Financial Accounting Research

Financial Accounting Research
E-ISSN: 2322-3405
Vol. 16, Issue 2, No.60, Summer 2024, P:1-24
Received: 14.07.2024 Accepted: 30.11.2024

Research Article

The Insurance-Like Effect of CSR on Corporate Performance Against JCPOA. A Difference-in-Difference Approach

Yusur Faiq Abbas Sifawy: Ph.D. Student of Accounting, Faculty of Economics and Management, Urmia University, Urmia, Iran.
yfaiqabbas03@gmail.com

Pari Chalaki *: Assistant Professor of Accounting, Faculty of Economics and Management, Urmia University, Urmia, Iran.
p.chalaki@urmia.ac.ir

Parviz Piri: Associate Professor of Accounting, Faculty of Economics and Management, Urmia University, Urmia, Iran.
p.piri@urmia.ac.ir

Abstract
The primary objective of this research is to examine the insurance effect of corporate social responsibility (CSR) on firm performance in the context of the withdrawal from the Joint Comprehensive Plan of Action (JCPOA). In the second phase, this study investigates the effect of insurance on both short- and long-term periods. To this end, a difference-in-differences approach was employed, utilizing data from 105 companies listed on the Tehran Stock Exchange over nine years from 2015 to 2023. The results of this study indicate that the withdrawal from the JCPOA had a significant negative impact on firm performance. Regression results reveal that this negative impact was particularly pronounced in the first four years following the withdrawal and was not significant in the fifth and sixth years. Furthermore, corporate social responsibility not only has a positive effect on firm performance but also acts as an insurance tool against the negative consequences of the withdrawal from the JCPOA. This insurance effect has been confirmed with over 95% confidence in the first to third years following the withdrawal. Therefore, the presence of corporate social responsibility is essential and crucial in both the short and long term.

Keywords: Corporate Performance, Insurance-Like Effect of CSR, JCPOA, Difference-in-Difference Approach.

Introduction

Existing research indicates that companies with high social responsibility gain more social capital and suffer less damage during crises. Additionally, empirical evidence has shown that increased trust in these companies can mitigate the negative effects of political shocks and serve an insurance-like role. Based on these principles, this study focuses on social responsibility as a representative of social capital and uses the difference-in-differences method to investigate the insurance-like effects of social responsibility during the withdrawal period from the JCPOA. For this purpose, data from 105 companies over the period from 2015 to 2023 were selected, and the research hypotheses were tested using Stata software.

Methods & Material

* Corresponding author

2322-3405 © The author(s) Publisher: University of Isfahan
This is an open access article under the CC-BY-NC 4.0 License (https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0).
10.22108/FAR.2024.142152.2058

In this applied research, multivariate regression analysis was used to examine the relationships between variables, and the methodology is retrospective. The study is also descriptive-correlational, as it assesses the relationships among several variables. Data needed to test the research hypotheses were collected from various sources, including the Kodal website, Rahvard Navin, and Hamgenin software, the activity reports of the board of directors to the general assembly, and the explanatory notes of the financial statements. The data were then classified using Excel and analyzed using Stata software. The statistical population of the research includes companies listed on the Tehran Stock Exchange between 2015 and 2023, which encompasses 105 companies.

Finding

The results of the second hypothesis indicate that the withdrawal from the Joint Comprehensive Plan of Action (JCPOA) has had a significant negative impact on firm performance, while corporate social responsibility (CSR) serves as an insurance effect in mitigating these negative impacts. These findings align with existing literature, suggesting that companies with high social capital are recognized as more trustworthy, and in conditions of low public trust, investors may assign a premium valuation to these firms. According to stakeholder theory, companies that engage in positive two-way relationships with others are likely to suffer less during crises, such as the JCPOA withdrawal, because various stakeholders (including shareholders, employees, and customers) are more inclined to support such firms. Additionally, the results derived from the difference-in-differences approach reveal that the negative impact of the JCPOA withdrawal on firm performance was most pronounced in the first four years following the exit and was not significant in the subsequent years. CSR plays a crucial role and has an insurance effect in reducing the negative consequences of political shocks, such as the withdrawal from the JCPOA, on firm performance. Specifically, the negative effects of the JCPOA withdrawal on firm performance were greater in the first three years, and these negative effects diminished in the fourth year and beyond.

Conclusion and Results

Thus, CSR can act as a mitigating factor during various crises, reducing harm and enhancing support for companies. This insurance effect may yield positive outcomes with over 95% confidence from the outset up to the fourth year following the JCPOA withdrawal. Therefore, the presence of CSR is vital for companies in both the short and long term. The results of this research emphasize that corporate social responsibility (CSR) can serve as a strategic tool for mitigating the negative impacts of political shocks, and companies should pay particular attention to this aspect of their activities.

پژوهش‌های حسابداری مالی
سال شانزدهم، شماره دوم، پیاپی (٦٠)، تابستان ١٤٠٣، ص: ٢٤-١
تاریخ وصول: ١٤٠٣/٠٤/٢٤ تاریخ پذیرش:١٤٠٣/٠٩/١٠

مقاله پژوهشی

اثر بیمه‌ای مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر عملکرد شرکت در مقابل خروج از برجام: رویکرد تفاوت – در– تفاوت

یسر فائق عباس سیفاوی : دانشجوی دکتری، دانشکدهٔ اقتصاد و مدیریت، دانشگاه ارومیه، ارومیه، ایران.
yfaiqabbas03@gmail.com

پری چالاکی* : استادیار حسابداری، دانشکدهٔ اقتصاد و مدیریت، دانشگاه ارومیه، ارومیه، ایران.
p.chalaki@urmia.ac.ir

پرویز پیری : دانشیار حسابداری، دانشکدهٔ اقتصاد و مدیریت، دانشگاه ارومیه، ارومیه، ایران.
p.piri@urmia.ac.ir

چکیده

هدف این پژوهش در وهلهٔ اول بررسی اثر بیمه‌ای مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر عملکرد شرکت در مقابل خروج از برجام است. در مرحلهٔ دوم، این پژوهش این اثر بیمه‌ای را در دوره‌های زمانی کوتاه و بلندمدت بررسی کرده است. برای این منظور، از رویکرد تفاوت – در– تفاوت با استفاده از اطلاعات مربوط به ١٠٥ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دورهٔ ٩ساله در بازهٔ زمانی ١٣٩٤ تا ١٤٠٢ استفاده شد. نتایج این پژوهش نشان داد خروج از برجام تأثیری منفی و معنادار بر عملکرد شرکت‌ها داشته است. نتایج رگرسیونی بیانگر آن است که این تأثیر منفی به ویژه در سال‌های اول تا چهارم پس از خروج از برجام بیشترین شدت را داشته و در سال‌های پنجم و ششم معنادار نبوده است. همچنین، مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها نه فقط اثری مثبت بر عملکرد آن‌ها دارد، بلکه به عنوان یک ابزار بیمه‌ای در مقابل تأثیرات منفی خروج از برجام عمل کرده است. این اثر بیمه‌ای در سال اول تا سوم خروج از برجام با اطمینان بالای ٩٥ درصد تأیید شده است؛ بنابراین، وجود مسئولیت‌پذیری اجتماعی هم در کوتاه‌مدت و هم در بلندمدت بسیار مهم و ضروری است.

واژه‌های کلیدی: عملکرد شرکت، اثر بیمه‌ای مسئولیت‌پذیری اجتماعی، خروج از برجام، رویکرد تفاوت – در – تفاوت.

* نویسنده مسئول

2322-3405 © The author(s) Publisher: University of Isfahan

This is an open access article under the CC-BY-NC 4.0 License
(https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0).

10.22108/FAR.2024.142152.2058

مقدمه

رویدادهای سیاسی پدیده‌ای مهم و اثرگذار بر بازارهای مالی هستند؛ به طوری که این رویدادها ممکن است خبری خوب برای بازار یا حاوی خبر بدی برای مشارکت‌کنندگان در بازارهای مالی باشند. در این میان، یکی از عواملِ سیاسیِ مهم و اثرگذارِ بر بازارهای مالی ایران به ویژه بازار بورس تهران، رویداد سیاسی و مهم خروج یک‌جانبهٔ آمریکا از برجام است. طرح جامع اقدام مشترک که به طور غیررسمی با عنوان معاهدهٔ ایران یا توافق هسته‌ای ایران شناخته می‌شود، توافقنامه‌ای بین‌المللی دربارهٔ برنامه هسته‌ای ایران است که در ژوئیهٔ ۲۰۱۵ بین ایران، گروه ۵+۱ (پنج عضو دائم شورای امنیت سازمان ملل متحد – چین، فرانسه، روسیه، بریتانیا، ایالات متحده + آلمان) و اتحادیهٔ اروپا به تصویب رسید. در ۱۸ اردیبهشت ۱۳۹۷، دولت ایالات متحدهٔ آمریکا رسماً از برجام خارج و مجدداً تحریم‌های ظالمانه علیه ایران فعال شد و بازارهای مالی و پولی ایران را تحت تأثیر قرار داد که موجب افت شاخص بورس تهران شد. جالب توجه است که پس از مدتی، بازار سهام دوباره به حالت عادی خود برگشت و چه‌بسا از قبل نیز پررونق‌تر و پربازده تر شد.

در این راستا، توجه به یک عامل بسیار مهم که همواره در شرایط بحرانی به یاری شرکت‌ها شتافته است، ضروری به نظر می‌رسد. ادبیات پژوهشی از این عاملِ بسیار مهم با عنوان اعتماد یاد می‌کند. ارو (1972) بیان کرد عملاً هر معاملهٔ تجاری در درون خود یک عنصر اعتماد دارد و عدم وجود این عنصر بسیار مهم ممکن است به عقب‌ماندگی‌های اقتصادی منجر شود (Arrow, 1972). در راستای این دیدگاه، پاتنام (1993) نشان داد عامل اعتماد در جوامع با سرمایهٔ اجتماعی زیادتر بیشتر است (Putnam, 1993) و به توسعهٔ اقتصادی بیشتری نیز منجر می‌شود (La Porta et al., 1997; Lins et al., 2017; Fukuyama, 1995). پژوهش گویسو و همکاران (2004; 2008) که بر روی بازارهای سرمایه متمرکز شده بود، گواه آن است که سرمایهٔ اجتماعی بیشتر موجب اعتماد بیشتر مشارکت‌کنندگان در بازار سرمایه می‌شود و به رونق هرچه بیشتر این بازارها کمک می‌کند (Guiso et al., 2004, 2008). این مطالب بیانگر نقش بسیار مهم سرمایهٔ اجتماعی در بازارهای مالی است که سطح اعتماد به شرکت‌های بورسی را افزایش می‌دهد و عملکرد چنین شرکت‌هایی را بهبود می‌بخشد (Lins et al., 2017)؛ بنابراین، اگر اعتمادِ به شرکت‌های مسئولیت‌پذیر در مسائل اجتماعی بیشتر باشد، انتظار می‌رود چنین شرکت‌هایی در دوره‌های بحرانی کمتر آسیب ببینند؛ با وجود این، ممکن است در مواقعی همانند رویدادهای سیاسی که در ابتدای بحث به آن اشاره شد، بازارهای سرمایه دچار تزلزل شوند. اما آیا شرکت‌های دارای سرمایهٔ اجتماعی که اعتماد به آن‌ها بیشتر است، همانند سایر شرکت‌ها در دوران تزلزل عملکردی یکسان را تجربه کرده‌اند؟

در این راستا، به منظور بررسی این پرسش تجربی، پژوهش لینز و همکاران (2017) دنبال و به شرح زیر عمل می‌شود: اول، به منظور اندازه‌گیری سرمایهٔ اجتماعی، بر فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی (CSR)[1] شرکت‌ها تمرکز خواهد شد (Lins et al., 2017). ادبیات پژوهشی بیان می‌کند CSR نماینده‌ای بسیار خوب برای اندازه‌گیری سرمایهٔ اجتماعی و اعتماد به شرکت‌ها است (Sacconi & Giacomo, 2011; Lins et al., 2017). دوم، باید توجه داشت بدون تغییرات برون‌زا در سرمایهٔ اجتماعی در سطح شرکت، دشوار است که بتوان تغییرات در عملکرد را به

[1] Corporate social responsibility

تغییرات در سرمایهٔ اجتماعی نسبت داد (Lins et al., 2017). برای این منظور، از واقعهٔ خروج از برجام استفاده شده است؛ دوره‌ای که در طی آن، اعتماد به بازار سرمایه به طرزی غیرمنتظره کاهش یافت.

از دیدگاه سهامداران، اگر شرکت‌های دارای سرمایهٔ اجتماعی زیاد به عنوان قابل اعتماد تلقی شوند، سرمایه‌گذاران ممکن است در زمانی که اعتماد کلی به شرکت‌ها کم است، حق بیمهٔ ارزش‌گذاری را برای این شرکت‌ها قائل شوند (Guiso et al., 2008). از دیدگاه نظری ذی‌نفعان نیز معمولاً مفهومی دوسویه در مطالعات سرمایهٔ اجتماعی وجود دارد (یعنی این ایده که «من با شما خوب خواهم بود زیرا معتقدم در مقطعی در آینده با من خوب خواهید بود») و این مطلب نشان می‌دهد ذی‌نفعان (برای مثال، سهامداران، کارمندان، مشتریان، تأمین‌کنندگان و جامعه به طور کلی) به احتمال زیاد به شرکت‌های با سرمایهٔ اجتماعی زیاد کمک می‌کنند تا شوک‌های منفی را تحمل کنند (Lins et al., 2017)؛ بنابراین، انتظار می‌رود چنین شرکت‌هایی در مواقع بحرانی همانند خروج از برجام کمتر آسیب ببینند. با این تفاسیر، در وهلهٔ اول، پژوهش حاضر به دنبال پاسخ‌گویی به این پرسش است که آیا در دوران خروج به یک‌باره آمریکا از قرارداد برجام و بازگشت همهٔ تحریم‌های ظالمانه علیه ایران، شرکت‌های دارای CSR زیادتر، کمتر آسیب دیدند؟

ادبیات پژوهشی تأثیر تنش‌های ژئوپلیتیکی (شوک‌های سیاسی) در بازارهای مالی را بررسی کرده است (Agoraki et al., 2022; Fiorillo et al., 2023; Saadaoui et al., 2023; Zhang et al., 2023). به طور ویژه، شواهد تجربی نشان می‌دهد عدم قطعیت ناشی از اصطکاک‌های ژئوپلیتیکی، نوسانات بازار سهام را افزایش می‌دهد (Zhang et al., 2023) و بر بازده سهام (Agoraki et al., 2022; Saadaoui et al., 2023) و نقدشوندگی سهام (Fiorillo et al., 2023) تأثیر منفی می‌گذارد؛ بنابراین، در حضور شوک‌های سیاسی زیاد، شرکت‌ها باید با افزایش عدم اطمینان اقتصادی که احتمالاً به نوساناتی گسترده‌تر در سودآوری و جریان‌های نقدی آتی شرکت‌ها منجر می‌شود، مقابله کنند؛ این بدان معناست که اثرات شوک‌های سیاسی ممکن است تا مدت‌ها ادامه‌دار باشد؛ از این رو، در مرحلهٔ دوم، با استفاده از رویکرد تفاوت – در– تفاوت سعی بر آن است تا زمان دقیق اثرات بیمه‌ای مسئولیت‌پذیری اجتماعی مشخص شود.

نکته‌ای دیگر نیز که در راستای انجام پژوهش حاضر باید به آن توجه کرد، آن است که مسئولیت‌پذیری اجتماعی ممکن است همواره نتواند اثری بیمه‌ای برای عملکرد شرکت‌ها در دوران بحرانی داشته باشد. ادبیات پژوهشی بیان می‌کند فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی معمولاً به سرمایه‌گذاری مالی جالب توجه و بلندمدتی نیاز دارند که می‌تواند سودآوری شرکت را کاهش دهد. مطالعات نشان داده‌اند فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی علاوه بر اینکه می‌توانند برخی از معیارهای مالی را بهبود بخشند، ممکن است تأثیر منفی بر معیارهای دیگر، مانند بازده خالص و سود عملیاتی، داشته باشند (Ransariya & Bhayani, 2022). علاوه بر این، مشارکت در فعالیتی همانند شست‌وشوی سبز ممکن است به شک و تردید مصرف‌کنندگان منجر شود و شهرت شرکت را خدشه‌دار کند. در این راستا، اگر ذی‌نفعان تلاش‌های مسئولیت اجتماعی را صادقانه تلقی نکنند، این امر ممکن است به از دست دادن اعتماد منجر شود و در نهایت، به عملکرد مالی شرکت آسیب بزند (Wu et al., 2020)؛ بنابراین، در شرایط ویژه، ممکن است مسئولیت‌پذیری اجتماعی اثری بیمه‌ای برای شرکت ایجاد نکند.

بررسی ادبیات پژوهشی گواه آن است که موضوع پژوهش حاضر به عنوان یک خلأ پژوهشی نیازمند بررسی است. همچنین، علاوه بر پر کردن این خلأ پژوهشی، ارزش‌های افزودهٔ زیر برای این پژوهش متصور خواهند بود: ۱. این پژوهش با بررسی تأثیر شوک خروج از برجام به عنوان یک تنش ژئوپلیتیکی، به درکی بهتر از نحوهٔ تأثیرگذاری این‌گونه شوک‌ها بر عملکرد شرکت‌ها و نقش CSR در کاهش اثرات منفی این شوک‌ها کمک می‌کند. ۲. با شناخت بهتر از نقش CSR در کاهش اثرات منفی شوک‌های سیاسی، مدیران می‌توانند راهکارهایی مؤثرتر برای افزایش سرمایهٔ اجتماعی و اعتماد به شرکت‌ها اتخاذ کنند و سیاست‌گذاران نیز می‌توانند از این اطلاعات برای طراحی سیاست‌های اقتصادی مناسب بهره‌مند شوند. ۳. ادبیات پژوهشی بیانگر نقش بسیار مهم سرمایهٔ اجتماعی در بازارهای مالی است که سطح اعتماد به شرکت‌های بورسی را افزایش می‌دهد و عملکرد چنین شرکت‌هایی را بهبود می‌بخشد؛ بنابراین، اگر اعتماد به شرکت‌های مسئولیت‌پذیر در مسائل اجتماعی بیشتر باشد، انتظار می‌رود چنین شرکت‌هایی در دوره‌های بحرانی کمتر آسیب ببینند و این امر می‌تواند انگیزه‌ای بسیار قوی برای شرکت‌ها در راستای شرکت در فعالیت‌های مسئولیت‌پذیرانهٔ اجتماعی باشد.

مبانی نظری و پیشینهٔ پژوهش

اعتماد معمولاً به این شکل تعریف می‌شود: «انتظار اینکه فرد یا سازمانی کاری انجام دهد که به نفع ما باشد، یا دست‌کم ضرری برای ما نداشته باشد، بدون اینکه ما بتوانیم آن را کنترل کنیم. این انتظار باعث می‌شود تمایل به همکاری با آن فرد یا سازمان پیدا کنیم (Sapienza & Luigi, 2012; Gambetta, 1988). این تعریف بر سه نکتهٔ اصلی تأکید دارد: احتمال و عدم قطعیت اعتماد (Gambata, 1988)، نقش همکاری (Fukuyama, 1995; La Porta et al., 1997) و ناتوانی در نظارت بر رفتار دیگران (Dasgupta, 1988). در این زمینه، سرمایهٔ اجتماعی مفهومی گسترده‌تر است که اعتماد را در بر می‌گیرد. سرمایهٔ اجتماعی یک شرکت می‌تواند در ایجاد اعتماد و همکاری میان ذی‌نفعان نقشی مهم ایفا کند؛ به ویژه در زمان‌هایی که بی‌اعتمادی غیرمنتظره به وجود می‌آید و اعتماد ارزشی بیشتر پیدا می‌کند (Lins et al., 2017).

از دیدگاه سهامداران، گویسو و همکاران (2008) معتقد هستند برای سرمایه‌گذاری در سهام، فقط بررسی ریسک و بازده کافی نیست، بلکه لازم است سهامداران به داده‌های موجود اعتماد داشته باشند و باور کنند سیستم به طور کلی منصفانه است (Guiso et al., 2008). در دوره‌هایی که اعتماد عمومی به طور غیرمنتظره کاهش می‌یابد، سهامداران خارجی بیشتر نگران این موضوع می‌شوند که اطلاعات مالی که برای تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری به آن‌ها اعتماد داشتند، دیگر معتبر نباشند. نگرانی آنان منطقی است؛ زیرا شوک‌های سیاسی و تحریم اقتصادی اثرات منفی پایداری دارند که در بازده سهام و نسبت‌های سودآوری بلندمدت آشکار می‌شوند (Ghasseminejad & Jahan-Parvar, 2021). در این راستا، آن‌ها به دنبال معیارهایی مانند رتبه‌بندی سرمایهٔ اجتماعی هستند تا ارزش‌ها و یکپارچگی یک شرکت را نشان دهند و برای شرکت‌هایی که قابل اعتمادتر تلقی می‌شوند، حق بیمه تعیین کنند (Lins et al., 2017).

از دیدگاه سایر ذی‌نفعان (برای مثال، کارکنان، مشتریان، تأمین‌کنندگان و به طور کلی جامعه)، بیشتر تعامل آن‌ها با شرکت از طریق قراردادهای ضمنی یا ناقص رخ می‌دهد که ممکن است توسط هیچ یک از طرفین در طول بحران

رعایت نشود. سرمایهٔ اجتماعی می‌تواند این تعاملات را با تقویت اعتماد و همکاری (Putnam, 1993) و با کاهش نیاز به قراردادهای رسمی تسهیل کند. برای مثال، ذی‌نفعان ممکن است درک کنند که احتمال نقض قراردادها (ضمنی) برای شرکت‌های با سرمایهٔ اجتماعی زیاد به دلیل ارزش‌ها و هنجارهای مشترک کمتر است (Fiorillo et al., 2024). به همین ترتیب، با توجه به اینکه چنین شرکت‌هایی در گذشته توجه و همکاری بیشتری با سهامداران نشان می‌دادند، احتمال بیشتری وجود دارد که هر کاری لازم است برای کمک به شرکت‌های با سرمایهٔ اجتماعی زیاد انجام دهند (Lins et al., 2017).

این رابطهٔ متقابل در مطالعات قبلیِ سرمایهٔ اجتماعی بررسی شده است که نشان می‌دهد ذی‌نفعان زمانی که شرکت‌ها را قابل اعتماد می‌دانند، بیشتر تمایل به همکاری دارند (Guiso et al., 2015; Servaes & Tamayo, 2013). مزایای سرمایهٔ اجتماعی ناشی از همکاری ذی‌نفعان ممکن است در طول هر بحرانی وجود داشته باشند، اما همان‌طور که ساپینزا و لویگی (2012) تأکید می‌کنند، همکاری بدون اعتماد از بین می‌رود. به این ترتیب، سرمایهٔ اجتماعی در سطح شرکت زمانی بیشتر اهمیت پیدا می‌کند که سطح اعتماد به شرکت‌ها، مؤسسه‌ها و بازارهای سرمایه کاهش یابد (Sapienza & Luigi, 2012). در طول دورهٔ خروج از برجام، که به عنوان یک ریسک ژئوپولیتیکی مهم شناخته می‌شود، شاخص بورس تهران و شرکت‌های عضو آن تحت تأثیر قرار گرفت و تغییراتی عمده در قیمت‌های سهام و سرمایه‌گذاری‌ها مشاهده شد؛ بنابراین، انتظار می‌رود اگر خروج از برجام عملکرد منفی را برای شرکت‌ها به همراه دارد، این عملکرد منفی برای شرکت‌های دارای سرمایهٔ اجتماعی زیادتر به دلیل وجود اعتماد بیشتر به آن‌ها کمتر خواهد بود. به عبارت بهتر، می‌توان این فرض را ایجاد کرد که مسئولیت‌پذیری اجتماعی با اعتماد، اعتبار و خوش‌نامی که با خود به همراه دارد، در مواقع بحرانی می‌تواند اثر بیمه‌ای را برای عملکرد شرکت‌ها ایجاد کند.

اگرچه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی می‌تواند به افزایش اعتماد و همکاری میان ذی‌نفعان کمک کند، برخی از پژوهش‌ها تأکید می‌کنند که هزینه‌های زیاد مسئولیت اجتماعی ممکن است در دوره‌های بحران مالی به کاهش نقدینگی و افزایش فشار بر شرکت‌ها منجر شوند. در چنین شرایطی، شرکت‌ها ممکن است به دلیل تمرکز بر اهداف کوتاه‌مدت مالی، سرمایه‌گذاری در مسئولیت اجتماعی را به عنوان اتلاف منابع تلقی کنند (Barnett & Salomon, 2012; Brammer & Millington, 2008). این دیدگاه مخالف بر این نکته تأکید دارد که مسئولیت اجتماعی الزاماً نمی‌تواند در همهٔ شرایط، به ویژه در مواقع بحران، عملکرد مالی شرکت را بهبود بخشد. علاوه بر این، برخی از منتقدان معتقد هستند مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی ممکن است فقط به عنوان یک ابزار تبلیغاتی استفاده شود. در این میان، شرکت‌ها ممکن است ادعاهای غیرواقعی یا اغراق‌آمیز دربارهٔ فعالیت‌های اجتماعی خود مطرح کنند، بدون اینکه تعهد واقعی به اصول اجتماعی یا زیست‌محیطی داشته باشند (Delmas & Burbano, 2011; Lyon & Montgomery, 2015). در این صورت، مسئولیت اجتماعی نه فقط نمی‌تواند اثر بیمه‌ای داشته باشد، بلکه ممکن است به دلیل از بین رفتن اعتماد ذی‌نفعان، به شهرت شرکت آسیب برساند. دیدگاه‌های انتقادی دیگری نیز بیان می‌کنند مسئولیت‌پذیری اجتماعی ممکن است به تعارض منافع بین سهامداران و سایر ذی‌نفعان منجر شود. سهامداران ممکن است انتظار بازده کوتاه‌مدت داشته باشند، در حالی که مسئولیت اجتماعی عمدتاً بر اهداف

بلندمدت و غیرمالی تمرکز دارد (Flammer, 2013). این تعارض ممکن است باعث کاهش حمایت سهامداران از فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شود و اثر بیمه‌ای آن را تضعیف کند.

با توجه به این دیدگاه‌های متضاد در رابطه با اثر بیمه‌ای مسئولیت اجتماعی، پژوهش حاضر به دنبال بررسی اثر بیمه‌ای مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر عملکرد شرکت در مقابل خروج از برجام و بازگشت تحریم‌ها به ایران است.

مطالعاتی متعدد در زمینهٔ اثرات بیمه‌ای مسئولیت‌پذیری اجتماعی انجام شده‌اند، اما تا کنون پژوهشی با این عنوان و این هدف که مسئولیت‌پذیری اجتماعی می‌تواند برای عملکرد شرکت در مقابل خروج از برجام اثر بیمه‌ای ایجاد کند، انجام نشده است؛ از این رو، در ادامه، برخی از مطالعات مرتبط با مطالعهٔ حاضر بررسی شده‌اند.

مشایخ و طهماسبی آشتیانی (۱۴۰۳) رابطهٔ حساسیت و توجه سرمایه‌گذار نسبت به گزارشگری مسئولیت اجتماعی و اثر تعاملی عملکرد شرکت بر آن را بررسی کردند. به طور کلی، آنان نشان دادند افزایش میزان توجه سرمایه‌گذار سبب افزایش سطح افشای شرکت در ارتباط با مسئولیت اجتماعی خواهد شد. همچنین، عملکرد شرکت رابطهٔ مثبت بین توجه سرمایه‌گذار با درجهٔ گزارشگری مسئولیت اجتماعی توسط شرکت را تشدید می‌کند.

امین و جعفری (۱۴۰۲) تأثیر شوک‌های اطلاعاتی مثبت بر رفتار سرمایه‌گذاران و خطر سقوط قیمت سهم را بررسی کردند. نتایج مطالعهٔ آنان بیانگر آن است که شوک‌های اطلاعاتی مثبت بر رفتار سرمایه‌گذاران و خطر سقوط قیمت سهام تأثیری مثبت و معنادار دارند. شوک‌های اطلاعاتی مثبت به کاهش افشای اطلاعات، افزایش ریسک اطلاعات و کاهش شفافیت اطلاعات منجر می‌شوند که در نهایت، ریسک سقوط را تسریع می‌بخشند. در نهایت، آنان نشان دادند تأثیر شوک‌های اطلاعاتی مثبت بر ریسک سقوط تحت تأثیر ویژگی‌های شرکت، مکانیسم‌های نظارتی و محیط اقتصادی قرار دارد.

محمودزاده و پورتقی (۱۴۰۲) تأثیر مسئولیت اجتماعی بر ریسک سقوط قیمت سهام را با تأکید بر نقش تعدیل‌کنندهٔ ارتباطات سیاسی بررسی کردند. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهشگران نشان داد بین مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه‌ای منفی و معنادار وجود دارد و ارتباطات سیاسی بر این رابطه تأثیر مثبت دارد.

در پژوهش فراس هادی مکصوصی و همکاران (۱۴۰۱)، رابطهٔ رقابت در صنعت به عنوان یک بُعدِ حاکمیت شرکتیِ بیرونی با ابعادِ افشا و کیفیتِ گزارشگری مسئولیت اجتماعی بررسی شد. آنان نشان دادند رقابت در صنعت که از طریق شاخص هرفیندال – هیرشمن[1] محاسبه شده بود، تنها عامل تعیین‌کننده برای کیفیت گزارشگریِ مسئولیت اجتماعی بود و رابطه‌ای معنادار با افشای چنین فعالیت‌هایی نداشت.

امیداخگر و همکاران (۱۴۰۰) تأثیر عملکرد زیست‌محیطی شرکت‌ها بر ریسک سقوط قیمت سهام با تأکید بر ارتباطات سیاسی را بررسی کردند. یافته‌های آنان نشان داد عملکرد زیست‌محیطی تأثیری منفی و معنادار بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد. به عبارت دیگر، به هر اندازه که شرکت در راستای حفظ محیط‌زیست اهتمام ورزد، در راستای آن باعث کاهش ریسک سقوط قیمت سهام می‌شود؛ اما ارتباطات سیاسی شرکت تأثیری بر این رابطه نداشت.

[1] Herfindahl-Hirschman

نصیرزاده و مرندی (۱٤۰۰) رابطهٔ بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و بحران مالی واحدهای اقتصادی را با تأکید بر نقش تعدیل‌کنندهٔ ارتباطات سیاسی آزمودند. نتایج مطالعهٔ آنان حاکی از وجود رابطهٔ منفی و معنادار بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و بحران مالی بود؛ به این معنا که با افزایش سطح مسئولیت‌پذیری اجتماعی، احتمال بحران‌های مالی در واحدهای اقتصادی کاهش می‌یابد. دیگر نتایج آنان نشان داد ارتباطات سیاسی عمدتاً رابطهٔ بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و بحران های مالی را تعدیل می‌کند.

برادران حسن‌زاده و همکاران (۱۳۹۸) تأثیر ارتباطات سیاسی بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت با تأکید بر میزان رقابت در بازار محصول را بررسی کردند. نتایج پژوهش آنان نشان داد افزایش ارتباطات سیاسی موجب افزایش تعهدات اجتماعی می‌شود و مدیران بیشتر تمایل به پاسخ‌گویی دارند. همچنین، نتایج نشان داد تأثیر ارتباطات سیاسی بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی برای شرکت‌هایی که محصولات آن‌ها در بازارهای رقابتی‌تر به فروش می‌رسد، مثبت است؛ در حالی که چنین تأثیری برای شرکت‌هایی با رقابت بازار محصول کم برقرار نیست.

پورسلیمان و همکاران (2024) تأثیر بیمه‌ای عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت را در عصر همه‌گیری کرونا آزمودند و نشان دادند عملکرد مسئولیت اجتماعی انعطاف‌پذیری شرکت را در برابر اثرات نامطلوب بحران افزایش داد. آنان با مقایسهٔ پاسخ سهامداران به فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی در طول دوره‌های همه‌گیر و عادی، مشاهده کردند ارتباط بین عملکرد مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت در طول دورهٔ بحران قوی‌تر است (Poursoleyman et al., 2024).

سان و همکاران (2024) مطالعه‌ای را تحت عنوان «جریمهٔ بازار، مجازات دسته‌جمعی و سپر: مطالعه‌ای در مورد تأثیر بیمه‌ای مسئولیت اجتماعی در تخلفات زیست‌محیطی» انجام دادند. نتایج پژوهش آنان نشان داد بازار به نقض‌های زیست‌محیطی واکنش منفی نشان می‌دهد. آنان دریافتند مسئولیت اجتماعی اثری شبیه بیمه دارد که جریمه‌های بازار و مجازات دسته‌جمعی را برای تخلفات زیست‌محیطی کاهش می‌دهد. در این راستا، مسئولیت اجتماعی بلندمدت نسبت به مسئولیت اجتماعی کوتاه‌مدت اثر بیمه‌ای قوی‌تری دارد (Sun et al., 2023).

ژانگ و همکاران (2023) اثربخشی افشای مسئولیت اجتماعی شرکتی در حفاظت از شهرت شرکت پس از تجدید ارائهٔ صورت‌های مالی را بررسی و با اتکا به نظریهٔ مشروعیت، چنین فرضیه‌سازی کردند که شرکت مشروعیت خود را از طریق افشای غیرمالی پس از اثرات منفی تجدید ارائهٔ صورت‌های مالی کسب می‌کند. نتایج مطالعهٔ آنان نشان داد گزارش‌های مسئولیت اجتماعی آسیب‌های شهرت را کاهش می‌دهد و نقش بیمه‌ای یا حفاظت از ارزش را در طول دوره‌های بحران ایفا می‌کند (Zhang et al, 2023).

لینز و همکاران (2017) پژوهشی را تحت عنوان «سرمایهٔ اجتماعی، اعتماد و عملکرد شرکت: ارزش مسئولیت اجتماعی شرکت در طول بحران مالی» انجام دادند. آنان دریافتند در طول بحران مالی ۲۰۰۸–۲۰۰۹، شرکت‌هایی با سرمایهٔ اجتماعی زیاد، که با شدت مسئولیت اجتماعی شرکت اندازه‌گیری شدند، بازده سهام چهار تا هفت درصد بیشتر از شرکت‌هایی با سرمایهٔ اجتماعی کم به دست آوردند. همچنین، شرکت‌هایی با مسئولیت‌پذیری زیاد سودآوری، رشد و فروش بیشتر و همچنین، بدهی بیشتری را نسبت به شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری کم، تجربه کردند. این شواهد نشان داد اعتماد بین یک شرکت و هم سهامداران و هم سرمایه‌گذاران، که از طریق سرمایه‌گذاری در سرمایهٔ اجتماعی ایجاد شده است، زمانی که سطح کلی اعتماد در شرکت‌ها و بازارها دچار شوک منفی شود، نتیجه می‌دهد (Lins et al., 2017).

شیو و یانگ (2015) بررسی کردند که آیا قیمت سهام و اوراق قرضهٔ شرکت‌های درگیر در مسئولیت اجتماعی می‌تواند از اثرات بیمه‌ای در طول وقوع رویدادهای منفی بهره‌مند شود. نتایج آنان نشان داد در مواجهه با رویدادهای منفی، مشارکت در مسئولیت اجتماعی به صورت مداوم و بلندمدت اثرات بیمه‌ای بر قیمت سهام و اوراق قرضهٔ شرکت‌ها دارد؛ با وجود این، آنان نشان دادند پس از وقوع یک رویداد منفی دوم یا بعدی، این اثرات به‌سرعت ناپدید می‌شوند؛ اگرچه نتایج مطالعهٔ آنان به‌وضوح نشان داد شرکت‌ها باید برخی از منابع موجود خود را به فعالیت‌های بلندمدت مسئولیت اجتماعی تخصیص دهند؛ زیرا دست‌کم در یک موقعیت می‌توانند از اثرات بیمه‌ای استفاده کنند (Shiu & Yang, 2015).

از این رو، عمدتاً ادبیات تجربی پیشنهاد می‌کند مسئولیت اجتماعی می‌تواند اثر بیمه‌ای به منظور حفظ عملکرد شرکت‌ها در شرایط بحرانی ایجاد کند. این نتیجه‌گیری با مبانی نظری که پیش‌تر مرور شد، هم‌خوانی دارد. پژوهش‌های پیشین تأثیر مسئولیت اجتماعی بر عوامل مختلف مانند ریسک سقوط قیمت سهام، بحران مالی و توجه سرمایه‌گذاران را بررسی کرده‌اند. همچنین، نقش تعدیل‌کننده‌هایی مانند ارتباطات سیاسی و رقابت در صنعت در این روابط بررسی شده است؛ با وجود این، چندین خلأ پژوهشی و تجربی در این زمینه قابل شناسایی هستند. نخست، تا کنون پژوهشی به طور مشخص اثر بیمه‌ای مسئولیت اجتماعی شرکتی را در مواجهه با شوک‌های سیاسی مانند خروج آمریکا از برجام بررسی نکرده است. این پژوهش قصد دارد مشخص کند که آیا شرکت‌هایی که سطح بالاتری از مسئولیت اجتماعی دارند، در زمان وقوع این رویداد، عملکرد مالی بهتری نسبت به سایر شرکت‌ها داشته‌اند یا خیر. دوم، نقش سرمایهٔ اجتماعی و اعتماد در کاهش اثرات منفی شوک‌های ژئوپلیتیکی بر عملکرد شرکت‌ها مورد توجه قرار نگرفته است. این پژوهش از مسئولیت اجتماعی شرکتی به عنوان شاخصی برای سنجش سرمایهٔ اجتماعی استفاده می‌کند تا بررسی کند این عامل چگونه می‌تواند به شرکت‌ها در مواجهه با شوک‌های سیاسی کمک کند.

علاوه بر این، پژوهش حاضر با استفاده از رویکرد تفاوت ـ در ـ تفاوت سعی دارد زمان دقیق اثرات بیمه‌ای CSRرا در مواجهه با خروج از برجام مشخص کند؛ موضوعی که در مطالعات پیشین به آن توجه نشده است. از جنبهٔ کاربردی نیز، این پژوهش علاوه بر پر کردن خلأ نظری، می‌تواند به مدیران و سیاست‌گذاران کمک کند تا راهکارهایی برای افزایش اعتماد و سرمایهٔ اجتماعی در شرایط بحرانی ارائه دهند؛ بنابراین، پژوهش حاضر به شکلی نوآورانه مسائلی همچون بررسی اثر بیمه‌ای مسئولیت اجتماعی در مواجهه با شوک خروج از برجام، استفاده از سرمایهٔ اجتماعی به عنوان شاخصی برای اعتماد در شرایط بی‌ثباتی سیاسی و استفاده از رویکرد تفاوت ـ در ـ تفاوت برای بررسی زمان‌بندی اثرات بیمه‌ای مسئولیت اجتماعی را مورد توجه قرار داده است؛ بنابراین، پژوهش حاضر با پر کردن این خلأها، به ادبیات علمی در حوزهٔ مسئولیت اجتماعی، سرمایهٔ اجتماعی و اثرات شوک‌های ژئوپلیتیکی بر بازارهای مالی، دانشی جدید اضافه می‌کند.

فرضیه‌های پژوهش

ادبیات پژوهشی نشان می‌دهد شرکت‌هایی که مسئولیت‌پذیری اجتماعی زیادتری دارند، سرمایهٔ اجتماعی بیشتری کسب می‌کنند و در دوره‌های بحرانی کمتر آسیب می‌بینند. ادبیات تجربی نیز نشان می‌دهد اعتماد بیشتر به

شرکت‌های مسئولیت‌پذیر می‌تواند به کاهش اثرات منفی شوک‌های سیاسی کمک کند و اثری بیمه‌ای در این زمینه داشته باشد. بر همین اساس، این پژوهش با تمرکز بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی به عنوان نمایندهٔ سرمایهٔ اجتماعی و با استفاده از روش تفاوت – در– تفاوت، اثرات بیمه‌ای مسئولیت‌پذیری اجتماعی را در دوران خروج از برجام بررسی می‌کند. هدف این پژوهش پاسخ به این پرسش است که آیا شرکت‌های دارای مسئولیت‌پذیری اجتماعی زیادتر در دوره‌های بحرانی مانند خروج از برجام، عملکردی بهتر داشته‌اند؟ از این رو، فرضیه‌های مطالعه به قرار زیر تبیین شده‌اند:

فرضیهٔ اول: خروج از برجام بر عملکرد شرکت اثری منفی و معنادار دارد.

فرضیهٔ دوم: مسئولیت‌پذیری اجتماعی اثر خروج از برجام بر عملکرد شرکت را تعدیل می‌کند.

همان‌طور که بیان شد، فرضیهٔ دوم با رویکرد تفاوت – در – تفاوت نیز بررسی شده است تا دورهٔ زمانی دقیق ایجاد اثرات بیمه‌ای مسئولیت‌پذیری اجتماعی در دوران خروج از برجام مشخص شود.

روش‌شناسی پژوهش

در این پژوهش کاربردی، از تحلیل رگرسیون چندگانه برای بررسی رابطهٔ بین متغیرها استفاده شده و روش‌شناسی آن پس‌رویدادی است. این پژوهش از نظر ماهیت نیز توصیفی – همبستگی است؛ زیرا ارتباط بین چندین متغیر را ارزیابی می‌کند. داده‌های مورد نیاز برای آزمون فرضیه‌های پژوهش نیز از سایت کدال، نرم‌افزار ره‌آورد نوین و همچنین، گزارش فعالیت هیئت‌مدیره به مجمع عمومی و یادداشت‌های توضیحی صورت‌های مالی جمع‌آوری شده و سپس، با استفاده از اکسل طبقه‌بندی و توسط نرم‌افزار استاتا[1] تحلیل شده‌اند.

جامعهٔ آماری پژوهش نیز شامل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصلهٔ زمانی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ است و نمونهٔ نهایی بر اساس شرایط زیر انتخاب شده است:

۱. پایان سال مالی شرکت‌ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد و در طول سال‌های مدنظر تغییر نکرده باشد. ۲. از ابتدای سال ۱۳۹۲ در بورس پذیرفته‌شده باشند و جزو شرکت‌های مالی مانند بانک‌ها، مؤسسه‌های بیمه و سرمایه‌گذاری نباشند. ۳. تا سال ۱۴۰۱ از فهرست شرکت‌های بورس خارج نشده و دارای فعالیت مستمر باشند و وقفهٔ معاملاتی بیش از ۱۰۰ روز نداشته باشند. با توجه به این معیارها، ۱۰۵ شرکت برای آزمون فرضیه‌ها در دورهٔ زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ انتخاب شده‌اند.

به تبعیت از لینز و همکاران (2017) از مدل‌های رگرسیونی ۱ تا ۳ برای بررسی فرضیه‌های پژوهش استفاده شده است (Lins et al., 2017). در این راستا، مدل (۱) فرضیهٔ دوم پژوهش را بدون در نظر گرفتن اثرِ کوتاه و بلندمدت ارزیابی می‌کند. اما در مدل (۲) که از رویکرد تفاوت – در– تفاوت استفاده شده، اثرِ بیمه‌ای کوتاه و بلندمدت مسئولیت‌پذیری اجتماعی بررسی شده است تا بتوان زمان دقیق اثرگذاری مسئولیت‌پذیری اجتماعی را بررسی کرد.

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Post\ JCPOA\ Withdrawal_t + \beta_2 X_{i,t} + Firm\ Fixed\ Effects + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۱)}$$

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Post\ JCPOA\ Withdrawal_t + \beta_2 CSR_{i,t} + \beta_3 Post\ JCPOA\ Withdrawal_t \times CSR_{i,t} + \beta_4 X_{i,t} + Firm\ Fixed\ Effects + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۲)}$$

[1] Stata

در مدل (۱) و (۲)، ROA عملکرد شرکت و $JCPOA\ Withdrawal\ (Year)_t$ شامل سال‌های پس از خروج از برجام است که شروع خروج از برجام ۱۸ اردیبهشت ۱۳۹۷ مصادف با ۸ مِی ۲۰۱۸ است. CSR عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و X نیز شامل تمامی متغیرهای کنترلی استفاده شده توسط لینز و همکاران (2017) است و در نهایت، $Firm\ Fixed\ Effects$ اثرات ثابت شرکت را نشان می‌دهد (Lins et al., 2017).

در مدل (۱) و (۲)، ضریبِ منفیِ β_1 نشان می‌دهد خروج از برجام سبب کاهش عملکرد شرکت شده است؛ اما ضریبِ مثبتِ β_3 در مدل (۲) نشان می‌دهد مسئولیت اجتماعی سبب کاهش واکنشِ منفی بازار به خروج از برجام می‌شود.

مدل (۳)

$$
\begin{aligned}
ROA_{i,t} = {} & \beta_0 + \beta_1 JCPOA\ Withdrawal\ (Year)_t + \beta_2 JCPOA\ Withdrawal\ (Year+1)_t \\
& + \beta_3 JCPOA\ Withdrawal\ (Year+2)_t \\
& + \beta_4 JCPOA\ Withdrawal\ (Year+3)_t \\
& + \beta_5 JCPOA\ Withdrawal\ (Year+4)_t \\
& + \beta_6 JCPOA\ Withdrawal\ (Year+5)_t \\
& + \beta_7 CSR_{i,t} + \beta_8 JCPOA\ Withdrawal\ (Year)_t \times CSR_{i,t} \\
& + \beta_9 JCPOA\ Withdrawal\ (Year+1)_t \times CSR_{i,t} \\
& + \beta_{10} JCPOA\ Withdrawal\ (Year+2)_t \times CSR_{i,t} \\
& + \beta_{11} JCPOA\ Withdrawal\ (Year+3)_t \times CSR_{i,t} \\
& + \beta_{12} JCPOA\ Withdrawal\ (Year+4)_t \times CSR_{i,t} \\
& + \beta_{13} JCPOA\ Withdrawal\ (Year+5)_t \times CSR_{i,t} + \beta_{14} X_{i,t} \\
& + Firm\ Fixed\ Effects + \varepsilon_{i,t}
\end{aligned}
$$

در مدل (۳)، متغیر JCPOA Withdrawal (Year) نسبت به مدل (۲) اصلاح شده و به ٦ متغیر دامی سالانه تغییر یافته است تا اثرات اولیه و بلندمدت خروج از برجام (زمان‌های دقیق ایجاد اثر بیمه‌ای) بررسی شوند. به این ترتیب، JCPOA Withdrawal (Year) برای سال اول پس از خروج از برجام استفاده شده است و برای دورهٔ زمانی از ابتدای سال ۱۳۹۷ تا ابتدای سال ۱۳۹۸ مقدار یک می‌گیرد (به سایر سال‌ها عدد صفر اختصاص داده شده است). سایر متغیرهای دامی نیز به‌ترتیب برای هر سال بعد از خروج از برجام (از ۱۳۹۸ تا ١٤٠٢) مقدار یک می‌گیرند. در مدل (۳)، $Year$ نشان‌دهندهٔ سال اول خروج از برجام و t عامل زمان و نشان‌دهندهٔ سال تحت بررسی، یعنی ۱۳۹۷ است. به همین ترتیب، $Year+1$ بیانگر سال دوم خروج از برجام و t نشان‌دهندهٔ سال ۱۳۹۸ است و برای سایر سال‌ها نیز به همین ترتیب قابل بیان است.

بنابراین، در مدل (۳)، ضرایب β_8 تا β_13 اگر مثبت باشند، نشان می‌دهند مسئولیت اجتماعی شرکت (CSR) توانسته است در هر یک از این بازه‌های زمانی، واکنش منفی بازار به خروج از برجام را کاهش دهد.

اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته: عملکرد شرکت (ROA)

به پیروی از امیداخگر و همکاران (١٤٠٠)، از شاخص بازده دارایی‌ها برای اندازه‌گیری عملکرد شرکت استفاده شده است. این شاخص از طریق نسبت سود خالص به کل دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شود.

متغیر مستقل: رویداد خروج از برجام

از چندین متغیر برای اندازه‌گیری این عامل استفاده شده است که به قرار زیر هستند:

$Post\ JCPOA\ Withdrawal\ (Year)_t$: متغیر دووجهیِ سالانه است و عدد یک را برای سال ۱۳۹۷ می‌گیرد.

$Post\ JCPOA\ Withdrawal\ (Year+1)_t$: متغیر دووجهیِ سالانه است و عدد یک را برای سال ۱۳۹۸ می‌گیرد.

$Post\ JCPOA\ Withdrawal\ (Year+2)_t$: متغیر دووجهیِ سالانه است و عدد یک را برای سال ۱۳۹۹ می‌گیرد.

$Post\ JCPOA\ Withdrawal\ (Year+3)_t$: متغیر دووجهیِ سالانه است و عدد یک را برای سال ۱۴۰۰ می‌گیرد.

$Post\ JCPOA\ Withdrawal\ (Year+4)_t$: متغیر دووجهیِ سالانه است و عدد یک را برای سال ۱۴۰۱ می‌گیرد.

$Post\ JCPOA\ Withdrawal\ (Year+5)_t$: متغیر دووجهیِ سالانه است و عدد یک را برای سال ۱۴۰۲ می‌گیرد.

در این متغیرها، $Year$ نشان‌دهندهٔ سال اول خروج از برجام و t عامل زمان و نشان‌دهندهٔ سال تحت بررسی، یعنی ۱۳۹۷ است. به همین ترتیب، $Year+1$ یک سال پس از خروج برجام را نشان می‌دهد و t نیز نشان‌دهندهٔ سال ۱۳۹۸ است و برای سایر سال‌ها نیز به همین ترتیب قابل بیان است.

متغیر تعدیلگر: عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی (CSR)

مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر اساس معیارهایی که مؤسسهٔ آمریکایی معروف به KLDاعلام کرده (که هر ساله سازمان‌ها را بر اساس معیارهای اجتماعی و زیست‌محیطی رتبه‌بندی می‌کند)، اندازه‌گیری شده است. بر اساس این معیار، مسئولیت‌پذیری اجتماعی متشکل چهار بُعد در نظر گرفته شده است و هر بُعد آن نقاط قوت و ضعف مخصوص به خود را دارد. در صورت وجود هر نقطه ضعف یا نقطه قوت، عدد یک و در غیراین صورت، عدد صفر در نظر گرفته خواهد شد. سپس، با تفاضل نقاط قوت از نقاط ضعف مربوط، نمرهٔ مسئولیت‌پذیری اجتماعی به دست خواهد آمد. در نهایت، با جمع تمام ابعاد بالا به یک نمرهٔ کلی دست خواهیم یافت (Mishra et al. 2011). در این پژوهش، برای دست‌یابی به این اطلاعات از گزارش فعالیت هیئت مدیرهٔ شرکت‌ها استفاده شده است و برای معرفی هر یک از ابعاد، از شاخص‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی، مدیریت زیست‌محیطی و استاندارد ایمنی و بهداشت استفاده خواهد شد. به عبارت دیگر، در صورت داشتن هر یک از این نقاط قوت و ضعف، به ابعاد مسئولیت‌پذیری اجتماعی عدد ۱ اختصاص داده می‌شود که از رابطهٔ (۱) به دست آمده است.

$$ESG_1 = COM_t + PRO_t + EMP_t + ENV_t \qquad \text{رابطهٔ (۱)}$$

نمونه‌هایی از نقاط قوت و ضعف ابعاد مسئولیت اجتماعی در نگارهٔ (۱) آورده شده‌اند (Mishra et al. 2011).

نگارهٔ ۱: نمونه‌هایی از نقاط ضعف و قوت ابعاد مسئولیت اجتماعی شرکتی

متغیر	نقاط قوت	نقاط ضعف
مشارکت اجتماعی (COM)	۱- کمک‌های خیریه ۲-کمک‌های نوآورانه (کمک به سازمان‌های غیرانتفاعی و مشارکت در طرح‌های عمومی)	۱-اثر نامطلوب اقتصادی (اثر منفی بر کیفیت زندگی و تعطیلی کارخانه) ۲- عدم پرداخت مالیات
روابط کارکنان (EMP)	۱- به اشتراک گذاشتن سود نقدی ۲- مزایای بازنشستگی	۱- ضعف بهداشت و ایمنی ۲- کاهش نیروی کار
محیط‌زیست (ENV)	۱- انرژی پاک (استفاده از سوخت‌هایی با آلایندگی کمتر) ۲- کنترل آلودگی هوا و کاهش گازهای گلخانه‌ای	۱- تولید زباله‌های خطرناک ۲-پرداخت جریمه به دلیل نقض مقررات مدیریت زباله
ویژگی محصولات (PRO)	۱- کیفیت محصول ۲- ایمنی محصول	۱- پرداخت جریمه برای ایمنی محصول ۲- پرداخت جریمه برای تبلیغات منفی

متغیرهای کنترلی

در این پژوهش، از تمامی متغیرهای کنترلیِ استفاده شده توسط لینز و همکارن استفاده شده است (Lins et al., 2017). که در ادامه توضیح داده شده‌اند

$Size$ برابر است با لگاریتم طبیعی دارایی‌های شرکت. شرکت‌های بزرگ‌تر معمولاً به منابع مالی بیشتری دسترسی دارند و می‌توانند از مزایای اقتصاد مقیاس بهره‌مند شوند (Brealey et al., 2011). این امر به آن‌ها کمک می‌کند تا در برابر شوک‌های اقتصادی مقاوم‌تر باشند. با این حال، این شرکت‌ها ممکن است با چالش‌های مدیریتی پیچیده‌تری مواجه شوند که ممکن است بر عملکرد آن‌ها تأثیر منفی بگذارند (Jensen, 2000).

$Long-Term\ Debt$ از نسبت بدهی‌های بلندمدت بر کل دارایی‌های به دست می‌آید.

$Short-Term\ Debt$ برابر است با نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت به کل دارایی‌ها. نسبت بدهی‌های بلندمدت به بدهی‌های کوتاه‌مدت نیز می‌تواند نشان‌دهندهٔ ساختار تأمین مالی شرکت باشد. نسبت بالاتر بدهی‌های بلندمدت به کوتاه‌مدت معمولاً به معنای تأمین مالی پایدارتر و هزینه‌های بهرهٔ کمتر در کوتاه‌مدت است (Modigliani & Miller, 1958). با این حال، افزایش بدهی بلندمدت ممکن است ریسک مالی بلندمدت را افزایش دهد، به ویژه در شرایطی که نرخ بهره در آینده افزایش یابد (Myers, 2001)؛ بنابراین، مدیریت صحیح نسبت بدهی‌ها می‌تواند به بهبود عملکرد مالی شرکت کمک کند.

$Cash\ Holdings$ برابر است با وجوه نقد در دسترس تقسیم بر کل دارایی‌ها. وجود وجوه نقد کافی نیز به شرکت‌ها این امکان را می‌دهد تا با مشکلات نقدینگی کوتاه‌مدت مقابله کنند و از فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور بهره‌مند شوند (Opler et al., 1999). شرکت‌هایی که دارای نقدینگی زیاد هستند، معمولاً می‌توانند سریع‌تر در بازار رقابت کنند و ریسک کمتری نسبت به بحران‌های مالی داخلی یا خارجی داشته باشند. این امر به ویژه در شرایط اقتصادی نامشخص اهمیت دارد؛ زیرا نقدینگی می‌تواند به عنوان یک سپر در برابر نوسانات بازار عمل کند (Bates et al., 2009).

$Book-to-Market$ برابر است با نسبت ارزش دفتری به بازار حقوق صاحبان سهام و $Negative\ B/M$ یک متغیر دووجهی است و برای مشاهداتی که نسبت $Book-to-Market$ آن‌ها منفی است، عدد یک و در غیر این صورت، عدد صفر می‌گیرد. نسبت ارزش دفتری به بازار حقوق صاحبان سهام نشان‌دهندهٔ چگونگی ارزیابی بازار از دارایی‌های یک شرکت است. اگر ارزش دفتری یک شرکت کمتر از ارزش بازار باشد، معمولاً به معنای رشد بالقوهٔ شرکت است (Liu, 2008). در مقابل، نسبت دفتری به بازار بالا ممکن است نشان‌دهندهٔ انتظارات کم بازار از رشد شرکت یا مشکلات ساختاری در آن باشد (Fama & French, 1992). به همین ترتیب، نسبت ارزش دفتری به بازار حقوق صاحبان سهام منفی ممکن است نشان‌دهندهٔ ارزیابی منفی بازار از وضعیت آیندهٔ شرکت باشد و معمولاً با ریسک‌های مالی و عملکردی بیشتری همراه است (Shleifer & Vishny, 1997).

Cgq کیفیت حاکمیت شرکتی است که از طریق مدل ارئه‌شده توسط حساس یگانه و سلیمی (۱۳۹۰) اندازه‌گیری شده است. این مدل شامل چهار بُعد اصلی است: اثرات مالکیت، حقوق سهامداران، شفافیت و اثربخشی هیئت‌مدیره.

اثرات مالکیت: شامل تمرکز مالکیت، شفافیت مالکیت و مالکیت سهامداران نهادی با مجموع ٦ شاخص.

حقوق سهامداران: شامل رویه‌های رأی‌دهی، حقوق مربوط به سود تقسیمی و رفتار یکسان با سهامداران با مجموع ۱۸ شاخص.

شفافیت: شامل رعایت آیین‌نامهٔ افشای اطلاعات، کیفیت و کفایت افشا، اطلاعات حسابرسی و افشای پاداش و سهام اعضای هیئت‌مدیره با مجموع ٤٠ شاخص.

اثربخشی هیئت‌مدیره: شامل ساختار و ترکیب هیئت‌مدیره، جلسات هیئت‌مدیره، پاداش و ارزیابی عملکرد و ساختار حاکمیتی با مجموع ۲۹ شاخص.

در کل، ۹۳ شاخص با استفاده از پرسش‌ها اندازه‌گیری شدند و برای تحلیل نتایج، وزن هر بُعد، مؤلفه و شاخص مشخص شده است. هر شاخص به طور جداگانه دارای یک ضریب در مؤلفه و یک ضریب در مدل نهایی است. نمرات صفر و یک به شرکت‌ها برای هر شاخص داده شده‌اند و این نمرات با ضریب‌های مربوط ضرب می‌شوند تا نمرهٔ نهایی کیفیت حاکمیت شرکتی محاسبه شود. کیفیت حاکمیت شرکتی به عنوان یک عامل کلیدی در بهبود عملکرد شرکت‌ها شناخته می‌شود. حاکمیت شرکتی مؤثر می‌تواند به بهبود تصمیم‌گیری، مدیریت ریسک‌های مالی و جلوگیری از سوءاستفاده‌های احتمالی از منابع شرکت کمک کند (Brown & Caylor, 2006). این عوامل به نوبهٔ خود می‌توانند به بهبود عملکرد مالی، کاهش هزینه‌های مالیاتی و کاهش هزینه‌های بدهی منجر شوند. در واقع، شرکت‌هایی که دارای سیستم‌های کنترلی و مدیریتی قوی‌تری هستند، معمولاً از عملکرد بهتری برخوردار هستند و می‌توانند در برابر چالش‌های اقتصادی و مالی بهتر عمل کنند (Kirkpatrick, 2009).

یافته‌های پژوهش

در نگارهٔ (۲)، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش نمایش داده شده است. برای متغیر عملکرد شرکت، میانگین ۰/۱۹٦ و میانه ۰/۱٥٦ گزارش شده است. با توجه به آنکه چولگی این متغیر مثبت ۰/۸۳۱ و مقدار کشیدگی آن ۳/٦٥٤ است، این موضوع بیانگر آن است که توزیع داده‌ها چوله به راست داشته است و از این رو، بیش از نیمی از

مشاهدات کمتر از میانگین بوده‌اند و تعدادی مقادیر زیاد میانگین را افزایش داده‌اند؛ بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت برخی از شرکت‌ها عملکردی بسیار بالاتر نسبت به بقیه داشته‌اند. متغیر عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی نیز با میانگین ۱/۸۹۷ و میانهٔ ۲ نشان می‌دهد شرکت‌ها به طور متوسط در مسئولیت‌پذیری اجتماعی عملکردی مناسب داشته‌اند، اما چولگی نزدیک به صفر (۰/۰۳۶-) و کشیدگی ۲/۵۸۲ نشان‌دهندهٔ توزیع تقریباً نرمال این متغیر است. کیفیت حاکمیت شرکتی نیز با میانگین ۰/۳۲۲ و میانهٔ ۰/۳۳۱ نشان می‌دهد بیشتر شرکت‌ها در زمینهٔ حاکمیت شرکتی عملکردی خوب داشته‌اند. در این راستا، چولگی منفی این متغیر (۰/۵۴۸-) نشان‌دهندهٔ آن است که بیشتر شرکت‌ها کیفیت حاکمیت شرکتی زیادتری نسبت به میانگین دارند. در رابطه با متغیرهای کنترلی نیز، برای مثال، نسبت ارزش دفتری به بازار با میانگین ۰/۲۸۶ و میانهٔ ۰/۱۸۴ نشان‌دهندهٔ آن است که بیشتر شرکت‌ها ارزش بازار زیادتری نسبت به ارزش دفتری دارند. اطلاعات مربوط به سایر متغیرهای پژوهش نیز در نگارهٔ (۲) آورده شده است.

در ادامه در نگارهٔ (۳)، فراوانی متغیرهای دووجهی نمایش داده شده است. اطلاعات مربوط به متغیر خروج از برجام گواه آن است که از ۹۴۵ مشاهدهٔ این مطالعه، ۶۳۰ مشاهده نشان‌دهندهٔ خروج از برجام بوده‌اند. به عبارت دیگر، ۶۶/۶ درصد از مشاهدات این متغیر بیانگر خروج از برجام هستند. در رابطه با متغیر خروج از برجام در سال اول، ۱۰۵ مشاهده خروج از برجام و ۸۴۰ مشاهده سایر مشاهدات را نشان می‌دهند. متغیرهای خروج از برجام در سال دوم، سال سوم، سال چهارم و سال پنجم و ششم نیز الگویی مشابه دارند. این موضوع به دلیل استفاده از رویکرد تفاوت – در– تفاوت بوده و به منظور بررسی اثر بیمه‌ای مسئولیت‌پذیری اجتماعی در دوره‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت به کار گرفته شده است. در رابطه با متغیر نسبت ارزش دفتری به بازار منفی، ۹ مشاهده دارای نسبت منفی و ۹۳۶ مشاهده دارای نسبت مثبت بوده‌اند که نشان می‌دهد فقط ۰/۰۹ درصد از مشاهدات این متغیر دارای نسبت منفی هستند.

نگارهٔ ۲: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
عملکرد شرکت	۰/۱۹۶	۰/۱۵۶	۰/۷۷۲	-۰/۱۰۱	۰/۱۸۱	۰/۸۳۱	۳/۶۵۴
عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی	۱/۸۹۷	۲	۶	۰	۱/۱۷۳	-۰/۰۳۶	۲/۵۸۲
کیفیت حاکمیت شرکتی	۰/۳۲۲	۰/۳۳۱	۰/۴۵	۰/۰۷	۰/۰۴۳	-۰/۵۴۸	۴/۳۵۲
نسبت ارزش دفتری به بازار	۰/۲۸۶	۰/۱۸۴	۰/۹۱۸	-۰/۰۲۷	۰/۲۴۸	۱/۱۰۲	۳/۲۳۱
وجوه نقد در دسترس	۰/۳۰۳	۰/۳۲۸	۰/۴۸۷	۰/۰۰۰۸	۰/۱۲۶	-۰/۸۵۱	۲/۹۰۹
بدهی بلندمدت	۰/۰۵۲	۰/۰۳۱	۰/۲۵۷	۰/۰۰۰۶	۰/۰۵۷	۱/۹۸۱	۶/۵۹۶
بدهی کوتاه‌مدت	۰/۴۷۵	۰/۴۷۹	۰/۹۳۸	۰/۱۰۶	۰/۱۸۱	۰/۰۸۶	۲/۵۴۱
اندازهٔ شرکت	۱۴/۶۶۷	۱۴/۴۰۶	۲۰/۰۳۴	۱۰/۳۲۹	۱/۵۹۱	۰/۷۰۱	۳/۴۸۴

(منبع: یافته‌های پژوهش)

نگارهٔ ۳: فراوانی متغیرهای دووجهی

نام متغیر	فراوانی یک	فراوانی صفر	درصد فراوانی یک	تعداد کل مشاهدات
خروج از برجام	٦٣٠	٣١٥	٠/٦٦٦	٩٤٥
خروج از برجام سال اول	١٠٥	٨٤٠	٠/١١١	٩٤٥
خروج از برجام سال دوم	١٠٥	٨٤٠	٠/١١١	٩٤٥
خروج از برجام سال سوم	١٠٥	٨٤٠	٠/١١١	٩٤٥
خروج از برجام سال چهارم	١٠٥	٨٤٠	٠/١١١	٩٤٥
خروج از برجام سال پنجم	١٠٥	٨٤٠	٠/١١١	٩٤٥
خروج از برجام سال ششم	١٠٥	٨٤٠	٠/١١١	٩٤٥
نسبت ارزش دفتری به بازار منفی	٩	٩٣٦	٠/٠٠٩	٩٤٥

(منبع: یافته‌های پژوهش)

نگارهٔ ٤: آزمون فرضیهٔ اول

متغیر وابسته: عملکرد شرکت

نام متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آمارهٔ Z	احتمال آمارهٔ Z	VIF
خروج پس از برجام	-٠/٠٣٦	٠/٠٠٩	-٤/٠٨	٠/٠٠٠١	١/٧١
کیفیت حاکمیت شرکتی	٠/٤٥٥	٠/١٠٩	٤/١٧	٠/٠٠٠١	١/٢٩
اندازهٔ شرکت	-٠/٠٠١	٠/٠٠٣	-٠/٤١	٠/٦٨٢	١/٠٦
وجوه نقد در دسترس	-٠/١٣٠	٠/٠٤٠	-٣/١٨	٠/٠٠١	١/٥٧
بدهی کوتاه‌مدت	-٠/٠٨٨	٠/٠٢٧	-٣/٢٢	٠/٠٠١	١/١٤
بدهی بلندمدت	-٠/١٤٦	٠/٠٥٨	-٢/٥١	٠/٠١٢	١/٠٥
نسبت ارزش دفتری به بازار	-٠/٠٤٤	٠/٠١٨	-٢/٣٧	٠/٠١٨	١/٦٣
ارزش دفتری منفی	-٠/٠١٧	٠/٠٣٣	-٠/٥٢	٠/٦٠٣	١/٠٧
عرض از مبدأ	٠/٠٤٥	٠/٠٧١	٠/٦٣	٠/٥٢٦	--
آمارهٔ ال آر	١٣٥١/٧٩	اثرات شرکت		کنترل شد	
احتمال آمارهٔ ال آر	٠/٠٠٠١	ناهمسانی واریانس		کنترل شد	

(منبع: یافته‌های پژوهش)

نگارهٔ (٤) نتایج رابطهٔ رگرسیونی فرضیهٔ اول را به تصویر می‌کشد. سطح معناداری آمارهٔ ال آر نزدیک صفر است که نشان‌دهندهٔ معناداری کل معادلهٔ رگرسیونی است. سطح معناداری و ضریب متناظر با متغیر خروج پس از برجام به‌ترتیب ٠/٠٠٠١- و ٠/٠٣٦- است و نشان‌دهندهٔ وجود رابطهٔ منفی و معنادار بین خروج پس از برجام و عملکرد شرکت است؛ از این رو، در سطح اطمینان بالای ۹۹ درصد فرضیهٔ اول پژوهش تأیید می‌شود. نتایج آزمون همبستگی چندگانه نیز بیانگر کمتر بودن میزان تورم واریانس از آستانهٔ پیشنهادشده (۱۰) در ادبیات پژوهشی است.

نگارهٔ (٥) نتایج رابطهٔ رگرسیونی فرضیهٔ دوم را به تصویر می‌کشد. سطح معناداری آمارهٔ ال آر نزدیک صفر است که نشان‌دهندهٔ معناداری کل معادلهٔ رگرسیونی است. سطح معناداری و ضریب متناظر با متغیر خروج پس از برجام به‌ترتیب ٠/٠٠٠١- و ٠/٠٧٧- و نشان‌دهندهٔ وجود رابطهٔ منفی و معنادار بین خروج پس از برجام و عملکرد شرکت است. متغیر عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی نیز با ضریب ٠/٠٣١ و سطح معناداری ٠/٠٠٠١ نشان‌دهندهٔ وجود رابطهٔ مثبت و معنادار بین

مسئولیت اجتماعی و عملکرد شرکت دارد. همچنین، ضریب تعاملی خروج پس از برجام و عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی نیز ۰/۰۱٤ و با سطح معناداری ۰/۰۱۰ نشان‌دهندهٔ وجود تأثیر مثبت و معنادار تعامل این دو متغیر بر عملکرد شرکت است؛ از این رو، در سطح اطمینان بالای ۹۹ درصد، هیچ دلیلی برای رد فرضیهٔ دوم این پژوهش وجود ندارد و به عبارت دیگر، عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی اثری بیمه‌ای بر رابطهٔ منفی خروج از برجام و عملکرد شرکت ایفا کرده است. نتایج آزمون همبستگی چندگانه نیز بیانگر کمتر بودن میزان تورم واریانس از آستانهٔ پیشنهادشده (۱۰) در ادبیات پژوهشی است.

در ادامه در نگارهٔ (٦)، به منظور آگاهی از این موضوع که عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی در چه بازهٔ زمانی اثر بیمه‌ای خود را بر رابطهٔ منفی بین خروج از برجام و عملکرد شرکت ایجاد کرده است، فرضیهٔ دوم با استفاده از رویکرد تفاوت – در– تفاوت نیز اجرا شد. سطح معناداری آمارهٔ ال آر نزدیک صفر است که نشان‌دهندهٔ معناداری کل معادلهٔ رگرسیونی است. ضرایب متناظر با متغیرهای خروج از برجام به‌ترتیب برای سال‌های اول تا ششم برابر ۰/۱۲٤–، ۰/۰۹۹–، ۰/۱۰۱–، ۰/۰٤۹–، ۰/۰۳۷– و ۰/۰۱۷– و بیانگر آن است که بیشترین اثر منفی خروج از برجام بر عملکرد شرکت‌ها به‌ترتیب مربوط به سال اول تا چهارم است و این اثر منفی برای سال‌های پنجم و ششم پس از خروج از برجام بر اساس احتمال آمارهٔ آنان معنادار نیست. در ادامه، متغیر عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی با ضریب ۰/۰۳۱ و سطح معناداری ۰/۰۰۰۱ همچنان اثری مثبت و معنادار بر عملکرد شرکت دارد. در نهایت، ضریب متغیر تعاملی سال‌های اول تا سوم خروج از برجام و عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی به‌ترتیب با مقدار ۰/۰۲۱، ۰/۰۲۰ و ۰/۰۱۷ گواه آن است که اثر بیمه‌ای عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی در سطح اطمینان بالای ۹۵ درصد در سال‌های اول تا سوم خروج از برجام بر رابطهٔ منفی خروج از برجام و عملکرد شرکت وارد شده است. نتایج آزمون همبستگی چندگانه نیز بیانگر کمتر بودن میزان تورم واریانس از آستانهٔ پیشنهادشده (۱۰) در ادبیات پژوهشی است.

نگارهٔ ۵: آزمون فرضیهٔ اول

متغیر وابسته: عملکرد شرکت

نام متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آمارهٔ Z	احتمال آمارهٔ Z	VIF
خروج پس از برجام	۰/۰۷۷–	۰/۰۱٤	٥/٤٤–	۰/۰۰۰۱	٤/٥١
مسئولیت اجتماعی	۰/۰۳۱	۰/۰۰٦	٤/٦٢	۰/۰۰۰۱	٦/٧٩
تعامل خروج پس از برجام و مسئولیت اجتماعی	۰/۰۱٤	۰/۰۰٥	۲/٥٩	۰/۰۱۰	۳/٥٤
کیفیت حاکمیت شرکتی	۰/٥٥۱	۰/۱۱۱	٤/٩٥	۰/۰۰۰۱	۱/۲۹
اندازهٔ شرکت	۰/۰۰۲–	۰/۰۰۳	۰/۷٥–	۰/٤٥٤	۱/۰۸
وجوه نقد در دسترس	۰/۱۲٦–	۰/۰٤۰	۳/۱۱–	۰/۰۰۲	۱/٥۹
بدهی کوتاه‌مدت	۰/۰۹۹–	۰/۰۲۷	۳/٦٥–	۰/۰۰۰۱	۱/۱٥
بدهی بلندمدت	۰/۱٥۷–	۰/۰۰٥	۲/۷۸–	۰/۰۰٦	۱/۰٦
نسبت ارزش دفتری به بازار	۰/۰٥۱–	۰/۰۱۸	۲/۷۸–	۰/۰۰٦	۱/٦٤
ارزش دفتری منفی	۰/۰۱٦–	۰/۰۳٤	۰/٤۷–	۰/٤٦۱	۱/۰۷
عرض از مبدأ	۰/۰۹۲–	۰/۰۷٤	۱/۲٥–	۰/۲۱۰	--
آمارهٔ ال آر	۱۳۰۰/۹۹	اثرات شرکت		کنترل شد	
احتمال آمارهٔ ال آر	۰/۰۰۰۱	ناهمسانی واریانس		کنترل شد	

(منبع: یافته‌های پژوهش)

نگارهٔ ٦: آزمون فرضیهٔ دوم

متغیر وابسته: عملکرد شرکت					
نام متغیر	**ضریب**	**خطای استاندارد**	**Zآمارهٔ**	**احتمال آمارهٔ Z**	**VIF**
خروج از برجام سال اول	-۰/۱۲٤	۰/۰۲۱	-٦/۲۱	۰/۰۰۰۱	٤/٦٤
خروج از برجام سال دوم	-۰/۰۹۹	۰/۰۲۲	٤/٤۰	۰/۰۰۰۱	٥/٥۹
خروج از برجام سال سوم	-۰/۱۰۱	۰/۰۲۱	-٤/٦٤	۰/۰۰۰۱	٥/٤۲
خروج از برجام سال چهارم	-۰/۰٤۹	۰/۰۲۱	-۲/۳۱	۰/۰۲۱	٤/۷۸
خروج از برجام سال پنجم	-۰/۰۳۷	۰/۰۲۱	-۱/۷٦	۰/۰۷۹	٤/۷۱
خروج از برجام سال ششم	-۰/۰۱۷	۰/۰۲۹	-۰/٦۰	۰/٥٤٦	٦/۱٥
مسئولیت‌پذیری اجتماعی	۰/۰۳۱	۰/۰۰٦	٤/٤٥	۰/۰۰۰۱	۳/٦۷
تعامل سال اول خروج از برجام و مسئولیت‌پذیری اجتماعی	۰/۰۲۱	۰/۰۰۸	۲/۳۸	۰/۰۱۷	٤/٦۷
تعامل سال دوم خروج از برجام و مسئولیت‌پذیری اجتماعی	۰/۰۲۰	۰/۰۰۹	۲/۲٥	۰/۰۲٤	٥/۲۱
تعامل سال سوم خروج از برجام و مسئولیت‌پذیری اجتماعی	۰/۰۱۷	۰/۰۰۸	۲/۰۱	۰/۰٤٤	٥/۰۷
تعامل سال چهارم خروج از برجام و مسئولیت‌پذیری اجتماعی	۰/۰۰۱	۰/۰۰۸	۰/۱۲	۰/۹۰۷	٤/۹٦
تعامل سال پنجم خروج از برجام و مسئولیت‌پذیری اجتماعی	۰/۰۱۱	۰/۰۰۸	۱/۳٥	۰/۱۷۷	٤/۷٥
تعامل سال ششم خروج از برجام و مسئولیت‌پذیری اجتماعی	۰/۰۱۳	۰/۰۰۹	۱/٤٤	۰/۱٥۰	٤/۸٤
کیفیت حاکمیت شرکتی	۰/٥۰٥	۰/۱۱٤	٤/٤۱	۰/۰۰۰۱	۱/۳٦
اندازهٔ شرکت	-۰/۰۰۲	۰/۰۰۳	-۰/۷۳	۰/٤٦٤	۱/۰۹
وجوه نقد در دسترس	۰/۰۰۱	۰/۰٦۰	۰/۰۲	۰/۹۸۲	۲/٥۹
بدهی کوتاه‌مدت	-۰/۰۸۷	۰/۰۲۷	-۳/۲۱	۰/۰۰۱	۱/۲٤
بدهی بلندمدت	-۰/۱۳٥	۰/۰٥٦	-۲/۳۸	۰/۰۱۷	۱/۰۷
نسبت ارزش دفتری به بازار	-۰/۰۷۷	۰/۰۲۱	-۳/٥۷	۰/۰۰۰۱	۲/٤۹
ارزش دفتری منفی	-۰/۰۱٤	۰/۰۳۱	-۰/٤٦	۰/٦٤۲	۱/۰۹
عرض از مبدأ	-۰/۱۲۸	۰/۰۷۳	-۱/۷٥	۰/۰۸	--
آمارهٔ ال آر	۱۳٤۳/۰۷	اثرات شرکت		کنترل شد	
احتمال آمارهٔ ال آر	۰/۰۰۰۱	ناهمسانی واریانس		کنترل شد	

(منبع: یافته‌های پژوهش)

بحث و نتیجه‌گیری

پژوهش‌های موجود نشان می‌دهند شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی زیاد سرمایهٔ اجتماعی بیشتری به دست می‌آورند و در دوران بحران کمتر آسیب می‌بینند. همچنین، شواهد تجربی نشان داده‌اند اعتماد بیشتر به این شرکت‌ها می‌تواند اثرات منفی شوک‌های سیاسی را کاهش دهد و نقش بیمه‌ای ایفا کند. بر اساس این مبانی، این مطالعه با تمرکز بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی به عنوان نمایندهٔ سرمایهٔ اجتماعی و بهره‌گیری از روش تفاوت – در– تفاوت، اثرات بیمه‌ای مسئولیت‌پذیری اجتماعی را در دورهٔ خروج از برجام بررسی کرد. در این راستا، اطلاعات

مربوط به ۱۰۵ شرکت برای آزمون فرضیه‌ها در دورهٔ زمانی ۱۳۹٤ تا ۱٤۰۲ انتخاب و به آزمون فرضیه‌های پژوهش با استفاده از نرم‌افزار استاتا اقدام شد.

نتایج فرضیهٔ دوم نشان داد خروج از برجام تأثیری منفی و معنادار بر عملکرد شرکت‌ها و مسئولیت‌پذیری اجتماعی اثری بیمه‌ای در کاهش این اثرات منفی دارد. این نتایج هم‌راستا با ادبیات پژوهشی است و بیان می‌کند اگر شرکت‌ها دارای سرمایهٔ اجتماعی زیادی باشند، به عنوان قابل اعتمادتر شناخته می‌شوند و در شرایط کمبود اعتماد عمومی، ممکن است سرمایه‌گذاران به این شرکت‌ها حق بیمهٔ ارزش‌گذاری بیشتری بدهند. از دیدگاه نظری ذی‌نفعان، شرکت‌هایی که در روابط دوسویهٔ مثبت با دیگران عمل می‌کنند، به احتمال زیاد در زمان‌های بحرانی، مانند خروج از برجام، کمتر آسیب خواهند دید؛ زیرا ذی‌نفعان مختلف (مانند سهامداران، کارکنان و مشتریان) بیشتر به حمایت از این‌گونه شرکت‌ها تمایل دارند.

همچنین، نتایج حاصل از فرضیهٔ دوم با استفاده از رویکرد تفاوت – در– تفاوت نشان داد تأثیر منفی خروج از برجام بر عملکرد شرکت در سال‌های اول تا چهارم پس از خروج بیشترین شدت را دارد و در سال‌های بعد از آن معنادار نیست. همچنین، مسئولیت‌پذیری اجتماعی نقش مهم و اثر بیمه‌ای در کاهش اثرات منفی شوک‌های سیاسی، مانند خروج از برجام، بر عملکرد شرکت‌ها ایفا می‌کند. به طور ویژه، اثرات منفی خروج از برجام بر عملکرد شرکت‌ها در سال‌های اول تا سوم بیشتر است و این اثرات منفی در سال‌های چهارم به بعد کاهش یافته‌اند.

بررسی‌ها نشان می‌دهند پژوهشی مشابه مطالعهٔ حاضر وجود ندارد؛ اما نتایج به‌دست‌آمده در رابطه با اثر بیمه‌ای مسئولیت‌پذیری اجتماعی و نقش آن در کاهش اثرات منفی بحران‌های سیاسی و مالی، می‌تواند هم‌راستا با پژوهش‌های نصیرزاده و مرندی (١٤٠٠)، پورسلیمان و همکاران (2024)، سان و همکاران (2024)، لینز و همکاران (2017) و شیو و یانگ (2015) باشد (Sun et al., 2023; Shiu & Yang, 2015; Lins et al., 2017; Poursoleyman et al., 2024)؛ بنابراین، مسئولیت‌پذیری اجتماعی می‌تواند در طی بحران‌های مختلف به عنوان عاملی برای کاهش آسیب‌ها و افزایش حمایت از شرکت‌ها عمل کند. این اثر بیمه‌ای می‌تواند در سطح بالای ۹۵ درصد، از همان ابتدا تا سال چهارم خروج از برجام، اثرات مثبت خود را ایجاد کند؛ بنابراین، وجود عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی هم در کوتاه‌مدت و هم در بلندمدت بسیار مهم و ضروری است.

نتایج این پژوهش تأکید می‌کند مسئولیت‌پذیری اجتماعی می‌تواند به عنوان یک ابزار راهبردی برای کاهش تأثیرات منفی شوک‌های سیاسی استفاده شود و شرکت‌ها باید به این جنبه از فعالیت‌های خود توجه ویژه داشته باشند. در این راستا، به شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود در راستای افزایش فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی خود گام بردارند. این اقدامات نه فقط می‌تواند سرمایهٔ اجتماعی شرکت‌ها را افزایش دهد، بلکه می‌تواند در دوران‌های بحرانی نیز اثرات منفی شوک‌های سیاسی را کاهش دهد. مدیران می‌توانند به منظور کاهش تأثیرات منفی ناشی از تحولات سیاسی، برنامه‌ریزی‌های بلندمدت و راهبردی داشته باشند و مسئولیت‌پذیری اجتماعی را به عنوان یکی از اولویت‌های اصلی در نظر بگیرند؛ از این رو، شرکت‌ها باید برنامه‌های ویژه‌ای را برای افزایش فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی خود طراحی کنند. به طور ویژه، می‌توانند پروژه‌های اجتماعی را در جوامع محلی که در آن‌ها فعالیت می‌کنند، تقویت کنند. این اقدامات می‌تواند به بهبود تصویر عمومی شرکت و افزایش اعتماد ذی‌نفعان کمک کند.

بنابراین، مدیران باید مسئولیت‌پذیری اجتماعی را به عنوان یک اولویت راهبردی در برنامه‌ریزی‌های بلندمدت خود در نظر بگیرند. این امر می‌تواند شامل توسعهٔ سیاست‌ها و اقداماتی باشد که هدف آن‌ها تقویت روابط با ذی‌نفعان مختلف، از جمله سهامداران، کارکنان و مشتریان است. همچنین، به شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود به منظور تقویت مسئولیت‌پذیری اجتماعی، برنامه‌های آموزشی برای مدیران و کارکنان در زمینهٔ اهمیت مسئولیت‌پذیری اجتماعی و نقش آن در عملکرد شرکت برگزار کنند.

در ارزیابی عملکرد شرکت‌ها، به حسابرسان پیشنهاد می‌شود شاخص‌های مرتبط با مسئولیت‌پذیری اجتماعی را مدنظر قرار دهند و تأثیر این شاخص‌ها را در تحلیل‌های خود بررسی کنند. به سرمایه‌گذاران نیز پیشنهاد می‌شود تا به شرکت‌هایی که در زمینهٔ مسئولیت‌پذیری اجتماعی فعالیت می‌کنند، بیشتر توجه داشته باشند؛ زیرا این شرکت‌ها در دوره‌های بحرانی عملکرد بهتری نشان می‌دهند و ریسک کمتری برای سرمایه‌گذاران ایجاد می‌کنند.

با توجه نتایج به‌دست‌آمده، پیشنهاد می‌شود پژوهش‌های آینده تأثیر تعدیلی اجزای پایداری شرکتی و رتبه‌بندی اعتباری در این رابطه را نیز بررسی کنند؛ زیرا احتمالاً اثرات مثبتی که پایداری شرکتی و رتبه‌های بالای اعتباری برای شرکت‌ها دارند، می‌تواند همانند مسئولیت‌پذیری اجتماعی اثرات بیمه‌ایی نیز بر بحران‌ها و شوک‌های سیاسی داشته باشند.

منابع

امین، مجید، و جعفری، معصومه (۱٤۰۲). شوک‌های اطلاعاتی مثبت، رفتار سرمایه‌گذاران و خطر سقوط قیمت سهام. *مطالعات اخلاق و رفتار در حسابداری و حسابرسی*، ۳(۲)، ۹۵-۱۲۰.
https://journals.iau.ir/article_704595.html

امیداخگر، محمد، امینی، پیمان، و مرادی، آزاده (۱٤۰۰). بررسی تأثیر عملکرد زیست‌محیطی بر ریسک سقوط قیمت سهام با تأکید بر ارتباطات سیاسی در بورس اوراق بهادار تهران. *نشریهٔ پژوهش های حسابداری مالی*، ۱۳(۲)، ۱۰۱-۱۲۰. https://doi.org/10.22108/far.2021.128585.1754

برادران حسن‌زاده، رسول، ابیضی، عیسی، و نامور، رامین (۱۳۹۸). تأثیر ارتباطات سیاسی بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت با تأکید بر رقابت بازار محصول. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۹(۳۳)، ۳۰۱-۳۲۵.
https://sid.ir/paper/384476/fa

حساس یگانه، یحیی، و سلیمی، محمد جواد (۱۳۸۹). مدلی برای رتبه‌بندی حاکمیت شرکتی در ایران. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۸(۳۰)، ۱-۳۵. https://dor.isc.ac/dor/20.1001.1.28210166.1389.8.30.1.4

فراس هادی مکصوصی، کرار، منصورفر، غلامرضا، و دیدار، حمزه (۱٤۰۱). رقابت در صنعت و گزارشگری مسئولیت اجتماعی. *نشریهٔ پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۱٤(٤)، ۵۹-۸۲.
https://doi.org/10.22108/far.2023.137828.1975

محمودزاده، احد، و پورتقی، میلاد (۱٤۰۲). *بررسی تأثیر مسئولیت اجتماعی بر ریسک سقوط قیمت سهام با تأکید بر نقش تعدیل‌کنندهٔ ارتباطات سیاسی*. چهاردهمین همایش ملی پژوهش‌های مدیریت و علوم انسانی در ایران، تهران.
https://civilica.com/doc/1703561/certificate/print

مشایخ، شهناز، و طهماسبی آشتیانی، مهسا (۱٤۰۳). رابطهٔ حساسیت و توجه سرمایه‌گذار نسبت به گزارشگری مسئولیت اجتماعی و اثر تعاملی عملکرد شرکت بر آن. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۱٤(۱)، ۶۳-۸۸.

https://doi.org/10.22051/jera.2024.45498.3183

نصیرزاده، فرزانه، و مرندی، زکیه (١٤٠٠). رابطهٔ بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و بحران‌های مالی با تأکید بر نقش ارتباطات سیاسی. *اقتصاد باثبات و توسعهٔ پایدار*، ٣(٢)، ٨١–١٠٨. https://sid.ir/paper/410244/fa

References

Agoraki, M. E. K., Kouretas, G. P., & Laopodis, N. T. (2022). Geopolitical risks ,uncertainty, and stock market performance. *Economic and Political Studies*, *10*(3), 253-265. https://doi.org/10.1080/20954816.2022.2095749

Akhgar, M. O., Amini, P., & Moradi, A. (2021). The Effect of Environmental Performance on Stock Price Crash Risk with an Emphasis on Political Connections in Tehran Stock Exchange (TSE). *Financial Accounting Research*, *13*(2), 101-120. https://doi.org/10.22108/far.2021.128585.1754 [In Persian]

Amin, M., & Jafari, M. (1402). Positive information shocks, investor behavior and risk of stock price crash. *Ethics and Behavior Studies in Accounting and Auditing*, *3*(2), 120-95. https://journals.iau.ir/article_704595.html [In Persian]

Arrow, K. J. (1972). Gifts and exchanges. *Philosophy and Public Affairs 1*, 343–362. https://www.jstor.org/sici?sici=0048-3915(197222)1:4%3C343:GAE%3E2.0.CO;2-5

Baradaran Hassanzadeh, R., Abaizi, A., & Namour, R. (2018). The effect of political communication on corporate social responsibility with an emphasis on product market competition. *Experimental Accounting Research*, *9*(33), 301-325. https://sid.ir/paper/384476/fa [In Persian]

Barnett, M. L., & Salomon, R. M. (2012). Does it pay to be really good? Addressing the shape of the relationship between social and financial performance. *Strategic Management Journal*, *33*(11), 1304-1320. https://doi.org/10.1002/smj.1980

Bates, T. W., Kahle, K. M., & Stulz, R. M. (2009). Why Do U.S. Firms Hold So Much More Cash than They Used To?. *The Journal of Finance*, *64*(5), 1985-2021. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2009.01492.x

Brammer, S., & Millington, A. (2008). Does it pay to be different? An analysis of the relationship between corporate social and financial performance. *Strategic Management Journal*, *29*(12), 1325-1343. https://doi.org/10.1002/smj.714

Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2011). *Principles of Corporate Finance*. McGraw-Hill.

Brown, L. D., & Caylor, M. L. (2006). Corporate Governance and Firm Performance. *Journal of Accounting and Public Policy*, *25*(4), 409-434. https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2006.05.005

Dasgupta, P. (1988). Trust as a commodity. In D. Gambetta, (Ed.), *Trust: Making and Breaking Cooperative Relations*. Basil Blackwell, Oxford, UK. https://www.researchgate.net/publication/2485739_Trust_as_a_Commodity

Delmas, M. A., & Burbano, V. C. (2011). The drivers of greenwashing. *California Management Review*, *54*(1), 64-87. https://doi.org/10.1525/cmr.2011.54.1.64

Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The Cross-Section of Expected Stock Returns. *The Journal of Finance*, *47*(2), 427-465. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1992.tb04398.x

Fiorillo, P., Meles, A., Pellegrino, L. R., & Verdoliva, V. (2024). Geopolitical risk and stock price crash risk: The mitigating role of ESG performance. *International Review of Financial Analysis*, *91*. http://dx.doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102958

Firas Hadi Magsoosi, K., Mansourfar, G., & Didar, H. (2023). Industry Competition and Corporate Social Responsibility Reporting. *Financial Accounting Research*, *14*(4), 59-82. https://doi.org/10.22108/far.2023.137828.1975 [In Persian]

Flammer, C. (2013). Corporate social responsibility and shareholder reaction: The environmental awareness of investors. *Academy of Management Journal*, *56*(3), 758-781. https://doi.org/10.5465/amj.2011.0744

Fukuyama, F. (1995). *Trust* (Free Press). New York, NY. https://ciaotest.cc.columbia.edu/journals/scs/v1i1/f_0026836_22565.pdf

Gambetta, D. (1988). Can we trust trust? In D. Gambetta, (Ed.), *Trust: Making and Breaking Cooperative Relations*. Basil Blackwell, Oxford, UK. https://www.researchgate.net/publication/255682316_Can_We_Trust_Trust_Diego_Gambetta

Ghasseminejad, S., & Jahan-Parvar, M. R. (2021). The impact of financial sanctions: The case of Iran. *Journal of Policy Modeling*, *43*(3), 601-621. https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2021.03.001

Gompers, P., Ishii, J. L., & Metrick, A. (2003). Corporate Governance and Equity Prices. *The Quarterly Journal of Economics*, *118*(1), 107-155. https://doi.org/10.1162/00335530360535162

Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L. (2004). The role of social capital in financial development. *American Economic Review*, *94*, 526–556. https://doi.org/10.1257/0002828041464498

Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L. (2008). Trusting the stock market. *Journal of Finance*, *63*, 2557–2600. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01408.x

Hassas Yeganeh, Y., & Salimi, M. J. (2010). Developing a Model for Corporate Governance Rating in Iran. *Empirical Studies in Financial Accounting*, *8*(30), 1-35. https://dor.isc.ac/dor/20.1001.1.28210166.1389.8.30.1.4 [In Persian]

Jensen, M. C. (2000). *A Theory of the Firm: Governance, Residual Claims, and Organizational Forms*. Harvard University Press.

Kirkpatrick, G. (2009). The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis. *OECD Journal: Financial Market Trends*, *2009*(1), 61-87. https://doi.org/10.1787/fmt-2009-5km91g2rrx6d

La Porta, R., Florencio, L. D. S., Andrei, Sh., & Robert, W. V. (1997). Trust in large organizations, *American Economic Review Papers and Proceedings*, *87*, 333–338. https://www.researchgate.net/publication/5193839_Trust_in_Large_Organizations

Lins, K. V., Servaes, H., & Tamayo, A. (2017). Social capital, trust, and firm performance: The value of corporate social responsibility during the financial crisis. *The Journal of Finance*, *72*(4), 1785-1824. https://doi.org/10.1111/jofi.12505

Liu, L. (2008). The Relationship between Book-to-Market Ratio and Stock Returns: Evidence from the Chinese Stock Market. *International Journal of Business and Management*, *3*(12), 121-129. https://doi.org/10.5539/ijbm.v3n12p121

Lyon, T. P., & Montgomery, A. W. (2015). The means and end of greenwash. *Organization & Environment*, *28*(2), 223-249. https://doi.org/10.1177/1086026615575332

Mahmoudzadeh, A., & Portaqi, M. (1402). *Investigating the impact of social responsibility on the risk of falling stock prices, emphasizing the moderating role of political communication*. The 14th National Conference of Management and Humanities Researches in Iran, Tehran. https://civilica.com/doc/1703561/certificate/print [In Persian]

Mashayekh, S., & Tahmasebi Ashtiani, M. (2024). The Interactive Impact of Investor Attention and Company Performance on Corporate Social Responsibility Reporting. *Empirical Research in Accounting*, *14*(1), 63-88. https://doi.org/10.22051/jera.2024.45498.3183 [In Persian]

Mishra, D. R., Ghoul., S. E., Guedhami, O., Chuk C. Y. K. (2011). Does Corporate Social Responsibility Affect the Cost of Capital?. *Journal of Banking & Finance*, *35*(9), 2388- 2406. https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.02.007

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, *48*(3), 261-297. https://doi.org/10.2307/1809766

Myers, S. C. (2001). Capital Structure. *The Journal of Economic Perspectives*, *15*(2), 81-102. https://doi.org/10.1257/jep.15.2.81

Nasirzadeh, F., & Marandi, Z. (2021). The relationship between social responsibility and financial crises with emphasis on the role of political communication. *Stable economy and Sustainable Development*, *2*(2), 81-108. https://sid.ir/paper/410244/fa [In Persian]

Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R. M., & Williamson, R. (1999). The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial Economics*, *52*(1), 3-46. https://doi.org/10.1016/S0304-405X(99)00003-3

Poursoleyman, E., Mansourfar, G., Hassan, M. K., & Homayoun, S. (2024). Did corporate social responsibility vaccinate corporations against COVID-19?. *Journal of Business Ethics*, *189*(3), 525-551. https://doi.org/10.1007/s10551-023-05331-1

Putnam, R. D. (1993). *Making Democracy Work: Civic Traditions in Modern Italy*. Princeton University Press, Princeton, NJ. https://www.jstor.org/stable/j.ctt7s8r7

Ransariya, S., & Bhayani, S. (2022). The impact of corporate social responsibility on financial performance – infosys way. *International Journal of Accounting Business and Finance*, *1*(2), 11-18. https://doi.org/10.55429/ijabf.v1i2.35

Saadaoui, F., Jabeur, S. B., & Goodell, J. W. (2023). Geopolitical risk and the Saudi stock market: Evidence from a new wavelet packet multiresolution cross-causality. *Finance Research Letters, 53*. https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.103654

Sacconi, L., & Giacomo, D, A. (2011). *Social Capital, Corporate Responsibility, Economic Behaviour and Performance*. Palgrave MacMillan, New York, NY. http://ndl.ethernet.edu.et/bitstream/123456789/13686/1/85%20.%20Lorenzo_Sacconi%2C_.pdf

Sapienza, P., & Luigi, Z. (2012). A trust crisis. *International Review of Finance*, *12*, 123–131. https://econpapers.repec.org/article/blairvfin/v_3a12_3ay_3a2012_3ai_3a2_3ap_3a123-131.htm

Servaes, H., & Tamayo, A. (2013). The impact of corporate social responsibility on the value of the firm: The role of customer awareness. *Management Science, 59*, 1045–1061. https://doi.org/10.1287/mnsc.1120.1630

Shiu, Y. M., & Yang, S. L. (2017). Does engagement in corporate social responsibility provide strategic insurance-like effects?. *Strategic Management Journal*, *38*(2), 455-470. https://doi.org/10.1002/smj.2494

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, *52*(2), 737-783. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb03832.x

Sun, W., Lu, Y., Yang, J., Xue, Z., & Wang, Q. (2024). *Market penalty, collective punishment, and buffering: A study on the insurance-like effect of CSR in environmental violations*. Business Ethics, the Environment & Responsibility. https://doi.org/10.11 12684

Wu, Y., Zhang, K., & Xi340e, J. (2020). Bad greenwashing, good greenwashing: corporate social responsibility and information transparency. *Management Science, 66*(7), 3095-3112. https://doi.org/10.1287/mnsc.2019.3340

Zhang, Y., He, J., He, M., & Li, S. (2023). Geopolitical risk and stock market volatility: A global perspective. *Finance Research Letters*, *53*. https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103620