



## آزمون نرخ مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت مبتنی بر دو رویکرد سرمایه مبادله‌ای و سرمایه اخلاقی بر احتمال ورشکستگی

آناهیتا زندی<sup>۱</sup>

خسرو فغانی ماکرانی<sup>۲</sup>

نقی فاضلی<sup>۳</sup>

تاریخ پذیرش: ۹۷/۱۲/۱۰

تاریخ دریافت: ۹۷/۰۷/۱۳

### چکیده

این مطالعه به بررسی رابطه بین نرخ مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و ریسک ورشکستگی با استفاده از گزارش‌های سالانه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره ۱۳۹۰-۱۳۹۶ می‌پردازد. جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون خطی چند متغیره مبتنی بر داده‌های تابلویی بهره گرفته شده است. تحقیقات پیشین بیانگر این هستند که مسئولیت اجتماعی شرکت (CSR) <sup>۱</sup> سرمایه‌های اجتماعی <sup>۲</sup> را فراهم می‌کند که موجب ریسک کسب و کار می‌شوند. در این پژوهش، با ارائه‌ی مستندات نشان داده شد که در شرکت‌هایی که سابقه‌ی مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی وجود دارد، کمتر احتمال اعلام ورشکستگی از جانب آنها وجود دارد. گذشته از این، سرمایه‌های اجتماعی فراهم شده از مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت به سرمایه‌ی اخلاقی <sup>۳</sup> و سرمایه‌ی مبادله‌ای <sup>۴</sup> تقسیم گردید. نتایج حاکی از آن است که بین سرمایه مبادله‌ای و احتمال ورشکستگی رابطه منفی و معناداری برقرار است و بین سرمایه اخلاقی و احتمال ورشکستگی رابطه‌ای منفی اما به لحاظ آماری غیرمعناداری برقرار است. در نتیجه، تاثیر درگیری CSR بر احتمال ورشکستگی در وهله‌ی نخست ناشی از سرمایه‌ی مبادله‌ای است نه سرمایه‌ی اخلاقی.

واژه‌های کلیدی: مسئولیت اجتماعی شرکت، احتمال ورشکستگی، سرمایه‌ی مبادله‌ای، سرمایه اخلاقی.

۱- دانشجوی دکتری گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، واحد سمنان، دانشگاه آزاد اسلامی، سمنان، ایران. zandi\_anna@yahoo.com

۲- دانشیار حسابداری، واحد ساری، دانشگاه آزاد اسلامی، ساری، ایران (نویسنده مسئول) kh.makrani@chmail.ir

۳- استاد یار حسابداری، واحد سمنان، دانشگاه آزاد اسلامی، سمنان، ایران. fazeli.nphd@gmail.com

## ۱- مقدمه

مفهوم مسئولیت اجتماعی شرکتی (که از این پس، از آن به CSR یاد می‌شود) توجه زیادی را از طرف محققان و متخصصان جلب کرده است زیرا شرکت‌ها با فشارهایی از طرف سهامداران داخلی و خارجی متعدد برای گنجاندن CSR در فعالیت‌ها و عملیات شرکت مواجه هستند (بارگسی و همکاران ۲۰۱۴، کریفوو فورگت ۲۰۱۵). مسئولیت اجتماعی شرکتی به عنوان فعالیت‌های داوطلبانه انجام شده توسط شرکت‌ها برای دست یابی به اهداف اجتماعی تعریف می‌شود. در دو دهه‌ی اخیر شرکت‌ها به CSR توجه فزاینده‌ای داشته‌اند و آن را به طور روزافزون به عنوان بخشی از استراتژی کلی خود در نظر گرفته‌اند (مک ویلیامز و سیگل ۲۰۰۱).

ورشکستگی به عنوان یک حقیقت مهم در چرخه عمر واحدهای تجاری در نظر گرفته می‌شود. در واقع ورشکستگی منجر به تحمل هزینه‌های اقتصادی و اجتماعی سنگین به سهامداران، اعتباردهندگان، مدیران، کارکنان و در مجموع به اقتصاد خواهد شد. بنابراین مطالعه ورشکستگی، عوامل اثرگذار بر ریسک ورشکستگی و هر عاملی که این ریسک را کاهش می‌دهد مهم بوده و مستلزم بررسی است. (بریان، فرناندو و تریپاسی، ۲۰۱۳). نظریه‌ی مدیریت ریسک، بیان می‌کند که CSR سرمایه‌ی اجتماعی را تولید می‌کند (گادفری ۲۰۰۵). این سرمایه‌ی اجتماعی ذخیره‌ی سرفقلی را ایجاد می‌کند که هنگام ضعف عملکرد، کارکرد حفاظتی بیمه‌مانندی دارد و ارزیابی‌های منفی ذینفعان و در نتیجه احتمال ورشکستگی را کاهش می‌دهد. (گادفری ۲۰۰۵، لو و ارنست و یانگ ۲۰۱۷). در این پژوهش به بررسی شواهدی برای وجود رابطه، بین سابقه‌ی مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و احتمال ورشکستگی خواهیم پرداخت و تحقیق گادفری (۲۰۰۵) را تعمیم خواهیم داد. نیمی از پرسش این پژوهش توسط تحقیق اسمیث و استولز (۱۹۸۵) پشتیبانی شده است؛ آنها بیان کرده‌اند که شرکت‌هایی که ارزش را به حد اکثر می‌رسانند به صورت عقلانی هنگامی که شرکت‌ها منتظر درماندگی

مالی آتی هستند ابزارهای مدیریت ریسک را به دست می‌آورند. علت این امر این است که ابزارهای مدیریت ریسک هنگامی برای شرکتها بیشترین ارزش را دارند که هزینه‌ی درماندگی مالی مورد انتظار به قدری افزایش می‌یابد که ورشکستگی قریب الوقوع می‌شود. از یک CSR می‌توان به عنوان نوعی ابزار مدیریت ریسک استفاده نمود، در واقع سابقه‌ی قبلی در مسئولیت اجتماعی شرکت هزینه‌ی درماندگی مالی و متعاقباً احتمال ورشکستگی را کاهش می‌دهد.

تا جایی که سابقه‌ی مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر احتمال ورشکستگی تاثیر دارد، این پژوهش بیان می‌کند که این تاثیر بسته به نوع سرمایه‌های اجتماعی یعنی سرمایه‌ی مبادله‌ای و سرمایه‌ی اخلاقی که از طریق اقدامات قبلی CSR فراهم شده متغیر است. سرمایه‌ی مبادله‌ای عبارت است از دارایی‌های غیرملموس مبتنی بر رابطه (نظیر نام برند و وفاداری به آن و ...) که ناشی از وجود اعتماد بالا بین شرکت و ذینفعان اولیه‌اش است؛ ذینفعان اولیه از کارمندان، مشتریان، سرمایه‌گذاران، تامین کنندگان و سهامداران تشکیل می‌شوند. در واقع ذینفعان اولیه افرادی هستند که با فعالیت‌های کسب و کار ارتباط مستقیم دارند. سرمایه‌ی اخلاقی به نوع دیگری از دارایی‌های غیرملموس مبتنی بر رابطه اشاره دارد (یعنی مشروعیت، ملامت و رضایت اجتماعی و ...) که ناشی از تعاملات بین شرکت و ذینفعان ثانویه‌اش است؛ ذینفعان ثانویه از عموم مردم، رسانه‌ها، فعالان، سازمان غیرانتفاعی و سایر گروه‌های دارای منافع تشکیل می‌یابد. در واقع ذینفعان ثانویه افرادی هستند که با فعالیت‌های کسب و کار ارتباط غیرمستقیم داشته اما می‌توانند بر ذینفعان اولیه‌ی شرکت تاثیر بگذارند.

با توجه به اهمیت بررسی عوامل موثر بر کاهش ریسک ورشکستگی شرکت‌ها، این پژوهش به دنبال پاسخ به این مهم می‌باشد که آیا می‌توان احتمال ورشکستگی شرکت‌ها را با نرخ مسئولیت‌پذیری اجتماعی شان کاهش داد؟ چگونه؟

در این پژوهش با ارائه‌ی مستندات مبنی بر افزایش مقاومت شرکت‌هایی که قبلاً سابقه‌ی درگیری

برای مقابله با بدنامی در بین عموم استفاده کنند. مسئولیت‌پذیری اجتماعی سازمان‌ها به بررسی این موضوع می‌پردازد که عملکرد یک سازمان از نظر تأثیر آن بر جامعه و همچنین تأثیر آن بر محیط زیست، عامل مهمی در سنجش عملکرد کلی سازمان و توانایی آن برای بقا و ادامه فعالیت‌های خود به طور موثر، به شمار می‌آید (طالقانی، ۱۳۹۰).

تعیین دلایل اصلی احتمال ورشکستگی اهمیت زیادی دارد. در اغلب موارد دلایل متعددی باهم به پدیده ورشکستگی منجر می‌شود بنابراین تعیین دقیق آنها به آسانی امکان‌پذیر نمی‌باشد. CSR به طور فزاینده یک ابزار مدیریت ریسک در نظر گرفته می‌شود که نه تنها تلاطم جریان‌ات نقدی را کاهش می‌دهد بلکه به جلوگیری از پیامدهای هزینه‌آور پایین دستی هم کمک می‌کند (ارنست و یانگ ۲۰۱۷؛ ماینر و مورگان ۲۰۱۱؛ پلوزا ۲۰۰۶؛ پرز باترس، دو، میلر و پیسانی ۲۰۱۲). گادفری (۲۰۰۵) این نظریه را ارائه کرده است که شرکت‌ها در صورتی که قبلاً سابقه‌ی مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی داشته باشند، از محافظت بیمه‌مانند CSR برخوردار خواهند بود. برای مثال شرکت‌هایی که در شیوه‌های مدیریتی نظیر ارزیابی زیست محیطی و مدیریت ذینفع (وود ۱۹۹۱) به صورت فعالانه مسئولیت‌پذیری اجتماعی دارند در کمین منابع بالقوه‌ی ریسک کسب و کار نظیر مقررات دولتی، شورش نیروی کار، یا آسیب زیست محیطی بوده و آنها را کاهش می‌دهند (اورلیتسکی وبنجامین ۲۰۰۱). جریان‌ات پیشین تحقیقی، درگیری CSR را به بیمه‌ی اعتبار، محافظ ایمنی و ذخایر سرفلزی مرتبط می‌کند. این دسته از تحقیقات بیان می‌کنند که درگیری CSR تمایل ذینفعان به اعمال تحریم‌های تنبیهی بر علیه شرکت هنگام بروز رویدادهای منفی را کاهش می‌دهد. مشخص شده است که سابقه‌ی قبلی شرکت در درگیری CSR با چندین مقیاس ریسک نظیر هزینه‌ی سرمایه‌ی سهامداران (شافمن و فرناندو ۲۰۰۸)، احتمال نکول<sup>۵</sup> (آتیگ، القول، گودامی و سو ۲۰۱۳، چانگ، یان و گو

CSR داشته‌اند در برابر کاهش احتمال ورشکستگی به تحقیقاتی که در این زمینه انجام شده‌است کمک می‌شود. همچنین، این مطالعه به تحقیقاتی که خاصیت کاهش ریسک درگیری CSR را به مدیریت رابطه‌ی ذینفع مرتبط می‌دانند کمک می‌کند.

با توجه به مطالب مطرح شده و با در نظر گرفتن این مطلب که در مطالعات پیشین داخلی به این موضوع پرداخته نشده است، مطالعه و بررسی موضوع پژوهش از اهمیت ویژه‌ای برخوردار خواهد بود زیرا باعث افزایش آگاهی و دانش در زمینه شناسایی عوامل موثر بر کاهش ریسک ورشکستگی خواهد شد. بخش دوم این مقاله به تبیین مبانی نظری و پیشینه پژوهش‌های صورت گرفته اختصاص دارد. بخش سوم شامل ارائه فرضیه‌ها می‌باشد. در بخش چهارم، روش پژوهش و در بخش پنجم تحلیل آماری و نتایج آزمون فرضیه‌ها بیان می‌شود و در نهایت، نتیجه‌گیری و بحث ارائه می‌گردد.

## ۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در دهه اخیر به پارادایم غالب و مسلط حوزه اداره شرکت‌ها تبدیل شده است و شرکت‌های بزرگ و معتبر جهانی مسئولیت در برابر اجتماع و محیط اجتماعی را جزیی از استراتژی شرکتی خود می‌بینند. مسئولیت اجتماعی مجموعه وظایف و تعهداتی است که سازمان بایستی در جهت حفظ و مراقبت و کمک به جامعه‌ای که در آن فعالیت می‌کند، انجام دهد. گری و بالمر (۱۹۹۸) بیان کرده‌اند که اعتبار شرکت در نتیجه‌ی عملکرد دائمی شرکت در برقراری ارتباطات موثر شکل می‌گیرد. برانکو و رودریگز (۲۰۰۶) و رابرتس و داوولینگ (۲۰۰۲) استدلال می‌کنند که توسعه‌ی موفقیت‌آمیز CSR مستلزم صرف زمان قابل توجهی است و به سرمایه‌گذاری‌های با ثبات و مداوم از ناحیه‌ی شرکت بستگی دارد. وانهام و گرابن (۲۰۰۹) دریافته‌اند که در مقایسه با شرکت‌هایی که سابقه‌ی کوتاهی در CSR دارند، آندسته از شرکت‌ها که سابقه‌ی طولانی در CSR دارند بهتر می‌توانند از CSR

۲۰۱۳؛ سون و کوی ۲۰۱۴) و احتمال ریزش قیمت سهام (کیم، لی و لی ۲۰۱۴) ارتباط منفی دارد.

همچنین پژوهش‌های پیشین نشان می‌دهند که سابقه‌ی مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر احتمال ورشکستگی تاثیر دارد، که این تاثیر بسته به نوع سرمایه‌های اجتماعی که از طریق اقدامات قبلی CSR فراهم شده متغیر است. برای بررسی جداگانه‌ی دو نوع سرمایه‌ی اجتماعی، یعنی سرمایه‌ی مبادله‌ای و سرمایه‌ی اخلاقی در این پژوهش از تحقیقات قبلی پیروی می‌شود (برت ۱۹۹۷)، فریمن، هریسون و ویکس (۲۰۰۷)، فاکایاما (۱۹۹۵) و پوتمن (۱۹۹۳).

سرمایه مبادله‌ای به دارایی‌های نامشهود مبتنی بر ارتباط اشاره دارد که ناشی از رواج اعتماد بین شرکت و ذینفعان اولیه آن شرکت من جمله کارکنان، مشتریان، سرمایه‌گذاران، فروشندگان و سهامداران می‌باشد. سرمایه اخلاقی نوع دیگری از دارایی‌های نامشهود است که از تعامل بین شرکت و ذینفعان ثانویه آن شرکت از قبیل عامه مردم، رسانه‌ها، فعالان، سازمان‌های غیردولتی همراه با دیگر گروه‌های ذینفع توسعه می‌یابد. تحقیقات قبلی تصریح کرده‌اند که هنگامی که CSR برای تامین تقاضاهای ذینفعان اولیه نظیر کارمندان، مشتریان، اجتماع‌ها و تامین کنندگان ایجاد شود بر خلق ارزش ذینفعان تاثیر مثبتی دارد از سوی دیگر، فعالیت‌های CSR نظیر مشارکت در مسایل اجتماعی یا جلوگیری از سرمایه‌گذاری در صنایع مناقشه برانگیز به تقاضاهای ذینفعان اولیه ارتباطی ندارند و بر ارزش ذینفعان تاثیری نمی‌گذارد. (چاکراواری ۱۹۸۰؛ کلارکسون ۱۹۹۵؛ پففر ۱۹۹۸؛ پراهالاد ۱۹۹۷).

بر اساس تحقیق گادفری، مریل و هانسن (۲۰۰۹) و ماتینگلی و برمان (۲۰۰۶)، در زمینه‌ی بروز رویدادی منفی، خاصیت کاهش دهنده‌ی ریسک CSR عمدتاً از طریق سرمایه‌ی اخلاقی عمل می‌کند تا سرمایه‌ی مبادله‌ای. علت این امر آن است که بر خلاف سرمایه‌ی مبادله‌ای، سرمایه‌ی اخلاقی نشان دهنده‌ی پیامد فعالیت‌های بشردوستانه و خیرخواهانه است نه فعالیت‌هایی که در راستای کسب سود حداکثری انجام

پذیرفته باشد و شرکت را در نظر عده‌ای محدود خوب جلوه دهد. گادفری و همکاران (۲۰۰۹) بیان می‌کنند که درگیری در CSR که در جهت ذینفعان اولیه انجام شده سرمایه‌ی مبادله‌ای را ترویج می‌کند. آنها این فرضیه را مطرح می‌کنند و نتیجه‌گیری می‌کنند که سرمایه‌ی اخلاقی، هنگام بروز رویدادی منفی، در مانع شدن از اعمال تحریم‌های تنبیهی از جانب ذینفعان نقش بیشتری ایفا می‌کند. اما آنها روشی را برای سنجش جداگانه‌ی سرمایه‌ی اخلاقی و سرمایه‌ی مبادله‌ای ارائه نکرده‌اند. لین و دانگ (۲۰۱۸) به طور جداگانه درگیری CSR را که سرمایه‌ی اخلاقی و مبادله‌ای تولید می‌کند سنجیده‌اند. آنها مستندات را ارائه داده‌اند که نشان می‌دهد مشخصات مختص شرکت و تعاملات آنها و نیز نوع سرمایه‌ی اجتماعی بر خاصیت کاهش ریسک درگیری CSR تاثیر می‌گذارد. در نهایت مبانی نظری بیان می‌کند که سابقه‌ی درگیری CSR می‌تواند احتمال ورشکستگی شرکت‌ها را کاهش دهد.

در ادامه به تعدادی از پژوهش‌های صورت گرفته در این حوزه اشاره می‌گردد.

لین (۲۰۱۸) نرخ مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌های مبتلا به درماندگی مالی و احتمال ورشکستگی آنها را مورد بررسی قرار داد. یافته‌های پژوهش آنها نشان داد شرکت‌هایی که سابقه‌ی مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی آنها بالاست، وقتی به درماندگی مالی مبتلا شدند، کمتر احتمال اعلام ورشکستگی از جانب آنها وجود دارد و زودتر از بقیه شرکت‌ها از درماندگی مالی بیرون می‌آیند.

بیدل، ما و سانگ (۲۰۱۶) در پژوهشی به بررسی رابطه محافظه کاری و ریسک ورشکستگی پرداختند. آنها از جمله عوامل تاثیرگذار بر کاهش ریسک ورشکستگی شرکت‌ها را محافظه کاری اعلام نمودند. آنها در پژوهش خود به ارتباط منفی بین محافظه کاری شرطی و غیرشرطی بر ریسک ورشکستگی اذعان نمودند در واقع نتایج پژوهش آنها حاکی از آن است هر اندازه محافظه کاری در شرکتها بیشتر باشد احتمال ورشکستگی کمتر خواهد بود.

اجتماعی و سیاسی این رویداد ناگوار بکاهد. (نمازی و قدیریان آرانی، ۱۳۹۳)

عظیمی و همکاران در پژوهش خود به مطالعه اثر بهره‌وری و راهبرد رهبری هزینه و تمایز بر خطر ورشکستگی پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان از اثر مثبت بهره‌وری بر کاهش خطر ورشکستگی دارد. همچنین نتیجه دیگر پژوهش آنها بیانگر این است که پیاده‌سازی موفق هر دو راهبرد رهبری هزینه و تمایز، اثر مثبت بر کاهش خطر ورشکستگی دارد. همچنین این پژوهش نشان می‌دهد که بهره‌وری تا حدودی بر رابطه بین خطر ورشکستگی و راهبرد رهبری هزینه اثرگذار است. (عظیمی و همکاران، ۱۳۹۴)

احمد پور و همکاران به بررسی عوامل موثر بر ریسک ورشکستگی مالی شرکت‌ها پرداختند. در این پژوهش برای سنجش ریسک ورشکستگی از امتیاز تعیین ویژگی سود مبتنی بر داده‌های حسابداری از معیارهای کیفیت اقلام تعهدی، پایداری، قابلیت پیش بینی و هموار بودن استفاده شد. نتایج برآورد رابطه فرضیه‌های پژوهش با استفاده از تکنیک داده‌های پانلی در نرم افزار ایویوز نسخه ۷، برای ۱۲۶ شرکت بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره ۵ ساله ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ حاکی از این است که استفاده از محافظه کاری مشروط در حسابداری نه تنها تغییرات چشمگیری در کاهش ریسک ورشکستگی ایجاد نکرده است بلکه توانایی افزایش ریسک ورشکستگی مالی شرکت‌های بورسی ایرانی را نیز داشته است. حتی مستعد افزایش درماندگی مالی شرکت‌های ایرانی بوده است. نتایج همچنین وجود رابطه تاثیر با اهمیت ویژگی‌های کیفی مبتنی بر اطلاعات حسابداری را (کیفیت اقلام تعهدی، پایداری، پیش‌بینی پذیری) بر ریسک ورشکستگی مالی شرکت‌ها را تایید می‌کند. به‌طور کلی یافته‌ها بیانگر آن است که ریسک ورشکستگی مالی شرکت بیشتر تحت تاثیر شرایط اقتصادی کشور، سیاست‌های تامین مالی، اندازه شرکت، نوع صنعت و بهبود ویژگی‌های کیفی مبتنی بر اطلاعات حسابداری است تا رویکردهای محافظه کارانه. (احمد پور و همکاران، ۱۳۹۵).

بنلملیه و همکاران (۲۰۱۶)، به بررسی رابطه بین افشاگری‌های اجتماعی و زیست‌محیطی و ریسک شرکتی پرداختند. در این پژوهش آنها رابطه بین افشاگری‌های زیست‌محیطی (E) و اجتماعی (S) را بررسی کردند و ریسک آن را از جمله ریسک کلی، سیستماتیک و غیرمتعارف را اندازه‌گیری نمودند. در این پژوهش با به‌کار گرفتن یک مجموعه داده از شرکت‌های لیست شده بریتانیا که سال‌های ۲۰۰۵-۲۰۱۳ را پوشش می‌دهد، یک رابطه منفی و چشمگیر بین افشاگری‌های E و S شرکت و ریسک غیرمتعارف آن و نه ریسک سیستماتیک، پیدا شد.

گوپتا (۲۰۱۶) در پژوهشی به این موضوع پرداخت که آیا مشارکت در مسئولیت اجتماعی برای شرکت‌ها سودمند است و نقش سرمایه‌های اخلاقی و مبادله‌ای را مورد بررسی قرارداد. یافته‌های پژوهش وی نشان داد زمانی که شرکت با احتمال ورشکستگی مواجه است با به‌کارگیری سرمایه‌ی مبادله‌ای می‌تواند احتمال ورشکستگی را کاهش دهد. همچنین مشخصات مختص شرکت و تعاملات آنها و نیز نوع سرمایه‌ی اجتماعی بر خاصیت کاهش ریسک درگیری CSR تاثیر می‌گذارد.

گادفری (۲۰۰۹) در پژوهشی به بررسی رابطه مسئولیت اجتماعی و ارزش سهامدار پرداخت. یافته‌های پژوهش وی نشان داد که زمانی که شرکتها در قبال انجام یک رویداد منفی متقبل تحمل ریسک می‌گردند سابقه حضور در فعالیت‌های CSR از بعد اخلاقی می‌تواند همچون حفاظت بیمه‌مانندی منجر به کاهش ریسک و حفظ ارزش سهامدار گردد. اما ارتباط معناداری بین سرمایه مبادله‌ای و ریسک شرکت یافت نشد.

نمازی و قدیریان آرانی در پژوهشی از سرمایه فکری به عنوان عاملی که باعث کاهش ریسک ورشکستگی شرکت‌ها می‌شود یاد کردند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که سرمایه فکری می‌تواند ضمن بهبود عملکرد شرکت‌ها، از ورشکستگی آنها نیز جلوگیری کند و بدین ترتیب از پیامدهای اقتصادی،

خارجی می باشند. خصوصاً ارتباط مناسب بین سهامداران باعث می گردد تا چنین شرکت‌هایی دارای امنیت بیمه-مانند باشند، که تقاضا و عرضه را در زمان بحران ثابت نگه داشته و انعطاف پذیری در رخدادهای ناگهانی را بهبود می بخشد و باعث تسهیل در بازیافت و رشد پایدار می گردد. (رمضان نیا و رضایی، ۱۳۹۶)

خسرو مرادی و همکاران در پژوهشی به تبیین نقش سرمایه فکری در کاهش احتمال ورشکستگی شرکت‌ها پرداختند. با توجه به نقش سرمایه های فکری در سازمانها می توان انتظار داشت که شرکت‌های برخوردار از سرمایه فکری غنی تر، راهبردهای هوشمندانه تری جهت اجتناب از ورشکستگی داشته باشند. بدین منظور، داده های ۱۴۷ شرکت از شرکت‌های تولیدی بورس اوراق بهادار تهران، که به روش حذف سیستماتیک انتخاب شده اند، طی دوره ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۳ مورد مطالعه قرار گرفت. جهت اندازه گیری سرمایه فکری از مدل پالیک و برای سنجش احتمال ورشکستگی از تبدیل خروجیهای مدل آلتمن به احتمال ورشکستگی استفاده گردید. همچنین برای آزمون فرضیه ها نیز از مدلهای رگرسیون چند متغیره با داده های ترکیبی استفاده شده است. نتایج آزمون فرضیه ها نشان داد که سرمایه فکری و اجزای آن تاثیر معکوس و معنا داری بر احتمال ورشکستگی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران دارند. (خسرو مرادی و همکاران، ۱۳۹۶).

گرمسیری و همکاران در پژوهشی به بررسی اثر عواملی همچون کیفیت گزارش‌گری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، ویژگی‌های حاکمیت شرکتی، عملکرد مالی، بر شهرت اجتماعی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته های تجربی حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش نشان می دهند که عامل کیفیت گزارشگری مسئولیت اجتماعی دارای ارتباط مستقیم با شهرت اجتماعی شرکت میباشد، و از میان ویژگیهای حاکمیت شرکتی عامل دوگانگی پست مدیر عامل دارای رابطه ای معکوس، میزان مالکیت هیئت مدیره و

قادری و قادری در پژوهشی به بررسی تاثیر استراتژی متنوع سازی بر ریسک ورشکستگی شرکت‌ها پرداختند. در این راستا، از دو معیار متنوع سازی تجاری و متنوع سازی جغرافیایی به عنوان عوامل اندازه گیری استراتژی متنوع سازی استفاده شد. جهت اندازه گیری ریسک ورشکستگی شرکت‌ها از مدل تحلیل ممیزی بومی شده توسط کردستانی و تاتلی بهره گرفته شد. جامعه آماری پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد و نمونه پژوهش با اعمال شرایط متغیرهای پژوهش به تعداد ۸۸ شرکت طی سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۹۵ انتخاب شد. نتایج پژوهش آنها حاکی از آن است که میزان ریسک ورشکستگی شرکت‌ها با افزایش متنوع سازی تجاری کاهش می یابد. در واقع شرکت‌ها با اجرای استراتژی متنوع سازی محصولات خود می توانند سهم خود از بازار فروش را افزایش دهند و ریسک ورشکستگی را کاهش دهند. همچنین نتایج حاکی از عدم وجود ارتباط بین متنوع سازی جغرافیایی و ریسک ورشکستگی در شرکت‌ها است. (قادری و قادری، ۱۳۹۶).

رمضان نیا و رضایی به بررسی تأثیر مسئولیت پذیری اجتماعی بر ریسک سیستماتیک و غیرسیستماتیک پرداختند. برای محاسبه ریسک سیستماتیک و غیرسیستماتیک از مدل بازار استفاده شد. همچنین شاخص مسئولیت-پذیری اجتماعی شرکت‌ها از مدل تحلیل پوششی داده-ها (ورودی-محور و خروجی-محور) محاسبه شد؛ برای آزمون فرضیه-های پژوهش از اطلاعات ۹۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۴-۱۳۹۰ استفاده شد. نتایج پژوهش آنها نشان می دهد که مسئولیت پذیری اجتماعی ورودی محور و مسئولیت پذیری اجتماعی خروجی محور، اثری منفی و معنادار بر ریسک سیستماتیک و ریسک غیرسیستماتیک دارند. مسئولیت اجتماعی موجب کاهش ریسک (سیستماتیک و غیرسیستماتیک) می شود، چرا که شرکت های دارای سرمایه اجتماعی بالا، دارای توانایی بالایی در مواجهه با شوک های داخلی یا

**فرضیه ۳:** مسئولیت اجتماعی شرکتی در قالب سرمایه اخلاقی بر احتمال ورشکستگی تأثیر منفی و معنادار دارد.

#### ۴- روش شناسی پژوهش

این پژوهش در حوزه تحقیقات توصیفی و استقرایی است و از نظر هدف کاربردی می باشد. پژوهش حاضر از نظر تقسیم بندی بر حسب روش اجراء، روش همبستگی و بر پایه داده های پس رویدادی انجام خواهد شد. با توجه به اهداف پژوهش، روش آماری از نوع پنل یعنی بررسی وجود رابطه بین متغیرها از طریق رگرسیون می باشد. مطالب مربوط به ادبیات نظری و پیشینه تحقیقات قبل به روش کتابخانه‌ای جمع‌آوری می‌شوند و در این حوزه از پایان‌نامه‌ها، مقالات خارجی و مقالات داخلی استفاده می‌شود. جمع‌آوری داده‌های مورد نیاز تحقیق از طریق اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی سالانه حسابرسی شده، بانک‌های اطلاعاتی سازمان بورس اوراق بهادار و گزارش فعالیت هیئت مدیره صورت می‌گیرد و جهت مرتب سازی و انجام محاسبات به منظور دستیابی به داده‌های نهایی از نرم افزار اکسل استفاده می‌شود و مقادیر نهایی متغیرهای مورد نیاز تحقیق بدست خواهند آمد. همچنین جهت آزمون فرضیه ها و در نهایت تحلیل داده ها از نرم افزار Eviews10 استفاده شده است.

قلمرو مکانی پژوهش حاضر بورس اوراق بهادار تهران بوده و قلمرو زمانی پژوهش سال ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۶ می باشد. در پژوهش حاضر برای انجام نمونه گیری از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. بدین ترتیب با در نظر گرفتن جامعه آماری (تمام شرکتهای پذیرفته شده در بورس تا سال ۱۳۹۶) و معیارهای به شرح زیر اقدام به انتخاب نمونه گیری شده است که از میان جامعه آماری تنها ۱۵۲ شرکت تمام معیارهای مذکور را احراز کرده اند و لذا از آنها به عنوان نمونه در پژوهش حاضر استفاده شده است. مشروح نمونه گیری از جامعه آماری به روش حذف سیستماتیک به شرح جدول ۱ می باشد.

عضویت صنعتی دارای رابطه مستقیم و سه عامل اندازه هیئت مدیره، اندازه شرکت، نسبت اعضای موظف هیئت مدیره دارای رابطه معناداری با شهرت اجتماعی نیستند و در نهایت یافته‌های پژوهش نشان داد که بین عملکرد مالی و شهرت اجتماعی شرکت رابطه معناداری وجود ندارد. (گرمسیری و همکاران، ۱۳۹۶)

زندگی و فغانی در پژوهشی به بررسی تأثیر عملکرد اجتماعی، زیست محیطی (محیطی) و اخلاقی بر عملکرد مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در پژوهش آنها عملکرد مالی متغیر وابسته و عملکرد اجتماعی، زیست محیطی و اخلاقی متغیر مستقل بود. داده های حاصل از تحلیل محتوا با استفاده از آزمون های مقایسه ای مورد بررسی قرار گرفت و نتایج نشان داد بین عملکرد اجتماعی، زیست محیطی و اخلاقی و عملکرد مالی شرکت ها تأثیر مستقیم و معناداری وجود دارد. (زندگی و فغانی، ۱۳۹۷).

الهیاری و همکاران در پژوهشی به بررسی اثربخشی ابعاد حاکمیت شرکتی بر رابطه مسئولیت های اجتماعی و عدالت مالیاتی پرداختند. پژوهش آن ها در قالب یک فرضیه اصلی و چهار فرضیه ویژه، مورد بررسی قرار گرفت. نتایج پژوهش با استفاده از مدل سازی معادلات ساختاری و نرم افزار SmartPls بدست آمد و مشخص شد تمامی متغیرهای حاکمیت شرکتی دارای رابطه مثبت و معنی داری بر رابطه مسئولیت های اجتماعی و عدالت مالیاتی است. (الهیاری و همکاران، ۱۳۹۷)

#### ۳- فرضیه‌های پژوهش

**فرضیه ۱:** مسئولیت اجتماعی شرکتی بر احتمال ورشکستگی تأثیر منفی و معنادار دارد.

**فرضیه ۲:** مسئولیت اجتماعی شرکتی در قالب سرمایه مبادله ای بر احتمال ورشکستگی تأثیر منفی و معنادار دارد.

جدول ۱- غربالگری جامعه آماری (نمونه گیری در تحقیق حاضر)

شرایط انتخاب نمونه	محصولات دارویی	قطعات خودرو	سیمان و گچ	محصولات شیمیایی	غذایی، قند و شکر	فلزات و کانی	سایر صنایع	کل صنایع
تعداد شرکت ها در پایان سال ۱۳۹۶	۶۳	۶۴	۵۴	۷۸	۶۹	۹۹	۱۱۱	۵۳۸
عدم حضور در طی دوره پژوهش	(۱۱)	(۴)	(۸)	(۲۰)	(۱۲)	(۲۲)	(۴)	(۸۱)
پایان سال مالی ۱۲/۲۹ یا تغییر سال مالی	(۱۴)	(۱۴)	(۱۷)	(۱۶)	(۲۵)	(۳۵)	(۷)	(۱۲۸)
بانک ها، واسطه گری های مالی، سرمایه گذاری							(۶۳)	(۶۳)
شرکت های با تعداد روز های معاملاتی کمتر از ۱۰۰ روز	(۷)	(۵)	(۱۴)	(۲۵)	(۱۱)	(۳۰)	(۲۲)	(۱۱۴)
تعداد شرکت های انتخابی	۳۱	۲۲	۱۵	۱۷	۲۱	۱۲	۳۴	۱۵۲
درصد نمونه انتخاب شده از هر صنعت	٪۲۰,۴	٪۱۴,۵	٪۱۰	٪۱۱,۲	٪۱۳,۸	٪۷,۸	٪۲۲,۳	٪۱۰۰

#### ۴-۲- مدل های تجربی پژوهش

مدل عملیاتی پژوهش حاضر مبتنی بر پژوهش (لین، ۲۰۱۸) است:

مدل فرضیه اول:

$$\text{Prob}(\text{BANKRTUPT})_{it} = a_0 + a_1 \text{CSR}_{it} + a_2 \text{PM}_{it} + a_3 \text{SALTURN}_{it} + a_4 \text{INTAN}_{it} + a_5 \text{CURNRATIO}_{it} + a_6 \text{OCFCOV}_{it} + a_7 \text{LEV}_{it} + a_8 \text{MTB}_{it} + a_9 \text{SIZE}_{it} + a_{10} \text{GDP}_{it} + a_{11} \text{INT}_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل فرضیه دوم:

$$\text{Prob}(\text{BANKRTUPT})_{it} = a_0 + a_1 \text{CSR Exchange}_{it} + a_2 \text{PM}_{it} + a_3 \text{SALTURN}_{it} + a_4 \text{INTAN}_{it} + a_5 \text{CURNRATIO}_{it} + a_6 \text{OCFCOV}_{it} + a_7 \text{LEV}_{it} + a_8 \text{MTB}_{it} + a_9 \text{SIZE}_{it} + a_{10} \text{GDP}_{it} + a_{11} \text{INT}_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل فرضیه سوم:

$$\text{Prob}(\text{BANKRTUPT})_{it} = a_0 + a_1 \text{CSR Moral}_{it} + a_2 \text{PM}_{it} + a_3 \text{SALTURN}_{it} + a_4 \text{INTAN}_{it} + a_5 \text{CURNRATIO}_{it} + a_6 \text{OCFCOV}_{it} + a_7 \text{LEV}_{it} + a_8 \text{MTB}_{it} + a_9 \text{SIZE}_{it} + a_{10} \text{GDP}_{it} + a_{11} \text{INT}_{it} + \varepsilon_{it}$$

#### ۴-۳- متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه گیری آنها

جداول زیر ابعاد کیفی مسئولیت اجتماعی را نشان می دهد؛ این ابعاد شامل روابط کارمندان، تنوع،

محصول، اجتماع، محیط زیست، راهبری شرکتی، حقوق بشر می باشد. همچنین، در این جدول نشانگرهای اجتماعی قوی و نشانگرهای اجتماعی که جای نگرانی را دارد نشان داده شده است. این ابعاد کیفی به مسئولیت های اجتماعی شرکت اولیه و ثانویه تقسیم می شود. ابعاد کیفی موجود در مسئولیت اجتماعی شرکتی اولیه یا به عنوان مسئولیتی طراحی شده اند که سرمایه ی مبادله ای را ترویج می کند و یا به عنوان مسئولیتی که سرمایه ی اخلاقی را فراهم می کند.

برای رتبه بندی شرکتهای نمونه گزارش های فعالیت هیات مدیره مورد بررسی قرار گرفت. در واقع برای سنجش متغیر CSR یک شرکت به این صورت عمل می گردد که شرکت به ازای اقلامی که مربوط به نقاط قوت و ضعف دارد کد یک به قلم مربوطه تعلق می گیرد و در غیر این صورت کد صفر تعلق خواهد گرفت.



جدول ۲- مسئولیت اجتماعی که سرمایه مبادله‌ای را ترویج می‌دهد

متغیر	نشانه‌گر اجتماعی نقطه قوت	نشانه‌گر اجتماعی نگران کننده (نقاط ضعف)
روابط کارمندان	<ul style="list-style-type: none"> <li>روابط اتحادیه</li> <li>فقدان سیاست تعدیل نیرو</li> <li>اشتراک سود نقدی</li> <li>درگیری کارمندان</li> <li>نقطه قوت در مزایای بازنشستگی</li> <li>نقطه قوت ایمنیت و سلامت</li> <li>سایر نقاط قوت</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>روابط اتحادیه</li> <li>نگرانی در مورد امنیت و سلامت</li> <li>کاهش نیروی کار</li> <li>نگرانی در مورد مزایای بازنشستگی</li> <li>سایر نگرانی‌ها</li> </ul>
تنوع	<ul style="list-style-type: none"> <li>مدیر عامل اجرایی</li> <li>ارتقای شغلی</li> <li>هیئت مدیران</li> <li>مزایای کار/زندگی</li> <li>قرارداد بستن با اقلیت‌ها و زنان</li> <li>استخدام معلولین</li> <li>سایر نقاط قوت</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>مناقشات</li> <li>عدم نمایندگی</li> <li>سایر نگرانی‌ها</li> </ul>
محصول	<ul style="list-style-type: none"> <li>کیفیت</li> <li>نوآوری/تحقیق و توسعه</li> <li>سایر نقاط قوت</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ایمنی محصول</li> <li>نگرانی در مورد قرارداد بستن/بازاریابی</li> <li>سایر نگرانی‌ها</li> </ul>

(لین، ۲۰۱۸)

جدول ۳- مسئولیت اجتماعی که سرمایه‌ی اخلاقی را ترویج می‌دهد.

متغیر	نشانه‌گر اجتماعی نقطه قوت	نشانه‌گر اجتماعی نگران کننده
اجتماع	<ul style="list-style-type: none"> <li>کمک به خیریه‌ها</li> <li>خیریه‌های نوآورانه</li> <li>کمک به خیریه‌های بیرون از کشور</li> <li>پشتیبانی از بخش مسکن</li> <li>پشتیبانی از آموزش و پرورش</li> <li>روابط با افراد بومی</li> <li>سایر نقاط قوت</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>سرمایه‌گذاری‌های مناقشه برانگیز</li> <li>تاثیر اقتصادی منفی</li> <li>روابط با افراد بومی</li> <li>اختلافات مالیاتی</li> <li>سایر نگرانی‌ها</li> </ul>
محیط زیست	<ul style="list-style-type: none"> <li>خدمات و محصولات سودمند</li> <li>جلوگیری از آلودگی</li> <li>باز یافت</li> <li>انرژی پاک</li> <li>ارتباطات</li> <li>املاک، کارخانه‌ها و تجهیزات</li> <li>نقطه قوت سیستم مدیریت سایر نقاط قوت</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>زباله‌های خطرناک</li> <li>مشکلات قانونی</li> <li>مواد شیمیایی سوراخ کننده‌ی لایه‌ی اوزون</li> <li>ساطع شدن حجم زیادی از مواد آلاینده</li> <li>مواد شیمیایی به کار رفته در کشاورزی</li> <li>تغییر اقلیم</li> <li>سایر نگرانی‌ها</li> </ul>

(لین، ۲۰۱۸)

جدول ۴- مسئولیت اجتماعی ثانویه

متغیر	نشانه‌گر اجتماعی نقطه قوت	نشانه‌گر اجتماعی نگران کننده
راهبری شرکتی	<ul style="list-style-type: none"> <li>پاسخگویی هیئت مدیره به مشکلات</li> <li>قدرت سیاسی اعضا</li> <li>قدرت مالکیت</li> <li>هزینه کم (حقوق و مزایا)</li> <li>سایر نقاط قوت</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>مشکلات حسابداری</li> <li>نگرانی از شفافیت اطلاعات</li> <li>هزینه بالا (حقوق و مزایا)</li> <li>قدرت کم مالکیت</li> <li>سایر نگرانی‌ها</li> </ul>
حقوق بشر	<ul style="list-style-type: none"> <li>رکود نداشتن در استخدام</li> <li>نقطه قوت در رابطه با افراد بومی</li> <li>نقطه قوت در حقوق کارگران</li> <li>سایر نقاط قوت</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>استخدام کارکنان بومی</li> <li>نگرانی در مورد حقوق کارگران</li> <li>نگرانی در مورد روابط با افراد بومی</li> <li>سایر نگرانی‌ها</li> </ul>

(لین، ۲۰۱۸)

جدول ۵- اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

متغیر	تعریف
Prob(BANKRUPT)it	<p>در این پژوهش متغیر وابسته ریسک ورشکستگی است. جهت شناسایی ریسک ورشکستگی از مدل تحلیل ممیزی (بومی) شده توسط کردستانی و تاتلی) استفاده شده است. کردستانی و تاتلی (۱۳۹۳) در پژوهش خود یا در نظر گرفتن محیط اقتصادی ایران مدل زیر را مطرح نمودند:</p> $\text{Prob(BANKRUPT)}_{it} = 0.626(\text{RE}) + 0.137(\text{EBIT}) + 0.679(\text{P}) - 0.583(\text{L}) \quad (۴)$ <p>رابطه (۴)</p> <p>RE: نسبت سود انباشته به کل داراییها.</p> <p>EBIT: نسبت سود عملیاتی به کل داراییها.</p> <p>P: نسبت سود (زیان) خالص به کل داراییها.</p> <p>L: نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها.</p> <p>در این مدل اگر مقدار ریسک ورشکستگی به دست آمده برای شرکتی کوچک تر از 0.5- باشد، احتمال ورشکستگی خیلی زیاد و اگر بین 0.5- و 0.3- باشد احتمال ورشکستگی ضعیف و اگر بزرگ تر از 0.3- باشد احتمال ورشکستگی خیلی ضعیف است. بنابراین مقدار به دست آمده که همان متغیر وابسته این پژوهش است، معیاری وارونه از ریسک ورشکستگی است به طوری که هر چه مقدار آن بیشتر باشد، ریسک ورشکستگی کمتر است.</p>
CSR	<p>نمره ی کلی مسئولیت پذیری اجتماعی بر اساس پنج موضوع مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت یعنی روابط کارمندان، تنوع، محصول، اجتماع و محیط زیست محاسبه شده است. از تفاوت نقاط قوت و نقاط ضعف نمره ی مربوط به هر بعد به دست می آید. سرانجام، با جمع تمام این ابعاد یک نمره کلی برای مسئولیت پذیری اجتماعی به دست خواهد آمد. در صورت وجود هر نقطه ضعف یا نقطه قوت مربوطه، عدد یک و در صورت نبود آنها عدد صفر در نظر گرفته خواهد شد. ابعاد مختلف مسئولیت پذیری اجتماعی در جداول ۲ و ۳ و ۴ ارائه شده است. اطلاعات لازم برای این ابعاد در گزارشات هیات مدیره شرکت‌ها افشاء می شود.</p> <p>بر اساس رابطه ۵ که در آن ز نشان دهنده ی یکی از پنج بعد کیفی مسئولیت پذیری اجتماعی است (روابط کارمندان، تنوع، محصول، اجتماع و محیط زیست). <math>\text{Strength}_t^j</math> عبارت است از مجموع نشانگر نقطه قوت به نسبت بعد کیفی مسئولیت پذیری اجتماعی ز در سال مالی t. <math>\text{Concern}_t^j</math> مجموع نشانگر نقاط نگران کننده به نسبت بعد کیفی مسئولیت پذیری اجتماعی ز در سال مالی t است. در این پژوهش مطابق با پژوهش لین (۲۰۱۸) بعد حوق بشر و راهبری شرکتی در نظر گرفته نمی شود. راهبری شرکتی بر ساختی متفاوت از مسئولیت اجتماعی شرکت در نظر گرفته می‌شود (فابریزی، مالینی و میشلون ۲۰۱۴؛ کیم، پار کو و ایر ۲۰۱۲؛ کلین ۲۰۰۲) و تاثیر اداره ی شرکت بر احتمال ورشکستگی به طور گسترده مورد بررسی قرار گرفته است.</p> $\text{CSR}_t = \sum_{j=1}^5 (\text{Strength}_t^j - \text{Concern}_t^j) \quad (۵)$ <p>رابطه (۵)</p>

<p>خالص سرمایه‌ی مبادله‌ای شرکت به شرح زیر محاسبه می‌شود:  <math>CSR\ Exchange_{it} = \sum_{j=1}^3 (Strength_{jt}^+ - Concern_{jt}^-)</math>                  رابطه (۶)                  که در آن <math>z</math> نشان دهنده‌ی یکی از سه بعد کیفی مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر اساس جدول ۲ است: روابط کارمندان، تنوع و محصول.  <math>Strength_{jt}^+</math> مجموع نشانگرهای نقطه قوت به نسبت بعد کیفی مسئولیت اجتماعی <math>z</math> در سال مالی <math>t</math> است.  <math>Concern_{jt}^-</math> مجموع نشانگرهای نگران‌کننده به نسبت بعد کیفی مسئولیت اجتماعی در سال مالی <math>t</math> است.</p>	CSR Exchange
<p>خالص سرمایه‌ی اخلاقی شرکت به شرح زیر محاسبه می‌شود:  <math>CSR\ Moral_{it} = \sum_{j=1}^2 (Strength_{jt}^+ - Concern_{jt}^-)</math>                  رابطه (۷)                  که در آن <math>z</math> یکی از دو بعد کیفی مسئولیت‌پذیری اجتماعی را بر اساس جدول ۳ نشان می‌دهد: اجتماع و محیط زیست. <math>Strength_{jt}^+</math> مجموع نشانگرهای نقطه قوت به نسبت بعد کیفی مسئولیت‌پذیری اجتماعی <math>z</math> در سال مالی <math>t</math> است. <math>Concern_{jt}^-</math> مجموع نشانگرهای نقطه قوت به نسبت بعد کیفی مسئولیت‌پذیری اجتماعی در سال مالی <math>t</math> است.</p>	CSR Moral
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام است.	MTB
نسبت جاری، که به عنوان دارایی‌های جاری تقسیم بر بدهی‌های جاری در انتهای سال مالی $t$ محاسبه می‌شود.	CURNRATIO <sub>t</sub>
رشد تولید ناخالص داخلی: نسبت تغییرات تولید ناخالص داخلی طی سال جاری به تولید ناخالص داخلی سال قبل	GDP <sub>t</sub>
سرمایه‌گذاری: نسبت تغییر در دارایی‌های ثابت بر دارایی ابتدای دوره	INT <sub>t</sub>
<p>دارایی‌های نامشهود = دارایی نامشهود در پایان سال مالی <math>t</math> به شرح زیر تعریف می‌شوند:  <math>(XRD_t + XAD_t) + 0.8 \times (XRD_{t-1} + XAD_{t-1}) + 0.6 \times (XRD_{t-2} + XAD_{t-2}) + 0.4 \times (XRD_{t-3} + XAD_{t-3}) + 0.2 \times (XRD_{t-4} + XAD_{t-4})</math>                  رابطه (۸)                  که در آن <math>XRD_t</math> و <math>XAD_t</math> هزینه‌های تحقیق و توسعه و هزینه تبلیغات در سال مالی <math>t</math> است. اگر <math>XRD_t</math> و <math>XAD_t</math> وجود نداشتند، ۰ هستند. عدد به دست آمده از فرمول بالا تقسیم بر کل دارایی‌ها می‌شود.</p>	INTAN <sub>t</sub>
اهرم مالی = نسبت مجموع بدهی به مجموع دارایی	LEV <sub>t</sub>
نسبت پوشش جریان نقدی = جریان نقدی عملیاتی تقسیم بر مجموع دارایی‌ها	OCFCOV <sub>t</sub>
نسبت حاشیه سود ناخالص = سود و زیان ناخالص تقسیم بر فروش خالص	PM <sub>t</sub>
گردش فروش = فروش تقسیم بر مجموع دارایی‌ها	SALTURN <sub>t</sub>
اندازه‌ی شرکت است که به عنوان لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌ها در انتهای سال مالی $t$ تعریف می‌شود.	SIZE <sub>t</sub>

(لین، ۲۰۱۸)

## ۵- یافته‌های پژوهش

### ۵-۱- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

در جدول (۶)، اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده هاست. برای مثال شاخص مسئولیت اجتماعی دارای مقدار میانگین 10/07 می باشد که نشان می دهد بیش‌تر داده‌ها حول این نقطه تمرکز

یافته‌اند. به طور 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 برای متغیر اهرم مالی برابر با (۰/20) می‌باشد.

جدول (۶)

نسبت جاری	ارزش بازار به ارزش دفتری	رشد تولید ناخالص داخلی	دارایی نامشهود	سرمایه گذاری	نسبت حاشیه سود ناخالص	نسبت پوشش جریان نقدی	اندازه شرکت	گردش فروش	ورشکستگی	سرمایه اخلاقی	سرمایه مبادله ای	مسئولیت اجتماعی	اهرم مالی	
1/41	۲/69	-0/006	0/01	0/03	0/15	۰/11	۱۴/14	۰/84	- ۰/17	6/34	۳/۷۳	۱۰/۰۷	۰/56	میانگین
8/67	17/07	0/19	0/89	0/85	0/99	0/64	۱۹/37	4/89	۰/۸0	9/00	9/00	۱۵/۰۰	۰/99	ماکسیمم
0/16	۰/۰0	-0/21	0/۰0	-۰/62	-0/93	-0/46	۱۰/۱۶	0/01	-1/27	1/00	-1/00	۱/00	۰/0۱	مینیمم
0/85	۲/11	0/12	۰/06	0/12	0/25	0/12	۱/5۳	0/55	۰/۳0	1/34	1/25	۱/۸۲	۰/20	انحراف معیار

۵-۲- مانایی متغیرهای تحقیق

براساس نتایج آزمون مانایی (لوین لین و چو) مطابق جدول (۷) همه متغیرهای حاضر در سطح صفر مانا می باشند.

۵-۳- گزینش مدل مناسب داده های ترکیبی

برای تعیین مدل مناسب تخمین داده های ترکیبی از آزمون F لیمر استفاده شده است. نتایج این آزمون در جدول (۸) ارائه شده است. همانگونه که مشاهده می شود نتایج آزمون F لیمر فرض صفر

مبنی بر یکسان بودن عرض از مبدأ در تمام دوره ها را به طور قطع تأیید نموده است، بنابراین روش تخمین داده های تلفیقی با یکدیگر ترکیب شده و به وسیله رگرسیون حداقل مربعات معمولی تخمین زده می شود، زیرا عدم تفاوت در عرض از مبدأهای مدل طی دوره های مختلف منجر به کاذب بودن مدل نمی شود. این روش دارای ویژگی های مطلوب آماری مانند بهترین برآوردکننده خطی بدون تورش بودن را داراست.

جدول ۷- مانایی متغیرهای پژوهش

متغیر	متغیر	ضریب	احتمال	سطح پذیرش
Prob(BANKRUPT)	احتمال ورشکستگی	-19/50	0.0000	I(0)
CSR	مسئولیت اجتماعی شرکت	-29/40	0.0000	I(0)
CSR Exchange	سرمایه مبادله ای	-۲۰/۳۰	0.0000	I(0)
CSR Moral	سرمایه اخلاقی	-14/70	0.0000	I(0)
MTB	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	-21/47	0.0000	I(0)
CURNRATIO	نسبت جاری	-19/55	0.0000	I(0)
GDP	رشد اقتصادی	-15/05	۰,۰۰۰۰	I(0)
INT	سرمایه گذاری	-25/82	0.0000	I(0)
INTAN	دارایی های نامشهود	-10/68	0.0000	I(0)
LEV	اهرم مالی	-23/31	0.0000	I(0)
OCFCOV <sub>t</sub>	پوشش جریان نقدی	-23/65	0.0001	I(0)
PM <sub>t</sub>	حاشیه سود ناخالص	-20/28	0.0000	I(0)
SALTURN	جابه جایی فروش	-14/29	0.0000	I(0)
SIZE	اندازه شرکت	-۱۸,۴۷	0.0000	I(0)

جدول ۸- آزمون اف لیمر و هاسمن

نتیجه	احتمال	مقدار آماره	نوع آماره	مدل های پژوهش
روش تابلویی	۰,۰۰۰۰	5/80	اف لیمر	مدل اول
اثرات ثابت	۰,۰۰۰۰	125/56	هاسمن	
روش تابلویی	۰,۰۰۰۰	5/90	اف لیمر	مدل دوم
اثرات ثابت	۰,۰۰۰۰	133/26	هاسمن	
روش تابلویی	۰,۰۰۰۰	5/73	اف لیمر	مدل سوم
اثرات ثابت	۰,۰۰۰۰	124/06	هاسمن	

#### ۵-۴- آزمون فرضیه اول پژوهش

با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول ۹ و با توجه به آماره  $F$  بدست آمده  $41/011$  که سطح خطای آن‌ها  $(0/000)$  می باشد، می توان ادعا کرد که در سطح اطمینان  $95\%$  در مجموع الگوی پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. برای بررسی خود همبستگی باقیمانده های مدل رگرسیون از آزمون دوربین- واتسون استفاده شده است از آنجا که مقدار آماره دوربین واتسون  $1/84$  است نشان از عدم خودهمبستگی بین اجزا اخلاص می باشد. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده برای الگو که  $0/73$  است، می توان ادعا کرد که مجموع متغیرهای مستقل و کنترلی پژوهش حدود  $73\%$  از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می دهند.

متغیر مستقل اصلی مورد نظر CSR است. همانطور که قبلا بیان شد، CSR بالا را می توان به مثابه‌ی یک ابزار مدیریت ریسک در نظر گرفت که مواجهه‌ی شرکت با ریسک نامطلوب یعنی ورشکستگی را کاهش می دهد. ضریب منفی CSR نشان می دهد شرکت هایی که درگیری CSR بالاتر دارند کمتر برای اعلام ورشکستگی اقدام کنند. در مدل این پژوهش مجموعه‌ای از متغیرهای در سطح شرکت و یا در سطح اقتصاد کلان وجود دارد که برای کنترل سایر متغیرهایی طراحی شده‌اند که در تحقیقات قبلی به عنوان عوامل تعیین کننده‌ی ورشکستگی مشخص شده‌اند. به طور ویژه، حاشیه سود ناخالص  $(PM_t)$ ، گردش فروش  $(SALTURN_t)$  و دارایی‌های نامشهود  $(INTAN_t)$  برای کنترل عملکرد مالی استفاده می شود. ضرایب این سه متغیر منفی است. نسبت جاری و

نسبت پوشش جریان نقدی عملیاتی، نقدینگی شرکت را به دست می آورند و با احتمال ورشکستگی رابطه‌ی منفی دارند. اهرم با احتمال ورشکستگی رابطه‌ی مثبت دارد. فاما و فرنچ  $(1992)$  حدس می زنند نسبت ارزش بازار به دفتری<sup>۷</sup> بتواند واسطه‌ی ریسک توانایی پرداخت بدهی<sup>۸</sup> شود. به همین نحو، در این پژوهش نسبت ارزش بازار به دفتری لحاظ گردید که با احتمال ورشکستگی رابطه‌ی مثبت دارد.

شواهدی که از تحقیقات قبلی در مورد رابطه‌ی بین اندازه‌ی شرکت و احتمال ورشکستگی ارائه شده در هم است. برای نمونه، شرکت‌های بزرگتر، به خاطر اعتبار بالایی که در بازارهای مالی دارند و نیز به خاطر قرارداد بلند مدت، می توانند دیرتر از شرکت‌های کوچک برای اعلام ورشکستگی اقدام کنند (مولتون و توماس  $1993$ ). از سوی دیگر شرکت‌های بزرگ در برابر ریسک رکود آسیب پذیرتر هستند؛ مشخص شده که ریسک رکود هم با احتمال ورشکستگی در ارتباط است (دنیس و دنیس  $1995$ ؛ لانگ و استولز  $1992$ ). با توجه به این نکته، اندازه‌ی شرکت به عنوان متغیر کنترلی در نظر گرفته شد و ضریب این متغیر در این پژوهش منفی می باشد. در این پژوهش  $GDP_t$  برای کنترل اثرات سرریز بازار لحاظ شد و ضریب متغیر منفی می باشد.

جدول ۹- تاثیر مسئولیت اجتماعی شرکتی بر احتمال ورشکستگی

$\text{Prob}(\text{BANKRUPT})_{it} = a_0 + a_1 \text{CSR}_{it} + a_2 \text{PM}_{it} + a_3 \text{SALTURN}_{it} + a_4 \text{INTAN}_{it} + a_5 \text{CURNRATIO}_{it} + a_6 \text{OCFCOV}_{it} + a_7 \text{LEV}_{it} + a_8 \text{MTB}_{it} + a_9 \text{SIZE}_{it} + a_{10} \text{GDP}_{it} + a_{11} \text{INT}_{it} + \varepsilon_{it}$				متغیر
سطح معناداری	آماره تی	ضریب	نماد	
0.0000	-5.004973	-0.244459	C	عرض از مبدأ
0.0021	-3.084500	-0.006469	مسئولیت اجتماعی شرکت	CSR
0.0000	4.987662	2.346591	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MTB
0.0000	-9.760158	-0.054025	نسبت جاری	CURNRATIO
0.2618	-1.122656	-0.033666	رشد اقتصادی	GDP
0.0000	5.740626	1.920431	سرمایه گذاری	INT
0.0052	-2.802631	-0.176639	دارایی های نامشهود	INTAN
0.0000	24.09192	0.553193	اهرم مالی	LEV
0.0000	-11.32609	-0.361129	پوشش جریان نقدی	OCFCOV
0.1613	-1.404628	-0.057349	حاشیه سود ناخالص	PM
0.3286	-0.978748	-0.581435	جابه جایی فروش	SALTURN
0.1022	-1.635820	-0.004305	اندازه شرکت	SIZE
				F آماره
41/011				F سطح معناداری آماره
0/000				ضریب تعیین تعدیل شده
0/7۳				دوربین-واتسون آماره
1/84				

۵-۵- آزمون فرضیه دوم پژوهش

خودهمبستگی بین اجزا اخلاقی می باشد همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده برای الگو که 0/78 است، می توان ادعا کرد که مجموع متغیرهای مستقل و کنترلی پژوهش حدود 78 درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می دهند. متغیر مستقل اصلی مورد نظر سرمایه مبادله ای می باشد که با توجه به نتایج به دست آمده و ضریب منفی این متغیر دارای رابطه منفی با خطر ورشکستگی می باشد.

با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول ۱۰ و با توجه به آماره F بدست آمده 92/45 که سطح خطای آن ها ۰,۰۰۰ می باشد، می توان ادعا کرد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، در مجموع الگوی پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. برای بررسی خود همبستگی باقیمانده های مدل رگرسیون از آزمون دوربین- واتسون استفاده شده است از آنجا که مقدار آماره دوربین واتسون 1/72 است نشان از عدم

جدول ۱۰- تاثیر مسئولیت اجتماعی شرکتی در قالب سرمایه مبادله ای بر احتمال ورشکستگی

$\text{Prob}(\text{BANKRUPT})_{it} = a_0 + a_1 \text{CSR Exchange}_{it} + a_2 \text{PM}_{it} + a_3 \text{SALTURN}_{it} + a_4 \text{INTAN}_{it} + a_5 \text{CURNRATIO}_{it} + a_6 \text{OCFCOV}_{it} + a_7 \text{LEV}_{it} + a_8 \text{MTB}_{it} + a_9 \text{SIZE}_{it} + a_{10} \text{GDP}_{it} + a_{11} \text{INT}_{it} + \varepsilon_{it}$				متغیر
سطح معناداری	آماره تی	ضریب	نماد	
0.0001	-3.889257	-0.173096	C	عرض از مبدأ
0.0451	-2.013423	-0.011360	سرمایه مبادله ای	CSR Exchange
0.0001	3.978844	0.165981	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MTB
0.0000	9.562439	0.053091	نسبت جاری	CURNRATIO
0.2712	-1.100804	-0.033162	رشد اقتصادی	GDP
0.0765	-1.778637	-0.122939	سرمایه گذاری	INT
0.0036	2.916937	0.185152	دارایی های نامشهود	INTAN
0.0000	23.81424	0.549692	اهرم مالی	LEV

0.0000	-11.59525	-0.370092	پوشش جریان نقدی	OCFCOV
0.0000	-36.34165	-0.653294	حاشیه سود ناخالص	PM
0.0000	-5.214519	-0.038490	جابه جایی فروش	SALTURN
0.0000	-12.78058	-0.074170	اندازه شرکت	SIZE
92/45 ۰,۰۰۰۰ ۰,۷۸ ۱,۷۲			F آماره	
			سطح معناداری آماره F	
			ضریب تعیین تعدیل شده	
			دوربین-واتسون آماره	

خودهمبستگی بین اجزا اخلاقی می‌باشد همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده برای الگو که 0/60 است، می‌توان ادعا کرد که مجموع متغیرهای مستقل و کنترلی پژوهش حدود 60 درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. متغیر مستقل در رگرسیون زیر سرمایه اخلاقی می‌باشد. ضریب این متغیر منفی می‌باشد اما به لحاظ آماری معنادار نمی‌باشد زیرا سطح معناداری این متغیر بیشتر از 5 درصد است.

**۵-۶- آزمون فرضیه سوم پژوهش**  
با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول ۱۱ و با توجه به آماره F بدست آمده 25/06 که سطح خطای آن‌ها ۰,۰۰۰ می‌باشد، می‌توان ادعا کرد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، در مجموع الگوی پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. برای بررسی خود همبستگی باقیمانده‌های مدل رگرسیون از آزمون دوربین-واتسون استفاده شده است از آنجا که مقدار آماره دوربین واتسون 2/17 است نشان از عدم

جدول ۱۱- تاثیر مسئولیت اجتماعی شرکتی در قالب سرمایه اخلاقی بر احتمال ورشکستگی

$\text{Prob}(\text{BANKRUPT})_{it} = a_0 + a_1 \text{CSR Moral}_{it} + a_2 \text{PM}_{it} + a_3 \text{SALTURN}_{it} + a_4 \text{INTAN}_{it} + a_5 \text{CURNRATIO}_{it} + a_6 \text{OCFCOV}_{it} + a_7 \text{LEV}_{it} + a_8 \text{MTB}_{it} + a_9 \text{SIZE}_{it} + a_{10} \text{GDP}_{it} + a_{11} \text{INT}_{it} + \varepsilon_{it}$				
متغیر	نماد	ضریب	آماره تی	سطح معناداری
عرض از مبدأ	C	-0.255415	-5.386672	0.0000
CSR Moral	سرمایه اخلاقی	-0.004981	-1.471820	0.1414
MTB	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	0.076266	13.54766	0.0000
CURNRATIO	نسبت جاری	-0.054746	-9.909534	0.0000
GDP	رشد اقتصادی	-0.033037	-1.105224	0.2693
INT	سرمایه گذاری	-0.037993	-1.266653	0.2056
INTAN	دارایی‌های نامشهود	-0.190064	-3.028254	0.0025
LEV	اهرم مالی	0.550415	24.07911	0.0000
OCFCOV	پوشش جریان نقدی	-0.359124	-11.30530	0.0000
PM	حاشیه سود ناخالص	-0.124272	-1.031054	0.3028
SALTURN	جابه جایی فروش	-0.055044	-0.765469	0.4442
SIZE	اندازه شرکت	-0.038721	-5.287223	0.0000
		F آماره		
		25/06		
		0.000		
		0.60		
		2/17		
		سطح معناداری آماره F		
		ضریب تعیین تعدیل شده		
		دوربین-واتسون آماره		

## ۶- نتیجه گیری و بحث

این مطالعه به بررسی رابطه نرخ مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و احتمال ورشکستگی با استفاده از گزارش های سالانه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره ۱۳۹۰-۱۳۹۶ می‌پردازد. تحقیقات قبلی حاکی از این هستند که مسئولیت اجتماعی شرکت سرمایه‌های اجتماعی را فراهم می‌کند که موجب ریسک کسب و کار می‌شوند. در این پژوهش با بررسی خاصیت کاهش دهنده‌ی ریسک CSR در زمینه‌ی خطر ورشکستگی شرکت‌ها این تحقیقات تعمیم داده شد. این مطالعه از این جهت حایز اهمیت است که نشان می‌دهد خطر ورشکستگی شرکت‌ها را می‌توان با درگیری قبلی در CSR به طور موثر کاهش داد.

بر اساس چهارچوب نظری موجود، در این پژوهش سرمایه‌های اجتماعی که از CSR به دست می‌آید به سرمایه‌ی مبادله‌ای و سرمایه‌ای اخلاقی تقسیم گردید. سپس تناسب نسبی این دو سرمایه در تبیین نحوه‌ی کاهش احتمال ورشکستگی نشان داده شد. همچنین تناسب نسبی این دو سرمایه با مشخصات مختص شرکت نشان داده شد. این مطالعه به شبکه‌ی پیچیده‌ای از تعاملات بین شرکت و ذینفعانش در تعیین تاثیربخشی درگیری CSR اشاره می‌کند که مدت‌ها بود تحقیقات قبلی، که از تعاریف مبهم و انحصاری CSR استفاده کرده اند، به آن توجهی نکرده بودند.

نتایج حاکی از آن است که بین سرمایه مبادله‌ای و احتمال ورشکستگی رابطه منفی و آماری معناداری برقرار است و بین سرمایه اخلاقی و احتمال ورشکستگی رابطه‌ای منفی اما به لحاظ آماری غیرمعنادار برقرار است. در نتیجه، تاثیر درگیری CSR بر احتمال ورشکستگی در وهله‌ی نخست ناشی از سرمایه‌ی مبادله‌ای است نه سرمایه‌ی اخلاقی.

در واقع با تکیه بر نتایج این پژوهش می‌توان چنین استنباط کرد که هرچه مسئولیت اجتماعی شرکت قوی تر باشد سبب کاهش احتمال ورشکستگی می‌شود و از این روی، بررسی احتمال ورشکستگی

شرکت‌ها از طریق مشارکت در مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در این بازار سرمایه پیچیده و متلاطم ضروری است. مشارکت قبلی در مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، احتمال ورشکستگی را بیشتر از طریق توسعه و گسترش سرمایه مبادله‌ای کاهش می‌دهد. به همین ترتیب، سطح ریسک ورشکستگی نیز به متکی بودن یک شرکت به همکاری با ذینفعان وابسته است. شرکت‌هایی که در محیط‌هایی با احتمال ورشکستگی بیشتر فعالیت می‌کنند، می‌توانند شانس بقا خود را با درخواست از ذینفعان جهت کاهش دادن احتمال ورشکستگی افزایش دهند. بنابراین، انتظار می‌رود که مجدداً این توسعه و گسترش سرمایه مبادله‌ای است که رابطه بین مشارکت قبلی در مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و کاهش احتمال ورشکستگی را پی‌ریزی می‌کند. با توجه به نتایج پژوهش و نقش مسئولیت اجتماعی در کاهش ریسک ورشکستگی، به مدیران واحدهای تجاری پیشنهاد می‌شود که از طریق به وجود آوردن زیر ساخت های لازم، سیاست های مناسب تری را جهت افزایش مشارکت در فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی اتخاذ کنند و افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی را بهبود بخشند تا سرمایه گذاران بتوانند جهت انجام فعالیت های سرمایه گذاری در واحد های تجاری تصمیمات مناسب تری را اتخاذ نمایند. نتایج این پژوهش با پژوهش های (لین ۲۰۱۸، گوپتا ۲۰۱۶، اورلیتسکی و بنجامین ۲۰۰۱؛ لو و باتاچاریا ۲۰۰۹؛ القول و همکاران ۲۰۱۱؛ اوکونومو و همکاران ۲۰۱۲، جو و نا ۲۰۱۲؛ بوسلا و همکاران ۲۰۱۳؛ هارجوت و لاکسامانا ۲۰۱۶) که تاثیر CSR در کاهش ریسک را تبیین می‌کنند همسو می‌باشد. نحوه‌ی تاثیر درگیری قبلی در CSR بر امکان یا نحوه‌ی اکتساب یا ادغام<sup>۱</sup> یک شرکت هم خودش یک موضوع جالب می‌باشد که به تحقیقات آتی واگذار می‌شود.



## فهرست منابع

- \* لهیاری، عباس، پورزمانی، زهرا، ترابی، تقی. (۱۳۹۷). اثربخشی ابعاد حاکمیت شرکتی بر رابطه مسئولیت اجتماعی و عدالت مالیاتی. حسابداری مدیریت، ۱۱(۳۸)، ۲۷-۴۶.
- \* احمد پور، احمد، شهسوار، معصومه، عموزاد خلیلی، علیرضا. (۱۳۹۵). بررسی عوامل مؤثر بر ریسک ورشکستگی مالی شرکت‌ها، ۱۳(۵۱)، ۹-۳۴. مطالعات تجربی حسابداری مالی،
- \* رمضان نیا حسن، رضایی فرزین. بررسی اثر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر ریسک سیستماتیک و ریسک غیرسیستماتیک: با استفاده از مدل تحلیل پوششی داده‌ها. فصلنامه حسابداری ارزشی و رفتاری. ۱۳۹۶؛ ۲(۴): ۱۸۹-۲۱۴
- \* زندی، اناهیتا، فغانی ماکرانی، خسرو. (۱۳۹۷). بررسی تاثیر عملکرد اجتماعی، زیست محیطی (محیطی) و اخلاقی بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۷(۲۶)، ۱۴۵-۱۵۸
- \* طالقانی غلامرضا، عباس نرگسیان، مصطفی گودرزی. (۱۳۹۰). بررسی تأثیر سرمایه اجتماعی بر مسئولیت اجتماعی سازمان‌ها (مطالعه موردی: اداره کل مالیات غرب استان تهران). فلنامه راهبری بازرگانی، ۹(۴۷): ۲۲۹-۲۴۲
- \* عظیمی یانچشمه، مجید، رجبی، مصطفی، محمود دهنوی، زهره. (۱۳۹۵). مطالعه اثر بهره‌وری و راهبرد رهبری هزینه و تمایز بر خطر ورشکستگی. حسابداری مدیریت، ۸(۲۷)، ۷۱-۸۶.
- \* قادری، کاوه، قادری، صلاح‌الدین. (۱۳۹۶). بررسی تاثیر استراتژی متنوع‌سازی بر ریسک ورشکستگی شرکت‌ها. دانش حسابداری مالی، ۴(۴)، ۱۱۹-۱۳۷.
- \* گرمسیری، صدیقه، وکیلی فرد، حمیدرضا، طالب‌نیا، قدرت‌اله. (۱۳۹۶). بررسی اثر کیفیت گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، ویژگیهای
- حاکمیت شرکتی، عملکرد مالی، بر شهرت اجتماعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. حسابداری مدیریت، ۱۰(۳۵)، ۳۱-۴۳.
- \* مرادی شهدادی، خسرو، انواری رستمی، علی اصغر، رنجبر، محمد حسین، صادقی شریف، سید جلال. (۱۳۹۶). تبیین نقش سرمایه فکری در کاهش احتمال ورشکستگی شرکت‌ها: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های مدیریت منابع انسانی، ۷(۴)، ۱۵۶-۱۷۸
- \* نمازی، محمد، قدیریان آرانی، محمد حسین. (۱۳۹۳). بررسی رابطه سرمایه فکری و اجزای آن با خطر ورشکستگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۳(۳)، ۱۱۵-۱۴۱.
- \* Attig, N., El Ghouli, S., Guedhami, O., & Suh, J. (2013). Corporate social responsibility and credit ratings. *Journal of Business Ethics*, 117(4), 679-694.
- \* Benlemlih, M., Shaukat, A., Qiu, Y., & Trojanowski, G. (2016). Environmental and social disclosures and firm risk. *Journal of Business Ethics*, 1-14.
- \* Borghesi, R., Houston, J. F., Naranjo, A. (2014). Corporate socially responsible investments:
- \* CEO altruism, reputation, and shareholder interest. *Journal of Corporate Finance*, 26, 164-81.
- \* Bryan, D., Fernando, G. & Tripath, D. (2013). Bankruptcy risk, productivity and firm strategy. *Journal of Review Accounting and Finance*, 12(4): 309-326.
- \* Biddle, G., Ma, M. & Song, F. (2016). Accounting conservatism and bankruptcy risk, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1621272> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1621272>.
- \* Branco, M. C., & Rodrigues, L. L. (2006). Corporate social responsibility and resource based perspectives. *Journal of Business Ethics*, 69(2), 111-132.
- \* Burt, R. S. (1997). A note on social capital and network content. *Social Networks*, 19(4), 355-373.
- \* Chang, T. C., Yan, Y. C., & Chou, L. C. (2013). Is default probability associated with corporate social responsibility? *Asia-Pacific*

- A meta-analytic review. *Business & Society*, 40(4), 369–396.
- \* Peloza, J. (2006). Using corporate social responsibility as insurance for financial performance. *California Management Review*, 48(2), 52–72.
  - \* Pfeffer, J. (1998). *The human equation: Building profits by putting people first*. Harvard Business Press.
  - \* Prahalad, C. K. (1997). Corporate governance or corporate value added? Rethinking the primacy of shareholder value. In D. Chew (Ed.), *Studies in international corporate finance and governance systems* (pp. 46–56). New York: Oxford University Press.
  - \* Perez-Batres, L. A., Doh, J. P., Miller, V. V., & Pisani, M. J. (2012). Stakeholder pressures as determinants of CSR strategic choice: Why do firms choose symbolic versus substantive self-regulatory codes of conduct? *Journal of Business Ethics*, 110(2), 157–172.
  - \* Putnam, R. D. (1993). The prosperous community. *The American Prospect*, 4(13), 35–42.
  - \* Roberts, P. W., & Dowling, G. R. (2002). Corporate reputation and sustained superior financial performance. *Strategic Management Journal*, 23(12), 1077–1093.
  - \* Sharfman, M. P., & Fernando, C. S. (2008). Environmental risk management and the cost of capital. *Strategic Management Journal*, 29(6), 569–592.
  - \* Smith, C. W., & Stulz, R. M. (1985). The determinants of firms' hedging policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 20(4), 391–405.
  - \* Sun, W., & Cui, K. (2014). Linking corporate social responsibility to firm default risk. *European Management Journal*, 32(2), 275–287.
  - \* Vanhamme, J., & Grobbs, B. (2009). “Too good to be true!?” The effectiveness of CSR history in countering negative publicity. *Journal of Business Ethics*, 85(2), 273.
  - \* Wood, D. J. (1991). Corporate social performance revisited. *Academy of Management Review*, 16(4), 691–718.
  - \* Journal of Accounting & Economics, 20(4), 457–472.
  - \* Ernst & Young (2017). Is your financial performance revealing the true value of your business to investors? Web access: ey.com/investorsurvey2017.
  - \* Freeman, R. E., Harrison, J. S., & Wicks, A. C. (2007). *Managing for Stakeholders*. New Haven: Yale University Press.
  - \* Fukuyama, F. (1995). Social capital and the global economy. *Foreign Affairs*, 74, 89.
  - \* Godfrey, P. C. (2005). The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: A risk management perspective. *Academy of Management Review*, 30(4), 777–798.
  - \* Godfrey, P. C., Merrill, C. B., & Hansen, J. M. (2009). The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: An empirical test of the risk management hypothesis. *Strategic Management Journal*, 30(4), 425–445.
  - \* Gupta, K., & Krishnamurti, C. (2016). Does corporate social responsibility engagement benefit distressed firms? The role of moral and exchange capital. *Pacific-Basin Finance Journal*.
  - \* Gray, E. R., & Balmer, J. M. (1998). Managing corporate image and corporate reputation. *Long Range Planning*, 31(5), 695–702.
  - \* Crifo, P., Forget, V.D. (2015). The economics of corporate social responsibility: A firm - level perspective survey. *Journal of Economic Surveys*, 29, 112-130.
  - \* Kim, Y., Li, H., & Li, S. (2014). Corporate social responsibility and stock price crash risk. *Journal of Banking & Finance*, 43, 1–13.
  - \* McWilliams, A., Siegel, D. (2001). Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective. *Academy of Management Review*, 26, 117-127.
  - \* Mattingly, J. E., & Berman, S. L. (2006). Measurement of corporate social action: Discovering taxonomy in the kinder Lydenburg Domini ratings data. *Business & Society*, 45(1), 20–46.
  - \* Minor, D., & Morgan, J. (2011). CSR as reputation insurance: Primum non nocere. *California Management Review*, 53(3), 40–59.
  - \* Orlitzky, M., & Benjamin, J. D. (2001). Corporate social performance and firm risk:

- <sup>1</sup> Corporate Social Responsibility
- <sup>2</sup> Social Capital
- <sup>3</sup> Moral Capital
- <sup>4</sup> Exchange Capital
- <sup>5</sup> Default probability
- <sup>6</sup> Levin, Lin and Chu
- <sup>7</sup> Book to market ratio
- <sup>8</sup> Solvency risk
- <sup>9</sup> acquire
- <sup>10</sup> merge