

The Credit Rating of Companies Considering Management Factors

Seyedeh Zahra Mirnourollahi^{ID*}

Soghra Barari Nokashti^{ID**}

Keyhan Azadi Hir^{ID***}

Abstract

Objective: Credit rating agencies play an important role in monitoring and disseminating information, and their ability to reduce information asymmetry means they have a unique role in creating value for debt and equity holders. The credit rating is an index that indicates the credit risk (default risk) of a company (debtor) or a specific debt (corporate bonds) and is a measure for determining the costs (interest rate) incurred when using other people's capital in the market; As an important indicator when issuing corporate bonds or borrowing funds, it affects the cash flow and value of the company. A credit rating is important to a company because of its impact on the valuation of stocks and bonds and the legal and contractual costs (benefits) associated with a change in credit rating. Therefore, managers are incentivized to maintain or achieve a favorable credit rating by influencing the rating agencies' perception of the firm's creditworthiness. The existing literature shows that the costs (benefits) associated with credit rating changes affect managerial capital structure decisions and firm financing choices, and firms tend to adjust leverage to influence rating agencies' decisions. However, leverage is not the only important consideration for rating agencies when determining a company's credit rating. On the other hand, the rating process requires analyzing publicly disclosed company information about a company's value. This study investigates how to use management and performance (managers' discretionary disclosure, managers' ability and accounting conservatism) to achieve a favorable credit rating.

Method: The data of 90 companies admitted to the Iran Stock Exchange during the years 2013 to 2023 and a total of 990 annual financial statement reports, explanatory notes and reports of the board of directors' activities to the annual meeting of shareholders were used. Multiple regression methods have used hypotheses based on combined data.

This checklist consists of 60 components for optional disclosure that each item in the checklist if it is disclosed in the annual financial statements, explanatory notes and the report of the general meeting; The number is considered to be one and otherwise zero, and finally, the optional disclosure index is calculated by dividing the sum of disclosed items by the total items that should be disclosed.

Findings The results of the first hypothesis test showed that companies get higher ranks with the increase in managers' discretionary disclosure. It seems that companies tend to commit to the disclosure of credible information to influence the perception of rating agencies. A credible

Abstract

commitment to voluntary disclosure reduces the information asymmetry between inside and outside the firm, resulting in rating agencies' expectations of higher creditworthiness of the firm. Managers appear to use discretionary disclosure to obtain favorable ratings rationally.

Conclusion: The increase in managers' voluntary disclosure may be due to opportunistic motives to obtain a favorable credit rating. An increase in conservatism will lead to a decrease in the manager's opportunistic behavior and a decrease in default risk. Therefore, companies with higher levels of conservatism and higher credit ratings are rewarded with lower debt costs. Rating agencies are likely to consider managers' ability as a signal of lower default risk, given the tendency of managers with higher ability to deliver more limited performance results in the future. By increasing managers' discretionary disclosure, companies get higher ratings. It seems that companies tend to commit to the disclosure of credible information to influence the perception of rating agencies. A credible commitment to voluntary disclosure reduces the information asymmetry between inside and outside the firm, resulting in rating agencies' expectations of higher creditworthiness of the firm. Managers appear to use discretionary disclosure to obtain favorable ratings rationally. Since a significant positive relationship exists between credit rating and discretionary disclosure, companies may have incentives for opportunistic disclosure to obtain a favorable credit rating. The results of this research are consistent with the results of [Kim and An \(2023\)](#) and [He \(2018\)](#). Since managers with high ability improve firm performance and information transparency, the idea that managers' ability positively affect credit rating is intuitive. However, it is unclear whether credit rating agencies can accurately measure managers' ability and consider it an independent risk factor because the assessment of managerial ability is subjective and difficult to separate from company performance. The results of the second hypothesis test show a positive and significant relationship between managers' ability and credit rating; companies with more capable managers are more likely to get a higher credit rating. This shows that credit rating agencies recognize managers' ability as an independent credit factor. Hence, rating agencies are likely to consider managers' ability as a signal of lower default risk, given the tendency of managers with higher ability to deliver more limited performance results in the future.


Conservative reporting reduces information asymmetry between debt holders and managers, bondholder and shareholder conflicts, debt costs, and default probability. Therefore, it is considered an important accounting method that validates financial reporting. Therefore, managers can use conservative accounting to influence the credit rating analyst's perception of default risk. The results of the third hypothesis show that conservatism positively and significantly affects credit rating. This result shows that companies with higher conservatism get a higher credit rating. It seems that a company that practices more accounting conservatism reduces default risk by increasing cash holdings, and a company that increases accounting conservatism reduces default risk and agency conflict by increasing efficient investments. Hence, credit markets react to corporate reporting strategies and issue higher credit ratings to companies with lower default risk.

Keywords: *Credit Rating, Voluntary Disclosure, Managerial Ability, Conservatism.*

Paper Type: *Research Paper.*

Citation: Mirnourollahi, S.Z., Barari Nokashti, S., & Azadi Hir, K. (2024). The credit rating of companies considering management factors. *Journal of Accounting Knowledge*, 15(2), 103-124 [In Persian].

بررسی رتبه اعتباری شرکت‌ها با تمرکز بر عوامل مدیریتی

سیده زهرا میرنوراللهی* 

صغری براری** 

کیهان آزادی هیر*** 

چکیده

هدف: رتبه‌های اعتباری به دلیل تأثیر آن‌ها بر ارزش‌گذاری سهام و هزینه‌های نظارتی و قراردادی (مزایای) مرتبط با تغییر رتبه اعتباری برای شرکت مهم است؛ بنابراین، مدیران انگیزه‌ای برای حفظ یا دستیابی به رتبه اعتباری مطلوب از طریق تأثیرگذاری بر ادراک سازمان‌های رتبه‌بندی در مورد اعتبار شرکت دارند. بدین ترتیب هدف این پژوهش بررسی رتبه اعتباری شرکت‌ها با تمرکز بر عوامل مدیریتی است.

روش: داده‌های ۹۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار ایران، طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۱ و جمعاً ۹۹۰ گزارش صورت‌های مالی سالانه، یادداشت‌های توضیحی و گزارش فعالیت‌های هیئت‌مدیره به مجمع سالانه صاحبان سهام مورد استفاده قرار گرفت. فرضیه‌ها به روش رگرسیون چندگانه مبتنی بر داده‌های ترکیبی استفاده شده است.

یافته‌ها: یافته‌ها نشان می‌دهد عوامل مدیریتی (افشای اختیاری، توانایی مدیران و محافظه‌کاری) بر رتبه اعتباری تأثیر مثبت و معناداری دارند.

نتیجه‌گیری: افزایش افشای اختیاری مدیران ممکن است در پی انگیزه‌های فرصت‌طلبانه جهت کسب رتبه اعتباری مطلوب باشد. افزایش محافظه‌کاری، کاهش رفتار فرصت‌طلبانه مدیر و کاهش ریسک نکول را در پی خواهد داشت. بنابراین، شرکت‌های با سطوح بالاتر محافظه‌کاری، با رتبه اعتباری بالاتر، به‌واسطه هزینه پایین‌تر بدهی، پاداش دریافت می‌کنند. سازمان‌های رتبه‌بندی احتمالاً توانایی مدیران را با توجه به تمایل مدیران با توانایی بالاتر برای ارائه نتایج عملکرد محدودتر در آینده، به‌عنوان سیگنالی از ریسک پایین‌تر نکول در نظر می‌گیرند.

واژه‌های کلیدی: رتبه اعتباری، توانایی مدیران، افشای اختیاری، محافظه‌کاری.

نوع مقاله: پژوهشی.

استناد: براری، صغری؛ میرنوراللهی، سیده زهرا و آزادی هیر، کیهان (۱۴۰۳). بررسی رتبه اعتباری شرکت‌ها با تمرکز بر عوامل مدیریتی. *مجله دانش حسابداری*، ۱۵(۲)، ۱۲۴-۱۰۳.

مجله دانش حسابداری، دوره پانزدهم، ش ۲، صص. ۱۲۴-۱۰۳

* دانشجوی دکتری گروه حسابداری، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران. [ایانامه: mir_noor_2000@yahoo.com](mailto:mir_noor_2000@yahoo.com)

** نویسنده مسئول، استادیار گروه حسابداری، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران. [ایانامه: barari@iaurasht.ac.ir](mailto:barari@iaurasht.ac.ir)

*** استادیار گروه حسابداری، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران. [ایانامه: ka.cpa2012@yahoo.com](mailto:ka.cpa2012@yahoo.com)

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۹/۴ تاریخ بازنگری: ۱۴۰۳/۳/۱۷ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۳/۳۰ تاریخ انتشار برخط: ۱۴۰۳/۵/۹

ناشر: دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه شهید باهنر کرمان.

رتبه‌های اعتباری با کاهش مشکل مخاطرات اخلاقی، نقشی حیاتی در بازار سرمایه ایفا می‌کنند. علاوه بر این، رتبه اعتباری به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا ارزش اعتباری صادرکنندگان و اوراق بهادار مالی صادرشده توسط آن‌ها را ارزیابی کنند (لی^۱ و همکاران، ۲۰۲۱). از این رو رتبه اعتباری به‌عنوان معیاری استفاده می‌شود که بر اساس آن سرمایه‌گذاران پورتفوهای خود را مدیریت می‌کنند. ادبیات موجود نشان می‌دهد رتبه‌بندی‌ها می‌توانند بر سیگنال‌های ارزش بازار، مانند قیمت‌های بدهی، سهام و ریسک پیش‌فرض و همچنین می‌توانند بر ساختار سرمایه و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیر بگذارند (لینگ چی و فلین^۲، ۲۰۲۱). مدیریت اعتبار از نظر در دسترس بودن، ریسک مرتبط، بازده همسو و پیش‌پرداخت تسهیلات اعتباری مشتری یکی از فعالیت‌های کلیدی سازمان وام‌دهی است. فعالیت‌های مرتبط با اعتبار مانند تخصیص اعتبار، توزیع اعتبار، تدارک اعتبار، بازیابی اعتبار و غیره توسط بانک‌ها، مؤسسات مالی و شرکت‌های مالی غیر بانکی برای تعیین اعتبار مشتریان خود انجام می‌شود. هر سازمان وام‌دهنده می‌خواهد از مدیریت کامل ریسک‌های مرتبط با اعتبار اعطایی اطمینان حاصل کند. چراکه نرخ‌های اعتباری نشان‌دهنده درجه اعتبار است، احتمال نکول پرداخت را برای افراد نشان می‌دهد و میزان ریسک را برای یک شرکت یا محصولات آن‌ها پیش‌بینی می‌کند (مرین و بوستر^۳، ۲۰۲۰). علاوه بر این، تأمین مالی عمومی، رتبه‌بندی اعتباری را به بخش مهمی از فرآیند تأمین مالی و وام تبدیل کرد. شاخص‌های مالی اهمیت زیادی در تعیین ارزش اعتبار پیدا کردند. یو^۴ و همکاران (۲۰۱۸) پیشنهاد می‌شود برای تعیین نرخ اعتبار، قدرت تبعیض‌آمیز شاخص‌های مالی و غیرمالی در نظر گرفته شود. در کنار عوامل مالی، عوامل غیرمالی نیز باید به‌عنوان عوامل مهم اعتبارسنجی در نظر گرفته شوند. پذیرش استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی (IFRS) در ارتقای رتبه‌های اعتباری سودمند است. رویه‌های استاندارد انطباق بیشتر پارامترهای عملکرد را تضمین می‌کند و منجر به بهبود رتبه اعتباری می‌شود. نرخ اعتبار هر واحد تجاری باید بر اساس عوامل اقتصادی قابل‌اعمال در آن بخش یا شرکت تعیین شود زیرا قدرت و جهت عوامل اقتصادی مختلف متفاوت است (آبارهنده و چندانی^۵، ۲۰۲۱).

در فضای تجاری در حال تغییر امروزی، تنها تمرکز بر تأثیر مستقیم توانایی مدیریتی بر عملکرد شرکت ممکن است به‌طور کامل توانایی مدیر را برای حفظ مزیت رقابتی منعکس نکند. شکاف فعلی در ادبیات که توانایی مدیریتی را به ساختار سرمایه یا عملکرد شرکت مرتبط می‌کند، این کار را به‌اندازه کافی انجام نمی‌دهد. قابل توجه است، اگرچه ادبیات نشان می‌دهد که توانایی مدیریتی تنها اثرات غیرقابل‌مشاهده‌ای بر ساختار سرمایه دارد (تینگ^۶ و همکاران، ۲۰۲۱). در مقایسه با مدیران کم‌توان، مدیران با توانایی بالا بیشتر درگیر کاهش پرداخت مالیات بر درآمد بودند. آن‌ها شواهد مرتبطی را ارائه کردند که در آن مدیران با توانایی بالا در فعالیت‌های برنامه‌ریزی مالیاتی دولتی بیشتر مشغول بودند، ادعاهای اعتباری تحقیق و توسعه بیشتری داشتند و سرمایه‌گذاری بیشتری در دارایی‌ها انجام دادند که باعث تسریع استهلاک، کسورات و انتقال درآمد بیشتر به بهشت‌های مالیاتی خارجی شد (ساهی و همکاران^۷، ۲۰۲۳). از طرفی توانایی مدیران تأثیر مثبتی بر فعالیت‌های مختلف تجاری در جهت کاهش ریسک اعتباری دارد. به‌طور خاص، مدیران توانمند کیفیت حسابداری (دمرجان^۸ و همکاران، ۲۰۱۲)، کارایی سرمایه‌گذاری (اندرو^۹ و همکاران، ۲۰۱۷) و کیفیت افشا را بهبود

¹ Lee² Ling Chi and Flynn³ Merriam Webster⁴ Shanli Yu⁵ Ubarhande & Chandani⁶ Ting⁷ Sahi⁸ Demerjian⁹ Andreou

می‌بخشند (بایک^۱ و همکاران، ۲۰۱۱). از آنجایی که توانایی مدیران بر کیفیت افشا و گزارشگری مالی تأثیر می‌گذارد (دمرجان و همکاران، ۲۰۱۲) و سازمان‌های رتبه‌بندی نسبت به کیفیت افشاء حساس هستند؛ انتظار داریم که مدیران با توانایی بالا از رتبه‌های اعتباری مطلوب‌تری برخوردار شوند. رتبه‌بندی اعتباری یک قضاوت حرفه‌ای در مورد احتمال انجام تعهد مالی خود توسط مدیران سازمان در زمان مقرر است. از طریق رتبه‌بندی اعتباری، احتمال پرداخت بدهی در رتبه‌بندی ارزیابی اعتبار فردی و شرکتی منعکس می‌شود. رتبه‌بندی اعتباری، در مورد بانکداری، بر ایجاد توانایی وام‌گیرندگان برای بازپرداخت وام‌ها متمرکز است. در معاملات اوراق بهادار، به‌عنوان وسیله‌ای برای ارزیابی ظرفیت ناشران اوراق بهادار برای بازخرید اوراق بهادار خود در سررسیدها عمل می‌کند. در هر دو مورد، نیاز اساسی به رتبه‌بندی اعتباری، کاهش ریسک نکول توسط وام‌گیرنده یا صادرکننده است. به‌طور کلی خط‌مشی جامع مدیریت ریسک اعتباری باید برای هدایت فعالیت‌های مدیریت ریسک در سراسر سازمان توسعه یابد. این خط‌مشی باید نقش‌ها و مسئولیت‌های ذینفعان، فرآیندهای شناسایی و ارزیابی ریسک‌های اعتباری و استراتژی‌های مدیریت ریسک را که اجرا خواهند شد، مشخص کند. ارزیابی ریسک اعتباری منظم باید برای شناسایی ریسک‌های اعتباری بالقوه و توسعه استراتژی‌های مدیریت ریسک مناسب انجام شود. این شامل شناسایی سناریوهای بالقوه ریسک اعتباری، ارزیابی احتمال و تأثیر هر سناریو، و توسعه استراتژی‌های مدیریت ریسک است که ریسک را به‌طور مؤثر کاهش می‌دهد (وربیکي^۲، ۲۰۲۴).

هوپی^۳ و همکاران (۲۰۱۲) استدلال می‌کنند از آنجایی که محافظه‌کاری حسابداری می‌تواند زیان‌ها را به‌موقع تشخیص دهد، می‌تواند از منافع مشتریان و تأمین‌کنندگان هنگام امضای قراردادها محافظت کند و زیان‌های احتمالی ناشی از چنین معاملاتی را کاهش دهد. بنابراین، این سؤال مطرح می‌شود که آیا شرکت‌هایی که محافظه‌کاری حسابداری بالاتری دارند رتبه اعتباری بیشتری کسب می‌کنند یا خیر. در واقع محافظه‌کاری حسابداری می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهد، از منافع تأمین‌کنندگان و مشتریان تا حد زیادی محافظت کند و به هر دو طرف قرارداد کمک کند تا روابط همکاری با اعتماد متقابل برقرار کنند، به‌طوری که تأمین‌کنندگان و مشتریان مایل به پذیرش درجه خاصی از ریسک کنند. در مقابل، اگر گزارش‌های حسابداری یک شرکت کمتر محافظه‌کارانه باشد و نتوان از منافع تأمین‌کنندگان و مشتریان محافظت کرد، شرایط پرداخت موردنیاز تأمین‌کنندگان و مشتریان سخت‌تر خواهد بود، زیرا آن‌ها می‌خواهند از منافع خود محافظت کنند و ریسک را با خیال راحت کنترل کنند (کهنسال^۴ و همکاران، ۲۰۱۷). بحث مربوط به رتبه اعتباری، نه تنها برای بنگاه‌های اقتصادی که برای سایر ذینفعان آن‌ها از جمله بستانکاران و سرمایه‌گذاران فعلی نیز بااهمیت است. همچنین اعتباردهندگان و سرمایه‌گذاران بالقوه از وضعیت اعتباری بنگاه‌های اقتصادی غافل نخواهند شد. بنابراین، بررسی روند تغییرات رتبه اعتباری و عوامل مؤثر بر آن در بورس اوراق بهادار بسیار حائز اهمیت است. بنابراین، در راستای توسعه بورس اوراق بهادار به‌عنوان نهاد بازار سرمایه، بررسی عوامل مؤثر بر رتبه اعتباری برای خریداران سهام، کارگزاران، مدیران بورس و دولت یک مسئله بااهمیت است. در نتیجه، مدیریت مؤثر ریسک‌های اعتباری برای شرکت‌ها برای به حداقل رساندن زیان، محافظت از اعتماد مشتریان و اطمینان از رعایت مقررات مربوطه ضروری است. با تدوین یک خط‌مشی جامع مدیریت ریسک اعتباری، انجام ارزیابی منظم ریسک اعتباری، اجرای مکانیزم‌های کاهش ریسک اعتباری قوی، ارائه آموزش منظم به کارکنان، تدوین برنامه جامع

¹ Baik

² Verbicki

³ Hui

⁴ Kohansal

پاسخگویی به ریسک اعتباری، انجام بررسی منظم ریسک اعتباری و حصول اطمینان از انطباق با مقررات و استانداردها، ریسک متخصصان می‌توانند به سازمان‌های خود کمک کنند تا ریسک‌های اعتباری را به‌طور مؤثر مدیریت کنند و اعتماد مشتریان خود را حفظ کنند. با اولویت‌بندی مدیریت ریسک اعتباری، شرکت‌ها می‌توانند خود را در بازار متمایز کنند و تعهد خود را به حفظ حریم خصوصی و امنیت مشتریان نشان دهند.

مبانی نظری و تبیین فرضیه‌ها

افشای اختیاری مدیران و رتبه اعتباری

سازمان‌های رتبه‌بندی اعتباری از اطلاعات مالی در دسترس عموم برای تعیین رتبه‌بندی اعتباری استفاده می‌کنند. با این حال، سازمان‌های رتبه‌بندی گاهی اوقات رتبه‌های متفاوتی را ارائه می‌دهند. این تفاوت ممکن است ناشی از افشای شرکت‌ها باشد که توسط سازمان‌های رتبه‌بندی استفاده می‌شود. مطالعات قبلی عدم تقارن اطلاعاتی (مبهم بودن دارایی، کیفیت ارقام تعهدی، و غیره) را به‌عنوان عوامل تعیین‌کننده رتبه‌بندی اعتباری بیان کرده‌اند (لیوینگستون و ژو، ۲۰۱۰ و کیم و کیم، ۲۰۱۵). در این صورت عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر در بازار سرمایه این احتمال را افزایش می‌دهد که سازمان‌های رتبه‌بندی اعتباری، رتبه‌های متفاوتی را ارائه می‌دهند (لیوینگستون و ژو، ۲۰۱۰). علاوه بر کاهش دقت رتبه‌بندی به دلیل استفاده کم از اطلاعات خصوصی، ما انتظار داریم که تحلیلگران رتبه‌بندی‌های بیش‌ازحد محافظه‌کارانه را صادر کنند. این نوع سوگیری نامتقارن ممکن است به وجود آید زیرا تحلیلگران اعتباری برای رتبه‌بندی‌های بیش‌ازحد خوش‌بینانه به شدت جریمه می‌شوند تا برای رتبه‌بندی‌های بیش‌ازحد بدبینانه. لذا، ما انتظار داریم که تحلیلگران به‌ویژه در مورد تکیه بر اطلاعات خصوصی مثبت که با اطلاعات عموماً منفی در تضاد است، مردد باشند و به‌طور متوسط منجر به رتبه‌بندی محافظه‌کارانه‌تر شود (وانهاوربک^۳ و همکاران، ۲۰۲۴). در نتیجه، مدیرانی که معاملات بازار سرمایه را پیش‌بینی می‌کنند، انگیزه‌هایی برای ارائه افشای اختیاری برای کاهش مشکل عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه کاهش هزینه‌های تأمین مالی خارجی شرکت دارند. علاوه بر این، افزایش افشای اختیاری منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌ها در بازار سرمایه می‌شود که احتمال اختلاف‌نظر بین سازمان‌های رتبه‌بندی اعتباری را کاهش می‌دهد. بر این اساس افشای اختیاری ریسک اطلاعات استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی (یعنی سازمان‌های رتبه‌بندی و سرمایه‌گذاران اوراق قرضه شرکتی) را کاهش می‌دهد و بر میزان رتبه‌بندی تأثیر می‌گذارد. کیفیت افشای بالا به سازمان‌های رتبه‌بندی اعتباری این امکان را می‌دهد تا ریسک پیش‌فرض اوراق بدهی را با امکان پیش‌بینی دقیق‌تر عملکرد آتی شرکت صادرکننده، بهتر برآورد کنند. بنابراین، مدیران سعی خواهند کرد با توجه به پایین بودن رتبه اعتباری، از پرداخت هزینه‌های اضافی سرمایه (حق‌بیمه‌های ریسک) اجتناب کنند. از این رو، مدیران ممکن است انگیزه‌ای برای گسترش افشای اختیاری برای کاهش عدم تقارن اطلاعات داشته باشند و به این نتیجه می‌رسند که افشای اختیاری، ریسک اطلاعاتی رتبه اعتباری را کاهش می‌دهد (کیم و آن، ۲۰۲۱). بر این اساس فرضیه اول به شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه اول: افشای اختیاری مدیران بر رتبه اعتباری شرکت تأثیر معناداری دارد.

توانایی مدیران و رتبه اعتباری

پیامدهای مدیریت توانایی بالا برای رتبه‌بندی اعتباری حداقل به دو دلیل نامشخص است. اولاً، واضح نیست که توانایی

¹ Livingston and Zhou

² Kim and Kim

³ Vanhaverbeke

⁴ Kim and An

مدیریتی مستقل بر سیاست‌های قابل مشاهده و معیارهای عملکرد مؤثر باشد. از آنجایی که تحلیلگران اعتباری به راحتی نتایج توانایی مدیریتی (حاشیه سود بالاتر، نسبت‌های پوشش و ...) را مشاهده می‌کنند، پس توانایی مدیریتی ممکن است به عنوان یک عامل اعتباری متمایز مهم نباشد. دوم، اگرچه اثر مرتبه اول مدیریت با توانایی بالا احتمالاً افزایش در ارزش کل شرکت را در بردارد (که باید منجر به رتبه‌بندی اعتباری مطلوب‌تر شود)، تضاد نمایندگی بین سهامداران و دارندگان اوراق قرضه ممکن است منجر به اثر مرتبه دوم جبران‌کننده شود. به طور خاص، مدیران عمدتاً به نفع سهامدارانی کار می‌کنند که منافع آن‌ها اغلب با منافع دارندگان اوراق قرضه در تضاد است (آریان‌پور و یزدان‌پناه، ۲۰۲۳). لذا، مدیران با توانایی بالا که برای به حداکثر رساندن قیمت سهام تلاش می‌کنند ممکن است پروژه‌های سرمایه‌گذاری با اهرم بالاتر و ریسک بالاتر را نسبت به همتایان خود که توان کمتری دارند انتخاب کنند. این انتخاب‌ها ممکن است به سود سهامداران باشد، اما همچنان منجر به رتبه‌های اعتباری کمتر مطلوب می‌شود (ساهی و همکاران، ۲۰۲۳). مدیران انگیزه‌هایی برای کاهش ریسک شرکت به سطحی غیر بهینه برای سهامداران دارند. یک مدیر توانا اختیار بیشتری برای تأثیرگذاری بر تصمیمات دارد و به همین ترتیب احتمال بیشتری دارد که پروژه‌های کاهش ریسک خود را اجرا کند. پروژه‌های کاهش ریسک ممکن است شامل خرید شرکت‌های دیگر با جریان‌های نقدی نسبتاً مطمئن، تنوع‌بخشی به خطوط جدید کسب و کار، کاهش میزان استقراض در شرکت و غیره باشد. اگر مدیر توانا با اجتناب از ریسک بیش از حد همراه باشد، هزینه نمایندگی بدهی به شکل تغییر ریسک ممکن است کاهش یابد. در نتیجه، شرکت‌هایی با توانایی مدیریتی بالا ممکن است از هزینه‌های بدهی کمتر برخوردار شوند و بقیه چیزها را ثابت نگه‌دارند. این فرضیه، فرضیه «ریسک‌گریزی» نامیده می‌شود (کورناگیا و همکاران، ۲۰۱۷).

دوم، یک مدیر توانا به احتمال زیاد با طول مدت تصدی مرتبط است. مدیر بسیار توانا ممکن است نفوذ بیشتری بر مدیران داشته باشد و احتمالاً می‌تواند مدتی بیشتر از زمانی که مدیر با توانایی کمتری بود روی کار بماند. در نتیجه، مدیر توانا ممکن است با نگرانی‌های مربوط به شهرت مرتبط با حضور پایدار خود در شرکت و تأثیر آن بر اشخاص ثالث مواجه شود. دوره تصدی طولانی‌تر نشان می‌دهد که طرف‌های خارجی، مانند دارندگان اوراق قرضه، در شرکت‌هایی که مدیر اجرایی توانایی بالایی دارند، به احتمال زیاد با مدیر اجرایی یکسان و سیاست‌های شرکتی او برای دوره‌های طولانی‌تری معامله می‌کنند تا در شرکت‌هایی که مدیران اجرایی با توانایی کمتری دارند. بنابراین، به دلیل نگرانی از شهرت، مدیران توانا کمتر نسبت به دارندگان اوراق قرضه اقدام می‌کنند. این تمایل ضعیف به سلب مالکیت ثروت از دارندگان اوراق قرضه باید هزینه نمایندگی بدهی را کاهش دهد و در نتیجه منجر به رتبه اعتباری بالاتر شود. این فرضیه، فرضیه «شهرت» نامیده می‌شود (کورناگیا و همکاران، ۲۰۱۷).

از طرفی مدیران توانا ممکن است در موقعیت بهتری برای اعمال نفوذ در شرکت به منظور پیشبرد منافع خود باشند. هنگامی که این اتفاق می‌افتد، سهامداران و دارندگان اوراق قرضه وضعیت بدی دارند، که منجر به از دست دادن ارزش شرکت می‌شود. بر اساس این دیدگاه، مدیران توانا احتمالاً با ریسک شرکت بالاتر و رتبه اعتباری کمتر مرتبط است. این فرضیه، فرضیه «منافع شخصی» نامیده می‌شود. بحث دیگری را می‌توان در مورد اینکه چرا مدیران توانا ممکن است رتبه اعتباری را کاهش دهند، مطرح کرد. مدیرانی که توانا هستند و بر اکثر تصمیمات تسلط دارند، به احتمال کمتری مجبور به سازش با مدیران یا تصمیم‌گیرندگان دیگر در شرکت هستند. چنین عدم سازشی ممکن است منجر به تصمیماتی شود که افراطی‌تر هستند، خوب

یا بد. با مدیران با توانایی کم‌تر، تصمیمات معتدل‌تری باید اتخاذ شود، زیرا مدیر باید با دیگر اعضای گروه مدیریت ارشد در صورت مخالفت با او، مصالحه کند (آدامز^۱ و همکاران، ۲۰۰۵). براین اساس فرضیه دوم به شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه دوم: توانایی مدیران بر رتبه اعتباری شرکت تأثیر معناداری دارد.

محافظه کاری و رتبه اعتباری

حسابداری محافظه کارانه به شرکت اجازه می‌دهد تا مقدار متناسب به دارندگان بدهی را کاهش دهد و وجه نقد بیشتری پس‌انداز کند. جریان نقدی حفظ‌شده توانایی شرکت را برای بازپرداخت به دارندگان بدهی بهبود می‌بخشد و ریسک نکول را کاهش می‌دهد. در واقع محافظه کاری حسابداری سرمایه‌گذاری‌های کارا را بهبود می‌بخشد و در نتیجه جریان‌های نقدی را افزایش می‌دهد (فرانسیس و مارتین^۲، ۲۰۱۰ و لارا^۳ و همکاران، ۲۰۱۶). نگهداری جریان‌های نقدی ریسک نکول را کاهش می‌دهد (اندرسون و کارور هیل^۴، ۲۰۱۲) از این رو جریان نقدی حفظ‌شده توانایی شرکت برای بازپرداخت و مذاکره مجدد با دارندگان بدهی را بهبود می‌بخشد و در نتیجه ریسک ورشکستگی را کاهش می‌دهد (اوهریگ هامبورگ^۵، ۲۰۰۵).

بنابراین، مدیران می‌توانند از حسابداری محافظه کارانه برای تأثیرگذاری بر درک تحلیل‌گر رتبه اعتباری از ریسک پیش‌فرض استفاده کنند. براین اساس محافظه کاری مشروط این پتانسیل را دارد که مشکلات نمایندگی را کاهش دهد؛ زیرا گزارش دهی محافظه کارانه توانایی مدیر را در بیش‌نمایی درآمد خالص کاهش می‌دهد. از این رو، انتخاب حسابداری محافظه کارانه یکی از راه‌های کاهش ریسک نکول است. سازمان‌های رتبه‌بندی اعتباری هم، رتبه‌های اعتباری بالاتری را برای شرکت‌هایی با ریسک نکول کمتر صادر می‌کنند. از آنجایی که شرکت‌ها عمیقاً به حفظ یا افزایش رتبه اعتباری خود اهمیت می‌دهند، گزارش دهی محافظه کارانه باید رابطه مثبتی با سطوح رتبه اعتباری یا تغییرات رتبه اعتباری داشته باشد (احمد و همکاران، ۲۰۰۲). براین اساس فرضیه سوم به شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه سوم: محافظه کاری بر رتبه اعتباری تأثیر معناداری دارد.

پیشینه پژوهش

ساهی^۶ و همکاران (۲۰۲۳) در پژوهشی به بررسی رابطه بین توانایی مدیریتی و رتبه اعتباری پرداختند. مقدار آزمون همبستگی بین رتبه‌های اعتباری و توانایی مدیریتی شرکت نشان‌دهنده وجود رابطه خطی مثبت است. علاوه بر این، مشخص شده است که توانایی مدیریتی مرتبط ۱۰۰٪ افزایش یافته، رتبه اعتباری نیز ۱۶/۳٪ افزایش یافته است. رابطه بین توانایی مدیریتی و رتبه اعتباری برای بخش‌های نفت و گاز آمریکا در دوره زمانی ۲۰۰۶-۲۰۲۰ مثبت و معنادار است. در حالی که تجزیه و تحلیل رگرسیون برای کلیه شرکت‌های نفت و گاز ایالات متحده نشان داد ۲/۷ درصد تغییرات در رتبه اعتباری به دلیل توانایی مدیریتی رخ داده است. کیم و آن^۷ (۲۰۲۳) در پژوهشی به بررسی رتبه اعتباری اولیه و افشای اختیاری پرداختند. نتایج نشان داد فراوانی افشاهای اختیاری در زمان ارزیابی‌های رتبه اعتباری اولیه بیشتر از دو دوره حسابداری قبل و بعد از ارزیابی است.

لی (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی افشای اختیاری اطلاعات انتشار کربن، توانایی مدیریتی و رتبه اعتباری پرداخت. نتایج نشان داد که به‌طور متوسط، رتبه‌های اعتباری را می‌توان از طریق فعالیت‌های افشای اختیاری مشکلات زیست‌محیطی

¹ Adams

² Francis and Martin

³ Lara

⁴ Anderson and Carverhill

⁵ Uhrig-Homburg

⁶ Sahi

⁷ Kim and An

افزایش داد. علاوه بر این، در شرکت‌هایی که توسط مدیران توانمند اداره می‌شوند، ارتباط مثبتی بین افشای اختیاری اطلاعات انتشار کربن و رتبه اعتباری وجود دارد. به این معنی است که مدیران توانا افشای اطلاعات کیفی را برای ارزیابی ارزش ذاتی شرکت ارائه می‌کنند. **اوه^۱ و همکاران (۲۰۲۲)** در پژوهشی به بررسی توانایی مدیران و رتبه اعتباری: تمرکز بر کنترل ساختار مالکیت سهامداران پرداختند. نتایج نشان می‌دهد تأثیر مثبت توانایی مدیران بر رتبه‌بندی اعتباری در شرکت‌های دارای کنترل مالکیت بالا در مقایسه با غیر آن، کاهش یافته است. این یافته‌ها نشان می‌دهد توانایی مدیران وزن بیشتری در فرآیند رتبه‌بندی برای شرکت‌هایی با ساختار مالکیت بهتر دارد.

باسو^۲ و همکاران (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی نقش نظارتی رتبه اعتباری و افشای اختیاری پرداختند. نتایج شواهدی دال بر وجود رابطه منفی بین جهت تغییر رتبه اعتباری و ارائه افشای اختیاری است. شرکت‌ها به تنزل رتبه‌های برون‌زا با افزایش افشای اختیاری و به ارتقای برون‌زا با کاهش افشای اختیاری پاسخ می‌دهند. به‌طور کلی، تحلیل‌ها نشان می‌دهد سازمان‌های رتبه‌بندی اعتباری بر ارائه افشای اختیاری شرکت‌ها تأثیر می‌گذارند. **چی و فلاین^۳ (۲۰۲۱)** در پژوهشی به بررسی تأثیر اطلاعات رتبه‌بندی اعتباری بر کیفیت افشا پرداختند. نتایج نشان داد که عدم قطعیت بیشتر در مورد ارزش واقعی شرکت با افزایش قابل توجه کیفیت افشا مرتبط است. **ژانگ^۴ (۲۰۲۰)** در پژوهشی به بررسی محافظه‌کاری شرطی و اعتبار تجاری در طول بحران مالی جهانی پرداخت. نتایج نشان داد ارتباط مثبتی بین محافظه‌کاری شرطی و دسترسی شرکت‌ها به اعتبار تجاری قبل و بعد از شروع بحران وجود دارد، که نشان‌دهنده تقاضای تأمین‌کنندگان برای محافظه‌کاری شرطی است.

هارپر^۵ و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی توانایی مدیران و تغییر رتبه اعتباری پرداختند. نتایج نشان داد بین توانایی مدیران و تغییر در رتبه‌بندی اعتباری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. و این موضوع نشان می‌دهد که مدیران توانمندتر می‌توانند اقدامات مؤثری برای بهبود رتبه‌بندی اعتباری خود انجام دهند. **هی^۶ (۲۰۱۸)** در پژوهشی به بررسی رتبه اعتباری و افشاهای اختیاری مدیران پرداختند. نتایج نشان داد هیچ کدام از شرکت‌هایی که نزدیک به تغییر رتبه اعتباری هستند، به‌طور انتخابی اخبار خوب یا اخبار بد را در مورد توسعه محصول و تجارت منتشر نمی‌کنند. به‌طور کلی، نتایج نشان می‌دهد شرکت‌ها متعهد به حفظ شفافیت افشا برای رتبه اعتباری موردنظر هستند.

کهنسال و همکاران (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی تأثیر محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی بر اعتبار تجاری: شواهد بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان داد که محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی با اعتبار تجاری شرکت‌ها رابطه مثبت و معناداری دارد. به عبارت دیگر، اگر از سطح بالاتری از محافظه‌کاری استفاده شود و انواع محافظه‌کاری رشد کند، اعتبار تجاری بیشتری نصیب شرکت‌ها خواهد شد. **هیونگ جو و دفايد^۷ (۲۰۱۵)** در پژوهشی به بررسی آیا محافظه‌کاری مشروط بر رتبه‌بندی اعتباری تأثیر می‌گذارد؟ پرداختند. نتایج نشان داد سازمان‌های رتبه‌بندی اعتباری، محافظه‌کاری شرطی را هنگام صدور رتبه‌بندی اعتباری در نظر می‌گیرند. شرکت‌های با رتبه اعتباری بالاتر معمولاً محافظه‌کارتر هستند.

دارابی و صادقی (۱۴۰۲) در پژوهشی به بررسی تأثیر معاملات با اشخاص وابسته بر رتبه اعتباری شرکت پرداختند. نتایج نشان داد که افشای معاملات با اشخاص وابسته تأثیر منفی و معناداری بر رتبه‌بندی اعتباری دارد. بنابراین، پیشنهاد

¹ Oh

² Basu

³ Chi and Flynn

⁴ Zhang

⁵ Harper

⁶ He

⁷ Hyoung Joo and Dafydd

می‌شود، تحلیلگران مالی و عوامل رتبه‌بندی اثرات این معاملات را ارزیابی و آن‌ها را در مدل‌های ارزش‌گذاری و رتبه‌بندی اعتباری خود بگنجانند. **فتاحی (۱۴۰۲)** در پژوهشی به بررسی توانایی مدیریت و اعتبار تجاری با تأکید بر نقش رتبه‌بندی اعتباری و محدودیت مالی پرداخت. یافته‌ها نشان داد که توانایی مدیریت تأثیر مثبت و معناداری بر اعتبار تجاری دارد. علاوه بر این، این نتایج در شرکت‌های دارای رتبه اعتباری پایین‌تر و در شرکت‌های دارای محدودیت بالاتر، قوی‌تر است. به این معنا که در شرکت‌های دارای رتبه اعتباری پایین‌تر و در شرکت‌های دارای محدودیت بالاتر، توانایی مدیریت نقش پررنگ‌تری در نجات شرکت‌ها از وضعیت‌های بحرانی دارد. بر اساس این یافته‌ها می‌توان گفت اعتباردهندگان از توانایی مدیریت شرکت‌های مشتری یا اعتبار گیرنده استقبال می‌کنند و بنابراین، مایل به ارائه اعتبار به آن‌ها هستند.

رسولخانی و بولو (۱۴۰۳) پژوهشی با عنوان توانایی مدیریتی و هموارسازی سود انجام دادند. شواهد نشان می‌دهند که توانایی مدیریتی با هموارسازی سود رابطه مثبتی دارد و مدیران با توانایی بالا اطلاعات آینده‌نگرانه‌تری را از طریق هموارسازی سود ارائه می‌دهند و از این طریق موجب افزایش محتوای اطلاعاتی سود در مورد عملکرد آتی می‌شوند. **محمودآبادی و غیوری مقدم (۱۳۹۰)** پژوهشی با عنوان رتبه‌بندی اعتباری از لحاظ توان مالی پرداخت اصل و فرع بدهی‌ها با استفاده از شیوه تحلیل پوششی داده‌ها انجام دادند. نتیجه پژوهش شامل تعیین رتبه اعتباری شرکت‌های مورد بررسی بود که به هر یک از آنها رتبه‌هایی از AAA تا D اختصاص یافت. این رتبه‌ها نشان‌دهنده توانایی مالی نسبی شرکت‌ها در پرداخت بدهی‌ها می‌باشد که هرچه رتبه شرکت‌ها به D نزدیک‌تر است، توانایی مالی کاهش می‌یابد و هر چه به AAA نزدیک‌تر است، افزایش می‌یابد. نتایج با تحلیل سنتی نسبت‌ها نیز مورد تأیید قرار گرفت.

حاجیها و قربانی (۱۴۰۰) پژوهشی با عنوان تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌ها با توجه به نقش تعدیلی نوسان پایین به بالای بازده سهام انجام دادند. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد مسئولیت‌پذیری اجتماعی، اثر مثبت و معناداری بر رتبه‌بندی اعتباری شرکت دارد. به عبارت دیگر افزایش سطح اهمیت شرکت به مقوله مسئولیت‌پذیری اجتماعی موجب افزایش رتبه اعتباری شرکت نزد اعتباردهندگان می‌گردد. **کیان و همکاران (۱۳۹۹)** در پژوهشی به بررسی رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و خوانایی گزارشگری مالی در شرکت‌های دولتی پرداختند. نتایج آزمون فرضیه‌ها نشان داد محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی ارتباط منفی و معناداری با خوانایی گزارش‌های مالی دارند که تأثیر محافظه‌کاری شرطی بیشتر بوده است.

رشیدی (۱۳۹۹) در پژوهشی به بررسی نقش توانایی مدیران در تعدیل شرایط اعتباری و کاهش پراکندگی بازده سهام پرداخت. بر اساس نتایج پژوهش، توانایی مدیران تأثیر معناداری بر استفاده از شرایط مبتنی بر عملکرد در قراردادهای اعتباری دارد؛ همچنین فرضیه دوم پژوهش مبنی بر تأثیر توانایی مدیران بر سررسید بدهی شرکت‌ها، تأیید شده است. طبق فرضیه سوم پژوهش، ریسک محدودیت مالی تأثیر معناداری بر ارتباط بین توانایی مدیران و پراکندگی بازده ندارد. **نوری فرد و بسحاق (۱۳۹۸)** در پژوهشی به بررسی رابطه بین رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌ها با دست‌کاری فعالیت‌های واقعی، کیفیت حسابرسی و حاکمیت شرکتی پرداختند. نتایج نشان داد هر سه فرضیه تحقیق تأیید می‌گردد که عبارتند از: الف- بین دست‌کاری فعالیت‌های واقعی و رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌ها رابطه منفی وجود دارد. ب- بین کیفیت حسابرسی و رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد. ج- بین حاکمیت شرکتی و رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

روش‌شناسی پژوهش

روش کلی تحقیق از نوع توصیفی، پیمایشی و با استفاده از داده‌های واقعی شرکت‌ها جمع‌آوری گردیده است. اطلاعاتی که در نرم‌افزار رهاورد نوین و کتابخانه بورس اوراق بهادار تهران موجود هست، مربوط به گزارش سالانه شرکت‌ها می‌شود و از منابع معتبری جمع‌آوری گردیده است. روش گردآوری این تحقیق روش کتابخانه‌ای است. داده‌ها و اطلاعات مربوط به مبانی نظری و ادبیات تحقیق از طریق مراجعه به کتاب‌های مرتبط با موضوع، بانک‌های اطلاعاتی و صورت‌های مالی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران است. جامعه آماری این پژوهش را کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۹۱ الی ۱۴۰۱ تشکیل می‌دهند. در این پژوهش، شرکت‌هایی مدنظر قرار گرفتند که از شرایط زیر برخوردار باشند:

۱. سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفندماه باشند.
 ۲. جزء شرکت‌های واسطه‌گری مالی (بانک‌ها، سرمایه‌گذاری و لیزینگ) نباشند.
 ۳. طی دوره زمانی پژوهش، سال مالی خود را تغییر نداده باشند.
 ۴. سهام شرکت حداقل شش ماه در سال مورد معامله قرار گرفته باشد.
 ۵. اطلاعات موردنیاز برای انجام این پژوهش در دوره زمانی موردبررسی در دسترس باشد.
- با توجه به شرایط و محدودیت‌های فوق، از بین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، در مجموع ۹۰ شرکت انتخاب شدند.

تجزیه و تحلیل داده‌ها

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، پس از غربالگری و انتخاب نمونه از جامعه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار و جمع‌آوری اطلاعات متغیرهای معرفی‌شده از طریق رگرسیون چندگانه و با استفاده از نرم‌افزار SPSS انجام گردید. الگوهای آزمون فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر است:

برای آزمون فرضیه اول پژوهش از الگوی هی (۲۰۱۸) استفاده شده که به شرح زیر است:

$$CR_{it} = \beta_0 + \beta_1 VDI_{i,t} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 Roa_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 SGA + \epsilon_{it} \quad (1)$$

برای آزمون فرضیه دوم پژوهش از الگوی اوه و همکاران (۲۰۲۲) استفاده شده که به شرح زیر است:

$$CR_{it} = \beta_0 + \beta_1 Managerial\ Ability_{i,t} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 PPE + \epsilon_{it} \quad (2)$$

برای آزمون فرضیه سوم پژوهش از الگوی ژانگ (۲۰۲۰) استفاده شده که به شرح زیر است:

$$CR_{it} = \beta_0 + \beta_1 CONSV_{i,t} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 Sales\ Growth_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 Profit\ Margin + \epsilon_{it} \quad (3)$$

متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته - رتبه اعتباری

برای تعیین رتبه اعتباری، از مدلی به نام مدل امتیاز بازار نوظهور، طبق الگوی ارائه‌شده از آلتمن (۲۰۰۵) طی چهار مرحله به ترتیب زیر استفاده شده است: در مرحله اول اعتبارات شرکتی در بازارهای نوظهور به روشی مشابه تجزیه و تحلیل سنتی با مدل امتیاز Z تجزیه و تحلیل شدند. سپس مقادیر با جدول (۱) مقایسه شدند و رتبه اعتباری معادل به دست آمد.

$$EMS = 3/25 + 6/56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4 \quad (4)$$

که در آن: X_1 : نسبت سرمایه در گردش به کل دارایی‌ها

X₂: نسبت سود انباشته به کل دارایی‌ها / X₃: نسبت سود قبل از بهره و مالیات به کل دارایی‌ها

X₄: نسبت ارزش دفتری مجموع حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری مجموع بدهی‌ها

جدول ۱. امتیاز Z و رتبه‌های اعتباری معادل

	رتبه اعتباری معادل	امتیاز Z	رتبه اعتباری معادل	امتیاز Z
منطقه در ماندگی مالی	AAA	≥ ۸/۱۵	B-	۴/۱۵ - ۳/۷۵
	AA+	۸/۱۵ - ۷/۶۰	CCC+	۳/۷۵ - ۳/۲۰
	AA	۷/۶۰ - ۷/۳۰	CCC	۳/۲۰ - ۲/۵۰
	AA-	۷/۳۰ - ۷/۱۰۰	CCC-	۲/۵۰ - ۱/۷۵
	A+	۷/۱۰۰ - ۶/۸۵	D	≤ ۱/۷۵
منطقه نزید	A	۶/۸۵ - ۶/۶۵	BBB-	۵/۸۵ - ۵/۶۵
	A-	۶/۶۵ - ۶/۴۰	BB+	۵/۶۵ - ۵/۲۵
	BBB+	۶/۴۰ - ۶/۲۵	BB	۵/۲۵ - ۴/۹۵
	BBB	۶/۲۵ - ۵/۸۵	BB-	۴/۹۵ - ۴/۷۵
			B+	۴/۷۵ - ۴/۵۰
			B	۴/۵۰ - ۴/۱۵

در مرحله دوم رتبه‌بندی بر اساس آسیب‌پذیری شرکت نسبت به کاهش ارزش ارز سنجیده شد. آسیب‌پذیری بر اساس رابطه بین درآمدهای ارزی منهای هزینه‌های ارزی در مقایسه با هزینه بهره و درآمدهای ارزی در مقابل بدهی‌های ارزی ارزیابی می‌شود. در نهایت، سطح نقدینگی با بدهی سرسید سال آینده مقایسه می‌شود. اگر شرکت دارای آسیب‌پذیری بالا (ضعیف) باشد، یعنی دارای درآمدهای ارزی کم یا صفر و/ یا درآمد/بدهی کم یا صفر، و/ یا مقدار قابل توجهی از بدهی ارزی با نقدینگی اندک باشد، سپس معادل رتبه‌بندی در مرحله اول به اندازه سه درجه کاهش می‌یابد. برای ارزیابی آسیب‌پذیری خنثی، کاهش یک‌درجه‌ای وجود دارد.

در مرحله سوم معادل رتبه‌بندی (مرحله دوم) با معادل رتبه‌بندی صنعت جدول شماره (۲) مقایسه می‌شوند. برای حداکثر هر اختلاف یک‌درجه‌ای تا دودرجه‌ای، معادل رتبه اوراق مرحله دوم یک درجه تغییر می‌کند. به عنوان مثال، اگر رتبه‌بندی مرحله دوم BBB باشد و رتبه صنعت BBB، BB+ یا BB باشد، آنگاه تعدیل یک درجه کاهش می‌یابد. اگر اختلاف بیش از یک درجه باشد اما کمتر از دو درجه باشد، یک تعدیل دودرجه‌ای وجود دارد. در نهایت، محیط صنعت در کشور خاص بازار نوظهور در تجزیه و تحلیل لحاظ می‌شود.

جدول ۲. میانگین رتبه اعتباری صنعت

صنعت	میانگین رتبه اعتباری	صنعت	میانگین رتبه امنیت اعتباری
مخابرات	A+	انرژی	A-
سرمایه گذاری‌ها	A+	محصولات کاغذی	BBB
استخراج نفت و گاز	A+	بیمه و بازنشستگی	BBB
دستگاه‌های برقی	A+	رایانه	BBB
حمل و نقل	A+	وسایل ارتباطی	BB+
مواد غذایی	A	قطعات خودرو	BB+
قند و شکر	A	منسوجات	BB+

صنعت	میانگین رتبه امنیت اعتباری	صنعت	میانگین رتبه امنیت اعتباری
محصولات دارویی	A	هتل و رستوران	BB
بانک‌ها	A-	انبوه‌سازی	BB
چند رشته‌ای صنعتی	A-	سیمان	BB
لیزینگ	A-	کانه‌های فلزی	BB
خودرو	A-	کانه‌های غیرفلزی	BB
محصولات شیمیایی	A-	کاشی و سرامیک	BB
فرآورده‌های نفتی	A-	فلزات اساسی	B+

در مرحله چهارم رتبه بر اساس موقعیت رقابتی تعدیل می‌شود. رتبه مرحله سوم بسته به اینکه آیا شرکت یک شرکت غالب در صنعت خود است یا نه از نظر اندازه، نفوذ سیاسی و کیفیت مدیریت، یک درجه بالا (یا پایین) تنظیم می‌شود. همچنین ممکن است که نتیجه موقعیت رقابتی خنثی باشد در آن صورت رتبه اعتباری بدون تغییر باقی می‌ماند. در این پژوهش به پیروی از پژوهش (جعفری و احمدوند، ۱۳۹۴)، برای بررسی رقابتی بودن شرکت در صنعت، از سهم بازار شرکت (نسبت فروش شرکت به مجموع فروش صنعت در هر سال) استفاده شده است. در آخر رتبه‌های اعتباری که برحسب طبقات (AA, AAA و غیره) گزارش شده‌اند، چون از نوع متغیرهای ترتیبی گسسته بوده، آن‌ها را به‌عنوان برآمد یک مقیاس پیوسته به نام «توان بازپرداخت تعهدات بدهی» در نظر می‌توان گرفت. تعدادی از پژوهشگران به‌منظور استفاده از اطلاعات در رگرسیون‌های رتبه‌بندی، رتبه‌های اعتباری را به مقادیر عددی تبدیل کرده‌اند. با انجام این کار، یک متغیر ترتیبی گسسته به دست می‌آید. تبدیل رتبه‌های اعتباری به مقادیر عددی، بین رتبه‌های منتشر شده توسط مؤسسات گوناگون توازن برقرار می‌سازد. در برخی از مطالعات گذشته امتیازات تخصیص یافته به رتبه‌های اعتباری در هفت طبقه جای گرفته‌اند (مارسیا^۱ و همکاران، ۲۰۱۴). در پژوهش حاضر نیز از همین طبقه‌بندی استفاده شده است (احمدوند و همکاران، ۱۳۹۶ و وظیفه دوست و همکاران، ۱۳۹۵).

جدول ۳. امتیازات تخصیص یافته به رتبه‌های اعتباری

رتبه اعتباری	امتیاز	رتبه اعتباری	امتیاز
AAA	۷	BB+	۳
AA+	۶	BB	۳
AA	۶	BB-	۳
AA-	۶	B+	۲
A+	۵	B	۲
A	۵	B-	۲
A-	۵	CCC+	۱
BBB+	۴	CCC	۱
BBB	۴	CCC-	۱
BBB-	۴	D	۱

سطح سرمایه‌گذاری خوب (منطقه سلامت مالی)

سطح سرمایه‌گذاری پایین (منطقه تردید)

سطح سوداگرانه (منطقه درماندگی مالی)

بر گرفته از: اشبوق اسکایف و همکاران، ۲۰۰۶

¹ Murcia

متغیرهای مستقل

توانایی مدیران

در این پژوهش به منظور اندازه‌گیری توانایی مدیریت از مدل **دمرجان و همکاران (۲۰۱۲)** استفاده شد. به این منظور از تحلیل پوششی داده‌ها (dea) استفاده شده است. ابتدا کارایی شرکت با استفاده از روش تحلیل پوششی داده‌ها رابطه (۱) و با در نظر گرفتن متغیرهای؛ فروش (Sales) بهای تمام شده کالای فروش رفته (CGS)، هزینه‌های عمومی، اداری و توزیع فروش (SG&A)، اجاره عملیاتی (OpsLease)، دارایی‌های ثابت (PPE) و دارایی‌های نامشهود (Intan) سنجیده شد. در نتیجه، رابطه بهینه‌سازی زیر به منظور سنجش کارایی شرکت‌ها انجام شد.

$$\max \theta = \frac{\text{sales}}{v_1 \text{COGS} + v_2 \text{SG\&A} + v_3 \text{NetPPE} + v_4 \text{OpsLease} + v_6 \text{Intan}} \quad (5)$$

(۲) توانایی مدیریت با استفاده از کارایی به دست آمده در مرحله اول و معادله رگرسیون زیر محاسبه شد:

$$\text{Firm Efficiency} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Size} + \alpha_{21} \text{Market Share} + \alpha_3 \text{operatingCash Flow Indicator} + \alpha_4 \text{Age} + \alpha_5 \text{Foreign Currency} + \epsilon \quad (6)$$

که در آن: SIZE: اندازه شرکت، Market Share: سهم بازار شرکت، OCF: در صورت مثبت بودن جریان نقد عملیاتی برابر یک و در صورت منفی بودن برابر صفر، FCI: شاخص فعالیت برون‌مرزی شرکت (صادرات یا فروش با ارزش خارجی داشتند یک در غیر این صورت صفر)، LN(AGE): عمر شرکت (برابر با لگاریتم طبیعی تعداد سال‌هایی که شرکت در بورس پذیرفته شده است)، ϵ : مقدار باقیمانده معادله رگرسیون که نشان‌دهنده توانایی مدیریت در شرکت است (دمرجان و همکاران، ۲۰۱۲ و هارپر و همکاران، ۲۰۱۹).

محافظه کاری

جهت بررسی محافظه کاری از مدل **باسو (۱۹۹۷)** به شرح زیر استفاده شده است (بدیعی و همکاران، ۱۳۹۳):

$$E/P_t = \beta_0 + \beta_1 \text{RET}_t + \beta_2 D_t + \beta_3 D \times \text{RET}_t + \epsilon \quad (7)$$

Et: سود هر سهم / Pt: ارزش بازار هر سهم / RETt: بازده سهام / E/Pt: نسبت سود به قیمت هر سهم
Dt: متغیری مجازی است که در صورت منفی بودن بازده سهام عدد یک و در صورتی که بازده مثبت باشد عدد صفر به خود می‌گیرد. در مدل باسو ضریب $B3 > 0$ نشان‌دهنده میزان محافظه کاری است.

افشای اختیاری مدیران

به منظور سنجش افشای اختیاری از چک‌لیست **پورحیدری و حسین‌پور (۱۳۹۱)** استفاده شد. این چک‌لیست متشکل از ۶۰ مؤلفه برای افشای اختیاری است که هر قلم موجود در چک‌لیست، در صورتی که در صورت‌های مالی سالانه، یادداشت‌های توضیحی و گزارش مجمع عمومی افشاشده باشد؛ عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته شده است و در نهایت، شاخص افشای اختیاری با تقسیم جمع موارد افشاشده به کل مواردی که می‌بایست افشا شود، محاسبه می‌شود. به طور کلی، شاخص افشای اختیاری به صورت زیر محاسبه می‌شود (جعفری کسبی و همکاران، ۱۴۰۰):

$$VDI = \sum_i \frac{d_i}{n} \quad (8)$$

که در این معادله اگر مورد افشاشده باشد، d_i معادل یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته شده است. حداکثر موارد افشا (n) نیز معادل ۶۰ هست. جدول ۴ عناوین کلی و عناصر چک‌لیست افشای اختیاری را نشان می‌دهد.

جدول ۴. عناوین کلی و عناصر چک‌لیست افشای اختیاری

ردیف	عنوان کلی	فهرست موارد افشای اختیاری
۱	اطلاعات مربوط به کارکنان	<ul style="list-style-type: none"> - میانگین حقوق هر کارمند - میانگین سن کارکنان - طبقه‌بندی کارکنان بر اساس وظایف و حوزه فعالیت - طبقه‌بندی کارکنان از نظر جنسیت و تحصیلات - اطلاعات استخدام کارکنان - سیاست‌های آموزشی کارکنان - هزینه‌های انجام شده در رابطه با آموزش - تعداد کارکنان آموزش دیده - حوادث و سوانح و اقدامات ایمنی - مخارج اقدامات ایمنی - جزئیات رفاهی ارائه شده به کارکنان و مدیریت
۲	گزارش‌های اجتماعی و زیست محیطی	<ul style="list-style-type: none"> - سلامتی، ایمنی و کیفیت محصولات - برنامه‌های کمی و کیفی حفاظت از محیط‌زیست - برنامه‌های اجتماعی - کمک‌های خیریه (حمایت‌های مالی) - صورت ارزش افزوده
۳	آماره‌های کلیدی غیرمالی	<ul style="list-style-type: none"> - تجزیه و تحلیل کیفی و کمی رقبا - تجزیه و تحلیل کیفی و کمی سهم از بازار محصولات یا خدمات - میزان رشد کمی فروش - تشریح مشتری‌ها
۴	اطلاعات مربوط به بازار	<ul style="list-style-type: none"> - قیمت سهام و روند آن - حجم مبادلات سهام و روند آن - ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و روند آن - درصد مالکیت سهامداران عمده - نوع مالکیت سهامداران شرکت (حقیقی یا حقوقی بودن مالکان)
۵	اطلاعات عمومی	<ul style="list-style-type: none"> - خلاصه از تاریخچه شرکت - نمودار سازمانی و تشریح ساختار سازمانی - آدرس‌های اداری، آدرس کارخانه و آدرس‌هایی برای مکاتبه و ارتباط با شرکت - آدرس‌های وب‌سایت، آدرس ایمیل، تلفن و فاکس
۶	راهبری شرکتی	<ul style="list-style-type: none"> - جزئیاتی در مورد رئیس هیئت‌مدیره (سابقه، میزان تحصیلات، تخصص، تجارب تجاری) - جزئیاتی در مورد سایر اعضای هیئت‌مدیره (سابقه، میزان تحصیلات، تخصص، تجارب تجاری) - جزئیاتی در مورد مدیرعامل شرکت (سابقه، میزان تحصیلات، تخصص، تجارب تجاری) - فهرستی از مدیران ارشد (غیر از اعضای هیئت‌مدیره و مدیرعامل) - تصویر اعضای هیئت‌مدیره و مدیرعامل - درصد مالکیت مدیران در شرکت - تعداد جلسات برگزار شده هیئت‌مدیره و تاریخ آن‌ها

ردیف	عنوان کلی	فهرست موارد افشای اختیاری
۷	بیان چشم‌انداز، اهداف و استراتژی‌های شرکت	- تشریح و بیان چشم‌انداز آتی - بیان اهداف و استراتژی‌های شرکت - اقدامات انجام شده در طی سال برای دستیابی به اهداف - اقدامات برنامه‌ریزی شده برای دست‌یابی در سال‌های آتی
۸	پیش‌بینی‌های شرکت	- پیش‌بینی فروش‌های آتی - مقایسه پیش‌بینی فروش‌های قبلی با فروش‌های واقعی - پیش‌بینی سودهای آتی - مقایسه پیش‌بینی‌های قبلی سود با سودهای واقعی - پیش‌بینی دریافت‌ها و پرداخت‌های نقدی برای دوره‌های آتی - پیش‌بینی مخارج سرمایه‌ای - پیش‌بینی سهم از بازار
۹	اطلاعات مربوط به تحلیل وضعیت مالی و عملیاتی شرکت	- نسبت‌های سودآوری - نسبت‌های نقدینگی - نسبت‌های فعالیت - نسبت‌های ارزیابی بازار - نسبت‌های اهرمی - فروش سربه‌سر مربوط به محصولات یا خدمات
۱۰	تحقیق و توسعه	- توضیح پروژه‌های تحقیق و توسعه - سیاست‌های شرکت در رابطه با تحقیق و توسعه - موقعیت فعالیت‌های تحقیق و توسعه - تعداد کارکنان مشغول به کار در تحقیق و توسعه - تشریح توسعه محصولات جدید
۱۱	مدیریت ریسک عمومی	- تشریح و توضیح ریسک کلی و ریسک عمومی شرکت - اطلاعات و جزئیاتی در رابطه با سایر ریسک‌ها (ریسک نقدینگی، تورم، نرخ بهره و ...)

متغیرهای کنترلی

- BTM: نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام (اوه و همکاران، ۲۰۲۲؛ ژانگ، ۲۰۲۰ و هی، ۲۰۱۸)
- Size: لگاریتم طبیعی جمع کل دارایی‌ها (اوه و همکاران، ۲۰۲۲؛ ژانگ، ۲۰۲۰ و هی، ۲۰۱۸)
- ROA: نسبت سود خالص بر جمع کل دارایی‌ها (اوه و همکاران، ۲۰۲۲ و هی، ۲۰۱۸)
- Lev: نسبت جمع کل بدهی‌ها به جمع کل دارایی‌ها (اوه و همکاران، ۲۰۲۲؛ ژانگ، ۲۰۲۰ و هی، ۲۰۱۸)
- PPE/AT: نسبت دارایی‌های ثابت مشهود به کل دارایی‌ها (اوه و همکاران، ۲۰۲۲)
- SGA: نسبت هزینه‌های عمومی اداری فروش به سود قبل از بهره و مالیات (هی، ۲۰۱۸)
- Sales Growth: نرخ رشد فروش (ژانگ، ۲۰۲۰)
- Profit Margin: نسبت سود قبل از بهره و مالیات به فروش (ژانگ، ۲۰۲۰)

یافته‌های پژوهش

جدول ۵ آمار توصیفی شرکت‌های موجود در نمونه را ارائه می‌نماید. با توجه به میانگین محاسبه شده برای رتبه اعتباری ۲/۹۱ می‌توان نتیجه گرفت رتبه اعتباری شرکت‌ها به‌طور میانگین در طبقه دوم (B، B+) قرار دارند. به بیان دیگر به‌طور

میانگین شرکت‌ها در منطقه تردید مالی قرار دارند. متغیر توانایی مدیریت بیانگر میانگین جملات خطا ۰/۰۱۴ هست. که می‌توان تفسیر نمود متوسط توانمندی مدیران در شرکت‌های نمونه کم بوده است به نحوی که توانمندی کمتر آن‌ها بر کارایی عملیاتی شرکت‌ها تأثیر گذاشته است. متغیر کارایی عملیاتی دارای بیشینه ۱/۷۳ و کمینه ۰/۰۰۰۸ با میانگین ۰/۴۷ بیانگر این است که شرکت‌های با نمره کارایی یک، شرکت‌هایی هستند که بسیار کارا عمل نموده‌اند و شرکت‌هایی که نمره کارایی آن‌ها کمتر از یک است زیر مرز کارایی قرار دارند و بایستی با کاهش هزینه‌ها یا با افزایش درآمد‌ها به مرز کارایی برسند. محافظه کاری با مقدار منفی ۰/۲۰- نشان می‌دهد سودهای گزارش شده محافظه کارانه نبوده و به موقع زیان‌های ایجاد شده نسبت به سودها شناسایی نشده‌اند. در چنین حالتی سود از کیفیت بالایی برخوردار نیست. میانگین نمونه متغیر افشای اختیاری ۰/۳۳ است که نشان می‌دهد حدوداً ۳۳٪ شرکت‌های نمونه در صورت‌های مالی افشای اختیاری انجام می‌دهند.

جدول ۵. آمار توصیفی متغیر پژوهش

اسم متغیر	نماد	میانگین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	حداقل	حداکثر
رتبه اعتباری	CR	۲/۹۱	۱/۶۲	۰/۳۲	-۱/۱۲۶	۱/۰	۶/۰
توانایی مدیران	Managerial ability	۰/۰۱۴	۰/۰۸۲	۲۰/۴۲	۴۷۷/۰۹	۰/۰۰۰	۲/۱۲
محافظه کاری	CONSV	-۰/۲۰	۱/۸۱	۰/۳۰	۳۱/۷۲	-۱۷/۲۰	۱۷/۹۷
افشای اختیاری مدیران	VDI	۰/۳۳	۰/۱۲	-۱/۲۹	۱/۹۱	۰/۰۰۰	۰/۶۶
کارایی عملیاتی	Firm Efficiency	۰/۴۷	۲/۷۲	۲۱/۱۰	۵۰۷/۸۱	۰/۰۰۰۸	۱/۷۳
اهرم مالی	lev	۰/۵۷	۰/۳۱	۰/۷۵۱	۱/۹۵	۰/۰۰۱	۱/۹۸
نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام	MTB	۹/۹۱	۱۲/۷۵	۱/۸۰	۲/۹۸	-۲۵/۲۲	۵۹/۷۳
نسبت دارایی ثابت مشهود به کل دارایی‌ها	PPE	۱/۲۸	۳/۹۰	۵/۷۵	۳۹/۱۹	۰/۰۰۰۱	۳۹/۶۸
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۸۱	۳/۰۷	۷/۴۹	۷۱/۹۱	-۵/۳۲	۴۳/۲۳
نرخ رشد فروش	Sales Growth	۰/۳۰	۱/۹۰	۲۵/۶۰	۷۴۴/۱۲	-۱/۰۰	۵۶/۰۵
نسبت هزینه عمومی اداری فروش به سود قبل از بهره و مالیات	SGA	۱/۸۲	۵/۸۱	۳/۳۲	۱۸/۶۱	-۲۷/۳۸	۴۶/۷۸
اندازه شرکت	Size	۲۷/۹۷	۱/۷۳	۰/۴۳	۰/۹۰	۲۱/۳۲	۳۴/۱۲
حاشیه سود	Profit Margin	۰/۷۰	۲/۴۷	۶/۵۲	۵۱/۱۶	-۵/۳۲	۲۹/۹۴

تعداد مشاهدات: ۹۹۰

جدول ۶. توزیع فراوانی متغیر وابسته (رتبه اعتباری)

امتیاز تخصیص یافته به رتبه اعتباری	تعداد	درصد
۷	۰	۰
۶	۶۷	۰/۰۶۷
۵	۱۳۱	۰/۱۳۲
۴	۱۶۲	۰/۱۶۳
۳	۱۷۱	۰/۱۷۲
۲	۱۸۰	۰/۱۸۲
۱	۲۸۰	۰/۲۸۳
مجموع	۹۹۰	۱۰۰

نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

نتایج حاصل از برآورد معادله رگرسیونی فرضیه اول پژوهش در جدول (۷) نشان داده شده است. بر اساس این فرضیه افشای اختیاری مدیران بر رتبه اعتباری شرکت تأثیر معناداری دارد. برای تأیید این فرضیه انتظار می‌رود در سطح اطمینان ۹۵٪، متغیر افشای اختیاری مدیران معنادار باشد. نتایج نشان می‌دهد که سطح معناداری این متغیر برابر با عدد ۰/۰۰۰ است که کمتر از سطح خطای ۵٪ است. از این رو می‌توان نتیجه گرفت که متغیر افشای اختیاری مدیران بر رتبه اعتباری در سطح اطمینان ۹۵٪ تأثیر مثبت و معناداری دارد؛ لذا، فرضیه اول پژوهش رد نمی‌شود. همچنین ضریب تعیین برابر با ۴۸٪ است، بدین معنی که متغیر مستقل قادر است به میزان ۴۸٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند.

جدول ۷. نتیجه آزمون فرضیه اول پژوهش

متغیرها	ضرایب غیراستاندارد		ضرایب استاندارد	آماره تی	سطح معناداری		آمار خطی
	B	Std. Error			Beta	تلورانس	
(Constant)	۵/۹۶۸	۰/۸۲۹		۷/۲۰۰	۰/۰۰۰		
VDI	-۰/۸۳۶	۰/۱۰۹	-۰/۹۰۴	-۷/۶۶۹	۰/۰۰۰	۰/۹۹۸	۱/۰۰۲
lev	-۲/۰۱۹	۰/۱۵۴	-۰/۳۷۹	-۱۳/۰۷۶	۰/۰۰۰	۰/۹۷۸	۱/۰۲۲
ROA	۰/۱۱۴	۰/۰۱۶	۰/۲۰۵	۷/۰۹۲	۰/۰۰۰	۰/۹۸۳	۱/۰۱۷
MTB	۰/۰۰۰	۰/۰۰۴	-۰/۰۰۱	-۰/۰۴۶	۰/۹۶۳	۰/۹۸۳	۱/۰۱۷
Size	-۰/۰۶۴	۰/۰۲۸	-۰/۰۶۶	-۲/۲۸۷	۰/۰۲۳	۰/۹۸۴	۱/۰۲۶
SGA	-۰/۰۴۶	۰/۰۰۸	-۰/۱۶۴	-۵/۶۹۹	۰/۰۰۰	۰/۹۸۷	۱/۰۱۳

a. Dependent Variable: CR

R²: ۰/۴۷۹

نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

نتایج حاصل از برآورد معادله رگرسیونی فرضیه دوم پژوهش در جدول (۸) نشان داده شده است. بر اساس این فرضیه توانایی مدیران بر رتبه اعتباری شرکت تأثیر معناداری دارد. برای تأیید این فرضیه انتظار می‌رود در سطح اطمینان ۹۵٪، متغیر توانایی مدیران معنادار باشد. نتایج نشان می‌دهد که سطح معناداری این متغیر برابر با عدد ۰/۰۲۶ است که کمتر از سطح خطای ۵٪ است. از این رو می‌توان نتیجه گرفت که متغیر توانایی مدیران بر رتبه اعتباری در سطح اطمینان ۹۵٪ تأثیر مثبت و معناداری دارد؛ لذا، فرضیه دوم پژوهش رد نمی‌شود. همچنین ضریب تعیین برابر با ۴۵٪ است، بدین معنی که متغیر مستقل قادر است به میزان ۴۵٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند.

جدول ۸. نتیجه آزمون فرضیه دوم پژوهش

متغیرها	ضرایب غیراستاندارد		ضرایب استاندارد	آماره تی	سطح معناداری		آمار خطی
	B	Std. Error			Beta	Tolerance	
(Constant)	۰/۰۵۱	۰/۸۴۷		۵/۹۶۰	۰/۰۰۰		
Managerial ability	۰/۰۳۳	۰/۰۱۵	۰/۰۶۹	۲/۲۲۲	۰/۰۲۶	۰/۸۷۲	۱/۱۴۶
Lev	-۲/۱۰۲	۰/۱۵۷	-۰/۳۹۴	-۱۳/۳۹۹	۰/۰۰۰	۰/۹۷۵	۱/۰۲۶
ROA	-۰/۰۰۲	۰/۰۰۴	-۰/۰۱۷	-۰/۵۸۵	۰/۵۵۸	۰/۹۵۰	۱/۰۵۲
MTB	۰/۱۱۴	۰/۰۱۶	۰/۲۰۴	۶/۹۲۳	۰/۰۰۰	۰/۹۷۵	۱/۰۲۶
Size	-۰/۰۳۶	۰/۰۲۹	-۰/۰۳۸	-۱/۲۲۷	۰/۲۲۰	۰/۹۰۲	۱/۱۰۸
PPE	-۰/۲۵۲	۰/۵۶۴	-۰/۰۱۳	-۰/۴۴۷	۰/۶۵۵	۰/۹۸۹	۱/۰۱۱

a. Dependent Variable: CR

R²: ۰/۴۵۵

نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش

نتایج حاصل از برآورد معادله رگرسیونی فرضیه سوم پژوهش در جدول (۹) نشان داده شده است. بر اساس این فرضیه محافظه کاری بر رتبه اعتباری تأثیر معناداری دارد. برای تأیید این فرضیه انتظار می‌رود در سطح اطمینان ۹۵٪، متغیر محافظه کاری معنادار باشد. نتایج نشان می‌دهد که سطح معناداری این متغیر برابر با عدد ۰/۰۲۳ است که کمتر از سطح خطای ۵٪ است. از این رو می‌توان نتیجه گرفت متغیر محافظه کاری بر رتبه اعتباری در سطح اطمینان ۹۵٪ تأثیر مثبت و معناداری دارد؛ لذا، فرضیه سوم پژوهش رد نمی‌شود. همچنین ضریب تعیین برابر با ۴۶٪ است، بدین معنی که متغیر مستقل قادر است به میزان ۴۶٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند.

جدول ۹. نتیجه آزمون فرضیه سوم پژوهش

متغیرها	ضرایب غیراستاندارد		ضرایب استاندارد	آماره تی	سطح معناداری		آماره خطی
	B	Std. Error			Tolerance	VIF	
(Constant)	۵/۵۰۴	۰/۸۱۵		۶/۷۵۰	۰/۰۰۰		
CONSV	۰/۰۹۹	۰/۰۴۳	۰/۱۱۹	۲/۳۱۶	۰/۰۲۳	۰/۹۹۳	۱/۰۰۷
Lev	-۲/۰۹۸	۰/۱۵۶	-۰/۳۹۳	-۱۳/۴۷۲	۰/۰۰۰	۰/۹۸۴	۱/۰۱۷
Sales Growth	۰/۲۳۳	۰/۰۱۵	۱/۶۸۴	۱۵/۴۶۵	۰/۰۰۰	۰/۹۸۴	۱/۰۱۶
MTB	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۴	-۰/۰۰۸	-۰/۲۷۶	۰/۷۸۲	۰/۹۸۱	۱/۰۱۹
Size	۰/۵۹۱	۰/۱۰۴	۰/۵۴۳	۴/۴۳۰	۰/۰۴۶	۰/۹۶۵	۱/۰۳۶
Profit Margin	۰/۱۶۲	۰/۰۲۱	۰/۲۲۳	۷/۶۴۷	۰/۰۰۰	۰/۹۸۲	۱/۰۱۸

a. Dependent Variable: CR

R²: ۰/۴۶

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

هدف از پژوهش حاضر بررسی رتبه اعتباری شرکت‌ها با تمرکز بر عوامل مدیریتی طی سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۴۰۱ است. رتبه‌های اعتباری به دلیل تأثیرشان بر ارزش‌گذاری سهام و اوراق قرضه، و همچنین هزینه‌های قانونی و قراردادی (مزایای) مرتبط با تغییر رتبه اعتباری برای شرکت‌ها مهم هستند کیسگن^۱ (۲۰۰۶). بنابراین، مدیران انگیزه‌ای برای بهبود رتبه اعتباری خود از طریق تأثیرگذاری بر ادراک سازمان‌های رتبه‌بندی در مورد کیفیت اعتبار شرکت دارند. کیسگن (۲۰۰۶) نشان می‌دهد شرکت‌های نزدیک به تغییر رتبه اعتباری نسبت به شرکت‌هایی که نزدیک به تغییر در رتبه اعتباری نیستند، بدهی کمتری نسبت به سهام دارند، که نشان می‌دهد شرکت‌ها تمایل به تنظیم اهرم برای تأثیر بر رتبه اعتباری دارند. با این وجود، علاوه بر اهرم شرکت، سازمان‌های رتبه‌بندی به اطلاعات عمومی افشا شده شرکت برای ارزیابی ارزش اعتباری شرکت تکیه می‌کنند (استاندارد و پورز، ۲۰۰۹). در مقایسه با تغییر در اهرم، که نیاز به هزینه‌های معامله و زمان اجرای طولانی دارد، تعدیل در افشای اختیاری می‌تواند آسان‌تر باشد. نتایج آزمون فرضیه اول نشان داد با افزایش افشای اختیاری مدیران، رتبه‌های بالاتری را شرکت‌ها کسب می‌کنند. به نظر می‌رسد شرکت‌ها تمایل دارند برای تأثیرگذاری بر ادراک سازمان‌های رتبه‌بندی، به افشای اطلاعات معتبر متعهد شوند. تعهد معتبر به افشای اختیاری عدم تقارن اطلاعاتی بین داخل و خارج از شرکت را کاهش می‌دهد، در نتیجه منجر به انتظارات سازمان‌های رتبه‌بندی در مورد ارزش اعتباری بالاتر شرکت می‌شود. به نظر می‌رسد مدیران به طور منطقی از افشای اختیاری برای به دست آوردن رتبه‌های مطلوب استفاده می‌کنند. از آنجا که

^۱ Kisgen

ارتباط مثبت قابل توجهی بین رتبه اعتباری و افشای اختیاری وجود دارد بنابراین، شرکت‌ها ممکن است انگیزه‌هایی برای افشای فرصت طلبانه داشته باشند تا بتوانند رتبه اعتباری مطلوبی کسب کنند. نتایج این پژوهش با نتایج پژوهش **کیم و آن (۲۰۲۳)** و **هی (۲۰۱۸)** مطابقت دارد.

از آنجایی که مدیران با توانایی بالا عملکرد شرکت و شفافیت اطلاعات را بهبود می‌بخشند، این ایده که توانایی مدیران تأثیر مثبتی بر رتبه اعتباری دارد، شهودی است. با این حال، مشخص نیست که آیا سازمان‌های رتبه‌بندی اعتباری می‌توانند توانایی مدیران را به‌طور دقیق اندازه‌گیری کنند و آن را یک عامل خطر مستقل در نظر بگیرند، زیرا ارزیابی توانایی مدیریتی ذهنی است و جدا کردن آن از عملکرد شرکت دشوار است. نتایج آزمون فرضیه دوم، رابطه مثبت و معناداری را بین توانایی مدیران و رتبه اعتباری نشان می‌دهد، به نظر می‌رسد شرکت‌هایی که مدیران توانمندتری دارند، به احتمال زیاد رتبه اعتباری بالاتری را کسب می‌کنند. این موضوع نشان می‌دهد که توانایی مدیران توسط سازمان‌های رتبه‌بندی اعتباری به‌عنوان یک عامل اعتباری مستقل، شناسایی می‌شود. از این رو سازمان‌های رتبه‌بندی احتمالاً توانایی مدیران را با توجه به تمایل مدیران با توانایی بالاتر برای ارائه نتایج عملکرد محدودتر در آینده، به‌عنوان سیگنالی از ریسک پایین‌تر نکول در نظر می‌گیرند. نتایج این پژوهش با نتایج پژوهش **اوه و همکاران (۲۰۲۲)** و **هارپر و همکاران (۲۰۱۹)** به‌نوعی با **رشیدی (۱۳۹۹)** مطابقت دارد.

گزارش دهی محافظه‌کارانه عدم تقارن اطلاعاتی بین دارندگان بدهی و مدیران، تضادهای دارندگان اوراق قرضه و سهامداران، هزینه‌های بدهی و احتمال نکول را کاهش می‌دهد. از این رو به‌عنوان یک روش حسابداری مهم در نظر گرفته می‌شود که گزارشگری مالی را تأیید می‌کند. بنابراین، مدیران می‌توانند از حسابداری محافظه‌کارانه برای تأثیرگذاری بر درک تحلیل‌گر رتبه اعتباری از ریسک نکول استفاده کنند. نتایج فرضیه سوم نشان می‌دهد که محافظه‌کاری بر رتبه اعتباری تأثیر مثبت و معناداری دارد. این نتیجه نشان می‌دهد شرکت‌هایی که محافظه‌کاری بالاتری دارند، رتبه اعتباری بالاتری کسب می‌کنند. به نظر می‌رسد شرکتی که محافظه‌کاری حسابداری بیشتری انجام می‌دهد، با افزایش نگهداری وجه نقد، ریسک نکول را کاهش می‌دهد و شرکتی که محافظه‌کاری حسابداری را افزایش می‌دهد، با افزایش سرمایه‌گذاری‌های کارآمد، ریسک نکول و تضاد نمایندگی را کاهش می‌دهد. از این رو بازارهای اعتباری به استراتژی‌های گزارش دهی شرکت‌ها واکنش نشان می‌دهند و رتبه‌های اعتباری بالاتری را برای شرکت‌هایی با ریسک نکول کمتر صادر می‌کنند. نتایج این پژوهش به‌نوعی با پژوهش **کهنسال و همکاران (۲۰۱۷)** و **هیونگ جو و دفایید (۲۰۱۵)** مطابقت دارد. با توجه به نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش حاکی از آن است که سازمان‌های رتبه‌بندی اعتباری، اعتبار شرکت‌ها را با ترکیب جنبه‌های کیفی افشای اختیاری و ویژگی‌های مدیران (توانایی مدیران) ارزیابی می‌کنند. بنابراین، پیشنهادهای تحقیق به‌صورت زیر تعریف می‌گردد:

- تأیید فرضیه مربوط به توانایی مدیران پیشنهاد می‌کند مدیران شرکت‌ها باید توانایی مدیریتی را افزایش دهند که منجر به رتبه اعتباری بالاتر و در نتیجه هزینه کمتر بدهی می‌شود.
- به سرمایه‌گذاران و به‌ویژه اعتباردهندگان پیشنهاد می‌گردد، توجه ویژه‌ای به معیارهای توانایی مدیران داشته باشند تا از این طریق تصمیم‌گیری بهینه‌تری نسبت به سرمایه‌گذاری و اعطای اعتبار اتخاذ نمایند. زیرا با توجه به توانایی مدیران، اعتباردهندگان ممکن است استخدام این گونه از مدیران را به‌عنوان یک سیگنال مثبت ببینند.

• به سرمایه‌گذاران در سهام پیشنهاد می‌شود در سهامی سرمایه‌گذاری نمایند که دارای رتبه اعتباری بالاتری است زیرا از امنیت بالاتری برخوردار است. بر اساس نظریه ذی‌نفعان که ادعا می‌کند شرکت‌ها باید به منافع سهامداران از جمله سهامداران خارجی توجه کنند، افشای اختیاری اطلاعات ممکن است با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت و ذی‌نفعان خارجی برای دارندگان بدهی مفید باشد و در نتیجه تهدید دعوی قضایی برای شرکت‌ها را کاهش دهد. بنابراین، به سازمان‌های رتبه‌بندی اعتباری پیشنهاد می‌شود که افشای اختیاری را به‌عنوان مرجع در روش رتبه‌بندی اعتباری در نظر بگیرند.

• به سهامداران نیز پیشنهاد می‌شود که در انتخاب پرتفوی خود، افشای اختیاری را به‌عنوان عامل کاهش اثرات منفی رتبه اعتباری همواره در تصمیمات خود مدنظر قرار دهند.

• همچنین با توجه به اینکه نتایج پژوهش نشان داد محافظه‌کاری شرطی می‌تواند رتبه اعتباری را تحت تأثیر قرار دهد به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌گردد در هنگام اتخاذ تصمیمات در خصوص خرید سهام این شرکت‌ها اثرات محافظه‌کاری شرطی را در نظر بگیرند.

در این پژوهش از عوامل مدیریتی جهت بررسی رتبه اعتباری استفاده گردید، پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی از متغیرهای مرتبط با عوامل غیر حسابداری مانند سرمایه‌گذاری، سطح امنیت سیاسی و سیاست‌های دولت و عوامل حسابداری مانند بهره‌وری، اندازه شرکت، فروش خالص و نقدینگی با استفاده از نسبت سریع استفاده گردد.

تقدیر و تشکر

بدینوسیله از معاونت محترم پژوهشی دانشگاه آزاد اسلامی واحد رشت به خاطر حمایت معنوی در اجرای پژوهش حاضر تقدیر به عمل می‌آید.

منابع

- احمدوند، میثم؛ رضایی، شعیب و تملکی، حسین (۱۳۹۶). شناسایی و تبیین فاکتورهای تعیین‌کننده رتبه اعتباری. *مطالعات کاربردی در علوم مدیریت و توسعه*، ۱۵۴-۱۳۵. <http://www.asmd.ir/post.aspx?id=501>
- بدیعی، حسین؛ محمودی، محمد و رضازاده، روح‌الله (۱۳۹۳). تأثیر محافظه‌کاری مشروط و غیر مشروط بر کیفیت سود با استفاده از مدل باسو، بال و شیواکومار. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۳(۱۲)، ۳۲-۲۳. https://jmaak.srbiau.ac.ir/article_7655.html?lang=fa
- پورحیدری، امید و حسین‌پور، حمزه (۱۳۹۱). بررسی رابطه بین افشای اجباری و اختیاری با ارزش سهام شرکت‌ها. *چشم‌انداز مدیریت مالی*، ۲(۵)، ۲۸-۹. https://jfmp.sbu.ac.ir/article_94513.html
- جعفری کسبی، فرهاد؛ نوزیری، نیلوفر؛ محمدزاده، پروین و شمگانی، رضا (۱۴۰۰). افشای داوطلبانه و هزینه سرمایه: اثر تعدیلی کیفیت کنترل داخلی. *حسابداری و فناوری‌های نوین*، ۱(۲و۱)، ۱۸-۱. https://journals.ut.ac.ir/article_82115.html
- جعفری، سیده محبوبه و احمدوند، میثم (۱۳۹۴). رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از رویکرد امتیاز نوظهور. *اقتصاد و کسب و کار*، ۱۰، ۵۶-۳۷. <https://www.sid.ir/paper/510159/fa>
- حاجیه، زهره و قربانی، ایوب (۱۴۰۰). تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌ها با توجه به نقش تعدیلی نوسان پایین به بالای بازده سهام. *مجله دانش حسابداری*، ۱۲(۲)، ۱۰۵-۱۲۱. DOI: 10.22103/jak.2021.15981.3267
- دارایی، رؤیا و صادقی، مرتضی (۱۴۰۲). بررسی تأثیر معاملات با اشخاص وابسته بر رتبه اعتباری شرکت. *قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری و حسابرسی*، ۶(۲)، ۹۴-۷۵. <https://sanad.iau.ir/journal/jdaa/Article/702089?jid=702089>

- رسولخانی، محمدباقر و بولو، قاسم (۱۴۰۳). توانایی مدیریتی و هموارسازی سود. نشریه دانش حسابداری. پذیرفته شده. *مجله دانش حسابداری*، ۱۵(۱)، ۱-۲۴
DOI: 10.22103/jak.2023.20986.3848
- رشیدی، محسن (۱۳۹۹). نقش توانایی مدیران در تعدیل شرایط اعتباری و کاهش پراکندگی بازده سهام. *مدیریت دارایی و تأمین مالی*، ۸(۳)، ۱۳۹-۱۲۳
https://amf.ui.ac.ir/article_24790.html
- فتاحی، یاسین (۱۴۰۲). توانایی مدیریت و اعتبار تجاری: با تأکید بر نقش رتبه‌بندی اعتباری و محدودیت مالی. *پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی*، ۱۱۲(۱)، ۹۳-۱۲۶
https://www.arfr.ir/article_179324.html
- کیان، علیرضا؛ فقیه، محسن و امیری، مؤگان (۱۳۹۹). ارتباط بین محافظه کاری حسابداری و خوانایی گزارش‌های مالی در شرکت‌های دولتی. *حسابداری دولتی*، ۱۷(۱)، ۱۲۹-۱۴۴
https://gaa.journals.pnu.ac.ir/article_7372.html
- محمودآبادی، حمید و غیوری مقدم، علی (۱۳۹۰). رتبه بندی اعتباری از لحاظ توان مالی پرداخت اصل و فرع بدهی‌ها با استفاده از شیوه تحلیل پوششی داده‌ها. *مجله دانش حسابداری*، ۲(۴)، ۱۲۵-۱۴۳
DOI: 10.22103/jak.2011.37
- نوری فرد، یداله و بسحاق، ابراهیم (۱۳۹۸). رابطه بین رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌ها با دست‌کاری فعالیت‌های واقعی، کیفیت حسابرسی و حاکمیت شرکتی. *پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی*، ۳(۱۱-۲۲)، ۳
<http://www.jares.ir/post.aspx?id=622>
- وظیفه‌دوست، حسین؛ احمدوند، میثم و ساده‌وند، محمدجواد (۱۳۹۵). آزمون تأثیر عوامل حاکمیت شرکتی بر رتبه اعتباری در قالب مدل امتیاز بازار نوظهور (مورد مطالعه: بورس اوراق بهادار تهران). *دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*، ۹(۳۰)، ۹۵-۱۱۳
<https://www.sid.ir/paper/200213/fa>

References

- Adams, R., Almeida, H., & Ferreira, D. (2005). Powerful CEOs and their impact on corporate performance. *Review of Financial Studies*, 18, 1403-1432 <https://doi.org/10.1093/rfs/hhi030>.
- Ahmadvand, M., Rezaei, S., & Taveki, H. (2016). Identification and explanation of factors determining credit rating. *Monthly Applied Studies in Management and Development Sciences*, 1, 135-154 <http://www.asmd.ir/post.aspx?id=501> [In Persian].
- Ahmed, A.S., Billings, B.K., Morton, R.M., & Stanford-Harris, M. (2002). The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-shareholder conflicts over dividend policy and reducing debt costs. *The Accounting Review*, 77(4), 867-890 <https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.4.867>.
- Altman, E.I. (2005). An emerging market credit scoring system for corporate bonds. *Emerging Markets Review*, 6, 311-323 <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2005.09.007>.
- Anderson, R.W., & Carverhill, A. (2012). Corporate liquidity and capital structure. *Review of Financial Studies*, 25(3), 797-837 <https://doi.org/10.1093/rfs/hhr103>.
- Andreou, P.C., Karasamani, I., Louca, C., & Ehrlich, D. (2017). The impact of managerial ability on crisis-period corporate investment. *Journal of Business Research*, 79, 107-122 <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2017.05.022>.
- Arianpoor, A., & Yazdanpanah, R. (2023). The impact of management practices and managerial behavioral attributes on credit rating quality. *Journal of Asia Business Studies*, 17(4), 721-740 DOI: 10.1108/JABS-04-2022-0122.
- Badiei, H., Mahmoudi, M., & Rezazadeh, R. (2014). The effect of conditional and unconditional conservatism on earning quality using Basu, Ball, R & Shivakumar models. *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 3, 23-32 https://jmaak.srbiau.ac.ir/article_7655.html?lang=fa [In Persian].
- Baik, B., Farber, D.B., & Lee, S.S. (2011). CEO ability and management earnings forecasts. *Contemporary Accounting Research*, 28(5), 1645-1668 <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01091.x>.
- Basu, R., Naughton, J.P., & Wang, C. (2022). The regulatory role of credit ratings and voluntary disclosure. *The Accounting Review*, 97(2), 25-50 <https://doi.org/10.2308/TAR-2018-0286>.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 3-37 [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00014-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00014-1).
- Chi, Y.L., & Flynn, S. (2021). The impact of credit rating information on disclosure quality. *Financial Management*, 1-42 <https://doi.org/10.1111/fima.12352>.
- Cornaggia, K.J., Krishnan, G.V., & Wang, C. (2017). Managerial ability and credit ratings. *Contemporary Accounting Research*, 34, 2094-2122 <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12334>.

- Darabi, R., & Sadeghi, M. (2023). Effects of related party transactions on firms' credit ratings. *Judgment and Decision Making in Accounting and Auditing*, 2(6), 75-94 <https://sanad.iau.ir/journal/jdaa/Article/702089?jid=702089> [In Persian].
- Demerjian, P., Lev, B., & McVay, S. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. *Management Science*, 58(7), 1229–1248 <https://doi.org/10.1287/mnsc.1110.1487>.
- Fattahi, Y. (2023). Managerial ability and trade credit: Emphasizing the role of credit rating and financial constraints. *Applied Research in Financial Reporting*, 12(1), 93-126 https://www.arfr.ir/article_179324.html [In Persian].
- Francis, R., & Martin, X. (2010). Acquisition profitability and timely loss recognition. *Journal of Accounting and Economics*, 49(1/2), 161–178 <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.09.003>.
- Hajjiha, Z., & Ghorbani, A. (2021). The effect of social responsibility on the credit rating of companies due to the adjusting role of low to high stock returns. *Journal of Accounting Knowledge*, 12(2), 105-121 DOI: [10.22103/jak.2021.15981.3267](https://doi.org/10.22103/jak.2021.15981.3267) [In Persian].
- Harper, J., Kemper, K.J., & Sun, L. (2019). Managerial ability and bond rating changes. *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 28(5), 381–401 <https://doi.org/10.1111/fmii.12123>.
- He, G. (2018). Credit ratings & managerial voluntary disclosures. *The Financial Review*, 53(2), 337-378 <https://doi.org/10.1111/fire.12149>.
- Hui, K.W., Klasa, S., & Yeung, P.E. (2012). Corporate suppliers and customers and accounting conservatism. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1-2), 115-135 <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.11.007>.
- Hyoung Joo, L., & Dafydd, M. (2015). Does conditional conservatism affect credit ratings? An analysis of Korean KRX bond issuers. *Korean Corporation Management Review*, 22(5), 127-147 <https://shura.shu.ac.uk/21960>.
- Jafari Kasbi, F., Noziri, N., Mohammadzadeh, P., & Shamgani, R. (2021). Voluntary disclosure and cost of capital: The moderating effect of internal control quality. *Accounting and New Technologies*, 1(1 and 2), 1-18 https://journals.ut.ac.ir/article_82115.html [In Persian]
- Jafari, S.M., & Ahmadvand, M. (2015). Credit rating of companies listed on Tehran Stock Exchange using the EMS approach. *Journal of Economics & Business Research*, 6(10), 37-56 <https://www.sid.ir/paper/510159/fa> [In Persian]
- Kian, A., Faghih, M., & Amiri, M. (2021). The relationship of between accounting conservatism and financial reporting readability in public companies. *Governmental Accounting*, 7(1), 129-144 https://gaa.journals.pnu.ac.ir/article_7372.html [In Persian]
- Kim, Y., & An, J. (2021). Voluntary disclosure and rating disagreement among credit rating agencies: Evidence from Korea. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 50, 288–307 <https://doi.org/10.1111/ajfs.12341>.
- Kim, Y., & An, J. (2023). Initial credit ratings and voluntary disclosure: Evidence from Korea. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 30(3), 820-832 <https://doi.org/10.1080/16081625.2021.1934709>.
- Kim, Y.R., & Kim, S.M. (2015). Earnings volatility, cash flow volatility, accruals volatility, and split bond ratings. *Accounting Information Review*, 33, 135–164 <https://kiss.kstudy.com/Detail/Ar?key=3369335>.
- Kisgen, D.J. (2006). Credit ratings and capital structure. *Journal of Finance*, 61, 1035–1072 <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00866.x>.
- Kohansal, S., Rostami, S., & Rostami, Z. (2017). The impact of conditional and unconditional conservatism on trade credit: Evidence of Tehran Stock Exchange. *The Audit Financial Journal*, 15(145), 93-102 <https://ideas.repec.org/a/aud/audfin/v15y2017i145p93.html>.
- La Rosa, F., Liberatore, G., Mazzi, F., & Terzani, S. (2018). The impact of corporate social performance on the cost of debt and access to debt financing for listed European non-financial firms. *European Management Journal*, 36, 519–529 <https://doi.org/10.1016/j.emj.2017.09.007>.
- Lara, J.M.G., Osma, B.G., & Penalva, F. (2016). Accounting conservatism and firm investment efficiency. *Journal of Accounting and Economics*, 61(1), 221-238 <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.07.003>.
- Lee, W.C., Shen, J., Cheong, T.S., & Wojewodzki, M. (2021). Detecting conflicts of interest in credit rating changes: A distribution dynamics approach. *Financial Innovation*, 7(1), 1–23 <https://jfin-swufe.springeropen.com/articles/10.1186/s40854-021-00263-z>.

- Ling Chi, Y., & Flynn, S. (2021). The impact of credit rating information on disclosure quality. *Financial Management Association International*, 51(1), 73-115 <https://doi.org/10.1111/fima.12352>.
- Livingston, M., & Zhou, L. (2010). Split bond ratings and information opacity premiums, *Financial Management*, 39, 515-532 <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2010.01082.x>.
- Mahmoud Abadi, H., & Ghayouri Moghaddam, A. (2011). Credit rating in terms of financial ability to pay the principle and interest on debts, using data envelopment analysis techniques (Case study: Companies listed in Tehran Stock Exchange). *Journal of Accounting Knowledge*, 2(4), 125-145 DOI: [10.22103/jak.2011.37](https://doi.org/10.22103/jak.2011.37) [In Persian].
- Merriam Webster. (2020). Merriam Webster: <https://www.merriam-webster.com/dictionary/credit%20rating>.
- Murcia, F.C.S., Fernando, D.M., Suliani, R., & José, A.B. (2014). The determinants of credit rating: Brazilian evidence. *BAR-Brazilian Administration Review*, 11(2), 188-209 <https://doi.org/10.1590/S1807-76922014000200005>.
- Nouri Fard, Y., & Bashaq, I. (2018). The relationship between credit ratings of companies with manipulation of actual activities, audit quality and corporate governance. *Research in Accounting and Economic Sciences*, 3, 11-22 <http://www.jares.ir/post.aspx?id=622> [In Persian].
- Oh, H., Park, J., & Kimc, B. (2022). Managerial ability and bond rating: A focus on controlling shareholders' ownership structure. *Emerging Markets Finance and Trade*, 58(7), 2093-2107 <https://doi.org/10.1080/1540496X.2021.1995349>.
- Pourheidari, O., & Hosseinpour, H. (2012). Investigating the relationship between mandatory and optional disclosure with the stock value of companies. *Financial Management Perspective*, 2(5), 9-28 https://jfmp.sbu.ac.ir/article_94513.html?lang=fa [In Persian].
- Rashidi, M. (2020). The role of managers' ability to modify credit conditions and reduce share returns spread. *Journal of Asset Management and Financing*, 8(3), 123-139 https://amf.ui.ac.ir/article_24790.html [In Persian].
- Rasoulkhani, M.B., & Blue, G. (2024). Managerial ability and income smoothing. *Journal of Accounting Knowledge*, 15(1), 1-24 DOI: [10.22103/jak.2023.20986.3848](https://doi.org/10.22103/jak.2023.20986.3848) [In Persian].
- Sahi, C.A.I., Khalid, M., Butt, M.F.T., & Rasheed, A. (2023). Examining the relationship between managerial ability and credit ratings: A case study of USA oil and gas sectors. *Audit and Accounting Review*, 3(1), 52-77 <https://doi.org/10.32350/aar.31.03>.
- Ting, I.W.K., Tebourbi, I., Lu, W.M., & Kweh, Q.L. (2021). The effects of managerial ability on firm performance and the mediating role of capital structure: Evidence from Taiwan. *Financial Innovation*, 7, 1-23 https://ideas.repec.org/a/spr/fininn/v7y2021i1d10.1186_s40854-021-00320-7.html.
- Ubarhande, P., & Chandani, A. (2021). Elements of credit rating: a hybrid review and future research Agenda. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1878977 <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1878977>.
- Uhrig-Homburg, M. (2005). Cash-flow shortage as an endogenous bankruptcy reason. *Journal of Banking and Finance*, 29(6), 1509- 1534 <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2004.06.026>.
- Vanhaverbeke, S., Balsmeier, B., & Doherr, T. (2024). Mandatory financial information disclosure and credit ratings. *Journal of Accounting and Economics*, In Press. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2024.101676>.
- Vazifehdust1, H., Ahmadvand, M., & Sadehvand, M.J. (2016). Examining the effect of corporate governance indicators on credit ratings with regard to the EMS model (Case study: Tehran Stock Exchange). *Financial Knowledge of Securities Analysis*, 9(30), 95-113 <https://www.sid.ir/paper/200213/fa> [In Persian].
- Verbicki, V. (2024). Corporate credit rating assessment of auga group, *Ph.D. Dissertation*, Vilniaus universitetas.) https://www.researchgate.net/profile/Valdemar_Verbicki.
- Yu, S., Chi, G., & Jiang, X. (2018). Credit rating system for small businesses using the KS test to select an indicator system. *Management Decision*, 57(1), 229-247 <https://doi.org/10.1108/MD-06-2017-0553>.
- Zhang, Y. (2020). Conditional conservatism and trade credit during the global financial crisis. *Journal of Accounting and Public Policy*, 39(4), 106728 <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2020.106728>.