

چسبندگی هزینه، تمرکز مالکیت و ناکارایی سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

محمد صیادی^۱
محمد بدرآبادی^۲
بهنام مرادخانی ملال^۳

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۱۰/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۳۹۸/۱۰/۲۴

چکیده

هدف این پژوهش بررسی چسبندگی هزینه، تمرکز مالکیت و ناکارایی سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از روش داده های ترکیبی طی دوره ۱۳۹۷-۱۳۹۰ است. این پژوهش، از لحاظ شیوه اجرا تحقیقی شبه تجربی و پس رویدادی، در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری و مبتنی بر اطلاعات واقعی است. نتایج حاصل از تحلیل داده ها نشان داد چسبندگی هزینه بر ناکارایی سرمایه گذاری تأثیر مستقیم و معنی داری دارد. سرمایه گذاری در امور مختلف، همواره به عنوان یکی از راه های مهم توسعه شرکتها و جلوگیری از رکود و عقب ماندگی، مورد توجه بوده است. در این میان، محدودیت در منابع و رشد و دگرگونی سریع روابط اقتصادی، منجر به رقابت شدیدی در عرصه تجارت، صنعت و سرمایه گذاری شده است. لذا شرکتها برای بقا و گسترش فعالیت های خود، نیاز به انجام سرمایه گذاری های مناسب و به موقع و یا به عبارت دیگر افزایش کارایی سرمایه گذاری دارند. همچنین تمرکز مالکیت بر ناکارایی سرمایه گذاری تأثیر مستقیم و معنی داری دارد.

واژگان کلیدی

چسبندگی هزینه ها، تمرکز مالکیت، ناکارایی سرمایه گذاری

^۱ دکتری حسابداری، دانشکده حسابداری، موسسه آموزش عالی هانف سیستان و بلوچستان، زاهدان، ایران. (mr_sayyadi_m@yahoo.com)

^۲ کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده حسابداری، موسسه آموزش عالی هانف سیستان و بلوچستان، زاهدان، ایران. (mobadrabadi@gmail.com)

^۳ عضو هیئت علمی، کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده حسابداری، موسسه آموزش عالی هانف سیستان و بلوچستان، زاهدان، ایران. (behnammoradkhany@yahoo.com)

۱. مقدمه

سرمایه گذاری در امور مختلف، همواره به عنوان یکی از راه های مهم توسعه شرکتها و جلوگیری از رکود و عقب ماندگی، مورد توجه بوده است. در این میان، محدودیت در منابع و رشد و دگرگونی سریع روابط اقتصادی، منجر به رقابت شدیدی در عرصه تجارت، صنعت و سرمایه گذاری شده است. لذا، شرکتها برای بقا و گسترش فعالیت های خود، نیاز به انجام سرمایه گذاری های مناسب و به موقع و یا به عبارت دیگر افزایش کارایی سرمایه گذاری دارند. چرا که تصمیمات مرتبط با بودجه بندی سرمایه ای مسیر استراتژیک شرکت را مشخص می کند و آثار بلندمدت آن بر انعطاف پذیری مالی و سهم بازار شرکت تاثیرات غیر قابل انکاری دارد (ثقفی و معتمدی، ۱۳۹۰). به طور کلی، کارایی سرمایه گذاری، به معنای پذیرش پروژه هایی با خالص ارزش فعلی مثبت، و منظور از ناکارایی سرمایه گذاری، انتخاب پروژه هایی با خالص ارزش فعلی منفی (سرمایه گذاری بیش از حد) و یا عدم انتخاب فرصتهای سرمایه گذاری (سرمایه گذاری کمتر از حد) است (ثقفی و معتمدی، ۱۳۹۰). در این فصل موضوعاتی شامل موضوع تحقیق، بیان مسئله، ضرورت و اهمیت تحقیق، اهداف تحقیق، دلایل انتخاب موضوع، فرضیات تحقیق، مدل مفهومی، قلمرو تحقیق، روش تحقیق، جامعه و نمونه آماری، شیوه های تجزیه و تحلیل داده ها، ابزار گردآوری داده ها، تعریف عملیاتی متغیرها و استفاده کنندگان از نتایج تحقیق شرح داده می شود. در انتها نیز خلاصه ای از سایر فصل های تحقیق بیان می شود.

یکی از عوامل مؤثر بر رشد و توسعه پایدار اقتصادی، سرمایه گذاری مؤثر است. بدین منظور، یک واحد اقتصادی برای سرمایه گذاری در طرح های مختلف، باید حد یا میزان سرمایه گذاری را با این امر، توجه به محدودیت منابع، مورد توجه قرار دهد (مدرس و حصارزاده، ۱۳۸۷). اگر سرمایه در اختیار نباشد هیچگونه فعالیت اقتصادی را نمی توان پایه گذاری کرد. پس از پایه گذاری فعالیت های اقتصادی و آماده کردن آن ها برای بهره برداری نیز اگر سرمایه لازم جهت به گردش درآوردن عملیات وجود نداشته باشد آن سرمایه گذاری های اولیه حاصل و نتیجه ای نخواهد داشت. با وجود نقش مهم سرمایه در اقتصاد نکته اساسی کمیابی سرمایه است. نکته دیگر نگرانی مستمر تامین کنندگان سرمایه (اعم از کسانی که وام می دهند و کسانی که مالکیت را می پذیرند) در مورد اصل سرمایه و عایدات حاصل از آن است؛ بنابراین اگر شرکتی بخواهد پاسخگوی شرایط کمیابی سرمایه و نیز پاسخگوی تامین کنندگان سرمایه باشد باید مدیریت مناسبی بر سرمایه اعمال کند. آن بخش از سرمایه که صرف سرمایه گذاری های تاسیسی می شود پس از تصمیمات اولیه و بنانهان تاسیسات و کارخانه ها احتمال برگشت شان بسیار کم است و یا هزینه های سنگینی را برای تغییر و تبدیل تصمیمات باید پذیرفت. لذا محتاج تدابیر و بررسی های دقیق و آینده نگری های هوشمندانه است (پاداچی^۱، ۲۰۰۶).

بیان فرآیند سرمایه گذاری در یک حالت منسجم، مستلزم تجزیه و تحلیل ماهیت اصلی تصمیم های سرمایه گذاری است. در این حالت فعالیت های مربوط به فرآیند تصمیم گیری تجزیه شده و عوامل مهم در محیط فعالیت سرمایه گذاری که بر روی تصمیم گیری آنها تأثیر می گذارد مورد بررسی قرار می گیرد. به طور کلی سرمایه گذاری به عنوان فرآیند تبدیل وجهه مالی به یک یا چند نوع دارایی که برای مدتی در زمان آتی نگهداری خواهد شود، تعریف می شود. تصمیم های سرمایه گذاری مستلزم مطالعه فرآیند سرمایه گذاری و مدیریت ثروت سهامداران است. همواره تصمیم های سرمایه گذاری با سؤال اصلی مدیر "چه باید کرد؟" در ارتباط مستقیم می باشد. این تصمیم گیری ها به دلیل منابع محدود سرمایه گذاری، فرصتهای سرمایه گذاری متنوع و آثار بلندمدت تصمیم های سرمایه گذاری روی ثروت سهامداران،

¹ Padachi

دارای اهمیت هستند. در نتیجه، تصمیم های سرمایه گذاری باید با تکیه بر اصول علمی و با دقت مناسب اتخاذ گردند (عرب صالحی و همکاران، ۱۳۹۳). در تعیین کارایی سرمایه گذاری حداقل دو معیار نظری وجود دارد، معیار نخست بیان می کند که به منظور تأمین مالی فرصت های سرمایه گذاری نیاز به جمع آوری منابع وجود دارد. در یک بازار کارا تمام پروژه های با خالص ارزش فعلی مثبت می بایست تأمین مالی شوند. گرچه تعداد زیادی از تحقیق های موجود در حوزه مالی نشان داده است که محدودیت های مالی توانایی مدیران در تأمین مالی را محدود می سازد. یکی از مواردی که می توان استنباط نمود این است که شرکت های مواجه با محدودیت تأمین مالی ممکن است به دلیل هزینه های زیاد تأمین مالی، از قبول و انجام پروژه های با ارزش فعلی خالص مثبت صرف نظر نمایند که این امر به کاهش سرمایه گذاری منجر شود. معیار دوم نیز بیان می کند اگر شرکت تصمیم به تأمین مالی بگیرد هیچ تضمینی وجود ندارد که سرمایه گذاری صحیحی با آن انجام گیرد. به عنوان مثال، مدیران ممکن است با انتخاب پروژه های نامناسب در جهت منافع خویش یا حتی سوء استفاده از منابع موجود اقدام به سرمایه گذاری ناکارآمد نمایند. اغلب مقالات موجود در این حوزه پیش بینی می کنند که انتخاب پروژه های ضعیف، موجب افزایش سرمایه گذاری می شود (بادآور نهندی و تقی - زاده خانقاه، ۱۳۹۲). مالکیت هم چون یک مکانیزم حاکمیت شرکتی بوده و سهامداران بزرگ نظارت فعال و تأثیر زیادی بر انتخاب سیاست های مدیریت و استراتژی های آنان برای ارائه اطلاعات صورت های مالی دارند تشکیل شرکت با مسئولیت محدود و گشودن مالکیت شرکت برای عموم، بر روش اداره شرکت ها، تأثیر قابل ملاحظه ای می گذارد. سیستم بازار به گونه ای سازماندهی گردید که مالکان شرکت ها، اداره شرکت را به مدیران شرکت تفویض کنند. جدایی مالکیت از مدیریت منجر به عمومیت مساله نمایندگی می گردد. در این مساله، تضاد بین حداکثر رساندن منافع به کارگران و کارگزاران، مفروض است. حل مشکل نمایندگی تا حدودی اطمینان خاطر سهامداران را فراهم می کند که مدیران در تلاشند تا ثروت آنان را به حداکثر برسانند (قالیباف اصل، ۱۳۸۷)

با توجه به مطالب مذکور می توان متوجه شد که بررسی و تحقیق در خصوص ابزارهای مالی در بورس و بررسی روابط بین متغیرهای تأثیرگذار در این تحقیق از اهمیت خاصی برخوردار است تا بتوانند به رونق بورس و نهایتاً به رونق اقتصادی منجر شود. لذا به نظر می رسد بررسی تأثیر چسبندگی هزینه و تمرکز مالکیت بر ناکارایی سرمایه گذاری در بورس مفید و بااهمیت باشد. لذا با توجه به موارد فوق ذکر در این تحقیق، محقق به دنبال پاسخی برای این سؤال است که: چسبندگی هزینه و تمرکز مالکیت بر ناکارایی سرمایه گذاری چه تأثیری دارد؟

۲. مبانی نظری و ادبیات پژوهش

عبدالنبی و همکاران^۲ (۲۰۱۹) به بررسی تأثیر محافظه کاری حسابداری بر کارایی سرمایه گذاری و تأمین مالی بدهی پرداختند نتایج حاکی از وجود رابطه منفی بین محافظه کاری و سرمایه گذاری بیش از حد (بالا) است و این نشان می دهد که بین محافظه کاری و کارایی سرمایه گذاری رابطه مثبت وجود دارد. علاوه بر این، بین محافظه کاری و تأمین مالی بدهی در شرکت هایی که از مشکلات سرمایه گذاری رنج می برند، رابطه مثبت وجود دارد. لی و همکاران^۳ (۲۰۱۹) به بررسی مرز حاکمیت شرکتی، محدودیت بدهی و کارایی سرمایه گذاری پرداختند نتایج نشان داد که گسترش مرز

2 Abd-Elnaby et al

3 Lee et al

حاکمیت شرکتی در شرکت ها می تواند به طور قابل توجهی کارآیی سرمایه گذاری را بهبود ببخشد. محدودیت بدهی می تواند اثرات مثبت مرز حاکمیت شرکتها بر بهره وری سرمایه گذاری دارد و آن را بالا ببرد. شن و همکاران (۲۰۱۸)۴ به بررسی چسبندگی هزینه و تمرکز مالکیت بر سرمایه گذاری ثابت پرداختند نتایج آن ها نشان داد که چسبندگی هزینه اثر منفی بر سرمایه گذاری ثابت دارد اما تمرکز مالکیت تاثیر معناداری و مستقیمی بر سرمایه گذاری ثابت دارد. ژاو و همکاران (۲۰۱۷)۵ به بررسی توسعه اعتبار، جریان نقدی آزاد و سرمایه گذاری در شرکت های چینی پرداختند پژوهش آنان در طی سال های ۲۰۰۹ الی ۲۰۱۴ انجام گرفته است. نتایج آن ها نشان داد که توسعه اعتبار بر سرمایه گذاری تاثیر مثبت و معناداری دارد همچنین جریان نقدی آزاد بر سرمایه گذاری تاثیر مثبت و معناداری دارد. باندارای و همکاران (۲۰۱۷)۶ به بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی و کارایی سرمایه گذاری پرداختند نتایج آن ها نشان داد که بین مسئولیت اجتماعی و سرمایه گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین بین مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت با کارایی سرمایه گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. جالیو و یوک (۲۰۱۶)۷ دریافتند که مدیریت سود بر سرمایه گذاری ناکارا و نامناسب، مقدم است بر اینکه در پاسخ به سرمایه گذاری های غیر بهینه گذشته صورت گرفته باشد. به این معنی که تصور شرکت های مواجه با بازده های ضعیف ناشی از بیش سرمایه گذاری های قبلی که به منظور پوشاندن عملکرد ضعیف خود، سود خود را اغراق آمیز ارائه میکنند، تصور درستی نمیباشد. آنها همچنین، معتقدند اغراق و بزرگ نمایی در ارائه درآمدها و سود منجر به تحریف رشد مورد انتظار افراد ناآگاه می شود. در صورت ارائه نادرست اطلاعات مالی، شرکت ها بیش از آنچه باید، سرمایه گذاری می کنند و تلاش می نمایند انتظارات بازار سرمایه را برآورده کرده یا به اهداف مرتبط به پاداش خود دست یابند. بانه و همکاران (۲۰۱۶)۸ بین مخارج سرمایه ای و کارآیی سرمایه گذاری، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد، زیرا افزایش مخارج سرمایه ای به واسطه سرمایه گذاری در مخارج سرمایه ای، افزایش کارآیی در سرمایه گذاری و بهبود سرمایه گذاری را به همراه دارد. همچنین، مدیران نیز با افزایش مخارج سرمایه ای به دنبال افزایش ارزش شرکت هستند، که این موضوع نیز می تواند موجب افزایش کارآیی سرمایه گذاری شود. چین و همکاران (۲۰۱۵)۹ به بررسی جریان وجه نقد و بیش سرمایه گذاری و حاکمیت شرکتی پرداختند نتایج نشان داد که جریان وجه نقد آزاد بر پیش سرمایه گذاری رابطه مثبت دارد و عوامل حاکمیت شرکتی نیز بر پیش سرمایه گذاری رابطه معناداری داشتند. دموری و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی سیاست های تأمین مالی و کارایی سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادر تهران پرداختند نتایج پژوهش حاکی از آن بود که سیاست های تأمین مالی بر کارایی سرمایه گذاری تأثیر معنی داری دارد. علاوه بر این سیاست های تأمین مالی و کارایی سرمایه گذاری در شرکت های با ارزش متفاوت، تأثیر متفاوتی دارد. آقایی و همکاران (۱۳۹۷) مقایسه پذیری حسابداری و تأثیر آن بر کارایی سرمایه گذاری پرداختند نتایج نشان داد که رابطه مثبت و معناداری بین مقایسه پذیری حسابداری و کارایی سرمایه گذاری وجود دارد. به عبارتی، مقایسه پذیری حسابداری، میزان دسترسی به اطلاعات باکیفیت حسابداری در مورد پروژه های سرمایه گذاری را افزایش داده و منجر به بهبود تصمیمات سرمایه گذاری می شود. فرید و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی تاثیر نوع تأمین مالی بر کارایی سرمایه گذاری با

4 Shen et al

5 Zhou et al

6 Bundari et al

7 Julio & Yook

8 Bae et al

9 Chen et al

تاکید بر ارزش شرکت پرداختند. نتایج نشان داد که نوع تامین مالی بر کارایی سرمایه گذاری تأثیر معنی داری دارد. علاوه بر این نوع تامین مالی و کارایی سرمایه گذاری در شرکت های با ارزش متفاوت، تأثیر متفاوتی دارد. به استفاده کنندگان صورت های مالی از جمله سرمایه گذاران توصیه می شود شرکت هایی را انتخاب کنند که دارای نسبت بدهی و اهرم مالی بالاتر و سود انباشته کمتری هستند. رنجبر و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی رابطه بین مخارج سرمایه ای و کارایی سرمایه گذاری در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت پرداختند نتایج نشان داد که بین مخارج سرمایه ای و کارایی سرمایه گذاری رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین بین مراحل مختلف چرخه عمر و مخارج سرمایه ای رابطه منفی و معناداری وجود دارد و با افزایش عمر شرکت، مخارج سرمایه ای کاهش می یابد. حساس یگانه و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی رابطه دقت پیش بینی سود با کارایی سرمایه گذاری پرداختند نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که دقت پیش بینی سود با کارایی سرمایه گذاری رابطه مثبت و با سرمایه گذاری کمتر از حد و سرمایه گذاری بیش از حد رابطه منفی دارد. موزنی و همکاران (۱۳۹۵) به بررسی ارتباط بین استعداد مدیریتی، کارایی سرمایه گذاری و خطر سقوط قیمت سهام پرداختند نتایج نشان داد که شرکت هایی با مدیران با استعدادتر، تصمیمات سرمایه گذاری ناکاراتری اتخاذ می کنند. همچنین در این شرکت ها، انجام اقدامات فرصت طلبانه و دستکاری گزارشهای مالی به منظور پنهان ساختن و انباشته کردن اخبار بد، خطر سقوط قیمت سهام را افزایش می دهد. محمودآبادی و همکاران (۱۳۹۰) به بررسی رابطه بین محافظه کاری حسابداری و کارایی سرمایه گذاری پرداختند نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که بین محافظه کاری حسابداری و سرمایه گذاری آتی، در سطح شرکت ها و در سطح ۷ گروه از صنایع، ارتباط معنی دار وجود دارد. همچنین بین اهرم مالی و سرمایه گذاری آتی در سطح کل شرکت ها و در صنایع غذایی و دارویی، ارتباط معنی دار منفی وجود دارد. هاشمی و سجاد دوست (۱۳۸۹) به بررسی انعطاف پذیری مالی و تأثیر آن بر سرمایه گذاری در دارایی های ثابت و ارزش شرکت یافتند که انعطاف پذیری مالی بر سرمایه گذاری در دارایی های ثابت، تأثیر مثبتی خواهد داشت و باعث افزایش ارزش بازار شرکت خواهد شد.

۳. فرضیات پژوهش

فرضیات این پژوهش با توجه به موضوع تحقیق و برگرفته از ادبیات تحقیق به شرح زیر می باشد:

فرضیه ۱: چسبندگی هزینه بر ناکارایی سرمایه گذاری تأثیر معناداری دارد

فرضیه ۲: تمرکز مالکیت بر ناکارایی سرمایه گذاری تأثیر معناداری دارد

قلمرو زمانی این پژوهش سال های ۱۳۹۰-۱۳۹۷ را شامل می شود و قلمرو مکانی آن شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشند.

۴. روش شناسی پژوهش

این پژوهش، از لحاظ شیوه اجرا تحقیقی شبه تجربی و پس رویدادی، درحوزه تحقیقات اثباتی حسابداری و مبتنی بر اطلاعات واقعی است. در این پژوهش پژوهشگر به دنبال کشف و بررسی روابط بین عوامل و شرایط خاص یا نوع رفتاری که قبلاً وجود داشته یا رخ داده، از طریق مطالعه نتایج حاصل از آنها است. به عبارت دیگر پژوهشگر در پی بررسی امکان وجود روابط علت و معلولی از طریق مشاهده نتایج موجود و زمینه قبلی آنها به امید یافتن علت وقوع پدیده یا عملی می باشد. روش تحقیق یکی از عوامل است که بر تحقیق و نتایج حاصل از آن اثر جدی دارد که این مطالعه به بررسی تأثیر چسبندگی هزینه و تمرکز مالکیت بر ناکارایی سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

می پردازد، که داده ها بصورت سری زمانی و مقطعی و مدل مورد استفاده در این پژوهش مدل پنل می باشد که دوره زمانی در نظر گرفته شده در این مطالعه ۱۳۹۰-۱۳۹۷ می باشد. این مدل بر گرفته از مطالعه شن و همکاران (۲۰۱۷) می باشد که در ذیل ذکر شده است:

مدل (۱) مربوط به فرضیه (۱)

$$INF_{it} = \beta_0 + \beta_1 Sticky_{it} + \beta_2 RSEFA_{it} + \beta_3 Liquid_{it} + \beta_4 LEV_{it}$$

Sticky: جسندگی هزینه ها

نسبت حقوق صاحبان سهام به دارایی ثابت (RSEFA): نسبت حقوق صاحبان سهام به دارایی ثابت

نقدینگی (Liquid): نسبت دارایی جاری به بدهی جاری

اهرم مالی (Lev): نسبت بدهی به دارایی

۱.۴. متغیرهای تحقیق

متغیر وابسته این تحقیق "ناکارایی سرمایه گذاری" می باشد. ناکارایی سرمایه گذاری = INF از تابع زیر حاصل می شود: سرمایه گذاری = نرخ رشد درآمد سالانه شرکت + بازده سهام سالانه + اهرم مالی + نسبت نقد + اندازه شرکت + عمر شرکت

$$I_t = \beta_0 + \beta_1 Growth_t + \beta_2 Stock Return_t + \beta_3 LEV_t + \beta_4 CASH_t + \beta_5 SIZE_t + \beta_6 AGE_t$$

Growth: نرخ رشد درآمد سالانه شرکت

Stock return: بازده سالانه سهام خریداری یا نگهداری شده در هر سال

بر اساس پژوهش ریچاردسون (۲۰۰۶) از فروش به عنوان متغیری برای تخمین و برآورد فرصت های سرمایه گذاری مورد انتظار استفاده میشود. مطابق با این رویکرد، سرمایه گذاری تابعی از فرصت های رشد است که از طریق فروش اندازه گیری میشود. استدلال این مدل این است که میزان فروش شرکت انتظار از سرمایه گذاری شرکت را در بازاری کارا نشان میدهد. با جایگذاری رقم محاسبه شده بابت سرمایه گذاری در معادله رگرسیونی فوق پسماندهای این معادله محاسبه میگردد. پسماندهای مثبت (انحراف مثبت از سرمایه گذاری مورد انتظار) نشان دهنده انتخاب پروژه هایی با خالص ارزش فعلی منفی یا همان سرمایه گذاری بیش از حد و پسماندهای منفی (انحراف منفی از سرمایه گذاری مورد انتظار) نشان دهنده گذر از فرصت های سرمایه گذاری با ارزش فعلی خالص مثبت یا در واقع سرمایه گذاری کمتر از حد خواهد بود. قدر مطلق پسماندهای معادله رگرسیون به عنوان شاخص معکوس از کارایی سرمایه گذاری یعنی ناکارایی سرمایه گذاری می باشد

متغیرهای مستقل این تحقیق عبارتند از:

چسبندگی هزینه ها (Sticky)

پژوهش چسبندگی هزینه ها می باشد. این متغیر به پیروی از پژوهش شانگ ژو و یان هونگ (۲۰۱۵) با استفاده از لگاریتم هزینه های عمومی و اداری و تشکیلاتی اندازه گیری شده است. معادله این رابطه (۱) به شرح زیر می باشد:

$$Sticky_{it} = \left[\frac{SGA_{it}}{SGA_{it-1}} \right]$$

SGA: عبارت است از جمع هزینه های عمومی و اداری و تشکیلات

تمرکز مالکیت (TOP)

نسبت اولین سهامدار بزرگ

همچنین متغیر های کنترلی این تحقیق به شرح زیر می باشند

نسبت حقوق صاحبان سهام به دارایی ثابت (RSEFA): نسبت حقوق صاحبان سهام به دارایی ثابت

نقدینگی (Liquid): نسبت دارایی جاری به بدهی جاری

اهرم مالی (Lev): نسبت بدهی به دارایی

مدل (۲) مربوط به فرضیه (۲)

$$INF_{it} = \beta_0 + \beta_1 Sticky_{it} + \beta_2 Top_{it} + \beta_3 Sticky_{it} * Top_{it} + \beta_4 RSEFA_{it} + \beta_5 Liquid_{it} + \beta_6 Lev_{it}$$

۲.۴ جامعه آماری

جامعه آماری عبارت است از مجموعه ای از افراد یا واحدها که دارای حداقل یک صفت مشترک باشند. معمولاً در هر پژوهش، جامعه مورد بررسی یک جامعه آماری است که پژوهشگر مایل است درباره صفت متغیر واحدهای آن به مطالعه بپردازد (سرمد و همکاران، ۱۳۸۵). در این پژوهش جامعه آماری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ به عنوان نمونه انتخاب خواهند شد.

۳.۴ روش نمونه گیری و حجم نمونه

در این پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۷ به عنوان نمونه انتخاب خواهند شد: این شرکتها، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند که دارای شرایط زیر می باشند لذا از نمونه گیری سیستماتیک استفاده شده است:

۱. شرکت هایی که تا قبل از سال ۱۳۹۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
۲. شرکت هایی که از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ در بورس تهران حضور داشته باشند.
۳. شرکت هایی که پایان سال مالی آنها پایان اسفند ماه باشند.
۴. شرکت هایی که تغییر سال مالی نداشته باشند.
۵. شرکت هایی که داده های مورد نظر آنها در دسترس باشند.
۶. شرکت هایی که جزء بانک ها و مؤسسه های مالی (شرکت های سرمایه گذاری، واسطه گری مالی، شرکت های هلدینگ، بانک ها و لیزینگ) نباشند.
۷. شرکت های که در این دوره دچار افت مالی نشده اند.

بعد از مد نظر گرفتن کلیه موارد بالا شرکت های پژوهش به ۱۳۱ شرکت کاهش پیدا کرد. تمامی این شرکت ها از سال ۱۳۹۰-۱۳۹۷ به عنوان نمونه انتخاب شده اند.

۴.۴ روش گردآوری اطلاعات

اطلاعات مربوط به ادبیات پژوهش و مباحث نظری از منابع کتابخانه ای و پایگاه های علمی و مقالات خارجی و داخلی جمع آوری خواهد شد. داده های مورد نیاز برای انجام این پژوهش به صورت میدانی، عموماً با استفاده از نرم افزار ره آورد نوین ۳ و پایگاه اطلاع رسانی سازمان بورس اوراق بهادار تهران استخراج خواهند شد. با استفاده از نرم افزار Eviews 10 به برآورد مدل داده های ترکیبی پرداخته می شود.

۵.۴ روش تجزیه و تحلیل اطلاعات

یکی از مهمترین مراحل انجام پژوهش تجزیه و تحلیل داده‌های آماری است. بکارگیری روش‌های صحیح آماری امکان ارائه نتایج را موثر می‌سازد. آمار عبارت است از مجموعه‌ای فنون یا روش‌های ریاضی است که برای جمع‌آوری، تنظیم، تجزیه و تحلیل و تفسیر داده‌های عددی به کار می‌رود. چون ارزیابی و تحقیق است. برای تحلیل اطلاعات گردآوری شده برای اثبات یا رد فرضیه‌ها از روش ترکیبی استفاده خواهد شد و از آزمون t جهت آزمون معنی داری مدل رگرسیون استفاده خواهد شد. نرم افزار آماری مورد استفاده در این پژوهش نرم افزار Eviews 10 می‌باشد.

۵.۵ تجزیه و تحلیل داده‌ها

در این پژوهش مقدار شاخص‌های توصیفی متغیرهای تحت بررسی به شکل جدول ۱ به دست آمده است:

جدول ۱: آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مستقل و وابسته پژوهش

نام متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	کوچکترین	بزرگترین
ناکارایی سرمایه گذاری	۰/۳۰	۰/۲۶	۰/۳۷	-۱/۱۲	۰/۹۳
اهرم مالی	۰/۶۴	۰/۶۲	۰/۱۸	۰/۰۲	۰/۷۷
چسبندگی هزینه	۱/۲۸	۱/۱۶	۰/۸۸	۰/۰۰۰۱	۷/۰۵
نقدشوندگی	۰/۱۲	۰/۱۱	۰/۴۳	۰/۰۰۱	۲/۱۳
تمرکز مالکیت	۰/۵۰	۰/۵۰	۰/۲۴	۰/۰۰۵	۰/۸۸
نسبت حقوق صاحبان سهام به دارایی ثابت	۰/۹۵	۰/۸۶	۲/۵۴	۰/۰۰۰۷	۰/۷۶

جدول ۱ نشان می‌دهد که متغیرهای تحقیق دارای چه ویژگی‌های هستند، ستون اول این جدول متوسط کلیه متغیرهای مورد مطالعه را نشان می‌دهد و ستون دوم میانه متغیرهای جمع‌آوری شده را به تفکیک نشان می‌دهد. ستون سوم انحراف معیار یا پراکندگی متغیرها را نشان می‌دهد. و ستون چهارم و پنجم تغییرات بزرگترین و کوچکترین اعداد را به عنوان دامنه تغییرات توصیف می‌کند. قبل از بررسی فرضیه‌ها لازم است نرمال بودن متغیرهای مطالعه مورد بررسی قرار گیرد.

آزمون کولموگروف اسمیرنوف جهت بررسی نرمال بودن متغیرها بکار می‌رود. هنگام بررسی نرمال بودن داده‌ها فرض صفر مبتنی بر این که توزیع داده‌ها نرمال است در سطح خطای ۵٪ تست می‌شود. بنابراین اگر آماره آزمون بزرگتر مساوی ۰/۰۵ بدست آید، در این صورت دلیلی برای رد فرض صفر مبتنی بر این که داده نرمال است، وجود نخواهد داشت.

به عبارت دیگر توزیع داده‌ها نرمال خواهد بود. برای آزمون نرمالیته فرض‌های آماری به صورت زیر می‌باشد:

H_0 : توزیع داده‌های مربوط به هر یک از متغیرها نرمال است.

H_1 : توزیع داده‌های مربوط به هر یک از متغیرها نرمال نیست.

نتایج آزمون نرمالیت در جدول ۲ آورده شده است:

جدول ۲: نتایج آزمون نرمالیت

نام متغیر	مقدار آماره	احتمال
ناکارایی سرمایه گذاری	۰/۹۳	۰/۵۳
اهرم مالی	۰/۸۲	۰/۶۶
چسبندگی هزینه	۰/۷۴	۰/۶۸
نقدشوندگی	۰/۹۰	۰/۵۵
تمرکز مالکیت	۱/۲۵	۰/۲۳
نسبت حقوق صاحبان سهام به دارایی ثابت	۰/۲۳	۰/۹۲

همان طور که مشخص است از آنجا که آماره آزمون بزرگتر مساوی ۰/۰۵ برای کلیه متغیرهای مطالعه بدست آمده است، در این صورت دلیلی برای رد فرض یک مبتنی بر اینکه داده نرمال است، وجود نخواهد داشت. به عبارت دیگر توزیع داده‌ها نرمال خواهند بود. قبل از تخمین مدل ابتدا وجود یا عدم وجود ریشه واحد در متغیرهای مدل مورد بررسی قرار گرفت. این کار کمک می کند که نتایج ناشی از تخمین ها کاذب نباشد و نتایج قابل اعتماد تری از مدل به دست آید. یک فرآیند تصادفی هنگامی مانا است که میانگین و واریانس در طی زمان ثابت بوده و مقدار کواریانس بین دو دوره زمانی تنها با فاصله یا وقفه بین دو دوره بستگی داشته و ارتباطی به زمان واقعی محاسبه کواریانس نداشته باشد. به طور کلی آزمون‌های ایستایی از جمله مهم ترین آزمون‌ها برای برآورد یک رگرسیون با ضرایب قابل اعتماد است. برای جلوگیری از به وجود آمدن رگرسیون ساختگی، از آزمون‌های ایستایی استفاده می شود. در تعیین ایستایی داده‌های تابلویی، آزمونهای متفاوتی مانند آزمون‌های لوین لین، پسران و شین وجود دارد. نتایج در جدول زیر آورده شده اند:

جدول ۳: نتایج مانایی متغیرها

نتیجه آزمون	آماره آزمون Im-Pesaran and Shin	آماره آزمون Levin, Lin & Chu t	متغیر
I(1)	-۳/۶۹	-۲۰/۳۴	ناکارایی سرمایه گذاری
I(0)	-۶/۰۶	-۲۷/۲۶	اهرم مالی
I(0)	-۵۰/۵۳	-۵۱۶/۹۵	چسبندگی هزینه
I(0)	-۱۴/۰۷	-۶۰/۱۳	نقدشوندگی
I(0)	-۱۲/۲۵	-۵۴/۲۸	تمرکز مالکیت
I(0)	-۱۳/۴۹	-۷۱/۷۴	نسبت حقوق صاحبان سهام به دارایی ثابت

بر اساس نتایج آزمونهای ایستایی لوین لین، و ایم پسران شین این نتایج حاصل شد که همه متغیرهای مورد مطالعه در سطح ۵ درصد معنی دار بوده و فرض صفر قابل رد کردن است. به این ترتیب، تمام متغیرهای مدل ایستا در سطح هستند بجز متغیر ناکارایی سرمایه گذاری که با یکبار تفاضل گیری ایستا شد.

۱.۵ یافته های آزمون فرضیه اول

با توجه به محدودیت های مطرح شده و بر اساس نمونه گیری حذفی (بدین معنی که از کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران شرکت های که شرایط ذکر شده در فصل سوم را نداشته اند از نمونه حذف شدند)، در مجموع ۱۳۱ شرکت که واجد شرایط فوق بودند که به عنوان نمونه نهایی انتخاب شدند و بعد از جمع آوری داده های مربوط به شرکت ها به برآورد مدل پرداخته شد.

جدول ۴: نتایج انتخاب مدل (آزمون F لیمر)

نوع آزمون	مدل	آماره آزمون	مقدار آماره آزمون	p-value
F لیمر	مدل (۱) چسبندگی هزینه	F	۲۱/۳۴	-

منبع: یافته های تحقیق

نتایج این آزمون نشان می دهد که مقدار سطح معناداری مدل ها زیر ۵ درصد است. بنابراین فرض H_0 (مدل تلفیقی) تایید نمی شود.

جدول ۵: آزمون هاسمن

فرضیه	خلاصه آزمون	آماره کای اسکوتر	معناداری	نتیجه آزمون
H ₀ تایید	دوره ثابت	۲/۳۸	۰/۶۶	مدل آثار تصادفی

منبع: یافته های تحقیق

همانطور که از نتایج نگاره مشهود است، مقدار معناداری برای فرضیه تحقیق بیشتر از ۵ درصد است. بنابراین، فرضیه صفر مدل آثار تصادفی (Random) قبول می شود. این موضوع به معنی عدم وجود ارتباط بین خطای رگرسیون تخمین زده شده و متغیرهای مستقل است. با توجه به نتایج به دست آمده از روش پنل دیتا برای آزمون فرضیه ها استفاده می گردد. برای بررسی اثر متغیرهای توضیحی بر ناکارایی سرمایه گذاری به ترتیب با روش تصادفی تخمین زده شده اند و نتایج مربوطه در جدول ۶ گزارش شده است.

جدول ۶: نتایج حاصل از برآورد الگو (۱) بر اساس داده های تلفیقی با روش اثرات تصادفی

متغیر	ضریب	آماره t	احتمال
نقدشوندگی	-۰/۱۱	-۲/۰۹	۰/۰۴
چسبندگی هزینه	۰/۳۷	۲/۱۷	۰/۰۳
اهرم مالی	-۰/۰۱	-۰/۲۳	۰/۸۱
نسبت حقوق صاحبان سهام به دارایی های ثابت	-۰/۱۶	-۱/۹۸	۰/۰۵
عرض از مبدا	۰/۱۲	۷/۵۵	۰/۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۵۱	آماره دوربین	۱/۵۰
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۰	واتسون	

بر اساس نتایج جدول ۶ با توجه به آماره دوربین واتسون (۱/۵۰) در برآورد مدل اولیه مشخص شد که مدل فوق دارای خودهمبستگی نمی باشد.

R² به دست آمده نیز نشان می دهد که متغیرهای مستقل مدل قادر هستند ۵۱٪ رابطه با متغیر وابسته را توضیح دهند. بنابراین رابطه بالایی بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته وجود دارد که میتوان از آن در جهت پیش بینی استفاده نمود. بر

اساس نتایج جدول (۴-۷) نقدشوندگی رابطه معکوس با ناکارایی سرمایه گذاری دارد و آماره t برابر با $۲/۰۹$ بیانگر معنی داری اثر این متغیر است. به این معنی که با افزایش نقدشوندگی، ناکارایی سرمایه گذاری کاهش می یابد. بر اساس ضریب برآورد افزایش یک واحد در نقدشوندگی منجر به کاهش $۰/۱۱$ واحد در ناکارایی سرمایه گذاری می شود. هنگامی نقدشوندگی شرکت ها بیشتر شود ناکارایی سرمایه گذاری کاهش می یابد. نسبت حقوق صاحبان سهام به دارایی های ثابت رابطه معکوس با ناکارایی سرمایه گذاری دارد و آماره t برابر با $۱/۹۸$ بیانگر معنی داری اثر این متغیر است. به این معنی که با افزایش نسبت حقوق صاحبان سهام به دارایی های ثابت، ناکارایی سرمایه گذاری کاهش می یابد. بر اساس ضریب برآورد افزایش یک واحد در نسبت حقوق صاحبان سهام به دارایی های ثابت منجر به کاهش $۰/۱۶$ واحد در ناکارایی سرمایه گذاری می شود. هنگامی نسبت حقوق صاحبان سهام به دارایی های ثابت شرکت ها بیشتر شود ناکارایی سرمایه گذاری کاهش می یابد. همچنین بر اساس نتایج جدول ۶ چسبندگی هزینه رابطه مستقیم با ناکارایی سرمایه گذاری دارد و آماره t برابر با $۲/۱۷$ بیانگر معنی داری اثر این متغیر است. به این معنی که با افزایش چسبندگی هزینه، ناکارایی سرمایه گذاری افزایش می یابد. بر اساس ضریب برآورد افزایش یک واحد در چسبندگی هزینه منجر به افزایش $۰/۳۷$ واحد در ناکارایی سرمایه گذاری می شود. هنگامی چسبندگی هزینه شرکت ها بیشتر شود ناکارایی سرمایه گذاری افزایش می یابد.

۲.۵ یافته های آزمون فرضیه دوم

جدول ۷ نتایج حاصل از تخمین مذکور را نشان می دهد.

جدول ۷: نتایج انتخاب مدل (آزمون F لیمر)

نوع آزمون	مدل	آماره آزمون	مقدار آماره آزمون	p-value
F لیمر	مدل (۲) تمرکز مالکیت	F	۱۹/۴۳	-

نتایج این آزمون نشان می دهد که مقدار سطح معناداری مدل ها زیر ۵ درصد است. بنابراین فرض H_0 (مدل تلفیقی) تایید نمی شود.

جدول ۸: نتایج آزمون هاسمن

فرضیه	خلاصه آزمون	آماره کای اسکوتر	معناداری	نتیجه آزمون
H_0 تایید	دوره ثابت	۶/۴۰	۰/۳۷	مدل آثار تصادفی

همانطور که از نتایج نگاره مشهود است، مقدار معناداری برای فرضیه تحقیق بیشتر از ۵ درصد است. بنابراین، فرضیه صفر مدل آثار تصادفی (Random) قبول می شود. این موضوع به معنی عدم وجود ارتباط بین خطای رگرسیون تخمین زده شده و متغیرهای مستقل است. برای بررسی اثر متغیرهای توضیحی بر ناکارایی سرمایه گذاری به ترتیب با روش تصادفی تخمین زده شده اند و نتایج مربوطه در جدول ۹ گزارش شده است.

جدول ۹: نتایج حاصل از برآورد الگو (۲) بر اساس داده‌های تلفیقی با روش اثرات تصادفی

متغیر	ضریب	آماره t	احتمال
نقدشوندگی	-۰/۶۳	-۲/۲۰	۰/۰۳
چسبندگی هزینه	۰/۰۴	۰/۷۴	۰/۴۵
اهرم مالی	۰/۱۶	۳/۲۷	۰/۰۰۰۸
نسبت حقوق صاحبان سهام به دارایی های ثابت	۰/۱۸	۰/۹۲	۰/۱۲
تمرکز مالکیت	-۰/۳۴	-۳/۷۲	۰/۰۰۰۳
تعامل تمرکز مالکیت و چسبندگی هزینه	-۰/۶۴	-۰/۷۹	۰/۴۲
عرض از مبدا	۰/۲۸	۶/۳۹	۰/۰۰۰
ضریب تعیین شده	۰/۵۴	آماره دوربین واتسون	۱/۵۸
ضریب تعیین شده	۰/۵۳		

بر اساس نتایج جدول ۹ با توجه به آماره دوربین واتسون (۱/۵۸) در برآورد مدل اولیه مشخص شد که مدل فوق دارای خودهمبستگی نمی‌باشد.

R2 به دست آمده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل مدل قادر هستند ۵۴٪ رابطه با متغیر وابسته را توضیح دهند. بنابراین رابطه بالایی بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته وجود دارد که می‌توان از آن در جهت پیش بینی استفاده نمود. بر اساس نتایج جدول ۹ نقدشوندگی رابطه معکوس با ناکارایی سرمایه گذاری دارد و آماره t برابر با ۲/۲۰ بیانگر معنی‌داری اثر این متغیر است. به این معنی که با افزایش نقدشوندگی، ناکارایی سرمایه گذاری کاهش می‌یابد. بر اساس ضریب برآورد افزایش یک واحد در نقدشوندگی منجر به کاهش ۰/۶۳ واحد در ناکارایی سرمایه گذاری می‌شود. هنگامی نقدشوندگی شرکت‌ها بیشتر شود ناکارایی سرمایه گذاری کاهش می‌یابد. اهرم مالی رابطه مستقیم با ناکارایی سرمایه گذاری دارد و آماره t برابر با ۳/۲۷ بیانگر معنی‌داری اثر این متغیر است. به این معنی که با افزایش اهرم مالی، ناکارایی سرمایه گذاری افزایش می‌یابد. بر اساس ضریب برآورد افزایش یک واحد در اهرم مالی منجر به افزایش ۰/۱۶ واحد در ناکارایی سرمایه گذاری می‌شود. هنگامی اهرم مالی شرکت‌ها بیشتر شود ناکارایی سرمایه گذاری افزایش می‌یابد. همچنین بر اساس نتایج جدول ۹ تمرکز مالکیت رابطه معکوس با ناکارایی سرمایه گذاری دارد و آماره t برابر با

۳/۷۲ بیانگر معنی داری اثر این متغیر است. به این معنی که با افزایش تمرکز مالکیت، ناکارایی سرمایه گذاری کاهش می یابد. بر اساس ضریب برآورد افزایش یک واحد در تمرکز مالکیت منجر به کاهش ۰/۳۴ واحد در ناکارایی سرمایه گذاری می شود. هنگامی تمرکز مالکیت شرکت ها بیشتر شود ناکارایی سرمایه گذاری کاهش می یابد. نتیجه‌ی فرضیه‌ی پژوهش در جدول زیر به طور خلاصه آمده است.

جدول ۱۰: خلاصه نتایج گرفته شده از فرضیه ها

نتیجه	فرضیات
قبول	چسبندگی هزینه بر ناکارایی سرمایه گذاری تاثیر معناداری دارد
قبول	تمرکز مالکیت بر ناکارایی سرمایه گذاری تاثیر معناداری دارد

۶. نتیجه گیری

- در خصوص فرضیه ۱ تحقیق این فرضیه تایید شده است. نتایج بدست آمده از محاسبه آزمون داده‌های ترکیبی مطابق جدول ۶ مشاهده می شود، که بین چسبندگی هزینه و ناکارایی سرمایه گذاری ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد. می توان گفت فرض H_0 در سطح معنی ۵ درصد برای متغیر پذیرفته نشده یا به عبارت دیگر فرض H_1 در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می شود. نتایج این فرضیه با مطالعه شن و همکاران (۲۰۱۸) همخوانی دارد. از مهمترین اهداف هر واحد تجاری افزایش سودآوری، رشد، حداقل کردن بهای تمام شده و قیمت گذاری محصولات می باشد که اهداف فوق در گرو تصمیم گیری و برنامه ریزی و کنترل مدیران و بر اساس اطلاعات به موقع و قابل اتکا می باشد. تغییرات هزینه تنها به میزان تغییرات در سطح فعالیت وابسته است و این تغییرات بصورت متقارن صورت می گیرد. وجود چسبندگی هزینه ها، افزایش هزینه های اداری، عمومی و فروش هنگام افزایش تقاضا (فروش) دارای شیب بیشتری نسبت به کاهش آن هنگام کاهش تقاضا می باشد که این باعث ناکارایی سرمایه گذاری می شود.

- در خصوص فرضیه دوم تحقیق، این فرضیه تایید شده است. نتایج بدست آمده از محاسبه آزمون داده‌های ترکیبی مطابق جدول ۹ مشاهده می شود، که بین تمرکز مالکیت و ناکارایی سرمایه گذاری ارتباط معکوس و معناداری وجود دارد. می توان گفت فرض H_0 در سطح معنی ۵ درصد برای متغیر پذیرفته نشده یا به عبارت دیگر فرض H_1 در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می شود. نتایج این فرضیه با مطالعه شن و همکاران (۲۰۱۸) همخوانی دارد. تمرکز مالکیت جنبه مهمی از حاکمیت شرکتی است و عاملی است که می تواند مساله نمایندگی را کاهش دهد مساله نمایندگی در نتیجه تفاوت اهداف بین نماینده و مالک ظاهر می شود مالکیت متمرکز شده، شرایطی است که تعداد کمی سهامدار بزرگ بخش مهمی از سهام شرکت را در اختیار دارند با داشتن سهم زیاد، بزرگترین سهامدار، می تواند به

صورت دقیق تر و آسان تر نظارت کند و مدیریت را در انجام دادن کارهای غیر کارا محدود نماید بنابراین افزایش تمرکز مالکیت، ناکارایی سرمایه گذاری را کاهش می دهد.

۷. پیشنهادات

در راستای نتایج تحقیق پیشنهادهایی به شرح زیر ارائه می گردد:

- با توجه به اینکه چسبندگی هزینه عامل مهمی در ناکارایی سرمایه گذاری محسوب می شود پیشنهاد می شود که در امر برنامه ریزی و بودجه بندی فعالیتهای شرکت برای پیش بینی هزینه های آتی، چسبندگی هزینه ها و شدت آنها را مد نظر قرار داده تا بودجه بندی جامع تر و پیش بینی های دقیقتری را ارائه نمایند. همچنین حسابرسان و موسسات حسابرسی میزان هزینه های ارائه شده را با در نظر گرفتن میزان چسبندگی هزینه ها و همچنین نحوه تغییر هزینه ها با آهنگ تغییر فروش و درآمد فروش نسبت به کشف هر گونه خطا یا تقلب در ارائه صورتهای مالی را کشف نمایند.

- تمرکز مالکیت بر ناکارایی سرمایه گذاری تاثیر دارد بنابراین پیشنهاد می شود برای حمایت از حقوق سهامداران اقلیت قوانینی وضع شود برای مثال با توجه به این که در ایران مالکیت در دست دولت متمرکز شده است، قانونی وضع شود که تمرکز مالکیت غیر خصوصی بیش از درصد معینی از سهام نباشد همچنین پیشنهاد می شود که سرمایه گذاران در هنگام تصمیم گیری برای سرمایه گذاری، شرکت هایی را انتخاب کنند که تمرکز مالکیت دولتی در آن پایین باشد.

۱.۷. پیشنهادات برای تحقیقات بعدی

نمونه هایی از زمینه تحقیق در رابطه با ناکارایی سرمایه گذاری پیشنهادهایی به شرح زیر ارائه می گردد:

۱. به محققان آتی پیشنهاد می شود که تاثیر سایر متغیرهای حاکم را بر ناکارایی سرمایه گذاری شرکت ها بررسی نمایند.
۲. پیشنهاد می شود نقش عدم تقارن اطلاعاتی بر ناکارایی سرمایه گذاری بررسی شود.
۳. بررسی پژوهشی مشابه در صنایع خاص مانند شرکت های سرمایه گذاری و بانک ها.

۸. منابع و مآخذ

۱. اعتمادی، حسین؛ باباجانی، جعفر؛ آذر، عادل و دیانیدیلیمی، زهرا. (۱۳۸۸) تأثیر فرهنگ سازمانی، تمرکز مالکیت و ساختار مالکیت بر کیفیت اطلاعاتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علوم مدیریت ایران. شماره ۵۱
۲. انصاری، علی. عیسائی تفرش، محمد. حسینی، سید میلاد (۱۳۹۱). تحلیل حقوقی - اقتصادی نهادهای خود انتظام و نقش مراجع غیردولتی ناظر بر این نهادها در بازار سرمایه ایران و آمریکا. فصلنامه بورس اوراق بهادار. سال پنجم و شماره ۲۰
۳. آقای، محمدعلی و حسن زاده، بهروز (۱۳۹۷). مقایسه پذیری حسابداری و تاثیر آن بر کارایی سرمایه گذاری. مجله دانش حسابداری. دوره ۹ شماره ۲ صص ۷-۳۴
۴. آقای، محمدعلی اعتمادی، حسین اسدی، زینب. (۱۳۹۴). بررسی ارتباط غیرخطی بین سرمایه گذاری در دارایی های ثابت و عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله دانش حسابداری. سال ششم. شماره ۲۰ صص ۳۵-۸۵

۵. بهار مقدم، مهدی خادمی، ساسان. (۱۳۹۵). بررسی چسبندگی هزینه ها در دوره های رونق و رکود اقتصادی. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت سال نهم. شماره ۳۰
۶. پاکیزه، کامران و منطقی، خسرو و نوبخت، وحید. (۱۳۹۵). بررسی تأثیر تمرکز مالکیت بر ریسک پذیری بانکهای تجاری خصوصی در ایران فصلنامه پژوهشهای پولی-بانکی سال نهم، شماره ۲۷، صص ۱۳۰-۱۰۹
۷. ثقفی، علی، و معتمدی، مجید. (۱۳۹۰). رابطه میان کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه -گذاری در شرکت های با امکانات سرمایه گذاری بالا. مجله پژوهشهای حسابداری ۴، ۱-۱۴
۸. حساس یگانه، یحیی و مرفوع، محمد و نقدی، معصومه (۱۳۹۶). رابطه دقت پیش بینی سود با کارایی سرمایه گذاری. مطالعه تجربی حسابداری مالی. دوره ۱۴. شماره ۵۴. صص ۵۱-۷۲
۹. زنجیردار، مجید غفاری آشتیانی، پیمان مداحی، زهرا (۱۳۹۳) بررسی و تحلیل عوامل موثر بر رفتار چسبندگی هزینه. علمی پژوهشی حسابداری مدیریت. سال ۷ شماره ۲۰
۱۰. عرب صالحی، مهدی گوگردچیان، احمد و هاشمی، مجید. (۱۳۹۳). عوامل مؤثر بر تصمیمهای سرمایه گذاری در دارایی های سرمایه ای شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی. سال ششم. شماره ۲۳. صص ۶۷-۸۵
۱۱. فرید، داریوش و قدک فروشات، مریم. (۱۳۹۷). بررسی تاثیر نوع تأمین مالی بر کارایی سرمایه گذاری با تاکید بر ارزش شرکت. مجله دانش سرمایه گذاری. دوره ۷. شماره ۲۸. صص ۱۰۳-۱۲۶
۱۲. فروغی، داریوش و ساکیانی، امین (۱۳۹۵). تاثیر توانایی مدیریتی بر کارایی سرمایه گذاری. پژوهش حسابداری. شماره ۲۲ صص ۹۷-۱۱۶
۱۳. دموری، داریوش قدک فروشان، مریم. (۱۳۹۷). سیاست های تأمین مالی و کارایی سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه راهبرد مدیریت مالی. سال ششم. شماره ۲۶. صص ۱۵۷-۱۷۵
۱۴. رنجبر، محمد حسین و رجب دری، حسین و خانی ذلان، امیررضا (۱۳۹۷). بررسی رابطه بین مخارج سرمایه ای و کارایی سرمایه گذاری در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت. مجله بررسی های حسابداری. دوره ۵ شماره ۱۸. صص ۴۷-۶۴
۱۵. موذنی، بیتا و بادآوری نهندي، یونس (۱۳۹۵). ارتباط بین استعداد مدیریتی، کارایی سرمایه گذاری و خطر سقوط قیمت سهام. مجله مدیریت بهره وری. دوره ۱۰ شماره ۴ صص ۲۴۷-۲۲۸۰.
۱۶. نیک کار، جواد و حاجی زاده، سعید. (۱۳۹۳). تئوری چسبندگی هزینه ها و تاثیرات آن بر مفاهیم حسابداری. دانش و تحقیق حسابداری. سال دهم. شماره ۳۹

17. Alves, S. (2012). Ownership Structure and earnings management: Evidence from Portugal. AAFBJ.6 (57).

18. Hala Abd-Elnaby, H., Aref, O (2019). The Effect of Accounting Conservatism on Investment Efficiency and Debt Financing: Evidence from Egyptian Listed Companies. International Journal of Accounting and Financial Reporting. Vol2. No2.PP116-144

19. Banker, R., Basu, S., Byzalov, D., and Chen, Y.G. (2012). Asymmetric Timeliness of Earnings: Conservatism or Sticky Costs? Working paper, online; <http://www.ssrn.com>.

20. Bae, Jihun and Biddle, Gary, C. and Park, Chul W. (2016). Voluntary Capex Guidance, Analyst Feedback and Capital Investment Efficiency. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2788381> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2788381>
21. Banker, R., Basu, S., Byzalov, D., and Chen, Y.G. (2013). The Confounding Effect of Cost Stickiness in Conservatism Research. Working paper, online; <http://www.ssrn.com>.
22. Banker, R., Huang, R., and R. Natarajan (2011). Equity incentives and long-term value created by SG&A expenditure. *Contemporary Accounting Research*, 28 (3): 794–830
23. Chen, C. X., Lu, H., and T. Sougiannis (2012). The Agency Problem, Corporate Governance, and the Asymmetrical Behavior of Selling, General, and Administrative Costs. *Contemporary Accounting Research*, 29 (1): 252–282
24. Cutillas, F., Sanchez, J, (2013). Financial Reporting quality, debt maturity and investment efficiency, Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas, S.A.C/ Guardia Civil, 22 esc. 2 1º - 46020 Valencia (Spain
25. Chen, Xin, Sun, Yong, XU. Xiaodong, (2015) Free Cash Flow, Over- Investment and Corporate Governance in China, *Pacific-Basin Finance Journal*
26. Eisdorfer A, Giaccotto C, White R (2013). Capital Structure, Executive Compensation and Investment Efficiency. *Journal of Banking & Finance*, Vol37 PP 459-562
27. Goodman, T. H., Shroff, N., Neamtiu, M., and White, H. D. (2014). Management Forecast Quality and Capital Investment Decisions. *The Accounting Review*, 89, 331-365
28. Habib, A. 2014. Managerial Ability, Investment Efficiency and Stock Price Crash Risk. Working paper, Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2517905>
29. Julio, B & Yook, Y., (2016) Earnings Management and Corporate Investment Decisions. www.ssrn.com
30. Kannadhasan, m (2014). Does Financial Leverage Influence Investment decisions? Working paper SSRN.
31. Vol. 25, No.1, PP. 42-53.
32. Kajiwara, T., and K. Yasukata. (2011). Are “Sticky Costs” the Result of Deliberate Decision of Managers? Working paper, Kinki University and Kobe University.
33. Lei, Q, Chen, H (2019). Corporate Governance Boundary, Debt Constraint, and Investment Efficiency. *Journal Emerging Markets Finance and Trade*. Vol55. PP 1091-1108
34. Munoz, Francisco, (2013). Liquidity and firm investment: Evidence for Latin America, *Journal of Empirical Finance*, 20, 18–29.
35. Monks, Robert A.G. and Nell Minow. (2008). *Corporate Governance*, edition 4, part 2, chapter2.
36. Lai, SH.M. Liu, CH.L. (2017). Management characteristics and corporate investment efficiency. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, DOI: 10.1080/16081625.2016.1266270
37. Shen, J and Zhang, R. (2018). Cost Stickiness, Ownership Concentration and Fixed Assets Investment. *Advances in Computer Science Research*, volume 77. PP180-185
38. Santhosh, R., Wang, Chan, Ch, and Yu, Y. (2013) The Role of Financial Reporting Quality in Mitigating the Constraining Effect of Dividend Policy on Investment Decisions. *The Accounting review*, 88(3):1007-1039
39. Samet, M. and A. Jarboui. (2017). How Does Corporate Social Responsibility Contribute to Investment Efficiency? *Journal of Multinational Financial Management*, Vol. 40, PP. 33-46

40. Zhou, N, Yan shum, W., Chan s & Lai, F. (2017) Credit Expansion, Free Cash Flow and Enterprise Investment: An Empirical Study Based on Listed Companies in China. International Journal of Economics and Finance; Vol9NO9.



Cost stickiness, ownership concentration, and investment in efficiencies in listed companies in Tehran Stock Exchange

Mohammad Sayyadi¹
Mohammad Badrabadi²
Behnam Moradkhany Melal³

Date of Receipt: 2019/12/31 Date of Issue: 2020/01/14

Abstract

The purpose of this study was to investigate the cost adherence, ownership concentration, and investment inefficiency of listed companies in Tehran Stock Exchange using hybrid data method during 2011-2018. This research is a quasi-empirical and post-event research in the field of factual accounting and factual information research. The results of data analysis showed that cost stickiness has a direct and significant effect on investment inefficiency. Investing in different things has always been considered as one of the most important ways of developing companies and preventing stagnation and backwardness. Meanwhile, resource constraints and the rapid growth and transformation of economic relations have led to fierce competition in trade, industry and investment. Therefore, companies need to make timely investments in order to survive and expand their activities or in other words, increase their investment efficiency. Also, ownership concentration has a direct and significant impact on investment inefficiency.

Keyword

Cost Stickiness, Ownership Concentration, Investment Inefficiency, Panel Model

- 1- Ph.D of Accounting, Hatef Higher Education Institute, Sistan and Baluchestan, Zahedan, Iran (mr_sayyadi_m@yahoo.com)
- 2-Master of Accounting, Hatef Higher Education Institute, Sistan and Baluchestan, Zahedan, Iran (mobadrabadi@gmail.com)
- 3- Master of accounting (faculty member), Hatef Higher Education Institute, Sistan and Baluchestan, Zahedan, Iran (behnammoradkhany@yahoo.com)

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی