



تأثیر معاملات با اشخاص وابسته بر ارزش شرکت

رویا دارابی^۱

محمود داوودخانی^۲

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۴/۰۹/۳۰

تاریخ دریافت: ۱۳۹۴/۰۸/۰۹

چکیده

هدف این پژوهش بررسی تأثیر معاملات با اشخاص وابسته بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نمونه‌ی آماری پژوهش شامل ۱۵۰ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب گردیده است. روش پژوهش از نظر ماهیت و محتوا از نوع توصیفی-همبستگی است. در پژوهش حاضر ابتدا همبستگی بین متغیرهای پژوهش مورد آزمون قرار گرفته سپس در صورت وجود همبستگی بین متغیرهای پژوهش اقدام به برآورد مدل رگرسیونی شده است. نتایج حاصل از تحقیق بیان می‌دارد که بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت رابطه‌ی معنادار و منفی وجود دارد. بین بازده نقدی سهام و اندازه‌ی هیئت مدیره با ارزش شرکت رابطه‌ی معناداری وجود ندارد و بین اهرم مالی با ارزش شرکت رابطه‌ی معنادار منفی و بین بازده داراییها با ارزش شرکت رابطه معنادار مثبتی وجود دارد.

واژه‌های کلیدی: معامله با اشخاص وابسته، ارزش شرکت، کیوتوبین، تضاد منافع، افشا، هیئت

مدیره.

۱- دانشیار، گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران، نویسنده اصلی و مسئول مکاتبات.
roradarabi110@yahoo.com

۲- کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تهران جنوب، تهران، ایران

۱- مقدمه

معاملات با اشخاص وابسته ممکن است موجب استغنائی سهام‌داران، مدیران و سایر کنترل‌کنندگان واحد انتفاعی و ایجاد هزینه برای طرف‌های غیروابسته در این معاملات گردد. این مهم می‌تواند از طریق خرید و فروش دارایی‌ها، کالاها، خدمات، دریافت وام‌هایی با شرایط مطلوب و با استفاده از دارایی‌های شرکت به عنوان تضمین تسهیلات شخصی انجام گیرد که خود باعث انتقال ثروت خواهد بود. معاملاتی که عمدتاً به صورت مستقیم توسط سهام‌داران عمده، مدیران و اعضای هیئت مدیره انجام می‌گیرد تأثیر منفی بر ارزش شرکت و نقش قابل توجهی در رسوایی‌هایی دارد که منجر به شکست شرکت‌ها و گروه‌های بزرگی از شرکت‌ها می‌شود. هر اندازه معاملات اشخاص وابسته در شرکت بیش‌تر باشد امنیت برای سهام‌داران جزء پایین‌تر بوده و در نتیجه این امر باعث کاهش ارزش سهام شرکت خواهد شد (نخیلی، مویز^۱، ۲۰۱۱).

رسوایی‌های اخیر در ارتباط با معاملات اشخاص وابسته یکی از نگرانی‌های عمده‌ی شرکت‌های سهامی است که اغلب ناشی از معاملات تجاری پیچیده‌ی ناهمگون بین شرکت، سرپرستان، مدیران و یا صاحبان اصلی شرکت می‌باشد. ذی‌نفعان و استفاده‌کنندگان در بازار سرمایه و سایر سهام‌داران شرکت عموماً تضادهای منفعتی بالقوه‌ی این معاملات را بررسی می‌کنند (گوردن، هنری، پالیا^۲، ۲۰۰۴).

تا زمانی که احتمال منحرف نمودن منابع شرکت به واسطه‌ی معاملات با اشخاص وابسته توسط سهام‌دارانی که سرمایه‌ی شرکت را کنترل می‌کنند وجود دارد، سهام‌داران عمده نیز در مقابل با کاهش ارزش سهام، ارزش شرکت را به‌طور قابل ملاحظه‌ای می‌توانند کاهش دهند (چئونگ و همکاران^۳، ۲۰۰۶).

در رسوایی‌های مالی اخیر، معاملات با اشخاص وابسته به عنوان یکی از کانون‌های نگرانی بوده است، به گونه‌ای که استفاده هدفمند از این معاملات و عدم افشای آن‌ها یا کافی نبودن افشا، از عوامل سقوط شرکت‌ها می‌باشد. تصاحب منابع شرکت از طریق معاملات با اشخاص وابسته، در کشورهای توسعه‌یافته مرسوم است، اما در اقتصادهای نوظهور به دلیل نقص بازارهای خارجی و ضعف راهبری شرکتی بیش‌تر مشاهده می‌شود. در بسیاری از موارد، معاملات با اشخاص وابسته، اجتناب‌ناپذیر و سودمند است و در چرخه‌ی عملیات شرکت تکرار می‌گردد، ولی در شرایط خاص به سهام‌داران عمده یا مدیران شرکت‌ها اجازه می‌دهد به هزینه‌ی سهام‌داران خرد منافع شخصی خود را تأمین کنند (شعری، حمیدی، ۱۳۹۱).

در شرکت‌هایی که معاملات با اشخاص وابسته وجود دارد معمولاً ارزش سهام آن‌ها کاهش می‌یابد. هم‌چنین شواهد نشان می‌دهد در شرکت‌هایی که مناصب کلیدی مدیریتی به اعضای خانواده رسیده است، ارزش کم‌تری نسبت به شرکت‌هایی که مدیران مستقل دارند برخوردار می‌باشد. مدیران و کارمندان شرکت‌ها از منافع شرکت برای افزایش سرمایه خود استفاده می‌کنند (شون، رینگرت^۴، ۲۰۰۷).

قانون‌گذاران و تدوین‌کنندگان استانداردها با تأکید بر افشای اطلاعات و روابط اشخاص وابسته، موضعی در مورد مضر یا مفید بودن معاملات اشخاص وابسته برای شرکت و سهام‌داران اتخاذ نکرده‌اند. نظریه‌ی نمایندگی و مفهوم انتقال ثروت بیان می‌کند که مدیران ممکن است از معاملات اشخاص وابسته به عنوان ابزاری برای انتقال ثروت یا سود از شرکت به نفع خود استفاده کنند و این موضوع باعث تضییع حقوق

سهام‌داران اقلیت می‌شود. اکثر مطالعات انجام شده در بازارهای مختلف نشان داده است که معاملات اشخاص وابسته ابزاری برای تزییع حقوق سهام‌داران اقلیت است هم‌چنین پژوهش‌های در حوزه‌ی واکنش بازار نشان می‌دهد که شرکت‌های با ارزش بازار کم‌تر، معاملات اشخاص وابسته‌ی بیش‌تری داشته‌اند (- اعتمادی، صالحی راد، ۱۳۹۰).

سازوکارهای نظارت شرکت، معاملات اشخاص وابسته را از "نضاد منافع" به "معاملات کارآمد" انتقال می‌دهد. مؤسسات حسابرسی معتبر یا هیئت‌های ناظر و ناظران می‌توانند نقش میانه‌رو در معاملات اشخاص وابسته را ایفا کنند. (چین، سی اس هسو^۵، ۲۰۱۰)

زمانی‌که انواع مختلفی از معامله‌های اشخاص وابسته اعلام می‌شود، واکنش بازار توسط شرکت‌های سهامی عام بررسی می‌شود. این مطالعات نشان می‌دهد سهام‌داران شرکت‌های سهامی عام که به تجربه‌ی تونل‌زدن آگاه هستند، نسبت به این امر واکنش نشان داده و باعث کاهش ارزش سهام شرکت می‌شوند. آن‌ها فرض می‌کنند سرمایه‌گذاران قادرند به درستی میزان ارزش شرکت را در معاملات با اشخاص وابسته پیش‌بینی نمایند. به هر حال مشخص نیست کاهش در ارزش سهام شرکت تماماً به دلیل معامله با اشخاص وابسته است یا خیر. (چئونگ و همکاران^۶، ۲۰۰۸). برای درک مطلوب صورت‌های مالی معمولاً افشای - معاملات واقع شده بین واحد گزارش‌گری و اشخاص وابسته ضرورت خواهد یافت (فرقاندوست حقیقی، یوحنا، ۱۳۷۲).

در ایران، استاندارد حسابداری شماره‌ی ۱۲ "افشا اطلاعات اشخاص وابسته" و استاندارد حسابرسی شماره‌ی ۵۵۰ "اشخاص وابسته" هم‌چنین ماده‌ی ۱۲۹ قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷ بر این گونه معاملات تاکید و بر نحوه‌ی عملکرد حسابداران و حسابرسان چارچوبی را تعیین نموده است. مضاف بر آنکه، دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته در سال ۱۳۹۰ توسط هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار در راستای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران، پیش‌گیری از وقوع تخلفات و نیز ساماندهی و توسعه بازار شفاف و منصفانه‌ی اوراق بهادار طبق بند ۸، ۱۱ و ۱۸ ماده‌ی ۷ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران (مجلس شورای اسلامی، مصوب آذر ۱۳۸۴) در ۱۳ ماده و ۵ تبصره به تصویب رسید و از ابتدای سال ۱۳۹۱ برای کلیه شرکت‌های یاد شده لازم الاجرا شده است (استانداردهای حسابداری، ۱۳۸۸، استانداردهای حسابرسی، ۱۳۸۹، مجلس شورای اسلامی، ۱۳۸۴) (منصور، ۱۳۹۳).

در مطالعه‌ی حاضر تلاش خواهد شد ضمن بررسی رابطه‌ی بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، چگونگی تأثیرپذیری ارزش شرکت نسبت به بازده نقدی، اندازه هیئت مدیره، اهرم مالی و بازده داراییها تعیین شود. هم‌چنین به سبب برخی نظرات متفاوت پژوهش‌گران در باب موضوع مورد پژوهش، از این منظر نیز جای ضرورت و اهمیت بوده و امید است نتایج بدست آمده باعث رفع ابهام‌ها و تناقض‌های پیشین گردد.

هدف اصلی این پژوهش مطالعه‌ی اثرات معاملات با اشخاص وابسته بر ارزش شرکت و ثروت سهام‌داران عمده و جزء در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. ابتدا رابطه‌ی بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش

شرکت در بخش ادبیات نظری مورد توجه قرار گرفته و سپس فرضیه‌ها و روش پژوهش مطرح و نوع و چگونگی تأثیرپذیری ارزش شرکت با استفاده از مدل نخیلی و مویز (۲۰۱۱) آزمون و در نهایت پیشنهادهایی بر اساس نتایج پژوهش بیان خواهد شد.

۲- چارچوب نظری و پیشینه‌ی پژوهش

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).

عملکرد کارا و اثربخش بازار سرمایه مستلزم اعتماد سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان به فرآیند گزارش‌گری مالی است. گزارش‌گری مالی متقلبان، تهدیدی جدی برای این اعتماد است. پس از کشف رسوایی‌های مالی انرون توسط کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا و اعلام ورشکستگی این شرکت در سال ۲۰۰۱ و در پی آن کشف نقاط ضعف موجود در روش‌های گزارش‌گری مالی این کشور، قانون ساربنز آکسلی با هدف حمایت از سرمایه‌گذاران به طور خاص و منافع عموم به طور عام تدوین و در سال ۲۰۰۲ توسط کنگره تصویب شد که به موجب این قانون، هیئت نظارت بر حسابداری شرکت‌های سهامی عام آمریکا (PCAOB) تشکیل گردید (چین، هس، ۲۰۱۰).

سال‌های آغازین هزاره‌ی سوم در حالی سپری شد که جهان در عرصه اقتصادی شاهد ورشکستگی شرکت‌های عظیم نظیر انرون، ورلدکام، زیراکس و ... بود، چنین ورشکستگی‌هایی باعث نشانه رفتن انگشت اتهام به سوی حسابداری و گزارش‌گری مالی شده بود. از جمله پس لرزه‌های این رسوایی می‌توان به فروپاشی یکی از پنج موسسه‌ی حسابرسی بزرگ جهان یعنی موسسه‌ی حسابرسی آر تور و اندرسون (حسابرس شرکت انرون) اشاره نمود. بررسی وقایع مربوط به ورشکستگی این شرکت‌ها نشان داد که منشا اصلی این وقایع، دست‌کاری سود و گزارش سودهای واهی و بی کیفیت بوده است. و همین امر موجب بدبینی نسبت به حرفه‌ی حسابداری و حسابرسی شد. اغلب مدیران این شرکت‌ها با توسل به روش‌های متقلبان نظیر طراحی و انجام معاملات صوری و ساختگی با اشخاص وابسته، کیفیت گزارش‌گری مالی و کیفیت سود را تا حد ممکن به پایین‌ترین سطح تنزل داده بودند (بولو، ۱۳۸۵).

در رابطه با چگونگی تأثیر تصمیم‌های اشخاص وابسته در هیئت مدیره شرکت‌ها و خارج نمودن سود از دسترس سهام‌داران اقلیت، میراسکندری با حضور در مجمع عمومی عادی یک شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۷۰ اظهار می‌دارد که سه تن از پنج تن عضو هیئت مدیره آن شرکت که ۵۷ درصد سهام را در اختیار داشتند حدود ۹۰ درصد محصول اصلی شرکت را به قیمت‌هایی کمتر از نرخ بازار خریده و ۳۰ درصد از باقیمانده‌ی سود شرکت را نیز به بهانه معافیت مالیاتی به نفع خود برداشت کردند و نهایتاً ۲ درصد از فروش شرکت را هم به عنوان حق سرپرستی محاسبه نمودند که در مجموع مبلغی

حدود ۱۵ میلیارد ریال یعنی سه برابر سرمایه شرکت شد. چنانچه این مبلغ به شرکت برگشت داده می‌شد سود قابل تقسیم هر سهام‌دار از ۸۰۰ ریال به ۳۰۰۰ ریال افزایش می‌یافت (میراسکندری، ۱۳۷۲).
 گوردون و همکاران (۲۰۰۴)، چئونگ و همکاران (۲۰۰۶)، چئونگ و همکاران (۲۰۰۸) معتقدند در خصوص معاملات با اشخاص وابسته دو دیدگاه وجود دارد که هر کدام جنبه‌های متفاوتی از این‌گونه معاملات را بیان می‌دارند. دیدگاه اول با مسئله‌ی نمایندگی سازگار است و بیان می‌دارد که این‌گونه معاملات به جهت کسب منافع شخصی برای مدیران به کار گرفته می‌شود و موجب متضرر شدن شرکت و سهام‌داران می‌گردد. از طرفی مدیران جهت پوشاندن اثرات سوء این معاملات اقدام به تحریف صورت‌های مالی می‌نمایند. دیدگاه دوم این‌گونه معاملات را بخشی از تقاضای واحد تجاری قلم‌داد می‌کند و آن را تضمین‌کننده-ی کار مدیران در شرکت می‌داند. استین^۷ (۱۹۹۷)، چانگ و هونگ^۸ (۲۰۰۰)، خانا و پالپو^۹ (۲۰۰۰)، ژیان و وونگ^{۱۰} (۲۰۱۰) دیدگاه اثربخشی معاملات با اشخاص وابسته و مفهوم هزینه‌های معاملات ارائه شده توسط کواس^{۱۱} (۱۹۳۷) و ویلیامسون^{۱۲} (۱۹۷۵) را دنبال می‌کنند. این دیدگاه معاملات با اشخاص وابسته را مضر نمی‌داند و حتی ممکن است برای سهام‌داران سودمند نیز باشد. (خلعتبری‌لیماکی، آراد، ابراهیمیان، ۱۳۹۱).

تعداد زیادی از مدیران، اداره‌کنندگان و سهام‌داران عمده مورد اتهام قرار گرفته‌اند که نقش قابل توجهی در رسوایی‌ها و شکست‌های شرکت‌ها و گروه‌های بزرگی از شرکت‌ها دارند. آن‌ها به خاطر انجام معاملات مشکوک با شرکت مورد سرزنش قرار گرفته‌اند و هدفشان مصادره‌ی سهام‌داران اقلیت و از بین بردن علائق آن‌ها است. بر اساس نمونه‌ای از هشتاد و پنج شرکت که در لیست بورس پاریس در طی سال‌های ۲۰۰۵ تا ۲۰۰۰ قرار داشتند نشان داده شد معاملاتی که مستقیماً توسط سهام‌داران عمده انجام می‌گیرد و معاملاتی که به صورت غیرمستقیم از طریق شرکت‌های وابسته انجام می‌شود ارزش شرکت را مستهلک می‌کنند. این معاملات به زیان سهام‌داران کوچک می‌باشد و عمدتاً توسط حق‌رأیی که سهام‌داران اصلی دارند تعیین می‌گردد. معاملاتی که عمدتاً به صورت مستقیم توسط سهام‌داران عمده و امضای اعضای هیئت مدیره انجام می‌گیرد تأثیر منفی بر ارزش شرکت می‌گذارد (نخیلی، مویز، ۲۰۱۱).

ونکزی و همکاران^{۱۳} (۲۰۱۰) در بررسی ارتباط بین ارزش شرکت و معاملات با اشخاص وابسته طی سال‌های ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۳ در مورد شرکت‌های چینی صورت پذیرفت، به این باور رسیدند که بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت‌ها رابطه‌ی معکوسی وجود دارد و این قبیل معاملات باعث کاهش در ارزش سهام شرکت می‌گردد.

کولیک و همکاران^{۱۴} (۲۰۱۰) به بررسی رابطه‌ی بین افشای معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت برای بیش از هزار و پانصد شرکت در ایالات متحده آمریکا پرداختند. نتایج بررسی نشان داد 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 این‌گونه 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 رابطه‌ی معکوسی وجود دارد. گوردن و همکاران^{۱۵} (۲۰۰۴) به بررسی تأثیر معاملات با اشخاص وابسته بر ارزش شرکت پرداختند و به این نتیجه رسیدند که بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت رابطه‌ی معکوسی وجود دارد. شون و رینگرت (۲۰۰۷) به بررسی تأثیر معاملات با اشخاص وابسته بر توانایی مالی شرکت‌ها پرداختند و متوجه شدند که هر چه وقوع این معاملات بیشتر باشد توان مالی واحد تجاری کاهش می‌یابد و بر ارزش شرکت نیز تأثیرات نامطلوبی بر جای می‌گذارد.

طارق و تابلور و مورلی و هاک^{۱۶} (۲۰۱۲) معاملات اشخاص وابسته‌ی تبعیض‌آمیز را بررسی نمودند و به این نتیجه رسیدند که در شرکت‌ها معاملات با اشخاص وابسته هم با ارزش واقعی بازار و هم با نرخ متفاوت بازار وجود دارد. در نوع اول معاملات با اشخاص وابسته خطای اندازه‌گیری وجود ندارد ولی در نوع دوم خطای اندازه‌گیری بسیار بالاست. اندازه‌گیری و کنترل معاملات با اشخاص وابسته در گزارش‌های مالی به سهام‌داران و استفاده‌کنندگان اطمینان بیشتری جهت تصمیم‌گیری در سرمایه‌گذاری‌هایشان می‌دهد.

آنتونی و رامش^{۱۷} (۱۹۹۲) به بررسی رابطه‌ی معیارهای ارزیابی عمل‌کرد با قیمت بازار سهام در مراحل مختلف چرخه‌ی عمر شرکت‌ها پرداختند. نتایج آن‌ها حاکی از وجود ارتباط معنادار بین معیارهای ارزیابی عمل‌کرد و قیمت بازار سهام در مراحل مختلف چرخه‌ی عمر شرکت‌ها می‌باشد. به طوری که میزان مربوط بودن معیارهای رشد فروش و مخارج سرمایه‌ای از مرحله‌ی شروع تا افول روند نزولی دارد. بلک^{۱۸} (۱۹۹۸) رابطه‌ی سود و جریان‌های نقدی را با ارزش شرکت در مراحل مختلف چرخه‌ی عمر مورد بررسی قرار داد. نتایج او نشان داد که در مراحل شروع و افول؛ جریان‌های نقدی مربوط‌تر از سود بوده و در مرحله‌ی بلوغ عکس این موضوع صادق است.

ونگ و همکاران^{۱۹} (۲۰۱۵) به بررسی کاهش یا افزایش ارزش فروش در معاملات با اشخاص وابسته بین گروه‌های تجاری مشابه پرداختند. آن‌ها دریافتند که این‌گونه معاملات باعث افزایش ارزش شرکت‌ها می‌گردد به استثنای شرکت‌هایی که دارای مالکیت دولتی، تعداد زیادی مدیران عالی رتبه یا انگیزه‌های فرار مالیاتی هستند. هم‌چنین آن‌ها پی‌بردند افرادی با استفاده از رانته‌های اطلاعاتی در جهت محدود نمودن ارزش سهام سهام‌داران اقلیت می‌باشند و هم‌چنین آنان بیان کردند، بین ساختار مالکیت و فرارهای مالیاتی با معاملات اشخاص وابسته رابطه متقابل وجود دارد.

چن و همکاران^{۲۰} (۲۰۱۵) در رابطه با ساختار دولتی و ضمانت تسهیلات مالی اشخاص وابسته به پژوهش پرداخته و دریافتند ضمانت وام‌های اشخاص وابسته به واسطه‌ی کمک‌های دولتی و منسوبان به دولت در هرم‌های شغلی خانوادگی کنترل و از این طریق با سلب مالکیت، به کنترل سهام‌داران اقلیت می‌پردازند. آن‌ها با استفاده از ۱۷۸۵ شرکت چینی وابسته به گروه‌های تجاری کسب و کار خانوادگی به چگونگی تأثیر ساختار حاکمیتی خانواده بر استفاده از ضمانت وام‌های اشخاص وابسته پرداخته و به این

نتیجه رسیدند که عضویت و منسوب بودن به مدیران اجرایی منجر به صدور حجم بالایی ضمانت‌های تسهیلاتی برای اشخاص وابسته خواهد بود.

افضل خانی (۱۳۸۲) در پایان نامه‌ی کارشناسی ارشد خود به راهنمایی دکتر فرقان‌دوست حقیقی با عنوان "نحوه‌ی افشای معاملات با اشخاص وابسته در شرکت‌های تجاری ایران و تأثیر آن بر اقتصاد کشور" حدود ۴۰۰ فقره از صورت‌های مالی و گزارش‌های حسابرسی مربوط به سنوات ۱۳۷۰ تا ۱۳۷۹ را مورد بررسی قرار داده و پس از مقایسه‌ی آن‌ها با استانداردهای حسابداری و حسابرسی به این نتیجه دست یافتند که جامعه‌ی حسابداران و حساب‌برسان در ایران از موضوع به طور کامل مطلع نبوده و نحوه‌ی برخورد آن‌ها در برخی موارد مغایر با استانداردهای ارائه شده در این زمینه بوده است.

مهربانی (۱۳۸۶) نیز در پایان نامه‌ی کارشناسی ارشد خود به راهنمایی دکتر فرقان‌دوست حقیقی با عنوان "بررسی ارایه‌ی مطلوب معاملات با اشخاص وابسته از دیدگاه استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی" به این نتیجه رسیدند که بین افشای اطلاعات و تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی رابطه‌ی معناداری وجود دارد و تهیه‌کنندگان صورت‌های مالی باید در افشای معاملات با اشخاص وابسته کلیه‌ی الزامات افشای اطلاعات را طبق قوانین و مقررات استانداردهای حسابداری و حسابرسی کاملاً رعایت نمایند. خلعتبری لیمایی، آراد و ابراهیمیان (۱۳۹۱) به بررسی اثر معاملات با اشخاص وابسته بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهاراد تهران پرداخته و نتایج به‌دست آمده نشان می‌دهد که بین معاملات با اشخاص وابسته و عملکرد مدیریت بر اساس شاخص کیوتوبین رابطه‌ی معکوس وجود دارد. هم-چنین میان معاملات با اشخاص وابسته و عملکرد شرکت بر اساس ارزش‌افزوده اقتصادی هیچ رابطه‌ی معناداری وجود ندارد.

رحیمیان و همکاران (۱۳۹۱) در بررسی رابطه‌ی ساختار مالکیت و کیفیت سود با تأکید بر نقش معاملات با اشخاص وابسته نشان دادند که سهام‌داران عمده در معامله با شرکت دو نوع منافع خصوصی و مشترک را دنبال می‌کنند که این منافع تأثیر متفاوتی بر کیفیت سود شرکت دارد. نتایج پژوهش حاکی از آن بود که کیفیت سود شرکت و معاملات با اشخاص وابسته هر دو تحت تأثیر مستقیم درصد مالکیت سهام-داران عمده قرار دارد. هم‌چنین معاملات با اشخاص وابسته بر رابطه‌ی بین درصد مالکیت سهام‌داران عمده و کیفیت سود تأثیر دارد. به این معنی که وقتی درصد مالکیت پایین است (کم‌تر از ۵۰ درصد)، سهام‌داران عمده منافع خصوصی را دنبال می‌کنند و سبب تخریب کیفیت سود می‌شوند ولی وقتی درصد مالکیت بالا است (بیش‌تر از ۵۰ درصد)، سهام‌داران عمده منافع مشترک را دنبال کرده و موجب بهبود کیفیت سود می-شوند. به‌طورکلی نتایج پژوهش نشان می‌دهد که معاملات اشخاص وابسته تأثیر معناداری بر رابطه‌ی بین درصد مالکیت سهام‌داران عمده و کیفیت سود دارد.

رحیمیان و همکاران (۱۳۹۱) در پژوهش دیگری تأثیر معاملات اشخاص وابسته بر عملکرد شرکت را با تأکید بر نقش ساز و کارهای راهبردی از دو دیدگاه مقابل هم (دیدگاه تضاد منافع و دیدگاه معاملات کارا) در مورد معاملات اشخاص وابسته مطرح می‌نمایند. آن‌ها نشان دادند که رابطه‌ی بین ساختار مالکیت و

کیفیت سود با تأکید بر نقش معاملات با اشخاص وابسته‌ی سهام‌داران عمده در معاملات با شرکت دو نوع منافع خصوصی و مشترک را دنبال می‌کنند. که این منافع تأثیر متفاوتی بر کیفیت سود شرکت دارد و نتایج پژوهش نشان می‌دهد که معاملات اشخاص وابسته تأثیر معناداری بر رابطه‌ی بین درصد مالکیت سهام‌داران عمده و کیفیت سود دارد.

سرلک و همکاران (۱۳۹۲) به بررسی رابطه‌ی بین معاملات با اشخاص وابسته و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند. بر اساس مسئله‌ی نمایندگی، به دلیل جدایی مالکیت از کنترل و وجود تضاد منافع بین این دو، معاملات با اشخاص وابسته می‌تواند موجب از دست رفتن ثروت سهام‌داران شود و مدیر برای سرپوش گذاشتن روی این انتقال ثروت، ممکن است به مدیریت سود اقدام کند. یافته‌های پژوهش نشان داد که بین معاملات با اشخاص وابسته و مدیریت سود رابطه‌ی مثبت معناداری وجود دارد.

کامیابی و همکاران (۱۳۹۳) معاملات با اشخاص وابسته را یکی از عواملی می‌دانند که موجب کاهش ارزش بازار سرمایه می‌شود. آن‌ها معتقدند که اگر چه تمام معاملات با اشخاص وابسته فرصت طلبانه نیستند، اما نگرش غالب این است که از عوامل تأثیرگذار بر ریسک می‌باشند و سرمایه‌گذاران، پیش از انجام سرمایه‌گذاری برای آن اهمیت زیادی قائل می‌شوند. در واقع، عدم اطلاع سهام‌داران و سرمایه‌گذاران از ماهیت معاملات با اشخاص وابسته باعث بوجود آمدن نوعی عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود. به این جهت به بررسی رابطه‌ی معاملات با اشخاص وابسته و خطای پیش بینی سود و همچنین اثر نسبت اعضای غیر موظف هیئت مدیره بر رابطه‌ی بین معاملات با اشخاص وابسته و خطای پیش بینی سود اقدام نمودند. نتایج پژوهش نشان داد بین معاملات با اشخاص وابسته و خطای پیش بینی سود رابطه‌ی مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین مشخص گردید نسبت اعضای غیر موظف هیئت مدیره بر ارتباط بین معاملات با اشخاص وابسته و خطای پیش بینی سود اثر تعدیل کننده دارد.

۳- فرضیه‌های پژوهش

با توجه به اهداف پژوهش، ادبیات نظری و پیشینه پژوهش فرضیه‌های زیر تدوین شد:

فرضیه‌ی اول: بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه‌ی معناداری وجود دارد.

فرضیه‌ی دوم: بین بازده نقدی و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه‌ی معناداری وجود دارد.

فرضیه‌ی سوم: بین اندازه‌ی هیئت مدیره و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه‌ی معناداری وجود دارد.

فرضیه‌ی چهارم: بین اهرم مالی و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه‌ی معناداری وجود دارد.

فرضیه ی پنجم: بین نرخ بازده دارایی ها و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه ی معناداری وجود دارد.

۴- روش شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر هدف کاربردی و از منظر جمع آوری داده ها از نوع توصیفی-همبستگی است و در این پژوهش به منظور انجام آزمون فرضیه ها از روش تحلیل رگرسیون و داده های پانل استفاده شد. جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد که از ابتدای سال ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ در بورس فعال بوده اند. برای انتخاب نمونه آماری از روش حذفی استفاده و برای این منظور معیارهای زیر در نظر گرفته شد

- شرکت هایی که در کل دوره ی زمانی پژوهش در بورس اوراق بهادار تهران حضور داشته باشند.
 - شرکت هایی که سال مالی آن ها در طی دوره ی مورد بررسی تغییر نکرده باشد.
 - شرکت هایی که سهام آن ها در طول دوره ی مورد بررسی در بورس اوراق بهادار تهران معامله شده باشد و طی دوره ی پژوهش دارای معاملات با اشخاص وابسته باشند.
 - شرکت هایی که اطلاعات مالی آن ها در طول دوره ی مورد بررسی به طور کامل در دسترس باشد.
 - شرکت هایی که جزء شرکت های سرمایه گذاری و واسطه گری مالی نباشند.
- پس از لحاظ نمودن معیارهای ذکر شده تعداد ۱۵۰ شرکت باقی ماندند که تمامی آنها به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شدند. بنابراین مشاهدات ما به ۷۵۰ سال- شرکت رسید.

۴-۱- متغیرهای پژوهش

در این پژوهش برای آزمون فرضیه ها از مدل نخیلی و شریف استفاده شده است که به صورت رابطه شماره ۱ بیان می شود (مدل نخیلی و شریف، ۲۰۱۱).

رابطه (۱)

$$QT_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 RPT_{i,t} + \beta_2 BOARD\ SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 DIV_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

ارزش شرکت^{۲۱}

هیچ بازاری صد در صد کارا نیست. بررسی کارا بودن بازار، مبحث پیچیده و مشکلی است که انجام آن در این مقاله نمی گنجد. قیمتی که درحال حاضر در بازار ایران مورد معامله قرار می گیرد کاذب، ساختگی یا حبابی نیست بلکه تابعی از عرضه و تقاضا است و بر اساس معاملات واقعی صورت می پذیرد که منطقی و عقلایی است؛ به این سبب نسبت استفاده شده می تواند بیانگر ارزش شرکت باشد. از این روی به عنوان پیش فرض می پذیریم که بازار مورد بررسی مقاله، کاراست.

برای محاسبه‌ی ارزش شرکت از شاخص کیوتوبین (نسبت ارزش دفتری بدهی‌ها و ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری دارایی‌ها) استفاده شده است.

علت انتخاب Q توبین به عنوان معیار ارزش، افزایش قابلیت مقایسه نتایج تحقیق حاضر با تحقیقات مشابه انجام شده توسط تیم‌های تحقیقاتی قبلی (مورک^{۲۲}، ۱۹۹۸؛ مک کانل و سرور^{۲۳}، ۱۹۹۰؛ هرملین و ویزباخ^{۲۴} ۱۹۸۸؛ هیملبرگ^{۲۵}، ۱۹۹۹؛ کینگ و سانتور^{۲۶}، ۲۰۰۸ و محمدی و همکاران، ۱۳۸۸) بوده است (خلعتبری لیماکی، ۱۳۹۱).

معاملات با اشخاص وابسته^{۲۷}

با توجه به این‌که اطلاعات مربوط به تعداد معاملات با اشخاص وابسته توسط شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران افشا نمی‌شود، در این پژوهش از ارزش ریالی معاملات انجام شده با اشخاص وابسته به عنوان معیاری جهت ارزیابی معاملات با اشخاص وابسته استفاده شده است.

اندازه‌ی هیئت مدیره^{۲۸}

جهت محاسبه‌ی اندازه‌ی هیئت مدیره از تعداد اعضای هیئت مدیره‌ی شرکت‌های نمونه‌ی آماری استفاده شده است.

اهرم مالی^{۲۹}

جهت محاسبه‌ی اهرم مالی از نسبت مجموع بدهی‌ها به مجموع دارایی‌ها برای محاسبه‌ی اهرم مالی استفاده شده است.

نرخ بازده دارایی‌ها^{۳۰}

جهت محاسبه‌ی نرخ بازده دارایی‌ها از نسبت سود قبل از کسر بهره و مالیات بر مجموع دارایی‌ها استفاده شده است.

بازده نقدی سهام^{۳۱}

جهت محاسبه‌ی بازده نقدی سهام از نسبت سود سهام نقدی بر قیمت سهام در پایان دوره استفاده شده است.

اندازه‌ی شرکت^{۳۲}

جهت محاسبه‌ی اندازه‌ی شرکت از لگاریتم ارزش بازار سهام شرکت استفاده شده است. داده‌های مورد نیاز پژوهش از طریق مراجعه به صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (موجود در کتابخانه سازمان بورس اوراق بهادار تهران) به دست آمده است. جهت گردآوری منابع نظری، ادبیات موضوع و مباحث تئوریک پژوهش از منابع کتابخانه‌ای، پایان-نامه‌ها، نشریات معتبر بین‌المللی که به صورت برخط در پایگاه‌های اینترنتی موجود بوده و سایر پایگاه‌های علمی معتبر استفاده شده است. اطلاعات و داده‌های خام مورد نیاز شرکت‌ها به منظور بررسی متغیرهای اصلی و کنترلی فرضیات پژوهش، از طریق نرم افزارهای ره‌آورد نوین و تدبیرپرداز و در مواقع لزوم از طریق مراجعه‌ی مستقیم به صورت‌های مالی شرکت‌ها که در وب سایت متعلق به سازمان بورس و اوراق بهادار

تهران (مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی) در دسترس است، جمع‌آوری شده است. هم‌چنین جهت تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش نیز از نرم افزارهای اکسل و ایویوز استفاده شده است.

۵- نتایج یافته‌های پژوهش

۵-۱- روش تجزیه و تحلیل آزمون فرضیه‌ها

برای تحلیل منسجم و مناسب داده‌ها، در دو بخش آمار توصیفی و آمار استنباطی اقدام به تحلیل شد. جهت بررسی نرمال بودن توزیع متغیرها از جارکو- برا و جهت بررسی هم‌خطی بین متغیرهای مدل از آزمون ضرایب هم‌بستگی پیرسون استفاده گردید.

برای بررسی فرضیات پژوهش از مدل رگرسیون ترکیبی بهره گرفته شد. داده‌های مورد نیاز برای بررسی این فرضیه از نوع داده‌های ترکیبی می‌باشند که در حقیقت ترکیبی از داده‌های مربوط به شرکت‌های مختلف در سال‌های مختلف است و به صورت مشاهده‌های شرکت- سال در نظر گرفته شده‌اند. جهت انتخاب الگوی مناسب برای برازش مدل‌های رگرسیونی فرضیات پژوهش حسب مورد از آزمون چاو برای انتخاب مدل ترکیبی دارای اثرات در مقابل مدل تلفیقی بدون اثرات و از آزمون هاسمن برای انتخاب مدل با اثرات ثابت در مقابل مدل با اثرات تصادفی استفاده شد. پس از برازش مدل‌های رگرسیونی، برای بررسی معناداری کلی مدل از آماره‌ی فیشر، برای بررسی معناداری ضرایب متغیرهای توضیحی مدل از آماره- تی‌استیودنت، برای بررسی خودهم‌بستگی سریالی پس‌مانده‌های مدل از آماره‌ی دوربین-واتسون و برای بررسی توان توضیح مدل از آماره‌ی ضریب تعیین تعدیل شده بهره گرفته شد. در خصوص آماره‌های مختلف مطرح شده، تصمیم‌گیری بر اساس مقایسه‌ی آماره‌های به‌دست آمده با مقادیر بحرانی و هم‌چنین از طریق مقایسه‌ی احتمال بدست آمده از آماره‌ی مورد نظر با سطح خطای ۵ درصد (سطح اطمینان ۹۵ درصد) انجام گردید.

جدول ۱ - آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	شاخص‌های مرکزی		شاخص‌های پراکنندگی			شاخص‌های شکل توزیع		آزمون جارکو- برا	
	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	آماره	احتمال
شاخص کیوتوبین	۱/۴۳	۱/۲۵	۳/۹۹	۱/۰۰	۰/۴۹	۲/۱۱	۸/۲۳	۹۲۴/۴۸	۰/۰۰۰
معاملات با اشخاص وابسته	۱۲۱۱۱۱۳	۷۹۶۴۴	۶۴۰۲۶۷۷۸	۱۹	۵۷۱۶۱۴۷	۸/۳۳	۷۷/۴۱	۱۵۰۲۲۵/۸	۰/۰۰۰
بازده نقدی سهام	۰/۲۰	۰/۱۸	۱/۸۴	۰/۰۰	۰/۱۸	۳/۸۲	۲۸/۲۶	۲۱۶۲۸/۲۳	۰/۰۰۰
اندازه‌ی هیئت مدیره	۵	۵	۸	۳	۰/۴۶	۲/۸۲	۱۳/۴۹	۴۳۰۰/۳۹۰	۰/۰۰۰
اهرم مالی	۰/۷۰	۰/۶۷	۱/۹۸	۰/۱۱	۰/۲۳	۱/۳۱	۷/۵۱	۸۴۴/۸۰	۰/۰۰۰
بازده دارایی‌ها	۰/۱۲	۰/۱۱	۰/۵۷	-۰/۵۶	۰/۱۱	۰/۰۲	۵/۹۹	۲۷۹/۶۹	۰/۰۰۰
اندازه‌ی شرکت	۱۲/۲۲	۱۲/۰۲	۱۸/۱۵	۹/۰۵	۱/۵۲	۰/۷۶	۳/۹۶	۱۰۲/۲۳	۰/۰۰۰

* منبع : یافته‌های پژوهشگر

جدول ۲ - ضرایب همبستگی بین متغیرهای توضیحی پژوهش (ارقام به میلیون ریال)

متغیر	ارزش شرکت	معاملات با اشخاص وابسته	بازده نقدی سهام	اندازه‌ی هیئت مدیره	اهرم مالی	بازده دارایی‌ها	اندازه‌ی شرکت
ارزش شرکت	۱	-					
معاملات با اشخاص وابسته	-۰/۰۹۲	۱					
بازده نقدی سهام	۰/۰۴۷	-۰/۰۲۷	۱				
اندازه‌ی هیئت مدیره	۰/۰۱۷	-۰/۰۱۵	۰/۱۵۳	۱			
اهرم مالی	-۰/۰۸۳	۰/۰۱۴	-۰/۰۰۵	-۰/۰۲۳	۱		
بازده دارایی‌ها	۰/۳۰۸	-۰/۰۵۱	۰/۰۰۴	۰/۱۰۶	-۰/۳۵۴	۱	
اندازه‌ی شرکت	۰/۲۶۹	۰/۳۷۱	۰/۰۵۴	-۰/۰۳۰	-۰/۳۹۳	۰/۴۶۱	۱

معنادار در سطح اطمینان ۹۹ درصد** معنادار در سطح اطمینان ۹۵ درصد*

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۲-۵- برآزش مدل پژوهش

جهت تشخیص مدل ترکیبی با اثرات و یا تلفیقی بدون اثرات از آزمون چاو استفاده گردید. نتایج بررسی آزمون چاو در جدول شماره ۳ نشان داد که بر اساس آماره‌ی F و احتمال آن (احتمال آماره کم‌تر از سطح خطای ۵ درصد) استفاده از مدل ترکیبی با اثرات مناسب است.

جدول ۳- نتایج آزمون چاو

اثرات	آماره‌ی f	درجه آزادی	احتمال
مقطعی	۷/۱۳۱	(۱۲۹/۲۶۷)	۰/۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهشگر

از آزمون هاسمن جهت انتخاب اثرات ثابت یا اثرات تصادفی استفاده شد. نتایج بررسی آزمون هاسمن در جدول شماره ۴ نشان داد که بر اساس آماره‌ی Chi-Sq و احتمال آن (احتمال آماره کم‌تر از سطح خطای ۵ درصد) استفاده از مدل ترکیبی با اثرات ثابت مناسب است.

جدول ۴- نتایج آزمون هاسمن

احتمال	درجه آزادی	آماره Chi-Sq	خلاصه آزمون
۰/۰۰۰	۶	۱۲۲/۵۹	اثرات تصادفی- مقطعی

منبع : یافته‌های پژوهشگر

در این پژوهش برای بررسی هم‌سانی واریانس در داده‌های ترکیبی، از آزمون وایت استفاده شد. این روش به صورت هم‌زمان اثرات خودهم‌بستگی و هم‌سانی واریانس را که می‌توانند در نتیجه‌گیری از تخمین-های انجام شده اثرات نامطلوب داشته باشند، در نظر می‌گیرد. جهت بررسی عدم وجود خودهم‌بستگی از آزمون دوربین واتسون استفاده گردید. نتایج این آزمون در جدول شماره ۵ ارائه شده است. از آزمون جارکو – برا (JB) نیز برای بررسی نرمال بودن اجزای اخلاص رگرسیون استفاده شده است.

جدول ۵- نتایج حاصل از برازش مدل پژوهش

متغیرها	ضرایب متغیرها	خطای استاندارد	آماره T	احتمال	نتیجه در مدل
عرض از مبدا	-۴/۶۴۲	۰/۷۱۸	-۶/۴۶۵	۰/۰۰۰	-----
معاملات با اشخاص وابسته	-۱/۱۷۰	۲/۱۸۰	-۵/۳۷۸	۰/۰۰۰	تاثیر گذار است
بازده نقدی سهام	۰/۰۵۴	۰/۰۴۵	۱/۱۹۵	۰/۲۳۲	تاثیر گذار نیست
اندازه‌ی هیئت مدیره	۰/۰۵۱	۰/۰۵۲	۰/۹۸۰	۰/۳۲۸	تاثیر گذار نیست
اهرم مالی	-۰/۹۷۴	۰/۱۲۶	-۷/۷۰۵	۰/۰۰۰	تاثیر گذار است
بازده دارایی‌ها	۰/۳۷۵	۰/۱۹۵	۲/۰۱۷	۰/۰۴۸	تاثیر گذار است
اندازه‌ی شرکت	۰/۴۴۵	۰/۰۶۳	۷/۰۴۲	۰/۰۰۰	تاثیر گذار است
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۷۲۴				
آماره‌ی دوربین واتسون	۲/۲۴۲				
سطح معناداری مدل	.000				
نتیجه‌ی فرضیه	مورد پذیرش قرار گرفت				

منبع : یافته‌های پژوهشگر

در بررسی معنادار بودن کلی مدل، با توجه به این که مقدار احتمال (P-VALUE) آماره‌ی F از ۰/۰۵ کوچک‌تر می‌باشد (۰/۰۰۰)، با اطمینان ۹۵ درصد معنادار بودن کلی مدل تأیید می‌شود. با توجه به ضریب تعیین مدل نیز ۷۲/۴ درصد از تغییرات در ارزش شرکت‌ها توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌گردد. هم‌چنین بر اساس آزمون دوربین واتسون، از آن‌جایی که مقدار آماره‌ی این آزمون (۲/۲۴۲) نزدیک به عدد ۲/۵ می‌باشد بنابراین استقلال باقی‌مانده‌های مدل نیز تأیید می‌شود.

۳-۵- نتایج آزمون فرضیه‌ی اول پژوهش

در تفسیر نتایج به دست آمده، از آن جایی که مقدار احتمال (P-VALUE) آماره‌ی t مربوط به متغیر معاملات با اشخاص وابسته کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد پس می‌توان گفت بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه‌ی معناداری وجود دارد. از آن جایی که علامت ضریب این متغیر منفی است، شواهد حاکی از رابطه‌ی معنادار و منفی بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت است. این بدان معنا است که به موازات افزایش (کاهش) معاملات با اشخاص وابسته، ارزش شرکت کاهش (افزایش) پیدا می‌کند. بنابراین فرضیه‌ی پژوهش مورد پذیرش قرار گرفت. بازنگری پژوهش‌های گذشته در مورد فرضیه‌ی اول نشان می‌دهد، یافته‌های پژوهش حاضر با یافته‌های پژوهش مشابه صورت گرفته توسط لیماکی و آراد و ابراهیمیان (۱۳۹۱)، شعری و حمیدی (۱۳۹۱)، گوردن و همکاران (۲۰۰۴)، گوردن و هنری^{۳۳} (۲۰۰۵)، توماس و همکاران^{۳۴} (۲۰۰۷)، چئونگ و همکاران (۲۰۰۸)، جی و همکاران^{۳۵} (۲۰۱۰)، کولیک و همکاران (۲۰۱۰) و نخیلی و شریف (۲۰۱۲) سازگاری دارد.

۴-۵- نتایج آزمون فرضیه‌ی دوم پژوهش

از آن جایی که مقدار احتمال (P-VALUE) آماره‌ی t مربوط به متغیر بازده نقدی سهام بزرگ‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد، می‌توان گفت بین بازده نقدی سهام و ارزش شرکت در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه‌ی معناداری وجود ندارد. این بدان معنا است که به موازات افزایش (کاهش) بازده نقدی سهام، ارزش شرکت تغییری پیدا نمی‌کند. از نظر تئوریک، این نتیجه برخلاف مبانی نظری ارزش آفرینی است که توسط جی کی لم^{۳۶} (۲۰۰۲) در بازار هنگ کنگ و جاناتان لیویلین^{۳۷} (۲۰۰۴) در بورس نیویورک ارایه شده است.

۵-۵- نتایج آزمون فرضیه‌ی سوم پژوهش

از آن جایی که مقدار احتمال (P-VALUE) آماره‌ی t مربوط به متغیر اندازه‌ی هیئت مدیره بزرگ‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد می‌توان گفت بین اندازه‌ی هیئت مدیره و ارزش شرکت در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه‌ی معناداری وجود ندارد. این بدان معنا است که به موازات افزایش (کاهش) اندازه‌ی هیئت مدیره، ارزش شرکت تغییری پیدا نمی‌کند. از نظر تئوریک، یافته‌های پژوهش حاضر با یافته‌های پژوهش مشابه صورت گرفته توسط شعری و حمیدی (۱۳۹۱) سازگاری دارد.

۶-۵- نتایج آزمون فرضیه‌ی چهارم پژوهش

از آن جایی که مقدار احتمال (P-VALUE) آماره‌ی t مربوط به متغیر اهرم مالی کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد، بنابراین می‌توان گفت بین اهرم مالی و ارزش شرکت در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه‌ی معناداری وجود دارد و از آن جایی که علامت ضریب این متغیر منفی است، شواهد حاکی از رابطه‌ی معنادار و منفی بین اهرم مالی و ارزش شرکت است. این بدان معنا است که به موازات افزایش (کاهش) اهرم مالی، ارزش

شرکت کاهش (افزایش) پیدا می‌کند. این نتیجه موافق با مبانی نظری اسلامی و هم‌پژوهان^{۳۸} (۲۰۰۳)، جیانگ و هم‌پژوهان^{۳۹} (۲۰۱۰)، طارق، تایلور، مورلی، نورال هاک^{۴۰} (۲۰۱۲) است.

۷-۵- نتایج آزمون فرضیه‌ی پنجم پژوهش

از آن‌جایی که مقدار احتمال (P-VALUE) آماره‌ی t مربوط به متغیر بازده دارایی‌ها کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد بنابراین می‌توان گفت بین بازده دارایی‌ها و ارزش شرکت در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه‌ی معناداری وجود دارد و از آن‌جایی که علامت ضریب این متغیر مثبت است، شواهد حاکی از رابطه‌ی معنادار و مثبت بین بازده دارایی‌ها و ارزش شرکت است. این بدان معنا است که به موازات افزایش (کاهش) بازده دارایی‌ها، ارزش شرکت نیز افزایش (کاهش) پیدا می‌کند. از نظر تئوریک، این نتیجه موافق با مبانی نظری بیچاک و هم‌پژوهان^{۴۱} (۲۰۰۰) و چنج^{۴۲} (۲۰۰۳) است.

جدول ۶- چکیده‌ی فرضیه‌های پژوهش

متغیر وابسته. معاملات با اشخاص وابسته		
جهت	تأثیر	متغیر توضیحی
-	✓	معاملات با اشخاص وابسته
+	✗	بازده نقدی سهام
+	✗	اندازه‌ی هیئت مدیره
-	✓	اهرم مالی
+	✓	بازده دارایی‌ها
+	✓	اندازه‌ی شرکت

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۶- بحث و نتیجه‌گیری

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد که فرضیه‌ی اول (بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه‌ی معناداری وجود دارد) تأیید، فرضیه‌ی دوم (بین بازده نقدی و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه‌ی معناداری وجود دارد) رد، فرضیه‌ی سوم (بین اندازه‌ی هیئت مدیره و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه‌ی معناداری وجود دارد) رد، فرضیه‌ی چهارم (بین اهرم مالی و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه‌ی معناداری وجود دارد) تأیید و فرضیه‌ی پنجم (بین نرخ بازده دارایی‌ها و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه‌ی معناداری وجود دارد) تأیید گردید.

خلاصه نتایج این مطالعه بیان می‌دارد که:

۱- وجود رابطه‌ی مثبت و معنادار بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت مؤید تئوری تضاد منافع (رفتار فرصت طلبانه) است. در تئوری‌های موجود دو نگرش نسبت به معاملات با اشخاص وابسته وجود دارد که عبارتند از نگرش رفتار فرصت طلبانه (تئوری تضاد منافع) و نگرش رفتار کارا (فرضیه معاملات کارا) که وجود یا عدم وجود هر یک از این رفتارها تابعی از راهبری شرکتی، قوانین حفاظت از سرمایه‌گذاران و به طور کلی فضای کسب و کار کشورها می‌باشد. تئوری تضاد منافع با مسأله‌ی نمایندگی سازگار است و بیان می‌دارد که این گونه معاملات به جهت کسب منافع شخصی برای مدیران به کار گرفته می‌شود و موجب متضرر شدن شرکت و سهام‌داران می‌گردد (آهرونی و هم‌پژوهان^{۴۳}، ۲۰۰۹). در مقابل فرضیه‌ی معاملات کارا، معاملات با اشخاص وابسته را بخشی از تقاضای واحد تجاری قلم‌داد می‌کند و آن را تضمین‌کننده‌ی کار مدیران در شرکت می‌داند. این دیدگاه معاملات با اشخاص وابسته را مضر نمی‌داند و حتی ممکن است برای سهام‌داران سودمند نیز باشد (چانگ و هونگ^{۴۴}، ۲۰۰۰). به‌طور کلی، تصاحب منابع شرکت از طریق معاملات با اشخاص وابسته در کشورهای توسعه یافته مرسوم است. اما در اقتصادهای نوظهور به دلیل نقص بازارهای خارجی و ضعف راهبری شرکتی بیش‌تر مشاهده می‌شود. در اقتصادهای نوظهور که انتصاب و ابقای مدیران با نفوذ سهام‌داران عمده انجام می‌گیرد تصاحب منابع شرکت‌ها رواج دارد و بین سهام‌داران عمده و خرد عدم تقارن اطلاعاتی و تضاد منافع به وجود می‌آید. 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 اخلال در امر ارزش آفرینی به عنوان اصلی‌ترین وظیفه‌ی مدیریت شود، بلکه موجبات فروپاشی شرکت‌ها را نیز به تدریج فراهم می‌کند. براین اساس بود که پس از ورشکستگی انرون کنگره‌ی آمریکا قانون ساربینز آکسلی را به تصویب رسانید که در بخشی از آن به معاملات با اشخاص وابسته اشاره دارد و برهمین اساس است که سازمان بورس اوراق بهادار آمریکا قوانین سخت‌گیرانه‌ی را درباره‌ی لزوم افشای معاملات با اشخاص وابسته برای شرکت‌های پذیرفته شده وضع نموده است. (گردون و هنری^{۴۵}، ۲۰۰۵)

۲- یکی از ابزارهای تحلیل صورت‌های مالی، استفاده و به‌کارگیری اطلاعات سود تقسیمی است که می‌تواند برای استفاده‌کنندگان مؤثر باشد. یکی از اولویت‌های سرمایه‌گذاری در بسیاری از واحدهای تجاری توجه به میزان سود تقسیم شده‌ی شرکت‌ها می‌باشد. سود تقسیمی شرکت‌ها نیز تحت تأثیر عمل‌کرد مدیریت و یکی از مسائل مهم در بازدهی سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذار می‌باشد و هم‌چنین چگونگی استفاده از منابع واحد تجاری و در نهایت سیاست هیئت مدیره در خصوص میزان نگاه‌داشت یا توزیع سود است. به‌طور کلی در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری، سهام‌داران و مدیریت خط‌مشی‌هایی را ترجیح می‌دهند که ارزش بازار سهام یا شرکت را حداکثر کند. ارزش سهام به سود شرکت بستگی دارد، زیرا از آن برای پرداخت سود سهام یا سرمایه‌گذاری مجدد در دارایی‌های مولدی که موجب تحویل سود در سال‌های آتی خواهد شد، استفاده می‌شود. اگر حاصل عملیات شرکت سودآوری داشته باشد، شرکت‌ها ممکن است اقدام به تقسیم سود کنند. به-

طور کلی سود دریافتی یکی از مسائل مهم در بازدهی سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذار می‌باشد و هرچه سود تقسیمی بیش‌تر باشد، بدیهی است سرمایه‌گذار حاضر است بهای بیش‌تری پرداخت کند. بر این اساس انتظار می‌رود بازده نقدی سهام شرکت‌ها بر ارزش سهام شرکت تأثیرگذار بوده و دارای محتوای اطلاعاتی باشد. جی کی لم^{۴۶} (۲۰۰۲) در بازار هنگ کنگ نشان داد بین نسبت سود تقسیمی به قیمت سهام با ارزش شرکت‌ها رابطه‌ی مثبت (مستقیم) برقرار است. هم‌چنین جانانان لیویلین^{۴۷} (۲۰۰۴) در بورس نیویورک نشان داد نسبت سود تقسیمی به قیمت سهام می‌تواند ارزش شرکت را در بلند مدت پیش‌بینی نماید.

۳- جایگاه هیئت مدیره‌ی شرکت به عنوان نهاد هدایت‌کننده‌ای که نقش مراقبت و نظارت بر کار مدیران اجرایی را به منظور حفظ منافع مالکیتی سهام‌داران بر عهده دارد، دارای اهمیت ویژه‌ای است. رمز موفقیت هر شرکت در گرو هدایت مطلوب آن است به گونه‌ای که می‌توان ادعا کرد راز جاودانگی شرکت‌های معروف و خوش‌نام در برخورداری آن‌ها از هیئت مدیره‌ای مؤثر و کارا نهفته است. مسئولیت اصلی هیئت مدیره، ایجاد حاکمیت کارآمد بر امور شرکت، در راستای منافع سهام‌داران و تعادل در منافع ذی‌نفع‌های مختلف آن از جمله مشتریان، کارکنان، سرمایه‌گذاران و جوامع محلی می‌باشد. در کلیه اقداماتی که هیئت مدیره به عمل می‌آورد، از مدیران انتظار می‌رود تصمیم‌های تجاری خود را به گونه‌ای اتخاذ کنند که منطقاً معتقدند بهترین منافع شرکت در آن است. از نظر نمایندگی می‌توان استدلال کرد که یک هیئت مدیره‌ی بزرگ‌تر به احتمال قوی نسبت به مشکلات نمایندگی هوشیار است، زیرا تعداد بیش‌تری از افراد کارهای مدیریت را تحت نظر قرار خواهند داد. وقتی هیئت مدیره‌ها بزرگ‌تر می‌شوند احتمال دارد که اعضای مستقل بیش‌تری با تخصص‌های ارزش‌مند را در بر گیرند و تصمیم‌های راهبردی به‌هنگام‌تری اتخاذ کنند. از این رو انتظار بر این بود با افزایش در تعداد اعضای هیئت مدیره ارزش شرکت‌ها نیز افزایش یابد.

۴- شرکت‌ها در تصمیم‌های تأمین مالی با دو منبع تأمین مالی داخلی و خارجی مواجه هستند. منابع مالی داخلی شامل جریان‌های نقد عملیاتی، فروش دارایی‌ها و سود انباشته است؛ از سوی دیگر منابع مالی خارجی شامل دریافت تسهیلات مالی و انتشار سهام جدید است. پژوهش‌های مختلف نشان داده است که بین روش تأمین مالی و ارزش شرکت رابطه‌ی معناداری وجود دارد. در ادبیات مالی در زمینه‌ی تأثیر روش‌های مختلف تأمین مالی خارجی بر ارزش شرکت، فرضیه‌هایی هم‌چون فرضیه‌ی قیمت‌گذاری نادرست اوراق بهادار و فرضیه‌ی سرمایه‌گذاری بیش از حد مطرح هستند. بر اساس این فرضیه‌ها، روش‌های مختلف تأمین مالی خارجی بر ارزش شرکت تأثیر منفی دارند. هم‌چنین بر اساس فرضیه‌ی سرمایه‌گذاری بیش از حد، این تأثیر منفی زمانی حداکثر می‌شود که عواید حاصل از این روش‌ها در فعالیت‌های عملیاتی، سرمایه‌گذاری گردد. علاوه بر این، به دلیل هزینه‌های مبادلاتی و عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران برون‌سازمانی شرکت، هزینه‌ی منابع مالی خارجی بیش‌تر از منابع مالی داخلی است. عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران باعث می‌شود که هزینه‌ی تأمین مالی داخلی و خارجی متفاوت باشد، به‌طوری که تأمین مالی خارجی هزینه‌ی بیش‌تری برای شرکت به همراه خواهد داشت. سیدنژاد و آقایی (۱۳۸۱) بیان می‌دارند مدیران شرکت‌ها به دلیل مزایای تأمین مالی از طریق بدهی، تمایل دارند از این

طریق نیازهای مالی شرکت را تأمین نمایند اما تأمین مالی از طریق بدهی هزینه‌ی بهره را در پی دارد و این موضوع باعث خواهد شد شرکت‌ها بخشی از درآمدهای خود را در سال‌های آینده صرف پرداخت هزینه‌های تأمین مالی نماید در نتیجه، ارزش شرکت در آینده کاهش خواهد یافت. از این رو انتظار بر این بود بین اهرم مالی و ارزش شرکت‌ها رابطه‌ای معکوس وجود داشته باشد.

۵- سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان جهت خرید، فروش، نگهداری سهام و اعطای اعتبار به شرکت‌ها، به اطلاعات نیاز دارند. مهم‌ترین منبع اطلاعاتی جهت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان، صورت‌های مالی است. هر تصمیم‌گیرنده‌ی عقلایی، سرمایه‌گذاری را جهت کسب سود و افزایش آن انجام می‌دهد. بنابراین سود عنصر اساسی است که تصمیم‌های استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی را تحت تأثیر قرار می‌دهد. سود نتایج عمل کرد شرکت را طی دوره‌ی مالی مورد گزارش ارزیابی می‌نماید و همچنین نسبت سود قبل از بهره و مالیات به مجموع دارایی‌ها (بازده دارایی‌ها)، مبنای بسیاری از تصمیم‌گیری‌ها، مدل‌های ارزشیابی و قیمت‌گذاری سهام است. استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی با استفاده از این رقم اقدام به تصمیم‌گیری می‌نمایند. در شرکت‌های انتفاعی مهم‌ترین هدف عبارت است از به حداکثر رسانیدن ثروت سهام‌داران و یا به عبارتی سودآور کردن شرکت است. به همین دلیل برای مدیران و سرمایه‌گذاران، سودآوری شرکت از اهمیت بالایی برخوردار است. در نتیجه انتظار بر این بود بین بازده دارایی‌ها و ارزش شرکت‌ها رابطه‌ی مستقیمی برقرار باشد.

می‌توان پیشنهادهایی که برگرفته از یافته‌های پژوهش است را به شرح زیر بیان کرد:

فرصت‌طلبانه بودن معاملات با اشخاص وابسته یکی از چالش‌های راهبری شرکتی به‌ویژه در کشورهای آسیایی است. بنابراین نظارت مؤثر بر این معاملات و محدود سازی آن‌ها طلایه‌دار اصلاحات راهبری شرکتی در آسیا است. از این رو فضای کسب و کار کشورهای آسیایی که از این جهت ضعف دارند نیازمند اصلاحاتی است که محافظت از سرمایه‌گذاران را تقویت کند. بر این اساس به مقام‌های بورس پیشنهاد می‌شود نسبت به تدوین مقررات و الزامات قانونی برای اجرایی کردن اصول راهبری شرکتی در مورد شرکت‌های فعال در بورس بپردازند. همچنین به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود به منظور کاهش تأثیرات مخرب هزینه‌های نمایندگی در خصوص معاملات با اشخاص وابسته از قراردادهای مدیریتی یا از مکانیزم حسابرسی استفاده نمایند، چرا که در پژوهش‌های به‌عمل آمده بسیاری از شرکت‌ها اظهار داشته‌اند که هزینه‌های نمایندگی را می‌توان به واسطه‌ی حسابرسی یا قراردادهای مؤثر مالک - مدیر کاهش داد. به عنوان مثال، نتایج پژوهش‌های اخیر نشان داده است کمیته‌های حسابرسی در شرکت‌ها، قیمت‌های دریافتی یا پرداختی اشخاص وابسته را کنترل می‌نمایند، شرکت‌هایی که کمیته‌ی حسابرسی در هیئت مدیره ایشان وجود دارد و شرکت‌هایی با تحلیل‌گران بزرگ، معاملات با اشخاص وابسته را در قیمت‌های مناسب‌تر انجام می‌دهند.

بر اساس پژوهش حاضر پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی بیان می‌شود:

(۱) در این پژوهش از رویکرد تلفیقی برای ارزیابی ارزش شرکت استفاده گردید، پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های بعدی، از سایر رویکردهای اندازه‌گیری ارزش نظیر، ارزش افزوده اقتصادی ارزش

افزوده اقتصادی تعدیل شده ارزش افزوده بازار و ... نیز استفاده شود تا بدین روش بر روایی نتایج پژوهش نیز افزوده شود.

۲) هم‌چنین در پژوهش حاضر جهت ارزیابی معاملات با اشخاص وابسته از ارزش ریالی معاملات با اشخاص وابسته استفاده گردید. پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی از سایر معیارها که جنبه‌های مختلف این گونه معاملات را بیان می‌دارند نظیر، معاملات فروش به اشخاص وابسته، معاملات خرید از اشخاص وابسته، مطالبات از اشخاص وابسته، بدهی به اشخاص وابسته، تضمینات ارائه شده به اشخاص وابسته، تضمینات دریافت شده از اشخاص وابسته و... نیز استفاده گردد تا بدین روش اثر معیار نیز در نظر گرفته شود.

فهرست منابع

- ۱) استانداردهای حسابداری، (۱۳۸۸)، استاندارد شمار ۱۲، افشای اطلاعات اشخاص وابسته.
- ۲) استانداردهای حسابداری، (۱۳۸۹)، استاندارد ۵۵۰، اشخاص وابسته.
- ۳) اعتمادی، حسین، معصومه صالحی‌راد، (۱۳۹۰)، بررسی نقش چرخه‌ی عمر در رابطه‌ی بین اشخاص وابسته و عمل‌کرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه‌ی نظریه‌های نوین حسابداری، شماره دوم، ص ۲-۲۴.
- ۴) افضل‌خانی، یوسف، (۱۳۸۲)، نحوه‌ی افشای معاملات با اشخاص وابسته در شرکت‌های تجاری ایران و تأثیر آن بر اقتصاد کشور، پایان‌نامه‌ی کارشناسی ارشد به راهنمایی دکتر فرقاندوست حقیقی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی، ص ۵۵.
- ۵) بولو، قاسم، (۱۳۸۵) نظام راهبری شرکت و تأثیر آن بر کیفیت سود، پایگاه اطلاع‌رسانی بازار سرمایه ایران، آدرس اینترنتی، <http://old.sena.ir/rendermodule.aspx>
- ۶) خلعتبری لیماکی، عبدالصمد، حامد آزاد، محمدتقی ابراهیمیان، (۱۳۹۱)، بررسی اثر معاملات با اشخاص وابسته بر عمل‌کرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس ملی حسابداری مدیریت مالی و سرمایه‌گذاری، دانشگاه جامع علمی-کاربردی استان گلستان.
- ۷) رحیمیان، نظام‌الدین، حسین کاظمی، حمید محمدی، (۱۳۹۱)، تأثیر معاملات اشخاص وابسته بر عمل‌کرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با تأکید بر نقش ساز و کارهای راهبردی، دانشکده‌ی حسابداری و مدیریت رجاء، پژوهشگاه علوم و فناوری اطلاعات ایران.
- ۸) رحیمیان، نظام‌الدین، فرزین رضایی، محمد امین حاجی فتحعلی، (۱۳۹۱)، بررسی رابطه‌ی بین ساختار مالکیت و کیفیت سود با تأکید بر نقش معاملات با اشخاص وابسته، پایان‌نامه‌ی کارشناسی ارشد، دانشکده‌ی حسابداری و مدیریت رجاء، پژوهشگاه علوم و فناوری اطلاعات ایران.
- ۹) سرلک، نرگس، مینا اکبری، (۱۳۹۲)، بررسی رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و مدیریت سود، فصلنامه‌ی علمی و پژوهشی بررسی‌های حسابداری و حسابداری، شماره چهار، ص ۷۷-۹۲.

- ۱۰) سازمان بورس اوراق بهادار تهران، (۱۳۹۰)، دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته ناشران بورسی و فرابورسی.
- ۱۱) سیدنژاد فهیم، رضا. محمد علی آقایی، (۱۳۸۱)، نقش استقراض در سودآوری شرکت‌ها، مجله ی بورس، شماره ۳۹، ص ۴۹-۵۵.
- ۱۲) شعری، صابر، حمیدی، الهام، (۱۳۹۱)، شناسایی انگیزه‌های معاملات با اشخاص وابسته، پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال دوم، شماره ۶، ص ۵۰-۵۵.
- ۱۳) فرقاندوست حقیقی، کامبیز، للی یوحنا، (۱۳۷۲)، استانداردهای بین المللی حسابداری افشای معاملات اشخاص وابسته، فصلنامه‌ی علمی و پژوهشی بررسی‌های حسابداری، سال اول، شماره سوم، ص ۹۳ - ۱۰۱.
- ۱۴) فرقاندوست حقیقی، کامبیز، للی یوحنا، (۱۳۷۴)، وظایف حساب‌رسان در زمینه معاملات با اشخاص وابسته، مجله‌ی حسابداری، شماره ۱۱۱، ص ۶۸.
- ۱۵) منصور، جهانگیر، (۱۳۹۳)، قانون تجارت، دیدار، چاپ ۱۳۰، ص ۵۹.
- ۱۶) کامیابی، یحیی، احسان بوژمهرانی، فاضل نادری پلنگی، (۱۳۹۰)، بررسی خطای پیش بینی سود، معاملات با اشخاص وابسته و نسبت اعضای غیر موظف هیئت مدیره، فصلنامه‌ی علمی و پژوهشی بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۳، ص ۱۳۱-۱۵۱.
- ۱۷) مهربانی، عطاله، (۱۳۸۶)، بررسی رایه مطلوب معاملات با اشخاص وابسته از دیدگاه استفاده کنندگان صورت‌های مالی، پایان نامه کارشناسی ارشد به راهنمایی دکتر فرقاندوست حقیقی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی، دانشکده اقتصاد و حسابداری، ص ۵۶.
- 18) Anthony, J. H., Ramesh, K. (۱۹۹۲). Association Between Accounting Performance Measures and Stock Prices a Test of the Life Cycle Hypothesis, *Journal of Accounting and Economics* 15, PP: 203-227.
- 19) Black, E. (2004). Which is More Value Relevant: Earnings or Cash Flow?, Department of Accounting University of Arkansas.
- 20) Chang, S. J., Hong, J. (2000). Economic Performance of Group-Affiliated Companies in Korea: Intragroup Resource Sharing and Internal Business Transaction. *Academy of Management Journal* 43 (3), PP: 429-448.
- 21) Cheung, Y.L., Rau, P.R., Stouraitis, A. (2006). Tunnelling, Propping and Expropriation: Evidence from Connected Party Transactions in Hong Kong, *Journal of Financial Economics* 82, PP: 343-386.
- 22) Chen, X., Arnoldi, J., Chaohong, Na. (2015). Governance Structure and Related Party Loan Guarantees, *Yunnan University of Finance and Economics, Shanghai Jiao Tong University (SJTU) - Antai College of Economics and Management*.
- 23) Chien, C.Y., Hsu, C. S. (2010). The Role of Corporate Governance in Related Party Transactions, *National Yunlin University*.
- 24) Cheung, Y.L., Rau, P.R., Yuehua, Q. P., Stouraitis, A. (2008). Buy high, sell low: How listed firms Price Asset Transfers in Related Party Transactions, *City University of Hong Kong*.
- 25) Coase, R. H. (1937). *The Firm, the Market and the Law*, University of Chicago Press.
- 26) Gordon, E., Henry, E., Palia, D., (2004). *Related Party Transactions: Associations with Corporate Governance and Firm Value*, Rutgers University.

- 27) Gordon, E., Henry, E.(2005). Related Party Transactions and Earnings Management, Rutgers University.
- 28) Jian, M., Wong, T. J.(2010). Propping Through related Party Transactions. Review of Accounting Studies Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1206311>
- 29) 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), PP: 867-892.
- 30) Kohlbeck, M., Mayhew, B.W. (2010). Valuation of Firms that Disclose Related Party Transactions, Journal of Accounting Public Policy 29, PP: 115-137.
- 31) Lewellen, J. (2004). Predicting returns with financial ratios, Journal of Financial Economics, MIT Sloan School of Management, Cambridge, MA 02142, USA.
- 32) Nekhili, M., Moêz, C. (2011). Related parties Transactions and Firm's Market Value: The French, Case University of Jendouba, Jendouba, Tunisia.
- 33) Stein, J.C. (1997). Internal Capital Markets and the Competition for Corporate Resources, The Journal of Finance 52 (1), PP: 111-133.
- 34) Shawn, T., Ryngaert, M. (2007). Related Party Transactions: Their Origins and Wealth Effects, University of Pittsburgh.
- 35) Tareq, M., Taylor, D., Morley, C., Houqe, M. N. (2012). Discriminatory Related Party Transaction: A New Measure, RMIT University, Victoria University.
- 36) Williamson, O. E. (1975). Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications: A Study in the Economics of Internal Organization. New York, NY: The Free Press.
- 37) Wong, R. M. K., Kim, J. B., Lo, A. W. Y. (2015) , Are Related-Party Sales Value- Adding or Value-Destroying? Journal of International Financial Management & Accounting City University of Hong Kong. 26, P 1-38.
- 38) 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

یادداشت‌ها

- ¹ .Nekhili, Moêz
- ² .Gordon, Henry, Palia
- ³ .Cheung et,al
- ⁴ .Shawn, Ryngaert
- ⁵ .Chien, Hsu
- ⁶ .Cheung et al.
- ⁷ .Stein
- ⁸ .Chang, Hong
- ⁹ .Khanna, Palepu
- ¹⁰ .Jian, Wong
- ¹¹ .Coase
- ¹² .Williamson
- ¹³ .Wenxia et al.
- ¹⁴ .Kohlbeck et al.
- ¹⁵ .Gordon et al.
- ¹⁶ .Tareq, Taylor, Morley, Houqe
- ¹⁷ .Anthony, Ramesh
- ¹⁸ .Black
- ¹⁹ .Wong et al.
- ²⁰ .Chen et al.
- ²¹ .Company Value
- ²² .Morck.

23. McConnell and Servaes.
24. Hermalin & Weisbach.
25. Himmelberg.
26. King & Santor.
27. Related Party Transaction
28. Board Size
29. Leverage
30. ROA
31. DIV
32. Size
33. Gordon and Henry
34. Thomas, Shawn., Michael Ryngaert
35. Ge, Wenxia., Donald H. Drury., Steve Fortin., Feng Liu., and Desmond Tsang
36. Lam.K.S
37. Lewellen.J
38. Silanes et al
39. Jiang et al
40. Mohammad Tareq, Professor Dennis Taylor, Professor Clive Morley, Muhammad Nurul Houqe
41. Bebchuk, L.A., Kraakman, R. and Triantis, G.
42. Chang, S.J.
43. Aharony & et al
44. Chang, S. J & Hong
45. Gordon & Henry
46. Lam.K.S
47. Lewellen.J