

**Investigating the moderating effect of agency problem on the relationship  
between trade credit and cost  
Stickiness**

**Akbar Karimzadeh**

PhD Student in Accounting, Bonab Branch, Islamic Azad University, Bonab, Iran.

**Nader Rezaei (Corresponding Author)**

Assistant Professor, Department of Accounting, Bonab Branch, Islamic Azad University,  
Bonab, Iran.

[akbar\\_2912@yahoo.com](mailto:akbar_2912@yahoo.com)

**Zohreh Hajiha**

Associate Professor, Department of Accounting, East Tehran Branch, Islamic Azad University,  
Tehran, Iran.

**Rasoul Abdi**

Assistant Professor, Department of Accounting, Bonab Branch, Islamic Azad University,  
Bonab, Iran.

**Abstract:**

Trade credit is an important element of short-term financing for companies. By providing trade credit, companies are putting themselves at risk because it is likely that the buyer will not use the resources properly. Also, increasing competition in domestic and global markets has required companies to better identify their cost behaviour. Therefore, in this study, the moderating effect of agency problem on the relationship between trade credit and cost stickiness on the Listed Firms in Tehran Stock Exchange has been investigated. For this purpose, the financial statements of 167 companies in the period 2010 to 2019 have been collected. This research is a quantitative research and the research method is correlational and multiple regression analysis with combined data was used to test the hypotheses. The results show that using all three criteria of trade credit, there is no significant relationship between trade credit and cost stickiness. In addition, the results show that among the indicators of agency problem, the effect of capital expenditures on the relationship between the third criterion of trade credit (ratio of accounts payable to purchases) and cost stickiness is confirmed. However, no evidence was found for the effect of acquisition ratio on the relationship between the first criterion of trade credit (ratio of accounts payable to cost of goods sold) and the second criterion of trade credit (ratio of accounts payable divided by sales) and cost stickiness.

**Keywords:** Agency problem, Capital expenditures, Cost stickiness, Trade credit

تاریخ دریافت مقاله:

۱۴۰۰/۱۱/۱۲

تاریخ پذیرش مقاله:

۱۴۰۰/۱۲/۲۵

## بررسی تاثیر تعديل كندگي مسايل نمايندگي بر رابطه بين اعتبار تجاري و چسبندگي هزينه‌ها

اكبر كريم زاده

دانشجوی دکتری گروه حسابداری، واحد بناب، دانشگاه آزاد اسلامی، بناب، ایران.

نادر رضایی (نویسنده مسئول)

استادیار گروه حسابداری، واحد بناب، دانشگاه آزاد اسلامی، بناب، ایران.

زهره حاجیها

دانشیار گروه حسابداری، واحد تهران شرق، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

رسول عبدي

استادیار گروه حسابداری، واحد بناب، دانشگاه آزاد اسلامی، بناب، ایران.

### چکیده

اعتبار تجاری یکی از عناصر مهم تأمین مالی کوتاه مدت برای شرکت‌ها می‌باشد. با فراهم آوردن اعتبار تجاری، شرکت‌های فروشنده خود را در معرض خطر قرار می‌دهند، زیرا این احتمال وجود دارد که خریدار از منابع به درستی استفاده نکند. همچنین، افزایش رقابت در بازارهای داخلی و جهانی شرکت‌ها را ملزم کرده تا رفتار هزينه‌های خود را بهتر بشناسند. از این رو، در این پژوهش، تاثیر تعديل كندگي مسايل نمايندگي بر رابطه بين اعتبار تجاري و چسبندگي هزينه‌ها در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شده است. برای این منظور اطلاعات صورت‌های مالی ۱۶۷ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۸ گردآوری شده است. این پژوهش جزء پژوهش‌های کمی و روش پژوهش از نوع همبستگی بوده و تجزیه و تحلیل رگرسیون چندگانه با استفاده از داده‌های ترکیبی به کار رفته است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که با استفاده از هر سه معیار اعتبار تجاری، بین اعتبار تجاری و چسبندگی هزينه‌ها رابطه معناداری وجود ندارد. افزون بر این، نتایج نشان می‌دهد که از بین شاخص‌های مسائل نمايندگي، تأثير منارج سرمايه‌اي بر رابطه بين معيار سوم اعتبار تجاري (نسبت حسابهای پرداختنی بر خرید) و چسبندگی هزينه‌ها تأیید می‌شود. اما شواهد لازم دال بر تأثیر نسبت تحصيل سهام بر رابطه بين معيار اول اعتبار تجاري (نسبت حساب‌های پرداختنی بر بهای تمام شده کالای فروش رفته) و معيار دوم اعتبار تجاري (نسبت حساب‌های پرداختنی تقسیم بر فروش) و چسبندگی هزينه‌ها یافت نشد.

**واژه‌های کلیدی:** اعتبار تجاری، چسبندگی هزينه‌ها، منارج سرمايه‌اي، مسائل نمايندگي.

## ۱. مقدمه

اعتبار تجاری، منبع اصلی تامین مالی خارجی برای بسیاری از شرکت‌های سراسر جهان است (آفریفا و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۸)، و یکی از عناصر مهم تأمین مالی کوتاه مدت برای شرکت‌ها می‌باشد (شنوی و ویلیامز<sup>۲</sup>) که به‌طور گسترده‌ای هم در کشورهای توسعه‌یافته و هم در کشورهای در حال توسعه استفاده می‌شود. از این رو، نقش مهمی در اقتصاد ملی ایفا می‌کند (کامیابی و گرجیان مهبانی، ۱۳۹۵). حسابهای پرداختی، عنصر اصلی اعتبار تجاری را تشکیل می‌دهد. شرکت‌های فروشنده، تمایل به فراهم آوردن اعتبار تجاری هستند زیرا آن در کسب اطلاعات، یک مزیت رقابتی برای آنها نسبت به موسسات مالی ایجاد می‌کند و موجب ارزیابی درجه اعتبار خریداران و اجرای قراردادهای اعتباری می‌شود (فراندو و مولیر<sup>۳</sup>، ۲۰۱۳).

با وجود این، انگیزه‌های مدیریتی تأثیر به‌سزایی در تصمیم‌گیری در مورد مصرف منابع شرکت دارند (نمازی و جعفری، ۱۳۹۸). با فراهم آوردن اعتبار تجاری، شرکت‌های فروشنده خود را در معرض خطر قرار می‌دهند، زیرا این احتمال وجود دارد که خریدار از منابع به درستی استفاده نکند، به عنوان مثال، سرمایه‌گذاری زیادی در هزینه‌های غیر مولد<sup>۴</sup> از جمله بهای تمام شده کالای فروش رفته و هزینه‌های فروش، اداری و عمومی انجام دهد که نتیجه آن افزایش ریسک عدم پرداخت خواهد بود. این نه تنها منجر به زیان قابل توجه شرکت‌های فروشنده می‌شود بلکه خطر ورشکستگی آنها را نیز افزایش می‌دهد (جاکوبسون و وون شدوین<sup>۵</sup>، ۲۰۱۵). بنابراین، شرکت‌های فروشنده باید به دنبال اطلاعاتی باشند که بتوانند با استفاده از آنها به ارزیابی وضعیت مشتریان خود پردازند. (ایزدی نیا و طاهری، ۱۳۹۵). چنین نگرانی، شرکت‌های فروشنده را برمی‌انگیزد تا نظارت فعالی بر

---

<sup>1</sup> Afrifa et al

<sup>2</sup> Shenoy and Williams

<sup>3</sup> Ferrando and Mulier

<sup>4</sup> unproductive

<sup>5</sup> Jacobson and von Schedvin

استفاده منابع توسط مشتریان داشته باشند؛ چنین کارکردی با نگهداری اطلاعات خصوصی خریداران تسهیل می‌شود (کاستا و حیب، ۲۰۲۰).

از طرفی، هدف اصلی سازمان‌ها، به حداکثر رساندن سود است. مدیران در مرحله برنامه‌ریزی، کنترل و پیش‌بینی سود نیاز دارند از گرایش هزینه‌ها، یعنی چگونگی تغییر رفتار هزینه‌ها آگاه شوند (رستمی و همکاران، ۱۳۹۴). هزینه‌ها چسبنده هستند در صورتی که در زمان کاهش عملیات شرکت به دلیل کاهش تقاضا، کاهش پیدا نکنند چنان‌که در زمان افزایش عملیات شرکت معادل آن افزایش پیدا می‌کردند (چانگ و همکاران، ۲۰۱۹). در این بین، هزینه‌های اداری، عمومی و فروش بخش مهمی از هزینه‌های عملیات تجاری را تشکیل می‌دهد (علی‌مرادی و احمدی، ۱۳۹۲). به دلیل اهمیت این هزینه‌ها، توجه زیادی به کنترل آن‌ها معطوف شده است (چن و همکاران، ۲۰۱۲). از این‌رو، مدیریت هزینه حتی برای سهامداران و اعتبار دهندگان، در زمینه‌های ارزیابی ریسک، اعتماد مشتری، امنیت شغلی کارکنان و سایر ذینفعان در جامعه، پیامدهای گسترده‌تری دارد، به دلیل این‌که مدیران ممکن است برای دستیابی به عملکرد رقبا و یا ایجاد امپراتوری، درگیر مدیریت هزینه فرصت‌طلبانه شوند. در نتیجه، شرکت باید مخارجی را متحمل شود تا بتواند منافع مدیران را با منافع ذینفعان همسو کند (نمازی و جعفری، ۱۳۹۸). بنابراین، مدیریت هزینه به دلیل اهمیت بیش از حد آن برای عملکرد شرکت، که آن نیز به نوبه خود مستقیماً بر ثبات عملیاتی شرکت‌های فروشنده تاثیر می‌گذارد می‌تواند زمینه‌ای را برای بررسی اثربخشی نظارت اعتبار دهندگان تجاری فراهم کند.

از طرف دیگر، چسبندگی هزینه‌ها ناشی از تعدیل نامناسب هزینه‌ها در مقابل افزایش فروش است (حاجیها و همکاران، ۱۳۹۸). شرکت‌ها برای کنار گذاشتن منابع و جایگزینی همان منابع در صورت بازگشت تقاضا به وضعیت اولیه، ناگزیر به تحمل هزینه‌های تعدیل هستند (خواجوی و

---

<sup>1</sup> Costa and Habib

<sup>2</sup> Chung et al

<sup>3</sup> Chen et al

همکاران، ۱۳۹۸). مطابق با اندرسون و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۰۳) و بروگن و زهندر<sup>۲</sup> (۲۰۱۴)، مدیران، منابع بلااستفاده را جهت اجتناب از هزینه‌های تعدیل<sup>۳</sup>، نگهداری می‌کنند. تصمیم مدیران به حفظ منابع بلااستفاده می‌تواند به دلیل ملاحظات شخصی نیز باشد و نوعی هزینه نمایندگی را به وجود آورد با وجود این، مدارک قطعی و تجربی در این زمینه وجود ندارد (آقایی و حسنی، ۱۳۹۳؛ نمازی و جعفری، ۱۳۹۸). با این حال، تئوری نمایندگی بیان می‌کند که چسبندگی هزینه‌ها، ناشی از رفتار "خود خدمتی" مدیران است که به ایجاد امپراتوری به وسیله نگهداری منابع بلااستفاده، به منظور رشد شرکت بیش از اندازه بهینه آن، تمایل دارند (هوپ و توماس<sup>۴</sup>، ۲۰۰۸). مطالعات قبلی دریافتند که تمایلات ایجاد امپراتوری مدیران به چسبندگی هزینه‌ها منجر می‌شود اما در صورت وجود حاکمیت شرکتی قوی، این رابطه ضعیف‌تر است، این بدان معنی است که حاکمیت شرکتی می‌تواند مسائل نمایندگی را کاهش دهد (چن و همکاران، ۲۰۱۲). مطالعات قبلی در مورد اعتبار تجاری، شواهدی را مبنی بر نقش حاکمیت شرکتی اعتبار تجاری فراهم کرده است (فیسمن و لاو<sup>۵</sup>، ۲۰۰۳؛ کائو و همکاران<sup>۶</sup>، ۲۰۱۸). بدین ترتیب، در زمان کاهش فروش، فرض بر این است که اعتبار تجاری به وسیله اجبار خریداران به کاهش منابع مازاد، در شرکت‌هایی که با مسائل نمایندگی مواجه هستند، نقش نظارتی قوی‌تری ایفا می‌کند (کاستا و حبیب، ۲۰۲۰). بنابراین، در این مطالعه به بررسی این‌که آیا مسائل نمایندگی بر رابطه بین اعتبار تجاری و چسبندگی هزینه‌ها، تاثیرگذار است، خواهیم پرداخت.

---

<sup>1</sup> Anderson et al

<sup>2</sup> Bruggen and Zehnder

<sup>3</sup> ونیریس و همکاران (۲۰۱۵)، هزینه‌های تعدیل را به عنوان قربانی‌های اقتصادی، هزینه‌های اجتماعی، روانی یا قراردادی که در طی فرآیند تعدیل منابع ظهور می‌یابد، تعریف کرده‌اند.

<sup>4</sup> Hope and Thomas

<sup>5</sup> Fisman and Love

<sup>6</sup> Cao et al

## ۲. مبانی نظری و تدوین فرضیه‌ها

### ۲.۱. اعتبار تجاری و چسبندگی هزینه‌ها

اعتبار تجاری مهم‌ترین منبع تامین مالی کوتاه مدت می‌باشد (ایزدی نیا و طاهری، ۱۳۹۵). شرکت‌های فروشنده می‌توانند منابع مالی یک شرکت را با افزایش اعتبار تجاری تامین کنند، یا به عبارت دیگر، مشتریان می‌توانند برای تامین مالی عملیات خود، پرداخت به شرکت‌های فروشنده را به تأخیر بیندازند (کائو و همکاران، ۲۰۱۸). اگرچه اعتبار تجاری نسبت به وام‌های بانکی گران‌تر است (مولینا و پریو، ۲۰۱۲؛ آفریفا و همکاران، ۲۰۱۸)، بسیاری از شرکت‌ها در سراسر دنیا از اعتبار تجاری به عنوان منبع اصلی تامین مالی خود استفاده می‌کنند، که این موضوع می‌تواند موجب طرح این سوال شود که چرا شرکت‌ها این منبع مالی را ترجیح می‌دهند. جهت پاسخ به این سوال، تعدادی از نظریه‌ها یعنی تئوری ترجیحی در تامین مالی<sup>۱</sup>، نظریه هزینه معاملات و نیز نظریه علامت دهی و عدم تقارن اطلاعاتی، در ادبیات قبلی برای توضیح استفاده از اعتبار تجاری، به کار رفته است (کاستا و حبیب، ۲۰۲۰).

تئوری ترجیحی در تامین مالی نشان می‌دهد که بررسی درجه اعتبار مشتریان و اجبار به بازپرداخت، برای شرکت‌های فروشنده آسان‌تر است زیرا بازدیدهای مکرر توسط شرکت‌های فروشنده/تامین کننده از محل مشتری، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد (پیترسن و راجان<sup>۲</sup>، ۱۹۹۷). وام‌های بانکی به دلیل افزایش عدم تقارن اطلاعاتی بین بانک (وام دهنده) و مشتری (وام گیرنده) که منجر به اعطای اعتبار محدود به برخی وام‌گیرندگان توسط بانک می‌شود، معمولاً دارای شرایط سختگیرانه‌تری بوده و به وثیقه‌های معتبر نیاز دارند (یانگ<sup>۳</sup>، ۲۰۱۱؛ چنگ و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۱۸). اعتبار تجاری می‌تواند به وسیله پرداخت ماهانه یا فصلی، به جای پرداخت مبلغ آن در هر تحویل

<sup>1</sup> Molina and Preve

<sup>2</sup> Financing Advantage Theory

<sup>3</sup> Petersen and Rajan

<sup>4</sup> Yang

<sup>5</sup> Cheng et al

کالا، هزینه معاملات را برای مشتری کاهش دهد (آگستینو و تریویری<sup>۱</sup>، ۲۰۱۹). علاوه بر این، شرکت‌های فروشنده با استفاده از مجموعه‌ای از سیگنال‌ها می‌توانند وضعیت خریدار را تعیین نمایند (ایزدی نیا و طاهری، ۱۳۹۵). مثلاً، اندازه و زمان سفارش مشتری، سیگنال‌هایی را درباره وضعیت تجاری مشتری به شرکت‌های فروشنده ارسال می‌کند؛ و عدم توانایی مشتری در استفاده از تخفیف‌های نقدی نیز نشان دهنده درجه اعتبار آن‌ها است (فیسمن و لاو، ۲۰۰۳).

هیرشلایفر و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۸) دریافتند که میزان اعتبار تجاری داده شده به یک خریدار، و توانایی آن در پرداخت به موقع اعتبار، هر دو با بازده آینده سهام ارتباط دارند، بنابراین، نتایج آن‌ها نشان می‌دهد که شرکت‌های فروشنده، اطلاعات خصوصی در مورد خریداران دارند. آکتاس و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۲) دریافتند که استفاده از اعتبار تجاری به سرمایه‌گذاران درباره کیفیت سرمایه‌گذاری‌ها، سیگنال ارسال می‌کند: علامتی که در شرکت‌های دارای حاکمیت ضعیف، قوی‌تر است. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که اعتبار تجاری، جایگزینی برای ساز و کارهای حاکمیتی استاندارد در کاهش مسائل نمایندگی است.

از طرف دیگر، هزینه به عنوان بخش مهمی از حسابداری مدیریت، همیشه مورد توجه اکثر پژوهشگران قرار گرفته است (ژانگ و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۱۹). براساس نظریه‌های سنتی رفتار هزینه، تغییرات در هزینه به میزان تغییرات در سطح فعالیت وابسته است و این تغییرات به صورت متقارن انجام می‌شود (حاجیها و همکاران، ۱۳۹۸). اگر چه رفتار سنتی هزینه‌ها، تمام هزینه‌ها را با توجه به حجم فروش یا سایر محرک‌های هزینه، به عنوان ثابت یا متغیر شناسایی می‌کند (اندرسون و همکاران، ۲۰۰۳؛ بنکر و بایزالو<sup>۵</sup>، ۲۰۱۴)، اما به بیان نورین<sup>۶</sup> (۱۹۹۱)، رابطه بین هزینه و محرک هزینه بسیار

---

<sup>1</sup> Agostino and Trivieri

<sup>2</sup> Hirshleifer et al

<sup>3</sup> Aktas et al

<sup>4</sup> Zhang et al

<sup>5</sup> Banker and Byzalov

<sup>6</sup> Noreen

پیچیده است. مطالعات قبلی نشان دادند که مدیران دارای تمایلات ایجاد امپراطوری، هنگام افزایش فروش، احتمالاً منابع بیش از حد جمع می‌کنند و بعید است هنگام کاهش فروش، منابع بلااستفاده را کاهش دهند که این موارد به چسبندگی هزینه منجر می‌شود (بنکر و همکاران، ۲۰۱۸). آن‌ها همچنین نشان دادند که در شرکت‌های دارای حاکمیت شرکتی ضعیف، این رابطه قوی‌تر است. بنابراین، مدیران "خود خدمت" ممکن است وسوسه کم‌تری برای کاهش منابع بلااستفاده داشته باشند زیرا کوچک‌سازی شرکت با کاهش منابع، شانس آن‌ها را برای به حداکثر رساندن منافع شخصی کاهش می‌دهد؛ چرا که مدیران، از مدیریت شرکت‌های بزرگ‌تر و پیچیده‌تر، مزایای پولی و غیرپولی به دست می‌آورند (ژانگ و همکاران، ۲۰۱۹). با توجه به این‌که چنین اقداماتی، خطر عدم پرداخت را برای شرکت‌های فروشنده افزایش می‌دهد، آن‌ها انگیزه بیش‌تری برای نظارت بر شیوه‌های مدیریت هزینه مشتریان خود دارند. این امر احتمالاً در شرکت‌هایی منعکس می‌شود که به منظور کاهش هزینه‌های قابل اجتناب در صورت کاهش فروش، از اعتبار تجاری برای کاهش منابع مازاد استفاده می‌کنند، که این هم بیانگر پایین‌بودن چسبندگی هزینه‌ها است (کاستا و حبیب، ۲۰۲۰). بنابراین، انتظار می‌رود که بین اعتبار تجاری و چسبندگی هزینه‌ها رابطه معناداری وجود داشته باشد.

## ۲.۲. مسائل نمایندگی، اعتبار تجاری و چسبندگی هزینه‌ها

افزایش رقابت در بازارهای داخلی و جهانی، تولیدکنندگان را مجبور به شناسایی بهتر رفتار هزینه‌های خود کرده است (رستمی و همکاران، ۱۳۹۴). چسبندگی هزینه که بر کارایی توزیع منابع تاثیر می‌گذارد، یک مسئله مهم در مطالعه رفتار هزینه است (ژانگ و همکاران، ۲۰۱۹). ارتباط بین اعتبار تجاری و چسبندگی هزینه‌ها، تنها تصویر جزئی از رفتار هزینه شرکت‌ها فراهم می‌کند. مثلاً کاما و ویس<sup>۲</sup> (۲۰۱۳) و یانگ<sup>۳</sup> (۲۰۱۹) نشان دادند که مدیران برای رسیدن به سود شرکت‌های رقیب، منابع را کاهش می‌دهند (چسبندگی بد)، در حالی‌که چنین کاهش هزینه نیز می‌تواند یک واکنش منطقی به

<sup>1</sup> Banker et al

<sup>2</sup> Kama and Weiss

<sup>3</sup> Yang



پیشانی مالی باشد (چسبندگی خوب). از آنجا که اعتبار تجاری، نقش نظارتی خارجی ایفا می‌کند، احتمال دارد که این رابطه به وسیله مسائل نمایندگی خاص شرکت تعدیل گردد. از دیدگاه اقتصادی با فرض منطقی بودن رفتار افراد، فرض بر این است که همه در وهله اول به دنبال به حداکثر رساندن منافع خویش هستند. مدیران نیز از این قاعده مستثنی نیستند (حاجیها و همکاران، ۱۳۹۸). از این رو، دلایل رفتاری می‌توانند باعث رفتار نامتقارن هزینه‌ها شوند؛ حتی این عوامل می‌توانند قوی‌تر از عامل اقتصادی در تعیین رفتار هزینه‌ها باشند. بنابراین، یکی از مواردی که می‌تواند بر چسبندگی هزینه‌ها تأثیرگذار باشد، انگیزه شخصی مدیران است که از مسائل نمایندگی نشأت می‌گیرد (نمازی و جعفری، ۱۳۹۸). تئوری نمایندگی پیش‌بینی می‌کند که تضاد منافع بین سهامداران و مدیران منجر به ایجاد مسائل نمایندگی می‌شود (علیمرادی و احمدی، ۱۳۹۲). مسائل نمایندگی به دلیل عدم انطباق منافع سهامداران و نمایندگان (مدیران) رخ می‌دهد. مدیران ممکن است با دنبال کردن منافع شخصی، در جهت منافع سهامداران عمل نکند (گائو و همکاران، ۲۰۱۸). پیامد مسائل نمایندگی این است که مدیران به منظور حفظ جایگاه، قدرت، پاداش و اعتبار خود، به فعالیت‌های ایجاد امپراتوری از جمله، رشد شرکت بیش از اندازه مطلوب آن به وسیله نگهداری منابع بلااستفاده درگیر می‌شوند (جنسن<sup>۲</sup>، ۱۹۸۶؛ هوپ و توماس، ۲۰۰۸).

تصمیم مدیران به حفظ منابع بلااستفاده، می‌تواند ناشی از ملاحظات شخصی نیز بوده و نوعی هزینه نمایندگی ایجاد کند (آقایی و حسنی، ۱۳۹۳). مدیران علاقمند به ایجاد امپراتوری هستند با این حال، تحقق منافع شخصی نیاز به پشتیبانی منابع دارد (ژانگ و همکاران، ۲۰۱۹). بر اساس ادبیات قبلی در مورد تئوری نمایندگی، به دلیل این که مدیران از مدیریت سازمان‌های بزرگ و پیچیده، منافع پولی و غیرپولی کسب می‌کنند، و سعی می‌کنند که از تصمیمات سخت و وقت‌گیر در رابطه با کاهش منابع بلااستفاده اجتناب کنند، منابع مازاد حفظ خواهند شد (چن و همکاران، ۲۰۱۲). بر اساس انگیزه منافع شخصی مدیران، آن‌ها در زمان افزایش فروش، با استخدام کارکنان بیش‌تر و با

---

<sup>1</sup> Guo et al

<sup>2</sup> Jensen

افزودن سریع حقوق و دستمزد، استراتژی توسعه سریع را اتخاذ خواهند کرد. با این حال، در زمان کاهش فروش، مدیران ترجیح می‌دهند که هیچ کاری انجام ندهند و کاهش هزینه‌ها را به تأخیر بیندازند (ژانگ و همکاران، ۲۰۱۹). از این رو، مدیرانی که بدنبال "ایجاد امپراتوری" هستند، منجر به رشد شرکت، بیش از اندازه مطلوب آن برای منافع شخصی مدیریتی می‌شوند (چونگ و همکاران، ۲۰۱۸).

در نتیجه، مدیران تصمیمات مربوط به تعدیل منابع را به جای انگیزه‌های اقتصادی، بر اساس انگیزه‌های شخصی اتخاذ می‌کنند (هارتلیب و همکاران، ۲۰۲۰). بنابراین، شرکت‌های دارای مسائل نمایندگی، فرصت بیشتری برای انجام هزینه‌های بیش از حد در هزینه‌های عملیاتی از جمله هزینه‌های فروش، اداری و عمومی دارند. چن و همکاران (۲۰۱۲) نشان دادند که گرایش‌های ایجاد امپراتوری به چسبندگی هزینه‌ها منجر می‌شود و این رابطه مثبت تحت حاکمیت شرکتی قوی، ضعیف‌تر است که این امر نشان می‌دهد حاکمیت شرکتی می‌تواند مسائل نمایندگی را کاهش دهد و به چسبندگی هزینه کم‌تر منجر شود.

از دیدگاه تئوری ترجیحی در تامین مالی، شرکت‌های ارائه‌دهنده اعتبار تجاری در مقایسه با بانک‌ها و واسطه‌های مالی، می‌توانند به راحتی اعتبار مشتریان خود را بررسی و نظارت کنند و در دسترسی بهتر به اطلاعات مرتبط با عملکرد و ثبات عملیاتی مشتریان، اطمینان خاطر داشته باشند (کائو و همکاران، ۲۰۱۸). در نتیجه، در زمان کاهش فروش، اعتبار تجاری در شرکت‌هایی که با مسائل نمایندگی بیشتر مواجه هستند، نقش نظارتی قوی‌تری بازی خواهد کرد. این باید برای شرکت‌های دارای مسائل نمایندگی زیاد، به صورت چسبندگی هزینه کم منعکس شود که نمودی از نقش نظارتی اعتبار تجاری بر رفتار هزینه است (کاستا و حبیب، ۲۰۲۰). بنابراین، انتظار می‌رود که مسائل نمایندگی بر رابطه بین اعتبار تجاری و چسبندگی هزینه‌ها تأثیر معناداری داشته باشد.

---

<sup>1</sup> Cheung et al

### ۳. پیشینه تجربی پژوهش

لی و ژانگ<sup>۱</sup> (۲۰۲۱) در تحقیقی با عنوان "تأثیر محیط اقتصاد کلان بر چسبندگی هزینه‌ها: شواهدی از چین" با استفاده از داده‌های ۲۰۱۱ تا ۲۰۱۹ شرکت‌های چینی به بررسی چسبندگی هزینه‌ها و نیز تأثیر عوامل اقتصاد کلان بر چسبندگی هزینه‌ها پرداختند. نتایج نشان می‌دهد در شرایطی که روند کلی نرخ رشد تولید ناخالص داخلی رو به کاهش است، اگر نرخ رشد یک سال افزایش یافته باشد، مدیران شرکت‌ها روند نرخ رشد را نادیده گرفته و تعدیلات به موقع انجام نمی‌دهند، منابع بلااستفاده را حفظ می‌کنند و از کوچک سازی جلوگیری به عمل می‌آورند، که این موارد منجر به سطح بالای چسبندگی هزینه‌ها می‌گردد.

کاستا و حبیب (۲۰۲۰)، در تحقیقی با عنوان "اعتبار تجاری و چسبندگی هزینه‌ها" به بررسی رابطه بین اعتبار تجاری و رفتار هزینه و نیز اثرات تعدیلی مسائل نمایندگی، بر این رابطه با استفاده از داده‌های ایالات متحده طی سال‌های ۱۹۷۷ الی ۲۰۱۷ پرداخته است. در این تحقیق، نقش نظارتی شرکت‌های تامین کننده، با دسترسی این شرکت‌ها به اطلاعات داخلی مشتریان خود، از طریق تامین مالی به وسیله اعتبار تجاری مورد تایید قرار گرفت. برای اندازه گیری اعتبار تجاری از سه معیار و همچنین مسائل نمایندگی از دو شاخص مخارج سرمایه‌ای و نسبت تحصیل سهام استفاده شده است. نتایج نشان داد که شرکت‌های استفاده‌کننده از اعتبار تجاری بالا، با استفاده از هر سه معیار، چسبندگی هزینه کم‌تری دارند و این نتیجه در شرکت‌هایی که با مسائل نمایندگی بیش‌تری مواجه هستند، مشهود است.

چانگ و همکاران (۲۰۱۹) در تحقیقی با عنوان "سرمایه‌گذاران نهادی و چسبندگی هزینه: تئوری و شواهد" به مطالعه تصمیمات مدیران شرکت‌ها در مورد هزینه‌ها، به خصوص هزینه‌های درگیر در موضوع چسبندگی هزینه، و همچنین به بررسی نقش نظارتی سرمایه‌گذاران نهادی در رسیدگی به مسئله چسبندگی هزینه که اکثر شرکت‌ها در معرض آن قرار دارند، پرداختند. با استفاده از داده‌های شرکت‌های ایالات متحده طی سال‌های ۱۹۸۱ الی ۲۰۱۲ و با بکارگیری شاخص‌های

---

<sup>۱</sup> Li and Zhang

متفاوت برای نظارت سرمایه‌گذاران نهادی، نتایج نشان داد که بین سرمایه‌گذاران نهادی بلند مدت و کاهش چسبندگی هزینه رابطه وجود دارد. سرمایه‌گذاران نهادی بلند مدت که به طور فعال در حاکمیت شرکتی حضور دارند، شرکت‌ها را به کاهش چسبندگی هزینه‌ها که کاهنده ارزش هستند، تشویق می‌نمایند. بنابراین، اگر چسبندگی هزینه، ارزش یک شرکت را کاهش می‌دهد، انتظار می‌رود که با تلاش‌های سرمایه‌گذاران نهادی در جهت کاهش چسبندگی هزینه‌ها، عملکرد شرکت بهبود یابد. و این کاهش چسبندگی به بازار برتر و عملکرد بهتر شرکت در آینده منجر می‌شود. یافته‌های آن‌ها مستقل از تأثیر حاکمیت داخلی است.

چن و همکاران (۲۰۱۲) در تحقیقی با عنوان "مسائل نمایندگی، حاکمیت شرکتی و رفتار نامتقارن هزینه‌های فروش، اداری و عمومی" با استفاده از تئوری نمایندگی نشان دادند که عامل ایجاد رفتار نامتقارن هزینه‌های فروش، اداری و عمومی، تنها عوامل اقتصادی نیستند بلکه مسائل نمایندگی نیز باعث انحراف این هزینه‌ها از سطح مطلوب آن می‌شوند. آن‌ها با استفاده از داده‌های ۱۵۰۰ شرکت، طی دوره ۱۹۹۶ الی ۲۰۰۵ دریافتند که درجه عدم تقارن هزینه‌های فروش، اداری و عمومی به دلیل مسائل نمایندگی، با انگیزه‌های ایجاد امپراتوری مدیران رابطه مثبت دارد. علاوه بر این، نتایج نشان داد که حاکمیت شرکتی قوی، رابطه مثبت بین مسائل نمایندگی و عدم تقارن هزینه‌های فروش، اداری و عمومی را کاهش می‌دهد، که این نشان می‌دهد مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی، در کاهش تأثیر مسائل نمایندگی بر تصمیمات مدیران راجع به تعدیل هزینه‌ها در واکنش به شوک‌های برون‌ی تقاضا، نقش مهمی ایفا می‌کنند.

رضازاده و همکاران (۱۴۰۰) پژوهشی با عنوان "بررسی تأثیر عدم اطمینان متغیرهای کلان اقتصادی بر رفتار چسبندگی هزینه" در ۱۰۸ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران در فاصله سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ انجام دادند. الگوی رگرسیون پژوهش با استفاده از روش دو مرحله‌ای فاما-مکبت آزمون شده است. نتایج به دست آمده نشان می‌دهد معیارهای عدم اطمینان اقتصادی چون رشد تولید ناخالص ملی، نرخ تورم، نرخ ارز و نرخ بهره تأثیر مثبت و معناداری بر چسبندگی هزینه

ها دارند. بنابراین نتایج پژوهش گویای آن است که عدم اطمینان متغیرهای کلان اقتصادی موجب افزایش چسبندگی هزینه ها می شود.

محمدزاده سالطه و علمی (۱۳۹۹) پژوهشی با عنوان "تأثیر اجتناب مالیاتی بر چسبندگی هزینه با تاکید بر استراتژی تجاری شرکت" در ۹۰ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران در فاصله سالهای ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ انجام دادند. نتایج حاصل از پژوهش نشان می دهد که اجتناب مالیاتی بر چسبندگی هزینه ها تأثیر معنی داری دارد. هم چنین نتایج حاصله حاکی از آن است که استراتژی تجاری شرکت بر ارتباط بین اجتناب مالیاتی و چسبندگی هزینه تأثیرگذار می باشد؛ به نظر می رسد که موقعیت های استراتژیک بر تصمیمات مدیران درباره حفظ منابع موثر بوده که این امر در تغییرات سیستماتیک رفتار هزینه منعکس می شود.

نمازی و جعفری (۱۳۹۸) به بررسی نقش تعدیل کنندگی هزینه نمایندگی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و چسبندگی هزینه ها طی دوره زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۴ پرداختند. یافته های پژوهش حاکی از تأثیر مستقیم مسئولیت اجتماعی شرکت بر چسبندگی هزینه ها است. افزون بر این، نتایج نشان دهنده تأثیر هزینه نمایندگی بر چسبندگی هزینه ها است. از بین شاخص های مختلف هزینه نمایندگی، تأثیر معنادار تعدیل کنندگی دو معیار نسبت گردش دارایی ها و تعامل بین فرصت های رشد شرکت و جریانهای نقدی آزاد بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و چسبندگی هزینه ها نشان داده شد اما شواهد لازم دال بر تأثیر تعدیل کنندگی نسبت هزینه عملیاتی به فروش خالص بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و چسبندگی هزینه ها یافت نشد. همچنین، هزینه نمایندگی بر شدت رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و چسبندگی هزینه ها تأثیر دارد و بر طبق آزمون والد، شدت رابطه را کاهش می دهد.

حاجیها و همکاران (۱۳۹۸) تحقیقی با عنوان "تأثیر نگرش کوتاه مدت مدیران در چسبندگی هزینه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" با استفاده از ۹۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۹۳-۱۳۸۴ انجام دادند. براساس نتایج پژوهش، رابطه مدیریت سود بر مبنای ارقام واقعی با کاهش مخارج اختیاری و چسبندگی هزینه ها پذیرفته

می‌شود. در واقع، مدیر در هنگام کاهش فروش برای جلوگیری از وقوع زیان به مدیریت سود با کاهش مخارج اقدام می‌کند و مانع می‌شود که هزینه‌ها رفتار چسبندگی ایجاد کنند. همچنین نتایج نشان داد که نگرش کوتاه‌مدت مدیران، ارتباط منفی و معناداری با چسبندگی هزینه دارد. رستمی و همکاران (۱۳۹۴) در تحقیقی به بررسی تاثیر تأمین مالی خارج از ترازنامه و محدودیت‌های مالی بر چسبندگی هزینه‌ها و همچنین تاثیر اهرم مالی، اندازه شرکت، کیفیت سود و نسبت‌های سودآوری بر این رابطه، با استفاده از داده‌های ۶۰ شرکت پذیرفته شده در بورس طی سالهای ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ پرداختند. شواهد تجربی پژوهش بیانگر وجود رفتار چسبندگی هزینه‌ها و تاثیر تأمین مالی و محدودیت‌های مالی بر شدت چسبندگی است. همچنین، نتایج پژوهش نشان داد که ارتباط مثبت و قوی بین شدت چسبندگی با تأمین مالی خارج از ترازنامه و محدودیت‌های مالی در کلیه شرکت‌های مورد مطالعه بدون توجه به نوع صنعت وجود دارد.

#### ۴. فرضیه‌های پژوهش

براساس مبانی مطرح شده، فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر تدوین شده است:

فرضیه اصلی اول: بین اعتبار تجاری و چسبندگی هزینه‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی ۱-۱: بین نسبت حساب‌های پرداختنی بر بهای تمام شده کالای فروش رفته و چسبندگی هزینه‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی ۱-۲: بین نسبت حساب‌های پرداختنی بر فروش و چسبندگی هزینه‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی ۱-۳: بین نسبت حساب‌های پرداختنی بر خرید و چسبندگی هزینه‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه اصلی دوم: مسائل نمایندگی بر رابطه بین اعتبار تجاری و چسبندگی هزینه‌ها تاثیر معناداری دارد.

فرضیه فرعی ۱: مخارج سرمایه‌ای بر رابطه بین اعتبار تجاری و چسبندگی هزینه‌ها تاثیر معناداری دارد.

فرضیه فرعی ۲: نسبت تحصیل سهام بر رابطه بین اعتبار تجاری و چسبندگی هزینه‌ها تاثیر معناداری دارد.

## ۵. روش‌شناسی پژوهش

این تحقیق کاربردی است و طرح پژوهش آن از نوع شبه تجربی بوده که با استفاده از رویکرد پس رویدادی (بوسیله اطلاعات گذشته) انجام می‌گیرد. روش و ماهیت پژوهش این مطالعه از نوع همبستگی یا همخوانی است. جهت جمع‌آوری اطلاعات لازم جهت تبیین موضوعی پژوهش از شیوه کتابخانه‌ای استفاده شده است. به منظور گردآوری اطلاعات از جامعه آماری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و همچنین برای محاسبه متغیرهای تحقیق و اطلاعات مربوط به آن نیز از بانک‌های اطلاعاتی و نرم افزارهای مربوطه از داده‌های تجربی استفاده می‌شود. در این پژوهش از روش‌های کمی تجزیه و تحلیل آماری توصیفی و نیز استنباطی از جمله روش تجزیه و تحلیل رگرسیون چندگانه بکار رفته است.

با توجه به قلمرو مکانی تحقیق، جامعه آماری شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که طی سال ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۸ سهام آن‌ها در تالار اصلی یا بازار اول مبادله شود و در عین حال شرکت‌های عضو نمونه جامعه آماری، با در نظر گرفتن قلمرو مکانی و زمانی تحقیق، با توجه به معیارهای زیر انتخاب می‌شود:

- ۱- حداقل از ابتدای سال مالی ۱۳۸۹ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند؛
- ۲- شرکت‌های نمونه از شرکت‌های سرمایه‌گذاری و مالی (بانکها) نباشند؛
- ۳- شرکت‌های نمونه در طول سالهای ۱۳۸۸ لغایت ۱۳۹۸ دچار توقف نشده باشد تا قیمت سهام متعارف تلقی گردد؛
- ۴- شرکت‌هایی که پایان سال مالی آن‌ها ۲۹ اسفند باشد؛

۵- شرکت‌های نمونه در طول سالهای ۱۳۸۸ لغایت ۱۳۹۸، سال مالی شان تغییر نکرده باشد؛ و  
 ۶- اطلاعات مورد نیاز پژوهش تا پایان سال مالی ۱۳۹۸ به بورس اوراق بهادار ارائه شده و در دسترس باشد.

پس از حذف شرکت‌های فاقد شرایط ذکرشده، ۱۶۷ شرکت برای انجام آزمون‌های آماری انتخاب شده است.

### ۵.۱. مدل پژوهش

مطالعات زیادی در مورد چسبندگی هزینه، جهت آزمون وجود یا عدم وجود چسبندگی هزینه، از مدل زیر که توسعه یافته مدل اندرسون و همکاران (۲۰۰۳) است، استفاده کرده‌اند (نمازی و جعفری، ۱۳۹۸؛ چن و همکاران، ۲۰۱۲؛ ونیریس و همکاران، ۲۰۱۵؛ کاستا و حبیب، ۲۰۲۰).

$$\begin{aligned} \text{Log}(SG\&A_{it}/SG\&A_{it-1}) = & \beta_0 + \beta_1 \text{Log}(\text{Sales}_{it}/\text{Sales}_{it-1}) + \beta_2 DD_{it} \times \text{Log}(\text{Sales}_{it}/\text{Sales}_{it-1}) \\ & + \sum_{m=3}^5 \beta_m TC_{it} + \sum_{m=6}^8 \beta_m (TC_{it} \times DD_{it} \times \text{Log}(\text{Sales}_{it}/\text{Sales}_{it-1})) + \\ & \sum_{m=9}^{10} \beta_m AGENCY_{i,t} + \sum_{m=11}^{12} \beta_m (AGENCY_{i,t} \times TC_{1it} \times DD_{it} \times \text{Log}(\text{Sales}_{it}/\text{Sales}_{it-1})) \\ & + \sum_{m=13}^{14} \beta_m (AGENCY_{i,t} \times TC_{2it} \times DD_{it} \times \text{Log}(\text{Sales}_{it}/\text{Sales}_{it-1})) + \sum_{m=15}^{16} \beta_m \\ & (AGENCY_{i,t} \times TC_{3it} \times DD_{it} \times \text{Log}(\text{Sales}_{it}/\text{Sales}_{it-1})) + \beta_{17} SUDEC_{it} + \beta_{18} SUDEC_{it} \times \\ & DD_{it} \times \text{Log}(\text{Sales}_{it}/\text{Sales}_{it-1}) + \beta_{19} GDP_{it} + \beta_{20} GDP_{it} \times DD_{it} \times \text{Log}(\text{Sales}_{it}/\text{Sales}_{it-1}) + \beta_{21} \\ & AIN_{it} + \beta_{22} AIN_{it} \times DD_{it} \times \text{Log}(\text{Sales}_{it}/\text{Sales}_{it-1}) + \beta_{23} EIN_{it} + \beta_{24} EIN_{it} \times DD_{it} \times \\ & \text{Log}(\text{Sales}_{it}/\text{Sales}_{it-1}) + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

که در آن:

$SG\&A_{i,t}$  هزینه‌های فروش، اداری و عمومی سال جاری؛  $\text{Sales}_{i,t}$  فروش سال جاری؛  $DD_{i,t}$  متغیر ساختگی، اگر فروش در سال  $t$  کم‌تر از سال  $t-1$  باشد، برابر ۱ و در غیر این صورت، برابر صفر است؛  $TC_{i,t}$  اعتبار تجاری که با استفاده از سه معیار اندازه‌گیری می‌شود؛  $AGENCY_{i,t}$  مسائل نمایندگی که با استفاده از دو معیار اندازه‌گیری می‌شود؛  $SUDEC_{i,t}$  متغیر مجازی کاهش فروش؛  $GDP_{i,t}$  نرخ رشد تولید ناخالص داخلی؛  $AIN_{it}$  شدت دارایی؛  $EIN_{it}$  شدت کارکنان.

<sup>1</sup> Venieris et al



## ۵.۲. تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

۵.۲.۱. **متغیر وابسته:** چسبندگی هزینه که به این صورت تعیین خواهیم کرد، از آنجا که مقدار متغیر ساختگی  $DD_{i,t}$  در زمان افزایش فروش صفر است، بنابراین، ضریب  $\beta_1$  درصد افزایش در هزینه‌ها را در نتیجه ۱٪ افزایش در درآمد فروش نشان می‌دهد. همچنین، از آنجا که مقدار متغیر  $DD_{i,t}$  هنگامی که فروش کاهش می‌یابد، برابر ۱ است؛ بنابراین ضریب تاثیر  $\beta_2$ ، نشان دهنده میزان چسبندگی هزینه‌ها به ازای ۱٪ کاهش فروش و مجموع ضرایب  $\beta_1$  و  $\beta_2$  بیانگر میزان کاهش در هزینه‌ها در نتیجه ۱٪ کاهش در درآمد فروش است. برای اثبات رفتار نامتقارن هزینه‌ها باید  $\beta_1 + \beta_2$  کوچک‌تر از  $\beta_1$  باشد؛ بنابراین، رفتار نامتقارن هزینه‌ها زمانی اتفاق می‌افتد که ضریب تاثیر  $\beta_1$  مثبت و ضریب تاثیر  $\beta_2$  منفی باشد (اندرسون و همکاران، ۲۰۰۳؛ چن و همکاران، ۲۰۱۲؛ چونگ و همکاران، ۲۰۱۸؛ آقایی و حسنی، ۱۳۹۳).

۵.۲.۲. **متغیرهای مستقل:** اعتبار تجاری ( $TC_{i,t}$ ) که به وسیله سه شاخص اندازه گیری می‌شود که عبارتند از:

(۱)  $TC1_{i,t}$ : اعتبار تجاری برابر است با حساب‌های پرداختنی تقسیم بر بهای تمام شده کالای فروش رفته (معیار نخست اعتبار تجاری)

(مولینا و پریو، ۲۰۱۲؛ شنوی و ویلیامز، ۲۰۱۷؛ آفریفا و همکاران، ۲۰۱۸)

(۲)  $TC2_{i,t}$ : اعتبار تجاری برابر است با حساب‌های پرداختنی تقسیم بر فروش (معیار دوم اعتبار تجاری)

(آکناس و همکاران، ۲۰۱۲؛ فراندو و مولیر، ۲۰۱۳)

(۳)  $TC3_{i,t}$ : اعتبار تجاری برابر است با حساب‌های پرداختنی تقسیم بر خرید (معیار سوم اعتبار تجاری) که برای محاسبه خرید نیز از رابطه زیر استفاده می‌کنیم: بهای تمام شده کالای فروش رفته به علاوه تغییرات در موجودی کالا (آگستینو و تری‌ویری، ۲۰۱۹)

۵،۲،۳. متغیرهای تعدیل‌گر: مسائل نمایندگی ( $AGENCY_{i,t}$ )، مطابق با مطالعات قبلی، از مخارج سرمایه‌ای و نسبت تحصیل سهام<sup>۱</sup> به عنوان شاخص‌هایی برای اندازه‌گیری آن استفاده نمودیم (گیرو و مولر، ۲۰۱۰؛ گائو و همکاران، ۲۰۱۸). یکی از پیامدهای مسائل نمایندگی، تمایل مدیران به ایجاد امپراتوری است. چنین مدیرانی احتمالاً در قالب مخارج سرمایه‌ای یا تحصیل سهام برای ایجاد امپراتوری، بیش از حد خرج می‌کنند. بنابراین، از این دو معیار استفاده کرده‌ایم چرا که تمایل ایجاد امپراتوری مدیران را نشان می‌دهد. اگرچه جریان نقد آزاد در بسیاری از مطالعات قبلی از جمله چن و همکاران (۲۰۱۲) به عنوان شاخصی برای مسائل نمایندگی استفاده شده است، در این مطالعه از این معیار استفاده نشده است به دلیل این‌که جریان نقد آزاد، وجه نقد اضافی حاصل از تفاوت بین وجه نقد موجود و چشم انداز رشد شرکت است (جنسن، ۱۹۸۶). با این حال، مدیران لزوماً از جریان نقد آزاد برای منافع شخصی، سوء استفاده نمی‌کنند. یک مدیر بدبین ممکن است در زمان کاهش فروش، وجه نقد آزاد بیش‌تری نگهداری کند. به علاوه، این متغیر در تحقیقات مدیریت عملیات، به جای شاخص مسائل نمایندگی به عنوان شاخصی برای منابع مازاد استفاده شده است (کاستا و حبیب، ۲۰۲۰).

(۱)  $CAPEX_{i,t}$ : مخارج سرمایه‌ای برابر است با تغییر در خالص داراییهای ثابت شرکت در سال  $t$  نسبت به سال  $t-1$ ، که با تقسیم بر جمع دارایی‌های اول دوره مقیاس زدایی شده است (لشگری و حقیقت شهرستانی، ۱۳۹۵؛ رنجبر و همکاران، ۱۳۹۷؛ کاستا و حبیب، ۲۰۲۰). این یک متغیر ساختگی است، هنگامی که مقدار مخارج سرمایه‌ای بزرگ‌تر از میانه است مقدار آن عدد یک، و هنگامی که مقدار مخارج سرمایه‌ای برابر یا کوچک‌تر از مقدار میانه است مقدار آن عدد صفر خواهد بود. عدد یک نشان‌دهنده مسائل نمایندگی بالا و عدد صفر نشان‌دهنده مسائل نمایندگی پایین است.

(۲)  $ACQRATIO_{i,t}$ : نسبت تحصیل سهام برابر است با مجموع ارزش سهام تحصیل شده در یکسال که با تقسیم بر ارزش بازار شرکت مقیاس زدایی شده است. مجموع ارزش سهام تحصیل شده در یکسال نیز از طریق، ارزش سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت در پایان سال منهای ابتدای سال

<sup>۱</sup> Acquisition ratio

محاسبه می‌شود (لشگری و حقیقت شهرستانی، ۱۳۹۵؛ گائو و همکاران، ۲۰۱۸؛ کاستا و حبیب، ۲۰۲۰). این یک متغیر ساختگی است، هنگامی که مقدار نسبت تحصیل سهام، بزرگ‌تر از میانه است مقدار آن عدد یک، و هنگامی که مقدار نسبت تحصیل سهام برابر یا کوچک‌تر از مقدار میانه است مقدار آن عدد صفر خواهد بود. عدد یک نشان‌دهنده مسائل نمایندگی بالا و عدد صفر نشان‌دهنده مسائل نمایندگی پایین است.

۵,۲,۴. متغیرهای کنترلی: همانطور که قبلاً بیان شد ارتباط بین اعتبار تجاری و چسبندگی هزینه می‌تواند علاوه بر مسائل نمایندگی، به وسیله انتظارات مدیریتی نسبت به تغییرات فروش‌های آتی، و یا هزینه‌های تعدیل منابع تحت تاثیر قرار گیرد. بنابراین متغیر مجازی کاهش فروش و نرخ رشد تولید ناخالص داخلی را به عنوان شاخصی برای انتظارات مدیریتی، شدت دارایی و شدت کارکنان را به عنوان شاخصی برای هزینه‌های تعدیل منابع در نظر گرفتیم.  $SUDEC_{i,t}$  متغیر مجازی کاهش فروش که برابر با یک است در صورتی که فروش در سال  $t$  کم‌تر از فروش در سال  $t-1$  باشد در غیر این صورت صفر است (بنکر و بایزوالو، ۲۰۱۴).  $GDP_{i,t}$  نرخ رشد تولید ناخالص داخلی، از آنجا که افزایش تولید ناخالص داخلی موجب افزایش خوش‌بینی مدیریتی در مورد فروش‌های آتی می‌گردد، انتظار می‌رود که مدیران به حفظ منابع بلااستفاده ترغیب شوند.  $AIN_{i,t}$  شدت دارایی که از لگاریتم طبیعی نسبت کل داراییها به فروش برای شرکت  $i$  در سال  $t$  محاسبه می‌شود.  $EIN_{i,t}$  شدت کارکنان که از لگاریتم نسبت مجموع کارکنان به کل فروش بدست می‌آید (اندرسون و همکاران، ۲۰۰۳؛ چن و همکاران، ۲۰۱۲؛ چونگ و همکاران، ۲۰۱۸؛ علیمرادى و احمدی، ۱۳۹۲).

## ۶. یافته‌های پژوهش

### ۶.۱. آمار توصیفی

در جدول ۱، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش به شرح زیر ارائه شده است، که شامل میانگین، میانه، بیشینه، کمینه، انحراف معیار است. همان‌طور که در جدول مشاهده می‌شود، میانگین متغیر اعتبار تجاری شرکت‌ها بیانگر استفاده بالای شرکت‌های مورد مطالعه از اعتبار تجاری می‌باشد.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
لگاریتم نسبت هزینه‌های عمومی، اداری و فروش امسال به سال قبل	۰/۰۸۰۲	۰/۰۷۶۹	۰/۸۵۳۳	-۰/۸۳۵۳	۰/۱۲۹۵
لگاریتم نسبت فروش امسال به سال قبل	۰/۰۷۸۴	۰/۰۷۷۰	۰/۸۸۰۵	-۰/۸۱۰۳	۰/۱۴۰۱
حساب‌های پرداختی تقسیم بر بهای تمام شده کالای فروش رفته	۰/۳۱۳۹	۰/۱۷۹۰	۱۷/۶۶۷	۰/۰۰۰۰	۰/۷۶۸۸
حساب‌های پرداختی تقسیم بر فروش	۰/۲۳۵۳	۰/۱۳۶۴	۱۷/۰۸۲	۰/۰۰۰۰	۰/۶۰۴۴
حساب‌های پرداختی تقسیم بر خرید	۰/۲۷۶۹	۰/۱۶۹۰	۱۹/۴۱۸	۰/۰۰۱	۰/۶۶۶۹
شدت دارایی	۱/۵۹۶۳	۱/۲۶۷۱	۷۱/۳۶۸	۰/۱۴۹۷	۲/۲۸۲۵
شدت کارکنان	۰/۰۰۰۵	۰/۰۰۰۴	۰/۰۰۶۰	۳/۰۶۰۰	۰/۰۰۰۶
<p>فراوانی مشاهدات معیار نخست مسائل نمایندگی (مخارج سرمایه‌ای): ۸۳۵ مشاهده</p> <p>فراوانی مشاهدات معیار دوم مسائل نمایندگی (تحصیل سهام): ۸۳۵ مشاهده</p> <p>فراوانی مشاهدات متغیر مجازی کاهش فروش: ۴۲۷ مشاهده</p>					

## ۶.۲. آزمون فرضیه های پژوهش

نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش به شرح زیر ارائه می‌شود:

جدول ۲. نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش

نام متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره تی	سطح معنی داری
لگاریتم نسبت فروش امسال به سال قبل	۰/۳۹۱۲	۰/۰۳۳۷	۱۱/۵۹۱	۰/۰۰۰۰
لگاریتم نسبت فروش امسال به سال قبل × متغیر مصنوعی فروش	-۰/۳۱۳۲	۰/۱۴۲۵	-۲/۱۹۷۱	۰/۰۲۸۱

فصلنامه تحلیل بازار سرمایه. سال یکم، شماره سوم. زمستان ۱۴۰۰.

۰/۳۶۶۸	-۰/۹۰۲۸	۰/۳۰۰۲	-۰/۲۷۱۰	لگاریتم نسبت فروش امسال به سال قبل × متغیر مصنوعی فروش × حساب‌های پرداختی تقسیم بر بهای تمام شده کالای فروش رفته
۰/۸۱۸۵	۰/۲۲۹۴	۰/۳۱۵۶	۰/۰۷۲۴	لگاریتم نسبت فروش امسال به سال قبل × متغیر مصنوعی فروش × حساب‌های پرداختی تقسیم بر فروش
۰/۳۰۰۵	۱/۰۳۵۶	۰/۰۴۵۴	۰/۰۴۷۰	لگاریتم نسبت فروش امسال به سال قبل × متغیر مصنوعی فروش × حساب‌های پرداختی تقسیم بر خرید
۰/۲۹۷۲	۱/۰۴۲۸	۰/۲۹۴۰	۰/۳۰۶۶	لگاریتم نسبت فروش امسال به سال قبل × متغیر مصنوعی فروش × حساب‌های پرداختی تقسیم بر بهای تمام شده کالای فروش رفته × مخارج سرمایه‌ای
۰/۴۰۰۲	-۰/۸۴۱۴	۰/۳۲۱۱	-۰/۲۷۰۲	لگاریتم نسبت فروش امسال به سال قبل × متغیر مصنوعی فروش × حساب‌های پرداختی تقسیم بر فروش × مخارج سرمایه‌ای
۰/۰۲۷۵	-۲/۲۰۶۷	۰/۰۵۷۳	-۰/۱۲۶۶	لگاریتم نسبت فروش امسال به سال قبل × متغیر مصنوعی فروش × حساب‌های پرداختی تقسیم بر خرید × مخارج سرمایه‌ای
۰/۸۸۸۶	۰/۱۴۰۱	۰/۲۸۸۸	۰/۰۴۰۴	لگاریتم نسبت فروش امسال به سال قبل × متغیر مصنوعی فروش × حساب‌های پرداختی تقسیم بر بهای تمام شده کالای فروش رفته × نسبت تحصیل سهام

۰/۷۴۰۹	-۰/۳۳۰۶	۰/۴۰۱۸	-۰/۱۳۲۸	لگاریتم نسبت فروش امسال به سال قبل × متغیر مصنوعی فروش × حساب‌های پرداختی تقسیم بر فروش × نسبت تحویل سهام
۰/۰۵۶۶	۱/۹۰۷۷	۰/۰۴۰۴	۰/۰۷۷۲	لگاریتم نسبت فروش امسال به سال قبل × متغیر مصنوعی فروش × حساب‌های پرداختی تقسیم بر خرید × نسبت تحویل سهام
۰/۱۶۹۷	۱/۳۷۳۷	۰/۱۲۰۳	۰/۱۶۵۳	لگاریتم نسبت فروش امسال به سال قبل × متغیر مصنوعی فروش × متغیر مصنوعی کاهش فروش
۰/۶۳۶۱	-۰/۴۷۳۱	۰/۵۳۵۱	-۰/۲۵۳۲	لگاریتم نسبت فروش امسال به سال قبل × متغیر مصنوعی فروش × نرخ تولید ناخالص داخلی
۰/۰۳۲۳	۲/۱۴۲۷	۰/۰۲۱۷	۰/۰۴۶۶	لگاریتم نسبت فروش امسال به سال قبل × متغیر مصنوعی فروش × شدت دارایی
۰/۶۵۶۹	-۰/۴۴۴۲	۶۱/۱۶۷	-۲۷/۱۷۴	لگاریتم نسبت فروش امسال به سال قبل × متغیر مصنوعی فروش × شدت کارکنان
۰/۰۰۰۰	۴/۳۲۷۴	۰/۰۱۱۰	۰/۰۴۷۶	مقدار ثابت
آماره ناهمسانی واریانس: ۰/۷۸۹۲ (۰/۷۵۹۸)	آماره اف لیمر: ۰/۳۹۲۸ (۰/۹۹۹)	آماره دوربین واتسون: ۲/۴۲۰۵	آماره اف: ۱۰/۳۲۸ (۰/۰۰۰۰)	ضریب تعیین: ۰/۱۳۵۸

سطح معنی‌داری برای تک تک متغیرها و همچنین برای کل مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد محاسبه شده است. با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می‌توان ادعا کرد که ۱۳/۵۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته فرضیه پژوهش توسط متغیرهای مستقل و کنترلی مربوطه توضیح داده می‌شود. خود همبستگی نقض یکی از فرض‌های استاندارد الگوی رگرسیون است و از آماره دوربین- واتسون می‌توان جهت تعیین بود و نبود خود همبستگی در الگوی رگرسیون استفاده کرد.

آماره‌ی دوربین- واتسون محاسبه شده (۲/۴۲۱) که بین ۲/۵ - ۱/۵ می‌باشد بیان‌گر عدم وجود خودهمبستگی است و استقلال باقی مانده‌های اجزای خطا را نشان می‌دهد. با توجه به سطح معنی‌داری به دست آمده از آزمون اف لیمر مقاطع مورد بررسی همگن و دارای تفاوت‌های فردی بوده بنابراین استفاده از روش داده‌های ترکیبی برای مدل فرضیه‌های پژوهش مناسب است.

همان‌طور که در جدول ۲ مشاهده می‌شود سطح معنی‌داری آماره  $t$  برای متغیر لگاریتم نسبت فروش امسال به سال قبل  $\times$  متغیر مصنوعی فروش  $\times$  معیار نخست اعتبار تجاری، لگاریتم نسبت فروش امسال به سال قبل  $\times$  متغیر مصنوعی فروش  $\times$  معیار دوم اعتبار تجاری، لگاریتم نسبت فروش امسال به سال قبل  $\times$  متغیر مصنوعی فروش  $\times$  معیار سوم اعتبار تجاری از سطح خطای قابل قبول ۵ درصد بیشتر است، بنابراین فرضیه اول پژوهش پذیرفته نمی‌شود.

در فرضیه دوم سطح معنی‌داری متغیر لگاریتم نسبت فروش امسال به سال قبل  $\times$  متغیر مصنوعی فروش  $\times$  معیار سوم اعتبار تجاری  $\times$  معیار نخست مسائل نمایندگی (مخارج سرمایه‌ای) از سطح خطای ۵ درصد کمتر و تأثیرگذاری معیار نخست مسائل نمایندگی (مخارج سرمایه‌ای) بر رابطه بین معیار سوم اعتبار تجاری (نسبت حساب‌های پرداختنی بر خرید) و چسبندگی هزینه‌ها تأیید می‌شود. ولی تأثیرگذاری معیار دوم مسائل نمایندگی (نسبت تحصیل سهام) بر رابطه بین معیار اول اعتبار تجاری (نسبت حساب‌های پرداختنی بر بهای تمام شده کالای فروش رفته) و معیار دوم اعتبار تجاری (نسبت حساب‌های پرداختنی تقسیم بر فروش) و چسبندگی هزینه‌ها پذیرفته نمی‌شود.

## ۷. بحث و نتیجه گیری

اعتبار تجاری نقش مهم و اساسی در فعالیت‌های تجاری هر شرکتی دارد و نشان دهنده میزان اعتماد شرکت‌های فروشنده و اعتباردهندگان به شرکت است و ابزار تامین مالی کوتاه‌مدت محسوب می‌شود که به‌طور گسترده‌ای هم در کشورهای توسعه یافته و هم در کشورهای در حال توسعه استفاده می‌شود. از طرف دیگر، افزایش رقابت در بازارهای داخلی و جهانی شرکت‌ها را ملزم کرده تا رفتار

هزینه‌های خود را بهتر بشناسند و با مدیریت هر چه بهتر هزینه‌ها، سود شرکت را به حداکثر رسانند. در نتیجه، نقش مهمی در اقتصاد ملی ایفا می‌کنند. در این میان، یکی از مواردی که می‌تواند بر رفتار هزینه‌ها تأثیرگذار باشد، انگیزه شخصی مدیران است که از مسائل نمایندگی نشأت می‌گیرد. از این رو، در این مطالعه، رابطه بین اعتبار تجاری و رفتار هزینه‌ها و نیز اثر تعدیلی مسائل نمایندگی بر این رابطه را، با استفاده از سه شاخص متفاوت اعتبار تجاری و دو شاخص متفاوت مسائل نمایندگی، در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار دادیم.

در این مطالعه نیز همانند سایر پژوهش‌ها، چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش کاملاً مورد تأیید قرار گرفت. ولی نتایج فرضیه اول نشان می‌دهد که با استفاده از هر سه معیار اعتبار تجاری (از آنجا که اعتبار تجاری ممکن است تحت تأثیر مقدار فروش، مقدار خرید و یا مبلغ بهای تمام شده کالای فروش رفته قرار بگیرد از هر سه معیار برای اندازه‌گیری اعتبار تجاری استفاده شده است) بین اعتبار تجاری و چسبندگی هزینه‌ها رابطه معناداری وجود ندارد. در توجیه این نتیجه می‌توان عنوان کرد که مدیران دارای تمایلات ایجاد امپراطوری، هنگام افزایش فروش، احتمالاً منابع بیش از حد جمع می‌کنند و بعید است هنگام کاهش فروش، منابع بلااستفاده را کاهش دهند. بنابراین، مدیران "خود خدمت" ممکن است وسوسه کم‌تری برای کاهش منابع بلااستفاده داشته باشند زیرا کوچک‌سازی شرکت با کاهش منابع، شانس آن‌ها را برای به حداکثر رساندن منافع شخصی کاهش می‌دهد. با توجه به این که چنین اقداماتی، خطر عدم پرداخت را برای شرکت‌های فروشنده افزایش می‌دهد، انتظار می‌رود که آن‌ها انگیزه بیش‌تری برای نظارت بر شیوه‌های مدیریت هزینه مشتریان خود داشته باشند؛ که با توجه به نتیجه به دست آمده، چنین به نظر می‌رسد که چنین انگیزه‌ای یا ابزاری برای نظارت مدیران در نمونه آماری این پژوهش وجود ندارد. از این رو، نقش نظارتی شرکت‌های فروشنده، به واسطه تامین مالی از طریق اعتبار تجاری مورد تأیید قرار نگرفت. این نتیجه با نتایج پژوهش کاستا و حبیب (۲۰۲۰) مطابقت ندارد.

نتایج فرضیه دوم، همچنین نشان می‌دهد که تأثیر معیار نخست مسائل نمایندگی (مخارج سرمایه‌ای) بر رابطه بین معیار سوم اعتبار تجاری (نسبت حسابهای پرداختنی بر خرید) و چسبندگی



هزینه‌ها تأیید می‌شود. در توضیح این رابطه می‌توان گفت که مسائل نمایندگی به دلیل عدم انطباق منافع سهامداران و مدیران رخ می‌دهد. پیامد مسائل نمایندگی این است که مدیران به منظور حفظ جایگاه، قدرت، پاداش و اعتبار خود، به فعالیت‌های ایجاد امپراتوری می‌پردازند. بنابراین، به دلیل این که مدیران از مدیریت سازمان‌های بزرگ و پیچیده، منافع پولی و غیرپولی کسب می‌کنند، سعی می‌کنند که از تصمیمات سخت در رابطه با کاهش منابع بلااستفاده اجتناب کرده و منابع مازاد را حفظ کنند. از این رو، شرکت‌های دارای مسائل نمایندگی، فرصت بیش‌تری برای انجام هزینه‌های بیش از حد در هزینه‌های عملیاتی از جمله هزینه‌های فروش، اداری و عمومی دارند. از طرف دیگر، تئوری ترجیحی در تامین مالی نشان می‌دهد که شرکت‌های ارائه‌دهنده اعتبار تجاری می‌توانند به راحتی اعتبار مشتریان خود را بررسی و نظارت کنند و در دسترسی بهتر به اطلاعات مرتبط با عملکرد و ثبات عملیاتی مشتریان، اطمینان خاطر داشته باشند. بر این اساس، در زمان کاهش فروش، اعتبار تجاری در شرکت‌هایی که با مسائل نمایندگی بیشتر مواجه هستند، نقش نظارتی قوی‌تری بازی می‌کند. این نتیجه با نتایج پژوهش کاستا و حبیب (۲۰۲۰) مطابقت دارد. ولی تأثیرگذاری معیار دوم مسائل نمایندگی (نسبت تحصیل سهام) بر رابطه بین معیار اول اعتبار تجاری (نسبت حساب‌های پرداختی بر بهای تمام شده کالای فروش رفته) و معیار دوم اعتبار تجاری (نسبت حساب‌های پرداختی تقسیم بر فروش) و چسبندگی هزینه‌ها پذیرفته نمی‌شود. در نتیجه، تأثیر مسائل نمایندگی بر رابطه بین اعتبار تجاری و چسبندگی هزینه‌ها، با توجه به معیارهای مختلف اعتبار تجاری و تعریف مسائل نمایندگی، متفاوت است.

باتوجه به اینکه در این مطالعه نیز همانند سایر پژوهش‌ها، چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش کاملاً مورد تأیید قرار گرفت؛ از این رو به مدیران پیشنهاد می‌شود تا به جهت جلوگیری از کاهش بیش از اندازه سود در زمان کاهش فروش، سعی کنند تا از رویه‌های مختلفی که باعث کاهش چسبندگی این نوع هزینه‌ها می‌شود، استفاده کنند. همچنین، با توجه به نتایج فرضیه اول، به مدیران پیشنهاد می‌شود که اطلاعات خصوصی در مورد مشتریان خود را نگهداری نموده و تلاش بیش‌تری برای نظارت بر شیوه‌های مدیریت هزینه آن‌ها داشته باشند. چنین رفتاری به دلیل

منضبط نمودن مدیران فرصت طلب شرکت‌های خریدار، مطلوب است؛ در غیر این صورت، خطر عدم پرداخت برای شرکت‌های فروشنده افزایش می‌یابد. همچنین، به تحلیل‌گران، سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان توصیه می‌شود که در مواجهه با شرکت‌های دارای مسائل نمایندگی زیاد، اعتبار تجاری را بیشتر مورد توجه قرار دهند چرا که اعتبار تجاری، در این شرکت‌ها نقش نظارتی قوی‌تری ایفا می‌کند. در نهایت، نتایج این پژوهش بیانگر آن است که در جامعه آماری ایران با توجه به معیارهای مختلف اعتبار تجاری و تعریف متفاوت مسائل نمایندگی، رابطه بین آن‌ها و چسبندگی هزینه یکسان نیست، بنابراین پیشنهاد می‌شود به منظور دستیابی به نتایج مفیدتر، آزمون بین متغیرها برای صنایع مختلف بورس اوراق بهادار تهران به صورت جداگانه صورت گیرد. همچنین، انجام پژوهشی با سایر متغیرهای مسائل نمایندگی از قبیل نسبت هزینه عملیاتی به فروش خالص، یا نسبت گردش دارایی‌ها توصیه می‌شود. افزون بر این، در پژوهش‌های آتی می‌توان موضوع این پژوهش را جهت بررسی رفتار هر یک از اجزای هزینه‌های اداری، عمومی و فروش و همچنین بهای تمام شده کالای فروش رفته بررسی نمود. در این پژوهش اگر چه برخی از عوامل مؤثر بر چسبندگی هزینه‌ها بر اساس ادبیات پیشین کنترل شده است، اما امکان دارد که تمام عوامل تعیین‌کننده کنترل نشده باشد. همچنین، از آنجا که پژوهش حاضر با استفاده از ۱۶۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام گرفته و سال مالی آن‌ها منتهی به آخر اسفندماه است؛ از این رو، در تعمیم نتایج حاصل از این تحقیق به کل جامعه باید جانب احتیاط رعایت شود.

#### فهرست منابع:

آقایی، محمدعلی؛ حسنی، حسن (۱۳۹۳)، بررسی تاثیر انگیزه‌های شخصی مدیران و متغیرهای حاکمیت شرکتی بر چسبندگی هزینه‌ها در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های حسابداری مالی، سال ششم، شماره چهارم، پیاپی (۲۲)، صص ۱۰۹-۱۲۸.

ایزدی نیا، ناصر؛ طاهری، مسعود (۱۳۹۵)، بررسی رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و اعتبار تجاری، پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال پنجم، شماره ۱۹، صص ۸۱-۱۰۱.

حاجیها، زهره؛ قادری، کاوه؛ قادری، صلاح‌الدین (۱۳۹۸)، تأثیر نگرش کوتاه مدت مدیران در چسبندگی هزینه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مدیریت دارایی و تأمین مالی، سال هفتم، شماره سوم، پیاپی (۲۶)، صص ۲۷-۴۴.

خواجهی، شکراله؛ صادق‌زاده مهارلویی، محمد؛ جوکار، محمد؛ تقی‌زاده، رضا (۱۳۹۸)، چسبندگی هزینه و اینرسی هزینه: مدل دو محرک هزینه‌ای از رفتار نامتقارن هزینه‌ها، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال هشتم، شماره ۲۹، صص ۱۳۵-۱۴۸.

رستمی، علی؛ علی محمدی، میثم؛ نوروزی، محمد (۱۳۹۴)، بررسی تأثیر تامین مالی خارج از ترازنامه و محدودیت‌های مالی بر چسبندگی هزینه‌ها، راهبرد مدیریت مالی، سال سوم، شماره ۹، صص ۲۳-۳۴.

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

رنجبر، محمدحسین؛ رجب‌ذری، حسین؛ خانی‌ذلان، امیررضا (۱۳۹۷)، بررسی رابطه بین مخارج سرمایه‌ای و کارایی سرمایه‌گذاری در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت، مجله بررسی‌های حسابداری، دوره ۵، شماره ۱۸، صص ۴۷-۶۴.

علیمردی، محمد؛ احمدی، سعیدعلی (۱۳۹۲)، حاکمیت شرکتی و رفتار نامتقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری مالی، سال پنجم، شماره ۱۹، صص ۱۶۲-۱۷۶.

کامیابی، یحیی؛ گرجیان مهلبانی، رضا (۱۳۹۵)، بررسی اثر سیاست پولی بر رابطه بین محافظه کاری حسابداری و اعتبار تجاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های حسابداری مالی، سال هشتم، شماره سوم، پیاپی ۲۹، صص ۱-۱۸.

لشگری، زهرا؛ حقیقت شهرستانی، مریم (۱۳۹۵)، ارتباط بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و ارزش افزوده نقدی، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۸، شماره ۳۰، صص ۱۵-۳۵.

محمدزاده سالطه، حیدر؛ علمی، حسام (۱۳۹۹)، تأثیر اجتناب مالیاتی بر چسبندگی هزینه با تأکید بر استراتژی تجاری شرکت، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۵، صص ۱۱۳-۱۳۲.

نمازی، محمد؛ جعفری، زهرا (۱۳۹۸)، بررسی تأثیر تعدیل‌کنندگی هزینه نمایندگی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و چسبندگی هزینه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال نهم، شماره ۳۴، صص ۱۶۹-۱۹۹.

- Afrifa, G. A., E. Gyapong, and R. M. Monem, 2018, Product differentiation, market dynamics and the value relevance of trade payables: evidence from UK listed firms, *Journal of Contemporary Accounting and Economics* 14(3), 235–253.
- Agostino, M., and F. Trivieri. 2019. Does trade credit affect technical efficiency? Empirical evidence from Italian manufacturing SMEs, *Journal of Small Business Management* 57(2), 576–592.
- Aktas, N., E. de Bodt, F. Lobe, and J. C. Statnik, 2012, The information content of trade credit, *Journal of Banking and Finance* 36(5), 1402–1413.
- Anderson, M., R. Banker, and S. Janakiraman. 2003. “Are Selling, General, and Administrative Costs ‘Sticky’?” *Journal of Accounting Research* 41 (1): 47–63.
- Banker, R. D., and D. Byzalov, 2014, Asymmetric cost behaviour, *Journal of Management Accounting Research* 26(2), 43–79.
- Banker, R. D., D. Byzalov, S. Fang, and Y. Liang, 2018, Cost management research, *Journal of Management Accounting Research* 30(3), 187–209.
- Bruggen, A., and J. O. Zehnder, 2014, SG&A cost stickiness and equity-based executive compensation: does empire building matter? *Journal of Management Control* 25(3–4), 169–192.
- Cao, F., K. Ye, N. Zhang, and S. Li, 2018, Trade credit financing and stock price crash risk, *Journal of International Financial Management and Accounting* 29(1), 30–56.
- Chen, C. X., H. Lu, and T. Sougiannis. 2012. “The Agency Problem, Corporate Governance, and the Asymmetrical Behavior of Selling, General, and Administrative Costs.” *Contemporary Accounting Research* 29 (1): 252–282.
- Cheng, S., W. Jiang, and 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.
- Cheung, J., Kim, H., Kim, S & Rong Huang. 2018. Is the asymmetric cost behavior affected by competition factors? *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 25:1-2, 218-234.
- Chung, Ch. Y., S. Hur, Ch. Liu. 2019. Institutional investors and cost stickiness: Theory and evidence. *The North American Journal of Economics and Finance*, Volume 47, Pages 336-350.
- Costa, M. D., and A. Habib. 2020. Trade credit and cost stickiness. *Accounting & Finance* 61 (1): 1139-1179.

- Ferrando, A., and K. Mulier, 2013, Do firms use the trade credit channel to manage growth? *Journal of Banking and Finance* 37(8), 3035–3046.
- Fisman, R., and I. Love, 2003, Trade credit, financial intermediary development, and industry growth, *The Journal of Finance* 58(1), 353–374.
- Guo, Z., K. C. Chan, and J. Huang. 2018. Can media coverage restrain executive empire building and pursuit of a quiet life? Evidence from China, *International Review of Economics and Finance* 56, 547–563.
- Hirshleifer, D. A., Y. Li, B. Lourie, and T. Ruchti. 2018, Do trade creditors possess private information? Evidence from stock returns, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3295808>
- Hope, O. K., and W. B. Thomas, 2008, Managerial empire building and firm disclosure, *Journal of Accounting Research* 46(3), 591–626.
- Jacobson, T., and E. von Schedvin, 2015, Trade credit and the propagation of corporate failure: an empirical analysis, *Econometrica* 83(4), 1315–1371.
- Jensen, M. C., 1986, Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers, *American Economic Review* 76(2), 323–329.
- Kama, I., and D. Weiss. 2013. Do Earnings Targets and Managerial Incentives Affect Sticky Costs? *Journal of Accounting Research* 51 (1): 201-224.
- Li, T., Zhang, Z. (2021). The Impact of Macroeconomic Environment on Cost Stickiness: Evidence from China, *Advances in Economics, Business and Management Research*, volume 190, 209-212.
- Molina, C. A., and L. A. Preve, 2012, An empirical analysis of the effect of financial distress on trade credit, *Financial Management* 41(1), 187–205.
- Petersen, M. A., and R. G. Rajan, 1997, Trade credit: theories and evidence, *The Review of Financial Studies* 10(3), 661–691.
- Shenoy, J., and R. Williams, 2017, Trade credit and the joint effects of supplier and customer financial characteristics, *Journal of Financial Intermediation* 29, 68–80.
- Venieris, G., V. Naoum, and O. Vlismas. 2015. Organisation Capital and Sticky Behaviour of Selling, General and Administrative Expenses. *Management Accounting Research* 26: 54-82.
- Yang, X., 2011, The role of trade credit in the recent subprime financial crisis, *Journal of Economics and Business* 63(5), 517–529.
- Yang, Y., 2019, Do accruals earnings management constraints and intellectual capital efficiency trigger asymmetric cost behaviour? Evidence from Australia, *Australian Accounting Review* 29(1), 177–192.
- Zhang, L., J. Li, and H. Wang. 2019. “IPO Over-funding and Cost Stickiness” *Asia Pacific Journal of Accounting & Economics*. DOI:10.1080/16081625.2019.1601024.