

Research Paper

**Investigate for Relationship between the Related Party Transactions and Organization Capital of the Companies Listed in Tehran Stock Exchange**

**Shahnaz Mashayekh\***

Associate Professor, Department of Accounting, Faculty of Social Sciences and Economic, Alzahra University, Tehran, Iran.

*sh.mashayekh@alzahra.ac.ir*

**Adeleh Azadzadeh**

Ph.D. Student, Department of Accounting, Faculty of Social Sciences and Economic, Alzahra University, Tehran, Iran

*A.azadzadeh@alzahra.ac.ir*

**Abstract**

Related party transactions represent a transfer of resources, services, or obligations between a reporting entity and a related party, such as controlling shareholders, directors, and affiliates. The main objective of this study is to investigate the relation between related party transactions and organization capital. The sample consists of 167 firms listed in Tehran Stock Exchange during 2018 to 2022, which are selected using the systematic removal method. The research hypotheses are tested using the multivariate regression method. Results of the study indicate that there is a significant negative relationship between related party transactions and organization capital, consistent with the notion that related party transactions significantly impact the firm's operations. Given that the high magnitude of related party transactions increases a firm's dependence on the captive market within related parties, as a result a firm's incentives to invest in intangible capital are low when there are heavy related party transactions.

**Keywords:** Related Party Transactions; Organization Capital; Intangible Assets; Intangible Capital.

**Introduction:** Previous research claims that a firm's development of the external market impacts managerial efforts to obtain competitive advantage and organizational slack (Khan et al. 2020; Shin & Lee 2023). The heavy related party transactions feature the firm's high dependence on the captive market within the related parties. Since the captive market within the related parties provides the environment where firms can enjoy a stable market that guarantees a firm's survival, the ex-ante incentives to construct competitive advantage are low (Shin & Lee, 2023). Therefore, firms depending on related party transactions are less likely to invest in organization capital, which leads to the main hypothesis of this study:

Hypothesis: There is a negative relationship between related party transactions and organization capital.

---

\* Corresponding author

Mashayekh, S., & Azadzadeh, A. (2024). The Impact of Investigate for Relationship between the Related Party Transactions and Organization Capital of the Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *Quarterly Financial Accounting*, 16(61): 37-48.

**Method and Data:** The population of this study is all listed companies in Tehran Stock Exchange during the period 2018 to 2022. Companies surveyed are selected by the systematic elimination or targeted based on the following criteria: The selected companies should be members of established companies on the TSE from early 2018 until the end of 2022. The selected companies should not change their financial year during the research period. The type of companies' activity should be manufacturing. To be able to compare the results, their financial year should be ended on March 20th. By considering the above research limitations, 167 companies have been selected as the research sample. Finally, the hypothesis of this research was tested through multivariate regression using Eviews software.

**Findings:** Results of the study indicate that there is a significant negative relationship between related party transactions and organization capital, consistent with the notion that related party transactions significantly impact the firm's operations. Given that the high magnitude of related party transactions increases a firm's dependence on the captive market within related parties, as a result a firm's incentives to invest in intangible capital are low when there are heavy related party transactions.

**Conclusion and discussion:** The main objective of this study is to investigate the relation between related party transactions and organization capital. The sample consists of 167 firms listed in Tehran Stock Exchange during 2017 to 2022. Results of the study indicate that there is a significant negative relationship between related party transactions and organization capital, consistent with the notion that related party transactions significantly impact the firm's operations. These findings were in agreement with research results of Shin & Lee (2023). Given that the high magnitude of related party transactions increases a firm's dependence on the captive market within related parties, as a result a firm's incentives to invest in intangible capital are low when there are heavy related party transactions.

## مقاله پژوهشی

### بررسی رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و سرمایه‌سازمانی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

شهناز مشایخ\*

دانشیار، گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهراء، تهران، ایران.  
sh.mashayekh@alzahra.ac.ir

عادلۀ آزادزاده

دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهراء، تهران، ایران.  
A.azadzadeh@alzahra.ac.ir

#### چکیده:

معاملات با اشخاص وابسته بیانگر انتقال منابع، خدمات یا تعهدات بین یک واحد گزارشگر و یک شخص وابسته از قبیل سهامداران کنترل‌کننده، مدیران و شرکت‌های وابسته است. هدف اصلی این پژوهش بررسی رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و سرمایه‌سازمانی می‌باشد. نمونه آماری این پژوهش شامل ۱۶۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ می‌باشد که بدین منظور از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. فرضیه این پژوهش از طریق رگرسیون چندگانه مورد آزمون قرار گرفت. نتایج نشان می‌دهد بین معاملات با اشخاص وابسته و سرمایه‌سازمانی ارتباط منفی و معناداری وجود دارد که نشان‌دهنده تأثیر قابل توجه معاملات با اشخاص وابسته بر عملیات شرکت می‌باشد. به طوری که حجم زیاد معاملات با اشخاص وابسته، وابستگی شرکت را به بازار انحصاری با اشخاص وابسته افزایش می‌دهد، در نتیجه، انگیزه شرکت برای تخصیص منابع به سرمایه‌نامشهود کاهش می‌یابد.

**واژه‌های کلیدی:** معاملات با اشخاص وابسته، سرمایه‌سازمانی، دارایی نامشهود، سرمایه‌نامشهود.

\* نویسنده مسئول

مشایخ، شهناز، آزادزاده، عادلۀ. (۱۴۰۳). بررسی رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و سرمایه‌سازمانی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه حسابداری مالی، ۱۶(۶۱): ۳۷-۴۸.

## مقدمه

دارایی‌های نامشهود، منبع اصلی توسعه اقتصادی محسوب می‌شوند، از این رو سازمان‌ها در جهت فراهم نمودن حداکثر شرایط لازم برای دستیابی به اهداف، استراتژی‌ها و ارتقای عملکرد سازمانی و ارزش شرکت، نه تنها باید دارایی‌های نامشهود خود را شناسایی، اندازه‌گیری و مدیریت کنند؛ بلکه می‌بایست همواره سعی کنند تا این گونه دارایی‌ها را به‌طور مستمر ارتقا و بهبود بخشند (ایزدی نیا و مباشری؛ ۱۳۹۳). سرمایه سازمانی، یک دارایی نامشهود است که شرکت‌ها را قادر می‌سازد به عملکرد برتر و مزیت رقابتی دست یابند و آن را حفظ کنند (شین و لی، ۲۰۲۳).

لو و راداکریشنان<sup>۲</sup> (۲۰۰۵)، سرمایه سازمانی را به‌عنوان ترکیبی از فناوری‌ها از قبیل شیوه‌ها، فرآیندها، طرح‌ها و انگیزه‌های کسب‌وکار و سیستم‌های پاداش تعریف می‌کنند که شرکت‌ها را قادر می‌سازد تا به‌طور مداوم و کارآ با به‌کارگیری سطح معینی از منابع فیزیکی و انسانی، ارزش بالاتری از محصول را نسبت به سایر شرکت‌ها ایجاد کنند.

از سوی دیگر، معاملات با اشخاص وابسته بیانگر انتقال منابع، خدمات یا تعهدات بین واحد گزارشگر و شخص وابسته از قبیل سهامداران کنترل‌کننده، مدیران و شرکت‌های وابسته می‌باشند. معاملات با اشخاص وابسته پس از افشای چندین رسوایی حسابداری از جمله انرون، آدلفیا و پارمالات، به‌طور فزاینده‌ای توجه متخصصان و محققان حسابداری را به خود جلب کرده‌اند. مطالعات مربوط به معاملات با اشخاص وابسته نشان‌دهنده اثرات نامطلوب معاملات با اشخاص وابسته، اقدامات فرصت‌طلبانه مدیریت، شواهدی از مدیریت سود و انتقال منابع به سهامداران کنترل‌کننده از طریق فعالیت‌های مخفیانه می‌باشند؛ بنابراین، شواهد تجربی و نتایج پژوهش‌ها نشان می‌دهند که شرکت‌ها از طریق معاملات با اشخاص وابسته تمایل دارند به‌جای ایجاد مزیت رقابتی که منجر به بهبود عملکرد بلندمدت و ارزش شرکت خواهد شد، بر بهبود عملکرد کوتاه‌مدت و انتقال منابع به سهامداران کنترل‌کننده تمرکز کنند. علاوه بر این، سرمایه سازمانی، یک دارایی نامشهود است که در ترازنامه ثبت نمی‌شود. تخصیص منابع به سرمایه سازمانی به‌عنوان هزینه ثبت می‌شود. از این رو، بهبود سرمایه سازمانی مستلزم صرف منابع و سود شرکت می‌باشد؛ بنابراین، شرکت‌های دارای معاملات با اشخاص وابسته در سرمایه سازمانی، سرمایه‌گذاری کمتری می‌کنند، همچنین، شرکت‌های دارای معاملات با اشخاص وابسته به‌جای ایجاد ارزش بلندمدت، بر بهبود عملکرد مالی و انتقال منابع به سهامداران کنترل‌کننده تمرکز می‌کنند (شین و لی، ۲۰۲۳).

با این حال، هیچ مطالعه‌ای، به بررسی ارتباط معاملات تجاری خاصی که میزان تخصیص منابع شرکت به سرمایه سازمانی را تعیین کند، نپرداخته است. از این رو، بررسی رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و سرمایه سازمانی شرکت از اهمیت بسزایی برخوردار است، زیرا نشان می‌دهد که کدام معاملات تجاری خاص بر میزان سرمایه سازمانی تأثیر می‌گذارند. از این رو، پژوهش حاضر، باهدف پاسخ به این سؤال انجام خواهد شد که آیا بین معاملات با اشخاص وابسته و سرمایه سازمانی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباطی وجود دارد؟ در ادامه، به بررسی مبانی نظری و پیشینه پژوهش و ارائه فرضیه پژوهش پرداخته می‌شود. سپس به ترتیب، روش‌شناسی و یافته‌های تجربی پژوهش ارائه خواهد شد و در بخش پایانی نیز به بحث و بررسی نتایج به‌دست‌آمده پرداخته خواهد شد.

## مبانی نظری و پیشینه پژوهش

## معاملات با اشخاص وابسته

با توجه به ماهیت پیچیده و اهمیت معاملات با اشخاص وابسته، کمیسیون بورس و اوراق بهادار ایالات متحده و هیئت استانداردهای حسابداری بین‌المللی از شرکت‌ها می‌خواهند که اطلاعات مربوط به معاملات با اشخاص وابسته را در گزارش‌های سالانه خود افشا کنند. رسوایی‌های مالی در ایالات متحده و سایر نقاط جهان به‌وضوح نشان داده‌اند که معاملات با اشخاص وابسته می‌توانند به‌طور قابل‌توجهی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران تأثیر بگذارند. علاوه بر این، ثابت شد که معاملات با اشخاص

<sup>1</sup> Shin & Lee

<sup>2</sup> Lev & Radhakrishnan

وابسته برای مدیریت سود و منحرف کردن منابع از شرکت‌ها استفاده می‌شوند و ارزش شرکت را کاهش می‌دهند (شین و لی، ۲۰۲۳).

دو نگرش نسبت به معاملات با اشخاص وابسته وجود دارد که هرکدام جنبه‌های متفاوتی از این معاملات را بیان می‌دارند: فرضیه تضاد منافع (تئوری نمایندگی، معاملات آسیب‌زننده) و فرضیه معاملات کارآ (مبادله منطقی اقتصادی). فرضیه معامله کارا بیان می‌کند که معاملات با اشخاص وابسته، معاملات منطقی تجاری می‌باشند و به‌طور مؤثرتری نیازهای اقتصادی اصلی شرکت را برآورده می‌کنند، بنابراین به منافع سهامداران صدمه نمی‌زنند و به‌عنوان توافقات قراردادی کارا باوجود اطلاعات ناقص انجام می‌شوند. معاملات با اشخاص وابسته طبق فرضیه تضاد منافع، به سقوط اخلاقی (فقدان تلاش یا سوءاستفاده از منابع شرکت) و انتخاب نامطلوب توسط مدیریت ارشد (نمایش غیرواقعی اطلاعات خصوصی) اشاره می‌کند و در جهت منافع مدیران به‌منظور مصادره ثروت از سهامداران صورت می‌گیرد (حاجیه‌ها و آزادزاده، ۱۳۹۹).

چند مطالعه بر جنبه‌های مثبت معاملات با اشخاص وابسته مطابق با فرضیه معامله کارآ تأکید کرده‌اند. باین‌حال، اکثر مطالعات موجود، استفاده فرصت‌طلبانه شرکت و ابعاد منفی معاملات با اشخاص وابسته را نشان می‌دهند که از فرضیه تضاد منافع حمایت می‌کنند (شین و لی، ۲۰۲۳). علاوه بر این، کیم و یو<sup>۱</sup> (۲۰۱۷) استدلال کردند که شرکت‌های دارای حجم بالای معاملات با اشخاص وابسته، اشخاص وابسته را به یکدیگر پیوند می‌دهند و یک بازار انحصاری ایجاد می‌کنند، جایی که شرکت‌ها می‌توانند از یک بازار امن و باثبات و همچنین از سیاست‌های قیمتی انعطاف‌پذیر برای خرید و فروش بهره‌مند شوند که به شرکت‌ها کمک می‌کند منابع را به سهامداران کنترل‌کننده انتقال دهند و فروش را افزایش دهند.

### سرمایه‌سازمندی

سرمایه‌گذاری در دارایی‌های نامشهود برای بقا و رشد شرکت، حیاتی می‌باشد. دارایی‌های نامشهود شرکت‌ها شامل سرمایه دانشی از قبیل تحقیق و توسعه، سرمایه اطلاعاتی از قبیل فناوری اطلاعات و سرمایه‌سازمندی از قبیل توسعه سرمایه انسانی، ارتباط با مشتری و ارزش ویژه برند و غیره است. شرکت‌های دارای سرمایه‌سازمندی از کارکنان با بهره‌وری بالا و فرآیندها و سیستم‌های تجاری منحصربه‌فرد برخوردارند. سرمایه‌سازمندی یک ورودی مهم در فرآیند تولید است و نمی‌توان آن را به‌راحتی از رقبا تقلید کرد و توانایی بنیادی شرکت‌ها را برای فراهم کردن فرصت‌های رشد بالاتر و ایجاد ارزش شرکت برتر ارتقا می‌دهد (کیم، پارک و سانگ، ۲۰۲۱).

سرمایه‌سازمندی به دارایی‌های نامشهود شرکت اشاره دارد که به عملکرد کلی و مزیت رقابتی آن کمک می‌کند. عناصر مختلفی مانند دانش، فرآیندها، فرهنگ، روابط و شهرت شرکت را در برمی‌گیرد و اثرات منفی عدم تقارن اطلاعاتی، اهرم مالی، محدودیت‌های مالی و بحران را تعدیل می‌کند (پانتا، نارایاناسامی، پانتا، ۲۰۲۳). برخی دیگر معتقدند که سرمایه‌سازمندی، در کارمندان شرکت و در شبکه‌های اجتماعی تجسم‌یافته است. به‌طورکلی، پژوهش‌های موجود، سرمایه‌سازمندی را به‌عنوان سرمایه نامشهود تعریف می‌کنند که به شرکت‌ها اجازه می‌دهد از منابع خود استفاده کنند و مزیت رقابتی را به‌طور کارآمد ایجاد نمایند (شین و لی، ۲۰۲۳). همچنین، سرمایه‌سازمندی تأثیر مثبتی بر کارایی و بهره‌وری عملیاتی، انتظارات خوش‌بینانه مدیران برای فروش آتی و عملکرد پس از بحران دارد (لیم، ۲۰۲۳). به‌طور خلاصه، مطالعات قبلی ثابت می‌کنند که سرمایه‌سازمندی نه‌تنها در بهبود عملکرد و ارزش شرکت بلکه در اداره شرکت نقش مهمی ایفا می‌کند (شین و لی، ۲۰۲۳).

دو دیدگاه کلی در مورد سرمایه‌سازمندی در ادبیات وجود دارد. دیدگاه نخست، دیدگاه مبتنی بر منابع نشان می‌دهد که سرمایه‌سازمندی یک دارایی با ارزش است زیرا امکان تعامل سازنده بین منابع مشهود و نامشهود را برای ایجاد ارزش و رشد اقتصادی فراهم می‌کند. مطالعات موجود از این دیدگاه حمایت می‌کنند و نشان می‌دهند که سرمایه‌سازمندی در قالب شیوه‌های تجاری برتر، فرآیندها، فرهنگ و طراحی سازمان با تولید کارآمدتر و عملیات تجاری و معاملات پایدار مرتبط است که

<sup>1</sup> Kim & Yoo

<sup>2</sup> Kim, Park & Song

<sup>3</sup> Panta, Narayanasamy & Panta

<sup>4</sup> Lim

همگی منجر به بهره‌وری عملکرد برتر شرکت می‌شوند. دیدگاه دوم، دیدگاه نمایندگی بیان می‌کند که سرمایه‌سازمانی هم در درون سازمان و هم در استعدادهای کلیدی شرکت تجسم می‌یابد؛ بنابراین، هم سهامداران و هم استعدادهای کلیدی، ادعاهایی در مورد جریان نقدی حاصل از سرمایه‌سازمانی دارند. از آنجایی که هزینه‌ها و مزایای سرمایه‌سازمانی به‌طور مساوی بین استعدادهای کلیدی و سهامداران تقسیم نمی‌شوند، استعدادهای کلیدی ممکن است تصمیم به سرمایه‌گذاری بیش از حد در سرمایه‌سازمانی و سایر پروژه‌ها برای بهبود انتخاب‌های خارجی خود یا به حداکثر رساندن منافع خصوصی خود بگیرند؛ بنابراین، تقسیم نامتناسب جریان‌های نقدی بین استعدادهای کلیدی و سهامداران مشکل نمایندگی را تشدید می‌کند (حسن و چونگ<sup>۱</sup>، ۲۰۲۳).

### معاملات با اشخاص وابسته و سرمایه‌سازمانی

آیسفلد و پاپانیکولاو<sup>۲</sup> (۲۰۱۳) بیان می‌کنند که کارایی سرمایه‌سازمانی مختص شرکت است و در کارکنان کلیدی شرکت تجسم یافته است؛ بنابراین، آن‌ها ادعا می‌کنند که هم سهامداران و هم کارکنان کلیدی ادعایی بر جریان‌های نقدی شرکت دارند که نشان می‌دهد تخصیص منابع به سرمایه‌سازمانی، نسبت سهامداران کنترل‌کننده جریان‌های نقدی شرکت را کاهش می‌دهد و شرکت‌ها را از انتقال منابع به سهامداران کنترل‌کننده باز می‌دارد؛ همچنین، چانگ<sup>۳</sup> (۲۰۲۱) بیان کرد که پژوهش‌های موجود نشان داده‌اند که منابع داخلی، منبع اصلی توسعه سرمایه‌نامشهود است، زیرا هزینه تأمین مالی خارجی برای سرمایه‌نامشهود به دلیل ریسک‌ها و عدم قطعیت‌های آن، بالا است؛ بنابراین، افزایش منابع داخلی و توانایی تأمین مالی داخلی، شرکت‌ها را به سمت تخصیص منابع بیشتر در سرمایه‌نامشهود سوق می‌دهد. باین‌حال، معاملات با اشخاص وابسته، انگیزه‌های شرکت را برای بهبود سرمایه‌سازمانی کاهش می‌دهد. توم تیسن، ویگیت، بیلباو اوسوریو، مایر و اوگنیانو<sup>۴</sup> (۲۰۱۹) بیان کردند زمانی، شرکت‌ها منابعی را صرف سرمایه‌نامشهود می‌کنند که انگیزه‌های مستقیم برای ایجاد مزیت رقابتی داشته باشند، به این معنی که شرکت‌ها برای به دست آوردن مزیت رقابتی از طریق تخصیص منابع به سرمایه‌سازمانی، به انگیزه‌های قبلی نیاز دارند.

به‌طور خاص، شرکت‌ها برای ایجاد و حفظ مزیت رقابتی، منابعی را صرف سرمایه‌سازمانی می‌کنند تا به عملکرد برتر دست یابند و در بازار، بقای خود را حفظ کنند (ویستر و جنسن<sup>۵</sup>، ۲۰۰۶). این بدان معناست که شرکت‌ها باید قبل از صرف منابع در سرمایه‌نامشهود، انگیزه‌ها و مزایای کسب سرمایه‌نامشهود را شناسایی کنند؛ بنابراین، اگر انگیزه‌های قبلی برای ایجاد و حفظ مزیت رقابتی وجود نداشته باشد، شرکت‌ها، منابع کمتری را به سرمایه‌سازمانی جهت ایجاد مزیت رقابتی تخصیص می‌دهند (توم-تیسن و همکاران، ۲۰۱۹). از سوی دیگر، حجم زیاد معاملات با اشخاص وابسته بیانگر وابستگی بالای شرکت به بازار انحصاری با اشخاص وابسته می‌باشد. از آنجایی که شرکت‌ها در چنین بازاری از مزایای بازار ایمن و باثبات برخوردار هستند، انگیزه‌ای برای بهبود سرمایه‌نامشهود نخواهند داشت. تا زمانی که شرکت‌ها بخواهند یک بازار خارجی را توسعه دهند، برای ایجاد مزیت رقابتی، نیازی به تخصیص منابع در سرمایه‌نامشهود نخواهند داشت (کیم و یو، ۲۰۱۷). در این زمینه، پژوهش‌های قبلی ادعا می‌کنند که توسعه شرکت در بازار خارجی بر تلاش‌های مدیریت برای به دست آوردن مزیت رقابتی و ظرفیت راکد سازمان تأثیر می‌گذارد (خان، قین، جبران، اولاف<sup>۶</sup>، ۲۰۲۰).

<sup>1</sup> Hassan & Chueng

<sup>2</sup> Eisfeldt & Papanikolaou

<sup>3</sup> Chung

<sup>4</sup> Thum-Thyssen, Voigt, Bilbao-Osorio, Maier & Ognyanova

<sup>5</sup> Webster & Jensen

<sup>6</sup> Khan, Qin, Jebran & Ullah

### پیشینه خارجی پژوهش

گاوانا، گوتاردو، مویزلو<sup>۱</sup> (۲۰۲۴) به بررسی ارتباط بین معاملات با اشخاص وابسته و مدیریت سود در شرکت‌های خانوادگی با در نظر گرفتن متغیر تعدیلگر ویژگی‌های هیئت‌مدیره پرداختند. آن‌ها اشاره می‌کنند که شرکت‌های دارای مالکیت خانوادگی از معاملات با اشخاص وابسته برای مدیریت سود واقعی و تعهدی استفاده می‌کنند. علاوه بر این، دوگانگی مدیرعامل، تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره و حضور خانواده در هیئت‌مدیره به طور مثبت ارتباط بین معاملات با اشخاص وابسته و به ترتیب مدیریت سود واقعی از طریق دست‌کاری فروش، مدیریت سود واقعی رو به پایین و مدیریت سود واقعی رو به بالا را تعدیل می‌کند. شین و لی (۲۰۲۳) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین معاملات با اشخاص وابسته و سرمایه‌سازمندی با بکارگیری داده‌های شرکت‌های کره‌ای طی بازه زمانی ۲۰۰۱ تا ۲۰۲۰ پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که رابطه منفی بین معاملات اشخاص وابسته و سرمایه‌سازمندی وجود دارد به این معنی که معاملات با اشخاص وابسته به طور قابل توجهی بر عملیات شرکت تأثیر می‌گذارد.

لیم (۲۰۲۳) به بررسی رابطه بین سرمایه‌سازمندی و حاکمیت شرکتی پرداخت. نتایج پژوهش او نشان می‌دهد که شرکت‌هایی دارای سرمایه‌سازمندی تمایل به نگهداری ذخایر نقدی بیشتری دارند. رابطه مثبت بین سرمایه‌سازمندی و ذخایر نقدی با قوی‌تر شدن حاکمیت شرکتی، ضعیف‌تر می‌شود.

کیم و همکاران (۲۰۲۱) با به‌کارگیری داده‌های مربوط به گزارش‌های تحلیلگران شرکت‌های ایالات‌متحده، دریافتند که پیش‌بینی‌های تحلیلگران در شرکت‌های دارای سرمایه‌سازمندی بیشتر، از سوگیری بیشتر و دقت کمتری برخوردار هستند. نتایج آن‌ها نشان می‌دهد که تحلیلگران تمایل دارند پیش‌بینی‌های خوش‌بینانه‌تری را برای شرکت‌های دارای سرمایه‌سازمندی بالاتر به دلیل تأثیر نامشخص و مثبت سرمایه‌سازمندی بر ارزش شرکت داشته باشند.

مارویک و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۲۰) به بررسی رابطه بین سرمایه‌سازمندی و نگهداشت وجه نقد پرداختند. نتایج تحلیل‌های آن‌ها نشان می‌دهد سرمایه‌سازمندی با سطح بالای نگهداشت وجه نقد مرتبط است. علاوه بر این، آن‌ها دریافتند که تأثیر سرمایه‌سازمندی بر سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های دارای محدودیت مالی و ریسک جریان نقدی، قوی‌تر خواهد بود.

### پیشینه داخلی پژوهش

رستگار، اعتمادی و مؤمنی (۱۴۰۲) به بررسی تأثیر معاملات با اشخاص وابسته بر وجود تحریف در صورت‌های مالی و کیفیت گزارشگری مالی: با تأکید بر تعدیلات سنواتی و خطای برآورد اقلام تعهدی در ۱۳۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۹ پرداختند. نتایج حاصل از تحلیل رگرسیون نشان می‌دهد که مبلغ معاملات با اشخاص وابسته بر تعدیلات سنواتی سال بعد که معیار تحریف در صورت‌های مالی می‌باشد، تأثیر مثبت و معنادار دارد. همچنین مبلغ معاملات با اشخاص وابسته بر کیفیت گزارشگری مالی که معیار اندازه‌گیری آن کیفیت اقلام تعهدی است، تأثیر منفی و معنادار دارد.

بنابی قدیم، واعظ و ملکانی (۱۴۰۱) در پژوهشی با بررسی حساسیت سرمایه‌گذاری و تأمین مالی به عملکرد شرکت با تأکید بر نقش معاملات با اشخاص وابسته دریافتند که حساسیت سرمایه‌گذاری و تأمین مالی خارجی به کیوتوبین تحت تأثیر معاملات با اشخاص وابسته قرار نمی‌گیرد ولی حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقد داخلی، با افزایش معاملات با اشخاص وابسته افزایش می‌یابد، درحالی‌که حساسیت تأمین مالی خارجی به جریان نقد داخلی ایجادشده، با افزایش معاملات با اشخاص وابسته کاهش می‌یابد که نشانگر تصور سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان از فرصت طلبانه بودن معاملات با اشخاص وابسته است. مزرنی نوده، عبدلی و قزل سوفلو (۱۴۰۰) در پژوهشی به بررسی تأثیر مکانیزم حاکمیت شرکتی بر رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و مدیریت سود پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد، شرکت‌های دارای معاملات با اشخاص وابسته نسبت به شرکت‌های فاقد معاملات با اشخاص وابسته، مدیریت سود بیشتری دارند و هرچه حجم ریالی معاملات با اشخاص وابسته

<sup>1</sup> Gavana, Gottardo & Moisello

<sup>2</sup> Marwick, Hasan & Luo

افزایش یابد، مدیریت سود افزایش پیدا خواهد کرد. از طرفی ترکیب هیئت‌مدیره و سهامداران نهادی بر رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و مدیریت سود به ترتیب اثر منفی و مثبت دارد بدین معنی که هرچه ترکیب هیئت‌مدیره کاهش یابد، منجر به افزایش مدیریت سود می‌گردد و هرچقدر درصد سهامداران نهادی در شرکتی افزایش یابد، اثر مدیریت سود شرکت نیز افزایش خواهد یافت. همچنین با توجه به نتایج متغیرهای کنترلی، اهرم مالی و عمر شرکت رابطه منفی (معکوس) و متغیر اندازه شرکت رابطه مثبت و معناداری با مدیریت سود دارند اما بین فرصت‌های رشد با مدیریت سود رابطه‌ای وجود ندارد.

صالحی نیا، تامرادی و سپهری (۱۴۰۰) در پژوهشی به بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و تجدید ارائه صورت‌های مالی در نمونه‌ای متشکل از ۱۴۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ با بهره‌گیری از مدل رگرسیون لجستیک پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد معاملات با اشخاص وابسته تأثیر مثبت معنادار بر تجدید ارائه صورت‌های مالی دارد؛ به طوری که، معاملات با اشخاص وابسته ممکن است به طور فرصت‌طلبانه‌ای توسط مدیران در جهت کسب منافع شخصی استفاده شود. از این رو، شرکت‌های دارای معاملات با اشخاص وابسته، با استفاده از روش‌های خاص حسابداری به دست‌کاری اطلاعات صورت‌های مالی می‌پردازند که این کار احتمال تجدید ارائه صورت‌های مالی را افزایش می‌دهد.

حاجیه‌ها و آزاد زاده (۱۳۹۹) به بررسی رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و کیفیت اطلاعات حسابداری در ۱۳۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ پرداختند. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد بین معاملات با اشخاص وابسته و مدیریت سود ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. بین معیار دوم هموارسازی سود و معاملات با اشخاص وابسته ارتباط مثبتی وجود دارد. در نهایت، بین معیار اول و سوم هموارسازی سود و معاملات با اشخاص وابسته ارتباطی وجود ندارد.

حسینی آذر داریانی، مشایخ و رضوان حجازی (۱۳۹۸) در پژوهشی به طراحی مدل ارزش‌گذاری منابع انسانی و گزارشگری آن در شرکت ملی نفت ایران و شرکت‌های تابع آن پرداختند. مطابق نتایج به دست آمده، انگیزه و مداومت در انجام تکالیف کارکنان مهم‌ترین مؤلفه تأثیرگذار بر ارزش‌گذاری منابع انسانی در شرکت ملی نفت ایران و شرکت‌های تابع آن است. عملکرد شغلی کارکنان، ویژگی قابل اعتماد بودن کارکنان، انعطاف‌پذیری کارکنان، پراورزی بودن کارکنان، به ترتیب در اولویت‌های بعدی قرار گرفتند؛ همچنین، نتایج نشان می‌دهد، گزارشگری ریالی در صورت‌های مالی، بهترین روش برای گزارشگری ارزش‌گذاری منابع انسانی است؛ زیرا افشای اطلاعات برای این سرمایه‌گذاری‌ها به تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران کمک می‌کند.

فاضلی و طاهری (۱۳۹۶) به ارزیابی کارایی مدل‌های متفاوت سنجش ارزش اقتصادی سرمایه‌سازمانی و رفتار چسبنده هزینه‌های فروش، عمومی واداری در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که شرکت‌های دارای سرمایه‌سازمانی بالا (کم)، دارای هزینه‌های فروش، عمومی واداری با رفتار چسبنده هزینه (ضد چسبنده) می‌باشند. همچنین، یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که تصمیم‌گیری در مورد تخصیص منابع باعث توسعه سرمایه‌گذاری نامشهود و افزایش هزینه‌های چسبنده می‌شود.

ایزدی نیا و مباحثی (۱۳۹۳)، پژوهشی را باهدف کشف و بررسی همبستگی بین اجزای سرمایه‌فکری و رابطه آن‌ها با ارزش شرکت برای یک دوره ۵ ساله از سال ۱۳۸۵ تا سال ۱۳۸۹ انجام دادند. نتایج حاصل از این پژوهش نشان می‌دهد بین کارایی سرمایه‌سازمانی و کارایی سرمایه‌مشتري با ارزش شرکت رابطه مثبت معنادار وجود دارد ولی بین کارایی سرمایه انسانی و کارایی دارایی فکری (دارایی نامشهود) با ارزش شرکت رابطه معناداری وجود ندارد.

### فرضیه پژوهش

از آنجایی که بازار انحصاری اشخاص وابسته، محیطی را فراهم می‌کند که شرکت‌ها در آن می‌توانند از بازار باثباتی برخوردار شوند که بقای شرکت را تضمین می‌کند، انگیزه‌ای برای ایجاد مزیت رقابتی وجود نخواهد داشت؛ بنابراین، شرکت‌های دارای معاملات با اشخاص وابسته، منابع کمتری به سرمایه‌سازمانی اختصاص می‌دهند؛ بنابراین این پرسش مطرح می‌شود که چه



ارتباطی بین معاملات با اشخاص وابسته و سرمایه‌سازمندی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود خواهد داشت؟

با توجه به مبانی نظری و پیشینه ارائه شده، خلأ پژوهشی در این زمینه وجود دارد؛ بنابراین، فرضیه پژوهش بدین گونه مطرح می‌شود:  
فرضیه: بین معاملات با اشخاص وابسته و سرمایه‌سازمندی ارتباط منفی وجود دارد.

### روش پژوهش

این پژوهش از لحاظ رویکرد، طبیعت‌گرایانه و از لحاظ هدف پژوهش، کاربردی و از لحاظ ماهیت، اصیل و از لحاظ نوع پژوهش، کمی می‌باشد و از نظر روش شناخت، توصیفی از نوع همبستگی و از لحاظ نوع استدلال، قیاسی - استقرایی و از لحاظ زمان گذشته‌نگر و از منظر طول زمان، طولی و به لحاظ روش جمع‌آوری اطلاعات، کتابخانه‌ای و اسناد کاوی می‌باشد، به طوری که اطلاعات موردنیاز با مراجعه به مقالات مرتبط با موضوع و داده‌های موردنیاز از صورت‌های مالی، یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی، پایگاه‌های اطلاعاتی سازمان بورس و اوراق بهادار تهران (کدال و آرشیو) استخراج شده است. برای محاسبه متغیرهای پژوهش، داده‌های شرکت‌های نمونه برای دوره ۵ ساله طی سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ جمع‌آوری و از طریق نرم‌افزار اکسل طبقه‌بندی شد. در نهایت فرضیه پژوهش با به‌کارگیری نرم‌افزار ایویوز طی بازه زمانی ۵ ساله ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ مورد آزمون قرار گرفت.

### جامعه و نمونه آماری پژوهش

جامعه آماری این پژوهش شامل تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای یک دوره زمانی ۵ ساله از سال ۱۳۹۷ تا پایان سال ۱۴۰۱ می‌باشد. طبق جدول ۱، با در نظر گرفتن شرایط ذیل در مورد جامعه آماری، از روش غربالگری برای انتخاب نمونه استفاده می‌شود؛ بنابراین در این پژوهش نمونه آماری متشکل از شرکت‌هایی است که دارای ویژگی‌های زیر باشند: جزء شرکت‌های تولیدی باشند. سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفندماه باشد. طی سال‌های مذکور تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداشته باشند. قبل از سال ۹۷ در بورس پذیرفته شده باشند. اطلاعات موردنظر برای استخراج داده‌ها در دسترس باشد. با توجه به شرایط و اعمال محدودیت‌های یادشده در نهایت تعداد ۸۳۵ سال - شرکت به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب شد.

جدول (۱): فرآیند تعیین حجم نمونه پژوهش

تعداد سال-شرکت	فرآیند تعیین حجم نمونه شرکت
۱۰۶۰	شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که دارای صورت‌های مالی حسابرسی شده در بازه زمانی ۱۳۹۷/۱۲/۲۹ الی ۱۴۰۱/۱۲/۲۹ هستند.
۱۰۵	کسر می‌شود: شرکت‌هایی که در بازه زمانی ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ در بورس لغو پذیرش شده‌اند.
۱۲۰	کسر می‌شود: شرکت‌هایی که اطلاعات آن‌ها از سال ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ در دسترس نباشد.
۸۳۵ سال - شرکت	تعداد سال - شرکت‌های نمونه شرکت‌کننده در تجزیه و تحلیل نهایی

### مدل و شیوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

مدل رگرسیون و نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش، برگرفته از پژوهش شین و لی (۲۰۲۳) می‌باشد که به‌منظور آزمون فرضیه پژوهش استفاده شده است:

$$OC_{it} = \beta_0 + \beta_1 RTP_{it-1} + \beta_2 PPE_{it-1} + \beta_3 SIZE_{it-1} + \beta_4 ROA_{it-1} + \beta_5 LEV_{it-1} + \beta_6 CAPEX_{it-1} + \beta_7 LNAGE_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۱)}$$

### متغیر وابسته:

سرمایه‌سازمندی (OC): هزینه‌های اداری، عمومی و فروش تقسیم‌بر فروش.

## متغیر مستقل:

معاملات با اشخاص وابسته (RTP): میزان معاملات با اشخاص وابسته تقسیم بر کل دارایی‌های ابتدای دوره.

## متغیرهای کنترلی:

اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات (PPE): خالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات تقسیم بر کل دارایی‌های ابتدای دوره.

اندازه شرکت (SIZE): لگاریتم طبیعی کل فروش.

بازده دارایی‌ها (ROA): سود خالص تقسیم بر کل دارایی‌های ابتدای دوره.

اهرم مالی (LEV): کل بدهی‌ها تقسیم بر کل دارایی‌ها.

سن شرکت (AGE): لگاریتم طبیعی سن شرکت + ۱.

مخارج سرمایه‌ای (CAPEX): از تحمل آن‌ها انتظار کسب منافع بلندمدت یا بیش از یک دوره مالی داریم. مخارج سرمایه‌ای از صورت جریان‌های نقدی به روش مستقیم به دست می‌آید و به‌وسیله خالص دارایی‌های ثابت در آغاز سال مالی موزون می‌شود (مشایخی، فدایی نژاد و کلاته رحمانی، ۱۳۸۹).

## یافته‌های پژوهش

## آمار توصیفی

آمار توصیفی دربردارنده اصلی‌ترین شاخص‌های مرکزی و پراکندگی است. میانگین نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع بوده و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست، مطابق با جدول ۲، آمار توصیفی داده‌های پژوهش نشان می‌دهد که میانگین سرمایه‌سازمانی ۰/۰۷۷۹۳ است. در بین متغیرهای کنترل، میانگین مقادیر اهرم مالی و بازده دارایی‌ها به ترتیب ۰/۴۹۰۷ و ۰/۳۵۰۴۹ است. علاوه بر این، میانگین لگاریتم طبیعی کل فروش ۱۵/۷۰۵۲ است. میانگین سن شرکت‌ها ۴۲/۰۹ است. درنهایت، مقادیر میانگین اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات و مخارج سرمایه‌ای به ترتیب ۰/۳۸۴۵۳ و ۰/۲۱۹۲ است. شاخص‌های پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی داده‌ها از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است.

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	میانه	ماکسیمم	مینیمم	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	مشاهدات
سرمایه سازمانی	OC	۰/۰۷۷۹۳	۰/۰۵۴۳	۰/۰۷۷۹۳	۰/۰۰۳۵۸	۰/۰۸۰۵	۴/۶۲۳۴	۲۲/۷۷۲	۸۳۵
معاملات با اشخاص وابسته	RPT	۰/۹۴۳۰۸	۰/۴۲۴۹	۹/۵۸۷۴	۰/۰۰۰۰	۱/۴۰۲۱	۲/۹۰۶۱	۱۴/۰۵۰۹	۸۳۵
اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات	PPE	۰/۳۸۴۵۳	۰/۲۷۵۹۶	۳/۵۶۵۱	۰/۰۰۱۶۸	۰/۴۱۴۳۷	۳/۲۲۱۳	۱۹/۳۸۰۶	۸۳۵
اندازه شرکت	SIZE	۱۵/۷۰۵۲	۱۵/۴۲۸۳	۲۷/۹۴۶۶	۱۷/۱۸۵۵	۱/۹۰۴۸۲	۰/۷۱۰۸۱	۳/۵۷۵۷	۸۳۵
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۳۵۰۴۹	۰/۲۹۴۴	۱/۹۷۴۶	-۰/۳۷۰۹۹	۰/۳۱۲۵۸	۱/۴۳۶۷	۶/۵۴۲۰	۸۳۵
اهرم مالی	LEV	۰/۴۹۰۷	۰/۴۸۴۰۲	۱/۷۳۰۶	۰/۰۰۲۵۸۶	۰/۲۱۹۷	۰/۶۱۵۴	۴/۶۲۵۲	۸۳۵
مخارج سرمایه‌ای	CAPEX	۰/۲۱۹۲	۰/۱۵۹۸	۲/۰۹۴۷	۰/۰۰۰۰	۰/۲۰۵۸	۲/۰۶۴۶	۱۳/۳۲۸۰	۸۳۵
سن شرکت	LNAGE	۳/۷۰۹۵	۳/۷۶۱۲	۴/۲۶۲۶	۲/۵۶۴۹	۰/۳۴۰۲	-۰/۵۳۹۱	۲/۳۸۱۷	۸۳۵

## آزمون ریشه واحد

نتایج حاصل از آزمون ریشه واحد به شرح زیر است:

جدول (۳): آزمون ریشه واحد

متغیر	نماد	آماره‌ی آزمون لوین، لین و چو	سطح معناداری	نتیجه
سرمایه سازمانی	OC	- ۱۰/۴۴۸۹	۰/۰۰۰۰	پایا
معاملات با اشخاص وابسته	RPT	- ۱۰/۴۹۷۹	۰/۰۰۰۰	پایا
اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات	PPE	- ۲۴/۴۴۷۷	۰/۰۰۰۰	پایا
اندازه شرکت	SIZE	- ۲۰/۴۳۲۹	۰/۰۰۰۰	پایا
بازده دارایی‌ها	ROA	- ۱۰/۵۶۸۱	۰/۰۰۰۰	پایا
اهرم مالی	LEV	- ۱۰/۵۶۸۱	۰/۰۰۰۰	پایا
مخارج سرمایه‌ای	CAPEX	- ۲۴/۳۶۸۴	۰/۰۰۰۰	پایا
سن شرکت	LNAGE	- ۷/۱۴۷۳	۰/۰۰۰۰	پایا

مطابق یافته‌ی حاصل از آزمون پایایی در جدول ۳، به دلیل اینکه سطح معنی‌داری کمتر از ۵٪ است، می‌توان گفت این متغیرها طی دوره‌ی پژوهش در سطح پایا بوده است. پایایی بدین معنی است که میانگین و واریانس (پراکندگی) متغیرهای پژوهش در طول زمان ثابت بوده است.

### آزمون‌های تشخیصی در داده‌های ترکیبی

قبل از آزمون فرضیه پژوهش، همگن یا ناهمگن بودن داده‌ها با استفاده از آزمون اف لیمر بررسی می‌شود. بعد از انتخاب روش داده‌های تابلویی با آزمون اف - لیمر، از آزمون هاسمن برای تعیین استفاده از اثرات ثابت یا تصادفی استفاده می‌شود.

جدول (۴): نتایج آزمون F لیمر و هاسمن

مدل پژوهش	آزمون اف لیمر	سطح معنی‌داری	نتیجه	آزمون هاسمن	سطح معنی‌داری	نتیجه
۲۳/۶۱۶	۰/۰۰۰	تابلویی	۲۰/۶۸۴	۰/۰۰۸	اثرات ثابت	

در جدول ۴، همان‌طور که ملاحظه می‌شود آزمون بیشتر از ۵ درصد باشد یا به عبارت دیگر آماره آزمون آن‌ها کمتر از آماره جدول باشد، از روش تلفیقی استفاده می‌شود و برای مشاهداتی که احتمال آزمون آن‌ها کمتر از ۵ درصد است، برای تخمین الگو از روش داده‌های تابلویی استفاده خواهد شد. با توجه به نتایج به دست آمده، روش داده‌های تابلویی برای مدل فرضیه پژوهش پذیرفته شده است. روش داده‌های تابلویی می‌تواند انجام گیرد که برای «اثرات ثابت» و «اثرات تصادفی» خود با استفاده از دو الگوی انتخاب آن‌ها، از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. برای مشاهداتی که احتمال آزمون آن‌ها کمتر از ۵ درصد است از الگوی اثرات ثابت و برای مشاهداتی که احتمال آزمون آن‌ها بیشتر از ۵ درصد است. از الگوی اثرات تصادفی برای تخمین استفاده می‌شود. با توجه به مدل فرضیه احتمال آزمون کای دو کمتر از ۵ درصد شده است بنابراین از اثرات ثابت جهت تخمین و تجزیه و تحلیل مدل استفاده می‌شود.

### آزمون فرضیه پژوهش

جدول (۵): خلاصه نتایج الگوی با استفاده از روش پانل دیتا طی سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	t آماره -	سطح معناداری	نتیجه
عرض از مبدأ	۰/۲۸۶۷	۰/۰۳۹۳۸	۱/۸۵۰۶	۰/۰۰۰۰	مثبت
معاملات با اشخاص وابسته	-۰/۰۰۵۰۲	۰/۰۰۱۹	۱/۶۵۶۹	۰/۰۱۱۵	منفی
اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات	-۰/۰۰۷۵۵	۰/۰۰۶۳۹	-۱/۱۸۱۳	۰/۲۳۷۸	بی‌معنی
اندازه شرکت	۰/۰۱۳۹۹	۰/۰۰۱۴۶	۱/۶۹۹۱	۰/۰۰۰۰	مثبت
بازده دارایی‌ها	-۰/۰۱۸۸۲	۰/۰۱۰۴۹	-۱/۷۹۳۸	۰/۰۰۷۹	منفی
اهرم مالی	-۰/۰۰۷۳	۰/۰۱۴۴۹	۵/۰۲۳۳	۰/۶۱۴۵	بی‌معنی
مخارج سرمایه‌ای	-۰/۰۱۴۲۸	۰/۰۱۷۷۳	-۵/۸۱۴۹	۰/۲۷۷۹	بی‌معنی
سن شرکت	-۰/۰۵۳۲۷	۰/۰۰۴۷۹	۲/۸۳۱۵	۰/۰۰۰۰	منفی

۲۳/۱۴۰۰	آماره-F	۰/۸۶۲۳۱۰	ضریب تعیین
۰/۰۰۰۰	سطح معناداری	۰/۸۲۵۰۴۵	ضریب تعیین تعدیل شده
۱/۷۱۳۷۹۹		دوربین واتسون	

نتایج آزمون رگرسیون خطی چندمتغیره برای فرضیه پژوهش در جدول ۵ ارائه شده است. نتایج حاصل از تخمین نشان می‌دهد که احتمال آماره t برای ضرایب متغیرهای معاملات با اشخاص وابسته، اندازه شرکت، سن شرکت و بازده دارایی‌ها به سرمایه‌سازمانی شرکت‌ها کمتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق‌الذکر آماره معنی‌دار می‌باشد و ضریب برآورد شده توسط نرم‌افزار برای متغیر معاملات با اشخاص وابسته به سرمایه‌سازمانی شرکت‌ها منفی و معنادار می‌باشد؛ بنابراین، رابطه خطی معکوس بین متغیر معاملات با اشخاص وابسته و سرمایه‌سازمانی شرکت‌ها وجود دارد. ضریب متغیر کنترلی اندازه شرکت به سرمایه‌سازمانی مثبت می‌باشد که نشان‌دهنده ارتباط مثبت و معنادار بین اندازه شرکت و سرمایه‌سازمانی می‌باشد و همچنین، ضرایب متغیرهای کنترلی سن شرکت و بازده دارایی منفی و معنی‌دار می‌باشد که نشان‌دهنده ارتباط معکوس بین سن شرکت و بازده دارایی‌ها با سرمایه‌سازمانی می‌باشد. احتمال آماره t برای متغیرهای اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات، اهرم مالی و مخارج سرمایه‌ای بر سرمایه‌سازمانی شرکت‌ها بیشتر از ۵٪ است. از این‌رو، متغیرهای فوق‌الذکر آماره معنی‌دار نمی‌باشند؛ بنابراین با اطمینان ۹۵٪ این متغیرها در مدل رگرسیونی بی‌معنی می‌باشند. ضریب تعیین تعدیل‌شده، قدرت توضیح‌دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می‌دهد که قدر است به میزان ۸۲٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره دوربین-واتسون یک آماره آزمون می‌باشد که برای بررسی وجود خود همبستگی بین باقیمانده‌ها در تحلیل رگرسیون استفاده می‌گردد. مقدار این آماره ۱/۷۱ می‌باشد. از آنجایی که آماره دوربین واتسون بین ۱/۵ و ۲/۵ می‌باشد، بنابراین فرض عدم همبستگی بین خطاها پذیرفته می‌شود. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماره معنی‌دار می‌باشد. از آنجایی که مقدار احتمال مدل کمتر از ۵ درصد است؛ بنابراین مدل کلی رگرسیون معنادار می‌باشد. معاملات با اشخاص وابسته با ضریب (۰/۰۵۰۲-) و سطح معناداری (۰/۰۱۱۵) بیانگر ارتباط منفی معنی‌دار با سرمایه‌سازمانی است؛ بنابراین فرضیه پژوهش تأیید می‌شود یعنی معاملات با اشخاص وابسته باعث کاهش سرمایه‌سازمانی می‌شود.

### بحث و نتیجه‌گیری

طبق فرضیه تضاد منافع، معاملات با اشخاص وابسته به سقوط اخلاقی (فقدان تلاش یا سوءاستفاده از منابع شرکت) و انتخاب نامطلوب توسط مدیریت ارشد (نمایش غیرواقعی اطلاعات خصوصی) منجر می‌شود و در جهت منافع مدیران به منظور مصادره ثروت از سهامداران صورت می‌گیرد؛ این‌گونه معاملات معمولاً از اعتبار کمتری نسبت به معاملات واقعی برخوردارند و اثر منفی بر قابلیت اعتماد و مربوط بودن اطلاعات می‌گذارند و ابهام‌آمیز هستند؛ بنابراین باید به این نکته توجه داشت که این معاملات می‌توانند بر وضعیت مالی و عملکرد مطلوب شرکت تأثیر منفی بگذارند. پژوهش‌های داخلی و خارجی زیادی در زمینه معاملات با اشخاص وابسته از قبیل حاجیها و آزادزاده (۱۳۹۹) و مزرئی نوده و همکاران (۱۴۰۰) و صالحی نیا و همکاران (۱۴۰۰) و بنایی قدیم و همکاران (۱۴۰۱) و رستگار و همکاران (۱۴۰۲) و گاوانا و همکاران (۲۰۲۴) صورت گرفته‌اند که ماهیت فرصت‌طلبانه بودن معاملات با اشخاص وابسته را اثبات کرده‌اند که نشان‌دهنده اهمیت بسزای این موضوع می‌باشد. به‌طور کلی اغلب پژوهش‌ها بیانگر این است که معاملات فرصت‌طلبانه اشخاص وابسته، پیامدهای منفی مانند تأمین منافع فردی به همراه دارند. به‌طوری که، نتایج پژوهش حاضر به دلیل اثبات ارتباط منفی بین معاملات با اشخاص وابسته و سرمایه‌سازمانی با این پژوهش‌ها مطابقت دارد.

شرکت‌های دارای حجم زیاد معاملات با اشخاص وابسته، اشخاص وابسته را به یکدیگر پیوند می‌دهند و یک بازار انحصاری ایجاد می‌کنند، به‌طوری که شرکت‌ها از یک بازار امن و باثبات و همچنین از سیاست‌های قیمتی انعطاف‌پذیر به‌منظور انجام معاملات خرید و فروش بهره‌مند می‌شوند که به شرکت‌ها کمک می‌کند تا منابع را به سهامداران کنترل‌کننده انتقال دهند و

فروش را افزایش دهند. از آنجایی که بازار انحصاری اشخاص وابسته، محیطی را فراهم می‌کند که شرکت‌ها در آن می‌توانند از بازار باثباتی برخوردار شوند که بقای شرکت را تضمین می‌کند، انگیزه‌ای برای ایجاد مزیت رقابتی وجود نخواهد داشت؛ بنابراین، شرکت‌های دارای معاملات با اشخاص وابسته منابع کمتری را به سرمایه‌سازمندی، اختصاص می‌دهند (شین و لی، ۲۰۲۳).

با توجه به اینکه پژوهشی در ایران به بررسی ارتباط بین معاملات با اشخاص وابسته و سرمایه‌سازمندی نپرداخته است، بنابراین خلأ شواهد تجربی در این زمینه مشهود است. لذا پژوهش حاضر، ارتباط بین معاملات با اشخاص وابسته و سرمایه‌سازمندی را در ۱۶۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار طی سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ مورد بررسی قرار داده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین معاملات با اشخاص وابسته و سرمایه‌سازمندی رابطه منفی و معناداری دارند. این یافته‌ها، اولین شواهدی را ارائه می‌کنند که معاملات تجاری با اشخاص وابسته با کاهش تخصیص منابع شرکت به سرمایه‌سازمندی مرتبط است. این نتایج با نتایج پژوهش شین و لی (۲۰۲۳) مطابقت دارد.

### پیشنهاد‌های پژوهش

بر اساس یافته‌های پژوهش پیشنهاد می‌شود که تأثیر کاهش سرمایه‌سازمندی ناشی از معاملات با اشخاص وابسته بر عملکرد و ارزش آتی شرکت بررسی شود. همچنین با توجه به تأثیر شگرف سرمایه‌سازمندی بر ارزش شرکت به پژوهشگران آتی پیشنهاد می‌شود بررسی نمایند که چه نوع معاملاتی بین اشخاص وابسته بر سرمایه‌سازمندی تأثیر بیشتری خواهد گذاشت. در نهایت، ارزیابی تأثیر معاملات با اشخاص وابسته بر سرمایه‌سازمندی خاص، مانند کارکنان کلیدی، سرمایه‌گذاری در زنجیره تأمین خاص شرکت و سیستم توسعه محصول، ارزشمند است.

نتایج نشان می‌دهد که معاملات با اشخاص وابسته، پیامدهای مهمی را در رابطه با رفتار تخصیص منابع شرکت به همراه دارند؛ بنابراین، قانون‌گذاران و سیاست‌گذاران باید به معاملات با اشخاص وابسته در قانون‌گذاری‌ها و سیاست‌گذاری‌ها باهدف ارتقای سرمایه‌گذاری شرکت‌ها توجه داشته باشند. علاوه بر این، تدوین استاندارد در رابطه با افشای معاملات با اشخاص وابسته و فعالیت‌های نظارتی قوی در رابطه با معاملات با اشخاص وابسته در جهت کاهش تأثیر منفی معاملات با اشخاص وابسته بر عملیات شرکت ضروری است. از این‌رو، برای نظارت دقیق و جلوگیری از استفاده فرصت‌طلبانه از معاملات با اشخاص وابسته بایستی خط‌مشی‌ها و مقررات مربوط به ساختار راهبری شرکتی و شفافیت معاملات با اشخاص وابسته تقویت شود. این امر باعث می‌شود تا شرکت‌ها، تمرکز بیشتری بر ارزش بلندمدت داشته باشند و شرکت‌ها را به سمت تخصیص منابع بیشتر در سرمایه‌سازمندی سوق می‌دهد. در نهایت، این پژوهش به مشارکت‌کنندگان بازار، از جمله سرمایه‌گذاران توصیه می‌کند که معاملات با اشخاص وابسته را هنگام ارزیابی ارزش بلندمدت شرکت‌ها و تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری مورد توجه قرار دهند.

### منابع

- ایزدی نیا، ناصر؛ و مهدی‌مباشری. (۱۳۹۳). تعیین همبستگی منابع سرمایه‌فکری و سنجش تأثیر آن‌ها بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار تهران. *فصلنامه حسابداری مالی* ۶(۲۴): ۲۲-۴۰.
- بنابی قدیم، رحیم؛ سید علی واعظ و رقیه ملکانی. (۱۴۰۱). حساسیت سرمایه‌گذاری و تأمین مالی به عملکرد شرکت با تأکید بر نقش معاملات اشخاص وابسته. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی* ۱(۵۵): ۲۰-۵.
- حاجیه‌ها، زهره؛ و عادل آزادزاده. (۱۳۹۹). رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و کیفیت اطلاعات حسابداری: بررسی نقش رفتار فرصت‌طلبانه مدیران. *پژوهش‌های تجربی حسابداری* ۹(۳۶): ۱۸۷-۲۱۱.
- حسینی آذر داریانی، الهام؛ شهناز مشایخ و رضوان حجازی. (۱۳۹۸). طراحی مدل ارزش‌گذاری منابع انسانی و گزارشگری آن در شرکت ملی نفت ایران و شرکت‌های تابع آن. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی* ۲۶(۲): ۲۷۹-۳۰۰.

دیانتی دیلمی، زهرا. (۱۳۹۹). روش تحقیق در حسابداری: راهنمای عملی برای نگارش پایان‌نامه و مقاله، تهران: عدالت نوین.

رستگار، مجید؛ حسین اعتمادی و منصور مؤمنی. (۱۴۰۲). تأثیر معاملات با اشخاص وابسته بر وجود تحریف در صورت‌های مالی و کیفیت گزارشگری مالی: با تأکید بر تعدیلات سنواتی و خطای برآورد اقلام تعهدی. پژوهش‌های تجربی حسابداری ۱۳(۴۸): ۱-۲۶.

صالحی نیا، محسن؛ علی تامرادی و ابراهیم سپهری. (۱۴۰۰). تأثیر ارتباطات سیاسی بر رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و تجدید ارائه صورت‌های مالی. فصلنامه حسابداری مالی ۱۳(۴۹): ۱-۳۰.

فاضلی، نقی؛ و زهرا طاهری. (۱۳۹۶). ارزیابی کارایی مدل‌های متفاوت سنجش ارزش اقتصادی سرمایه‌سازمانی و رفتار چسبنده هزینه‌های فروش، عمومی و اداری در بورس اوراق بهادار تهران. حسابداری مدیریت ۱۰(۳۲): ۱۳-۲۸.

مزرئی نوده، حمید؛ محمدرضا عبدلی و محمدعلی قزل سوفلو. (۱۴۰۰). بررسی تأثیر مکانیزم حاکمیت شرکتی بر رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و مدیریت سود. فصلنامه رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری ۵(۷۵): ۹۲-۷۱.

مشایخی، بیبا؛ محمد اسماعیل فدایی نژاد و راحله کلاته رحمانی. (۱۳۸۹). مخارج سرمایه‌ای، اقلام تعهدی و بازده سهام. پژوهش‌های حسابداری مالی ۲(۱): ۷۷-۹۲.

Chung, H. (2021). Understanding firm-level intangible investment: A resource-based view on Korean firms. *Applied Economics Letters* 29(19): 1757-1764.

Eisfeldt, A.L., & D. Papanikolaou. (2013). Organization Capital and the Cross-Section of Expected Returns. *The Journal of Finance* 68(4): 1365-1406.

Gavana, G., P. Gottardo & A.M. Moisello. (2024). Related party transactions and earnings management in family firms: the moderating role of board characteristics. *Journal of Family Business Management* 14(1): 171-198.

Hassan, M., & A. Chueng. (2023). Organization capital and firm risks. *China Accounting and Finance Review* 25(3): 338-367.

Khan, M.A., X. Qin, K. Jebran & I. Ullah. (2020). Uncertainty and R&D investment: Does product market competition matter? *Research in International Business and Finance* 52(1): 1-13.

Kim, H.D., K. Park & R. Song. (2021). Organization capital and analysts' forecasts. *International Review of Economics and Finance* 71(1): 762-778.

Kim, S., & J. Yoo. (2017). Does R&D expenditure with heavy related party transactions harm firm value?. *Sustainability* 9(7): 12-16.

Lev, B., & S. Radhakrishnan. (2005). *The Valuation of organization capital*. Corrado, Carol, Haltiwanger, John, Sichel, Daniel eds. *Measuring Capital in the New Economy* (Chicago, IL: University of Chicago Press) 73-110.

Lim, J. (2023). Organization capital and corporate governance. *Journal of Risk and Financial Management* 16(1): 371-384.

Marwick, M.M. Hasan & T. Luo. (2020). Organization capital and corporate cash holdings. *International Review of Financial Analysis* 68(1): 1-17.

Panta, H., A. Narayanasamy & A. Panta. (2023). Organizational capital on credit ratings. *Finance Research Letters* 57(1): 1-11.

Shin, I., & H. Lee. (2023). Do related party transactions promote or depress a firm's investment in organization capital?. *Applied Economics* 55(31): 3661-3674.

Thum-Thysen, A., P. Voigt, B. Bilbao-Osorio, C. Maier & D. Ognyanova. (2019). Investment dynamics in Europe: Distinct drivers and barriers for investing in intangible versus tangible assets? *Structural Change and Economic Dynamics* 51 (7): 77-88.

Webster, E., & P.H. Jensen. (2006). Investment in intangible capital: An enterprise perspective. **The Economic Record** 82(256): 82–96.