

تأثیر تغییر مدیر عامل بر رابطه مسئولیت اجتماعی و تامین مالی بلند مدت

سهیل آرامش^۱

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۱۲/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۳/۰۳/۳۱

چکیده

هدف عمومی گزارشگری مالی فراهم نمودن اطلاعات مالی درباره واحد گزارشگر است که برای تصمیم‌گیری‌های ذینفعان سودمند باشد. در همین راستا گزارشگری مسئولیت اجتماعی یک خصوصیت کیفی افزاینده سودمندی اطلاعات است و موجب می‌شود استفاده‌کنندگان هنگام ارزیابی فرصت‌های جایگزین، تصمیمات سرمایه‌گذاری بهتر و کارآمدی اتخاذ نمایند. هدف این پژوهش بررسی تأثیر تغییر مدیر عامل بر رابطه مسئولیت اجتماعی و تامین مالی بلند مدت می‌باشد. در این پژوهش تعداد ۱۱۸ شرکت پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۴۰۰-۱۳۹۴ بررسی شده است. جهت آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون پانلی استفاده شده، یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که مسئولیت اجتماعی و تغییر مدیر عامل بر تامین مالی بلند مدت تأثیر مثبت معنادار دارد. همچنین متغیر تعاملی "تغییر مدیر عامل و مسئولیت اجتماعی" بر تامین مالی بلند مدت تأثیر مثبت و معناداری دارد.

واژگان کلیدی

مسئولیت اجتماعی، تامین مالی بلند مدت، تغییر مدیر عامل

..۱ aramesh_soheil@yahoo.com

۱- مقدمه

گسترش خصوصی سازی و پیشرفت اقتصاد منجر به اهمیت بیش از پیش بازارهای مالی شده است. مشارکت هر چه بیشتر اشخاص در بازار بستگی به گسترش بازارهای مالی دارد از طرف دیگر کارایی بازارهای مالی نیز تحت تاثیر چگونگی توزیع اطلاعات بین فعالان بازار است به عبارت دیگر می توان گفت میزان مشارکت اشخاص در بازار متأثر از نحوه توزیع اطلاعات بین آنها است (هو و همکاران^۱، ۲۰۰۱). در همین راستا ذینفعان مختلف انتظارات متفاوتی از یک شرکت دارند و بنابراین نقشهای متفاوتی در روابطشان با شرکت ها ایفا می کنند (فریمن^۲، ۲۰۱۰). به طور کلی نیازهای اطلاعاتی ذینفعان متفاوت بوده لذا ممکن است آنها به حالت های مختلفی از اطلاعات علاقه مند باشند بر همین اساس واحدهای اقتصادی باید اقدام به افشاء اطلاعات بر اساس چارچوب توافق شده به منظور دست یابی اهداف مختلف ذینفعان نمایند (کلاین و همکاران^۳، ۲۰۱۷). یکی از این چارچوب های توافق شده در حوزه افشاء اطلاعات سازمان، گزارش جهانی توسعه پایدار^۴ می باشد که در آن به گزارشگری مسئولیت اجتماعی توجه خاصی شده است. از طرفی بررسی ساختار بدهی ها از جمله مباحث حوزه ساختار سرمایه است. در کنار مطالعات سنتی ساختار سرمایه که به بررسی انتخاب بین بدهی یا حقوق صاحبان سهام به عنوان اجزای ساختار سرمایه می پردازند مطالعات مربوط به ساختار بدهی با وارد کردن بعد زمان در مطالعات مربوط به بدهی به بررسی عوامل مؤثر بر انتخاب زمانبندی سررسید بدهی ها می پردازند هارفورد و ژائو (۲۰۰۸).

یکی از مهم ترین تصمیمات مالی در شرکت انتخاب ترکیب مناسب بدهی های بلندمدت و کوتاه مدت است. این ترکیب ممکن است تحت تاثیر عوامل درون شرکتی و یا عوامل کلان اقتصادی قرار گیرد. در همین راستا برکناری مدیریت قبلی و استخدام مدیر عامل جدید ممکن است بسیار مخاطره آمیز باشد؛ و همان طور که فی و هادلک^۵ (۲۰۰۴) بیان می کنند، تفاوت در انتخاب روش های تامین مالی نه تنها عاملی بر برکناری مدیر عامل، بلکه در برکناری بسیاری از مدیران ارشد یا سایر اعضای هیئت مدیره نیز ایجاد می شود. همچنین به منظور شناسایی دلایل مشخص در برکناری مدیران عامل از مقالات روزنامه ها (مثل وال استریت ژورنال^۶) استفاده کردند؛ آنها فقط در ۲۶٪ از موارد نمونه تحت مطالعه، خود توانستند علتی صریح و روشن برای برکناری پیدا کنند. اما در این پژوهش بابت برکناری مدیریت و استخدام مدیر عامل جدید، منشاء هایی در نظر گرفته شده است؛ لذا این مطالعه به بررسی تاثیر تغییر مدیر عامل بر رابطه مسئولیت اجتماعی و تامین مالی بلند مدت می پردازد. بر همین اساس این مطالعه در ادامه برای شفاف سازی موضوع، به بیان مساله، فرضیات، مدل تحقیق و نحوه اندازه گیری متغیرهای پژوهش پرداخته می شود.

۲- بیان مساله

شرکتها از طریق فعالیت های توسعه پایدار می توانند با ذینفعان در مورد مسئولیت اجتماعی خود ارتباط برقرار کنند (ورکیا^۷، ۱۹۸۳). به طور کلی ذینفعان مسئولیت اجتماعی شامل کارکنان، مشتریان، محیط زیست، سرمایه گذاران،

1 Ho and Et al

2 Freeman

3 Kleine and Et al

4 Sustainable development

5 Fee and Hadlock

6 The Wall Street Journal

7 Verrecchia

جامعه، تنظیم کننده ها، تامین کنندگان و دولت می باشد (فریمن^۱، ۱۹۸۴). با توجه به اینکه فلسفه اساسی شرکت ها کسب سود است با این حال با شروع نگرانی های جامعه در مورد تأثیر زیست محیطی (در رابطه با عملیات شرکت ها)، باعث شده است تا شرکت ها همه ابعاد مسئولیت اجتماعی از جمله بعد اجتماعی، زیست محیطی و اقتصادی را مورد توجه قرار دهند (کوچوکوار و تاتاری^۲، ۲۰۱۳). در همین راستا نظریه ذینفعان یک تحلیل چند بعدی ارائه کرده و یکی از ذینفعان مسئولیت اجتماعی را تامین کنندگان اعتبار در نظر گرفته است (میشرا و سوار^۳، ۲۰۱۰). فعالیت های توسعه پایدار در واحد اقتصادی این سیگنال را به اعتبار دهندگان می دهد که شرکت جایگاه مناسبی در جامعه دارد و از لحاظ ابعاد اقتصادی و نظارتی در وضعیت مطلوب است لذا چالشی در راستای تداوم فعالیت شرکت وجود ندارد که منجر به نگرانی اعتبار دهندگان شود (همرونی و همکاران^۴، ۲۰۱۹؛ ژو و همکاران^۵، ۲۰۲۰).

پژوهش های دیگر نشان می دهد که مسئولیت اجتماعی توسط شرکت ها باعث ایجاد سرمایه اجتماعی می شود، این مهم سرمایه گذاران و ذینفعان را به مسئولیت پذیری و انجام تعهدات اطمینان می دهد (چاتجوتامارد و همکاران^۶، ۲۰۲۱؛ اونگساکول و همکاران^۷، ۲۰۲۰). وقوع یک رویداد نامطلوب (یعنی تخریب محیط زیست یا نشت نفت در خلیج فارس) باعث واکنش سهامداران اولیه (کارکنان، مشتریان، سرمایه گذاران، تامین کنندگان و سهامداران) می شود و پیامد آن از دست دادن درآمد یا بی اعتمادی به محصولات شرکت است (لین و دونگ^۸، ۲۰۱۸). مطالعه مشابهی در مورد مسئولیت اجتماعی در تایوان نشان داد که تخصیص منابع به نوآوری، حقوق کار و رفتار اتحادیه ها، غرامت، مزایا، آموزش، سلامت و ایمنی کارگران منجر به افزایش ارزش شرکت می شود که میتواند منجر به تامین مالی ارزان شرکت شود (لین و همکاران^۹، ۲۰۱۹).

فعالیت های مسئولیت اجتماعی و توسعه پایدار ابزاری است که شرکت ها برای اطمینان از اجرای تعهدات عملکردی خود در قبال جامعه از آن استفاده می کنند. مطالعات نشان می دهد که فعالیت های مذکور، شرکت ها را به عنوان یک شخصیت مسئولیت پذیر، قابل اعتماد و متعهد بدل کرده است (همرونی و همکاران^{۱۰}، ۲۰۱۹؛ ژو و همکاران^{۱۱}، ۲۰۲۰) لذا میتواند این مهم در تصمیم گیری های سرمایه گذاران در ارائه اعتبار به واحد اقتصادی مرتبط باشد. البته لازم به ذکر است که تامین مالی از طریق بدهی (کای و همکاران^{۱۲}، ۲۰۱۹؛ ژو و همکاران^{۱۱}، ۲۰۲۱) بیشتر مورد توجه شرکتها است زیرا شرکتها ابتدا تمایل دارند منابع مالی خود را ابتدا از طریق ایجاد بدهی و پس از آن در صورت نیاز مجدد و مکفی نبودن، از طریق سرمایه گذاری یا انتشار سهام جذب نمایند، زیرا تامین مالی از طریق بدهی دارای مزایای صرفه جویی مالیاتی است (سوپرساد^{۱۲}، ۲۰۱۹). مشاهداتی از یک مطالعه قبلی نشان داد که فعالیت های مسئولیت اجتماعی در تأثیرگذاری بر تامین کنندگان اعتبار بابت تصمیم گیری شان (ارائه اعتبار با نرخ بهره پایین تر) حائز اهمیت است (همرونی

1 Freeman

2 Kucukvar and Tatari

3 Mishra and Suar

4 Hamrouni and et al

5 Xu and et al

6 Chatjuthamard and et al

7 Ongsakul and et al

8 Lin and Dong

9 Lin and et al

10 Cai and et al

11 Xu and et al

12 Sewpersadh

و همکاران، ۲۰۱۹). برخی مطالعات اثرات سرمایه اخلاقی را بر موقعیت های پریشانی مالی شرکت ها بررسی کردند و دریافتند سرمایه اخلاقی کمتر واحد اقتصادی را در موقعیت های پریشانی مالی قرار می دهد (گوپتا و کریشنامورتی^۱، ۲۰۱۸؛ لین و دونگ، ۲۰۱۸). مطالعات دیگری نیز به بررسی عنصر سرمایه اخلاقی پرداخته اند و دریافتند که اقداماتی از جمله " اهدا، کمک بلاعوض و فعالیت های بشردوستانه به عنوان سرمایه اجتماعی " از سوی شرکت، میتواند بر عملکرد شرکت و تامین مالی تأثیر گذار باشد (برامر و میلینگتون^۲، ۲۰۰۵). همچنین استدلال می شود که کمک ها و فعالیت های بشردوستانه می تواند به طور مثبت بر درک سهامداران از شرکت تأثیر گذار باشد (برامر و میلینگتون، ۲۰۰۵؛ دیگ و همکاران^۳، ۲۰۱۶).

تامین مالی از طریق بدهی یک تصمیم تامین مالی است از جمله عواملی که باعث دسترسی به منابع مالی بدهی می شود شامل تجربه یا تغییر مدیر عامل است (نسیم و همکاران^۴، ۲۰۲۰) که به تصمیم گیری روزانه شرکت کمک می کند (نسیم و همکاران، ۲۰۲۰؛ توسان و سنبت^۵، ۲۰۲۰). دوره تصدی مدیر عاملی تعداد سال های تجربه از تاریخ استخدام وی در سازمان است و تغییر مدیر عامل نیز در واقع استخدام مدیر عامل جدید یا تعویض مدیر عامل قبلی است (گارسیا بلاندون و همکاران^۶، ۲۰۱۹). با توجه به پژوهش های اورادی^۷ (۲۰۲۱) تغییر مدیر عامل در شرکت هایی که افراد خودی را به سمت مدیر عاملی انتخاب می کنند، بیشتر از شرکت هایی است که مدیران عامل خارجی برای پست مذکور استخدام می کنند. بر همین اساس استخدام مدیر عامل جدید (تغییر مدیر عامل) صرفاً تعویض مدیر عامل قبلی نیست و منشاءهایی بابت استخدام مدیر عامل جدید وجود دارد که میتوان به تغییر رئیس هیات مدیره و تغییر نوع وظایف هیات مدیره (نسبت موظف و غیر موظف) اشاره کرد.

سال هایی که یک مدیر عامل به عنوان رکن حاکمیت شرکتی کار می کند، بر افشای مسئولیت اجتماعی و تصمیم های تامین مالی، از جمله تامین مالی بدهی تأثیر می گذارد. ادبیات موجود تغییر مدیر عامل و تامین مالی بدهی یا تغییر مدیر عامل و افشای پایداری شرکتی را بررسی کرده است (چوی و همکاران^۸، ۲۰۲۰؛ نسیم و همکاران، ۲۰۲۰؛ توسون و سنبت، ۲۰۲۰). به عنوان مثال، برخی از مطالعات ویژگی های مدیر عامل، از جمله تغییر مدیر عامل و تامین مالی بدهی (نسیم و همکاران، ۲۰۲۰؛ توسون و سنبت، ۲۰۲۰) را بررسی کرده اند، در همین راستا مطالعات در پاکستان نشان می دهد که تغییر مدیر عامل، مدیر عامل را به سمت تامین مالی بلند مدت سوق می دهد یا به بیان دیگر هر چه دوره تصدی مدیر عامل بیشتر شود استفاده از تامین مالی کوتاه مدت اولویت دارد (چوی و همکاران، ۲۰۲۰). لذا این امکان وجود دارد که مدیران عامل با دوره تصدی طولانی تر تمایل به منافع شخصی در تصمیم گیری ها داشته باشند (نسیم و همکاران، ۲۰۲۰) و ممکن است مایل به تامین مالی کوتاه مدت (در مقایسه با تامین مالی بلند مدت) باشند. اعتقاد بر این است که حاکمیت شرکتی خوب و نظارت داخلی بالاتر منجر به تامین مالی بدهی بلندمدت بیشتر می شود (توسون و سنبت، ۲۰۲۰). در یک مطالعه مستند شد که تغییر مدیر عامل تأثیر مثبت و معنی داری بر ساختار سرمایه (اهرم) شرکت ها

1 Gupta and Krishnamurti
 2 Brammer and Millington
 3 Deigh and et al
 4 Naseem and et al
 5 Tosun and Senbet
 6 Garcia-Blandon and et al
 7 Oradi
 8 Choi and et al

در اقتصاد نوظهور دارد (تاروس و آیابی^۱، ۲۰۱۶). مطالعات دیگر همچنین استدلال کرده اند که تغییر مدیر عامل بیشتر به تامین مالی بدهی (نسبت به تامین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام) متکی است (پوراگ و همکاران^۲، ۲۰۱۶). از طرفی در مطالعه‌ای با استفاده از داده‌های شاخص گزارش دهی جهانی (GRI) استدلال می‌شود که مدیر عامل با مدت تصدی طولانی، فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی را افشا می‌کند (راتری و همکاران^۳، ۲۰۲۱؛ سوآرز-ریکو و همکاران^۴، ۲۰۱۸). از طرفی پژوهش‌های دیگر نشان می‌دهد که تغییر مدیر عامل می‌تواند اثربخشی نظارت هیئت مدیره را افزایش دهند و بر افشای مسئولیت اجتماعی تأثیر مثبت بگذارند (توسون و سنبت، ۲۰۲۰). مطالعات دیگر یک رابطه دوسویه و مثبت بین تغییر مدیر عامل با افشای مسئولیت اجتماعی پیدا کرده اند در همین راستا شواهد حاصل از مطالعات قبلی، اثر تعاملی آنها را تأیید و پشتیبانی کرد (ولته^۵، ۲۰۱۹). مطالعات متعدد گذشته رابطه بین سرمایه اخلاقی و عملکرد شرکت (اواری و ایدریسو^۶، ۲۰۲۱) و سرمایه اخلاقی و احتمال نارضایتی مالی شرکت (گوپتا و کریشنامورتی، ۲۰۱۸؛ لین و دونگ، ۲۰۱۸) را مورد بحث قرار داده اند و روابط مثبت برای متغیرهای مذکور به دست آورده اند همچنین آنها دریافتند که گرایش‌های بشردوستانه شباهت‌های زیادی با سرمایه اخلاقی دارند (برامر و میلینگتون، ۲۰۰۵؛ دیگ و همکاران، ۲۰۱۶). مطالعات همچنین بر چگونگی تأثیر تغییر مدیر ارشد اجرایی بر پیگیری فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی متمرکز شده‌اند (تاروس و آیابی، ۲۰۱۶؛ چوی و همکاران، ۲۰۲۰؛ کاتور و سینگ^۷، ۲۰۲۱). به صورت خلاصه یافته‌های پژوهش‌های مذکور نشان می‌دهد که فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی بر دسترسی کوتاه‌مدت و بلندمدت تأمین مالی بدهی تأثیر می‌گذارد. همچنین نتایج نشان می‌دهد که تغییر مدیر عامل بر دسترسی به تأمین مالی بدهی کوتاه‌مدت تأثیر منفی می‌گذارد، اما بر تأمین مالی بدهی بلندمدت تأثیر خاصی ندارد (کاتور و سینگ، ۲۰۲۱).

با توجه به پژوهش‌های نسیم و همکاران^۸ (۲۰۲۰) استخدام مدیر عامل جدید در صورتیکه هدف از آن ابقاء مدیریت و اعضای هیات مدیره باشد منجر به جذب منابع مالی می‌شود. بر همین اساس با توجه به اینکه هزینه‌های تامین مالی کوتاه مدت (که در قالب تسهیلات بانکی و موسسات مالی می‌باشد) نسبت به بلند مدت بیشتر است، ممکن است مدیر عامل تمایل بیشتری برای جذب منابع مالی از این طریق داشته باشد تا عملکرد مطلوب خود را هر چه سریعتر، از طریق توسعه عملیات واحد اقتصادی نمایش دهد. همچنین طبق پژوهش توسون و سنبت (۲۰۲۰) مدیر عامل جدید، با توجه به تئوری نمایندگی همواره به دنبال افزایش در پاداش و ابقاء خود می‌باشند بر همین اساس زمانی که احساس کنند دوره تصدی زیادی در واحد اقتصادی ندارند (دور تصدی کمتر) بیشتر ترجیح می‌دهند از تامین مالی بلند مدت استفاده نمایند و حتی بازپرداخت بدهی‌های واحد اقتصادی را به آینده موکول نمایند، این مهم برای مدیران دارای منافعی می‌باشد منفعت اول اینکه هزینه تامین مالی کوتاه مدت (نسبت به بلند مدت) به عنوان کاهنده سود واحد اقتصادی است، زیرا هزینه‌های تامین مالی کوتاه مدت (که در قالب تسهیلات بانکی و موسسات مالی می‌باشد) نسبت به بلند مدت بیشتر است. لذا این مورد عاملی، بر کاهش پاداش مدیریت است و منفعت دوم، منجر به ابقاء بیشتر مدیریت برای پاسخگویی در آینده می

1 Tarus and Ayabei

2 Purag and et al

3 Ratri

4 Suarez-Rico and et al

5 Velte

6 Oware and Iddrisu

7 Kaur and Singh

8 Naseem and et al

شود. بر همین اساس با توجه به اینکه مطالعات قبلی عوامل تعیین کننده خاص واحد اقتصادی را در گزینه‌های تامین مالی شرکتها مستند کرده است، این پژوهش به دنبال پاسخگویی به این سوال است که تاثیر تغيير مدير عامل بر رابطه مسئولیت اجتماعی و تامین مالی بلند مدت چگونه است؟

۳- پیشینه پژوهش

اورادی (۲۰۲۱) در پژوهشی به بررسی منشاء جانشینی مدیر عامل، تأخیر گزارش حسابرسی و حق الزحمه حسابرسی پرداختند وی با استفاده از نمونه ای از شرکتهای بورس اوراق بهادار طی سالهای ۲۰۱۷-۲۰۰۷ در یافتند که حق الزحمه حسابرسی برای شرکت هایی که افراد خودی را به سمت مدیر عاملی ارتقا می دهند، بیشتر از شرکت هایی است که مدیران عامل خارجی را استخدام می کنند. تحلیل های بیشتر نشان می دهد که تأثیرات مثبت مدیران عامل داخلی بر حق الزحمه حسابرسی نسبت به مدیران خارجی بارزتر است.

مصعب و همکاران^۱ (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی تاثیر عدم قطعیت اقتصادی بر تامین مالی اولیه و ثانویه پرداختند در پژوهش آنها ۵۵۲۰۰ مشاهده طی سال های ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۶ در سطح شرکت های آسیایی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج آماری حاکی از آن است که عدم قطعیت اقتصادی تأثیر منفی بر تامین مالی از طریق بدهی دارد اما تأثیر مثبت بر تامین مالی از طریق سهام دارد. همچنین عدم قطعیت اقتصادی تأثیر منفی بر حساب های پرداختنی دارد اما تأثیر مثبت بر حساب های دریافتنی دارد.

کوفی و همکاران^۲ (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی تاثیر مسئولیت اجتماعی (از بعد اخلاقی و اقتصادی) و تصدی مدیر ارشد اجرایی (مدیرعامل) بر تامین مالی بدهی شرکت های فهرست شده در هند پرداختند، این مطالعه در بورس اوراق بهادار بمبئی از دوره ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۹ مورد بررسی قرار داد. یافته های این مطالعه نشان می دهد که افشای سرمایه اخلاقی (از بعد اجتماعی و زیست محیطی) نمی تواند باعث شود شرکتی به تامین مالی کوتاه مدت و بلندمدت دسترسی پیدا کند اما فعالیت های اقتصادی شرکت تأثیر مثبتی بر تامین مالی بدهی کوتاه مدت دارد. همچنین یافته های بعدی نشان می دهد که دوره تصدی مدیرعامل با تامین مالی بدهی کوتاه مدت رابطه مثبت و معنی دار و با تامین مالی بدهی بلندمدت ارتباط معناداری ندارد. نهایتاً یافته ها نشان می دهد که تعامل مسئولیت اجتماعی (از بعد اخلاقی و اقتصادی) و تصدی مدیرعامل در تأثیرگذاری بر تامین مالی بدهی کوتاه مدت مثبت و معنادار است اما بر بدهی بلندمدت معنادار و ناچیز است.

پورخانی ذاکله بری و جهانشاد (۱۴۰۰) در پژوهشی با عنوان ارائه الگو برای افشاء پایداری شرکتی و ارزیابی عوامل مرتبط با تئوری مشروعیت بر گزارشگری آن، دریافتند از مجموع ۱۶۹ مؤلفه مورد بررسی، ۸۰ مؤلفه برای الگوی پایداری شرکتی بسیار ضروری و ضروری است. همچنین حساسیت شرکت در صنعت بر شاخص کل پایداری شرکتی، افشاء از جنبه اقتصادی، محیطی و اجتماعی تأثیر مستقیم دارد اما بر افشاء پایداری از جنبه عمومی تأثیر ندارد. مکان شرکت بر افشاء پایداری شرکتی از جنبه اجتماعی تأثیر مستقیم دارد اما بر شاخص کل پایداری شرکتی، افشاء از جنبه عمومی، اقتصادی و محیطی تأثیر ندارد. نهایتاً عمر شرکت بر شاخص کل و تمامی جنبه های پایداری شرکتی تأثیر مستقیم دارد.

1 Mosab and et al

2 Kofi and et al

وطن پرست و قاسمی (۱۴۰۰) در پژوهشی به بررسی تأثیر تامین مالی بر رابطه بین فرصت های رشد و تصمیمات سرمایه گذاری مدیران پرداختند نتایج آزمون فرضیه های پژوهش آنها نشان می دهد که نسبت بدهی و اهرم مالی در شرکت هایی با فرصت رشد فروش پایین موجب کاهش تصمیمات سرمایه گذاری مدیران نمی شود. همچنین نسبت بدهی و اهرم مالی در شرکت هایی با فرصت رشد (MTB) پایین با تصمیمات سرمایه گذاری مدیران به ترتیب دارای رابطه منفی و معنادار و عدم وجود رابطه می باشد.

خلیفه سلطانی و علیشاهی (۱۴۰۱) در پژوهشی به بررسی رابطه بین افشای پایداری شرکت و ریسک پرداختند در پژوهش آنها ۱۲۳ شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۸ مورد بررسی قرار گرفت. نتایج پژوهش آنها نشان داد که گزارشگری پایداری مزایایی همچون درک بیشتر خطرات و فرصت ها تأکید بر پیوند عملکرد مالی و غیرمالی تأثیر گذاری بر استراتژی و سیاستهای بلندمدت مدیریت و برنامه های تجاری ساده سازی فرایندها کاهش هزینه ها و بهبود کارایی کاهش تأثیرات منفی زیست محیطی اجتماعی و حاکمیت شرکتی بهبود اعتبار و وفاداری به برند برای شرکتهای همراه دارد. همچنین بین افشای پایداری و ریسک سیستماتیک رابطه منفی معناداری وجود دارد. بنابراین افشای پایداری با بهبود شفافیت و اعتبار نام تجاری میتواند تصویر مثبتی از شرکت در بین ذینفعان ایجاد کند و ریسک سیستماتیک شرکت کاهش یابد.

۴- فرضیه های پژوهش

با توجه به مبانی نظری ارائه شده و برای پاسخ به سوال تحقیق، فرضیات زیر مطرح می گردد:

فرضیه ۱: مسئولیت اجتماعی بر تامین مالی بلند مدت تأثیر دارد.

فرضیه ۲: تغییر مدیر عامل بر تامین مالی بلند مدت تأثیر دارد.

فرضیه ۳: تغییر مدیر عامل بر رابطه مسئولیت اجتماعی و تامین مالی بلند مدت تأثیر دارد.

۵- روش پژوهش

این پژوهش از جهت روش استنتاجی و از نوع تحلیلی (همبستگی) است. پژوهش توصیفی آنچه را که هست بدون دخل و تصرف توصیف و تفسیر می کند این نوع از پژوهش شامل جمع آوری اطلاعات به منظور آزمون فرضیه یا پاسخ به پرسشهای مربوط به وضعیت فعلی موضوع مورد مطالعه است. از جهت نوع طرح پژوهش از نوع پژوهش های پس رویدادی است. در این نوع از پژوهش ها، هدف بررسی روابط موجود بین متغیرها است و داده ها از محیطی که به گونه ای طبیعی وجود داشته اند و یا از وقایع گذشته که بدون دخالت مستقیم پژوهش گر رخ داده است، جمع آوری و تجزیه و تحلیل می شود. برای جمع بندی داده ها و محاسبات مورد نیاز از صفحه گسترده اکسل و برای تجزیه و تحلیل نهایی از جدیدترین نسخه نرم افزار Eviews استفاده گردیده است.

بازه زمانی پژوهش حاضر سالهای ۱۳۹۴ الی ۱۴۰۰ و جامعه آماری آن شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، باید سال مالی شرکت های مورد بررسی پایان اسفند ماه هر سال باشد. جزء شرکت های سرمایه گذاری و واسطه گری مالی به دلیل ماهیت خاص فعالیت آنها نباشند. همچنین، در بازه زمانی مذکور نماد معاملاتی شرکت ها نباید وقفه معاملاتی بیش از سه ماه داشته باشند و دوره مالی خود را تغییر داده باشند. در ضمن باید اطلاعات مورد نیاز متغیرهای پژوهش (صورت های مالی، یادداشت های همراه و گزارش هیات مدیره به مجمع) در

دسترس باشد. با در نظر گرفتن شرایط بالا، نمونه‌ای با حجم ۱۱۸ شرکت از جامعه آماری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شده است.

۶- متغیرهای تحقیق و تعاریف عملیاتی آنها

در این پژوهش به بررسی تاثیر تغییر مدیر عامل بر رابطه مسئولیت اجتماعی و تامین مالی بلند مدت پرداخته شده است لذا مدل فرضیات بر اساس تحقیق کوفی و همکاران (۲۰۲۲) به شرح زیر ارائه می گردد:

مدل اول:

$$LTDF_{it} = \beta_0 + \beta_1 SR_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 CONS_{it} + \beta_5 DUAL_{it} + \beta_6 BODI_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل دوم:

$$LTDF_{it} = \beta_0 + \beta_1 CEOHO_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 CONS_{it} + \beta_5 DUAL_{it} + \beta_6 BODI_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل سوم:

$$LTDF_{it} = \beta_0 + \beta_1 SR_{it} + \beta_2 CEOHO_{it} + \beta_3 SR * CEOHO_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 CONS_{it} + \beta_7 DUAL_{it} + \beta_8 BODI_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول (۱) نام و نماد متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد متغیر	نام متغیر	نماد متغیر
مسئولیت اجتماعی	SR	تمرکز مالکیت	CONS
تامین مالی بلند مدت	LTDF	دوگانگی مدیر عامل	DUAL
تغییر مدیر عامل	CEOHO	استقلال هیئت مدیره	BODI
اندازه شرکت	SIZE	مقدار خطای مدل	ε
نرخ بازده دارایی ها	ROA		

۶-۱- تامین مالی بلند مدت

برای اندازه گیری تامین مالی بلند مدت از نسبت بدهی ها و تعهدات بلند مدت (اعم از وام ها و اعتبارات) به جمع دارایی ها استفاده می شود (کوفی و همکاران، ۲۰۲۲).

۶-۲- تغییر مدیر عامل

طبق پژوهش اورادی (۲۰۲۱) اگر در شرکت i مدیر عامل نسبت به سال قبل تغییر کرده باشد از متغیر مجازی ۱ (یک) و در غیر اینصورت از متغیر مجازی ۰ (صفر) استفاده می شود.

۶-۳- مسئولیت اجتماعی

فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی ابزاری است که شرکت‌ها برای اطمینان از اجرای تعهدات عملکردی خود در قبال جامعه از آن استفاده می کنند بر همین اساس طبق پژوهش کوفی و همکاران (۲۰۲۲) در این پژوهش برای محاسبه مسئولیت اجتماعی از ابعاد اقتصادی و اخلاقی استفاده می شود بر همین اساس برای شناسایی این ابعاد از رساله دکترای پورخانی و همکاران (۱۳۹۹) که با استفاده از روش دلفی از گروه خبرگان نظرخواهی شده، استفاده می شود.

جدول (۲) بخش ها و مولفه های مسئولیت اجتماعی

ردیف	بخش ها و مولفه های مسئولیت اجتماعی
	افشاء ابعاد اقتصادی:
۱	ارزش افزوده اقتصادی مستقیم تولید و توزیع شده
۲	سرمایه گذاری های زیر بنایی و خدمات پشتیبانی
۳	تأثیرات اقتصادی غیرمستقیم قابل توجه
۴	نسبت هزینه های تامین کنندگان محلی
۵	ارزیابی عملیات مرتبط با خطر فساد
	افشاء ابعاد اخلاقی:
۶	میزان مواد مورد نیاز بر اساس وزن و حجم
۷	استفاده از مواد بازیافتی بعنوان مواد وارده به چرخه تولید
۸	کل مصرف سوخت سازمان از منابع تجدید پذیر و غیر تجدید پذیر
۹	میزان مصرف انرژی
۱۰	شدت انرژی
۱۱	میزان کاهش در مصرف انرژی
۱۲	میزان کاهش در انواع انرژی
۱۳	برداشت آب از منابع
۱۴	تأثیر پذیری منابع آب از برداشت آب
۱۵	بازیافت آب و استفاده مجدد
۱۶	تولید گازهای گلخانه ای مستقیم
۱۷	ضایعات بر اساس نوع و روش دفع
۱۸	عدم انطباق با قوانین و مقررات زیست محیطی
۱۹	فعالیت های انجام شده در خصوص ایجاد و توسعه کمیته های تخصصی راهبردی و نظارتی زیست محیطی
۲۰	پیاده سازی و رعایت استاندارد های زیست محیطی داخلی و بین المللی
۲۱	عملیات اجراء شده در خصوص مدیریت تأثیرات بر منابع طبیعی
۲۲	هرگونه عملیات مرتبط با مدیریت بهینه سازی استفاده از منابع طبیعی
۲۳	فعالیت های مرتبط با فرهنگ سازی و آموزش های لازم در خصوص محیط زیست
۲۴	فعالیت های مرتبط در خصوص پژوهش و توسعه جهت ایجاد نوآوری در شیوه های تولید محصولات منطبق با محیط زیست
۲۵	میزان صرفه جویی و سود دهی در استفاده از منابع طبیعی مرتبط با فعالیت سازمان
۲۶	مزایای ارائه شده به کارمندان تمام وقت که برای کارمندان موقت یا پاره وقت ارائه نمی شود

ردیف	بخش‌ها و مولفه‌های مسئولیت اجتماعی
۲۷	مرخصی والدین
۲۸	کمیته رسمی مشترک مدیریت بهداشت و ایمنی کارگران
۲۹	میانگین ساعت آموزش در سال به ازای هر کارمند
۳۰	حوادث عدم رعایت بهداشت و تأثیرات ایمنی محصولات و خدمات

پس از مشخص نمودن وضعیت موجود شرکت‌ها در فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی، در ادامه مدل افشاء غیروزنی برای محاسبه امتیاز افشاء هر شرکت بر اساس پژوهش‌های مهدوی و همکاران (۱۳۹۴) و صالح و همکاران (۲۰۱۰) به صورت زیر بیان می‌شود.

$$DOCS = \sum_{j=1}^n \frac{D_j}{n}$$

$DOCS$ = امتیاز اخذ شده مسئولیت اجتماعی شرکت

D_j = مجموع ارزش تعداد اقلام فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت

n = حداکثر امتیازی که یک شرکت می‌توانست کسب کند (۳۰ مولفه)

برای بدست آوردن مجموع ارزش تعدادی فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی، یادداشت‌های پیوست صورت‌های مالی مورد بررسی قرار می‌گیرد در صورتیکه اگر آن شرکت مولفه مورد نظر را افشاء کرده باشد امتیاز ۱ و در غیر اینصورت امتیاز ۰ داده می‌شود.

۶-۴- متغیرهای کنترلی

متغیرهای کنترلی و نحوه اندازه‌گیری آنها بر اساس پژوهش کوفی و همکاران (۲۰۲۲) به شرح زیر می‌باشد:

اندازه شرکت: از لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت بدست می‌آید.

نرخ بازده دارایی‌ها: از تقسیم سود خالص بر کل دارایی‌های شرکت بدست می‌آید.

تمرکز مالکیت: تمرکز مالکیت در خصوص بنگاه‌های اقتصادی است که سهام آنها در بورس عرضه و معامله می‌شود برای محاسبه این متغیر از شاخص هرfindال-هریشن استفاده می‌شود. در رابطه زیر $SHARE$ درصد سهام تحت تملک سهامداران A در شرکت J می‌باشد در رابطه زیر مالکین با درصد مالکیت بزرگتر و مساوی ۵ درصد قرار می‌گیرند. هرچه این شاخص بزرگتر باشد نشان‌دهنده تمرکز مالکیت بیشتر شرکت است.

$$HHI = \sum_{i=1}^{NJ} (SHARE_{ij})^2$$

دوگانگی مدیر عامل: اگر رئیس هیأت مدیره عضو موظف هیأت مدیر باشد ممکن است تحت تأثیر مدیرعامل قرار گیرد قانون‌گذاران حاکمیت شرکتی به این موضوع رسیده‌اند که مدیرعامل به عنوان منبعی از قدرت اجرایی بر هیأت مدیره نفوذ دارد. پس بهتر است رئیس هیأت مدیره به عنوان ناظر بر کارهای مدیرعامل از خارج شرکت انتخاب و عضو غیرموظف باشد در این پژوهش اگر مدیرعامل همزمان رئیس یا نائب رئیس هیئت مدیره نباشد از متغیر مجازی یک (۱) و در غیر اینصورت (مدیرعامل همزمان رئیس یا نائب رئیس هیئت مدیره است) از متغیر مجازی صفر (۰) استفاده می‌شود.

استقلال هیأت مدیره: مسئولیت اصلی هیأت مدیره ایجاد راهبری کارآمد برای امور شرکت در راستای منافع سهامداران و تعادل در منافع ذینفعان مختلف آن از جمله مشتریان، کارکنان، سرمایه گذاران و جوامع محلی می باشد. در کلیه اقدامات هیأت مدیره از آنها انتظار می رود که تصمیمات خود را چنان اتخاذ کنند که منطقی معتقدند بهترین منافع شرکت در آن است. در این پژوهش استقلال هیأت مدیره از نسبت اعضای غیرمؤلف به کل اعضای هیأت مدیره بدست می آید.

۷- یافته‌ها

۷-۱- آمار توصیفی

در این قسمت ابتدا نتایج آمار توصیفی و پس از نتایج برآورد مدل به روش داده های ترکیبی ارائه می گردد.

جدول (۳) آمار توصیفی متغیرهای تحقیق در کل نمونه

متغیر	میانگین	میان	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
تامین مالی بلند مدت (LTDF)	۰/۳۲۵	۰/۲۷۷	۱/۹۷۳	۰/۰۲۲	۰/۲۲۸	۰/۲۴۵	۲/۶۳۲
مسئولیت اجتماعی (SR)	۰/۲۱۵	۰/۱۹۸	۰/۶۰۹	۰/۰۲۷	۰/۰۹۲	۱/۰۳۵	۴/۰۶۵
اندازه شرکت (SIZE)	۱۴/۶۷۴	۱۴/۵۵۵	۲۰/۳۰۷	۱۱/۱۱۶	۱/۴۷۸	۰/۶۸۵	۴/۴۱۲
نرخ بازده دارایی ها (ROA)	۰/۱۱۰	۰/۰۹۱	۰/۶۸۱	-۰/۷۶۳	۰/۱۷۰	-۰/۲۳۰	۵/۹۹۴
تمرکز مالکیت (CONS)	۰/۳۳۴	۰/۳۱۶	۰/۹۸۹	۰/۰۰۵	۰/۲۰۰	۰/۷۶۲	۳/۵۱۳
استقلال هیئت مدیره (BODI)	۰/۶۵۴	۰/۶۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۱۹۸	-۰/۴۵۹	۳/۳۳۴
دوگانگی مدیر عامل (DUAL)							سال- شرکتهای فاقد دوگانگی مدیرعامل: ۶۳۹ سال- شرکتهای دارای دوگانگی مدیرعامل: ۱۸۷
تغییر مدیر عامل (CEOHO)							سال- شرکتهای فاقد تغییر مدیرعامل: ۵۴۳ سال- شرکتهای دارای تغییر مدیرعامل: ۲۸۳

با توجه به جدول (۳) تعداد مشاهدات سال - شرکت بر اساس داده های ترکیبی متوازن، ۸۲۶ مشاهده برابر با ۱۱۸ شرکت در ۷ سال بوده است. با توجه به آماره توصیفی، می توان شاخص های بالا را به شاخص های مرکزی، پراکندگی و سایر شاخص ها تقسیم نمود، که شاخص های مرکزی عبارت از شاخص میانگین و میان، شاخص های پراکندگی عبارت از شاخص انحراف معیار و سایر شاخص ها عبارت از شاخص بیشینه، کمینه، چولگی و کشیدگی می باشد. به طور خلاصه میانگین متغیر تامین مالی بلند مدت نشان می دهد که به طور متوسط نسبت بدهی های بلند مدت به کل دارایی های شرکتهای نمونه آماری در طول دوره زمانی پژوهش ۳۲/۵ درصد می باشد این مهم موید این است که شرکتهای نمونه آماری بیشتر ساختار سرمایه خود را از این محل و مابقی را از محل های دیگر (سایر اقلام موجود در قسمت حقوق صاحبان سهام) به مانند سودانباشته تامین کرده اند. همچنین دوگانگی مدیرعامل نشان می دهد در سال- شرکت های مورد بررسی ۱۸۷ سال- شرکت مدیر عامل دارای دوگانگی می باشد و در ۶۳۹ سال- شرکت مدیر عامل دارای دوگانگی نمی باشد. همچنین میانگین افزایش مسئولیت اجتماعی نشان می دهد که شرکتهای نمونه آماری در طول

دوره زمانی پژوهش به طور متوسط ۲۱/۵ درصد، مسئولیت اجتماعی داشته اند. در مورد ضریب چولگی منفی برخی از متغیرها نیز میتوان گفت که این موضوع حاکی از وجود چوله به راست و تمایل این متغیرها به مقادیر کوچکتر است، همچنین مثبت بودن ضرایب کشیدگی، حکایت از این مطلب دارد که از توزیع نرمال بلندتر بوده و داده ها حول میانگین متمرکز شده است.

۲-۷- آزمون نرمال بودن توزیع متغیر وابسته

از آنجایی که در انجام این تحقیق به منظور تخمین پارامترهای مدل از روش حداقل مربعات معمولی استفاده می گردد و این روش بر این فرض استوار است که متغیر وابسته پژوهش دارای توزیع نرمال باشد و توزیع غیرنرمال آن منجر به تخطی از مفروضات این روش برای تخمین پارامترها می شود، در این مطالعه این موضوع از طریق آزمون کولموگروف - اسمیرنوف (K-S) بررسی شده است.

داده ها از توزیع نرمال پیروی می کنند: H_0

داده ها از توزیع نرمال پیروی نمی کنند: H_1

جدول (۴) نتایج بررسی نرمالیت توزیع متغیر وابسته

نتایج آزمون K-S (نرمالیت)						متغیر
سطح معناداری	آماره K-S	منفی	مثبت	انحراف معیار	میانگین	
۰/۰۸۹	۱/۱۷۴	-۰/۱۰۱	۰/۱۱۰	۰/۲۲۸	۰/۳۲۵	تامین مالی بلند مدت (LTDF)

با توجه به جدول (۴)، بعد از آزمون نرمالیت، سطح معنی داری آماره Z آزمون KS برای متغیر وابسته به بالاتر از ۰/۰۵ افزایش یافته بنابراین فرضیه H_0 مبنی بر نرمال بودن توزیع متغیر وابسته پذیرفته می شود و گویای آن است که متغیر وابسته تحقیق دارای توزیع نرمال می باشد لذا برای آزمون فرضیات از روش های آماری پارامتریک استفاده می گردد.

۳-۷- آزمون ریشه واحد (مانایی) متغیرهای پژوهش

در این پژوهش برای آزمون مانایی از آزمون دیکی فولر تعمیم یافته (ADF) استفاده شده است. نتایج این آزمون در جدول (۵) ارائه شده است.

جدول (۵) آزمون ریشه واحد با استفاده از آزمون دیکی فولر تعمیم یافته

متغیر	تعداد وقفه	مقدار آماره t	سطح معنی داری
تامین مالی بلند مدت (LTDF)	۰	-۱۱/۹۸۰	۰/۰۰۰
مسئولیت اجتماعی (SR)	۰	-۱۲/۳۷۵	۰/۰۰۰
اندازه شرکت (SIZE)	۰	-۶/۹۷۷	۰/۰۰۰
نرخ بازده دارایی ها (ROA)	۰	-۱۴/۴۵۶	۰/۰۰۰
تمرکز مالکیت (CONS)	۰	-۷/۴۲۰	۰/۰۰۰
استقلال هیئت مدیره (BODI)	۰	-۱۲/۴۶۱	۰/۰۰۰

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول (۵) تمامی متغیرهای پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد از مانایی برخوردار می باشند.

۴-۷- نتایج آزمون فرضیه های پژوهش

با توجه به اینکه این پژوهش دارای سه فرضیه اصلی می باشد لذا در ادامه به ازای هر فرضیه نتایج آزمون پیش فرض رگرسیون و نهایتاً آزمون فرض ارائه می گردد.

۷-۴-۱- نتایج آماره اف لیمر

برای اینکه مشخص شود برای برازش مدل از چه روشی (داده های تلفیقی یا پانلی) استفاده گردد باید آزمون F لیمر یا چاو را آزمون نماییم با توجه به اینکه سطح معنی داری آماره F-limer کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش داده های پانل نسبت به روش داده های پولد ارجحیت دارد.

جدول (۶) نتایج آماره اف لیمر برای فرضیه های پژوهش

فرضیه های پژوهش	مقدار آماره	سطح معناداری
فرضیه ۱	۸/۳۳۸	Prob. ۰/۰۰۰
فرضیه ۲	۸/۱۵۸	Prob. ۰/۰۰۰
فرضیه ۳	۸/۳۵۳	Prob. ۰/۰۰۰

۷-۴-۲- نتایج آماره هاسمن

برای تخمین الگو به شیوه داده های تابلویی دو روش وجود دارد که عبارتند از روش اثرات ثابت و اثرات تصادفی، تعیین اینکه در مورد یک نمونه از داده ها کدام یک از این دو روش باید مورد استفاده قرار بگیرد از طریق آزمون هاسمن صورت می گیرد از آنجایی که سطح معنی داری آماره H-hausman کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش رگرسیون با اثرات ثابت نسبت به روش رگرسیون با اثرات تصادفی ارجحیت دارد.

جدول (۷) نتایج آماره هاسمن برای فرضیه های پژوهش

فرضیه های پژوهش	مقدار آماره	سطح معناداری
فرضیه ۱	۲۲/۳۰۲	Prob. ۰/۰۰۱
فرضیه ۲	۲۲/۷۷۰	Prob. ۰/۰۰۰
فرضیه ۳	۲۳/۵۰۵	Prob. ۰/۰۰۲

۷-۴-۳- نتایج آماره وایت

در صورتیکه سطح معنی داری آماره White بیشتر از سطح خطای مورد پذیرش باشد با ناهمسانی واریانس مواجه نیستیم اما در صورتیکه سطح معنی داری آماره White کمتر از سطح خطای مورد پذیرش باشد با مشکل ناهمسانی واریانس مواجه هستیم بر همین اساس اقدام به رفع مشکل ناهمسانی واریانس به روش حداقل مجذورات تعدیل شده می شود.

جدول (۸) نتایج آماره اف وایت برای فرضیه های پژوهش

سطح معناداری	مقدار آماره	فرضیه های پژوهش
Prob. ۰/۰۰۰	۲۶/۳۰۵	فرضیه ۱
Prob. ۰/۰۰۰	۱۷/۵۹۹	فرضیه ۲
Prob. ۰/۰۰۰	۱۸/۰۴۲	فرضیه ۳

۷-۴-۴- نتایج آماره گادفری

یکی از موضوعات مهمی که در اقتصاد سنجی به آن برخورد می کنیم موضوع خود همبستگی سریالی است. در آمار، خود همبستگی یک فرآیند تصادفی همبستگی بین مقدارهای فرآیند در نقاط مختلف زمان را به عنوان تابع دو زمانه یا تفاضل زمانی توصیف می کند. با توجه به اینکه سطح معنی داری آماره Godfrey بیشتر از سطح خطای مورد پذیرش است رگرسیون دارای مشکل خود همبستگی سریالی نمی باشد.

جدول (۹) نتایج آماره گادفری برای فرضیه های پژوهش

سطح معناداری	مقدار آماره	فرضیه های پژوهش
Prob. ۰/۳۵۴	۱/۹۳۵	فرضیه ۱
Prob. ۰/۳۱۹	۲/۰۵۶	فرضیه ۲
Prob. ۰/۳۹۴	۱/۶۶۹	فرضیه ۳

۷-۴-۵- نتایج آزمون فرضیه اول

فرضیه ۱: مسئولیت اجتماعی بر تامین مالی بلند مدت تاثیر دارد.

جدول (۱۰) نتایج برآورد مدل برای فرضیه اول پژوهش

نام و نماد متغیر	ضریب رگرسیون	آماره t	سطح معنی داری	آماره VIF
مسئولیت اجتماعی (SR)	۰/۲۷۱	۲/۶۸۰	۰/۰۱۰	۱/۰۵۱
اندازه شرکت (SIZE)	-۰/۰۲۸	-۴/۲۲۴	۰/۰۰۰	۱/۰۳۱
نرخ بازده دارایی ها (ROA)	-۰/۵۶۲	-۷/۹۸۹	۰/۰۰۰	۱/۰۸۲
تمرکز مالکیت (CONS)	-۰/۱۹۳	-۵/۲۵۸	۰/۰۰۰	۱/۰۲۱
دوگانگی مدیرعامل (DUAL)	-۰/۰۲۰	-۱/۰۴۵	۰/۲۹۶	۱/۰۵۶
استقلال هیئت مدیره (BODI)	-۰/۰۱۳	-۰/۲۹۰	۰/۷۷۱	۱/۰۷۹
مقدار ثابت	۰/۸۴۴	۷/۰۹۷	۰/۰۰۰	-
آماره F	۲۳/۵۷۹		آماره دوربین واتسون	۱/۶۳۰
(سطح معنی داری)	۰/۰۰۰			
(ضریب تعیین)	۰/۲۵۸		آماره جارکو برا (سطح معنی داری)	۷/۷۴۱ (۰/۱۴۰)

بر اساس نتایج آزمون فرضیه اول که در جدول (۱۰) ارائه شده است، با توجه به اینکه آماره F (۰/۰۰۰) دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۲۵/۸ درصد از تغییرات متغیر تامین مالی بلند مدت، توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می شود. همچنین در بررسی مفروضات رگرسیون کلاسیک نتایج آزمون جارکو برا گویای آن است که باقیمانده های حاصل از برآورد مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار می باشند بطوری که سطح معنی داری مربوط به این آزمون بزرگتر از ۰/۰۵ است (۰/۱۴۰). همچنین با توجه به این که مقدار آماره دوربین واتسون مدل مابین ۱/۵ و ۲/۵ است (۱/۶۳۰) لذا می توان گفت در مدل، مشکل خود همبستگی باقیمانده ها وجود ندارد. در نهایت با توجه به سطح معناداری متغیر مسئولیت اجتماعی (متغیر مستقل) که زیر ۰/۰۵ است (۰/۰۱۰) لذا مسئولیت اجتماعی بر تامین مالی بلند مدت تاثیر مثبت و معناداری دارد، بر همین اساس فرضیه اول پژوهش تایید می گردد به بیان دیگر به ازای یک واحد افزایش در مسئولیت اجتماعی، ۰/۲۰۷ واحد تغییر (افزایش) در تامین مالی بلند مدت ایجاد می شود. از متغیرهای کنترلی نیز اندازه شرکت، نرخ بازده دارایی ها و تمرکز مالکیت بر تامین مالی بلند مدت تاثیر منفی و معناداری دارد. در نهایت با آزمون همخطی میان متغیرهای پژوهش نیز مقدار آماره VIF (عامل تورم واریانس) برای تمامی متغیرها از ۵ کوچکتر بوده و بیانگر این است که میان متغیرهای پژوهش مشکل همخطی شدید وجود ندارد.

۷-۴-۶- نتایج آزمون فرضیه دوم

فرضیه ۲: تغییر مدیر عامل بر تامین مالی بلند مدت تاثیر دارد.

جدول (۱۱) نتایج برآورد مدل برای فرضیه دوم پژوهش

نام و نماد متغیر	ضریب رگرسیون	آماره t	سطح معنی داری	آماره VIF
تغییر مدیر عامل (CEOHO)	۰/۰۳۵	۲/۳۷۲	۰/۰۲۱	۱/۰۱۵
اندازه شرکت (SIZE)	-۰/۰۲۹	-۴/۳۸۹	۰/۰۰۰	۱/۰۳۱
نرخ بازده دارایی ها (ROA)	-۰/۵۹۸	-۷/۳۷۱	۰/۰۰۰	۱/۰۴۷
تمرکز مالکیت (CONS)	-۰/۱۹۶	-۵/۳۰۱	۰/۰۰۰	۱/۰۲۳
دوگانگی مدیر عامل (DUAL)	-۰/۰۲۰	-۱/۰۳۳	۰/۳۰۱	۱/۰۵۸
استقلال هیئت مدیره (BODI)	-۰/۰۱۹	-۰/۴۱۸	۰/۶۷۶	۱/۰۷۴
مقدار ثابت	۰/۹۰۰	۷/۸۱۹	۰/۰۰۰	-
آماره F (سطح معنی داری)	۲۳/۲۷۷ ۰/۰۰۰	آماره دوربین واتسون		۱/۶۳۳
(ضریب تعیین)	۰/۲۵۵	آماره جارکو برا (سطح معنی داری)		۷/۷۴۱ (۰/۱۴۰)

بر اساس نتایج آزمون فرضیه دوم که در جدول (۱۱) ارائه شده است، با توجه به اینکه سطح معناداری متغیر تغییر مدیر عامل (متغیر مستقل) زیر ۰/۰۵ است (۰/۰۲۱) لذا تغییر مدیر عامل بر تامین مالی بلند مدت تاثیر مثبت و معناداری دارد، بر همین اساس فرضیه دوم پژوهش تایید می گردد به بیان دیگر به ازای یک واحد افزایش در تغییر مدیر عامل، ۰/۰۳۵

واحد تغییر (افزایش) در تامین مالی بلند مدت ایجاد می شود. از متغیرهای کنترلی نیز اندازه شرکت، نرخ بازده دارایی ها و تمرکز مالکیت بر تامین مالی بلند مدت تاثیر منفی و معناداری دارد.

۷-۴-۷- نتایج آزمون فرضیه سوم

فرضیه ۳: تغییر مدیر عامل بر رابطه مسئولیت اجتماعی و تامین مالی بلند مدت تاثیر دارد.

جدول (۱۲) نتایج برآورد مدل برای فرضیه سوم پژوهش

نام و نماد متغیر	ضریب رگرسیون	آماره t	سطح معنی داری	آماره VIF
مسئولیت اجتماعی (SR)	۰/۲۶۰	۲/۴۷۹	۰/۰۱۲	۱/۲۲۹
تغییر مدیر عامل (CEOHO)	۰/۰۲۶	۲/۶۸۵	۰/۰۰۸	۲/۱۷۵
تغییر مدیر عامل و مسئولیت اجتماعی (SR* CEOHO)	۰/۱۸۹	۲/۴۰۱	۰/۰۱۵	۲/۱۵۲
اندازه شرکت (SIZE)	-۰/۰۲۹	-۴/۴۵۸	۰/۰۰۰	۱/۰۳۵
نرخ بازده دارایی ها (ROA)	-۰/۵۶۵	-۸/۱۵۷	۰/۰۰۰	۱/۰۸۹
تمرکز مالکیت (CONS)	-۰/۱۹۷	-۵/۳۳۹	۰/۰۰۰	۱/۰۲۳
دوگانگی مدیر عامل (DUAL)	-۰/۰۱۸	-۰/۹۳۷	۰/۳۴۸	۱/۰۶۴
استقلال هیئت مدیره (BODI)	-۰/۰۱۳	-۰/۲۸۵	۰/۷۷۴	۱/۰۷۹
مقدار ثابت	۰/۸۴۸	۷/۱۹۴	۰/۰۰۰	-
آماره F	۲۰/۶۶۲	آماره دوربین	واتسون	۱/۶۳۱
(سطح معنی داری)	۰/۰۰۰			
(ضریب تعیین)	۰/۲۶۲	آماره جارکو برا	(سطح معنی داری)	۷/۷۴۱ (۰/۱۴۰)

بر اساس نتایج آزمون فرضیه سوم که در جدول (۱۲) ارائه شده است، با توجه به اینکه سطح معناداری متغیر تغییر مدیر عامل و مسئولیت اجتماعی (متغیر مستقل) زیر ۰/۰۵ است (۰/۰۱۵) لذا تغییر مدیر عامل بر رابطه مسئولیت اجتماعی و تامین مالی بلند مدت تاثیر مثبت و معناداری دارد، بر همین اساس فرضیه سوم پژوهش تایید می گردد. از متغیرهای کنترلی نیز اندازه شرکت، نرخ بازده دارایی ها و تمرکز مالکیت بر تامین مالی بلند مدت تاثیر منفی و معناداری دارد.

۸- بحث و نتیجه گیری

این پژوهش به دنبال بررسی تاثیر تغییر مدیر عامل بر رابطه مسئولیت اجتماعی و تامین مالی بلند مدت می باشد. یافته های پژوهش نشان می دهد که مسئولیت اجتماعی و تغییر مدیر عامل بر تامین مالی بلند مدت تاثیر مثبت معنادار دارد. همچنین و تغییر مدیر عامل و مسئولیت اجتماعی (به عنوان متغیر تعاملی) بر تامین مالی بلند مدت تاثیر مثبت و معناداری دارد. نتایج و یافته های به دست آمده در فرضیه اول با پژوهش کوفی و همکاران (۲۰۲۲) و با چارچوب نظری ارائه شده در پژوهش های بانسال و همکاران (۲۰۲۱) و تان و همکاران^۱ (۲۰۲۰) همسو می باشد. در رابطه با تحلیل نتایج می توان

گفت با توجه به رویکرد شرکتها در رابطه با توسعه مسئولیت اجتماعی، مدیران نیاز به منابع مالی کافی جهت دستیابی به اهداف تعیین شده در راستای مسئولیت اجتماعی دارند بر همین اساس آنها با توجه به جایگاه واحد اقتصادی بین موسسات وام دهی به دلیل ریسک اعتباری پایین، اقدام به تامین مالی بلند مدت می کنند. لازم به ذکر است موسسات اعتباری نیز با توجه به وضعیت مطلوب واحد اقتصادی (با توجه به پیشروی در مسیر توسعه مسئولیت اجتماعی)، به عقد قرارداد جدید و تمدید وامها قبلی علاقه بیشتری نشان می دهند و حتی در برخی از مواقع نرخ های پایین تری هم پیشنهاد می دهند. نتایج فرضیه دوم با پژوهش کوفی و همکاران (۲۰۲۲) مغایر و با چارچوب نظری ارائه شده در پژوهش های نسیم و همکاران (۲۰۲۰) و توسون و سنب (۲۰۲۰) همسو می باشد. در رابطه با تحلیل نتایج می توان گفت مدیران عامل با توجه به تئوری نمایندگی همواره به دنبال افزایش در پاداش و ابقاء خود می باشند بر همین اساس زمانی که احساس کنند دوره تصدی زیادی در واحد اقتصادی ندارند (دور تصدی کمتر) بیشتر ترجیح می دهند از تامین مالی بلند مدت استفاده نمایند و حتی بازپرداخت بدهی های واحد اقتصادی را به آینده موکول نمایند، این مهم برای مدیران دارای منفی می باشد منفعت اول اینکه هزینه تامین مالی کوتاه مدت (نسبت به بلند مدت) به عنوان کاهنده سود واحد اقتصادی است، زیرا هزینه های تامین مالی کوتاه مدت (که در قالب تسهیلات بانکی و موسسات مالی می باشد) نسبت به بلند مدت بیشتر است. لذا این مورد عاملی، بر کاهش پاداش مدیریت است و منفعت دوم، احتمالاً این مهم منجر به ابقاء بیشتر مدیریت برای پاسخگویی در آینده می شود.

نتایج و یافته های به دست آمده در فرضیه سوم با پژوهش کوفی و همکاران (۲۰۲۲) و با چارچوب نظری ارائه شده در پژوهش های کای و همکاران^۱ (۲۰۱۹) و ژو و همکاران (۲۰۲۰) همسو می باشد. در رابطه با تحلیل نتایج می توان گفت مدیران عاملی که جدید استخدام می شوند، با توجه به تئوری ذینفعان به دنبال برآورده کردن انتظارات ذینفعان هستند بر همین اساس این مهم با توجه به راهبری واحد اقتصادی در حوزه مسئولیت اجتماعی، تشدید شده و مدیران را ترغیب می کند برای دستیابی به اهداف از پیش تعیین شده در جهت منافع ذینفعان، تامین مالی کوتاه مدت بیشتری را انجام دهند. با توجه به نتایج فرضیات پیشنهاد می شود: همواره استفاده کنندگان صورت های مالی هنگام تجزیه تحلیل به متغیرهایی مانند مسئولیت اجتماعی و تغییر مدیر عامل جدید توجه داشته باشند زیرا این متغیرها بر تامین مالی تاثیر گذار هستند. به مدیران، سیاست گذاران، نهادهای ناظر از جمله سازمان بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می گردد، از نتایج به دست آمده و شناخته شده این پژوهش، جهت رتبه بندی سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت های فعال در بازار سرمایه استفاده نماید، زیرا این مهم می تواند محتوای اطلاعاتی برای بازار سرمایه داشته باشد و در صورت عدم افشاء سطح قابل قبول مسئولیت اجتماعی، از ابزارهای قانونی برای وادار کردن شرکت ها استفاده نمایند. با توجه به اینکه مدیران به دنبال کسب اعتماد ذینفعان هستند بر همین اساس به آنها پیشنهاد می گردد همواره در جهت حوزه توسعه مسئولیت اجتماعی گام های اساس بردارند و با افزایش بهره وری به دنبال رضایت ذینفعان و ماندگاری خود باشند. نهایتاً در رابطه با کلیت نتایج بدست آمده به تدوین کنندگان الزامات و استانداردها مانند سازمان حسابرسی پیشنهاد می شود بر اساس نتایج این پژوهش، استانداردهای مرتبط با مسئولیت اجتماعی شرکت ها تدوین نماید و تلاش نمایند تا شرکت ها را به سمت وضعیت مورد انتظار و مطلوب سوق دهند. به نهادهای ذی ربط در حوزه آموزش پیشنهاد می گردد تا با توسعه برنامه

های آموزشی، ایجاد ساختار مناسب، بالا بردن فرهنگ سازمانی، نگرش نسبت به حسابداری و گزارشگری مسئولیت اجتماعی را بهبود بخشند.

منابع و مآخذ

۱. پارسیان، حسین، حسین کاظمی و جواد رضازاده، (۱۳۹۸)، "شناسایی شاخص‌های افشای داوطلبانه اطلاعات و نظام راهبری شرکتی؛ شکاف بین وضعیت موجود و مورد انتظار"، پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی، سال ۸، شماره ۱۴، صص ۶۷-۹۵
۲. پورخانی ذاکله بری، مظفر و آریتا جهانشاد، (۱۴۰۰)، "ارائه الگو برای افشاء پایداری شرکتی و ارزیابی عوامل مرتبط با تئوری مشروعیت بر گزارشگری آن"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۱۳، شماره ۴۹، صص ۲۰۴-۱۷۷
۳. تقی زاده خانقاه، وحید؛ طالبی قدرت اله. (۱۳۹۷). تاثیر سررسید بدهی در خطر سقوط قیمت سهام با تاکید بر عدم تقارن اطلاعاتی. نشریه مدیریت دارایی و تامین مالی. دوره ۶. شماره ۳. پیاپی ۲۲. صص ۸۷-۱۰۴
۴. چناری بوکت، حسن و بهمن بنی مهد، (۱۳۹۸)، "در پژوهشی به بررسی پایداری شرکتی: راهبردی تئوریک و یکپارچه با رویکرد دستوری و عمل گرا"، نشریه علمی حسابداری مدیریت، سال ۱۲، شماره ۴۲، صص ۱۲۵-۱۰۳
۵. حسنی، محمد؛ شفق، سیده حوریا. (۱۳۹۸). تاثیر بیش اطمینانی مدیریت در ساختار سررسید بدهی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. کنفرانس بین‌المللی ایده‌های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری
۶. خلیفه سلطانی، سید احمد؛ علیشاهی، مهدیه. (۱۴۰۱). "رابطه بین افشای پایداری شرکت و ریسک". مطالعات حسابداری و حسابرسی. شماره ۴۲. صص ۲۰-۵
۷. ستایش، محمد حسین و زینب مهتری، (۱۳۹۸)، "چارچوبی برای کلیات مبانی نظری گزارشگری یکپارچه در ایران"، مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، سال ۱۱، شماره ۱، صص ۱۰۵-۱۴۲
۸. طالب نیا، قدرت الله، رضیه علی خانی و مهدی مران جوری، (۱۳۹۱)، "ارزیابی کمیت و ماهیت افشاء اطلاعات حسابداری زیست محیطی و اجتماعی در ایران"، مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال ۱۹، شماره ۶۹، صص ۴۳-۶۰
۹. عباسی استمال، محمدرضا، مهدی زینالی، رسول برادران حسن زاده و یونس بادآور نهندی، (۱۴۰۰)، "تحلیل شکاف فازی عوامل افشاء اطلاعات مربوط به حسابداری توسعه پایدار با رویکرد آمیخته در ایران"، دوفصلنامه علمی حسابداری دولتی، سال ۸، شماره ۱، صص ۲۹-۵۲
۱۰. عبدی، مصطفی، غلامرضا کردستانی و جواد رضازاده، (۱۳۹۸)، "طراحی الگوی منسجم گزارشگری پایداری شرکت‌ها"، پژوهش‌های حسابداری مالی، سال ۴، شماره ۱۱، صص ۲۳-۴۴
۱۱. فخاری، حسین، اسفندیار ملکیان و منیر جفائی رهنی، (۱۳۹۶)، "تبیین و رتبه بندی مؤلفه‌ها و شاخص‌های گزارشگری زیست محیطی، اجتماعی و راهبری شرکتی به روش تحلیل سلسله مراتبی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار"، حسابداری ارزشی و رفتاری، سال ۲، شماره ۴، صص ۱۸۷-۱۵۳
۱۲. مشایخ، شهناز، منا پارسایی و اکرم کرانی، (۱۴۰۰)، "رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها با کیفیت اطلاعات حسابداری و گزارش حسابرس"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۱۳، شماره ۵۱، صص ۶۴-۴۱

۱۳. مهرانی، کاوه و سید حسین شاکری طاهری، (۱۳۹۹)، "تدوین چارچوب گزارشگری پایداری شرکتی"، پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال ۹، شماره ۳۸، صص ۸۳-۱۱۱
۱۴. میرانی، فرشاد. (۱۴۰۱). بررسی تاثیر ویژگی های حسابرسی بر رابطه بین عدم قطعیت اقتصادی و کیفیت حسابداری. پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شمال
۱۵. وطن پرست، محمدرضا؛ قاسمی، هانیه. (۱۴۰۰). بررسی تاثیر تامین مالی بر رابطه بین فرصت های رشد و تصمیمات سرمایه گذاری مدیران. چهارمین کنفرانس بین المللی سالانه تحولات نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری
16. Adams, Carol A and Subhash, Abhayawansa, (2021), "Connecting the COVID-19 pandemic, environmental, social and governance (ESG) investing and calls for 'harmonisation' of sustainability reporting", *Critical Perspectives on Accounting*, 4 (11), PP 23-44
17. Aktas, R., K. Kayalidere and M. Kargin, (2017), "Corporate sustainability reporting and analysis of sustainability reports in turkey", *International Journal of Economics and Finance* 5 (3) PP 113-125.
18. Bhuiyan, M.B.U. and Nguyen, T.H.N. (2019), "Impact of CSR on cost of debt and cost of capital: Australian evidence", *Social Responsibility Journal*, Vol. 16 No. 3, pp. 419-430, doi: [10.1108/SRJ-08-2018-0208](https://doi.org/10.1108/SRJ-08-2018-0208).
19. Braam, G. and Peeters, R, (2020), "Corporate sustainability Performance and Assurance on Sustainability Reports: Diffusion of accounting practices in the realm of sustainable development", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25 (2), PP 164-181.
20. Brammer, S. and Millington, A. (2005), "Corporate reputation and philanthropy: an empirical analysis", *Journal of Business Ethics*, Vol. 61 No. 1, pp. 29-44, doi: [10.1007/s10551-005-7443-4](https://doi.org/10.1007/s10551-005-7443-4).
21. Buallay, A. (2019), "Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector", *Management of Environmental Quality: An International Journal*, Vol. 30 No. 1, pp. 98-115, doi: [10.1108/MEQ-12-2017-0149](https://doi.org/10.1108/MEQ-12-2017-0149).
22. Cai, H., Tan, C., Wang, H. and Zhong, T. (2019), "Does regional favoritism affect the relationship between CSR performance and the ability to obtain bank loans?", *Emerging Markets Finance and Trade*, Vol. 55 No. 7, pp. 1550-1565, doi: [10.1080/1540496X.2019.1567265](https://doi.org/10.1080/1540496X.2019.1567265).
23. Chatjuthamard, P., Treepongkaruna, S., Jiraporn, P. and Jiraporn, N. (2021), "Does firm-level political risk influence corporate social responsibility (CSR)? Evidence from earnings conference calls", *Financial Review*, Vol. 56 No. 4, pp. 721-741, doi: [10.1111/fire.12263](https://doi.org/10.1111/fire.12263).
24. Choi, J.H., Kim, S. and Lee, A. (2020), "CEO tenure, corporate social performance, and corporate governance: a Korean study", *Sustainability (Switzerland)*, Vol. 12 No. 1, pp. 1-17.
25. Deigh, L., Farquhar, J., Palazzo, M. and Siano, A. (2016), "Corporate social responsibility: engaging the community", *Qualitative Market Research*, Vol. 19 No. 2, pp. 225-240, doi: [10.1108/QMR-02-2016-0010](https://doi.org/10.1108/QMR-02-2016-0010).
26. Freeman, R.E, (1984), "Strategic Management: A Stakeholder Approach", *Certified Public Accountant*, 11 (2), PP 148-189
27. Frost, G., S. Jones and P. Lee, (2012), "The measurement and reporting of sustainability information within the organization: a case analysis, *Contemporary Issues in Sustainability Accounting*, 11 (8) PP 197-225.
28. Garcia-Blandon, J., Argil_es-Bosch, J.M. and Ravenda, D. (2019), "Exploring the relationship between CEO characteristics and performance", *Journal of Business Economics and Management*, Vol. 20 No. 6, pp. 1064-1082, doi: [10.3846/jbem.2019.10447](https://doi.org/10.3846/jbem.2019.10447).

29. Gupta, K. and Krishnamurti, C. (2018), "Does corporate social responsibility engagement benefit distressed firms? The role of moral and exchange capital", *Pacific Basin Finance Journal*, Vol. 50, September, pp. 249-262, doi: [10.1016/j.pacfin.2016.10.010](https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2016.10.010).
30. Hamrouni, A., Boussaada, R. and Ben Farhat Toumi, N. (2019), "Corporate social responsibility disclosure and debt financing", *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 20 No. 4, pp. 394-415, doi: [10.1108/JAAR-01-2018-0020](https://doi.org/10.1108/JAAR-01-2018-0020).
31. Kansal, M., Joshi, M. and Batra, G.S. (2014), "Determinants of corporate social responsibility disclosures: evidence from India", *Advances in Accounting*, Elsevier, Vol. 30 No. 1, pp. 217-229, doi: [10.1016/j.adiac.2014.03.009](https://doi.org/10.1016/j.adiac.2014.03.009).
32. Kaur, R. and Singh, B. (2021), "The impact of CEOs' characteristics on corporate leverage: Indian scenario", *Vision*, Vol. 25 No. 4, pp. 427-438, doi: [10.1177/0972262920954596](https://doi.org/10.1177/0972262920954596).
33. Kraten, M. (2014), "Sustainability The Accounting Perspective", *March The cpa journal*, 24 (3) PP 11-14
34. Kucukvar, M. and Tatari, O. (2013), "Towards a triple-bottom-line sustainability assessment of the U.S. construction industry", *International Journal of Life Cycle Assessment*, Vol. 18 No. 5, pp. 958-972, doi: [10.1007/s11367-013-0545-9](https://doi.org/10.1007/s11367-013-0545-9).
35. Lin, K.C. and Dong, X. (2018), "Corporate social responsibility engagement of financially distressed firms and their bankruptcy likelihood", *Advances in Accounting*, Elsevier, Vol. 43, April, pp. 32-45, doi: [10.1016/j.adiac.2018.08.001](https://doi.org/10.1016/j.adiac.2018.08.001).
36. Lin, L., Hung, P.-H., Chou, D.-W. and Lai, C.W. (2019), "Financial performance and corporate social responsibility: empirical evidence from Taiwan", *Asia Pacific Management Review*, Vol. 24 No. 1, pp. 61-71.
37. Lokman, N, Cotter, J and Mula, J, (2010), "Corporate governance quality, incentive factors and voluntary corporate governance disclosures in annual reports of malaysian publicly listed companies Corporate Ownership and Control", *Health Accounting*, 10 (1), PP 329-352
38. Manes Rossi, F., Tiron-Tudor, A., Nicolò, G. & Zanellato, G, (2018), "Ensuring More Sustainable Reporting in Europe Using Non-Financial Disclosure", *Empirical Accounting Research*, 10 (4), 11- 62.
39. Mishra, S. and Suar, D. (2010), "Does corporate social responsibility influence firm performance of Indian companies?", *Source Journal of Business Ethics*, Vol. 95 No. 95, pp. 571-601, doi: [10.1007/s10551-010-0441-1](https://doi.org/10.1007/s10551-010-0441-1).
40. Naseem, M.A., Lin, J., Rehman, R., Ahmad, M.I. and Ali, R. (2020), "Does capital structure mediate the link between CEO characteristics and firm performance?", *Management Decision*, Vol. 58 No. 1, pp. 164-181, doi: [10.1108/MD-05-2018-0594](https://doi.org/10.1108/MD-05-2018-0594).
41. Ongsakul, V., Jiraporn, P., Tong, S. and Treepongkaruna, S. (2020), "The effect of corporate social responsibility (CSR) on shareholder value: evidence from the 9/11 terrorist attack", *Accounting Research Journal*, Vol. 34 No. 1, pp. 91-105, doi: [10.1108/ARJ-10-2019-0204](https://doi.org/10.1108/ARJ-10-2019-0204).
42. Oware, K.M. and Iddrisu, A.A. (2021), "Moral capital of CSR and firm performance: does a shift from voluntary to mandatory policy matter in an Indian context ?", *Society and Business Review*, Early View, doi: [10.1108/SBR-03-2021-0041](https://doi.org/10.1108/SBR-03-2021-0041).
43. Purag, M.B., Abdullah, A.B. and Bujang, I. (2016), "Corporate governance and capital structure of Malaysian family-owned companies", *Journal of Business and Retail Management Research*, Vol. 11 No. 1, pp. 18-30.
44. Ratri, M.C., Harymawan, I. and Kamarudin, K.A. (2021), "Busyness, tenure, meeting frequency of the CEOs, and corporate social responsibility disclosure", *Sustainability (Switzerland)*, Vol. 13 No. 10, Art No. 5567, doi: [10.3390/su13105567](https://doi.org/10.3390/su13105567).
45. Sewpersadh, N.S. (2019), "A theoretical and econometric evaluation of corporate governance and capital structure in JSE-listed companies", *Corporate Governance (Bingley)*, Vol. 19 No. 5, pp. 1063-1081, doi: [10.1108/CG-08-2018-0272](https://doi.org/10.1108/CG-08-2018-0272).

46. Silva, Samanthi., Anne-Katrin Nuzum and Stefan Schaltegger, (2019), "Stakeholder expectations on sustainability performance measurement and assessment. A systematic literature review", *Journal of Cleaner Production* 217 (3), PP 204-302
47. Suarez-Rico, Y.M., Gomez-Villegas, M. and Garcia-Benau, M.A. (2018), "Exploring twitter for CSR disclosure: influence of CEO and firm characteristics in Latin American companies", *Sustainability (Switzerland)*, Vol. 10 No. 8, Art No. 2617, doi: [10.3390/su10082617](https://doi.org/10.3390/su10082617).
48. Sustainable Development Goals (2019), "Sustainable development report", *Encyclopedia of Corporate Social Responsibility*. doi: [10.1007/978-3-642-28036-8_101577](https://doi.org/10.1007/978-3-642-28036-8_101577).
49. Tarus, D.K. and Ayabei, E. (2016), "Board composition and capital structure: evidence from Kenya", *Management Research Review*, Vol. 39 No. 9, pp. 1056-1079, doi: [10.1108/MRR-01-2015-0019](https://doi.org/10.1108/MRR-01-2015-0019).
50. Tosun, O.K. and Senbet, L.W. (2020), "Does internal board monitoring affect debt maturity?", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 54 No. 1, pp. 205-245, doi: [10.1007/s11156-018-00787-z](https://doi.org/10.1007/s11156-018-00787-z).
51. United Nations (2018), "Sustainable Development Goals: 17 goals to transform the world", available at: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/> (accessed 9 February 2019).
52. Velte, P. (2019), "Do CEO incentives and characteristics influence corporate social responsibility (CSR) and vice versa? A literature review", *Social Responsibility Journal*, Vol. 16 No. 8, pp. 1293-1323, doi: [10.1108/SRJ-04-2019-0145](https://doi.org/10.1108/SRJ-04-2019-0145).
53. Verrecchia, R.E. (1983), "Discretionary disclosure", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 5, pp. 179-194.
54. Xu, H., Wu, J. and Dao, M. (2020), "Corporate social responsibility and trade credit", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 54 No. 4, pp. 1389-1416, doi: [10.1007/s11156-019-00829-0](https://doi.org/10.1007/s11156-019-00829-0).
55. Xu, H., Xu, X. and Yu, J. (2021), "The impact of mandatory CSR disclosure on the cost of debt financing: evidence from China", *Emerging Markets Finance and Trade*, Vol. 57 No. 8, pp. 2191-2205.
56. Kofi Mintah Oware, Kingsley Appiah and Thomas Adomah Worae Kumasi Technical University, Kumasi, Ghana. (2022). CSR disclosure and debt financing in India: does CEO tenure matter?. *Journal of Applied Accounting Research*. Accepted 11 September 2022
57. Mosab I. Tabash a, Umar Farooq b, Khurram Ashfaq c, Aviral Kumar Tiwari. (2022). Economic policy uncertainty and financing structure: A new panel data evidence from selected Asian economies. *Research in International Business and Finance* 60 (2022) 101574
58. Oradi, Javad. (2021). "CEO succession origin, audit report lag, and audit fees: Evidence from Iran". *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2021.100414>