



## تأثیر چسبندگی هزینه بر ارزش شرکت با در نظر گرفتن هزینه تعدیل منابع و مشکلات نمایندگی

زینة الاسدی<sup>۱</sup>، دکتر داریوش فروغی<sup>۲</sup>، دکتر سید عباس هاشمی<sup>۳</sup>

**چکیده:** چسبندگی هزینه یکی از عوامل تأثیرگذار بر ارزش شرکت است که خود می‌تواند ناشی از هزینه‌های تعدیل منابع یا مشکلات نمایندگی باشد و این خود انگیزه اصلی این مطالعه بوده است. تمام شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق تهران به عنوان جامعه آماری در نظر گرفته شده است. به منظور تعیین نمونه با استفاده از روش حذف سیستماتیک تعداد ۱۰۲ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ انتخاب شده است. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از شیوه رگرسیون چند متغیره بر اساس داده‌های ترکیبی بهره برده شد. نتایج پژوهش نشان داد که چسبندگی هزینه‌ها بر ارزش شرکت تأثیر منفی دارد. همچنین یافته‌ها نشان داد که زمانی که هزینه تعدیل منابع زیاد باشد، تأثیر چسبندگی هزینه‌ها بر ارزش شرکت افزایش می‌یابد. علاوه بر این مشکلات نمایندگی بر رابطه چسبندگی هزینه‌ها و ارزش شرکت تأثیرگذار نیست.

**واژه‌های کلیدی:** ارزش شرکت، چسبندگی هزینه‌ها، هزینه تعدیل منابع، مشکلات نمایندگی.

۱. دانشجوی دکتری گروه حسابداری، دانشکده علوم اداری و اقتصاد، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران  
Zinah.alasadi@ase.ui.ac.ir
۲. استاد گروه حسابداری، دانشکده علوم اداری و اقتصاد، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران (نویسنده مسئول)  
foroghi@ase.ui.ac.ir
۳. دانشیار گروه حسابداری، دانشکده علوم اداری و اقتصاد، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران  
a.hashemi@ase.ui.ac.ir

## ۱. مقدمه

چسبندگی هزینه از ویژگی‌های رفتار هزینه‌ها با توجه به تغییرات سطح فعالیت می‌باشد. به عبارت دیگر علت وقوع چسبندگی هزینه‌ها این است که در تعدیل منابع اختلافات نامتقارنی رخ می‌دهد؛ یعنی اینکه، عواملی که منجر به تعدیل منابع می‌شود، باعث جلوگیری از تعدیل کاهش منابع می‌شود یا باعث کاهش سرعت انجام تعدیلات کاهشی در مقایسه با تعدیلات افزایشی می‌گردد. در مدل نوین رفتار هزینه، هر موقع تقاضا افزایش یابد، منابع توسط مدیران به میزان مورد نیاز افزایش می‌یابد تا فروش افزایش یابد؛ برعکس اگر فروش در حالت کاهشی باشد، عملاً برخی منابع، قابل کاربرد نیستند. با توجه به اینکه نوسانات تقاضا تصادفی می‌باشد، لازم است مدیران قبل از تصمیم‌گیری در مورد کاهش منابع، احتمال گذرا بودن کاهش تقاضا را مورد بررسی قرار دهند. چسبندگی هزینه‌ها موقع ای اتفاق می‌افتد که در زمان کاهش تقاضا، مدیران به منظور جلوگیری از هزینه‌های تعدیل، تصمیم به حفظ منابع بلااستفاده می‌گیرند. (اندرسون، بانکر و جاناگرامان، ۱، ۲۰۰۳؛ پارسافر، حصارزاده و کاردان، ۱۳۹۹).

هزینه‌ها محرک اصلی سودآوری شرکت و در نتیجه ارزش شرکت هستند. بنابراین، درک اینکه چگونه عدم تقارن هزینه بر ارزش شرکت تأثیر می‌گذارد، مهم است، زیرا حداکثر کردن ارزش شرکت به عنوان هدف اصلی شرکت در نظر گرفته می‌شود (جنسن و مک‌کلینگ، ۲، ۱۹۷۶). در طول کاهش فروش، حفظ منابع را، ارزش فعلی فروش را کاهش می‌دهد و هزینه فرصت نگهداری منابع استفاده‌نشده را افزایش می‌دهد و در نتیجه سودآوری شرکت را کاهش می‌دهد و بر ارزش شرکت تأثیر منفی خواهد داشت. شرکت‌هایی که چسبندگی هزینه بیشتر دارند، سود کمتری خواهند داشت زیرا در زمانی که فروش کاهش می‌یابد، چسبندگی هزینه باعث تعدیل کمتر منابع می‌شود (ویز، ۳، ۲۰۱۰). این کاهش بیشتر در سود زمانی که سطوح فعالیت کاهش می‌یابد، تغییرپذیری توزیع سود را افزایش می‌دهد و در نتیجه پیش‌بینی‌های کمتری از سود اتفاق می‌افتد. ویز (۲۰۱۰) همچنین دریافت که شرکت‌هایی با هزینه‌های چسبنده‌تر، پوشش تحلیل‌گر کمتری دارند و سرمایه‌گذاران به دلیل قدرت پیش‌بینی پایین‌ترشان، کمتر به سودهای تحقق‌یافته چنین شرکت‌هایی متکی هستند. ثابت‌شده است که چسبندگی هزینه باعث افزایش ریسک اعتباری می‌شود. این افزایش ریسک اعتباری منجر به افزایش هزینه‌ها و کاهش سود می‌شود که منجر به کاهش ارزش شرکت می‌شود (مبل و احسن، ۴، ۲۰۲۱).

دو جریانی که شدت چسبندگی هزینه‌ها را افزایش می‌دهد هزینه تعدیل منابع و مشکلات

نمایندگی است. هنگام کاهش تقاضا مدیر می‌تواند متناسب با تغییرات سطح تقاضا، منابع شرکت را تعدیل کند اما این کار باعث ایجاد هزینه‌های تعدیل مانند هزینه‌های تعدیل مربوط به نیروی کار و تجهیزات می‌شود. در واقع شرکت‌ها برای کنار گذاشتن منابع و جایگزینی همان منابع در صورت بازگشت تقاضا به وضعیت اولیه، ناگزیر به تحمل هزینه‌های تعدیل هستند. هزینه‌های تعدیل شامل مواردی همچون پرداخت خسارت به کارکنان کنار گذاشته‌شده و هزینه‌های جستجو و آموزش کارکنان جدید است. اختیارات مدیریت برای تعیین سطح منابع، هنگام کاهش تقاضا یکی از عوامل ایجاد چسبندگی هزینه‌های مربوط به این منابع هست. هزینه تعدیل منابع درجه چسبندگی هزینه را تحت تأثیر قرار می‌دهد (میل و احسن، ۲۰۲۱).

مشکل نمایندگی به دلیل عدم انطباق منافع بین افراد اصلی (سهامداران) و نمایندگان (مدیران) رخ می‌دهد. یک پیامد مشکل نمایندگی این است که مدیرانی که درگیر فعالیت‌های ایجاد امپراتوری هستند، با حفظ منابع غیر استفاده‌شده، به منظور گرفتن پایه، پاداش و اعتبار شرکت را بیش از اندازه مطلوب نشان می‌دهند (جنسن، ۵، ۱۹۸۶). به عنوان مثال، سرمایه‌گذاری بیش از حد در نیروی کار (استخدام بیش از حد یا اخراج کمتر از حد) می‌تواند ناشی از تمایل مدیران به انجام فعالیت‌های امپراتوری سازی با حفظ پروژه‌های با عملکرد پایین باشد. بر اساس ادبیات قبلی در مورد تئوری نمایندگی، منابع بلااستفاده حفظ می‌شود زیرا مدیران از مدیریت سازمان‌های پیچیده و بزرگ منافع پولی و غیر پولی به دست می‌آورند و سعی می‌کنند از تصمیم‌گیری‌های دشوار و وقت‌گیر در مورد کنار گذاشتن منابع بلااستفاده جلوگیری کنند. بنابراین، شرکت‌هایی که دارای مشکل نمایندگی مشخص هستند فرصت بیشتری دارند تا در هزینه‌های عملیاتی مانند هزینه‌های اداری، فروش هزینه نمایند که منجر به چسبندگی هزینه‌ها می‌شود و شدت اثرگذاری چسبندگی هزینه را تشدید کنند (میل و احسن، ۲۰۲۱).

تاکنون پژوهش مختلفی در ایران عوامل مؤثر بر ارزش شرکت را موردبررسی قرار دادند ولی هیچ‌کدام تأثیر چسبندگی هزینه را موردبررسی قرار نداده‌اند. از طرفی دیگر درک مفاهیم رفتار هزینه نامتقارن برای مدیران و همچنین سرمایه‌گذاران مهم است. مدیران باید بدانند که چگونه تصمیمات تعدیل منابع آن‌ها می‌تواند بر ثبات کلی مالی، هزینه حقوق صاحبان سهام و در نتیجه بر ارزش شرکت تأثیر بگذارد. بازخورد از بازار (ارزش شرکت) می‌تواند آن‌ها را قادر سازد تا در مدیریت منابع کارآمدتر باشند. از دیدگاه سرمایه‌گذاران، درک منطقی که در پس حفظ منابع راکد وجود دارد، مهم است و ممکن است ارزش شرکت را بابت منابع راکد شرکت تعدیل کنند. از طرفی

ارزش‌گذاری شرکت از ضروریات برنامه‌ریزی برای مدیران و سرمایه‌گذاران است. ارزش‌گذاری بیانگر چگونگی تأثیر استراتژی و ساختار مالی بر ارزش بازار سهام شرکت‌ها است. ارزش شرکت برای سهامداران، سرمایه‌گذاران، مدیران، اعتباردهندگان و سایر ذینفعان شرکت در ارزیابی آن‌ها از آینده شرکت و تأثیر آن در برآورد ریسک و بازدهی سرمایه‌گذاری و قیمت سهام اهمیت به‌سزایی دارد. از آنجا که هدف سرمایه‌گذاران از روی آوردن به بازار سهام در نهایت افزایش ثروت بوده و یکی از راه‌های افزایش ثروت، افزایش ارزش سهام عادی و ارزش شرکت می‌باشد، بنابراین ارائه اطلاعات که بتواند آن‌ها را در ارزیابی فعالیت‌ها، توانایی‌های واحد تجاری، ارزش شرکت و انتخاب شرکت موردنظر جهت سرمایه‌گذاری یاری رساند، ضروری است. بنابراین هدف این پژوهش بررسی تأثیر رفتار چسبنده هزینه‌ها بر ارزش شرکت با در نظر گرفتن مشکلات نمایندگی و تعدیل منابع است. در ادامه مبانی نظری و روش‌شناسی پژوهش ارائه می‌شود. سپس، یافته‌های پژوهش مطرح و در پایان بر اساس یافته‌های پژوهش، نتیجه‌گیری صورت می‌گیرد و با طرح محدودیت‌ها و پیشنهادها، پژوهشی و کاربردی به پایان می‌رسد.

## ۲- مبانی نظری

در حسابداری بهای تمام‌شده، هزینه‌ها در رابطه با سطح فعالیت متقارن فرض می‌شود. مطالعات در زمینه مدیریت هزینه، جنبه‌های مختلفی از رفتار هزینه را بررسی کرده است که به طور کلی می‌توان آن‌ها را به دو گروه یعنی ساختار هزینه و عدم تقارن هزینه طبقه‌بندی کرد. مطالعات مربوط به ساختار هزینه از اهرم عملیاتی برای اندازه‌گیری نسبت هزینه‌های ثابت به متغیر با فرض رفتار خطی هزینه استفاده می‌کنند. در حالی که مفهوم "عدم تقارن هزینه" بر این مفهوم استوار است که هزینه‌ها در پاسخ به تغییرات در سطح فعالیت به صورت خطی رفتار نمی‌کنند (کوپر و کاپلان، ۱۹۹۲). اما در عوض، به تصمیمات تعدیل منابع مدیر بستگی دارد. این برخلاف حسابداری بهای تمام‌شده سنتی است که هزینه‌های ثابت را به عنوان منابعی در نظر می‌گیرد که در کوتاه‌مدت قابل تعدیل نیستند، در حالی که هزینه‌های متغیر را می‌توان به راحتی در کوتاه‌مدت تعدیل کرد. با این حال، در واقعیت، منابع در امتداد یک طیف قرار می‌گیرند و نیاز به قضاوت مدیریتی در مورد اینکه آیا و چه زمانی باید منابع را در پاسخ به تغییرات در سطوح فعالیت تعدیل کنند، دارند (بانکر، بیزلاف، فانگ و لیانگ، ۲۰۱۸). اما نتایج پژوهش‌های برخی از پژوهشگران از قبیل اندرسون و همکاران (۲۰۰۳)؛ مدیروس و کوستا (۲۰۰۴) و نمازی و دوانی پور (۱۳۸۹)

نشان می‌دهند که شدت کاهش هزینه‌ها بر اثر کاهش حجم فعالیت، کمتر از شدت افزایش هزینه‌ها بر اثر افزایش حجم فعالیت است. به این نوع رفتار هزینه‌ها، رفتار چسبنده گفته می‌شود.

هدف اصلی مدیریت ایجاد ثروت برای سهامداران است و یکی از راه‌های دستیابی به این هدف، حداکثر کردن سود است. برای ایجاد و حفظ سود به منظور حداکثر رساندن ثروت سهامداران، مدیریت هزینه کارآمد برای مدیران بسیار مهم است. بنابراین، درک رفتار هزینه و پژوهش‌های مربوط به عدم تقارن هزینه در مطالعات اخیر مورد استقبال قرار گرفته است. وظیفه یک مدیر ایجاد ثروت برای سهامداران با درگیر شدن در فعالیت‌ها و اجرای استراتژی‌هایی است که اجازه می‌دهد ارزش بازار حقوق صاحبان سهام سرمایه‌گذاری شده توسط سهامداران از ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام فراتر رود (میل و احسن، ۲۰۲۱). ارزش بازار حقوق صاحبان سهام یک شرکت ارزیابی درک شده توسط سرمایه‌گذاران از میزان استفاده مؤثر و کارآمد از منابع سرمایه‌گذاری شده توسط مدیر است. بنابراین، اینکه آیا ارزش شرکت ایجاد می‌شود یا از بین می‌رود بستگی به تصمیمات مدیریتی در مورد استفاده کارآمد از منابع شرکت، از جمله مدیریت هزینه دارد. ادبیات موجود نشان می‌دهد مدیریت که با حال کاهش عملکرد روبرو است، هزینه‌ها را به طور قابل توجهی کاهش می‌دهند تا عملیات تجاری را تثبیت کنند و سودآوری را حفظ کنند (رابینس و پیرک، ۱۹۹۲). علاوه بر این، سرمایه‌گذاران سود جاری را به عنوان یک شاخص کلیدی عملکرد شرکت در نظر می‌گیرند که برای پیش‌بینی سودهای آتی، جریان‌های نقد آتی و عملکرد حقوق صاحبان سهام یا ثروت آینده شرکت در نظر می‌گیرند (پنما، ۲۰۱۱). بنابراین، رفتار هزینه‌ای که بر سود حسابداری عمیقاً تأثیر می‌گذارد، باید با ارزش شرکت مرتبط باشد (میل و احسن، ۲۰۲۱).

ویز (۲۰۱۰) نشان داد شرکت‌های درگیر چسبندگی هزینه دارای نوسان سود هستند، تحلیل‌گران در درک چسبندگی هزینه‌ها با مشکل هستند، بنابراین پیش‌بینی آن‌ها از آینده شرکت دقیق نیست. همچنین ویز (۲۰۱۰) نشان داد که سرمایه‌گذاران به دلیل قدرت پیش‌بینی پایین‌تر، بعید به نظر می‌رسد که بر سودهای شناسایی شده شرکت‌های با چسبندگی هزینه بالا تکیه کنند. مشابه تحلیلگران، مدیران نیز نمی‌توانند رفتار نامتقارن هزینه را در پیش‌بینی‌های خود بگنجانند و این شکست منجر به خطاهای پیش‌بینی سود بیشتر توسط مدیریت می‌شود (سفتی و سلام، ۲۰۱۸). شرکت‌ها به دلیل سود بیشتر و نوسانات دارایی ناشی از رفتار نامتقارن هزینه، با افزایش نکول و ریسک اعتباری مواجه می‌شوند (همبرگ، ناسو، ریمر و همبرگ، ۲۰۱۶).

هی، تاین، یانگ و زو (۲۰۲۰) نشان دادند که شرکت‌ها با هزینه‌های تعدیل منابع بالا و چسبندگی هزینه بیشتر، سود سهام کمتری می‌پردازند زیرا در دراز مدت، چنین شرکت‌هایی قادر به ادامه پرداخت سطح پایدار سود نخواهند بود. بنابراین، حفظ منابع محدود در زمان کاهش تقاضا، ارزش فعلی فروش را کاهش می‌دهد، هزینه فرصت نگهداری منابع بلااستفاده را افزایش می‌دهد، سودآوری شرکت را کاهش می‌دهد و در نتیجه بر ارزش شرکت تأثیر نامطلوب می‌گذارد. چسبندگی هزینه با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، عدم شفافیت اطلاعات مالی و افزایش هزینه‌های نمایندگی موجب کاهش کیفیت سود و افزایش مدیریت سود و در نتیجه افزایش مدیریت سود، فرصت‌های رشد شرکت و در نتیجه ارزش‌آفرینی شرکت کاهش می‌یابد (رضازاده، خواجوی، صالحی، ۱۴۰۰). بنابراین چسبندگی هزینه‌ها بر ارزش شرکت تأثیر منفی دارد.

تصمیمات مدیران مربوط به تعدیل منابع در زمان کاهش تقاضا بر اساس تئوری تعدیل منابع، تئوری انتظارات مدیریتی و تئوری نمایندگی است. تئوری تعدیل منابع بر این دیدگاه استوار است که چسبندگی هزینه‌ها به دلیل تعدیل تعمدی منابع اختصاص داده‌شده به فعالیت‌ها توسط مدیران واقع می‌گردد. اگر مدیران نیازمند افزایش یا کاهش منابع تعهد شده باشند، هزینه‌های تعدیل منابع واقع می‌گردد. هنگامی که رخداد غیرمنتظره‌ای اتفاق می‌افتد، تغییر سطح عوامل تولید هزینه بر است و شرکت نمی‌تواند به سرعت عوامل تولید خود را بدون هزینه تعدیل تغییر دهد. به عنوان مثال، هزینه‌های تعدیل نیروی کار باعث چسبندگی هزینه‌ها می‌شود (بانکر، بی‌زلاف و چن ۱۴، ۲۰۱۳). کارگران ماهر تمایل به دریافت دستمزد بالاتری از خدمت دریافت می‌کنند و یا در صورت اخراج شکایت می‌کنند. شرکت‌هایی که نسبت بیشتری از نیروی کار ماهر را به کار می‌گیرند، احتمالاً هزینه‌های بیشتری را برای استخدام متحمل می‌شوند، زیرا فرآیند استخدام برای کارگران ماهر طولانی‌تر و سخت‌تر است. اتکا به نیروی کار با مهارت بالا با هزینه‌های تعدیل نیروی کار بالاتر همراه خواهد بود و منجر به عدم تقارن هزینه بیشتر می‌شود (گلدن، مشرووالا و پونر ۱۵، ۲۰۱۹). شرکت‌های دارای نیروی کار با مهارت بالا نیز احتمالاً در طول رکود فروش، منابع ضعیف را حفظ می‌کنند، زیرا آن‌ها چنین نیروی کار را سرمایه‌گذاری بلندمدت می‌دانند. مدیران تمایل دارند برای منابع قراردادهایی منعقد کنند که مذاکره مجدد برای آن‌ها پرهزینه است. بنابراین، زمانی که تقاضا کاهش می‌یابد، مدیران موظفانند آن منابع بلااستفاده را حفظ کنند، زیرا کنار گذاشتن آن‌ها هزینه‌های اجباری مانند پرداخت‌های پایان کار را به همراه خواهد داشت (کالچ، استلاروس و توماس ۱۶، ۲۰۰۶). بنابراین، اگر سرمایه‌گذاران منطقی بتوانند چنین هزینه‌های تعدیل

بالایی را در ارزیابی‌های خود بگنجانند، ارزش شرکت لزوماً نباید در دوره‌های کاهش فروش تحت تأثیر نامطلوب قرار گیرد. با این حال، زمانی که هزینه تعدیل پایین است، حفظ منابع بلااستفاده، سودآوری فعلی شرکت را کاهش می‌دهد که بر ارزش شرکت تأثیر نامطلوبی خواهد گذاشت (میل و احسن، ۲۰۲۱). بنابراین هزینه تعدیل منابع بر رابطه چسبندگی هزینه‌ها و ارزش شرکت تأثیرگذار است.

تئوری نمایندگی رابطه منفی بین عدم تقارن هزینه و ارزش شرکت را پیش‌بینی می‌کند. مشکل نمایندگی به دلیل تضاد منافع بین سهامداران و مدیران رخ می‌دهد. بر اساس تئوری نمایندگی مدیران تمایل دارند از طریق حفظ منابع بلااستفاده به ایجاد امپراتوری بپردازند تا شرکت را بیش از اندازه بهینه، جلوه دهند. پیامد مشکل نمایندگی، این است که مدیران درگیر فعالیت‌های ایجاد امپراتوری می‌شوند، درگیر فعالیت‌های گسترش نفوذ خود هستند، با حفظ منابع بلا استفاده، به منظور گرفتن پایه، پاداش و اعتبار شرکت را بیش از اندازه مطلوب نشان می‌دهند (چن، هلیوال و ترامبلی، ۱۷، ۲۰۰۸). مطالعات قبلی نشان داده است که مدیرانی که تمایل به ایجاد امپراتوری دارند، احتمالاً هنگام افزایش فروش، منابع بیش از حدی را اضافه می‌کنند و بعید است که در صورت کاهش تقاضا، منابع بلااستفاده را کاهش دهند که منجر به چسبندگی هزینه‌ها می‌شود (بانکر و همکاران، ۲۰۱۸). بر اساس دیدگاه تئوری نمایندگی مدیرانی که تمایل به امپراتوری‌سازی دارند، بعید است که منابع استفاده‌نشده را در هنگام کاهش فروش کاهش دهند (چن، لو و سوگیانیس، ۱۸، ۲۰۱۲): پدیده‌ای که می‌تواند بر ارزش شرکت تأثیر منفی بگذارد.

بر اساس پژوهش چن و همکاران (۲۰۱۲) یک رابطه مثبت بین مشکل نمایندگی و چسبندگی هزینه وجود دارد. مدیران خودشیفته ممکن است کمتر وسوسه شوند که منابع بلااستفاده را کنار بگذارند، زیرا کاهش دادن با کنار گذاشتن منابع، شانس آن‌ها را برای به حداکثر رساندن مزایای شخصی کاهش می‌دهد. بنابراین مشکلات نمایندگی بر رابطه چسبندگی هزینه‌ها و ارزش شرکت تأثیر مثبت دارد.

### ۲- پیشینه پژوهش

#### ۱-۳ پیشینه انگلیسی

لیو، لین و لی (۲۰۲۳) در پژوهشی با عنوان شفافیت شرکتی و ارزش شرکتی: آیا رقابت بازار نقش نظارت خارجی ایفا می‌کند؟ پرداختند. نتایج نشان داد که شفافیت شرکتی دارای اثر

مثبت و معناداری بر ارزش شرکت است و رقابت بازار تأثیر مثبت بر رابطه ارزش شرکت و شفافیت شرکتی دارد.

میل و احسن (۲۰۲۱) در پژوهشی تحت عنوان عدم تقارن هزینه و ارزش شرکت به بررسی تأثیر چسبندگی هزینه‌ها بر ارزش شرکت پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد که رابطه منفی بین ارزش شرکت و چسبندگی هزینه‌ها وجود دارد. علاوه بر این نتایج نشان داد که تعدیل منابع و مشکلات نمایندگی تأثیر چسبندگی هزینه‌ها بر ارزش شرکت شدت می‌بخشد. همچنین یافته‌ها نشان داد هزینه سرمایه و جریان نقد آزاد تأثیر چسبندگی هزینه‌ها بر ارزش شرکت را افزایش می‌دهد.

میل و احسن (۲۰۲۱) در پژوهشی تحت عنوان چسبندگی هزینه‌ها و اعتبار تجاری به بررسی تأثیر اعتبار تجاری بر چسبندگی هزینه‌ها پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد اعتبار تجاری، چسبندگی هزینه‌ها را کاهش می‌دهد. همچنین زمانی که مشکلات نمایندگی زیاد است، تأثیر اعتبار تجاری بر چسبندگی هزینه قوی‌تر است. علاوه بر این زمانی که قدرت بازار محصول و تمرکز مشتری پایین است، تأثیر اعتبار تجاری بر چسبندگی هزینه‌ها قوی‌تر است.

کیم، لی و پارک (۲۰۱۹) به پژوهشی با عنوان ضعف کنترل داخلی و رفتار نامتقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد که ضعف کنترل داخلی، منجر به افزایش چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش می‌شود.

چنگ، جیانگ و ژنگ (۲۰۱۸) در پژوهشی تحت عنوان آیا سرمایه بر چسبندگی هزینه تأثیرگذار است؟ به بررسی تأثیر سرمایه بر چسبندگی هزینه‌ها پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد سطح پایین توسعه منابع مالی منجر به کاهش چسبندگی هزینه می‌شود. به طور کلی نتایج این پژوهش نشان داد که سرمایه یکی از عوامل تأثیرگذار بر چسبندگی هزینه‌ها است.

سفتی و سلام (۲۰۱۸) در پژوهشی با عنوان چسبندگی هزینه‌ها و افشای داوطلبانه به بررسی تأثیر چسبندگی هزینه بر پیش‌بینی سود مدیران پرداختند. یافته‌های این پژوهش گویای این مطلب بود که چسبندگی هزینه‌ها خطای پیش‌بینی سود را افزایش می‌دهد و خطای پیش‌بینی تحلیل‌گران نسبت به خطای پیش‌بینی مدیران بیشتر است.

## ۲-۳ پیشینه فارسی

الطایی، هاشمی و فروغی (۱۴۰۱) در پژوهشی به بررسی تأثیر اعتبار تجاری بر چسبندگی



هزینه با در نظر گرفتن نقش قدرت بازار محصول و تمرکز مشتری پرداختند. نتایج نشان داد که اعتبار تجاری بر چسبندگی هزینه‌ها تأثیر منفی دارد. همچنین یافته‌ها نشان داد زمانی که قدرت بازار محصول ضعیف است تأثیر اعتبار تجاری بر چسبندگی هزینه‌ها افزایش می‌یابد. علاوه بر این، تمرکز مشتری بر رابطه اعتبار تجاری و چسبندگی هزینه تأثیر معنی‌داری ندارد.

رضازاده و همکاران (۱۴۰۰) به پژوهشی با عنوان تأثیر چسبندگی هزینه‌ها بر ارزش‌آفرینی شرکت با تأکید بر نقش تعدیل‌گر قدرت مدیرعامل واحد تجاری پرداختند. نتایج نشان می‌دهد چسبندگی هزینه‌ها بر ارزش‌آفرینی شرکت تأثیر منفی و معناداری دارد. همچنین قدرت مدیرعامل تأثیر مثبت و معناداری بر رابطه بین چسبندگی هزینه‌ها و ارزش‌آفرینی شرکت دارد.

صفر زاده و اناری (۱۳۹۸) در پژوهشی تحت عنوان ارتباط بازار رقابتی با رفتار چسبنده هزینه‌ها و راهبری شرکتی به بررسی رابطه بین بازار رقابتی با رفتار چسبنده هزینه‌ها و راهبری شرکتی پرداختند. نتایج نشان داد بین رقابت بازار محصول با چسبندگی هزینه‌ها رابطه‌ای وجود ندارد.

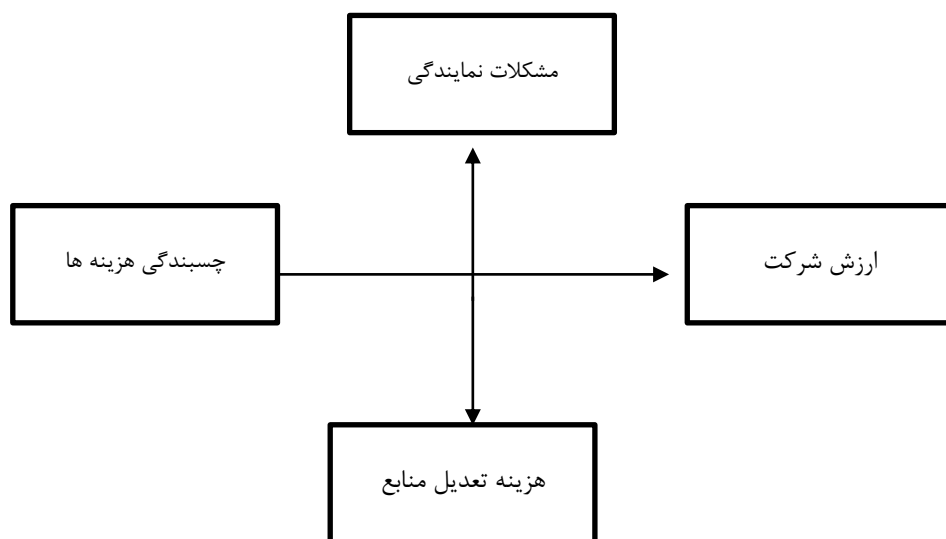
محمدی و زنجیردار (۱۳۹۷) در پژوهشی تحت عنوان رابطه انواع مالکان نهادی، محافظه‌کاری حسابداری و چسبندگی هزینه به بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و محافظه‌کاری حسابداری با توجه به نقش چسبندگی هزینه‌ها پرداختند. نتایج بیانگر این موضوع بود که رابطه مثبت بین سرمایه‌گذاران نهادی و محافظه‌کاری حسابداری وجود دارد. همچنین چسبندگی هزینه‌ها بر این رابطه تأثیر مثبت و معنادار دارد.

پورسازان و حصارزاده (۱۳۹۵) به پژوهشی با عنوان بررسی فرضیه چسبندگی هزینه‌ها؛ شواهدی درباره انگیزه‌های سازمانی و انگیزه‌های شخصی مدیران پرداختند. نتایج بررسی نظریه تأخیر در تعدیل هزینه حاکی از آن است که شدت چسبندگی هزینه‌ها با گذشت زمان کاهش می‌یابد. نتایج بررسی تصمیمات سنجیده نشان می‌دهد که چسبندگی هزینه‌ها، تابع تصمیمات مدیران نیست. نتایج بررسی نظریه انگیزه‌های شخصی مدیران، بیانگر آن است که انگیزه‌های شخصی مدیران، در کاهش چسبندگی هزینه‌ها اثری معنی‌دار ندارد.

نیکبخت و دلدار (۱۳۹۵) به پژوهشی با عنوان بررسی رفتار چسبندگی هزینه‌ها و تأثیر آن بر کیفیت حسابرسی پرداختند. یافته‌ها بیانگر این موضوع بود که بین کیفیت حسابرسی و رفتار چسبندگی بهای تمام‌شده کالای فروش رفته یک رابطه منفی و معنادار وجود دارد. نتایج پژوهش نشان داد که بین کیفیت حسابرسی و رفتار چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش یک

رابطه منفی و معنادار وجود دارد.

صفرزاده و بیگ پناه (۱۳۹۳) به پژوهشی با عنوان تأثیر چسبندگی هزینه بر برآورد محافظه‌کاری شرطی پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که چسبندگی هزینه به عنوان یک عامل تعیین‌کننده محافظه‌کاری شرطی مدنظر قرار نمی‌گیرد و این موضوع سبب سوگیری قابل‌ملاحظه در برآورد محافظه‌کاری می‌شود. الگوی پژوهش به شرح نمودار (۱) است.



نمودار ۱: الگو مفهومی پژوهش

#### ۴- فرضیه‌های پژوهش

بر اساس مبانی نظری و پیشینه پژوهش مطرح‌شده، فرضیه‌های این پژوهش به شرح زیر است:

فرضیه اول: چسبندگی هزینه‌ها بر ارزش شرکت تأثیر منفی دارد.

فرضیه دوم: هزینه تعدیل منابع شدت اثر چسبندگی هزینه‌ها بر ارزش شرکت را افزایش می‌دهد.

فرضیه سوم: مشکلات نمایندگی شدت اثر چسبندگی هزینه‌ها بر ارزش شرکت را افزایش می‌دهد.

## ۵- روش پژوهش

از جنبه هدف، این پژوهش از نوع پژوهش‌های کاربردی هست، زیرا نتایج حاصل از آن می‌تواند در تصمیم‌های استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی مورد استفاده قرار گیرد. همچنین از نظر ماهیت، در گروه پژوهش‌های توصیفی همبستگی قرار دارد، زیرا جهت کشف روابط بین متغیرهای پژوهش، از شیوه‌های رگرسیون و همبستگی استفاده شده است. از آنجایی که هدف این پژوهش، تعیین اثر چسبندگی هزینه‌ها بر ارزش شرکت است، لذا در حوزه مطالعات پس رویدادی قرار می‌گیرد. در این پژوهش دستیابی به نتایج، از طریق آزمون داده‌های موجود انجام گرفته است، بنابراین پژوهش حاضر در گروه پژوهش‌های اثباتی به شمار می‌رود. از طرفی نتایج حاصل از بررسی نمونه، به شیوه استقرایی به جامعه آماری تعمیم داده می‌شود.

### ۱-۵ جامعه آماری و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۹۲ الی ۱۴۰۰ است. به دلیل اینکه جهت محاسبه متغیرهای پژوهش نیاز به اطلاعات دو سال قبل است، اطلاعات مورد نیاز سال ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ نیز جمع‌آوری گردیده است. در این پژوهش برای انتخاب نمونه از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است و شرکت‌هایی عضو نمونه خواهند بود که از شرایط زیر برخوردار باشند:

به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفندماه باشد.  
 طی بازه زمانی پژوهش، سال مالی خود را تغییر نداده باشد.  
 کلیه داده‌های مورد نیاز پژوهش برای شرکت‌های مورد بررسی موجود و در دسترس باشد.  
 جزء شرکت‌های واسطه‌گری مالی (بانک‌ها، سرمایه‌گذاری و لیزینگ) نباشد.  
 با توجه به شرایط و محدودیت‌های فوق، از بین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، در مجموع ۱۰۲ شرکت انتخاب شدند. جهت جمع‌آوری داده‌ها از نرم‌افزار اکسل و جهت برآورد مدل‌ها از نرم‌افزار استاتا ۱۴ استفاده شده است.  
 متغیرهای این پژوهش، شامل متغیر وابسته، مستقل، تعدیل‌گر و کنترلی است که در ادامه نحوه اندازه‌گیری هر یک توضیح داده شده است.

## ۵-۲. متغیر وابسته

متغیر وابسته این پژوهش ارزش شرکت است که برای اندازه‌گیری آن از نسبت کیوتوبین استفاده شده است که عبارت است از نسبت جمع ارزش دفتری کل بدهی‌ها و ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری کل دارایی‌ها (مبل و احسن، ۲۰۲۱).

## ۵-۳. متغیر مستقل

در این پژوهش برای اندازه‌گیری چسبندگی هزینه مطابق پژوهش ویز (۲۰۱۰)؛ چسبندگی هزینه در سطح شرکت به شرح رابطه (۱) محاسبه شده است

رابطه (۱)

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

که در رابطه فوق:

$Sticky_{i,t}$ : چسبندگی هزینه شرکت  $i$  در سال  $t$

$\Delta Cost$ : تغییرات هزینه‌های اداری، عمومی و فروش نسبت به فصل قبل.

$\Delta Sale$ : تغییرات فروش نسبت به فصل قبل.

$\tau$  آخرین سه‌ماهه (فصل) قبلی است که فروش افزایش یافته و  $\gamma$  آخرین سه‌ماهه قبلی است

که فروش کاهش یافته است.

## ۵-۴. متغیرهای تعدیل‌گر

متغیرهای تعدیل‌گر این پژوهش شامل هزینه تعدیل منابع، مشکلات نمایندگی است که در

ادامه هر یک توضیح داده شده‌اند

الف: هزینه تعدیل منابع

به پیروی از اندرسون و همکاران (۲۰۰۳) برای اندازه‌گیری هزینه تعدیل منابع (RA) از شدت

دارایی‌ها استفاده شده است که عبارت است از نسبت ارزش دفتری کل دارایی‌ها به مجموع فروش.

ب: مشکلات نمایندگی

برای اندازه‌گیری مشکلات نمایندگی (AgP) بر اساس پژوهش مبل و احسن (۲۰۲۱) و چن و

همکاران (۲۰۰۸) از اندازه شرکت برای مشکلات نمایندگی استفاده شده است. شرکت‌های بزرگ‌تر

دارای مقیاس بزرگ‌تری از عملیات هستند که فرصت و انگیزه بیشتری را برای سو استفاده مدیران

فراهم می‌کند. از این رو شرکت‌های بزرگ‌تر از مسائل نمایندگی بیشتری برخوردار هستند.

## ۵-۵. متغیرهای کنترلی

در این پژوهش بر اساس پژوهش مبل و احسن (۲۰۲۱) از متغیرهای کنترلی به شرح زیر استفاده شده است:

اندازه شرکت (Size): شرکت‌های بزرگ نسبت به شرکت‌های کوچک از انتقال ثروت نسبتاً بیشتری برخوردار است لذا انتظار می‌رود شرکت‌های بزرگ‌تر دارای چسبندگی هزینه بیشتری هستند (سی، پیت و کامری ۲۲، ۲۰۰۴). اندازه شرکت عبارت است از لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت

اهرم مالی (Lev): شرکت‌های با نسبت اهرم بالاتر دارای انگیزه بیشتری برای مدیریت سود هستند به طوری که خود را در برابر اثرات سو رتبه اعتباری مصون نگه‌دارند (دی ۲۳، ۲۰۰۸). این بدین معنی است که با افزایش اهرم، هزینه‌های نمایندگی بدهی نیز افزایش می‌یابد. نسبت ارزش دفتری کل بدهی‌ها به ارزش دفتری کل دارایی‌ها را اهرم مالی می‌گویند.

سودآوری (Roa): نسبت سود خالص به ارزش دفتری کل دارایی‌ها. سودآوری پایین‌تر حاکی از عملکرد ضعیف و مسائل نمایندگی است. انتظار می‌رود که هزینه نمایندگی به طور مثبتی با درجه چسبندگی هزینه‌ها در ارتباط باشد (دی، ۲۰۰۸).

سهامداران نهادی (Iow): درصد سهامداران نهادی که معیار حاکمیت شرکتی است. انتظار می‌رود میزان چسبندگی هزینه‌ها در کشورهای دارای سیستم راهبری شرکتی قانون محور در مقایسه با کشورهای دارای سیستم راهبری عرف محور بیشتر باشد (بنکر و چن ۲۴، ۲۰۰۶).

رشد فروش (SaleG): نسبت تغییرات فروش سال جاری به سال قبل. رشد فروش می‌تواند بیانگر عملکرد بهتر شرکت باشد. در نتیجه مشکلات نمایندگی کمتر است (دی، ۲۰۰۸).

برای آزمون فرضیه اول پژوهش به پیروی از پژوهش مبل و احسن (۲۰۲۱) از رگرسیون ترکیبی به شرح رابطه (۲) استفاده شده است.

رابطه (۲)

$$Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Sticky}_{i,t} + \beta_2 \text{Size}_{i,t} + \beta_3 \text{Lev}_{i,t} + \beta_4 \text{Roa}_{i,t} + \beta_5 \text{Iow}_{i,t} + \beta_6 \text{SaleG}_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

که در رابطه فوق:

$Q_{i,t}$ : ارزش بازار شرکت  $i$  در سال  $t$ .

Sticky<sub>i,t</sub>: چسبندگی هزینه شرکت  $i$  در سال  $t$ .

Size<sub>i,t</sub>: اندازه شرکت  $i$  در سال  $t$

Levi<sub>i,t</sub>: اهرم مالی شرکت  $i$  در سال  $t$

Roai<sub>t</sub>: سودآوری شرکت  $i$  در سال  $t$

Iowi<sub>t</sub>: سهامداران نهادی شرکت  $i$  در سال  $t$

SaleGi<sub>t</sub>: رشد فروش شرکت  $i$  در سال  $t$

در رابطه (۲) انتظار می‌رود علامت  $\beta_1$  منفی باشد تا فرضیه اول رد نشود.

برای آزمون فرضیه دوم شرکت‌ها بر اساس میانه شدت دارایی به دودسته شرکت‌های با هزینه تعدیل منابع زیاد (شرکت‌های بالای میانه) و شرکت‌های با هزینه تعدیل منابع پایین (شرکت‌های پایین میانه) تقسیم می‌شوند (میل و احسن، ۲۰۲۱). سپس رابطه (۲) به صورت مجزا برای هر یک تخمین زده می‌شود. برای تأیید فرضیه دوم انتظار می‌رود ضریب  $\beta_1$  در شرکت‌های با هزینه تعدیل منابع بالا نسبت به شرکت‌های با هزینه تعدیل منابع پایین بزرگ‌تر (منفی) باشد.

برای آزمون فرضیه سوم شرکت‌ها بر اساس میانه نسبت اندازه شرکت به دودسته شرکت‌های با مشکلات نمایندگی زیاد (شرکت‌های بالای میانه) و شرکت‌های با مشکلات نمایندگی پایین (شرکت‌های پایین میانه) تقسیم می‌شوند (میل و احسن، ۲۰۲۱). سپس رابطه (۲) به صورت مجزا برای هر یک تخمین زده می‌شود. برای تأیید فرضیه سوم انتظار می‌رود ضریب  $\beta_1$  در شرکت‌های با مشکلات نمایندگی بالا نسبت به شرکت‌های با مشکلات نمایندگی پایین بزرگ‌تر (منفی) باشد.

## ۶- یافته‌های پژوهش

### ۶-۱. آمار توصیفی

اطلاعات مربوط به آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در نگاره شماره (۱) ارائه شده است. تعداد مشاهدات در این نگاره برای هر متغیر برابر با ۱۰۱۸ مشاهده است.

## نگاره ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشدگی
Q	۲/۳۹۰	۱/۵۵۴	۲۴/۰۹۹	۰/۱۹۵	۲/۷۲۹	۶/۲۶۹	۶/۵۶۵
Sticky	۰/۴۵۱	۰/۳۴۴	۵/۴۰۵	-۳/۸۵۷	۰/۹۶۲	۰/۶۹۸	۷/۸۲۶
Size	۱۴/۷۱۷	۱۴/۵۸۶	۲۰/۴۶۴	۱۰/۶۶۰	۱/۵۶۵۶	۰/۴۵۵	۳/۹۲۲
Lev	۰/۶۴۶۹	۰/۶۰۰۴	۹/۴۵۷	۰/۰۲۶	۰/۵۶۰	۰/۶۶۰	۰/۶۰۱
Roa	۰/۱۱۸	۰/۰۹۸	۲/۴۷۰	-۱/۸۲۱	۰/۲۰۴	۰/۱۶۴	۳۰/۵۱۷
Iow	۰/۴۹۸۸	۰/۵۶۱۵	۰/۹۸۷۱	۰/۰۰۰۰	۰/۲۹۷	-۰/۴۵۴	۲/۰۷۴
SaleG	۰/۳۹۹	۰/۲۸۰	۱۸/۱۷۰	-۰/۹۵۰	۰/۹۰۶	۹/۶۱۰	۱۶/۰۰۴
RA	۱/۹۲۶	۱/۳۰۷	۱۰۸/۳۰۶	۰/۲۴۳	۴/۰۹۷	۱۸/۵۴۴	۴۵/۴۹۳

نتایج نشان می‌دهد میانگین (میانه) ارزش شرکت به ترتیب ۲/۳۹۰ (۱/۵۵۴) است و بیشترین میزان ارزش شرکت ۲۴/۰۹۹ و کمترین مقدار آن ۰/۱۹۵ است. میانگین و میانه چسبندگی هزینه‌ها به ترتیب ۰/۴۵۱ و ۰/۳۴۴ است. میانگین سهامداران نهادی نشان‌دهنده این موضوع است که شرکت‌های نمونه دارای ۴۹ درصد سهامداران نهادی است. انحراف معیار سودآوری ۰/۲۰۴ و انحراف معیار ارزش شرکت ۲/۷۲۹ است که بیانگر این موضوع است که سودآوری دارای کمترین و بیشترین پراکندگی می‌باشند. بیشتری مقدار اهرم مالی و تعدیل منابع مربوط به شرکت جوش و اکسیژن است.

## ۶-۲. نتایج آزمون فرضیه اول

نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش در نگاره شماره (۲) گزارش شده است. از آزمون F لیمر برای تعیین نحوه برازش مدل بین مدل تلفیقی و مدل اثرات ثابت و از آزمون هاسمن برای تعیین از بین دو مدل اثرات ثابت و اثرات تصادفی، استفاده شد (افلاطونی و بختیاروند، ۱۳۹۶). بر اساس آزمون F لیمر و هاسمن نوع برازش مدل با استفاده از داده‌های پانلی با اثرات ثابت است. بر اساس فرضیه اول انتظار می‌رود چسبندگی هزینه‌ها باعث کاهش ارزش شرکت می‌شود.

## نگاره ۲. نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

$\beta_6 \text{SaleG}_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Sticky}_{i,t} + \beta_2 \text{Size}_{i,t} + \beta_3 \text{Levi}_{i,t} + \beta_4 \text{Roai}_{i,t} + \beta_5 \text{Iowi}_{i,t} +$					
VIF	p-value	آماره z	خطای استاندارد	ضرایب	متغیر
-	۰/۰۰۰۰	۸/۳۰	۱/۱۴۶	۹/۵۰۸	ضریب ثابت
۱/۰۳	۰/۰۰۸	-۲/۶۵	۰/۰۶۶۴	-۰/۱۷۶۲	Sticky
۱/۰۳	۰/۰۰۰	-۶/۹۵	۰/۰۷۵۶	-۰/۵۲۶۱	Size
۱/۴۲	۰/۰۰۰۰	۳/۷۶	۰/۲۰۶۸	۰/۷۷۷	Lev
۱/۴۸	۰/۰۰۳	۲/۹۴	۰/۵۳۳۴	۱/۵۶۷	Roa
۱/۰۰	۰/۶۵۰	-۰/۴۵	۰/۳۸۲۹	-۰/۱۷۳۷	Iow
۱/۰۴	۰/۴۲۰	۰/۸۱	۰/۰۷۲۸	۰/۰۵۸۷	SaleG
۰/۰۰۰۰		۸۰/۹۹	آماره والد (معناداری کل مدل)		
۰/۰۰۰۰		۲/۱۳	آماره F لیمر		
۰/۰۰۰۰		۲۳/۲۸	آماره هاسمن		
۰/۰۰۶۷		۱۰/۳۲۵	آماره وولدریج		
۱/۰۰		-۷۶۰۴۵/۱۹	آماره والد تعدیل شده		

نتایج نشان داد که بین ارزش شرکت و رفتار نامتقارن هزینه یک رابطه منفی وجود دارد. به عبارت دیگر به ازای یک واحد در چسبندگی هزینه‌ها، ارزش شرکت ۱۷/۶۲ درصد واحد کاهش می‌یابد. این یافته مطابق با مبانی نظری است زیرا طبق نظریه تصمیمات سنجیده مدیران زمانی که مدیران با کاهش فروش مواجه می‌شوند، ممکن است این وضعیت را موقتی تصور کنند و انتظار بازگشت فروش به حالت اولیه را داشته باشند. از این رو، برخی از مدیران در دوره‌هایی که فروش روندی نزولی دارد، منابع الزامی را برای انجام فعالیت‌های عملیاتی را کاهش نمی‌دهند. در نتیجه با کاهش فروش همچنان هزینه‌ها به قوت خود باقی است و سبب کاهش سودآوری و ارزش شرکت می‌شود. با توجه به توضیحات ارائه‌شده و سطح معناداری حاصل‌شده، فرضیه اول در سطح خطای ۵ درصد رد نمی‌شود.

مقادیر آماره تورم واریانس نشان می‌دهد در بین متغیرهای مستقل رابطه (۱) مشکل هم خطی وجود ندارد. معناداری آماره والد (۸۰/۹۹) نشان‌دهنده معناداری کل رابطه (۱) است. معناداری آماره وولدریج نشان می‌دهد باقیمانده‌های رابطه (۱) خودهمبستگی سریالی دارند. همچنین معناداری آماره والد تعدیل نشان‌دهنده عدم وجود مشکل ناهمسانی واریانس بین اجرای



اخلال رابطه (۱) است. در این پژوهش برای رفع مشکل خودهمبستگی سریالی از روش حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده است.

### ۳-۶. نتایج آزمون فرضیه دوم

نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش در نگاره شماره (۳) گزارش شده است. برای انتخاب نوع مدل برازش از بین دو مدل تلفیقی و تابویی، از آزمون F لیمر استفاده شد. بر اساس آزمون F لیمر و هاسمن در شرکت‌های با هزینه تعدیل منابع بالاتر، نوع برازش مدل با استفاده از داده‌های پانلی با اثرات ثابت است. نتایج آزمون F لیمر در شرکت‌های با هزینه تعدیل منابع پایین‌تر، بیانگر استفاده از داده‌های تلفیقی است.

### نگاره ۳. نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

$\beta_6 \text{SaleGi,t} + \epsilon_{i,t} \quad Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Sticky}_{i,t} + \beta_2 \text{Size}_{i,t} + \beta_3 \text{Levi}_{i,t} + \beta_4 \text{Roai}_{i,t} + \beta_5 \text{Iowi}_{i,t} +$						
شرکت‌های با هزینه تعدیل منابع پایین‌تر			شرکت‌های با هزینه تعدیل منابع بالاتر			متغیر
Vif	معناداری	ضرایب	Vif	معناداری	ضرایب	
-	۰/۰۰۰	۶/۱۱۴	-	۰/۰۰۰	۳/۰۳۷	ضریب ثابت
۱/۰۶	۰/۰۵۰	-۰/۱۱۷۳	۱/۰۳	۰/۰۰۰	-۰/۷۰۵	Sticky
۱/۰۴	۰/۰۰۰	-۰/۲۵۲	۱/۰۶	۰/۰۰۰	-۰/۱۲۳	Size
۱/۷۸	۰/۰۱۳	-۰/۹۹۸	۱/۳۹	۰/۰۰۰	۱/۱۳۷	Lev
۱/۹۰	۰/۹۶۱	-۰/۰۲۵	۱/۴۴	۰/۰۰۰	۱/۸۶۷	Roai
۱/۰۲	۰/۲۳۰	۰/۲۷۸	۱/۰۲	۰/۰۶۸	-۰/۰۴۲	Iowi
۱/۰۴	۰/۰۰۰	۰/۳۲۸	۱/۰۴	۰/۰۶۰	-۰/۰۵۴	SaleG
۰/۰۰۰۰		۷۰/۱۰	۰/۰۰۰۰		۲۸۱/۴۵	آماره والد (معناداری کل مدل)
۰/۰۶۵۰		۱/۲۷	۰/۰۰۰۰		۳/۲۳	آماره F لیمر
نیازی نیست			۰/۰۰۰۲		۱۸/۹۷	آماره هاسمن
۰/۰۰۳۱		۴۳۱/۲۶	۰/۰۰۰۲۱		۴۳۲/۲۲	آماره وولدریج
۰/۰۰۰		۸۰۲/۶۲	۰/۰۰۰۰		۹۶۰/۱۷	آماره والد تعدیل شده
۰/۰۰۰۰					۱۲/۱۰	آماره پترنوستر و همکاران
۵۰۶			۵۰۶			تعداد مشاهدات

نگاره شماره (۳) اثرات تعدیلی هزینه تعدیل منابع بر رابطه بین ارزش شرکت و چسبندگی هزینه‌ها را نشان می‌دهد. این نتایج بیانگر این موضوع است که تأثیر منفی چسبندگی هزینه‌ها بر ارزش شرکت در شرکت‌های با هزینه تعدیل منابع بالاتر، قوی‌تر است. ضریب چسبندگی هزینه‌ها منفی (۰/۷۰۵-) و سطح معناداری این متغیر در شرکت‌های با هزینه تعدیل منابع بالاتر، کمتر از ۰/۰۵ است، در حالی که ضریب چسبندگی هزینه‌ها منفی (۰/۱۱۷-) و سطح معناداری این متغیر در شرکت‌های با هزینه تعدیل منابع پایین‌تر، کمتر از ۰/۱۰ است ولی مقدار ضریب نامبرده در شرکت‌های با هزینه تعدیل منابع بالاتر نسبت به شرکت‌های با هزینه تعدیل منابع پایین‌تر، بزرگ‌تر (۰/۷۰۵ < -۰/۱۱۷-) است. درباره مقایسه میزان تأثیر چسبندگی هزینه‌ها بر ارزش شرکت، معناداری آماره پترنوستر و همکاران (۰۰۰۰) نشان می‌دهد تأثیر چسبندگی هزینه‌ها در شرکت‌های با هزینه تعدیل منابع بالاتر به صورت معناداری از تأثیر آن در شرکت‌های با هزینه تعدیل منابع پایین‌تر، قوی‌تر است. با توجه به سطح معناداری حاصل‌شده، فرضیه دوم در سطح خطای ۵ درصد رد نمی‌شود.

مقادیر آماره تورم واریانس نشان می‌دهد در بین متغیرهای مستقل در هر دو گروه مشکل هم خطی وجود ندارد. سطح معناداری آماره والد (۰/۰۰۰۰) برای هر دو گروه نشان‌دهنده معناداری کل مدل است. احتمال آماره وولدریج نشان می‌دهد باقیمانده‌های هر دو گروه مشکل خودهمبستگی سریالی ندارند. همچنین معناداری آماره والد تعدیل شده نشان‌دهنده وجود مشکل ناهمسانی واریانس بین اجرای اخلاقی در هر دو گروه است. به منظور رفع مشکل ناهمسانی واریانس، از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته استفاده شده است.

#### ۴-۶. نتایج آزمون فرضیه سوم

نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش در نگاره شماره (۴) گزارش شده است. برای انتخاب نوع مدل برازش از بین دو مدل تلفیقی و تابلویی، از آزمون F لیمر استفاده شد. بر اساس آزمون F لیمر و هاسمن، نوع برازش مدل با استفاده از داده‌های پانلی با اثرات ثابت است.

## نگاره ۳. نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش

$\beta_6 \text{SaleGi,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{Qi,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Stickyi,t} + \beta_2 \text{Sizei,t} + \beta_3 \text{Levi,t} + \beta_4 \text{Roai,t} + \beta_5 \text{Iowi,t} +$					
شرکت‌های با مشکلات نمایندگی بالاتر			شرکت‌های با مشکلات نمایندگی پایین‌تر		
متغیر	ضرایب	معناداری	Vif	معناداری	ضرایب
ضریب ثابت	۵/۴۵۳	۰/۰۰۰	-	۰/۰۰۰	-
Sticky	۰/۰۴۱	۰/۱۴۹	۱/۰۵	۰/۱۴۹	۰/۲۴۷
Size	-۰/۲۵۵	۰/۰۰۰	۱/۰۴	۰/۰۰۰	-۰/۱۵۷
Lev	۰/۳۹۴	۰/۰۸۵	۲/۲۲	۰/۰۸۵	۱/۲۰۵
Roa	۰/۹۵۸	۰/۰۰۳	۲/۳۰	۰/۰۰۳	۲/۳۶۲
Iow	۰/۳۳۷	۰/۰۳۸	۱/۰۲	۰/۰۳۸	۰/۰۱۲
SaleG	-۰/۰۳۶	۰/۰۱۳	۱/۰۴	۰/۰۱۳	۰/۰۶۸
آماره والد (معناداری کل مدل)	۱۰۲/۶۳	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۱۳۰/۴۵
آماره F لیمر	۳/۳۵	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۴/۲۵
آماره هاسمن	۲۳/۴۴	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۵۰/۸۲
آماره وولدریج	۱۶۴/۱۵	۰/۰۰۲۱	۰/۰۰۲۱	۰/۰۰۰۱	۲۱۰/۳۶
آماره والد تعدیل شده	۳۸۹/۱۳	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۳۶۴/۵۰
آماره پترنوستر و همکاران	نیازی نیست				
تعداد مشاهدات	۵۰۶		۵۰۶		

نگاره شماره (۴) اثرات تعدیلی مشکلات نمایندگی بر رابطه بین ارزش شرکت و چسبندگی هزینه‌ها را نشان می‌دهد. این نتایج بیانگر این موضوع است که مشکلات نمایندگی بر رابطه چسبندگی هزینه‌ها و ارزش شرکت تأثیر ندارد. سطح معناداری ضریب چسبندگی هزینه‌ها در سطح خطای ۵ درصد برای هر دو گروه شرکت‌های با مشکلات نمایندگی بالا و پایین بیشتر از ۵ درصد است. مشکلات نمایندگی تأثیر چسبندگی هزینه‌ها بر ارزش شرکت را بهبود نمی‌دهد. با توجه به سطح معناداری حاصل‌شده، فرضیه سوم در سطح خطای ۵ درصد پذیرفته نمی‌شود.

مقادیر آماره تورم واریانس نشان می‌دهد در بین متغیرهای مستقل در هر دو گروه مشکل هم خطی وجود ندارد. سطح معناداری آماره والد (۰/۰۰۰۰) برای هر دو گروه نشان‌دهنده معناداری کل مدل است. احتمال آماره وولدریج نشان می‌دهد باقیمانده‌های هر دو گروه مشکل خودهمبستگی سریالی ندارند. همچنین معناداری آماره والد تعدیل شده نشان‌دهنده وجود مشکل ناهمسانی واریانس بین اجرای اخلاقی در هر دو گروه است. به منظور رفع مشکل ناهمسانی واریانس، از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته استفاده شده است.

## ۷. بحث و نتیجه‌گیری

هدف این پژوهش بررسی تأثیر چسبندگی هزینه‌ها بر ارزش شرکت با در نظر گرفتن هزینه تعدیل منابع و مشکلات نمایندگی به عنوان متغیر تعدیلی است. نتایج آزمون فرضیه اول نشان داد که چسبندگی هزینه‌ها بر ارزش شرکت تأثیر منفی دارد. این یافته مشابه با پژوهش مبل و احسن (۲۰۲۱)؛ رضا زاده و همکاران (۱۴۰۰) و لی، پارک و هیون (۲۰۱۹) است. چسبندگی هزینه‌ها باعث کاهش سود می‌شود زیرا هزینه‌های چسبنده‌تر منجر به تعدیل کمتر هزینه‌ها در هنگام کاهش سطح فعالیت می‌شود. این کاهش بیشتر سود زمانی که سطوح فعالیت کاهش می‌یابد، تغییرپذیری توزیع سود را افزایش می‌دهد و در نتیجه قدرت پیش‌بینی سود کاهش می‌یابد. کاهش قدرت پیش‌بینی منجر به افزایش ریسک اعتباری شرکت می‌شود. سرمایه‌گذاران رفتار نامتقارن هزینه‌ها را درک می‌کنند و به‌وسیله نرخ بازده مورد انتظار بیشتر از سرمایه‌گذاری‌های خود محافظت می‌کنند که سبب افزایش هزینه‌های شرکت و کاهش سود و در نهایت کاهش ارزش شرکت می‌شود. نتایج آزمون فرضیه دوم نشان داد زمانی که هزینه تعدیل منابع زیاد باشد، تأثیر منفی چسبندگی هزینه‌ها بر ارزش شرکت بیشتر است. این یافته مخالف یافته‌های پژوهش مبل و احسن (۲۰۲۱) و حسینی پور، نصیرزاده و عباس زاده (۱۳۹۸) است. هزینه تعدیل منابع میزان کاهش منابع بلااستفاده در راستای کاهش فروش را متعادل می‌کند. اگر هزینه‌های تعدیل منابع سنگین باشد، مدیریت از تعدیل منابع صرف‌نظر می‌کند. این خود باعث تشدید چسبندگی هزینه، افزایش هزینه‌های نگهداری و در نهایت کاهش ارزش شرکت می‌شود. در انتها نتایج فرضیه سوم نشان داد که مشکلات نمایندگی بر رابطه چسبندگی هزینه‌ها و ارزش شرکت تأثیرگذار نیست. این یافته‌ها نیز با یافته‌های پژوهش مبل و احسن (۲۰۲۱) و حسینی پور و همکاران (۱۳۹۸) هم‌خوانی ندارد. به طور کلی این مطالعه بینش و درک چگونگی تأثیر تصمیمات تعدیل منابع آگاهانه مدیران

را بر سلامت مالی کلی و ارزش شرکت ارائه می‌دهد.

#### ۸. پیشنهادهای پژوهش

الف. پیشنهادهای کاربردی: بر اساس یافته‌های این پژوهش به مدیران شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود در مورد تصمیم‌های تعدیل منابع خود شفاف‌تر باشند، زیرا سرمایه‌گذاران می‌توانند هم هزینه‌های تعدیل منابع و هم انتظارات مدیریتی از تقاضای آتی را در هنگام انجام ارزیابی‌های ریسک مربوط به تصمیمات سرمایه‌گذاری خود در نظر بگیرند و از این بابت ارزش شرکت را کمتر از حد در نظر بگیرند. به سرمایه‌گذاران، موسسه‌های حسابرسی، سازمان بورس و اوراق بهادار و به طور کلی به استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی پیشنهاد می‌شود، هنگام ارزیابی یا نظارت بر گزارش‌های مالی به منظور اخذ تصمیمات مناسب، به این موضوع تأثیر چسبندگی هزینه‌ها به عنوان عامل کاهش ارزش شرکت توجه نمایند. سرمایه‌گذاران باید با در نظر گرفتن احتمال متقابلانه بودن این گزارش‌ها، نسبت به خرید سهام احتیاط بیشتری به عمل آورند و تمام سرمایه خود را در این‌گونه شرکت‌ها سرمایه‌گذاری نکنند و بهتر است سبد سرمایه‌گذاری داشته باشند.

ب. پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی: به پژوهشگران آتی پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی تأثیر رفتار نامتقارن هزینه‌ها با ارزش شرکت را با در نظر گرفتن هزینه سرمایه و جریان نقد آزاد بررسی نمایند. همچنین تأثیر سازوکارهای حاکمیتی شرکتی به عنوان یک ابزار نظارتی بر رابطه چسبندگی هزینه‌ها و ارزش شرکت مورد بررسی قرار دهند. علاوه بر این، رابطه بین چسبندگی هزینه‌ها و ارزش شرکت با توجه به اعتبار تجاری و شرایط عدم تقارن اطلاعاتی مورد بررسی قرار دهند.

ج. محدودیت‌های پژوهش: آنچه به عنوان محدودیت در انجام این پژوهش وجود داشت و باید در تحلیل نتایج به آن توجه شود می‌توان به کنترل نشدن برخی از عوامل مؤثر بر نتایج پژوهش، مانند عوامل سیاسی، اقتصادی و قوانین و مقررات اشاره نمود که خارج از کنترل محقق بوده و می‌تواند بر نتایج پژوهش اثرگذار باشد.

## یادداشت‌ها

- |                                       |                                  |
|---------------------------------------|----------------------------------|
| 1-Anderson, Banker & Janakiraman      | 14- Banker, Byzalov, & Chen      |
| 2- Jensen & meckling                  | 15- Golden, Mashruwala & Pevzner |
| 3- Weiss                              | 16- Calleja, Steliaros, & Thomas |
| 4- Mabel & Ahsan                      | 17- Chen, Dhaliwal, & Trombley   |
| 5- Jensen                             | 18- Chen, Lu, & Sougiannis       |
| 6-Cooper & Kaplan                     | 19- Liu, Li & Lin                |
| 7-Banker, Byzalov, Fang, & Liang      | 20- Kim, Li & Park               |
| 8-Medeiros & Costa                    | 21- Cheng, Jiang & Zeng          |
| 9- Robbins, & Pearce                  | 22 - Seay, Pitts & Kamery        |
| 10- Penman                            | 23- Dey                          |
| 11- Ciftci, & Salama                  | 24- Banker & Chen                |
| 12- Homburg, Nasev, Reimer, & Homburg | 25- Lee, Park & Hyeon,           |
| 13- He, Tian, Yang, & Zuo             |                                  |

## منابع

## الف. فارسی

- افلاطونی، عباس؛ امیربختیاروند، امین (۱۳۹۶). نقش کیفیت افشا و کیفیت اقلام تعهدی در کاهش انحراف از سطح بهینه ساختار سرمایه. مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۴(۱۹)، ۱۶۷-۱۸۰.
- پارسافر، عباس، حصارزاده، رضا، کاردان، بهزاد. (۱۳۹۹). مهارت کارکنان و چسبندگی هزینه‌های حقوق و دستمزد. پیشرفت‌های حسابداری، ۱۲(۲)، ۱۰۳-۱۳۲.
- پورسانان، سیمین، حصارزاده، رضا. (۱۳۹۵). بررسی فرضیه‌های چسبندگی هزینه‌ها؛ شواهدی درباره انگیزه‌های سازمانی و انگیزه‌های شخصی مدیران. پیشرفت‌های حسابداری، ۸(۱)، ۲۶-۴۸.
- حسینی پور، رضا، نصیرزاده، فرزانه، عباس زاده، محمد رضا. (۱۳۹۸). عوامل تعیین کننده رفتار چسبندگی هزینه‌ها. دانش حسابداری، ۱۰(۴)، ۱۷۷-۲۱۴.
- رضازاده، بهزاد، خواجه‌وی، شکرالله، صالحی، الله اکرم. (۱۴۰۰). تأثیر چسبندگی هزینه‌ها بر ارزش‌آفرینی شرکت با تأکید بر نقش تعدیل گر قدرت مدیرعامل واحد تجاری. دانش حسابداری، ۲۱(۸۴)، ۱۱۲-۱۲۹.
- صفرزاده، محمد حسین، اناری، حامد. (۱۳۹۸). ارتباط بازار رقابتی با رفتار چسبندگی هزینه‌ها و راهبری شرکتی. پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی، ۸(۱)، ۱۱۹-۱۴۶.

صفرزاده، محمد حسین، بیگ پناه، علی. (۱۳۹۳). تأثیر چسبندگی هزینه بر برآورد محافظه کاری شرطی. پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۴(۴)، ۳۹-۵۹.

الطایی، رضا، هاشمی، سید عباس، فروغی، داریوش. (۱۴۰۱). تأثیر اعتباری تجاری بر چسبندگی هزینه‌ها با در نظر گرفتن نقش قدرت بازار محصول و تمرکز مشتری. فصلنامه حسابداری مالی، ۱۴(۵۳)، ۴۴-۵۸.

محمدی، محمد، زنجیردار، مجید. (۱۳۹۷). رابطه انواع مالکان نهادی، محافظه کاری حسابداری و چسبندگی هزینه. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۷(۲۸)، ۲۰۱-۲۱۴.

نمازی، محمد، دوانی پور، ایرج. (۱۳۸۹). بررسی تجربی رفتار چسبندگی هزینه‌ها در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۷(۴)، ۸۵-۱۰۲.

نیکبخت، محمدرضا، دلدار، مصطفی. (۱۳۹۵). بررسی رفتار چسبندگی هزینه‌ها و تأثیر آن بر کیفیت حسابرسی. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۸(۳)، ۷۷-۱۰۰.

#### ب. انگلیسی

- Aflatooni, abbas & Amirbaghtiarvand. A. (2017). The Role of Disclosure Quality and Accruals Quality in Reducing the Deviation from the Optimal Capital Structure. *Aset management and financing*, 4(19), 167-180. (in persion)
- Altaie, R, Hashemi, A, & Foroghi, D. (2022). The Effect of Trade Credit on Cost Stickiness by Attention Product Market power and Customer Concentration. *Quarterly Financial Accounting*, 14(54), 44-58. (in persion)
- Anderson, M. & Banker, R., & Janakiraman, S. (2003). Are Selling, General, and Administrative Costs Sticky?" *Journal of Accounting Research*, (41), 47-63.
- Banker, R. D., Byzalov, D., & Chen, L. T. (2013). Employment protection legislation, adjustment costs and cross-country differences in cost behavior. *Journal of Accounting and Economics*, 55(1), 111- 127.
- Banker, R. D., Byzalov, D., Fang, S., & Liang, Y. (2018). Cost management research. *Journal of Management Accounting Research*, 30(3), 187-209.
- Banker, R.D., Chen, L., (2006). Predicting earnings using a model based on cost variability and cost stickiness. *The Accounting Review*, 81(2), 285-

- 307.
- Calleja, K., Steliaros, M., & Thomas, D. C. (2006). A note on cost stickiness: Some international comparisons. *Management Accounting Research*, 17(2), 127-140.
- Chen, C. X., Lu, H., & Sougiannis, T. (2012). The agency problem, corporate governance, and the asymmetrical behavior of selling, general, and administrative costs. *Contemporary Accounting Research*, 29(1), 252-282.
- Chen, L. H., Dhaliwal, D.S., & Trombley, M.A. (2008). The effect of fundamental risk on the market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 23(4), 471-492.
- Cheng, S., W. Jiang, & Y. Zeng. (2018). Does access to capital affect cost stickiness? Evidence from China. *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 25(1-2), 177- 198.
- Ciftci, M., & Salama, F. M. (2018). Stickiness in costs and voluntary disclosures: evidence from management earnings forecasts. *Journal of Management Accounting Research*, 30(3), 211-234.
- Cooper, R., & Kaplan, R. S. (1992). Activity-based systems: Measuring the costs of resource usage. *Accounting Horizons*, 6(3), 1-13.
- Dey, A., (2008). Corporate governance and agency conflicts. *Journal of Accounting Research*, 46(5), 1143-1181.
- He, J., Tian, X., Yang, H., & Zuo, L. (2020). Asymmetric cost behavior and dividend policy. *Journal of Accounting Research*, 58(4), 989-1021.
- Homburg, C., Nasev, J., Reimer, K., & Uhrig-Homburg, M. (2016). Does cost management affect credit risk? SSRN: Social Science Research Network.
- Hosseinipour, R, Nasirzadeh, F, & Abbaszadeh, M. (2019). Determinants of sticky cost behavior. *Journal of Accounting Knowledge*, 10(4), 177-214. (in persion)
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Finance Economics*, 3, 305-360.
- Kim, J. B., Lee, J. J., & Park, J. C. (2019). Internal control weakness and the asymmetrical behavior of selling, general, and administrative costs.



- Journal of Accounting, Auditing & Finance (forthcoming).
- Lee, J., Park, J.-H., & Hyeon, J. (2019). Co-CEOs and Asymmetric Cost Behavior. *Sustainability*, 11(4), 1046.
- Liu, C, Li, Q, & Lin, y. (2023). Corporate transparency and firm value: Does market competition play an external governance role. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 19(1),
- Mabel, C & Ahsan, H. (2021). Cost asymmetry and firm value. [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
- Medeiros, O. R& Costa, P. S. (2004). Cost Stickiness in Brazilian Firms. Working Paper. Available at: <http://ssrn.com>.
- Mohammadi, M, & Zanjirdar, M. (2019). On the relationship between different types of institutional owner and accounting conservatism with cost stickiness. *Iranian Management Accounting Association*, 7(28), 201-214. (in persian)
- Namazi, M, & Davanipour, I. (2011). Empirical evaluation of the sticky behavior of cost. *Accounting and Auditing Review*, 17(4), 85-102. (in persian)
- Nikbakht, M & Deldar, M. (2017). Investigation of the costs sticky behavior and its impact on audit quality. *Financial Accounting Research*, 8(3), 77-100. (in persian)
- Parsafar, A, Hesarzadeh, R, & Kardan, B. (2021). Employees skill and sticky Wages. *Journal of Accounting Advances*, 12(2), 103-132. (in persian)
- Penman, S. (2011). Accounting for risk and return in equity valuation. *Journal of Applied Corporate Finance*, 23(2), 50-58.
- Poursasan, S, & Hesarzadeh, R. (2016). Investigating the competing theories of sticky costs: Evidence of organizational incentives and managerial incentives. *Journal of Accounting Advances*, 8(1), 25-48. (in persian)
- Rezazadeh, B, Khajavi, SH, & Salehi, A. (2021). The effect of cost stickiness on the company's value creation with emphasis on the moderating role of the CEO's power. *Journal of Audit Science*, 21(84), 112-129. (in persian)
- Robbins, D. K., & Pearce, J. A. (1992). Turnaround: Retrenchment and recovery. *Strategic Management Journal*, 13, 287-309.
- Safarzadeh, M, H, & Anari, H. (). A survey on the relationship between

- product market competition with cost stickiness behavior and corporate governance. *Journal of Applied Research in Financial Reporting*, 8(1), 119-146. (in persion)
- Safarzadeh, M, H, & Beigpanah, B. (2015). The role of cost stickiness in estimating conditional conservatism. *Journal of Empirical Research in Accounting*, 4(4), 39-59. (in persion)
- Seay, S.S., Pitts, S.T., Kamery, R.H. (2004). The contribution of firm-specific factors: theory development of the ratio adjustment process. Paper presented at the Alli Academies international Conference, New Orleans.
- Weiss, D. (2010). Cost behavior and analysts' earnings forecasts. *The Accounting Review*, 85(4), 1441-71.