

The Impact of Related Party Transactions on the Value of the Company with Emphasis on Social Responsibility

Seyed Mojtaba asadi Yosef abad¹, Ahmad Pifeh², Hamed Ahmadzade³

1. M. A. in Accounting, University of Sistan and Baluchestan, Zahedan, Iran.
2. Assistant Professor of Accounting Department, University of Sistan and Baluchestan, Zahedan, Iran.
3. Assistant Professor of Statistics Department, University of Sistan and Baluchestan, Zahedan, Iran.

ABSTRACT

Received: 22/04/2022 - Accepted: 07/12/2022

This research is trying to study the effect of transaction with related parties on companies value With emphasis on social responsibility of companies. In current research, all the companies listed on the Tehran Stock Exchange were selected as target community and the 128 eligible companies were selected as the sample by applying conditions and restrictions. Also, it used multiple linear regression model to test the research hypotheses. The analysis of the regression model resulted from the research process and the examination of the significance of the regression model and coefficients of the variables have been performed using Stata15 software. Findings of the first hypothesis indicates that there is a negative and meaningful relationship between trading with related parties and companies value. Aso the second hypothesis indicates that there is a positive and meaningful relationship between social responsibility and companies value and, social responsibility has a positive and meaningful effect on the relation between trading with dependent individuals and companies value. Social responsibility improves the relation between trading with related parties and companies value and this eventually will increase the capital of shareholders. The results of the research, filling the gap in prevuios research, can help investors, capital market legislators, and other users to make better decisions.

Keywords: Company's value, Social responsibility, Transaction with related party.

تأثیر معاملات با اشخاص وابسته بر ارزش شرکت با تأکید بر مسئولیت اجتماعی

سیدمجتبی اسدی یوسف آباد^۱، احمد پیفته^۲، حامد احمدزاده^۳

۱. کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه سیستان و بلوچستان، زاهدان، ایران.
۲. استادیار گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه سیستان و بلوچستان، زاهدان، ایران.
۳. استادیار گروه آمار، دانشکده ریاضی، آمار و علوم کامپیوتر، دانشگاه سیستان و بلوچستان، زاهدان، ایران.

چکیده

این پژوهش درصدد بررسی تأثیر معاملات با اشخاص وابسته بر ارزش شرکت با تأکید بر مسئولیت اجتماعی شرکت هاست. در این پژوهش، کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، به عنوان جامعه انتخاب و سپس با اعمال شرایط و محدودیت هایی، ۱۲۸ شرکت واجد شرایط به عنوان نمونه مورد بررسی، در نظر گرفته شد. همچنین، برای آزمون فرضیه های تحقیق از مدل رگرسیون خطی چندگانه استفاده شده است. تجزیه و تحلیل الگوی رگرسیونی حاصل از فرایند پژوهش و بررسی معناداری مدل رگرسیون و ضرایب متغیرها، نیز با استفاده از نرم افزار استتا^{۱۵} انجام گردیده است. یافته های فرضیه اول تحقیق بیانگر آن است که بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین، فرضیه دوم نشان داد بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و مسئولیت اجتماعی شرکت بر رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد. مسئولیت اجتماعی رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت را بهبود می بخشد که این امر در نهایت منجر به افزایش ثروت سهامداران می گردد. نتایج این تحقیق ضمن پرکردن خلأ تحقیقاتی صورت گرفته در این حوزه می تواند به سرمایه گذاران، قانون گذاران بازار سرمایه و سایر استفاده کنندگان در خصوص تصمیم گیری بهتر کمک کند.

کلیدواژه ها: ارزش شرکت، مسئولیت اجتماعی، معامله با اشخاص وابسته.

۱. مقدمه

در رسوایی‌های مالی رخ داده اخیر (آدلفیا و انرون در آمریکا و پارمالات در اروپا)، معاملات با اشخاص وابسته به یکی از کانون‌های نگرانی تبدیل شده است؛ به گونه‌ای که استفاده هدفمند از این معاملات و عدم افشای آن‌ها یا کافی نبودن افشا، از عوامل سقوط شرکت‌ها بوده است. به عبارت دیگر، یکی از دلایل رسوایی شرکت‌های بزرگ آمریکا، ضعف در گزارشگری مالی و به خصوص، ضعف در گزارش معاملات با اشخاص وابسته، شناخته شده است. وجود معامله با اشخاص وابسته، یکی از نشانه‌های حسابداری متهورانه است. وجود معامله با اشخاص وابسته، یکی از دلایل عمده‌ای است که شرکت‌ها را ترغیب می‌کند تا گزارش‌های مالی خود را دوباره ارائه کنند (سرلک و اکبری، ۱۳۹۲).

در تعیین ارزش شرکت، شخص سرمایه‌گذار است که اوراق بهادار شرکت‌ها را خرید و فروش می‌کند و اوست که می‌خواهد ارزش بازار این اوراق را بداند. اگر شرکتی درصدد برآید که ثروت سهامداران را به حداکثر برساند، باید در تصمیم‌گیری‌ها، اهداف خود را به گونه‌ای تعیین کند که باعث افزایش تقاضای سرمایه‌گذاران (برای خرید سهام و سایر اوراق بهادار شرکت) گردد. این نوع تقاضاها سبب افزایش قیمت آن اوراق بهادار در بازار بورس خواهد شد. یکی از راه‌های افزایش ثروت سهامداران این است که ارزش سهام عادی شرکت افزایش یابد.

بنابراین، نکته‌ی حایز اهمیت این است که مدیران بتوانند متغیرها یا عواملی را مورد توجه قرار دهند که در فرایند تعیین ارزش اوراق بهادار، مورد نظر سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرند. نکته‌ی مهم دیگر این است که آنان بتوانند این مطلب را درک کنند که ارزش ارقام دارایی‌های مالی به چه طریقی تعیین می‌شود. البته، این ارقام در فرایند تعیین ارزش مشخص می‌شوند. یکی از عواملی که در فرایند افزایش ارزش شرکت می‌تواند تأثیر بسزایی داشته باشد، مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت است.

در سال‌های اخیر این نظریه مطرح است که کسب‌وکار نباید صرفاً به کسب سود و افزایش ثروت سهامداران منجر شود، بلکه باید مسئولیت‌هایی در قبال کارکنان، محیط‌زیست و جامعه داشته باشد. این نظریه با عنوان مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت به یکی از ویژگی‌های شرکت‌ها تبدیل شده است. افشای مسئولیت اجتماعی به عنوان پل ارتباطی بین واحد تجاری و ذی‌نفعان است و باعث جذب سرمایه‌گذاران نهادی می‌شود، مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها با رابطه بین شرکت‌ها و جامعه و به خصوص با تحمیل اثرات منفی و زیان‌آور فعالیت‌های شرکت‌ها بر افراد و جوامع در ارتباط است.

شرکت‌هایی که گزارشگری مسئولیت اجتماعی را به نحو مطلوب انجام می‌دهند، دارای ارزش بازار بورس بالاتری می‌باشند. بر این اساس، مدیران شرکت‌ها می‌توانند با ارائه این‌گونه گزارش‌ها به نحو مطلوب، انتظار بازخورد مثبت سهامداران و روند مطلوب قیمت سهام شرکت متبوع خود را داشته باشند. در واقع، شرکت‌هایی که تمایل به افشای مسئولیت اجتماعی دارند، معاملات با اشخاص وابسته کاراتری انجام می‌دهند و در نتیجه ارزش شرکت افزایش می‌یابد. همچنین، مسئولیت‌پذیری اجتماعی، موجب بهبود رضایت سهامداران می‌شود و بر شهرت و افزایش ارزش شرکت نیز اثر مثبتی دارد. از این رو، در این تحقیق درصدد بررسی تأثیر معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت هستیم و همچنین بررسی می‌شود که آیا مسئولیت اجتماعی می‌تواند تأثیر معاملات با اشخاص وابسته بر ارزش شرکت‌ها را تقویت کند.

مبانی نظری، ادبیات و فرضیه‌ها

بررسی تأثیر معاملات با اشخاص وابسته بر ارزش شرکت

معاملات با اشخاص وابسته از ویژگی‌های معمول واحد تجاری است، به این دلیل که بسیاری از شرکت‌ها فعالیت‌های خود را از طریق واحد فرعی، مشارکت خاص و شرکت‌های وابسته انجام می‌دهند، در چنین شرایطی، شرکت‌ها قادر هستند، بر

سیاست‌های مالی و عملیاتی شرکتی که در آن سرمایه‌گذاری کرده‌اند، از طریق کنترل، کنترل مشترک بانفوذ قابل ملاحظه، تأثیر بگذارند (سمیعی، ۱۳۹۹). در واقع، رابطه با شخص وابسته می‌تواند بر وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف‌پذیری مالی واحد تجاری تأثیر داشته باشد (بند ۸ استاندارد حسابداری شماره ۱۲). معاملات با اشخاص وابسته ممکن است موجب استغنائی سهامداران، مدیران و سایر کنترل‌کنندگان واحد انتفاعی و ایجاد هزینه برای طرف‌های غیروابسته در این معاملات شود. این موضوع 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 شود که خود باعث انتقال ثروت خواهد بود. معاملاتی که عمدتاً به صورت مستقیم توسط سهامداران عمده، مدیران و اعضای هیئت‌مدیره انجام می‌شود، تأثیر منفی بر ارزش شرکت و نقش قابل توجهی در رسوایی‌هایی دارد که منجر به شکست شرکت‌ها و گروه‌های بزرگی از شرکت‌ها می‌شود. رسوایی‌های اخیر در ارتباط با معاملات اشخاص وابسته، یکی از نگرانی‌های عمده شرکت‌های سهامی است که اغلب ناشی از معاملات تجاری پیچیده ناهمگون بین شرکت، سرپرستان، مدیران و یا صاحبان اصلی شرکت می‌باشد. ذی‌نفعان و استفاده‌کنندگان در بورس اوراق بهادار تهران و سایر سهامداران شرکت عموماً تضادهای منفعتی بالقوه این معاملات را بررسی می‌کنند زیرا سهامداران عمده و کارکنان داخلی شرکت مانند مدیران، معاملات با اشخاص وابسته می‌تواند برایشان به سازوکاری برای به دست آوردن منافع شخصی به هزینه سایر سهامداران تبدیل شود. همچنین ماده ۱۲۹ قانون تجارت چنین بیان می‌کند که اعضای هیئت‌مدیره و مدیر عامل شرکت و همچنین مؤسسات و شرکت‌هایی که اعضای هیئت‌مدیره و یا مدیر عامل شرکت، شریک یا عضو هیئت‌مدیره یا مدیر عامل آن‌ها باشند، نمی‌توانند بدون اجازه هیئت‌مدیره در معاملاتی که با شرکت یا به حساب شرکت می‌شود، به طور مستقیم یا غیرمستقیم طرف معامله واقع و یا سهام شوند و در صورت اجازه نیز

هیئت مدیره مکلف است بازرس شرکت را از معامله‌ای که اجازه آن داده شده، بلافاصله مطلع کند و گزارش آن را به اولین مجمع عمومی عادی صاحبان سهام بدهد. بنابراین، هر اندازه معاملات اشخاص وابسته در شرکت بیشتر باشد، امنیت برای سهامداران جزء پایین‌تر بوده و این امر سبب کاهش ارزش سهام شرکت خواهد شد.

فرضیه اول: بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت، رابطه معناداری وجود

دارد.

بررسی تأثیر مسئولیت اجتماعی بر رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش

شرکت

یکی از روش‌های موجود بر منافع به سهامداران اقلیت، معاملات مربوط به اشخاص وابسته است. درباره معاملات با اشخاص وابسته، دو دیدگاه مخالف وجود دارد. دیدگاه اول معاملات با اشخاص وابسته را به عنوان یک فرصت بالقوه تصور می‌کند که ممکن است توسط افراد درون سازمانی برای به حداکثر رساندن منافع خود استفاده شود و با هزینه سهامداران خرد، منافع شخصی خود را تأمین کنند. با این حال، دیدگاه دوم معاملات با اشخاص وابسته را به عنوان معامله کارآمد در نظر می‌گیرد، زیرا ممکن است از طریق یک فرایند مذاکره، هزینه‌های معاملاتی کمتر، مشارکت استراتژیک، تقسیم ریسک و تسهیل قراردادها منافع را برای شرکت‌ها فراهم کند. برخی از پژوهش‌های قبلی نشان می‌دهند شرکت‌هایی با نگرانی‌های اخلاقی، تحت مسئولیت اجتماعی شرکت، عملکرد بهتری دارند و کمتر تمایل به رفتار فرصت طلبانه دارند؛ و شرکت‌هایی که مسئولیت اجتماعی را در نظر می‌گیرند، تمایل به شفافیت بیشتر و گزارشگری مالی قابل اطمینان‌تری دارند و احتمال دستکاری در درآمد گزارش شده آن‌ها، کمتر است. گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، معاملات با اشخاص وابسته، فرصت طلبی و کارایی مدیر را امکان‌پذیر می‌کند و باعث کاهش معاملات با اشخاص وابسته مخرب ارزش شرکت شده و همچنین رفتارهای فرصت طلبانه معاملات با اشخاص وابسته را

کاهش می‌دهند. با توجه به استدلال‌های مبتنی بر تئوری نمایندگی و تضاد منابع بین سهامداران و مدیران، این احتمال وجود دارد که مدیران با اعمال منافع شخصی خود تصمیم‌هایی را بگیرند که در راستای اهداف سهامداران نباشد. در چنین شرایطی، سهامداران برای جلوگیری از کاهش ارزش سرمایه‌گذاری‌های خود، به اطلاعات نیازمند هستند. نبود تقارن اطلاعاتی می‌تواند از طریق افشای اطلاعات مربوط (نظیر افشای مبتنی بر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها) و مطلع ساختن سهامداران از فعالیت‌های مدیران کاهش یابد. کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، به افزایش شفافیت عملیات شرکت منجر شده و اعتبار شرکت را در پی دارد. لذا، به‌طور بالقوه ارزیابی ریسک سهامداران را کاهش می‌دهد. علاوه بر این، در صورتی که قیمت سهام عملکرد خوبی را نشان ندهد، ممکن است باعث برکناری مدیران گردد. از آنجاکه دریافتی مدیران معمولاً بر مبنای سهام است، مدیران انگیزه لازم را دارند تا با ارائه داوطلبانه گزارشگری پیرامون مسئولیت اجتماعی شرکت، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهند و از مزایای آن برخوردار شوند و نگرانی درباره معاملات با اشخاص وابسته کاهش و اطمینان از افزایش ارزش شرکت افزایش می‌یابد. همچنین، به سهامداران کنترل‌کننده یا مدیران شرکت‌ها اجازه نمی‌دهد که به هزینه سهامداران خرد، منافع شخصی خود را تأمین کنند. امروزه، فرصت طلبانه بودن معاملات با اشخاص وابسته یکی از عواملی است که به خصوص در کشورهای آسیایی منجر به کاهش ارزش بورس اوراق بهادار تهران می‌شود، اما مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها رفتار فرصت طلبانه در معاملات با اشخاص وابسته را کاهش داده و باعث افزایش ارزش شرکت می‌شود. در نتیجه، مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت را بهبود می‌بخشد.

برزگر و حقیقت (۱۳۹۹) به بررسی اثر تعدیل‌کنندگی معاملات با اشخاص وابسته بر رابطه بین افشای هزینه تحقیق و توسعه و ارزش شرکت پرداختند. بدین منظور، تعداد ۸۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ به روش

هدفمند انتخاب و داده‌های آن به روش تحلیل داده‌های ترکیبی تجزیه و تحلیل شده‌اند. 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. به علاوه، معاملات با اشخاص وابسته رابطه بین افشای هزینه تحقیق توسعه و ارزش شرکت را تضعیف می‌کند.

حساس یگانه و همکاران (۱۳۹۸)، به بررسی ارتباط گزارشگری مسئولیت اجتماعی با ارزش شرکت پرداختند. نتایج به دست آمده از بررسی‌های صورت گرفته روی اطلاعات ۴۱ شرکت (در مجموع ۲۰۵ سال-شرکت)، نشان دهنده همبستگی مثبت بین ارزش شرکت و امتیاز گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت‌هاست. همچنین، نتیجه آزمون‌ها نشان می‌دهد در نظر گرفتن هم‌زمان اطلاعات مالی گزارش‌های سالانه و اطلاعات مسئولیت اجتماعی، نسبت به توجه صرف به اطلاعات مالی، به نحو بهتری تغییرات ارزش سهام را توضیح می‌دهد.

سانچز و همکاران^۲ (۲۰۱۶)، به بررسی معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت پرداختند. نتایج حاصل از تحقیق فوق بیان می‌دارد که بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت، رابطه معنادار و منفی وجود دارد. بین بازده نقدی سهام و اندازه هیئت مدیره با ارزش شرکت، رابطه معناداری وجود ندارد؛ بین اهرم مالی با ارزش شرکت رابطه معنادار منفی و بین بازده دارایی‌ها با ارزش شرکت، رابطه معنادار مثبتی وجود دارد. هندراتاما و بارواخ^۳ (۲۰۲۰) در پژوهشی تأثیر معاملات با اشخاص وابسته بر ارزش شرکت با تأکید بر نقش گزارش مسئولیت اجتماعی شرکت را بررسی کردند. بر اساس مشاهدات از ۲۷۴ شرکت در اندونزی، نتایج نشان می‌دهد معاملات با اشخاص وابسته با ارزش شرکت رابطه منفی دارد. به علاوه، در صورت ارائه گزارش‌های مسئولیت اجتماعی بهتر، رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت بهبود می‌یابد. دیدگاه این است که گزارش مسئولیت اجتماعی، نگرانی‌های اخلاقی شرکت‌ها را نشان می‌دهد،

ممکن است به عنوان مکانیزمی در برابر فرصت طلبی مدیران باشد. با این حال، نتایج نشان داد بدهی‌های پرداختی مربوط به افراد وابسته با ارزش شرکت رابطه مثبت دارند. تحقیقات بیشتر نشان می‌دهد، اگرچه برخی معاملات با اشخاص وابسته اثر کوتاه مدت و افزایش دهنده ارزش هستند، به نظر می‌رسد این معاملات نشان دهنده فرصت طلبی مدیریتی در بلندمدت است.

فرضیه دوم: مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت تأثیر معناداری دارد.

روش‌شناسی

در تحقیق حاضر، برای گردآوری داده‌های مورد نیاز جهت آزمون فرضیات، از بانک‌های اطلاعاتی، اسناد، سوابق و گزارش‌های هیئت مدیره و حسابرسی شرکت‌ها و صورت‌های مالی و سایر اسناد و مدارک و یادداشت‌های همراه برگرفته از آرشیو بورس اوراق بهادار تهران (سایت کدال) و نرم‌افزار ره‌آورد نوین، استفاده شده است.

جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران خواهند بود. در این تحقیق، برای اینکه نمونه آماری یک نماینده مناسب از جامعه آماری مورد نظر باشد، از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. برای این منظور، ۵ معیار زیر در نظر گرفته شد. در صورتی که شرکتی کلیه معیارها را احراز کرده باشد، به عنوان نمونه تحقیق انتخاب و بقیه حذف شدند. بنابراین، حجم نمونه برابر با تعداد شرکت‌های موجود در جامعه آماری خواهد بود که دارای شرایط زیر باشند:

- ✓ قبل از سال ۱۳۹۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده و تا سال ۱۳۹۸ در بورس اوراق بهادار تهران فعالیت داشته‌اند.
- ✓ به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد و در بازه زمانی سال‌های ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۸ تغییر سال مالی نداشته باشند.
- ✓ برخی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس شامل بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی،

شرکت های سرمایه گذاری، واسطه گری مالی، شرکت های هلدینگ، که ساختار گزارشگری جداگانه ای دارند، از نمونه حذف می شوند.

✓ اطلاعات مالی و مدیریتی مورد نیاز آن ها (به خصوص گزارش های حسابرسی و یادداشت های توضیحی صورت های مالی) برای هر هفت سال در دسترس باشد.

✓ در بازه زمانی سال های ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۸ معاملات سهام آن به استثنای دوره معمول برای برگزاری مجمع عمومی، متوقف نشده باشد.

پس از اعمال شرایط فوق، تعداد ۱۲۸ شرکت (۸۹۶ سال - شرکت) پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان نمونه آماری پژوهش در نظر گرفته شد.

مدل های رگرسیونی پژوهش

در این تحقیق از مدل های زیر برای آزمون هر یک از فرضیه ها استفاده می شود:

فرضیه اول

$$To -Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 RPT_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 AGE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

فرضیه دوم

$$Tobin's -Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 RPT_{i,t} + \beta_2 CSR_{i,t} + \beta_3 RPT_{i,t} \times CSR_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 AGE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

$$\beta_0 = \text{عرض از مبدأ}$$

$$\beta = \text{ضریب تغییرات برای هر متغیر}$$

$$To -Q_{it} = \text{ارزش شرکت}$$

$$RPT_{it} = \text{معاملات با اشخاص وابسته}$$

$$CSR_{it} = \text{افشای مسئولیت اجتماعی شرکت}$$

$$(RPT_{it} \times CSR_{it}) = \text{حاصل ضرب متغیر مستقل معاملات با اشخاص وابسته در متغیر}$$

تعدیل‌کننده افشای مسئولیت اجتماعی

$$\text{lev}_i = \text{اهرم مالی}$$

$$\text{Roa}_{it} = \text{نرخ بازده دارایی‌ها}$$

$$\text{AGE}_{i,t} = \text{سن شرکت}$$

$$\varepsilon_{i,t} = \text{جزء خطا}$$

متغیرهای پژوهش و شیوه اندازه‌گیری آن‌ها

متغیر مستقل: معاملات با اشخاص وابسته

مقدار این متغیر مطابق با پژوهش حمیدی و شعری (۱۳۹۱) و بنافی و همکاران (۱۳۹۴) از لگاریتم طبیعی جمع کل مبالغ معاملات با اشخاص وابسته (خرید کالاها و خدمات از اشخاص وابسته + فروش کالاها و خدمات به اشخاص وابسته) افشا شده در یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی سالانه شرکت‌های مورد بررسی، به دست می‌آید.

متغیر وابسته: ارزش شرکت

در این پژوهش برای اندازه‌گیری ارزش شرکت از شاخص کیو توبین استفاده شد.

$$\text{Tobin's } - Q = \frac{(bvd + mva)}{bva}$$

در رابطه فوق mva نشان‌دهنده ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، bvd مبین ارزش دفتری بدهی‌های شرکت و bva مشخص‌کننده ارزش دفتری دارایی‌های شرکت است (مهرانی و همکاران، ۱۳۹۲).

متغیر تعدیل‌گر: مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها

افشای مسئولیت اجتماعی شرکت به عنوان نوعی خاصی از افشای اطلاعات غیرمالی است و به منظور کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران

استفاده می‌شود (دالیوال و همکاران^۴، ۲۰۱۱). به منظور تدوین چک‌لیست افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها ابتدا تعداد زیادی از منابع نظری، پژوهشی، استانداردها و معیارهای بین‌المللی مرتبط در حوزه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بررسی و با توجه به فراوانی ابعاد و مؤلفه‌های استفاده‌شده در پژوهش‌های قبلی و با ترکیب استانداردها و رهنمودهای بین‌المللی و در نظر گرفتن شرایط محیطی ایران، چک‌لیست نهایی مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به پیروی از احمدپور و فرمانبردار (۱۳۹۴) و کردستانی و همکاران (۱۳۹۷) به شرح جدول (۱) استخراج شده است:

جدول ۱. مسئولیت‌های اجتماعی شرکت‌های مختلف

ابعاد	شاخص‌ها
زیست محیطی	آلودگی هوا، بازیافت یا جلوگیری از ضایعات، حفظ منابع طبیعی، دریافت جایزه در زمینه محیط زیست، رعایت قوانین و مقررات زیست محیطی، سایر موارد
محصولات و خدمات	کیفیت، ایمنی و سلامت محصول، توسعه محصول/سهم بازار، خدمات پس از فروش، توقف تولید، سایر موارد
منابع انسانی	اطلاعات کلی در مورد نیروی کار (نظیر توزیع سنی کارکنان، توزیع جنسی کارکنان، سطح تحصیلات)؛ برنامه آموزش و توسعه کارکنان، حقوق و مزایا و پاداش کارکنان، امکانات ورزشی و رفاهی کارکنان، روحیه و ارتباطات کارکنان، محیط کارکنان (ایمنی، سلامت، بهداشت)؛ بازنشستگی و مزایای پایان خدمت کارکنان، سایر موارد
مشتریان	پاسخگویی به نیاز مشتریان، شکایت/رضایت مندی مشتریان، سلامت مشتریان، سایر موارد
اجتماعی	رعایت و تبعیت از قوانین و مقررات مربوط به بعد اجتماعی، سرمایه‌گذاری اجتماعی (سلامت و بهداشت و...)، هدایا و خدمات خیریه و نیکوکاری (نهادهای مدنی)، حامیان مالی برای فعالیت‌های اجتماعی (ورزش، سلامت و...)، سایر موارد
فرهنگی - اعتقادی	سرمایه‌گذاری فرهنگی - اعتقادی (آموزش و...)، حامیان مالی فعالیت‌های فرهنگی - اعتقادی؛ فساد، رشوه‌خواری، پول‌شویی، سایر موارد
انرژی	حفظ و صرفه‌جویی در انرژی، توسعه و اکتشاف منابع جدید، استفاده از منابع جدید، سایر موارد

برای اندازه‌گیری افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها از روش تحلیل محتوا استفاده می‌شود. روش تحلیل محتوا یک روش کدگذاری متن بر گروه‌های مختلف با توجه به معیارهای از قبل تعریف شده است که به طور گسترده‌ای در پژوهش‌های مرتبط با مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به کار می‌رود زیرا این روش برای پژوهشگران یک رویکرد سیستماتیک به منظور تحلیل داده‌های غیرساختاری بزرگ فراهم می‌کند. روش کدگذاری عبارت است از خواندن گزارش‌های سالانه و مشخص کردن هرگونه اطلاعات مرتبط با مسائل زیست‌محیطی و اجتماعی و طبقه‌بندی آن‌ها به بخش و زیربخش مناسب که به صورت داوطلبانه یا اجباری در گزارش‌های سالانه شرکت‌ها افشا می‌شود. بدین صورت که با مراجعه به گزارش‌های هیئت‌مدیره شرکت‌ها در بخش گزارش عملکرد اجتماعی شرکت، اگر هر یک از اطلاعات موجود در چک‌لیست توسط شرکت افشا شده باشد، عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر تعلق گرفت. سپس برای هر شرکت تعداد اقلام (شاخص‌ها) افشاشده به تعداد کل اقلام (شاخص‌ها) قابل افشا، بیان‌کننده درصد افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌هاست (کردستانی و همکاران، ۱۳۹۷).

$$CSR\ Score = \frac{\text{تعداد اقلام افشا شده}}{\text{تعداد کل اقلام قابل افشا}} \times 100$$

متغیرهای کنترلی

با توجه به تحقیق هندراتاما و بارواخ (۲۰۲۰) و بررسی پژوهش‌های مشابه، متغیرهای کنترلی زیر برای این پژوهش انتخاب شدند:

اهرم مالی

یکی از مقیاس‌های نسبت، اهرمی است. این نسبت به طور بالقوه از قابلیت تفسیر بالایی برای پیش‌بینی تغییرات غیرعادی در قیمت سهام برخوردار است (بهرام‌فر و شمس عالم، ۱۳۸۳). این موضوع از آنجا ناشی می‌شود که افزایش اهرم مالی با کاهش

میزان رفتارهای فرصت طلبانه مدیران، به کاهش مدیریت سود و در نتیجه افزایش کیفیت آن منجر می شود. لذا، سرمایه گذاران از این نسبت به عنوان عاملی برای تفسیر وضعیت آتی شرکت استفاده می کنند. این نسبت از طریق تقسیم کل بدهی ها به کل دارایی ها، به دست می آید (اوموتلو^۵، ۲۰۰۹).

$$LEV = \left(\frac{\text{ارزش دفتری جمع بدهی ها}}{\text{ارزش دفتری جمع دارائیهها}} \right)$$

نرخ بازده دارایی ها

بازده دارایی ها نشان دهنده توانایی مدیریت در استفاده کارا از دارایی هاست و بیشتر بر روی بازدهی بخش عملیات متمرکز است. این معیار در کنار معیار نسبت بدهی ها (میزان استفاده بنگاه از اهرم های مالی) نظام دوپانت را تشکیل می دهند. اگر دارایی های اضافی در عملیات به کارگرفته شوند، مانند این است که هزینه های عملیاتی افزایش یافته اند. یکی از مزایای مهم فرمول نرخ بازده دارایی ها این است که مدیران را به کنترل دارایی های عملیاتی وادار می سازد و همواره با کنترل هزینه ها، نرخ سود خالص و حجم فروش، به کنترل دارایی های عملیاتی نیز می پردازند. نسبت بازده دارایی ها، حاصل تقسیم سود خالص به کل دارایی هاست (پینوو، ۱۳۸۳). رابطه محاسباتی بازده دارایی ها به صورت زیر است.

$$ROA = \left(\frac{\text{سود قبل از بهره و مالیات}}{\text{کل دارائیهها}} \right)$$

عمر شرکت

عمر شرکت i در سال t است که برابر با لگاریتم طبیعی سن شرکت (تعداد سال هایی که از تأسیس شرکت می گذرد).

یافته‌ها

آمار توصیفی

قبل از اینکه به آزمون فرضیه‌های پژوهش پرداخته شود، متغیرهای پژوهش به صورت خلاصه در جدول ۲ آمده است. این جدول حاوی شاخص‌هایی برای توصیف متغیرهای تحقیق است. آمار توصیفی مربوط به ۱۲۸ شرکت نمونه طی دوره زمانی ۷ ساله (۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸) است.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر پژوهش	علامت اختصاصی	کوچک‌ترین	بزرگ‌ترین	میانگین	انحراف معیار	تعداد مشاهدات
ارزش شرکت معاملات با	Tobin's - Q	۰/۰۰۶	۰/۱۵	۰/۰۲	۰/۰۱	۸۹۶
اشخاص وابسته مسئولیت	RPT	۰/۰۰۲	۰/۹۹	۰/۷	۰/۳۵	۸۹۶
اجتماعی شرکت	CSR	۰/۱۱	۰/۷۴	۰/۴۶	۰/۱۵	۸۹۶
اهرم مالی	LEV	۰/۰۶	۱/۸	۰/۵۷	۰/۲۱	۸۹۶
نرخ بازده دارایی‌ها	ROA	-۰/۲۴	۰/۶۲	۰/۱۲	۰/۱۳	۸۹۶
سن شرکت	AGE	۱/۰۴	۱/۸۳	۱/۵۷	۰/۱۶	۸۹۶

مقدار برآیند یا مرکز ثقل داده‌ها توسط میانگین بیان می‌شود. با توجه به آماره توصیفی در جدول فوق، بالاترین میانگین مربوط به متغیر سن شرکت است و این بدان معناست که داده‌های مربوط به متغیر سن شرکت، بیشترین فاصله را از مرکز ثقل داده‌ها دارند و پایین‌ترین میانگین مربوط به متغیر ارزش شرکت است. این بدان معناست که داده‌های مربوط به متغیر ارزش شرکت کمترین فاصله را از مرکز ثقل داده‌ها دارند. مقدار عددی

میانگین ۰/۷ معاملات با اشخاص وابسته نسبت به مقدار عددی میانگین ۰/۰۲ ارزش شرکت، نشان دهنده این است که در بیشتر نمونه آماری این تحقیق، معاملات با اشخاص وابسته وجود دارد که باعث پایین آمدن بسیار زیاد شرکت های این تحقیق شده و به خوبی رابطه منفی و معکوس بین معاملات با اشخاص وابسته و در نتیجه پایین آمدن ارزش شرکت ها مشهود است. مقدار عددی میانگین ۰/۴۶ مسئولیت اجتماعی شرکت نشان می دهد نزدیک به نیمی از نمونه آماری تحقیق افشای اطلاعات غیرمالی، مسئولیت اجتماعی را در دستور کار خود قرار داده اند و از آن پیروی می کنند. مقدار عددی میانگین ۰/۵۷ اهرم مالی بدین معناست که به طور متوسط ۵۷٪ میزان دارایی شرکت های این تحقیق از طریق بدهی های این شرکت ها تأمین شده است.

در این تحقیق، پایین ترین انحراف معیار مربوط به متغیر ارزش شرکت است. همچنین، از مقدار انحراف از معیار و میانگین ارزش شرکت مشخص است که داده ها حول محور میانگین هستند. بالاترین انحراف معیار مربوط به متغیر معاملات با اشخاص وابسته است. همچنین، از مقدار انحراف از معیار و میانگین معاملات با اشخاص وابسته مشخص است که داده ها نزدیک به میانگین نیستند.

آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

از آزمون لوین، لین و چو^۶ (۲۰۰۲) برای مطالعه سری های زمانی در این تحقیق استفاده شد. همان طور که جدول ۳ نشان می دهد، مقدار P-Value برای تمامی متغیرها از ۵٪ کمتر است. بنابراین، تمامی متغیرهای پژوهش در دوره مورد بررسی در سطح پایا هستند.

جدول ۳. نتایج آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

نتیجه	t-Statistic	P-Value	علامت اختصافی	متغیر پژوهش
پایا است	-۳/۳۱	۰/۰۰۰	Tobin's-Q	ارزش شرکت
پایا است	-۳۴/۸۲	۰/۰۰۰	RPT	معاملات با اشخاص وابسته

نتیجه	t-Statistic	P-Value	علامت اختصاصی	متغیر پژوهش
پایا است	-۱/۶	۰/۰۰۰	CSR	مسئولیت اجتماعی شرکت
پایا است	-۲/۵	۰/۰۰۰	LEV	اهرم مالی
پایا است	-۱۸/۲۱	۰/۰۰۰	ROA	نرخ بازده دارایی‌ها
پایا است	-۵۸/۶۲	۰/۰۰۰	AGE	سن شرکت

آزمون همبستگی

در این تحقیق مشخص شد توزیع داده‌ها نرمال است. بنابراین، برای بررسی هم‌جمعی بین متغیرها، از ضریب همبستگی استفاده می‌شود. نتایج حاصل از این بررسی در جدول ۴ نشان داده شده است. با توجه به نتایج، ضریب همبستگی بین متغیرها کمتر از ۸۰٪ است و نبود همبستگی بین آن‌ها را نشان می‌دهد.

جدول ۴. آزمون همبستگی

	Tobin's-Q	RPT	CSR	RPT× CSR	LEV	ROA	AGE
Tobin's-Q	۱/۰۰۰						
RPT	۰/۰۰۰۲	۱/۰۰۰					
CSR	۰/۰۲	-۰/۰۳	۱/۰۰۰				
RPT× CSR	۰/۰۶	۰/۴۳	-۰/۱۲	۱/۰۰۰			
LEV	-۰/۱۹	-۰/۰۸	۰/۱۷	-۰/۱۴	۱/۰۰۰		
ROA	۰/۳۳	۰/۲۲	-۰/۱۳	۰/۰۹	-۰/۶۲	۱/۰۰۰	
AGE	۰/۰۴	۰/۰۲	-۰/۰۱	-۰/۰۶	-۰/۰۷	۰/۰۳	۱/۰۰۰

آزمون هم‌خطی

با توجه به نتایج حاصل از آزمون هم‌خطی که در جدول ۵ آمده است، چون در این آزمون تورم واریانس همه متغیرها از ۵ کمتر است، مشکل هم‌خطی بین متغیرهای تحقیق وجود دارد، ولی بسیار ضعیف است.

جدول ۵. آزمون هم خطی متغیرهای تحقیق

مدل ۲	مدل ۱	علامت اختصاصی	متغیر پژوهش
VIF	VIF		
۱/۳۱	۱/۰۶	RPT	معاملات با اشخاص وابسته
۱/۰۴	-	CSR	مسئولیت اجتماعی شرکت حاصل ضرب متغیر مستقل
۱/۲۹	-	RPT× CSR	معاملات با اشخاص وابسته در متغیر تعدیل کننده افشای مسئولیت اجتماعی
۱/۷	۱/۶۴	LEV	اهرم مالی
۱/۷۳	۱/۷۱	ROA	نرخ بازده دارایی ها
۱/۰۱	۱/۰۱	AGE	سن شرکت
۱/۳۵	۱/۳۵	Mean VIF	میانگین

پردازش مدل ها

الف) آزمون چاو

نتایج حاصل از آزمون چاو (جدول ۶) نشان داد مقدار عددی که متعلق به P-Value است، در هر دو مدل از ۰/۰۵ کمتر است، در نتیجه بیانگر رد فرضیه صفر (مدل تلفیقی) و لزوم استفاده از روش اثرات ثابت است.

جدول ۶. نتایج آزمون چاو

نتیجه آزمون	P-Value	F - Statistic	مدل
مدل اثرات ثابت	۰/۰۰	۳/۱۶	۱
مدل اثرات ثابت	۰/۰۰	۳/۰۴	۲

ب) آزمون بروش پاگان (LM)

در این مرحله آزمون بروش پاگان^۷ (۱۹۸۰) انجام شده است. نتایج حاصل از این

آزمون در جدول ۷ ارائه شده است. به دلیل اینکه مقدار عددی P-Value در هر دو مدل از ۰/۰۵ کمتر شده است، فرضیه صفر (مدل تلفیقی) رد شده و لزوم استفاده از روش اثرات تصادفی برای شرکت‌های مورد بررسی است.

جدول ۷. نتایج آزمون بروش پاگان (LM)

نتیجه آزمون	P-Value	chi-bar Statistic	مدل
مدل اثرات تصادفی	۰/۰۱	۴/۲۲	۱
مدل اثرات تصادفی	۰/۰۳	۳/۴۳	۲

با توجه به اینکه آزمون چاو وجود اثرات ثابت و آزمون بروش پاگان نیز وجود اثرات تصادفی را تأیید کردند، به منظور انتخاب از بین روش اثرات ثابت و تصادفی، آزمون هاسمن^۸ (۱۹۷۸) اجرا شد (بالتاجی^۹، ۲۰۰۵).

ج) آزمون هاسمن

جدول ۸ نتایج آزمون هاسمن را نشان می‌دهد. مقدار P-Value هر دو مدل پژوهش کمتر از ۵٪ است. بنابراین، فرضیه صفر (مدل اثرات تصادفی) رد می‌شود. این موضوع به معنای وجود ارتباط بین خطای رگرسیون تخمین زده شده و متغیرهای مستقل است. با توجه به نتایج آزمون‌های چاو، بروش پاگان و هاسمن، مناسب‌ترین روش برای برآورد پارامترها و آزمون برای مدل‌های پژوهش مدل اثرات ثابت است.

جدول ۸. نتایج آزمون هاسمن

نتیجه آزمون	P-Value	chi-square Statistic	مدل
مدل اثرات ثابت	۰/۰۰	۲۲۴/۰۹	۱
مدل اثرات ثابت	۰/۰۰	۲۱۳/۸۸	۲

آزمون ناهمسانی واریانس ها و خودهمبستگی

به منظور بررسی ناهمسانی واریانس در این تحقیق از آزمون کوک ویسبرگ^{۱۰} / بروش پاگان استفاده شده است. آزمون ناهمسانی واریانس برای مدل های پژوهش در جدول ۹ نشان داده شده است. مدل های پژوهش در سطح معناداری کمتر از ۵٪ می باشند و مدل های پژوهش ناهمسانی واریانس دارند.

به منظور بررسی خودهمبستگی در این پژوهش از آزمون وولدریج^{۱۱} (۲۰۰۴) استفاده شده است. جدول ۹ سطح معناداری آزمون خودهمبستگی برای هر دو مدل پژوهش، کمتر از ۵٪ است که نشان می دهد خودهمبستگی سریالی نیز دارند.

جدول ۹. آزمون ناهمسانی واریانس و خود همبستگی

مدل	آزمون ناهمسانی واریانس		ناهمسانی		خودهمبستگی
	Chi2	P-Value	نتیجه	نتیجه	
۱	۵۷/۹۴	۰/۰۰	دارد	P-Value	خودهمبستگی
۲	۷۵/۲۴	۰/۰۰	دارد	F	نتیجه

نتیجه آزمون فرضیه های پژوهش

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

جدول ۱۰ نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش را نشان می دهد:

جدول ۱۰. نتایج آزمون فرضیه اول

Tobin's $Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 RPT_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 AGE_{i,t} + \varepsilon_{1,t}$					
متغیر	علامت اختصاری	مدل			
		ضرایب	Std. Err	Z آماره	P-Value
معاملات با اشخاص وابسته	RPT	-۰/۰۰۳	۰/۰۰۱	-۲/۸	۰/۰۰

Tobin's $-Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 RPT_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 AGE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$					
متغیر	علامت اختصاری			مدل	
	ضرایب	Std. Err	Z آماره		P-Value
اهرم مالی	LEV	۰/۰۰۳	۰/۰۰۲	۱/۳۲	۰/۱۸
نرخ بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۰۰۴	۰/۰۰۴	۱۱/۸۴	۰/۰۰
سن شرکت	AGE	۰/۰۰۵	۰/۰۰۲	۲/۱۸	۰/۰۲
عرض از مبدأ	Cons	۰/۰۰۵	۰/۰۰۴	۱/۱۸	۰/۲۳
		تعداد مشاهدات		۸۹۶	
		Time periods		۷	
		Wald		۲۵۵/۲۷	
		سطح معنی دار		۰/۰۰	

با توجه به اینکه مقدار سطح معناداری متغیر معاملات با اشخاص وابسته زیر ۰/۰۵ است، در نتیجه بیانگر ردّ فرضیه صفر است. همچنین، علامت منفی ضریب متغیر معاملات با اشخاص وابسته، می‌توان بیان کرد که معاملات با اشخاص وابسته بر ارزش شرکت در سطح اطمینان ۹۹٪ تأثیر منفی و معنادار دارد؛ یعنی با افزایش معاملات با اشخاص وابسته، ارزش شرکت کاهش می‌یابد.

همچنین، نتایج جدول ۱۰ نشان می‌دهد بین ارزش شرکت با نرخ بازده دارایی‌ها در سطح اطمینان ۹۹٪ و بین ارزش شرکت با سنّ شرکت در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه مثبت و معنادار وجود دارد. با توجه به نتایج جدول فوق، بین ارزش شرکت با اهرم مالی رابطه معناداری مشاهده نشد.

فرضیه دوم: مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت، تأثیر معناداری دارد. جدول ۱۱ نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش را نشان می‌دهد:

$$LEV_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \text{Tobin's } Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 RPT_{i,t} + \beta_2 CSR_{i,t} + \beta_3 RPT_{i,t} \times CSR_{i,t} + \beta_4 RPT_{i,t} \times AGE_{i,t} + \beta_6 AGE_{i,t} + \varepsilon_i$$

مدل ۲				علامت	متغیر
P-Value	Z آماره	Std. Err	ضرایب	اختصاری	
۰/۰۰	-۲/۹۶	۰/۰۰۱	-۰/۰۰۳	RPT	معاملات با اشخاص وابسته
۰/۰۰	۳/۸۳	۰/۰۰۲	۰/۰۰۹	CSR	مسئولیت اجتماعی شرکت
					حاصل ضرب متغیر مستقل
۰/۰۳	۲/۱۱	۰/۰۰۳	۰/۰۰۷	RPT× CSR	معاملات با اشخاص وابسته در متغیر تعدیل کننده افشای مسئولیت اجتماعی
۰/۱۱	۱/۶	۰/۰۰۲	۰/۰۰۴	LEV	اهرم مالی
۰/۰۰	۱۲/۱	۰/۰۰۳	۰/۰۰۴	ROA	نرخ بازده دارایی‌ها
۰/۰۰	۲/۹۷	۰/۰۰۲	۰/۰۰۷	AGE	سن شرکت
۰/۰۶	-۰/۵۱	۰/۰۰۴	-۰/۰۰۲	Cons	عرض از مبدأ
	۸۹۶				تعداد مشاهدات
	۷				Time periods
	۲۲۹/۵۸				Wald
	۰/۰۰				سطح معنادار

با توجه به نتایج جدول ۱۱، سطح معناداری آماره مدل نشان دهنده معنادار بودن مدل برای آزمون فرضیه است. با توجه به اینکه مقدار سطح معناداری متغیر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها زیر ۰/۰۵ است، در نتیجه بیانگر رد فرضیه صفر است. علامت مثبت ضریب متغیر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، نشان می‌دهد که مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر ارزش شرکت در سطح اطمینان ۹۹٪ تأثیر مثبت و معنادار دارد؛ یعنی با افزایش مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، ارزش شرکت افزایش می‌یابد. همچنین، با توجه به اینکه مقدار سطح معناداری حاصل ضرب متغیر معاملات با اشخاص وابسته

در متغیر تعدیل‌کننده افشای مسئولیت اجتماعی زیر ۰/۰۵ است، نشان می‌دهد که در سطح اطمینان ۹۵٪، مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت را بهبود می‌بخشد. با توجه به مطالب ذکرشده، فرضیه فوق تأیید می‌شود.

همچنین، نتایج جدول ۱۱ نشان می‌دهد بین ارزش شرکت و نرخ بازده دارایی‌ها و سن شرکت در سطح اطمینان ۹۹٪ رابطه مثبت و معنادار مشاهده گردید. همچنین، با توجه به نتایج جدول فوق، بین ارزش شرکت با اهرم مالی رابطه معناداری مشاهده نشد.

بحث و نتیجه‌گیری

فرضیه اول پژوهش درباره رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت مطرح شده است.

تجزیه و تحلیل‌های انجام شده نشان می‌دهد که معاملات با اشخاص وابسته بر ارزش شرکت در سطح اطمینان ۹۹٪ تأثیر منفی و معنادار دارد؛ یعنی با افزایش معاملات با اشخاص وابسته، ارزش شرکت کاهش می‌یابد.

دیدگاه‌های متضادی پیرامون اشخاص وابسته و اثرگذاری آن وجود دارد. در خصوص معاملات با اشخاص وابسته دو دیدگاه وجود دارد که هر کدام جنبه‌های متفاوتی از این‌گونه معاملات را بیان می‌کند: دیدگاه اول که با مسئله نمایندگی سازگار بوده، این‌گونه معاملات را در جهت کسب منافع شخصی برای مدیران به کار می‌گیرد و موجب متضرر شدن شرکت و سهامداران می‌گردد. از طرفی مدیران جهت پوشاندن اثرات سوء این معاملات اقدام به تحریف صورت‌های مالی می‌کنند. معاملات توسط مدیران یا سایر سهامداران به طور فرصت‌طلبانه‌ای استفاده می‌شود که می‌تواند نتایج عملیات را گمراه کند یا اثر نامساعدی بر ثروت سهامداران اقلیت بگذارد. در دیدگاه دوم، این موضوع مطرح است که معاملات با اشخاص وابسته می‌تواند در شرکت‌های گروه به عنوان یک راه بهینه‌سازی تخصیص منابع داخلی، کاهش هزینه معاملات و

بهبود بازده دارایی‌ها استفاده شود. نتایج این مقاله مطابق با دیدگاه اول است (دارایی و داوود خانی، ۱۳۹۴).

تجربیات سال‌های اخیر گواهی بر این ادعاست که معاملات با اشخاص وابسته نه تنها می‌تواند باعث اخلال در امر ارزش‌آفرینی به عنوان اصلی‌ترین وظیفه مدیریت شود، بلکه موجبات فروپاشی شرکت‌ها را نیز به تدریج فراهم می‌کند. بر این اساس بود که پس از ورشکستگی انرون کنگره آمریکا قانون سارینز آکسلی را تصویب کرد که در بخشی از آن به معاملات با اشخاص وابسته اشاره دارد. بر همین اساس است که سازمان بورس اوراق بهادار آمریکا قوانین سختگیرانه‌ای را درباره لزوم افشای معاملات با اشخاص وابسته برای شرکت‌های پذیرفته شده وضع کرده است.

به طور 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 بورس اوراق بهادار 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. بنابراین، معاملات با اشخاص وابسته ارزش شرکت را کاهش می‌دهد. یافته‌های این پژوهش با پژوهش‌های برزگر و حقیقت (۱۳۹۹)، عابدینی و خلفیان (۱۳۹۷)، معظمی و امینی (۱۳۹۶)، دارابی و داوودخانی (۱۳۹۴)، هندراتاما و بارواخ (۲۰۲۰)، کیم و یو (۲۰۱۷)، سانچز و همکاران (۲۰۱۶)، کولبک و همکاران (۲۰۱۰) همسو است.

با توجه به نتیجه فرضیه اول، پیشنهاد می‌شود به این نکته توجه شود که فرصت طلبانه بودن معاملات با اشخاص وابسته، یکی از چالش‌های راهبری شرکتی در

جهت ارزش شرکت است. بنابراین، نظارت مؤثر بر این معاملات و محدودسازی آن‌ها، طلایه دار اصلاحات راهبری شرکتی به جهت بالابردن ارزش شرکت است. از این رو، فضای کسب و کار کشورهای 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 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 مکانیزم‌های حسابرسی استفاده کنند، زیرا در پژوهش‌های به عمل آمده، بسیاری از شرکت‌ها اظهار داشته‌اند که هزینه‌های نمایندگی را می‌توان به واسطه حسابرسی یا قراردادهای مؤثر مالک - مدیر کاهش داد. به عنوان مثال، نتایج پژوهش‌های اخیر نشان داده است کمیته حسابرسی در شرکت‌ها، قیمت دریافتی یا پرداختی اشخاص وابسته را کنترل می‌کند. شرکت‌هایی که کمیته حسابرسی در هیئت مدیره آن‌ها وجود دارد و شرکت‌هایی با تحلیلگران بزرگ، معاملات با اشخاص وابسته را در قیمت‌های مناسب‌تر انجام می‌دهند.

فرضیه دوم پژوهش در مورد تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت مطرح گردیده است.

بر اساس تجزیه و تحلیل‌های انجام شده، با توجه به سطح معناداری متغیر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و همچنین علامت مثبت ضریب متغیر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، می‌توان بیان کرد که مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر ارزش شرکت در سطح اطمینان ۹۹٪ تأثیر مثبت و معنادار دارد؛ یعنی با افزایش مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، ارزش شرکت افزایش می‌یابد. همچنین، با توجه به سطح معناداری حاصل ضرب متغیر معاملات با اشخاص وابسته در متغیر تعدیل‌کننده افشای مسئولیت اجتماعی و همچنین علامت مثبت ضریب این متغیر، می‌توان بیان کرد که در سطح اطمینان ۹۵٪،

مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت را بهبود می‌بخشد.

مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها ادبیاتی نوین در پژوهش‌های حسابداری شمرده می‌شود و از ابعاد مختلف توسط پژوهشگران و تحلیلگران مورد بحث قرار گرفته است. امروزه سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان و شرکت‌هایی که به گونه‌ای مناسب مسئولیت‌های اجتماعی را انجام می‌دهند، متمایل به سرمایه‌گذاری در این شرکت‌ها هستند. صاحب‌نظران و طرفداران افشای اطلاعات مسئولیت‌های اجتماعی معتقدند شرکت‌ها برای ارزش‌آفرینی و ثروت‌آفرینی سهامداران خود، اقدام به افشای اطلاعات می‌کنند. شرکت‌هایی توانایی جذب سرمایه را دارند که به همراه افشاهای متداول، معیارهای مسئولیت اجتماعی را نیز افشا کنند.

مسئولیت اجتماعی در شرکت‌های بورسی، افزایش شفافیت و کیفیت اطلاعات و کاهش توزیع نامتقارن اطلاعات، کاهش معاملات با اشخاص وابسته و همچنین کاهش نزاع بین گروه‌های مختلف را به دنبال دارد، پس باعث افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران به صورت‌های مالی می‌گردد و سهامداران واکنش به صورت‌های مالی را با سرعت بیشتری انجام می‌دهند (کامیابی و همکاران، ۱۳۹۴). در پی این امر افزایش ارزش شرکت را خواهیم داشت. بنابراین، می‌توان بیان کرد که مسئولیت اجتماعی رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت را بهبود می‌بخشد و این امر افزایش جذب سرمایه‌گذار را در پی دارد. یافته‌های این پژوهش با پژوهش‌های حساس یگانه و همکاران (۱۳۹۸)، حاجیها و شاکری (۱۳۹۸)، هندراتاما و بارواخ (۲۰۲۰) همسو است.

بر اساس نتایج فرضیه دوم، به سازمان بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود با وضع قوانین و مقررات و ارائه یک چارچوب برای افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی، شرکت‌ها را به افشای این نوع اطلاعات ملزم کنند. همچنین، بر اساس سطح اهمیت اطلاعات افشای مسئولیت اجتماعی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری، پیشنهاد می‌شود

سازمان بورس به رتبه‌بندی شرکت‌ها از نظر میزان افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی
پپردازد.

یادداشت‌ها

1- Stata15	7- Breusch-pagan test
2- Sanchez et al	8- Hausman test
3- Hendratama & Barokah	9- Baltagi
4- Dhaliwal et al	10- Cook-Weisberg
5- Umutlu	11- wooldridge
6- Levin, Lin, Chu	

منابع

- احمدپور، احمد و فرمانبردار، مریم (۱۳۹۴). «بررسی ارتباط بین افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و رقابت بازار محصول»، فصلنامه حسابداری مالی، ۷(۲۶): ۱۰۳-۱۲۴
- برزگر، قدرت‌الله و حقیقت، طوبی (۱۳۹۹). «بررسی اثر تعدیل‌کنندگی معاملات با اشخاص وابسته بر رابطه بین افشای هزینه تحقیق و توسعه و ارزش شرکت»، پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۳۵(۳۵): ۲۰۳-۲۲۵
- بنافی، محمد؛ غیوری مقدم، علی و دانا، محمد مهدی (۱۳۹۴). «بررسی تأثیر معاملات اشخاص وابسته بر هزینه‌های نمایندگی»، مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۲(۴۵): ۱۱۵-۱۳۴
- بهرامفر، نقی و شمس عالم، حسام (۱۳۸۳). «بررسی تأثیر متغیرهای حسابداری بر بازده غیرعادی آتی سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۱(۳۷): ۲۳-۵۰
- پینوو، ریموند (۱۳۸۳). مدیریت مالی، جلد ۱ و ۲، ترجمه علی جهانخانی و علی پارسائیان، تهران: انتشارات سمت.
- جلالی، سیدعبدالمجید؛ رحیمی‌پور، اکبر؛ میر، هدیه و جمال‌زاده، محمود (۱۳۹۶). «تأثیر شاخص کیفیت حاکمیت شرکتی بر محدود کردن مدیریت سود با استفاده از معاملات غیرمعمول با اشخاص وابسته در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران»، راهبرد مدیریت مالی، ۵(۱۶): ۱-۲۷
- حاجیها، زهره و شاکری، عبدالرضا (۱۳۹۸). «حاکمیت شرکتی، افشای مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت»، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی (پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی)، ۱۱(۴۴): ۱۷۵-۱۹۲
- حساس یگانه بیحیی و سهرابی حسینعلی، غواصی کناری محمد، (۱۳۹۸). ارتباط گزارشگری مسئولیت اجتماعی با ارزش شرکت، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی (پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی)، ۱۲(۴۵):
- حمیدی، الهام و شعری، صابر (۱۳۹۱). «شناسایی انگیزه‌های معاملات با اشخاص وابسته»، مجله پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۲(۲۲): ۴۹-۶۴

- دارابی، رویا و داوودخانی، محمود (۱۳۹۴). «تأثیر معاملات با اشخاص وابسته بر ارزش شرکت»، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۷ (۲۸): ۱۳۱-۱۵۲
- سرلک، نرگس و اکبری، مینا (۱۳۹۲). رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و مدیریت سود، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۰ (۴): ۷۷-۹۲
- عابدینی، بیژن و خلفیان، حدیث (۱۳۹۷). «معاملات با اشخاص وابسته، مالکان اصلی و ارزش شرکت»، مطالعات مدیریت و حسابداری، ۴ (۱): ۵۱-۶۵
- فروغی، داریوش؛ امیری، هادی و جوانمرد، مرضیه (۱۳۹۷). «مسئولیت اجتماعی شرکت بر نگهداشت وجه نقد از طریق اثر همزمان»
- کامیابی، یحیی؛ شهسوار، معصومه و سلمانی، رسول (۱۳۹۴). «بررسی تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها بر عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران»، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ۸ (۳۰): ۱۲۵-۱۳۶.
- کردستانی، غلامرضا؛ قادرزاده، کریم و حقیقت، حمید (۱۳۹۷). «تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت بر معیارهای حسابداری، اقتصادی و بازار ارزیابی عملکرد شرکت‌ها»، مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، ۱۰ (۱): ۲۱۰-۱۸۱
- گجراتی، دامودار (۱۳۸۲). مبانی اقتصاد سنجی، ترجمه حمید ابریشمی. تهران: انتشارات دانشگاه تهران.
- معظمی، اصغر و امینی، پیمان (۱۳۹۶). «بررسی رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت با توجه به میزان کنترل»، چهارمین همایش ملی فرهنگ سازمانی و منابع انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد سنندج.
- مهرانی، ساسان و دیگران (۱۳۹۲). «بررسی اثر ساختار مالکیت بر ارزش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران»، تحقیقات مالی، ۱۵ (۱): ۱۲۹-۱۴۸
- وقفی، سیدحسام و دیگران (۱۳۹۷). «بررسی رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته با کیفیت افشا، مدیریت سود و سودآوری»، پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۷ (۲۸): ۷۱-۹۳

Abedini, B, Khalfian, H. (2018), Transactions with affiliates, main owners and value of the company, Management and Accounting Studies, 4(1), 51-65.

Ahmadpoor, A. & Farmanbordar, M. (2015). Investigating The Relationship Between Corporates Social Responsibility And Product Market Competition.

Bahramifar, N. Shams-Alam, S. H. (2004). I Investigating The Effects Of Accounting Variables On Future Return Of Admitted Stocks At Tehran.

Baltagi, B. H. 2005. Econometric Analysis of Panel Data, JohnWiley.& Sons Inc. 3rd Edition, New York, USA.

Banafi, M. Ghayouri Moghadam, A. Dana, M. (2015). A study of the effects of Related Parties Transactions on the Agency costs. Empirical Studies in Financial Accounting, 12(45): 115-134

Barzegar, G. & Haghghat, T. (2020). Moderating Effects of Related Party

- Transactions on The Relation between Disclosure of Research and Development Expenditures and Firm's Value. *Empirical Research in Accounting*, 10(1): 203-225.
- Darabi, R. & Davoodkhani, M. (2016). The effect of transactions with related parties on firm's value.
- Dhaliwal, D. Li, O. Tsang, A. Yang, G. 2011. "Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: the initiation of corporate social responsibility reporting". *The Accounting Review*. 86 (1): 59-100.
- Foroghi, D. Amiri, H. & Javanmard, M. (2018). Impace of Corporate Social Responsibility to Cash Holdings Through Synchronous Effect of Chosen Variables. *Journal of Financial Accounting Research*, 10(1): 19-36.
- Gujarati, D. (2003). *Fundamentals of Econometrics*. (Abrishami, H.) Tehran: University of Tehran Press.
- Hajiha, Z. & Shakeri, A. (2020). Corporate Governance, Social Responsibility Disclosure, the Company's Value.
- Hamidi, E, Sheri, S. (2012). Identifying Motives of Related Party Transactions. *Empirical Research in Accounting*, 2(4): 49-64. doi: 10.22051/jera.2014.562
- Hasas, E. Y. Y. Sohrabi, H. A. & Ghavasi, M. (2020). The Value Relevance of Corporate Responsibility Reporting.
- Hendratama, T.D. Barokah, Z. 2020. Related party transactions and firm value: The moderating role of corporate social responsibility reporting. *China Journal of Accounting Research*, <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2020.04.002>.
- Jalae, A. Rahimpour, A. Mir, H. Jamalzade, M. (2017). The Effect of Corporate Governance Quality Index on Limiting Earning Management Using Unusual Transactions with Related Parties in Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Financial Management Strategy*, 5(1): 1-27. doi: 10.22051/jfm.2017.12187.1170
- Joseph F. Hair, J. r. William C. Barry J. Rolph E. 2010. *Multivariate Data Analysis*, 7th Edition.
- Kamyabi, Y. SHAHSAVARI, M. & SALMANI, R. (2016). Corporate Social Responsibility and Information Asymmetry (Companies listed on the Tehran Stock Exchange).
- Kim, S. and Yoo, J. (2017). Does R&D Expenditure with Heavy Related Party Transactions Harm Firm Value? *Journal of Sustainability*. Published: 12 July 2017.
- Kohlbeck, M, and Mayhew, B. 2010. Valuations of firms that disclose related party transactions. *Journal of accounting and public policy*, 29(2), 115-137.
- Kordestani, G. Ghaderzadeh, S. Haghghat, H. (2018). Impact of social responsibility disclosure on accounting, economic and market based Measures Of corporate performance evaluation. 10(1), 187-217. doi: 10.22099/jaa.2018.26236.1596

- Levin, A. Lin, CF. and Chu, J. 2002. Unit root tests in panel data: Asymptotic and finite sample properties. *Journal- of Econometrics*, 108: 1-24.
- Mehrani, S, Hosseini, A, Heidari, H, Pouyanfar, A. (2013). Investigating the effect of ownership structure on the value of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Financial Research*, 15(1): 129-148.
- Moazami, A. Amini, P. (2017). Investigating the relationship between transactions with affiliates and company value with respect to the degree of control, Fourth National Conference on Organizational Culture and Human Resources, Sanandaj
- Pinot, R. (2004). *Financial Management Volumes I and II*. (Jahankhani, A, & Parsaiyan, A.), Ninth Edition, Tehran: Samat Publications.
- Sanchez C. B. Lorena C. and Senra F. and Perez- Aleman J. 2016. Related-Party transaction, dominant owners and firm value, *BRQ Business Research Quarterly*, 20: 4-17.
- Sarlak, N. Akbari, M. (2014). Relationship between Related Party Transactions and Earnings Management. *Accounting and Auditing Review*, 20(4): 77-92. doi: 10.22059/acctgrev.2014.36590
- Setiadharna, S. and Machali, M. 2017. The effect of asset structure and firm size on firm value with capital structure as intervening variable. *Journal of Business & Financial Affairs*, 6(4): 1-5.
- Umutlu, M. 2009. *Firm leverage and investment decisions in an emerging market* Springer Science+Business Media B. V.
- Waqfi, S, H. Salmanian, M. Manian, F. (2018). Investigating the relationship between transactions with persons related to the quality of disclosure, profit management and profitability. *Empirical Accounting Research*.