

بررسی ارتباط بین معاملات با اشخاص وابسته و اندازه شرکت با ارزش شرکت

علی صادقی^۱، سکینه تجری^۲، فاطمه نقوی^۳

۱. مدرس آموزشکده فنی و حرفه ای امام خمینی (ره) علی آباد کتول، ایران

عده دار مکاتبات: * Hesabdar45@gmail.com

۲. گروه حسابداری، واحد علی آباد کتول، دانشگاه آزاد اسلامی، علی آباد کتول، ایران

۳. دانش آموخته کارشناسی ارشد، واحد علی آباد کتول، دانشگاه آزاد اسلامی، علی آباد کتول، ایران

چکیده

پژوهش حاضر به بررسی رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و اندازه شرکت با ارزش شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد. بدین منظور، نمونه ای متشکل از ۸۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی سال های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ انتخاب گردید و فرضیه های پژوهش با بهره گیری از الگوی رگرسیون چند متغیره مبتنی بر تکنیک داده های ترکیبی مورد آزمون قرار گرفت. یافته های تحقیق بیانگر آن است که بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد. و همچنین مشخص شد بین اندازه شرکت و ارزش شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. یافته های تحقیق ضمن پر کردن خلاء تحقیقاتی صورت گرفته در این حوزه می تواند برای سرمایه گذاران، قانون گذاران بازار سرمایه و سایر ذینفعان اطلاعات حسابداری در امر تصمیم گیری راهگشا باشد.

واژه های کلیدی: معاملات با اشخاص وابسته، اندازه شرکت، ارزش شرکت

مقدمه

تعیین ارزش یک شرکت و شناسایی عوامل موثر بر آن در بازارهای سرمایه همواره از مباحث چالش برانگیز برای سرمایه گذاران و تحلیلگران مالی بوده است؛ به عبارت دیگر تعیین ارزش شرکت، از جمله عوامل مهم در فرآیند سرمایه گذاری است (سینایی و همکاران، ۱۳۹۰). سرمایه گذاران همواره در پی شناسایی عوامل موثر بر ارزش شرکت بوده‌اند، تا از طریق کنترل این عوامل بتوانند، ارزش شرکت را به طور واقعی تعیین نمایند (ولی پور و همکاران، ۱۳۸۹). ارزشگذاری شرکت‌ها از ضروریات برنامه ریزی برای مدیران و سرمایه گذاران است. ارزشگذاری نمایشگر چگونگی تاثیر استراتژی و ساختار مالی بر ارزش بازار سهام شرکت‌ها است. ارزش شرکت برای سهامداران، سرمایه گذاران، مدیران، اعتبار دهندگان و سایر ذینفعان شرکت در ارزیابی آن‌ها از آینده شرکت و تاثیر آن در برآورد ریسک و بازدهی سرمایه گذاری و قیمت سهام اهمیت به سزایی دارد (پورزمانی و خریدار، ۱۳۹۲). از سویی دیگر تصاحب منابع شرکت از طریق معاملات با اشخاص وابسته، در کشورهای توسعه یافته مرسوم است، اما به دلیل نقص بازارهای خارجی و ضعف راهبری شرکتی، این رخداد در اقتصادهای نوظهور بیشتر مشاهده می‌گردد؛ براساس استاندارد حسابداری شماره ۱۲ ایران معامله با اشخاص وابسته شامل انتقال منابع، خدمات یا تعهدات بین اشخاص وابسته، صرف نظر از مطالبه یا عدم مطالبه بهای آن می‌باشد (نجفیان و صفری گرایلی، ۱۳۹۶). علی رغم اینکه در برخی موارد معاملات با اشخاص وابسته مفید است، اما بر اساس نظریه تضاد منافع اینگونه معاملات موجب متضرر شدن سهامداران شده و به مدیران شرکت‌ها اجازه می‌دهد که با هزینه سهامداران اقلیت، منافع شخصی خود را تأمین نمایند (گان لی و همکاران، ۲۰۱۴).

به طور کلی شواهد متناقضی پیرامون ارزش معاملات با اشخاص وابسته در معاملات تجاری وجود دارد. از مزایای آن می‌توان به هزینه پایین معاملات و ارزش شرکتی بالا (چن، وانگ، و لی، ۲۰۱۲؛ جیان و وونگ، ۲۰۱۰؛ خانا و پالپو، ۲۰۰۰)، فرایند کوتاه‌تر مذاکرات (جیان و وونگ، ۲۰۱۰)، و اصلاح عملیات شرکت‌ها اشاره کرد (چئونگ، جیان، لو، راثو، و استورایتیس، ۲۰۰۹). با این وجود، از آنجاکه معاملات با اشخاص وابسته ممکن است ابزاری در دست سهامداران عمده برای سوءاستفاده و انجام مدیریت سود باشد، لذا به عنوان عاملی مخرب بر علیه منافع ذینفعان محسوب می‌شود (چئونگ و همکاران، ۲۰۰۹؛ گوردون و هنری، ۲۰۰۵؛ جیان و وونگ، ۲۰۱۰؛ جانسون، پورتا، لویز-دی-سایلنس، و شلیفر، ۲۰۰۰). اگرچه پژوهش‌های گذشته اغلب از به کارگیری معاملات با اشخاص وابسته به عنوان عامل افزایش کارایی

1. Gun Lee
2. Chen, Wang, & Li
3. Jian & Wong
4. Khanna & Palepu
5. Cheung, Jing, Rau & Stouraitis
6. Gordon & Henry
7. Johnson, Porta,, Lopez-de-Silanes & Schleifer

یاد می‌کنند (لئو و لئو، ۲۰۰۷)، و باوجود اینکه، وام‌های اشخاص وابسته به‌عنوان عامل سوءاستفاده و مخرب ارزش شناخته می‌شوند (برکمن، کول، و فو، ۲۰۰۹). با این حال در عمده مطالعات داخلی صورت گرفته این موضوع نادیده انگاشته شده و یک فضای خالی در ادبیات حسابداری برای تحقیق در این باره وجود دارد که این خود، انگیزه‌ای جهت انجام پژوهش حاضر می‌باشد. از این رو، در این پژوهش سعی بر آن است که رابطه معاملات با اشخاص وابسته و اندازه شرکت با ارزش شرکت را مورد بررسی قرار گیرد. پرسش اصلی تحقیق آن است که آیا بین معاملات با اشخاص وابسته و اندازه شرکت با ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد؟ و در صورت مثبت بودن پاسخ، نوع رابطه چگونه می‌باشد؟ یافته‌های پژوهش ضمن آن که موجب بسط مبانی نظری پژوهش‌های گذشته در ارتباط با ارزش شرکت در کشورهای در حال توسعه نظیر ایران می‌شود، می‌تواند مورد استفاده سرمایه‌گذاران، قانون‌گذاران بازار سرمایه و سایر استفاده‌کنندگان اطلاعات حسابداری قرار گرفته و در امر تصمیم‌گیری آنان راهگشا باشد.

مبانی نظری تحقیق

معاملات با اشخاص وابسته

معاملات با اشخاص وابسته در قلمرو اطلاعاتی است که استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی مایل به دانستن آن و شناخت دقیق ماهیت و محتوای آن می‌باشند بنابراین برای درک و تحلیل بهتر و اتخاذ تصمیمات منطقی توسط استفاده‌کنندگان، افشای اطلاعات مربوط به این نوع معاملات، ماهیت و آثار آنها بر صورت‌های مالی ضروری است (فرقاندوست حقیقی، یوحنا، ۱۳۷۴). با توجه به اهمیت افشای معاملات با اشخاص وابسته و تمرکز استانداردهای حسابداری بر این موضوع و طبق بررسی صورت‌های مالی حسابرسی شده، این نتیجه حاصل شد که برخی از شرکت‌ها، با وجود تفاوت با اهمیت بین شرایط معاملات با اشخاص وابسته و شرایط حاکم بر معاملات حقیقی، موارد افتراق را افشا ننموده و بدون ذکر موارد افتراق، صرفاً در یادداشت مربوطه اشاره کرده‌اند که «شرایط معاملات با اشخاص وابسته، با شرایط حاکم بر سایر معاملات حقیقی، یکسان نبوده است»، در این صورت، بر طبق استانداردهای حسابداری می‌بایست موارد افتراق باید به طور مشخص افشا شود. از آنجاییکه تاکنون شواهد تجربی برای ارائه تصویری روشن از انگیزه معاملات با اشخاص وابسته در ایران ارائه نشده است، در صورت وجود رفتار فرصت‌طلبانه در معاملات، انتظار می‌رود که میزان افشای معاملات با اشخاص وابسته بتواند علاوه بر تأثیر بر سایر عوامل، بر فاکتور کیفیت گزارشگری مالی^۱ تأثیر داشته باشد. از منظر دیگر، به لحاظ آنکه ممکن

1. Liu & Liu
2. Berkman, Cole & Fu
3. Related Persons Depended Transactions Disclosure
4. Financial Reporting Quality

است محتوای معاملات با اشخاص وابسته با شکل ظاهری انجام آنها متفاوت باشد، این گونه معاملات، ظرفیت لازم برای تأثیر سوء بر کیفیت گزارشگری مالی را دارند (نیک‌بخت و قاسمی، ۱۳۹۴).

ارزش شرکت

ارزش‌ها عقایدی هستند که افراد یا گروه‌های انسانی درباره آنچه که مطلوب، مناسب، خوب یا بد است، دارند (گیدنز، ۱۳۸۷)؛ روکیچ^۱ بیان می‌کند که ارزش‌ها بر موقعیت‌ها برتری دارند و ارزیابی فرد را از موقعیت‌ها و افراد هدایت می‌کنند (جعفری و مهرداد، ۱۳۹۱). ارزش‌ها نه صرفاً ذهنی و نه صرفاً عینی هستند؛ بلکه ارزش‌ها اموری «عینی-ذهنی» هستند. ارزش‌ها به عنوان درک انتزاعی^۳ است که به تطبیق افراد با محیط کمک می‌کند (کولکارنی، ۲۰۱۰^۴؛ روتاما و هاتالا^۵، ۲۰۰۸). سرمایه‌گذاران و تحلیلگران مالی همواره در پی شناسایی عوامل موثر بر ارزش شرکت بوده‌اند، تا از طریق کنترل این عوامل بتوانند، ارزش شرکت را به طور واقعی تعیین نمایند (عابدی و صفری گرایلی، ۱۳۹۵). ارزش شرکت، از جمله عوامل مهم در فرایند سرمایه‌گذاری است (صالحی و همکاران، ۱۳۹۶). از این رو، سرمایه‌گذار با توجه به ارزش شرکت، اولویت خود را در سرمایه‌گذاری مشخص می‌کند (سینایی و همکاران، ۱۳۹۰).

اندازه شرکت

اندازه شرکت از جمله عواملی است که در اغلب تحقیقات به آن اشاره شده است. اندازه شرکت می‌تواند نمایانگر اهرم شرکت، برتری رقابتی شرکت، توانایی مدیریت، کارایی اطلاعات و درنهایت می‌تواند نمایانگر ریسک کلی شرکت باشد (سجادی و ابراهیمی مند، ۱۳۸۵).

پیشینه پژوهش

کولبک و همکاران (۲۰۱۰) در پژوهشی به بررسی افشای معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت پرداختند؛ به این منظور بیش از ۱۵۰۰ شرکت آمریکایی را مورد بررسی قرار دادند؛ نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل اطلاعات نشان داد که شرکت‌هایی که به معاملات با اشخاص وابسته روی می‌آورند نسبت به شرکت‌هایی که از این قبیل معاملات کمتر استفاده می‌کنند دارای ارزش کمتری می‌باشند. همچنین نتایج بررسی آنها نشان داد که افشای این گونه معاملات با وجود منفعتی که برای استفاده‌کنندگان دارد، در نهایت منجر به کاهش ارزش سهام شرکت می‌گردد. همچنین دریافته‌اند که بین وقوع این گونه معاملات و دریافت تسهیلات مالی رابطه معکوسی وجود دارد. ونکریا و همکاران (۲۰۱۰) در پژوهشی به بررسی

1. Ruckich
2. Abstract Social Cognition
3. Kulkarni
4. Routamaa & Hautala

رابطه بین ارزش شرکت و معاملات با اشخاص وابسته پرداختند؛ به این منظور اطلاعات مالی شرکت‌های چینی طی سال‌های ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۳ را مورد بررسی قرار دادند؛ نتایج نشان داد که بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت‌ها رابطه معکوسی وجود دارد و این قبیل معاملات باعث کاهش در ارزش سهام شرکت می‌گردد. گوردن و همکاران (۲۰۰۴) در پژوهشی به بررسی اثر معاملات با اشخاص وابسته بر ارزش شرکت پرداختند؛ نتایج نشان داد که هر چه وقوع این معاملات بیشتر باشد توان مالی واحد تجاری کاهش می‌یابد و بر ارزش شرکت نیز تأثیرات نامطلوبی بر جای می‌گذارد. فیل سرابی و دلبری (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی تأثیر اندازه، رشد و سودآوری بر ارزش شرکت‌ها با ساختار سرمایه پرداختند؛ جامعه آماری این تحقیق، یک شرکت تولیدی است که در فهرست بورس سهام تهران ۲۰۱۴ تا ۲۰۱۷ با نمونه‌ای از ۱۴ شرکت با استفاده از روش نمونه‌گیری هدفمند، انتخاب شده است. داده‌ها با استفاده از smartpls تجزیه و تحلیل شده است. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که اندازه و رشد شرکت و سودآوری بر ارزش شرکت تأثیر معناداری دارند. دارابی و داوود خانی (۱۳۹۴) در پژوهشی به بررسی تأثیر معاملات با اشخاص وابسته بر ارزش شرکت پرداختند؛ به این منظور ۱۵۰ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس مورد تحلیل قرار گرفتند؛ نتایج نشان داد که بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت رابطه معنادار و منفی وجود دارد.

فرضیه‌های پژوهش

به منظور دستیابی به اهداف پژوهش، بر پایه مبانی نظری تحقیق و مطالعات تجربی موجود فرضیه زیر تدوین و مورد آزمون قرار می‌گیرد:

فرضیه اول: بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت در شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین اندازه شرکت و ارزش شرکت در شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

روش‌شناسی تحقیق

این تحقیق از نظر هدف، تحقیقی کاربردی و از نظر شیوه گردآوری داده از نوع تحقیقات نیمه تجربی پس رویدادی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است که با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره و مدل‌های اقتصادسنجی انجام شده است. جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت‌های سهامی عام پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۵ می‌باشد. نمونه انتخابی تحقیق نیز شرکت‌هایی می‌باشند که مجموعه شرایط زیر را دارا باشند:

- تا پایان اسفندماه سال ۱۳۹۱ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
- به منظور افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
- طی دوره‌های مورد نظر تغییر فعالیت و یا تغییر سال مالی نداده باشند.

– جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری‌های مالی نباشند (شرکت‌های سرمایه‌گذاری به علت تفاوت ماهیت فعالیت با بقیه شرکت‌ها در جامعه آماری منظور نشدند).

– طول وقفه انجام معاملات در این شرکت‌ها طی دوره زمانی مذکور بیشتر از ۶ ماه نباشد.

با توجه به محدودیت‌های فوق، تعداد ۸۸ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ به عنوان نمونه تحقیق انتخاب گردید. داده‌های تحقیق حاضر از لوح‌های فشرده آرشیو آماری و تصویری سازمان بورس اوراق بهادار تهران، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار تهران و دیگر پایگاه‌های مرتبط و نیز از نرم‌افزار ره‌آورد نوین استخراج گردید. تجزیه و تحلیل نهایی داده‌های جمع‌آوری شده نیز با استفاده از نرم‌افزارهای آماری Eviews و stata صورت گرفته است.

متغیرها و مدل‌های مورد استفاده در پژوهش

متغیرهای مورد مطالعه در این تحقیق، شامل متغیرهای وابسته، مستقل و کنترلی به شرح زیر اندازه‌گیری شده‌اند:

متغیر وابسته

متغیر وابسته پژوهش حاضر، ارزش شرکت است برای سنجش آن از یکی از رایج‌ترین معیارهای سنجش ارزش شرکت، یعنی نسبت کیوتوین استفاده می‌گردد. نسبت مذکور از تقسیم ارزش بازار به ارزش جایگزینی دارایی‌های شرکت حاصل می‌شود که به دلیل دشواری برآورد ارزش بازار بدهی و ارزش جایگزینی دارایی‌ها، برای محاسبه کیوتوین از مدل ساده شده آن به شرح زیر استفاده شده است:

$$Q_{i,t} = \frac{MVE_{i,t} + BVD_{i,t}}{BVA_{i,t}}$$

که در آن:

$MVE_{i,t}$: ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت i در سال t ; $BVD_{i,t}$: ارزش دفتری بدهی‌های شرکت i در سال t ; $BVA_{i,t}$: ارزش دفتری دارایی‌های شرکت i در سال t ، می‌باشند.

متغیر مستقل

متغیر مستقل پژوهش حاضر، معاملات با اشخاص وابسته است که مطابق با پژوهش سرلک و اکبری (۱۳۹۲) برای سنجش آن از جمع کل مبالغ معاملات با اشخاص وابسته افشا شده در یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی سالانه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تقسیم‌بر مجموع دارایی‌های ابتدای دوره شرکت، استفاده شده است.

شواهد تجربی گائو و راپاسو (۲۰۱۱) و چن و همکاران (۲۰۱۴) نشان می دهد که شرکت های بزرگ تر دارای ارزش بالاتری هستند. از این رو در این پژوهش، اندازه شرکت به عنوان متغیر مستقل دوم این پژوهش انتخاب گردید؛ و لگاریتم طبیعی خالص فروش، جهت سنجش اندازه شرکت استفاده می گردد.

متغیرهای کنترلی

در این پژوهش برخی از مهم ترین متغیرهایی که بر مبنای مطالعات قبلی به عنوان عوامل مؤثر بر ارزش شرکت شناخته شده اند، به عنوان متغیرهای کنترلی مدنظر قرار گرفتند که عبارت اند از:

- ۱- **اهرم مالی:** معادل نسبت مجموع بدهی به کل دارایی های شرکت.
- ۲- **فرصت های رشد:** نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به عنوان معیار فرصت های رشد استفاده شده است.
- ۳- **سودآوری:** از تقسیم سود خالص به بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت محاسبه می گردد. به منظور آزمون فرضیه تحقیق، از الگوی زیر استفاده شده است:

$$Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PPT_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 GWTH_{i,t} + \beta_5 ROE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

$Q_{i,t}$ ارزش شرکت i در سال t : $RPT_{i,t}$ معاملات با اشخاص وابسته شرکت i در سال t : $SIZE_{i,t}$ اندازه شرکت، معادل لگاریتم خالص فروش شرکت i در سال t : $LEV_{i,t}$ اهرم مالی، که برابر است با نسبت بدهی به مجموع دارایی های شرکت i در سال t : $GWTH_{i,t}$ فرصت های رشد که عبارت است از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت i در سال t و $ROE_{i,t}$ سودآوری شرکت i در سال t می باشد.

به منظور برآورد مدل های تحقیق از تکنیک داده های تلفیقی استفاده شده است. داده های تلفیقی که از ترکیب دو دسته داده های سری زمانی و مقطعی حاصل می شود، امروزه به طور گسترده ای توسط محققین مورد استفاده قرار می گیرد. در بسیاری از موارد، محققین از این روش برای مواردی که نمی توان مسائل را به صورت سری زمانی یا مقطعی بررسی نمود و یا زمانی که تعداد داده ها کم است، استفاده می کنند. ادغام داده های سری زمانی و مقطعی و ضرورت استفاده از آن بیشتر به دلیل افزایش تعداد مشاهدات، بالا بردن درجه آزادی، کاهش ناهمسانی واریانس و کاهش همخطی میان متغیرها می باشد (گجراتی، ۲۰۰۹).

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

نگاره (۱)، آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در تحقیق را نشان می‌دهد. آمار توصیفی مربوط به ۸۸ شرکت نمونه طی دوره زمانی ۵ ساله (۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵) می‌باشد. نتایج تحلیل توصیفی داده‌ها را می‌توان در قالب موارد زیر خلاصه نمود:

نگاره (۱): آمار توصیفی مربوط به متغیرهای تحقیق

میانگین و بیشترین و کمترین و انحراف معیار						
شرح		میانگین	میان	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
Q	ارزش شرکت	۸۰.۱	۵۲.۱	۶۶.۷	۳۸۰.۰	۸۹.۰
RPT	معاملات با اشخاص وابسته	۳۹۹.۰	۱۸۸.۰	۴۰۶.۴	۰۰۰.۰	۳۵۷.۰
Size	اندازه شرکت	۰۱.۶	۹۹.۵	۴۱.۸	۳۰.۳	۶۵.۰
GWTH	فرصت های رشد	۱۸۰.۲	۶۱۶.۱	۱۳.۶	۵۴.۰	۵۴.۰
LEV	اهرم مالی	۶۴.۰	۶۳.۰	۹۳.۰	۰۹.۰	۳۰۷.۰
ROE	سودآوری	۱۲۶.۰	۲۳۳.۰	۴۸.۲	-۶۹.۰	۵۶.۳
Observation	تعداد مشاهدات	۴۴۰	۴۴۰	۴۴۰	۴۴۰	۴۴۰

همان‌گونه که در این نگاره ملاحظه می‌شود، برای متغیر معاملات با اشخاص وابسته مقدار میانگین برابر با ۳۹ درصد و بیشترین این مقدار برابر با ۴/۴۰۶ بوده که مربوط به شرکت شیر پگاه خراسان در سال ۱۳۹۲ می‌باشد. متغیر اهرم مالی در شرکت‌ها میانگین ۶۴ درصد بوده که نشان دهنده این موضوع می‌باشد که ۶۴ درصد از مجموع دارایی‌ها را بدهی‌ها تشکیل می‌دهد.

نتایج آزمون فرضیه‌ها

داده‌های این پژوهش به صورت داده‌های ترکیبی می‌باشند، در داده‌های ترکیبی ابتدا از آزمون F لیمر استفاده می‌شود تا تلفیقی یا تابلویی بودن داده‌ها مشخص گردد و در صورت استفاده از روش داده‌های تابلویی، به منظور این که مشخص شود کدام روش (اثرات ثابت یا اثرات تصادفی) برای برآورد مدل مناسب‌تر است، از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. همچنین به منظور بررسی نرمال بودن توزیع اجزای اخلال مدل از آزمون جاک-برا و برای تشخیص ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی سریالی در مدل، به ترتیب از آزمون نسبت درست‌نمایی (LR) و وولدریج استفاده گردید که نتایج حاصل از این آزمون‌ها در نگاره (۲) ارائه شده است.

نگاره (۲): نتایج آزمون‌های مورد استفاده برای مدل پژوهش

نوع آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه آزمون
آزمون F لیمر	۸۶۰.۳	۰/۰۰۰	کارایی روش پانل
آزمون هاسمن	۳۸۱.۱۹	۰/۰۰۰۷	کارایی روش اثرات تصادفی
آزمون جاک-برا	۲/۳۲۱	۰/۴۶۸	نرمال بودن اجزای اخلاص مدل
آزمون نسبت درست‌نمایی	۱/۲۰۱	۰/۲۶۳	وجود همسانی واریانس
آزمون وولدریچ	۱۹/۵۲۴	۰/۰۰۰	وجود خود همبستگی

با توجه به نگاره فوق، آزمون F لیمر و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) کمتر از ۰/۰۵ بوده؛ لذا فرضیه صفر آزمون رد شده و بیانگر آن است که باید از روش داده‌های پانل استفاده شود. همچنین با توجه به نتایج آزمون هاسمن و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰۷)، لازم است که مدل با استفاده از روش اثرات تصادفی برآورد گردد. از آنجا که سطح معناداری آزمون جاک-برا بیشتر از ۰/۰۵ است، لذا فرض صفر مبنی بر نرمال بودن توزیع اجزای اخلاص مدل پژوهش تایید می‌شود. نتایج آزمون نسبت درست‌نمایی و سطح معناداری آن (۰/۲۶۳) نشان می‌دهد که مدل دارای همسانی واریانس است. همچنین، سطح معناداری آزمون وولدریچ (۰/۰۰۰) حاکی از وجود خود همبستگی سریالی در مدل است که به منظور رفع این مشکل، لازم است که مدل پژوهش با لحاظ نمودن جمله $AR(1)$ مجدداً برازش شود. علاوه بر این، به منظور اطمینان از عدم وجود مشکل همخطی بین متغیرهای توضیحی، آزمون همخطی با استفاده از عامل تورم واریانس (VIF) مورد بررسی قرار گرفت که نتایج این آزمون در نگاره (۳) ارائه شده است. با توجه آنکه مقادیر این آماره برای متغیرهای توضیحی کمتر از ۱۰ است، لذا همخطی بین آن‌ها وجود ندارد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه تحقیق در نگاره (۳) ارائه شده است.

نگاره (۳): نتایج آزمون فرضیه پژوهش

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	آماره همخطی
					VIF
C	-۰/۵۱۰	۰/۲۱۰۶	-۲/۲۴۲	۰/۰۱۵۹	-
RPT	-۰/۰۶۴	۰/۰۱۹۷	-۳/۲۴۵	۰/۰۰۱۳	۱/۰۳
SIZE	۰/۱۰۳	۰/۰۳۳	۳/۰۴۷	۰/۰۰۰	۱/۰۵
LEV	-۰/۰۴۴	۰/۰۶۴	-۰/۶۸۹	۰/۰۴۹۰	۱/۰۲
GWTH	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱۸۶	۰/۷۴۱	۰/۴۵۹۴	۱/۰۱
ROE	۰/۰۱۰	۰/۰۳۳۹	۰/۲۹۹	۰/۷۶۴۷	۱/۰۴
AR(1)	۰/۸۳۳	۰/۰۲۲	۳۳/۸۲۴	۰/۰۰۰	-
آماره F	۲۱/۷۲۲	سطح معناداری F			۰/۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۰۹	آماره دوربین - واتسن			۱/۸۷۹
روش تخمین مدل		اثرات تصادفی			
* و ** به ترتیب بیانگر معنی داری آماری در سطح خطای ۰/۵ و ۰/۱ می باشد.					

با نگاهی به مقدار آماره F و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) می توان دریافت که مدل رگرسیونی برازش شده در سطح اطمینان ۹۵ درصد به طور کلی معنادار است. با توجه به مقدار ضریب تعیین تعدیل شده مدل می توان ادعا نمود که متغیرهای مستقل و کنترلی مدل حدود ۶۰ درصد از تغییرات ارزش شرکت را توضیح می دهند. همان طور که در نگاره فوق ملاحظه می شود، ضریب برآوردی و آماره t مربوط به متغیر معاملات با اشخاص وابسته (RPT) منفی و در سطح خطای ۵ درصد معنادار بوده که حاکی از وجود رابطه منفی معنادار بین معاملات با اشخاص وابسته با ارزش شرکت می باشد. ضریب برآوردی و آماره t مربوط به متغیر اندازه شرکت (SIZE) مثبت و در سطح خطای ۵ درصد معنادار بوده که حاکی از وجود رابطه مثبت معنادار بین اندازه شرکت با ارزش شرکت می باشد. بر مبنای این شواهد، فرضیه پژوهش پذیرفته می شود.

نتیجه گیری و پیشنهادها

هدف اصلی این پژوهش بررسی رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و اندازه شرکت با ارزش شرکت می باشد. تحقیق حاضر از این حیث دارای اهمیت است که در زمره نخستین تحقیقات داخلی می باشد که به بررسی این موضوع پرداخته و از این رو، می تواند به توسعه ادبیات حسابداری و حسابداری در کشورهای

در حال توسعه از جمله ایران، کمک شایانی نماید. برای دستیابی به این هدف، نمونه ای متشکل از ۸۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در نظر گرفته شد.

نتیجه حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش، حاکی از آن است که بین معاملات وابسته و ارزش شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد. تایید فرضیه فوق مبین این مطلب است که در بازار نوظهور سرمایه‌ی ایران نیز به دلیل تمرکز مالکیت بالا و سطوح بالای عدم تقارن اطلاعاتی میان مدیران و مالکان، وجود نگرش رفتار فرصت طلبانه چندان دور از انتظار نیست. تجربیات سالهای اخیر نیز گواهی بر این ادعا است که معاملات با اشخاص وابسته نه تنها می‌تواند باعث اخلاص در امر ارزش آفرینی به عنوان اصلی‌ترین وظیفه مدیریت شود، بلکه موجبات فروپاشی شرکت‌ها را نیز به تدریج فراهم می‌کند. براین اساس می‌توان گفت افزایش معاملات با اشخاص وابسته کاهش ارزش شرکت‌ها را به دنبال خواهد داشت. نتیجه به دست آمده در این تحقیق، با یافته‌های پژوهش‌های کولبک و همکاران (۲۰۱۰)؛ ونکریا و همکاران (۲۰۱۰)؛ گوردن و همکاران (۲۰۰۴)، دارابی و داوود خانی (۱۳۹۴) همخوانی دارد. چرا که در پژوهش مورد اشاره نیز رابطه منفی بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت مورد تأیید قرار گرفته است. نتیجه حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش، حاکی از آن است که بین اندازه شرکت و ارزش شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. تایید فرضیه فوق مبین این مطلب است که اندازه شرکت میتواند نمایانگر برتری رقابتی شرکت، توانایی مدیریت، کارایی اطلاعات و در نهایت می‌تواند نمایانگر افزایش ارزش کلی شرکت باشد. نتیجه به دست آمده در این تحقیق، با یافته‌های پژوهش فیل سرابی و دلبری (۱۳۹۶) همخوانی دارد. چرا که در پژوهش مورد اشاره نیز رابطه مثبت بین اندازه شرکت و ارزش شرکت مورد تأیید قرار گرفته است، بر اساس یافته‌های پژوهش حاضر، به سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه پیشنهاد می‌گردد در هنگام اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری به معاملات با اشخاص وابسته و اندازه شرکت‌ها نیز توجه نموده و آن را به عنوان عاملی موثر بر رفتار فرصت طلبانه مدیران در خصوص ارزش شرکت در مدل‌های تصمیم‌گیری خود لحاظ نمایند. همچنین، با توجه به وجود رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته با ارزش شرکت، به نهادهای نظارتی نظیر سازمان بورس و اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود که به فرایند گزارشگری مالی این گونه شرکت‌ها توجه بیشتری داشته و الزاماتی را جهت افشای اطلاعات مرتبط با معاملات با اشخاص وابسته وضع نماید. در ادامه این تحقیق، برخی از موضوعات مهمی که می‌توانند در پژوهش‌های آتی مورد بررسی قرار گیرند عبارتند از:

– بررسی رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت با توجه به نقش تعدیل‌کنندگی اثر بخشی کمیته حسابرسی.

– بررسی تاثیر معاملات با اشخاص وابسته بر ارزش شرکت با توجه به نقش میانجی حاکمیت شرکتی.

فهرست منابع و مآخذ

- پورزمانی، زهرا؛ خریدار، احسان رضا. (۱۳۹۲). تأثیر مالکان نهادی عمده بر ارزش شرکت، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار. ۶(۲۰): ۷۹-۹۰.
- جعفری، حسنعلی؛ مهرداد، حسین. (۱۳۹۱). بررسی رابطه بین ترجیحات نظام ارزشی و هویت اجتماعی دانشجویان. فصلنامه مطالعات جامعه شناختی جوانان، ۳(۷): ۲۴-۹.
- دارابی، رویا؛ داوود خاتی، محمود. (۱۳۹۴). تأثیر معاملات با اشخاص وابسته بر ارزش شرکت. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی. ۷(۲۸).
- سجادی، سیدحسین؛ ابراهیمی مند، مهدی (۱۳۸۵). در جستجوی استقلال حساب‌برسان، روزنامه سرمایه، شماره ۳.
- سرلک، نرگس؛ اکبری، مینا. (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و مدیریت سود، فصلنامه علمی و پژوهشی بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره چهار، از صفحه ۷۷ تا صفحه ۹۲.
- سینایی، حسنعلی؛ سلگی، محمد؛ محمدی، کامران. (۱۳۹۰). تأثیر فرصت‌های رشد بر رابطه بین ساختار سرمایه، سود تقسیمی و ساختار مالکیت با ارزش شرکت، پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۳، شماره ۴، (پیاپی ۱۰)، از صفحه ۸۷ تا صفحه ۱۰۱.
- سینایی، حسنعلی؛ سلگی، محمد؛ محمدی، کامران. (۱۳۹۰). تأثیر فرصت‌های رشد بر رابطه بین ساختار سرمایه، سود تقسیمی و ساختار مالکیت با ارزش شرکت، پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۳، شماره ۴، (پیاپی ۱۰)، از صفحه ۸۷ تا صفحه ۱۰۱.
- صالحی، مهدی؛ بخشیان، عسل؛ داوطلب طوسی، فتانه. (۱۳۹۶). تأثیر تمرکز مالکیت و درجه کنترل بر ارزش شرکت در صنعت بیمه. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی. ۹(۳۳): ۲۹-۴۹.
- عابدی، نیلوفر؛ صفری گرایلی، مهدی. (۱۳۹۵). تأثیر شفافیت اطلاعاتی بر رابطه اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت. حسابداری مدیریت. ۸(۳۱): ۶۵-۸۰.
- فرقاندوست حقیقی، کامبیز؛ للی یوحنا. (۱۳۷۴). وظایف حساب‌برسان در زمینه معاملات با اشخاص وابسته، مجله حسابداری، شماره ۱۱۱.
- فیل سرایی، مهدی و سیدعلی دلبری، ۱۳۹۶، تأثیر اندازه، رشد و سودآوری شرکت بر ارزش شرکت با نقش میانجی ساختار سرمایه: مطالعه شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، سومین کنفرانس بین‌المللی نقد و واکاوی مدیریت در هزاره سوم، مشهد، موسسه علمی فرهنگی آپادانا با همکاری مراکز علمی دانشگاهی
- https://www.civilica.com/Paper-ICCAM03-ICCAM03_024.html
- گیدنز، آنتونی. (۱۳۸۷). جامعه‌شناسی، ترجمه منوچهر صبوری، تهران: نشر نی

- نجفیان، خدیجه؛ صفری گرایلی، مهدی. (۱۳۹۶). معاملات با اشخاص وابسته و قابلیت مقایسه صورتهای مالی: آزمون تجربی نظریه تضاد منافع. فصلنامه علمی و پژوهشی حسابداری مدیریت، ۱۰(۳۵).
- نیکبخت، محمدرضا، قاسمی، علی. (۱۳۹۴). تأثیر الزامات افشای معاملات با اشخاص وابسته بر حجم معاملات با آنها. فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی. دوره ۲۳، شماره ۲.
- ولی پور، هاشم؛ رستمی، وهاب؛ شهابی، علیرضا. (۱۳۸۹). مربوط بودن سطوح و اجزا سود گزارش شده برای پیش بینی ارزش شرکت، حسابداری مدیریت، دوره ۳، شماره ۷، از صفحه ۹۳ تا صفحه ۱۰۷.

- Berkman, H. , Cole, R. A. , & Fu, L. J. (2009). Political connections and minority-shareholder protection: Evidence from securities-market regulation in China. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 45(6), 1391–1417.
- Chen, S. , Wang, K. , & Li, X. (2012). Product market competition, ultimate controlling structure and related party transactions. *China Journal of Accounting Research*, 5, 293–306.
- Chen, X. Hu, N. Wang, X. Tang, X. (2014). Tax avoidance and firm value: evidence from China, *Nankai Business Review International*, Vol. 5, Iss1, pp. 25–42.
- Cheung, Y. -L. , Jing, L. , Lu, T. , Rau, P. R. , & Stouraitis, A. (2009). Tunneling and propping up: An analysis of related party transactions by Chinese listed companies. *Pacific-Basin Finance Journal*, 17, 372–393.
- Gaio, Cristina and Raposo, Clara C. Earnings Quality and Firm Valuation: International Evidence, (June 2011), *Accounting & Finance*, Vol. 51, Issue 2, pp. 467-499, 2011, Available at SSRN.
- Gordon, E. , Henry, E. , Palia, D. , (2004). Related Party Transactions: Associations with Corporate Governance and Firm Value, Rutgers University.
- Gordon, E. A. , & Henry, E. (2005). Related party transactions and earning management. Working paper.
- Gun Lee, M. , Kang, M. , Young Lee, H. , & Park, J. C. (2014). Related-party transactions and financial statement comparability: evidence from South Korea. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics* Published online, 23(2): 224-252
- Jian, M. , & Wong, T. J. (2010). Propping through related party transactions. *Review of Accounting Studies*, 15, 70–105.
- Johnson, S. , Porta, R. L. , Lopez-de-Silanes, F. , & Schleifer, A. (2000). Tunneling. *American Economic Review*, 90(2), 22–27.
- Khanna, T. , & Palepu, K. (2000). Is group affiliation profitable in emerging markets? An analysis of diversified Indian business groups. *The Journal of Finance*, 55(2), 867–891
- Kohlbeck, M. , Mayhew, B. W. (2010). Valuation of Firms that Disclose Related Party Transactions, *Journal of Accounting Public Policy* 29, PP: 115-13

- ___ Kulkarni, S. A. (2010). The Social Correlates of value Consensus, A thesis submitted to the Graduate School – Camden Rutgers, the State University of New Jersey in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Arts Graduate Program in Psychology .
- ___ Liu, J. M. , & Liu, X. (2007). The empirical research on the relationship between related party transactions and internal corporate governance of listed companies. ChinaSoft Science, 1, 79–89 (in Chinese).
- ___ Routamaa V. , Hautala T. M. , (2008). Understanding Cultural Differences the values in a Cross – Cultural Context. International Review of Business Research Papers, Vol. 4, No. 5, 129-137.
- ___ Wenxia, G. , Fortin ,D. H. , Feng, S. L. , Desmond, T. (2010). Value Relevance of Disclosed Related Party Transactions, Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting 26, PP: 134-141 .