فصلنامه رویکردهای پژوهشی نو در علوم مدیریت
Journal of New Research Approaches in Management Science
سال دوم. شماره هفتم. تابستان ۱۳۹۷، صص۱۴-۱ Vol 2. No 7. 2018, p 1-14
شماره شاپا (۲۵۸۸-۵۵۶۱) ISSN: (2588-5561)

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 آبادکتول. ایران
عهده 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 شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. بدین منظور، نمونه‌ای متشکل از ۸۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ انتخاب گردید و فرضیه‌های پژوهش با بهره‌گیری از الگوی رگرسیون چند متغیره مبتنی بر تکنیک داده‌های ترکیبی مورد آزمون قرار گرفت. یافته‌های 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. یافته‌های تحقیق ضمن پر کردن خلاء تحقیقاتی صورت گرفته در این حوزه می‌تواند برای سرمایه‌گذاران، قانون گذاران بازار سرمایه و سایر ذینفعان اطلاعات حسابداری در امر تصمیم گیری راهگشا باشد.

واژه‌های کلیدی: معاملات با اشخاص وابسته، اندازه شرکت، ارزش شرکت

[Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-15]

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 هزینهٔ سهامداران اقلیت، منافع شخصی خود را تأمین نمایند(گان لی و همکاران[1] 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[2] ۲۰۱۲؛ جیان و وونگ[3] ۲۰۱۰؛ خانا و پالپو[4] ۲۰۰۰)، فرایند کوتاه‌تر مذاکرات (جیان و وونگ، ۲۰۱۰)، و اصلاح عملیات شرکت‌ها اشاره کرد (چئونگ، جیان، لو، رائو، و استورایتیس[5] ۲۰۰۹). بااین‌وجود، ازآنجاکه معاملات با اشخاص وابسته ممکن است ابزاری در دست سهامداران عمده برای سوءاستفاده و انجام مدیریت سود باشد، لذا به‌عنوان عاملی مخرب برعلیه منافع ذینفعان محسوب می‌شود (چئونگ و همکاران، ۲۰۰۹؛ گوردون و هنری[6] ۲۰۰۵؛ جیان و وونگ، ۲۰۱۰؛ جانسون، پورتا، لوپز-دی-سایلنس، و شلیفر[7] ۲۰۰۰). اگرچه پژوهش‌های گذشته اغلب از به‌کارگیری معاملات با اشخاص وابسته به‌عنوان 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

[Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-15]

یاد می‌کنند (لئو و لئو[2] ۲۰۰۷)، و باوجوداینکه، وام‌های اشخاص وابسته به‌عنوان عامل سوءاستفاده و مخرب ارزش شناخته می‌شوند (برکمن، کول، و فو[2] ۲۰۰۹). . بااین‌حال در عمده مطالعات داخلی صورت گرفته این موضوع نادیده انگاشته شده و یک فضای خالی در ادبیات حسابداری برای تحقیق دراین‌باره وجود دارد که این خود، انگیزه‌ای جهت انجام پژوهش حاضر می‌باشد. ازاین‌رو، در این پژوهش سعی بر آن است که رابطه معاملات با اشخاص وابسته و اندازه شرکت با ارزش شرکت را موردبررسی 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[3] 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، درصورت 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[4] 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

[Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-15]

است محتوای معاملات با اشخاص وابسته با شکل ظاهری انجام آنها متفاوت باشد، این‌گونه 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[1] 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[2]است که به تطبیق افراد با محیط کمک می‌کند (کولکارنی[3] ۲۰۱۰؛ روتاما و هاتالا[4] ۲۰۰۸). سرمایه گذاران و تحلیلگران مالی همواره در پی شناسایی عوامل موثر بر ارزش شرکت بوده اند، 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 سرمایه گذاری است(صالحی و همکاران، ۱۳۹۶). از این رو، سرمایه گذار 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 منافعی که برای استفاده‌کنندگان دارد، در نهایت منجر به کاهش ارزش سهام شرکت می‌گردد . همچنین دریافتند که بین وقوع این گونه معاملات و دریافت تسهیلات مالی رابطه معکوسی وجود دارد. ونکزیا و همکاران (۲۰۱۰) در پژوهشی به بررسی

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

[Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-15]

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 تاثیر 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 نمونه ای از ۱۴ شرکت با استفاده از روش نمونه گیری هدفمند، انتخاب شده است. داده ها با استفاده از **smartpls** تجزیه وتحلیل شده است. نتایج این تحقیق نشان می دهد که اندازه و رشد شرکت و سود آوری بر ارزش شرکت تاثیر معناداری دارند. دارابی و داوود خانی (۱۳۹۴) در پژوهشی به بررسی تاثیر 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 اقتصاد سنجی 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 می باشد. نمونه انتخابی تحقیق نیز شرکت‌هایی می باشند که مجموعه شرایط زیر را دارا باشند:

ـ تا پایان اسفندماه سال ۱۳۹۱ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.

ـ به منظور افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.

ـ طی دوره های مورد نظر تغییرفعالیت ویا تغییر سال مالی نداده باشند.

[Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-15]

ـ جزء شرکت‌های سرمایه گذاری و واسطه گری های مالی نباشند (شرکت‌های سرمایه‌گذاری به علت تفاوت ماهیت فعالیت با بقیه شرکت‌ها در جامعه آماری منظور نشدند).

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

با توجه به محدودیت های فوق، تعداد ۸۸ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ به عنوان نمونه تحقیق انتخاب گردید. داده های تحقیق حاضر از لوح های فشرده آرشیو آماری و تصویری سازمان بورس اوراق بهادار تهران، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار تهران و دیگر پایگاه‌های مرتبط و نیز از نرم افزار ره آورد نوین استخراج گردید. تجزیه و تحلیل نهایی داده های جمع آوری شده نیز با استفاده از نرم افزارهای آماری **Eviews** و **stata** صورت گرفته است.

متغیرها و مدل های مورد استفاده در پژوهش

متغیرهای موردمطالعه 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 رایج ترین معیارهای سنجش ارزش شرکت، یعنی نسبت کیوتوبین استفاده می‌گردد نسبت مذکور از تقسیم ارزش بازار به ارزش جایگزینی دارایی های شرکت حاصل می‌شود که به دلیل دشواری برآورد ارزش بازار بدهی و ارزش جایگزینی دارایی ها، برای محاسبه کیوتوبین از مدل ساده شده آن به شرح زیر استفاده شده است:

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

که در آن:

$\mathbf{MVE_{i,t}}$: ارزش بازارحقوق صاحبان سهام شرکت $\mathbf{i}$ در سال $\mathbf{t}$، $\mathbf{BVD_{i,t}}$:ارزش دفتری بدهی‌های شرکت $\mathbf{i}$ در سال $\mathbf{t}$، $\mathbf{BVA_{i,t}}$:ارزش دفتری دارایی های شرکت $\mathbf{i}$ در سال $\mathbf{t}$، می باشند.

متغیر مستقل

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

[Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-15]

شواهد تجربی گائو و راپاسو[1](۲۰۱۱)و چن و همکاران(۲۰۱۴)نشان می دهد که شرکت‌های 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 می‌گردد.

متغیرهای کنترلی

در این پژوهش برخی از مهم‌ترین متغیرهایی که بر مبنای مطالعات قبلی به‌عنوان عوامل مؤثر بر ارزش شرکت شناخته‌شده‌اند، به‌عنوان متغیرهای کنترلی مدنظر قرار گرفتند که عبارت‌اند از:

۱- اهرم مالی: معادل نسبت مجموع بدهی به کل دارایی های شرکت.

۲- فرصت‌های رشد: نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به‌عنوان معیار فرصت‌های رشد استفاده شده است.

۳- سودآوری: از تقسیم سود خالص به بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت محاسبه می گردد.

به‌منظور آزمون فرضیه تحقیق، از الگوی زیر استفاده‌شده 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 دارایی‌های شرکت **i** در سال **t**، $GWTH_{i,t}$: فرصت‌های 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** می‌باشد.

به منظور برآورد مدل های تحقیق از تکنیک داده های تلفیقی استفاده شده است. داده های تلفیقی که از ترکیب دو دسته داده‌های سری زمانی و مقطعی حاصل می‌شود، امروزه به طور گسترده ای توسط محققین مورد استفاده قرار می گیرد. در بسیاری از موارد، محققین از این روش برای مواردی که نمی‌توان مسائل را به صورت سری زمانی یا مقطعی بررسی نمود و یا زمانی که تعداد داده‌ها کم است، استفاده می‌کنند. ادغام داده‌های 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).

1. Gaio& Raposo

[Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-15]

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

	شرح	میانگین	میانه	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 می باشد. متغیر اهرم مالی در شرکت‌ها میانگین ۶۴ درصد بوده که نشان دهنده این موضوع می باشد 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 این‌که 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 جارک- برا و برای تشخیص ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی سریالی در مدل، به ترتیب از آزمون نسبت درست‌نمایی(**LR**) و وولدریج استفاده گردیدکه نتایج حاصل از این آزمون‌ها در نگاره (۲) ارائه شده است.

[Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-15]

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	/۰۰۰۷	کارآیی روش اثرات تصادفی
آزمون جارک- برا	۲/۳۲۱	۰/۴۶۸	نرمال بودن اجزای اخلال مدل
آزمون نسبت درست‌نمایی	۱/۲۰۱	۰/۲۶۳	وجود همسانی واریانس
آزمون وولدریج	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 جارک- برا بیشتر از ۰/۰۵ است، لذا فرض صفر مبنی بر نرمال بودن توزیع اجزای اخلال مدل پژوهش تایید می‌شود. نتایج آزمون نسبت درست‌نمایی و سطح معناداری آن (۰/۲۶۳) نشان می‌دهدکه مدل دارای همسانی واریانس است. همچنین، سطح معناداری آزمون وولدریج (۰/۰۰۰) حاکی از وجود خودهمبستگی 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 قرارگرفت 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.

[Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-15]

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	- ./۶۸۹	۰/ .۴۹۰	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 ۵ ٪ و ۱ ٪ می باشد.

با نگاهی به مقدار آماره **F** و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) می‌توان 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 می‌توان ادعا نمودکه متغیرهای مستقل و کنترلی مدل حدود ۶۰ درصد از تغییرات ارزش شرکت را توضیح می‌دهند. همان‌طورکه در نگاره فوق ملاحظه می‌شود، 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 می‌باشد. 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 می‌باشد. بر مبنای این شواهد، فرضیه پژوهش پذیرفته می‌شود.

نتیجه گیری و پیشنهادها

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

[Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-15]

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 نظرگرفته 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 اشاص وابسته نه تنها می‌تواند باعث اخلال 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)؛ ونکزیا 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 معنا داری وجود دارد. تایید فرضیه فوق مبین این مطلب است که اندازه شرکت میتواند نمایانگر برتری رقابتی شرکت، توانایی مدیریت، کارایی اطلاعات و درنهایت 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 یافته های 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 نظیرسازمان بورس و اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود که به فرایند گزارشگری مالی این‌گونه شرکت‌ها توجه بیشتری داشته و الزماتی 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:

ـ بررسی رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت با توجه به نقش تعدیل کنندگی اثر بخشی کمیته حسابرسی.

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

[Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-15]

فهرست منابع و مآخذ

ـ پورزمانی، زهرا؛ خریدار، احسان رضا. (۱۳۹۲). تأثیر مالکان نهادی عمده بر ارزش شرکت، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار. ۶(۲۰):۹۰-۷۹.

ـ جعفری، حسنعلی؛ مهرداد، حسین. (۱۳۹۱). بررسی رابطه بین ترجیحات نظام ارزشی و هویت اجتماعی دانشجویان .فصلنامه مطالعات جامعه شماختی جوانان، ۳(۷): ۹-۲۴.

ـ دارابی، رویا؛ داوود خاتی، محمود. (۱۳۹۴). تاثیر معاملات با اشخاص وابسته بر ارزش شرکت. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی. ۷(۲۸).

ـ سجادی، سیدحسین؛ ابراهیمی مند، مهدی (۱۳۸۵). در جست وجوی استقلال حسابرسان، روزنامه سرمایه، شماره۳.

ـ سرلک، نرگس؛ اکبری، مینا. (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و مدیریت سود، فصلنامه‌ی علمی و پژوهشی بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره چهار، از صفحه ۷۷ تا صفحه ۹۲.

ـ سینایی، حسنعلی؛ سلگی، محمد؛ محمدی، کامران. (۱۳۹۰) تاثیر فرصت‌های رشد بر رابطه بین ساختار سرمایه، سود تقسیمی و ساختار مالکیت با ارزش شرکت، پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره۳، شماره۴، (پیاپی ۱۰)، از صفحه ۸۷ تا صفحه ۱۰۱.

ـ 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.

ـ صالحی، مهدی؛ بخشیان، عسل؛ داوطلب طوسی، فتانه. (۱۳۹۶). تاثیر تمرکز مالکیت و در جه کنترل بر ارزش شرکت در صنعت بیمه. پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی. ۹(۳۳):۲۹-۴۹.

ـ عابدی، نیلوفر؛ صفری گرایلی، مهدی. (۱۳۹۵). تاثیر شفافیت اطلاعاتی بر رابطه اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت. حسابداری مدیریت. ۸ (۳۱):۶۵-۸۰.

ـ فرقاندوست حقیقی، کامبیز؛ للی یوحنا. (۱۳۷۴). وظایف حسابرسان در زمینه معاملات با اشخاص وابسته، مجله حسابدار، شماره ۱۱۱.

ـ فیل سرایی, مهدی و سیدعلی دلبری، ۱۳۹۶، تاثیر 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 بین المللی 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

ـ گیدنز، آنتونی. (۱۳۸۷). جامعه شناسی، ترجمه منوچهر صبوری، تهران :نشر نی

[Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-15]

ـ 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).

ـ 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.

ـ 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

[Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-15]

__ 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 .

[Downloaded from jnraims.ir on 2026-11-15]