

## Market Reaction to Asymmetric Cost Behavior: The Impact of Long-term Growth Expectations<sup>1</sup>

Farshad Sabzalipour<sup>2</sup>, Ghareibeh Esmailikia<sup>3</sup>,  
Mehran Ahmadi<sup>4</sup>

Received: 2023/12/09  
Accepted: 2024/02/18

Research Paper

### Abstract

Long-term growth expectations refer to the expected activity and company profitability. These expectations affect managers' decisions about changing resources and cost behavior. This research aims to study the capital market's reaction to the cost asymmetric behavior of long-term growth expectations. The sample includes 155 firms admitted to the Tehran Stock Exchange from 1394 to 1400. Multiple regression models have been used to test the hypotheses. The findings show that, in firms with high versus low long-term growth expectations, cost stickiness is more asymmetric. Also, the findings showed that the capital market reacts negatively to unexpected cost stickiness. Also, investors react more negatively to unexpected cost stickiness for a firm with high long-term growth expectations than for one with low ones. Managers' economic motives are one of the main drivers of asymmetric cost behavior. Firms that expect higher future growth rates tend to reduce the risk of idle capacity by increasing investment. Investors also revise their evaluations in case of an increase in unexpected cost stickiness. This study adds to the literature on management accounting and capital markets. It documents the market's reaction to asymmetric cost behavior. It also links this cost behavior, a key area of management accounting, to investors' actions in the capital market.

**Keyword:** Asymmetric Cost Behavior, Long-term Growth Expectations, Market Reaction, Unexpected Cost Stickiness.

**JEL Classification:** M31, M41.

1. doi: 10.22051/JERA.2024.45829.3190

2. Assistant Professor, Department of Accounting, Faculty of Literature and Human Sciences, Ilam University, Ilam, Iran. (Corresponding Author). (f.sabzalipour@ilam.ac.ir).

3. Associate Professor, Department of Accounting, Faculty of Literature and Human Sciences, Ilam University, Ilam, Iran. (Gh.esmailikia@ilam.ac.ir).

4. M.Sc. Student, Department of Management Accounting, Faculty of Literature and Human Sciences, Ilam University, Ilam, Iran. (ahmadimehran322@gmail.com).

## واکنش بازار به رفتار نامتقارن هزینه: مطالعه اثر انتظارات رشد بلندمدت<sup>۱</sup>

فرشاد سبزی پور<sup>۲</sup>، غریبه اسماعیلی کیا<sup>۳</sup>، مهرا ن احمدی<sup>۴</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۹/۱۸

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۱۱/۲۹

مقاله پژوهشی

### چکیده

انتظارات رشد بلندمدت به فعالیت مورد انتظار و سودآوری یک شرکت اشاره دارد. این انتظارات بر تصمیم‌گیری مدیران درباره تغییر منابع و در نتیجه رفتار هزینه‌ها تأثیر دارد. هدف پژوهش حاضر بررسی واکنش بازار سرمایه به رفتار نامتقارن هزینه با توجه به انتظارات رشد بلندمدت است. نمونه پژوهش شامل ۱۵۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۰ است. جهت آزمون فرضیه-های پژوهش از مدل‌های رگرسیون چندگانه استفاده شده است. یافته‌های پژوهش نشان داد در شرکت‌های با انتظارات رشد بلندمدت بالا نسبت به شرکت‌های دارای انتظارات رشد بلندمدت پایین، درجه رفتار نامتقارن از نوع چسبندگی هزینه بیشتر است. همچنین، یافته‌ها حاکی از آن است که بازار سرمایه به چسبندگی هزینه غیرمنتظره، واکنش منفی نشان می‌دهد و واکنش منفی سرمایه‌گذاران به چسبندگی هزینه غیرمنتظره در شرکت‌های دارای انتظارات رشد بلندمدت بالا کمتر از شرکت‌های دارای انتظارات رشد بلندمدت پایین است. انگیزه‌های اقتصادی مدیران یکی از محرک‌های اصلی رفتار نامتقارن هزینه است. شرکت‌هایی که انتظارات بالاتری درباره رشد آتی دارند، با افزایش سرمایه‌گذاری، ریسک ظرفیت بلا استفاده را کاهش می‌دهند. افزایش چسبندگی هزینه غیرمنتظره با تغییر در باورهای سرمایه‌گذاران، واکنش بازار سرمایه را به دنبال دارد. پژوهش حاضر با فراهم کردن شواهدی درباره واکنش بازار سرمایه به رفتار نامتقارن هزینه، و همچنین، ایجاد ارتباط بین رفتار هزینه‌ها به عنوان یکی از حوزه‌های مهم حسابداری مدیریت با رفتار سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ادبیات این دو حوزه را غنی می‌کند.

**واژه‌های کلیدی:** رفتار نامتقارن هزینه، انتظارات رشد بلندمدت، واکنش بازار سرمایه، چسبندگی هزینه غیرمنتظره.

**طبقه‌بندی موضوعی:** M31, M41.

10.22051/JERA.2024.45829.3190.doi .۱

\* این مقاله مستخرج از پایان‌نامه کارشناسی ارشد دانشگاه ایلام است.

۲. استادیار، گروه حسابداری، دانشگاه ایلام، ایلام، ایران. (نویسنده مسئول). (f.sabzalipour@ilam.ac.ir).

۳. دانشیار، گروه حسابداری، دانشگاه ایلام، ایلام، ایران. (Gh.esmailikia@ilam.ac.ir).

۴. دانشجوی کارشناسی ارشد، گروه حسابداری مدیریت، دانشگاه ایلام، ایلام، ایران. (ahmadimehran322@gmail.com).

## مقدمه

مطابق مدل سنتی هزینه در حسابداری مدیریت، هزینه‌های متغیر با هزینه‌های ثابت تفاوت دارند، بدین معنی که با تغییر در سطح فعالیت، هزینه‌های متغیر به طور متناسب تغییر می‌کنند و هزینه‌های ثابت بدون تغییر باقی می‌مانند (اندرسون<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۰۳). بنابراین، طبق مدل سنتی هزینه، اگر هزینه‌های متغیر به ازای ۱ درصد افزایش در سطح فعالیت، معادل ۰٫۵ درصد افزایش پیدا کنند، به ازای ۱ درصد کاهش در سطح فعالیت، باید معادل ۰٫۵ درصد کاهش یابند. با این وجود، مطالعات تجربی نظیر اندرسون و همکاران (۲۰۰۳) و بالاکریشنان<sup>۲</sup> و همکاران (۲۰۰۴) نشان داد که میزان افزایش در هزینه‌ها به دلیل افزایش در سطح فعالیت، بیشتر از کاهش هزینه‌ها به دلیل کاهش در سطح فعالیت است. به این رفتار نامتقارن هزینه، "چسبندگی هزینه" گفته می‌شود (اندرسون و همکاران، ۲۰۰۳). ادبیات موجود حاکی از آن است که رفتار نامتقارن هزینه از محرک‌های ارزش محور و محرک‌های غیر ارزش محور، مانند انگیزه‌های نمایندگی و رفتاری نشأت می‌گیرد (بنکر<sup>۳</sup> و همکاران، ۲۰۱۴؛ چن<sup>۴</sup> و همکاران، ۲۰۱۲). با این وجود، مطالعات موجود این موضوع را بررسی نکرده‌اند که اگر سرمایه‌گذاران بر این باور باشند که رفتار نامتقارن هزینه ناشی از یک محرک خاص است تا دیگر محرک‌ها، آیا بازار سرمایه واکنش متفاوتی نشان می‌دهد؟. این مطالعه قصد دارد به پر کردن این شکاف کمک کند.

رفتار نامتقارن هزینه به عنوان یک امر مدیریتی درون سازمانی و مبتنی بر استراتژی‌های مدیریت است و واکنش بازار سرمایه موضوعی خارج از اراده مدیریت تلقی می‌شود، با این وجود، شواهد تجربی حاکی از آن است که فعالان بازار سرمایه به ویژه تحلیلگران و سرمایه‌گذاران در تصمیمات خود رفتار هزینه‌ها را مورد توجه قرار می‌دهند. در این راستا، مطالعات مختلف به بررسی ارتباط بین رفتار نامتقارن هزینه با رفتار تحلیلگران و سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه پرداخته‌اند. به عنوان نمونه، ویس<sup>۵</sup> (۲۰۱۰) با این استدلال که چسبندگی هزینه در شکل‌گیری باورهای سرمایه‌گذاران در مورد ارزش شرکت تاثیر دارد، نشان دادند ساختارهای هزینه چسبنده‌تر، دقت پیش‌بینی سود تحلیلگران را کاهش می‌دهد. سیلجی و ورممن<sup>۶</sup>

1. Anderson
2. Balakrishnan
3. Banker
4. Chen
5. Weiss
6. Silge & Wöhrmann

(۲۰۱۹) با ارائه شواهدی مبنی بر این که رفتار سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه نسبت به چسبندگی هزینه‌ها در شرکت‌هایی با انتظارات رشد بلندمدت بالا و پایین متفاوت است، مدعی هستند که سرمایه‌گذاران، چسبندگی هزینه را درک کرده و در تصمیمات خود مورد توجه قرار می‌دهند. اندرسون و همکاران (۲۰۰۷) نیز دریافتند که چسبندگی هزینه از طریق تأثیر بر سود، پیش‌بینی سود تحلیلگران را تحت تأثیر قرار می‌دهد و این موضوع می‌تواند به بازده غیرعادی مثبت منجر شود. سیفتچی و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۶) دریافتند که افزایش آگاهی تحلیلگران از چسبندگی هزینه، کیفیت پیش‌بینی‌های تحلیلگران مالی را بهبود می‌بخشد. بنکر و همکاران (۲۰۱۴) با این استدلال که رفتار نامتقارن هزینه‌ها نه تنها بر پیش‌بینی سود، بلکه بر بازار سهام و اقتصاد کلان نیز تأثیر دارد نشان دادند که رفتار نامتقارن هزینه به بر افزایش بازده بلندمدت تأثیر دارد. یافته‌های السدی و همکاران (۱۴۰۱) و رضازاده و همکاران (۱۴۰۰) نیز حاکی از تأثیر منفی چسبندگی هزینه بر ارزش شرکت است. خوشکار و همکاران (۱۴۰۰) نشان دادند که چسبندگی هزینه بر کیفیت افشاء اطلاعات مالی تأثیر منفی دارد. لی و سان<sup>۲</sup> (۲۰۲۳) با این ادعا که چسبندگی هزینه بیشتر منجر به افزایش نوسانات سود و کاهش دقت پیش‌بینی تحلیلگران می‌شود و در نتیجه بر قضاوتها و تصمیمات سرمایه‌گذاران و فرآیند ارزش‌گذاری اطلاعات بازار سرمایه تأثیر دارد، دریافتند که چسبندگی هزینه کمتر، توانایی بازده فعلی جهت انعکاس سودهای آتی را بهبود می‌بخشد. آگراوال<sup>۳</sup> (۲۰۲۰) نشان داد که چسبندگی هزینه با کاهش کیفیت اطلاعات در دسترس سرمایه‌گذاران منجر به تأخیر در تعدیل قیمت سهام می‌شود. وی استدلال می‌کند که چسبندگی هزینه به طور مستقیم و از طریق کاهش توانایی سرمایه‌گذاران برای پیش‌بینی سودهای آتی و نیز به طور غیرمستقیم از طریق کاهش پیروی از تحلیلگران شرکت منجر به تأخیر در تعدیل قیمت سهام می‌شود. شواهد فوق نشان می‌دهد که این دیدگاه که چسبندگی هزینه بر رفتار تحلیلگران و بازار سرمایه تأثیر دارد، در بسیاری از پژوهش‌های تجربی مورد مطالعه قرار گرفته است (بالاکریشنان و همکاران، ۲۰۰۴؛ بانکر و چن<sup>۴</sup>، ۲۰۰۶؛ ویس، ۲۰۱۰). تحلیلگران تأثیر زیادی بر تصمیم‌گیری سایر فعالان بازار سرمایه دارند (دریسکل<sup>۵</sup>

1. Ciftci

2. Li &amp; Sun

3. Agarwal

4. Banker &amp; Chen

5. Driskill

و همکاران، ۲۰۲۰). آنان نقش کلیدی در پردازش اطلاعات رفتار هزینه‌ها و انتقال آن به سرمایه گذاران دارند و با انتشار پیش بینی‌های خود به شکل‌گیری ایده‌های دقیق‌تر سرمایه‌گذاران در مورد تأثیر سودهای جاری بر عملکرد آتی شرکت کمک می‌کنند و از این طریق به افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام (هوانگ<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۱۶)، بهبود کارایی اطلاعاتی بازار سرمایه (لوه و استولز<sup>۲</sup>، ۲۰۱۸) و کارایی تخصیص بازار سرمایه (کال<sup>۳</sup> و همکاران، ۲۰۱۹) کمک می‌کنند. در مجموع اگر چه شواهد موجود حاکی از تأثیر و نقش رفتار هزینه‌ها در پیش‌بینی سود و در نتیجه واکنش سرمایه‌گذاران و بازار سرمایه است، در مورد این که آیا سرمایه‌گذاران اطلاعات مربوط به رفتار هزینه را درک می‌کنند و از کدام مدل هزینه برای پیش‌بینی سود استفاده می‌کنند، همچنان دانش محدودی وجود دارد و در این زمینه نیاز به انجام مطالعات بیشتر است.

فرصت‌های رشد و نوسانات در تقاضا بر شکل‌گیری ترکیب منابع تولید و در نتیجه رفتار هزینه‌ها تأثیر دارد. استدلال‌های ارائه شده در ادبیات پژوهش حاکی از آن است که در شرکت‌های با انتظارات رشد بلندمدت بالا در مقایسه با شرکت‌های دارای انتظارات رشد بلندمدت پایین، واکنش بازار سرمایه به رفتار نامتقارن هزینه، متفاوت است. انتظارات رشد بلندمدت به فعالیت مورد انتظار و سودآوری یک کسب و کار اشاره دارد، به این معنی است که در صورت وجود انتظارات رشد بلندمدت بالا، فروش، سود، سرمایه‌گذاری و استقراض شرکت افزایش می‌یابد (دیکینسون<sup>۴</sup>، ۲۰۱۱). در شرکت‌های دارای انتظارات رشد بلندمدت بالا، احتمال افزایش مجدد فروش بعد از دوره‌ی کاهش فروش، بیشتر است. از این رو، انتظار می‌رود این شرکت‌ها دارای درجه بالاتری از رفتار نامتقارن هزینه باشند. همچنین، فارغ از انتظارات رشد بلندمدت، می‌توان ادعا کرد که بازار سرمایه به رفتار نامتقارن هزینه غیرمنتظره واکنش منفی نشان می‌دهد. استدلال‌های ارائه شده در این خصوص بیان می‌کند که سرمایه‌گذاران رفتار نامتقارن هزینه را به‌عنوان سیگنالی از وجود انگیزه‌های نمایندگی یا هزینه‌های تعدیل غیرمنتظره بالا تلقی می‌کنند که این موضوع منجر به ارزش واقعی پایین‌تر شرکت می‌شود (چن و همکاران، ۲۰۱۲). بنابراین، اگر یک شرکت دارای فرصت‌های رشد بلندمدت پائین‌تری باشد، واکنش

1. Huang  
2. Loh & Stulz  
3. Call  
4. Dickinson

منفی بازار سرمایه به رفتار نامتقارن هزینه غیرمنتظره بیشتر خواهد بود. این پیش‌بینی ناشی از این موضوع است که احتمال این که رفتار نامتقارن هزینه در این شرکت‌ها به‌جای دلایل اقتصادی ناشی از دلایل نمایندگی باشد، بیشتر است. از سوی دیگر، انتظارات رشد بلندمدت به‌عنوان یک محرک اصلی برای رفتار نامتقارن هزینه غیرمنتظره حائز اهمیت است. برای مثال، مدیریت در دوره‌های که با کاهش تقاضا روبرو است با حساسیت بیشتری نسبت به حفظ منابع واکنش نشان می‌دهد، این اتفاق زمانی رخ می‌دهد که انتظارات رشد بلندمدت پایین باشد، در نتیجه منابع کم‌تری را حفظ می‌کند. در حالی که رفتار نامتقارن غیرمنتظره هزینه‌ها در شرکت‌هایی با انتظارات رشد بلندمدت بالا بیشتر با برنامه‌ریزی منابع منطقی توضیح داده می‌شود، رفتار نامتقارن هزینه در شرکت‌هایی که انتظارات رشد بلندمدت پایینی دارند بیشتر به دلیل مشکلات نمایندگی ایجاد شده توسط مدیران برای شرکت قابل توجیه هستند (سیلجی و ورمن، ۲۰۲۱).

با استناد به استدلال‌ها و شواهد تجربی ارائه شده در فوق، پژوهش حاضر به این موضوع می‌پردازد که آیا رفتار نامتقارن هزینه به انتظارات رشد بلندمدت بستگی دارد؟ و این که آیا ارزیابی سرمایه‌گذاران از رفتار نامتقارن هزینه و در نتیجه واکنش بازار در شرکت‌های با انتظارات رشد بلندمدت بالا نسبت به شرکت‌های دارای انتظارات رشد بلندمدت پائین متفاوت است؟ پژوهش حاضر از چند جنبه دارای نوآوری است و به توسعه ادبیات موجود در مورد رفتار نامتقارن هزینه کمک می‌کند. نخست، اگر چه در پژوهش‌های داخلی و خارجی مطالعات زیادی در حوزه رفتار نامتقارن هزینه انجام شده است، لیکن، این مطالعات عمدتاً بر عوامل تعیین‌کننده و تاثیرگذار بر رفتار نامتقارن هزینه تمرکز کرده‌اند و پیامدهای رفتار نامتقارن هزینه به ویژه واکنش بازار سرمایه به این موضوع به طور گسترده مورد توجه قرار نگرفته است. در این راستا و در حوزه پژوهش‌های خارجی، یافته‌های پژوهش ابراهیم<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۲۲) حاکی از تأیید این ادعاست. آنان در یک پژوهش مروری با رویکرد فراتحلیل نشان دادند تنها ۱۱ مطالعه (۱۴٪) از نمونه پژوهش‌های بررسی شده به پیامدها و اثرات رفتار نامتقارن هزینه در سطح شرکت و سطح بازار پرداخته‌اند. همچنین، در مطالعات انجام شده در داخل کشور که به موضوع پیامدها و اثرات رفتار نامتقارن هزینه پرداخته‌اند، واکنش مستقیم بازار سرمایه به رفتار نامتقارن هزینه مورد مطالعه قرار نگرفته است، بلکه تاثیر رفتار نامتقارن هزینه بر مواردی نظیر ارزش شرکت

(رضازاده و همکاران، ۱۴۰۰؛ الاسدی و همکاران، ۱۴۰۱)؛ هموارسازی سود (فرجی و مصطفی پور، ۱۳۹۹)؛ ریسک شرکت (نقش‌بندی و همکاران، ۱۳۹۸)؛ ریسک سقوط قیمت سهام (مومنی و محمدی، ۱۴۰۰)؛ تأخیر گزارش حسابرس (علی‌اکبری، ۱۴۰۱)؛ کیفیت افشاء (خوشکار و همکاران، ۱۴۰۰)؛ حق‌الزحمه حسابرسی (بداعی و عرفانیان، ۱۴۰۰)؛ چسبندگی سود تقسیمی (سجادی و بنایی‌قدیم، ۱۴۰۲)، مورد مطالعه قرار گرفته است. بنابراین، در این حوزه شکاف تجربی وجود دارد. دوم، اگر چه در مدل‌های بکار رفته در مطالعات قبلی، با این فرض که رفتار نامتقارن هزینه یک پدیده کوتاه‌مدت است و ناشی از تصمیمات کوتاه‌مدت مدیران درباره تعدیل منابع است، اثر انتظارات کوتاه‌مدت مدیران در مورد فروش آتی بر رفتار نامتقارن هزینه مورد توجه قرار گرفته است، لیکن، اثر انتظارات و چشم‌انداز رشد بلندمدت شرکت‌ها به‌عنوان یکی از محرک‌های اصلی رفتار نامتقارن هزینه غیرمنتظره مورد مطالعه قرار نگرفته است. پژوهش حاضر با مطالعه اثر انتظارات رشد بلندمدت و لحاظ کردن آن در مدل‌های رفتار نامتقارن هزینه، ادبیات نظری و تجربی این حوزه را توسعه می‌دهد. از دیدگاه کاربردی نیز از آنجایی که درک رفتار هزینه‌ها برای پیش‌بینی سود حائز اهمیت است و سرمایه‌گذاران و تحلیلگران به موضوع پیش‌بینی سود علاقه‌مند هستند، از این رو، ارائه شواهد تجربی در خصوص واکنش بازار سرمایه به رفتار هزینه‌ها برای فعالان بازار به ویژه سرمایه‌گذاران و تحلیلگران حائز اهمیت است.

### مبانی نظری و پیشینه پژوهش

مرور ادبیات پژوهش حاکی از آن است که استدلال‌های ارائه شده در بیشتر مطالعات رفتار نامتقارن هزینه بر نظریه‌های تعدیل منابع، انتظارات مدیریت و نظریه نمایندگی استوار است (هارتلیب<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۲۰). مطابق تئوری تعدیل منابع، بسیاری از هزینه‌ها از تصمیمات آگاهانه مدیران درباره منابع تعهد شده ناشی می‌شود. پس از ایجاد تعهد، کاهش منابع منجر به تحمل هزینه‌های تعدیل خواهد شد. هزینه‌های تعدیل به عنوان فدا کردن منافع اقتصادی، اجتماعی، قراردادی یا هزینه‌های روانی تعریف می‌شود که در طول فرآیند تعدیل منابع پدیدار می‌شوند (ونیریس<sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۱۵). زمانی که تقاضا کاهش می‌یابد، مدیران منابع مازاد را

1. Hartlieb

2. Venieris

حفظ می‌کنند، چرا که فداکردن آن منابع هزینه‌های قراردادی الزامی، مانند پرداخت‌های انفصال از خدمت را به همراه خواهد داشت. بنابراین، به دلیل هزینه‌های تعدیل بالا، مدیران در زمان کاهش سطح فعالیت نسبت به افزایش فعالیت، هزینه‌ها را به میزان کمتری کاهش (افزایش) می‌دهند که این موضوع منجر به رفتار نامتقارن هزینه می‌شود.

تئوری انتظارات مدیریت بیان می‌کند که هنگامی که مدیران نسبت به تقاضای آتی خوشبین (بدبین) هستند، در صورت کاهش تقاضا، منابع اضافی و بلا استفاده را حفظ می‌کنند (کاهش می‌دهند) (بانکر و همکاران، ۲۰۱۶). اگر هزینه تعدیل منابع بالا باشد و مدیر انتظار افزایش فروش در آینده را داشته باشد، واگذاری منابع بلا استفاده غیر عقلایی و پرهزینه خواهد بود. مطابق نظریه سوم، یعنی تئوری نمایندگی، مدیران به منظور رشد شرکت فراتر از اندازه بهینه آن، با حفظ منابع بلا استفاده به ساخت امپراتوری مورد نظر خود کمک می‌کنند (چن و همکاران، ۲۰۱۲). بنابراین، مدیران در راستای حداکثر رساندن مطلوبیت شخصی از کاهش منابع اجتناب می‌کنند. از این رو، مدیران برای افزایش سریع تر منابع در هنگام افزایش تقاضا دارای انگیزه هستند، اما آنها تمایلی به کاهش منابع در صورت کاهش تقاضا ندارند. بنابراین، تصمیمات مدیران برای حفظ منابع استفاده نشده به دلیل انگیزه‌های شخصی است تا دلایل اقتصادی و این اقدامات مدیران باعث رفتار نامتقارن هزینه‌ها می‌شود (هارتلیب و همکاران، ۲۰۲۰).

مطالعات تجربی در مورد وجود رفتار نامتقارن هزینه با کار اصلی اندرسون و همکاران (۲۰۰۳) آغاز شد. پس از کار برجسته اندرسون و همکاران (۲۰۰۳)، مطالعات تجربی رو به رشدی در کشورهای مختلف از جمله ایالات متحده (اندرسون و همکاران، ۲۰۰۳؛ کاما و ویس<sup>۱</sup>، ۲۰۱۳؛ شاست و ویس<sup>۲</sup>، ۲۰۱۴)، کانادا (بالاکریشنان و گروکا<sup>۳</sup>، ۲۰۰۸، چین (چئونگ<sup>۴</sup> و همکاران، ۲۰۱۸)، و بلژیک، فرانسه، آلمان، بریتانیا و سایر کشورهای اروپایی (کالجا<sup>۵</sup> و همکاران، ۲۰۰۶؛ دیرینک<sup>۶</sup> و همکاران، ۲۰۱۲) انجام شد. مطالعاتی که در این حوزه انجام شده است به سه تا سوال پژوهشی شامل وجود رفتار نامتقارن هزینه، عوامل تعیین کننده و پیامدهای رفتار نامتقارن هزینه پرداخته‌اند که در جدول ۱ ارائه شده‌اند.

1. Kama & Weiss
2. Shust & Weiss
3. Balakrishnan & Gruca
4. Cheung
5. Calleja
6. Dierynck



## جدول ۱. پیشنهاد مطالعات خارجی

موضوع مورد بررسی	نمونه مطالعات تجربی
وجود رفتار نامتقارن هزینه	اندرسون و همکاران (۲۰۰۳)؛ اندرسون و همکاران (۲۰۰۷)؛ بالا کریشنان و گروکا (۲۰۰۸)؛ شاست و ویس (۲۰۱۴)؛ ویا و پرگو <sup>۱</sup> (۲۰۱۴)؛ چئونگ و همکاران (۲۰۱۸).
عوامل تعیین کننده رفتار نامتقارن هزینه	حاکمیت شرکتی و مکانیزم های کنترل مدیریت (کالجا و همکاران، ۲۰۰۶؛ چن و همکاران، ۲۰۱۲؛ هوگلوند و سوندویک <sup>۲</sup> ، ۲۰۱۹)؛ ساختار مالکیت (چانگ <sup>۳</sup> و همکاران، ۲۰۱۹)؛ عوامل اجتماعی، سازمانی، سرمایه فکری، مسئولیت اجتماعی و فعالیت های پایداری (ونیریس و همکاران، ۲۰۱۵؛ یانگ <sup>۴</sup> ، ۲۰۱۹)؛ فرهنگ (کیچینگ <sup>۵</sup> و همکاران، ۲۰۱۶) رقابت و جهت گیری سهامداران (کاستا و حبیب <sup>۶</sup> ، ۲۰۲۱)؛ عدم قطعیت و ریسک (لی و ژنگ <sup>۷</sup> ، ۲۰۱۸)؛ اهداف سود، انگیزه های مدیریتی و انتظارات رشد (دیرینک و همکاران، ۲۰۱۲؛ کاما و ویس، ۲۰۱۳؛ سیلجی و ورمن، ۲۰۱۹)؛ اعتماد بیش از حد مدیریت (هارتلیب و همکاران، ۲۰۲۰)؛
پیامدهای رفتار نامتقارن هزینه	پیش بینی سود و بازده (بانکر و چن، ۲۰۰۶)؛ محافظه کاری (بانکر و همکاران، ۲۰۱۶)؛ واکنش بازار (ویس، ۲۰۱۰؛ سیلجی و ورمن، ۲۰۱۹)؛ سیاست تقسیم سود (هی، تیان، یانگ و زو <sup>۸</sup> ، ۲۰۲۰)؛ ارزش سهامداران (لوپاتا <sup>۹</sup> و همکاران، ۲۰۲۰)؛ ریسک سقوط قیمت سهام (تانگ <sup>۱۰</sup> و همکاران، ۲۰۲۰)؛ مدیریت سود (هان <sup>۱۱</sup> و همکاران، ۲۰۱۹)، کارایی عملیاتی (اندرسون و همکاران، ۲۰۰۷).

در حوزه پژوهش های داخلی نیز در مطالعات مختلفی به موضوع رفتار نامتقارن هزینه پرداخته شده است. این مطالعات عمدتاً در دو دسته شامل عوامل تعیین کننده (تاثیرگذار) بر رفتار نامتقارن هزینه و پیامدهای آن قرار می گیرند. نمونه ای از این مطالعات در جدول ۲ ارائه شده اند.

1. Via & Perego
2. Höglund & Sundvik
3. Chung
4. Yang
5. Kitching
6. Costa & Habib
7. Li & Zheng
8. He
9. Lopatta
10. Tang
11. Han

## جدول ۲. پیشینه مطالعات داخلی

موضوع مورد بررسی	نمونه مطالعات تجربی
عوامل تعیین کننده رفتار نامتقارن هزینه	رقابت و توانایی مدیریت (حسنى و لعل‌بار، ۱۴۰۰)، بدهی‌های تجاری (پارسایی و سهرابی، ۱۴۰۱؛ خواجهی و همکاران، ۱۴۰۰)؛ سرمایه اجتماعی (فلاح‌شمس و همکاران، ۱۳۹۹؛ مسلمی و جوادی‌نیا، ۱۴۰۰)؛ فرهنگ سازمانی (همه‌خانی و رویایی، ۱۴۰۱؛ کریم‌زاده و همکاران، ۱۴۰۱)؛ ویژگی‌ها و رفتار مدیریت (نیک‌کار و همکاران، ۱۴۰۱؛ خواجهی و غیوری‌مقدم، ۱۴۰۰)؛ هزینه‌های تعدیل نیروی کار (ودیعی نوقانی و صالحی وزیری، ۱۴۰۱)؛ رقابت (کریم‌زاده و همکاران، ۱۴۰۱)؛ مدیریت سود و سرمایه‌فکری (خوشکار و همکاران، ۱۴۰۰؛ بدیعی و همکاران، ۱۴۰۲)؛ سرمایه فکری (عسکری و مران‌جوری، ۱۳۹۷)؛ نیک‌بخت و پورباقریان، ۱۳۹۹)؛ هموارسازی سود و ساختار مالکیت (قدرتی‌زورام و همکاران، ۱۴۰۱)؛ فاکتورهای اقتصادی (اره‌کش سلماسی و قنبری، ۱۴۰۰)؛ ارتباطات سیاسی هیات مدیره (سامانیان و همکاران، ۱۴۰۰)؛ عدم اطمینان متغیرهای کلان اقتصادی (رضازاده و همکاران، ۱۴۰۰)
پیامدهای رفتار نامتقارن هزینه	ارزش شرکت (رضازاده و همکاران، ۱۴۰۰؛ الاسدی و همکاران، ۱۴۰۱)؛ هموارسازی سود (فرجی و مصطفی‌پور، ۱۳۹۹)؛ ریسک شرکت (نقش‌بندی و همکاران، ۱۳۹۸)؛ ریسک سقوط قیمت سهام (مومنی و محمدی، ۱۴۰۰)؛ تأخیر گزارش حسابرس (علی‌اکبری، ۱۴۰۱)؛ کیفیت افشاء (خوشکار و همکاران، ۱۴۰۰)؛ حق‌الزحمه حسابرسی (بداغی و عرفانیان، ۱۴۰۰)؛ چسبندگی سود تقسیمی (سجادی و بنایی‌قدیم، ۱۴۰۲)

مرور ادبیات پژوهش به شرح جدول‌های ۱ و ۲ نشان می‌دهد که مطالعه تجربی رفتار نامتقارن هزینه در کشورهای مختلف مورد توجه پژوهشگران قرار گرفته است. مرور مطالعات داخلی نشان می‌دهد که تمرکز بیشتر مطالعات بر بررسی عوامل تأثیرگذار بر رفتار نامتقارن هزینه بوده است. این جهتگیری پژوهشی می‌تواند دلایل متعددی داشته باشد. پژوهش درباره هر یک از پیامدهای اقتصادی رفتار نامتقارن هزینه نیازمند رویکردهای پژوهشی متفاوتی است. ناوم<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۲۳) نیز در یک پژوهش مروری به این موضوع اذعان کردند که در چنین مطالعاتی، تشخیص یک رویکرد اقتصادسنجی استاندارد دشوار است. این گونه مطالعات به یک ابزار پژوهشی جهت اندازه‌گیری شدت رفتار نامتقارن هزینه خاص شرکت نیاز دارد که خود نیازمند وجود داده‌های با حجم بالا و جزئیات بیشتری از هزینه‌های شرکت است که دسترسی به آنها از طریق پایگاه‌های داده موجود مشکل است. از سوی دیگر، به منظور درک عمیق این پدیده و چرایی وجود آن ضروری است مطالعات بیشتری با در نظر گرفتن مکانیزم‌های مختلف حاکمیت

شرکتی، قوانین و مقررات حاکم بر فعالیت شرکت‌ها، عوامل فرهنگی، اجتماعی و سیاسی، عوامل اقتصادی، رقابت بازار و غیره انجام شود.

تفاوت در انتظارات رشد بلندمدت بر هزینه‌های ظرفیت بلااستفاده و در نتیجه رفتار نامتقارن هزینه تأثیر دارد. اگر احتمال افزایش فروش، بالا (پائین) باشد، ریسک ظرفیت بیکار پائین (بالا) است. بسته به این که شرکت‌ها دارای انتظارات رشد بلندمدت بالا یا پایین هستند، پیش‌بینی‌های متفاوتی برای سطح رفتار نامتقارن هزینه وجود دارد. شرکت‌های دارای فرصت‌های رشد بلندمدت بالا، انتظار افزایش قابل توجه در فروش دارند (چرچیل و لوئیس<sup>۱</sup>، ۱۹۸۳؛ میلر و فریسن<sup>۲</sup>، ۱۹۸۴) و در نتیجه به انجام سرمایه‌گذاری‌های عمده ادامه می‌دهند (اسپنس<sup>۳</sup>، ۱۹۷۹). این انتظارات باعث می‌شود تمایل مدیران نسبت به کاهش منابع در زمان کاهش فروش موقت کاهش یابد، چرا که آنها قصد دارند زمانی که فعالیت عموماً افزایش می‌یابد، از هزینه‌های تعدیل اجتناب کنند. در مقابل، شرکت‌های دارای فرصت‌های رشد بلندمدت پایین، از بازارهای اشباع‌شده و کاهش نرخ رشد رنج می‌برند، که این موضوع به کاهش ارزش و قیمت‌ها منجر خواهد شد (میلر و فریسن، ۱۹۸۴؛ ورنرفلت<sup>۴</sup>، ۱۹۸۵). از این رو، مدیران انتظارات بلندمدت و کوتاه‌مدت مثبت پائین‌تری دارند و با احتمال بیشتری اقدام به کاهش منابع خواهند کرد تا افزایش آن (دیکینسون، ۲۰۱۱). بنابراین، در صورت وجود سیگنال‌های کوتاه‌مدت کاهش فروش، مدیران شرکت‌های دارای انتظارات رشد بلندمدت پایین، تمایل بیشتری به کاهش منابع دارند. در مجموع، در شرکت‌های دارای فرصت‌های رشد بلندمدت بالا نسبت به شرکت‌های دارای فرصت‌های رشد پائین دلایل اقتصادی باعث رفتار نامتقارن هزینه از نوع چسبندگی بیشتر می‌شود. ذکر این نکته ضروری است که اگرچه رفتار نامتقارن هزینه یک پدیده کوتاه‌مدت است، اما از آنجایی که انتظارات بلندمدت بر احتمال افزایش/کاهش فروش در دوره بعدی تأثیر دارد، حائز اهمیت است. سیگنال‌های رشد کوتاه‌مدت مانند تغییر فروش دوره قبل یا معیارهای کلان‌تر مانند افزایش تولید ناخالص داخلی ممکن است به خوش‌بینی مدیران منجر شود و مدیران را به حفظ منابع بلااستفاده و مازاد ترغیب کند (بانکر و همکاران، ۲۰۱۴). با این حال، انتظار می‌رود چشم‌اندازهای بلندمدت یک شرکت، در مقایسه با سیگنال‌های کوتاه‌مدت تأثیر بیشتری بر

1. Churchill & Lewis
2. Miller & Friesen
3. Spence
4. Wernerfelt

تصمیم‌گیری مدیران داشته باشد. به عنوان مثال، اگر یک شرکت بجای انتظارات رشد بلندمدت بالا، دارای انتظارات رشد بلندمدت پایین باشد، کاهش ناگهانی فروش دوره قبل، اثر شدیدتری بر کاهش منابع خواهد داشت (سیلجی و ورم‌ن، ۲۰۲۱).

در مورد توضیحات نمایندگی، مانند ساخت امپراتوری، مطالعات قبلی استدلال می‌کنند که مدیران در راستای حداکثرسازی مطلوبیت شخصی، از کاهش منابعی که رفتار نامتقارن هزینه‌ها را به دنبال دارد اجتناب می‌کنند (اندرسون و همکاران، ۲۰۰۳؛ چن و همکاران، ۲۰۱۲). از این رو، مدیران در خصوص افزایش سریع‌تر منابع در هنگام افزایش تقاضا دارای انگیزه هستند و در صورت کاهش تقاضا تمایلی به کاهش منابع ندارند. چن و همکاران (۲۰۱۲) دریافتند که چسبندگی هزینه با انگیزه‌های بیشتر برای ساخت امپراتوری افزایش می‌یابد. همچنین آنان نشان دادند که میزان توضیح رفتار نامتقارن هزینه‌ها توسط عوامل نمایندگی و اقتصادی در شرکت‌های دارای ثبات و تنوع کمتر در فروش و شرکت‌های دارای تغییر بالاتر در فروش، متفاوت است. اگر چه رفتار چسبنده هزینه برای شرکت‌های دسته اول کمتر است و عمدتاً ناشی از انگیزه‌های نمایندگی است، این نوع رفتار هزینه در شرکت‌های دارای تنوع بیشتر در فروش بیشتر است و عمدتاً ناشی از دلایل اقتصادی است. پارسایی و سهرابی (۱۴۰۱) مشکل نمایندگی ارتباط معکوس بین بدهی تجاری و چسبندگی هزینه شرکت‌ها را تقویت می‌کنند. السدی و همکاران (۱۴۰۱) نیز نشان دادند زمانی که هزینه تعدیل منابع زیاد باشد، تأثیر چسبندگی هزینه‌ها بر ارزش شرکت افزایش می‌یابد و مشکلات نمایندگی بر رابطه چسبندگی هزینه‌ها و ارزش شرکت تأثیرگذار نیست.

در مورد تأثیر عوامل رفتاری بر رفتار نامتقارن هزینه، چن و همکاران (۲۰۱۳) نشان دادند که اعتماد بیش از حد مدیران بر تصمیمات شرکت تأثیر دارد. لذا، مدیران هم احتمال برگشت تقاضا در آینده و هم دقت ارزیابی خود را بیش از حد برآورد می‌کنند و برآورد بیش از حد مدیریت منجر به رفتار نامتقارن از نوع چسبندگی بیشتر می‌شود. چهارمحالی و زاهدی (۱۳۹۶) دریافتند که معیارهای مختلف بیش اعتمادی مدیران بر چسبندگی هزینه‌ها تأثیر دارد. به دلیل عدم وجود شواهد کافی مبنی بر متفاوت بودن اعتماد بیش از حد مدیریتی در شرکت‌های دارای انتظارات رشد بلندمدت پایین و شرکت‌های دارای انتظارات رشد بلندمدت بالا، فرضیه پژوهش براساس دلایل اقتصادی و نمایندگی تدوین می‌گردد، بدین معنی که انتظار می‌رود درجه رفتار نامتقارن از نوع چسبندگی هزینه در شرکت‌های دارای انتظارات رشد بلندمدت بالا، بیشتر باشد و فرضیه اول پژوهش به شرح زیر تدوین می‌گردد:

**فرضیه اول:** در شرکت‌های دارای انتظارات رشد بلندمدت بالا نسبت به شرکت‌های دارای انتظارات رشد بلندمدت پایین، درجه رفتار نامتقارن از نوع چسبندگی هزینه بیشتری است.

یافته‌های پژوهش‌های قبلی حاکی از آن است که رفتار نامتقارن هزینه به دلایل مختلفی رخ می‌دهد. عنوان مثال، ساختن امپراتوری دلیلی است که اغلب برای امتناع مدیران از کاهش منابع نام برده می‌شود. مدیران سعی می‌کنند از تصمیم‌گیری‌های دشوار، تلاش‌های پرهزینه و اثرات منفی بالقوه بر وضعیت خود در ارتباط با کوچک‌سازی اجتناب کنند (اندرسون و همکاران ۲۰۰۳؛ برتراند و مولایناتان<sup>۱</sup>، ۲۰۰۳). اهداف مدیران برای اجتناب از کوچک‌سازی منجر به ظرفیت مازاد و در نتیجه رفتار چسبنده هزینه می‌شود. نتایج سایر مطالعات حاکی از آن است که منافع شخصی مدیران، تصمیمات آنان در خصوص مدیریت هزینه‌ها (چن و همکاران، ۲۰۱۲) و دستیابی به اهداف سود را تحت تاثیر قرار می‌دهد (کاما و ویس، ۲۰۱۳). هر چقدر رفتار چسبندگی هزینه غیرمنتظره ناشی از عوامل نمایندگی باشد، واکنش بازار منفی‌تر خواهد بود، چرا که انگیزه‌های مدیران در راستای منافع سهامداران نیست. با این حال، بخشی از رفتار چسبندگی هزینه غیرمنتظره نیز ممکن است ریشه در دلایل اقتصادی داشته باشد. از منظر اقتصادی، مدیران هزینه‌های تعدیل منابع و هزینه‌های ظرفیت بلااستفاده را با در نظر گرفتن انتظارات سود موازنه می‌کند. رفتار نامتقارن غیرمنتظره هزینه از نوع چسبندگی حاکی از آن است که بخشی از هزینه‌های ظرفیت بیکار در دوره جاری بیشتر از حد انتظار است. اندرسون و همکاران (۲۰۰۷) نشان دادند که به دلیل وجود سیگنال سودهای آتی بالاتر، چسبندگی غیرمنتظره هزینه منجر به واکنش مثبت سرمایه‌گذار می‌شود. هزینه‌های تعدیل غیرمنتظره بالا، دلیل دیگری رفتار چسبندگی غیرمنتظره است. اگر هزینه‌های تعدیل بیش از حد انتظار بازار باشد، واکنش منفی بازار رخ خواهد داد. اگر مدیران چسبندگی هزینه را جهت جلوگیری از هزینه‌های تعدیل بالاتر افزایش دهند و هزینه‌های کمتری را برای ظرفیت بیکار متحمل شوند، ارزش شرکت را کاهش می‌دهد (سیلجی و ورمین، ۲۰۲۱).

ویس (۲۰۱۰) نشان داد که درجه چسبندگی هزینه بر قابلیت پیش‌بینی سود و رفتار سرمایه‌گذار تأثیر دارد که این موضوع منجر به واکنش ضعیف‌تر بازار به شگفتی‌های سود برای شرکت‌هایی با هزینه‌های چسبنده‌تر می‌شود، لذا، رفتار هزینه‌ها به باورها و انتظارات

سرمایه‌گذاران در مورد ارزش شرکت بستگی دارد. سیفتچی و همکاران (۲۰۱۶) شواهدی از رابطه نامتقارن بین خطاهای پیش‌بینی فروش تحلیلیگران و خطاهای پیش‌بینی سود ارائه کردند. آنان استدلال کردند که این اثر ناشی از ناتوانی تحلیلیگران در گنجاندن کامل اطلاعات مربوط به رفتار چسبنده هزینه در پیش‌بینی سود آنها است. اسماعیل زاده و مهرنوش (۱۳۹۳) نشان دادند با افزایش چسبندگی هزینه‌ها، دقت پیش‌بینی سود کاهش می‌یابد. بنابراین، فعالان بازار در ابتدا رفتار چسبنده هزینه را به عنوان شواهدی از کنترل ضعیف هزینه تفسیر می‌کنند و واکنش منفی نشان می‌دهند. در مجموع، دلایل بیشتری در خصوص موضوع انتظار واکنش منفی در مقایسه با واکنش مثبت بازار سرمایه به این نوع رفتار غیرمنتظره هزینه وجود دارد. نخست، عوامل نمایندگی و درک ناقص رفتار چسبنده هزینه توسط بازار سرمایه منجر به واکنش منفی بازار سرمایه می‌شود. دوم، از دیدگاه اقتصادی نیز هزینه‌های تعدیل غیرمنتظره بالا منجر به واکنش منفی بازار می‌شود و فروش آتی غیرمنتظره می‌تواند منجر به ایجاد رابطه مثبت بین رفتار چسبنده غیرمنتظره هزینه و واکنش بازار سرمایه گردد. با عنایت به استدلال‌ها و شواهد تجربی فوق، انتظار می‌رود ارزیابی بازار از رفتار چسبنده غیرمنتظره هزینه منفی باشد. از این رو، فرضیه دوم به شرح زیر تدوین می‌شود:

**فرضیه دوم:** واکنش بازار سرمایه به چسبندگی هزینه غیرمنتظره منفی است.

ارزیابی سرمایه‌گذاران از رفتار نامتقارن هزینه غیرمنتظره به احتمالاتی که به محرک‌های اقتصادی در مقابل نمایندگی نسبت می‌دهند بستگی دارد. سایگلی و همکاران (۲۰۲۱) دریافتند در شرکت‌های دارای انتظارات رشد بلندمدت بالا، سرمایه‌گذاران احتمال بیشتری را به دلایل اقتصادی نسبت دهند. بنابراین، ارزیابی بازار از شرکت‌هایی با انتظارات رشد بلندمدت پایین منفی‌تر است. چن و همکاران (۲۰۱۲) دریافتند که مسائل نمایندگی، نظیر ساخت امپراتوری، در شرکت‌های دارای رشد نسبت به شرکت‌های بدون رشد، کمتر است. مدیران در دوره کاهش فروش، ممکن است از سرمایه‌گذاری و کاهش منابع اجتناب کنند. بنابراین، در شرکت‌های با انتظارات رشد بلندمدت پایین، سرمایه‌گذاران با احتمال بیشتری چسبندگی هزینه را ناشی از دلایل نمایندگی تلقی می‌کنند. در مجموع، می‌توان استدلال کرد که سرمایه‌گذاران تا حدی اطلاعات موجود در مورد رفتار هزینه را درک کرده و در ارزیابی خود از ارزش شرکت لحاظ می‌کنند. اگر شرکت‌ها در دوره‌های با انتظارات رشد بلندمدت بالا و نیز در دوره‌های با انتظارات رشد بلندمدت پایین، همان سطح از چسبندگی هزینه غیرمنتظره را داشته باشد، انتظار می‌رود در

دوره‌های با انتظارات رشد بلندمدت بالا، واکنش منفی بازار به چسبندگی غیرمنتظره هزینه کمتر باشد. بنابراین، فرضیه سوم به شرح زیر تدوین می‌گردد:

**فرضیه سوم:** در شرکت‌های دارای فرصت‌های رشد بلندمدت بالا، در مقایسه با شرکت‌های دارای فرصت‌های رشد بلندمدت پائین، واکنش منفی بازار سرمایه به چسبندگی هزینه غیرمنتظره کمتر است.

### روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر شیوه اجرا توصیفی-همبستگی است که برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیون مبتنی بر داده‌های تاریخی استفاده شده است. در طبقه پژوهش‌های پس‌رویدادی قرار می‌گیرد. جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۰ است. برای گزینش نمونه‌ای که معرف جامعه آماری باشد شرکت‌هایی که دارای ویژگی‌های زیر بودند انتخاب شدند: (۱) سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه باشد و در طی دوره زمانی پژوهش دوره زمانی خود را تغییر نداده باشند، (۲) داده‌های مربوط به متغیرهای پژوهش در آنها در دسترس باشد و سهام آنها در سال‌های مورد بررسی معامله شده باشد و (۳) جزو بانک‌ها و واسطه‌گری مالی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ‌ها، لیزینگ‌ها نباشند، به عنوان نمونه پژوهش انتخاب گردید. با لحاظ کردن این شرایط تعداد ۱۵۵ شرکت (۱۰۸۵ مشاهده سال - شرکت) به عنوان نمونه آماری انتخاب گردید. داده با استفاده از نرم‌افزار ره‌آوردنویس و سایت کدال جمع‌آوری و از نرم‌افزار ایویوز نسخه ۱۳ برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها از مدل‌های رگرسیونی چندگانه استفاده شده است.

### مدل‌های آزمون فرضیه‌های پژوهش

تحقیقات تجربی رفتار نامتقارن هزینه عموماً از یک رویکرد استاندارد برای مطالعه وجود رفتار نامتقارن هزینه و بررسی اثر عوامل مختلف و پیامدهای رفتار نامتقارن هزینه استفاده کرده‌اند. مدل لگاریتم خطی، مدل اقتصادسنجی پایه برای آزمون فرضیه‌های تدوین شده در این مطالعات است. در بیشتر مطالعات قبلی، با بسط مدل لگاریتم خطی ساده، و اضافه کردن اثرات تعاملی دو طرفه و سه طرفه اثر عوامل مختلف و پیامدهای رفتار نامتقارن هزینه آزمون شده است. در این مدل‌ها به منظور کنترل انتظارات مدیریت درباره فروش‌های آتی، از دو شاخص تغییرات فروش

و رشد تولید ناخالص داخلی و به منظور کنترل ویژگی‌های خاص شرکت درباره سطح هزینه‌های تعدیل از دو معیار حجم دارایی‌های ثابت و حجم کارکنان استفاده شده است. اندرسون و همکاران (۲۰۰۳) دریافتند که تعداد کارکنان در یک شرکت با چسبندگی هزینه رابطه مثبت دارد، زیرا اخراج، آموزش و محدود کردن کارکنان، زمان‌بر و پرهزینه است. همچنین، شرکت‌هایی با دارایی‌های ثابت بیشتر دارای هزینه‌های چسبنده تری هستند، چرا که تغییر، واگذاری و یا تعمیر دارایی‌های ثابت بسیار مشکل و هزینه‌بر هستند. از سوی دیگر، مدیران به هنگام کاهش فروش به طور مداوم با کاهش منابع مواجه می‌شوند و این موضوع منجر به کاهش چسبندگی هزینه‌ها خواهد شد.

با عنایت به توضیحات فوق، برای آزمون فرضیه اول مبنی بر این که رفتار نامتقارن هزینه از نوع چسبندگی برای شرکت‌هایی با انتظارات رشد بلندمدت بالا بیشتر است، از مدل (۱) استفاده می‌شود:

مدل (۱)

$$STICKY_{it} = \beta_0 + \beta_1 LTGROWTH_{it} + \beta_2 \ln AINT_{it} + \beta_3 \ln EINT_{it} + \beta_4 SUCDCDEC_{it} + \beta_5 SUCCINC_{it} + \beta_6 \Delta GDP_{it} + \varepsilon_{it}$$

در مدل فوق برای سنجش رفتار چسبندگی هزینه  $(STICKY_{i,t})$ ، از معیار مستقیم پیشنهادی توسط ویس (۲۰۱۰) در سطح شرکت استفاده می‌گردد. این معیار بیانگر تفاوت بین تغییر در هزینه‌های عمومی و اداری (SG&A) و تغییر در فروش ( $\Delta SALES$ ) برای دو دوره اخیر است که در آن فروش دارای کاهش و افزایش بوده است:

$$STICKY_{i,t} = \ln \left( \frac{\Delta SG\&A}{\Delta SALES} \right)_{i,\tau} - \ln \left( \frac{\Delta SG\&A}{\Delta SALES} \right)_{i,\bar{\tau}}$$

$\bar{\tau}$  بیانگر دوره‌ای است که شرکت  $i$  دارای کاهش در هزینه‌های عمومی و اداری و فروش بوده است.  $\tau$  بیانگر دوره‌ای است که شرکت  $i$  دارای افزایش در هزینه‌های عمومی و اداری و فروش بوده است. تغییرات فروش و تغییرات هزینه‌های عمومی، اداری و فروش حاصل تفاوت بین مقدار دوره جاری و دوره قبل است. اگر هزینه‌ها دارای رفتار نامتقارن از نوع چسبندگی باشد، افزایش در آنها در زمان افزایش فروش بیشتر از کاهش آنها در زمان کاهش فروش است. بنابراین، در این حالت، مقدار متغیر  $STICKY$  منفی خواهد بود و مقدار کمتر  $STICKY$  بیانگر درجه بالاتر چسبندگی هزینه است (سیلجی و همکاران، ۲۰۱۹).



مطابق فرضیه اول در شرکت‌های دارای انتظارات رشد بلندمدت بالاتر، رفتار نامتقارن از نوع چسبندگی هزینه بیشتر است. فرضیه اول در صورتی تأیید می‌گردد که  $\beta_1 < 0$  باشد. فرضیه‌های دوم و سوم بر ارزیابی بازار از چسبندگی هزینه غیرمنتظره تمرکز دارند. ارزیابی بازار با استفاده از بازده غیرعادی انباشته (CAR) اندازه‌گیری می‌شود. روش بکار رفته در پژوهش ویس (۲۰۱۰) جهت اندازه‌گیری چسبندگی هزینه، امکان آزمون تاثیر رفتار نامتقارن هزینه بر سایر متغیرها نظیر ارزش شرکت، بازده سهام، پیش‌بینی سود را بررسی کند. بنکر و بیزالوف (۲۰۱۴) مدعی هستند که مدل اندرسون و همکاران (۲۰۰۳) برای بررسی عوامل تعیین کننده چسبندگی هزینه و روش ویس (۲۰۱۰) برای بررسی پیامدهای چسبندگی هزینه مناسب‌تر است. برای آزمون فرضیه دوم از مدل (۲) استفاده می‌شود:

مدل (۲)

$$CAR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta STICKY_{it} + \beta_2 LAGSTICKY_{it} + \beta_3 \Delta IB_{it} + \beta_4 \Delta CAPEX_{it} + \beta_5 \Delta SG_{it} + \beta_6 \Delta ASSETS_{it} + \beta_7 \Delta LEV_{it} + \beta_8 \Delta RISK_{it} + \varepsilon_{it}$$

اگر  $\beta_1 > 0$  باشد، درجه بالاتر چسبندگی هزینه غیرمنتظره با واکنش منفی‌تر بازار سرمایه رابطه دارد. به عبارتی دیگر، چسبندگی هزینه غیرمنتظره بر واکنش بازار تاثیر منفی دارد و در نتیجه فرضیه دوم تأیید می‌گردد. برای آزمون فرضیه سوم، از مدل (۳) استفاده می‌شود.

مدل (۳)

$$CAR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta STICKY_{it} + \beta_2 LTGROWTH_{it} + \beta_3 LAGSTICKY_{it} + \beta_4 \Delta IB_{it} + \beta_5 \Delta CAPEX_{it} + \beta_6 \Delta SG_{it} + \beta_7 \Delta ASSETS_{it} + \beta_8 \Delta LEV_{it} + \beta_9 \Delta RISK_{it} + \beta_{10} LTGROWTH_{it} \times \Delta STICKY_{it} + \beta_{11} LTGROWTH_{it} \times LAGSTICKY_{it} + \beta_{12} SUCCDEC_{i,t} \times \Delta STICKY_{it} + \beta_{13} SUCCDEC_{i,t} \times LAGSTICKY_{it} + \beta_{14} SUCCINC_{i,t} \times \Delta STICKY_{it} + \beta_{15} SUCCINC_{i,t} \times LAGSTICKY_{it} + \beta_{16} \Delta GDP_{i,t} \times \Delta STICKY_{it} + \beta_{17} \Delta GDP_{i,t} \times LAGSTICKY_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل (۳)، شامل متغیر ساختگی برای شرکت‌های دارای انتظارات رشد بلندمدت بالا (LTGROWTH) و یک متغیر تعاملی بیانگر حاصل ضرب این متغیر در متغیر سطح چسبندگی هزینه

غیرمنتظره ( $\Delta$ STICKY) و متغیر چسبندگی هزینه مورد انتظار (LAGSTICKY) است. بعلاوه، در این مدل، اثر تعاملی (LTGROWTH) و سایر متغیرهای کنترلی به مدل اضافه می‌گردد. متغیر  $\Delta$ STICKY بیانگر تفاوت بین چسبندگی هزینه واقعی در دوره جاری و انتظارات بازار سرمایه از چسبندگی هزینه (LAGSTICKY) است. در این خصوص، با فرض برقراری مدل گام تصادفی، از چسبندگی هزینه دوره قبل ( $STICKY_{i,t-1}$ ) به عنوان جایگزین انتظارات بازار از چسبندگی هزینه استفاده می‌شود. به عبارت دیگر، فرض می‌گردد که سرمایه‌گذاران اقدام به ارائه یک پیش‌بینی ساده خواهند کرد و انتظار دارند رفتار هزینه، مشابه دوره قبل باشد. ادبیات قبلی استدلال می‌کند که سرمایه‌گذاران بلافاصله و به طور کامل داده‌های موجود در مورد رفتار هزینه‌ها را در ارزیابی خود از شرکت لحاظ نمی‌کنند (بانکر و همکاران ۲۰۱۳؛ سیفتچی و همکاران، ۲۰۱۶). برای سنجش متغیر انتظارات رشد بلندمدت (LTGROWTH) و تعیین شرکت‌های دارای انتظارات رشد بلندمدت بالا و پائین از رویکرد بکار رفته توسط دیکنسون (۲۰۱۱) استفاده می‌شود. از دیدگاه وی جریان‌های نقدی عملیاتی، سرمایه‌گذاری، و تامین مالی، توانایی عملیاتی و مالی یک شرکت را نشان می‌دهد و امکان انتساب شرکت‌ها به یکی از مراحل چرخه عمر شامل مرحله معرفی، رشد، بلوغ، رکود و افول را فراهم می‌کند. در این راستا، وی بجای استفاده از مقدار جریان نقد به علامت مثبت (+) یا منفی (-) آن تمرکز می‌کند. به عنوان مثال، یک جریان نقدی حاصل از سرمایه‌گذاری مثبت (منفی) نشان می‌دهد که یک شرکت اقدام به فروش دارایی‌ها (انجام سرمایه‌گذاری) می‌کند. بنابراین، انتظار می‌رود این علامت برای جریان نقدی حاصل از سرمایه‌گذاری در مرحله رکود (فروش دارایی‌ها) مثبت و در مرحله رشد (انجام سرمایه‌گذاری) منفی باشد. در مرحله رشد، انتظار می‌رود جریان نقد ناشی از فعالیت‌های تامین مالی منفی و جریان نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی مثبت باشد. بنابراین، دیکنسون (۲۰۱۱) از تمام ترکیبات ممکن از علائم مختلف (مثبت یا منفی) جریان‌های نقدی عملیاتی، سرمایه‌گذاری و تامین مالی برای انتساب شرکت‌ها به مراحل چرخه عمر استفاده می‌کند. مطابق یافته‌های تجربی دیکنسون (۲۰۱۱) شرکت‌هایی که در مرحله رشد قرار دارند، دارای انتظارات رشد بلندمدت بالا و شرکت‌هایی که در مرحله رکود یا نزول قرار دارند، دارای انتظارات رشد بلندمدت پایین هستند. بنابراین، اگر شرکت  $t$  در دوره  $t$  در مرحله رشد قرار داشته باشد (رشد بلندمدت بالا) متغیر ساختگی  $LTGROWTH_{i,t}$  برابر با عدد ۱ و در غیر این صورت صفر خواهد بود. مشاهداتی که در مراحل معرفی یا بلوغ هستند حذف می‌شوند. در مدل‌های (۲) و (۳) اثر برخی از فاکتورهای تاثیرگذار بر بازده غیرعادی انباشته کنترل

می گردد. شواهد فراهم شده در مطالعات قبلی نظیر بال و براون<sup>۱</sup> (۱۹۶۸) حاکی از ارتباط بین اعلامیه های سود و قیمت سهام است. در این راستا، متغیر  $\Delta IB$ ، به منظور کنترل اثر سودهای غیرمنتظره بر ارزیابی بازار استفاده می شود. متغیر  $\Delta CAPEX$ ، اثر مخارج سرمایه غیرمنتظره را کنترل می کند. آنتونی و رامش<sup>۲</sup> (۱۹۹۲) مدعی هستند که مخارج سرمایه ای و رشد فروش نشان دهنده تمرکز استراتژیک شرکت بر رشد شرکت در مقابل تمرکز بر کاهش هزینه است. همچنین، در این پژوهش، تغییرات غیرمنتظره در ریسک سیستماتیک ( $\Delta RISK$ )، اندازه شرکت ( $\Delta ASSETS$ ) و اهرم مالی ( $\Delta LEV$ ) کنترل می گردد. اگر  $\beta_{10} < 0$  باشد، فرضیه سوم تأیید می گردد. در این حالت، واکنش منفی بازار به چسبندگی هزینه غیرمنتظره در شرکت های دارای انتظارات رشد بلندمدت بالا نسبت به شرکت های دارای انتظارات رشد بالا کمتر است. نحوه اندازه گیری سایر متغیرهای پژوهش در جدول (۳) ارائه شده است.

جدول ۳. اندازه گیری متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	تعریف عملیاتی - منبع
بازده غیرعادی انباشته	CAR	تفاوت بین بازده سالانه بازار و بازده سالانه سهام. بازده سهام از طریق نرم افزار ره آورد نوین استخراج گردید. بازده بازار نیز بر اساس تغییرات شاخص قیمت و بازده نقدی محاسبه شد.
شدت دارایی ها	lnAINT	لگاریتم نسبت کل دارایی به فروش (اندرسون و همکاران، ۲۰۰۳)
شدت کارکنان	lnEINT	لگاریتم نسبت تعداد کارکنان به فروش (اندرسون و همکاران، ۲۰۰۳)
متغیر ساختگی کاهش فروش	SUCCEDED	اگر فروش در دو دوره متوالی کاهش داشته باشد، برابر با ۱ و در غیر این صورت، صفر خواهد بود (اندرسون و همکاران، ۲۰۰۳)
متغیر ساختگی افزایش فروش	SUCCINC	اگر فروش در دو دوره متوالی افزایش یابد، برابر با ۱ و در غیر این صورت صفر خواهد بود (بنکر و همکاران، ۲۰۱۴).
رشد تولید ناخالص داخلی	$\Delta GDPI$	نسبت تفاوت تولید ناخالص داخلی دوره جاری و دوره قبل بر تولید ناخالص داخلی دوره قبل (سایگلی و همکاران، ۲۰۲۱).
تغییرات سود غیرمنتظره	$\Delta IB$	نسبت تفاوت سود دوره جاری و دوره قبل بر کل دارایی ها (آنتونی و رامش، ۱۹۹۲)
تغییر مخارج سرمایه ای	$\Delta CAPEX$	نسبت تفاوت کل دارایی های دوره جاری و دوره قبل بر کل دارایی های دوره قبل (آنتونی و رامش، ۱۹۹۲)
رشد فروش	$\Delta SG$	نسبت تفاوت فروش دوره جاری با دوره قبل بر فروش دوره قبل. (آنتونی و رامش، ۱۹۹۲)
تغییرات ریسک سیستماتیک	$\Delta RISK$	تفاوت ریسک سیستماتیک دوره جاری و دوره قبل است. ریسک سیستماتیک نیز از طریق نسبت کواریانس بین بازده ماهانه بازار و بازده ماهانه سهم به واریانس بازده ماهانه بازار محاسبه شده است.

1. Ball & Brown
2. Anthony & Ramesh

تعریف عملیاتی - منبع	نماد	نام متغیر
نسبت تفاوت لگاریتم کل دارایی‌های دوره جاری و دوره قبل بر لگاریتم کل دارایی‌های دوره قبل (آنتونی و رامش، ۱۹۹۲)	ΔASSETS	تغییرات دارایی‌ها
تفاوت بین نسبت اهرم دوره جاری و دوره قبل است. نسبت اهرم مالی برابر با نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌هاست (آنتونی و رامش، ۱۹۹۲)	ΔLEV	تغییرات اهرم مالی

### یافته‌های پژوهش

آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول (۴) ارائه شده است. آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش نشان می‌دهد که میانگین متغیر رفتار نامتقارن هزینه برابر با  $۲/۹۵۵$ ، انتظارات رشد بلندمدت  $۰/۴۱۵۶$  و بازده غیرعادی انباشته  $۰/۳۲۹۷$  است. بیشترین انحراف معیار مربوط به تغییرات رفتار نامتقارن هزینه به میزان  $۱/۷۷۲۵$  است که بیشترین نوسان‌پذیر مربوط به همین متغیر می‌باشد و کمترین انحراف معیار نیز مربوط به تغییرات میزان دارایی به میزان  $۰/۰۲۱۶$  می‌باشد.

جدول ۴. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	انحراف معیار	کمترین	بیشترین
رفتار نامتقارن هزینه	-۲/۹۵۵۶	۱/۴۹۴۰	-۸/۸۲۹۷	۲/۶۸۸۲
رفتار نامتقارن هزینه غیرمنتظره	-۰/۰۵۵۸	۱/۷۷۲۵	-۷/۸۹۶۲	۶/۵۳۰۴
انتظارات بازار از رفتار نامتقارن هزینه	-۲/۹۰۰۴	۱/۵۲۱۵	-۸/۸۲۹۷	۲/۶۸۸۲
انتظارات رشد بلندمدت	۰/۴۱۵۶	۰/۴۹۲۸	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰
لگاریتم کل دارایی‌ها به فروش	۰/۱۸۷۷	۰/۶۳۴۲	-۱/۹۸۰۳	۳/۲۳۶۳
لگاریتم تعداد کارکنان به فروش	-۸/۷۱۰۳	۱/۱۷۱۳	-۱۳/۵۷۵	-۵/۵۵۲۲
تغییر فروش در دو دوره (کاهش)	۰/۱۹۶۳	۰/۳۹۷۲	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰
تغییر فروش در دو دوره (افزایش)	۰/۸۰۲۸	۰/۳۹۷۹	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰
رشد تولید ناخالص داخلی	۰/۰۲۱۸	۰/۰۵۹۸	-۰/۰۴۷۳	۰/۱۴۱۶
بازده غیر عادی انباشته	۰/۳۲۹۷	۱/۸۱۳۷	-۶/۶۹۴۸	۲۲/۳۱۸
تغییرات سودهای غیرمنتظره	۰/۰۵۷۳	۰/۱۳۶۰	-۰/۶۰۵۴	۰/۶۶۵۳
تغییرات مخارج سرمایه‌ای	۰/۰۴۵۸	۰/۱۲۸۱	-۱/۴۸۵۹	۰/۹۴۴۸
رشد فروش	۰/۴۱۴۶	۰/۷۷۷۸	-۰/۹۰۹۲	۱۸/۱۶۹
تغییرات ریسک سیستماتیک	۰/۳۶۱۵	۱/۷۱۱۳	-۲/۳۸۸	۸/۶۲۴۲
تغییرات دارایی‌ها	-۰/۰۱۸۲	۰/۰۲۱۶	۰/۰۵۱۲	-۰/۲۱۳۷
تغییرات اهرم مالی	-۰/۰۱۵۶	۰/۱۲۶۴	-۰/۷۲۹۶	۰/۴۶۲۴

### یافته‌های آزمون فرضیه‌های پژوهش

قبل از برازش مدل‌ها، فروض کلاسیک رگرسیون خطی و نیز نوع داده‌های مناسب (تابلویی و تلفیقی) بررسی می‌شود. در خصوص نرمال بودن جملات خطا، به دلیل بالا بودن حجم مشاهدات (بیشتر از ۳۰ مشاهده) نیازی به انجام این آزمون نیست (افلاطونی، ۱۳۹۷). برای بررسی ناهمسانی واریانس از آزمون بارتلت استفاده شده است و به دلیل وجود واریانس ناهمسان برای برازش مدل‌ها از آزمون حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده است. نتایج آزمون همخطی و خودهمبستگی بین جملات خطا و آزمون F لیمر و هاسمن برای انتخاب مدل مناسب (تلفیقی یا تابلویی) همراه با نتایج آزمون فرضیه‌ها ارائه شده است.

### آزمون فرضیه اول

مطابق فرضیه اول پژوهش، در شرکت‌های دارای انتظارات رشد بلندمدت بالا نسبت به شرکت‌های دارای انتظارات رشد بلندمدت پایین، درجه رفتار نامتقارن هزینه بیشتر است. نتایج برازش مدل فرضیه اول در جدول (۵) ارائه شده است. مطابق نتایج ارائه شده، احتمال آماره F لیمر و هاسمن کمتر از سطح ۵٪ است، بنابراین مدل اول بر اساس داده‌های تابلویی با اثرات ثابت تخمین زده می‌شود. همچنین، سطح معنی داری آماره F فیشر کمتر از سطح خطای ۵٪ است. بنابراین، مدل رگرسیونی در سطح خطای ۵٪ معنی دار است. ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۵۳۲۱ است که نشان می‌دهد متغیرهای توضیحی حدود ۵۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. مقدار آماره آزمون دوربین - واتسون برابر است با ۲/۲۷۶ است، لذا، جملات خطا مستقل از هم هستند.

جدول ۵. نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

متغیر	ضریب	آماره t	معنی داری	هم خطی
C	۰/۵۸۶۲	۰/۹۶۴۳	۰/۳۳۵۱	-
LTGROWTH	-۰/۱۹۴۴	-۳/۵۹۲۰	۰/۰۰۰۳	۱/۰۰۴۲
LnAINT	-۰/۶۰۹۶	-۶/۱۰۸۶	۰/۰۰۰۰	۱/۱۷۰۶
LnEINT	۰/۱۱۴۴	۲/۵۰۳۸	۰/۰۱۲۵	۱/۰۱۱۱
SUCCEDED	-۲/۳۵۵۱	-۴/۷۷۹۰	۰/۰۰۰۰	۱۷/۱۳۴
SUCCINC	-۲/۱۸۴۸	-۴/۴۶۹۷	۰/۰۰۰۰	۱۵/۲۱۷
ΔGDP	۰/۴۴۰۷	۲/۵۷۹۸	۰/۰۱۰۰	۱/۰۰۶۸
آماره F	۸/۷۰۵۲	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۳۲۱	
معنی داری آماره F	۰/۰۰۰۰	دوربین واتسون	۲/۲۷۶	
آماره f لیمر (معنی معناداری)	۲/۵۵۹ (۰/۰۰۰)	آماره هاسمن (معنی معناداری)	۳۳۱/۳۱۵ (۰/۰۰۰)	

سطح معناداری آماره  $t$  متغیر انتظارات رشد بلندمدت کمتر از ۵٪ است، بنابراین، بین انتظارات رشد بلندمدت با رفتار نامتقارن هزینه، رابطه معناداری وجود دارد. مطابق فرضیه اول، انتظار می‌رود در شرکت‌های دارای انتظارات رشد بلندمدت بالا، رفتار نامتقارن از نوع چسبندگی هزینه بیشتر باشد. مطابق نتایج ارائه شده، ضریب متغیر انتظارات رشد بلندمدت (LTGROWTH)، برابر با  $(-۰/۱۹۴۴)$  و از لحاظ آماری معنی‌دار است. بنابراین، فرضیه اول پژوهش تأیید می‌گردد، بدین معنی که در شرکت‌های دارای انتظارات رشد بلندمدت بالا نسبت به شرکت‌های دارای انتظارات رشد بلندمدت پایین، درجه رفتار نامتقارن از نوع چسبندگی هزینه بیشتر است. همچنین بین متغیرهای کنترلی شدت دارایی، شدت کارکنان، تغییرات فروش و تولید ناخالص داخلی با رفتار نامتقارن هزینه، رابطه معناداری وجود دارد.

### آزمون فرضیه دوم

مطابق فرضیه دوم، واکنش بازار سرمایه به چسبندگی هزینه غیرمنتظره، منفی است. به عبارت دیگر، چسبندگی هزینه غیرمنتظره توسط بازار سرمایه به طور منفی ارزیابی می‌شود. نتایج برازش مدل فرضیه دوم در جدول (۶) ارائه شده است.

جدول ۶. نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

متغیر	ضریب	آماره $t$	معنی‌داری	هم خطی
C	۰/۲۳۳۴	۳/۲۳۵۸	۰/۰۰۱۳	-
$\Delta$ STICKY	۰/۰۴۱۳	۲/۴۳۸۵	۰/۰۱۴۹	۱/۶۳۸۴
LAGSTICKY	-۰/۰۴۸۰	-۱/۹۸۶۵	۰/۰۴۷۳	۱/۷۵۱۰
$\Delta$ IB	۱/۳۵۸۸	۵/۸۷۸۶	۰/۰۰۰۰	۱/۲۱۸۳
$\Delta$ SG	۰/۱۳۸۸	۲/۹۹۱۸	۰/۰۰۲۸	۱/۰۲۲۹
$\Delta$ CAPEX	-۰/۷۲۱۴	-۲/۵۲۴۱	۰/۰۱۱۸	۱/۱۰۲۵
$\Delta$ ASSETS	-۱۰/۳۹۰	-۵/۹۳۰۲	۰/۰۰۰	۱/۰۰۹۲
$\Delta$ LEV	-۰/۶۹۳۱	-۲/۴۲۹۲	۰/۰۱۵۳	۱/۰۴۱۷
$\Delta$ RISK	-۰/۹۴۷۹	-۷۳/۴۸۶	۰/۰۰۰	۱/۰۳۱۴
آماره F	۴۰/۷۰۱	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۸۵۵۷	
معنی‌داری آماره F	۰/۰۰۰۰	دوربین واتسون	۱/۸۱۲	
آماره $f$ لیمر (معنی معناداری)	(۰/۷۰۵۰)۰/۹۵۱۹	-	-	-

برای آزمون فرضیه دوم پژوهش به سطح معناداری آماره  $t$  و علامت ضریب متغیر  $\Delta$ STICKY مراجعه می‌شود. سطح معناداری آماره  $t$  متغیر  $\Delta$ STICKY کمتر از ۵٪ است، از سوی دیگر مقدار این ضریب برابر با ۰/۰۴۱۳ و مثبت است. از آنجایی که علامت منفی  $\Delta$ STICKY بیانگر چسبندگی هزینه غیرمنتظره بیشتر است، بنابراین، با افزایش چسبندگی هزینه غیرمنتظره، واکنش بازار منفی‌تر می‌شود و می‌توان ادعا کرد که سرمایه‌گذاران به چسبندگی هزینه غیرمنتظره، به طور منفی واکنش نشان می‌دهند. لذا، فرضیه دوم تأیید می‌شود.

### آزمون فرضیه سوم

مطابق فرضیه سوم، در شرکت‌های دارای انتظارات رشد بلندمدت پائین، در مقایسه با شرکت‌های دارای انتظارات رشد بلندمدت بالا، واکنش بازار سرمایه به چسبندگی هزینه غیرمنتظره منفی‌تر است. نتایج برازش مدل در جدول (۷) ارائه شده است.

جدول ۷. نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

متغیر	ضریب	آماره $t$	معنی‌داری	هم خطی
C	۰/۴۴۳۰	۶/۹۵۴۹	۰/۰۰۰۰	-
$\Delta$ STICKY	۱/۷۵۲۸	۵/۹۳۲	۰/۰۰۰۰	۱/۰۵۰۴
LTGROWTH	-۰/۰۵۲۴	-۲/۶۳۴۴	۰/۰۰۹۱	۱/۱۳۴۲
LAGSTICKY	۰/۱۱۲۰	۵/۲۰۵۷	۰/۰۰۰	۱/۰۲۷۸
$\Delta$ B	۱/۳۸۰۱	۷/۸۳۸۱	۰/۰۰۰۰	۱/۲۲۸۶
$\Delta$ SG	۰/۲۷۰۷	۶/۱۳۵۵	۰/۰۰۰۰	۱/۰۰۹۱
$\Delta$ CAPEX	۱/۰۵۴۱	۲/۶۹۰۶	۰/۰۰۷۳	۱/۰۱۲۲
$\Delta$ ASSETS	-۵/۱۳۱۳	-۴/۱۲۹۳	۰/۰۰۰۰	۱/۰۵۴۸
$\Delta$ LEV	-۰/۷۰۹۷	-۵/۷۸۰۲	۰/۰۰۰۰	۱/۰۳۶۹
$\Delta$ RISK	-۰/۹۵۸۰	-۹۳/۵۸۲	۰/۰۰۰۰	۱/۲۳۰۵
LTGROWTH $\times$ $\Delta$ STICKY	-۰/۰۹۵۵	-۳/۳۵۳۰	۰/۰۰۰۸	۱/۰۷۴۵
LTGROWTH $\times$ LAGSTICKY	-۶/۴۹۰۱	-۲/۵۱۸۷	۰/۰۱۱۹	۲/۲۵۷۷
SUCCEDED $\times$ $\Delta$ STICKY	-۰/۱۵۶۱	-۴/۷۹۶۸	۰/۰۰۰۰	۱/۲۹۳۹
SUCCEDED $\times$ LAGSTICKY	۰/۱۱۹۴	۵/۲۶۷۰	۰/۰۰۰۰	۶/۶۰۰۳
SUCCINC $\times$ $\Delta$ STICKY	۵/۴۲۰۱	۲/۵۳۰۱	۰/۰۱۱۶	۱/۴۹۰۵
SUCCINC $\times$ LAGSTICKY	-۰/۱۶۴۰	-۲/۳۰۵۵	۰/۰۲۱۴	۷/۲۸۵۶
$\Delta$ GDP $\times$ $\Delta$ STICKY	۱/۷۸۰۱	۸/۶۹۶۷	۰/۰۰۰۰	۱/۰۹۸۸
$\Delta$ GDP $\times$ LAGSTICKY	۳/۱۷۰۱	۲۵/۸۶۷	۰/۰۰۰۰	۲/۶۶۵۰
آماره F	۶۳/۵۲۱	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۹۰۷۴
معنی‌داری آماره F	۰/۰۰۰۰	دوربین واتسون		۲/۳۰۸
آماره $f$ لیمر (معنی معناداری)	۰/۹۰۹۳ (۰/۷۶۸۳)	-		-

مشابه مدل دوم، ضریب متغیر  $\Delta STICKY$  معنی‌دار و مثبت است. بنابراین، واکنش بازار سرمایه به چسبندگی هزینه غیرمنتظره منفی است. به منظور بررسی این موضوع که این رابطه منفی در شرکت‌هایی دارای انتظارات رشد بلندمدت پائین نسبت به شرکت‌های دارای انتظارات رشد بلندمدت بالا، قوی‌تر است یا خیر، به سطح معناداری آماره  $t$  ضریب متغیر تعاملی  $(\Delta STICKY \times LTGROWTH)$  مراجعه می‌شود. سطح معناداری آماره  $t$  این متغیر کمتر از ۵٪ و ضریب آن منفی است. از این رو، واکنش منفی سرمایه‌گذاران به چسبندگی هزینه غیرمنتظره در شرکت‌هایی دارای انتظارات رشد بلندمدت بالا، کمتر از شرکت‌های دارای انتظارات رشد بلندمدت پایین است و در نتیجه فرضیه سوم تأیید می‌گردد.

### بحث و نتیجه‌گیری

هدف پژوهش حاضر مطالعه واکنش بازار سرمایه به رفتار نامتقارن هزینه با توجه به انتظارات رشد بلندمدت است. با استناد به ادبیات نظری موجود، فرصت‌های رشد و نوسانات در تقاضا بر شکل‌گیری ترکیب منابع تولید و در نتیجه رفتار هزینه‌ها تأثیر دارد. همچنین، در شرکت‌های با انتظارات رشد بلندمدت بالا در مقایسه با شرکت‌های دارای انتظارات رشد بلندمدت پایین، محرک‌های رفتار نامتقارن هزینه و در نتیجه، واکنش بازار سرمایه به رفتار نامتقارن هزینه، متفاوت است. مدیران شرکت‌هایی که انتظارات رشد بلندمدت بالایی دارند، تمایل دارند سرمایه‌گذاری‌های بیشتری انجام دهند و میزان کمتری از ظرفیت بلااستفاده داشته باشند. بنابراین، انتظار می‌رود چنین شرکت‌هایی درجه بالاتری از رفتار نامتقارن از نوع چسبندگی هزینه را تجربه کنند.

یافته‌های پژوهش نشان داد که در شرکت‌های دارای انتظارات رشد بلندمدت بالا نسبت به شرکت‌های دارای انتظارات رشد بلندمدت پایین، درجه رفتار نامتقارن از نوع چسبندگی هزینه بیشتر است. این یافته را می‌توان چنین تفسیر کرد که در شرکت‌های دارای انتظارات رشد بالا در مقایسه با شرکت‌های با انتظارات رشد بلندمدت پایین، در صورت کاهش فروش در یک دوره، احتمال افزایش مجدد فروش بیشتر است که این موضوع بر رفتار هزینه‌ها تأثیر دارد. این یافته‌ها همراستا با نتایج بنکر و همکاران (۲۰۱۴)، آگراوال (۲۰۲۰) و لی و سان (۲۰۲۳) است و با نتایج پژوهش سیجلی و ورمن (۲۰۲۱) مطابقت دارد. همچنین، یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که بازار سرمایه به چسبندگی هزینه غیرمنتظره، واکنش منفی نشان می‌دهد. در این



خصوصاً، اندرسون و همکاران (۲۰۰۷) چنین استدلال کردند که انتظارات فعالان بازار با ارزیابی آنان که مبتنی بر مدل مرسوم رفتار هزینه است تا رفتار نامتقارن هزینه، سازگار است. از این رو، انتظار می‌رود فعالان بازار رفتار نامتقارن از نوع چسبندگی هزینه را به عنوان شواهدی از کنترل ضعیف هزینه تفسیر کنند و واکنش منفی نشان دهند. همچنین، سیجلی و ورمن (۲۰۲۱) نیز نشان دادند سرمایه‌گذاران رفتار نامتقارن هزینه را به عنوان سیگنالی برای انگیزه‌های نمایندگی یا هزینه‌های تعدیل غیرمنتظره بالا تفسیر می‌کنند که این موضوع منجر به کاهش ارزش شرکت و واکنش منفی بازار خواهد شود.

در نهایت، یافته‌های پژوهش نشاد داد که واکنش منفی بازار سرمایه متأثر از انتظارات رشد بلندمدت شرکت‌ها است. بدین معنی که واکنش منفی سرمایه‌گذاران به چسبندگی هزینه غیرمنتظره در شرکت‌هایی دارای انتظارات رشد بلندمدت بالا، کمتر از شرکت‌های دارای انتظارات رشد بلندمدت پایین است. این یافته‌ها را می‌توان چنین تفسیر کرد که در شرکت‌هایی که دارای انتظارات رشد بلندمدت بالا هستند، احتمال کمتری وجود دارد که چسبندگی هزینه غیرمنتظره ناشی از انگیزه‌های نمایندگی باشد، بلکه در مقابل، این رفتار بیانگر برنامه‌ریزی منطقی منابع توسط مدیران شرکت‌هاست که این موضوع به افزایش ارزش شرکت و واکنش منفی کمتر بازار منجر خواهد شد.

از آنجایی که مدیران در عمل معمولاً یک رابطه خطی بین هزینه‌ها و محرک‌های هزینه فرض می‌کنند، در حالی که شواهد حاصل از پژوهش‌های تجربی موجود حاکی از نامتقارن بودن رفتار هزینه‌ها است، از این رو، به مدیران پیشنهاد می‌شود در مواردی نظیر قیمت‌گذاری، بهایابی، تجزیه و تحلیل هزینه-حجم فعالیت-سود و بودجه‌بندی، به رفتار نامتقارن هزینه‌ها توجه داشته باشند. نادیده گرفتن فرض خطی بودن و لحاظ کردن موضوع رفتار هزینه نامتقارن در تحلیل‌ها و مدل‌های برآورد هزینه، دقت و قدرت پیش‌بینی آن‌ها را بهبود می‌بخشد.

با عنایت به یافته‌های پژوهش حاضر مبنی بر واکنش بازار سرمایه به رفتار نامتقارن هزینه، به منظور افزایش آگاهی فعالان بازار سرمایه نظیر تحلیلگران و سرمایه‌گذاران از رفتار انواع هزینه‌ها و در نتیجه بهبود کارایی اطلاعاتی بازار سرمایه به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود اطلاعات مربوط به رفتار انواع هزینه‌ها را به صورت صورت داوطلبانه افشا کنند. همچنین، با عنایت به این که پیش‌بینی سود متأثر از رفتار هزینه‌هاست، به سرمایه‌گذاران و تحلیلگران پیشنهاد می‌شود به منظور افزایش دقت پیش‌بینی سود بجای تاکید صرف بر

مدل‌های مرسوم هزینه، در مدل‌های پیش‌بینی سود، غیرخطی و نامتقارن بودن رفتار هزینه‌ها را مورد توجه قرار دهند.

در جریان هر پژوهش محدودیت‌هایی وجود دارد که به منظور استفاده بهتر از نتایج پژوهش و توسعه مطالعات آتی باید مورد توجه قرار گیرد. یکی از محدودیت‌های پژوهش حاضر که خاص پژوهش‌های نیمه تجربی است، عدم امکان کنترل برخی از عوامل تاثیرگذار نظیر شرایط اقتصادی، سیاسی، اجتماعی و غیره است که لحاظ کردن آن‌ها در مدل‌های پژوهش ممکن است بر یافته‌های این مطالعه تاثیرگذار باشد. به عنوان مثال، در برخی از صنایع وابستگی به منابع خارجی، قوانین و مقررات خاص صنعت، سرعت تغییر تکنولوژی بر تصمیمات مدیران در خصوص تعدیل منابع و در نتیجه رفتار نامتقارن هزینه تاثیر دارد که در این پژوهش مورد توجه قرار نگرفته است. در همین راستا، پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی، درجه رفتار نامتقارن هزینه در صنایع مختلف با در نظر گرفتن این عوامل مورد مطالعه قرار گیرد. نبود پایگاه داده جامع یکی از محدودیت‌های مرسوم انجام پژوهش در محیط ایران است که پژوهش حاضر نیز از این امر مستثنی نیست. در صورت دسترسی به داده‌های مربوط به جزئیات انواع هزینه‌ها، آزمون فرضیه‌های پژوهش با استفاده از نمونه‌ای با حجم بیشتر و دوره زمانی گسترده‌تر فراهم می‌شد و این امر به تعمیم بهتر یافته‌های پژوهش کمک می‌کرد.

### ملاحظات اخلاقی

حامی مالی: مقاله حامی مالی ندارد.

مشارکت نویسندگان: تمام نویسندگان در آماده سازی مقاله مشارکت داشته اند.

تعارض منافع: بنا بر اظهار نویسندگان در این مقاله هیچگونه تعارض منافی وجود ندارد.

تعهد کپی رایت: طبق تعهد نویسندگان حق کپی رایت رعایت شده است.

## منابع

- اثنی عشری، حمیده؛ جوانمرد، شبنم. (۱۳۹۶). رابطه انگیزه‌های مدیریت سود و نظام راهبری شرکتی با رفتار نامتقارن هزینه. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۷(۳): ۸۰-۶۱.
- اره کش سلماسی، محمد؛ قنبری، علی. (۱۴۰۰). تأثیر بحران‌های اقتصادی و رشد اقتصادی بر چسبندگی هزینه. *چشم انداز حسابداری و مدیریت*، ۴(۴۵): ۱۷-۱.
- افلاطونی، عباس. (۱۳۹۷). *اقتصادسنجی در پژوهش‌های مالی و حسابداری با نرم‌افزار Eviews*، تهران: انتشارات ترمه.
- اسماعیل زاده، علی؛ مهرنوش، علی. (۱۳۹۳). رابطه چسبندگی هزینه‌ها با کیفیت سود و خطای پیش‌بینی. *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۶(۲۱): ۶۱-۳۷.
- السدی، زینة؛ فروغی، داریوش؛ هاشمی، سید عباس. (۱۴۰۱). تأثیر چسبندگی هزینه بر ارزش شرکت با در نظر گرفتن هزینه تعدیل منابع و مشکلات نمایندگی. *پیشرفت‌های حسابداری*، ۱۴(۲): ۶۴-۳۹.
- بداعی، حمید؛ عرفانیان، جواد. (۱۴۰۰). تأثیر چسبندگی هزینه‌ها بر زیان‌ده بودن شرکت در سال آتی و حق الزحمه حسابرسی. *نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری*، ۵(۱۹): ۷۰۰-۶۸۱.
- بدیعی، حسین؛ راستگو، نعمت؛ بیطاری، جلیل. (۱۴۰۲). چسبندگی هزینه؛ تأکید بر اثر محدودیت‌های مدیریت سود و کارایی سرمایه فکری. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۱۲(۴۶): ۴۲۸-۴۱۱.
- پارسایی، منا؛ سهرابی، سارا. (۱۴۰۱). بدهی‌های تجاری و چسبندگی هزینه‌ها با تأکید بر مشکل نمایندگی و تمرکز مشتری. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۲(۱۲): ۹۰-۶۵.
- چهارمحالی، علی اکبر؛ زاهدی، جواد. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر بیش اعتمادی مدیران بر چسبندگی هزینه‌ها. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۶(۲۳): ۴۶-۳۱.
- حسینی، محسن و لعل بار، علی. (۱۴۰۰). تأثیر راهبردهای رقابتی (رهبری هزینه و تمایز) و توانایی مدیریت بر کیفیت سود و چسبندگی هزینه در شرکت‌های بورسی. *مطالعات مدیریت راهبردی دفاع ملی*، ۵(۱۸): ۲۶۲-۲۲۹.
- خواجوی، شکراله و غیوری مقدم، علی. (۱۴۰۰). بررسی نقش توانایی مدیران و تضاد منافع در مفید بودن چسبندگی هزینه‌ها: شواهدی از تصمیمات آگاهانه مدیران در پدیده چسبندگی هزینه. *راهبرد مدیریت مالی*، ۹(۲): ۲۰-۱.
- خواجوی، شکرالله؛ غیوری مقدم، علی؛ حاجب، حمیدرضا. (۱۴۰۰). بررسی تأثیر اعتبار تجاری بر چسبندگی هزینه‌ها. *دانش حسابداری مالی*، ۸(۳): ۱۴۱-۱۲۵.

خوشکار، فرزین؛ آقایی، حدیث و ساعدی، فاطمه. (۱۴۰۰). تاثیر چسبندگی هزینه بر کیفیت افشای مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، ۴(۵۴)، ۸۶-۹۷

رضازاده، بهزاد؛ خواجهی، شکراله و صالحی، اله کرم. (۱۴۰۰). بررسی تاثیر چسبندگی هزینه‌ها بر ارزش آفرینی شرکت با تاکید بر نقش تعدیل‌کنندگی قدرت مدیرعامل در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابرسی، ۲۱(۸۵)، ۳۴۸-۳۱۹.

رضازاده، بهزاد؛ خواجهی، شکراله و صالحی، اله کرم. (۱۴۰۰). بررسی تأثیر عدم اطمینان متغیرهای کلان اقتصادی بر رفتار چسبندگی هزینه. پژوهش‌های مالی و رفتاری در حسابداری، ۱(۱)، ۸۶-۶۸.

سامانیان، سعید؛ بندریان، امیرعلی؛ سامانیان، علیرضا؛ مسیحی پور، کورش. (۱۴۰۰). بررسی تاثیر ارتباطات سیاسی هیات مدیره و تحریم‌های اقتصادی بر چسبندگی هزینه‌ها با تاکید بر نقش مالکیت نهادی: آزمون تئوری نمایندگی و اقتصاد سیاسی در بورس اوراق بهادار تهران. چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، ۴(۵۵)، ۱۲۱-۱۰۴.

سجادی، سید حسین و بنایی قدیم، رحیم. (۱۴۰۲). تاثیر چسبندگی هزینه بر چسبندگی سود تقسیمی با تاکید بر نگهداشت نقدینگی. حسابداری مدیریت، ۱۶(۵۷)، ۱۸۷-۱۶۸.

عسگری، محمد و مران جوری، مهدی. (۱۳۹۷). تاثیر سرمایه فکری بر رابطه چسبندگی هزینه و ساختار سرمایه. پژوهش‌های جدید در مدیریت و حسابداری، دوره جدید (۲۱)، ۱۸۶-۱۶۹.

علی اکبری، منا (۱۴۰۱). تاثیر رفتار نامتقارن هزینه بر تأخیر گزارش حسابرسان در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری، ۶(۲۳)، ۱۴۲-۱۲۵.

فرجی، امید و مصطفی پور، محمد کاظم. (۱۳۹۹). تصمیمات مدیران در موازنه بین چسبندگی هزینه‌ها و هموارسازی سود. حسابداری مدیریت، ۱۳(۴۴)، ۲۰۴-۱۹۳.

فلاح شمس، میرفیض؛ اسکندری، بهمن؛ عزیزی، فرهاد و نوروزی، محمد. (۱۳۹۹). سرمایه اجتماعی و رفتار نامتقارن هزینه‌ها. مجله علمی مدیریت سرمایه اجتماعی، ۷(۳)، ۳۱۷-۲۹۷.

قدرتی زوارم، عباس؛ نوروزی، محمد؛ روزخوش، مرضیه و نجاری، عظیمه. (۱۴۰۱). بررسی اثر هموارسازی سود و ساختار مالکیت بر چسبندگی هزینه. چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، ۵(۵۸)، ۹۴-۱۰۶.

کریم زاده، اکبر؛ رضایی، نادر؛ حاجیها، زهره و عبدی، رسول. (۱۴۰۱). تاثیر عوامل رقابتی بر رفتار نامتقارن هزینه‌ها. مطالعات اخلاقی و رفتار در حسابداری و حسابرسی، ۲(۱)، ۵۲-۲۹.

کریم زاده، اکبر؛ رضایی، نادر؛ حاجیها، زهره و عبدی، رسول. (۱۴۰۱). تاثیر کاهش مدیریت سود و کارایی سرمایه فکری بر رفتار نامتقارن هزینه. فصلنامه پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی، ۱۹(۱)، ۹-۱۹.

کریم زاده، اکبر؛ رضایی، نادر؛ حاجیها، زهره و عبدی، رسول. (۱۴۰۱). بررسی رابطه بین عناصر فرهنگ سازمانی مدیران و رفتار نامتقارن هزینه‌ها. فصلنامه تحلیل بازار سرمایه، ۲(۳)، ۷۷-۵۲.

مسلمی، مصطفی و جوادی نیا، امیر. (۱۴۰۰). بررسی تأثیر سرمایه اجتماعی بر چسبندگی هزینه: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، ۵(۷۴)، ۱۹۱-۱۶۷.

مومنی، سیدعلی اکبر؛ محمدی، محمد. (۱۴۰۰). بررسی رابطه بین چسبندگی هزینه و ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران، رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری، ۵(۱۷)، ۷۳-۹۰.

نقش بندی، نادر؛ اکبرخانی، محمدعلی و کشتگر، الهام. (۱۳۹۸). بررسی تاثیر چسبندگی هزینه و تمرکز مالکیت بر ریسک شرکت. چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۲(۱۸)، ۴۷-۲۸.

نیک بخت، محمدرضا و پورباقریان، علیرضا. (۱۳۹۹). ارائه مدل چسبندگی هزینه ها بر اساس سرمایه فکری. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۹(۳۳)، ۱۵۶-۱۴۱.

نیک کار، جوادی حمیدی، الهام و عابدینی، سپیده. (۱۴۰۱). تأثیر رفتار خوش بینانه و کوتاه بینانه مدیران بر عدم تقارن رفتار هزینه و استراتژی های متفاوت شرکت. مدیریت دارایی و تامین مالی، ۱۰(۱)، ۱۱۶-۹۳.

ودیدی نوقانی، محمدحسین؛ صالحی وزیری، سید محسن. (۱۴۰۱). بررسی رابطه هزینه های تعدیل نیروی کار و چسبندگی هزینه ها. مطالعات اخلاق و رفتار در حسابداری و حسابرسی، ۲(۱)، ۲۸-۷.

همه خانی، صادق؛ رویایی، رمضانعلی. (۱۴۰۱). تاثیر عوامل فرهنگی بر چسبندگی هزینه ها. پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۴(۵۴)، ۱۷۸-۱۵۹.

## References

- Agarwal, N. (2022). Cost Stickiness and Stock Price Delay. *European Accounting Review*, 1-25.
- Aflatooni, A. (2018). *Econometrics in Accounting and Finance Using Eviews*, Tehran, Termeh Publication. (In Persian).
- Alasadi, Z; Foroghi, D; & Hashemi, S. A. (2023). The Effect of Cost Stickiness on Firm Value by Considering the Resource Adjustment Cost and Agency Problem. *Journal of Accounting Advances*, 14(2): 39-64. (In Persian).

- Ali Akbari, M. (2023). The effect of asymmetric cost behavior on the delay of the auditor's report in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Scientific Journal of New Research Approaches in Management and Accounting*, 6 (23), 125-142. (In Persian).
- Anderson, M; Banker, R; Huang, R; & Janakiraman, S. (2007). Cost behavior and fundamental analysis of SG&A costs. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 22(1), 1-28.
- Anderson, M. C; Banker, R. D; & Janakiraman, S. N. (2003). Are selling, general, and administrative costs “sticky”? *Journal of accounting research*, 42(2), 47-63.
- Anderson, M; Banker, R; Huang, R; & Janakiraman, S. (2007). Cost behavior and fundamental analysis of SG&A costs. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 22(2), 2-28.
- Anthony, J.H; & Ramesh, K. (1992) Association between accounting performance measures and stock prices. *J Account Econ* 15, 203-227.
- Areh kesh salmasi, M; & Ghanbari, A. (2021). The Impact of Economic Crises and Economic Growth on Cost Stickiness. *Journal of Accounting and Management Vision*, 4(45), 1-17. (In Persian)
- Askari, M & Maranjuri. M. (2018). The effect of intellectual capital on the relationship between cost stickiness and capital structure. *New researches in management and accounting*, 49 (4), 169-186. (In Persian).
- Badaghi, H; & Erfanian, J. (2022). The effect of cost stickiness on the company's loss in the next year and audit fees. *Scientific Journal of New Research Approaches in Management and Accounting*, 5 (19), 681-700. (In Persian).
- Badie, H; Rastgo, N, & bitari, J. (2023). Cost stickiness; Emphasis on the effect of profit management limitations and the efficiency of intellectual capital. *Knowledge of Accounting and Management Audit*, 12 (46), 411-428. (In Persian).
- Balakrishnan, R; & Gruca, T. S. (2008). Cost stickiness and core competency: A note. *Contemporary Accounting Research*, 25(4), 993-1006.
- Balakrishnan, R; Peterson, M. & Soderstrom, N. (2004), “Does capacity utilization affect the ‘stickiness’ of cost?”, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 19(3), 283-299.
- Ball, R; & Brown, P.R. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *J Accout Res* 6, 159-178
- Banker, R.D. & Chen, L. (2006), “Predicting earnings using a model of cost variability and cost stickiness”, *The Accounting Review*, 81(1), 285-307.
- Banker, R; Byzalov, D; & Plehn-Dujowich, J. (2014). Demand uncertainty and cost behavior. *The Accounting Review*, 89(3), 839-865.
- Banker, R; Basu, S; Byzalov, D; & Chen, J. (2016). The confounding effect of cost stickiness on conservatism estimates. *Journal of Accounting and Economics*, 61(1), 203-220.

- Banker, R. D; Chen, J; & Park, H. U. (2014). Cost behavior models analysts and investors use. *Available at SSRN* 2482723.
- Bertrand, M; & Mullainathan, S. (2003). Enjoying the quiet life? Corporate governance and managerial preferences. *Journal of political Economy*, 111(5), 1043-1075.
- Banker, R.D; Chen J.Y.S; Kama I; & Weiss, D. (2013) Cost behavior, earnings expectations and stock prices. AAA.
- Banker, R; Byzalov, D; & Plehn-Dujowich, J. (2014). Impact of uncertainty on cost structure. In: *Working paper*, Temple University.
- Banker, R; Ciftci, M; & Mashruwala, R. (2014). Managerial optimism and cost behavior. *Temple University, SUNY at Binghamton, and University of Illinois at Chicago*.
- Call, A. C; Sharp, N. Y; & Wong, P. A. (2019). Changes in analysts' stock recommendations following regulatory action against their brokerage. *Review of Accounting Studies*, 24, 1184-1213.
- 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; 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.
- Cheung, J; Kim, H; Kim, S; & Huang, R. (2018). Is the asymmetric cost behavior affected by competition factors? *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 25(1–2), 218–234.
- Chung, C. Y; Hur, S.-K; & Liu, C. (2019). Institutional investors and cost stickiness: Theory and evidence. *The North American Journal of Economics and Finance*, 47, 336–350.
- Churchill, Neil C; and Virginia L. Lewis. "The five stages of small business growth." *Harvard Business Review*, 61(3), 30-50.
- Ciftci, M; Mashruwala, R; & Weiss, D. (2016). Implications of cost behavior for analysts' earnings forecasts. *Journal of Management Accounting Research*, 28(1), 57-80.
- Chahar Mahali, A. A; & Zahedi, J. (2017). An Investigation the Impact of Managers' Overconfidence on Costs Stickiness. *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 6(23), 31-46. (In Persian)
- 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(2), 252-282.
- Chen, C. X; Gores T; Nasev, J. (2013). Managerial overconfidence and cost stickiness. SSRN. <http://ssrn.com/abstract=2208622>.

- Costa, M. D; & Habib, A. (2021). Trade credit and cost stickiness. *Accounting & Finance*, 61(1), 1139-1179.
- Dickinson, V. (2011). Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. *The Accounting Review*, 86(6), 1969-1994.
- Dierynck, B; Landsman, W. R; & Renders, A. (2012). Do managerial incentives drive cost behavior? Evidence about the role of the zero earnings benchmark for labor cost behavior in private Belgian firms. *The Accounting Review*, 87(4), 1219-1246.
- Driskill, M; Kirk, M. P; & Tucker, J. W. (2020). Concurrent earnings announcements and analysts' information production. *The Accounting Review*, 95(1), 165-189.
- Esmaeilzadeh, A; & Mehrmoosh, A. (2014). Bonding costs related to the quality of earnings and forecast error. *Financial Accounting and Auditing Research*, 6(21), 37-61. (In Persian)
- Esnaashari, H; & Javanmard, S. (2017). The Relation of Upward Earnings Management Incentives and Corporate Governance Mechanism to Asymmetric Expense Behavior. *Empirical Research in Accounting*, 7(3), 61-80. (In Persian).
- Fallahshams, M. F; Eskandari, B; Azizi, F; & Norouzi, M. (2020). Social Capital and Asymmetric Cost Behavior. *Social Capital Management*, 7(3), 297-317. (In Persian).
- Faraji, O, & Mustafapour, M.K. (2020). Managers' decisions in the balance between cost stickiness and profit smoothing. *Management Accounting*, 13 (44), 193-204. (In Persian).
- Ghodrati zoeram, A; Norouzi, M; roozkhosh, M; & najari, A. (2022). Investigating the effect of profit smoothing and ownership structure on cost stickiness. *Journal of Accounting and Management Vision*, 5(58), 94-106. (In Persian).
- Hamehkhani, S; & Royaei, R. (2022). The Effect of Cultural Factors on Cost Stickiness. *Financial Accounting and Auditing Research*, 14(54), 159-178. (In Persian).
- Han, S; Rezaee, Z; & Tuo, L. (2019). Is cost stickiness associated with management earnings forecasts? *Asian Review of Accounting*, 28(2), 173-211.
- Hartlieb, S; Loy, T; & Eierle, B. (2020). The effect of generalized trust on cost stickiness: Cross-country evidence. *The International Journal of Accounting*, 55 (04), 2050018.
- He, J; Tian, X; Yang, H; & Zuo, L. (2020). Asymmetric cost behavior and dividend policy. *Journal of Accounting Research*, 58(4), 989-1021.
- Hassani, M; & Lal bar, A. (2021). The effect of competitive strategies (cost leadership and differentiation) and the ability to manage profit quality and cost stickiness in listed companies. *Interdisciplinary Studies on Strategic Knowledge*, 5(18), 229-262. (In Persian)



- Höglund, H; & Sundvik, D. (2019). Do auditors constrain intertemporal income shifting in private companies? *Accounting and Business Research*, 49(3), 245–270.
- Huang, A. H; Lehavy, R; Zang, A. Y; & Zheng, R. (2018). Analyst information discovery and interpretation roles: A topic modeling approach. *Management science*, 64(6), 2833-2855.
- Ibrahim, A. E. A; Ali, H; & Aboelkheir, H. (2022). Cost stickiness: A systematic literature review of 27 years of research and a future research agenda. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 46, 100439.
- Kama, I; & Weiss, D. (2013). Do earnings targets and managerial incentives affect sticky costs? *Journal of accounting research*, 51(1), 201-224.
- Karimzadeh, A; Rezaei, N; Hajiha, Z, & Abdi, R. (2022). Examining the relationship between the elements of organizational culture of managers and the asymmetric behavior of costs. *Capital Market Analysis*, 6 (2), 52-77. (In Persian).
- Karimzadeh, A; Rezaei, N; Hajiha, Z, & Abdi, R. (2022). The effect of competitive factors on the asymmetric behavior of costs. *Ethics and behavior studies in accounting and auditing*, 2 (1), 29-52. (In Persian).
- Khajavi, S; Ghayouri Moghadam, A; & Hajeb, H. R. (2021). Investigating the Effect of Trade Credit on Cost Stickiness. *Financial Accounting Knowledge*, 8(3), 125-141. (In Persian).
- Khajavi, S; & Ghauory Moghadam, A. (2021). Investigating the Role of Managers 'Capacity and the Conflict of Interests in the Usefulness of Cost Stickiness: Evidence of Consciously Decisions in the Cost Stickiness Phenomenon. *Financial Management Strategy*, 9(2), 1-20. (In Persian).
- Khoshkar, A; Rezaei, N; Hajeiha, Z, & Abdi, R. (2022). The effect of reducing profit management and intellectual capital efficiency on asymmetric cost behavior, *Journal of Research in Accounting and Economic Sciences*, 5(19), 9-19. (In Persian)
- khoshkar, F; Aghaei, H; & Saedi, F. (2022). The effect of cost stickiness on the quality of financial disclosure in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting and Management Vision*, 4(54), 86-97. (In Persian)
- Kitching, K; Mashruwala, R; & Pevzner, M. (2016). Culture and cost stickiness: A cross-country Study. *The International Journal of Accounting*, 51(3), 402–417.
- Li, J; & Sun, Z. (2023). Cost stickiness, earnings forecast accuracy, and the informativeness of stock prices about future earnings: evidence from China. *Humanities and Social Sciences Communications*, 10(1), 1-16.
- Li, W; & Zheng, K. (2018). Rollover risk and managerial cost adjustment decisions. *Accounting and Finance*, 60(3), 2843–2878.
- Loh, R. K; & Stulz, R. M. (2018). Is sell-side research more valuable in bad times? *The journal of finance*, 73(3), 959-1013.

- Lopatta, K; Kaspereit, T; & Gastone, L.-M. (2020). Managerial style in cost asymmetry and shareholder value. *Managerial and Decision Economics*, 41(5), 800-826.
- Miller, D; & Friesen, P. H. (1984). A longitudinal study of the corporate life cycle. *Management science*, 30(10), 1161-1183.
- Momeni, A; & Mohammadi, M. (2022). Investigating the relationship between cost stickiness and the risk of falling stock prices in companies admitted to the Tehran Stock Exchange Organization. *Scientific Journal of New Research Approaches in Management and Accounting*, 5 (17), 73-90. (In Persian).
- Muslimi, M; & Javadinia. A. (2022). Investigating the effect of social capital on cost stickiness: Evidence from TSE. *Scientific Journal of New Research Approaches in Management and Accounting*, 5 (18), 167-191. (In Persian).
- Naqshbandi, N; Akbarkhani, M, & Keshtgar, E. (2020). Investigating the impact of cost stickiness and ownership concentration on company risk. *Accounting and Management Perspective*, 2 (18), 28-47. (In Persian).
- Naoum, V. C; Ntounis, D; Papanastasopoulos, G; & Vlismas, O. (2023). Asymmetric cost behavior: Theory, meta-analysis, and implications. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 100578.
- NikBakht, M, & Pourbagarian, A. (2020). Presenting the stickiness model of costs based on intellectual capital. *Knowledge of Accounting and Management Audit*, 9 (33), 141-156. (In Persian).
- Nik Kar, J; Hamidi, E; & Abedini, S. (2022). Effects of Managers' Optimistic and Myopic Behavior on the Asymmetry of Cost Behavior and Various Companies' Strategies. *Journal of Asset Management and Financing*, 10(1), 93-116. (In Persian)
- Parsaei, M; & sohrabi, S. (2022). Trade Credit and Cost Stickiness Focusing on the Agency Problem and Customer Concentration. *Empirical Research in Accounting*, 12(2), 65-90. (In Persian).
- Rezazadeh, B; Khajovi, S, & Salehi, E. (2021). Investigating the effect of uncertainty of macroeconomic variables on cost stickiness. *Financial and Behavioral Researches in Accounting*, 1(1), 68-86. (In Persian).
- Rezazadeh, B; Khajovi, S, & Salehi, & E. (2021). Investigating the effect of cost stickiness on the company's value creation, emphasizing the moderating role of the CEO's power in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Auditing Knowledge*, 21 (85), 319-348. (In Persian).
- Sajadi, H; & Banabi Gadim, R. (2023). The effect of cost stickiness on dividend stickiness with an emphasis on maintaining liquidity. *Management Accounting*, 16(57), 168-187. (In Persian)
- Samaniyan, S; Bandariyan, A; Samaniyan, A; & Mashipor, K. (2022). Investigating the effect of Political Connections and Economic Sanctions on Cost Stickiness with Emphasis on the Role Institutional ownersheep: Test of Political Economy

- and Agency Theory in Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting and Management Vision*, 4(55), 104-121. (In Persian)
- Shust, E; & Weiss, D. (2014). Discussion of asymmetric cost behavior—Sticky costs: Expenses versus cash flows. *Journal of Management Accounting Research*, 26(2), 81–90.
- Silge, L; & Wöhrmann, A. (2021). Market reaction to asymmetric cost behavior: the impact of long-term growth expectations. *Review of Managerial Science*, 15(2), 309-347.
- Spence, M. (1979). Investment strategy and growth in a new market. *Bell Journal of Economics* 10 (1), 1–19.
- Vadiei Noghani, M.H; & Salehi Vaziri, M. (2022). Investigating the relationship between labor adjustment costs and cost stickiness. *Ethics and behavior studies in accounting and auditing*, 2(1), 7-28. (In Persian).
- Venieris, G; Naoum, V. C; & Vlismas, O. (2015). Organisation capital and sticky behaviour of selling, general and administrative expenses. *Management Accounting Research*, 26, 54–82.
- Via, N; & Perego, P. (2014). Sticky cost behaviour: Evidence from small and medium sized companies. *Accounting and Finance*, 54(3), 753–778.
- Weiss, D. (2010). Cost behavior and analysts' earnings forecasts. *The Accounting Review*, 85(4), 2442-2472.
- Wernerfelt, B. (1985). The dynamics of prices and market shares over the product life cycle. *Management Science*, 31(8), 928-939.
- Yang, D. (2015). Mergers, CEO hubris, and cost stickiness. *Emerging Markets Finance and Trade*, 51(5), 46–63.

#### COPYRIGHTS



This is an open access article under the CC BY-NC-ND 4.0 license.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی