

The impact of social responsibility on the stock returns of companies listed on the Tehran Stock Exchange in the period of Covid-19

Fatemeh Darogheh Hazrati¹, Zahra Rahimi²

Received: July 23, 2024

Accepted: November 7, 2024

Abstract

Purpose: A stock price crash is a phenomenon in which the stock price undergoes a sudden and severe negative adjustment. On the other hand, if a company with a high social responsibility culture observes the same high level of ethical standards in financial reporting, it will face a higher level of transparency and a lower level of accumulation of bad news; Therefore, it is expected that in such companies, the risk of reducing stock returns will decrease. Also, in the conditions of the Covid-19 epidemic, the impact of this disease on companies with social responsibility and the risk of their stock prices falling has not been clear. Therefore, The purpose of this study is to investigate the importance of social responsibility (CSR) on stock returns in companies listed on the Tehran Stock Exchange during the period of Covid-19 in companies listed on the Tehran Stock Exchange.

Methodology: This research is descriptive in terms of results and the statistical population of the research includes the companies listed on the Tehran Stock Exchange during a period of 6 years from 2019 to 2024 and 158 companies were selected as a statistical sample through screening method.

Findings: To analyze and check the hypotheses of the research, it has been done using EViews and regression. Data analysis showed that there is a significant relationship between social responsibility and company stock returns; Also, there is a positive and significant relationship between the Corona phenomenon and the company's stock returns, in other words, with the emergence of the Corona phenomenon, the company's stock returns have increased.

Originality: Here, provide your readers with an analysis of the value of your results. It's important not to exaggerate or create an expectation that your paper won't fulfill.

Keywords: Covid-19 period, social responsibility, stock return.

JEL Classification: M14, M41.

1. Assistant Professor of Accounting, Dariun Branch, Islamic Azad University, Dariun, Iran. (Corresponding Author). (hazrati_sh2011@yahoo.com)

2. M.Sc Student in Accounting, Shiraz Branch, Islamic Azad University, Shiraz, Iran.

Cite this paper: Darogheh Hazrati, F., & Rahimi, Z. (2024). The impact of social responsibility on the stock returns of companies listed on the Tehran Stock Exchange in the period of Covid-19. *Journal of Accounting & Financial Transparency*, 2(3), 116–133. [In Persian]

تأثیر مسئولیت اجتماعی بر بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره

کوید ۱۹

فاطمه داروغه حضرتی^۱، زهرا رحیمی^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۵/۲

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۸/۱۷

چکیده

هدف: سقوط قیمت سهام پدیده‌ای است که در آن قیمت سهام دچار تعدیل شدید منفی و ناگهانی می‌گردد. از سوی دیگر اگر شرکتی با فرهنگ مسئولیت اجتماعی بالا همان سطح بالای استانداردهای اخلاقی را در گزارشگری مالی رعایت کند، با سطح بالاتری از شفافیت و سطح پایین‌تری از انباشت اخبار بد مواجه خواهد شد. بنابراین انتظار می‌رود در چنین شرکت‌هایی خطر کاهش بازده سهام کاهش یابد. همچنین در شرایط همه‌گیری کوید ۱۹، تأثیر این بیماری بر شرکت‌های دارای مسئولیت‌پذیری اجتماعی و خطر سقوط قیمت سهام آنها مشخص نبوده است. هدف پژوهش حاضر بررسی اهمیت مسئولیت اجتماعی بر بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره کوید ۱۹ می‌باشد.

روش‌شناسی: این پژوهش از لحاظ نتیجه، توصیفی است و جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طول یک دوره زمانی ۶ ساله از سال ۱۳۹۷ الی ۱۴۰۲ را شامل می‌شود و تعداد ۱۵۸ شرکت به روش غربالگری به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند.

یافته‌ها: برای تحلیل و بررسی فرضیه‌های پژوهش با استفاده از نرم‌افزار ایویوز و رگرسیون انجام شده است. تجزیه و تحلیل داده‌ها نشان داد که بین مسئولیت اجتماعی و بازده سهام شرکت رابطه معنادار وجود دارد. همچنین بین پدیده کرونا و بازده سهام شرکت رابطه مثبت و معنادار وجود دارد به عبارت دیگر با به وجود آمدن پدیده کرونا میزان بازده سهام شرکت‌ها افزایش پیدا کرده است.

دانش‌افزایی: این پژوهش دریچه جدیدی از بحث‌های مربوط به مسئولیت اجتماعی و بازده سهام در کوید ۱۹ به سوی پژوهشگران باز کرد و برای اولین بار در ایران انجام شد.

کلیدواژه‌ها: بازده سهام، دوره کوید ۱۹، مسئولیت‌پذیری اجتماعی.

طبقه‌بندی موضوعی: M14, M41.

۱. استادیار گروه حسابداری، واحد داریون، دانشگاه آزاد اسلامی، داریون، ایران. (نویسنده مسئول). (hazrati_sh2011@yahoo.com)

۲. دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، واحد شیراز، دانشگاه آزاد اسلامی، شیراز، ایران.

استناد: داروغه حضرتی، فاطمه، و رحیمی، زهرا. (۱۴۰۳). تأثیر مسئولیت اجتماعی بر بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره کوید ۱۹. حسابداری و شفافیت مالی، ۲(۳)، ۱۱۶-۱۳۳.

مقدمه

باتوجه به فروپاشی و رسوایی مالی برخی شرکت‌ها از جمله انرون در اوایل قرن ۲۱، بحث در خصوص جایگاه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در اقتصاد جهانی و خصوصاً شرکت‌های بین‌المللی برای بهبود شرایط محیطی و اجتماعی افزایش یافته است. مقوله مسئولیت اجتماعی و محیطی در برخی از مستندات سیاسی و قانونی هم به وجود آمده و از اهمیت روزافزونی در سطوح بین‌المللی یافته است. واژه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به ظهور یک جنبش اشاره دارد که دنبال واردکردن فاکتورهای محیطی و اجتماعی در تصمیمات تجاری شرکت‌ها، استراتژی تجاری و حسابداری باهدف افزایش عملکرد اجتماعی و محیطی در کنار ابعاد اقتصادی است به‌گونه‌ای که برای واحد تجاری، جامعه و محیط مفید و سودمند باشد (برزگر و حساس یگانه، ۱۳۹۴). بازده موردتوجه سرمایه‌گذاران فقط یک پیش‌بینی از بازده واقعی آینده است؛ بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که در سرمایه‌گذاری، پیش‌بینی بازده از اهمیت بالایی برخوردار است. سرمایه‌گذاران برای پیش‌بینی بازده به عوامل مختلفی توجه می‌کنند؛ بازارهای مالی قوی و کارآمد در کشور موجب افزایش سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی می‌گردد. بازار دارایی‌های مالی در مقطع یا مقاطعی تحت تاثیر رخدادهای اقتصادی، سیاسی و اجتماعی داخلی یا جهانی با تلاطم و نااطمینانی مواجه می‌شود. وجود تلاطم و نااطمینانی در بازارهای مالی باعث نگرانی بسیاری از سرمایه‌گذاران و تحلیلگران مالی می‌شود و باعث شده است به دنبال ابزارهایی برای کاهش ریسک و ارزیابی چشم‌انداز آینده باشند (واگنر^۱، ۲۰۲۰). با توجه به فروپاشی و رسوایی مالی برخی شرکت‌ها، بحث درخصوص جایگاه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در اقتصاد جهانی و خصوصاً در شرکت‌های بین‌المللی برای بهبود شرایط محیطی و اجتماعی افزایش یافته است. توسعه فراگیر الزامات گزارشگری اجتماعی و محیطی توسط نهادهای مقرراتی و بورس‌های اوراق بهادار در سطح جهانی بسیار مشهود است. با توجه به رشد روز افزون الزامات گزارشگری، انعکاسی از افزایش اهمیت گزارشگری مسئولیت اجتماعی و پایداری شرکت‌ها در بازارهای مالی به وجود آمده است که با توجه به ابعاد مرتبط با شفافیت و پاسخگویی فرامالی در بازارهای مالی بسیار مورد تمرکز و توجه قرار می‌گیرد. چندین دهه است که مسئولیت‌های اجتماعی شرکت‌ها در دنیای غرب محل بحث و نظر است و در این زمینه پیشرفت‌های عظیمی نیز چه در زمینه مطالعات و قوانین و چه در زمینه افکار عمومی حاصل شده است، اما در آسیا، شرکت‌های زیادی به این موضوع نپرداخته‌اند (بیرچ^۲ و همکاران، ۲۰۱۵). این در حالی است که جهانی‌سازی نه تنها موجب شده است مشتریان و صنایع به هم نزدیک شوند؛ بلکه فلسفه‌ها و نگرش‌ها را نیز به یکدیگر نزدیک کرده است. جهان که از سال ۱۹۱۸ میلادی، یک بیماری با سرعت تکثیر ویروس کرونا را به خود ندیده بود، تاثیر ویروس کرونا بر اقتصاد کشورها و به‌خصوص بازارهای مالی هر کشور نامشخص است؛ زیرا گسترش بیماری، شدت و میزان مرگ‌ومیر، اثرات اقتصادی نامطلوب و منفی بر بخش‌های مختلف، عوامل مبهمی به شمار می‌آیند. در این وضعیت، بازارهای سهام به طور مداوم باتوجه به احتمالات مربوط به اثرات منفی بر بخش‌های مالی،

^۱. Wagner^۲. Birch

به‌روز رسانی می‌شوند و این امر منجر به نوسانات غیرعادی شده است. در کنار تأثیرات ویروس کرونا بر بازارهای بورس سهام، بسیاری از متغیرهای کلان اقتصادی دچار شوک‌های قیمتی سنگینی شدند (صانعی‌فر و همکاران، ۱۳۹۹). لذا، سوال اساسی در این پژوهش این است که آیا بین مسئولیت اجتماعی و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در دوره کووید ۱۹ رابطه معناداری وجود دارد؟

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

شکست در موازنه کردن قدرت و مسئولیت اجتماعی در نهایت می‌تواند به زوال بنگاه بینجامد. مفهوم «مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها» در زمره مفاهیم اخلاق کسب‌وکار مطرح است و به نقشی که شرکت‌ها در حوزه اجتماعی برعهده دارند، مربوط می‌شود. سازمان‌ها از طریق مراوده‌ی باز با ذی‌نفعان، انتظارات و مقررات محلی و جهانی را درک و رعایت کرده و از آن فراتر می‌روند. از زمانی که مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به فعالیت اصلی کسب‌وکار تبدیل شد، به‌عنوان بخش اصلی مدیریت، به بخش‌های بازاریابی، حسابداری و سرمایه‌گذاری تسریع داده است (برزگر و حساس یگانه، ۱۳۹۴). بحث دیگر این است که مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، جلوه‌ای از تضاد اصلی بین سهام‌داران و مدیران ایجاد می‌کند. به عبارت دیگر، انجام مسئولیت اجتماعی توسط مدیران برای خود سودمند بوده، اما برای منافع سهام‌داران مضر خواهد بود (کارول^۱، ۱۹۹۱). در این حالت، انجام مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در افزایش عملکرد شرکت‌ها در بازار مالی بی تأثیر است.

ابعاد مسئولیت اجتماعی

در اکثر پژوهش‌ها در زمینه مباحث اخلاقی، به‌منظور تعیین سطح مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، ابعاد گوناگونی شامل؛ مشتریان، کارکنان، محیط‌زیست، آموزش، بهداشت و سلامت، توسعه روستایی و کلیه نهادهای موجود در جامعه در نظر گرفته شده است. مسئولیت اجتماعی چهار بعد مشتریان، کارکنان، محیط‌زیست و نهادهای موجود در جامعه در نظر گرفته شده است که در ادامه درباره هر یک از ابعاد به‌صورت مختصر توضیحاتی ارائه می‌گردد.

بعد اول مسئولیت اجتماعی شرکت، در رابطه با مشتریان شامل مجموعه فعالیت‌هایی است که یک شرکت انجام می‌دهد تا رضایت مشتریان را فراهم آورد و با به‌کارگیری اصول مربوط به مدیریت کیفیت، می‌توان به اصل بهبود مستمر و مشتری‌مداری اشاره کرد.

دومین بعد، منابع انسانی است که نقش مهمی در اجتماع ایفا می‌کند. هیچ شرکتی نمی‌تواند بدون همکاری قلبی کارکنان خود در هر زمینه‌ای موفق شود.

بعد سوم مسئولیت اجتماعی، محیط‌زیست است که برای بقا و موفقیت بشر یک جنبه مهم مسئولیت اجتماعی است. این بعد شامل مسائل محیطی با حقوق بشر، توسعه و مشارکت در مسئولیت‌های جامعه و موضوعات دیگری که با مسئولیت اجتماعی رابطه تنگاتنگی دارد.

چهارمین بعد، احساس مسئولیت در رابطه با نهادهای موجود جامعه است. ارتباط شرکت‌ها با جوامع و نهادهایی که با آن‌ها تعامل دارند، به گونه‌ای است که به موفقیت نهادها و پایداری و بقای آن‌ها وابسته است.

^۱. Carroll

مفهوم بازده سهام

هدف اصلی سرمایه‌گذاران به‌خصوص سرمایه‌گذاران سهام عادی، کسب سود و بازدهی است. بازده سهام، میزان سود و تغییرات قیمت یک سهم است که معیار مهمی در تصمیم‌گیری مالی شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود. بازده سهام به شکل درصد بیان می‌شود و باتوجه به این درصد، می‌توان تصمیمات مهمی جهت کسب سود مناسب یا جلوگیری از ضرر و زیان برای سهام‌موردنظر اتخاذ کرد؛ بنابراین بازده سهام، سودی است که به‌صورت مستقیم از محل سرمایه‌گذاری به دست می‌آید و یا سودی است که از تغییرات قیمت ناشی می‌شود. بازده سهام در سرمایه‌گذاری، به‌عنوان یک نیروی محرک، انگیزه ایجاد می‌کند و پاداشی برای سرمایه‌گذاران است. برای درک بهتر عملکرد سرمایه‌گذاری، اندازه‌گیری بازده سهام که مربوط به گذشته باشد، در پیش‌بینی بازده آتی می‌تواند کمک‌کننده باشد. ارزیابی بازده تنها راه منطقی (قبل از ارزیابی ریسک) است که سرمایه‌گذاران می‌توانند برای مقایسه سرمایه‌گذاری‌های جایگزین و متفاوت از هم انجام دهند. برای درک بهتر عملکرد سرمایه‌گذاری، اندازه‌گیری بازده واقعی (مربوط به گذشته) الزم است. خصوصاً اینکه بررسی بازده مربوط به گذشته در تخمین و پیش‌بینی بازده‌های آتی اهمیت به‌سزایی دارد (جونز، ۱۹۹۱).

کووید ۱۹

همه‌گیری بیماری کرونا و ویروس (کووید ۱۹) به‌عنوان یک فاجعه بزرگ بهداشتی جهانی و یک بحران اقتصادی و اجتماعی بود که همه مردم در سراسر جهان با آن درگیر هستند. همه‌گیری کووید ۱۹ فرصتی را برای تأیید اهمیت مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به روشی غیرمعمول فراهم می‌کند. اول، همه‌گیری کووید ۱۹ یک شوک برون‌زا است که ناشی از نگرانی‌های بهداشت عمومی است نه از شرایط اقتصادی مانند بحران مالی. دوم، تأثیر غیرمنتظره نشان می‌دهد که توانایی بنگاه‌ها در پاسخ سریع به همه‌گیری کووید ۱۹ محدود است. واکنش بازار سهام عمدتاً براساس سطوح از قبل موجود مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، پیش‌بینی شده است، که می‌تواند مشکلات درون‌زا را تا حدی کاهش دهد. بر اساس آمار سازمان بین‌المللی پول در ژانویه سال ۲۰۲۱، حمایت مالی جهانی برای کمک به مشاغل و خانواده‌ها در مقابله با کووید ۱۹ نزدیک به ۱۴ تریلیون دلار رسیده است. در این رویداد، مشکلی که در حال حاضر در نظر گرفته می‌شود، کشف شیوه بهتر توسعه برای بنگاه‌ها، حمایت از بنگاه‌ها در بهبود استراتژی‌های تجاری خود و حفظ ثبات بازار مالی است (برامر و همکاران، ۲۰۲۲).

پژوهش‌های داخلی

حسینی و رازانی (۱۴۰۰) در پژوهش خود با عنوان «بررسی تأثیر مسئولیت اجتماعی و ریسک نقدینگی سهام شرکت بر نوسانات بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» به بررسی رابطه میان مسئولیت اجتماعی و ریسک نقدینگی سهام شرکت‌ها و نوسانات بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۸ پرداختند. جامعه آماری، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نمونه‌گیری با استفاده از روش حذفی نظام‌مند انجام گرفته است و نمونه انتخابی شامل ۱۴۰ شرکت می‌باشد. نتایج پژوهش نشان می‌دهد متغیر ریسک نقدشوندگی بر نوسانات بازده سهام دارای تأثیر مثبت و معنادار می‌باشد. بدین معنا که با افزایش ریسک نقدشوندگی میزان نوسانات بازده سهام نیز افزایش می‌یابد. تأثیر متغیر مسئولیت اجتماعی بر نوسانات بازده سهام

منفی و معنادار است. رشد سالانه فروش، اندازه شرکت و دارایی ثابت مشهود بر نوسانات بازده سهام دارای تأثیر منفی و معنادار می‌باشد. با توجه به نتایج، هر دو فرضیه پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می‌شود.

رضائی و تامرادی (۱۴۰۱) پژوهشی باهدف بررسی رابطه بین شیوع کووید ۱۹ و خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر نقش مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۰ پرداختند. جامعه آماری، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است و نمونه آماری، اطلاعات ۱۳۰ شرکت منتخب است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد، مسئولیت اجتماعی بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیر منفی و معناداری دارد. همچنین، با افزایش و همه‌گیری بیماری کووید ۱۹ میزان خطر سقوط سهام افزایش یافته است. در چنین شرایطی، مدیران سعی می‌کنند تا اخبار منفی شرکت که ناشی از شرایط تحمیلی کرونا است را تا حد امکان مخفی نگه‌دارند و بدین ترتیب شیوع بیماری کووید ۱۹ منجر به افزایش خطر سقوط قیمت سهام می‌شود. همچنین نتایج بیانگر این موضوع است که اثرگذاری مسئولیت اجتماعی بر خطر سقوط قیمت سهام در شرایط قبل و بعد از شیوع کووید ۱۹ تفاوت معناداری داشته است.

امین و همکاران (۱۴۰۲) پژوهشی با عنوان «مالکیت دولتی، ویژگی‌های شرکت و افشاء مسئولیت‌پذیری اجتماعی» انجام دادند. تعداد ۱۱۴ شرکت در طی دوره زمانی ۱۳۹۸-۱۳۹۲ از طریق روش سیستماتیک به عنوان حجم نمونه پژوهش انتخاب گردید. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که بین مالکیت دولتی، سن و سودآوری با افشاء مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. بین اهرم مالی با افشاء مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها رابطه منفی و معناداری وجود دارد. بین اندازه شرکت با افشاء مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود ندارد.

پرندین و همکاران (۱۴۰۲) پژوهشی با عنوان «نقش مسئولیت اجتماعی بر عملکرد، ثبات و شمول مالی در بخش بانکداری» انجام دادند. اطلاعات مالی ۱۳ بانک پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۸-۱۳۹۴ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان می‌دهد که مسئولیت اجتماعی بر عملکرد مالی تأثیر مثبت و معناداری دارد، مسئولیت اجتماعی بر ثبات مالی تأثیر مثبت و معناداری دارد و مسئولیت اجتماعی بر شمول مالی تأثیر معناداری دارد. همچنین، متغیرهای اهرم و ملموس بودن تأثیر منفی و معناداری با متغیرهای جایگزین عملکرد مالی دارند، و متغیرهای سن و اندازه بانک‌ها بر عملکرد مالی تأثیر مثبت و معناداری دارند. متغیرهای اهرم مالی، سن و اندازه بانک بر متغیر ثبات مالی تأثیر معناداری می‌گذارند. اما متغیر ملموس بودن اثر معناداری ندارد. متغیرهای ملموس بودن، سن و اندازه بانک بر شمول مالی نیز تأثیر قابل توجه، مثبت و معناداری دارند.

پژوهش‌های خارجی

گارسیا سانچز و گارسیا سانچز^۱ (۲۰۲۲) پژوهشی با هدف تحلیل مشارکتی شرکت‌های بزرگ اسپانیایی در سخت‌ترین لحظات اپیدمی و تعیین اهدافی که این شرکت‌ها آن‌ها را دنبال کرده‌اند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که چندین شرکت تعهد زیادی به جامعه دارند و اقداماتی را توسعه می‌دهند که عواقب کووید ۱۹ را کاهش می‌دهند، مانند سایرین، چندین استراتژی با اهداف متفاوت توسعه داده‌اند. به طور دقیق‌تر، سه گروه از مسئولیت‌شناسایی شده است: (۱) تنها حمایت

^۱. García-Sánchez & García-Sánchez

از منافع سهامداران و سرمایه گذاران. (۲) حمایت از رفاه جامعه اسپانیا به طور کلی و گروه های آسیب پذیر به طور خاص. (۳) ترکیب اقدامات نوع دوستانه قبلی با منافع تجاری.

چوی و پارک^۱ (۲۰۲۲) پژوهشی با عنوان «آیا ابتکارات مسئولیت اجتماعی مبتنی بر داده عملکرد مسئولیت اجتماعی را بهبود می بخشد؟ اهمیت قابلیت تجزیه و تحلیل داده های بزرگ» انجام دادند. در این پژوهش با نشان دادن تجربی اینکه چگونه CSR و BDA فعال شده توسط BDA بر عملکرد CSR تأثیر می گذارد، به ادبیات BDA و همچنین ادبیات CSR کمک می کند. این پژوهش مفاهیم عملی را برای مدیران استراتژی، کارآفرینان اجتماعی، سرمایه گذاران یا سرمایه گذاران خطرپذیر و سیاست گذاران ارائه می کند.

پورسلیمان و همکاران (۲۰۲۳) پژوهشی با عنوان «آیا مسئولیت اجتماعی شرکتی شرکت ها را در برابر کووید ۱۹ واکسینه کرده است؟» انجام داده است. جامعه آماری در یک محیط بین المللی متشکل از ۵۴۱۰ شرکت که در ۲۴ کشور است. نتایج پژوهش، با مقایسه انعطاف پذیری شرکت هایی با مسئولیت اجتماعی بالا و شرکت هایی که دارای رتبه متوسط و بسیار پایین در مسئولیت اجتماعی شرکتی هستند، مشاهده شد که شرکت های با کلاس بالا از بیشترین اثرات بافر برخوردارند. با توجه به اینکه، اثر بیمه مانند عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکتی در برابر بحران های سیستماتیک غیر خطی است. یافته ها نسبت به فعالیت های تشریفاتی مسئولیت اجتماعی شرکتی، ارزش های شدید ابزارهای مبتنی بر بازار، نگرانی درون زا، قوی هستند.

لی و همکاران^۲ (۲۰۲۴) پژوهشی با عنوان «درک ذهنی از عدم قطعیت سیاست اقتصادی و مسئولیت اجتماعی شرکت: شواهدی از چین» انجام داده اند. این مدل ثابت می کند که SEPU مزایای حفظ روابط بین سهامداران و ذی نفعان را کاهش می دهد، در نتیجه؛ مشارکت مسئولیت اجتماعی شرکت را کاهش می دهد. این رابطه منفی برای شرکت هایی که به شدت تحت تأثیر دولت هستند، بارزتر است. آن ها به طور تجربی این دو پیش بینی را با استفاده از نمونه ای از شرکت های چینی بررسی کردند. آن ها نگرانی های درونزا را با استفاده از جنگ تجاری ایالات متحده و چین به عنوان یک شوک عدم قطعیت برونزا، و شامل یک متغیر ابزاری بررسی کردند.

فرضیه های پژوهش

فرضیه اول: بین مسئولیت اجتماعی و بازده سهام در دوره کووید ۱۹ رابطه معنادار وجود دارد.

فرضیه دوم: بین پدیده کرونا و بازده سهام شرکت رابطه معنادار وجود دارد.

روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ روش شناسی، از نوع شبه تجربی و پس رویدادی است که با اطلاعات واقعی صورت می گیرد و چون می تواند در فرآیند استفاده از اطلاعات کاربردی باشد، لذا نوعی پژوهش کاربردی است. در این پژوهش ابتدا از روش کتابخانه ای برای گردآوری اطلاعات مرتبط با ادبیات پژوهش استفاده شده است. داده های مورد نیاز این پژوهش از صورت های مالی عمومی بورس ها و شرکت های پذیرفته شده در فرابورس از طریق نرم افزار ره آورد نوین جمع آوری شده است. جامعه آماری پژوهش حاضر، کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است

¹. Choi & Park

². Li

و نمونه این پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۲ می‌باشد. در این پژوهش، برای بازه زمانی ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۲ از روش حذف سیستماتیک استفاده شد که شرایط آن به شرح زیر تعریف شده است:

- پایان سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفندماه.
 - از سال ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۲ در بورس حضور داشته باشد.
 - اطلاعات مالی شرکت در طول دوره مطالعه در دسترس است.
 - جزء شرکت‌های مالی (مانند بانک‌ها، بیمه، لیزینگ) و شرکت‌های سرمایه‌گذاری یا شرکت‌های واسطه‌گری مالی نباشند. زیرا این صنایع، قانونمند و ماهیت عملیات آن‌ها با بقیه شرکت‌ها متفاوت است.
- در این پژوهش برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از آمار توصیفی و رگرسیون کمترین مربعات جهت آمار استنباطی استفاده شد. برای بیان ویژگی و خصوصیات شرکت‌های مختلف از آمار توصیفی استفاده شد. داده‌های جمع‌آوری شده پس از اصلاحات و طبقه‌بندی لازم، بر اساس متغیرهای مورد بررسی وارد نرم‌افزار ایویوز شده و از آزمون هاسمن در جهت انتخاب مدل اثرات تصادفی و اثرات ثابت و از آزمون اف لیمر در جهت تشخیص داده‌های تلفیقی و تابلویی (پنل) استفاده می‌شود. در نهایت، مدل نهایی با استفاده از رگرسیون تخمین زده خواهد شد. برای سنجش مدل رگرسیونی از مقاله ژانگ و همکاران^۱ (۲۰۰۰) استفاده شد.

مدل (۱)

$stockperformance_i$

$$= \beta_0 + \beta_1 CSR_i + \beta_2 curr_liability_i + \beta_3 fix_ratio_i + \beta_4 in_assets_i + \beta_5 inv_return_i + \beta_6 cur_ratio_i + \beta_7 Tobin_Q_i + \beta_8 rec_turnover_i + \beta_9 fassets_i + \beta_{10} non_operating_i + \beta_{11} inventory_i + \beta_{12} ass_return_i + \varepsilon$$

مدل (۲)

$Stockperformance_{it}$

$$= \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 post_COVID_{it} + \beta_3 CSR_i \times post_COVID_{it} + \beta_4 curr_liability_{it} + \beta_5 fix_ratio_{it} + \beta_6 in_assets_{it} + \beta_7 inv_return_{it} + \beta_8 cur_ratio_{it} + \beta_9 Tobin_Q_{it} + \beta_{10} rec_turnover_{it} + \beta_{11} fassets_{it} + \beta_{12} non_operating_{it} + \beta_{13} inventory_{it} + \beta_{14} ass_return_{it} + \beta_{15} IndustryFE_{it} + \beta_{16} TimeFEE_{it} + \varepsilon$$

متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته

بازده سهام: بازده سهام یک شرکت در پایان سال مالی که به شرح زیر محاسبه می‌شود:

P: قیمت سهام در ابتدای دوره

P-1: قیمت سهام در انتهای دوره

D: مزایای پرداختی سهام (مانند سهام جایزه) (میرلوحی و همکاران، ۱۳۹۶).

$$R = \frac{P_1 - P_0 + D}{P_0}$$

متغیر مستقل

مسئولیت اجتماعی: متغیر مستقل این پژوهش است با سه بعد اجتماعی، حاکمیتی و محیطی اندازه‌گیری می‌شود، به‌طوری‌که اگر شرکت هر یک از مؤلفه‌ها را داشته باشد یک امتیاز خواهد گرفت و جمع امتیازات نشان‌دهنده مقدار نهایی مؤلفه خواهد بود. در جدول ۱ مؤلفه‌های مسئولیت اجتماعی شرکت نشان داده شده است.

جدول ۱. مجموعه نقاط قوت و ضعف مسئولیت اجتماعی شرکت

مؤلفه‌های امتیازگیری	ابعاد مسئولیت اجتماعی
حقوق بشر	اجتماعی (ENV)
سرمایه‌گذاری مسئولانه	
اخلاق کسب‌وکار / رویه‌های عملیاتی منصفانه	
فساد، رشوه‌خواری و پول‌شویی	
اشتغال و رویه‌های کار و کارکنان	
سرمایه‌گذاری مسئولانه	
اخلاق کسب‌وکار / رویه‌های عملیاتی منصفانه	
فساد، رشوه‌خواری و پول‌شویی	
رعایت و پیروی از قوانین و مقررات مربوط	
تمرکز مالکیت	
شفافیت مالکیت	حاکمیتی (GOV)
سهامداران نهادی	
رویه‌های رأی‌دهی و جلسات مجمع	
حقوق مربوط به سود تقسیمی	
رفتار یکسان با سهامداران	
کفایت و کیفیت افشای اطلاعات	
افشاهای مربوط به پاداش و سهام اعضای هیئت مدیران	
ساختار و ترکیب هیئت مدیران	
جلسات هیئت مدیران	
ارزیابی عملکرد هیئت مدیران	
پرداخت مالیات	محیطی (SOC)
اقدامات و راهکارهای زیست‌محیطی	
رعایت قوانین و مقررات مربوط به زیست‌محیط	
متنوع‌سازی بازار هدف	
متنوع‌سازی بهره‌وران	
متنوع‌سازی نیروی کار	
تنوع در زنجیره تأمین، مشتریان و مصرف‌کنندگان محصولات / خدمات	
تنوع در سیاست‌های مدیریتی	

مطابق با جدول ۱ امتیازات یک شرکت جمع خواهد شد و بر کل امتیازاتی که یک شرکت می‌تواند کسب کند، تقسیم خواهد شد و یک نسبت به دست خواهد آمد.

پدیده کرونا: ایجاد پدیده کرونا در سطح کشور که سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۳۹۸ عدد صفر و ۱۳۹۹ تا ۱۴۰۲ عدد یک می‌گیرد (ژانگ و همکاران، ۲۰۰۰).

متغیرهای کنترلی

- نرخ بدهی‌ها: لگاریتم طبیعی بدهی‌های جاری.
- نرخ دریافتی‌ها: تقسیم حساب‌های دریافتی بر درآمد شرکت.
- نرخ دارایی نامشهود: تقسیم دارایی‌های نامشهود به کل دارایی‌ها.
- نرخ بازگشت: تقسیم سرمایه شرکت به ۱۰.
- نرخ دارایی جاری: تقسیم دارایی‌های جاری به کل دارایی‌ها (ژانگ و همکاران، ۲۰۰۰).
- اندازه: کیوتوبین: $Qtobin = M.V.S + B.V.D/B.V.A$

M.V.S: ارزش بازار صاحبان سهام.

B.V.D: ارزش دفتری بدهی‌ها

B.V.A: ارزش دارایی‌ها (مومنی و سلجوقی، ۱۴۰۲).

حساب‌های دریافتی: مجموع حساب‌های دریافتی در صورت‌های مالی.

دارایی ثابت: لگاریتم طبیعی دارایی‌های ثابت خاص.

نرخ غیرعملیاتی: تقسیم درآمد غیرعملیاتی بر کل دارایی‌ها.

نرخ موجودی: نسبت موجودی به درآمد کل شرکت.

نرخ سود و هزینه: تقسیم مجموع سود و هزینه‌های شرکت بر کل دارایی‌ها (ژانگ و همکاران، ۲۰۰۰).

یافته‌های پژوهش

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول ۲، آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در پژوهش را نشان می‌دهد. آمار توصیفی مربوط به ۱۵۸ شرکت نمونه طی دوره ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۲ است.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرهای پژوهش	شاخص‌های مرکزی		شاخص‌های نرمالیتی و دامنه داده‌ها				
	پراکندگی						
	انحراف		چولگی	کشیدگی			
	میانگین	میانۀ	استاندارد	مینیم	ماکسیم		
بازده سهام	۰/۷۶۹	۰/۵۹۸	۰/۲۰۸	۲/۸۱۱	۳/۷۴۶	۰/۶۰۲	۴/۵۹۳
مسئولیت اجتماعی	۰/۶۹۲	۰/۴۴۳	۰/۴۰۳	۲/۶۰۲	۱/۹۳۸	۰/۲۸۴	۰/۹۵۴
پدیده کرونا	۰/۶۸۲	۱/۳۳۱	۰/۰۸۴	۱/۱۸۸	-۱/۸۸۰	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰
کیوتوبین	۰/۵۴۶	۰/۳۴۶	۰/۴۲۹	۱/۲۷۰	۲/۰۴۷	۰/۲۴۲	۰/۷۴۹

طبق جدول ۲، میانگین متغیر بازده سهام در نمونه پژوهش ۰/۷۶۹ است که انحراف معیاری برابر ۰/۲۰۸ دارد. همچنین بیشترین انحراف معیار در بین کل شرکت‌های مورد مطالعه حدود ۰/۳۴۵ و کمترین مقدار ۰/۰۶۸ بوده است.

این متغیر دارای چولگی مثبت و کشیدگی منفی است. قدرمطلق ضریب چولگی و کشیدگی این متغیر کوچک‌تر از ۱/۹۶ است که بیانگر عدم انحراف توزیع متغیر در مقایسه با توزیع نرمال است.

مدل‌های پژوهش

در این پژوهش بر اساس مورد خاص از روش برآورد با بیشترین توان توضیح‌دهندگی استفاده شد. برای آزمون فرضیه‌ها، مدل‌های این پژوهش بر اساس مطالعات به شرح زیر قابل تبیین است.

جدول ۳. نوع متغیرها و مدل‌های پژوهش

متغیرهای پژوهش	نماد	نوع متغیر
بازده سهام	Stockperformance	وابسته
مسئولیت اجتماعی	CSR	مستقل
پدیده کرونا	Post-covid	

آزمون مانایی متغیرها

برای بررسی وجود ریشه واحد، می‌توان از آزمون هاریس استفاده کرد که نتایج آن به صورت جدول ۴ است.

جدول ۴. نتایج آزمون ریشه واحد برای بررسی مانایی متغیرها

نتیجه	شاخص‌های آماری		متغیرهای پژوهش	
	Statistics	P	علامت اختصاری	
مانا I(0)	۳/۷۴۹	۰/۰۲۵	Stockperformance	بازده سهام
مانا I(0)	۱۰/۶۴۵	۰/۰۰۰	CSR	مسئولیت اجتماعی
مانا I(0)	۸/۶۷۴	۰/۰۱۳	Post-covid	پدیده کرونا

فرضیه‌های مربوط به مانایی متغیرها به صورت زیر است:

H_0 : متغیر ناماناست. H_1 : متغیر ماناست.

نتایج آزمون مانایی در جدول ۴ درج گردید است. بر اساس آزمون لوین، لین و چو، چون مقدار احتمال برای تمامی متغیرهای مدل کمتر از ۰/۰۵ بوده است، همه متغیرهای مستقل، وابسته در دوره پژوهش در سطح پایا بوده‌اند. همان‌گونه که در جدول بالا ملاحظه می‌شود همه‌ی متغیرها بدون تفاضل گیری مانا هستند؛ بنابراین مشکل رگرسیون کاذب وجود نخواهد داشت.

عدم وجود هم‌خطی شدید بین متغیرهای مستقل

همان‌گونه که در جدول ۵ نیز مشاهده می‌شود، مقادیر تورم واریانس برای تمامی متغیرها بیشتر از ۱ و کمتر از ۴ بوده و مقادیر تلورانس نیز برای تمامی متغیرهای مستقل بیشتر از ۰/۴ بوده است که با توجه به توضیحات ارائه شده می‌توان به این نتیجه رسید که بین متغیرهای مستقل هم خطی وجود ندارد و می‌توانند در یک مدل رگرسیونی به صورت هم‌زمان وارد شوند.

جدول ۵. نتایج حاصل برای بررسی هم‌خطی

متغیرهای مستقل	تورم واریانس (VIF)	تحمل واریانس
مسئولیت اجتماعی	۳/۵۶۴	۰/۶۳۷
پدیده کرونا	۲/۸۱۷	۰/۵۱۲

آزمون نرمال بودن و استقلال پسماندها

با توجه به اینکه آماره آزمون کوچک‌تر از مقدار بحرانی است و به بیان دیگر سطح معنی‌داری بیشتر از ۰/۰۵ است، در نتیجه توزیع باقیمانده مدل مورد بررسی نرمال است. نتایج آزمون در جدول شماره ۶ نشان داده شده است.

جدول ۶. نتایج آزمون توزیع باقیمانده و استقلال باقیمانده‌های مدل

مدل‌ها	آزمون دوربین واتسون		آزمون توزیع باقیمانده	
	محاسبه شده	مورد انتظار	آماره Z	سطح خطا
مدل اول	۲/۳۵۰	۲/۵ - ۱/۵	۰/۶۸۹	۰/۵۰۴
مدل دوم	۲/۱۹۰	۲/۵ - ۱/۵	۰/۸۴۱	۰/۶۳۷

انتخاب مدل مناسب

در برآورد یک مدل که داده‌های آن از نوع ترکیبی است، ابتدا باید نوع الگوی برآورد مشخص شود. قاعده آماری تصمیم‌گیری آزمون لیمر به شکل زیر است:

H_0 : تمام عرض از مبداها باهم برابرند.

H_1 : حداقل یکی از عرض از مبداها با بقیه متفاوت است.

جدول ۷. آزمون چاو یا لیمر برای انتخاب مدل

آزمون چاو یا لیمر			
عملکرد مالی	آماره آزمون	مقدار احتمال	نتیجه
مدل اول	۸/۹۶۵	۰/۰۰۰	استفاده از مدل پانل
مدل دوم	۲۳/۱۸۵	۰/۰۰۰	استفاده از مدل پانل

در صورتی که فرض صفر رد نشود، از الگوی پول برای برازش داده‌ها استفاده می‌شود. ولی در صورت رد فرض صفر، باید با استفاده از آزمون هاسمن، الگوی اثرات ثابت را در مقابل الگوی اثرات تصادفی آزمون کرده و الگوی برتر را جهت برآورد مدل انتخاب شود. نتایج آزمون چاو برای تشخیص مدل مناسب در جدول ۷ ارائه شده است، با توجه به جدول ۷، مقدار احتمال برای مدل کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد؛ بنابراین استفاده از مدل پانل ارجحیت دارد پس باید برای انتخاب الگوی اثرات ثابت یا اثرات تصادفی برای این مدل، آزمون هاسمن انجام شود.

جدول ۸. نتایج آزمون هاسمن برای مدل پانل

مدل	مقدار کای - دو	مقدار احتمال	نتیجه
مدل اول	۳۱/۵۹۶	۰/۰۰۰	الگوی اثرات ثابت
مدل دوم	۲۰۷/۹۶۴	۰/۰۰۰	الگوی اثرات ثابت

مطابق با جدول ۸ مقدار سطح معنی داری برای مدل کمتر از ۰/۰۵ است و از الگوی اثرات ثابت استفاده می شود. به طور کلی نتیجه ارائه شده برای آزمون هاسمن حاکی از عدم رد فرضیه صفر، مبنی بر برتری الگوی اثرات ثابت بر الگوی اثرات تصادفی است.

آزمون ضرایب مدل اول

فرضیه اول: بین مسئولیت اجتماعی و بازده سهام در دوره کووید ۱۹ رابطه معنادار وجود دارد. در این مدل تأثیر متغیر مسئولیت اجتماعی به عنوان متغیرهای مستقل بر بازه سهام شرکت مورد بررسی قرار گرفته است. مقدار آماره آزمون تعیین معنی داری مدل رگرسیونی یا آماره F که به بررسی معنی داری مدل برازش یافته می پردازد، برابر ۲۷/۹۲۴ به دست آمده است و مقدار معنی داری (P -value) متناظر با آماره آزمون تا سه رقم اعشار برابر ۰/۰۰۰ به دست آمده است که دارای مقداری بسیار کوچک تر از خطای ۰/۰۵ می باشد؛ به عبارت دیگر با اطمینان ۹۵ درصد می توان ادعا نمود که «مدل برازش داده شده بر داده های پژوهش به روش رگرسیون پانل معنی دار می باشد و فرضیه اول پژوهش تایید می شود و حداقل یکی از متغیرهای مستقل بر بازده سهام شرکت تأثیر معنادار دارد. مقدار ضریب تعیین نشان می دهد که ۵۷٪ از تغییرات بازده سهام شرکت به وسیله متغیرهای مستقل قابل تبیین است.

جدول ۹. برازش و برآورد پارامترهای مدل

متغیر وابسته: بازده سهام شرکت					
متغیرهای مستقل	نماد	Beta	STDV	T-value	P-value
مقدار ثابت	C	۰/۹۶۴	۰/۱۰۸	۵/۱۹۶	۰/۰۰۰
مسئولیت اجتماعی	CSR	۰/۸۵۴	۰/۰۳۵	۶/۰۳۶	۰/۰۰۰
نرخ بدهی ها	Curr	۰/۳۲۵	۰/۰۱۹	۵/۹۶۵	۰/۰۰۰
نرخ دریافتی ها	Fix	۰/۶۵۴	۰/۳۵۲	۴/۹۶۵	۰/۰۰۰
نرخ دارایی نامشهود	Asset	۰/۲۵۵	۰/۱۶۵	۴/۳۶۹	۰/۰۰۰
نرخ بازگشت	Inv	۰/۵۴۱	۰/۰۳۷	۵/۸۴۶	۰/۰۰۰
نرخ دارایی جاری	Cur	-۱۷۵۹۵۵/۷	۱۳۱۶۹۱/۶	-۰/۹۴۵	۰/۹۳۲
کیوتوبین	Qtobin	-۰/۰۱۷	۰/۰۰۱۸	-۲/۶۴۳	۰/۰۲۴
حساب های دریافتی	Rec	۸/۲۲۲	۶۷۱۴/۸۱۶	۴/۳۷۱	۰/۰۰۰
دارایی ثابت	Fassets	۰/۰۰۶	۰/۰۰۲	۲/۹۶۱	۰/۰۰۴
نرخ غیر عملیاتی	Operating	۰/۴۶۰	۰/۱۸۷	۲/۴۵۰	۰/۰۱۴
نرخ موجودی	Inventory	۱/۶۳۵	۰/۵۳۸	۵/۹۶۴	۰/۰۰۰
نرخ سود و هزینه	Ass	۶/۳۴۴	۶۸۸۲/۰۱۷	۱/۴۳۶	۰/۳۹۲
	F-value			۲۷/۹۲۴	
	P-value			۰/۰۰۰	
مدل	دوربین واتسون			۱/۹۵	
	ضریب تعیین مدل (R^2)			۰/۵۷۴	

همان طور که در جدول ۹ آورده شده سطح معنی دار برای متغیر مسئولیت اجتماعی کمتر از ۰/۰۵ شده است.

بنابراین بین مسئولیت اجتماعی بر بازده سهام شرکت‌ها ارتباط معنی‌دار وجود دارد و چون رابطه معنی‌دار شده جهت تعیین جهت رابطه با توجه به مقدار آماره t که مثبت و بزرگ‌تر از مقدار بحرانی می‌باشد رابطه معنی‌دار و مثبت وجود دارد. از این رو فرضیه اول پژوهش مورد تایید است.

آزمون ضرایب مدل دوم

فرضیه دوم: بین پدیده کرونا و بازده سهام شرکت رابطه معنادار وجود دارد. در این مدل تأثیر متغیر پدیده کرونا به عنوان متغیرهای مستقل بر بازده سهام شرکت مورد بررسی قرار گرفته است. مقدار آماره آزمون تعیین معنی‌داری مدل رگرسیونی یا آماره F که به بررسی معنی‌داری مدل برازش یافته می‌پردازد، برابر $63/552$ به دست آمده است و مقدار معنی‌داری (P -value) متناظر با آماره آزمون تا سه رقم اعشار برابر $0/000$ به دست آمده است که دارای مقداری بسیار کوچک‌تر از خطای $0/05$ می‌باشد؛ به عبارت دیگر با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان ادعا نمود که مدل برازش داده شده بر داده‌های پژوهش به روش رگرسیون پانل معنی‌دار می‌باشد. مقدار ضریب تعیین نشان می‌دهد که ۷۳٪ از تغییرات بازده سهام شرکت به وسیله متغیرهای مستقل قابل تبیین است.

جدول ۱۰. برازش و برآورد پارامترهای مدل

متغیر وابسته: بازده سهام شرکت					
متغیرهای مستقل	نماد	Beta	STDV	T-value	P-value
مقدار ثابت	C	۰/۸۵۵	۰/۲۵۸	۴/۹۴۵	۰/۰۰۸
مسئولیت اجتماعی	CSR	۰/۱۴۸	۰/۰۱۸	۸/۰۰۵	۰/۰۰۰
پدیده کرونا	Post-covid	-۰/۱۳۵	۰/۰۱۳	-۹/۹۰۸	۰/۰۰۰
تأثیر متقابل	CSR× Post-covid	۰/۱۶۹	۰/۰۰۸	۱۳/۸۷۵	۰/۰۰۱
نرخ بدهی‌ها	Curr	۰/۰۸۹	۰/۱۳۸	۱۹/۲۵۴	۰/۰۰۰
نرخ دریافتی‌ها	Fix	۰/۸۳۶	۰/۲۹۹	۲/۷۹۴	۰/۰۰۵
نرخ دارایی نامشهود	Asset	۰/۶۱۰	۰/۲۲۷	۲/۶۸۹	۰/۰۰۷
نرخ بازگشت	Inv	۰/۵۳۰	۰/۷۷۶	۷/۱۲۲	۰/۰۰۰
نرخ دارایی جاری	Cur	۰/۸۳۶	۰/۲۹۹	۲/۷۹۴	۰/۰۰۴
کیوتوبین	Qtobin	۰/۶۶۵	۰/۱۴۷	۴/۸۷۲	۰/۰۰۹
حساب‌های دریافتی	Rec	۰/۲۳۴	۰/۰۰۵	۵/۶۴۷	۰/۰۰۷
دارایی ثابت	Fassets	۰/۰۱۳	۰/۰۰۱۸	۱۳۰۷۶۹/۷	۰/۰۰۱
نرخ غیرعملیاتی	Operating	۰/۰۲۴	۰/۰۰۱۲	۱۷۴۸۱/۲۷	۰/۰۰۲
نرخ موجودی	Inventory	۰/۰۰۴۲	۰/۰۰۱۵	۰/۴۱۷	۰/۸۴۶
نرخ سود و هزینه	Ass	۰/۰۳۷	۰/۰۳۱	۱/۳۲۵	۰/۳۵۲
	F-value			۶۳/۵۵۲	
شاخص‌های آماری	P-value			۰/۰۰۰	
مدل	دوربین واتسون			۲/۱۹	
	ضریب تعیین مدل (R^2)			۰/۷۳۷	

همان‌طور که در جدول ۱۰ آورده شده سطح معنی‌دار برای متغیر پدیده کرونا کمتر از ۰/۰۵ شده است. بنابراین بین پدیده کرونا و بازده سهام شرکت‌ها ارتباط معنی‌دار وجود دارد و چون رابطه معنی‌دار شده جهت تعیین جهت رابطه با توجه به مقدار آماره t که مثبت و بزرگ‌تر از مقدار بحرانی می‌باشد رابطه معنی‌دار و مثبت وجود دارد. با توجه به این مطلب می‌توان گفت که فرضیه دوم پژوهش مورد تایید است و بین پدیده کرونا و بازده سهام شرکت رابطه مثبت و معنادار وجود دارد.

بحث و نتیجه‌گیری

فرضیه اول: بین مسئولیت اجتماعی و بازده سهام در دوره کووید ۱۹ رابطه معنادار وجود دارد. باتوجه به مدل‌های پژوهش که بین مسئولیت اجتماعی و بازده سهام شرکت رابطه مثبت و معنادار وجود دارد. در تبیین این یافته می‌توان گفت که منظور از مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، پیوستگی و اتحاد میان فعالیت‌ها و ارزش‌های سازمان به گونه‌ای است که منافع کلیه ذی‌نفعان شامل سهام‌داران، مشتریان، کارکنان، سرمایه‌گذاران و عموم جامعه، در سیاست‌ها و عملکرد سازمان منعکس گردد. به عبارت دیگر، سازمان باید همواره خود را جزیی از اجتماع بداند و نسبت به جامعه احساس مسئولیت داشته باشد و در جهت بهبود رفاه عمومی به گونه‌ای مستقل از منافع مستقیم شرکت، تلاش کند. شرکت‌هایی که عملکرد اجتماعی بالایی دارند تمایل بیشتری به افشای عمومی فعالیت‌های اجتماعی خود دارند. سطح بالای شفافیت در اطلاعات باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران می‌شود و این خود باعث کاهش ریسک می‌گردد. بازده سهام معیار با اهمیتی در تصمیم‌گیری مالی و به معنای میزان سود و تغییرات قیمتی یک سهام است. در محاسبه بازده سهام تغییرات قیمتی که از مرحله افزایش سرمایه و یا از سود سهمی به وجود می‌آیند، در فرمول وارد نمی‌شوند. بازده سهام به شکل درصد بیان می‌شود. با توجه به درصد بازده سهام می‌توانید برای سهام مورد نظر تان تصمیمات درست، که به کسب سود مناسب یا جلوگیری از ضرر و زیان منجر شود، اتخاذ کنید. بنابراین؛ بازده سودی است که به صورت مستقیم از محل سرمایه‌گذاری به دست می‌آورد و یا سودی است که از تغییرات قیمت ناشی می‌شود.

فرضیه دوم: بین پدیده کرونا و بازده سهام شرکت رابطه معنادار وجود دارد. بین پدیده کرونا و بازده سهام شرکت رابطه معنادار وجود دارد. در تبیین این یافته می‌توان گفت که در ابتدای شیوع کرونا، قیمت سهام بسیاری از شرکت‌ها افت چشمگیری داشت. این افت عمدتاً به دلیل عدم اطمینان و نگرانی‌های اقتصادی ناشی از محدودیت‌های کووید ۱۹ بود. شرکت‌هایی که در صنایع مرتبط با سفر، حمل و نقل، رویدادها و سرگرمی فعال بودند، بیشترین ضربه را خوردند. این شرکت‌ها با افت درآمد و سود مواجه شدند. در مجموع، پاندمی کرونا باعث نوسانات شدید در بازار سهام شد. برخی شرکت‌ها متضرر شدند و برخی منتفع گردیدند. این امر به ساختار کسب و کار، میزان تنوع و انعطاف پذیری شرکت‌ها بستگی داشت. در طول دوره کرونا، سرمایه‌گذاران باید با احتیاط بیشتری عمل کرده و ریسک را در سبد دارایی‌های خود مدیریت می‌کردند. امروزه درجه‌بندی شرکت‌ها از لحاظ اعتباری تا حدود زیادی به ساختار سرمایه آنان وابسته است. ساختار سرمایه، ترکیبی از بدهی و حقوق صاحبان سهام است که شرکت‌ها بدان وسیله به تأمین مالی بلندمدت دارایی‌های خود می‌پردازند. بازده سهام نیز عبارتند از نرخ بازده سرمایه‌گذاری در خرید سهام و آن

قسمت از سود سهامی که بین سهام‌داران توزیع می‌شود. در وهله نخست شیوع و گسترش ویروس کرونا حداقل شود؛ زیرا چنانچه شیوع آن گسترش یابد و شاخص بازار سهام در رژیم بالای خود باشد، می‌تواند منجر به کاهش شاخص سهام و خروج سرمایه‌ها از این بازار و انتقال به سایر بازارهای موازی مانند ارز و مسکن شود و سفته‌بازی در اقتصاد کشور افزایش می‌یابد. مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، پیوستگی و اتحاد میان فعالیت‌ها و ارزش‌های سازمان به‌گونه‌ای است که منافع کلیه ذی‌نفعان شامل سهام‌داران، مشتریان، کارکنان، سرمایه‌گذاران و عموم جامعه، در سیاست‌ها و عملکرد سازمان منعکس گردد. به عبارت دیگر، سازمان باید همواره خود را جزیی از اجتماع بداند و نسبت به جامعه احساس مسئولیت داشته باشد و در جهت بهبود رفاه عمومی به گونه‌ای مستقل از منافع مستقیم شرکت، تلاش کند. شرکت‌هایی که عملکرد اجتماعی بالایی دارند تمایل بیشتری به افشای عمومی فعالیت‌های اجتماعی خود دارند. سطح بالای شفافیت در اطلاعات باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران می‌شود و این خود باعث کاهش ریسک می‌گردد. بازده سهام معیار با اهمیتی در تصمیم‌گیری مالی و به معنای میزان سود و تغییرات قیمتی یک سهام است. در محاسبه بازده سهام تغییرات قیمتی که از مرحله افزایش سرمایه و یا از سود سهمی به وجود می‌آیند، در فرمول وارد نمی‌شوند. بازده سهام به شکل درصد بیان می‌شود. با توجه به درصد بازده سهام می‌توانید برای سهام مورد نظرتان تصمیمات درست، که به کسب سود مناسب یا جلوگیری از ضرر و زیان منجر شود، اتخاذ کنید. بنابراین؛ بازده سودی است که به صورت مستقیم از محل سرمایه‌گذاری به دست می‌آورد و یا سودی است که از تغییرات قیمت ناشی می‌شود، که بین پدیده کرونا و بازده سهام شرکت رابطه معنادار وجود دارد. همچنین این فرضیه با پژوهش‌های طوبی (۱۳۹۹)، رضائی و تامرادی (۱۴۰۱) و هونگری (۲۰۲۰) همسو می‌باشد. در تبیین این یافته می‌توان گفت که در ابتدای شیوع کرونا، قیمت سهام بسیاری از شرکت‌ها افت چشمگیری داشت. این افت عمدتاً به دلیل عدم اطمینان و نگرانی‌های اقتصادی ناشی از محدودیت‌های کووید ۱۹ بود. شرکت‌هایی که در صنایع مرتبط با سفر، حمل و نقل، رویدادها و سرگرمی فعال بودند، بیشترین ضربه را خوردند. این شرکت‌ها با افت درآمد و سود مواجه شدند. در مجموع، پاندمی کرونا باعث نوسانات شدید در بازار سهام شد. برخی شرکت‌ها متضرر شدند و برخی منتفع گردیدند. این امر به ساختار کسب و کار، میزان تنوع و انعطاف‌پذیری شرکت‌ها بستگی داشت. در طول دوره کرونا، سرمایه‌گذاران باید با احتیاط بیشتری عمل کرده و ریسک را در سبد دارایی‌های خود مدیریت می‌کردند. امروزه درجه‌بندی شرکت‌ها از لحاظ اعتباری تا حدود زیادی به ساختار سرمایه آنان وابسته است. ساختار سرمایه، ترکیبی از بدهی و حقوق صاحبان سهام است که شرکت‌ها بدان وسیله به تأمین مالی بلندمدت دارایی‌های خود می‌پردازند. بازده سهام نیز عبارتند از نرخ بازده سرمایه‌گذاری در خرید سهام و آن قسمت از سود سهامی که بین سهام‌داران توزیع می‌شود. در وهله نخست شیوع و گسترش ویروس کرونا حداقل شود؛ زیرا چنانچه شیوع آن گسترش یابد و شاخص بازار سهام در رژیم بالای خود باشد، می‌تواند منجر به کاهش شاخص سهام و خروج سرمایه‌ها از این بازار و انتقال به سایر بازارهای موازی مانند ارز و مسکن شود و سفته‌بازی در اقتصاد کشور افزایش می‌یابد.

در طی هر پژوهش محدودیت‌هایی وجود دارد. در این پژوهش نیز مهمترین محدودیت‌های پژوهش که پتانسیل تحت تأثیر قراردادن تعمیم‌پذیری نتایج حاصل را دارند به شرح زیر هستند:

در شرایطی که محدوده زمانی پژوهش، به منظور دوره طولانی‌تر در نظر گرفته می‌شود، امکان تعمیم بیشتر نتایج، وجود دارد. لیکن در صورتی که تعداد سال‌های بیشتری برای گزینش نمونه در نظر گرفته می‌شد، تعداد بانک‌های عضو جامعه و نمونه آماری روند کاهنده‌ای پیدا می‌کرد که این موضوع، موجب کاهش روایی پژوهش می‌گردید و امکان بررسی رابطه مذکور را دچار محدودیت می‌کرد. استخراج نسبت‌های مالی از صورتهای مالی که هم زمانبر بوده و در بسیاری از موارد با محدودیت‌ها و عدم افشای اطلاعات روبرو بود.

فهرست منابع

- امین، فردین، قاسمی تیرتاشی، رومینا، و گلیجانی، مهرداد. (۱۴۰۲). مالکیت دولتی، ویژگی های شرکت و افشاء مسئولیت پذیری اجتماعی. *نشریه پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی*، ۷(۲۴)، ۷۷-۹۰.
<http://jares.ir/post.aspx?id=802>
- پرندین، کاوه، رحمانیان کوشکی، عبدالرسول، و بلوچ، محمد. (۱۴۰۲). نقش مسئولیت اجتماعی بر عملکرد، ثبات و شمول مالی در بخش بانکداری. *نشریه اقتصاد و بانکداری اسلامی*، ۱۲(۴۵)، ۳۹۵-۳۶۵.
<http://mieaoi.ir/article-1-1462-fa.html>
- برزگر، قدرت‌اله، و حساس یگانه، یحیی. (۱۳۹۴). مدلی برای افشاء مسئولیت اجتماعی و پایداری شرکت‌ها و وضعیت موجود آن در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه بورس اوراق بهادار*، ۲۹(۸)، ۱۱۰-۹۱.
https://journal.seo.ir/article_11049.html?lang=en
- حسینی، سیدعلی، و رازانی، سارا. (۱۴۰۰). بررسی تاثیر مسئولیت اجتماعی و ریسک اجتماعی و ریسک نقدینگی سهام شرکت بر نوسانات بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های مالی و رفتاری حسابداری*، ۲(۱)، ۵۱-۸۴.
doi: 10.30486/fbra.2021.1942863.1040
- رضائی، زینب، و تامرادی، علی. (۱۴۰۱). بررسی رابطه بین شیوع کووید ۱۹ و خطر سقوط قیمت سهام با تاکید بر نقش مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران. *قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری و حسابرسی*، ۴(۱)، ۵۱-۸۴.
doi: 10.30495/jdaa.2023.698892
- صانعی فر، متین، سعیدی، پرویز، عباسی، ابراهیم، و دیده خانی، حسین. (۱۳۹۹). شبکه پیچیده تاثیر پدیده کرونا (کووید ۱۹) بر متغیرهای کلان اقتصادی و سقوط بازارهای بورس سهام. *فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار*، ۱۱(۴۵)، ۲۶۸-۲۹۶.
dor: 20.1001.1.22519165.1399.11.45.12.9
- میرلوحی، سید مجتبی، تهرانی، مصطفی، لطفی سیاهکلرودی، امیر، و قسطنین رودی، معصومه. (۱۳۹۷). بررسی ساختار سرمایه و تاثیر آن بر بازدهی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران، *فصلنامه سیاستهای مالی و اقتصادی*، ۲۰(۲)، ۱۹۶-۱۷۳.
<http://qjefp.ir/article-1-334-fa.html>

Barzegar, G., & Hasas Yeganeh, Y. (2014). A model for disclosing corporate social responsibility and sustainability and its current status in companies admitted to the Tehran Stock Exchange. *Stock Exchange Quarterly*, 29(8), 91-110. https://journal.seo.ir/article_11049.html?lang=en [In Persian]

- Birch, J., Pantelous, A. A., & Konstantin Zuev. (2014). The maximum number of 3- and 4-cliques within a planar maximally filtered graph. *Physica a Statistical Mechanics and Its Applications*, 417, 221–229. doi: 10.1016/j.physa.2014.09.011
- Bramer, L. M., Hontz, R. D., Einfeld, A. J., Sims, A. C., Kim, Y.-M., Stratton, K. G., Nicora, C. D., Gritsenko, M. A., Schepmoes, A. A., Osamu Akasaka, Koga, M., Tsutsumi, T., Nakamura, M., Nakachi, I., Baba, R., Hiroki Tateno, Suzuki, S., Nakajima, H., Kato, H., & Ishida, K. (2023). Multi-omics of NET formation and correlations with CNDP1, PSPB, and L-cystine levels in severe and mild COVID-19 infections. *Heliyon*, 9(3), e13795–e13795. doi: 10.1016/j.heliyon.2023.e13795
- Carroll, A. B. (1991). The Pyramid of corporate social responsibility: toward the moral management of organizational stakeholders. *Business Horizons*, 34(4), 39–48. doi: 10.1016/0007-6813(91)90005-G
- Choi, H.-Y., & Park, J. (2022). Do data-driven CSR initiatives improve CSR performance? The importance of big data analytics capability. *Technological Forecasting and Social Change*, 182, 121802. doi: 10.1016/j.techfore.2022.121802
- García Sánchez, I.-M., & García-Sánchez, A. (2020). Corporate Social Responsibility during COVID-19 Pandemic. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 6(4), 126. doi: 10.3390/joitmc6040126
- Hosseini, S., & Razani, S. (2021). Investigating the impact of social responsibility and liquidity risk of company stocks on fluctuations in stock returns in companies listed on Tehran Stock Exchange. *Financial and Behavioral Research in Accounting*, 2(1), 41-59. doi: 10.30486/fbra.2021.1942863.1040 [In Persian]
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193–228. doi: 10.2307/2491047
- Li, J., Nie, H., Ruan, R., & Shen, X. (2024). Subjective perception of economic policy uncertainty and corporate social responsibility: Evidence from China. *International Review of Financial Analysis*, 91, 103022–103022. doi: 10.1016/j.irfa.2023.103022
- Mirlohi, S. M., Tehrani, M., Lotfi Siahkalroodi, A., & Ghostin Roodi, M. (2018). Investigating the Capital Structure and its impact on stock returns of listed companies in Tehran Stock Exchange, *Quarterly Journal of Fiscal and Economic Policies*, 5(20), 173-196. <http://qjfepr.ir/article-1-334-fa.html>
- Parandin, K., Rahmanian Koushkaki, A., & Balouch, M. (2023). The role of social responsibility on performance, stability and financial inclusion in the banking sector. *Journal of Islamic Economics and Banking*, 12(45), 365-395. <http://mieaoi.ir/article-1-1462-fa.html> [In Persian]
- Poursoleyman, E., Mansourfar, G., Hassan, M. K., & Homayoun, S. (2023). Did corporate social responsibility vaccinate corporations against COVID-19? *Journal of Business Ethics*. doi: 10.1007/s10551-023-05331-1
- Rezaei, Z., & Tamoradi, A. (2023). Investigating the relationship between the prevalence of Covid 19 and the stock price crash risk with emphasis on the role of corporate social responsibility in the Tehran Stock Exchange. *Judgment and Decision Making in Accounting and Auditing*, 4(1), 51-82. doi: 10.30495/jdaa.2023.698892 [In Persian]
- Saneifar, M., Saeedi, P., Abaasi, E., & Didehkhani, H. (2020). The complex network of the impact of the coronavirus (Covid-19) on macroeconomic variables and the stock markets crash. *Financial Engineering and Portfolio Management*, 45(11), 268-296. 20.1001.1.22519165.1399.11.45.12.9 dor: 20.1001.1.22519165.1399.11.45.12.9 [In Persian]
- Wagner, A. F. (2020). What the stock market tells us about the post-COVID-19 world. *Nature Human Behaviour*. doi: 10.1038/s41562-020-0869-y
- Zhang, G. (2000). Accounting information, capital investment decisions, and equity valuation: theory and empirical implications. *Journal of Accounting Research*, 38(2), 271. doi: 10.2307/2672934