

تاثیر تمرکز مالکیت بر رابطه بین چسبندگی هزینه و ریسک شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

ابراهیم عنایت پور شیاده

کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد قائمشهر، قائمشهر، ایران. (نویسنده مسئول).

e.enayatpour@yahoo.com

دکتر زهرا مرادی

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

z-moradi@damavandiau.ac.ir

احد اسدی فر

دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد دماوند، دماوند، ایران.

ahadasdifar@yahoo.com

جواد درخشانی

کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی پرندک.

javad.derakhshan1362@gmail.com

شماره ۲۰ / زمستان ۱۳۹۸ (جلد پنجم) / صص ۱-۱۵
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره دوم)

چکیده

ریسک، از جمله موضوعات با اهمیت در تصمیمات اقتصادی به شمار می رود، در نتیجه شناسایی عوامل تاثیرگذار بر آن از اهمیت بسزائی برخوردار است و می تواند قدرت پیش بینی کنندگی برای سرمایه گذاران فراهم کند. هدف این پژوهش، بررسی تاثیر تمرکز مالکیت بر رابطه بین چسبندگی هزینه و ریسک شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. این پژوهش، از منظر هدف، کاربردی و از نظر منطق اجرای پژوهش، توصیفی-پیمایشی و از نظر ارتباط بین متغیرها، از نوع همبستگی است. برای انجام پژوهش از آزمون های آماری، آزمونهای همبستگی و رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. جامعه آماری این پژوهش مشتمل بر شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره ۶ ساله ۱۳۹۱-۱۳۹۶ می باشد و روش نمونه گیری، روش حذفی است. بدین صورت که نمونه آماری مورد آزمون قرار می گیرد سپس مشخصات جامعه آماری از طریق نمونه آماری استنباط می شود. با توجه به محدودیت های پژوهش و با استفاده از روش سیستماتیک، اطلاعات مربوط به ۱۲۵ شرکت جمع آوری شده است. در این پژوهش برای آزمون فرضیه از نرم افزار آماری Eviews استفاده شده است. نتایج حاصله حاکی از آن است که بین چسبندگی هزینه و ریسک شرکت، رابطه معناداری وجود دارد. همچنین تمرکز مالکیت به عنوان مولفه اصلی حاکمیت شرکتی، بر رابطه بین چسبندگی هزینه و ریسک شرکت تاثیر منفی و معناداری دارد.

کلید واژه ها: تمرکز مالکیت، چسبندگی هزینه، ریسک شرکت.

مقدمه

با کاهش رشد اقتصادی و به تبع آن کاهش درآمد، شرکت ها اقدام به کنترل موثر هزینه، استفاده بهینه از منابع و کاهش ریسک می نمایند. کشف چسبندگی هزینه منجر به کشف کنترل رفتار هزینه های مدیریت، بهره وری عملیاتی و اثربخشی مدیریت شرکت ها از جنبه هزینه می گردد. بر اساس فرضیه عدم اطمینان اقتصادی، شرکت ها ابتدا هزینه ها و مخارج خود را بر اساس محیط اقتصادی خود انجام می دهند. برای جلوگیری از اثرات منفی کاهش هزینه ها بر اعتبار شرکت ها، روند تعدیل هزینه ممکن است منجر به عدم هماهنگی بین فعالیت های اصلی شرکت و پدیده چسبندگی هزینه گردد. چسبندگی هزینه بالا موجب انحراف سطح هزینه ها نسبت به منابع و منجر به استفاده ناکارآمد از منابع شده و بر رقابت تجاری میان شرکت ها تاثیر می گذارد (آندرسون و همکاران، ۲۰۰۳). در این شرکت ها مشکلات بزرگی نیز وجود دارد. مدیران شرکت ها به طور آگاهانه و به دلایل مختلف، به بحث مدیریت هزینه تمرکز می کنند. برنامه ریزی جهت منابع مورد نیاز جهت فعالیت های عادی شرکت، موجب عدم تطابق هزینه ها و فعالیت های تجاری در روند تخصیص منابع می گردد که این امر موجب بروز ریسک های زیادی برای شرکت می گردد (دالویا و پرگرو، ۲۰۱۴). سطح تمرکز مالکیت، یکی از مولفه های مهم حاکمیت شرکتی است که انعکاس دهنده میزان مالکیت سهامداران می باشد. عدم رعایت مکانیسم های حاکمیت شرکتی، عامل اصلی بروز ریسک در شرکت هاست. ساختار مالکیت به طور مستقیم با نظارت اثربخش مرتبط است و تمرکز مالکیت به این معناست که بزرگترین سهامدار دارای توانایی های کنترلی متفاوت و انگیزه های متفاوتی جهت مدیریت و نظارت است که این امر به نوبه خود بر چسبندگی هزینه موثر است و سطح ریسک شرکت را تغییر می دهد (یائو، ۲۰۱۸). این پژوهش رابطه بین چسبندگی هزینه و ریسک در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد آزمون قرار داده و تاثیر تمرکز مالکیت بر این رابطه را مورد بررسی قرار می دهد.

چسبندگی هزینه و ریسک شرکت

مفهوم چسبندگی هزینه اولین بار توسط آندرسون و بانکر در سال ۲۰۰۳ بدنبال مفهوم چسبندگی قیمت در اقتصاد مطرح شد. چسبندگی هزینه به این موضوع اشاره می کند که افزایش هزینه ناشی از افزایش سطح فعالیت واحد تجاری، بیشتر از کاهش هزینه های ناشی از کاهش سطح فعالیت واحد تجاری است. بر این اساس، آندرسون و بانکر (۲۰۰۳)، هزینه های اداری و فروش شرکت های آمریکائی را مورد پژوهش قرار داده و دریافته اند زمانیکه فروش یک درصد افزایش می یابد، هزینه های فروش به طور متوسط ۰٫۵۵ درصد افزایش می یابد و زمانیکه فروش یک درصد کاهش یابد، هزینه فروش، فقط ۰٫۳۵ درصد کاهش می یابد. هزینه ها تا حدودی بیانگر منابع محدود واحد اقتصادی هستند. با افزایش رقابت در بازار، مدیریت نمودن هزینه ها، ابزاری مهم برای بهبود عملکرد شرکت ها می گردد. به منظور حفظ برتری در محیط رقابتی شدید حاکم، شرکت ها باید نحوه استفاده از منابع موجود و بهره وری آنها را بهبود بخشند. آندرسون و بانکر (۲۰۰۳) دریافته اند که افزایش هزینه های ناشی از افزایش حجم عملیات بیشتر از کاهش هزینه های ناشی از کاهش حجم عملیات واحد تجاری است. این ویژگی خاص چسبندگی هزینه، با نظریه سنتی رفتار هزینه همخوانی ندارد. هم عوامل محیطی و هم تفکرات مدیریت، بر کنترل و مدیریت هزینه های شرکت موثر است. موضوع چسبندگی هزینه ها، جهت کمک به شرکت ها در اخذ تصمیمات بهینه سازمانی و به حداکثر رساندن ارزش آن مطرح گردیده است. هنگامیکه مدیران منابع قطعی شده را کاهش، یا افزایش می دهند، هزینه تعدیل روی می دهد و هزینه، نه تنها به صورت مکانیکی و بر اساس سطح تولید جاری، بلکه با توجه به ظرفیت تولید (منابع

انسانی، مواد اولیه و ...) و محدود کردن حجم بازده مورد انتظار در آینده (یو و جیان، ۲۰۱۷)، منجر به تحریک تغییر هزینه و افزایش سطح ریسک شرکت می‌گردد. جیمز و کانن دریافته‌اند که هزینه‌های بالای تعدیل موجب می‌شود که شرکت بتواند هزینه محدودیت را با توجه به محیط داخلی و خارجی تغییر دهد و مجدداً تعداد و ساختار منابع انسانی را تنظیم نماید. رامجی بالاکریشان دریافت زمانی که تقاضا و درآمد ناشی از فروش محصول در آینده کاهش یابد، این امر موجب کاهش منابع انسانی و افزایش سطح ریسک می‌گردد. در عین حال در شرکت‌هایی که شدت سرمایه بالا و دارایی‌های زیادی دارند، اینگونه دارایی‌ها، پایه و اساس جهت ایجاد رقابت و ایجاد ارزش می‌شوند. تغییر کاربران و نوع استفاده از دارایی‌ها برای شرکت‌ها امری دشوار است. بنابراین چسبندگی هزینه موجب پایداری تعدیل هزینه می‌گردد. وقتی سطح فعالیت واحد تجاری کاهش می‌یابد، به علت توقف تولید نیروی انسانی بیکار شده، بهره‌وری کاهش یافته و سطح ریسک افزایش می‌یابد. بانکر دریافت که در شرایط عدم اطمینان، مدیران قادر به قضاوت دقیق در خصوص تغییرات کسب و کار اقتصادی و توسعه سازمانی در آینده نخواهند بود. مدیران خوشبین انتظار دارند که تقاضا جهت محصول در آینده افزایش یابد. آنها تصمیم می‌گیرند تا منابع سازمانی را تعدیل نکنند و حتی منابع موجود را جهت بهبود وضع آینده که ممکن است بهره‌وری منابع انسانی را کاهش دهد و منجر به چسبندگی هزینه شود و ریسک تصمیم‌گیری شرکت را افزایش دهد.

تمرکز مالکیت، چسبندگی هزینه و ریسک شرکت

ساختار سهامداران تاثیر مهمی بر رفتار و تصمیم‌گیری سهامداران و مدیران اجرایی دارد که به نوبه خود می‌تواند بر سطح نظارت و کنترل مدیران توسط سهامداران، شکل‌گیری هزینه‌های نمایندگی و عملکرد عملیاتی موثر باشد. ساختار مالکیت بر افزایش (کاهش) هزینه‌های نمایندگی تاثیر می‌گذارد. شالو و ژنگ دریافته‌اند که جدایی مالکیت از مدیریت بر میزان چسبندگی هزینه موثر است. با افزایش سهم سهامداران بزرگ، آنها انگیزه زیادی برای دنبال کردن منافع شخصی خود دارند. فرضیه شکار به این موضوع می‌پردازد که در شرکت‌هایی با تمرکز مالکیت بالا، منافع ناشی از کنترل شرکت در اختیار عده معدودی از سهامداران است که می‌توانند تصمیمات مدیریت را بر اساس خواسته خود کنترل کنند. در این زمان سهامداران اقلیت حق کمتری برای اظهار نظر دارند و این امر با مکانیسم نظارت موثر مغایر است. بنابراین شرکتی که از سهامداران اقلیت به شکل مطلوبی محافظت نمی‌کند، به منظور به حداکثر رساندن منابع شرکت خود، سهامداران بزرگ را به عنوان عامل سازنده انتخاب می‌کند. مدیران با هدف پیشرفت خود و نادیده انگاشتن اصول اخلاقی، ممکن است در خدمت منافع سهامداران بزرگ قرار گیرند و از هدف اصلی شرکت که به حداکثر رساندن ارزش است، عدول کنند. رفتار مدیریت نشان دهنده خواسته شخصی سهامداران بزرگ است که توسط آنان کنترل می‌گردد. هنگامی که مامور، رعایت قوانین و مقررات منابع تخصیص یافته را تعدیل می‌نماید، منابع از دست رفته برمی‌گردد و سطح ریسک شرکت تحت تاثیر قرار می‌گیرد. هنگام کاهش تقاضا، ساختار منابع را تغییر نمی‌دهد که این امر موجب افزایش چسبندگی هزینه می‌گردد. بزرگترین سهامدار و مدیران انتخاب شده از سوی آنها با لطمه زدن به منابع سازمان، ریسک شرکت را افزایش می‌دهند. هنگامی که تمرکز مالکیت بیش از اندازه باشد، جدایی کنترل و جریان نقدی باعث می‌گردد که سهامداران بزرگ، بجای حفظ منافع بنگاه و به حداکثر رساندن ارزش آن، به فکر منافع شخصی خود باشند و با کنترل مدیران، منابع بنگاه را بر اساس خواسته‌های خود تخصیص دهند که باعث بروز هزینه نمایندگی می‌گردد. همچنین سهامداران کوچک و متوسط تمایل به سواری مجانی و رفتار فرصت طلبانه دارند که باعث تضییع حقوق آنان توسط سهامداران بزرگ شده و ریسک شرکت افزایش یابد. سسپدز دریافت که هرچه تمرکز مالکیت بیشتر

باشد، اهرم مالی بیشتر شده و احتمال اینکه شرکت در معرض ریسک قرار گیرد، بیشتر خواهد شد. لاون و لوین در پژوهش خود دریافتند که سهامداران با قدرت و کنترل بیشتر در شرکت ها، آسانتر قادر به انجام تمایلات شخصی خود هستند و با کاهش کارائی و بهره وری بنگاهها، باعث کاهش ارزش شرکت شده و ریسک شرکت را افزایش می دهند.

پیشینه پژوهش

طالب نیا و خراشی زاده (۱۳۹۸) در پژوهشی تاثیر تمرکز مالکیت بر چسبندگی هزینه و ریسک شرکت در ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۹۱-۱۳۹۶ را مورد بررسی قرار دادند. برای آزمون فرضیه های پژوهش از الگوی داده های ترکیبی استفاده شد. برای اندازه گیری تمرکز مالکیت از شاخص هرفیندال هریشمن و جهت سنجش ریسک شرکت از ریسک سیستماتیک استفاده گردید. نتایج نشان داد که تمرکز مالکیت بر چسبندگی هزینه تاثیر منفی و معنی داری دارد. بدین معنا که افزایش تمرکز مالکیت منجر به کاهش چسبندگی هزینه می شود. یافته ها همچنین نتایج نشان داد که تمرکز مالکیت بر ریسک سیستماتیک تاثیر منفی و معنی داری دارد. بدین ترتیب، ریسک سیستماتیک در شرکت هایی با تمرکز مالکیت بالا، کمتر است.

میرشکاری و میرشکاری (۱۳۹۸)، در پژوهشی به بررسی تاثیر تمرکز مالکیت بر رابطه بین چسبندگی هزینه و ریسک شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از داده های ۱۷۰ شرکت طی سالهای ۱۳۹۰-۱۳۹۷ پرداختند. برای تجزیه و تحلیل داده ها الگوی رگرسیونی چند متغیره با استفاده از داده های ترکیبی استفاده شد. نتایج پژوهش نشان داد که چسبندگی هزینه منجر به افزایش سطح ریسک شرکت می شود. همچنین، تمرکز مالکیت بعنوان عنصر اصلی حاکمیت شرکتی رابطه بین چسبندگی هزینه و سطح ریسک شرکت را تحت تاثیر قرار می دهد.

پاکیزه، منطقی نوبخت (۱۳۹۵) به بررسی تاثیر تمرکز مالکیت بر ریسک پذیری بانک های تجاری خصوصی در ایران طی دوره زمانی ۷ ساله از سال ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۲ پرداختند. متغیر وابسته و متغیر مستقل، تمرکز مالکیت؛ Z-score؛ تحقیق، ریسک پذیری، با استفاده از شاخص سهامداران، با استفاده از معیار هرفیندال محاسبه گردیده است. همچنین متغیرهای اندازه بانک، خالص حاشیه سود بهره ای، نسبت فعالیت های بهره ای، نسبت کفایت سرمایه و نسبت تسهیلات غیرجاری به عنوان متغیرهای کنترلی پژوهش در نظر گرفته شده اند. نتیجه تحقیق نشان می دهد که تاثیر تمرکز مالکیت سهامداران بر ریسک پذیری بانک های خصوصی معکوس و معنی دار است. همچنین از میان متغیرهای کنترلی؛ اندازه بانک و نسبت تسهیلات غیرجاری تاثیر مستقیم و معنی دار؛ و نسبت کفایت سرمایه تاثیر معکوس و معنی دار بر ریسک پذیری بانک های خصوصی دارند. تاثیر متغیرهای خالص حاشیه سود بهره ای و نسبت فعالیت های بهره ای بر ریسک پذیری بانک های خصوصی معنی دار مشاهده نشده است.

نوروزی بیله سوار، فرهودی اجیرلو، اوسط سعیدی و فرهودی (۱۳۹۴) در تحقیق خود ارتباط بین متغیرهای مالکیت نهادی و تمرکز مالکیت با چسبندگی هزینه ها در شرکت های پذیرفته شده بورس تهران را بررسی نمودند. نتایج آزمون ها نشان داد یک رابطه مثبت بین متغیرهای مالکیت نهادی و تمرکز مالکیت با چسبندگی هزینه های فروش وجود دارد. بنابراین در مورد هزینه های عمومی و اداری می توان نتیجه گرفت که چسبندگی هزینه ها (اداری و عمومی) در شرکت های مورد مطالعه این تحقیق در کنترل مدیریت نیست و مدیران و حاکمیت شرکتی تاثیری بر این موضوع ندارد. در مورد هزینه های فروش، مدیران درصدد جلوگیری از وقوع زیان های ناشی از دست رفتن فرصتها هستند و چون تحصیل مجدد منابع نیازمند زمان و هزینه

مضعف است، اگر شرکت با کاهش فروش نیز در دور جاری مواجه گردد همچنان امکانات و سطح هزینه ها را به امید افزایش فروش در دوره های آتی بالا نگه می دارد.

سجادی، فرازند و نیک کار (۱۳۹۲) به بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر ریسک سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. برای بررسی این موضوع، سه متغیر تمرکز مالکیت، میزان مالکیت سهامداران نهادی و میزان مالکیت مدیریت به عنوان معیارهای ساختار مالکیت در نظر گرفته شد و با استفاده از داده های ۱۲۰ شرکت موجود در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی بین سال های ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۹ به بررسی این موضوع پرداخته شد. در این پژوهش با استفاده از روش داده های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت الگوی تحقیق مورد بررسی قرار گرفت. نتایج نشان داد که متغیرهای تمرکز مالکیت و میزان مالکیت مدیریت تأثیر منفی و معنادار بر ریسک سرمایه گذاری دارند. اما، میزان مالکیت سهامداران نهادی تأثیری بر ریسک سرمایه گذاری شرکت ها ندارد.

یائو (۲۰۱۸)، با بررسی رابطه بین چسبندگی هزینه، تمرکز مالکیت و ریسک شرکت با استفاده نمونه ای از ۹۸۷۶ سال - شرکت نشان داد، چسبندگی هزینه به طور معناداری ریسک شرکت را افزایش می دهد. همچنین تمرکز مالکیت به عنوان عنصر اصلی حاکمیت شرکتی بر رابطه بین چسبندگی هزینه و سطح ریسک شرکت تأثیر می گذارد. به گونه ای که زمانی تمرکز مالکیت بیشتر است، تأثیر چسبندگی هزینه بر ریسک شرکت بیشتر است.

شن و ژانگ (۲۰۱۸) در پژوهشی ارتباط بین چسبندگی هزینه، تمرکز مالکیت و سرمایه گذاری دارائی های ثابت را در بین ۱۵۳ شرکت تولیدی چینی عضو بازار بورس شن زن و شانگهای طی سال های ۲۰۱۳ تا ۲۰۱۶ مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش نشان داد که چسبندگی هزینه تأثیر منفی بر سرمایه گذاری دارائی های ثابت دارد. همچنین تمرکز مالکیت به عنوان متغیر تعدیل گر تأثیر مثبت و معناداری بر رابطه بین چسبندگی هزینه و سرمایه گذاری دارائی های ثابت دارد.

هواژ یائو وانگ و هنگ هنگ (۲۰۱۷) پژوهشی با عنوان تأثیر چسبندگی هزینه را بر سرمایه گذاری در مخارج تحقیق و توسعه در بین شرکت های چینی طی سال های ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۵ انجام دادند. نتایج پژوهش آنها حاکی از تأثیر مثبت چسبندگی هزینه ها بر سرمایه گذاری در مخارج تحقیق و توسعه دارد. همچنین ساختار مالکیت و ویژگیهای مدیران بر این رابطه نقش تعدیل گر دارد.

کوهنرت و همکاران (۲۰۱۳) در پژوهشی با عنوان تأثیر تنوع مالکیت سهامداران بر ریسک پذیری بانک ها، طی سال های ۲۰۰۸ - ۱۹۹۲ و با استفاده از معیار Z-score شاخص ریسک پذیری و یک منهای هرفیندال به عنوان شاخص تنوع به این نتیجه رسیدند که بانک هایی که دارای سهامداران متنوع تری هستند، ریسک بیشتری را متحمل می شوند.

پالیگورا (۲۰۱۰)، طی مقاله ای با عنوان، اثر مالکیت شرکت بر ریسک پذیری و عایدات مؤسسات، به بررسی ارتباط میان ساختار مالکیت و ریسک پذیری شرکت و عایدات برای دوره ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۳ پرداختند. نتایج تحقیق نشان می دهد که ارتباط دائم میان مالکیت فردی و ریسک پذیری برای هر دو عایدات موجودی و عملکردی به شکل U است. نسبت شدید برای عایدات عملکردی، نشان دهنده یک ارتباط U شکل معکوس با مالکیت خودی است. همچنین شواهد قوی از ارتباط خطی منفی میان مالکیت سازمانی و هر دو نوسانات عملکردی و موجودی و ارتباطات مثبت با عایدات عملکردی و سرمایه وجود دارد.

پالیگورا و زو (۲۰۰۹)، طی مقاله ای با عنوان، ریسک پذیری و ساختار مالکیت شرکت ها به بررسی تعیین کنندگان ریسک پذیری شرکت پرداختند. لذا با استفاده از یک نمونه بین کشوری بزرگ شاهد ارتباط مثبت بین ریسک پذیری شرکت و مالکیت

سهام بزرگ ترین سهامدار بودند. نتایج نشان داد که سهامداران زمانی از ریسک پذیری شرکت اجتناب می نمایند که مالکیت آنها برخلاف موجودیهای صندوق های سرمایه گذاری، بانک ها و شرکتهای مالی و صنعتی افزایش می یابد و نیز حمایت قانونی قویتر از حقوق اعتبارگذاران، ریسک پذیری را کاهش دهد.

روش شناسی پژوهش

با توجه به اینکه تحقیق حاضر در جستجوی تاثیر تمرکز مالکیت بر رابطه بین چسبندگی هزینه و ریسک شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد، از لحاظ هدف کاربردی و از آنجایی که در پی یافتن ارتباط بین متغیرها می باشد، از لحاظ ماهیت و روش تحقیق از نوع همبستگی است.

فرضیه های پژوهش

بر اساس مبانی نظری و پیشینه ذکر شده فرضیه های پژوهش به شرح زیر بیان می شود:
فرضیه اول: بین چسبندگی هزینه و ریسک شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.
فرضیه دوم: تمرکز مالکیت بر رابطه بین چسبندگی هزینه و ریسک شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تاثیر معناداری دارد.

جامعه آماری و روش نمونه گیری

جامعه آماری این پژوهش، شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۶ می باشد. ابتدا باید بررسی شود که اطلاعات این شرکت ها تا چه حد در دسترس می باشد. پس از بررسی های بعمل آمده در مورد انتخاب نمونه، در بهترین شرایط برای یک دوره ۶ ساله (۱۳۹۱-۱۳۹۶)، ۱۲۵ شرکت به عنوان نمونه انتخاب گردید. در این پژوهش، برای تعیین نمونه آماری، از روش حذفی سیستماتیک که در اغلب تحقیق های حسابداری و مدیریت مالی مرسوم است استفاده شده است. شرکت های نمونه بر اساس شرایط نمونه گیری زیر انتخاب گردیدند:

- ✓ شرکت ها جزو منابع سرمایه گذاری، واسطه گریهای مالی، بانک ها، نهادهای پولی و ... (شرکت های مالی) نباشند و اطلاعات مالی آنها در دسترس باشد.
- ✓ جهت دستیابی به ویژگی قابلیت مقایسه شرکت ها دارای سال مالی منتهی به پایان اسفند ماه باشند.
- ✓ سال مالی خود را طی دوره مورد رسیدگی تغییر نداده باشند.
- ✓ شرکت ها فاقد وقفه معاملاتی بیش از ۳ ماه باشند. لازم به ذکر است که این توقف شامل توقف های عادی مرتبط با برگزاری مجامع سالانه و مجامع فوق العاده شرکت نمی شود.
- ✓ شرکت ها تا قبل از سال ۱۳۹۱ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده باشند.

ابزار و روش های آماری

داده های این پژوهش مبتنی بر ارقام و اطلاعات صورتهای مالی شرکت ها تهیه شده است. در این پژوهش برای جمع آوری داده ها و اطلاعات از روش کتابخانه ای و میدانی استفاده شده است.

تجزیه و تحلیل داده ها

آزمون مورد استفاده در این پژوهش به دو بخش آمار توصیفی و آمار استنباطی تقسیم می شود، در بخش آمار توصیفی از شاخص هایی همچون میانگین استفاده شده است. در بخش آمار استنباطی برای بیان وجود یا عدم وجود ارتباط بین متغیر های پژوهش، از تحلیل رگرسیون چند متغیره خطی استفاده شده است. همچنین جهت آزمون فرضیه ها و در نهایت تجزیه و تحلیل داده ها از نرم افزار آماری 10 Eviews استفاده شده است.

متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه گیری آنها

برای انجام آزمون فرضیه های پژوهش، با توجه به در دسترس بودن اطلاعات، مدل های زیر مورد تجزیه و تحلیل قرار می گیرد:

برای سنجش فرضیه اول، از مدل رگرسیونی ذیل استفاده شده است :

(۱)

$$\text{Risk} = \alpha_0 + \text{Sticky}\beta_1 + \text{Size}\beta_2 + \text{leverage}\beta_3 + \text{Profit}\beta_4 + \text{Intensity}\beta_5 + \epsilon$$

برای سنجش فرضیه دوم، از مدل رگرسیونی ذیل استفاده شده است :

(۲)

$$\text{Risk} = \alpha_0 + \text{Sticky}\beta_1 + \text{Top}\beta_2 + (\text{Sticky} \times \text{Top})\beta_3 + \text{Size}\beta_4 + \text{leverage}\beta_5 + \text{Profit}\beta_6 + \text{Intensity}\beta_7 + \epsilon$$

متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش به شرح زیر می باشند:

متغیر مستقل:

چسبندگی هزینه: متغیر مستقل در این پژوهش، چسبندگی هزینه می باشد. این متغیر به پیروی از پژوهش اندرسون و دیگران (۲۰۰۳)، با استفاده از لگاریتم طبیعی هزینه های عمومی و اداری و تشکیلاتی اندازه گیری شده است.

(۳)

$$\text{Ln}\left(\frac{\text{SGA}_t}{\text{SGA}_{t-1}}\right) = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Ln}\left(\frac{\text{Sales}_t}{\text{Sales}_{t-1}}\right) + \alpha_2 D_t + (\alpha_3 D_t \times \text{Ln}\left(\frac{\text{Sales}_t}{\text{Sales}_{t-1}}\right)) + \epsilon$$

در این مدل، SGA_t جمع هزینه های فروش، اداری و عمومی در سال جاری (هزینه های عملیاتی)، SGA_{t-1} هزینه های فروش، اداری و عمومی در سال قبل، Sales_t جمع درآمدهای فروش در سال جاری و Sales_{t-1} جمع درآمدهای فروش در سال قبل است. همچنین $\frac{\text{SGA}_t}{\text{SGA}_{t-1}}$ بیانگر نسبت هزینه های سال جاری به هزینه های سال قبل و $\frac{\text{Sales}_t}{\text{Sales}_{t-1}}$ بیانگر نسبت درآمدهای فروش سال جاری به درآمدهای فروش سال قبل می باشد. به منظور همقواره شدن داده ها، از نسبت مزبور لگاریتم در پایه طبیعی گرفته شده است. این نسبت ها نشان دهنده تغییرات متغیر سال جاری نسبت به سال قبل می باشد. چنانچه

هزینه های (یا درآمدهای) سال جاری نسبت به سال قبل کاهش یافته باشد، حاصل نسبت ها کمتر از یک و در غیر اینصورت بالاتر از یک خواهد بود. متغیر مجازی یا ساختگی مدل D_t است که دارای دو ارزش ۰ و ۱ می باشد. این متغیر زمانی که درآمدهای فروش سال جاری نسبت به سال قبل کاهش یافته باشد (یعنی دوره های کاهش فروش) عدد ۱ و در صورتی که درآمدهای فروش سال جاری نسبت به سال قبل افزایش یافته باشد (یعنی دوره های رشد فروش) عدد ۰ اختیار می کند (بنی مهد و دیگران، ۱۳۹۸).

متغیر تعدیل گر:

تمرکز مالکیت: متغیر تعدیل گر در این پژوهش تمرکز مالکیت می باشد. در این پژوهش بر اساس پژوهش علی نژاد ساروکلائی و بحرینی (۱۳۹۲)، درصد مالکیت بزرگترین سهامدار، به عنوان نماینده تمرکز مالکیت استفاده شده است. متغیر وابسته:

ریسک شرکت (Risk): متغیر وابسته در این تحقیق، ریسک شرکت می باشد که از طریق انحراف معیار بازده دارایی ها در بازه زمانی ۳ ساله محاسبه می گردد (هرنادی و اورموس، ۲۰۱۲).

متغیرهای کنترل:

- اندازه شرکت (Size): لگاریتم طبیعی دارائیهای شرکت به عنوان نماینده اندازه شرکت می باشد (یائو، ۲۰۱۸).
- اهرم مالی (Leverage): برای محاسبه اهرم مالی از نسبت بدهیها به دارایی های شرکت استفاده شده است (یائو، ۲۰۱۸).
- سودآوری (Profit): حاشیه سود ناخالص به عنوان نماینده سودآوری می باشد. برای محاسبه این متغیر از نسبت سود ناخالص به فروش خالص، استفاده شده است (یائو، ۲۰۱۸).
- شدت سرمایه (Intensity): نسبت دارایی های ثابت به مجموع دارایی ها، نماینده شدت دارایی ها می باشد (یائو، ۲۰۱۸).

یافته های پژوهش

آمار توصیفی

با توجه به اینکه در این پژوهش از روش پانل دیتا استفاده شده است و همچنین دوره زمانی ۶ ساله تحقیق و تعداد ۱۲۵ شرکت مورد مطالعه یک ماتریس ۱۲۵×۶ تشکیل خواهند داد، تعداد کل مشاهده ها برابر با ۷۵۰ خواهد بود. قبل از اینکه به آزمون فرضیه تحقیق پرداخته شود، لازم است از ویژگی های توصیفی شرکت ها اطلاع حاصل شود. از این رو میانگین و انحراف معیار و ... هر کدام از متغیرهای تحقیق در کل دوره ۶ ساله تحقیق در جدول ذیل ارائه شده است.

جدول ۱. آماره های توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	ریسک	چسبندگی هزینه	اندازه	سودآوری	اهرم مالی	شدت سرمایه	تمرکز مالکیت	تمرکز مالکیت * چسبندگی هزینه
میانگین	۰,۰۶۵۸	۰,۱۷۵۴	۱۴,۲۳۱۰	۲۵,۳۴۸۹	۰,۶۱۶۵	۰,۲۳۳۰	۰,۴۷۷۰	۰,۰۸۳۹
میانه	۰,۰۴۸۴	۰,۱۷۶۴	۱۴,۰۷۶۵	۲۲,۵۱۱۶	۰,۶۱۱۵	۰,۱۷۵۸	۰,۵۰۰۰۰	۰,۰۷۴۲
بیشینه	۰,۲۳۶۷	۰,۶۲۹۲	۱۶,۹۶۷۷	۵۴,۹۶۸۲	۱,۱۷۵۱	۰,۶۲۳۵	۰,۸۳۰۰	۰,۳۴۸۳
کمینه	۰,۰۰۸۱	-۰,۲۴۹۸	۱۲,۰۱۸۷	۲,۶۳۰۰	۰,۲۲۱۱	۰,۰۳۲۳	۰,۱۴۰۰	-۰,۱۲۱۴
انحراف معیار	۰,۰۵۷۱	۰,۲۲۳۱	۱,۲۹۲۰	۱۵,۰۰۹۹	۰,۲۲۸۲	۰,۱۷۲۹	۰,۱۸۳۷	۰,۱۱۴۳
ضریب چولگی	۱,۵۹۷۵	۰,۰۸۹۵	۰,۴۴۹۱	۰,۳۵۸۴	۰,۴۰۷۸	۰,۸۷۵۵	۰,۰۴۵۲	۰,۴۸۴۹
ضریب کشیدگی	۵,۱۰۸۴	۲,۶۰۵۱	۲,۶۹۳۷	۲,۰۷۴۳	۳,۰۵۵۰	۲,۷۲۷۲	۲,۴۸۵۹	۳,۰۲۹۵
جمع مشاهدات	۷۵۰	۷۵۰	۷۵۰	۷۵۰	۷۵۰	۷۵۰	۷۵۰	۷۵۰

به منظور شناخت بهتر جامعه مورد پژوهش و آشنائی بیشتر با متغیرها، قبل از تجزیه و تحلیل داده های آماری، لازم است داده ها توصیف شوند. توصیف آماری داده ها، گامی در جهت تشخیص الگوی حاکم بر آنها و پایه ای برای تبیین روابط بین متغیرهایی است که در پژوهش به کار می روند. اصلی ترین شاخص مرکزی میانگین است. میانگین نشان دهنده متوسط کل داده های هر متغیر در بین نمونه های قابل مشاهده است. در این پژوهش میانگین ریسک برای شرکت های مورد بررسی ۰,۰۶۵۸ است که معرف مرکز ثقل داده های توزیع می باشد و معیار گرایش به مرکز می نامند. میانه نشان دهنده نقطه میانی داده های هر متغیر در بین نمونه های قابل مشاهده است. در این تحقیق، میانه چسبندگی هزینه، ۰,۱۷۶۴ بوده است که نشان می دهد تقریباً نیمی از داده های این متغیر بالاتر از ۰,۱۷۶۴ و نیمی کمتر از این مقدار می باشد. بیشینه و کمینه به ترتیب نشان دهنده ی بالاترین و پائین ترین ارزش در بین کل داده های هر متغیر در نمونه ی مورد مطالعه می باشد. طبق جدول بالا، بیشینه اندازه، ۱۶,۹۶۷۷ و کمینه آن ۱۲,۰۱۸۷ است. تفاوت بین بیشینه و کمینه، دامنه تغییرات داده های اندازه را نشان می دهد. انحراف معیار نشان دهنده پراکندگی داده های هر متغیر در اطراف میانگین است. در پژوهش حاضر، انحراف معیار اهرم مالی و شدت سرمایه به ترتیب، ۰,۲۲۸۲ و ۰,۱۷۲۹ بوده است که نشان دهنده متوسط فاصله داده ها از نقطه میانگین می باشد. همچنین با توجه به اینکه ضریب کشیدگی متغیرهای پژوهش در اطراف ۳ می باشد، داده های پژوهش از توزیع نرمال برخوردارند.

آمار استنباطی

ضریب همبستگی پیرسون بین متغیرها

به منظور پی بردن به رابطه بین تغییرات دو یا چند متغیر که همزمان اندازه گیری شده اند، تحلیل رابطه همزمانی مورد استفاده قرار می گیرد. برای پی بردن به میزان رابطه شاخص های همبستگی بکار برده می شود. به عبارت دیگر، در آمار و احتمال، همبستگی جزئی یا همبستگی پاره ای میزان پیوستگی بین دو متغیر تصادفی را اندازه می گیرد در حالی که تاثیر دیگر متغیرها حذف شده اند. مقدار این وابستگی را می توان بصورت یک عدد بیان نمود، در صورتیکه ارتباطی خطی بین دو متغیر وجود داشته باشد، به نحوی که با افزایش یک متغیر، مقدار متغیر دیگر نیز افزایش یابد، این همبستگی را به صورت مستقیم و مثبت معرفی می کنند و در صورتیکه ارتباط خطی بین دو متغیر به نحوی باشد که با افزایش یک متغیر، مقدار متغیر دیگر نیز کاهش یابد، همبستگی دو متغیر غیرمستقیم خواهد بود. همچنین این ارتباط را میتوان به صورت مثبت و منفی نیز معرفی نمود. لازم به ذکر است، مقدار ضریب همبستگی می تواند بین +۱ و -۱ تغییر کند. به نحوی که مقدار ضریب همبستگی +۱ مؤید همبستگی کامل و مستقیم متغیرهاست، در حالی که ضریب همبستگی -۱ نشانگر همبستگی غیرمستقیم و کامل دو متغیر است و ضریب همبستگی صفر، عدم ارتباط بین دو متغیر را نشان می دهد.

جدول ۲: ضریب همبستگی بین متغیرها

نام متغیر	ریسک	چسبندگی هزینه	اندازه	سودآوری	اهرم مالی	شدت سرمایه	تمرکز مالکیت
ریسک	۱						
چسبندگی هزینه	۰,۰۳۴۷	۱					
اندازه	۰,۰۴۵۴	-۰,۰۱۰۱	۱				
سودآوری	-۰,۰۱۲۸	۰,۱۱۱۵	۰,۱۸۵۵	۱			
اهرم مالی	۰,۰۶۴۷	-۰,۰۴۷۱	-۰,۰۴۵۹	-۰,۴۷۳	۱		
شدت سرمایه	-۰,۰۱۲۵	-۰,۰۱۶۵	-۰,۰۲۳۶	-۰,۱۵۳۹	-۰,۰۳۱۰	۱	
تمرکز مالکیت	۰,۰۲۷۱	۰,۰۲۶۱	۰,۰۷۲۹	-۰,۰۱۰۷	۰,۰۸۱۶	-۰,۰۰۵۵	۱

آزمون های پیش فرض رگرسیون

آزمون همخطی متغیرهای مدل رگرسیونی

هم خطی وضعیتی است که نشان می دهد یک متغیر مستقل تابعی خطی از سایر متغیرهای مستقل است. اگر هم خطی در یک معادله رگرسیون بالا باشد بدین معنی است که بین متغیرهای مستقل همبستگی بالایی وجود دارد و ممکن است با وجود بالا بودن R2 مدل دارای اعتبار بالایی نباشد. به عبارت دیگر با وجود آنکه مدل خوب به نظر می رسد ولی دارای متغیرهای

مستقل معنی داری نمی باشد و این متغیرها بر یکدیگر تاثیر می گذارند. بدین منظور آزمون‌های تلورانس و عامل تورم واریانس برای سنجش وضعیت هم‌خطی مورد استفاده قرار می‌گیرد. در این آزمون‌ها ضریب عامل تلورانس نباید از یک بیشتر باشد (نزدیک به صفر) و از طرفی عامل تورم واریانس نیز معکوس تلورانس بوده و باید کمتر از ۱۰ باشد. بطوریکه هر چه قدر مقدار این دو آزمون افزایش یابد باعث می‌شود که واریانس ضرایب رگرسیون افزایش یافته و رگرسیون را برای پیش بینی نامناسب می‌سازد.

جدول ۳: آزمون هم خطی

متغیرها	تلورانس	تورم واریانس
چسبندگی هزینه	۰,۰۰۰۸	۹,۶۳۷۴
اندازه	۰,۰۰۰۱	۱,۳۱۹۹
سودآوری	۰,۰۰۰۰	۱,۴۰۰۸
اهرم مالی	۰,۰۰۰۰	۱,۰۴۹۷
شدت سرمایه	۰,۰۰۰۱	۱,۰۳۹۳
تمرکز مالکیت	۰,۰۰۰۲	۱,۷۰۹۴

همانطور که نتایج حاصل از آزمون هم خطی نشان می‌دهد عامل واریانس و تلورانس متغیرهای وارد شده به مدل نزدیک به یک می باشد یعنی عامل واریانس کلیه متغیرها بیشتر از یک و کمتر از ۱۰ است و تلورانس نیز نزدیک به یک می باشد بنابراین بین متغیرهای مستقل مدل رگرسیونی، هم خطی وجود ندارد، از این رو مشکلی برای اجرای رگرسیون ندارد.

آزمون ثابت بودن واریانس جمله خطا

یکی از مفروضات معادله رگرسیون، ثابت بودن واریانس خطاها می‌باشد، که به عنوان فرض همسانی واریانس شناخته می‌شود. در صورتیکه خطاها، واریانس ثابتی نداشته باشند گفته می‌شود واریانس ناهمسانی وجود دارد. یکی از آزمون‌های تشخیص ناهمسانی واریانس آزمون وایت می‌باشد که راجع به ثابت بودن یا متغیر بودن واریانس جمله خطا است. باید توجه داشت که اگر مدل ما دچار ناهمسانی واریانس است باید از روش حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شود در غیر این صورت از روش حداقل مربعات ثابت یافته استفاده شود.

جدول ۴: آزمون وایت (واریانس همسانی یا ناهمسانی)

	سطح معنی‌داری	آماره F	
وجود ناهمسانی واریانس	۰,۰۹۰۵	۱,۹۰۹۵	مدل ۱
وجود ناهمسانی واریانس	۰,۰۸۶۱	۱,۷۹۰۴	مدل ۲

بررسی نتایج حاصل از دو مدل تحقیق، آزمون ناهمسانی واریانس فرضیات نشان می‌دهد سطح معنی‌داری مقدار آماره در سطح خطای ۵ درصد معنی‌دار نمی‌باشد و یا به عبارت دیگر مقادیر آماره F به دست آمده از مدلها از مقادیر مربوط به آماره جدول کوچکتر می‌باشد بنابراین فرضیه H_0 مبنی بر همسانی واریانس جملات خطا رد نمی‌گردد. یعنی داده‌ها از واریانس همسانی برخوردار می‌باشند. بنابراین می‌توان از روش حداقل مربعات ثابت برای هر ۲ آزمون فرضیات استفاده کرد.

تجزیه و تحلیل مدل های اصلی جهت آزمون فرضیه های پژوهش

به منظور آزمون فرضیه های تحقیق، مدل های اصلی تحقیق برآورد می گردد. لذا، ابتدا به منظور انتخاب بین روش های داده های تابلویی و داده های تلفیقی از آزمون چاو استفاده می شود. اگر احتمال محاسبه شده بیشتر از سطح خطای ۵ درصد باشد از داده های تلفیقی و در غیر این صورت از داده های تابلویی استفاده خواهد شد که نتایج به شرح زیر است:

جدول ۵: نتایج آزمون چاو و هاسمن

اثرات مقطعی	آزمون هاسمن			آزمون چاو			فرضیه
	نتیجه	P(value)	آماره خی دو	نتیجه	P(value)	F	
پانل - ثابت	ثابت	۰,۰۰۳۰	۱۷,۹۶۲۰	پانل	۰,۰۰۰۰	۵,۲۸۷۳	فرضیه اول
پانل - ثابت	ثابت	۰,۰۱۱۰	۱۸,۲۱۷۰	پانل	۰,۰۰۰۰	۵,۲۶۹۷	فرضیه دوم

در جدول فوق، با توجه به اینکه مقادیر احتمال آزمون F لیمبر برای فرضیه های پژوهش کمتر از ۵ درصد است؛ از روش داده های تابلویی استفاده می شود. همچنین، با توجه به اینکه مقادیر احتمال آزمون هاسمن برای فرضیه پژوهش کمتر از ۵ درصد است، بنابراین مدل اثرات ثابت پذیرفته می شود.

آزمون فرضیه اول پژوهش

فرضیه پژوهش: بین چسبندگی هزینه و ریسک شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رابطه معناداری وجود دارد.

نتایج آزمون رگرسیون خطی چند متغیره برای فرضیه اول پژوهش در جدول ذیل ارائه شده است:

جدول ۶: رابطه بین چسبندگی هزینه و ریسک شرکت

Risk = $\alpha_0 + \text{Sticky}\beta_1 + \text{Size}\beta_2 + \text{leverage}\beta_3 + \text{Profit}\beta_4 + \text{Intensity}\beta_5 + \epsilon$				
متغیر وابسته: ریسک				
نتیجه	سطح معناداری	آماره T	ضرائب رگرسیونی	متغیرها
معنی دار است	۰,۰۰۰۲	۳,۷۴۷۵	۰,۱۴۰۲	عدد ثابت
معنی دار است	۰,۰۷۲۳	۱,۸۰۰۲	۰,۰۰۶۵	چسبندگی هزینه
معنی دار نیست	۰,۱۶۹۱	-۱,۳۷۶۵	-۰,۰۰۳۴	اندازه
معنی دار است	۰,۰۵۸۸	-۱,۸۹۳۴	-۰,۰۱۴۵	اهرم مالی
معنی دار است	۰,۰۰۰۰	-۵,۱۵۹۶	-۰,۰۰۰۵	سودآوری
معنی دار است	۰,۰۴۴۶	-۲,۰۱۲۵	-۰,۰۱۶۱	شدت سرمایه
۸,۳۲۲۶	آماره F		۰,۶۳۴۶	ضریب تعیین
۰,۰۰۰۰	سطح معناداری آماره F		۰,۵۵۸۴	ضریب تعیین تعدیل شده
آماره دوربین واتسون: ۱,۶۴۷۶				

با توجه به جدول بالا احتمال آماره $F (0,10 < F)$ معادله رگرسیون در کل معنادار می باشد. ضریب تعیین تعدیل شده مدل برابر ۰,۵۵۸۴ می باشد که نشان می دهد ۵۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته، قابل استناد به تغییرات متغیر مستقل می باشد و بقیه تغییرات متغیر وابسته، ناشی از سایر عوامل می باشد که اینجا نادیده گرفته شده اند. همچنین آماره دوربین واتسون برابر ۱,۶۴۷۶ می باشد که بیانگر عدم وجود همبستگی در اجزای خطا یا اخلال در مدل می باشد. با توجه به سطح و معنی داری بین متغیر مستقل و وابسته، می توان گفت که بین چسبندگی هزینه و ریسک شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

آزمون فرضیه دوم پژوهش

تمرکز مالکیت بر رابطه بین چسبندگی هزینه و ریسک شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تاثیر معناداری دارد.

نتایج آزمون رگرسیون خطی چند متغیره برای فرضیه دوم پژوهش در جدول ذیل ارائه شده است:

جدول ۷: تاثیر تمرکز مالکیت بر رابطه بین چسبندگی هزینه و ریسک

متغیر وابسته: ریسک				
Risk = $\alpha_0 + Sticky\beta_1 + Top\beta_2 + (Sticky \times Top)\beta_3 + Size\beta_4 + leverage\beta_5 + Profit\beta_6 + Intensity\beta_7 + \epsilon$				
نتیجه	سطح معناداری	آماره T	ضرائب رگرسیونی	متغیرها
معنی دار است	۰,۰۰۱۰	۰,۳۲۰۴	۰,۱۲۵۶	عدد ثابت
معنی دار است	۰,۰۲۸۱	۲,۲۰۱۵	۰,۰۲۴۸	چسبندگی هزینه
معنی دار نیست	۰,۲۰۱۱	-۱,۲۷۹۸	-۰,۰۰۳۲	اندازه
معنی دار است	۰,۰۰۰۰	-۵,۲۲۸۷	-۰,۰۰۰۵	سودآوری
معنی دار است	۰,۰۹۸۴	-۱,۶۵۵۴	-۰,۰۱۲۹	اهرم مالی
معنی دار است	۰,۰۴۷۶	-۱,۹۸۴۷	-۰,۰۱۵۹	شدت سرمایه
معنی دار است	۰,۰۵۵۷	۱,۹۱۷۱	۰,۰۲۲۳	تمرکز مالکیت
معنی دار است	۰,۰۸۹۰	-۱,۷۰۳۵	-۰,۰۳۸۶	تمرکز مالکیت*چسبندگی هزینه
۸,۲۵۱۳		آماره F	۰,۶۳۶۹	ضریب تعیین
۰,۰۰۰۰		سطح معناداری آماره F	۰,۵۵۹۷	ضریب تعیین تعدیل شده
آماره دوربین واتسون: ۱,۶۴۳۶				

با توجه به جدول بالا احتمال آماره $F (0,10 < F)$ معادله رگرسیون در کل معنادار می باشد. ضریب تعیین تعدیل شده مدل برابر ۰,۵۶ می باشد که نشان می دهد ۵۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته، قابل استناد به تغییرات متغیر مستقل می باشد و بقیه تغییرات متغیر وابسته، ناشی از سایر عوامل می باشد که اینجا نادیده گرفته شده اند. همچنین آماره دوربین واتسون برابر ۱,۶۴۳۶ می باشد که بیانگر عدم وجود همبستگی در اجزای خطا یا اخلال در مدل می باشد. با توجه به سطح و معنی داری بین متغیر تعدیل گر، مستقل و وابسته، می توان گفت که تمرکز مالکیت بر رابطه بین چسبندگی هزینه و ریسک شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تاثیر منفی و معناداری دارد.

بحث و نتیجه گیری و پیشنهادها

در پایان هر فعالیت پژوهشی، پژوهشگر پس از آزمون فرضیات می بایست نتایج کار را ارائه دهد. نتایج حاصل از فرضیات نیز پایه هائی هستند که پیشنهادات بر اساس آن شکل می گیرد. بنابراین یکی از قسمت های مهم پژوهش که در واقع می تواند راهی برای تبدیل نظریات به عمل برای موفقیت در آینده باشد، نتیجه گیری های صحیح و پیشنهادات مناسب است. نتیجه گیری هایی که بر اساس تحلیلهای صحیح ارائه شده باشد می تواند مشکلات موجود بر سر راه سازمان را که تحقیق به آن منظور طراحی شده است را برطرف کند. در این پژوهش، تاثیر تمرکز مالکیت بر رابطه بین چسبندگی هزینه و ریسک شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفت.

نتایج آزمون فرضیه اول نشان می دهد که در سطح اطمینان ۹۰ درصد باخطای ۱۰ درصد، بین چسبندگی هزینه و ریسک شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و این نشان دهنده تأیید فرضیه اول است و بیانگر این موضوع است که افزایش چسبندگی هزینه، سطح ریسک شرکت را افزایش می دهد. بنابراین شرکت ها در بحث مدیریت هزینه، باید درک درستی از مسئله چسبندگی هزینه داشته و هزینه ها را به نحو صحیح کنترل نمایند تا از این طریق ریسک شرکت را کاهش دهند. نتایج حاصل از آزمون این فرضیه، همسو با نتایج پژوهش یائو (۲۰۱۸) و میرشکاری و میرشکاری (۱۳۹۸) بوده است.

نتایج آزمون فرضیه دوم نشان می دهد که در سطح اطمینان ۹۰ درصد باخطای ۱۰ درصد، تمرکز مالکیت بر رابطه بین چسبندگی هزینه و ریسک شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تاثیر منفی و معناداری دارد و این نشان دهنده تأیید فرضیه دوم است. نتیجه آزمون فرضیه دوم بدین معناست، بزرگترین سهامدار و مدیران انتخاب شده از سوی آنها، به جای حفظ منافع خود از طریق کنترل آنها، در جهت منافع شرکت عمل نموده و با کاهش هزینه های نمایندگی، موجب کاهش ریسک می گردند. نتایج حاصل از آزمون این فرضیه بر خلاف پژوهش یائو (۲۰۱۸)، میرشکاری و میرشکاری (۱۳۹۸) بوده است.

برای غنی سازی ادبیات این حوزه پژوهشی، پیشنهادات مطالعاتی زیر در زمینه موضوع پژوهش به محققان توصیه می شود: پیشنهاد می گردد که مجدداً این تحقیق به تفکیک صنایع انجام و نتایج، مورد تجزیه و تحلیل قرار گیرد. فرضیه های مطروحه در این تحقیق با استفاده از سایر شاخص های سود آوری مورد بررسی و ارزیابی قرار گیرد. پیشنهاد می گردد تاثیر سایر مولفه های حاکمیت شرکتی بر رابطه بین چسبندگی هزینه و ریسک شرکت مورد بررسی قرار گیرد.

منابع

- ✓ بنی مهد، بهمن، عربی، مهدی، حسن پور، شیوا، (۱۳۹۸)، پژوهش های تجربی و روش شناسی در حسابداری، انتشارات ترمه.
- ✓ پاکیزه، کامران، نوبخت، وحید، منطقی، خسرو، (۱۳۹۵)، بررسی تأثیر تمرکز مالکیت بر ریسک پذیری بانک های تجاری خصوصی در ایران، پژوهش های پولی-بانکی، سال نهم، شماره ۲۷، صص ۱۰۹-۱۳۰.
- ✓ سجادی، سید حسین، فرازمنند، حسن، نیک کار، جواد، (۱۳۹۲)، تأثیر ساختار مالکیت بر ریسک سرمایه گذاری در شرکتهای پژوهشهای حسابداری مالی و حسابرسی، سال پنجم، شماره ۲۰، صص ۲۹-۵۶.

- ✓ طالب نیا، قدرت اله، خراشادی زاده، فائقه، (۱۳۹۸)، تاثیر تمرکز مالکیت بر چسبندگی هزینه و ریسک شرکت، هفدهمین همایش ملی حسابداری ایران، قم، پردیس فارابی دانشگاه تهران.
- ✓ علی نژاد ساروکلائی، مهدی، بحرینی، مریم، (۱۳۹۲)، تأثیر سرمایه گذاران نهادی و تمرکز مالکیت بر فرصتهای سرمایه گذاری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری مالی، سال پنجم، شماره ۱۹، صص ۹۱-۱۰۹.
- ✓ میرشکاری، داوود، میرشکاری، محمد، (۱۳۹۸)، چسبندگی هزینه، تمرکز مالکیت و ریسک شرکت، دومین کنفرانس بین المللی راهکارهای نوین پژوهشی در مدیریت، حسابداری و اقتصاد، تهران، شرکت همایش آروین البرز.
- ✓ نوروزی بیله سوار، فتح اله، فرهودی اجیرلو، حمید، اوسط سعیدی، علی، فرهودی، سخاوت، (۱۳۹۴)، بررسی ارتباط بین متغیر مالکیت نهادی با چسبندگی هزینه ها در شرکتهای پذیرفته شده بورس تهران، دومین کنفرانس بین المللی پژوهش های نوین در مدیریت، اقتصاد و علوم انسانی، دبی، موسسه سرآمد همایش کارین.
- ✓ Anderson, M., Banker, R. and Janakiraman, S. (2003) Are Selling, General, and Administrative Costs “Sticky”? *Journal of Accounting Research* , 41, 47-63. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00095>.
- ✓ Dalla Via, N. and Perego, P. (2014) Sticky Cost Behavior: Evidence from Small and Medium Sized Companies. *Account & Finance* , 54, 753-778. <http://doi.org/10.1111/acfi.12020>.
- ✓ H.X. Hu, H. Hong, Z.Z. Li and L.L Xiao. (2017). *Studies in Science of Science*, Vol. 35 (2017) No.4, p.633. (In Chinese)
- ✓ Hernádi, P. and M. Ormos, 2012. Capital Structure and Its Choice in Central and Eastern Europe. *ActaOeconomica*, 62(2): 229-263.
- ✓ Kama, I. and Weiss, D. (2013) Do Earnings Targets and Managerial Incentives Affect Sticky Costs? *Journal of Accounting Research* , 51, 201-224. <http://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00471.x>
- ✓ Kuhnert, Y., et al. (2015). Shareholder Diversification and Bank Risk-Taking. *J. Finan. Intermediation*. Vol. 5, 95-111.
- ✓ Paligura, T. (2010). Impact of Ownership Structure on Risk-Taking and Gain. *Journal of Banking and finance*. No. 26, pp. 281-299.
- ✓ Paligura, T., & Zou, G. (2009). Risk-Taking and Ownership Structure. *Journal of Finance*. Vol. 61, 226-254.
- ✓ Rajiv, D., Banker, R. and Byzalov, D. (2014) Asymmetric Cost Behavior. *Journal of Management Accounting Research* , 26, 43-79. <https://doi.org/10.2308/jmar-50846>.
- ✓ Shen, J and Zhang , Renhui. (2018). Cost Stickiness, Ownership Concentration and Fixed Assets Investment. 8th International Conference on Management and Computer Science (ICMCS 2018).
- ✓ Sticky Costs? *Journal of Accounting Research* , 51, 201-224. <http://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00471.x>
- ✓ Yao, Kening.(2018), Cost Stickiness, Ownership Concentration and Enterprise Risk — Empirical Evidence from Chinese Listed Manufacturing Companies, *American Journal of Industrial and Business Management*, 2018, 8, 163-173.
- ✓ Yu, Z.X., Li, J. and Jian, Y. (2017) Does Corporate Governance Matter in Competitive Industries? Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal* , 43, 238-255. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2017.04.008>