

## تاثیر افشای اطلاعات اجتماعی و زیست محیطی بر رتبه اعتباری شرکت ها

امین بلوری

مربی گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران. (نویسنده مسئول).

amin1363@pnu.ac.ir

زینب آزاد

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، واحد اهر، دانشگاه آزاد اسلامی، اهر، ایران.

zeynab1358615@mail.com

### چکیده

امروزه شناسایی عوامل مؤثر بر رتبه اعتباری از نظر مقایسه ریسک اعتباری یک بنگاه اقتصادی با بنگاه های اقتصادی دیگر و هم از نظر رقابت پذیری بنگاه اقتصادی، اهمیت ویژه ای دارد. این پژوهش با هدف بررسی تأثیر مسئولیت پذیری اجتماعی بر رتبه بندی اعتباری شرکت ها به اجرا درآمده است. پژوهش حاضر از لحاظ هدف، از نوع تحقیقات کاربردی است. همچنین در این پژوهش با توجه به نوع داده ها و روش های تجزیه و تحلیل موجود، از روش داده های ترکیبی استفاده شده است. روش گردآوری داده ها، روش اسناد کاوی و مراجعه به بانک های اطلاعاتی؛ و روش تحلیل داده ها از نوع استنباطی است. در پژوهش حاضر داده های مورد نیاز از نرم افزار ره آورد نوین، صورت های مالی شرکت ها و سندکاوی و همچنین سایت کدال استخراج شده است. جامعه آماری پژوهش حاضر کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۹ است. جهت آزمون فرضیه های پژوهش از الگوی داده های ترکیبی استفاده شد. نتایج آزمون فرضیه های پژوهش نشان می دهد افشای اطلاعات اجتماعی و زیست محیطی بر رتبه اعتباری شرکت ها تاثیر مثبت و معنی داری دارد.

**واژگان کلیدی:** مسئولیت اجتماعی، رتبه اعتباری، افشای اطلاعات مالی.

### مقدمه

مسئولیت اجتماعی شرکت<sup>۱</sup> (CSR)، یک مفهوم مدیریتی است که به موجب آن شرکت ها نگرانی های اجتماعی و زیست محیطی را در عملیات تجاری و تعامل با سهامداران خود ادغام می کنند. به طور کلی، مسئولیت اجتماعی شرکت به عنوان راهی شناخته می شود که از طریق آن یک شرکت به تعادل اقتصادی، زیست محیطی و الزامات اجتماعی دست می یابد و در عین حال انتظارات سهامداران را نیز برطرف می کند. با گذشت زمان بنگاه های اقتصادی علاوه بر پاسخگویی به عملکرد مالی شرکت، نسبت به عملکرد اجتماعی و اثرات زیست محیطی شرکت هم، به طور فزاینده ای پاسخگویی بیشتری از خود نشان داده اند (برونی و همکاران، ۲۰۱۶). در واقع مدیریت سرمایه گذاری فرایندی را طی کرده است که در آن اهداف مالی متعارف به طور فزاینده ای با ویژگی های غیرمالی مانند معیارهای محیط زیست، اجتماع و حاکمیت (ESG)<sup>۲</sup> تکمیل می شوند؛ این روند منعکس کننده آگاهی روزافزون از مسائل زیست محیطی، اجتماعی و

<sup>۱</sup> Corporate Social Responsibility (CSR)

<sup>۲</sup> Environment, Social, Governance (ESG)

اخلاقی است که به شدت بر تصمیمات سرمایه‌گذاران، تأثیر می‌گذارد (مولت و زیگلر، ۲۰۱۴). از لحاظ تئوری مسئولیت اجتماعی شرکتها با رتبه اعتباری های بهتر و یا بدتر می‌تواند همراه باشد. به عقیده گاش و رابرتز (۲۰۱۱) دو نظریه متضاد در رابطه با این تاثیر وجود دارد که عبارتند از دیدگاه کاهش ریسک و دیدگاه سرمایه‌گذاری بیش از حد. براساس دیدگاه کاهش ریسک اگر سایر جنبه های این شرکت قابل مقایسه باشد، یک شرکت با مسئولیت اجتماعی بالا در مقایسه با شرکتی که دارای مسئولیت اجتماعی پایین می‌باشد با ریسک کمتری نیز روبرو است. مسئولیت اجتماعی بالا شرکتها را از ریسک قانونی، اعتبار و مقررات حفظ می‌کند و به شرکتها اجازه می‌دهد کارکنان واجد شرایط بهتری استخدام کنند. بر عکس دیدگاه سرمایه‌گذاری بیش از حد بیان می‌کند که مسئولیت اجتماعی دارای منابع کمیاب است و افزایش هزینه های ثابت مربوط به سرمایه‌گذاری های پایدار در مسئولیت اجتماعی، نوسانات سود و در نتیجه ریسک را افزایش می‌دهد. با وجود این، نگرانی هایی نیز در خصوص کمیت و کیفیت افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها وجود دارد. در این رابطه، بال، اوون و گری (۲۰۰۰) معتقدند که مدیران از افشای مسئولیت اجتماعی تنها برای افزایش اعتبار خود بهره می‌برند. همچنین به باور چو، لی و ساروس (۲۰۱۳)، مدیران می‌توانند به طور استراتژیک از افشای مسئولیت اجتماعی برای پنهان کردن رفتار فرصت طلبانه خود استفاده کنند. بر این اساس لازم است که سازوکاری نظارتی مانند کمیته حسابرسی، برای بهبود وضعیت افشای مسئولیت اجتماعی وارد عمل شود (برزگر و همکاران، ۱۳۹۸). اهمیت رتبه اعتباری را می‌توان از نقطه نظر شرکت های رتبه بندی شده، سرمایه‌گذاران، نهادهای ناظر یا حتی از منظر کلیت بازار تحلیل نمود. از دیدگاه شرکت، یک رتبه اعتباری از اهمیت کاربردی فوق العاده ای برخوردار است، زیرا هزینه بدهی، ساختار مالی و حتی توانایی شرکت در تداوم فعالیت را تحت تاثیر قرار می‌دهد. با وخیم شدن وضعیت اعتباری شرکت، هزینه بدهی ان افزایش پیدا می‌کند. به همین دلیل، رتبه اعتباری بر تصمیم گیری مدیران در زمینه اخذ وام های جدید یا تامین مالی از محل سایر منابع نیز اثر می‌گذارد. کانگ و لیو (۲۰۰۷) معتقدند که از نقطه نظر شرکت، اعمال نظارت از طریق مؤسسات رتبه بندی اعتباری، تکمیل کننده طرح های پرداخت در قالب سهام و سایر سازوکارهای حاکمیت شرکتی، جهت نظم دادن به اقدامات مدیران عامل شرکت ها است. نظارت مستمر مؤسسات رتبه بندی اعتباری، مدیریت شرکت را وادار می‌سازد که در جهت منافع سهامداران و حداکثر کردن ارزش شرکت گام بردارد. به بیان دیگر، رتبه بندی اعتباری ایفاگر یک نقش حاکمیت شرکتی نیز می‌باشد. از نقطه نظر سرمایه‌گذاران، رتبه های اعتباری منبع اصلی اطلاعات در مورد کیفیت و قابلیت عرضه اوراق بدهی مختلف در بازار هستند؛ زیرا مؤسسات رتبه بندی به اطلاعات محرمانه ای که در بازار افشا نمی‌شود، دسترسی دارند. این موضوع می‌تواند ارزش رتبه های اعتباری را نزد عموم سرمایه‌گذاران افزایش دهد. نهادهای ناظر به مانند سرمایه‌گذاران، از رتبه های اعتباری برای ذخیره منابعی که در غیر این صورت باید به ارزیابی اعتباری تخصیص می‌دادند، استفاده می‌نمایند. خصوصا اینکه، نهادهای ناظر طیف متنوعی از رتبه های اعتباری خاص را به کار می‌گیرند تا هزینه سرمایه و ممنوعیت سرمایه‌گذاری اشخاص حقوقی را تعیین کنند. در واقع، نهادهای ناظر بازیگران عمده بازار را ملزم می‌سازند که از این رتبه های اعتباری به عنوان نقطه مرجعی برای محاسبه سرمایه مورد نیاز جهت رسیدن به سطح توانگری مالی یا برای برآورد ریسک های نهفته در سرمایه‌گذاری های خود استفاده نمایند. نهایتا اینکه، مؤسسات رتبه بندی اعتباری نقش مهمی را در تکمیل سیستم های نظارت بر توانگری مالی شرکت های بیمه، همچنین ارتقای فعالیت های ارزیابی و گزینش تحلیل گران مالی و ناشران اوراق بدهی شرکتی ایفا می‌کنند (آدامز و همکاران، ۲۰۰۳). با افزایش تخصص مؤسسات رتبه بندی اعتباری در کسب و پردازش اطلاعات مرتبط با ریسک اعتباری، هزینه های جمع آوری اطلاعات توسط وام دهندگان کاهش یافته و عملیات بازار اوراق بهادار تسهیل می‌گردد. شرکت هایی که مسئولیت اجتماعی بالایی دارند به دلیل تأثیر کاهش خطر مسئولیت اجتماعی، که دارای هزینه های تأمین مالی کمتر و عملکرد مالی بالاتر است، دارای

ریسک خاص کمتری هستند. انتظار می رود که رابطه مثبتی بین مسئولیت اجتماعی و اعتبار وجود داشته باشد. هنگام بررسی مجدد ستون های مختلف مسئولیت اجتماعی، می توانیم مکانیسم های زیرین را آشکار کنیم. شرکت هایی با سطح پایین عملکرد محیطی با خطرات قانونی، شهرت و مقررات روبرو هستند (فخاری و رضائی پیتنه نوئی، ۱۳۹۷). بنابراین در این پژوهش سوالی که پیش می آید این است که مسئولیت اجتماعی شرکت ها بر رتبه اعتباری آنها چه تاثیری دارد؟

## مبانی نظری و پیشینه پژوهش

### مسئولیت اجتماعی

مسئولیت اجتماعی شرکت ها یعنی مسئولیت شرکت در پاسخ گویی به پیامدهای فعالیت هایی که جامعه را تحت تأثیر قرار می دهد. منظور در جامعه این جا کلی است و در برگیرنده تمام ذینفعان شرکت است (میلتون و همکاران، ۲۰۱۴). شرکت باید در اتخاذ تصمیمات و انجام فعالیت ها و اجرای عملیات خود، منافع همه ذینفعان را در نظر بگیرد. ذینفعان شرکت همه افرادی هستند که نتایج و پیامدهای تصمیمات و اعمال شرکت ها بر آن ها می گذارد (بهروزی و همکاران، ۱۳۹۶). این ذینفعان در موفقیت یک شرکت به صورت مستقیم و غیرمستقیم نقش دارند. مهم ترین ذینفعان شرکت مصرف کنندگان، کارکنان، مالکان یا سهامداران و جامعه می باشند (خوانساری و نیل فروشان، ۱۳۹۹). بطور کلی، مفهوم مسئولیت اجتماعی شرکتها کاملاً نزدیک به مفهوم توسعه پاینده<sup>۲</sup> است که بستگی به سه عنصر کلیدی حمایت محیطی، رشد اقتصادی و عدالت اجتماعی دارد و در واقع، پیامد رویکرد توسعه پاینده، توجه خاص به مفهوم افشاء و گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکتها است.

### رتبه اعتباری

رتبه بندی اعتباری، نظریه رسمی است که توسط مؤسسات معتبر اعتبارسنجی درباره اعتبار دولتها، نهادها، سازمانهای دولتی، موسسه های مالی و شرکت های اقتصادی اعلام می شود. رتبه اعتباری در حقیقت مبنای لازم را برای مقایسه ریسک اعتباری یک شرکتها با شرکت های اقتصادی دیگر فراهم می سازد. شناخت وضعیت اعتباری شرکت به استفاده کنندگان کمک می کند تا تصمیماتی با ریسک کمتر اتخاذ کنند. شاخص رتبه اعتباری، با توجه به توان و تمایل ایفای تعهدات مالی توسط شرکتها تعیین می شود (نی یان و همکاران، ۲۰۱۹). یکی از نقش های مهم و تأثیرگذار در سرمایه گذاری سرمایه گذاران و بنگاه های اقتصادی و مالی و غیره، رتبه اعتباری می باشد که در این جهت سرمایه گذاران و بنگاه های اقتصادی و مالی به اطلاعات دقیق و مناسب نیازمند هستند که رتبه اعتباری شرکت ها نمایه ای از کیفیت اطلاعات گزارشگری مالی و سود شرکت ها را به سرمایه گذاران نشان می دهد و موجب کاهش ریسک مالی در سرمایه گذاری می شود. این رتبه توسط مؤسسات رتبه بندی درباره ارزیابی احتمالی پرداخت به موقع تعهدات مالی و اعتبار شرکت ها مالی های موسسه و بانکی، بنگاه های اقتصادی و مالی و ناشر اوراق بهادار و غیره اعلام می شود و در حقیقت مبنای لازم را برای مقایسه ریسک اعتباری یک شرکت یا بنگاه اقتصادی را با شرکت یا بنگاه اقتصادی دیگر فراهم می کند. اعتباردهندگان همواره به دنبال راهکاری هستند تا در خصوص توانایی شرکت در بازپرداخت بدهی اطمینان حاصل کنند؛ در غیر این صورت به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی، شرکت ها باید هزینه تأمین مالی بالایی را متحمل شوند، لذا شرکت ها با وضعیت اعتباری مطلوب از این انگیزه برخوردارند که رتبه آنها توسط مؤسسات تعیین شود، زیرا شرکت های با رتبه اعتباری بالا می توانند با هزینه کمتری تأمین مالی کنند. از طرفی سرمایه گذاران از رتبه ها به عنوان شاخص

<sup>1</sup> Milton

<sup>2</sup> Sustainable development

ریسک استفاده می کنند و رتبه اعتباری به آن ها کمک می کند به سرعت ویژگی های ریسک تعداد زیادی از اوراق یا شرکت های صادرکننده اوراق را با مقیاسی واحد و شناخته شده ارزیابی کنند. با استفاده از این اطلاعات آن ها ترجیح می دهند در شرکت هایی سرمایه گذاری کنند که دارای رتبه یا درجه سرمایه گذاری (رتبه بالای اعتباری) هستند. از نقطه نظر تامین کنندگان تصمیم های مرتبط با اعتباربخشی، تحت تأثیر رتبه اعتباری شرکت قرار دارد. بدین صورت، رتبه اعتباری بر هزینه تأمین مالی شرکت، ساختار سرمایه و تصمیم های سرمایه گذاری تأثیرگذار است. وظیفه اصلی و مناسب رتبه بندی اعتباری کمک به تقویت کارایی و شفافیت بازارهای سرمایه از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین قرض گیرندگان و قرض دهندگان است. عدم تقارن اطلاعاتی، تصمیم گیری درست اعتباردهندگان و اعتبار گیرندگان را در خصوص وام دهی و وام گیری با مشکل هایی مواجه ساخته است. رتبه اعتباری می تواند از یکسو به اعتباردهندگان کمک نماید تا ابهام ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی را کنار بزنند و از سوی دیگر می تواند به اعتبار گیرندگان برای شفاف سازی اطلاعات کمک نمایند. رتبه بندی اعتباری می تواند از طریق اصلاح عدم تقارن اطلاعاتی موجود بین ناشران و سرمایه گذاران، به افزایش کارایی بازار سرمایه منجر شود. رتبه بندی به صورت تخصصی به تحلیل ریسک منجر می شود و همین موضوع، شفافیت را در بازار سرمایه افزایش می دهد و با توجه به آن، سهامداران می توانند به قضاوت درستی از شرکت ها بپردازند و راحت تر شرکتی با ارزیابی اعتباری را تحلیل و آینده آن را پیش بینی کنند (خانی معصوم آبادی و رجب دری، ۱۳۹۸).

لی و همکاران (۲۰۲۲)، در مقاله ای به بررسی عملکرد زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی، شفافیت شرکتی و رتبه اعتباری: برخی شواهد از شرکت های چینی پرداختند. نقش عملکرد محیطی، اجتماعی و حاکمیتی (ESG) شرکت ها در شفافیت شرکتی مهم است، اما تحقیقات کمی تاکنون انجام شده است. نتایج نشان می دهد که: اول، شرکت های بورسی با عملکرد ESG قابل توجه شفاف تر از شرکت های بورسی با عملکرد ESG پایین هستند. علاوه بر این، سهام بالای سرمایه گذاران نهادی و توجه زیاد تحلیلگران، تأثیر مثبت عملکرد ESG را بر شفافیت افشای شرکت ها تضعیف می کند. در نهایت، شفافیت، نقش میانی را در رابطه بین عملکرد ESG و رتبه بندی اعتباری شرکت های بورسی ایفا می کند. این یافته ها راهنمایی برای تنظیم کننده ها برای نظارت بر فعالیت های افشای ESG شرکت های فهرست شده و بهبود سیستم افشای اطلاعات ارائه می دهد.

بانیر و همکاران (۲۰۲۱)، در مقاله ای به رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ریسک اعتباری را برای شرکت های آمریکایی و اروپایی طی دوره ۲۰۰۳ تا ۲۰۱۸ پرداختند. تمایز بین جنبه های مختلف مسئولیت اجتماعی شرکت نشان می دهد که تنها جنبه های زیست محیطی با معیارهای مختلف ریسک اعتباری برای شرکت های آمریکایی ارتباط منفی دارد. برای شرکت های اروپایی، هر دو جنبه زیست محیطی و اجتماعی با ریسک اعتباری مرتبط هستند. همچنین، رتبه بندی اعتباری رابطه همزمان با مسئولیت اجتماعی شرکت را منعکس نمی کند. نتایج پژوهش در برابر روش های تخمین مختلف قوی هستند.

باسو و همکاران (۲۰۲۰) به بررسی رابطه رتبه اعتباری و افشای داوطلبانه اطلاعات پرداختند. شواهدی از رابطه منفی بین جهت تغییر برچسب رتبه بندی اعتبار و ارائه اختیاری را پیدا شد. افشای اطلاعات در هر دو تنظیمات - شرکت ها با افزایش افشاگری داوطلبانه به کاهش نرخ برون زای پاسخ می دهند و با کاهش افشای داوطلبانه به روزرسانی های برون زای پاسخ می دهند. تأثیراتی که ما مستند می کنیم مستقل از نقش اطلاعاتی رتبه بندی های اعتباری است و در عوض به نقش نظارتی رتبه بندی های اعتباری مربوط می شود. به طور کلی، تجزیه و تحلیل ما نشان می دهد که آژانس های رتبه بندی اعتباری به عنوان دروازه بان ها در ارائه افشای داوطلبانه شرکت ها تأثیر می گذارند.

هو و همکاران (۲۰۱۹) به بررسی عدم تقارن اطلاعاتی و رتبه اعتباری شرکتها پرداختند. در این پژوهش بررسی می شود که چگونه آژانس های رتبه بندی اعتباری مستقر با پرداخت ناشر (CRA) در چین استراتژی های رتبه بندی خود را در پاسخ به ورود آژانس رتبه بندی اعتباری مستقل، رتبه بندی باند چین (CBR) بین سال های ۲۰۰۶ و ۲۰۱۵ تنظیم می کنند. مدل تجاری که CBR استفاده می کند ترکیبی از مدل سودمندی عمومی و مدل پرداخت شده توسط سرمایه گذار است. نتایج نشان داد که پوشش رتبه بندی CBR به طور موثر عدم تقارن اطلاعات را در بازار اوراق قرضه شرکتی چین کاهش می دهد. شواهد نشان می دهد که تورم رتبه بندی کاهش یافته و اطلاعاتی بیشتر در اعلامیه های تغییر رتبه توسط CRA های صادرکننده فعلی پس از ورود CBR به بازار وجود دارد. یافته ها حاکی از آن است که اعتبار یک شرکت کانال مهم راندگی در رتبه بندی استراتژیک CRA های مستقر در پرداخت است. مقاله ما اطلاعات و بینش جدیدی در مورد اینکه آیا CRA با مدل های تجاری جایگزین می تواند مشکل عدم تقارن اطلاعات را کاهش دهد، ارائه می دهد.

مکبول و زمیر (۲۰۱۸) به بررسی ارتباط مسئولیت اجتماعی شرکتی و عملکرد مالی در شرکت های پذیرفته شده در بازار سرمایه هندوستان در بازه زمانی ۲۰۰۷-۲۰۱۶ پرداخته اند. نتایج حاصل از این بررسی نشان می دهد که بین مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی ارتباطی مستقیم وجود دارد. به عبارتی افشای بیشتر و گسترده تر ابعاد مسئولیت اجتماعی منجر به بهبود عملکرد مالی می شود.

کریم و همکاران (۲۰۱۸) به مطالعه ارتباط ساختار پاداش هیأت مدیره و مسئولیت اجتماعی شرکتی پرداخته اند. نتایج حاصل از پژوهش بیانگر این است که بین افشای معیار مسئولیت اجتماعی و ساختار مربوط به پاداش نقدی، ارتباطی معکوس و معنی دار و با ساختار مربوط به پاداش غیرنقدی ارتباطی مستقیم و معنی دار وجود دارد.

قنبری و همکاران (۱۴۰۰) در مقاله ای به بررسی عملکرد مسئولیت اجتماعی و افشا اطلاعات زیست محیطی: آزمون نظریه توسعه پایدار با استفاده از منطق فازی پرداختند. این پژوهش از طریق تجزیه و تحلیل داده های ۸۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در یک دوره زمانی شش ساله پرداخته است. یافته های حاصل نشان داد که تنها ۲۳ درصد شرکت های مورد بررسی درخصوص مسئولیت اجتماعی و افشاء زیست محیطی عملکردی بالاتر از حد متوسط داشته اند و در بین آنها ایران خودرو و ساخت قطعات برترین عملکرد از آن خود نموده است.

تحریری و افسای (۱۳۹۹) در مقاله ای به بررسی تأثیر افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بر تلاش حسابرس و کیفیت حسابرسی پرداختند. یافته ها نشان داد که سطح افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی با تلاش حسابرس رابطه منفی دارد. همچنین رابطه منفی بین سطح افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی با کیفیت حسابرسی یافت شد، که این رابطه تحت تأثیر تلاش حسابرس قرار می گیرد. نتایج حاکی از آن است که حسابرسان با اعمال تلاش بیشتر، ریسک حسابرسی ناشی از سطح پایین افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی را مدیریت می کنند. در واقع سطح پایین افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی منجر به افزایش تلاش حسابرس و به دنبال آن افزایش کیفیت حسابرسی می گردد.

محمدی خانقاه و همکاران (۱۳۹۸) مدیریت سود واقعی، کیفیت حاکمیت شرکتی و رتبه اعتباری را بررسی کردند. به منظور اجرای این پژوهش، ۱۴۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی بازه زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۶ انتخاب شدند. رتبه اعتباری از طریق مدل امتیاز بازار نوظهور و مدیریت سود واقعی از طریق مدل روی چودهری اندازه گیری شده است. اطلاعات لازم از نرم افزار ره آورد نوین، صورت های مالی و سامانه کدال استخراج شده و فرضیه ها با استفاده از مدل رگرسیون چندمتغیره و روش حداقل مربعات تعمیم یافته آزمون شدند. نتایج پژوهش نشان می دهد 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. وجود سازوکارهای حاکمیت شرکتی قوی، به کاهش رفتار فرصت طلبانه مدیران منجر می شود و از این طریق باعث می شود که رتبه اعتباری افزایش یابد. به بیان دیگر، نقش میانجی مدیریت سود واقعی در رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و رتبه اعتباری تأیید می شود.

مشایخ و شاهرخی (۱۳۹۵) به شناسایی شاخص های تعیین کننده رتبه اعتباری شرکتها پرداختند. برای همین منظور در این تحقیق، ابتدا ادبیات رتبه بندی اعتباری مورد بررسی قرار گرفت و شاخصهای تعیین کننده رتبه اعتباری در دو بخش وضعیت کسب و کار (متغیرهای کیفی) و وضعیت مالی (متغیرهای کمی) استخراج شد. سپس نظر خبرگان با استفاده از پرسشنامه و مصاحبه اکتشافی جمع آوری گردید. با این کار شاخصهایی برای تعیین رتبه انتخاب می شوند که در محیط ایران موضوعیت دارد. برای آزمون فرضیات پژوهش که میزان اهمیت هر یک از شاخصها را در تعیین رتبه اعتباری در نظر می گیرد از آزمون دوجمله ای و برای اولویت بندی شاخصها از آزمون فریدمن استفاده شد. نتایج پژوهش نشان می دهد، ۷۱ شاخص به عنوان شاخصهای تعیین کننده رتبه اعتباری می باشند.

امین پور جوبنی و همکاران (۱۳۹۵) رتبه بندی اعتباری شرکتها با استفاده از رویکرد قیمت گذاری اختیار تعدیلی با دیرش را بررسی کردند. مجموعه داده های این پژوهش شامل ۵۶۷۰ شرکت از شرکت های فعال در بازار ایالات متحده طی دوره ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۳ است. پس از رتبه بندی شرکت ها و ترسیم منحنی ROC رویکرد این پژوهش و رویکرد پایه ای بلک- شولز- مرتون و رویکرد BhSh، نتیجه گرفته شد که رویکرد این مقاله، دقت نسبتاً بالایی دارد. همچنین این پژوهش یک تحلیل مبتنی بر ریسک برای اثرات متغیرهای اختیار و سایر متغیرهای بازاری فراهم می کند.

## فرضیه پژوهش

افشای اطلاعات اجتماعی و زیست محیطی بر رتبه اعتباری شرکت ها تاثیر دارد.

## روش شناسی پژوهش

جامعه آماری پژوهش حاضر، کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بین سال های ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۹ بوده اند که اطلاعات مالی مورد نیاز به ویژه صورت های مالی و یادداشت های همراه صورت های مالی به منظور استخراج داده های مورد لزوم در دسترس باشند که فرضیه مورد نظر در رابطه با این جامعه آماری مورد مطالعه و آزمون قرار خواهد گرفت. به علت گستردگی حجم آماری جامعه و وجود برخی ناهماهنگی ها میان اعضاء جامعه، شرایط زیر برای انتخاب نمونه آماری قرار داده شده که شامل موارد زیر است:

- شرکت ها قبل از سال ۱۳۹۴ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
- این شرکت ها نیابستی در طول سال های ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۹ وقفه عملیاتی داشته و سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند باشد (به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه).
- طی سال های مالی مذکور از بورس خارج نشده باشند.
- اطلاعات مورد نیاز شرکت ها، به ویژه یادداشت های همراه صورت های مالی به منظور استخراج داده های مورد نیاز در دسترس باشد.
- جزء بانک ها و مؤسسات مالی (شرکت های سرمایه گذاری، واسطه گری مالی، شرکت های هلدینگ و لیزینگ ها) نباشد. زیرا افشای اطلاعات مالی و ساختار سرمایه در آنها متفاوت است.

در نهایت بعد از انجام غربالگری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و اعمال محدودیتهای اشاره شده، تعداد ۱۴۵ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند.

### متغیرهای پژوهش

#### متغیر وابسته: رتبه اعتباری (Credit ratings)

برای تعیین رتبه اعتباری، از مدلی به نام مدل بازار نوظهور طبق پژوهش های شعری آناقیز و همکاران (۱۳۹۶)، با سو و همکاران (۲۰۲۰) و محمدی خانقاه و همکاران (۱۳۹۸) استفاده می شود. مدل امتیاز بازار نوظهور نخست با استفاده از رویکرد ریسک کمی، وضعیت مالی شرکت را به صورت جامع و بنیادی مرور می کند، سپس براساس ارزیابی های به عمل آمده از ریسک های اعتباری خاص در بازار نوظهور، به رتبه تعدیل شده نهایی می رسد (جعفری و احمدوند، ۱۳۹۴). در این مدل، ابتدا امتیاز بازار نوظهور و مقدار معادل رتبه اعتباری استخراج می شود، سپس رتبه معادل امتیاز بازار نوظهور، براساس سه عامل کلیدی تعدیل می شود که در این سه عامل عبارتند از: ۱) آسیب پذیری شرکت در مقابل کاهش ارزش نسبت گرفته از نوسان های نرخ ارز؛ ۲) میزان امنیت اعتباری صنعت مربوطه؛ ۳) توان رقابتی شرکت در صنعت.

امتیاز بازار نوظهور با استفاده از مدل زیر اندازه گیری می شود (آلمن و هاچکس، ۲۰۰۵):

$$EMS = 3.25 + 6.56X1 + 3.26X2 + 6.72X3 + 1.05X4$$

X1 = نسبت سرمایه در گردش بر مجموع داراییها.

X2 = نسبت سودانباشته بر مجموع داراییها.

X3 = نسبت سود قبل از بهره و مالیات بر مجموع داراییها.

X4 = نسبت ارزش دفتری مجموع حقوق صاحبان سهام بر ارزش دفتری مجموع بدهی ها.

#### متغیر مستقل: مسئولیت اجتماعی شرکت (CSR)

مسئولیت اجتماعی شرکت ها شامل چهار بعد روابط کارکنان (مدیریت سود PD)، مشارکت اجتماعی (COMD)، تولید (PROD) و محیط زیست (ENVD) میباشد. ارزش کلی افشای مسئولیت اجتماعی شرکتها از جمع ارزش جزئی ابعاد مسئولیت اجتماعی شرکتها بدست می آید و از فرمول زیر قابل محاسبه است (نیروانتو و همکاران، ۲۰۱۱):

$$\text{مسئولیت اجتماعی شرکت} = \text{مدیریت سود} + \text{COMD} + \text{PROD} + \text{ENVD} + \text{PD}$$

بعد مربوط به روابط کارکنان (مدیریت سود PD)

برای نشان دادن عملکرد اجتماعی شرکت در این بعد شش معیار سلامت محیط کارکنان؛ آموزش کارکنان؛ مزایای کارکنان؛ مشخصات کارکنان؛ مالکیت سهام کارکنان؛ ایمنی و بهداشت کارکنان (ایزو ۱۸۰۰۰) در نظر گرفته شده است. چنانچه معیارها را دارا باشند عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر در نظر گرفته می شود.

$$EMPD = \frac{\sum B}{6}$$

که در آن:

مدیریت سود PD: نمره بعد روابط کارکنان؛ B: نمره برای هر یک از معیارهای روابط کارکنان در شرکت؛ z: عدد شش مخرج نشان دهنده شش معیار مربوط به بعد روابط کارکنان می باشد.

### بعد مربوط به مشارکت اجتماعی (COMD)

برای نشان دادن عملکرد اجتماعی شرکت در این بعد از شش معیار برنامه اهدا وجه نقد؛ برنامه خیریه؛ برنامه بورس تحصیلی؛ حامیان مالی برای فعالیت ورزشی؛ حامیان غرور ملی؛ پروژه های عمومی در نظر گرفته شده است. چنانچه معیارها را دارا باشند عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر در نظر گرفته می شود.

$$COMD = \frac{\sum A}{6}$$

که در آن:

COMD: نمره بعد مشارکت اجتماعی؛ A نمره برای هر یک از معیارهای مشارکت اجتماعی در شرکت؛ عدد شش مخرج نشان دهنده شش معیار مربوط به بعد مشارکت اجتماعی می باشد.

### بعد مربوط به تولید (PROD)

برای نشان دادن عملکرد اجتماعی شرکت در این بعد از چهار معیار ایمنی محصول؛ کیفیت محصول (ایزو ۹۰۰۰)؛ توسعه محصول؛ خدمات پس از فروش در نظر گرفته شده است. چنانچه معیارها را دارا باشند عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر در نظر گرفته می شود.

$$PROD = \frac{\sum C}{4}$$

که در آن:

PROD: نمره بعد تولید؛ C: نمره برای هر یک از معیارهای تولید در شرکت؛ عدد شش مخرج نشان دهنده شش معیار مربوط به بعد تولید می باشد.

### بعد مربوط به محیط زیست (ENVD)

برای نشان دادن عملکرد اجتماعی شرکت در این بعد از چهار معیار کنترل آلودگی هوا؛ برنامه پیشگیری و جبران خسارت؛ حفاظت و استفاده از محصولات ناشی از بازیافت؛ جایزه در زمینه محیط زیست در نظر گرفته شده است. چنانچه معیارها را دارا باشند عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر در نظر گرفته می شود.

$$ENVD = \frac{\sum D}{4}$$

که در آن:

ENVD: نمره بعد محیط زیست؛ D: نمره برای هر یک از معیارهای محیط زیست در شرکت؛ عدد چهار مخرج نشان دهنده چهار معیار مربوط به بعد محیط زیست می باشد.

### متغیرهای کنترلی

فروش (Sales): برابر است با لگاریتم طبیعی فروشی شرکت.  
اهرم مالی (LEV): برابر است با نسبت کل بدهی ها بر کل داراییها.  
بازده داراییها (ROA): برابر است با نسبت سود قبل از بهره و مالیات بر کل داراییها.



رشد شرکت (Growth): برابر است با تغییر در سود عملیاتی شرکت.  
داراییهای ثابت مشهود (Tangibility): برابر است با داراییهای ثابت مشهود موجود در ترازنامه صورتهای مالی (نسبت ماشین آلات و تجهیزات به کل داراییها).  
وجه نقد (Cash): برابر است با وجه نقد و معادل وجه نقد.

### یافته های توصیفی

در جدول (۱) اصلی ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. برای مثال مقدار میانگین برای اهرم مالی برابر با (۰/۵۲۳) می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. به‌طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر در آمار توصیفی کلی، برای رشد شرکت برابر با ۲.۵۳۰ و برای وجه نقد برابر است با ۰.۰۵۵ می‌باشد که نشان می‌دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
رتبه اعتباری	۳.۹۹۰	۴	۷	۱	۲.۰۱۴	۰.۰۱۵	۱.۷۳۸
اطلاعات اجتماعی	۲.۳۳۱	۲	۸	-۱	۱.۷۱۱	۰.۲۹۴	۲.۷۶۰
فروش	۶.۳۶۶	۶.۳۱۴	۸.۸۸۸	۳.۶۹۳	۰.۷۰۷	۰.۳۶۹	۴.۳۲۹
اهرم مالی	۰.۵۲۳	۰.۵۳۲	۱.۳۲۶	۰.۰۱۳	۰.۲۲۲	۰.۰۶۱	۲.۹۰۳
بازده دارایی	۰.۱۶۴	۰.۱۳۷	۰.۸۴۲	-۰.۳۲۵	۰.۱۵۳	۰.۴۴۶	۳.۵۰۵
رشد شرکت	۰.۵۰۵	۰.۲۵۶	۱۹.۳۱۶	-۱۵.۷۸۶	۲.۵۳۰	۰.۷۷۱	۲۰.۷۹۳
دارایی ثابت	۰.۲۴۱	۰.۱۹۲	۰.۹۳۲	۰.۰۰۱	۰.۱۸۳	۰.۹۴۳	۳.۳۴۶
وجه نقد	۰.۰۴۷	۰.۰۳۰	۰.۵۹۹	۰.۰۰۲	۰.۰۵۵	۳.۲۰۵	۲۱.۰۵۰

### آزمون مانایی و نرمال بودن متغیرها

در جدول (۲) آزمون های مانایی (هادری) و توزیع نرمال (جاکوبرا) در سطح معناداری ۵ درصد برای تمامی متغیرها انجام شده و مشاهده می‌کنیم که تمامی متغیرها دارای ویژگی مانایی می‌باشند. همچنین، طبق نتایج آزمون جاکوبرا مشاهده می‌شود که سطح معناداری همه متغیرها (به جز اهرم مالی) کمتر از ۵ درصد می‌باشد؛ لذا دارای توزیع نرمال نیستند. طبق قضیه حد مرکزی چنانچه تعداد مشاهدات بیش از ۳۰ مشاهده باشد، نیازی به برقراری فرض نرمال بودن متغیرها یا جملات اخلاص نیست.

جدول (۲): آزمون مانایی و توزیع نرمال برای متغیرهای پژوهش

نام متغیر	سطح معناداری مانایی	سطح معناداری توزیع نرمال	نتیجه
رتبه اعتباری	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰	مانا و فاقد توزیع نرمال
اطلاعات اجتماعی	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰	مانا و فاقد توزیع نرمال
فروش	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰	مانا و فاقد توزیع نرمال
اهرم مالی	۰.۰۰۰	۰.۶۴۴	مانا و دارای توزیع نرمال
بازده دارایی	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰	مانا و فاقد توزیع نرمال

رشد شرکت	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰
دارایی ثابت	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰
وجه نقد	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰

### آزمون F لیمر (چاو) و آزمون هاسمن

با توجه به جدول (۳) چون سطح معناداری آزمون اف لیمر در مدل های پژوهش بیش از ۵ درصد است، از این رو رویکرد داده‌های تلفیقی (پول) در مقابل رویکرد داده‌های تابلویی (پانل دیتا) مورد پذیرش قرار می‌گیرند.

#### جدول (۳): نتایج آزمون اف لیمر (چاو)

نام مدل	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
مدل پژوهش	۱.۰۱۱	۰.۴۵۳	داده‌های تلفیقی

#### جدول (۴): نتایج آزمون هاسمن

نام مدل	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
مدل پژوهش			با توجه به اینکه سطح معناداری آزمون اف لیمر در جدول قبل بیش از ۵ درصد است دیگر نیازی به اجرای آزمون هاسمن نیست.

### آزمون فرضیه پژوهش

H0: افشای اطلاعات اجتماعی و زیست محیطی بر رتبه اعتباری شرکتها تاثیر دارد.

H1: افشای اطلاعات اجتماعی و زیست محیطی بر رتبه اعتباری شرکتها تاثیر دارد.

همان طور که در جدول (۵) مشاهده می‌شود متغیر اطلاعات اجتماعی دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است از این رو می‌توان گفت که افشای اطلاعات اجتماعی و زیست محیطی بر رتبه اعتباری شرکتها تاثیر دارد. بدین معنی که با افزایش افشای اطلاعات اجتماعی و زیست محیطی، رتبه اعتباری شرکتها نیز افزایش می‌یابد. ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۶۵ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۶۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره فیشر دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. همچنین آماره دوربین واتسون مابین ۱.۵ و ۲.۵ است و نشان از برازش نبود خودهمبستگی مرتبه اول در مدل است.

#### جدول (۵): تخمین نهایی مدل رگرسیونی پژوهش

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری
اطلاعات اجتماعی	۰.۳۹۳	۰.۰۷۱	۵.۵۰۹	۰.۰۰۰
فروش	-۰.۰۰۱	۰.۰۰۱	-۰.۶۸۷	۰.۴۹۲
اهرم مالی	-۰.۰۱۱	۰.۰۰۲	-۴.۸۶۳	۰.۰۰۰
بازده دارایی	۰.۰۷۲	۰.۰۰۵	۱۲.۹۲۶	۰.۰۰۰
رشد شرکت	۰.۳۲۱	۰.۰۱۸	۱۷.۶۷۸	۰.۰۰۰
دارایی ثابت	۰.۰۰۶	۰.۰۰۱	۳.۹۴۳	۰.۰۰۰
وجه نقد	۰.۱۹۶	۰.۰۲۱	۹.۰۶۹	۰.۰۰۰
عرض از میدا	۴.۹۷۹	۰.۶۴۶	۷.۷۰۵	۰.۰۰۰

سایر آماره‌های اطلاعاتی

۰۶۵۲	ضریب تعیین تعدیل شده
۰۰۰۰	آماره فیشر - سطح معناداری آن
۲۰۰۶۳	دوربین واتسون

## نتیجه گیری

هدف پژوهش حاضر بررسی تاثیر افشای اطلاعات اجتماعی و زیست محیطی بر رتبه اعتباری شرکت ها بود. در این راستا رتبه اعتباری شرکت به عنوان متغیر وابسته، و افشای اطلاعات اجتماعی و زیست محیطی به عنوان متغیر مستقل پژوهش بودند. جامعه آماری پژوهش کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود که تعداد ۱۴۵ شرکت به عنوان نمونه پژوهش در بازه زمانی ۶ ساله بین سالهای ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۹ مورد تحقیق قرار گرفتند. یک فرضیه در این پژوهش مطرح گردید که پس از بررسی و آزمون های مربوطه با توجه نتایج فرضیه مشخص گردید که افشای اطلاعات اجتماعی و زیست محیطی بر رتبه اعتباری شرکتها تاثیر مثبت و معنی داری دارد. پس می توان گزارشگری مسئولیت اجتماعی را به عنوان یک ویژگی کیفی برای شرکت در نظر گرفت که بر رتبه اعتباری آن شرکت موثر خواهد بود؛ و نیز می توان این استدلال را داشت که گزارشگری مسئولیت اجتماعی را می توان به عنوان یک خلاقیت و ابزار نوآورانه برای شرکت پنداشت که هم به عنوان یک مزیت رقابتی محسوب می گردد و هم موثر بر رتبه اعتباری شرکت خواهد بود. رتبه بندی اعتباری شرکت ها با مقایسه ریسک اعتباری آن ها به تصمیم گیری استفاده کنندگان کمک می کند؛ زیرا تفاوت در رتبه ها عاملی برای تعیین هزینه تامین مالی شرکت ها محسوب می شود و این رتبه بندی ارزیابی بی طرفانه ای از وضعیت کلی اعتباری شرکت به ما خواهد داد و بیشتر درخصوص اینکه آیا شرکت قادر به ایفای کامل و به موقع تعهدات خود می باشد یا نه؛ بنابراین به نظر می رسد گزارشگری مسئولیت اجتماعی بتواند بر رتبه بندی اعتباری شرکت اثر بگذارد و باعث بهبود آن نیز شود. طبق پژوهش کسری (۱۳۹۱) رتبه اعتباری شرکت ها از طرفی تصمیم گیری سرمایه گذاران و اعتبار دهندگان را به عنوان استفاده کنندگان اصلی تسهیل می کند و از سوی دیگر به کاهش هزینه سرمایه شرکت های دارای صلاحیت اعتباری و شرایط مناسب مالی منجر می شود. پس می توان افزود که این یک هدف مشترک بین رتبه بندی اعتباری و مسئولیت اجتماعی باشد و هر دو می توانند در یک مسیر از جهاتی با هم همگام شوند. بنابراین نتایج بدست آمده از فرضیه پژوهش با نتایج پژوهش کسری (۱۳۹۱) مطابقت دارد. همچنین هان و کوهن (۲۰۱۳) نیز مزایای متعددی و بالقوه ای در زمینه کسب و کار برای شرکت هایی که اطلاعات اجتماعی، زیست محیطی و پایداری خود را افشا می کنند، شامل افزایش شفافیت، بهبود شهرت شرکت شناسایی نمودند که با نتایج پژوهش مطابقت دارد. شیرری و همکاران (۱۴۰۰) نیز در پژوهش خود بیان کرده اند که می توان گزارشگری مسئولیت اجتماعی را به عنوان یک ویژگی کیفی برای شرکت و حتی یک ابزار نوآورانه در نظر گرفت که بر رتبه اعتباری آن شرکت موثر خواهد بود که با نتایج پژوهش مطابقت دارد.

## منابع

- ✓ امین پور جوبنی، عباس، شمس قارنه، ناصر، اصفهانی پور، اکبر، (۱۳۹۵)، رتبه بندی اعتباری شرکتها با استفاده از رویکرد قیمت گذاری اختیار تعدیلی با دیرش، فصلنامه علمی پژوهشی مدیریت دارایی و تامین مالی، سال ۴، شماره ۱، صص ۵۱-۶۸

- ✓ بهروزی، منصوره، عزیزی، فتانه، رحمتی، فرهاد، (۱۳۹۶)، تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر عملکرد برند (مطالعه موردی صنعت محصولات لبنی کاله استان مازندران)، کنفرانس بین المللی مدیریت، چالشها و راهکارها، تهران، ایران.
- ✓ برزگر، قدرت اله، حسن نتاج کردی، محسن، ملکی، دنیا، (۱۳۹۸)، بررسی اثر ویژگی های کمیته حسابرسی بر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت، بررسی های حسابداری و حسابرسی ها، دوره ۲۶، شماره ۱، صص ۱۹-۳۸.
- ✓ تحریری، آرش، افسای، مریم، (۱۳۹۹)، تأثیر افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بر تلاش حسابرس و کیفیت حسابرسی، دانش حسابداری، دوره دوازدهم، شماره ۳، صص ۶۹-۸۸.
- ✓ محمدی خانقاه، گلشن، پیری، پرویز، منصورفر، غلامرضا، (۱۳۹۸)، مدیریت سود واقعی، کیفیت حاکمیت شرکتی و رتبه اعتباری، پژوهش های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۶، شماره ۴، صص ۵۹۵-۶۱۴.
- ✓ مشایخ، شهناز، شاهرخی، سیده سمانه، (۱۳۹۵)، شناسایی شاخصهای تعیین کننده رتبه اعتباری شرکتها، دانش سرمایه گذاری، دوره ۵، شماره ۱۹، صص ۲۵-۵۲.
- ✓ جعفری، سیده محبوبه، احمدوند، میثم، (۱۳۹۴)، رتبه بندی اعتباری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از رویکرد امتیاز بازار نوظهور، پژوهشنامه اقتصاد و کسب و کار، دوره ۶، شماره ۱۰، صص ۳۷-۵۶.
- ✓ خوانساری، زهرا، نیل فروشان، پریسا، (۱۳۹۹)، رابطه مسئولیت های اجتماعی با رضایت تحصیلی: نقش میانجی خودکارآمدی تصمیم گیری و انطباق پذیری مسیر شغلی و نقش تعدیل گری مقطع تحصیلی، دانش و پژوهش در روان شناسی کاربردی، دوره ۲۱، شماره ۱، صص ۱۰۱-۱۱۶.
- ✓ خانی معصوم آبادی، ذبیح الله، رجب دری، حسین، (۱۳۹۸)، رابطه رتبه اعتباری و نوآوری شرکت ها، هفدهمین همایش ملی حسابداری ایران، پردیس فارابی دانشگاه تهران، قم.
- ✓ شعری آناقیز، صابر، احمدوند، میثم، لاریجانی، ریحانه، (۱۳۹۶)، آزمون رابطه مدیریت سود واقعی و رتبه اعتباری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش های تجربی حسابداری، سال ۷، شماره ۲۶، صص ۱۱۷-۱۴۶.
- ✓ قنبری قلعه رودخانی، مصطفی، وطن دوست، محمدرضا، آزادی، کیهان، (۱۴۰۰)، عملکرد مسئولیت اجتماعی و افشا اطلاعات زیست محیطی: آزمون نظریه توسعه پایدار با استفاده از منطق فازی، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، دوره ۱۰، شماره ۴۰، صص ۸۹-۱۰۵.
- ✓ Adams, M., Burton, B. and Hardwick, P. (2003). The determinants of credit ratings in the United Kingdom insurance industry. *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(4): 539- 572.
- ✓ Bannier, Ch., Bofinger, Y., Rock, B (2021), Corporate social responsibility and credit risk, *Finance Research Letters*, Volume 44.
- ✓ Karim, K., Lee, E., & Suh, S. (2018). Corporate social responsibility and CEO compensation structure. *Advances in Accounting*, 40, 27-4.
- ✓ Kang, Q. and Liu, Q. (2007). Credit rating changes and CEO incentives. Retrieved from: <http://ssrn.com/abstract=971277>.
- ✓ Li, Chao., Wu, M., Ghen, Xi., Huang, W., (2022), Environmental, social and governance performance, corporate transparency, and credit rating: Some evidence from Chinese A-share listed companies, *Pacific-Basin Finance Journal*, Volume 74.
- ✓ Maqbool, S., & Zameer, M. N. (2018). Corporate social responsibility and financial performance: An empirical analysis of Indian banks. *Future Business Journal*, 4 (1), 84-93.

- ✓ Ni-Yun Chena, Kun-Chih Chenb, Chi-Chun Liub. (2019). Debt-financed repurchases and credit ratings with the respect of free cash flow and repurchase purpose. North American Journal of Economics and Finance.

