

## رابطه انواع مالکان نهادی، محافظه کاری حسابداری و چسبندگی هزینه

محمد محمدی

دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد مبارکه، اصفهان، ایران (نویسنده مسئول)  
mkz.mohamadi@gmail.com

مجید زنجیردار

دانشیار گروه مدیریت بازرگانی و عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک، اراک، ایران.  
m-zanjirdar@iau-arak.ac.ir

تاریخ دریافت: ۹۷/۰۱/۲۳ تاریخ پذیرش: ۹۷/۰۵/۱۰

### چکیده

محافظه کاری مدیران در رابطه با افزایش یا کاهش سطح فعالیت موجب تغییرات سطح هزینه شرکتها میگردد. از طرفی دیگر، چسبندگی هزینه موجب عدم تقارن در افزایش و کاهش هزینه همزمان با تغییرات سطح فعالیت می شود؛ مالکان نهادی انگیزه های زیادی برای نظارت بر گزارشگری مالی دارند. صورت های مالی و به خصوص صورت سود و زیان، منبع مهمی از اطلاعات در مورد شرکت است. در این پژوهش به بررسی تاثیر چسبندگی هزینه و مالکان نهادی بر محافظه کاری پرداخته شده است. جامعه آماری تحقیق حاضر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ بوده که حجم نمونه با توجه به روش غربالگری و پس از حذف مشاهدات پرت برابر با ۹۰ شرکت می باشد. در این تحقیق که از داده های پانل (تابلویی) با اثرات ثابت استفاده شده است نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده های شرکت ها با استفاده از رگرسیون چند متغیره در سطح اطمینان ۹۰٪ نشان می دهد که رابطه معنادار و مثبت بین سرمایه گذاران نهادی و سرمایه گذاران نهادی منفعل و محافظه کاری وجود دارد همچنین سایر نتایج پژوهش نشان می دهد که چسبندگی هزینه تاثیر مثبت بر رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و سرمایه گذاران نهادی منفعل و محافظه کاری وجود دارد.

واژه های کلیدی: مالکان نهادی، مالکان نهادی فعال، مالکان نهادی منفعل، چسبندگی هزینه.

## ۱- مقدمه

در مفاهیم نظری گزارشگری مالی، خصوصیات مختلفی برای ارائه صورتهای مالی ارائه شده است. شناخت هزینه متضمن ملاحظه این امر است که آیا شواهد کافی مبنی بر وقوع کاهش در حقوق صاحبان سرمایه قبل از پایان دوره مورد گزارش وجود دارد یا خیر. اعمال احتیاط موجب می گردد که برای شناخت هزینه در مقایسه با شناخت درآمد، به شواهد وقوع و میزان اتکاپذیری اندازه گیری کمتری نیاز باشد. این رویکرد موجب ایجاد عدم تقارن زمانی در شناسایی درآمدها و هزینه ها می شود که به طور کلی، از آن تحت عنوان محافظه کاری یاد می کنند.

یکی از ساز و کارهای کنترل بیرونی مؤثر بر حاکمیت شرکتی که دارای اهمیت فزاینده ای بوده، ظهور سرمایه گذاران نهادی است. طبق نظر گیلان و استارکس<sup>۱</sup> (۲۰۰۳) سهامداران نهادی نقش اصلی را در شکل گیری بسیاری از تغییرات در سیستم های حاکمیت شرکتی دارند. این گروه از سهامداران با توجه به مالکیت بخش درخور توجهی از سهام شرکت ها از نفوذ قابل ملاحظه ای در این شرکت های برخوردار بوده، می توانند رویه های آنها (شامل رویه های حسابداری و گزارشگری مالی) را تحت تأثیر قرار دهند. همچنین، از آنجا که مالکان نهادی بزرگترین گروه از سهامداران را تشکیل می دهند، نقش آنها در نظارت بر رویه های اتخاذ شده از سوی مدیران از اهمیت بالایی برخوردار است و انتظار می رود حضور این مالکان در ترکیب سهامداران بر رویه های شرکت مؤثر باشد.

نظارت بر گزارشگری مالی به عنوان یکی از وظایف مالکان نهادی می باشد. صورت های مالی و به خصوص صورت سود و زیان، منبع مهمی از اطلاعات در مورد شرکت است. شواهد تجربی نشان می دهد که حضور سرمایه گذاران نهادی با واکنش بازار نسبت به انتشار سود رابطه مثبت دارد. در نتیجه، سود از دیدگاه قیمت گذاری اوراق بهادار اطلاعات مفیدی فراهم آورده، منبع اطلاعاتی مهمی نزد نهادها به شمار می آید. محافظه کاری سود، مدیران را از رفتارهای فرصت طلبانه و خوش بینی بیش از حد در ارائه سود باز داشته، بدین ترتیب سود محافظه کارانه تر، با کیفیت تر تلقی می شود. با این اوصاف، انتظار می رود نهادها انگیزه هایی برای گزارش محافظه کارانه سود داشته باشند (مهرانی و همکاران، ۱۳۸۹).

این مطالعه به بررسی مفهومی دیگر به نام چسبندگی هزینه نیز می پردازد که میتواند بر محافظه کاری تأثیرگذار باشد. در ادبیات موضوعی حسابداری، چسبندگی هزینه به عنوان عدم تقارن در رفتار هزینه نسبت به تغییر سطح فعالیت تعریف شده است. به بیان ساده تر، چسبندگی هزینه به این

واقعیت اشاره دارد که کاهش هزینه در زمان کاهش سطح فعالیت کمتر از افزایش هزینه در زمان افزایش سطح فعالیت است. چسبندگی هزینه ناشی از یک رویکرد مخاطره آمیز است. مدیری که با کاهش فروش مواجه شده است باید انتخاب کند که آیا منابع را کاهش دهد یا منابع بلااستفاده را حفظ کند. اگر مدیر انتظار داشته باشد که فروش به سرعت به حالت عادی برمیگردد، او تصمیم میگیرد هزینه ناشی از نگهداری منابع بلااستفاده را تحمل کند. از آنجا که فروش آتی نامشخص است مدیر به طور ضمنی یک رویکرد مخاطره آمیز را در پیش میگیرد (صفرزاده و بیگ پناه، ۱۳۹۳) از طرف دیگر، با توجه به تحولات سریع و گسترده در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طرح سؤالات و مباحثی در باب رابطه انواع مالکان نهادی، محافظه کاری حسابداری و چسبندگی هزینه، از جمله نیازهای ضروری و اساسی به نظر می رسد و با توجه به اینکه شرکت ها تا حد زیادی به دارای مالکیت نهادی می باشد و این مالکیت می تواند تا حد زیاد عملکرد شرکت ها را تحت تأثیر قرار دهد، لذا می توان گفت که بررسی رابطه انواع مالکان نهادی، محافظه کاری حسابداری و چسبندگی هزینه از اهمیت و ضرورت فراوانی برخوردار می باشد.

با توجه به مطالب مطرح شده این پژوهش به بررسی تاثیر مالکان نهادی و چسبندگی هزینه بر محافظه کاری سود پرداخته است؟

## ۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش محافظه کاری و مالکیت نهادی

مالکان نهادی انگیزه های زیادی برای نظارت بر گزارشگری مالی دارند. صورت های مالی و به خصوص صورت سود و زیان، منبع مهمی از اطلاعات در مورد شرکت است. شواهد تجربی نشان می دهد که حضور سرمایه گذاران نهادی با واکنش بازار نسبت به انتشار سود رابطه مثبت دارد (جانگ و همکاران، ۲۰۰۲).

در نتیجه، سود از دیدگاه قیمت گذاری اوراق بهادار اطلاعات مفیدی فراهم آورده، منبع اطلاعاتی مهمی نزد نهادها به شمار می آید. محافظه کاری سود، مدیران را از رفتارهای فرصت طلبانه و خوش بینی بیش از حد در ارائه سود باز داشته، بدین ترتیب سود محافظه کارانه تر، با کیفیت تر تلقی می شود. با این اوصاف، انتظار می رود نهادها انگیزه هایی برای گزارش محافظه کارانه سود داشته باشند. بر این اساس، در این نوشته رابطه بین مالکیت نهادی و محافظه کاری بررسی می شود.

بر اساس شواهد حاصل از تحقیقات پیشین نظیرنویسی و نایکر<sup>۲</sup> (۲۰۰۶)، کونت و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۰۷) تأثیر سرمایه گذاران

نهادی بر رویه های اتخاذ شده شرکت مشابه با هم نبوده، انگیزه های یکسانی برای نظارت بر این رویه ها ندارند. بر این اساس، سرمایه گذاران نهادی را میتوان به دو دسته منفعل و فعال تقسیم کرد.

سرمایه گذاران نهادی منفعل دارای گردش پرتفوی بالایی بوده و استراتژی معاملاتی لحظه ای دارند. برای مثال، با یک خبر خوب سهام می خردند و با خبر بد سهام را می فروشند. برای این مالکان، قیمت جاری سهام بسیار مهم بوده، دارای دیدگاه کوتاه مدت و گذرا هستند و عملکرد جاری را به عملکرد بلندمدت شرکت ترجیح می دهند. بنابراین، انگیزه زیادی برای نظارت بر مدیریت و داشتن نماینده ای در هیات مدیره شرکت های سرمایه پذیر ندارند، زیرا بعید است که منافع این نظارت در کوتاه مدت نصیب آنها شود (پوتر، ۱۹۹۲).

تمرکز بیش از حد این سهامداران بر عملکرد و سود جاری، ممکن است انگیزه هایی را برای خوش بینی مدیریت در ارائه سود حسابداری جهت نیل به اهداف کوتاه مدت، فراهم آورد. بنابراین، به نظر می رسد این مالکان علاقه ای به استفاده از رویه های محافظه کارانه سود ندارند. در مقابل، سرمایه گذاران نهادی فعال، دیدگاه بلند مدت داشته، عملکرد بلند مدت شرکت را مد نظر دارند. بنابر این، انگیزه زیادی برای داشتن نماینده در هیات مدیره شرکت های سرمایه پذیر دارند. گردش پایین سبد سهام سرمایه گذاران بزرگ بیانگر انگیزه این سهامداران برای نگهداری سهام و تشویق مدیران به بهبود عملیات و افزایش ثروت سهامداران است. این سهامداران با نظارت فعالانه بر مدیریت و تصمیمات وی، انگیزه هایی را برای مسؤولیت پذیری بیشتر مدیریت فراهم می آورند. آلمازان و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۰۵) دریافتند که هر چه سطح مالکیت نهادی فعال بیشتر شود، سطح نظارت بر مدیر و رویه های اتخاذ شده از سوی او بیشتر می شود. همچنین، محققانی نظیر چونگ و فیرس و کیم<sup>۵</sup> (۲۰۰۲) نشان دادند که حضور سرمایه گذاران نهادی فعال، سبب کاهش استفاده از رویه های غیر محافظه کارانه برای مدیریت سود می شود.

سرمایه گذاران نهادی، سرمایه گذاران بزرگ بانک نظیر ها، شرکت های بیمه، شرکت های سرمایه و گذاری... هستند. این امر از فعالیت نظارتی های که این سرمایه گذاران انجام می دهند، نشأت می گیرد. نقش مالکان نهادی و ارتباط آنها با کیفیت سود شرکت های تحت تملکشان شامل (محافظه کاری سود) مبهم و ناشناخته است. بر اساس شواهد تأثیر سرمایه گذاران نهادی بر رویه های اتخاذ شده شرکت مشابه با هم نبوده و انگیزه های یکسانی برای نظارت بر این رویه ها ندارند. بر این اساس، سرمایه گذاران نهادی به دو دسته منفعل و فعال

تقسیم کرد. سرمایه گذاران نهادی منفعل دارای گردش پرتفوی بالایی بوده و استراتژی معاملاتی لحظه ای دارند. برای این مالکان، قیمت جاری سهام بسیار مهم بوده، دارای دیدگاه کوتاه مدت و گذرا هستند و عملکرد جاری را به عملکرد بلندمدت شرکت ترجیح می دهند. بنابراین، انگیزه زیادی برای نظارت بر مدیریت و داشتن نماینده ای در هیات مدیره شرکت های سرمایه پذیر ندارند، زیرا بعید است که منافع این نظارت در کوتاه مدت نصیب آنها شود. بنابراین، به نظر می رسد این مالکان علاقه ای به استفاده از رویه های محافظه کارانه سود ندارند. در مقابل مالکین نهادی فعال، دیدگاه بلندمدت داشته، عملکرد بلندمدت شرکت را مدنظر دارند (سانتوش<sup>۶</sup> و همکاران، ۲۰۱۶). چسبندگی هزینه به این معناست که افزایش هزینه ها در زمان افزایش فروش، بیشتر از کاهش همان مقدار هزینه ها در زمان کاهش فروش است. شرکتهای دارای چسبندگی هزینه به دو گروه کارآمد (اخبار مثبت) و ناکارآمد (اخبار منفی) تقسیم می شوند. شرکتهای دارای چسبندگی کارآمد به آن گروه از شرکتهای گفته می شود که فروش فعلی آنها کاهش یافته، اما انتظار میرود که فروش آنها در آینده نزدیک به سطح قبلی بازگردد. بنابراین، این شرکتهای از این نظر کارآمد هستند که تحمل هزینه های اضافی با اجتناب از هزینه های تعدیل منابع، منافی برای شرکت در آینده به وجود می آورد. شرکتهای دارای چسبندگی ناکارآمد به آن گروه از شرکتهای اطلاق می شود که فروش فعلی آنها کاهش یافته، اما انتظار می رود فروش آنها دچار کاهش بلندمدت شود (هامبورگ<sup>۷</sup> و همکاران، ۲۰۱۰).

### محافظه کاری و چسبندگی هزینه

اخیرا یاسوکاتا و کنجی وارا<sup>۸</sup> (۲۰۱۱) نظریه جدیدی را مطرح کرده اند. آنها دو نظریه اصلی، یعنی نظریه تصمیم آگاهانه و نظریه تأخیر در تعدیل هزینه را درباره دلایل وقوع پدیده چسبندگی هزینه مطرح کرده اند.

**نظریه تصمیم آگاهانه.** بر اساس نظریه مذکور، هزینه ها تحت تأثیر تصمیم های مدیریت، چسبندگی می یابد. زمانیکه مدیران احساس می کنند کاهش در فروش، به صورت کوتاه مدت و مقطعی خواهد بود و کاهش در فروش در دوره جاری با افزایش فروش در دوره های بعد جبران خواهد شد، برای حفظ منابع تلاش می کنند و هزینه های حفظ این منابع را متحمل می شوند و به امید روزهای بهتر خواهند بود. زمانی که مدیران در نتیجه کاهش فروش، منابع مربوط به فعالیتهای عملیاتی خود را کاهش می دهند، در دور هایی که فروش به

تبلیغات و سایر هزینه های عمومی تقسیم بندی می کنیم درمیابیم که هزینه های کنترل مدیران عمدتاً با کاهش هزینه های عمومی است. در این تحقیق بیشتر تأثیر حاکمیت شرکتی را در چسبندگی هزینه بررسی می کنیم. با استفاده از تحلیل فاکتورها هشت فاکتور اصلی و حاکمیت شرکتی سودمند برای کاهش چسبندگی هزینه بدست می آوریم. در نهایت اثرات متقابل مدیریت سود و حاکمیت شرکتی را بر چسبندگی هزینه بررسی می کنیم. نتایج تجربی نشان می دهد که حاکمیت شرکتی خوب می تواند چسبندگی را کاهش دهد اگرچه اثرات آن به اندازه تأثیر زیاد مدیریت سود نیست.

بانکر و همکاران<sup>۱۲</sup> (۲۰۱۴) به بررسی آثار چسبندگی هزینه در تحقیقات محافظه کاری پرداختند. آنها به این نتیجه رسیدند که مدل محافظه کاری به اشتباه تأثیر تغییرات در چسبندگی هزینه را به عنوان تغییرات در محافظه کاری در نظر میگیرد. همچنین طبق نظر آنان تغییرات مقطعی در چسبندگی هزینه میتواند بیانگر محافظه کاری باشد. در نهایت، نتیجه تحقیق آنها نشان داد که چسبندگی هزینه آثار نامعلومی در تحقیقات محافظه کاری دارد. آنها همچنین نشان دادند که بخش قابل توجهی از محافظه کاری شرطی تحت تاثیر چسبندگی هزینه است.

بانکر و همکاران<sup>۱۳</sup> (۲۰۱۳) به بررسی جهت تغییرات فروش و عدم تقارن زمانی سود پرداختند. آنها به این نتیجه رسیدند که تغییرات فروش به دو دلیل موجب عدم تقارن زمانی سود میگردد: اولاً چسبندگی هزینه آثار نامعلومی بر محافظه کاری شرطی دارد که این موضوع موجب عدم تقارن زمانی سود میگردد. ثانیاً عوامل عملیاتی (افزایش یا کاهش فروش) ممکن است اثرات مهمی بر شناسایی جریان وجه نقد آتی داشته باشد چرا که حاوی اطلاعات افزایندهای نسبت به اطلاعات موجود در بازده سهام است.

کاما و ویسی<sup>۱۴</sup> (۲۰۱۳) در پژوهشی با عنوان آیا اهداف سود و انگیزه های مدیریتی، چسبندگی هزینه ها را تحت تاثیر قرار می دهد؟ به این نتیجه رسیدند که مدیران انگیزه هایی برای اجتناب از زیان، کاهش سود و یا برآورده ساختن پیش بینی های سود تحلیل گران مالی دارند، تعدیلات رو پایین منابع مجازی را برای کاهش فروش در پیش می گیرند.

بانکر و همکاران<sup>۱۵</sup> (۲۰۱۲) به بررسی علت عدم تقارن زمانی سود پرداختند و دو موضوع محافظه کاری شرطی و چسبندگی هزینه را مد نظر قرار دادند. طبق یافته های تحقیق، زمانی که هزینه چسبنده است، رابطه بین سود و بازده در زمان کاهش فروش قویتر از این رابطه در زمان افزایش فروش است که این

حالت عادی برمی گردد، برای تأمین دوباره منابع و آماده سازی آنها - تا اینکه همانند دوره قبل از کاهش فروش به ظرفیت عادی دست یابد - باید زمان و هزینه گزافی صرف کنند. بنابراین برای کسب سود در بلندمدت سعی می کنند به حفظ منابع خود بپردازند تا از کسب درآمدهای احتمالی آینده، بی بهره نمانند. به عبارت دیگر، بر اساس نظریه تصمیم آگاهانه، مدیران به صورت عمدی و آگاهانه تلاش می کنند با حفظ منابع در دوره هایی که با کاهش فروش مواجهند، در بلندمدت و بر اساس پیش بینی فروش در آینده، سود بیشتری را نصیب شرکت کنند.

**نظریه تأخیر در تعدیل هزینه.** بر اساس نظریه مذکور، هزینه ها به این دلیل دچار چسبندگی می شوند که سرعت کاهش فروش و هزینه ها نمی تواند یکسان باشد. اندرسون<sup>۱۶</sup> (۲۰۰۳) و هیرای و شیبای<sup>۱۷</sup> (۲۰۰۶) نمونه های تجربی مربوط به این موضوع است. آن ها دریافتند که شدت چسبندگی در کوتاه مدت، بیشتر از میان مدت و بلندمدت است و چسبندگی هزینه ها در بلندمدت، کاهش می یابد و نوسان های هزینه به نوسان های فروش نزدیک تر می شود. علاوه بر این، سابرامانیام و ویدنمایر<sup>۱۸</sup> (۲۰۰۳) متوجه شدند که چسبندگی هزینه، در نوسان ها و کاهشهای بااهمیت فروش دیده می شود، ولی این پدیده در کاهشهای ناچیز مشاهده نمی شود. یافته های مذکور، بیانگر این حقیقت است که هزینه ها نمی تواند به سرعت کاهش فروش، کاهش یابد.

محافظه کاری مدیران در رابطه با افزایش یا کاهش سطح فعالیت موجب تغییرات سطح هزینه شرکتها میگردد. از طرفی دیگر، چسبندگی هزینه موجب عدم تقارن در افزایش و کاهش هزینه همزمان با تغییرات سطح فعالیت می شود؛ لذا سطح محافظه کاری تحت تأثیر چسبندگی هزینه است که در تحقیقات قبلی مدنظر قرار نگرفته است.

### پیشینه پژوهش

ژو و همکاران<sup>۱۹</sup> (۲۰۱۶) در پژوهشی به بررسی مدیریت سود، حاکمیت شرکتی و چسبندگی هزینه پرداختند. هزینه و چسبندگی هزینه یک مسئله مهم در حسابداری و تحقیقات اقتصاد است و تحقیقات قبلی نشان می دهد که چسبندگی هزینه نمی تواند از انگیزه های مدیران جدا شود. در این مقاله تأثیرات مدیریت سود را بر چسبندگی هزینه بررسی می کنیم. افزایش مقداری سود یا افزایش مقداری درآمد را به عنوان مدیریت سود در نظر می گیریم، ما شاهد چسبندگی هزینه قابل توجهی در زیر نمونه بدون مدیریت سود در مقایسه با مدیریت سود هستیم. وقتی که ما هزینه ها را به R و D

موضوع در تحقیقات قبلی به اشتباه به عنوان محافظه کاری شرطی مدنظر قرار گرفته است.

روحي ملكي و همكاران (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی رابطه محافظه کاری حسابداری با واکنش بازار و ارزش شرکت ها پرداختند. این پژوهش از نوع همبستگی بوده و جامعه آماری، شامل شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار است که باروش حذفی، ۶۸ شرکت در نمونه آماری این پژوهش قرار گرفته اند. دوره زمانی پژوهش سالهای ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ است. برای آزمون فرضیه ها از رگرسیون چند گانه خطی بهره گیری شده است. نتایج آزمون نشان می دهد که محافظه کاری حسابداری با واکنش بازار و ارزش شرکت رابطه معنی داری دارد و از بین متغیرهای کنترلی وارد شده در مدل، نرخ بازده دارایی با واکنش بازار رابطه مثبت داشته و نرخ بازده دارایی و نسبت ارزش بازار به دفتری و نسبت نقدینگی با ارزش شرکت رابطه مثبت و معنی دار دارد.

سرلک و همکاران (۱۳۹۴) در پژوهشی به بررسی رابطه بین انواع مالکیت نهادی و محافظه کاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این پژوهش اطلاعات مربوط به ۳۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۰ ساله ۱۳۸۳ لغایت ۱۳۹۲ گردآوری و فرضیات تحقیق با استفاده از رگرسیون چندگانه مورد آزمون قرار گرفتند. نتایج حاکی از این است که هیچگونه رابطه معنی داری بین مالکیت نهادی مستقل با افق سرمایه گذاری بلندمدت و محافظه کاری، مالکیت نهادی وابسته با افق سرمایه گذاری بلندمدت و محافظه کاری و نیز مالکیت نهادی با افق سرمایه گذاری کوتاه مدت و محافظه کاری وجود ندارد.

شبیبه و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی آزمون تجربی چسبندگی هزینه: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج بررسی ها بیانگر آن است که شدت افزایش در هر سه سطح هزینه به ازای افزایش یکسان (۱٪) در سطح فعالیت، بزرگتر از شدت کاهش هر سه سطح هزینه به ازای کاهش یکسان (۱٪) در سطح فعالیت است. بدین ترتیب بهای تمام شده کالای فروش رفته، هزینه های اداری، عمومی و فروش و سایر هزینه های عملیاتی در شرکت های مورد بررسی دارای رفتار چسبندگی هزینه می باشند. همچنین نتایج، نشان دهنده چسبندگی در سطح هزینه های عملیاتی کل نیز می باشند.

بیله سوار و همکاران (۱۳۹۴) بررسی رابطه بین متغیرهای مالکیت نهادی با چسبندگی هزینه تدوین شده است. فرضیه ها با این پیش فرض تدوین گردیده که حاکمیت شرکتی قوی مانع سو مدیریت شرکت ها گردیده و مدیران به دلایلی تلاشی برای کنترل چسبندگی هزینه نمی نمایند و در ارتباط با فروش

بدون در نظر گرفتن رفتار هزینه ها عمل می کنند. نتایج آزمون ها نشان داد یک رابطه مثبت بین متغیرهای مالکیت نهادی با چسبندگی هزینه های فروش وجود دارد. بنابراین در مورد هزینه های عمومی و اداری می توان نتیجه گرفت که چسبندگی هزینه شرکتهای مورد مطالعه در کنترل مدیریت نیست و مدیران و حاکمیت شرکتی تاثیری بر این موضوع نداشته و 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 مضاعف است، در صورتی که شرکت با کاهش فروش در دور جاری مواجه گردد همچنان امکانات و سطح هزینه ها را به امید افزایش فروش در دوره های آتی بالا نگه می دارد.

جمال زاده و موفقی (۱۳۹۴) به بررسی عدم تقارن زمانی سود ناشی از محافظه کاری و چسبندگی هزینه ها پرداخته است. این تحقیق بر مبنای ۵۸۰ مشاهده از شرکت های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران برای یک دوره ۱۰ ساله از ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۹ انجام شده است. بر اساس نتایج این تحقیق، هر دو پدیده محافظه کاری و چسبندگی هزینه ها، به طور همزمان وجود دارد. همچنین اگر هنگام برآورد محافظه کاری مشروط، اثر چسبندگی هزینه ها نادیده گرفته شود، میزان محافظه کاری اندازه گیری شده بیش از مقدار واقعی آن برآورد خواهد شد.

کردستانی و مرتضوی (۱۳۹۱) طی مقاله ای به شناسایی عوامل تعیین کننده چسبندگی هزینه های شرکت ها طی دوره زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۸ در بین شرکتهای بورس اوراق و بهادار تهران پرداخته و نتایج تحقیقات نشان می دهد چسبندگی هزینه های فروش، عمومی و اداری در دوره بعد از کاهش فروش وارونه می شود و کاهش فروش در دو دوره متوالی موجب کاهش چسبندگی بهای تمام شده کالای فروش رفته و هزینه های فروش، عمومی و اداری در دوره دوم می گردد و هر چه میزان دارایی ها بیشتر باشد، چسبندگی بهای تمام شده کالای فروش رفته و هزینه های فروش و اداری و عمومی بیشتر می شود اما شواهدی از تایید طول دوره مطالعه، رشد اقتصادی و تعداد کارکنان بر چسبندگی هزینه ها بدست نیامد.

مهرانی و همکاران (۱۳۸۹) با بررسی ۶۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۵ رابطه نوع مالکیت نهادی و حسابداری محافظه کارانه را مورد بررسی قرار دادند و به این نتیجه رسیدند که رابطه مثبت بین مالکیت نهادی و محافظه کاری سود وجود دارد. بعد از تفکیک مالکان نهادی به فعال و منفعلی، رابطه مثبت و معناداری بین

تعداد	شرایط
۷۵	اطلاعات مورد نیاز جهت محاسبه متغیرهای عملیاتی پژوهش، برای آنها در دسترس باشد.
۴۵	دست کم از سال ۱۳۹۰ در بورس پذیرفته شده و تا پایان دوره پژوهش در بورس فعال باشند.
۱۱۲	پایان سال مالی آنها ۲۹ اسفند ماه باشد و طی دوره تحقیق تغییر سال مالی نداده باشند.
۷۴	جزء موسسه های مالی، سرمایه گذاری و بانک ها نباشد.
۹۸	طی دوره تحقیق بیش از سه ماه وقفه معاملاتی نداشته باشند.

در نهایت حجم نمونه نهایی با توجه به روش حذف سیستماتیک ۹۰ شرکت می باشد.

#### ۵- مدل پژوهش و تعریف عملیاتی متغیرها

##### ۵-۱- مدل پژوهش

برای آزمون فرضیه پژوهش از توسعه مدل باسو<sup>۱۳</sup> (۱۹۹۷) استفاده شده است مدل کلی مورد استفاده در پژوهش، به صورت زیر است:

مدل فرضیه اول

$$NI = \alpha + \beta_1 RET + \beta_2 RET * DR + \beta_3 INST + \beta_4 INST * RET + \beta_5 INST * RET * DR + \epsilon$$

مدل فرضیه دوم

$$NI = \alpha + \beta_1 RET + \beta_2 RET * DR + \beta_3 INST + \beta_4 INST * RET + \beta_5 CS * INST * RET * DR + \epsilon$$

مدل فرضیه سوم و چهارم

$$NI = \alpha + \beta_1 RET + \beta_2 RET * DR + \beta_3 ACINST + \beta_4 ACINST * RET + \beta_5 ACINST * RET * DR + \beta_6 INACINST * \lambda INACINST + \beta_7 INACINST * RET + \beta RET * DR + \epsilon$$

مدل فرضیه پنجم و ششم

$$NI = \alpha + \beta_1 RET + \beta_2 RET * DR + \beta_3 ACINST + \beta_4 ACINST * RET + \beta_5 CS * ACINST * RET * DR + \beta_6 CS * INACINST * \lambda INACINST + \beta_7 INACINST * RET + \beta RET * DR + \epsilon$$

##### ۵-۲- تعریف عملیاتی متغیرها

متغیر وابسته:

NI: سود خالص قبل از اقلام غیرمترقبه

متغیرهای مستقل:

RET: بازده سالانه سهام شرکت

مالکیت نهادی منفعل و محافظه کاری سود نیز یافت شد. و در ارتباط با مالکیت نهادی فعال، نتیجه قابل اتکایی حاصل نشد.

#### ۳- فرضیه های پژوهش

**فرضیه اول:** محافظه کاری سود بر سرمایه گذاران نهادی اثر معناداری می باشد.

**فرضیه دوم:** چسبندگی هزینه بر رابطه بین سرمایه گذاران نهادی بر محافظه کاری سود اثر معناداری دارد.

**فرضیه سوم:** محافظه کاری سود بر سرمایه گذاران نهادی فعال اثر معناداری دارد.

**فرضیه چهارم:** محافظه کاری سود بر سرمایه گذاران نهادی منفعل اثر معناداری دارد.

**فرضیه پنجم:** چسبندگی هزینه بر رابطه بین سرمایه گذاران نهادی فعال و محافظه کاری سود اثر معناداری دارد.

**فرضیه ششم:** چسبندگی هزینه بر رابطه بین سرمایه گذاران نهادی منفعل و محافظه کاری سود اثر معناداری دارد.

#### ۴- روش شناسی پژوهش

تحقیق بر حسب هدف از نوع تحقیقات کاربردی است.

این پژوهش از نوع توصیفی همبستگی و روش شناسی پژوهش از نوع پس رویدادی است. برای آزمون فرضیه ها، از مدل رگرسیون چند متغیره استفاده خواهد شد. برای گردآوری اطلاعات در مورد ادبیات موضوع و پیشینه تحقیق و فرمول های استخراج متغیرهای تحقیق از روش کتابخانه ای استفاده می-شود. اطلاعات مورد نیاز برای آزمون فرضیه های تحقیق، از اطلاعات دسته دوم شرکت های نمونه بود که از منابع مختلفی از جمله نرم افزار ره آورد نوین، امیدنامه و صورتهای مالی استخراج شدند. اطلاعات اخذ شده در رابطه با متغیرهای تحقیق وارد صفحه گسترده اکسل شده و سپس آزمون های چاو، هاسمن، ناهمسانی واریانس، خودهمبستگی و آزمون رگرسیون با استفاده از نرم افزارهای Eviews9 و Stata13 تحلیل شدند. جامعه آماری این پژوهش به روش حذف سیستماتیک از تمام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ (دوره شش ساله) تشکیل می شود.

از آنجا که قلمرو زمانی این پژوهش از ابتدای سال ۱۳۹۰ تا پایان سال ۱۳۹۵ می باشد، لذا جامعه آماری شامل تمامی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. روش نمونه گیری حذفی سیستماتیک با اعمال شرایط زیر می باشد:

$$CS_{it} = SG \& ARTIO_{it} \times D_{it}^{SALES} \times D_{it}^{SG \& A}$$

که در رابطه فوق، محاسبات زیر صورت میگیرد.

$$D_{it}^{SALES} = \begin{cases} 1 & \text{if } \frac{SALES_t}{SALES_{t-1}} < 1 \\ 0 & \text{if } \frac{SALES_t}{SALES_{t-1}} \geq 1 \end{cases} \cdot D_{it}^{SG \& A}$$

$$= \begin{cases} 1 & \text{if } SG \& ARTIO_{it} > 0 \\ 0 & \text{if } SG \& ARTIO_{it} \leq 0 \end{cases}$$

در نهایت، احراز امتیاز یک، نشان دهنده وجود چسبندگی هزینه و امتیاز صفر، حاکی از عدم وجود چسبندگی هزینه می باشد. محاسبات فوق، برای هر سال - شرکت، صورت خواهد گرفت (آندرسون وهمکاران، ۲۰۰۳؛ سجادی وهمکاران، ۱۳۹۳)

#### ۶-۱- آمار توصیفی

آمار توصیفی متغیرهای وابسته، مستقل و کنترل که با استفاده از داده‌های ۹۰ شرکت مورد بررسی طی دوره آزمون (سال‌های ۱۳۹۵-۱۳۹۰) اندازه‌گیری شده‌اند، شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، کمینه و بیشینه است در جدول ۱ ارائه شده است.

جدول ۱- آماره های توصیفی متغیرهای تحقیق

کمیته	بیشینه	انحراف معیار	میانه	میانگین	شرح متغیرها	
-336250	30887476	3325009.	156546.5	1107874.	غیرمترقبه اقلام از قبل خالص سود	NI
-64.4855	859.4987	108.6277	17.90428	53.79974	بازده سهام	RET
0.125036	0.943945	0.238030	0.547744	0.542388	مالکیت نهادی	INST
0.000000	0.896007	0.198654	0.281179	0.315631	مالکان نهادی فعال	ACINST
0.000587	0.719641	0.163321	0.177155	0.226757	مالکان نهادی منفعل	INACINST

جدول ۲- آماره های توصیفی متغیرهای مجازی تحقیق

کمیته	بیشینه	انحراف معیار	میانه	میانگین	شرح متغیرها	
0.000000	1.000000	0.460283	0.000000	0.303704	متغیر صفر و یک بازده سهام	DR
0.000000	1.000000	0.398974	0.000000	0.198148	چسبندگی هزینه	CS

جدول ۳ از روش اثرات ثابت برای تخمین مدل استفاده می شود.

DR: متغیر مجازی است و برای شرکت هایی که  $RET < 0$  برابر با یک و در غیر این صورت، صفر در نظر گرفته میشود.  
 INST: نسبت سهام عادی در اختیار مالکان نهادی شرکت  
 ACINST: نسبت سهام عادی در اختیار مالکان نهادی فعال (مالکان نهادی دارای نماینده در هیات مدیره شرکت)  
 INACINST: نسبت سهام عادی در اختیار مالکان نهادی منفعل (مالکان نهادی بدون نماینده در هیات مدیره شرکت)

#### چسبندگی هزینه ها

چسبندگی هزینه‌ها مطابق با پژوهشی آندرسون و همکاران (۲۰۰۳) و سجادی و همکاران (۱۳۹۳)، برای تعیین چسبندگی هزینه ها، از نسبت نسبت هزینه های اداری و فروشی به درآمد فروشی دوره جاری و دوره قبلی در نظر گرفته و بصورت زیر تعریف نموده اند

$$SG \& ARTIO = \frac{SG \& A_t}{SALES_t} - \frac{SG \& A_{t-1}}{SALES_{t-1}}$$

که در رابطه فوق

SG & A: هزینه های اداری و فروش و SALES: فروش می باشد. حال برای تعیین چسبندگی هزینه، از فرمول زیر برای هر سال - - شرکت استفاده شده است.

۶-۲- تعیین مدل مناسب برای تخمین مدل رگرسیون با توجه به ادبیات پژوهش موجود و نیز ماهیت فرضیه های پژوهش در این پژوهش از داده‌های ترکیبی استفاده شده است. بمنظور تعیین مدل مناسب (تلفیقی یا تابلویی با اثرات ثابت یا تصادفی) برای آزمون فرضیات از آزمون های F لیمر(چاو) و هاسمن استفاده شده است. با توجه به نتایج

جدول شماره ۳- نتایج آزمون F لیمر و آزمون هاسمن

نتیجه	احتمال	آماره	آزمون	مدل
تابلویی	0.0000	27.75	چاو	مدل فرضیه اول
تابلویی	0.0000	27.79	چاو	مدل فرضیه دوم
تابلویی	0.0000	27.91	چاو	مدل فرضیه سوم و چهارم
تابلویی	0.0000	27.82	چاو	مدل فرضیه پنجم و ششم
اثرات ثابت	0.0082	27.62	هاسمن	مدل فرضیه اول
اثرات ثابت	0.0490	11.97	هاسمن	مدل فرضیه دوم
اثرات ثابت	0.0000	47.64	هاسمن	مدل فرضیه سوم و چهارم
اثرات ثابت	0.0062	31.09	هاسمن	مدل فرضیه پنجم و ششم

کواریانس ساز گار برای مقاوم سازی رگرسیون در برابر ناهمسانی واریانس استفاده شده است.

#### خود همبستگی

برای بررسی عدم خود همبستگی در نتایج مدل رگرسیونی از آماره دوربین- واتسون استفاده شده است. اگر آماره دوربین - واتسون بین مقادیر بحرانی  $1/5$  و  $2/5$  باشد، مشکل خود همبستگی بین باقیمانده ها وجود ندارد. باتوجه به جدول ۳ مشکل خود همبستگی بین باقی مانده ها وجود ندارد. پس از بررسی فروض کلاسیک در قسمت بعد نتایج حاصل از برازش مدل رگرسیونی پژوهش و به تبع آن فرضیه های پژوهش مورد بررسی و آزمون قرار می گیرد.

#### ۳-۶- آزمون فروض کلاسیک رگرسیون

پیش از برازش مدل های رگرسیون لازم است ابتدا مفروضات رگرسیون خطی مورد آزمون قرار گیرد. قبل از انجام هرگونه تفسیر نتایج رگرسیون، باید برای تصدیق صحت نتایج و حصول اطمینان از قابلیت اتکاء بودن نتایج برآورد مدل رگرسیونی، مفروضات مدل را بررسی نمود.

#### ناهمسانی واریانس

قبل از انجام هرگونه تفسیر نتایج رگرسیون، باید برای تصدیق صحت نتایج و حصول اطمینان از قابلیت اتکاء بودن نتایج برآورد مدل رگرسیونی، مفروضات مدل را بررسی نمود. در این پژوهش برای جلوگیری از رگرسیون کاذب، از ماتریس

جدول شماره ۴- نتایج آزمون دوربین- واتسون

نتیجه	آماره	آزمون	مدل
تابلویی	1.539	دوربین- واتسون	مدل فرضیه اول
تابلویی	1.531	دوربین- واتسون	مدل فرضیه دوم
تابلویی	1.503	دوربین- واتسون	مدل فرضیه سوم و چهارم
تابلویی	1.515	دوربین- واتسون	مدل فرضیه پنجم و ششم

جدول شماره ۵- نتایج آزمون دوربین- واتسون

نتیجه	سطح معناداری	آزمون جاکوبورا	مدل
نرمال	۰,۰۵۹۸۵	۴,۳۷۸۹۲	مدل فرضیه اول
نرمال	۰,۰۶۳۲۷	۴,۹۸۵۵۳	مدل فرضیه دوم
نرمال	۰,۰۵۱۲۳	۵,۰۱۳۶۹	مدل فرضیه سوم و چهارم
نرمال	۰,۰۵۴۲۳	۴,۳۶۲۶۶	مدل فرضیه پنجم و ششم



## ۷- آزمون فرضیات پژوهش

### ۷-۱- آزمون فرضیه اول

**فرضیه اول:** بین سرمایه گذاران نهادی و محافظه کاری سود رابطه معنادار وجود دارد.

همانگونه که جدول (۶) نشان می‌دهد سطح احتمال ضریب  $\beta_5$  که کمتر از ۰,۰۵ بوده لذا فرض صفر مبنی بر عدم تاثیر گذاری رد شده و این متغیرها از معنی داری لازم برخوردار می باشد این موضوع بدان معنی است که بین سرمایه گذاران نهادی و محافظه کاری سود رابطه معنادار وجود دارد. همچنین با توجه به مثبت و معنادار بودن ضریب متغیر  $INST*RET*DR$  مالکیت نهادی رابطه مثبتی با محافظه کاری سود دارد. ضریب تعیین تعدیل شده در مدل برابر  $0/80$  است که بیان می‌کند ۸۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای سمت راست مدل توضیح داده می‌شود. از طرفی اختلاف چهار درصدی بین ضریب تعیین تعدیل شده ( $R^2$ - ADJ) و ضریب تعیین ( $R^2$ ) نشان می‌دهد متغیرهای مستقلی که به مدل اضافه شده اند به درستی انتخاب شده اند. اگرچه ۲۰٪ از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای سمت راست توضیح داده نشد، اما با توجه به آماره F فیشر و سطح معناداری آن، می‌توان گفت این مدل قابلیت برازش رابطه بین متغیرهای مستقل و وابسته را دارد.

از طرفی مقدار احتمال (یا سطح معناداری) F برابر ۰,۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰,۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵٪ رد می‌شود، یعنی مدل معنی دار است. مقدار آماره دوربین-واتسون  $1/531$  می‌باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی را نشان می‌دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین نشان می‌دهد، تقریباً ۸۴٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند.

نتایج نشان می‌دهد که در سطح اطمینان ۹۵٪ مقادیر t برای متغیرهای فرضیه اول به استثنای  $RET*DR$  و  $INST*RET$  دارای تاثیر معناداری بر متغیر وابسته میباشند. نتایج حاصل همچنین نشان می‌دهد که بین سرمایه گذاران نهادی و محافظه کاری سود به علت داشتن سطح معناداری کمتر از ۰,۰۵ و همچنین داشتن مقدار آماره t قابل قبول رابطه مثبت و معنادار وجود دارد. در همین راستا و با توجه به معنادار بودن ضریب متغیر اثر متقابل در سطح احتمال ۹۵ درصد، فرضیه اول پژوهش مبنی بر اینکه " بین سرمایه گذاران نهادی و محافظه کاری سود رابطه معنادار وجود دارد."، تأیید می‌شود.

جدول ۶- نتایج حاصل از برازش معادله رگرسیون (مدل فرضیه اول)

$NI = \alpha + \beta_1 RET + \beta_2 RET * DR + \beta_3 INST + \beta_4 INST * RET + \beta_5 INST * RET * DR + \varepsilon$				
متغیر	ضریب	مقدار ضریب	آماره t	سطح معنی داری
C	$\alpha$	1083043.	122.0461	0.0000
RET	$\beta_1$	297.4689	3.313845	0.0010
RET*DR	$\beta_2$	-1383.653	-1.381837	0.1677
INST	$\beta_3$	23905.75	4.165434	0.0000
INST*RET	$\beta_4$	-184.6351	-1.658068	0.0980
INST*RET*DR	$\beta_5$	2055.958	2.208857	0.0277
ضریب تعیین	0.84		آماره F	25.16
ضریب تعیین تعدیل شده	0.80		معنی داری (P-Value)	0.0000

### ۷-۲- آزمون فرضیه دوم

**فرضیه دوم:** چسبندگی هزینه بر رابطه بین سرمایه گذاران نهادی بر محافظه کاری سود اثر معناداری دارد.

همانگونه که جدول (۷) نشان می‌دهد سطح احتمال ضریب  $\beta_5$  که کمتر از ۰,۰۵ بوده لذا فرض صفر مبنی بر عدم تاثیر گذاری رد شده و این متغیرها از معنی داری لازم برخوردار می باشد این موضوع بدان معنی است که چسبندگی هزینه بر رابطه بین سرمایه گذاران نهادی بر محافظه کاری سود اثر معناداری دارد. همچنین با توجه به مثبت و معنادار بودن ضریب متغیر  $CS*INST*RET*DR$  چسبندگی هزینه بر رابطه بین

سرمایه گذاران نهادی بر محافظه کاری سود اثر معناداری و مثبت دارد. ضریب تعیین تعدیل شده در مدل برابر  $0/81$  است که بیان می‌کند ۸۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای سمت راست مدل توضیح داده می‌شود. از طرفی اختلاف سه درصدی بین ضریب تعیین تعدیل شده ( $R^2$ - ADJ) و ضریب تعیین ( $R^2$ ) نشان می‌دهد متغیرهای مستقلی که به مدل اضافه شده اند به درستی انتخاب شده اند. اگرچه ۱۹٪ از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای سمت راست توضیح داده نشد، اما با توجه به آماره F

فیشر و سطح معناداری آن، می‌توان گفت این مدل قابلیت برازش رابطه بین متغیرهای مستقل و وابسته را دارد از طرفی مقدار احتمال (یا سطح معناداری) F برابر ۰,۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰,۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵٪ رد می‌شود، یعنی مدل معنی‌دار است. مقدار آماره دوربین-واتسون ۱/۵۳۹ می‌باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی را نشان می‌دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین نشان می‌دهد، تقریباً ۸۴٪ تغییرات متغیر وابسته به‌وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند.

نتایج نشان می‌دهد که در سطح اطمینان ۹۵٪ مقادیر t برای متغیرهای فرضیه دوم دارای تاثیر معناداری بر متغیر وابسته می‌باشند. نتایج حاصل همچنین نشان می‌دهد که چسبندگی هزینه بر رابطه بین سرمایه گذاران نهادی بر محافظه کاری سود به علت داشتن سطح معناداری کمتر از ۰,۰۵ و همچنین داشته مقدار آماره t قابل قبول اثر معناداری دارد. در همین راستا و با توجه به معنادار بودن ضریب متغیر اثر متقابل در سطح احتمال ۹۵ درصد، فرضیه دوم پژوهش مبنی بر اینکه "چسبندگی هزینه بر رابطه بین سرمایه گذاران نهادی بر محافظه کاری سود اثر معناداری دارد"، تأیید می‌شود.

جدول ۷- نتایج حاصل از برازش معادله رگرسیون (مدل فرضیه دوم)

$$NI = \alpha + \beta_1 RET + \beta_2 RET * DR + \beta_3 INST + \beta_4 INST * RET + \beta_5 CS*INST*RET*DR + \epsilon$$

متغیر	ضریب	مقدار ضریب	آماره t	سطح معنی داری
$\alpha$	$\alpha$	1080614.	130.4724	0.0000
RET	$\beta_1$	368.7628	5.643071	0.0000
RET*DR	$\beta_2$	-1309.960	-3.732052	0.0002
INST	$\beta_3$	27257.25	5.003042	0.0000
INST*RET	$\beta_4$	-294.2519	-3.989180	0.0001
CS*INST*RET*DR	$\beta_5$	4589.847	4.598843	0.0000
ضریب تعیین	0.84	آماره F		26.73
ضریب تعیین تعدیل شده	0.81	معنی‌داری (P-Value)		0.0000

۳-۷-آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم: بین سرمایه گذاران نهادی فعال و محافظه کاری سود رابطه معنادار وجود دارد. همانگونه که جدول ۸) نشان می‌دهد سطح احتمال ضریب  $\beta_5$  که بیشتر از ۰,۰۵ بوده لذا فرض صفر مبنی بر عدم تاثیر گذاری رد شده و این متغیرها از معنی داری لازم برخوردار می باشد این موضوع بدان معنی است که بین سرمایه گذاران نهادی فعال و محافظه کاری سود رابطه معنادار وجود ندارد. عبارت دیگر به علت بالاتر بودن سطح معنی داری بیش از

۰,۰۵ و همچنین آماره t غیر قابل قبول می توان گفت که فرضیه مورد تایید نیست و بین سرمایه گذاران نهادی فعال و محافظه کاری سود رابطه معنادار وجود ندارد. مقدار آماره دوربین-واتسون ۱/۵۰۳ می‌باشد به علت قرار گرفتن مقدار آماره دوربین واتسون در بازه (۱,۵-۲,۵) عدم وجود خود همبستگی بین متغیرها مورد تایید می باشد نتایج مربوط به ضریب تعیین نشان می‌دهد، تقریباً ۸۵٪ تغییرات متغیر وابسته به‌وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند.

جدول ۸- نتایج حاصل از برازش معادله رگرسیون (مدل فرضیه سوم و چهارم)

$$NI = \alpha + \beta_1 RET + \beta_2 RET * DR + \beta_3 ACINST + \beta_4 ACINST * RET + \beta_5 ACINST * RET * DR + \beta_6 INACINST + \beta_7 INACINST * RET + \beta_8 INACINST * RET * DR + \epsilon$$

متغیر	ضریب	مقدار ضریب	آماره t	سطح معنی داری
C	$\alpha$	1076997.	78.71575	0.0000
RET	$\beta_1$	327.4534	2.678887	0.0077
RET*DR	$\beta_2$	-209.9649	-0.173722	0.8622
ACINST	$\beta_3$	-28874.63	-0.949118	0.3431
ACINST*RET	$\beta_4$	-220.4363	-0.741084	0.4590
ACINST*DR*RET	$\beta_5$	-5847.705	-1.406353	0.1603
INACINST	$\beta_6$	95252.56	2.477839	0.0136
INACINST*RET	$\beta_7$	-57.18109	-0.184938	0.8534
INACINST*RET*DR	$\beta_8$	4245.942	2.113311	0.0351
ضریب تعیین	0.85	آماره F		26.69
ضریب تعیین تعدیل شده	0.82	معنی‌داری (P-Value)		0.0000

#### ۴-۷-آزمون فرضیه چهارم

فرضیه چهارم: بین سرمایه گذاران نهادی منفعل و محافظه کاری سود رابطه معنادار وجود دارد.

همانگونه که جدول (۹) نشان می دهد سطح احتمال ضریب  $\beta_8$  که کمتر از ۰,۰۵ بوده لذا فرض صفر مبنی بر عدم تاثیر گذاری رد شده و این متغیرها از معنی داری لازم برخوردار می باشد این موضوع بدان معنی است که بین سرمایه گذاران نهادی منفعل و محافظه کاری سود رابطه معنادار وجود دارد. همچنین با توجه به مثبت و معنادار بودن ضریب متغیر  $INACINST * RET * DR$  مالکیت نهادی منفعل رابطه مثبتی با محافظه کاری سود دارد. ضریب تعیین تعدیل شده در مدل برابر ۰/۸۲ است که بیان می کند ۸۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای سمت راست مدل توضیح داده می شود. از طرفی اختلاف سه درصدی بین ضریب تعیین تعدیل شده ( $R^2 - ADJ$ ) و ضریب تعیین ( $R^2$ ) نشان می دهد متغیرهای مستقلی که به مدل اضافه شده اند به درستی انتخاب شده اند. اگرچه ۱۸٪ از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای سمت راست توضیح داده نشد، اما با توجه به آماره F فیشر و سطح معناداری آن، می توان گفت این مدل قابلیت برازش رابطه بین متغیرهای مستقل و وابسته را دارد.

طرفی مقدار احتمال (یا سطح معناداری) F برابر ۰,۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰,۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵٪ رد می شود، یعنی مدل معنی دار است. مقدار آماره دوربین-واتسون ۱/۵۰۳ می باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی را نشان می دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین نشان می دهد، تقریباً ۸۵٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می شوند.

نتایج نشان می دهد که در سطح اطمینان ۹۵٪ مقادیر t برای متغیرهای فرضیه چهارم دارای تاثیر معناداری بر متغیر وابسته میباشند. نتایج حاصل همچنین نشان می دهد که رابطه بین سرمایه گذاران نهادی منفعل و محافظه کاری سود علت داشتن سطح معناداری کمتر از ۰,۰۵ و همچنین داشتن مقدار آماره t قابل قبول رابطه قابل قبول و معناداری دارد. در همین راستا و با توجه به معنادار بودن ضریب متغیر اثر متقابل در سطح احتمال ۹۵ درصد، فرضیه چهارم پژوهش مبنی بر اینکه " بین سرمایه گذاران نهادی منفعل و محافظه کاری سود رابطه معنادار وجود دارد."، تأیید می شود.

#### ۵-۷- آزمون فرضیه پنجم

فرضیه پنجم: چسبندگی هزینه بر رابطه بین سرمایه گذاران نهادی فعال و محافظه کاری سود اثر معناداری دارد.

همانگونه که جدول (۱۰) نشان می دهد سطح احتمال ضریب  $\beta_5$  که بیشتر از ۰,۰۵ بوده لذا فرض صفر مبنی بر عدم تاثیر گذاری رد شده و این متغیرها از معنی داری لازم برخوردار می باشد چسبندگی هزینه بر رابطه بین سرمایه گذاران نهادی فعال و محافظه کاری سود اثر معناداری ندارد. به عبارت دیگر به علت بالاتر بودن سطح معنی داری بیش از ۰,۰۵ و همچنین آماره t غیر قابل قبول می توان گفت که فرضیه مورد تایید نیست و چسبندگی هزینه بر بر رابطه بین سرمایه گذاران نهادی فعال و محافظه کاری سود اثر معناداری ندارد. مقدار آماره دوربین-واتسون ۱/۵۱۵ می باشد به علت قرار گرفتن مقدار آماره دوربین واتسون در بازه (۱,۵-۲,۵) عدم وجود خود همبستگی بین متغیرها مورد تایید می باشد نتایج مربوط به ضریب تعیین نشان می دهد، تقریباً ۸۴٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می شوند.

جدول ۱۰- نتایج حاصل از برازش معادله رگرسیون (مدل فرضیه پنجم و ششم)

$NI = \alpha + \beta_1 RET + \beta_2 RET * DR + \beta_3 ACINST + \beta_4 ACINST * RET + \beta_5 CS * ACINST * RET * DR + \beta_6 INACINST + \beta_7 INACINST * RET + \beta_8 CS * INACINST * RET * DR + \epsilon$				
متغیر	ضریب	مقدار ضریب	آماره t	سطح معنی داری
C	$\alpha$	1081215.	84.86083	0.0000
RET	$\beta_1$	355.5878	4.840708	0.0000
RET*DR	$\beta_2$	-1189.996	-2.435629	0.0153
ACINST	$\beta_3$	-2693.644	-0.132573	0.8946
ACINST*RET	$\beta_4$	-403.3710	-2.232121	0.0261
CS*ACINST*DR*RET	$\beta_5$	1828.956	1.199858	0.2308
INACINST	$\beta_6$	62488.73	3.268172	0.0012
INACINST*RET	$\beta_7$	-65.16923	-0.668512	0.5042
CS*INACINST*RET*DR	$\beta_8$	5563.484	3.077768	0.0022
ضریب تعیین	0.84	آماره F		25.68
ضریب تعیین تعدیل شده	0.81	معنی داری (P-Value)		0.0000

## ۷-۶- آزمون فرضیه ششم

فرضیه ششم: چسبندگی هزینه بر رابطه بین سرمایه گذاران نهادی منفعل و محافظه کاری سود اثر معناداری دارد.

همانگونه که جدول (۵) نشان می‌دهد سطح احتمال ضریب  $\beta 8$  که کمتر از ۰,۰۵ بوده لذا فرض صفر مبنی بر عدم تاثیر گذاری رد شده و این متغیرها از معنی داری لازم برخوردار می باشد این موضوع بدان معنی است که چسبندگی هزینه بر رابطه بین سرمایه گذاران نهادی منفعل بر محافظه کاری سود اثر معناداری دارد. همچنین با توجه به مثبت و معنادار بودن ضریب متغیر  $CS*INACINST*RET*DR$  چسبندگی هزینه بر رابطه بین سرمایه گذاران نهادی بر محافظه کاری سود اثر معناداری و مثبت دارد. ضریب تعیین تعدیل شده در مدل برابر ۰/۸۱ است که بیان می‌کند ۸۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای سمت راست مدل توضیح داده می‌شود. از طرفی اختلاف سه درصدی بین ضریب تعیین تعدیل شده ( $R^2-ADJ$ ) و ضریب تعیین ( $R^2$ ) نشان می‌دهد متغیرهای مستقلی که به مدل اضافه شده اند به درستی انتخاب شده اند. اگرچه ۱۹٪ از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای سمت راست توضیح داده نشد، اما با توجه به آماره F فیشر و سطح معناداری آن، می‌توان گفت این مدل قابلیت برازش رابطه بین متغیرهای مستقل و وابسته را دارد.

از طرفی مقدار احتمال (یا سطح معناداری) F برابر ۰,۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰,۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵٪ رد می‌شود، یعنی مدل معنی دار است. مقدار آماره دوربین-واتسون ۱/۵۱۵ می‌باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی را نشان می‌دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین نشان می‌دهد، تقریباً ۸۴٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند.

نتایج نشان می‌دهد که در سطح اطمینان ۹۵٪ مقادیر t برای متغیرهای فرضیه پنجم و ششم به استثنای ACINST و  $CS*ACINST*DR*RET$  و  $INACINST*RET$  دارای تاثیر معناداری بر متغیر وابسته میباشند. نتایج حاصل همچنین نشان می‌دهد که بین سرمایه گذاران نهادی منفعل و محافظه کاری سود به علت داشتن سطح معناداری کمتر از ۰,۰۵ و همچنین داشتن مقدار آماره t قابل قبول رابطه معناداری دارد. در همین راستا و با توجه به معنادار بودن ضریب متغیر اثر متقابل در سطح احتمال ۹۵ درصد، فرضیه پنجم و ششم پژوهش مبنی بر اینکه "بین سرمایه گذاران نهادی منفعل و محافظه کاری سود رابطه معنادار وجود دارد"، تأیید می‌شود.

## ۸- نتیجه گیری و بحث

در این پژوهش تاثیر رابطه انواع مالکان نهادی، محافظه کاری حسابداری و چسبندگی هزینه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفت که نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل آماری داده ها با استفاده از رگرسیون چند متغیره مبین رابطه معنادار و مثبت بین سرمایه گذاران نهادی و سرمایه گذاران نهادی منفعل و محافظه کاری وجود دارد همچنین سایر نتایج پژوهش نشان می‌دهد که چسبندگی هزینه تاثیر مثبت بر رابطه بین سرمایه گذاران نهادی، سرمایه گذاران نهادی منفعل و محافظه کاری دارد. به عبارت دیگر در صورتی که سرمایه گذاری نهادی در شرکت ها وجود داشته باشد، وجود آنها با محافظه کاری سود رابطه معناداری دارد. در واقع با توجه به سطح معناداری کمتر از ۰,۰۵ و داشتن آماره تی مناسب می‌توان گفت که فرضیه اول مبنی بر بین سرمایه گذاران نهادی و محافظه کاری سود رابطه معنادار وجود دارد مورد تایید می‌باشد. از طرفی در فرضیه دوم مبنی بر چسبندگی هزینه بر رابطه بین سرمایه گذاران نهادی بر محافظه کاری سود اثر معناداری دارد، به علت داشتن سطح معناداری کمتر از ۰,۰۵ مورد تایید است به عبارت دیگر عدم تقارن در رفتار هزینه نسبت به تغییر سطح فعالیت بر رابطه بین سرمایه گذاران نهادی بر محافظه کاری سود اثر معناداری دارد. سرمایه گذاران نهادی منفعل دارای گردش پرتفوی بالایی بوده و استراتژی معاملاتی لحظه ای دارند، از طرفی به علت بالاتر بودن سطح معناداری بالاتر از ۰,۰۵ می‌توان گفت که بین سرمایه گذاران نهادی فعال و محافظه کاری سود رابطه معنادار وجود ندارد. در فرضیه چهارم مبنی بر بین سرمایه گذاران نهادی منفعل و محافظه کاری سود رابطه معنادار وجود دارد با داشتن سطح معناداری کمتر از ۰,۰۵ مورد تایید می‌باشد و همچنین به علت داشتن ضریب مثبت با افزایش سرمایه گذاری نهادی منفعل، میزان محافظه کاری افزایش خواهد یافت. همچنین در فرضیه پنجم مبنی بر چسبندگی هزینه بر رابطه بین سرمایه گذاران نهادی فعال و محافظه کاری سود اثر معناداری دارد، به علت بالاتر بودن سطح معناداری ۰,۰۵ مورد تایید قرار نگرفت به عبارت دیگر چسبندگی هزینه ها اثر معناداری بر رابطه بین سرمایه گذاری نهادی فعال و محافظه کاری ندارد. همچنین در فرضیه ششم مبنی بر چسبندگی هزینه بر رابطه بین سرمایه گذاران نهادی منفعل و محافظه کاری سود اثر معناداری دارد، به علت داشتن سطح معناداری کمتر از ۰,۰۵ مورد تایید می‌باشد. به بارت دیگر چسبندگی هزینه تاثیر معناداری بر رابطه بین سرمایه گذاران نهادی منفعل و محافظه کاری سود اثر معناداری دارد. در حالت کلی

نمی باشد، لذا پیشنهاد می شود از سرمایه گذاران نهادی فعال در شرکت ها استفاده شود.

#### فهرست منابع

- \* جمال زاده، جواد و ندا موفق (۱۳۹۴). بررسی ارتباط بین محافظه کاری و چسبندگی هزینه ها در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، اولین همایش بین المللی نوآوری، توسعه و کسب و کار، تهران، موسسه علمی کیان پژوهان.
- \* روحی ملکی، سحر، پاک مرام، (۱۳۹۶). بررسی رابطه محافظه کاری حسابداری با واکنش بازار ارزش شرکت ها، فصلنامه پژوهش حسابداری، شماره ۲۷، صص ۱۰۰-۱۲۶
- \* سجادی، سید حسین، حاجی زاده، سعید و نیک کار، جواد (۱۳۹۳). تأثیر چسبندگی هزینه بر تقارن زمانی سود با تأکید بر ارتباط میان چسبندگی هزینه و محافظه کاری شرطی. دانش حسابداری، سال پنجم، شماره ۱۶.
- \* سرلک، نرگس، کلوانی، داود، (۱۳۹۴). رابطه بین انواع مالکیت نهادی و محافظه کاری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهش های تجربی حسابداری، دوره ۴، شماره ۳، صص ۱۴۹-۱۶۴.
- \* شبیه، سکینه، فتحی، زهرا، سیاسی، سحر، (۱۳۹۳). آزمون تجربی چسبندگی هزینه: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهش های تجربی حسابداری، دوره ۳، شماره ۴، صص ۱۶۳-۱۷۷
- \* صفرازه، محمدحسین؛ بیگ پناه، بهزاد، (۱۳۹۳). تأثیر چسبندگی هزینه بر برآورد محافظه کاری شرطی، فصلنامه علمی پژوهشی، پژوهش های تجربی حسابداری، دوره ۴، شماره ۲، صفحه ۳۹-۵۹.
- \* کردستانی، غلامرضا و مرتضوی، مرتضی، (۱۳۹۱)، شناسائی عوامل تعیین کننده چسبندگی هزینه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پژوهشهای حسابداری مالی، سال چهارم، شماره سوم، صص ۳۲-۱۳.
- \* مهرانی، ساسان، مرادی، محمد و اسکندر، هدی، (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین نوع مالکیت نهادی و حسابداری محافظه کارانه، مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال دوم، شماره اول، صص ۴۷-۶۲.
- \* نوروزی بیله سوار، فتح اله؛ حمید فرهودی اجیرلو؛ علی اوسط سعیدی و سخاوت فرهودی (۱۳۹۴). بررسی ارتباط بین متغیر مالکیت نهادی با چسبندگی هزینه ها در شرکتهای پذیرفته شده بورس تهران، دومین کنفرانس بین
- می توان گفت که چنانچه سرمایه گذاران نهادی فعال باشد، رابطه معناداری با محافظه کاری ندارند اما اگر منفعل باشند رابطه معناداری با محافظه کاری دارند. همچنین می توان گفت در صورت فعال بودن سرمایه گذار نهادی، چسبندگی هزینه بر رابطه بین سرمایه گذاران نهادی فعال و محافظه کاری سود اثر معناداری ندارد اما در صورت منفعل بودن چسبندگی هزینه بر رابطه بین سرمایه گذاران نهادی منفعل و محافظه کاری سود اثر معناداری دارد. این پژوهش با نتایج صفرازه و بیگ پناه (۱۳۹۳)، مهرانسی و همکاران (۱۳۸۹) و بانکر و همکاران (۲۰۱۴) همراستا می باشد. پیشنهاد می شود در پژوهش های آتی از سایر متغیرهای حاکمیت شرکتی همچون مالکیت مدیریتی، مالکیت خانوادگی و تاثیر گذاری آن بر اثر محافظه کاری استفاده شود همچنین با توجه به سایر موارد رفتاری سرمایه گذاران همچون اثر شترمرغی، رفتار توده وار پرداخته و ارتباط آن با محافظه کاری بررسی شود. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که فرضیه اول مبنی بر بین سرمایه گذاران نهادی و محافظه کاری سود رابطه معنادار وجود دارد به علت داشتن سطح معناداری کمتر از ۰,۰۵ مورد تایید می باشد، لذا می توان پیشنهاد نمود که نوع مالکیت در شرکت ها به گونه ای انتخاب شود که باعث افزایش سود شرکت ها شود. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که فرضیه دوم مبنی بر چسبندگی هزینه بر رابطه بین سرمایه گذاران نهادی بر محافظه کاری سود اثر معناداری دارد، به علت داشتن سطح معناداری کمتر از ۰,۰۵ مورد تایید می باشد، لذا پیشنهاد می شود، مدیران با در نظر گرفتن چسبندگی هزینه ها در بودجه بندی، برآورد منطقی نسبت به هزینه ها داشته باشند. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که فرضیه سوم مبنی بر بین سرمایه گذاران نهادی فعال و محافظه کاری سود رابطه معنادار وجود دارد، به علت داشتن سطح معناداری بالاتر از ۰,۰۵ مورد تایید نمی باشد، لذا پیشنهاد می شود که شرکت ها با در نظر گرفتن نوع سرمایه گذاری در جهت افزایش سودآوری شرکت ها برنامه ریزی داشته باشند. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که فرضیه چهارم مبنی بر بین سرمایه گذاران نهادی منفعل و محافظه کاری سود رابطه معنادار وجود دارد، به علت داشتن سطح معناداری کمتر از ۰,۰۵ مورد تایید می باشد. لذا پیشنهاد می گردد که در شرکت ها از سرمایه گذاری منفعل در جهت افزایش سودآوری استفاده شود. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که فرضیه پنجم مبنی بر چسبندگی هزینه بر رابطه بین سرمایه گذاران نهادی فعال و محافظه کاری سود اثر معناداری دارد، به علت داشتن سطح معناداری بالاتر از ۰,۰۵ مورد تایید

- الملی پژوهش های نوین در مدیریت، اقتصاد و علوم انسانی، دبی، موسسه سرآمد همایش کارین.
- \* Porter, M.E. (1992). ), “Capital Disadvantage: America,s failing capital investment system”, Harvard Business Review, 65-82.
  - \* Sub ramaniam, C ., & Weidenmier, M. (2003). Additional Evidence on the Sticky Behaviour of Costs. Working Paper. Texas Christian University.
  - \* Xue, S., & Hong, Y. (2016). Earnings management, corporate governance and expense stickiness. China Journal of Accounting Research, 9(1), 41-5
  - \* Yas ukata, Kenji., & Kajiwara, Takehisa. (2011). Are “Sticky Costs” the Result of Deliberate Decision of Managers? available at: <http://ssrn.com>.
  - \* Almazan, A., Hartzell, J., Starks, L.T.(2005). Active institutional shareholders and cost of monitoring: Evidence from managerial compensation. Working paper, University of Texas at Austin.
  - \* Anderson, M.C., Banker, R.D., Huang, R. & Janakiraman, S.N. (۲۰۰۳). Cost Behavior and Fundamental Analysis of SG & A Costs. Journal of Accounting, Auditing & Finance, 22 (1):1-28.
  - \* Anderson, M.C., Banker, R.D., Huang, R. & Janakiraman, S.N. (2007). Cost Bahavior and Fundamental Analysis of SG & A Costs. Journal of Accounting, Auditing & Finance, 22 (1):1-28.
  - \* Banker, R. , Basu, S. , Byzalov, D. and Chen, J. (2014). The Confounding Effect of Cost Stickiness in Conservatism Research, Working paper, Fox School of Business, Temple University, Philadelphia, PA, United States
  - \* Banker, R. , Byzalov, D. and Chen, L. (2013). Employment Protection Legislation, Adjustment Costs and Cross-Country Differences in Asymmetric Cost Behavior. Journal of Accounting and Economics, Vol. 55 (1) , pp. 111–127.
  - \* Banker, R. , Kama, I. and Weiss, D. (2012). Do Investors Comprehend Available Information on Cost Behavior? Working paper, Eberhardt School of Business, University of the Pacific, Stockton, United States.
  - \* Banker, R. and Byzalov, D. (2013). Asymmetric Cost Behavior. Working Paper, <http://ssrn.com/abstract=2312779>
  - \* Chung, Richard, Firth, Michael and Kim, Jeong-Bon (2002), “Institutional monitoring and opportunistic earnings management ”, Journal of Corporate Finance 8 : 29–48.
  - \* Cornett, Marcia Millon, Marcus, Alan, Tehranian, Hassan and Saunders, Anthony (2007). " The impact of institutional ownership on corporate operating performance", Journal of Banking & Finance ,31 (2007) 1771–1794.
  - \* Gillan, S.G. and L.T. Starks (2003). "A Survey of Shareholder Activism: Motivation and Empirical Evidence", Contemp Finance Dig, 10-38.
  - \* Hir ai, H., & Shiiba, A. (2006). Cost behavior of selling, general, and administrative costs. Journal of Management Accounting, 14 (2), 15 -27.
  - \* Homburg, C. and Nasev, J. (2010). ”How Timely are Earnings when Costs are Sticky? Implications for the Link between Conditional Conservatism and Cost Stickines”. American Accounting Association.
  - \* Jung, K. and S.Y. Kown (2002). "Ownership Structure and Earnings Informativeness: Evidence from Korea", The International Journal of Accounting, 37: 301-325.
  - \* Kama, I., and D. Weiss (2013). “Do Earnings Targets and Managerial Incentives Affect Sticky Costs?”, Journal of Accounting Research, 51 (1): 201 – 224.
  - \* Navissi, Farshid; Naiker, Vic. (2006). Institutional Ownership and corporate value, Managerial Finance32 (3): 247-256.