

بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و معاملات با اشخاص وابسته در بورس اوراق بهادار تهران

محمد قمی ۱ و ابراهیم محسنی ۲

۱ کارشناس ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی مازیار (غیردولتی - غیر انتفاعی)، مازندران، ایران
۲ عضو هیئت علمی موسسه آموزش عالی مازیار (غیردولتی - غیر انتفاعی)، مازندران، ایران

چکیده

معاملات با اشخاص وابسته به دلیل ماهیت متفاوت با سایر معاملات شرکت‌ها از دیر باز تا کنون مورد توجه ذینفعان شرکت‌ها بوده به نحوی که این نوع معاملات جدا از سایر معاملات در صورت‌های و یادداشت‌های پیوست آن افشا می‌شود. این امر به خودی خود نشان‌دهنده اهمیت معاملات با اشخاص وابسته است. از سوی دیگر ساختار مالکیت متمرکز که یکی از ویژگی‌های رایج در کشورهای در حال توسعه می‌تواند منبعی از هزینه‌های نمایندگی یا عاملی برای کاهش آن باشد. به صورت کلی رابطه این دو متغیر می‌تواند در نهایت بر ارزش شرکت تأثیرگذار باشد. بنابراین هدف این پژوهش بررسی رابطه بین ساختار مالکیت متمرکز و معاملات با اشخاص وابسته است. پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر ماهیت تحلیلی می‌باشد. برای جمع‌آوری داده‌های آن از صورت‌های مالی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. نمونه آماری پژوهش ۱۰۵ شرکت از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۴ الی ۱۳۹۸ می‌باشد. یافته‌های پژوهش حاضر نشان می‌دهد که بین ساختار مالکیت متمرکز و معاملات با اشخاص وابسته رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

واژه‌های کلیدی: مالکیت متمرکز، معاملات با اشخاص وابسته، مالکان نهادی.

۱- مقدمه

معاملات با اشخاص وابسته به عنوان معامله با شرکت‌های تابعه، پرسنل کلیدی سازمان و وابستگان آن‌ها تعریف می‌شود. معاملات با اشخاص وابسته چه در اقتصادهای توسعه‌یافته غربی و چه در اقتصادهای در حال توسعه کشورهای آسیایی وجود دارد. در واقع، معاملات با اشخاص وابسته یک تجارت مشروع و رایج در سراسر جهان است. این نوع معاملات می‌تواند تأثیر منفی و مخربی بر ارزش شرکت داشته باشد. در عین حال، نمی‌توان از مزایای معاملات با اشخاص وابسته نیز چشم‌پوشی نمود. به‌طور کلی می‌توان گفت، معاملات با اشخاص وابسته می‌تواند تأثیر مثبت و منفی بر ارزش شرکت داشته باشد (بانسل^۱ و همکاران، ۲۰۲۰). معاملات با اشخاص وابسته می‌تواند به کاهش هزینه‌های معاملات شرکت‌ها کمک کند و به‌عنوان یک مکانیسم کارآمد در بازار سرمایه کشورهای در حال توسعه مورد استفاده قرار گیرد (گوردن^۲ و همکاران، ۲۰۰۷). بنابراین از این دیدگاه می‌تواند موجب افزایش ارزش شرکت شود. ولیکن این نوع معاملات می‌تواند به‌عنوان ابزاری جهت مدیریت سود استفاده گردد که در این صورت تخریب ارزش شرکت را موجب می‌شود (ژیان^۳ و همکاران، ۲۰۰۴). معاملات با اشخاص وابسته می‌تواند سایه‌های مختلفی به خود بگیرد، شرکت می‌تواند جهت دستیابی به منافع معاملات با اشخاص وابسته، مضرات این نوع معاملات را به نحوی کنترل و به حداقل برساند. بنابراین دستیابی به این نوع توازن به‌راحتی امکان‌پذیر نیست (وانگ^۴ و همکاران، ۲۰۱۵).

برخلاف اقتصادی‌های توسعه‌یافته، اقتصادهای در حال توسعه (نظیر ایران) با حجم بالایی از تمرکز مالکیت روبه‌رو هستند. در این نوع اقتصادها، فاصله بسیار زیادی بین جریان وجوه نقد و حقوق کنترل وجود دارد (کلاسنس^۵ و همکاران، ۲۰۰۰). برخی ضعف‌های مرتبط با اجرای قانون در کشورهای در حال توسعه موجب می‌شود که این کشورها به‌منظور کاهش هزینه‌های نظارت بر مدیریت، طرفدار مالکیت متمرکز باشند (دالسی^۶، ۲۰۱۹). با این وجود، افزایش تمرکز مالکیت موجب افزایش تضاد منافع بین سهامداران کنترل‌کننده و سهامداران اقلیت می‌شود. چراکه یک شرکت با سطح بالای تمرکز مالکیت در برابر فشارهای خارجی از حقوق سهامداران اکثریت حمایت می‌کنند که این امر موجب سلب حقوق مالکیت از سهامداران اقلیت می‌شود (کلاسنس و همکاران، ۲۰۰۲). فقدان یک محیط قانونی و مکانیسم‌های نظارتی مناسب ممکن است برای سهامداران اقلیت این نگرانی را به وجود آورد که سهامداران کنترل‌کننده از طریق معاملات با اشخاص وابسته حقوق آن‌ها را سلب نمایند (سرخی، ۱۳۹۰). انتقال منابع بین شرکت و اشخاص وابسته منافع شخصی آن‌ها را افزایش می‌دهد. به بیانی دیگر، در خصوص معاملات با اشخاص وابسته این نگرانی وجود دارد که این معاملات تحت تأثیر منفعت‌طلبی گروهی از ذینفعان شرکت (از جمله مالکان اکثریت) قرار گیرد. اگر مالکان متمرکز به‌قصد کسب سود شخصی اقدام به معامله با اشخاص وابسته نمایند، سرمایه‌گذاران برون‌سازمانی، با کاهش قیمت سهام به‌نوعی سرمایه‌گذاران را مجازات می‌کنند (کاوسی و همکاران، ۱۳۹۷). از سوی دیگر، سطح سودآوری شرکت‌ها می‌تواند رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و تمرکز مالکیت را تحت تأثیر قرار دهد. چراکه کاهش سطح سودآوری، انگیزه مدیریت سود شرکت‌ها از طریق معاملات با اشخاص وابسته را بیشتر می‌کند (بانسل و همکاران، ۲۰۲۰). با توجه به توضیحات فوق، این پژوهش به بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و معاملات با اشخاص وابسته در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد و به این سوال پاخ می‌دهد که آیا بین ساختار مالکیت (مالکیت نهادی) و معاملات با اشخاص وابسته رابطه معناداری وجود دارد؟

¹ Bansal

² Gordon

³ Jian

⁴ Wong

⁵ Claessens

⁶ Dalci

۲- پیشینه پژوهش

برزگر و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی اثر تعدیل‌کنندگی معاملات با اشخاص وابسته بر رابطه بین افشای هزینه تحقیق و توسعه و ارزش شرکت پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که بین افشای هزینه تحقیق و توسعه و ارزش شرکت رابطه مثبت و همچنین بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

کامیابی و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی اثر اخبار خوب و بد بر رابطه‌ی بین معاملات با اشخاص و واکنش بازار سرمایه پرداختند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین معاملات با اشخاص وابسته و واکنش بازار سرمایه رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

ملکی و ولی پور (۱۳۹۵) رابطه بین استقلال هیئت مدیره، تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های آنان نشان می‌دهد که بین عملکرد شرکت، استقلال هیئت‌مدیره و تمرکز مالکیت رابطه معناداری وجود دارد.

دارابی و همکاران (۱۳۹۴) بررسی تأثیر معاملات با اشخاص وابسته بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نتایج حاصل از تحقیق بیان می‌دارد که بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت رابطه‌ی معنادار و منفی وجود دارد.

بانسل و همکاران (۲۰۲۰) به بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت و معاملات با اشخاص وابسته پرداختند. جامعه آماری آنان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار هند در بازه زمانی سال‌های ۲۰۰۲ الی ۲۰۱۵ است. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که بین تمرکز مالکیت و معاملات با اشخاص وابسته رابطه معناداری وجود دارد.

دالسی و همکاران (۲۰۱۹)، به بررسی ویژگی‌های هیئت‌مدیره، تمرکز مالکیت بر عملکرد شرکت‌ها پرداختند. نتایج تجربی نشان داد که حضور مالکیت متمرکز و ویژگی‌های هیئت‌مدیره بر عملکرد شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارند.

شن^۷ و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی رابطه بین چسبندگی هزینه‌ها، تمرکز مالکیت و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که چسبندگی هزینه تأثیر منفی بر سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت دارد. سایر یافته‌ها نشان می‌دهد که تمرکز مالکیت بر رابطه بین چسبندگی هزینه و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت تأثیر معناداری دارد.

چریتا^۸ و همکاران (۲۰۱۷) نشان می‌دهند که محافظه‌کاری حسابداری نقش مثبتی در کاهش اثر منفی تمرکز مالکیت بر عملکرد شرکت دارد. همچنین محافظه‌کاری حسابداری منجر به تشدید تأثیر مثبت مالکیت شرکتی و مالکیت نهادی بر عملکرد شرکت می‌شود.

چن^۹ و همکاران (۲۰۱۷) به بررسی تأثیر ساختار سرمایه و حاکمیت شرکتی بر کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. نتایج آنان نشان داد تمرکز مالکیت تأثیر منفی بر کارایی سرمایه‌گذاری دارد. این نتایج در شرکت‌های دولتی نسبت به شرکت‌های خصوصی قوی‌تر است. سرمایه‌گذاران نهادی و صندوق سرمایه‌گذاری بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت و معناداری دارند.

وانگ^{۱۰} و همکاران (۲۰۱۵) به بررسی کاهش یا افزایش ارزش فروش در معاملات با اشخاص وابسته بین گروه‌های تجاری مشابه پرداختند. آن‌ها دریافتند که این گونه معاملات باعث افزایش ارزش شرکت‌ها می‌گردد به استثنای شرکت‌هایی که دارای مالکیت دولتی، تعداد زیادی مدیران عالی رتبه با انگیزه‌های فرار مالیاتی هستند.

۴- روش تحقیق و معرفی الگو

با توجه به این که این تحقیق از اطلاعات گذشته برای آزمون فرضیات استفاده می‌کند از نوع تحقیقات پس‌رویدادی است. تحقیق از لحاظ تئوریک از نوع تحقیقات اثباتی و از لحاظ استدلال از نوع استقرایی می‌باشد. از سوی دیگر این تحقیق از نوع

⁷ Shen

⁸ Cheryta

⁹ Chien

¹ Wong

تحقیقات شبه تجربی در حوزه تحقیقات مالی حسابداری می باشد. برای برآورد اثر ساختار مالکیت و معاملات با اشخاص وابسته از مدل رگرسیونی زیر استفاده می شود:

$$RPTs_{it} = \alpha + \beta_1 os_{it} + \beta_2 lev_{it} + \beta_3 size_{it} + \beta_4 mtb_{it} + \beta_5 SALES_GRW_{it} + \beta_6 FAGE_{it} + \varepsilon_{it}$$

معاملات با اشخاص وابسته (RPTs): به پیروی از پانسل و همکاران (۲۰۲۰) برابر است با نسبت معاملات با اشخاص وابسته به کل دارایی های شرکت
تمرکز مالکیت (OS): برابر با مجموع مالکیت سهامدارانی که بیش از ۵ درصد سهام شرکت را در اختیاردارند (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۸۹).

LEV: اهرم مالی، نسبت کل بدهی به کل دارایی های شرکت

SIZE: لگاریتم طبیعی کل دارایی های شرکت

MTB: نسبت ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری کل دارایی های آن

SALES_GRW: برابر است با (درآمد فروش سال جاری منهای درآمد فروش سال قبل) تقسیم بر درآمد فروش سال قبل

FAGE: برابر است با لگاریتم طبیعی بازه زمانی تأسیس شرکت تا سال مورد بررسی

۵- جامعه و نمونه آماری تحقیق

جامعه آماری تحقیق حاضر، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۵ ساله از سال ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۸ می باشد. این نمونه ها شامل شرکت هایی است که دارای ویژگی های زیر باشند که جدول آن هم در ادامه اشاره شده است:

(۱) شرکت های مورد نظر از ابتدای سال ۱۳۹۴ تا انتهای سال ۱۳۹۸ در عضویت بورس اوراق بهادار باشند.

(۲) پایان سالی مالی آنها ۲۹ اسفند باشد.

(۳) در دوره مورد بررسی توقف عملیات یا تغییر در دوره مالی نداشته باشند.

(۴) صورت های مالی آنها در سال های مورد نظر توسط سازمان بورس اوراق بهادار منتشر شده باشد

(۵) جزء شرکتهای مالی و شرکت های سرمایه گذاری یا شرکتهای واسطه گری مالی باشد.

روش نمونه گیری حذفی سیستماتیک می باشد که با توجه به ملاحظات فوق، تعداد ۱۰۵ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب می شوند

۶- آمار توصیفی

در جدول (۱) آمار توصیفی تمامی متغیرهای پژوهش، اعم از مستقل، وابسته و کنترلی آورده شده است.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرها

نماد	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
OS	۰,۶۶۸۶	۰,۶۸۳۳	۰,۹۲۸۷	۰,۱۰۷۵	۰,۱۸۲۷
RPTS	۰,۴۳۹۲	۰,۴۳۹۰	۲,۱۰۳۵	۰,۰۰۰۳	۰,۳۹۹۰
LEV	۰,۵۸۴۶	۰,۵۸۴۰	۰,۸۷۱۵	۰,۲۹۲۶	۰,۱۳۸۲
SIZE	۱۴,۴۰۹۲	۱۴,۲۲۹۶	۱۹,۷۷۳۹	۱۱,۱۱۶۰	۱,۴۷۸۰
MTB	۱,۷۷۰۵	۱,۲۴۲۰	۱۶,۸۵۲۳	۰,۱۷۸۶	۱,۷۰۶۲
SALES_GRW	۰,۱۷۵۸	۰,۱۰۷۱	۳,۵۷۹۵	-۰,۸۲۵۶	۰,۳۹۶۲
FAGE	۲,۸۸۰۵	۲,۸۹۰۴	۳,۹۱۲۰	۱,۷۹۱۸	۰,۳۴۹۸

میانگین لگاریتم طبیعی سن شرکت های نمونه نشان دهنده عدد ۲,۸۸ (حدود ۱۸ سال) است. به این معنی که شرکت های مورد بررسی به طور میانگین حدود ۱۸ سال از سال اول تاسیس خود را پشت گذاشته اند. میانگین اهرم مالی حاکی از آن است که شرکت های نمونه تامین مالی از طریق بدهی را ترجیح می دهند چرا که بیش از ۵۸ درصد دارایی های شرکت های نمونه از محل بدهی تامین گردیده است. میانگین ساختار مالکیت حاکی از آن است که بیش از ۶۶ درصد مالکیت شرکت های نمونه در اختیار مالکان نهادی است که این عدد شناوری پایین سهام این شرکت ها را نمایان می سازد. میانگین معاملات با اشخاص وابسته نشان می دهد که خرید، فروش و سایر معاملات با اشخاص وابسته به طور میانگین حدود ۴۳ درصد جمع کل دارایی های شرکت را شامل می شود. میانگین رشد فروش حاکی از آن است شرکت های نمونه در سال های مورد بررسی به طور متوسط ۱۷ درصد رشد در درآمد فروش خود را تجربه نموده اند.

۷- بررسی مانایی متغیرهای تحقیق

فرضیه صفر در این آزمون بیانگر نامانایی متغیره است. در این صورت، چنانچه مقادیر احتمال کمتر از ۰,۰۵ باشد، فرض صفر رد خواهد شد. نتایج مربوط به مانایی برای داده های پانل در جدول زیر ارائه شده است.

جدول ۲. نتایج آزمون مانایی برای متغیرهای مدل

احتمال	ضریب	نماد متغیر
۰,۰۰	-۸,۳۶	OS
۰,۰۰	-۱۳,۶۷	RPTS
۰,۰۰	-۷,۹۳	LEV
۰,۰۰	-۹,۲۵	SIZE
۰,۰۰	-۱۷,۳۸	MTB
۰,۰۰	-۱۰,۴۹	SALES_GRW
۰,۰۰	-۶,۹۵	FAGE

بر اساس نتایج بدست آمده، تمامی متغیرها در سطح مانا هستند چرا که مقادیر احتمال تمامی متغیرها کمتر از ۰,۰۵ بوده و فرض صفر که مبتنی بر نامانایی است، رد خواهد شد.

۷- بررسی نرمال بودن توزیع آماری

در این پژوهش، برای آزمون نرمال بودن داده ها از آزمون نرمال بودن جملات پسماند با استفاده از آزمون جارک-برا استفاده شده است. فرضیه صفر حاکی از نرمال بودن توزیع خطاها است. در این توزیع، اگر میزان احتمال برای هر متغیر، بیشتر از سطح ۵ درصد باشد، فرضیه صفر، مورد پذیرش قرار می گیرد فرض یک مبتنی بر عدم نرمال بودن توزیع خطاها رد خواهد شد.

جدول ۳. آزمون نرمال بودن توزیع آماری

نام آزمون	آماره آزمون	سطح معنی داری
آزمون جارک برا	۶۰۰,۶۵	۰,۰۰

نتایج حاصل از جدول (۳) بیانگر این موضوع است که احتمال آماره جارک و برا در مدل کمتر از ۰,۰۵ است که حاکی از نرمال بودن جملات باقیمانده مدل می باشد. در این راستا، با توجه به حجم نمونه و قضیه حد مرکزی انحراف از فرض نرمال بودن بی اهمیت بوده و پیامدهای آن ناچیز می باشد.

۸- آزمون ناهمسانی واریانس

یکی دیگر از فروض کلاسیک آزمون ناهمسانی واریانس می‌باشد. در این پژوهش برای بررسی این موضوع از آزمون بروش پاگان گادفری استفاده شده است. باتوجه به تأثیر مهم ناهمسانی واریانس بر برآورد انحراف معیار ضرایب و همچنین مسأله‌ی استنباط آماری، لازم است قبل از پرداختن به هرگونه تخمین، درمورد وجود یا عدم وجود ناهمسانی واریانس تحقیق شود.

جدول ۴. نتایج حاصل از آزمون ناهمسانی واریانس

سطح معناداری	آماره χ^2	آزمون ناهمسانی واریانس
۰,۰۰	۴,۲۷	مدل

نتایج حاصل از جدول (۴) بیانگر این موضوع است که احتمال آماره χ^2 در مدل کمتر از ۰/۰۵ است که نشان می‌دهد بین متغیرهای پژوهش ناهمسانی وجود دارد. بنابراین به منظور رفع مشکل ناهمسانی واریانس، مدل پژوهش حاضر با استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم یافته برآورد می‌شوند.

۹- آزمون هم خطی

در این پژوهش برای تعیین هم‌خطی بین متغیرهای مستقل پژوهش از عامل تورم واریانس استفاده شده است. در صورتی که عامل تورم واریانس (VIF) بیش از ۱۰ باشد، مشکل هم‌خطی بین متغیرها وجود دارد. نتایج هم‌خطی در جدول (۵) نشان می‌دهد که بیشترین VIF، ۱,۳۰ است. بنابراین، مقدار عامل تورم واریانس بیانگر نبود مشکل هم‌خطی بین متغیرهای توضیحی پژوهش می‌باشد.

جدول ۵. نتایج آزمون هم خطی بین متغیرهای مستقل پژوهش

مدل	
متغیرها	تورم واریانس
OC	۱,۰۲۷
LEV	۱,۰۷۵
SIZE	۱,۰۷۸
MTB	۱,۲۶۹
SALES_GRW	۱,۱۳۸
FAGE	۱,۰۵۳
C	-

۱۰- آزمون مدل پژوهش

برای آزمون مدل پژوهش از مدل رگرسیون تحلیلی - ترکیبی استفاده شده است. در بررسی داده‌های مقطعی و سری زمانی، اگر ضرایب اثرات مقطعی و اثرات زمانی معنادار نشود، می‌توان داده‌ها را با یکدیگر ترکیب کرد و به‌وسیله یک رگرسیون حداقل مربعات معمولی تخمین زد. در بیشتر داده‌های ترکیبی اغلب ضرایب مقاطع یا سری‌های زمانی معنادار هستند، این مدل به مدل رگرسیون ترکیب شده معروف است. با توجه به ساختار ترکیبی داده‌ها، برای بررسی ترکیب‌پذیری از آزمون چاو و برای بررسی وجود اثر ثابت از آزمون هاسمن استفاده شده است. اگر سطح معناداری آزمون چاو زیر ۰,۰۵ است بنابراین برای برآورد مدل از روش داده‌های پانل استفاده می‌شود و اگر سطح معناداری بیشتر از ۰,۰۵ باشد برای برآورد مدل از داده‌های پول استفاده می‌گردد.

جدول ۶. انتخاب الگوی مناسب برآورد مدل

آزمون	مقدار آماره	سطح معناداری	نتیجه	روش تایید شده
آزمون چاو	۵,۷۵	۰,۰۰۰۰	رد H صفر	روش داده‌های تابلویی
آزمون هاسمن	۱۵,۵۹	۰,۰۱	رد H صفر	الگوی اثرات ثابت

بنابراین با توجه به نتایج جدول فوق، به منظور آزمون فرضیه پژوهش می‌بایست از روش داده‌های تابلویی با الگوی اثرات ثابت استفاده نمود.

جدول ۷. نتایج حاصل از برآورد مدل پژوهش

متغیر	نماد	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری
ساختار مالکیت	OS	۰,۱۱۳	۰,۰۴۰	۲,۸۱۴	۰,۰۰۵
اهرم مالی	LEV	۰,۲۲۵	۰,۰۶۶	۳,۴۱۴	۰,۰۰۱
اندازه شرکت	SIZE	-۰,۰۶۹	۰,۰۱۵	-۴,۶۰۱	۰,۰۰۰
فرصت‌های رشد	MTB	۰,۰۱۲	۰,۰۰۲	۷,۲۹۰	۰,۰۰۰
رشد فروش	SALES_GRW	۰,۰۲۴	۰,۰۱۲	۱,۸۸۱	۰,۰۶۱
سن شرکت	FAGE	-۰,۱۰۷	۰,۰۲۸	-۳,۸۵۵	۰,۰۰۰
عرض از مبدا	C	۱,۶۱۸	۰,۲۵۶	۶,۳۲۹	۰,۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۸۸	آماره F	۳۶,۳۵	
دوربین واتسون		۱,۸۱	احتمال آماره F		۰,۰۰۰

برآورد مدل پژوهش بیان می‌کند که بین ساختار مالکیت و معاملات با اشخاص وابسته رابطه معناداری وجود دارد. با عنایت به نتایج جدول (۷)، ساختار مالکیت رابطه مثبت و معناداری با معاملات با اشخاص وابسته دارد، بنابراین فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد نمی‌شود. همچنین تمامی متغیرهای کنترلی پژوهش به استثناء رشد فروش در سطح اطمینان ۹۵ درصد دارای رابطه معنادار با متغیر وابسته می‌باشند. با توجه به نتایج آزمون مدل رگرسیون مشاهده می‌شود که سطح معناداری آماره F که معناداری کل رگرسیون را نشان می‌دهد، کمتر از ۰,۰۵٪ است؛ به این مفهوم که مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. ضریب تعیین تعدیل شده بیان‌کننده این مطلب است که تقریباً ۸۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته با متغیرهای مستقل مدل تبیین می‌شود. همچنین با توجه به اینکه مقدار دوربین واتسون بین ۱,۵ و ۲,۵ است می‌توان گفت بین متغیرهای پژوهش مشکل خود همبستگی سریالی وجود ندارد.

۱۱- نتیجه‌گیری

نتایج پژوهش نشان داد که بین ساختار مالکیت و معاملات با اشخاص وابسته رابطه معناداری وجود دارد. با عنایت به نتایج جدول (۷)، ساختار مالکیت رابطه مثبت و معناداری با معاملات با اشخاص وابسته دارد، بنابراین فرضیه پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد نمی‌شود. این یافته‌ها نشان می‌دهد که هر چه تعداد اشخاص و نهاد‌های دارای مالکیت بیش از ۵ درصد در شرکت افزایش پیدا کند، تمایل برای معاملات با اشخاص وابسته نیز بیشتر می‌شود. از آنجایی که معاملات با اشخاص وابسته به‌عنوان معامله با شرکت‌های تابعه، پرسنل کلیدی سازمان و وابستگان آن‌ها تعریف می‌شود، می‌توان گفت هرچه مالکیت نهادی در شرکت بیشتر باشد تمایل به انجام معامله با اشخاص وابسته نیز بیشتر می‌شود چرا که بخشی از این

معاملات در واقع با اشخاصی صورت می‌گیرد که منجر به ایجاد مالکیت نهادی می‌شوند. به بیانی دیگر عمده معاملات با اشخاص وابسته معمولاً با اشخاص دارای مالکیت بیش از ۵ درصد صورت می‌گیرد و بدیهی است که در صورت دارا بودن مزایای خاص، مالکیت نهادی موجب افزایش معاملات با اشخاص وابسته می‌شود. به بیانی دیگر، بخش عمده ی معاملات با اشخاص وابسته با مالکان نهادی صورت می‌گیرد و اگر معامله با شرکت دارای مزیت های خاص باشد مسلماً با افزایش مالکیت نهادی معاملات بیشتری نیز انجام می‌شود.

کلاسنس و همکاران (۲۰۰۲) بیان می‌کنند که افزایش تمرکز مالکیت موجب افزایش تضاد منافع بین سهامداران کنترل‌کننده و سهامداران اقلیت می‌شود. چراکه یک شرکت با سطح بالای تمرکز مالکیت در برابر فشارهای خارجی از حقوق سهامداران اکثریت حمایت می‌کنند که این امر موجب سلب حقوق مالکیت از سهامداران اقلیت می‌شود. بانسل و همکاران (۲۰۲۰) نیز معتقدند که فقدان یک محیط قانونی و مکانیسم‌های نظارتی مناسب ممکن است برای سهامداران اقلیت این نگرانی را به وجود آورد که سهامداران کنترل‌کننده از طریق معاملات با اشخاص وابسته حقوق آن‌ها را سلب نمایند. انتقال منابع بین شرکت و اشخاص وابسته منافع شخصی آن‌ها را افزایش می‌دهد. به بیانی دیگر، در خصوص معاملات با اشخاص وابسته این نگرانی وجود دارد که این معاملات تحت تأثیر منفعت‌طلبی گروهی از ذینفعان شرکت (از جمله مالکان اکثریت) قرار گیرد. اگر مالکان متمرکز به قصد کسب سود شخصی اقدام به معامله با اشخاص وابسته نمایند، سرمایه‌گذاران برون‌سازمانی، با کاهش قیمت سهام به‌نوعی سرمایه‌گذاران را مجازات می‌کنند. بنابراین به اعتقاد بانسل و همکاران (۲۰۲۰) و کلاسنس و همکاران (۲۰۰۲) مالکیت متمرکز می‌تواند منجر به افزایش معاملات با اشخاص وابسته به منظور کسب منافع شخصی بیشتر شود. همچنین در همین راستا، برزگر و همکاران (۱۳۹۹) نشان می‌دهند که افزایش معاملات با اشخاص وابسته به ارزش شرکت صدمه می‌زند. در نتیجه می‌توان گفت یافته‌های این پژوهش با نتایج پژوهش‌های پیشین در یک راستا قرار دارد.

با عنایت به یافته‌های پژوهش حاضر و توجه مالکان نهادی به افزایش معاملات با اشخاص وابسته به حسابرس مستقل توصیه می‌شود که به ویژه در شرکت‌های سودآور، رابطه بین مالکیت نهادی و معاملات با اشخاص وابسته را مورد توجه قرار دهند تا بدین طریق از هرگونه تضییع منافع ذینفعان شرکت جلوگیری نمایند.

منابع

- برزگر، قدرت اله، حقیقت، طوبی. (۱۳۹۹). بررسی اثر تعدیل‌کنندگی معاملات با اشخاص وابسته بر رابطه بین افشای هزینه تحقیق و توسعه و ارزش شرکت. پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۹، شماره ۳، ص ۱۸۱-۲۰۰.
- دارابی، رویا، داود خانی، محمود. (۱۳۹۴). تأثیر معاملات با اشخاص وابسته بر ارزش شرکت. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۷، شماره ۲۸، ص ۱۳۱-۱۵۲.
- سرخی قلندر، سعید (۱۳۹۰). تحلیل تأثیر مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر اختلاف بین ارزش‌افزوده اقتصادی و ارزش ایجادشده برای سهامداران. پایان‌نامه‌ی کارشناسی ارشد رشته‌ی مدیریت بازرگانی گرایش مالی، دانشکده علوم اداری و اقتصاد گروه مدیریت، دانشگاه اصفهان.
- کامیابی، یحیی، اسکو، وحید، بوژمهرانی، احسان. (۱۳۹۶). تأثیر اخبار خوب و بد بر رابطه‌ی بین افشای اطلاعات مربوط به معاملات با اشخاص وابسته و واکنش بازار. دانش حسابداری مالی، دوره ۴، شماره ۲، ص ۹۵-۱۱۴.
- کاوسی کلاشمی، محمد، خلیق خیایوی، پریسا. (۱۳۹۷). بررسی رابطه بین اجزای مدیریت سرمایه در گردش با نقدشوندگی و سودآوری شرکت‌های صنایع غذایی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی - پژوهشی تحقیقات اقتصاد کشاورزی، دوره ۱۰، شماره ۳۸، ص ۱۰۵-۱۲۰.
- ملکی، فریبا و جهانگیر ولی پور، (۱۳۹۵)، بررسی رابطه بین استقلال هیئت‌مدیره، تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس جهانی مدیریت، اقتصاد حسابداری و علوم انسانی در آغاز هزاره سوم، شیراز، پژوهش شرکت ایده بازار صنعت سبز

- Bansal S, Thenmozhi M, Does concentrated founder ownership affect related party transactions? Evidence from an emerging economy, *Research in International Business and Finance* (2020), doi: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101206>
- Chang C.-C., (2018), Cash conversion cycle and corporate performance: Global evidence, *International Review of Economics and Finance* doi: 10.1016/j.iref.2017.12.014.
- Cheryta., A. M., Moeljadi and Indrawati., N. K. (2017). The Effect of Leverage, Profitability, Information Asymmetry, Firm Size on Cash Holding and Firm Value of Manufacturing Firms Listed at Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Research in Business Studies and Management*, 4(14):21-31.
- ChienVu, M. TuPhan, T. And TuyenLe, N. (2017). Relationship between board ownership structure and firm financial performance in transitional economy: The case of Vietnam. *Research in International Business and Finance*: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.09.002>.
- Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. (2000). The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of Financial Economics*, 58(1), 81-112.
- Dalci, Ilhan, Cem Tanova, Hasan Ozyapici, Murad A. Bein (2019). The moderating impact of firm size on the relationship between working capital management and profitability. *Prague Economic Papers*, 2019, <https://doi.org/10.18267/j.pep.681>
- Gordon, E. A., Henry, E., Louwers, T. J., & Reed, B. J. (2007). Auditing related party transactions: A literature overview and research synthesis. *Accounting Horizons*, 21(1), 81- 102.
- Jian, M., Wong, T.J., (2004). Earnings management and tunneling through related party transactions: evidence from Chinese corporate groups. *Annual Conference Paper*. American Accounting Association
- Shen, Jun and Renhui Zhang (2018). Cost Stickiness, Ownership Concentration and Fixed Assets Investment. *Advances in Computer Science Research*, volume 77:180-184.
- Wong, R. M., Kim, J. B., & Lo, A. W. (2015). Are Related-Party Sales Value-Adding or Value- Destroying? Evidence from China. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 26(1), 1-38