



## بررسی تأثیر معاملات با اشخاص وابسته بر رتبه اعتباری شرکت

رویا دارابی<sup>۱</sup>

مرتضی صادقی<sup>۲</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۳/۱۸

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۱/۱۴

### چکیده

رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌ها با مقایسه ریسک اعتباری آنها با یکدیگر، تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران را تسهیل می‌کند، از طرفی، رتبه شرکت، هزینه‌ای که باید شرکت به منظور تأمین مالی در بازار سرمایه بپردازد را مشخص می‌کند. این مطالعه به بررسی اثرات معاملات اشخاص وابسته بر رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌ها می‌پردازد. لذا به منظور آزمون فرضیه تحقیق، نمونه‌ای متشکل از ۱۰۵ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ انتخاب شد. آزمون فرضیه‌های پژوهش با استفاده از روش رگرسیون بر روی داده‌های تابلویی انجام شد. نتایج نشان داد که افشای معاملات با اشخاص وابسته تأثیر منفی و معناداری بر رتبه‌بندی اعتباری دارد. بنابراین پیشنهاد می‌شود، تحلیلگران مالی و عوامل رتبه‌بندی اثرات این معاملات را ارزیابی کرده و آنها را در مدل‌های ارزش‌گذاری و رتبه‌بندی اعتباری خود بگنجانند.

**واژه‌های کلیدی:** معاملات با اشخاص وابسته، رتبه‌بندی اعتباری شرکت، ریسک اعتباری.

۱ گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران، نویسنده مسئول royadarabi110@yahoo.com

۲ گروه حسابداری، واحد زنجان، دانشگاه آزاد اسلامی، زنجان، ایران. mortezasadeghi6271@gmail.com



## ۱- مقدمه

ریسک اعتباری زمانی رخ می‌دهد که وام‌گیرنده به علت عدم توانایی مالی، قادر به پرداخت تعهدات خود در سررسید نباشد، تعیین میزان اعتبار مشتریان از گذشته کار راحتی نبوده و در حال حاضر نمی‌توان روش‌های دقیقی بدین منظور به کار برد. چرا که بخشی از این آثار مربوط به رفتار وام‌گیرنده و بخشی مربوط به وضعیت تجاری و بحران‌های مالی خواهد بود که وام‌گیرنده با آن مواجه است. با این وجود مؤسسات مالی و اعتباردهندگان ناگزیرند از روش‌هایی برای تعیین میزان اعتبار مشتریان خود استفاده کنند. یکی از این روش‌ها رتبه‌بندی اعتباری است (فری<sup>۱</sup>، ۲۰۰۱). رتبه اعتباری، اظهارنظری رسمی و تکنیکی در مورد درجه نسبی ریسک عدم بازپرداخت به موقع اصل و بهره یک ابزار بدهی بوده که صلاحیت اعتباری نهاد ناشر آن را پیش‌بینی می‌کند (مجموعه مقررات مقام ناظر بر بازار اوراق بهادار اتحادیه اروپا<sup>۲</sup>، ۲۰۱۳). رتبه‌بندی اعتباری یک برآورد کلی از اعتبار شرکت‌ها ارائه می‌دهد و شرکت‌ها را بر اساس احتمال عدم پرداخت بدهی خود رتبه‌بندی می‌کند (همان منبع). بنابراین، رتبه‌بندی اعتباری و آژانس‌های رتبه‌بندی اعتباری به یک بازیگر مهم در بازارهای مالی امروزی، به ویژه پس از بحران مالی سال ۲۰۰۸ تبدیل شده‌اند. رتبه‌بندی اعتباری ضروری است، زیرا بر هزینه سرمایه، توانایی تأمین مالی و شهرت ناشر تأثیر می‌گذارد همچنین رتبه‌بندی اعتباری به کاهش عدم تقارن اطلاعات کمک می‌کند و به سرمایه‌گذاران ناآگاه کمک می‌کند تا تصمیمات سرمایه‌گذاری عاقلانه‌ای اتخاذ کنند (بابر<sup>۳</sup>، ۲۰۱۴). از طرفی رتبه اعتباری شرکت بیانگر ریسک اعتباری می‌باشد. هر چه رتبه اعتباری شرکت بیشتر باشد ریسک اعتباری شرکت پایین‌تر خواهد شد. با توجه به اینکه مؤسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری، بر اساس اطلاعاتی که در اختیار دارند، سعی می‌کنند توانایی شرکت را در ادامه فعالیت‌ها ارزیابی کنند، مؤسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری در درجه اول روی ریسک اعتباری تمرکز می‌کنند (جموویچ<sup>۴</sup>، ۲۰۲۰).

استاندارد بین‌المللی حسابداری شماره ۲۴، معامله با اشخاص وابسته را به صورت انتقال منابع، خدمات یا تعهدات بین یک واحد تجاری و شخص وابسته آن صرفنظر از منصفانه بودن قیمت معامله تعریف می‌کند. بر اساس این استاندارد انواع کلاسیک از این نوع معاملات شامل خرید و یا فروش کالا یا سایر دارایی‌ها، ارائه یا دریافت خدمات، معاملات اجاره، نقل و انتقالات تحت قراردادهای مالی، ارائه تضمین یا وثیقه و غیره می‌باشد (استاندارد حسابداری بین‌المللی شماره ۲۴).

دو نظریه رقیب وجود دارد که معمولاً توسط محققان برای بررسی تأثیر معاملات با اشخاص وابسته اتخاذ می‌شود. یکی فرضیه تضاد منافع و دیگری دیدگاه معاملات کارا. دیدگاه اول معاملات با اشخاص وابسته را به عنوان یک فرصت بالقوه در نظر می‌گیرد که ممکن است توسط مدیران برای به حداکثر رساندن منافع خود با

<sup>1</sup> ferri

<sup>2</sup> European Securities and Markets Authority (ESMA)

<sup>3</sup> Baber

<sup>4</sup> Jemović

هزینه سهامداران دیگر استفاده شود (هندراتاما و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۲۰). در واقع این دیدگاه 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 در واقع نظریه‌ی نمایندگی و مفهوم انتقال ثروت بیان می‌کند که مدیران ممکن است از معاملات اشخاص وابسته به عنوان ابزاری برای انتقال ثروت یا سود از شرکت به نفع خود استفاده کنند و این موضوع باعث تضییع حقوق سهامداران اقلیت می‌شو (دارایی و همکاران، ۱۳۹۴). از طرفی مدیران جهت پوشاندن اثرات سوء این معاملات اقدام به تحریف صورت‌های مالی می‌نمایند. دیدگاه دوم معاملات با اشخاص وابسته ها را به عنوان بالقوه کارآمد در نظر می‌گیرد از طرفی شرکت‌ها می‌توانند از معاملات با اشخاص وابسته سود ببرند، زیرا این معاملات به مدیران اجازه می‌دهد تا مشارکت استراتژیک، تقسیم ریسک و تسهیل قراردادهای منافع را برای شرکت‌ها فراهم کند. که این دیدگاه استدلال می‌کند، معاملات با اشخاص وابسته باعث صرفه‌جویی در هزینه‌های معامله و منجر به قرارداد کارآمد می‌شوند، که برای همه سهامداران مفید است و به عنوان فرضیه معاملات کارا، یا قصد مدیریتی برای انتقال ثروت از طریق تونل‌زنی، بیان می‌شود (چو و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۲۲).

این مطالعه بر دیدگاه عامل اعتباری و تأثیر آن دیدگاه بر رتبه اعتباری شرکت و تأثیر معاملات با اشخاص وابسته تمرکز دارد. دلایل مختلفی برای توجه به واکنش‌های عاملان اعتباری وجود دارد. اولاً، عوامل رتبه‌بندی اعتباری، متخصصان پیچیده و آگاه هستند که درک عمیق‌تر و بهتری از مسائل مالی شرکت‌ها نسبت به شرکت‌کنندگان متوسط بازار دارند، که به ارزیابی اعتباری شرکت‌ها اعتبار می‌بخشد (استیگلitz و ویس<sup>۳</sup>، ۱۹۸۱؛ جوریون و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۰۵). بنابراین، هزینه بدهی شرکت زمانی تحت تأثیر قرار می‌گیرد که اول، نمایندگان رتبه اعتباری یک شرکت را تجدید نظر کنند. از طرفی آنها ممکن است نسبت به شرکت‌کنندگان متوسط بازار به اطلاعات غیرعمومی شرکت‌ها دسترسی آسان‌تری داشته باشند. از این رو، آنها در موقعیت بهتری برای ارزیابی ماهیت معاملات با اشخاص وابسته و تشخیص تأثیر آنها بر عملیات و عملکرد مالی شرکت‌ها هستند. در نتیجه، فعالان بازار می‌توانند با مشاهده واکنش نمایندگان رتبه‌بندی به معاملات با اشخاص وابسته‌های افشا شده، تصمیمات مالی آگاهانه بگیرند.

## ۲- مبانی نظری و پیشینه تحقیق

مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری، گروه مهمی از بازیگران بازار هستند که نقش تأثیرگذارشان در اقتصاد، به طور عام و در بازارهای مالی نوین، به طور خاص، در مطالعات و پژوهش‌های قبلی کمتر مورد توجه قرار گرفته‌اند این مؤسسات با استفاده از اطلاعات فراهم شد مدیریت و صورت‌های مالی، سعی می‌کنند الگوهایی را برای پیش‌بینی دورنمای

<sup>1</sup> Hendratama et al

<sup>2</sup> Cho et al

<sup>3</sup> Stiglitz and Weiss

<sup>4</sup> Jorion et al

کلی بنگاه‌های اقتصادی ارائه داده و از عدم اطمینان پیش روی سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان هنگام اتخاذ تصمیم‌های مالی بکاهند (گیزلر<sup>۱</sup>، ۲۰۱۴). با توجه به حساسیت بازار تأمین مالی و لزوم کارکرد کارآی آن، فعالان بازار باید با همکاری یکدیگر در اعتمادسازی عمومی برای استفاده از رتبه‌های اعتباری بکوشند. در صورتی که اعتماد عمومی به این مهم جلب شود، بازار تأمین مالی از یکسو توانمندتر شده و از سوی دیگر ظرفیت‌های جدیدی در آن ایجاد خواهد شد. بازار باید قادر باشد تا آزادانه ریسک‌های مختلف را قیمت‌گذاری کند. ۱۰ سال پیش معامله اوراق بدهی با قیمتی متفاوت از قیمت اسمی برای فعالان بازار مقوله عجیبی به نظر می‌رسید، اما امروز در بازار بدهی شاهدیم که بازار تغییرات نرخ بهره را در قیمت اوراق لحاظ کرده و در واقع ریسک نوسان نرخ بهره را در نظر می‌گیرد. بنابراین اکنون زمان آن فرا رسیده است که به بازار بدهی اجازه دهیم تا خود، ریسک نکول اوراق را قیمت‌گذاری کند. رتبه‌بندی اعتباری این امکان را برای شرکت‌های با ظرفیت اعتباری قابل قبول فراهم می‌کند که بر پایه شایستگی اعتباری خودشان نسبت به تأمین مالی در بازار اقدام کنند. شرکت‌های رتبه‌بندی اعتباری با تعیین رتبه اعتباری برای هر ناشر، کیفیت اعتباری شرکت‌ها را برای بازار آشکار می‌کنند. این شرکت‌ها با نظارت مستمر بر فعالیت‌ها و اطلاعات مالی شرکت‌های رتبه‌بندی شده، سعی دارند عدم تقارن اطلاعاتی بین وام‌گیرندگان و وام‌دهندگان را کاهش دهند. از این رو، رتبه‌بندی اعتباری را می‌توان قطعه‌ای مهم از پازل تأمین مالی مبتنی بر بازار دانست (عیوض لو، ۱۳۹۸).

مانسی و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۰۴) با تمرکز بر اثرات افشا بر رتبه‌بندی اعتباری، اشاره می‌کند که مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری به عنوان واسطه‌های اطلاعاتی، مسئول ارائه مستقل ارزیابی در مورد اعتبار شرکت‌ها هستند. این مؤسسات نسبت به عموم مردم به اطلاعاتی که ممکن است به راحتی در دسترس نباشند، دسترسی بهتر و راحت‌تری دارند. علاوه بر این، اعتبار عوامل رتبه‌بندی توانایی بیشتری در ارزیابی اینکه آیا و تا چه حد اطلاعات افشا شده بر عملیات شرکت و جریان‌های نقدی آتی آن تأثیر می‌گذارد، هستند. برای دستیابی به این اهداف، گسترش سطح افشا می‌تواند برای بهبود شفافیت گزارشگری مالی و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران اجرایی شرکت و اعتباردهندگان ضروری باشد. در این سناریو، افشاء معاملات با اشخاص وابسته تأثیر مثبتی بر رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌ها خواهد داشت. از سوی دیگر، افشاء معاملات با اشخاص وابسته‌ها سیگنالی را ارسال می‌کند که مدیران شرکت ممکن است با استفاده از این تراکنش‌ها برای بهره‌برداری فرصت‌طلبانه رفتار کنند. اگر این اتفاق بیفتد، افشاء معاملات با اشخاص وابسته می‌تواند برای رتبه‌بندی اعتباری شرکت مضر باشد. از آنجایی که مدیریت شرکت ممکن است تمام اطلاعات مربوطه را به موقع در اختیار مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری قرار ندهد و مؤسسات رتبه‌بندی به این معقوله واکنش منفی نشان دهند (چو و همکاران، ۲۰۲۲).

<sup>1</sup> Geiszler

<sup>2</sup> Mansi et al

در خصوص رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و رتبه‌بندی اعتباری، دو تئوری به نام تئوری معاملات کارا و تئوری نمایندگی، به عنوان تئوری‌های توضیح‌دهنده شناخته می‌شوند. طرفداران فرضیه معاملات کارا ادعا می‌کنند که معاملات با اشخاص وابسته به مدیران شرکت اجازه می‌دهد تا به طور مؤثر ترتیبات تجاری را تسهیل کنند و این فعالیت‌های تجاری می‌تواند عملکرد شرکت را بهبود بخشد و در نتیجه ثروت سهامداران و سرمایه‌گذاران را بیشینه نماید (چو و همکاران، ۲۰۲۲). برخی یافته‌های تجربی نیز، فرضیه معاملات کارا را مورد تأیید قرار می‌دهند. خانان و همکاران (۲۰۰۰) با تکیه بر یافته‌های خود از بورس اوراق بهادار هند بیان می‌کنند که شرکت‌های وابسته نسبت به شرکت‌های غیر وابسته در تأمین مالی عملکرد بهتری دارند. چانگ و هونگ (۲۰۰۰) با مطالعه شرکت‌های کره‌ای گزارش می‌دهند که شرکت‌های کره‌ای وابسته به گروه از عضویت در گروه خود سود می‌برند، زیرا می‌توانند به طور مؤثر منابع ناملموس و ملموس را بین شرکت‌های عضو به اشتراک بگذارند. علاوه بر این، مک‌کاهری و ورمولن (۲۰۱۱) ادعا می‌کنند که ممنوعیت معاملات با اشخاص وابسته ممکن است شرکت‌ها را از نظر مالی بدتر کند. چین، وانگ و همکاران (۲۰۱۵) نشان می‌دهد که فروش از طریق اشخاص وابسته ارزش شرکت را افزایش می‌دهد. به طور کلی طرفداران فرضیه معاملات کارا بیان می‌کنند که با معامله با اشخاص وابسته ارزش شرکت را افزایش می‌دهد.

از سوی دیگر، کسانی که از فرضیه تضاد منافع (تئوری نمایندگی) حمایت می‌کنند، خاطر نشان می‌کنند که معاملات با اشخاص وابسته می‌توانند درجه عدم اطمینان را افزایش دهند، زیرا به مدیران شرکت‌ها و آن دسته از افراد اجازه می‌دهد تا با کنترل منافع به اقدامات منفعت‌طلبانه روی آورند. در واقع طرفداران این فرضیه معتقدند که معاملات با اشخاص وابسته منجر به تشدید هزینه‌های نمایندگی می‌گردد. از آنجایی که مدیریت شرکت می‌تواند از معاملات با اشخاص وابسته به عنوان یک پلتفرم برای تسهیل معامله به نفع خود استفاده کند، این معاملات می‌تواند برای سایر ذینفعان شرکت مضر باشد (چو و همکاران، ۲۰۲۲). یافته‌های تجربی پژوهشگران طرفدار تئوری نمایندگی، حاکی از آن است که افزایش معامله با اشخاص وابسته به کاهش ارزش شرکت منجر می‌گردد. به عنوان مثال، چونگ و همکاران (۲۰۰۶) در پژوهش خود نشان می‌دهند که سهام شرکت‌هایی که معاملات با اشخاص وابسته را متعهد می‌شوند به دلیل احتمال رفتار فرصت‌طلبانه مدیریت با ارزش کمتری معامله می‌شود. همچنین چانگ و همکاران (۲۰۰۹) نیز با بررسی شرکت‌های پذیرفته در چین نشان می‌دهند که معامله با اشخاص وابسته ممکن است منجر به سلب مالکیت سهامداران اقلیت گردد. به طور مشابه مطالعات هاب و همکاران (۲۰۲۰) نیز نشان می‌دهد که بین معامله با اشخاص وابسته و ارزش شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

بر اساس بحث‌های فوق و شواهد تجربی گزارش شده در ادبیات، دیدگاه آژانس‌های رتبه‌بندی اعتباری درباره اینکه آیا شرکت‌ها از معاملات با اشخاص وابسته برای بهبود کارایی معاملات استفاده می‌کنند یا در خدمت منافع خود هستند، قطعی نیست. استدلال می‌شود که کارگزاران اعتباری که در بازار سرمایه کار می‌کنند، متخصصان

آگاه و ماهر هستند. بدین ترتیب، آنها قادر به تشخیص ماهیت معاملات با اشخاص وابسته و ارزیابی اثرات این معاملات بر طرف‌های مختلف هستند. همچنین، آژانس‌های اعتباری نسبت به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان، دسترسی راحت‌تری به اطلاعات خاص شرکت دارند. بنابراین مؤسسات رتبه‌بندی می‌توانند اطلاعات مفیدی در خصوص کم و کیف معاملات با اشخاص وابسته در شرکت به ذینفعان ارائه دهند (چو و همکاران، ۲۰۲۲). در واقع، خطرات ناشی از معاملات با اشخاص وابسته در نمره اعتباری شرکت‌ها گنجانده می‌شود و سرمایه‌گذاران می‌توانند بر اساس این امتیاز در خصوص سرمایه‌گذاری در شرکت تصمیم‌گیری نمایند.

برای اینکه واحدهای تجاری بتوانند با یکدیگر دادوستد کنند، شرکت‌ها باید یک گروه تجاری یا شبکه معاملاتی بسازند. ویلیامسون (۱۹۸۵) در مورد اینکه آیا ایجاد شبکه‌ای از شرکت‌ها با چندین شعبه/واحد تجاری سودمند است یا خیر، اشاره می‌کند که ساختار بهینه یک شرکت به بافت نهادی آن بستگی دارد. با اعمال این استدلال برای بازارهای سرمایه در حال ظهور، نهادهای واسطه در این بازارها چندان قدرتمند نیستند و جریان اطلاعات در این بازارها کامل و قابل اتکا نیست. در چنین محیطی، ایجاد روابط قراردادی با شرکای تجاری غیروابسته برای شرکت‌ها می‌تواند پرهزینه و مخاطره‌آمیز باشد (خانا و همکاران، ۲۰۲۲). برای کاهش این نگرانی، بکارگیری معاملات با اشخاص وابسته راه‌حلی عملی به نظر می‌رسد زیرا به شرکت‌ها اجازه می‌دهد با یکدیگر در یک گروه تجاری قرارداد ببندند و منابع را به صورت داخلی انتقال دهند. با این حال، محیط‌های تجاری در اقتصادهای نوظهور احتمالاً دارای حمایت ضعیف از سرمایه‌گذار و اجرای قانونی ناکارآمد هستند (به عنوان مثال، لا پورتا و همکاران، ۱۹۹۷). بنابراین، احتمالاً ارزیابی دقیق از نحوه معاملات با اشخاص وابسته در کشورهای در حال توسعه بسیار دشوار است. بنابراین به سبب کاهش کیفیت و سطح نظارت در کشورهای در حال توسعه، انتظار می‌رود که رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و رتبه‌بندی شرکت‌ها بیشتر از تئوری نمایندگی پیروی کند و افزایش معاملات با اشخاص وابسته به کاهش رتبه اعتباری شرکت منجر گردد. به بیانی دیگر، از آنجایی که اطلاعات دقیقی در خصوص کم و کیف معاملات با اشخاص وابسته در کشورهای در حال توسعه در دسترس نیست، افزایش معاملات با اشخاص وابسته می‌تواند ریسک اعتباری شرکت را افزایش دهد (چو و همکاران، ۲۰۲۲).

چو و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۲۲) به بررسی اثرات افشاء معاملات اشخاص وابسته بر رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌ها: مطالعه شرکت‌های تایوانی پرداختند. آنها به این نتیجه رسیدند که نشان می‌دهد که افشاء معاملات با اشخاص وابسته‌های انجام شده توسط شرکت‌های تایوانی به‌طور قابل توجهی بر رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌ها تأثیر منفی می‌گذارد. نتایج همچنین نشان می‌دهد که حاکمیت شرکتی و کنترل دولتی تأثیرات افشاء معاملات با اشخاص وابسته‌ها را بر رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌ها تعدیل می‌کنند.

حبیب و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۲۱) به بررسی معاملات اشخاص وابسته و ریسک سقوط قیمت سهام: شواهدی از چین پرداختند. نتایج حاکی از رابطه مثبت بین معاملات اشخاص وابسته و ریسک سقوط قیمت سهام داشت. همچنین ارتباط مثبت بین معاملات اشخاص وابسته و ریسک سقوط قیمت سهام توسط کیفیت گزارشگری مالی میان جگری نمی‌شود، که نشان می‌دهد عوامل خطر مرتبط با معاملات اشخاص وابسته عملیاتی هستند...

تارونتج<sup>۲</sup> (۲۰۲۰) به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر رتبه‌بندی اعتباری در هند پرداختند. نتایج حاکی از تأثیر مثبت حاکمیت شرکتی بر رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌های هندی داشت. در واقع با افزایش کیفیت حاکمیت شرکتی، رتبه اعتباری افزایش می‌یابد.

هندراتاما و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۲۰) به مطالعه تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت پرداختند. یافته‌ها نشان داد معاملات با اشخاص وابسته تأثیر معکوس و منفی بر ارزش شرکت دارد و مسئولیت اجتماعی این رابطه را مثبت می‌کند. در نتیجه مسئولیت اجتماعی موجب تعدیل این رابطه منفی می‌گردد.

ریو و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۱۹) به بررسی تأثیر تغییر رتبه اعتباری بر احساسات سرمایه‌گذاران پرداختند. نتایج نشان داد اول، پاسخ احساسات سرمایه‌گذار به ارتقا (کاهش) به طور قابل توجهی مثبت (منفی) است. دوم، هر چه میزان کاهش رتبه بیشتر باشد، واکنش تمایل سرمایه‌گذاران منفی‌تر است. سوم، بازده غیرعادی تجمعی در روز رویداد تحت تأثیر احساسات غیرعادی تجمعی قبل از آن روز قرار می‌گیرد. این نتیجه نشان می‌دهد که واکنش بازار تحت تأثیر ترکیبی از کاهش رتبه اعتباری و احساسات سرمایه‌گذار است.

سونالی و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۱۹) به بررسی اینکه آیا عملکرد محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بر رتبه‌بندی اعتباری تأثیر می‌گذارد پرداختند. نتایج نشان داد که عملکرد کلی محیطی و عملکرد اجزای فردی (محیط، متغیرهای اجتماعی و مالی مانند ارزش بازار، و نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام) دارای شاخص‌های مثبت قابل توجهی از اعتبار اعتباری است که از طریق رتبه‌بندی اعتباری اندازه‌گیری می‌شود. نمره حاکمیت با رتبه اعتباری رابطه مثبت و معنی‌داری نداشت. مشاهده شد که ارزش بازار با ارزش اعتباری رابطه مستقیم معناداری دارد. از سوی دیگر، تعداد مدیران مستقل در شرکت‌ها رابطه معکوس معنی‌داری با اعتبار نشان دادند.

بویان و همکاران<sup>۶</sup> (۲۰۱۸) به بررسی رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و بحران مالی مالی شرکت در نیوزیلند پرداختند. نتایج نشان داد که بین معاملات با اشخاص وابسته و بحران مالی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

1 Habib et al

2 Taruntej

3 Hendratama et al

4 Ryu et al

5 Sonali et al

6 Bhuiyan et al

ژائو<sup>۱</sup> (۲۰۱۷) به بررسی اینکه آیا مدیران سود را دستکاری می‌کنند تا بر تصمیمات مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری تأثیر بگذارند پرداختند. برخی شواهد حاکی از آن است که مدیران، درآمدها را در تلاش برای به دست آوردن رفتار مطلوب، مدیریت می‌کنند. یافته‌ها با شواهد نظرسنجی گراهام و همکاران (۲۰۰۵) مطابقت دارد که نشان می‌دهد یکی از دلایل اصلی مدیریت سود کسب (یا حفظ) رتبه مطلوب است.

الکلیش<sup>۲</sup> (۲۰۱۷) به بررسی افشاء معاملات اشخاص وابسته در بازار نوظهور امارات متحده عربی پرداختند. نتایج تجربی سطح نسبتاً پایینی از افشاء معاملات با اشخاص وابسته را در بازار نوظهور امارات نشان می‌دهد. علاوه بر این، تحلیل رگرسیون چندگانه (OLS) نشان می‌دهد که افشاء معاملات اشخاص وابسته با تعداد اعضای هیئت‌مدیره، کیفیت حسابرسی، مالکیت دارندگان بلوک، اندازه شرکت، اهرم و رقابت در بازار محصول رابطه معناداری دارد. تحلیل رگرسیون چندگانه (OLS) همچنین نشان می‌دهد که نوع صنعت نقش مهم و حیاتی را در سطوح افشا در شرکت‌ها بازی می‌کند.

یوتاما و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۴) به بررسی عوامل تعیین‌کننده سطح افشاء معاملات اشخاص وابسته در اندونزی پرداختند. که میزان افشاء معاملات با اشخاص وابسته به طور مثبت تحت تأثیر عملکرد حاکمیت شرکتی است و به طور جزئی تحت تأثیر اندازه معاملات با اشخاص وابسته‌ها و اندازه شرکت است. این اثرات مثبت در درجه اول برای شرکت‌های نسبتاً بزرگ رخ می‌دهد. بررسی بیشتر نشان می‌دهد که عملکرد حاکمیت شرکتی، اندازه شرکت، مقررات صنعت، تمرکز مالکیت و اهرم مالی تأثیر قابل توجهی بر مؤلفه‌های مختلف افشاء معاملات با اشخاص وابسته دارند.

حاجیها و همکاران (۱۴۰۰) به بررسی تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌ها با توجه به نقش تعدیلی نوسان پایین به بالای بازده سهام پرداختند. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که مسئولیت‌پذیری اجتماعی، اثر مثبت و معناداری بر رتبه‌بندی اعتباری شرکت دارد. همچنین نتایج پژوهش نشان داد، نوسان پایین به بالای بازده سهام بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی با رتبه‌بندی اعتباری شرکت تأثیر منفی و معناداری دارد.

پور فخران و همکاران (۱۴۰۰) به بررسی تأثیر سیاست پولی دولت بر ارتباط میان حسابرسی صورت‌های مالی و اعتبار تجاری شرکت پرداختند. نتیجه حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد که کیفیت حسابرسی مستقل و کیفیت حسابرسی صورت‌های مالی موجب ارتقای اعتبار تجاری شرکت می‌گردد و این رابطه توسط سیاست پولی انقباضی دولت تعدیل شده و کاهش می‌یابد. یافته‌های بیشتر نشان می‌دهد که اظهارنظر مقبول حسابرسی تأثیری بر اعتبار تجاری شرکت ندارد.

<sup>1</sup> Zhao

<sup>2</sup> Elkelish

<sup>3</sup> Utama et al



حیدرایی و همکاران (۱۴۰۰) در مطالعه‌ای به بررسی رابطه اظهارنظر حسابر و مدیریت ریسک با رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. این پژوهش در چارچوب استدلالات قیاسی - استقرایی صورت گرفته است و برای تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها از تحلیل پانلی کمک گرفته شده است. نتایج بدست آمده نشان داد که بین اظهارنظر حسابر و رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین بین مدیریت ریسک و رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

صادقی نیا (۱۴۰۰) به بررسی تأثیر امتیاز سرمایه‌گذاری، اطلاعات نامتقارن، نوسان‌پذیری بازده سهام، نسبت افزایش سرمایه و کارایی بازار سهام بر رتبه اعتباری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج تحقیق در ارتباط با تأیید فرضیه اول پژوهش نشان از آن داشت که بین امتیاز سرمایه‌گذاری و رتبه اعتباری شرکت‌ها، رابطه معنادار و مستقیمی وجود دارد. همچنین با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تأیید فرضیه دوم پژوهش به این نتیجه یافت شد که بین اطلاعات نامتقارن و رتبه اعتباری شرکت‌ها، رابطه معنادار و معکوسی وجود دارد. در ادامه نتایج تحقیق در ارتباط با تأیید فرضیه سوم پژوهش نشان از آن داشت که بین نوسان‌پذیری بازده سهام و رتبه اعتباری شرکت‌ها، رابطه معنادار و معکوسی وجود دارد. همچنین با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تأیید فرضیه چهارم پژوهش یافته شد بین نسبت افزایش سرمایه و رتبه اعتباری شرکت‌ها، رابطه معنادار و مستقیمی وجود دارد و در نهایت با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تأیید فرضیه پنجم پژوهش به این نتیجه رسیده شد که بین کارایی بازار سهام و رتبه اعتباری شرکت‌ها، رابطه معنادار و مستقیمی وجود دارد.

گلشنی خانگه و همکاران (۱۳۹۸) به بررسی مدیریت سود واقعی، کیفیت حاکمیت شرکتی و رتبه اعتباری پرداختند. نتایج نشان داد که کیفیت حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود واقعی اثر معکوس و معنادار و مدیریت سود واقعی اثر منفی و معنادار بر رتبه اعتباری دارد. همچنین نتایج حاکی از این است که کیفیت حاکمیت شرکتی به صورت غیرمستقیم و از طریق مدیریت سود واقعی بر رتبه اعتباری اثرگذار است.

زینعلی و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی تأثیر فرصت‌طلبی مدیریتی بر هزینه تأمین مالی و رتبه اعتباری شرکت‌ها پرداختند. این پژوهش از نوع مطالعه کتابخانه‌ای و تحلیلی - علی بوده و مبتنی بر تحلیل داده‌های تابلویی (پانل دیتا) است. در این پژوهش اطلاعات مالی ۱۰۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ بررسی شده است (۶۰۶ شرکت - سال). نتایج تحقیق در ارتباط با تأیید فرضیه اول پژوهش نشان از آن داشت که رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران بر هزینه‌های تأمین مالی شرکت‌ها تأثیر منفی و معناداری دارد. در نهایت با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تأیید فرضیه دوم پژوهش به این نتیجه رسیدیم که رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران بر رتبه اعتباری شرکت‌ها تأثیر معنادار و مثبتی دارد.

کامیابی و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی تأثیر اخبار خوب و بد بر رابطه‌ی بین افشاء اطلاعات مربوط به معاملات با اشخاص وابسته و واکنش بازار پرداختند. در این راستا نمونه‌ای متشکل از ۹۲ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۳ انتخاب و مورد کنکاش قرار گرفت. نتایج تحقیق بیانگر این است که بین معاملات با اشخاص وابسته و واکنش بازار سرمایه رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. این بدان معنا است که هرچه میزان معاملات با اشخاص وابسته بیشتر باشد واکنش بازار سرمایه نسبت به افشاء این معاملات بیشتر خواهد بود. اما اخبار خوب و بد بر رابطه‌ی واکنش بازار سرمایه نسبت به افشاء معاملات با اشخاص وابسته تأثیری ندارد.

اسماعیل زاده مقری و همکاران (۱۳۹۵) به بررسی تأثیر معاملات با اشخاص وابسته بر سود سهام نقدی پرداختند. آنها با استفاده از رگرسیون حداقل مربعات معمولی نتیجه گرفتند که معاملات با اشخاص وابسته بر سود سهام نقدی اثر معکوسی دارد و شرکت‌های دارای معاملات با اشخاص وابسته بیشتر، سود سهام نقدی کمتری پرداخت کردند.

با توجه به مطالب و ادبیات بیان شده، این پژوهش به دنبال بررسی تأثیر معاملات با اشخاص وابسته بر رتبه اعتباری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد و بدنبال یافتن پاسخ به این سوال است که آیا معاملات با اشخاص وابسته بر رتبه اعتباری شرکت تأثیر معناداری دارد؟ و اگر پاسخ مثبت است تأثیر معاملات با اشخاص وابسته بر رتبه اعتباری شرکت‌ها در ایران از کدام نظریه مربوط به معاملات با اشخاص وابسته (معاملات کارا یا نظریه نمایندگی) تبعیت می‌کند؟

توجه به اهداف ذکر شده، فرضیه این پژوهش به شرح زیر تدوین شده است:

**فرضیه پژوهش:** معاملات با اشخاص وابسته بر رتبه اعتباری تأثیر معناداری دارد.

### ۳- روش‌شناسی پژوهش

این تحقیق از نظر هدف، تحقیقی کاربردی و از نظر شیوه گردآوری داده از نوع تحقیقات نیمه تجربی پس رویدادی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است که با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره و مدل‌های اقتصادسنجی انجام شده است. جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت‌های سهامی عام پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۹ می‌باشد. نمونه انتخابی تحقیق نیز شرکت‌هایی می‌باشند که مجموعه شرایط زیر را دارا باشند:

(۱) تا پایان اسفندماه سال ۱۳۹۴ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.

(۲) به منظور افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آنها منتهی به پایان اسفندماه باشد.

(۳) طی دوره‌های مورد نظر تغییر فعالیت و یا تغییر سال مالی نداشته باشند.

۴) جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری‌های مالی نباشند (شرکت‌های سرمایه‌گذاری به علت تفاوت ماهیت فعالیت با بقیه شرکت‌ها در جامعه آماری منظور نشدند).

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

با توجه به محدودیت‌های فوق، تعداد ۱۰۵ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ به عنوان نمونه تحقیق انتخاب گردید. داده‌های تحقیق حاضر از سامانه کدال، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار تهران و دیگر پایگاه‌های مرتبط و نیز از نرم‌افزار ره‌آورد نوین استخراج گردید. تجزیه و تحلیل نهایی داده‌های جمع‌آوری شده نیز با استفاده از نرم‌افزار آماری Eviews صورت گرفته است.

#### ۴- متغیرها و مدل رگرسیون پژوهش

$$EMS_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 RPT_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 TOBINSQ_{i,t} + \beta_5 RESTATE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

در این رابطه داریم:

EMS: رتبه‌بندی اعتباری

RPT: افشا معامله با اشخاص وابسته،

RESTATE: تجدید ارائه صورت‌های مالی

SIZE: اندازه شرکت،

LEV: اهرم مالی،

TOBINSQ: نسبت کیوتوبین،

$\varepsilon$ : پسماند مدل می‌باشد.

#### متغیر وابسته: رتبه‌بندی اعتباری<sup>۱</sup> (EMS)

متغیر وابسته این پژوهش رتبه‌بندی اعتباری می‌باشد که طبق الگوی ارائه شده توسط ژیونگ و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۹) بصورت زیر محاسبه می‌شود:

$$EMS = 3.25 + 6.56X1 + 3.26X2 + 6.72X3 + 1.05X4 \quad (2)$$

طبق این رابطه داریم:

X1: نسبت سرمایه در گردش به کل دارایی

X2: نسبت سود انباشته به کل دارایی

<sup>۱</sup> Credit Rating

<sup>۲</sup> Zhiyong et al

X3: نسبت سود قبل بهره و مالیات به کل دارایی

X4: ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به مجموع بدهی‌ها

**متغیر مستقل: افشاء معاملات با اشخاص وابسته<sup>۱</sup> (RPTDISC)**

متغیر مستقل پژوهش افشاء معاملات با اشخاص وابسته می‌باشد که طبق شاخص بکار گرفته شده کوان و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۰) از جمع کل مبالغ معاملات با اشخاص وابسته افشا شده در گزارش فعالیت هیات مدیره تقسیم بر کل دارایی‌ها استفاده شده است.

**متغیرهای کنترلی**

**۱- اندازه شرکت**

اندازه شرکت برابر است با لگاریتم طبیعی مانده دارایی‌ها در پایان سال .

**۲- اهرم مالی**

اهرم مالی برابر است با نسبت مجموع بدهی‌ها به مجموع دارایی‌ها در پایان سال .

**۳- نسبت کیوتوبین**

$$Q_{i,t} = \frac{COMVAL + SBOND + STDEPT}{SRC}$$

(۳)

در این رابطه داریم:

$Q_{i,t}$ : نسبت کیوتوبین شرکت  $i$  در سال  $t$ .  $COMVAL_{i,t}$ : ارزش بازار سهام عادی در پایان سال،

$SBOND$ : ارزش دفتری بدهی‌های بلندمدت در پایان سال،

$STDEPT$ : ارزش دفتری بدهی‌های کوتاه‌مدت در پایان سال،

$SRC$ : ارزش دفتری دارایی‌های شرکت در پایان سال می‌باشد.

**۴- تجدید ارائه صورت های مالی<sup>۳</sup> (RESTATE)**

اگر صورت‌های مالی تجدید ارائه گرفته باشد عدد ۱ در غیر این صورت عدد صفر.

<sup>1</sup> Related Party Transactions Disclosure

<sup>2</sup> Kuan et al

<sup>3</sup> Financial Statement Restatements

## ۵- نتایج آماری پژوهش

جدول ۱، آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در تحقیق را نشان می‌دهد. آمار توصیفی مربوط به ۱۰۵ شرکت نمونه طی دوره زمانی ۵ ساله (۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹) می‌باشد. نتایج تحلیل توصیفی داده‌ها را می‌توان در قالب موارد زیر خلاصه نمود:

جدول ۱- آمار توصیفی مربوط به متغیرهای تحقیق

شرح	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
RPT معاملات با اشخاص وابسته	۰/۳۰۲	۰/۲۹۵	۰/۵۱۳	۰/۰۰۰	۰/۶۲۷
EMS رتبه‌بندی اعتباری	۲۰/۹۱۲	۲۱/۶۶۳	۳۴/۱۲۷	۵/۴۱۹	۱/۸۹۰
SIZE اندازه شرکت	۱۴/۲۶۱	۱۳/۵۶۵	۱۹/۵۶۲	۱۲/۳۶۵	۰/۳۸۹
RES تجدید ارائه صورت‌های مالی	۰/۲۷۸	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۱۹۸
QTOBIN کیوتوبین	۳/۶۵۴	۲/۸۹۵	۱۱/۲۵۶	۰/۸۵۴	۰/۴۱۸
LEV اهرم مالی	۰/۶۴۷	۰/۶۸۵	۰/۹۲۰	۰/۰۸۷	۰/۳۶۵

منبع: یافته‌های پژوهشگر

آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول ۱ ارائه گردیده است. بر اساس آماره‌های ارائه‌شده، میانگین معاملات با اشخاص وابسته ۰/۳۰۲ می‌باشد. به این معنی که شرکت‌های نمونه به طور میانگین ۳۰ درصد معاملات خود را با اشخاص وابسته انجام داده‌اند. میانگین شاخص رتبه‌بندی اعتباری ۲۰/۹۱۲ می‌باشد که نسبتاً قابل قبول می‌باشد. بیشترین میزان شاخص رتبه‌بندی اعتباری ۳۴/۱۲ و کمترین میزان آن نیز ۵/۴۱۹ می‌باشد. هرچه عدد شاخص رتبه‌بندی اعتباری بالاتر باشد، ریسک اعتباری کمتر ارزیابی می‌گردد. میانگین متغیر اندازه شرکت ۱۴/۲۶۱ می‌باشد که هر چقدر این عدد بزرگتر باشد یعنی اندازه شرکت بیشتر است. همچنین بیشینه و کمینه آن به ترتیب ۱۹/۵۶ و ۱۲/۳۶ می‌باشد. میانگین متغیر تجدید ارائه صورت‌های مالی ۰/۲۷ می‌باشد که بیانگر این است به طور متوسط ۲۷ درصد شرکت‌ها صورت‌های مالی خود را تجدید ارائه کرده‌اند. میانگین اهرم مالی نشان‌دهنده ۶۴ درصد است به این معنی که به ازای هر واحد دارایی، ۵۴ درصد بدهی در شرکت‌های نمونه وجود دارد. به بیانی دیگر، می‌توان گفت که شرکت‌های نمونه تمایل بیشتری به تأمین مالی از طریق بدهی دارند. میانگین بازده دارایی کیوتوبین نشان‌دهنده عدد ۳/۶۵۴ است هر چقدر این نسبت بالاتر باشد بیانگر عملکرد بهتر شرکت و در نتیجه ارزش بالای شرکت نزد سهامداران می‌باشد.

### نتایج آزمون فرضیه‌ها

داده‌های این پژوهش به صورت داده‌های ترکیبی می‌باشند، در داده‌های ترکیبی ابتدا از آزمون F لیمر استفاده می‌شود تا تلفیقی یا تابلویی بودن داده‌ها مشخص گردد و در صورت استفاده از روش داده‌های تابلویی، به منظور این که مشخص شود کدام روش (اثرات ثابت یا اثرات تصادفی) برای برآورد مدل مناسب‌تر است، از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. همچنین به منظور بررسی ناهمسانی واریانس از آزمون بروش پادگان گادفری استفاده گردید که نتایج حاصل از این آزمون‌ها در جدول ۲ ارائه شده است.

جدول ۲- نتایج آزمون‌های مورد استفاده برای مدل پژوهش

نوع آزمون	فرضیه اول	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه آزمون
آزمون F لیمر	فرضیه اول	۱۲/۸۰۱	۰/۰۰۰	کارایی روش پانل
آزمون هاسمن	فرضیه اول	۲۴/۴۵۷	۰/۰۰۰	استفاده از روش اثرات ثابت
بروش پادگان گادفری	فرضیه اول	۴/۸۹۱	۰/۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به جدول ۲ در هر دو فرضیه، آزمون F لیمر و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) کمتر از ۰/۰۵ بوده؛ لذا فرضیه صفر آزمون رد شده و بیانگر آن است که باید از روش داده‌های پانل استفاده شود. همچنین با توجه به نتایج آزمون هاسمن و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰)، لازم است که مدل با استفاده از روش اثرات ثابت برآورد گردد. نتایج آزمون بروش پادگان گادفری و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) نشان می‌دهد که مدل دارای همسانی نا واریانس است. به منظور رفع این مشکل، از روش حداقل مربعات تعمیم یافته برآوردی (EGLS) استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه تحقیق در جدول ۳ ارائه شده است.

جدول ۳- نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آزمون تی	سطح معناداری	VIF
عرض از مبدا	۰/۳۶۵	۰/۴۸۸	۰/۷۴۷	۰/۴۵۵	-
افشاء معاملات با اشخاص وابسته	-۰/۵۸۸	۰/۲۳۳	-۲/۵۲۳	۰/۰۱۲	۱/۹۰
اندازه شرکت	۰/۰۱۵	۰/۰۰۴	۳/۷۹۱	۰/۰۰۰۲	۱/۳۰
اهرم مالی	-۰/۵۶۰	۰/۱۴۳	-۳/۸۹۳	۰/۰۰۰	۱/۲۵
فرصت‌های رشد	۰/۰۶۰	۰/۱۰۹	۰/۵۵۲	۰/۵۸۰	۱/۰۰۷
تجدید ارائه صورت‌های مالی	-۲/۳۶۹	۰/۴۴۰	-۵/۳۸۴	۰/۰۰۰	۱/۰۰۲
آماره F	۱۲/۹۵۸		آزمون دوربین واتسون		۱/۹۰۳

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آزمون تی	سطح معناداری	VIF
سطح معناداری F	۰/۰۰۰۰		ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۶۸	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با نگاهی به مقدار آماره F و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) می‌توان دریافت که مدل رگرسیونی برازش شده در سطح اطمینان ۹۵ درصد به طور کلی معنادار است. با توجه به مقدار ضریب تعیین تعدیل شده مدل می‌توان ادعا نمود که متغیرهای مستقل و کنترلی مدل حدود ۵۶ درصد از تغییرات وابسته را توضیح می‌دهند. به لحاظ آنکه مقدار آماره آزمون دوربین - واتسون (۱/۹۰۳) در بازه بهینه صفر و تفاضل آن از ۴ قرار دارد، فرض وجود خودهمبستگی میان متغیرها، رد می‌گردد. در نهایت با توجه به اینکه عامل تورم واریانس (VIF) متغیرهای توضیحی کمتر از ۵ است، لذا هم‌خطی بین آن‌ها وجود ندارد.

همان‌طور که در جدول ۳ ملاحظه می‌شود، ضریب برآوردی و آماره t مربوط به متغیر معاملات با اشخاص وابسته منفی و در سطح خطای ۵ درصد معنادار بوده که حاکی از وجود رابطه منفی معنادار بین معاملات با اشخاص وابسته است. همچنین ضریب برآوردی و آماره t مربوط به متغیرهای اهرم مالی و تجدید ارائه صورت‌های مالی و اندازه شرکت در سطح خطای ۵ درصد معنادار بوده که حاکی از وجود رابطه معنادار بین این متغیرها با رتبه اعتباری شرکت می‌باشد. بر مبنای این شواهد، فرضیه پژوهش پذیرفته می‌شود.

#### ۶- بحث و نتیجه‌گیری

هدف این پژوهش بررسی تأثیر افشاء معاملات با اشخاص وابسته بر رتبه اعتباری می‌باشد. تحقیق حاضر از این حیث دارای اهمیت است که در زمره نخستین تحقیقات داخلی می‌باشد که به بررسی این موضوع پرداخته و از این رو، می‌تواند به توسعه ادبیات مربوط به متغیرها در کشورهای در حال توسعه از جمله ایران، کمک شایانی نماید و از طرفی بررسی کند که آیا رتبه‌بندی اعتباری قادر به تبیین اثرات معاملات با اشخاص وابسته می‌باشد یا خیر و معاملات با اشخاص وابسته چه تأثیری در رتبه‌بندی اعتباری شرکت دارند. برای دستیابی به این هدف، نمونه‌ای متشکل از ۱۰۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در نظر گرفته شد.

نتایج فرضیه نشان داد که معاملات با اشخاص وابسته بر رتبه اعتباری شرکت تأثیر منفی و معناداری دارد. به عبارتی دیگر با افزایش معاملات با اشخاص وابسته و افشاء آن، رتبه اعتباری شرکت کاهش می‌یابد. در واقع اینگونه معاملات با واکنش منفی مؤسسات رتبه‌بندی مواجه می‌شوند. به عبارتی می‌توان گفت نتیجه این فرضیه دیدگاه تضاد منافع در مورد معاملات با اشخاص وابسته را دنبال می‌کند که در آن معاملات اشخاص وابسته ابزاری برای بهره‌کشی از حقوق سهامداران اقلیت است و 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 واقع

مدیران شرکت‌ها ممکن است این فعالیت‌ها را از ذینفعان پنهان کنند، کارگزاران اعتباری معتقدند که مدیران شرکت‌ها ممکن است معاملات با اشخاص وابسته را برای برآوردن منافع خود به هزینه دیگران (سهامداران) انجام دهند. در نتیجه تضاد منافع رخ می‌دهد. در نتیجه می‌توان گفت اگر چه تمام معاملات با اشخاص وابسته فرصت طلبانه نیستند، اما نگرش غالب این است که از عوامل تأثیرگذار بر ریسک می‌باشند و می‌توانند ریسک اعتباری شرکت را افزایش موجب کاهش رتبه اعتباری شرکت شوند. نتیجه فرضیه اول تحقیق با پژوهش‌های چو و همکاران (۲۰۲۲)، بویان و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۸) و کامیابی و همکاران (۱۳۹۶) همسو می‌باشد که بر تأثیر منفی افشاء معاملات با اشخاص وابسته اشاره دارد و با نتیجه تحقیق زینعلی و همکاران (۱۳۹۷) مخالف می‌باشد.

بنابراین پیشنهاد می‌شود، تحلیلگران مالی و عوامل رتبه‌بندی اثرات این معاملات را ارزیابی کرده و آنها را در مدل‌های ارزش‌گذاری و رتبه‌بندی اعتباری خود بگنجانند. از طرفی، برای مدیریت شرکت ضروری است که شهرت خوبی برای خود ایجاد کند و راه‌های مناسب برای کاراتر شدن این معاملات را شناسایی کند، همچنین ماهیت و ترتیب این معاملات را با فعالان بازار در میان بگذارد تا اثرات منفی معاملات با اشخاص وابسته بر رتبه‌بندی اعتباری به حداقل برسد. در نتیجه، پیشنهاد می‌شود مدیریت شرکت حاکمیت شرکتی سالمی را ایجاد کند تا معاملات با اشخاص وابسته بیشتر بسمت معاملات کارا گرایش پیدا کند و سلامتی مالی شرکت را تضمین کند.

#### فهرست منابع

- ۱) اسماعیل زاده مقری، علی، صدیقه علی جان زاده قرا و سید امین هادیان، (۱۳۹۵)، "تأثیر معاملات با اشخاص وابسته بر سود سهام نقدی"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۸(۳۱)، صص ۵۷-۷۲.
- ۲) پورفخاران، محمدرضا، قدرت الله طالب نیا، حمیدرضا و کیلی فرد و فریدون رهنمای رودپشتی، (۱۴۰۰)، "اثر سیاست پولی دولت بر ارتباط میان حسابرسی صورت‌های مالی و اعتبار تجاری شرکت"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۳(۵۲)، صص ۲۹۸-۲۶۹.
- ۳) حاجیه، زهره و ایوب قربانی، (۱۴۰۰)، "تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌ها با توجه به نقش تعدیلی نوسان پایین به بالای بازده سهام"، مجله دانش حسابداری.
- ۴) حیدرانی، جمیله، فرزین خوشکار و داوود گرجی زاده، (۱۴۰۰)، "بررسی رابطه اظهارنظر حسابرس و مدیریت ریسک با رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران".
- ۵) دارابی، رویا و محمود داود خانی، (۱۳۹۴)، "تأثیر معاملات با اشخاص وابسته بر ارزش شرکت"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۷(۲۸)، صص ۱۳۱-۱۵۲.

<sup>1</sup> Chou et al

<sup>2</sup> Bhuiyan et al



- ۶) زینعلی، عقیل و داوود خدادادی، (۱۳۹۷)، تأثیر فرصت‌طلبی مدیریتی بر هزینه تأمین مالی و رتبه اعتباری شرکت‌ها، سومین همایش ملی حسابداری، اقتصاد و نوآوری در مدیریت، بندرعباس.
- ۷) شعری، صابر، میثم احمدوند و ریحانه لاریجانی، (۱۳۹۶)، "آزمون رابطه مدیریت سود واقعی و رتبه اعتباری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۱۴۵، صص ۱۱۷-۲.
- ۸) صادقی نیا، عباس، (۱۴۰۰)، "بررسی تأثیر امتیاز سرمایه‌گذاری، اطلاعات نامتقارن، نوسان‌پذیری بازده سهام، نسبت افزایش سرمایه و کارایی بازار سهام بر رتبه اعتباری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، چهارمین کنفرانس ملی و نخستین کنفرانس بین‌المللی الگوهای نوین مدیریت و کسب و کار، تهران.
- ۹) صادقی، مرتضی، (۱۳۹۹)، "بررسی رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و کیفیت گزارشگری مالی"، تهران: سنجش و دانش.
- ۱۰) عیوض لو، رضا، (۱۳۹۸)، "رتبه‌بندی اعتباری لازمه تأمین مالی مبتنی بر بازار"، دنیای اقتصاد.
- ۱۱) کامیابی، یحیی، وحید اسکو و احسان بوژمهرانی، (۱۳۹۶)، "تأثیر اخبار خوب و بد بر رابطه‌ی بین افشاء اطلاعات مربوط به معاملات با اشخاص وابسته و واکنش بازار"، دانش حسابداری مالی، ۴(۲)، صص ۹۵-۱۱۴.
- ۱۲) گلشن محمدی، خانقاه، پرویز پیری و غلامرضا منصورفر، (۱۳۹۸)، "مدیریت سود واقعی، کیفیت حاکمیت شرکتی و رتبه اعتباری"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، صص ۶۱۴-۵۹۵.
- ۱۳) یارقلی، معصومه و وهاب رستمی، (۱۳۹۳)، "راهبری شرکتی و تأمین مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مطالعات کمی در مدیریت آزاد ابهر، صص ۱۰۲-۸۷.
- ۱۴) نادرعلی، هادی، (۱۳۹۳)، "رابطه معاملات با اشخاص وابسته (کالا و منابع مالی) با عملکرد شرکت‌ها"، پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری، مؤسسه آموزش عالی کار قزوین، دانشکده تحصیلات تکمیلی.
- ۱۵) واعظ، سید علی، ابراهیم انواری و محمد بناف، (۱۳۹۵)، "تأثیر ساختار مالکیت بر رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و کارایی سرمایه‌گذاری"، فصلنامه حسابداری مالی، ۸(۳۱)، صص ۱۳۲-۱۰۱.
- 16) Baber, G. (2014), "The Role and Responsibility of Credit Rating Agencies in Promoting Soundness and Integrity", *Journal of Money Laundering Control*, Vol. 17, No. 1, PP. 34-49.
- 17) Berger P G, Hann R N (2007), "Segment Profitability and the Proprietary and Agency Costs of Disclosure", *The Accounting Review* 82, (4), PP. 896-906.
- 18) Bhattacharya, S. and Sharma, D. (2019), "Do Environment, Social and Governance Performance Impact Credit Ratings: a Study from India", *International Journal of Ethics and Systems*, Vol. 35, No. 3, PP. 466-484.
- 19) Bhuiyan, M.B.U. and Roudaki, J. (2018), "Related Party Transactions and Finance Company Failure: New Zealand Evidence", *Pacific Accounting Review*, Vol. 30, No. 2, PP. 199-221. <https://doi.org/10.1108/PAR-11-2016-0098>.
- 20) Chang S J, Hong J (2000), "Economic Performance of Group-affiliated Companies in Korea: Intragroup Resource Sharing and Internal Business Transactions", *Academy of Management Journal* 43 (3), PP. 429-448.

- 21) Cheung Y L, Jing L, Lu T, Rau P R, Stouraitis A (2009a), "Tunneling and Propping up: an Analysis of Related Party Transactions by Chinese Listed Companies", *Pacific Basin Finance Journal* 17, PP. 372–393.
- 22) Chou, Ting-Kai and Hwang, Nen-Chen Richard and Wang, Ying-Chieh and Liao, Li-Kai. (2022), "Effects of Related Party Transactions Disclosure on Firms' Credit Ratings: A Study of Taiwanese Companies Investing in China".
- 23) . Cheung Y L, Raghavendra, R, Stouraitis A (2006), "Tunneling, Propping, and Expropriation: Evidence from Connected Party Transactions in Hong Kong", *Journal of Financial Economics* 82 (2), PP. 343–386.
- 24) Elkelish, W.W. (2017), "Related Party Transactions Disclosure in the Emerging Market of the United Arab Emirates", *Accounting Research Journal*, Vol. 30, No. 4, PP. 362-378. <https://doi.org/10.1108/ARJ-10-2014-0091> .
- 25) European Securities and Markets Authority (ESMA), (2013), "Credit Rating Agencies", Annual Report.
- 26) European Securities and Markets Authority (ESMA). (2013), "Credit Rating Agencies", Annual Report.
- 27) Ferri, Giovanni (2001), "The Role of Rating Agency Assessments in less Developed Countries", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 25, PP. 115-148.
- 28) Geiszler, M. (2014), "The Effect of Accrual Quality, Real Activities Earnings Management and Corporate Governance on Credit Ratings", Ph. D. Thesis, Kent State University, USA.
- 29) 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), PP. 81–102.
- 30) Gordon E A, Henry E, Palia D (2005), "Related Party Transactions: Associations with Corporate Governance and Firm Value", Working Paper, Rutgers Business School.
- 31) Habib, Ahsan and Jiang, Haiyan and Zhou, Donghua, (2021), "Related Party Transactions and Stock Price Crash Risk: Evidence From China", *International Journal of Accounting*, Forthcoming.
- 32) Hendratama, Zuni Barokah. (2020), "Related Party Transactions and Firm Value: The Moderating Role of Corporate Social Responsibility Reporting", *China Journal of Accounting Research*, Vol. 13, Issue 2, PP. 223-236.
- 33) Hope O K, Lu H (2020), "Economic Consequences of Corporate Governance Disclosure: Evidence from the 2006 SEC Regulation on Related-party Transactions", *The Accounting Review* 95 (4), PP. 263–290.
- 34) <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-24-related-party-disclosures.html/content/dam/ifrs/publications/htmlstandards/english/2022/issued/ias24/>.
- 35) Jemović , Mirjana ., Milica Đorđević, Jelena Radojičić (2020), "The Role Of Audit And Credit Rating Agencies In The Assessment Of Company Creditworthiness With Special Focus On Banks", *Series: Economics and Organization*, Vol. 16, No, 1, PP. 89 – 101 .
- 36) Khanna T, Palepu K (2000), "Is Group Affiliation Profitable in Emerging Markets? An Analysis of Diversified Indian Business Groups", *Journal of Finance* 55 (2), PP. 867–891.
- 37) Jorion, P. Liu, Z. and Shi, C. (2005), "Informational Effects of Regulation FD: Evidence from Rating Agencies", *Journal of Financial Economics*, 76 (2), PP. 309-330.
- 38) Kuan, L, Tower, G., Rusmin, R., J-L.W. Mitchell Van der Zahn. (2010), "Related Party Transactions and Earnings Management", *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 14 (2), PP. 93–115.

- 39) La Porta R, Lopez-de-Silanes F, Shleifer A, Vishny R (1997), "Legal Determinants of External Finance", *Journal of Finance* 52, PP. 1131-1150.
- 40) Mansi, S. A., Maxwell, W. F., and Miller, D. P. (2004), "Does Auditor Quality and Tenure Matter to Investors? Evidence from the Bond Market", *Journal of Accounting Research*, Vol.42, No.4, PP. 755-793.
- 41) McCahery J A, Vermeulen E P M (2011), "Mandatory Disclosure of Blockholders and Related Party Transactions: Stringent Versus Flexible Rules", *CentER Discussion Paper* Vol. 2011-108.
- 42) Murcia, F, C, S., Fernando, D, M., Suliani, R., and José, A, B, (2014), "The Determinants of Credit Rating: Brazilian Evidence".
- 43) Ryu, D., Kim, K. and Yang, H. (2019), "The Impact of Credit Rating Change on Investor Sentiment", *Journal of Derivatives and Quantitative Studies* , Vol. 27, No. 1, PP. 85-111.
- 44) Stiglitz J, Weiss A (1981), "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", *American Economic Review* 71, PP. 393-410.
- 45) Taruntej Singh Arora, (2020), "Impact of Corporate Governance on Credit Ratings: An Empirical Study in the Indian Context", *Indian Journal of Corporate Governance*, Vol. 13(2), PP. 140-164.
- 46) Tifanny Dwijaya Hendratama ,Zuni Barokah .(2020), "Related Party Transactions and Firm Value: The Moderating Role of Corporate Social Responsibility Reporting", *China Journal of Accounting Research*, Vol. 13, Issue 2, PP. 223-236.
- 47) Williamson O E (1985), "Reflections on the New Institutional Economics", *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, PP. 187-195.
- 48) Utama, Cynthia A; Utama, Sidharta. (2014), "International Journal of Disclosure and Governance", *London* Vol. 11, Iss. 1, PP. 74-98.
- 49) Zhao, Q. (2017), "Do Managers Manipulate Earnings to Influence Credit Rating Agencies' Decisions? Evidence from Watchlist", *Review of Accounting and Finance*, Vol. 16, No. 3, PP. 366-384. <https://doi.org/10.1108/RAF-05-2016-0078> .
- 50) Zhiyong, Li., Ying, T., Jingya, W., Junfeng, Z., Qi, Lv. (2019), "The Interest Costs of Green Bonds: Credit Ratings, Corporate Social Responsibility, and Certification", *Emerging Markets Finance and Trade* Published, 48(24), PP. 52-86.

<https://doi.org/10.30495/jdaa.2023.1971814.1061>

## **Effects of Related Party Transactions on Firms' Credit Ratings**

**Roya Darabi<sup>1</sup>**  
**Morteza Sadeghi<sup>2</sup>**

Received: 03 / April / 2023      Accepted: 08 / June / 2023

### **Abstract**

Corporate credit rating facilitates investment decision by comparing their credit risk with each other, On the other hand, the rate of the company determines the cost of financing in capital market. This study investigates the effects of the disclosure of related party transactions on firms' credit ratings. Therefore, in order to test the research hypothesis, a sample of 105 firms was selected from the firms listed in Tehran Stock Exchange during the period 2016 to 2020 . the hypotheses were tested using regression method on panel data. The results showed that the f Related Party Transactions Disclosure and Credit Ratings, there is a negative significant relationship And these transactions will reduce the credit rating of the company. It is therefore recommended that financial analysts and rating agents evaluate the effects of these transactions and incorporate them into their valuation and credit rating models.

**Keywords:** Related Party Transactions, Credit Ratings, Company, credit risk

---

1 Associate Prof of Accounting, Islamic Azad University, South Tehran Branch, Tehran, Iran. Corresponding Author. royadarabi110@yahoo.com

2 MSc. of Accounting, azad University, zanzan, Iran. mortezasadeghi6271@gmail.com

<http://jdaa.iauctb.ac.ir>

94



This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License