



## تأثیر چسبندگی هزینه بر چسبندگی سود تقسیمی با تاکید بر نگهداشت نقدینگی

سید حسین سجادی<sup>۱</sup>

رحیم بنابی قدیم<sup>۲\*</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۸/۱۵ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۱۲/۱۳

### چکیده

با توجه به تصمیمات کارا و فرصت طلبانه مدیران برای بیشینه‌سازی ارزش شرکت یا منافع شخصی، رفتار هزینه و رفتار سود تقسیمی متأثر از هزینه‌های تعدیل منابع و هزینه‌های نگهداشت نقدینگی است. بر این اساس هدف این پژوهش بررسی تأثیر چسبندگی هزینه بر چسبندگی سود تقسیمی با تاکید بر نگهداشت نقدینگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. این پژوهش از نظر هدف، کاربردی و از نظر روش همبستگی و پس رویدادی است. آزمون فرضیه‌های پژوهش، با داده‌های ۱۵۴ شرکت در فاصله زمانی ۱۳۹۲-۱۴۰۰ و با استفاده از مدل‌های رگرسیونی چندگانه، نشان داد که چسبندگی هزینه در سطح عملیاتی دارای تأثیر مثبت معنی‌دار و در سطح هزینه کل و در سطح صنعت دارای تأثیر منفی معنی‌دار بر چسبندگی سود تقسیمی است و اثر تعاملی نگهداشت نقدینگی با چسبندگی هزینه در سطح عملیاتی، کل هزینه‌ها و در سطح صنعت، دارای تأثیر منفی معنی‌دار بر چسبندگی سود تقسیمی است و سبب کاهش آن می‌شود.

واژه‌های کلیدی: چسبندگی هزینه، چسبندگی سود تقسیمی، نگهداشت نقدینگی، رفتار نامتقارن.

طبقه‌بندی JEL: L29, G35, G33

<sup>۱</sup> استاد گروه حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران [sajadi@scu.ac.ir](mailto:sajadi@scu.ac.ir)

<sup>۲</sup> استادیار گروه حسابداری، واحد هشتگرد، دانشگاه آزاد اسلامی، هشتگرد، ایران (نویسنده مسئول) [rahim.bonabi@yahoo.com](mailto:rahim.bonabi@yahoo.com)



## مقدمه

مشکل نمایندگی بین سهامداران و مدیران ناشی از تفکیک حقوق مالکیت و مدیریت و مشکل نمایندگی بین سهامداران عمده و سهامداران جزء به دلیل ناقص بودن بازار سرمایه و قوانین است. سیاست تقسیم سود نقدی، به عنوان یک تصمیم مالی مهم یک شرکت، می‌تواند به طور موثر تضاد منافع را کاهش دهد. «معمای سود سهام» توجه زیادی را از سوی دانشگاهیان و متخصصان به خود جلب کرده است (هی، تیانگ، یانگ و زو<sup>۱</sup>، ۲۰۲۰). پس از آن، محققان عمدتاً سیاست تقسیم سود نقدی را از طریق تئوری هزینه نمایندگی، نظریه جریان نقدی آزاد، فرضیه انتقال بهره سهامداران بزرگ و نظریه چرخه عمر شرکت مطالعه می‌کنند، و تأثیر رفتار هزینه بر رفتار سود نقدی را نادیده می‌گیرند (دی انجلو، دی انجلو و استالز<sup>۲</sup>، ۲۰۰۶). با وجود هزینه‌های تعدیل منابع بالاتر، مدیران ظرفیت منابع موجود را حفظ می‌کنند و تمایل کمتری به کاهش منابع در هنگام کاهش درآمد دارند، در نتیجه چسبندگی هزینه‌ها نشان می‌دهد که اگر یک شرکت سود سهام را کاهش دهد، متحمل زیان بیشتری خواهد شد، بنابراین مدیران تصمیم می‌گیرند مبلغی را به عنوان سود تقسیم کنند. زمانی که هزینه‌های تعدیل منابع افزایش می‌یابد، به جای عدم پرداخت سود سهام، سطح سود سهام مد نظر قرار می‌گیرد که این امر می‌تواند به سبب انباشت نقدینگی موجود در شرکت، سرمایه‌گذاری بیش از حد و مشکلات نمایندگی را افزایش داده و توان تقسیم سود را کاهش دهد (لین، جنفنگ و روی<sup>۳</sup>، ۲۰۲۲). بنابراین مشکل نمایندگی بین سهامداران و مدیران باعث می‌شود که منافع آنها ناسازگار باشد و مدیران انگیزه حفظ منابع داخلی شرکت‌ها را برای بهره مندی از منافع خصوصی خود دارند. به عبارتی رفتار امپراتوری مدیران منجر به چسبندگی هزینه بیشتر و سطح پایین‌تر پرداخت سود نقدی می‌شود (چن، لو و سوگانیس<sup>۴</sup>، ۲۰۱۲). از آنجایی

که مدیران دارای منافع شخصی هستند، از همه فرصت‌های ممکن برای افزایش حقوق و ثروت خود استفاده خواهند کرد. بنابراین، هنگامی که یک شرکت دارای وجه نقد بیشتری است، مدیران ترجیح می‌دهند به جای پرداخت سود نقدی به سهامداران، وجه نقد را در شرکت نگه دارند و منابع تحت کنترل خود را افزایش دهند (لین و همکاران، ۲۰۲۲). این پژوهش با شناسایی رفتار هزینه شرکت به عنوان یک عامل اقتصادی مهم، به ادبیات قبلی در مورد سیاست تقسیم سود و چسبندگی آن کمک می‌کند و ارتباط طبیعی بین رفتار نامتقارن هزینه شرکت و چسبندگی سیاست تقسیم سود را برجسته می‌کند (دی انجلو و دی انجلو<sup>۵</sup>، ۲۰۰۸؛ فاری، میچالی و اسپمالز<sup>۶</sup>، ۲۰۱۴). با توجه به اینکه سرمایه گذاران به طور خاص از کاهش سود سهام بیزار هستند، مدیران پرداخت‌های سود سهام فعلی را نه تنها بر اساس محدودیت‌های بودجه شرکت (به عنوان مثال، سود اصلی یا کیفیت سود)، بلکه بر اساس انتظارات آنها در مورد توانایی شرکت برای حفظ همان سطح پرداخت در آینده در هنگام مواجهه با شوک‌های منفی تعیین می‌کنند (هی، تیانگ، یانگ و زو<sup>۷</sup>، ۲۰۲۰؛ بانکر و بیزالوف<sup>۸</sup>، ۲۰۱۴ و بنکر، بیزالوف، فانگ و لیانگ<sup>۹</sup>، ۲۰۱۸). بنابراین نتایج این پژوهش به ادبیات رفتار نامتقارن هزینه نیز کمک می‌کند. تحقیقات قبلی در این حوزه نشان می‌دهد که رفتار هزینه‌ها می‌تواند بر کیفیت سود، پیش‌بینی سود، تشخیص دستکاری سود، و پیش‌بینی سود تحلیل‌گران تأثیر بگذارد (بانکر و چن<sup>۱۰</sup>، ۲۰۰۶؛ ویس<sup>۱۱</sup>، ۲۰۱۰؛ کاما و ویس<sup>۱۲</sup>، ۲۰۱۳؛ بانکر، باسو، بیزالوف و چن<sup>۱۳</sup>، ۲۰۱۶). در حالی که این پژوهش رفتار هزینه را به سیاست تقسیم

<sup>5</sup> DeAngelo & DeAngelo

<sup>6</sup> Farre, Michaely & Schmalz

<sup>7</sup> He, Tian, Yang, & Zuo

<sup>8</sup> Banker, & Byzalov

<sup>9</sup> Banker, Byzalov, Fang, &

Liang

<sup>10</sup> Banker & Chen

<sup>11</sup> Weiss

<sup>12</sup> Kama & Weiss

<sup>13</sup> Banker, Basu, Byzalov, &

Chen

<sup>1</sup> He, Tian, Yang, & Zuo

<sup>2</sup> DeAngelo, DeAngelo, & Stulz

<sup>3</sup> Lin, Jinfeng & Rui

<sup>4</sup> Chen, Lu & Sougiannis

سود و چسبندگی آن‌ها در یک شرکت مرتبط و نقش نگهداشت نقدینگی در پدیده چسبندگی هزینه و سود تقسیمی را برجسته می‌کند و نشان می‌دهد که این موضوع پژوهش حسابداری می‌تواند پیامدهای مهمی برای پژوهش‌های مرتبط با امور مالی شرکت داشته باشد. بنابراین سوال پژوهش این است که تأثیر چسبندگی هزینه بر چسبندگی سود تقسیمی چگونه است؟ و نقش نگهداشت نقدینگی بر رابطه بین چسبندگی هزینه و چسبندگی سود تقسیمی چگونه است؟

## ۲) مبانی نظری و توسعه فرضیه‌ها

### ۲-۱) تأثیر چسبندگی هزینه بر چسبندگی سود

#### تقسیمی

از آنجایی که هزینه‌ها یک عامل تعیین کننده اساسی سود هستند، رفتار هزینه می‌تواند تأثیر مهمی بر سیاست تقسیم سود شرکت داشته باشد. پژوهش‌های قبلی نشان می‌دهد افزایش هزینه‌ها هنگام افزایش فروش، بیشتر کاهش هزینه‌ها هنگام کاهش فروش است (بنکر و بیزالو، ۲۰۱۴؛ بنکر، بیزالو، فانگ و لیانگ، ۲۰۱۸؛ نمازی و جعفری، ۱۳۹۸). به طور شهودی، این رفتار نامتقارن هزینه از واکنش‌های متفاوت مدیریتی به تغییرات فروش ناشی می‌شود: در صورت وجود هزینه‌های تعدیل منابع، مدیران ظرفیت منابع را حفظ می‌کنند و زمانی که فروش کاهش می‌یابد هزینه‌ها را به طور متناسب کاهش نمی‌دهند، اما تمایل دارند منابع مورد نیاز را اضافه کنند و هزینه‌ها را به طور متناسب در هنگام فروش افزایش دهند. این مدل هزینه بر اساس دو اصل رفتار هزینه (هزینه‌های تعدیل و تصمیمات مدیریتی) است و از تقسیم سنتی هزینه‌ها به اجزای ثابت و متغیر گسترده‌تر است (هی و همکاران، ۲۰۲۰؛ واعظ، منتظر حجت و بنابی قدیم، ۱۳۹۶). بسیاری از منابع نه از پیش تعیین شده (یعنی ثابت) هستند و نه به صورت مکانیکی تعیین شده- اند (یعنی متغیر). نمونه‌ای از آن، نیروی کار است، که جزء کلیدی عملکرد تولید یک شرکت است. هنگام تنظیم میزان نیروی کار برای استفاده، شرکت‌ها باید هزینه‌های اخراج کارکنان فعلی و/یا هزینه‌های جستجو و آموزش برای کارکنان جدید را متحمل شوند. چنین هزینه‌های

تعدیل نیروی کار قابل توجه است، اما نه به اندازه‌ای کوچک است که هزینه‌های نیروی کار را متغیر کند و نه به اندازه کافی بزرگ که آنها را ثابت کند این نوع منابع به عنوان منابع "چسبنده" نامیده می‌شوند (اندرسون، بنکر و جاناکیرامان<sup>۱</sup>، ۲۰۰۳). در حضور هزینه‌های تعدیل بالاتر، شرکت‌ها تمایل کمتری به کاهش یا گسترش منابع دارند (صفرزاده و بیگ پناه، ۱۳۹۳؛ بانکر، بیزالوف و چن، ۲۰۱۳). با این حال، از آنجا که شرکت‌ها نمی‌توانند به طور کامل تقاضای افزایش یافته را برآورده کنند مگر اینکه منابع مورد نیاز را اضافه کنند، این اثر هزینه‌های تعدیل، احتمالاً برای کاهش منابع قوی‌تر از گسترش منابع است (صفرزاده، ۱۳۹۳). بنابراین، شرکت‌هایی که هزینه‌های تعدیل بالاتری دارند، احتمالاً چسبندگی هزینه بیشتری را نشان می‌دهند. هنگامی که فروش کاهش می‌یابد، شرکت‌هایی با هزینه‌های تعدیل بالاتر منابع کمتری را کاهش می‌دهند و نسبت به همتایان خود کاهش بیشتری در درآمد متحمل می‌شوند (هی و همکاران، ۲۰۲۰).

مفهوم چسبندگی هزینه به طور طبیعی به عدم تقارن ذاتی سیاست‌های سود تقسیمی و چسبندگی سود تقسیمی مرتبط است: افزایش سود سهام کوچک و مکرر است، در حالی که کاهش سود سهام الگوی معکوس را نشان می‌دهد (اسکینر و سولتز<sup>۲</sup>، ۲۰۱۱) و مدیران از این سیاست‌های سود نامتقارن پیروی می‌کنند، زیرا معتقدند که سود سهام اطلاعات را به سرمایه‌گذاران منتقل می‌کند و پیامدهای منفی برای کاهش سود سهام وجود دارد (براو، گراهام، هاروی و مایکلی<sup>۳</sup>، ۲۰۰۵). این فرضیه بر اساس دو ایده مبتنی بر ادبیات قبلی است (دی آنجلو، دی آنجلو و اسکینر، ۲۰۰۸): اول، برای به حداکثر رساندن رفاه سرمایه‌گذار، پرداخت‌های یک شرکت باید تقریباً با جریان‌های نقدی آزاد آن در طول چرخه عمر مطابقت داشته باشد، زیرا (۱) انباشت نقدینگی هزینه‌های

<sup>1</sup> Anderson, Banker, & Janakiraman

<sup>2</sup> Skinner, & Soltis

<sup>3</sup> Brav, Graham, Harvey & Michaely

خود ندارند (بانکر، بیزالوف و چن، ۲۰۱۳؛ هی و همکاران، ۲۰۲۰). ترجیح آشکار این شرکت‌ها برای منابع ثابت (مانند نیروی کار ماهر) نشان می‌دهد که چنین فرآیند تولیدی احتمالاً انتظارات آنها را نسبت به عملکرد عملیاتی افزایش می‌دهد. رفتار هزینه مشاهده شده، تصمیمات عملیاتی مدیران را بر اساس میزان هزینه‌های تعدیل منابع، انتظارات مدیریتی برای فروش آتی، کاهش منابع منتقل شده از دوره قبل، و انگیزه‌های مدیریتی منعکس می‌کند. بنابراین، رابطه بین چسبندگی هزینه و چسبندگی سود تقسیمی به قدرت نسبی این نیروهای مختلف اقتصادی اساسی بستگی دارد (بنکر و بیزالوف، ۲۰۱۴). شرکت‌هایی که هزینه‌های تعدیل بالاتری دارند، سطح پایین‌تری از پرداخت سود سهام را برای شروع انتخاب می‌کنند، زیرا یک شوک منفی در آینده منجر به کاهش بیشتر جریان‌های نقدی آزاد برای آنها نسبت به همتایانشان خواهد شد. بنابراین، رابطه منفی مشاهده شده بین چسبندگی هزینه و پرداخت سود سهام احتمالاً ناشی از هزینه‌های تعدیل منابع است که چسبندگی سود تقسیمی را کاهش می‌دهد (هی و همکاران، ۲۰۲۰).

## ۲-۲) تأثیر نگهداشت نقدینگی بر رابطه بین چسبندگی هزینه و چسبندگی سود تقسیمی

ترجیح نقدینگی یک شرکت به انگیزه‌های مختلفی بستگی دارد و به طور کامل در ادبیات اقتصادی و مالی مورد بررسی قرار گرفته است (لین و همکاران، ۲۰۲۲). اولین انگیزه، انگیزه معامله است که مستلزم ارتباط بین هزینه‌های مبادله و موجودی نقدی شرکت است. به عنوان مثال، زمانی که شرکت‌ها در معاملات تجاری روزانه شرکت می‌کنند و پرداخت‌های نقدی انجام می‌دهند یا دارایی‌های غیرنقدی را به پول نقد تبدیل می‌کنند، هزینه‌های مبادله‌ای وجود دارد. این امر سبب می‌شود که شرکت‌های بزرگتر به طور کلی با توجه به صرفه‌جویی در مقیاس، وجه نقد کمتری را در اختیار داشته باشند. انگیزه دوم، انگیزه احتیاطی است. این انگیزه به عنوان یک اقدام ایمنی برای شرکت عمل می‌کند تا مقدار معینی وجه نقد را برای حسابداری رویدادهای نامشخص آتی نگهداری

نمایندگی را افزایش می‌دهد و (۲) تامین مالی خارجی پرهزینه است. دوم، پرداخت سود سهام در دوره جاری یک شرکت نقطه مرجعی است که سرمایه‌گذاران بر اساس آن سود سهام آینده را قضاوت می‌کنند (بکر، مندل و ورگلر<sup>۱</sup>، ۲۰۱۶). تابع هدف مدیر هم تمایل به قیمت بالای امروز سهام (با پرداخت سطح بالاتر سود سهام برای نشان دادن اطلاعات خصوصی در مورد توانایی شرکت در پرداخت) و هم ترجیح برای اجتناب از کاهش سود سهام در آینده را منعکس می‌کند که به چسبندگی سود تقسیمی منجر می‌شود. بنابراین، هنگام تصمیم‌گیری در مورد سطح پرداخت سود سهام در دوره جاری، مدیر نه تنها محدودیت‌های بودجه شرکت در دوره جاری (به عنوان مثال، درآمدهای جاری یا جریان‌های نقدی آزاد) را در نظر می‌گیرد، بلکه توانایی آن را برای حفظ همان سطح پرداخت در دوره جاری نیز در نظر می‌گیرد، چرا که در آینده شرایط اقتصادی تغییر می‌کند. از طرفی دیگر شرکت‌هایی که هزینه‌های چسبندگی دارند، سطح پایین‌تری از سود سهام را در دوره جاری پرداخت می‌کنند، زیرا نسبت به شرکت‌هایی که هزینه‌های ثابت کمتری دارند، کمتر قادر به حفظ سطح بالاتری از پرداخت سود سهام در آینده هستند. دلیل آن صرفاً این نیست که شرکتی که شوک را تجربه کرده و هزینه‌های ثابتی دارد با محدودیت‌های بودجه‌ای سخت‌تر در دوره جاری مواجه است. بلکه رابطه منفی بین چسبندگی هزینه و پرداخت سود سهام حفظ می‌شود زیرا رفتار هزینه جاری یک شرکت ویژگی فرآیند تولید شرکت است و بنابراین برای شوک‌ها یا محدودیت‌های آتی آن اعمال می‌شود (هی و همکاران، ۲۰۲۰). شوک‌های منفی در آینده بر شرکت‌هایی که هزینه‌های چسبندگی دارند تا حد زیادی تأثیر می‌گذارد و این شرکت‌ها را وادار می‌کند که سیاست‌های سود سهام محافظه‌کارانه‌تری را در دوره فعلی اتخاذ کنند. همچنین شایان ذکر است که شرکت‌هایی با هزینه‌های چسبندگی لزوماً انتظار سطح پایین‌تری از درآمد اصلی یا پایدار را نسبت به همتایان

<sup>1</sup> Baker, Mendel & Wurgler

متکی هستند (النجار و بلغیترا<sup>۲</sup>، ۲۰۱۱). علاوه بر این، شرکت‌هایی که در مرحله بالغ‌تری از چرخه عمر خود هستند، تمایل بیشتری به پرداخت سود سهام دارند (بیکر و همکاران، ۲۰۱۶). شرکت‌ها در صورتی که جریان نقدی آنها کم باشد یا تامین مالی خارجی گران باشد، وجه نقد خود را پس انداز می‌کنند زیرا ممکن است در آینده برای سرمایه‌گذاری‌های خود به آن نیاز داشته باشند. بر این اساس، شرکت‌هایی که سود سهام پرداخت می‌کنند، نسبت نقدینگی پایینی نسبت به شرکت‌هایی که سود سهام پرداخت نمی‌کنند، دارند. با این حال، شرکت‌های بالغی که سودآور هستند و از نظر اندازه بزرگ هستند، با توجه به افزایش سطح نقدینگی خود بر اساس انگیزه احتیاطی، نسبت‌های نقدی بالایی دارند. پیش‌نیاز شرکت‌هایی که به مرحله بلوغ چرخه عمر شرکت خود می‌رسند، رشد اندازه و سودآوری آنهاست (کوچی، ۲۰۱۹). بنابراین تقسیم سود نقدی سبب خروج وجه نقد از شرکت شده و هرچه وضعیت نقدینگی شرکت بهتر باشد، توانایی بیشتری در توزیع سود وجود خواهد داشت. به عبارتی وجود سود به‌تنهایی دلیلی برای تقسیم آن نیست، بلکه باید نقدینگی کافی نیز وجود داشته باشد. مدیر محافظه‌کاری که در جهت افزایش منافع سهامداران تلاش می‌کند، باید در فرصتهای سودآور نیز سرمایه‌گذاری کند (دی کوراتو و زورامپاس<sup>۳</sup>، ۲۰۱۸). با این حال ملاحظات و منافع شخصی نیز می‌تواند به حفظ منابع بلااستفاده سازمانی منجر شود. زیرا وجود نقدینگی بیش از حد سبب ایجاد بستر لازم برای اقدامات فرصت‌طلبانه مدیران و در نتیجه افزایش هزینه‌های نمایندگی است (اندرسون و همکاران، ۲۰۰۳). به عبارتی دیگر زمانی که نقدینگی مازاد وجود داشته باشد مدیران در پاسخ به افزایش تقاضا برای محصولات، به دلیل وجود فرصت کسب منافع شخصی و سرمایه‌گذاری بیش از حد، سرمایه‌گذاری بیشتری در هزینه‌های عملیاتی مانند هزینه‌های توزیع، فروش و عمومی و اداری خواهند داشت و با کاهش تقاضای محصولات، کاهش هزینه‌های عملیاتی

کند. به عنوان مثال می‌توان به شرکت‌هایی اشاره کرد که دارای جریان‌های نقدی پرخطر هستند یا شرکت‌هایی که دسترسی ضعیفی به بازارهای سرمایه دارند. بنابراین، شرکت وجه نقدی را انباشته می‌کند که به عنوان یک منبع اضافی برای تامین مالی فعالیت‌ها و سرمایه‌گذاری‌های خود عمل می‌کند. انگیزه سوم انگیزه مالیاتی است که بیانگر آن است که میزان نگهداری وجه نقد به مشوق-های مالیاتی بازگشت بستگی دارد. شرکت‌هایی که مالیات بازگشت به کشورشان بالاست، تمایل دارند که دارایی‌های نقدی بالاتری داشته باشند. در نهایت، انگیزه نمایندگی وجود دارد. این انگیزه نشان می‌دهد که سطوح نگهداری وجه نقد بسته به فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت و میزان مشکلات نمایندگی بین مدیران و سهامداران یک شرکت متفاوت است (کوچی<sup>۱</sup>، ۲۰۱۹). شرکت‌هایی که سطح نقدینگی بالایی دارند بیشتر متحمل هزینه‌های نمایندگی مانند هزینه‌های نظارت می‌شوند. اینها هزینه‌هایی هستند که زمانی ایجاد می‌شوند که مدیران طبق اصل حداکثرسازی ثروت سهامداران عمل نکنند (لین، جنفنگ و روی، ۲۰۲۲). شرکت‌های کوچک، شرکت‌هایی که جریان‌های نقدی پرخطر دارند، و شرکت‌هایی که فرصت‌های قوی برای رشد دارند، پول نقد بیشتری در اختیار دارند. در مقابل، شرکت‌های بزرگ دارای سطح نگهداری وجه نقد پایین‌تری هستند، زیرا این شرکت‌ها معمولاً دارای رتبه اعتباری بالاتر و دسترسی آسان‌تر به بازارهای سرمایه در مقایسه با شرکت‌های کوچکتر هستند (کوچی، ۲۰۱۹). بر اساس تئوری مبادله شرکت-هایی که سود سهام پرداخت می‌کنند در مقایسه با شرکت‌هایی که سود سهام پرداخت نمی‌کنند، وجه نقد کمتری در اختیار دارند. شرکت‌هایی که در پرداخت سود سهام شرکت می‌کنند، این گزینه را دارند که با کاهش سود سهام خود، ذخایر نقدی را با هزینه کمتری افزایش دهند. این گزینه برای شرکت‌هایی که سود سهام پرداخت نمی‌کنند در دسترس نیست زیرا این شرکت‌ها برای افزایش ذخایر نقدی خود به بازارهای سرمایه خارجی

<sup>2</sup> Al-Najjar & Belghitar

<sup>3</sup> Di Corato & Zormpas

<sup>1</sup> Kooij

لین و همکاران (۲۰۲۲) با بررسی تأثیر چسبندگی هزینه بر سیاست تقسیم سود نقدی، نشان دادند شرکت‌های با هزینه‌های چسبنده‌تر، سود نقدی کمتری نسبت به شرکت‌های مشابه خود پرداخت می‌کنند. راهبری شرکتی بر رابطه بین چسبندگی هزینه و پرداخت سود نقدی تأثیر خواهد گذاشت. زمانی که راهبری شرکتی ضعیف است، تأثیر چسبندگی هزینه بر پرداخت سود نقدی بسیار زیاد است. زیرا مدیران شرکت‌های دارای وجه نقد بیشتر، مایل هستند وجه نقد را برای استفاده شخصی به جای پرداخت سود سهام نگهداری کنند. اوه<sup>۳</sup> (۲۰۲۲) با بررسی تأثیر چسبندگی هزینه‌ها بر کارایی سرمایه‌گذاری نشان داد شرکت‌های دارای چسبندگی هزینه نسبت به شرکت‌های فاقد چسبندگی هزینه، در سرمایه‌گذاری خود کارایی کمتری دارند. به بیان دیگر، چسبندگی هزینه یک نتیجه تجربی است که از پژوهش‌های قبلی در مورد تصمیم‌گیری هزینه از دیدگاه مدیرانی پشتیبانی می‌کند که به دلیل عدم تقارن اطلاعات به دنبال منافع خصوصی هستند. با نشان دادن اینکه تصمیم‌گیری مدیر در مورد رفتار هزینه بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد، مفاهیمی برای مکانیسم مدیریت کارآمد سرمایه ارائه می‌شود. همچنین نتایج آنها نشان داده شد که چسبندگی هزینه محصول تصمیم‌گیری فرصت طلبانه هزینه به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی است و ارائه شواهدی است که معنای علل هزینه نامتقارن را گسترش می‌دهد. کیم، جانگ و چو<sup>۴</sup> (۲۰۲۱) با بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر تقسیم سود نشان دادند یک رابطه منفی بین عدم تقارن اطلاعات و بازده سود سهام وجود دارد، که به نظر می‌رسد به ویژه زمانی قوی است که شرکت‌ها در تامین مالی برون‌سازمانی مشکل دارند زیرا، ریسک سیستماتیک زیاد، محدودیت‌های مالی، یا نقدینگی سهام پایین دارند. لوسیانا و کریستیانتی<sup>۵</sup> (۲۰۲۰) با بررسی رفتار چسبنده هزینه‌های فروش و عمومی اداری در شرکت‌های اندونزیایی نشان دادند هیچ رفتار هزینه چسبنده‌ای در

را به تعویق خواهند انداخت که چسبندگی بیشتر هزینه‌ها را به دنبال خواهد داشت. ولی با کاهش سطح نگهداشت نقدینگی، فرصت سرمایه‌گذاری بیش از حد کاهش یافته و به احتمال بیشتر هنگام کاهش تقاضای محصولات، هزینه‌های مربوطه را کاهش خواهند داد. بنابراین نقدینگی و سطح نگهداشت آن عامل ایجاد مشکلات نمایندگی و رفتار نامتقارن هزینه‌ها به سبب رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران خواهد بود (چن و همکاران، ۲۰۱۲؛ ریچاردسون<sup>۱</sup>، ۲۰۰۶). بر این اساس توزیع سود نقدی بین سهامداران نیز از خاصیت چسبندگی برخوردار است زیرا با کاهش سود نقدی، ارزش سهام شرکت با کاهش روبرو می‌شود بر این اساس تا زمانی که مدیران از توان نگهداشت سود نقدی در سطح بالا اطمینان کافی کسب نکرده باشند، اقدام به توزیع سود نقدی نخواهند کرد که سبب افزایش نگهداشت نقدینگی خواهد شد (آرتز و پوپه<sup>۲</sup>، ۲۰۱۸). به عبارتی نگهداشت نقدینگی متاثر از فرصت‌های سرمایه‌گذاری نیز است به عبارتی برای شرکت‌های با نسبت پایین سودانباشته به حقوق صاحبان سهام که فرصت‌های سرمایه‌گذاری نسبتاً زیادی داشته و محدودیت در منابع بالایی دارند، نگهداشت سود و نقدینگی را به توزیع سود ترجیح می‌دهند (دی انجلو و همکاران، ۲۰۰۶). به دلیل اینکه مدیران دارای منافع شخصی هستند، از همه فرصت‌های ممکن برای افزایش حقوق و ثروت خود استفاده خواهند کرد. بنابراین، هنگامی که یک شرکت دارای وجه نقد بیشتری است، مدیران ترجیح می‌دهند به جای پرداخت سود نقدی به سهامداران، وجه نقد را در شرکت نگه دارند و منابع تحت کنترل خود را افزایش دهند و این موضوع چسبندگی سود تقسیمی را کاهش می‌دهد. با این حال، نتایج نشان می‌دهد رابطه منفی بین چسبندگی هزینه و پرداخت سود نقدی در شرکت‌های با دارایی‌های نقد زیاد، بیشتر از شرکت‌های با دارایی‌های نقد کم است (لین و همکاران، ۲۰۲۲).

<sup>3</sup> Oh<sup>4</sup> Kim, Jung & Cho<sup>5</sup> Lusiana & Kristianti<sup>1</sup> Richardson<sup>2</sup> Aretz & Pope

کم می‌گیرند. همچنین، اعلامیه‌های سود سه ماهه بعدی به تدریج سودآوری آینده را نشان می‌دهد، که منجر به بازده غیرعادی مثبت متمرکز در پنجره‌های کوتاه قبل از اعلام برای حدود یک سال پس از کاهش فروش می‌شود. این نتایج نشان می‌دهد، که تحلیلگران و سرمایه‌گذاران در ارزیابی تصمیم‌های تعدیل منابع مدیران با مشکل مواجه هستند، درحالی که کاهش زیاد در سودآوری همزمان می‌تواند نشان‌دهنده انتظارات خوش‌بینانه مدیران باشد. بنکر و همکاران (۲۰۱۶) با بررسی اثر چسبندگی هزینه بر برآوردهای محافظه کاری نشان دادند عدم تقارن برای تغییرات فروش با هزینه‌های چسبیده سازگار است و از محافظه کاری مشروط متمایز است. در نتیجه، پژوهش‌های تجربی آینده در مورد محافظه کاری مشروط باید اثر مخدوش کننده بالقوه هزینه‌های چسبیده را تشخیص دهد. بشکوه و محرم‌خانی (۱۳۹۹) با بررسی پدیده چسبندگی سود سهام و تأثیرپذیری آن از مکانیزم‌های راهبری شرکتی در طی چرخه عمر شرکت‌ها به همراه تبیین مدل‌های اندازه‌گیری، نشان دادند دوگانگی مسئولیت مدیرعامل نقش مهمی در چسبندگی سود سهام ندارد. لیکن حضور اعضای غیر-موظف هیئت مدیره که استقلال مناسبی داشته و امکان برخورد جدی با مدیر عامل را دارند و حضور مالکان نهادی در مجمع عمومی نقش سازنده‌ای در بهبود تصمیم‌گیری، سودتقسیمی دارند. شیرزاد و همکاران (۱۳۹۹) با بررسی تحلیل بنیادی رفتار هزینه‌ها از بعد کارکرد و ماهیت و اثر آن بر دقت برآورد سود هر سهم، نشان دادند در زمان کاهش فروش ارتباط منفی و معنادار بین چسبندگی مجموع هزینه‌ها، بهای تمام شده و هزینه خدمات با دقت برآورد سود هر سهم و ارتباط مثبت و معنادار بین چسبندگی هزینه حقوق و دستمزد با دقت برآورد سود هر سهم وجود داشته است اما، رابطه‌ی معناداری بین چسبندگی هزینه‌های عملیاتی و استهلاک با دقت برآورد سود هر سهم یافت نشد. همچنین، یافته‌ها در زمان افزایش فروش نشان می‌دهد بین سیگنال مثبت بهای تمام شده با دقت برآورد سود هر سهم رابطه‌ی مثبت و معنادار وجود دارد، اما بین سیگنال مثبت مجموع هزینه‌ها، هزینه‌های عملیاتی،

هزینه‌های توزیع، فروش و عمومی و اداری شرکت‌های تولیدی در اندونزی وجود نداشت. این مطالعه نشان می‌دهد پیش‌بینی تصمیم‌گیری در مقیاس فعالیت در یک شرکت دشوار است. هی و همکاران (۲۰۲۰) با بررسی رفتار نامتقارن هزینه‌ها و سیاست تقسیم سود، نشان دادند شرکت‌های با هزینه‌های تعدیل منابع بالاتر و هزینه‌های چسبیده، سود سهام کمتری نسبت به شرکت‌های مشابه پرداخت می‌کنند و رابطه منفی بین چسبندگی هزینه و پرداخت سود سهام توسط هزینه‌های تعدیل منابع هدایت می‌شود. کوچی (۲۰۱۹) با بررسی دارایی‌های نقدی شرکت، نظریه چرخه عمر سود سهام، و جنبه‌های قانونی نشان داد رابطه مثبتی بین سطوح نگهداری وجه نقد شرکت و عمر شرکت‌ها وجود دارد. برای شرکت‌های جوانتر، این رابطه منفی است و در شرکت‌های پرداخت کننده سود، رابطه بین عمر شرکت و نسبت‌های نقدی آنها قوی‌تر است. افزون بر این، در شرکت‌هایی که سود پرداخت نمی‌کنند، رابطه بین عمر شرکت (شرکت‌های جوان) و نسبت‌های نقدی آنها قوی‌تر است و یک رابطه منفی بین سطوح نگهداری وجه نقد شرکت‌ها و تجربه اصلاحات مثبت در حقوق مالکیت معنوی وجود دارد. آرتز و پوپه (۲۰۱۸) با بررسی مدل‌های اختیار واقعی شرکت، ظرفیت مازاد و سطح مقطعی بازده سهام، نشان دادند که حتی با کنترل عوامل قیمت گذاری رایج، ظرفیت بیش از حد به طور قابل توجهی با بازده سهام ارتباط منفی دارد. این رابطه منفی در بین سهام کوچک و بزرگ، سهام با سرمایه گذاری کم و بیش برگشت پذیر و در شرایط خوب و بد اقتصادی نیز حاکم است. ظرفیت مازاد به توضیح ناهنجاری‌های حرکتی سودآوری و تقسیم سود کمک می‌کند، اما ناهنجاری‌های ارزش و سرمایه‌گذاری را توضیح نمی‌دهد. پارک<sup>۱</sup> (۲۰۱۷) با بررسی تغییرات در حاشیه سود عملیاتی در طول کاهش فروش و بازده غیرعادی، نشان داد تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران دائماً سودآوری آینده شرکت‌هایی را که کاهش زیادی در سودآوری فعلی نشان می‌دهند، دست



حقوق و دستمزد، خدمات و استهلاک با دقت برآورد سود هر سهم رابطه‌ی معناداری یافت نشد. بشکوه و فیروز علیزاده (۱۳۹۹) با بررسی پدیده چسبندگی سود سهام: ارائه مدل‌های جامع اندازه‌گیری و بررسی میزان تاثیر پذیری آن از چرخه‌های حیات و کیفیت حسابرسی، نشان دادند بین شرکت‌های نمونه پدیده چسبندگی سود سهام وجود دارد. همچنین این پدیده در مرحله بلوغ نسبت به مرحله رشد و افول شدیدتر است. فرجی و مصطفی‌پور (۱۳۹۹) با بررسی تصمیمات مدیران در موازنه بین چسبندگی هزینه‌ها و هموارسازی سود، نشان دادند چسبندگی هزینه بر هموارسازی سود تاثیر منفی دارد. همچنین هموارسازی سود باعث کاهش میزان چسبندگی هزینه می‌شود. در واقع، پیامدهای تصمیمات مدیران برای حفظ یا تعدیل منابع و همچنین گزارشگری سود در تضاد با یکدیگر هستند. خانی و همکاران (۱۳۹۳) با بررسی تاثیر انگیزه‌های شخصی مدیران بر عدم تقارن هزینه‌ها در بورس اوراق بهادار تهران نشان دادند متغیرهای نمایندگی بر عدم تقارن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش تاثیر معناداری دارد. بنابراین، عدم تقارن هزینه‌ها به علت مساله نمایندگی رابطه مثبتی با انگیزه‌های شخصی و حکومتی مدیران دارد.

### ۳) فرضیه‌های پژوهش

سطح هزینه‌های تعدیل منابع عاملی است که بر چسبندگی هزینه‌ها تأثیر می‌گذارد (بنکر و همکاران، ۲۰۱۷). وقتی هزینه‌های تعدیل منابع زیاد باشد، مدیران تمایلی به کاهش منابع ندارند. بنابراین، شرکت‌های با هزینه‌های تعدیل بیشتر، ممکن است چسبندگی هزینه‌های بیشتری را نشان دهند و هنگامی که فروش کاهش می‌یابد، شرکت‌های با هزینه‌های تعدیل بیشتر، منابع کمتری را کاهش می‌دهند و سود آنها بیشتر از شرکت‌های مشابه خود کاهش می‌یابد (لین و همکاران، ۲۰۲۲؛ بنکر و همکاران، ۲۰۱۷). از سویی دیگر کاهش سود سهام منجر به زیان‌های بیشتر شرکت می‌شود، با اینکه مدیران عموماً تمایلی به پرداخت سود سهام ندارند، اما زمانی که هزینه تعدیل منابع افزایش می‌یابد، ترجیح می‌دهند سود سهام هر چند کمتری را پرداخت

کنند و این موضوع چسبندگی سود تقسیمی را نشان می‌دهد (دی انجلو و دی انجلو، ۲۰۰۸). از سویی دیگر، مدیران به جای پرداخت سود نقدی به سهامداران، انگیزه دارند تا منابع داخلی شرکت را برای برخورداری از منافع شخصی حفظ کنند. زمانی که یک شرکت وجوه نقد آزاد فراوان دارد و فرصت‌های سرمایه‌گذاری خوبی دارد، مدیران تمایل دارند به جای تقسیم آن بین سهامداران به صورت سود سهام، پول نقد را در شرکت نگه دارند، اندازه شرکت را گسترش داده و سرمایه‌گذاری بیش از حد انجام دهند (لین و همکاران، ۲۰۲۲). از سویی دیگر شرکت‌های با راهبری شرکتی ناکارآمد، اغلب با دارایی‌های نقدی بیشتر مطابقت دارند، و سهامداران بزرگ و مدیران شرکت‌های بزرگ دارای وجه نقد انگیزه و تمایل بیشتری برای اجرای ادغام‌ها و تملک‌های متنوعی دارند که ثروت سهامداران را تضعیف می‌کند (هارفورد، مانسی و مکسول<sup>۱</sup>، ۲۰۰۸). بنابراین، پیش‌بینی می‌شود رابطه بین چسبندگی هزینه و چسبندگی سود تقسیمی در شرکت‌های دارای وجه نقد بیشتر معنادارتر باشد (لین و همکاران، ۲۰۲۲). بر این اساس فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین شده است:

**فرضیه اول:** چسبندگی هزینه بر چسبندگی سود تقسیمی تاثیر دارد.

**فرضیه دوم:** نگهداشت نقدینگی، رابطه بین چسبندگی هزینه‌ها و چسبندگی سود تقسیمی را تعدیل می‌کند

### ۴) روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از زمره پژوهش‌های همبستگی است، همچنین، از جهت هدف پژوهش، از نوع پژوهش کاربردی است، به دلیل اینکه از داده‌های شرکت‌های بورسی در سال‌های گذشته (تاریخی) استفاده شد؛ از این رو، پژوهش از نوع پس‌رویدادی به شمار می‌رود. این پژوهش به بیان آنچه که هست پرداخته و بدون دخل و تصرف به توصیف شرایط موجود پرداخته، از این رو در حوزه پژوهش‌های توصیفی حسابداری طبقه‌بندی می‌شود. جامعه آماری مورد بررسی در این پژوهش، کلیه

<sup>1</sup> Harford, Mansi & Maxwell

- شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و دوره مورد بررسی نیز سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۰ بوده است. در این پژوهش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران دارای ویژگی‌های زیر، به عنوان نمونه انتخاب شده‌اند:

- شرکت‌ها نباید سال مالی خود را در طی دوره‌های مورد نظر تغییر داده باشند.

- اطلاعات مالی شرکت‌های مورد بررسی به منظور استخراج داده‌های مورد نیاز در سایت کدال در دسترس باشد.

- شرکت‌های مورد بررسی در بازه زمانی پژوهش از بورس خارج نشده باشند.

شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و دوره مورد بررسی نیز سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۰ بوده است. در این پژوهش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران دارای ویژگی‌های زیر، به عنوان نمونه انتخاب شده‌اند:

- شرکت‌ها نباید سال مالی خود را در طی دوره‌های مورد نظر تغییر داده باشند.

- اطلاعات مالی شرکت‌های مورد بررسی به منظور استخراج داده‌های مورد نیاز در سایت کدال در دسترس باشد.

- شرکت‌های مورد بررسی در بازه زمانی پژوهش از بورس خارج نشده باشند.

#### ۴-۱) مدل‌ها و متغیرهای پژوهش

مدل‌های آماری زیر برای آزمون فرضیه‌های پژوهش به کار رفته است:

- شرکت‌ها نباید سال مالی خود را در طی دوره‌های مورد نظر تغییر داده باشند.

- اطلاعات مالی شرکت‌های مورد بررسی به منظور استخراج داده‌های مورد نیاز در سایت کدال در دسترس باشد.

- شرکت‌های مورد بررسی در بازه زمانی پژوهش از بورس خارج نشده باشند.

$$DPST_{j,t} = \alpha_0 + \beta_1 CS_{j,t} + \beta_2 FL_{j,t} + \beta_3 SIZE_{j,t} + \beta_4 ROA_{j,t} + \beta_5 ROAVOL_{j,t} + \beta_6 Q\text{-}TOBIN_{j,t} + \varepsilon_{it} \quad ۱$$

$$DPST_{j,t} = \alpha_0 + \beta_1 CS_{j,t} + \beta_2 CS_{j,t} * CH_{j,t} + \beta_3 FL_{j,t} + \beta_4 SIZE_{j,t} + \beta_5 ROA_{j,t} + \beta_6 ROAVOL_{j,t} + \beta_7 Q\text{-}TOBIN_{j,t} + \varepsilon_{it} \quad ۲$$

*dps* بیانگر سود تقسیمی هر سهم، *Dum.eps* یک متغیر دومی است که اگر سود هر سهم نسبت به سال قبل کاهش داشته باشد، عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر لحاظ می‌شود، که در نهایت مقادیر منفی ضریب  $\beta_3$  بیانگر شدت چسبندگی سود تقسیمی است (بشکوه و محرم خانی، ۱۳۹۹؛ بشکوه و فیروزعلیزاده، ۱۳۹۸؛ دی انجلو و همکاران، ۲۰۰۸؛ بکر و همکاران، ۲۰۱۶).

$$DPS_{i,t} / DPS_{i,t-1} = \beta_0 + \beta_1 \text{Log } EPS_{i,t} / EPS_{i,t-1} + \beta_2 \text{Dum.EPS} + \beta_3 \text{Log } EPS_{i,t} / EPS_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

همکاران (۲۰۲۲) و اندرسون و همکاران (۲۰۰۳)، از مدل‌های زیر برای سنجش چسبندگی هزینه‌ها در سطح هزینه‌های عملیاتی (رابطه ۲)، کل هزینه‌ها (رابطه ۳) و هزینه‌ها در سطح صنعت (رابطه ۴) استفاده شد:

$$\text{Log } [OCi,t / OCi,t-1] = \beta_0 + \beta_1 * \text{Log } [Salesi,t / Salesi,t-1] + \beta_2 \text{DDt} * \text{Log } [Salesi,t / Salesi,t-1] + \varepsilon_{i,t} \quad \text{رابطه ۲}$$

$$\text{Log } [TCi,t / TCi,t-1] = \beta_0 + \beta_1 * \text{Log } [Salesi,t / Salesi,t-1] + \beta_2 * \text{DDt} * \text{Log } [Salesi,t / Salesi,t-1] + \varepsilon_{i,t} \quad \text{رابطه ۳}$$

$$\text{Log } [INDULCi,t / INDULCi,t-1] = \beta_0 + \beta_1 * \text{Log } [Salesi,t / Salesi,t-1] + \beta_2 * \text{DDt} * \text{Log } [Salesi,t / Salesi,t-1] + \varepsilon_{i,t} \quad \text{رابطه ۴}$$

#### متغیر وابسته: چسبندگی سود تقسیمی (DPST)

چسبندگی سود تقسیمی بیانگر درصد تغییرات سود تقسیمی به ازای یک درصد تغییر در سود سهام است که برای افزایش سود، افزایش سود تقسیمی بیشتر از کاهش سود تقسیمی هنگام کاهش سود سهام است. برای اندازه‌گیری چسبندگی سود تقسیمی از مدل زیر (رابطه ۱) استفاده شده است که در آن *eps* بیانگر سود هر سهم،

#### -متغیر مستقل: چسبندگی هزینه

*CSj,t*: چسبندگی هزینه‌های شرکت *t* در سال *t* است و معیاری برای محاسبه‌ی رفتار نامتقارن هزینه‌هاست. در این پژوهش به تبعیت از هی و همکاران (۲۰۲۰)، لین و

$CHhold$ : میزان نگهداشت وجه نقد است که طریق تقسیم وجه نقد به اضافه سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت بر متوسط دارایی محاسبه می‌شود (رابطه ۴). در این مدل:  $Cash$  وجه نقد و معادل‌های وجه نقد،  $Shortinv$ : سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت،  $Totalasset in big$ : کل دارایی‌ها در ابتدای دوره،  $Totalasset in end$ : کل دارایی‌ها در انتهای دوره است (سلمان زاده و رستمی، ۱۳۹۲):

$$\text{رابطه ۴} \quad \frac{chash + shortinv}{totalassetinbig + totalasset sin end} \quad 2$$

#### -متغیرهای کنترلی:

در این پژوهش به تبعیت از هی و همکاران (۲۰۲۰)، لین و همکاران (۲۰۲۲) و اسکینر و شولتز (۲۰۱۱) از متغیرهای کنترلی زیر به دلیل ارتباط با تقسیم سود و ویژگی‌های خاص شرکت استفاده شده است:  $ROA_{j,t}$  = بازده دارایی که از طریق تقسیم سود عملیاتی بر جمع دارایی‌ها بدست می‌آید،  $FL_{j,t}$  = **اهرم مالی**: برای محاسبه اهرم مالی از نسبت بدهی‌ها بر دارایی‌ها استفاده شد،  $SIZE_{j,t}$ : اندازه شرکت: برای محاسبه اندازه شرکت از لگاریتم فروش شرکت استفاده شد،  $ROAVol_{j,t}$  = تغییرات بازده دارایی را نشان می‌دهد که از طریق انحراف استاندارد بازده دارایی‌ها طی ۴ سال اخیر محاسبه می‌شود،  $TobinQ_{j,t}$  = که به تبعیت از نمازی و زراعت‌گری (۱۳۸۸) از رابطه زیر (رابطه ۵) برای محاسبه آن استفاده شده است: رابطه ۵

$$Q_s = \frac{VOCSILOY + EMVOPSILOY + BVLTILLOY + BVCLLOY}{BVTALLOY}$$

که در آن:  $VOCSILOY$ : ارزش سهام عادی در پایان سال،  $EMVOPSILOY$ : برآورد ارزش بازار سهام ممتاز در پایان سال،  $BVLTILLOY$ : ارزش دفتری بدهی‌های بلندمدت در پایان سال،  $BVCLLOY$ : ارزش دفتری بدهی‌های جاری در پایان سال،  $BVTALLOY$ : ارزش دفتری کل دارایی‌ها در پایان سال.

#### (۵) یافته‌های پژوهش

این مدل پایه و اساس سنجش چسبندگی هزینه در این پژوهش بوده است؛ که متغیرها در آن عبارتند از:

$$Log [OCi,t / OCi,t-1] \quad \text{نرخ تغییر در}$$

هزینه‌های عملیاتی،

$OCi,t$ : هزینه‌های عملیاتی شرکت  $i$  در دوره  $t$

$Salesi,t$ : خالص درآمد شرکت  $i$  در دوره  $t$

$Salesi,t-1$ : خالص درآمد شرکت  $i$  در دوره  $t-1$

$Log [TCi,t / TCi,t-1]$ : نرخ تغییر در کل هزینه‌ها

$Log [INDULCi,t / INDULCi,t-1]$ : نرخ تغییر

در هزینه‌ها در سطح صنعت

$(DD) Decrease - Dummy_{i,t}$ : به عنوان متغیر

مجازی مدل در نظر گرفته شده است و مقدار خود را با

توجه به تغییرات درآمد فروش اتخاذ می‌نماید، بدین

ترتیب که در صورت کاهش درآمد فروش نسبت به سال

قبل اتفاق افتد؛ برابر ۱ می‌شود و در صورت افزایش

درآمد فروش برابر صفر می‌شود. از آنجایی که به هنگام

افزایش درآمد  $Decrease - Dummy_{i,t}$  برابر صفر

در نظر گرفته می‌شود؛ در نتیجه ضریب  $\beta_1$  درصد

افزایش در هزینه‌های عملیاتی را به هنگام افزایش درآ

مد نشان می‌دهد. همچنین ز مانی که درآ مد فروش

کاهش می‌یابد، ارزش  $Decrease - Dummy_{i,t}$

برابر 1 در نظر گرفته می‌شود در نتیجه جمع ضرائب  $\beta_1$

$\beta_2 +$  درصد کاهش هزینه‌های عملیاتی را به ازای ۱٪

کاهش درآمد فروش نشان می‌دهد. اگر هزینه‌ها از رفتار

چسبندگی برخوردار باشند؛ باید تغییرات در هزینه به

هنگام افزایش درآمد فروش بیشتر از تغییرات هزینه به

هنگام کاهش درآمد فروش باشد. بنابراین از نظر تجربی

رفتار چسبندگی هزینه‌ها با  $\beta_1 > 0$  و  $\beta_2 < 0$  تأیید

می‌شود. برای اثبات چسبندگی هزینه‌ها در مدل‌های ۱ و

۲ و ۳ باید  $\beta_1 + \beta_2$  کوچکتر از  $\beta_1$  باشد و در نهایت

ضریب  $\beta_2$  بیانگر مقدار چسبندگی هزینه در هر سه

مدل است (هی و همکاران، ۲۰۲۰؛ لین و همکاران، ۲۰۲۲؛

اندرسون و همکاران، ۲۰۰۳).

#### -متغیر تعدیل‌گر:

۵-۱) آمار توصیفی

(انحراف معیار و واریانس) و شاخص های شکل توزیع (چولگی و کشیدگی) و بیشترین و کمترین مقدار هر متغیر محاسبه و نمایش داده شده است.

آمار توصیفی برای هریک از متغیرها به صورت جداگانه در جدول (۱) ارائه شده است و شامل شاخص های مرکزی (میانگین و میانه)، شاخص های پراکندگی

جدول (۱) آمار توصیفی

متغیر	چسبندگی	چسبندگی هزینه	چسبندگی هزینه	چسبندگی هزینه	میزان نگهداشت
شاخص	تقسیم سود	(هزینه های عملیاتی)	(کل هزینه ها)	(سطح صنعت)	وجه نقد
میانگین	۰/۰۴۴۰	۰/۰۰۶۳	-۰/۰۰۴۱	۰/۰۰۷۲	۰/۰۸۹
میانه	۰/۰۰۸۶	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۶۰
بیشترین	۰/۴۲۳۴	۱/۸۶۷۴	۲/۲۸۳۵	۱/۴۰۱۵	۰/۳۷۰
کمترین	۰/۰۰۰	-۱/۹۰۳۲	-۱/۹۹۵۳	-۳/۲۱۴۰	۰/۰۱۰
انحراف معیار	۰/۰۷۹۱	۰/۴۰۲۶	۰/۵۲۰۵	۰/۵۹۵۱	۰/۰۸۱۱
چولگی	۲/۸۰۹۱	۰/۱۷۷۳	۰/۴۹۱۹	۰/۹۴۹۹	۱/۵۶۲
کشیدگی	۱۲/۷۴۹	۶/۸۴۱۷	۶/۹۹۶۴	۷/۳۶۲۰	۴/۸۲۸
	اهرم مالی	بازده دارایی ها	انحراف بازده دارایی	شاخص کیوتوبین	اندازه شرکت
میانگین	۰/۶۷۸	۰/۱۱۷	۰/۱۴۱	۰/۷۹۶	۱۸/۶۹۴
میانه	۰/۶۵۸	۰/۸۰	۰/۱۱۲	۰/۶۴۲	۱۸/۴۴
بیشترین	۰/۹۹	۰/۷۸	۰/۵۱۱	۲/۳۹۴	۲۶/۳۸۰
کمترین	۰/۰۴۰	-۰/۵۷	۰/۰۰۷۵	۰/۲۱۶	۱۱/۰۲۰
انحراف معیار	۰/۲۴۰	۰/۱۶۶	۰/۰۹۱	۰/۳۷۲	۱/۸۲۸
چولگی	-۰/۰۸۲۸	۰/۴۸۵	۰/۹۳۱	۰/۹۳۵	۰/۰۵۳
کشیدگی	۱/۹۲۳	۶/۵۰۴	۳/۰۶۲	۲/۲۷۶	۳/۰۵۱

چسبندگی هزینه ها در سطح صنعت مربوط به شرکت باما به مقدار ۳/۲۱۴۰- در سال ۱۳۹۵ و بیشترین مقدار چسبندگی هزینه ها در سطح صنعت مربوط به شرکت ایران خودرو در سال ۱۳۹۶ به مقدار ۱/۴۰۱۵ بوده است.

۵-۲) آمار استنباطی

برای تشخیص بین الگوهای اثرات معمولی (*pool*) و داده های تابلویی (*panel*) نتایج آزمون چاو در جدول 2 بیانگر این است که یکسان بودن عرض از مبدأ برای تمامی شرکت های مورد مطالعه در سطح معنی دار ۵ درصد رد نمی شود و می توان برای برآورد مدل از روش داده های تابلویی استفاده کرد.

نتایج آمار توصیفی در جدول (۱) نشان می دهد بیشترین مقدار چسبندگی سود تقسیمی مربوط به شرکت ملی صنایع مس ایران و در سال ۱۳۹۲ به مقدار ۰/۴۲۳۴ بوده است. کمترین مقدار چسبندگی هزینه ها در سطح عملیاتی مربوط به شرکت فیبر ایران در سال ۹۷ به مقدار ۱/۹۰۳۲- بوده و بیشترین مقدار آن مربوط به داروسازی اسوه در سال ۹۷ به مقدار ۱/۸۶۷۴ بوده است. کمترین مقدار چسبندگی هزینه ها در سطح کل هزینه ها مربوط به شرکت ملی صنایع مس ایران به مقدار ۱/۹۹۵۳- و بیشترین مقدار چسبندگی هزینه ها در سطح کل هزینه ها مربوط به شرکت زامیاد در سال ۱۳۹۷ به مقدار ۲/۲۸۳۵ بوده است. کمترین مقدار

جدول ۲- نتایج آزمون اف لیمر (چاو)

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
فرضیه اول	۵/۳۵۶	۰/۰۰۰۱	پذیرش الگوی داده‌های تابلویی
فرضیه دوم	۴/۷۱۸	۰/۰۰۰۵	پذیرش الگوی داده‌های تابلویی

منبع: یافته های پژوهشگر

برای تشخیص بین اثرات ثابت و اثرات تصادفی نتایج آزمون هاسمن در جدول ۳ نشان می‌دهد فرضیه صفر مبنی بر انتخاب روش با اثرات تصادفی برای تخمین مدل دوم در سطح معنی دار ۵ درصد رد شده است و به همین دلیل برای برآورد مدل اول از روش با اثرات تصادفی و برای مدل دوم از مدل با اثرات ثابت استفاده شده است.

جدول ۳- نتایج آزمون هاسمن

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
فرضیه اول	۸/۱۰۲۸	۰/۱۵۰۷	پذیرش اثرات تصادفی از مبدا
فرضیه دوم	۳۵/۳۷۵۵	۰/۰۰۰۰	پذیرش اثرات ثابت عرض از مبدا

منبع: یافته های پژوهشگر

وقتی خطاها ناهمسان باشند، انحراف معیار عرض از مبدأ بسیار بزرگ می‌شود. انحراف معیار ضرایب شیب نیز به شکل ناهمسانی بستگی دارد. بنابراین، از آزمون والد تعدیل شده برای بررسی ناهمسانی واریانس جملات اخلاص استفاده شده است. نتایج حاصل در جدول ۴ نشان

جدول ۴- نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
فرضیه اول	۰/۴۵۹۸	۰/۹۹۹۱	عدم وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلاص
فرضیه دوم	44/157	۰/۲۵۹۳	عدم وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلاص

برای بررسی نبود خود همبستگی بین جملات پسماند از آزمون ( $LMtest$ ) استفاده شده است. این آزمون در واقع همان آزمون بریوش-گادفری است که برای بررسی بود و نبود مشکل خود همبستگی بین جملات پسماند مورد استفاده قرار می‌گیرد. نتایج آزمون بریوش-گادفری به منظور بررسی خود همبستگی سریالی بین جملات

جدول ۵- نتایج آزمون خود همبستگی

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
فرضیه اول	۸۲/۹۲۱۵	۰/۰۰۰۰	وجود خودهمبستگی سریالی در جملات اخلاص
فرضیه دوم	۸۱/۸۲۰۵	۰/۰۰۰۰	وجود خودهمبستگی سریالی در جملات اخلاص

نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش: با توجه به نتایج حاصل از خروجی مدل رگرسیون کمترین مربعات تعمیم یافته (با اثرات تصادفی) در جدول ۶ و با توجه به اینکه سطح معناداری آماره  $F$  کمتر از ۰/۰۵ است؛ مدل

همچنین، نتایج آزمون هم خطی در جداول ۷ و ۸ هم نشان می‌دهد با توجه به اینکه ضریب  $VIF$  برای تمامی متغیرها کمتر از ۱۰ بوده است؛ همخطی بین متغیرهای توضیحی وجود ندارد.

همچنین، با توجه به نتایج آماره دوربین واتسون که برابر با ۱/۷۶۴ بوده و در بازه بین ۱/۵ الی ۲/۵ قرار دارد؛ می توان به این نتیجه رسید که خودهمبستگی سریالی مشاهده شده در آزمون بریوش گادفری بین جملات خطا یا پسماند رفع شده و مدل بهترین برآورد کننده بدون تورش است. از بین متغیرهای کنترلی نیز متغیر اهرم و نوسان بازدهی دارایی‌ها دارای تاثیر منفی و متغیر کیوتوبین و اندازه شرکت دارای تاثیر مثبت معنی‌دار بر چسبندگی سود تقسیمی هستند اما متغیر بازدهی دارایی‌ها تاثیری بر چسبندگی سود تقسیمی نداشته است.

رگرسیون در کل معنی دار است و ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده، نشان می‌دهد ۱۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی در مدل تشریح و پیش‌بینی می‌شود و سطح معناداری برای متغیر چسبندگی هزینه‌ها در سطح هزینه‌های عملیاتی ۰/۰۴۸ و در سطح کل هزینه‌ها ۰/۰۰۰ و در چسبندگی هزینه‌ها در سطح صنعت ۰/۰۰۳ و کمتر از ۰/۰۵ و با ضرایب به ترتیب ۰/۰۱۵۱، ۰/۰۹۱۱، ۰/۰۵۱۲، بوده است بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که متغیرهای مربوط به چسبندگی هزینه‌ها در سطح هزینه‌های عملیاتی و چسبندگی هزینه‌ها در سطح صنعت بر چسبندگی سود تقسیمی تاثیر منفی و معنی‌داری دارند. از سویی دیگر چسبندگی هزینه‌ها در سطح کل بر چسبندگی سود تقسیمی تاثیر مثبت و معناداری دارد.

جدول ۶- نتایج آزمون فرضیه اول

متغیر وابسته: چسبندگی سود تقسیمی						
متغیر	نماد	ضرایب استاندارد نشده	آماره $t$	خطا	ضریب	$VIF$
						$Prob.$
مقدار ثابت	$C$	۰/۱۸۷	۶/۹۲۹	۰/۰۲۷	۰/۱۸۷	۰/۰۰۰
چسبندگی هزینه‌ها(سطح عملیاتی)	$CSTICK-OP$	۰/۰۱۵۱	۲/۱۱۳	۰/۰۰۷۱	۰/۰۱۵۱	۰/۰۳۴
چسبندگی هزینه‌ها(سطح کل هزینه‌ها)	$CSTICK-TC$	-۰/۰۹۱۱	-۵/۰۲۲	۰/۰۱۸۱	-۰/۰۹۱۱	۰/۰۰۰
چسبندگی هزینه‌ها(سطح صنعت)	$CSTICK-INC$	-۰/۰۵۱۲	-۳/۶۴۶	۰/۰۱۴۰	-۰/۰۵۱۲	۰/۰۰۰۳
شاخص کیوتوبین	$Q-Tubin$	۰/۰۳۶۴	۴/۳۹۸	۰/۰۰۸۳	۰/۰۳۶۴	۰/۰۰۰
اهرم مالی	$FL$	-۰/۲۲۳	-۵/۲۴۸	۰/۰۴۲۵	-۰/۲۲۳	۰/۰۰۰
بازده دارایی‌ها	$ROA$	۰/۱۹۴	۱/۳۶۶	۰/۱۴۲	۰/۱۹۴	۰/۰۸۲
نوسان بازده دارایی‌ها	$ROAVOL$	-۰/۲۸۷	-۴/۳۸۱	۰/۰۶۵۶	-۰/۲۸۷	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	$SIZE$	۰/۰۰۳	۳/۲۴۱	۰/۰۰۰۹	۰/۰۰۳	۰/۰۰۱۲
آماره $F$		۱۸/۹۶۱				ضریب تعیین ( $R^2$ )
سطح معنی‌داری $F (Prob.)$		۰/۰۰۰				ضریب تعیین تعدیل شده ( $R^2 a$ )
						آماره دوربین واتسون ( $D.W$ )
						۱/۷۶۴

اینکه سطح معناداری آماره  $F$  کمتر از ۰/۰۵ است؛ مدل رگرسیون در کل معنی دار است و ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده، نشان می‌دهد که ۱۹ درصد

نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش: با توجه به نتایج حاصل از مدل رگرسیون کمترین مربعات تعمیم یافته برای فرضیه دوم پژوهش در جدول ۷ و با توجه به

وسطح معنی‌داری ۰/۰۰۰ بیانگر تاثیر مثبت معنی‌دار آن بر چسبندگی سود تقسیمی است، اثر تعاملی چسبندگی هزینه در سطح هزینه‌های عملیاتی و در سطح صنعت به ترتیب با ضرایب ۰/۱۴۸۱- و ۰/۰۰۲۶- و به ترتیب با سطح معنی‌داری ۰/۰۰۰۴ و ۰/۰۰۴۱ بیانگر تاثیر منفی معنی‌دار آنها بر چسبندگی سود تقسیمی است اما متغیر چسبندگی هزینه در سطح کل هزینه با سطح معنی‌داری ۰/۰۵۳۳ بیانگر عدم تاثیر معنی‌دار آن بر چسبندگی سود تقسیمی است. از بین متغیرهای کنترلی نیز متغیر کیوتوبین دارای تاثیر مثبت و متغیر اهرم مالی و اندازه شرکت تاثیر منفی معنی‌دار بر چسبندگی سود تقسیمی است.

از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی در مدل تشریح و پیش‌بینی می‌شود. از سویی دیگر، با توجه به نتایج آماره دوربین واتسون که برابر با ۲/۷۶۲ بوده می‌توان به این نتیجه رسید که خودهمبستگی سریالی بین جملات خطا یا پسماند رفع شده و مدل بهترین برآورد کننده بدون تورش است. سطح معنی‌داری برای متغیر چسبندگی هزینه‌ها در سطح هزینه‌های عملیاتی ۰/۰۰۰ و در سطح کل هزینه‌ها ۰/۰۰۰ و در سطح صنعت ۰/۰۰۳۷ و کمتر از ۰/۰۵ هستند و تاثیر چسبندگی هزینه‌ها بر متغیر چسبندگی سود تقسیمی حتی با تغییر مدل برازش رابطه خود را حفظ کرده است؛ متغیر نگهداشت وجه نقد با ضریب ۰/۱۴۶۵

جدول ۷- نتایج آزمون فرضیه دوم

متغیر وابسته: چسبندگی سود تقسیمی						
متغیر	نماد	ضرایب استاندارد نشده	آماره <i>t</i>	ضرایب خطا	<i>Prob.</i>	<i>VIF</i>
مقدار ثابت	<i>C</i>	۰/۰۳۰۳	۷/۶۴۴	۰/۰۳۹۶	۰/۰۰۰	۱/۲۰۱۶
چسبندگی هزینه‌ها(سطح عملیاتی)	<i>CSTICK-OP</i>	۰/۰۳۷۱	۴/۵۸۹	۰/۰۰۸۰	۰/۰۰۰	۱/۳۸۴۲
چسبندگی هزینه‌ها(سطح کل هزینه‌ها)	<i>CSTICK-TC</i>	-۰/۰۸۹۳	-۴/۷۷۲	۰/۰۱۸۷	۰/۰۰۰	۱/۳۸۴۲
چسبندگی هزینه‌ها(سطح صنعت)	<i>CSTICK-IN</i>	-۰/۰۳۹۸	-۲/۹۰۷	۰/۰۱۳۷	۰/۰۰۳۷	۱/۴۰۸۳
میزان نگهداشت وجه نقد	<i>CHH</i>	۰/۱۴۶۵	۵/۴۸۲	۰/۰۲۶۷	۰/۰۰۰	۱/۴۰۶۳
چسبندگی هزینه‌ها(سطح عملیاتی)*میزان نگهداشت وجه نقد	<i>CSOP*CHH</i>	-۰/۱۴۸۱	-۳/۵۷۶	۰/۰۴۱۴	۰/۰۰۰۴	۱/۴۶۱۷
چسبندگی هزینه‌ها(سطح کل هزینه‌ها)*میزان نگهداشت وجه نقد	<i>CSTOT*CHH</i>	-۰/۱۵۵۷	-۱/۶۸۱	۰/۰۹۲۶	۰/۰۵۲۳	۱/۵۹۱۰
چسبندگی هزینه‌ها(سطح صنعت)*میزان نگهداشت وجه نقد	<i>CSIN*CHH</i>	-۰/۰۰۲۶	-۲/۸۷۴	۰/۰۰۰۹	۰/۰۰۴۱	۱/۴۲۱۲
شاخص کیوتوبین	<i>Q-Tubin</i>	۰/۲۷۹۸	۴/۳۹۴	۰/۰۶۳۶	۰/۰۰۰	۱/۰۲۹۴
اهرم مالی	<i>FL</i>	-۰/۰۲۱۵	-۴/۳۵۸	۰/۰۰۴۹	۰/۰۰۰	۱/۰۱۱۵
بازده دارایی‌ها	<i>ROA</i>	-۰/۰۴۳۸	-۱/۷۷۹	۰/۰۲۴۶	۰/۰۷۵۵	۱/۰۲۷۰
نوسان بازده دارایی‌ها	<i>RVOL</i>	-۰/۰۱۲۰	-۱/۷۲۵	۰/۰۰۶۹	۰/۰۸۴۸	۱/۱۴۰
اندازه شرکت	<i>SIZE</i>	-۰/۰۶۱۳	-۳/۰۸۲	۰/۰۱۹۹	۰/۰۰۲۱	۱/۰۲۵۱

۰/۲۰۷	ضریب تعیین ( $R^2$ )	۱۸/۵۱۷	آماره $F$
۰/۱۹۵	ضریب تعیین تعدیل شده ( $R^2 a$ )	۰/۰۰۰	سطح معنی داری $F$ (Prob.)
۱/۷۶۲	آماره دوربین واتسون ( $D.W$ )		

## ۶) بحث و نتیجه گیری

تصمیم‌گیری در مورد تعدیل منابع یکی از مهمترین تصمیمات مدیران تلقی می‌شود که انتظار می‌رود به شکل آگاهانه از سوی مدیران تحلیل و انجام شود زیرا، این تصمیم در قالب هزینه‌های تعدیل و تصمیمات مدیریتی، میزان هزینه‌های شرکت و عملکرد آن را تعیین می‌کند. در نتیجه، به سبب عدم اطمینان نسبت به تقاضای آینده و تاثیر بر برنامه بودجه بندی شرکت، رفتار سود تقسیمی و میزان نگهداشت نقدینگی را بر این اساس تعدیل می‌کنند. تقسیم سود و رفتار آن نیز بیانگر تصویری از سودآوری آینده، توان رقابتی شرکت و فعالیت‌های آن‌ها است که علایق و انگیزه سرمایه‌گذاران و هدایت منابع بازار را تحت تاثیر قرار می‌دهد. با این حال، عدم اطمینان نسبت به جریان‌های نقدی و در نتیجه نگهداشت نقدینگی بر این اساس، می‌تواند رفتار تقسیم سود شرکت را نیز تحت تاثیر قرار دهد. هدف این پژوهش بررسی تاثیر چسبندگی هزینه (در سطح کل هزینه‌ها، هزینه عملیاتی و در سطح صنعت) بر چسبندگی سود تقسیمی با تاکید بر نگهداشت نقدینگی بوده است. نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش نشان داد چسبندگی هزینه در سطح عملیاتی دارای تاثیر مثبت معنی‌دار و چسبندگی هزینه در سطح هزینه کل و در سطح صنعت دارای تاثیر منفی معنی‌دار بر چسبندگی سود تقسیمی است که بیانگر قابلیت کنترل و مدیریت هزینه‌های عملیاتی و دخالت تصمیمات مدیریتی در تعدیل منابع با استفاده از عملیات اصلی تولید و فروش شرکت است. به بیانی دیگر مدیران وقتی اقدام به تعدیل منابع با تغییرات فروش می‌کنند، این تصمیم بر عملیات اصلی شرکت و نتایج آن تاثیر بیشتری خواهد داشت. همچنین، شرکت‌های با چسبندگی بیشتر هزینه‌های عملیاتی به دنبال انتظارات خود از نحوه استفاده از منابع در آینده و برای تامین رضایت ذینفعان در توزیع سود نقدی، سعی می‌کنند نگاه محافظه‌کارانه‌ای در تقسیم

سود داشته باشند زیرا، کاهش سود تقسیمی سبب کاهش بازدهی نقدی سهامدار و افزایش وابستگی شرکت به منابع مالی گران‌قیمت برون سازمانی می‌شود در نتیجه، شرکت‌ها ترجیح می‌دهند از کاهش سود تقسیمی اجتناب کنند. این در حالی است که چسبندگی هزینه در سطح کل هزینه‌ها و در سطح صنعت به دلیل اینکه بطور مستقیم متاثر از تعدیل منابع به هنگام کاهش فروش نیستند، چسبندگی سود تقسیمی را کاهش می‌دهند. یعنی با وجود چسبندگی این هزینه‌ها، به هنگام کاهش سود، سود تقسیمی نیز کاهش می‌یابد. این نتیجه هم راستا با پژوهش‌های آرتز و پوپه (۲۰۱۸)، اسکینر و سولتز (۲۰۱۱) و هی و همکاران (۲۰۲۰)، بنکر و بیزالوف (۲۰۱۴) و غیر همراستا با نتایج لین و همکاران (۲۰۲۲) است. زیرا این پژوهشگران اعتقاد دارند با وجود چسبندگی هزینه‌ها مدیران برای مقابله با شرایط پیش‌بینی نشده در آینده، در دوره جاری سود کمتری را توزیع کرده و نقدینگی بیشتری را حفظ می‌کنند. نتیجه آزمون فرضیه دوم پژوهش نشان داد ضمن اینکه نگهداشت نقدینگی، چسبندگی سود تقسیمی را افزایش می‌دهد و نشانگر رفتار فرصت‌طلبانه مدیران در بکارگیری منابع نقدی در راستای منافع شخصی است، اثر تعاملی نگهداشت نقدینگی با چسبندگی هزینه در سطح عملیاتی، کل هزینه‌ها و در سطح صنعت دارای تاثیر منفی بر چسبندگی سود تقسیمی است. یعنی وجود نقدینگی در شرکت‌ها سبب کاهش چسبندگی سود تقسیمی شده و به هنگام افزایش (کاهش) سود، سود تقسیمی نیز افزایش (کاهش) می‌یابد. یعنی در هنگام وجود پدیده چسبندگی در هزینه‌ها وجود نقدینگی بیشتر نگرانی مدیران در خصوص پیامدهای حفظ ظرفیت تولید و تقسیم سود را مرتفع کرده و چه بسا به دلیل نبود فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور و کاهش هزینه‌های نمایندگی و در نتیجه برای جلوگیری از کاهش ارزش شرکت، به هنگام افزایش (کاهش) سود، سود



تقسیمی را افزایش (کاهش) می‌دهند. زیرا با وجود نقدینگی بیشتر در شرکت، بهتر می‌توان در خصوص عدم اطمینان و عدم قطعیت جریان عملیات اصلی در آینده با تغییرات تقاضا، مقابله کرد. این نتیجه هم راستا با نتایج پژوهش‌های هی و همکاران (۲۰۲۰)، لین و همکاران (۲۰۲۲) و غیر همراستا با نتایج چن و همکاران (۲۰۱۲) و ریچاردسون (۲۰۰۶) است. زیرا این پژوهشگران بر این عقیده هستند که وجود نقدینگی بیشتر به کاهش سود تقسیمی و حفظ سود در داخل شرکت برای رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران منجر می‌شود که با کاهش سود تقسیمی، چسبندگی سود تقسیمی را افزایش می‌دهد. از جمله محدودیت‌های این پژوهش عدم امکان تفکیک عامل اختیارات مدیریت از عوامل کلان اقتصادی در شکل‌گیری چسبندگی هزینه‌ها و نیز عدم تعدیل ارقام صورتهای مالی بر اساس تغییرات تورمی و چسبندگی ناشی از آن است. بر اساس نتایج پژوهش پیشنهاد می‌شود سرمایه‌گذاران برای اطمینان از کسب بازدهی نقدی، نسبت به چسبندگی هزینه‌ها و ابزارهای نظارتی و حاکمیتی در خصوص اطمینان از اجتناب مدیریت از رفتارهای فرصت‌طلبانه توجه ویژه‌ای داشته باشند و رفتار هزینه و سود تقسیمی را بر اساس ظرفیت‌ها، دسترسی به منابع تامین مالی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، مورد تحلیل قرار دهند. به تحلیلگران بازار سرمایه پیشنهاد می‌شود برای افزایش شفافیت و کاهش هزینه کسب اطلاعات، پدیده چسبندگی هزینه و سود تقسیمی و نقش نقدینگی موجود شرکت‌ها را بطو مستمر مورد تحلیل قرار داده و از طریق کانال‌های اطلاعاتی این اطلاعات را برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و تفکیک رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران از تصمیمات منطقی، به بازار مخابره کنند که خود این عامل سبب کاهش رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران در چنین شرایط عدم اطمینان به سبب پوشش بیشتر تحلیل‌گران می‌شود.

#### منابع

بشکوه، مهدی و فیروزعلیزاده، اکرم. (۱۳۹۹). "پدیده چسبندگی سود سهام: ارائه مدل های جامع اندازه گیری

و بررسی میزان تأثیر پذیری آن از چرخه‌های حیات و کیفیت حسابرسی". دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۹(۳۴)، ۱۶۹-۱۸۴.

بشکوه، مهدی و محرم خانی، محسن. (۱۳۹۹). "پدیده چسبندگی سود سهام؛ تبیین مدل جامع اندازه‌گیری و تأثیرپذیری آن از مکانیزم‌های راهبری شرکتی". دانش حسابداری مالی، ۷(۱)، ۱۰۱-۱۳۱.

خانی، عبدالله؛ امیری، هادی؛ شامحمدی، محمدعلی. (۱۳۹۳). "بررسی تأثیر انگیزه‌های شخصی مدیران بر عدم تقارن هزینه‌ها در بورس اوراق بهادار تهران". پژوهش های حسابداری مالی، ۶(۱)، ۵۷-۷۴.

شیرزاد، علی؛ ساعی، محمدجواد و نصیرزاده، فرزانه. (۱۳۹۹). "تحلیل بنیادی رفتار هزینه‌ها از بعد کارکرد و ماهیت و اثر آن بر دقت برآورد سود هر سهم". راهبرد مدیریت مالی، ۸(۴)، ۸۳-۱۱۰.

صفرزاده، محمدحسین و بیگ پناه، بهزاد. (۱۳۹۳). "تأثیر چسبندگی هزینه بر برآورد محافظه‌کاری شرطی". پژوهش های تجربی حسابداری، ۴(۴)، ۵۹-۳۹.

صفرزاده محمدحسین. (۱۳۹۳). "نقش راهبری شرکتی در توضیح چسبندگی هزینه‌ها". فصلنامه حسابداری مالی، ۶(۲۳): ۲۱-۱

فرجی، امید و مصطفی‌پور، محمدکاظم. (۱۳۹۹). "تصمیمات مدیران در موازنه بین چسبندگی هزینه‌ها و هموارسازی سود". حسابداری مدیریت، ۱۳(۴۴)، ۱۹۳-۲۰۴.

نمازی، محمد و جعفری، زهرا. (۱۳۹۸). "بررسی تأثیر تعدیل‌کنندگی هزینه نمایندگی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و چسبندگی هزینه در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران". پژوهش های تجربی حسابداری، ۹(۴)، ۱۶۹-۲۰۰.

واعظ سید علی، منتظر حجت امیرحسین، بنایی قدیم رحیم. (۱۳۹۶). "بررسی تأثیر دقت و چسبندگی سود بر پاداش هیئت مدیره". فصلنامه حسابداری مالی، ۹(۳۴) ۱۷۷-۱۵۱:

*Al-Najjar, B., & Belghitar, Y. (2011). "Corporate cash holdings and dividend payments: Evidence from simultaneous*

- Comprehensive Measurement Model and Its Impact on Corporate Governance Mechanisms*". *Financial Accounting Knowledge*, 7(1), 101-131. [In Persian].
- Brav, A., J. R. Graham, C. R. Harvey, & R. Michaely. (2005). "Payout policy in the 21st century". *Journal of Financial Economics* 77: 483-527..
- Chen, C. X. , Lu, H. , & Sougiannis, T. (2012). "The Agency Problem, Corporate Governance, and the Behavior of Selling, General, and Administrative Costs". *Contemporary Accounting Research*: 29 (1) , 252-282.
- DeAngelo, H. DeAngelo, L. & Stulz, R. (2006), "Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory", *Journal of Financial Economics*, 81:227-254
- DeAngelo, H., & DeAngelo, L. (2008). "Reply to: Dividend Policy: Reconciling DD with MM". *Journal of Financial Economics*, 87 (2), 532-533.
- DeAngelo, H., L. DeAngelo, & D. J. Skinner. (2008). "Corporate payout policy". *Foundations and Trends in Finance* 3: 95-287.
- Di Corato, L., & Zormpas, D. (2018). "Investment in Farming Under Uncertainty and Decoupled Support: A Real Options Approach". Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3240013> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3240013>
- Farre-Mensa, J., R. Michaely, & M. Schmalz. (2014). "Payout policy". *Annual Review of Financial Economics* 6: 75-134.
- Faraji, O., Mostafapoor, M. (2020). "Manager decisions in trade-off between cost stickiness and income smoothing". *Management Accounting*, 13(44), 193-204. [In Persian].
- Harford, J., Mansi, S. A., & Maxwell, W. F. (2008). "Corporate Governance and Firm Cash Holdings in the US". *Journal of Financial Economics*, 87 (3), 535-555
- analysis". *Managerial and decision Economics*, 32(4), 231-241.
- Anderson, M. C. , Banker, R. D. , & Janakiraman, S. N. (2003). "Are Selling, General, and Administrative Costs Sticky?" *Journal of Accounting Research*: 41 (1) , 47-63.
- Aretz, K., & Pope, P. F. (2018). "Real options models of the firm, capacity overhang, and the cross-section of stock returns". *Journal of Finance*. ISSN 0022-1082.
- Baker, M., B. Mendel, & J. Wurgler. (2016). "Dividends as reference points: A behavioral signaling approach". *Review of Financial Studies* 29: 697-738.
- Banker, R. D. & D. Byzalov. (2014). "Asymmetric cost behavior". *Journal of Management Accounting Research* 26: 43-79.
- Banker, R. D. & L. Chen. (2006). "Predicting earnings using a model based on cost variability and cost stickiness". *The Accounting Review* 81: 285-307.
- Banker, R. D., Byzalov, D., Fang, S., & Yi, L. (2018). "Cost Management Research". *Journal of Management Accounting Research*, 30 (3), 187-209.
- Banker, R. D., D. Byzalov, & L. Chen. (2013). "Employment protection legislation, adjustment costs and cross-country differences in cost behavior". *Journal of Accounting and Economics* 55:111-127.
- Banker, R. D., S. Basu, D. Byzalov, & J. Chen. (2016). "The confounding effect of cost stickiness on conservatism estimates". *Journal of Accounting and Economics* 61: 203-220.
- Beshkooh, M., Firoozalizadeh, A. (2020). "Providing Measurement Models and Lifecycle and Audit Quality Effects on it". *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 9(34), 169-184. [In Persian].
- Beshkooh, M., Moharram khani, M. (2020). "Sticky Dividend: Explaining the

- Namazi, M., Jafari, Z. (2020). "Agency Costs Moderating Effects On The Relation between Corporate Social Responsibility and Cost Stickiness". *Empirical Research in Accounting*, 9(4), 169-200. [In Persian].
- Oh, H.M. (2022). "Cost Stickiness and Investment Efficiency", *Journal of Industrial Distribution & Business*, 13(1), 11-21.
- Park, Han-up. (2017). "Changes in operating margins during a sales decline and abnormal return". Accounting dissertation, Temple University.
- Richardson, S. (2006). "Over-investment of Free Cash Flows". *Review of Accounting Studies*: 11, 159-189.
- Safarzadeh, M., Beig Panah, B. (2015). "The Role of Cost Stickiness in Estimating Conditional Conservatism". *Empirical Research in Accounting*, 4(4), 39-59.
- Shirzad, A., Saei, M., Nasirzadeh, F. (2020). "Fundamental Analysis of Cost Behavior by Function and Nature and Its Impacts on Earnings Forecast Accuracy". *Financial Management Strategy*, 8(4), 83-110.
- Skinner, D. J. & E. Soltis. (2011). "What do dividends tell us about earnings quality?" *Review of Accounting Studies* 16: 1-28.
- Weiss, D. (2010). "Cost behavior and analysts' earnings forecasts". *The Accounting Review* 85: 1441-1471.
- He, J., Tian, X., Yang, H., & Zuo, L. (2020). "Asymmetric Cost Behavior and Dividend Policy," *Journal of Accounting Research*, Wiley Blackwell, 58(4), 989-1021.
- Kama, I. & D. Weiss. (2013). "Do earnings targets and managerial incentives affect sticky costs?" *Journal of Accounting Research* 51: 201-224.
- Khani, A., Amiri, H., Shamohammadi, M. (2014). "The Effect of Personal Incentives Managers on Costs Asymmetric in Tehran Stock Exchange". *Journal of Financial Accounting Research*, 6(1), 57-74. [In Persian].
- Kim, S., Jung, J.Y., & Cho, S.W. (2021). "Does Information Asymmetry Affect Dividend Policy? Analysis Using Market Microstructure Variables. *Sustainability*, 13(2), 1-19.
- Kooij, K.A. van der (2019). "Corporate Cash Holdings, the Life-Cycle Theory of Dividends, and Legal Aspects. Master thesis", *International Financial Management*, 17(4), 1-43.
- Lin, L., Jinfeng, W., & Rui, C. (2022). "Does Cost Stickiness Affect the Cash Dividend Policy: Empirical Evidence from China", *Journal of Finance and Accounting*. 10(1), pp. 44-57.
- Lusiana, & Kristianti, I. (2020). "Sticky cost behavior in selling, general, and administrative costs in Indonesian manufacturing companies". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 24 (2), 214-22.

**The effect of cost stickiness on dividend stickiness  
with emphasis on cash holdings**

*Seyed Hosein Sajadi<sup>1</sup>*  
*Rahim Bonabi Ghadim <sup>\*2</sup>*

**Abstract**

*Deciding on resource adjustment costs in terms of efficient decisions or opportunistic behaviors of managers, on the other hand, the existence of liquidity in the company to meet the expectations of shareholders, increase the company's value or to promote the personal interests of managers, can be effect cost behavior and consequently dividend behavior. Accordingly, the purpose of this study is to investigate the effect of cost stickiness on dividend stickiness with emphasis on maintaining the cash holdings of companies listed on the Tehran Stock Exchange . This research is applied in terms of purpose and correlation and post-event in terms of method. In order to test the research hypotheses, 154 companies were selected in the period 201۴-20۲1 and analyzed using multiple regression models. The results showed that cost stickiness at the operational level has a significant positive effect and at the total cost level and at the industry level has a significant negative effect on dividend stickiness which indicates the ability to control and manage operating costs and the involvement of managerial decisions in adjusting resources using the main operations of production and sales of the company. The interaction effect of cash holdings with cost stickiness at the operational level, total costs and at the industrial level has a negative effect on dividend stickiness*

**Keywords:** *Cost Stickiness, Dividend Stickiness, Cash Holdings, Asymmetric Behavior.*

**JEL Classification:** *L29, G35, G33*

---

<sup>1</sup> *Prof in Accounting, Shahid Beheshti University, Tehran, Iran. sajadi@scu.ac.ir*

<sup>2</sup> *Asistance Prof in Accounting, Hashtroud Branch, Islamic Azad University, Hashtroud, Iran. . (Corresponding Author).rahim.bonabi@yahoo.com*