

## بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر ارتباط بیش اعتمادی مدیریت و چسبندگی هزینه‌ها

فاطمه افشار زیدآبادی<sup>۱\*</sup>، معصومه حسینخانی<sup>۲</sup>، نوشین پژمان‌پور<sup>۳</sup>، حمیده قاضی‌زاده احسائی<sup>۴</sup>

<sup>۱</sup> گروه حسابداری، واحد رفسنجان، دانشگاه آزاد اسلامی، رفسنجان، ایران

دانشجوی دکتری حسابداری، (نویسنده مسئول) Fatemeh\_afshar90@yahoo.com

<sup>۲،۳،۴</sup> گروه حسابداری، واحد رفسنجان، دانشگاه آزاد اسلامی، رفسنجان، ایران

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری

**چکیده** - در این پژوهش به بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر ارتباط بیش اعتمادی مدیریت و چسبندگی هزینه‌ها در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۹-۱۳۹۳ پرداخته شده است. برای انجام این پژوهش تعداد ۱۰۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی و برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از تحلیل رگرسیون ترکیبی / تلفیقی در نرم‌افزار EViews استفاده گردیده است. متغیر مستقل استفاده شده در این پژوهش، بیش اعتمادی مدیریت است. متغیر وابسته نیز، چسبندگی هزینه‌ها بر اساس نسبت هزینه‌های عمومی، اداری و فروش بر درآمد فروش است. همچنین از متغیرهای کنترلی گردش دارایی‌ها، بازده دارایی‌ها و اهرم مالی و متغیرهای تعدیل‌کننده ساختار مالکیت شامل مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی نیز استفاده به عمل آمده است. یافته‌های پژوهش نشان‌گر تأثیر مثبت و معنی‌دار بیش اعتمادی مدیریت بر چسبندگی هزینه‌ها است. تأثیر مالکیت مدیریتی بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیریت و چسبندگی هزینه‌ها، مثبت و معنی‌دار و تأثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیریت و چسبندگی هزینه‌ها، منفی و معنی‌دار است. دیگر نتایج حاکی از تأثیر منفی و معنی‌دار متغیرهای کنترلی بازده دارایی‌ها و اهرم مالی (البته در سطح اطمینان ۹۰٪) و همچنین تأثیر مثبت و معنی‌دار گردش دارایی‌ها بر چسبندگی هزینه‌ها است.

**کلیدواژه‌ها:** ساختار مالکیت، مالکیت نهادی، مالکیت مدیریتی، بیش اعتمادی مدیریت، چسبندگی هزینه‌ها

### مقدمه

چسبندگی هزینه یکی از ویژگی‌های رفتار هزینه نسبت به تغییرات سطح فعالیت می‌باشد و بیان‌گر آن است که بزرگی افزایش در هزینه‌ها، هنگام افزایش سطح فعالیت بیش‌تر از بزرگی کاهش هزینه‌ها در هنگام کاهش سطح فعالیت است (صفرزاده، ۱۳۹۳). آگاهی از چگونگی رفتار هزینه‌ها از اطلاعات مهم برای تصمیم‌گیری مدیران، حساب‌رسان، مالکان و تحلیل‌گران مالی است. دو نظریه اصلی، یعنی

نظریه تصمیم آگاهانه (فرضیه تصمیمات سنجیده) و نظریه تأخیر در تعدیل هزینه‌ها درباره دلایل وقوع پدیده چسبندگی هزینه مطرح است. براساس نظریه تصمیم آگاهانه، هزینه‌ها تحت تاثیر تصمیم‌های مدیریت، چسبندگی می‌یابند. به عبارت دیگر براساس نظریه تصمیم آگاهانه، مدیران به صورت عمدی و آگاهانه تلاش می‌کنند با حفظ منابع در دوره‌هایی که با کاهش فروش مواجه‌اند، در بلندمدت و براساس پیش‌بینی فروش در آینده، سود بیش‌تری را نصیب شرکت کنند (خدای‌پور و همکاران، ۱۳۹۴).

بیش اعتمادی مدیریت به عنوان تخمین بیش از حد صحت و درستی تخمین‌های فرد در آینده تعریف شده است (احمد و دوئل من<sup>۱</sup>، ۲۰۱۲). اعتماد به نفس بیش‌تر زمانی رخ می‌دهد که افراد توانایی و مهارت خود را نسبت به دیگران یا بدون مقایسه با دیگران بیش‌تر از واقعیت تخمین بزنند. مدیرانی که اعتماد به نفس بیش‌تری دارند، هنگام کاهش تقاضا برای محصولات خود، به دلیل برآورد بیش از واقع فروش آتی، منابع بیش‌تری برای هزینه‌های فروش و اداری نگهداری می‌کنند که این عامل موجب افزایش چسبندگی هزینه در مورد هزینه‌های فروش و اداری می‌شود (حیدری، ۱۳۹۳).

حاکمیت شرکتی عبارت از فرآیند نظارت و کنترل برای تضمین عملکرد مدیر شرکت مطابق با منافع سهام‌داران است. سازمان همکاری و توسعه اقتصادی، حاکمیت (راهبردی) شرکتی را به این صورت تعریف کرده است: مجموعه‌ای از روابط بین مدیریت، هیأت مدیره، سهام‌داران و سایر ذی‌نفعان شرکت. حاکمیت شرکتی همچنین ساختاری را فراهم می‌آورد که از طریق آن اهداف شرکت تدوین و ابزارهای دستیابی به این اهداف و همچنین نحوه نظارت بر عملکرد مدیران مشخص می‌گردد. در چارچوب انتظامی نظام راهبری، اثربخشی و کارآیی مراقبت‌های اعمال شده نسبت به مدیران، از طرف سهام‌داران نهادی و از سوی دیگر از طرف هیأت مدیره سرچشمه می‌گیرد. در واقع مالکان نهادی، مدیریت شرکت را به تمرکز بر عملکرد اقتصادی و اجتناب از رفتارهای فرصت‌طلبانه وا می‌دارند (مک کونل و سرواس<sup>۲</sup>، ۱۹۹۰) و مانع اتکا بیش از حد بر مهارت‌ها (بیش اعتمادی) می‌شود. همچنین مالکیت مدیران، انگیزه و منافع آن‌ها را با دیگر سهام‌داران هم‌سوتر می‌کند (علی‌نژادساروکلایی و همکاران، ۱۳۹۱)، و از تصمیماتی که به دور از واقع است، کاسته می‌شوند. همچنین، یک سیستم راهبری شرکتی خوب می‌تواند از طریق الزام مدیران به کاهش هزینه‌های عمومی، اداری و فروش، سبب کاهش چسبندگی هزینه‌ها شود. با توجه به مطالب گفته شده، این پژوهش در پی پاسخ به این

1. Ahmed & Duellman
2. McConnell & Servaes

سوال است که، آیا ساختار مالکیت به عنوان مکانیزم حاکمیت شرکتی بر ارتباط بیش اعتمادی مدیریت و چسبندگی هزینه‌ها تأثیر دارد یا خیر؟

## مبناى نظرى پژوهش

### ساختار مالکیت

حاکمیت شرکتی به مجموعه‌ای از فرایندها، رسم‌ها، سیاست‌ها، قوانین و نهادهایی گفته می‌شود که به روش یک شرکت از نظر اداره راهبردی و یا کنترل تأثیر می‌گذارد و فعالیت‌های موفقیت‌آمیز در سازمان را پدید می‌آورند. ساختار مالکیت از جمله مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی است که در آن، مالکیت نهادی و مدیریتی به لحاظ تأثیری که بر نحوه حاکمیت بر سازمان می‌گذارند، درخور توجه می‌باشند. در واقع، مالکیت نهادی به عنوان یکی از مکانیزم‌های خارجی موثر در نظارت بر شرکت شناخته شده است. این گروه از فعالان بازار سرمایه، با توجه به برخورداری از دانش و تخصص مکفی، دسترسی به کانال‌های ارتباطی موثر و انگیزه لازم برای نظارت بر عملکرد مدیریت، بازار سرمایه، مشکلات نمایندگی ناشی از جدایی مالکیت از مدیریت را کاهش می‌دهند (علی‌نژاد ساروکلانی و همکاران، ۱۳۹۱). مالکیت مدیریتی نیز موجب ایجاد هم‌سویی منافع مدیران و سهامداران شده و مشکلات نمایندگی را بین طرفین کاهش می‌دهد. زمانی که درصد مالکیت مدیران بالاست، هر چند بیش‌نمایی سود جاری منجر به دریافت پاداش بیش‌تر توسط مدیر می‌گردد، لیکن به دلیل معکوس شدن این ارائه بیش از واقع در آینده، ارزش شرکت و ثروت مدیر به عنوان یک سهامدار (در آینده، کاهش خواهد یافت. مبناى این استدلال این است که انتظار می‌رود مدیران با درصد مالکیت بالا، طی دوره بلندمدتی در شرکت باقی بمانند. در نتیجه با افزایش مالکیت مدیران، انگیزه و منافع آن‌ها با دیگر سهامداران هم‌سوتر شده و شدت مسئله نمایندگی کاهش خواهد یافت (کرمی و همکاران، ۱۳۸۹).

### بیش اعتمادی مدیریت

بیش اعتمادی یا اعتماد به نفس بیش از حد، یکی از مهم‌ترین مفاهیم مالی رفتاری مدرن است که هم در تئوری‌های مالی و هم روانشناسی جایگاه ویژه‌ای دارد. در سال‌های اخیر با ورود بحث روانشناسی به حوزه مالی و حسابداری یک از عوامل شناخته شده در این حوزه، اعتماد بیش از اندازه مدیران است. مدیران در سازمان‌ها نقش رهبر، مصلح و هدایت‌کننده امور مختلف، کنترل، نظارت و

تصمیم‌گیری را بر عهده دارند. تحقیقاتی وجود دارد که نشان می‌دهد مدیران همواره انتخاب و تصمیمات عقلایی را برنگزیده و در این امر از تمایلات جانب‌دارانه خویش بهره برده‌اند (پیرمرادی، ۱۳۹۳). بیش‌اعتمادی (در تصمیمات مالی) انواع مختلف دارد که عبارتند از:

**درجه‌بندی غلط:** رایج‌ترین نوع بیش‌اعتمادی در ادبیات مالی، "بیش‌اعتمادی در پیش‌بینی" است که در آن معمولاً افراد دقت دانش خود را بیش‌تر و ریسک و واریانس، متغیرهای تصادفی را کم‌تر از آنچه هست تخمین می‌زنند و فاصله اطمینان‌های بسیار باریکی در پیش‌بینی خود دارند.

**خود ارزیابی مثبت غیر واقع‌بینانه:** در این نوع بیش‌اعتمادی، افراد مهارت‌های خود را بیش‌تر از آنچه هست تخمین می‌زنند. تحقیقات روانشناسی صورت گرفته نشان می‌دهد که عموماً افراد تمایل دارند که دید مثبت غیر واقع‌بینانه‌ای از خود و مهارت‌هایشان داشته باشند. این افراد هنگامی که خود را با گروهی مقایسه می‌کنند، سطح توانایی‌ها و مهارت‌هایشان را بالاتر از میانگین سطح توانایی‌ها و مهارت‌های سایر اعضای گروه می‌دانند.

**توهم کنترل:** سبب می‌شود انسان احساس کند روی مسائل کنترل داشته یا حداقل می‌تواند بر آنها تاثیر بگذارد در حالی که ممکن است در واقع این‌گونه نبوده و احتمال موفقیت خود را بیش‌تر از آنچه هست تخمین بزنند (فلاح‌شمس‌لیالستانی و همکاران، ۱۳۸۹).

### چسبندگی هزینه

رفتار هزینه به واکنش هزینه در برابر تغییرات در سطح فعالیت اطلاق می‌گردد. برخی از پژوهشگران در سال‌های اخیر به این نتیجه دست یافته‌اند که هزینه‌ها متناسب با تغییرات (حجم فعالیت) فروش تغییر نمی‌کند. به عبارت دیگر، هزینه‌ها به تناسب با افزایش در فروش افزایش می‌یابد، اما به تناسب کاهش در فروش کاهش نمی‌یابد (بولو و همکاران، ۱۳۹۱). این نوع رفتار هزینه‌ها به هزینه‌های چسبنده معروف شده‌اند. در واقع، در این نظریه بیان می‌گردد که سرعت افزایش در برخی از هزینه‌ها در هنگام افزایش در سطح فروش، بیش‌تر از سرعت کاهش در سطح هزینه‌ها در هنگام کاهش سطح فروش است (اندرسون و لانن<sup>۱</sup>، ۲۰۰۷). برای مثال، اگر همزمان با افزایش ۱۰ درصدی در فروش، میزان هزینه‌ها ۹ درصد افزایش یابد، در صورت کاهش ۱۰ درصدی فروش، نباید انتظار داشت که هزینه‌ها ۹ درصد کاهش یابد. براساس این نظریه، هزینه‌ها کمتر از ۹ درصد کاهش خواهد یافت. دو نظریه

1. Anderson & Lanen

اصلی، یعنی نظریه تصمیم آگاهانه (فرضیه تصمیمات سنجیده) و نظریه تاخیر در تعدیل هزینه‌ها را درباره دلایل وقوع پدیده چسبندگی هزینه مطرح است. براساس نظریه تصمیم آگاهانه، هزینه‌ها تحت تاثیر تصمیم‌های مدیریت، چسبندگی می‌یابد (بولو و همکاران، ۱۳۹۱). زمانی که مدیران احساس می‌کنند که کاهش در فروش، به صورت مقطعی و کوتاه‌مدت خواهد بود و کاهش در فروش در دوره جاری با افزایش فروش در دوره‌های بعد جبران خواهد شد، برای حفظ منابع تلاش می‌کند و هزینه‌های حفظ این منابع را متحمل می‌شوند و به امید روزهای بهتر خواهند بود (خدای‌پور و همکاران، ۱۳۹۴) و در این حالت پدیده چسبندگی هزینه رخ می‌دهد. براساس نظریه تاخیر در تعدیل هزینه‌ها نیز، هزینه‌ها به این دلیل دچار چسبندگی می‌شود که سرعت کاهش فروش و هزینه‌ها نمی‌تواند یکسان باشد، زیرا مدیریت برای تامین منابع مورد نیاز تولید (عوامل تولید) قراردادهایی منعقد می‌کند که هر گونه قصور یا فسخ آن‌ها، مستلزم پرداخت هزینه و جرائم گزافی خواهد بود (بولو و همکاران، ۱۳۹۱) و لذا نمی‌تواند به محض کاهش فروش اقدام به کاهش هزینه‌ها کند.

### پیشینه پژوهش

پرزلی و ابوت<sup>۱</sup> (۲۰۱۳) به بررسی رابطه بیش اعتمادی مدیران شرکت و تجدید ارائه صورت‌های مالی پرداخت. نتایج پژوهش وی که شامل بررسی ۷۵ شرکت بود، نشان دهنده وجود یک رابطه مثبت و معنی دار بین اعتماد بیش از حد مدیر عامل شرکت و تجدید ارائه صورت‌های مالی وجود دارد. منداسی و گاماس<sup>۲</sup> (۲۰۱۰) در پژوهشی تحت عنوان "تمرکز مالکیت، مالکیت مدیریتی و عملکرد شرکت: شواهدی از ترکیه" به این نتیجه رسیدند که مالکیت در ترکیه بسیار متمرکز می‌باشد و تمرکز مالکیت اثر مثبت و معناداری بر ارزش و سودآوری شرکت دارد. علی شاه و بات<sup>۳</sup> (۲۰۰۹) مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی را روی هزینه سرمایه شرکت‌های پاکستانی مورد آزمون قرار دادند، نتایج نشان می‌دهد که ارتباط منفی بین مالکیت مدیران، اندازه هیأت مدیره وجود دارد و همچنین ارتباط مثبتی بین استقلال هیأت مدیره و کمیته حسابرسی با هزینه سرمایه وجود دارد.

- 
1. Perzoli and Abot
  2. Mendasi and Gamas
  3. Alishah and But

لیو و تافلر<sup>۱</sup> (۲۰۰۸) در پژوهشی تاثیر بیش اعتمادی مدیریت بر عملکرد شرکت را مورد بررسی قرار دادند. آن‌ها با این فرضیه که بیش اعتمادی بر عملکرد شرکت‌ها تاثیر منفی دارد، ۲۳۰۰ شرکت را طی سال‌های ۱۹۹۳-۲۰۰۵ آزمون نمودند. نتایج پژوهش آن‌ها فرضیه آن‌ها را تایید نمود.

ولی‌پور و همکاران (۱۳۹۴) در پژوهشی به بررسی تاثیرگذاری اعتماد بیش از حد مدیران بر عملکرد شرکت‌ها پرداختند. مطالعه انجام شده بر روی ۷۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۹۲-۱۳۸۸ بوده و نتایج حاصل از آزمون‌های پژوهش نشان‌گر آن بود که بیش اعتمادی مدیریت بر عملکرد مالی شرکت‌ها تاثیرگذار است.

حیدری (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی تاثیر عامل رفتاری اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت بر چسبندگی هزینه‌ها بر روی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۱ پرداخت. نتایج این پژوهش نشان داد که، تاثیر متغیر اعتماد به نفس مدیریت بر چسبندگی هزینه‌های توزیع، فروش و اداری از ۷۶ درصد به ۷/۶۲ درصد کاهش یافت. این موضوع نشان می‌دهد عامل رفتاری اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت، موجب افزایش چسبندگی هزینه‌ها می‌شود.

معین‌الدین و همکاران (۱۳۹۳)، در پژوهشی به بررسی تاثیر نظام حاکمیت شرکتی بر رابطه بین ساختار سرمایه و ارزش شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۸ پرداخته و تعداد ۶۰ شرکت را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آن‌ها، حاکی از آن بود که درصد مالکیت اعضای هیأت مدیره در مقایسه با سایر مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی شاخص قوی-تری برای این نظام محسوب می‌شود. هم‌چنین متغیرهای نظام حاکمیت شرکتی هم‌چون اندازه هیأت مدیره، ترکیب هیأت مدیره و تفکیک وظایف مدیرعامل از اعضای هیأت مدیره می‌تواند تاثیر مستقیمی بر تصمیمات مرتبط با ساختار سرمایه داشته باشد و شرکت‌های دارای سطوح بالاتر استانداردهای حاکمیت شرکتی توانسته‌اند به نحو مناسب‌تری ارزش شرکت، (ثروت سهامداران) را افزایش دهند.

رضایی و افشار (۱۳۹۲) در پژوهشی به بررسی رابطه سازوکارهای نظام راهبری و رتبه نظام راهبری با هزینه سهام عادی شرکت‌ها پرداختند. نمونه پژوهش آن‌ها شامل ۱۱۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۹-۱۳۸۳ بود. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که بین درصد مالکیت بلوکی، درصد مالکیت نهادی و تمرکز مالکان با هزینه سهام عادی رابطه مثبت و معناداری

1. Leev and Tafler

وجود دارد و بین رتبه کلی شرکت از نظر نظام راهبری و هزینه سهام عادی ارتباط منفی و معناداری وجود دارد.

کردستانی و مرتضوی (۱۳۹۱) در پژوهشی به بررسی تأثیر تصمیمات سنجیده مدیران بر چسبندگی هزینه‌ها بر روی ۱۸۶ شرکت در طول سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۸ پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد که، انتظار افزایش فروش آتی توسط مدیریت، موجب کاهش چسبندگی بهای تمام شده فروش می‌شود و هرچه این خوش‌بینی بیش‌تر باشد، چسبندگی بهای تمام‌شده فروش بیش‌تر کاهش می‌یابد. اما خوش‌بینی مدیریت، چسبندگی هزینه‌های فروش، عمومی و اداری را افزایش می‌دهد و چسبندگی این هزینه‌ها در صورت خوش‌بینی زیاد مدیریت، بیش‌تر از حالت خوش‌بینی کم است.

محمدی و همکاران (۱۳۸۸) در پژوهشی به بررسی اثر ساختار مالکیت بر بازدهی و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نمونه آماری پژوهش آن‌ها شامل ۷۰ شرکت در طی دوره زمانی ۱۳۸۱ لغایت ۱۳۸۶ بود. براساس یافته‌های آن‌ها می‌توان نتیجه گرفت که با توجه به میزان شفافیت در بازار سرمایه و قوانین حمایتی موجود، تمرکز مالکیت می‌تواند منجر به افزایش بازدهی شرکت‌ها گردد.

### فرضیه‌های پژوهش

۱. بیش‌اعتمادی مدیریت بر چسبندگی هزینه‌ها تأثیر دارد.
۲. مالکیت نهادی بر رابطه بیش‌اعتمادی و چسبندگی هزینه‌ها تأثیر دارد.
۳. مالکیت مدیریتی بر رابطه بیش‌اعتمادی و چسبندگی هزینه‌ها تأثیر دارد.

### متغیرهای پژوهش

متغیرهای این پژوهش به منظور آزمون فرضیه‌ها، به چهار گروه متغیرهای مستقل، وابسته، کنترلی و تعدیل‌کننده تقسیم می‌شوند.

#### متغیر مستقل

بیش‌اعتمادی مدیریت: در این پژوهش بر اساس پژوهش ولی پور و همکاران (۱۳۹۴)، بیش‌اعتمادی مدیریت از طریق محاسبه اختلاف سود پیش‌بینی شده هر سهم با سود واقعی آن محاسبه می‌شود. چنانچه سود پیش‌بینی شده از سود واقعی بیش‌تر باشد، عدد ۱ که در این صورت مدیر بیش-

اعتماد خوانده می‌شود و در غیر این صورت عدد ۰ را به خود اختصاص خواهد داد که مدیر دارای عدم بیش اعتمادی خواهد بود.

### متغیر وابسته

چسبندگی هزینه: بررسی رفتار هزینه بیانگر این است که میزان کاهش هزینه‌ها به هنگام کاهش هزینه فروش، کمتر از میزان افزایش به هزینه‌ها به هنگام همان میزان افزایش فروش است. این رفتار نامتقارن هزینه‌ها به چسبندگی هزینه‌ها معروف شده است (کردستانی و مرتضوی، ۱۳۹۱). در این پژوهش براساس پژوهش صفرزاده (۱۳۹۳)، برای اندازه‌گیری متغیر چسبندگی هزینه، از نسبت هزینه‌های عمومی، اداری و فروش بر درآمد فروش استفاده شده است.

### متغیرهای کنترلی

گردش دارایی‌ها: گردش دارایی‌ها از عوامل موثر بر چسبندگی هزینه‌ها می‌باشد و از تقسیم جمع دارایی‌ها به درآمد به دست می‌آید (صفرزاده، ۱۳۹۳).

بازده دارایی‌ها: بازده دارایی‌ها، توانایی شرکت را در ایجاد سود با توجه به میزان سرمایه‌گذاری انجام شده در شرکت اندازه‌گیری می‌کند. همچنین براساس پژوهش صفرزاده (۱۳۹۳) برای به دست آوردن بازده دارایی‌ها از تقسیم سود خالص عملیاتی شرکت بر مجموع دارایی‌ها استفاده می‌شود. هر چه میزان دارایی‌های شرکت بیش تر باشد، چسبندگی بهای تمام شده کالای فروش رفته و هزینه‌های اداری، عمومی و فروش بیش تر می‌شود.

اهرم مالی: اهرم مالی یکی دیگر از عوامل موثر بر چسبندگی هزینه‌ها می‌باشد و میزان استفاده از بدهی برای تامین مالی دارایی‌ها را نشان می‌دهد و از تقسیم جمع بدهی‌های شرکت بر جمع دارایی‌های آن محاسبه می‌شود (صفرزاده، ۱۳۹۳).

### متغیرهای تعدیل‌کننده

مالکیت نهادی: مطابق بند ۲۷ ماده ۱ قانون اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران از سرمایه‌گذاران نهادی، هر شخص حقیقی یا حقوقی که بیش از پنج درصد و یا بیش از پنج میلیارد ریال از ارزش اسمی اوراق بهادار در دست انتشار را خریداری کند، جزء این گروه از سرمایه‌گذاران محسوب می‌شوند. لذا با بررسی یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی، درصد مالکیت این سرمایه‌گذاران از سهام شرکت مشخص می‌شود (بحرینی، ۱۳۹۲).



مالکیت مدیریتی: بیان‌گر درصد سهام نگه‌داری شده توسط اعضای هیأت مدیره است (ستایش و کاظم نژاد، ۱۳۸۹).

### جامعه و نمونه آماری

جامعه مورد مطالعه در این پژوهش را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهند. قلمرو زمانی پژوهش نیز، فاصله زمانی بین سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ می‌باشد. به منظور انتخاب نمونه پژوهش از روش حذف سیستماتیک استفاده خواهد شد. بر این اساس نمونه پژوهش شامل شرکت‌هایی است که:

۱. تاریخ پذیرش آن‌ها در بورس قبل از سال ۱۳۸۹ بوده تا پایان سال ۱۳۹۳ نیز در فهرست شرکت‌های بورس باشند.
  ۲. سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند بوده و در دوره مورد بررسی، تغییر سال مالی نداده باشند.
  ۳. فعالیت اصلی آن‌ها سرمایه‌گذاری و تامین مالی نباشد.
  ۴. اطلاعات آن‌ها در دسترس باشد.
- با اعمال این شرایط، تعداد شرکت‌های نمونه به ۱۰۳ شرکت رسید.

### روش پژوهش

روش پژوهش در این تحقیق از نوع «علی» یا «پس‌رویدادی» است. این نوع روش پژوهش برای انجام پژوهش‌هایی به کار می‌رود که در صدد بررسی علت یا علل روابط معینی است که در گذشته روی داده و به اتمام رسیده است. این پژوهش از لحاظ روش اجرا در زمره پژوهش‌های همبستگی قرار دارد. همچنین براساس هدف، پژوهش مذکور کاربردی است. فرضیه‌های پژوهش بر اساس داده‌های تلفیقی / ترکیبی آزمون گردید. تحلیل‌های آماری به کمک نرم افزار EViews 6 انجام شده است.

### روش تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها

در این پژوهش، از بین روش‌های تجزیه و تحلیل موجود، از روش «داده‌های ترکیبی / تلفیقی» استفاده شد. این تکنیک (ترکیبی / تلفیقی) امروزه به طور گسترده‌ای توسط پژوهشگران مورد استفاده قرار می‌گیرد. ادغام داده‌های سری زمانی و مقطعی و ضرورت استفاده از آن، بیش‌تر به خاطر افزایش تعداد مشاهدات، بالا بردن درجه آزادی، کاهش ناهمسانی واریانس و کاهش هم‌خطی میان متغیرها

می‌باشد. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، ۳ الگوی رگرسیونی ترکیبی / تلفیقی به صورت ذیل تخمین زده شد:

$$\begin{aligned}
 CS_{it} &= \beta_0 + \beta_1 OC_{it} + \beta_2 AT_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} \varepsilon_{it} \\
 CS_{it} &= \beta_0 + \beta_1 OC_{it} + \beta_2 IO_{it} + \beta_3 IO_{it} OC_{it} + \beta_4 AT_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 LEV_{it} \varepsilon_{it} \\
 CS_{it} &= \beta_0 + \beta_1 OC_{it} + \beta_2 MO_{it} + \beta_3 MO_{it} OC_{it} \\
 &\quad + \beta_4 AT_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 LEV_{it} \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

که در این الگوها داریم:

$$CS_{it} = \text{چسبندگی هزینه‌ها در شرکت } i \text{ در سال } t$$

$$OC_{it} = \text{بیش اعتمادی مدیریت در شرکت } i \text{ در سال } t$$

$$AT_{it} = \text{گردش دارایی‌ها در شرکت } i \text{ در سال } t$$

$$ROA_{it} = \text{بازده دارایی‌ها در شرکت } i \text{ در سال } t$$

$$LEV_{it} = \text{اهرم مالی شرکت } i \text{ در سال } t$$

$$IO_{it} = \text{سطح مالکیت نهادی در شرکت } i \text{ در سال } t$$

$$MO_{it} = \text{سطح مالکیت مدیریتی در شرکت } i \text{ در سال } t$$

لازم به ذکر است که قبل از تخمین مدل‌های رگرسیونی جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش، به انتخاب الگوی مناسب برای مدل رگرسیونی پرداخته شد. ابتدا با استفاده از آزمون F لیمر به انتخاب مدل داده‌های تلفیقی در برابر مدل داده‌های ترکیبی پرداخته شد. در صورتی که مقدار احتمال آماره F لیمر کم‌تر از سطح معنی‌داری ۵٪ باشد، استفاده از روش داده‌های تلفیقی منتفی است. در غیر این صورت اگر سطح معنی‌داری از ۵٪ بیش‌تر باشد، استفاده از روش داده‌های تلفیقی مناسب است.

اگر مدل داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های ترکیبی انتخاب نشود، به انجام آزمون هاسمن به منظور انتخاب الگوی ترکیبی اثرات ثابت در برابر الگوی ترکیبی اثرات تصادفی پرداخته شده است. در صورتی که مقدار احتمال آماره هاسمن کم‌تر از سطح معنی‌داری ۵٪ باشد؛ دلیل کافی برای رد الگوی اثرات ثابت نداریم و برای آزمون فرضیه مذکور باید از الگوی اثرات ثابت استفاده کنیم. در غیر این صورت اگر سطح معنی‌داری از ۵٪ بیش‌تر باشد، استفاده از الگوی اثرات تصادفی مناسب است. به این

ترتیب، با آزمون‌های مختلف می‌توان مدل مناسب تخمین را برگزید. پس از انتخاب مدل مناسب باید نسبت به پایا بودن سری‌های زمانی و غیرکاذب بودن رگرسیون اطمینان حاصل کرد (بالتاگی<sup>۱</sup>، ۲۰۰۵). جهت تعیین نرمال بودن باقی‌مانده‌های رگرسیونی در نرم‌افزار EViews از آماره جاک - برا<sup>۲</sup> استفاده گردید، به این صورت که اگر احتمال آماره مذکور برای متغیری بیش‌تر از ۵٪ باشد، توزیع آن متغیر نرمال و در غیر این صورت غیر نرمال است.

### تحلیل داده‌های پژوهش

#### بررسی پایایی متغیرهای پژوهش

نتایج پایایی متغیرهای پژوهش در جدول ۱ ارائه شده است. بر اساس آزمون‌های ریشه واحد از نوع آزمون لوین، لین و چو<sup>۳</sup> چون مقدار احتمال کم‌تر از ۵٪ بوده است، کل متغیرهای پژوهش در سطح پایا بوده‌اند. پایایی بدین معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. انجام آزمون پایایی برای متغیر دو وجهی بیش اعتمادی مدیریت نامفهوم است و لذا از ارائه آن خودداری شده است.

جدول ۱. آزمون پایایی (ایستایی) متغیرها طی دوره پژوهش

متغیرها	نوع آزمون	مقدار آماره لوین، لین و چو	احتمال آماره لوین، لین و چو
چسبندگی هزینه‌ها CS		-۶۳/۱۸	۰/۰۰۰۰
بیش اعتمادی مدیریت OC		----	----
مالکیت نهادی IO		-۳۹۳/۵۷	۰/۰۰۰۰
مالکیت مدیریتی MO		-۱۵۵/۱۰	۰/۰۰۰۰
گردش دارایی‌ها AT		-۳۰۷/۵۸	۰/۰۰۰۰
بازده دارایی‌ها ROA		-۱۴/۸۷	۰/۰۰۰۰
اهرم مالی LEV		-۳۵/۴۵	۰/۰۰۰۰

1. Baltagi
2. Jarque-Bera
3. Levin, Lin & Chu

### بررسی آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول ۲ ارائه شده است.

با مقایسه ضریب تغییرات (حاصل تقسیم انحراف معیار بر میانگین) بیش اعتمادی مدیریت و چسبندگی هزینه‌ها طی دوره ۵ ساله پژوهش، به این نتیجه می‌رسیم که چسبندگی هزینه‌ها در مقایسه با بیش اعتمادی مدیریت دارای ضریب تغییرات و پراکندگی کم‌تر و در نتیجه ثبات و پایداری بیش‌تری بوده است. این امر حاکی از آن است که چسبندگی هزینه‌ها باید علاوه بر بیش اعتمادی مدیریت، تحت تأثیر عوامل دیگری نیز باشد که در این پژوهش از تعدادی از آنها تحت عنوان متغیرهای کنترلی و تعدیل‌کننده نام برده شده است. با مقایسه ضریب تغییرات متغیرهای کنترلی، به این نتیجه می‌رسیم که اهرم مالی دارای کم‌ترین ضریب تغییرات و پراکندگی و در نتیجه بیش‌ترین ثبات و پایداری و در مقابل، بازده دارایی‌ها دارای بیش‌ترین ضریب تغییرات و پراکندگی و در نتیجه کم‌ترین ثبات و پایداری طی دوره پژوهش بوده است. همچنین در بین متغیرهای تعدیل‌کننده، ضریب تغییرات و پراکندگی مالکیت نهادی از ضریب تغییرات مالکیت مدیریتی، کم‌تر بوده است. این موضوع نشان می‌دهد که شرکت‌های مورد بررسی از نظر میزان بدهی در ساختار سرمایه و همچنین مالکیت نهادی، نسبتاً مشابه بوده‌اند. این در حالی است که شرکت‌های نمونه از لحاظ سودآوری و میزان مالکیت مدیریتی، تفاوت نسبتاً چشمگیری باهم داشته‌اند. دیگر نتایج آمار توصیفی حاکی از آن است که شرکت‌های مورد بررسی به طور متوسط از نسبت اهرم مالی ۶۰٪، میانگین سودآوری ۱۴٪ بر حسب بازده دارایی‌ها، میانگین مالکیت نهادی ۵۴٪ و متوسط مالکیت مدیریتی ۲۳٪ برخوردار بوده‌اند. طی دوره مورد بررسی، متوسط چسبندگی هزینه‌ها بر اساس نسبت هزینه‌های عمومی، اداری و فروش بر درآمد فروش، ۶٪ بوده است. همچنین، براساس معیار اختلاف بین سود پیش‌بینی شده با سود واقعی هر سهم، در ۵۰٪ سال -شرکت‌های مورد بررسی، مدیران دارای رفتار بیش اعتمادی بوده‌اند. نتایج آزمون جارک برا حاکی از نرمال بودن توزیع متغیر وابسته چسبندگی هزینه‌ها طی دوره پژوهش است. لازم به توضیح است که نرمال بودن توزیع متغیر وابسته، یکی از پیش‌فرض‌های مدل‌های رگرسیونی حداقل مربعات معمولی است.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	معیارها	تعداد	میانگین	میانه	ماکزیمم	مینیمم	انحراف معیار	ضریب تغییرات	مقدار جارک‌برا	احتمال جارک‌برا
چسبندگی هزینه‌ها CS	۵۱۵	۰/۰۶	۰/۰۶	۰/۱۱	۰/۰۱	۰/۰۳	۰/۵	۲/۵۶۳	۰/۲۷۸	
بیش اعتمادی مدیریت OC	۵۱۵	۰/۵۰	۰	۱	۰	۰/۵۰	۱	۸۵/۸	۰/۰۰۰	
مالکیت نهادی IO	۵۱۵	۰/۵۴	۰/۶۹	۰/۹۱	۰	۰/۳۲	۰/۵۹	۸۰/۴	۰/۰۰۰	
مالکیت مدیریتی MO	۵۱۵	۰/۲۳	۰/۱۷	۰/۶۱	۰	۰/۱۸	۰/۷۸	۵۱/۵	۰/۰۰۰	
گردش دارایی‌ها AT	۵۱۵	۱/۵۷	۱/۳۴	۳/۸۴	۰/۸۷	۰/۷۴	۰/۴۷	۱۹۹/۴	۰/۰۰۰	
بازده دارایی‌ها ROA	۵۱۵	۰/۱۴	۰/۱۳	۰/۵۶	-۰/۳۰	۰/۱۴	۱	۲۴/۶	۰/۰۰۰	
اهرم مالی LEV	۵۱۵	۰/۶۰	۰/۶۴	۰/۹۰	۰/۰۸	۰/۲۱	۰/۳۵	۳۵/۲	۰/۰۰۰	

### آزمون فرضیه‌های پژوهش

قبل از آزمون فرضیه‌های پژوهش، به انتخاب الگوی مناسب برای مدل‌های رگرسیونی پرداخته شد. ابتدا با استفاده از آزمون F لیمر به انتخاب مدل داده‌های تلفیقی در برابر مدل داده‌های ترکیبی پرداخته شد. مقدار احتمال آماره F لیمر در تمام حالات کم‌تر از سطح معنی‌داری ۵٪ بوده و لذا، برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، استفاده از روش داده‌های تلفیقی منتفی است. به دلیل عدم انتخاب مدل داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های ترکیبی به انجام آزمون هاسمن به منظور انتخاب الگوی اثرات ثابت در برابر الگوی اثرات تصادفی پرداخته شد. مقدار احتمال آماره هاسمن نیز در تمام حالات، کم‌تر از سطح معنی‌داری ۵٪ بوده است. لذا، دلیل کافی برای رد الگوی اثرات ثابت وجود ندارد و برای آزمون فرضیه‌های پژوهش بایستی از الگوی اثرات ثابت استفاده نمود.

#### ۱. بیش اعتمادی مدیریت بر چسبندگی هزینه‌ها تأثیر دارد.

مدل رگرسیونی ترکیبی اثرات ثابت تأثیر بیش اعتمادی مدیریت بر چسبندگی هزینه‌ها در سطح کل شرکت‌ها در جدول ۳ ارائه شده است. نتایج حاصله در جدول ۳ نشان می‌دهد که تأثیر بیش اعتمادی مدیریت بر چسبندگی هزینه‌ها، مثبت (۰/۰۰۳) و با توجه به احتمال آماره  $t$  (۰/۰۵۸۹) و در سطح اطمینان ۹۰٪، معنی‌دار می‌باشد. این امر نشان می‌دهد که بیش اعتمادی مدیریت بر چسبندگی هزینه‌ها، تأثیر مستقیم دارد. به بیان دیگر، در شرکت‌های دارای مدیران با میزان بالای بیش اعتمادی بر اساس معیار اختلاف بین سود پیش‌بینی شده با سود واقعی هر سهم، چسبندگی هزینه‌ها هم، بیش‌تر بوده است. نتایج همچنین نشان می‌دهد که تأثیر متغیرهای کنترلی بازده دارایی‌ها و اهرم مالی (البته در سطح

اطمینان ۹۰٪) بر چسبندگی هزینه‌ها، منفی و معنی‌دار و تأثیر گردش دارایی‌ها بر چسبندگی هزینه‌ها، مثبت و معنی‌دار می‌باشد. این امر نشان می‌دهد که در شرکت‌های دارای سطح بالای سودآوری برحسب نرخ بازده دارایی‌ها و همچنین در شرکت‌های دارای میزان بالای بدهی در ساختار سرمایه، میزان چسبندگی هزینه‌ها، کم‌تر است. این در حالی است که میزان چسبندگی هزینه‌ها با افزایش گردش دارایی‌ها، به طور چشمگیری، افزایش می‌یابد. نتایج مربوط به آماره F نیز نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی معنی‌دار بوده و با توجه به آماره دوربین-واتسون، فاقد مشکل خودهمبستگی است. یکی از فروض کلاسیک در تخمین مدل رگرسیونی به روش حداقل مربعات معمولی، نبود ارتباط میان پسماندها (باقیمانده‌ها یا خطاها) در دوره‌های مختلف زمانی است؛ نقض این فرض مشکلی به نام خودهمبستگی ایجاد می‌کند. به عبارت دیگر، مدل کلاسیک فرض می‌کند که جزء اخلاص مربوط به یک مشاهده، تحت تأثیر جزء اخلاص مربوط به مشاهده دیگر قرار نمی‌گیرد. علاوه بر آن، نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش حدود ۷۹/۸٪ از تغییرات چسبندگی هزینه‌ها در سطح کل شرکت‌ها تحت تأثیر بیش اعتمادی مدیریت و متغیرهای کنترلی بوده است. مقادیر باقی‌مانده‌های رگرسیونی مدل مذکور دارای آماره جاکوب برا برابر با ۲/۱۱۲ و احتمال آماره جاکوب برا برابر با ۰/۳۴۸ بوده که حاکی از نرمال بودن باقی‌مانده‌های رگرسیونی است. با توجه به مثبت و معنی‌دار بودن تأثیر بیش اعتمادی مدیریت بر چسبندگی هزینه‌ها (البته در سطح اطمینان ۹۰٪)، فرضیه اول پژوهش در سطح مذکور مورد تأیید واقع می‌شود.

جدول ۳. تأثیر بیش اعتمادی مدیریت بر چسبندگی هزینه‌ها

معنی داری	مقدار آماره t	ضرایب رگرسیونی	آماره‌ها	متغیرها	
۰/۰۰۰۰	۱۱/۲۶	۰/۰۶		مقدار ثابت C	
۰/۰۵۸۹	۱/۸۹	۰/۰۰۳		بیش اعتمادی مدیریت OC	
۰/۰۰۰۰	۴/۳۳	۰/۰۱		گردش دارایی‌ها AT	
۰/۰۰۰۰	-۴/۰۲	-۰/۰۴		بازده دارایی‌ها ROA	
۰/۰۵۸۵	-۱/۹۰	-۰/۰۱		اهرم مالی LEV	
آماره دوربین-واتسون	معنی داری آماره F	معنی داری جاکوب-برا باقی‌مانده‌ها	مقدار جاکوب برا باقی‌مانده‌ها	ضریب تعیین تعدیل شده	ضریب تعیین
۱/۹۷۶	۰/۰۰۰۰	۰/۳۴۸	۲/۱۱۲	۰/۷۹۸	۰/۸۴۰

۲. مالکیت نهادی بر رابطه بین بیش اعتمادی و چسبندگی هزینه‌ها تأثیر دارد. مدل رگرسیونی ترکیبی اثرات ثابت تأثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیریت و چسبندگی هزینه‌ها در سطح کل شرکت‌ها در جدول ۴ ارائه شده است. نتایج حاصله در جدول ۴ نشان می‌دهد که تأثیر اثر تعاملی مالکیت نهادی در بیش اعتمادی مدیریت بر چسبندگی هزینه‌ها، منفی (۰/۰۰۸-) و با توجه به احتمال آماره  $t(۰/۰۶۷۷)$ ، در سطح اطمینان ۹۰٪، معنی‌دار می‌باشد. این امر نشان می‌دهد که مالکیت نهادی بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیریت و چسبندگی هزینه‌ها، تأثیر معکوس دارد. به بیان دیگر، در شرکت‌های دارای سطح بالای مالکیت نهادی، تأثیر بیش اعتمادی مدیران بر چسبندگی هزینه‌ها، معکوس است. یعنی، سطوح بالای مالکیت نهادی از تأثیر مثبت بیش اعتمادی مدیران بر چسبندگی هزینه‌ها، جلوگیری می‌کند. نتایج همچنین نشان می‌دهد که تأثیر متغیرهای کنترلی بازده دارایی‌ها و اهرم مالی (البته در سطح اطمینان ۹۰٪) بر چسبندگی هزینه‌ها، منفی و معنی‌دار و تأثیر گردش دارایی‌ها بر چسبندگی هزینه‌ها، مثبت و معنی‌دار می‌باشد. مربوط به آماره F نیز نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی معنی‌دار بوده و با توجه به آماره دوربین-واتسون، فاقد مشکل خودهمبستگی است.

جدول ۴. تأثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیریت و چسبندگی هزینه‌ها

متغیرها	آماره‌ها		ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	معنی داری
مقدار ثابت C			۰/۰۶	۱۰/۰۲	۰/۰۰۰۰
بیش اعتمادی مدیریت OC			۰/۰۰۷	۲/۵۸	۰/۰۱۰۱
مالکیت نهادی IO			-۰/۰۰۵	-۱/۷۴	۰/۰۸۲۶
مالکیت نهادی در بیش اعتمادی مدیریت IO*OC			-۰/۰۰۸	-۱/۸۳	۰/۰۶۷۷
گردش دارایی‌ها AT			۰/۰۱	۴/۳۷	۰/۰۰۰۰
بازده دارایی‌ها ROA			-۰/۰۰۴	-۴/۰۵	۰/۰۰۰۰
اهرم مالی LEV			-۰/۰۱	-۱/۸۸	۰/۰۶۱۱
ضریب تعیین	ضریب تعیین	مقدار جارک برا	معنی داری جارک-	معنی داری	آماره دوربین-واتسون
۰/۸۴۱	۰/۷۹۹	باقی مانده‌ها	برا باقی مانده‌ها	آماره F	۱/۹۸۹
		۲/۱۶۳	۰/۳۳۹	۰/۰۰۰۰	

علاوه بر آن، نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش حدود ۷۹/۹٪ از تغییرات چسبندگی هزینه‌ها در سطح کل شرکت‌ها تحت تأثیر اثر تعاملی مالکیت نهادی در

بیش اعتمادی مدیریت و متغیرهای کنترلی بوده است. مقادیر باقی‌مانده‌های رگرسیونی مدل مذکور دارای آماره جاکوب برا برابر با ۲/۱۶۳ و احتمال آماره جاکوب برا برابر با ۰/۳۳۹ بوده که حاکی از نرمال بودن باقی‌مانده‌های رگرسیونی است. با توجه به منفی و معنی‌دار بودن تأثیر اثر تعاملی مالکیت نهادی در بیش اعتمادی مدیریت بر چسبندگی هزینه‌ها (البته در سطح اطمینان ۰/۹۰)، فرضیه دوم پژوهش نیز در سطح مذکور مورد تأیید واقع می‌شود.

### ۳. مالکیت مدیریتی بر رابطه بین بیش اعتمادی و چسبندگی هزینه‌ها تأثیر دارد.

مدل رگرسیونی ترکیبی اثرات ثابت تأثیر مالکیت مدیریتی بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیریت و چسبندگی هزینه‌ها در سطح کل شرکت‌ها در جدول ۵ ارائه شده است. نتایج حاصله در جدول ۵ نشان می‌دهد که تأثیر اثر تعاملی مالکیت مدیریتی در بیش اعتمادی مدیریت بر چسبندگی هزینه‌ها، مثبت (۰/۰۳) و با توجه به احتمال آماره  $t$  (۰/۰۰۰۰) معنی‌دار می‌باشد. این امر نشان می‌دهد که مالکیت مدیریتی بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیریت و چسبندگی هزینه‌ها، تأثیر مستقیم دارد. به بیان دیگر، در شرکت‌های دارای سطح بالای مالکیت مدیریتی نیز، تأثیر بیش اعتمادی مدیران بر چسبندگی هزینه‌ها، مستقیم است. یعنی، سطوح بالای مالکیت مدیریتی منجر به تقویت و بهبود تأثیر مثبت بیش اعتمادی مدیران بر چسبندگی هزینه‌ها می‌گردد. نتایج همچنین نشان می‌دهد که تأثیر متغیرهای کنترلی بازده دارایی‌ها و اهرم مالی (البته در سطح اطمینان ۰/۹۰) بر چسبندگی هزینه‌ها، منفی و معنی‌دار و تأثیر گردش دارایی‌ها بر چسبندگی هزینه‌ها، مثبت و معنی‌دار می‌باشد. نتایج مربوط به آماره  $F$  نیز نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی معنی‌دار بوده و با توجه به آماره دورین-واتسون، فاقد مشکل خودهمبستگی است. علاوه بر آن، نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش حدود ۸/۸۳٪ از تغییرات چسبندگی هزینه‌ها در سطح کل شرکت‌ها تحت تأثیر اثر تعاملی مالکیت مدیریتی در بیش اعتمادی مدیریت و متغیرهای کنترلی بوده است. مقادیر باقی‌مانده‌های رگرسیونی مدل مذکور دارای آماره جاکوب برا برابر با ۲/۲۲۵ و احتمال آماره جاکوب برا برابر با ۰/۳۲۹ بوده که حاکی از نرمال بودن باقی‌مانده‌های رگرسیونی است.

با توجه به مثبت و معنی‌دار بودن تأثیر اثر تعاملی مالکیت مدیریتی در بیش اعتمادی مدیریت بر چسبندگی هزینه‌ها، فرضیه سوم پژوهش هم مورد تأیید واقع می‌شود.



جدول ۵. تأثیر مالکیت مدیریتی بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیریت و چسبندگی هزینه‌ها

متغیرها	آماره‌ها		ضرایب	مقدار آماره	معنی داری
			رگرسیون	t	
مقدار ثابت C			۰/۰۶	۱۱/۱۷	۰/۰۰۰۰
بیش اعتمادی مدیریت OC			۰/۰۴	۲/۷۰	۰/۰۰۱۱
مالکیت مدیریتی MO			۰/۰۶	۳/۸۲	۰/۰۰۰۰
مالکیت مدیریتی در بیش اعتمادی مدیریت MO*OC			۰/۰۳	۳/۴۱	۰/۰۰۰۰
گردش دارایی‌ها AT			۰/۰۱	۴/۳۳	۰/۰۰۰۰
بازده دارایی‌ها ROA			-۰/۰۴	-۴/۰۳	۰/۰۰۰۰
اهرم مالی LEV			-۰/۰۱	-۱/۸۶	۰/۰۶۴۰
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	مقدار چارک‌ها	معنی داری چارک- بر ا باقی مانده‌ها	معنی داری آماره F	آماره دوربین- واتسون
۰/۸۷۱	۰/۸۳۸	۲/۲۲۵	۰/۳۲۹	۰/۰۰۰۰	۱/۹۸۷

### بحث و نتیجه‌گیری

تغییرات هزینه‌ها رابطه‌ای متناسب با افزایش و کاهش سطح فعالیت دارد. اما این فرض با مطرح شدن بحث چسبندگی هزینه‌ها توسط آندرسون و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۰۳) مورد بحث قرار گرفته است. به این معنا که افزایش در هزینه‌ها با افزایش در سطح فعالیت بیش‌تر از میزان کاهش در هزینه‌ها در ازای همان میزان کاهش در سطح فعالیت است.

از سوی دیگر، حسابداری مدیریت، با شناسایی و پیش‌بینی رفتار هزینه‌ها نسبت به تغییرات سطح فعالیت یا سطح درآمد می‌تواند وظیفه مباشرت خود را به خوبی انجام دهد. مدیران و پژوهشگران هم با شناسایی و پیش‌بینی دقیق رفتار هزینه‌ها و چگونگی واکنش هزینه‌ها به نوسان‌های درآمد، به طرح-ریزی برنامه‌های منظم و اتکاءپذیری می‌پردازند و تصمیم‌های آگاهانه‌ای اتخاذ می‌کنند (بولو و همکاران، ۱۳۹۱). با توجه به اهمیت پیش‌بینی هزینه‌ها در اتخاذ تصمیمات آگاهانه و به موقع و مطرح شدن مقوله چسبندگی هزینه‌ها در سال‌های اخیر که پیش‌بینی هزینه‌ها را با مشکل مواجه ساخته است؛ بررسی چسبندگی هزینه‌ها و عوامل مؤثر بر آن از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است که در این پژوهش به بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر ارتباط بیش اعتمادی مدیریت و چسبندگی هزینه‌ها در شرکت‌های

1. Anderson et al

پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۹-۱۳۹۳ پرداخته شد. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیونی ترکیبی با اثرات ثابت طی دوره پژوهش استفاده گردید. به طور کلی نتایج به شرح ذیل است:

تأثیر بیش اعتمادی مدیریت بر چسبندگی هزینه‌ها، مثبت و در سطح اطمینان ۹۰٪، معنی‌دار می‌باشد. این امر نشان می‌دهد که بیش اعتمادی مدیریت بر چسبندگی هزینه‌ها، تأثیر مستقیم دارد. به بیان دیگر، در شرکت‌های دارای مدیران با میزان بالای بیش اعتمادی براساس معیار اختلاف بین سود پیش‌بینی شده با سود واقعی هر سهم، چسبندگی هزینه‌ها هم، بیش‌تر بوده است. همانطور که بیان شد مدیرانی که اعتماد به نفس بیش‌تری دارند، هنگام کاهش تقاضا برای محصولات خود، به دلیل برآورد بیش از واقع فروش آتی، منابع بیش‌تری برای هزینه‌های فروش و اداری نگهداری می‌کنند که این عامل موجب افزایش چسبندگی هزینه‌های فروش و اداری می‌شود. نتایج حاصله همراستا با نتایج موردانتظار است. یعنی، بیش اعتمادی مدیران ارشد و اجرایی، سبب افزایش چسبندگی هزینه‌ها می‌شود. تأثیر اثر تعاملی مالکیت نهادی در بیش اعتمادی مدیریت بر چسبندگی هزینه‌ها، منفی و در سطح اطمینان ۹۰٪، معنی‌دار می‌باشد. این امر نشان می‌دهد که مالکیت نهادی بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیریت و چسبندگی هزینه‌ها، تأثیر معکوس دارد. به بیان دیگر، سطوح بالای مالکیت نهادی از تأثیر مثبت بیش اعتمادی مدیران بر چسبندگی هزینه‌ها، جلوگیری می‌کند.

تأثیر اثر تعاملی مالکیت مدیریتی در بیش اعتمادی مدیریت بر چسبندگی هزینه‌ها، مثبت و معنی‌دار می‌باشد. این امر نشان می‌دهد که مالکیت مدیریتی بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیریت و چسبندگی هزینه‌ها، تأثیر مستقیم دارد. یعنی، سطوح بالای مالکیت مدیریتی منجر به تقویت و بهبود تأثیر مثبت بیش اعتمادی مدیران بر چسبندگی هزینه‌ها می‌گردد. از سوی دیگر، انتظار می‌رود هرچه سیستم‌های راهبری شرکتی قوی‌تر باشند، ارتباط مثبت بین هزینه‌های نمایندگی و میزان چسبندگی هزینه‌ها کم-رنگ‌تر شود. به بیان دیگر، یک سیستم خوب راهبری شرکتی می‌تواند از طریق الزام مدیران به کاهش هزینه‌های عمومی، اداری و فروش، سبب کاهش چسبندگی هزینه‌ها شود. علی‌نژاد ساروکلایی و همکاران (۱۳۹۱) معتقدند مدیران با درصد مالکیت بالا، طی دوره بلندمدتی در شرکت باقی خواهد ماند، در نتیجه با افزایش مالکیت مدیران، انگیزه و منافع آن‌ها با دیگر سهامداران هم‌سوتر شده و از شدت بیش اعتمادی مدیران کاسته می‌شوند. نتایج حاصله در رابطه با تأثیر مثبت اثر تعاملی مالکیت مدیریتی در بیش اعتمادی مدیریت بر چسبندگی هزینه‌ها تا حدودی مغایر با نظر علی‌نژاد ساروکلایی

و همکاران (۱۳۹۱) است. نتایج این فرضیه در رابطه با تأثیر مستقیم بیش اعتمادی مدیریت بر چسبندگی هزینه‌ها، موافق با نتایج پژوهش قبلی حیدری (۱۳۹۳) است. در مجموع از نتایج پژوهش می‌توان دریافت بیش اعتمادی مدیریت بر چسبندگی هزینه‌ها، تأثیر مثبت دارد و سطوح بالای مالکیت مدیریتی منجر به تقویت و بهبود تأثیر مثبت بیش اعتمادی مدیران بر چسبندگی هزینه‌ها می‌گردد. این در حالی است که سطوح بالای مالکیت نهادی از تأثیر مثبت بیش اعتمادی مدیران بر چسبندگی هزینه‌ها، جلوگیری می‌کند.

### پیشنهادات

با توجه به نتایج این پژوهش می‌توان پیشنهادات زیر را ارائه داد:

با توجه به تأثیر مستقیم بیش اعتمادی مدیریت بر میزان چسبندگی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش، به نظر می‌رسد پیش‌بینی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش در شرکت‌های با مدیران دارای اعتماد بیش از حد نسبت به سایر شرکت‌ها، سخت‌تر و در نتیجه دقت پیش‌بینی سود هم پایین‌تر است. در واقع، مدیران با اعتماد بیش از حد، منابع بلااستفاده را برای افزایش مطلوبیت شخصی خود حفظ می‌کنند. از این رو، به سهامداران به ویژه سهامداران عمده و نهادی شرکت‌های بورسی پیشنهاد می‌شود که به منظور افزایش کارایی تصمیم‌گیری در خرید و فروش سهام شرکت‌ها، به مقوله بیش اعتمادی مدیران توجه ویژه‌ای داشته باشند.

همچنین با توجه به چسبندگی بودن هزینه‌های اداری، عمومی و فروش به ویژه در شرکت‌های با مدیران دارای اعتماد به نفس بالا و از آنجایی که سرمایه‌گذاران تصور کنند که چسبندگی هزینه، دقت پیش‌بینی سود را کاهش و اطمینان آن‌ها را نسبت به سودهای تحقق یافته کاهش می‌دهد. لذا، به سهامداران به ویژه سهامداران عمده و نهادی شرکت‌های بورسی پیشنهاد می‌شود که در راستای به کارگیری مدیران منطقی، بستر مناسب را فراهم و گام‌های مؤثر و عملی در این راستا بردارند، و در آخر این که، با توجه به تأثیر معکوس مالکیت نهادی بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیریت و چسبندگی هزینه‌ها، به نظر می‌رسد که سطوح بالای مالکیت نهادی از تأثیر مثبت بیش اعتمادی مدیران بر چسبندگی هزینه‌ها، جلوگیری می‌کند. بنابراین؛ پیشنهاد می‌شود که سهامداران، تحلیلگران مالی و همچنین حسابرسان جهت اتخاذ تصمیمات صحیح سرمایه‌گذاری، به منظور پیش‌بینی درست و همچنین انجام حسابرسی اثربخش در شرکت‌های بورسی و به ویژه در شرکت‌های با مدیران دارای اعتماد به نفس بالا، سطوح مالکیت نهادی شرکت‌ها را مدنظر قرار دهند.

موارد زیر نیز جهت پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌شود:

۱. بررسی تأثیر شرایط اقتصادی از قبیل، رونق، رکود، بحران مالی و ... بر روی رابطه بین بیش اعتمادی مدیریت و چسبندگی هزینه‌ها.
۲. بررسی و آزمون رابطه بین بیش اعتمادی مدیریت و چسبندگی هزینه‌ها در شرکت‌های زیان ده در مقایسه با شرکت‌های سود ده.
۳. بررسی رابطه بین بیش اعتمادی مدیریت و چسبندگی هزینه‌ها در سطوح صنایع مختلف بورسی.

### منابع

۱. بحرینی، مریم، ۱۳۹۲، تاثیر ویژگی‌های خاص شرکت و سرمایه‌گذاران نهادی بر فرصت‌های سرمایه‌گذاری و ریسک سیستماتیک، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم تحقیقات سیرجان.
۲. بولو، قاسم، معزز، الهه، خان‌حسینی، داود و نیکونستی، محمد، ۱۳۹۱، بررسی رابطه بین دیدگاه مدیریت و چسبندگی هزینه‌ها در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه برنامه‌ریزی و بودجه، دوره ۱۷، شماره ۳، ۹۵-۷۹.
۳. پیرمرادی، فاطمه، ۱۳۹۳، تاثیر بیش اعتمادی مدیریت بر کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم تحقیقات سیرجان.
۴. حیدری، مهدی، ۱۳۹۳، بررسی تاثیر عامل رفتاری اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت بر چسبندگی هزینه: نقش تعدیلی عوامل اقتصادی و عوامل مبتنی بر نظریه نمایندگی در آن، بررسی حسابداری و حسابرسی، ۲۱، ۲، ۱۵۱-۱۷۲.
۵. خدای پور، احمد، افشار زیدآبادی، فاطمه، نمازیان، علی، ۱۳۹۴، شناخت رفتار هزینه‌ها (مروری بر ادبیات رفتار چسبنده هزینه‌ها)، ماهنامه بورس، شماره ۱۲۸-۱۲۹.
۶. رضایی، فرزین، افشار، مصطفی، ۱۳۹۲، رابطه سازوکارهای نظام راهبری و رتبه نظام راهبری با هزینه سهام عادی شرکت‌ها، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت/سال ششم، ۱۹.
۷. ستایش، محمد حسین و کاظم‌نژاد، مصطفی، ۱۳۸۹، بررسی تاثیر ساختار مالکیت و ترکیب هیئت مدیره بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله دانش حسابداری، سال اول، شماره اول، ص ۲۹-۵۱.

۸. سید عباس زاده، میرمحمد، ۱۳۸۰، روش‌های عملی پژوهش در علوم انسانی، چاپ اول، ارومیه: دانشگاه ارومیه.
۹. صفرزاده، محمدحسین، ۱۳۹۳، نقش راهبری شرکتی در توضیح چسبندگی هزینه‌ها، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی سال ششم، ۲۳، ۱-۲۱.
۱۰. علی‌نژاد سارو کلائی، مهدی، افشار زیدآبادی، فاطمه، رحیمی‌پور، اکبر، ۱۳۹۱، ارزیابی حاکمیت شرکتی در شرایط عدم اطمینان با استفاده از منطق فازی، پژوهش حسابداری، شماره ۶، ص ۱۵-۱.
۱۱. فلاح شمس لیالستانی، میرفیض، قالیباف اصل، حسن و سرابی نوبخت، سمیرا، ۱۳۸۹، بررسی اثر تجربه بر ریسک‌پذیری، بیش اطمینانی و رفتار توده‌وار مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۱۲، ص ۴۲-۲۵.
۱۲. کردستانی، غلامرضا و مرتضوی، سیدمرتضی، ۱۳۹۱، بررسی تاثیر تصمیمات سنجیده مدیران بر چسبندگی هزینه‌ها، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۹، ۶۷، ۷۳-۹۰.
۱۳. کرمی، غلامرضا، حسینی، سید علی، حسنی، عباس، ۱۳۸۹، بررسی رابطه بین سازوکارهای نظام راهبری شرکت و محافظه‌کاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، سال دوم، شماره هفتم.
۱۴. محمدی، شاپور، قالیباف اصل، حسن، مشکئی، مهدی، ۱۳۸۸، بررسی اثر ساختار مالکیت (تمرکز و ترکیب) بر بازدهی و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی، ۲۸، ۸۸-۶۹.
۱۵. معین‌الدین، محمود، اردکانی، سعید، فاضل یزدی، علی، زین‌الدینی میمند، لیلی، ۱۳۹۳، بررسی تاثیر نظام حاکمیت شرکتی بر رابطه بین ساختار سرمایه و ارزش شرکت با رویکرد مدل سازی معادلات ساختاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، ۹.
۱۶. هاشم، ولی‌پور، افشار زیدآبادی، فاطمه، تقی‌نژاد، زیبا، ۱۳۹۴، بررسی تاثیر بیش اعتمادی مدیریت بر عملکرد شرکت‌ها، سیزدهمین همایش ملی حسابداری ایران، دانشگاه تهران.
17. Ahmed, A. S. & Duellman, S. (2012). Managerial Overconfidence and Accounting Conservatism, *Journal of Accounting Research*, 51 (1):1-30.
18. Ali Shah, S, Z. Butt, S, A. (2009). "The Impact of Corporate Governance on the Cost of Equity: Empirical Evidence from Pakistani Listed Companies", *the Lahore Journal of Economics* 14: 1 (summer 2009) : pp. 139-171.
19. Anderson S, Lanen W. (2007). Understanding Cost Management: What Can We Learn from the Evidence on Sticky Costs. Working Paper, Rice University, University of Michigan.

20. Anderson, M. C., Banker, R. D., and S. N. Janakiraman (2003). "Are selling, general and administrative costs "sticky"?", *Journal of Accounting Research*, 41 (1): 47–63.
21. Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*. 3rd Edition, United Kingdom: Wiley Publishers.
22. Liu, Y., Taffler, R. (2008). *Damned Out of Their Own Mouth: CEO Overconfidence in M&A Decision-Making and Its Impact on Firm Performance*. Working paper, University of Edinburgh.
23. McConnell, J., and Servaes, H., (1990). Additional evidence on equity ownership and corporate value, *Journal of Financial Economics*, Vol. 27, pp. 595–612.
24. Presley, T., Abbott. L. (2013). AIA submission: CEO overconfidence and the incidence of financial restatement. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*. 29, 74–84.
25. Mandaci, P., Gumus.G.(2010). "Ownership Concentration. Managerial ownership and firm performance:" Evidence form trkey. Dol: 102478/v10033-010-0005-4.