλήσεις μειώνονται. Ωστόσο, για την κατασκευή ενός μοντέλου ικανού να προβλέψει την πορεία της κερδοφορίας μιας εταιρείας θα πρέπει να εξεταστούν όλες, διαχρονικά οι περίοδοι, συμπεριλαμβανομένων και εκείνων κατά τις οποίες οι πωλήσεις αυξάνονται. Στην περίπτωση αυτή, τα συμπεράσματα των ερευνητών είναι αντικρουόμενα. Μελέτες έχουν δείξει ότι η συμπεριφορά του κόστους σε περιόδους όπου οι πωλήσεις αυξάνονται μπορεί να είναι επίσης ανελαστική λόγω σχηματισμού απαισιόδοξων προβλέψεων των διοικούντων για την πορεία της ζήτησης, λόγω διαφορετικού κάθε φορά κόστους θετικής ή αρνητικής προσαρμογής ή εξαιτίας του επιπέδου απασχόλησης των παραγωγικών συντελεστών και του επιπέδου αποθεματοποίησης αναγκαίων πόρων (Banker et al. 2012a). Για τους ίδιους λόγους, και επιπλέον, λόγω της ύπαρξης (αντι)οικονομικών κλίμακας και της αναλογίας του σταθερού κόστους προς τα συνολικά κόστη, η συμπεριφορά του κόστους μπορεί να είναι ελαστική σε περιόδους όπου οι πωλήσεις μειώνονται. Αυτά τα συμπεράσματα, ως προς το βαθμό ανελαστικότητας του κόστους, αντανακλούνται επίσης, όταν χρησιμοποιηθεί ο δείκτης SG&A / Sales για την πρόβλεψη της κερδοφορίας με αποτέλεσμα να υπάρχουν έρευνες στις οποίες τα μελλοντικά κέρδη να εμφανίζουν θετική συσχέτιση με τις μεταβολές του δείκτη SG&A

/ Sales σε περιόδους όπου οι πωλήσεις μειώνονται, σε αντίθεση με τις θεμελιώδεις ιδέες περί της ανελαστικότητας του κόστους (Anderson et al. 2007).

Ένας δεύτερος δείκτης ο οποίος χρησιμοποιείται για την πρόβλεψη της κερδοφορίας είναι ο βαθμός της αποθεματοποίησης. Όπως έχει ήδη ειπωθεί, σε λειτουργικό επίπεδο, η τρέχουσα κερδοφορία των εταιρειών εξαρτάται τόσο από το τρέχον επίπεδο των εσόδων από τις πωλήσεις όσο και από το ύψος του κόστους των πωληθέντων, το οποίο με τη σειρά του ισούται με την αξία του αρχικού αποθέματος (εμπορεύματος, πρώτων και βοηθητικών υλών, κ.λ.π), προσαυξημένο με την αξία των τρεχουσών αγορών και μειωμένο με την αξία του τελικού αποθέματος. Είναι πιθανό, οι διοικούντες οι οποίοι επιθυμούν να εμφανίσουν όσο το δυνατόν υψηλότερη κερδοφορία, να επιδιώξουν την εμφάνιση αυξημένου τελικού αποθέματος, το οποίο θα οδηγήσει σε μείωση του κόστους πωληθέντων. Κάτι τέτοιο θα μπορούσε να πραγματοποιηθεί, μέσω της μεταφοράς μέρους της αξίας που έχει καταχωρηθεί σε λογαριασμούς λειτουργικών εξόδων, σε λογαριασμούς οι οποίοι απεικονίζουν την αξία του τελικού αποθέματος. Μελέτες εξετάζουν τη διαχρονική πορεία της αξίας του τελικού αποθέματος και τη συγκρίνουν με την αντίστοιχη διαχρονική πορεία του κύκλου εργασιών. Όταν ο δείκτης της αξίας του τελικού αποθέματος προς τον κύκλο των εργασιών αυξάνεται διαχρονικά αυτό οδηγεί σε μείωση της εγκυρότητας των προβλέψεων των οικονομικών αναλυτών και περεταίρω, σε μείωση της απόδοσης της μετοχής στην κεφαλαιαγορά (Lev και Thiagarajan, 1993; Gupta et al. 2010). Επιπλέον, μία τέτοια πορεία του δείκτη θεωρείται αρνητική ένδειξη για την πορεία της κερδοφορίας της εταιρείας (Abarbanell και Bushee, 1997).

Πέρα από το κατά πόσο η θεωρία της ανελαστικότητας του κόστους μπορεί να βελτιώσει τα μοντέλα πρόβλεψης των αναλυτών, παραμένει ανοικτό ζήτημα, κατά πόσο οι οικονομικοί αναλυτές αντιλαμβάνονται και περιλαμβάνουν στις αναλύσεις τους τη μεταβλητότητα και την ανελαστικότητα του κόστους. Οι Ciftci et al. (2013) μελετούν τα σφάλματα πρόβλεψης των εμπειρικών μοντέλων, διαχωρίζοντάς τα σε επιθυμητά και μη. Εικάζουν ότι, εάν θεωρηθεί ότι οι αναλυτές αντιλαμβάνονται τέλεια τόσο τη μεταβλητότητα όσο και την ανελαστικότητα του κόστους, τότε αυτά τα σφάλματα πρόβλεψης θα πρέπει να έχουν άθροισμα ίσο με μηδέν. Ωστόσο, τα αποτελέσματα της έρευνάς τους δείχνουν ότι οι οικονομικοί αναλυτές, αντιλαμβάνονται περιορισμένα τη συμπεριφορά του κόστους.

3.3. Ανελαστικότητα του Κόστους και Διαχείριση των Κερδών

Αν και οι σύγχρονοι ερευνητές έχουν ασχοληθεί εκτενώς με τη συμπεριφορά του κόστους των επιχειρήσεων, δεν φαίνεται τα αποτελέσματα των ερευνών τους να έχουν επηρεάσει τη διαδικασία κατά την οποία λαμβάνονται οι διοικητικές αποφάσεις ως αναφορά την τελική διαμόρφωση του κόστους καθώς και τη διαδικασία κατά την οποία οι οικονομικοί αναλυτές οδηγούνται στα συμπεράσματά τους (Ciftci et al. 2013). Παρ' όλα αυτά, νέες έρευνες επιχειρούν να διαφωτίσουν την επίδραση της ανελαστικότητας του κόστους στον τομέα της διαχείρισης των κερδών και εισάγουν νέα δεδομένα τα οποία τόσο οι διοικούντες, όσο και οι οικονομικοί αναλυτές θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη. Η επίτευξη του επιθυμητού λειτουργικού αποτελέσματος για μια εταιρεία σχετίζεται αφενός με το ύψος των πωλήσεων και την ικανοποίηση της υπάρχουσα ζήτησης και αφετέρου με τη χρηστή διαχείριση των πόρων και των παραγωγικών συντελεστών των εταιρειών. Η ορθή αντίληψη σχετικά με τους προσδιοριστικούς παράγοντες της συμπεριφοράς του κόστους και των αντικρουόμενων αποτελεσμάτων τα οποία μπορεί να επιφέρει είναι καθοριστικής σημασίας. Οι διοικούντες σήμερα, υπό το καθεστώς υψηλού ανταγωνισμού καλούνται να επιλέξουν, υπό το πρίσμα ηθικών, κοινωνικών και ιδιοτελών περιορισμών, κατά πόσο θα χρησιμοποιήσουν ευέλικτους παραγωγικούς συντελεστές ώστε να επιτύχουν το επιθυμητό λειτουργικό αποτέλεσμα. Η διδαχή από την πρόσφατη οικονομική κρίση, η οποία φαίνεται μεν, να αποτελεί παρελθόν για τις ανεπτυγμένες οικονομίες, αλλά εξακολουθεί να υφίσταται σε πολλές από τις αναπτυσσόμενες, κυρίως του ευρωπαϊκού νότου, ίσως οδηγήσει σε μεταβολή των κινήτρων των διοικούντων κατά τη διαδικασία διαμόρφωσης του λειτουργικού κόστους.

Η ανάπτυξη των νέων τεχνολογιών, του ηλεκτρονικού εμπορίου και των τηλεπικοινωνιών κατά τις τελευταίες δύο δεκαετίες, φαίνεται να έχει ωφελήσει τις εταιρείες εκείνες, οι οποίες εδρεύουν σε περισσότερο απελευθερωμένες οικονομίες και διαθέτουν διοικήσεις οι οποίες δε στηρίζουν την παραγωγή τους σε ανελαστικούς συντελεστές. Στις κοινωνίες αυτές είναι έντονο το φαινόμενο της ελαστικής εργασίας, τα εργασιακά δικαιώματα έχουν περιοριστεί δραστικά και τα εργατικά συνδικάτα έχουν απωλέσει σημαντικό μέρος της ισχύς τους. Οι εταιρείες, με εξαίρεση εκείνες οι οποίες εδρεύουν σε χώρες όπου, λόγω των αρνητικών δημοσιονομικών αποτελεσμάτων που εμφανίζουν, ο χρηματοπιστωτικός κλάδος έχει περιορίσει τη χρηματοδότηση τους,

επιλέγουν το δανεισμό αντί της ίδιας χρηματοδότησης για την κτήση των παγίων περιουσιακών στοιχείων τους και εξασφαλίζουν χαμηλό κόστους διαφήμισης και προώθησης των προϊόντων τους μέσω του διαδικτύου. Η αλλαγή στους κοινωνικούς δεσμούς και στις ηθικές αξίες σε συνδυασμό με την εφαρμογή φιλελεύθερων πολιτικών έχει σαφή επίδραση στη διαμόρφωση των διοικητικών επιλογών. Σε μικρές, όχι παραδοσιακά φιλελεύθερες οικονομίες, η ελαστικότητα του κόστους μπορεί να ερμηνευθεί από τους πολίτες ακόμη και ως αποτέλεσμα ανεπαρκούς εταιρικής κοινωνικής ευθύνης. Αξίζει να σημειωθεί ότι η απόφαση για την περικοπής θέσεων εργασίας, αντιμετωπίζεται μέχρι πρόσφατα με ιδιαίτερο σκεπτικισμό και μπορεί δε, να έχει αποτέλεσμα τη δυσφήμιση της εταιρείας και τη μείωση των πωλήσεών της. Αν όντως, όπως υποστηρίζεται από την πλειοψηφία των σύγχρονων ερευνητών, η συμπεριφορά του κόστους είναι αποτέλεσμα διοικητικών επιλογών τότε, ίσως πρέπει να ερευνηθούν οι παράγοντες εκείνοι οι οποίοι επιδρούν στην διοικητική ιδεολογία και την ηθική των διοικούντων.

Η εφαρμογές της θεωρίας της ανελαστικότητας του κόστους στις διοικητικές επιλογές είναι χρήσιμες και αποτελούν αντικείμενο σχετικής έρευνας τελευταία. Ένας τομέας στον οποίο δίνουν έμφαση οι ερευνητές είναι οι περιπτώσεις όπου υπάρχουν καθορισμένα επίπεδα – στόχοι κερδοφορίας. Υπό το καθεστώς προκαθορισμένων στόχων κερδοφορίας οι διοικούντες είναι πιθανό να επιταχύνουν τις περικοπές των διαθέσιμων πόρων ως αντίδραση σε μία ενδεχόμενη μείωση στις πωλήσεις, ακόμη και αν η μείωση αυτή θεωρείται ότι πρόκειται να είναι παροδική οδηγώντας σε αύξηση του βαθμού της ανελαστικότητας του κόστους. Επιπλέον, η μη επίτευξη των προκαθορισμένων στόχων όταν συνδυαστεί με αρνητικές προσδοκίες για την πορεία των πωλήσεων αποτελεί ακόμη χειρότερη είδηση για τους διοικούντες, στους οποίους είναι πιθανόν να ασκηθεί μεγαλύτερη πίεση από τους μετόχους (Kama και Weiss, 2012).

Η ανελαστικότητα του κόστους οφείλεται στη μη συμμετρική μεταβολή του κόστους ως προς τις μεταβολές των πωλήσεων, ωστόσο οι μεγάλες αποκλίσεις μεταξύ των δύο αυτών μεγεθών θα πρέπει να εξετάζονται υπό το πρίσμα της τήρησης των γενικά παραδεκτών λογιστικών αρχών οι οποίες αναφέρουν, πρώτον, ότι κάθε έσοδο θα πρέπει να σχετίζεται με κάποιο έξοδο και δεύτερον, ότι η κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων θα πρέπει να γίνεται σύμφωνα με την αρχή της συντηρητικότητας.

Έρευνες έχουν δείξει ότι η τήρηση της αρχής της συντηρητικότητας κατά την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων έχει ως αποτέλεσμα τα έσοδα από τις πωλήσεις να εμφανίζουν μεγαλύτερη ευαισθησία όταν επικρατεί απαισιοδοξία και επιπλέον, όταν οι προβλέψεις για την περεταίρω πορεία της εταιρείας είναι δυσοίωνες. Με άλλα λόγια, η ανελαστικότητα του κόστους έχει δυσμενέστερα αποτελέσματα στο λειτουργικό αποτέλεσμα των εταιρειών όταν συνδυαστεί με την αρχή της συντηρητικότητας. Επιπλέον, η ανελαστικότητα του κόστους επηρεάζει την περιοδικότητα και την επικαιρότητα των εσόδων και μάλιστα σε διαφορετικό βαθμό και ένταση ανάμεσα σε εταιρείες για τις οποίες υπάρχουν αισιόδοξες ή απαισιόδοξες προβλέψεις, γεγονός το οποίο διαπιστώνεται επί των οικονομικών καταστάσεων με την μεταβολή της αξίας των μεταβατικών λογαριασμών (Homburg και Nasev, 2008).

Το μικτό αποτέλεσμα σχετίζεται τόσο με τα έσοδα από τις πωλήσεις όσο και με το ύψος του κόστους παραγωγής. Το καθαρό αποτέλεσμα σχετίζεται επιπλέον και με την ύπαρξη εκτάκτων και ανόργανων αποτελεσμάτων, εσόδων, εξόδων, κερδών και ζημιών. Η τελική κερδοφορία, τέλος, σχετίζεται και με τους αναλογούντες φόρους τους οποίους καλείται να αποδώσει η κάθε εταιρεία, οι οποίοι είναι συνάρτηση ορισμένων λειτουργικών μεταβλητών όπως ο κύκλος εργασιών (Φόρος εισοδήματος, φόρος προστιθέμενης αξίας, δημοτικοί φόροι-τέλη), οι πάγιες ενσώματες ακινητοποιήσεις (Φόρος ακίνητης περιουσίας, ειδικά τέλη) ή το κόστος της εργασίας (Φόρος μισθωτών υπηρεσιών, ασφαλιστικές εισφορές, ειδικές εισφορές). Αναλόγως το φορολογικό καθεστώς της κάθε χώρας, ο τελικός φόρος εισοδήματος υπολογίζεται αφού συμψηφιστούν τυχόν φορολογικές ζημίες προηγούμενων χρήσεων (των τελευταίων πέντε διαχειριστικών χρήσεων για τις εταιρείες που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα) ενώ επιπλέον, υπολογίζεται και καταβάλλεται προκαταβολή φόρου για την επόμενη χρήση η οποία συμψηφίζεται κατά τον υπολογισμό του φόρου εισοδήματος της επόμενης χρήσης. Η διαχείριση των κερδών της εταιρείας από τους διοικούντες μπορεί να αποσκοπεί, όπως έχει ήδη αναφερθεί, στον εξωραϊσμό του λειτουργικού αποτελέσματος λόγω της ύπαρξης προκαθορισμένων στόχων, ή για την επίτευξη εξωτερικού δανεισμού, αποσκοπεί ωστόσο και στην ικανοποίηση του αιτήματος των μετόχων για υψηλότερα μερίσματα, μέσω της ελαχιστοποίησης του αναλογούν φόρου εισοδήματος. Οι διοικούντες στην προσπάθειά τους αυτή να περιορίσουν τους αναλογούντες φόρους της εταιρείας επηρεάζουν τη συμπεριφορά του κόστους και

εντείνουν ή περιορίζουν τον ανελαστικό του χαρακτήρα. Είναι πιθανό, οι διοικούντες μιας εταιρείας, η οποία εμφανίζει φορολογική ζημία επειδή διανύει περίοδο μειωμένων πωλήσεων, αν διαθέτουν στοιχεία τα οποία προοιωνίζουν σημαντική αύξηση των πωλήσεων στην επόμενη διαχειριστική χρήση, να επιδιώξουν τη μεταφορά μέρους των εσόδων από τις πωλήσεις στην τρέχουσα χρήση ή τη μεταφορά τρεχουσών δαπανών στην επόμενη χρήση (π.χ με το σχηματισμό υψηλού τελικού αποθέματος για την τρέχουσα χρήση), με στόχο να περιοριστεί το φορολογητέο εισόδημα της επόμενης περιόδου. Μία τέτοια συμπεριφορά κρύβεται συχνά στην, αδικαιολόγητα, μεγάλη μεταβολή, μεταξύ των διαχειριστικών χρήσεων, του ύψους των μεταβατικών λογαριασμών ενεργητικού και παθητικού και επηρεάζει ουσιαστικά το βαθμό της ανελαστικότητας του κόστους (Roychowdhury, 2006).

4. Ανάλυση των Βασικών Εμπειρικών Μοντέλων

Εξετάζοντας την υπάρχουσα βιβλιογραφία σχετικά με το φαινόμενο της ανελαστικότητας του κόστους μπορούμε να διακρίνουμε τρία κύρια ρεύματα σκέψης μεταξύ των ερευνητών. Στο πρώτο ρεύμα κατατάσσονται οι ερευνητές οι οποίοι επιδιώκουν να διαπιστώσουν την ανελαστική συμπεριφορά του κόστους, στο δεύτερο ρεύμα εκείνοι οι οποίοι επιδιώκουν να ανακαλύψουν τους προσδιοριστικούς παράγοντες της ανελαστικότητας του κόστους και στο τρίτο εκείνοι οι οποίοι ερευνούν τις εφαρμογές αυτής της θεωρίας στη διοικητική οικονομική, στις εργασίες των οικονομικών αναλυτών και στη διαχείριση των κερδών (Πίνακας 8).

4.1. Μοντέλα τα Οποία Διαπιστώνουν την Ανελαστικότητα του Κόστους

Το πρώτο ρεύμα χαρακτηρίζεται από τη θεμελιώδη εργασία των Anderson et al. (2003) στην οποία δίδεται ο ορισμός της ανελαστικότητας του κόστους και διατυπώνεται για πρώτη φορά η άποψη σχετικά με την επίδραση των διοικητικών επιλογών στην συμπεριφορά του κόστους των εταιρειών, και εντάσσονται σε αυτό όλοι οι υπόλοιποι ερευνητές οι οποίοι επιχειρούν να επιβεβαιώσουν την ανελαστική συμπεριφορά του κόστους εφαρμόζοντας το βασικό μοντέλο των Anderson et al. (2003) εμπλουτίζοντάς το συχνά με επιπλέον μεταβλητές οι οποίες εξειδικεύουν τις μεταβλητές που περιλαμβάνει. Οι ερευνητές εξετάζουν την ανελαστική συμπεριφορά του κόστους συγκεκριμένων εταιρειών, μεταξύ εταιρειών που ανήκουν στον ίδιο κλάδο, μεταξύ διαφορετικών κλάδων και μεταξύ διαφορετικών χωρών. Το βασικό ερευνητικό

μοντέλο εξετάζει τη μεταβολή των SG&A εξόδων από τη μια χρονιά στην άλλη σε αντιπαράβολή με τη μεταβολή των πωλήσεων. Εφαρμόζεται η μέθοδος των ελαχίστων τετραγώνων ενώ έχει εισαχθεί μία ψευδομεταβλητή (Decrease Dummy) η οποία λαμβάνει την τιμή 1 όταν υπάρχει μείωση των εσόδων μεταξύ των περιόδων $t-1$ και t και την τιμή 0 στην αντίθετη περίπτωση. Χρησιμοποιούνται λογάριθμοι ώστε να επιτευχθεί η οικονομική ερμηνεία των εκτιμημένων συντελεστών παλινδρόμησης.

1) *Μοντέλο Anderson et al. (2003) – Δύο περιόδων*

$$\log \frac{SG\&A_{i,t}}{SG\&A_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \log \left[\frac{REVENUE_{i,t}}{REVENUE_{i,t-1}} \right] + \beta_2 \text{Decrease Dummy}_{i,t} * \log \left[\frac{REVENUE_{i,t}}{REVENUE_{i,t-1}} \right] + \varepsilon_{i,t}$$

Όταν παρατηρείται αύξηση των οργανικών εσόδων (Decrease Dummy = 0) ο εκτιμημένος συντελεστής β_1 μετράει την ποσοστιαία μεταβολή των SG&A εξόδων για μία αύξηση των οργανικών εσόδων κατά μία ποσοστιαία μονάδα. Όταν παρατηρείται

Πίνακας 8. Τα τρία ρεύματα της έρευνας για την ανελαστικότητα του κόστους

Ανελαστικότητα του Κόστους		
Διαπίστωση ανελαστικής συμπεριφοράς κόστους	Προσδιοριστικοί Παράγοντες	Εφαρμογές
1) Ενδοεταιρικά - Time series 2) Ενδοεταιρικά - Cross-sectional 3) Ενδοεταιρικά - Διατμηματικά 4) Μεταξύ διαφορετικών κλάδων 5) Μεταξύ εταιριών κοινού κλάδου 6) Μεταξύ διαφορετικών κρατών	1) Διοικητικές Επιλογές 2) Αισιοδοξία διοικούντων 3) Τεχνολογικοί Περιορισμοί 4) Βαθμός εντάσεως της εργασίας 5) Βαθμός εντάσεως κεφαλαίου 6) Ποσοστό ιδίων προς ξένα κεφάλαια 7) Ποσοστό αποθεματοποίησης πόρων 8) Κόστη προσαρμογής 9) Ζητήματα αντιπροσώπευσης 10) Βαθμός οικονομικής μεγέθυνσης 11) Βαθμός οικονομικής ανάπτυξης 12) Επίπεδο ανθρωπίνου κεφαλαίου	1) Προβλέψεις κερδοφορίας αναλυτών 2) Πρόβλεψη κερδοφορίας επενδυτών 3) Διαχείριση κόστους 4) Διαχείριση Κερδών

μείωση των οργανικών εσόδων (Decrease Dummy = 1) το άθροισμα των εκτιμημένων συντελεστών ($\beta_1 + \beta_2$) μετράει τη ποσοστιαία μεταβολή των SG&A εξόδων για μία μείωση των οργανικών εσόδων κατά μία ποσοστιαία μονάδα. Η ανελαστικότητα του κόστους υφίσταται όταν η μείωση του κόστους λόγω της μείωσης των οργανικών

εσόδων κατά μία ποσοστιαία μονάδα είναι μεγαλύτερη από την αύξηση του κόστους λόγω της αύξησης των οργανικών εσόδων κατά μία ποσοστιαία μονάδα. Ο συντελεστής β_2 μπορεί να θεωρηθεί ως ο βαθμός της ανελαστικότητας ο οποίος περιορίζει τη μεταβολή του συντελεστή μεταβλητότητας του κόστους β_1 . Στο βασικό μοντέλο των Anderson et al. έχει διατυπωθεί η παραδοχή ότι οι προς τα πάνω και προς τα κάτω μεταβολές του κόστους είναι ίσες. Η παραδοχή αυτή μεταφράζεται στο μοντέλο παλινδρόμησης με την παραδοχή ότι $\beta_2 = 0$. Βασική προϋπόθεση για την τεκμηρίωση της ανελαστικής συμπεριφοράς του κόστους είναι ο συντελεστής β_1 να έχει θετικό πρόσημο, γεγονός το οποίο μπορεί να υποδεικνύει την ύπαρξη σταθερού κόστους ή οικονομιών κλίμακας. Πιο συγκεκριμένα, η ανελαστική συμπεριφορά του κόστους εμφανίζεται όταν ισχύουν οι εξής τρεις προϋποθέσεις:

- $\beta_1 > 0$
- $(\beta_1 + \beta_2) < 0$
- $|\beta_1| > (\beta_1 + \beta_2)$

Το βασικό μοντέλο εξετάζει, όπως είναι προφανές, διαδοχικά ανά δύο περιόδους τη συμπεριφορά του κόστους. Για την εξέταση περισσότερων περιόδων (π.χ τριών) το μοντέλο παίρνει την ακόλουθη μορφή:

2) Μοντέλο Anderson et al. (2003) – Τριών περιόδων

$$\log \frac{SG\&A_{i,t}}{SG\&A_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \log \left[\frac{REVENUE_{i,t}}{REVENUE_{i,t-1}} \right] + \beta_2 Decrease Dummy_{i,t} * \log \left[\frac{REVENUE_{i,t}}{REVENUE_{i,t-1}} \right] \\ + \beta_3 \log \left[\frac{REVENUE_{i,t-1}}{REVENUE_{i,t-2}} \right] + \beta_4 Decrease Dummy_{i,t-1} * \log \left[\frac{REVENUE_{i,t-1}}{REVENUE_{i,t-2}} \right] + \varepsilon_{i,t}$$

Δύο εναλλακτικά μοντέλα τα οποία είναι ευρέως διαδεδομένα στην βιβλιογραφία είναι εκείνα των Balakrishnan et al. (2010) οι οποίοι χρησιμοποιούν ως εξαρτημένη μεταβλητή είτε τη μεταβολή των SG&A εξόδων είτε τη διαφορά αυτών, μεταξύ δύο διαδοχικών περιόδων, προς το ύψος των οργανικών εσόδων της αρχικής

περιόδου ενώ, όπως και στην περίπτωση του βασικού μοντέλου των Anderson et al. (2003) χρησιμοποιούν ως ανεξάρτητες μεταβλητές τα οργανικά έσοδα, με τη χρήση ψευδομεταβλητών όπως και πριν. Οι πιο διαδεδομένες μορφές αυτών των μοντέλων είναι οι εξής:

3) *Πρώτο Μοντέλο Balakrishnan et al. (2010) – Δύο περιόδων*

$$\log\left[\frac{SG\&A_{i,t+1}-SG\&A_{i,t}}{SG\&A_{i,t}}\right] = \beta_0 + \beta_1 \log\left[\frac{REVENUE_{i,t+1}-REVENUE_{i,t}}{REVENUE_{i,t}}\right] + \beta_2 Decrease Dummy_{i,t} * \log\left[\frac{REVENUE_{i,t+1}-REVENUE_{i,t}}{REVENUE_{i,t}}\right] + \varepsilon_{i,t}$$

4) *Δεύτερο Μοντέλο Balakrishnan et al. (2010) – Δύο περιόδων*

$$\log\left[\frac{SG\&A_{i,t+1}-SG\&A_{i,t}}{REVENUE_{i,t}}\right] = \beta_0 + \beta_1 \log\left[\frac{REVENUE_{i,t+1}-REVENUE_{i,t}}{REVENUE_{i,t}}\right] + \beta_2 Decrease Dummy_{i,t} * \log\left[\frac{REVENUE_{i,t+1}-REVENUE_{i,t}}{REVENUE_{i,t}}\right] + \varepsilon_{i,t}$$

Οι Balakrishnan et al. (2010) χρησιμοποιώντας τα δύο τελευταία μοντέλα κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι δύο συστατικά χαρακτηριστικά του συνολικού κόστους, τα σταθερά κόστη και οι αντι-οικονομίες κλίμακας, οδηγούν μέσω των στατιστικών μοντέλων παλινδρόμησης, σε παρόμοια συμπεράσματα ως προς τη συμπεριφορά του κόστους, όπως και στην περίπτωση της ανελαστικότητας του κόστους. Με την εργασία τους αυτή άσκησαν κριτική στην άποψη ότι η ανελαστική συμπεριφορά του κόστους οφείλεται σε διοικητικές επιλογές αφού έδειξαν ότι, όταν αφαιρεθούν από το στατιστικό-εμπειρικό μοντέλο οι παράγοντες εκείνοι οι οποίοι αντιπροσωπεύουν τις διοικητικές επιλογές, η συμπεριφορά του κόστους παραμένει ανελαστική.

Ένα εναλλακτικό μοντέλο μελέτης της συμπεριφοράς του κόστους διερευνά τις μεταβολές του κόστους ως προς τις μεταβολές στα οργανικά έσοδα ανά τεταρτημόριο (Weiss, 2010). Η αλγεβρική του μορφή έχει ως εξής:

$$\text{Sticky}_{i,t} = \log\left[\frac{\Delta\text{Cost}}{\Delta\text{Sale}}\right]_{i,t} - \log\left[\frac{\Delta\text{Cost}}{\Delta\text{Sale}}\right]_{i,\bar{t}}, \bar{t}, \underline{t} \in \{t, \dots, t-3\}$$

Όπου:

$$\Delta\text{COST}_{i,t} = (\text{SALE}_{i,t} - \text{EARNINGS}_{i,t}) - (\text{SALE}_{i,t-1} - \text{EARNINGS}_{i,t-1})$$

EARNINGS = *Income before extraordinary items*

\underline{t} = Το πιο πρόσφατο από τα τελευταία τέσσερα τεταρτημόρια με μείωση στα έσοδα

\bar{t} = Το πιο πρόσφατο από τα τελευταία τέσσερα τεταρτημόρια με αύξηση στα έσοδα

Όταν η μεταβλητή $\text{Sticky}_{i,t}$ λαμβάνει αρνητικές τιμές υποδηλώνεται ανελαστικότητα στα κόστη ενώ, το αντίθετο ισχύει όταν η μεταβλητή λαμβάνει θετικές τιμές.

4.2. Έρευνα της Επίδρασης των Προσδιοριστικών Παραγόντων της Ανελαστικότητας του Κόστους

Στο δεύτερο ρεύμα ερευνητών εντάσσονται εκείνοι οι οποίοι εξετάζουν τους προσδιοριστικούς παράγοντες της ανελαστικότητας του κόστους. Στον Πίνακα 8 καταγράφονται οι κυριότεροι προσδιοριστικοί παράγοντες της ανελαστικότητας του κόστους για τους οποίους έχει γίνει ήδη αναλυτική περιγραφή σε προηγούμενο τμήμα της παρούσας εργασίας. Για τη μελέτη της επίδρασης των παραγόντων αυτών στη συμπεριφορά του κόστους οι ερευνητές χρησιμοποιούν οικονομετρικά μοντέλα τα οποία βασίζονται στα βασικά μοντέλα των Anderson et al. (2003) και Balakrishnan et al. (2010) εμπλουτισμένα με μεταβλητές που χαρακτηρίζουν τους υπό εξέταση παράγοντες. Συχνά η εξέταση ορισμένων παραγόντων απαιτεί την εφαρμογή νέων οικονομετρικών εξισώσεων, η δομή των οποίων στηρίζεται στην εμπειρία των ερευνητών από την εφαρμογή αντίστοιχων οικονομετρικών μοντέλων κατά την εξέταση της θεωρίας της ανελαστικότητας των τιμών. Ένα αντιπροσωπευτικό οικονομετρικό μοντέλο το οποίο επιδιώκει, πέρα από τη διαπίστωση της ανελαστικής συμπεριφοράς του κόστους, να εξετάσει την επίδραση ορισμένων από τους πιο διαδεδομένους προσδιοριστικούς παράγοντες στο βαθμό της ανελαστικότητας και συγκεκριμένα, το ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης (*GDP Growth*), τα κόστη προσαρμογής (*Adjustment Costs*), τα φαινόμενα που επηρεάζουν τα ζητήματα αντιπροσώπευσης των επιθυμιών

των μετόχων από τα υπάρχοντα διοικητικά συμβούλια (*Agency Costs*), το βαθμό εντάσεως κεφαλαίου (*Assets/Revenues*) και εργασίας (*Employee/Revenues*), θα μπορούσε να έχει κατά αντιδιαστολή την ακόλουθη μορφή:

$$\begin{aligned} \log\left[\frac{SG\&Ai,t}{SG\&Ai,t-1}\right] &= \beta_0 + \beta_1 \log\left[\frac{REVENUE_{i,t}}{REVENUE_{i,t-1}}\right] \\ &+ \beta_2 \text{Decrease Dummy}_{i,t} * \log\left[\frac{REVENUE_{i,t}}{REVENUE_{i,t-1}}\right] \\ &+ \beta_3 \text{Decrease Dummy}_{i,t} * \log\left[\frac{REVENUE_{i,t}}{REVENUE_{i,t-1}}\right] * GDP\ Growth \\ &+ \beta_4 \text{Decrease Dummy}_{i,t} * \log\left[\frac{REVENUE_{i,t}}{REVENUE_{i,t-1}}\right] * Adjustment\ Costs \\ &+ \beta_5 \text{Decrease Dummy}_{i,t} * \log\left[\frac{REVENUE_{i,t}}{REVENUE_{i,t-1}}\right] * Agency\ Costs \\ &+ \beta_6 \text{Decrease Dummy}_{i,t} * \log\left[\frac{REVENUE_{i,t}}{REVENUE_{i,t-1}}\right] * \log\left[\frac{ASSETS_{i,t}}{REVENUE_{i,t}}\right] \\ &+ \beta_7 \text{Decrease Dummy}_{i,t} * \log\left[\frac{REVENUE_{i,t}}{REVENUE_{i,t-1}}\right] * \log\left[\frac{EMPLOYEESS_{i,t}}{REVENUE_{i,t}}\right] + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

4.3. Εφαρμογές της Θεωρίας της Ανελαστικότητας του Κόστους

Στην υπάρχουσα βιβλιογραφία γίνεται αναφορά κυρίως σε τρεις εφαρμογές της ανελαστικότητας του κόστους. Η πρώτη αναφέρεται στη βελτίωση της εγκυρότητας των μοντέλων πρόβλεψης της κερδοφορίας των εταιρειών όταν ληφθεί υπόψη η ανελαστική συμπεριφορά του κόστους. Οι Banker και Chen (2006) ήταν οι πρώτοι οι οποίοι δημιούργησαν ένα οικονομετρικό μοντέλο, το «*Cost Variability and Cost stickiness Model - C.V.C.S*», το οποίο λάμβανε πληροφορίες μονάχα από δημοσιευμένα δεδομένα για τα οργανικά έσοδα και την κερδοφορία των εταιρειών τα οποία είναι διαθέσιμα από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών, την εγκυρότητα του οποίου αντιπαρέβαλαν με τα τρία πιο διαδεδομένα παραδοσιακά μοντέλα. Τα μοντέλα αυτά εξετάζουν τον αριθμοδείκτη ROE, ο οποίος μετρά την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας. Οι βασικές οικονομετρικές εξισώσεις των τριών παραδοσιακών μοντέλων είχαν τις εξής μορφές:

ROE Model:

$$ROE_t = \gamma_{a0} + \gamma_{a1} ROE_{t-1} + \varepsilon_t$$

Operating Income Model:

$$ROE_t = \gamma_{b0} + \gamma_{b1} \text{Op. Income}_{t-1} + \gamma_{b2} \text{Non Op. Income}_{t-1} + \varepsilon_t$$

Cashflow Model:

$$ROE_t = \gamma_{c0} + \gamma_{c1} \text{Cash Flow}_{t-1} + \gamma_{c2} \text{Accruals}_{t-1} + \varepsilon_t$$

Το εναλλακτικό μοντέλο των Banker και Chen (2006) σε αντίθεση με τα τρία παραδοσιακά μοντέλα πρόβλεψης της κερδοφορίας λαμβάνει υπόψη τη μεταβολή του κόστους ως προς τις μεταβολές των εσόδων και την ανελαστικότητα του κόστους στις περιόδους που τα έσοδα μειώνονται. Τα συμπεράσματα από τη σύγκριση της εγκυρότητας του μοντέλου τους με τα παραδοσιακά έδειξαν ότι το CVCS μοντέλο αν και λιγότερο έγκυρο από τα οδηγεί σε πιο έγκυρα αποτελέσματα. Η βασική του μορφή έχει ως εξής:

C.V.C.S Model:

$$ROE_t = \gamma_{d0} + \gamma_{d1} \text{Decrease Dummy}_t + \gamma_{d2} ROE_{t-1} \\ + \gamma_{d3} \text{Sales}_{t-1} + \gamma_{d4} \text{Sales}_{t-1} * \text{Decrease Dummy}_t$$

Η δεύτερη εφαρμογή σχετίζεται με την δυνατότητα πρόβλεψης της μελλοντικής κερδοφορίας των εταιρειών μέσω του προβλεπόμενου ύψους των SG&A εξόδων. Οι πρώτοι οι οποίοι ασχολήθηκαν με αυτό το ζήτημα ήταν οι Anderson et al. (2007), οι οποίοι κατασκεύασαν ένα μοντέλο πρόβλεψης των SG&A εξόδων το οποίο λάμβανε υπόψη τόσο τα σταθερά όσο και τα ανελαστικά κόστη. Τα αποτελέσματα από αυτό το μοντέλο τα ενέταξαν σε ένα νέο μοντέλο πρόβλεψης της κερδοφορίας των εταιρειών και ερεύνησαν τη συσχέτιση των πραγματικών κερδών με τα προβλεπόμενα SG&A

έξοδα των εταιρειών. Το μοντέλο το οποίο κατασκεύασαν για την πρόβλεψη του ύψους των SG&A εξόδων βασιζόταν στην ιδιότητα του τυχαίου περιπάτου και είχε την μορφή:

$$\frac{SG\&A_{i,t}}{SALES_{i,t}} = \frac{SG\&A_{i,t-1}}{SALES_{i,t-1}} + \varepsilon_t$$

Δημιούργησαν ένα δείκτη ο οποίος αποτελούσε σημάδι για την πορεία των εξόδων μεταξύ δύο διαδοχικών περιόδων, τον οποίο τον ενέταξαν στο μοντέλο πρόβλεψης της κερδοφορίας των εταιρειών. Τον ονόμασαν SG&A Signal και ισούταν με:

$$SG\&A\ Signal = \frac{SG\&A_t}{SALES_t} - \frac{SG\&A_{t-1}}{SALES_{t-1}}$$

Το οικονομετρικό μοντέλο πρόβλεψης της κερδοφορίας των εταιρειών που εκτίμησαν είχε ως εξαρτημένη μεταβλητή τα μερίδια ανά μετοχή (earnings per share) Η μορφή του ήταν η εξής:

$$CEPS_{i,t} = \alpha + \beta_1 SG\&A^+ + \beta_2 SG\&A^- + \delta CHGEP_{i,t} + \sum_{i,t} \gamma_{ij} Other\ Signals_{ij} + \varepsilon_{i,t}$$

Όπου:

EPS = Earnings per Share

$$CEPS_{i,t} = \frac{EPS_{i,t+1} - EPS_{i,t}}{P_{i,t-1}}$$

$$CHGEP_{i,t} = \frac{EPS_{i,t} - EPS_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Οι ερευνητές άσκησαν κριτική στην παραδοσιακή άποψη σύμφωνα με την οποία τα SG&A έξοδα θα έπρεπε να μεταβάλλονται στον ίδιο βαθμό ως προς τις αυξήσεις ή τις μειώσεις των εσόδων και πως αν εμφανίζονταν μία αύξηση στο συντελεστή SG&A Signal αυτό θα μεταφραζόταν ως αδυναμία διαχείρισης και ελέγχου του κόστους από τους διοικούντες. Συγκεκριμένα σχολίασαν ότι μία τέτοια ανάλυση δε λαμβάνει υπόψη συγκεκριμένα χαρακτηριστικά της συμπεριφοράς του κόστους και πως τόσο τα σταθερά κόστη όσο και η ανελαστικότητα του κόστους μπορούν να αποτελέσουν αιτίες για μία τέτοια ασύμμετρη συμπεριφορά του SG&A Signal.

Εφαρμόζοντας το δικό τους μοντέλο πρόβλεψης της κερδοφορίας $CEPS_{i,t}$ έδειξαν ότι τα μελλοντικά κέρδη έχουν θετική συσχέτιση με τις μεταβολές του δείκτη SG&A σε περιόδους όπου τα έσοδα μειώνονται (Anderson et al. 2007).

Μία τρίτη εφαρμογή της θεωρίας της ανελαστικότητας του κόστους είναι η διερεύνηση εάν η συμπεριφορά του κόστους των εταιρειών αποτελεί κριτήριο για την επιλογή τους από τους οικονομικούς αναλυτές. Η εγκυρότητα των οικονομικών αναλύσεων αποτελεί ζήτημα προς συζήτηση. Ωστόσο, πρέπει να διερευνηθεί εάν το επίπεδο εγκυρότητας επηρεάζεται από τη συμπεριφορά του κόστους των εταιρειών. Έρευνες δείχνουν ότι η εγκυρότητα των οικονομικών αναλύσεων σχετίζεται αρνητικά με το βαθμό της ανελαστικότητας του κόστους, η επιλογή των εταιρειών από τους οικονομικούς αναλυτές επηρεάζεται και σχετίζεται αρνητικά με το βαθμό της ανελαστικότητας του κόστους τους και τέλος, φαίνεται ότι οι επενδυτές λαμβάνουν υπόψη την ανελαστική συμπεριφορά του κόστους των εταιρειών κατά τον υπολογισμό της μελλοντικής εταιρικής αξίας.

Για τον έλεγχο αυτών των ζητημάτων οι ερευνητές εξετάζουν τις τιμές των απόλυτων στατιστικών λαθών (absolute forecast errors). Εμπειρικά, ο έλεγχος της υπόθεσης εάν η ανελαστική συμπεριφορά του κόστους οδηγεί σε μεγαλύτερες τιμές των απόλυτων στατιστικών λαθών στην πρόβλεψη της κερδοφορίας των εταιρειών γίνεται λαμβάνοντας υπόψη, μεταξύ άλλων, την πορεία των εσόδων και των κερδών, τα προβλεπόμενα κέρδη όπως αυτά αναγράφονται στις εκτιμήσεις των οικονομικών αναλυτών, τη λειτουργική μόχλευση και την ανελαστικότητα του κόστους. Το οικονομετρικό μοντέλο το οποίο μνημονεύεται συχνά στη σύγχρονη βιβλιογραφία είναι το εξής (Weiss, 2010):

$$\begin{aligned}
 ABS - FE_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \text{Sticky}_{i,t} + \beta_2 \text{Market Value}_{i,t} + \beta_3 \text{Loss Dummy}_{i,t} \\
 & + \beta_4 \text{Down Dummy}_{i,t} + \beta_5 \text{Var.Sales}_{i,t} + \beta_6 \text{Disp}_{i,t} + \beta_7 \text{Op.Leverage}_{i,t} \\
 & + \beta_8 \text{Season Dummy}_{i,t}
 \end{aligned}$$

Όπου:

$$\begin{aligned}
 ABS_{i,t} &= \text{Absolute analyst consensus earnings forecast error.} \\
 FE_{i,t} &= \frac{\text{actual } EPS_{i,t} - \text{Analyst Consensus forecast}_{i,t}}{\text{Price}_{i,t-1}}
 \end{aligned}$$

$\text{Var.Sales}_{i,t}$ = Συντελεστής διακύμανσης των εσόδων για τα 4 τεταρτημόρια.

$\text{Disp}_{i,t}$ = Τυπική απόκλιση των προβλέψεων των αναλυτών.

$\text{Sticky}_{i,t} = \log\left[\frac{\Delta\text{Cost}}{\Delta\text{Sale}}\right]_{i,t} - \log\left[\frac{\Delta\text{Cost}}{\Delta\text{Sale}}\right]_{i,t-1}$ $\bar{t}, t \in \{t, \dots, t-3\}$

5. Εμπειρικοί Έλεγχοι Ανελαστικότητας του Κόστους

Στην ενότητα που ακολουθεί περιγράφονται οικονομετρικοί έλεγχοι σε δείγμα εταιρειών σχετικά με την εμφάνιση της ανελαστικής συμπεριφοράς στα κόστη τους. Η διάρκεια της ανάλυσης επικαλύπτει ένα διάστημα δέκα ετών (2002 – 2011) στη διάρκεια των οποίων έλαβε χώρα η διεθνής κρίση του χρηματοπιστωτικού τομέα η οποία με τη σειρά της επηρέασε την πλειοψηφία των υπόλοιπων επιχειρηματικών κλάδων. Για το λόγο αυτό, κρίθηκε σκόπιμο τα αποτελέσματα της ανάλυσης να διαχωρίζονται κάθε φορά στην περίοδο προ κρίσης (2002 – 2008) και μετά κρίσης (2009 -2011).

Αρχικά, χρησιμοποιείται η βασική οικονομετρική εξίσωση δύο περιόδων όπως την εισάγανε οι Anderson et al. (2003) και η οποία συναντάται στην πλειοψηφία της σύγχρονης διεθνούς βιβλιογραφίας . Σε επόμενο στάδιο η ανάλυση λαμβάνει υπόψη την επίδραση του χρόνου στο βαθμό ανελαστικότητας του κόστους των εταιρειών. Για τον έλεγχο αυτής της υπόθεσης χρησιμοποιείται η εξίσωση των Anderson et al. (2003) τριών περιόδων. Τέλος, η εργασία ακολουθεί τη μεθοδολογία των Subramaniam and Weidenmier (2003) εισάγοντας δύο επιπλέον μεταβλητές στη βασική εξίσωση των Anderson et al. (2003), το βαθμό εντάσεως κεφαλαίου (Assets/Revenues) και το βαθμό δανειακής επιβάρυνσης (Total Debts / Revenues).

5.1. Επιλογή δείγματος – Μεταβλητές οικονομετρικών μοντέλων

Τη βάση δεδομένων της εργασίας αποτελούν επιχειρήσεις του κλάδου της μεταποίησης, μεγάλου μεγέθους, για την περίοδο 2002 – 2011. Το μέγεθος των επιχειρήσεων καθορίζεται βάσει του Κανονισμού (ΕΚ) αριθμ.70/2001 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής της 12.1.2001 (ΕΛ 2001 L 10/33) όπως τροποποιήθηκε και ισχύει. Πιο συγκεκριμένα, επιχείρηση μεγάλου μεγέθους ορίζεται η επιχείρηση η οποία απασχολεί περισσότερα από 250 άτομα προσωπικό και ο ετήσιος κύκλος εργασιών της υπερβαίνει τα 50,000,000€, ενώ ο ετήσιος ισολογισμός της υπερβαίνει τα 43,000,000€. Τα

δεδομένα των επιχειρήσεων αντλήθηκαν από τη βάση δεδομένων Hellastat, αφορούν στοιχεία ελληνικών επιχειρήσεων οι οποίες δημοσιεύουν ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις και συνέθεσαν ένα τελικό δείγμα 800 παρατηρήσεων. Οι μεταβλητές οι οποίες χρησιμοποιούνται στα οικονομετρικά μοντέλα καταγράφονται στον πίνακα 9 και είναι τα SG&A κόστη (sga), τα έσοδα από πωλήσεις (sales), το σύνολο του Ενεργητικού (asset) και οι δανεικές υποχρεώσεις (totl).

Πίνακας 9. Μεταβλητές οικονομετρικών μοντέλων

SG&A	Κόστη πωλήσεων, γενικά κόστη και κόστη διοίκησης	$SG\&A_{i,t} / SG\&A_{i,t-1}$
Sales	Έσοδα από πωλήσεις	$Revenue_{i,t} / Revenue_{i,t-1}$
Leverage	Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης	$Total\ Assets_{i,t} / Debt_{i,t}$
Logsga	Λογάριθμος SG&A κόστους	$\log [SG\&A_{i,t} / SG\&A_{i,t-1}]$
Logsales	Λογάριθμος εσόδων από πωλήσεις	$\log [Revenue_{i,t} / Revenue_{i,t-1}]$
D*logsales	Λογάριθμος εσόδων από πωλήσεις επί την ψευδομεταβλητή	$\log [Revenue_{i,t} / Revenue_{i,t-1}] * Decrease\ Dummy_{i,t}$
logsales1	Λογάριθμος εσόδων από πωλήσεις προηγούμενης περιόδου	$\log [Revenue_{i,t-1} / Revenue_{i,t-2}]$
LDlogsales1	Λογάριθμος εσόδων από πωλήσεις προηγούμενης περιόδου επί την ψευδομεταβλητή	$\log [Revenue_{i,t-1} / Revenue_{i,t-2}] * Long\ Decrease\ Dummy_{i,t-1}$
D*logsales*asset	Λογάριθμος εσόδων από πωλήσεις προηγούμενης περιόδου επί του λογαρίθμου του ψ επί την ψευδομεταβλητή	$\log [Revenue_{i,t} / Revenue_{i,t-1}] * \log [Assets_{i,t} / Revenue_{i,t}] * Decrease\ Dummy_{i,t}$
D*logsales*debt	Λογάριθμος εσόδων από πωλήσεις προηγούμενης περιόδου επί του λογαρίθμου του βαθμού δανειακής επιβάρυνσης επί την ψευδομεταβλητή	$\log [Revenue_{i,t} / Revenue_{i,t-1}] * \log [Total\ Debt_{i,t} / Revenue_{i,t}] * Decrease\ Dummy_{i,t}$
Constant	Σταθερός συντελεστής	β_0

Με τη χρήση του συντελεστή Pearson (ρ) επιχειρείται μία αρχική εξέταση της στατιστικής εξάρτησης των μεταβλητών οι οποίες χρησιμοποιούνται στα οικονομετρικά μοντέλα της εργασίας. Ο συντελεστής ρ λαμβάνει τιμές από -1 για την τέλεια αρνητική συσχέτιση έως +1 για την τέλεια θετική συσχέτιση. Στον πίνακα 10 αποτυπώνονται οι

Πίνακας 10. Έλεγχος συσχέτισης μεταβλητών με το συντελεστή Pearson

	logsga	logsales	Dlogsales	logsales1	LDlogsales1	Dlogsalesasset	Dlogsalesdebt
Logsga	1.0000						
Logsales	0.4235*	1.0000					
Dlogsales	0.1179*	0.7084*	1.0000				
logsales1	0.1520*	0.0962*	0.0544	1.0000			
LDlogsales1	0.1235*	0.0056	0.1081*	0.6802*	1.0000		
Dlogsalesasset	-0.0554	0.2969*	0.4588*	-0.0982*	0.0049	1.0000	
Dlogsalesdebt	-0.0642	0.4635*	0.7433*	0.0104	0.0296	0.3976*	1.0000

* $p < 0.5$

Οι συντελεστές συσχέτισης Pearson αποτυπώνονται επάνω από τη διαγώνιο γραμμή και οι συντελεστές συσχέτισης Pearson κάτω από τη διαγώνιο γραμμή.

συσχετίσεις μεταξύ των μεταβλητών σε επίπεδο σημαντικότητας 0,5%. Οι τιμές του συντελεστή ρ είναι στατιστικά σημαντικές για επίπεδο σημαντικότητας 0,5% στην πλειοψηφία των περιπτώσεων, με εξαιρέσεις την περίπτωση των μεταβλητών logsales1 και Dlogsales, LDlogsales1 και logsales, Dlogsalesasset και logsga, Dlogsalesasset και LDlogsales1, Dlogsalesdebt και logsga, Dlogsalesdebt και logsales1 και των μεταβλητών Dlogsalesdebt και LDlogsales1. Η τιμή 0,4235 του ρ υποδηλώνει θετική συσχέτιση μεταξύ των εσόδων και του κόστους όπως αναμενόταν, με την έννοια ότι οι διοικούντες επιλέγουν με μεγαλύτερη ευκολία να αυξήσουν (περιορίσουν) τα κόστη των εταιρειών όταν οι πωλήσεις αυξάνονται (μειώνονται). Η θετική αυτή συσχέτιση εμφανίζεται σε μικρότερο βαθμό μεταξύ του κόστους και της μεταβολής των πωλήσεων της τρέχουσας και της προηγούμενης περιόδου, όπου ο συντελεστής ρ λαμβάνει την τιμή 0,1179. Ακόμη ισχυρότερη είναι η συσχέτιση μεταξύ του κόστους και της μεταβολής των πωλήσεων των δύο προηγούμενων περιόδων με συντελεστή ρ ίσο με 0,1520. Οι πωλήσεις της τρέχουσας περιόδου εμφανίζουν ισχυρή θετική συσχέτιση με τη μεταβολή των πωλήσεων της τρέχουσας περιόδου και της προηγούμενης περιόδου, με συντελεστή συσχέτισης ρ ίσο με 0,7084. Οι μεταβλητές Dlogsalesasset και Dlogsalesdebt εμφανίζουν αρνητική συσχέτιση με το κόστος με συντελεστές ρ ίσους με

-0,0554 και -0,642 αντίστοιχα και θετική συσχέτιση με τις πωλήσεις με συντελεστές ρ ίσους με 0,2969 και 0,4635 αντίστοιχα.

Στον πίνακα 11 αναγράφονται σημαντικά στατιστικά του δείγματος των εταιρειών. Πιο αναλυτικά, τα έσοδα από πωλήσεις των μεγάλων εταιρειών του μεταποιητικού κλάδου για το διάστημα 2002 – 2011 κυμαίνονται από €40,8 εκ. έως €549 εκ. με μέση τιμή €67,6 εκ. και τυπική απόκλιση €69,8 εκ. Τα SG&A κόστη κυμαίνονται από €7,513 εκ. έως €118 εκ. με μέση τιμή €14,9 εκ. και τυπική απόκλιση €19,4 εκ. Η συνολική αξία του ενεργητικού κυμαίνεται από €55,8 εκ. έως €507 εκ. με μέση τιμή €71,5 εκ. και τυπική απόκλιση €59,8 εκ. Τέλος, οι δανειακές υποχρεώσεις κυμαίνονται από €32,2 εκ. έως €468 εκ. με μέση τιμή €44,4 εκ. και τυπική απόκλιση 52,9 εκ.

Πίνακας 11. Στοιχεία περιγραφικής στατιστικής

Stats	sales	sga	asset	totl
N	800	800	800	800
Mean	67.600.000,00	14.900.000,00	71.500.000,00	44.400.000,00
Sd	69.800.000,00	19.400.000,00	59.800.000,00	52.900.000,00
p50	40.800.000,00	7.513.170,00	55.800.000,00	32.200.000,00
Range	549.000.000,00	118.000.000,00	507.000.000,00	468.000.000,00
Min	506.279,30	15.385,17	548.060,70	22.1478,00
Max	549.000.000,00	118.000.000,00	508.000.000,00	468.000.000,00

5.2. Διατύπωση Υποθέσεων

Η πρώτη υπόθεση η οποία διατυπώνεται στην παρούσα εργασία αφορά τον έλεγχο της συμπεριφοράς του κόστους των εταιρειών συνολικά για τα έτη 2002-2011 καθώς και για τα επιμέρους διαστήματα 2002 – 2008 (προ κρίσης) και 2009 – 2011 μετά κρίσης), εξετάζοντας της μεταβολές του κόστους σε αντιπαραβολή με τις μεταβολές στα έσοδα από τις πωλήσεις για διαδοχικά χρονικά διαστήματα δύο περιόδων (t και t-1) εφαρμόζοντας την εξίσωση του μοντέλου 1.

Μοντέλο 1:	$\log\text{SGA} = \beta_0 + \beta_1 \log\text{sales} + \beta_2 D * \log\text{sales} + \varepsilon_i$
------------	--

H₁: Τα SG&A κόστη των εταιρειών εμφανίζουν ανελαστική συμπεριφορά, με την έννοια ότι, σε απόλυτες τιμές, η μεταβολή τους λόγω της αύξησης των εσόδων από πωλήσεις κατά 1% είναι μεγαλύτερη από τη μεταβολή τους λόγω της μείωσης των εσόδων από πωλήσεις κατά 1%.

Λόγω του διαχωρισμού του δείγματος σε χρονικά διαστήματα προ και μετά της κρίσης, υπάρχει εκτίμηση ότι ο βαθμός της ανελαστικότητας του κόστους θα είναι υψηλότερος στα χρόνια πριν την κρίση λόγω του σχηματισμού αρνητικών προσδοκιών από τους διοικούντες στα χρόνια που ακολούθησαν τη χρηματοοικονομική κρίση.

H₂: Ο βαθμός ανελαστικότητας του κόστους είναι υψηλότερος για τα έτη που προηγήθηκαν της κρίσης.

Το δείγμα αποτελείται από μεγάλες εταιρείες οι οποίες δραστηριοποιούνται σε επιχειρηματικούς ομίλους γεγονός το οποίο εκτιμάται ότι μπορεί να επαληθεύσει τις υποθέσεις των Banker et al. (2012b) σχετικά με την εμφάνιση ελαστικής συμπεριφοράς στο κόστος των εταιρειών στα έτη μετά την κρίση, λόγω της αυξημένης ανάγκης για χρησιμοποίηση των διαθέσιμων πόρων ώστε να αντιμετωπιστεί ο ισχυρός ανταγωνισμός σε καθεστώς μειωμένης ζήτησης, την διατήρηση των θέσεων των εταιρειών στην αγορά και για να αναπτυχθούν νέοι σχεδιασμοί και στρατηγικές ώστε οι εταιρείες να οδηγηθούν σταδιακά στην ανάκαμψη.

H₃: Τα κόστη των εταιρειών εμφανίζουν ελαστική συμπεριφορά στα έτη που ακολούθησαν την κρίση με την έννοια ότι, σε απόλυτες τιμές, η μεταβολή τους λόγω της αύξησης των εσόδων από πωλήσεις κατά 1% είναι μικρότερη από τη μεταβολή τους λόγω της μείωσης των εσόδων από πωλήσεις κατά 1%.

Εξετάζοντας πιο αναλυτικά τη μεταβολή των προσδοκιών των διοικούντων σταδιακά στη διάρκεια των ετών προ της κρίσης και έπειτα, γίνεται έλεγχος της διατήρησης της ανελαστικής συμπεριφοράς στο κόστος των εταιρειών για διαστήματα 3 ετών. Για το σκοπό αυτό χρησιμοποιείται το μοντέλο 1 διαμορφωμένο για διαστήματα τριών περιόδων.

Μοντέλο 2:	$\log SGA = \beta_0 + \beta_1 \log sales + \beta_2 D * \log sales + \beta_3 \log sales 1 + \beta_4 LD \log sales 1 + \varepsilon_i$
------------	---

Για τα έτη προ της κρίσης εκτιμάται ότι η διατήρηση της ανοδικής τάσης των πωλήσεων για δεύτερη συνεχόμενη χρονιά υπό καθεστώς θετικών προσδοκιών θα διατηρήσει την αισιοδοξία των διοικούντων. Αντίθετα, για τα έτη μετά την κρίση, εκτιμάται ότι για τις εταιρείες εκείνες οι οποίες επέτυχαν τη διατήρηση της ανοδικής τάσης στις πωλήσεις τους για δεύτερη συνεχόμενη χρονιά, η εδραίωση του αρνητικού οικονομικού κλίματος και της αυξημένης γενικής απαισιοδοξίας θα περιορίσει τις θετικές προσδοκίες των διοικούντων για περαιτέρω αύξηση των πωλήσεων των εταιρειών που διοικούν και θα οδηγήσει σε περιορισμό της αύξησης του κόστους αναλογικά με τις αυξήσεις στα έσοδα από πωλήσεις. Ο έλεγχος αυτής της υπόθεσης επιβεβαιώνεται όταν για τα έτη προ κρίσης ο συντελεστής β_1 είναι υψηλότερος από τον αντίστοιχο συντελεστή για τα έτη μετά την κρίση.

H₄: Η θετική μεταβολή στο κόστος των εταιρειών στα έτη πριν την κρίση είναι υψηλότερη από τη θετική μεταβολή στο κόστος των εταιρειών στα έτη μετά την κρίση, όταν παρατηρείται αύξηση των πωλήσεων για δεύτερη διαδοχική χρονιά.

Το βασικό υπόδειγμα τριών περιόδων των Anderson et. Al (2003) προβλέπει ότι ο χρόνος σχετίζεται αρνητικά με το βαθμό της ανελαστικότητας του κόστους με την έννοια ότι, όταν παρατηρείται διατήρηση της μείωσης των εσόδων διαχρονικά, οι διοικούντες εμφανίζονται περισσότερο διατεθειμένοι να περικόψουν τους πλεονάζοντες πόρους και να ωθήσουν την παραγωγή σε επίπεδα πλησιέστερα στην πλήρη απασχόληση των παραγωγικών τους συντελεστών. Στα πλαίσια των μεταγενέστερων οικονομετρικών μοντέλων που ακολούθησαν και τα οποία εξετάζουν διαδοχικές μεταβολές των μεταβλητών για περισσότερες από δύο περιόδους δεν υπάρχει ωστόσο μία αναμενόμενη συμπεριφορά του κόστους των εταιρειών, μιας και ο σχηματισμός διαφορετικών προσδοκιών από τους διοικούντες μπορεί να οδηγήσει στην διατήρηση, την αύξηση ή την αναστροφή του βαθμού της ανελαστικότητας του κόστους των εταιρειών (Kama και Weiss, 2010). Ένας δεύτερος παράγοντας ο οποίος μπορεί να εξηγήσει τη διαφοροποίηση της συμπεριφοράς του κόστους μεταξύ διαφορετικών εταιρειών είναι η ίδια η φύση του κόστους. Έτσι, ενώ σε πολλές εργασίες επιβεβαιώνονται οι εκτιμήσεις του βασικού υποδείγματος για τον περιορισμό του βαθμού της ανελαστικότητας έπειτα από δύο διαδοχικές μειώσεις των εσόδων των

εταιρειών, άλλες εργασίες διαπιστώνουν είτε ότι αυτή η μείωση είναι οριακή (Calleja et al, 2006) είτε ότι κάτι τέτοιο δεν ισχύει για συγκεκριμένες κατηγορίες κόστους όπως το κόστος πωληθέντων (Subramaniam and Weidenmier, 2003). Πιο αναλυτικά, υπάρχει η πεποίθηση ότι ο βαθμός της ανελαστικότητας περιορίζεται όταν οι περίοδοι ανάλυσης αυξάνονται, λόγω της χρονικής υστέρησης μεταξύ της παρατήρησης της μείωσης της ζήτησης από τους διοικούντες (χρονιά με μειωμένες πωλήσεις) και της λήψης της απόφασης για περιορισμό του κόστους και, ότι η ανελαστικότητα του κόστους επανέρχεται στις μεταγενέστερες περιόδους που ακολουθούν έπειτα από μία μείωση στις πωλήσεις.

Σύμφωνα με την εργασία των Anderson et al. (2003) όταν χρησιμοποιείται το μοντέλο των τριών περιόδων αναμένονται εκτιμήσεις των συντελεστών β_1 και β_2 ανάλογες με τις αντίστοιχες εκτιμήσεις με το μοντέλο των δύο περιόδων. Υποστηρίζουν ότι η χρονική υστέρηση, μεταξύ των μεταβολών των πωλήσεων και του κόστους, παρατηρείται όταν ο συντελεστής β_3 είναι θετικός και ότι η υπόθεση επαναφοράς του βαθμού της ανελαστικότητας του κόστους στις μεταγενέστερες περιόδους επιβεβαιώνεται όταν $\beta_4 > 0$ και $\beta_4 < [\beta_2]$.

H₅: Υπάρχει χρονική υστέρηση στη μεταβολή του κόστους εξ αιτίας των μεταβολών στα έσοδα από τις πωλήσεις.

H₆: Η ανελαστικότητα του κόστους επανέρχεται στις μεταγενέστερες περιόδους που ακολουθούν έπειτα από μία μείωση των εσόδων.

Οι ερευνητές, θέλοντας να εξετάσουν τη συμπεριφορά του κόστους σε μεγαλύτερο εύρος, επεκτείνουν τα βασικά οικονομετρικά μοντέλα των δύο ή τριών περιόδων και προσθέτουν μεταβλητές οι οποίες, συχνά, δεν προέρχονται μόνο από τα κονδύλια των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων. Στην παρούσα εργασία ακολουθείται τη μεθοδολογία των Anderson et al. (2003), προσθέτοντας τη μεταβλητή του βαθμού της εντάσεως κεφαλαίου των εταιρειών, καθώς και των πιο σύγχρονων εργασιών των Subramaniam and Weidenmier (2003) και Calleja et al. (2006), στις οποίες, πέραν αυτής της μεταβλητής, προστίθεται η μεταβλητή του βαθμού της δανειακής επιβάρυνσης. Η εξίσωση του οικονομετρικού μοντέλου είναι η ακόλουθη:

Μοντέλο 3:	$\log SGA = \beta_0 + \beta_1 \log sales + \beta_2 D * \log sales + \beta_3 D * \log sales * asset + \beta_4 D * \log sales * debt + \varepsilon_i$
------------	---

Μεταξύ εταιρειών με διαφορετική διάρθρωση του ενεργητικού τους, αναμένεται ότι ο βαθμός της ανελαστικότητας του κόστους θα είναι υψηλότερος για τις εταιρείες εκείνες όπου, απαιτείται μεγαλύτερη ποσότητα κεφαλαίου ώστε να επιτευχθεί ένα δεδομένου επίπεδο πωλήσεων. Οι διοικούντες είναι διστακτικοί στο να περιορίσουν τις επενδυτικές δαπάνες (ενσώματες και ασώματες ακινητοποιήσεις) καθώς τέτοιες αποφάσεις συνδέονται με υψηλά κόστη πωλήσεων, κόστη προσαρμογής, απεγκατάστασης και επανεγκατάστασης (Anderson et al, 2003). Πιο συγκεκριμένα, μεταξύ των ερευνητών, υπάρχει η πεποίθηση ότι, οι υψηλότερες τιμές του δείκτη εντάσεως κεφαλαίου αυξάνουν την ανελαστικότητα του SG&A, των CGS, και των λειτουργικών εξόδων (Subramaniam και Weidenmier, 2003). Η θετική συσχέτιση της ανελαστικότητας του κόστους και του βαθμού εντάσεως κεφαλαίου των εταιρειών προκύπτει εμπειρικά όταν ο συντελεστής $\beta_3 < 0$.

H₇: Ο βαθμός της ανελαστικότητας του κόστους σχετίζεται θετικά με το βαθμό εντάσεως κεφαλαίου.

Μεταξύ εταιρειών με διαφορετικό βαθμό δείκτη δανειακής επιβάρυνσης αναμένεται ότι ο βαθμός της ανελαστικότητας του κόστους θα είναι υψηλότερος για τις εταιρείες εκείνες όπου ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης είναι χαμηλότερος καθότι στις περιπτώσεις των εταιρειών με αυξημένες δανειακές υποχρεώσεις υπάρχει αυξημένη πίεση από τα πιστωτικά ιδρύματα για τη διατήρηση ευέλικτης διάρθρωσης του κόστους ώστε να καθίστανται εφικτές οι προγραμματισμένες εξοφλήσεις των τοκοχρεολυσίων με αποτέλεσμα τον περιορισμό της αύξησης του κόστους στις περιόδους όπου τα έσοδα αυξάνονται και την σημαντική περιστολή του κόστους σε περιόδους όπου οι πωλήσεις μειώνονται. Η αρνητική συσχέτιση της ανελαστικότητας του κόστους και του βαθμού δανειακής επιβάρυνσης των εταιρειών προκύπτει εμπειρικά όταν ο συντελεστής $\beta_4 > 0$. Ωστόσο, θα πρέπει να συνεκτιμηθεί ότι, εξ αιτίας της δυσκολίας άντλησης επενδυτικών κεφαλαίων των εταιρειών από τα πιστωτικά ιδρύματα, το κόστος δανεισμού στις περιόδους που μεσολάβησαν της κρίσης ήταν σημαντικά υψηλότερο, γεγονός το οποίο συνέβαλε στην αύξηση του κόστους των εταιρειών. Υπό αυτό το πρίσμα, θα μπορούσε

να δικαιολογηθεί η θετική συσχέτιση μεταξύ του βαθμού της ανελαστικότητας του κόστους και του δείκτη δανειακής επιβάρυνσης στα έτη μετά την κρίση.

H_8 : Ο βαθμός της ανελαστικότητας του κόστους σχετίζεται αρνητικά με το βαθμό δανειακής επιβάρυνσης.

5.3. Ευρήματα

Εφαρμόζοντας τη μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων (robust OLS) στο μοντέλο 1, εξετάζουμε τη συμπεριφορά του κόστους των μεγάλων εταιρειών του κλάδου της μεταποίησης, οι οποίες δημοσιεύουν ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις (δραστηριοποιούνται σε ομίλους), για το διάστημα 2002 – 2011 καθώς και τα διαστήματα 2002 – 2008 (προ κρίσης) και 2009 – 2011 (μετά κρίσης). Την τελική στατιστική βάση δεδομένων συνθέτουν 722 παρατηρήσεις εκ των οποίων οι 492 αφορούν την περίοδο προ κρίσης και οι 230 την περίοδο μετά την κρίση. Τα αποτελέσματα της στατιστικής ανάλυσης καταγράφονται στον πίνακα 12.

Διαπιστώνεται η ανελαστική συμπεριφορά στα κόστη των επιχειρήσεων συνολικά στη διάρκεια της περιόδου ανάλυσης αλλά και στην περίοδο προ της κρίσης του 2008. Διαπιστώνουμε ότι οι συντελεστές β_1 είναι και στις τρεις περιπτώσεις στατιστικά σημαντικοί και έχουν θετικό πρόσημο, γεγονός που υποδεικνύει ότι στις περιόδους εκείνες όπου τα έσοδα από πωλήσεις εμφάνιζαν αυξητική τάση, τα SG&A κόστη αυξάνονταν. Πιο συγκεκριμένα, για μία αύξηση των εσόδων από πωλήσεις της

Πίνακας 12. Οικονομετρική ανάλυση Μοντέλου 1.

Variables	Whole Sample	logSGA	
		Pre-Crisis 2002-2008	Post-Crisis 2009-2011
Logsales	0.605*** (4.102)	0.587*** (3.627)	0.490** (2.191)
D*logsales	-0.565*** (-2.993)	-0.450** (-2.510)	-0.567** (-2.095)
Constant	0.0155 (0.962)	0.0446** (2.361)	-0.0437** (-2.611)
Observations	722	492	230
R-squared	0.246	0.278	0.094

Robust t-statistics in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

τάξης του 1%, τα κόστη αυξάνονταν κατά 0,61% στο διάστημα 2002 – 2011, κατά 0,59% στο διάστημα προ κρίσης και κατά 0,49% στο διάστημα μετά την κρίση. Η διαφοροποίηση αυτή στα διαστήματα προ και μετά της κρίση επιβεβαιώνει την απαισιοδοξία των διοικούντων στο διάστημα που ακολούθησε από το 2009 και έπειτα, λόγω της διαπίστωσης των αποτελεσμάτων της χρηματοπιστωτικής κρίσης στην πραγματική οικονομία, της μείωσης της ζήτησης και της δυσκολίας εξασφάλισης νέων επενδυτικών κεφαλαίων και κεφαλαίου κίνησης εξ αιτίας του σημαντικού περιορισμού χρηματοδότησης των επιχειρήσεων από τα πιστωτικά ιδρύματα. Εξετάζοντας τις τιμές των συντελεστών ($\beta_1 + \beta_2$) για κάθε περίοδο διαπιστώνουμε την ανελαστική συμπεριφορά στα SG&A κόστη για την συνολική περίοδο 2002 – 2011 καθώς και για την περίοδο πριν τη χρηματοπιστωτική κρίση 2002 – 2008, επιβεβαιώνοντας την αρχική υπόθεση H_1 . Έτσι, για μία μείωση των εσόδων από πωλήσεις της τάξης του 1%, τα κόστη μειώνονταν κατά 4% στο διάστημα 2002 – 2011 και κατά 0,14% στο διάστημα 2002 – 2008.

Αντίθετα, διαπιστώνεται ελαστικότητα στα έξοδα για την περίοδο 2009 – 2011, αφού για μία μείωση των εσόδων από πωλήσεις της τάξης του 1%, τα κόστη αυξάνονταν οριακά κατά 0,08%, απορρίπτοντας την υπόθεση H_1 και επιβεβαιώνοντας τις διαπιστώσεις των Banker et al. (2012b) οι οποίοι παρατήρησαν ότι, στη διάρκεια της πρόσφατης οικονομικής κρίσης, οι διοικούντες συχνά επέλεξαν να μην περιορίσουν ή και να αυξήσουν το κόστος το οποίο προέρχεται από έξοδα υψηλής προστιθέμενης αξίας με στόχο να αναπτύξουν νέους σχεδιασμούς και στρατηγικές ώστε να ωθήσουν τις εταιρείες σε ανάκαμψη, είτε για να αντιμετωπίσουν τον ισχυρό ανταγωνισμό ή να διατηρήσουν το μερίδιο των εταιρειών στον κλάδο.

Η υπόθεση H_4 σχετικά με τον περιορισμό της αύξησης του κόστους στα έτη μετά την κρίση, στα οποία παρατηρήθηκαν αυξήσεις στις πωλήσεις, επιβεβαιώνεται πλήρως καθώς για τα έτη προ κρίσης ο συντελεστής β_1 είναι σημαντικά υψηλότερος από τον αντίστοιχο συντελεστή που εκτιμήθηκε για την περίοδο μετά την κρίση. Συγκεκριμένα, ο συντελεστής β_1 εκτιμήθηκε με τιμή 0,604 στο διάστημα 2002 – 2008 και με τιμή 0,490 στο διάστημα 2009-2011, γεγονός που υποδηλώνει ότι για μία αύξηση στα έσοδα της τάξης του 1%, τα κόστη αυξήθηκαν κατά 0,6% στην πρώτη και κατά 0,49% στην δεύτερη περίοδο και εξηγείται από το γεγονός ότι οι διοικούντες των εταιρειών περιορίσαν την αύξηση στα κόστη, επηρεασμένοι από το γενικό οικονομικό,

πιστωτικό και επενδυτικό κλίμα, προσαρμόζοντας προς τα κάτω τις θετικές προσδοκίες για την πορεία της ζήτησης και την ικανότητα άντλησης των απαραίτητων κεφαλαίων από τα πιστωτικά ιδρύματα.

Η ανελαστικότητα του κόστους είναι προφανής κατά τα έτη προ κρίσης και παραμένει, σε περιορισμένο ωστόσο βαθμό στα συνολικά έτη, εξ αιτίας της ελαστικής συμπεριφοράς που εμφανίζεται στο κόστος στα έτη μετά την κρίση, γεγονός που οδηγεί στην επαλήθευση των υποθέσεων H_2 και H_3 . Η επιβεβαίωση των τριών πρώτων υποθέσεων της εργασίας, καθώς και η απόρριψη της υπόθεσης H_1 για τα έτη που ακολούθησαν την χρονιά όπου είχε αρχή η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση, βρίσκεται σε αρμονία με τις διαπιστώσεις της πλειοψηφίας των ερευνητών, ιδιαίτερα εκείνων οι οποίοι χρησιμοποιούν την κατηγορία των εξόδων SG&A ως μεταβλητή για τον ορισμό του κόστους.

Στον πίνακα 13 καταγράφονται τα αποτελέσματα της στατιστικής ανάλυσης με τη μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων του μοντέλου 2. Την τελική στατιστική βάση δεδομένων συνθέτουν 644 παρατηρήσεις εκ των οποίων οι 415 αφορούν την περίοδο προ κρίσης και οι 229 την περίοδο μετά την κρίση. Οι εκτιμήσεις των συντελεστών β_1 και β_2 οδηγούν στο συμπέρασμα ότι οι συντελεστές αυτοί είναι στατιστικά σημαντικοί για επίπεδα 1% και 5% κατά περίπτωση μόνο όταν οι παρατηρήσεις του διαστήματος 2002 – 2011 εξετάζονται συνολικά (whole sample). Αντίθετα, οι εκτιμημένοι συντελεστές β_3 εκτιμήθηκαν ως στατιστικά μη σημαντικοί και στα τρία υπό εξέταση διαστήματα ενώ, οι συντελεστές β_4 εκτιμήθηκαν ως στατιστικά σημαντικοί μονάχα στο συνολικό διάστημα 2002 – 2011. Έτσι, υποχρεωνόμαστε να περιορίσουμε την ανάλυσή μας στο διάστημα αυτό (whole sample). Πιο συγκεκριμένα, παρατηρούμε ότι τα κόστη εμφανίζουν, περιορισμένα, ελαστική συμπεριφορά γεγονός που οδηγεί σε αντίθετα συμπεράσματα συγκριτικά με τις εκτιμήσεις του πρώτου μοντέλου. Συγκεκριμένα, για μία αύξηση των εσόδων από πωλήσεις της τάξης του 1%, τα κόστη αυξάνονταν κατά 0,61%, ενώ για μία μείωση των εσόδων από πωλήσεις της τάξης του 1%, τα κόστη αυξάνονταν οριακά κατά 0,01% στο ίδιο διάστημα. Κατά συνέπεια, η υπόθεση H_1 απορρίπτεται κατά την εξέταση του συνολικού διαστήματος 2002 – 2011.

Πίνακας 13. Οικονομετρική ανάλυση Μοντέλου 2.

Variables	logSGA		
	Whole Sample	Pre-Crisis 2002-2008	Post-Crisis 2009-2011
Logsales	0.608*** (3.560)	0.585*** (3.128)	0.364 (1.228)
D*logsales	-0.615*** (-2.945)	-0.520** (-2.309)	-0.439 (-1.249)
logsales1	-0.00535 (-0.153)	0.0117 (0.227)	-0.00265 (-0.0228)
LDlogsales1	0.270*** (3.099)	0.276 (1.401)	0.149 (1.111)
Constant	0.0257 (1.573)	0.0526*** (3.249)	-0.0255 (-1.520)
Observations	644	415	229
R-squared	0.244	0.281	0.035

Robust t-statistics in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Δεν ήταν δυνατό να επαληθευτούν οι υποθέσεις 5 και 6 μιας και οι αντίστοιχοι συντελεστές δεν εκτιμήθηκαν ως στατιστικά σημαντικοί. Συγκεκριμένα, οι συντελεστές β_3 εκτιμήθηκαν ως στατιστικά μη σημαντικοί και στα τρία διαστήματα της ανάλυσης, ενώ ο συντελεστής β_4 εκτιμήθηκε ως στατιστικά σημαντικός μόνο για το συνολικό διάστημα.

Στον πίνακα 14 καταγράφονται τα αποτελέσματα της στατιστικής ανάλυσης με τη μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων του μοντέλου 3. Την τελική στατιστική βάση δεδομένων συνθέτουν 722 παρατηρήσεις εκ των οποίων οι 492 αφορούν την περίοδο προ κρίσης και οι 230 την περίοδο μετά την κρίση. Οι συντελεστές β του οικονομετρικού μοντέλου εκτιμήθηκαν ως στατιστικά σημαντικοί για επίπεδα 1%, 0,5% ή 0,1% κατά περίπτωση, με εξαίρεση τους συντελεστές β_2 για την περίοδο μετά την κρίση καθώς και για το συνολικό διάστημα. Συγκρίνοντας τα αποτελέσματα των εκτιμημένων συντελεστών με τα αντίστοιχα του μοντέλου 1 παρατηρείται σημαντική διαφοροποίηση στις τιμές των συντελεστών β_2 και στα τρία χρονικά διαστήματα που εξετάζονται ενώ, οι συντελεστές β_1 παρουσιάζουν σχετική ομοιομορφία και διατηρούν τα πρόσημά τους. Ωστόσο, αυτή η διαφοροποίηση, αν και οδηγεί σε μεταβολές στη συμπεριφορά του κόστους και τα συμπεράσματα έρχονται σε αντίθεση με τις αρχικές προβλέψεις και τις εκτιμήσεις σημαντικών εργασιών της διεθνούς βιβλιογραφίας, εμφανίζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον.

Το γεγονός ότι οι συντελεστές β_2 είναι στατιστικά μη σημαντικοί, τόσο στο διάστημα μετά κρίσης όσο και στο συνολικό διάστημα 2002 – 2011 μας επιτρέπει να εξετάσουμε την επαλήθευση των υποθέσεών μας μόνο στο διάστημα προ κρίσης. Στο διάστημα αυτό παρατηρούμε ότι οι συντελεστές β_1 και β_2 εκτιμήθηκαν ως στατιστικά σημαντικοί και έλαβαν τιμές 0,584 και -0,622, οι οποίες υποδηλώνουν ότι τα κόστη αυξάνονται κατά 0,58% όταν παρατηρείται αύξηση στα έσοδα της τάξης του 1% και αυξάνονται οριακά κατά 0,04% όταν παρατηρείται μείωση στα έσοδα κατά 1%, εμφανίζοντας έτσι ελαστική συμπεριφορά, απορρίπτοντας την υπόθεση H_1 . Η διαπίστωση αυτή έρχεται σε αντίθεση με τα αποτελέσματα από την εξέταση του μοντέλου 1, καθώς επίσης και με τις διαπιστώσεις των Anderson et al. (2003) και υποδηλώνει ότι, στο διάστημα εκείνο, οι διοικούντες διατηρούσαν αυξημένα κόστη στις εταιρείες που διοικούσαν ακόμη και στις περιόδους όπου παρατηρούσαν μείωση της ζήτησης.

Οι συντελεστές β_3 εκτιμήθηκαν και στις τρεις περιπτώσεις των χρονικών διαστημάτων ως στατιστικά σημαντικοί σε επίπεδα 0,01% και 0,05% κατά περίπτωση. Ωστόσο, η μη σημαντικότητα των συντελεστών β_2 στο διάστημα 2002 – 2011 και στο διάστημα μετά την κρίση και, επιπλέον, η θετική τιμή του συντελεστή αυτού στο διάστημα μετά την κρίση δεν μπορούν να οδηγήσουν σε τεκμηριωμένα συμπεράσματα.

Πίνακας 14. Οικονομετρική ανάλυση Μοντέλου 3

Variables	Whole Sample	logSGA	
		Pre-Crisis 2002-2008	Post-Crisis 2009-2011
Logsales	0.573*** (3.815)	0.584*** (3.484)	0.394* (1.678)
D*logsales	-0.186 (-0.901)	-0.622** (-2.015)	0.0301 (0.116)
D*logsales*asset	-0.00704*** (-7.306)	-0.0260*** (-8.039)	-0.0457** (-2.609)
D*logsales*debt	-0.0420*** (-5.276)	0.301*** (4.801)	-0.0262*** (-3.725)
Constant	0.0306* (1.880)	0.0461** (2.165)	-0.00601 (-0.441)
Observations	722	492	230
R-squared	0.281	0.312	0.184

Robust t-statistics in parentheses
 *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Εστιάζοντας το ενδιαφέρον μας στο διάστημα προ της κρίσης παρατηρούμε ότι, τα κόστη εμφανίζουν ελαστική συμπεριφορά, σε διαφωνία με τις διαπιστώσεις της πλειοψηφίας της υπάρχουσας βιβλιογραφία. Επιπλέον, η αρνητική τιμή $-0,0260$ που έλαβε ο συντελεστής β_3 υποδηλώνει τη θετική συσχέτιση του βαθμού εντάσεως κεφαλαίου με την ανελαστικότητα του κόστους προς επιβεβαίωση της υπόθεσης H_7 .

Οι συντελεστές β_4 εκτιμήθηκαν και στις τρεις περιπτώσεις των χρονικών διαστημάτων ως στατιστικά σημαντικοί σε επίπεδο $0,01\%$. Η υπόθεση H_8 επιβεβαιώνεται στο διάστημα προ κρίσης όπου ο συντελεστής β_4 εκτιμήθηκε με θετική τιμή $0,3010$ η οποία υποδηλώνει την αρνητική συσχέτιση του βαθμού δανειακής επιβάρυνσης των εταιρειών με το βαθμό της ανελαστικότητας του κόστους.

5.4. Διαπίστωση Πολυσυγγραμμικότητας

Τα τρία οικονομετρικά μοντέλα υποβλήθηκαν σε έλεγχο ύπαρξης πολυσυγγραμμικότητας με τη χρησιμοποίηση του συντελεστή διογκώσεως της διακυμάνσεως VIF (variance-inflation factor) ο οποίος ορίζεται ως:

$$VIF_j = \frac{1}{1 - R_j^2}$$

όπου R_j^2 , παριστάνει το συντελεστή προσδιορισμού η στην ερμηνευτική μεταβλητή j και σε όλες τις υπόλοιπες που περιλαμβάνονται σε κάθε μοντέλο – υπόδειγμα. Ο δείκτης συντελεστής διογκώσεως της διακυμάνσεως VIF, στις περιπτώσεις όπου υπάρχει πολυσυγγραμμικότητα, αποτυπώνει την ταχύτητα με την οποία αυξάνεται η διακύμανση ενός εκτιμητή. Οι μεγαλύτερες τιμές του συντελεστή VIF υποδηλώνουν αυξημένο πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας ωστόσο, δεν υπάρχει κάποια κρίσιμη τιμή του συντελεστή VIF η οποία, αφότου συγκριθεί με την τιμή που προκύπτει στο μοντέλο - υπόδειγμα, να προσδιορίζει την ύπαρξη πολυσυγγραμμικότητας. Είναι γενικώς αποδεκτό ότι, τιμές του συντελεστή μεγαλύτερες του 10 υποδηλώνουν ύπαρξη προβλήματος πολυσυγγραμμικότητας. Συχνά, προτιμάται ο αντίστροφος του συντελεστή ο οποίος ονομάζεται συντελεστής ανεκτικότητας ορίζεται ως:

$$TOL_j = 1 - R_j^2 = \frac{1}{VIF_j}$$

Πίνακας 15. Διοπίστωση Πολυσυγγραμμικότητας

Υπόδειγμα 1			Υπόδειγμα 2			Υπόδειγμα 3		
Variable	VIF	1/VIF	Variable	VIF	1/VIF	Variable	VIF	1/VIF
Dlogsales	2.01	0.50	logsales	2.23	0.45	Dlogsales	3.79	0.26
logsales	2.01	0.50	Dlogsales	2.22	0.45	Dlogsalesdebt	2.29	0.44
			LDlogsales1	1.98	0.51	logsales	2.05	0.49
			logsales1	1.95	0.51	Dlogsalesasset	1.28	0.78
Mean VIF	2.01		Mean VIF	2.09		Mean VIF	2.35	

Αν δεν υπάρχει πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας μιας μεταβλητής με τις υπόλοιπες μεταβλητές του μοντέλου τότε ο συντελεστής διογκώσεως της διακυμάνσεως και ο συντελεστής ανεκτικότητας θα λαμβάνουν την τιμή 1 ενώ, αν υπάρχει πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας τότε ο συντελεστής ανεκτικότητας θα λαμβάνει την τιμή 0.

Ο πίνακας 15 περιέχει τα αποτελέσματα από τον έλεγχο της ύπαρξης προβλήματος πολυσυγγραμμικότητας μεταξύ των ερμηνευτικών μεταβλητών των τριών οικονομετρικών μοντέλων. Μεταξύ των μεταβλητών του μοντέλου 1, δεν προκύπτει τέτοιο πρόβλημα αφού οι τιμή του συντελεστή VIF και του αντιστρόφου του είναι 2,01 και 0,5 αντίστοιχα για τις δύο μεταβλητές του υποδείγματος. Το ίδιο συμπέρασμα προκύπτει και κατά την εξέταση των τιμών του συντελεστή VIF στο δεύτερο μοντέλο των τριών περιόδων. Όλες οι τιμές του συντελεστή είναι μικρότερες από την τιμή 10 που θεωρείται ως το κατώτατο όριο για την εμφάνιση του προβλήματος της πολυσυγγραμμικότητας, με μεγαλύτερη τιμή ίση με 2,23 για τη μεταβλητή logsales και μέση τιμή 2,35. Τέλος, πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας δεν διαπιστώνεται ούτε στην περίπτωση του μοντέλου 3, με υψηλότερη τιμή VIF 3,79 για τη μεταβλητή Dlogsales και μέση τιμή 2,35.

6. Βιβλιογραφία

- Abarbanell, J., and B. Bushee., 1997, «*Fundamental Analysis, Future Earnings and Stock Prices*». Journal of Accounting Research, Vol. 35, No 1, pp. 1-24.
- Anderson, M., R. Banker, and Janakiraman, S., 2003, «*Are Selling, General and Administrative Costs “sticky”?* ». Journal of Accounting Research, Vol. 41, pp. 47-63.
- Anderson, M., R., D. Banker, R., Huang, and S., N. Janakiraman, 2007, «*Cost Behavior and Fundamental Analysis of SG&A Costs*». Journal of Accounting, Auditing, and Finance, Vol. 22, pp. 1-28.
- Anderson, M., O., Asdemir, A., Tripathy, 2012, «*Use of Precedent and Antecedent Information in Strategic Cost Management*». Journal of Business Research, pp. 1-8.
- Anderson, S., and W. Lanen, 2009, «*Understanding Cost Management: What Can We Learn from the Evidence on “Sticky Costs”?* ». Working paper, Rice University.
- Argiles, J., J. Garcia-Blandon, 2009, «*Cost Stickiness Revisited: Empirical Application for Farms*». Revista Espanola de Financiacion y Contabilidad, Vol. 38, No 144, pp. 579-605.
- Argiles, J., J. Garcia-Blandon, 2011, «*The Influence of Size on Cost Behaviour Associated with Tactical and Operational Flexibility*». Estudios De Economia, Vol. 38, pp. 419 – 455.
- Balakrishnan, R., Peterson, M., Soderstrom, N., 2004, «*Does Capacity Utilization Affect the “Stickiness” of Cost?*». Journal of Accounting, Auditing and Finance, Vol. 19, No 3, pp. 283-299.
- Balakrishnan, R., and N., S., Soderstrom, 2009, «*Cross-Sectional Variation in Cost Stickiness*». Working paper, University of Iowa and University of Colorado, Boulder.
- Balakrishnan, R., Labro, E., and Soderstrom, N., 2010, «*Cost Structure and Sticky Costs*». Working paper, The University of Iowa.
- Banker, R., Chen, L., 2006, «*Predicting Earnings Using a Model Based on Cost Variability and Cost Stickiness*». The Accounting Review, Vol. 81, No 2, pp. 285-307.
- Banker, R., R. Huang, and R. Natarajan, 2008a, «*Equity Incentives and Long-Term Value Created by SG&A Expenditure*», Working paper, Temple University, Baruch College, and University of Texas at Dallas.
- Banker, R., Chen, L., 2008b, «*Labor Market Characteristics and Cross-Country Differences*». Contemporary Accounting Research, Vol. 25, Issue 4, pp. 993–1006.
- Banker, R.D., Byzalov, D., Plehn-Dujowich, J.M., 2010a, «*Sticky Cost Behavior: Theory and Evidence*». Working paper, Temple University.
- Banker, R.D., Byzalov, D., Ciftci, M., Mashruwala, R., 2010b, «*Managerial Optimism and Cost Behavior*». Working Paper, Temple University.

- Banker, R.D., Byzalov, D., Ciftci, M., Mashruwala, R., 2012a, «*The Moderating Effect of Prior Sales Changes on Asymmetric Cost Behavior*». Working paper, Temple University.
- Banker, R., Fang, S., Mehta, M., 2012b, «*Cost Behavior During the World Economic Crisis*». Working Paper, Fox School of Business, Temple University.
- Banker, R.D., Byzalov, D., Threinen, L., 2013a, «*Determinants of International Differences in Asymmetric Cost Behavior*». Working paper, Temple University.
- Banker, R.D., Byzalov, D., Chen, L., 2013b, «*Employment Protection Legislation, Adjustment Costs and Cross-country Differences in Cost Behavior*». *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 55, pp. 111-127.
- Barth, M. E., R. Kasznik, and M. F. McNichols, 2001, «*Analyst Coverage and Intangible Assets*». *Journal of Accounting Research*, Vol. 39, No 1, pp. 1–34.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. and Maksimovic, V., 2005, «*Financial and Legal Constraints to Growth: Does Firm Size Matter?*». *Journal of Finance*, Vol. 60, pp. 137–177.
- Chen, C. X., H. Lu, and T. Sougiannis, 2008, «*Managerial Empire Building, Corporate Governance, and the Asymmetrical Behavior of Selling, General, and Administrative Costs*». Working paper.
- Chang S., Jinbae, R., and Sejoong, L., 2012a, «*Sticky Cost Behavior: Quantity Based Approach*». American Accounting Association, Annual Meeting and Conference on Teaching and Learning in Accounting, Working paper.
- Cheng, S., Jiang, W. and Zeng, Y., 2012b, «*Cost stickiness in Large Versus Small Firms*». American Accounting Association, Annual meeting and conference on teaching and learning accounting.
- Ciftci, M., Mashruwala, R., Weiss, D., 2013, «*Do Financial Analysts Recognize Firms' Cost Behavior?* ». Working paper.
- Cooper, R., and Kaplan R., 1998, «*The Design of Cost Management Systems: Text, Cases, and Readings*». Upper Saddle River, p. 247.
- Dalla Via, N. and Perego, P., 2013, «*Sticky Cost Behaviour: Evidence from Small and Medium Sized Companies*». Working Paper, Accounting and Finance, University of Rotterdam.
- Das, J., W.F., Chappell and W.F., Shughart II, 1993, «*Demand Fluctuations and Firm Heterogeneity*». *The Journal of Industrial Economics*, Vol. XLI, No 1, pp. 51-59.
- De Medeiros, O. and P. de Souza Costa, 2004, «*Cost Stickiness in Brazilian Firms*». Unpublished working paper.
- Dechow, P., and R. G. Sloan., 1991, «*Executive Incentives and the Horizon Problem: An Empirical Investigation*». *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 14, pp. 51–89.

- Dierynck, B., and A. Renders, 2009, «*Earnings Management Incentives and the Asymmetric Behavior of Labor Costs*». Working paper.
- Eisenberg, T., Sundgren, S. and Wells, M., 1998, «*Larger Board Size and Decreasing Firm Value in Small Firms*». *Journal of Financial Economics*, Vol. 48, pp. 35-54.
- Fairfield, P.M., R.J. Sweeney, T.L. Yohn., 1996, «*Accounting Classification and the Predictive Content of Earnings*». *The Accounting Review*, Vol. 71, pp. 337-355.
- Ghaemi, M., H., Nematollahi, M., 2011, «*Evidence of Cost Behavior in Iranian Firms*». *International Conference on Advancements in Information Technology, IPCSIT*, Vol. 20, pp. 254-258.
- Goerke, L., and Pannenberg, M., 2010, «*An Economic Analysis of Dismissal Legislation: Determinants of Severance Pay in West Germany*». *International Review of Law and Economics*, Vol. 30, pp. 71-85.
- Guenther, T., W., Riehl, A., Rößler, R., 2013, «*Cost Stickiness: State of the Art of Research and Implications*». Short Survey Paper, Springer-Verlag Berlin Heidelberg.
- Gupta, M., M. Pevzner, and C. Seethamraju, 2010, «*The Implications of Absorption Cost Accounting and Production Decisions for Future Firm Performance and Valuation*». Working Paper. Washington University.
- He, D., Teruya, J., and Shimitju Takashi., 2010, «*Sticky Selling, General and Administrative Cost Behavior and Its Changes in Japan*». *Global Journal of Business Research*, Vol. 4, No 4, pp. 148-164.
- Homburg, C., Nasev, J., 2008, «*How Timely Are Earnings When Costs Are Sticky? Implications for the Link Between Conditional Conservatism and Cost Stickiness*». Working Paper. University of Cologne.
- Jackson, S., and W. Wilcox, 2000, «*Do Managers Grant Sales Price Reductions to Avoid Losses and Declines in Earnings and Sales?* ». *Quarterly Journal of Business and Economics*, Vol. 39, No 4, pp. 3-20.
- Jensen, M., C., and W., Meckling, 1976, «*Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency costs, and Capital Structure*». *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, pp. 305–60.
- Jensen, M. C. 1986, «*Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers*». *American Economic Review*, Vol. 76, pp. 323–29.
- Kama, I., and D., Weiss, 2010, «*Do Managers' Deliberate Decisions Induce Sticky Costs?* ». Working paper, Tel Aviv University.
- Kama, I., and D., Weiss, 2013, «*Do Earnings Targets and Managerial Incentives Affect Sticky Costs?* ». *Journal of Accounting Research*, Vol. 51, No 1, pp. 202- 224

- Kasznik, R., McNichols, M., 2001, «*Does Meeting Expectations Matter? Evidence from analyst forecast revisions and share prices*». Working paper, Stanford University.
- Keung, E., Z. Lin, and M. Shia., 2010, «*Does the Stock Market See a Zero or Small Positive Earnings Surprise as a Red Flag?*». *Journal of Accounting Research*, Vol. 48, pp. 91-121.
- Kim, M., and Kinsey, J. P., 2010. «*An Additional Source of Financial Analysts' Earnings Forecast Errors: Imperfect Adjustments for Cost Behavior*». *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, pp. 27-51.
- Kinney, W., Burgstahler, D., Martin, R., 1999, «*The Materiality of Earnings Surprise*». Working paper, University of Texas.
- Kothari, S.P. 2001, «*Capital Markets Research in Accounting*». *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, pp. 105-231.
- Lev, B. and R., Thiagarajan, 1993, «*Fundamental Information Analysis*». *Journal of Accounting Research*, Vol. 31, pp. 190-216.
- Malik, M., 2012, «*A Review and Synthesis of "Cost Stickiness" Literature*». Working paper, School of Management, Boston University.
- Masulis, R. W., C. Wang, and F. Xie. 2007, «*Corporate Governance and Acquirer Returns*». *The Journal of Finance*, Vol. 62, pp. 1851–89.
- Nassirzadeh, F., Saei, M., J., Salehi, M., 2013, «*A Study of the Stickiness of Cost of Goods and Operating Costs to Changes in Sales Level in Iran*». *Journal of Studies in Business and Economics*, Vol. 8, pp. 79-89.
- Nicholson, W., 1998, «*Microeconomic Theory: Basic Principles and Extensions*». Thomson, South – Western, 10th Edition, pp. 53-54.
- Noreen, E., 1991, «*Conditions Under Which Activity-Based Costs Provide Relevant Costs*». *Journal of Management Accounting Research*, Vol. 3, pp. 159-168.
- Noreen, E., and Soderstrom N., 1997, «*The Accuracy of Proportional Cost Models: Evidence from Hospital Service Departments*». *Review of Accounting Studies*, Vol. 2, pp. 89–114.
- Pervan, M., Pervan, I., 2013, «*Analysis of Sticky Costs: Croatian Evidence*». *Recent Researches in Business and Economics*, pp.152-157.
- Porporato, M., and E. Werbin, 2010, «*Active Cost Management in Banks: Evidence of Sticky Costs in Argentina, Brazil and Canada*». Working paper, York University.
- Roychowdhury, S., 2006, «*Earnings Management through Real Activities Manipulation*». *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 42, pp. 335-370.
- Stelarios, M., Dylan, T., and Kenneth, C., 2006, «*A Note on Cost Stickiness: Some International Comparisons*». *Management Accounting Research*, Vol. 17, pp. 131-138.

- Subramaniam, C., and M. Weidenmier, 2003, «*Additional Evidence on the Behavior of Sticky Costs*». Working paper, Texas Christian University.
- Titman, S., K.C. Wei, and F. Xie, 2004, «*Capital Investments and Stock Returns*». *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 39, pp. 677–700.
- Yasukata, K., and Kajiwara, T., 2011, «*Are Sticky Costs the Result of Deliberate Decision of Managers?* ». Working Paper, Kinki University.
- You, J, 1995, «*Small Firms in Economic Theory*». *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 19, No 3, pp. 441-462.
- Van Zuijlen, W., 2012, «*Cost Behavior in a Period of Economic Crisis and the Effect of the Frequency of Updating Information on Cost Behavior*». Working Paper, Tilburg University.
- Weiss, C.R., 2001, «*On Flexibility*». *Journal of Economic Behavior & Organization*, Vol. 46, pp. 347-356.
- Weiss, D., 2010, «*Cost Behavior and Analysts' Earnings Forecasts*». *The Accounting Review*, Vol. 85, pp. 1441–1471.
- Weiss, D., P. A. Naik, and C. L. Tsai, 2008, «*Extracting Forward-Looking Information from Security Prices: A New Approach*». *The Accounting Review*, Vol. 83, No 4, pp. 1101–1124.
- Wiersma, E., 2003, «*Asymmetric Cost Behavior: Drivers of Stickiness in Monthly Data*». Working paper, Vrije Universities, Amsterdam.
- Zimmerman, J., 1983, «*Taxes and Firm Size*». *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 5, pp. 119-149.