

## تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی و مسئولیت اجتماعی شرکتی با تأکید بر نقش واسطه‌ای سرمایه فکری و تحقیق و توسعه

میترا حامدی نژاد<sup>۱</sup>، ملیحه علیفری<sup>۲\*</sup>

تاریخ پذیرش مقاله: ۱۴۰۱/۰۸/۰۳

تاریخ دریافت مقاله: ۱۴۰۱/۰۷/۰۶

DOI: 10.30495/JISDS.2022.69623.11797

### چکیده

پژوهش حاضر با موضوع عدم قطعیت سیاست اقتصادی و ارزش شرکتی: نقش واسطه‌ای سرمایه فکری و تحقیق و توسعه صورت پذیرفت. پژوهش از حیث هدف کاربردی و از حیث روش توصیفی-همبستگی قلمداد می‌شود. جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۹ می‌باشد. نمونه مورد استفاده نیز از طریق روش حذف سیستماتیک از جامعه آماری انتخاب شد به این ترتیب از بین شرکت‌های جامعه آماری ۱۱۴ شرکت به عنوان نمونه پژوهش، جهت بررسی و آزمون فرضیات انتخاب شده است. تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش با استفاده از نرم‌افزار EVIEWS10 و آزمون رگرسیون انجام شد. نتایج نشان داد بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و مسئولیت اجتماعی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد؛ سرمایه فکری بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد؛ سرمایه فکری بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد؛ تحقیق و توسعه بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد همچنین تحقیق و توسعه بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد.

**واژگان کلیدی:** عدم قطعیت سیاست اقتصادی، ارزش شرکت، سرمایه فکری، تحقیق و توسعه

---

<sup>۱</sup> کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد الکترونیک، تهران، ایران.  
(Email: mitra\_h21170@yahoo.com)

<sup>۲</sup> استادیار دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران غرب، تهران، ایران (نویسنده مسئول).  
(Email: Alifarri.malihe@gmail.com)

## مقدمه

در سال‌های اخیر تشدید عدم قطعیت در مورد سیاست‌های دولت، اهمیت درک تأثیرات آن بر اقتصاد واقعی را برجسته کرده است. اغلب مطالعات نظری و تجربی، تأثیر عدم قطعیت در سرمایه‌گذاری را در چارچوب سرمایه‌گذاری برگشت‌ناپذیر بررسی می‌کنند. با در نظر گرفتن برگشت‌پذیری پرهزینه، عدم قطعیت منجر به تغییر زمان بهینه سرمایه‌گذاری به دلیل ویژگی اختیار طبیعی سرمایه‌گذاری می‌شود. با این حال، شرکت‌ها باید هنگام تصمیم‌گیری در زمینه سرمایه‌گذاری در دنیای غیر قطعی و دارای اصطکاک مالی، نه تنها برگشت‌پذیری سرمایه‌گذاری را در نظر بگیرند بلکه هزینه‌های تأمین مالی را نیز باید در نظر بگیرند. تا جایی که تأمین مالی خارجی برای تأمین سرمایه نوآوری مرتبط است، شوک عدم قطعیت انباشته شده که بر هزینه‌های تأمین مالی شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد، می‌تواند بر سرمایه‌گذاری در نوآوری نیز تأثیر بگذارد. در این مطالعه، هزینه سرمایه را به عنوان یک مکانیسم انتقالی مهم اما کمتر بررسی شده، که از طریق آن عدم قطعیت سیاست اقتصادی دولت بر فعالیت‌های نوآوری شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد را بررسی می‌کنیم. شناخت کانال‌های انتقال اصولی عدم قطعیت سیاست اقتصادی دولت برای سیاست‌گذاران برای ارزیابی تأثیر سیاست‌های خود ضروری است.

شک‌ها و اخبار ناگوار پیرامون شاخصه‌های اقتصاد کلان همواره توسط سرمایه‌گذاران زیر نظر نگه داشته می‌شود، زیرا می‌توانند باعث نزول شاخص‌های بازار سرمایه شوند. یکی از معیارهایی که می‌تواند باعث ایجاد این شک‌ها شود، عدم قطعیت در سیاست‌های اقتصادی می‌باشد. لذا تصمیم‌گیرندگان کلان اقتصادی با اتخاذ سیاست‌ها بر بازار سرمایه اثر می‌گذارند. برای مثال در اروپا تغییر در سیاست‌گذاری‌ها و ساختارهای اقتصادی و مالی تحركات و تغییرات معنی داری را در بازار سرمایه ایجاد می‌کند. علاوه بر این افزایش ریسک عدم قطعیت در سیاست‌های اقتصادی، هنگام انتخابات ریاست جمهوری در کشورهای اروپایی باعث شد تا در این کشورها سیاست‌های کلان اقتصادی بازنگری شوند. تنش‌ها و عدم قطعیت در سیاست‌گذاری‌ها هم بر سیاست‌های داخلی و هم بر روابط متقابل بین المللی کشورها تأثیر می‌گذارد. این موضوع که انواع عدم قطعیت در سیاست‌گذاری‌ها تأثیر بسیار زیادی بر بازارهای مالی و همچنین بر کل اقتصاد دارد، غیر قابل انکار می‌باشد. در این مطالعه تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی جهانی بر بازار بورس اوراق بهادار تهران و نرخ ارز دلار مورد بررسی قرار گرفته است. در سال ۲۰۱۳ یک مدل تئوریک بوسیله پاستور و ورونسی<sup>۱</sup> ارائه شد به طوری که بر اساس این مدل در مواقعی که عدم قطعیت سیاست‌گذاری‌های اقتصادی در سطح بالایی قرار داشته باشد، شاخص‌های بازار اوراق بهادار پراکندگی و ریسک بیشتری را نشان می‌دهد. اما بررسی‌ها نشان داد که این تأثیر در اقتصادهای قدرتمند و پیشرفته بسیار ضعیف می‌باشد. (خامسی، ۱۳۹۷)

با توجه به وقوع بحران‌های اقتصادی در سال‌های اخیر و ضرورت اتخاذ تصمیمات اساسی صحیح در بنگاه‌های اقتصادی، بررسی موشکافانه‌ی سیاست‌های اقتصادی که در یک کشور اتخاذ می‌شود و سیاست‌های اقتصاد جهانی، بسیار حیاتی است. در نتیجه یک درک صحیح و یک تخمین قابل اعتماد از متغیر عدم قطعیت در سیاست‌گذاری‌های اقتصادی<sup>۲</sup> بسیار ضروری خواهد بود. به طور خلاصه متغیر در سیاست‌گذاری اقتصادی را می‌توان به عنوان عدم توانایی بخش‌های مختلف اقتصادی در آینده نگری و پیشبینی سیاست‌های مالی، مالیاتی، قانونی، پولی و سیاست‌ها و تصمیمات مربوط به محیط کسب و کار تعریف کرد. برای مثال وجود ابهام و گنگ بودن قوانین مالیاتی برخی از کشورهای عضو اتحادیه اروپا باعث عدم قابلیت پیشبینی اقتصادی می‌شود. (اورکون کایا<sup>۳</sup>، ۲۰۱۸) دو سیستم سیاسی و اقتصادی در تعامل گسترده‌ای نسبت به یکدیگر به سر می‌برند و نظریات معطوف به تقدم هر کدام بر دیگری، بر وجهی از تقلیل‌گرایی گرفتار آمده است. پویای عدم قطعیت در سیستم سیاسی، نزدیکترین تعامل با وجوه سیستم اقتصادی را داراست،

<sup>۱</sup> Pastor and Veronesi 2013

<sup>۲</sup> Economic Policy Uncertainty

<sup>۳</sup> orkon kaya

به طوری که بر بُعد قطعیت در هر دو ساختار عنایت شایانی می‌گردد. بر محیط داخلی، تعاملات این دو سیستم در محیط بین‌المللی نیز به روش‌های مختلف به مطالعه در آمده است (رحمانی و عارف منش، ۱۳۹۴)

از سال ۱۹۴۵ میلادی، بر قطعیت سیاست اقتصادی در کنار تعاملات سیاسی توجه گردید. باری بوزان می‌نویسد: در این مقطع در غرب از حکومت‌ها خواسته می‌شود که برای مردم خود قطعیت سیاست اقتصادی ایجاد کنند و دولت نیز همین اهداف را دنبال می‌کند. البته شایان ذکر است که قطعیت سیاست اقتصادی در تعامل با قطعیت سیاسی و رفع شرایط خشونت‌آمیز معنا می‌یابد. در حال حاضر متغیرهای کمی به مدل‌های ارتباط بین سیاست و اقتصاد وارد شد و معادلات گوناگون نیز در این زمینه به طراحی در آمده است و در نهایت بر این امر تأکید می‌گردد که تحقق قطعیت سیاست اقتصادی مستقل و مجرد از قطعیت سیاسی، اجتماعی و قطعیت ملی قابل پیگیری نیست و بر این اساس قطعیت سیاست اقتصادی از زمینه‌های مورد وفاق عمومی می‌تواند باشد (صبوری و کریم پور، ۱۴۰۰)

بی‌ثباتی سیاسی را می‌توان به دو شکل اندازه‌گیری کرد. در روش نخست برخی از شاخص‌های نابسامانی سیاسی اجتماعی به استفاده در می‌آید، رهیافت دوم بر روی میزان ثبات یا بی‌ثباتی مدیریت اجرایی تکیه می‌کند. از آن جا که منظور ما در این نوشتار از بی‌ثباتی سیاسی، همان رهیافت نخست است، آن را بر اساس تعریف مؤسسه سرویس‌های ریسک سیاسی نشان می‌دهیم. این مؤسسه، بی‌ثباتی سیاسی را با مبنای آشوب این گونه تعریف می‌کند. اصطلاح آشوب شامل اعتراضات گسترده، اعتصابات عمومی، تظاهرات‌ها، شورش‌ها، تروریسم، جنگ چریکی، جنگ داخلی و جنگ مرزی است. همچنین شامل آشفتگی به دلیل واکنش دولت نسبت به ناآرامی‌ها نیز می‌شود. (کهزادی طهنه، ۱۳۹۸)

امروزه بخش زیادی از دارایی‌های سازمان را دارایی‌های نامشهودی تشکیل می‌دهند که روش‌های حسابداری سنتی قادر به اندازه‌گیری آن‌ها نیستند. دارایی‌های نامشهود، بیانگر مجموعه‌ای از قابلیت‌ها و توانمندی‌های یک سازمان است که به عنوان منبعی برای مزیت رقابتی پایدار و رشد و توسعه اقتصادی به کار گرفته می‌شود. در دهه ۱۹۸۰، دارایی‌های مشهود حدود ۸۰ درصد از ارزش بازار شرکت‌های ایالات متحده آمریکا را تشکیل می‌داد. به تدریج که اقتصاد دانش بنیان حاکم گردید، به طور بالقوه اهمیت دارایی‌های مشهود کاهش یافت و در عوض دارایی‌های نامشهود اهمیت بیشتری یافت. مطالعات بیانگر آن است که دارایی‌های نامشهود حدود ۶۰ درصد از ارزش بازار شرکت‌های انگلیسی را تشکیل می‌دهد. غالب این ارزش بازار با علامت تجاری یا پرتفویی از علائم تجاری شرکت‌ها مرتبط است. همچنین شواهد تجربی نشان داده که علامت تجاری با ارزش شرکت مرتبط است و به عملکرد آن کمک می‌کند. (رحمانی و اسماعیلی کیا، ۱۳۹۳)

نوآوری نشان‌دهنده توانایی یک شرکت برای توسعه محصولات جدید با دانش جدید است، که برای عملکرد کسب و کار فعلی و آتی حیاتی است. با این حال، نوآوری یک تعهد بلندمدت است، که نتیجه آن بعد از سرمایه‌گذاری تداوم نوآوری (تحقیق و توسعه) تحقق می‌یابد. بنابراین، تداوم سرمایه‌گذاری نوآوری برای موفقیت شرکت حیاتی است. انباشت دانش بلند مدت و مستمر، به ویژه در سرمایه انسانی از طریق انباشت دانش مداوم توسط مدیران و کارمندان، یک ضرورت برای تبدیل ایده‌های نوآورانه به دستاوردهای علمی و تکنولوژیکی است. نظریه تکاملی استدلال می‌کند که قابلیت‌های تکنولوژیکی یک عامل تعیین‌کننده در توضیح نوآوری هستند. قابلیت‌های تکنولوژیکی، به نوبه خود، در درجه اول با سرمایه انسانی یعنی با دانش، مهارت‌ها و خلاقیت مدیریت و کارکنان تعیین می‌شوند.

گرنان<sup>۱</sup> (۲۰۱۳) پیشنهاد می‌کند که فشار شدید سهامداران در قالب سازوکارهای قدرتمند حاکمیت شرکتی، مدیران را تشویق می‌کند تا نتایج را افزایش دهند اما یکپارچگی و همکاری را کاهش می‌دهد، بنابراین ارزش منابع نامشهود را ضعیف می‌کند. تحت عدم اطمینان، صداقت و همکاری بین مدیران، اعضای هیئت مدیره و سهامداران به دلیل تغییراتی که شرکت‌ها باید در پاسخ به آن

متحمل شوند، در ایجاد اعتماد مهم هستند. بنابراین، در زمان عدم اطمینان اقتصادی بالا، انتظار داریم مشاهده کنیم که سیاست‌های حاکمیت شرکتی سهامدار محور به ویژه برای شرکت‌هایی که منابع قابل توجهی برای توسعه سرمایه فکری اختصاص داده اند، آسیب می‌رساند. حاکمیت شرکتی در برگیرنده مجموعه روابط بین سهامداران، مدیران، حساب‌رسان و سایر افراد ذی نفع است که متضمن برقراری نظام کنترلی به منظور رعایت حقوق سهامداران جزء و اجرای صحیح مصوبات مجمع و جلوگیری از سوء استفاده احتمالی است. ماگ<sup>۱</sup> (۱۹۹۸) به این نتیجه رسید که استفاده سرمایه‌گذاران نهادی از توانایی هایشان برای نظارت بر مدیریت تابعی از میزان سرمایه‌گذاری آنها است. هر چه میزان سطح مالکیت نهادی بیشتر باشد، نظارت بر مدیریت بهتر انجام می‌شود و این یک ارتباط مستقیم است، در نتیجه موجب بهبود عملکرد و ارزش شرکت می‌شود. شرکت‌ها معتقدند که حاکمیت شرکتی مناسب، مدیریت و کنترل اثربخش واحدهای تجاری را تسهیل می‌کند و از اینرو قادر به ارائه بازده بهینه برای کلیه ذی نفعان می‌باشند. تحقیقات انجام شده در زمینه حاکمیت شرکتی بر مبنای تئوری نمایندگی است و بر مساله تضاد منافع تمرکز می‌کند. تضاد منافع زمانی پیش می‌آید که منافع مدیران و مالکان در یک راستا نباشند. تئوری نمایندگی بیان می‌دارد، شرکت‌های با داشتن ساختار حاکمیت شرکتی بهتر، دارای عملکرد بهتر و ارزش بالاتری هستند و این امر را ناشی از پایین بودن هزینه‌های نمایندگی می‌داند. تئوری نمایندگی هم چنین بیان می‌دارد که شرکت‌ها زمانی بهتر اداره و نظارت می‌شوند که دارای تمرکز مالکیت باشند، زیرا سهامداران عمده دارای انگیزه و توانایی کافی برای نظارت مدیر و افزایش کارایی شرکت هستند. هم چنین انتظار می‌رود که اگر مدیر عامل و رئیس هیات مدیره یکی باشد، این ساختار به مدیر عامل اجازه می‌دهد تا اطلاعات در دسترس سایر اعضای هیات مدیره را به طور موثری کنترل کند و بنابراین ممکن است از نظارت موثر جلوگیری به عمل آورد. بروان و کایلر<sup>۲</sup> (۲۰۰۶)، دیتمار و اسمیت<sup>۳</sup> (۲۰۰۷) در تحقیقات انجام شده خود نشان دادند، شرکت‌های با داشتن مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بهتر دارای عملکرد بهتر و ارزش بازار بالاتری هستند. (حدادی و تاکر، ۱۳۹۱)

رشد روش‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی در شرکت‌ها، به دلیل نامشخص بودن تمایلات بسیاری از مدیران برای استفاده از این روش‌ها، فضای شک و تردید بین بسیاری از ذی نفعان ایجاد کرده است که باعث شده برخی پژوهشگران مسئولیت‌پذیری اجتماعی را هر گونه فعالیت اختیاری شرکت تعریف کنند که با هدف بالا بردن رفاه شخصی مدیر انجام می‌شود (برنت<sup>۴</sup>، ۲۰۰۷). مطابق پژوهش هندلمن و آرنولد<sup>۵</sup> (۱۹۹۹)، مدیران می‌توانند روش‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی را به مثابه ابزار خود ارتقایی و با هدف افزایش ثروت شخصی مورد استفاده قرار دهند. مسئولیت اجتماعی را مدیران برای متقاعد کردن سهامداران درباره شایستگی‌های خود به کار می‌برند (فرر<sup>۶</sup> و همکاران، ۲۰۱۷). بنابراین، طبق استراتژی تحکیم بخشی، به نظر می‌رسد مدیران از اختیار خود در اجرای رفتارهای مسئولان اجتماعی به مثابه یک استراتژی حفظ منافع شخصی در جهت افزایش پاداش و حفظ شغل خود بهره می‌برند. اقدامات اختیاری مدیریت، که نتیجه تفکیک مالکیت از کنترل است، می‌تواند هزینه نمایندگی در نظر گرفته شود. (دیویدسون<sup>۷</sup> و همکاران، ۲۰۰۴) زیرا مدیران شرکت‌ها می‌توانند، بر اساس منافع شخصی، تصمیمات سرمایه‌گذاری غیر بهینه‌ای بگیرند که نه تنها علیه منافع سهامداران باشد بلکه علیه منافع سایر ذی نفعان نیز باشد. پژوهشگران بسیاری نشان داده اند که سازمان‌ها در زمینه مسئولیت‌پذیری اجتماعی، به منزله ابزار مخفی کردن سوء مدیریت مدیران، اقدامات متعددی می‌کنند. بدین ترتیب، سازمان‌ها، به وسیله

<sup>۱</sup> mag

<sup>۲</sup> broun, kayler

<sup>۳</sup> ditmar, smit

<sup>۴</sup> brent

<sup>۵</sup> hendlman, arnold

<sup>۶</sup> ferrer

<sup>۷</sup> deividsoon

مسئولیت پذیری اجتماعی، از تحریم‌های شدید و کمپین‌های مخرب در رسانه‌ها (بنسل<sup>۱</sup>، ۲۰۰۵) و همچنین جریان خسارت مالی، که ممکن است توسط سهامداران و سایر ذی‌نفعان برای زیان‌هایی که متحمل شده‌اند تقاضا شود، جلوگیری می‌کنند. (فرجی و همکاران، ۱۳۹۹)

با توجه به مبانی نظری مطرح شده در این پژوهش به بررسی رابطه بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و مسئولیت اجتماعی می‌پردازیم و اثر متغیرهای سرمایه فکری و تحقیق و توسعه در زمانی که عدم قطعیت سیاست اقتصادی بالا باشد را بر رابطه بین عدم مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت و همچنین بر رابطه حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت بررسی می‌کنیم. وبه دنبال پاسخ این سوال هستیم که آیا سرمایه فکری و تحقیق و توسعه بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت اثر می‌گذارد یا خیر؟

### پیشینه‌های تحقیق

لیو و کوهه<sup>۲</sup> (۲۰۲۲) به بررسی مجدد اثرات غیرخطی سرمایه فکری بر کارایی شرکت پرداختند. این مقاله ابتدا سطح کارایی شرکت را با استفاده از رویکرد پوششی ناپارامتری تصادفی داده‌ها (StoNED) اندازه‌گیری می‌کند. امتیاز کارایی شرکت ما در هنگام استفاده از مبانی آماری تحلیل پوششی داده‌ها (DEA) و تحلیل مرزی تصادفی، شرایط عملیاتی واقعی شرکت را از نزدیک منعکس می‌کند. در مرحله دوم، ما اثرات غیرخطی سرمایه فکری را بر کارایی شرکت مبتنی بر StoNED با استفاده از مدل افزایشی تعمیم یافته (GAM) برآورد می‌کنیم. این مدل به ما اجازه می‌دهد تا رابطه غیرخطی احتمالی بین متغیرهای توضیحی و متغیرهای توضیح داده شده را به صورت افزایشی به تصویر بکشیم. تجزیه و تحلیل ما از مشاهدات سال ۱۸۹۸ شرکت برای شرکت‌های فهرست شده در فهرست ایالات متحده از سال ۱۹۹۹ تا ۲۰۱۹ نشان می‌دهد که (۱) شرکت‌های نمونه ما عموماً حدود ۶۵ درصد از فضا برای بهبود باقی مانده است که می‌تواند منابع را به ثروت تبدیل کند، و (۲) از سه شرکت اصلی. مؤلفه‌های سرمایه فکری، سرمایه انسانی یک منحنی مقعر را نشان می‌دهد، در حالی که سرمایه ساختاری و سرمایه رابطه‌ای هر دو روند صعودی را نشان می‌دهند و هر کدام دارای یک عطف در وسط آن منحنی هستند. نتایج GAM از نظر کیفی مشابه باقی می‌ماند حتی پس از اینکه کارایی شرکت را با استفاده از مدل DEA اندازه‌گیری مبتنی بر شلاق شبکه برآورد شد.

ال آموش<sup>۳</sup> (۲۰۲۲) در تحقیق به بررسی درک تأثیر سرمایه فکری بر جهت‌گیری کارآفرینانه و چابکی رقابتی تجارت الکترونیک: یک مطالعه تجربی پرداخت. این مطالعه به طور تجربی تأثیر سرمایه فکری را بر مرزهای جهت‌گیری کارآفرینی کسب و کار الکترونیکی و اینکه چگونه سرمایه فکری و جهت‌گیری کارآفرینی تجارت الکترونیک به چابکی رقابتی کمک می‌کند، بررسی می‌کند. برای جمع‌آوری داده‌های شرکت‌های مخابراتی از پرسشنامه استفاده شد و از نمونه ۲۱۲ شرکت‌کننده به‌دست آمد. تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از روش مدل‌سازی معادلات ساختاری با استفاده از PLS هوشمند انجام شد. نتایج نشان دهنده تأثیر مثبت سرمایه انسانی، سرمایه ساختاری و سرمایه رابطه‌ای بر جهت‌گیری کارآفرینی کسب و کار الکترونیکی است. همچنین یافته‌ها تأثیر مثبت مستقیم سرمایه فکری و جهت‌گیری کارآفرینی کسب و کار الکترونیکی را بر چابکی رقابتی نشان می‌دهد. درک تأثیر سرمایه فکری، ابعاد جهت‌گیری کارآفرینی کسب و کار الکترونیکی، و رابطه آنها با چابکی رقابتی، زمینه و دانش بهتری را در مورد چگونگی پرورش و مدیریت این قابلیت‌ها در اختیار سازمان‌ها قرار می‌دهد.

<sup>۱</sup> bensenl

<sup>۲</sup> Liu, Wh., Kweh, Q.L.

<sup>۳</sup> Al-Omouh, K.S.

فان<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۲۱) در مطالعه‌ای به بررسی عدم اطمینان سیاست اقتصادی و ثبات مالی پرداختند. با استفاده از داده‌های ۲۳ کشور طی دوره ۱۹۹۶ تا ۲۰۱۶، نشان می‌دهیم که تأثیر منفی و از نظر آماری قابل توجه است. از نظر اقتصادی، یک افزایش انحراف معیار استاندارد در عدم اطمینان سیاست اقتصادی، ثبات مالی را بین ۲/۶۶ تا ۷/۲۶ درصد از میانگین نمونه کاهش می‌دهد. تأثیر منفی عدم اطمینان سیاست اقتصادی بر ثبات مالی برای کشورهای با رقابت بالاتر، سرمایه نظارتی کمتر و سیستم‌های مالی کوچک‌تر، شدیدتر است. ما نشان می‌دهیم که یافته ما با استفاده از داده‌های سطح بانک و ساختارهای مختلف اوراق بهادار پانل جهانی، و کنترل میزان انحراف از نمره Z، بحران مالی جهانی و درون زایی بسیار قوی است.

جوری<sup>۲</sup> و همکاران (۲۰۲۰) در مطالعه‌ای به بررسی تأثیر عدم اطمینان سیاست اقتصادی بر اعتبار تجاری شرکت و ارزش شرکت پرداختند. این تحقیق رابطه بین عدم اطمینان سیاست اقتصادی دولت (EPU) و اعتبار تجاری و تأثیر ارزش آن برای شرکت‌های دولتی ایالات متحده را بررسی می‌کند. در می‌یابیم که بنگاه‌ها دوره ای مطالبات خود را محدود می‌کنند و در دوره EPU بالا با دوره‌های پرداخت کمتری از تأمین کنندگان روبرو می‌شوند. تأثیر تغییرات سیاست اعتبار تجاری بر ارزش شرکت غیرخطی است. تشدید اعتبار تجاری در دوره‌های EPU بالا ارزش سهامدار را فقط به یک نقطه خاص افزایش می‌دهد، فراتر از آن ارزش تخریب می‌شود زیرا کاهش بیش از حد اعتبار تجاری می‌تواند منجر به از دست دادن مشتری در برابر رقبا شود.

جیا<sup>۳</sup> و همکاران (۲۰۲۰) در مطالعه‌ای به بررسی رابطه عدم اطمینان سیاست اقتصادی و نوآوری مالی پرداختند. نتیجه آزمون والد اثرات عدم تقارن را از EPU به نوآوری مالی در بلند مدت و کوتاه مدت تأیید کرد. اثرات عدم تقارن که شوک‌های مثبت و منفی در نوآوری مالی است، نشان داد که رابطه منفی بین شوک در EPU و مالی نوآوری در اثرات بلند مدت اما کوتاه مدت بسیار ناچیز است. علاوه بر این، نوآوری‌های مالی اندازه‌گیری شده توسط سرمایه‌گذاری تحقیق و توسعه نشان دهنده مثبت بودن ارتباط با شوک در EPU است، که نشان می‌دهد عدم اطمینان باعث نوآوری در اقتصاد می‌شود. با توجه به برآورد علیت جهت دار، این مطالعه شواهدی را اثبات می‌کند که فرضیه بازخورد بین EPU و نوآوری مالی را در همه کشورهای نمونه پشتیبانی می‌کند.

عطار و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی "تمرینات اشتراک دانش، سرمایه فکری و عملکرد سازمانی" پرداختند. با وجودی که اشتراک دانش و سرمایه فکری عامل مهمی برای موفقیت درازمدت یک سازمان است، ادبیات موجود به ندرت رابطه بین سرمایه‌های فکری سرمایه‌گذاری (IC) را به عنوان عناصر تشکیل دهنده یک محیط دانش که به افزایش عملکرد عملیاتی کمک می‌کند، بررسی می‌کند. هدف اصلی این مقاله بررسی اینکه آیا شیوه‌های به اشتراک گذاری دانش (انواع، رویکردها و فرایندها) و سرمایه فکری بر عملکرد عملیاتی سازمانی تأثیر می‌گذارد. یافته‌ها نشان می‌دهد که انواع به اشتراک گذاری دانش و روند به اشتراک گذاری دانش سرمایه فکری یک سازمان را تحت تأثیر قرار می‌دهد. علاوه بر این، سرمایه فکری بر عملکرد سازمانی سازمان تأثیر می‌گذارد. با این حال، روش‌های به اشتراک گذاری دانش، یعنی استراتژی‌های کدگذاری و شخصی سازی هیچ تأثیری بر سرمایه فکری ندارند.

آنجلینی و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۱۹) در پژوهشی به "معرفی سرمایه فکری در عصر صنعت: شواهد از بازار سرمایه ایتالیا" پرداختند. موضوع مورد علاقه افشای سرمایه فکری در دوران "اقتصاد دانش" جهانی یا "جامعه دانش" جهانی است. هدف از این مقاله بررسی میزان افشای اطلاعاتی شرکت‌های ایتالیایی در مورد سرمایه فکری و اجزاء آن با استفاده از "تجزیه و تحلیل محتوا" به عنوان یک روش آماری متناسب با این پژوهش که قبلاً در ادبیات مدیریت مورد آزمایش قرار گرفته است، می‌باشد. در این پژوهش سرمایه‌های

<sup>۱</sup> Fan

<sup>۲</sup> Jouri

<sup>۳</sup> Jia

<sup>۴</sup> Mujid Attar, Kyeong Kang, Osama Sohaib

<sup>۵</sup> Maria Serena Angelini, Alessandro Gennaro, Simone Labella

فکری با ۲۱ شاخص عملکردی، که جنبه‌های خاص دارایی‌های نامشهود یک شرکت را در نظر می‌گیرد، مورد اندازه‌گیری قرار گرفته است. با استفاده از تجزیه و تحلیل محتوا به صورت‌های مالی ۵۶ شرکت که در پنج شاخص سهام فوق العاده بخش سهام بازار ایتالیا قرار دارد، متوجه می‌شویم که سطح افشای کلی در حد متوسط قرار دارد اما در حال افزایش است. نتایج حاصل از اجرای این پژوهش مقاله نشان می‌دهد با افزایش میزان شفافیت گزارشات مرتبط با سرمایه فکری شرکت‌ها میزان عملکرد مالی شرکت‌ها گسترش می‌یابد. همچنین در نهایت رشد سرمایه فکری منجر به ارتقا ارزش ویژه برند در شرکت‌ها شده است.

جانوسکیت و اوزین<sup>۱</sup> (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی "سرمایه فکری به عنوان عامل رقابتی منطقه ای پایدار" پرداختند. مزیت رقابتی پایدار یک موضوع به طور گسترده در سطح سازمانی است. هرچند، مناطق به رقابت با سازمان‌ها اهمیت می‌دهند، زیرا به بهبود رفاه و عملکرد اقتصادی منجر می‌شود. با این حال، رقابت پایدار منطقه ای هنوز یک مفهوم مبهم است. از یک طرف، آن را در نظر دارد رشد اقتصادی طولانی مدت و از سوی دیگر، بر پایداری و رفاه نسل‌های آینده تمرکز دارد. این مقاله هر دو جنبه را در نظر می‌گیرد. سرمایه فکری، که به عنوان پایه ای برای رشد رقابتی محسوب می‌شود، به عنوان مبنایی برای تحلیل انتخاب شده است. این به عنوان یک عامل درگیر در رقابت منطقه ای ارزیابی می‌شود. رقابت پایدار منطقه‌ای در این مقاله بر اساس چارچوب فدراسیون جهانی اقتصاد، شاخص جهانی رقابت پایدار و شاخص جهانی سبز اقتصادی تعریف شده است. هدف مقاله، شناسایی ارتباط بین سرمایه فکری و منطقه ای پایدار است. مفهوم رقابت پذیری در این مقاله از طریق بررسی ادبیات و تحلیل شاخص بدست آمده است. یافته‌های این تحقیق نشان می‌دهد که سرمایه فکری در تقریباً تمام عوامل موثر بر رقابت منطقه ای دخیل است و حتی برای رقابت پایدار منطقه ای مهم تر است. می‌توان نتیجه گرفت که ارتباط بین سرمایه فکری و رقابت پایدار منطقه ای قوی و جدایی ناپذیر است. براتینو<sup>۲</sup> (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی "تحقیق و عملکرد سرمایه فکری: ۷ اسطوره و یک قانون طلایی" پرداخته است. با توجه به رویکرد کیفی مقاله، یافته‌های حاصل از بررسی پیشینه‌های تحقیق نشان می‌دهد، در پیش فرض نخست سرمایه فکری دارای رویکرد غیر خطی در سازمان می‌باشد. پیش فرض دوم به پویایی و ایستایی سرمایه فکری پرداخته که نتایج حاصل از بررسی متون نشان می‌دهد، سرمایه فکری دارای رویکرد پویاست. یافته‌های حاصل از پیش فرض سوم نشان می‌دهد سرمایه فکری دارای ابعاد و مولفه‌های متعددی از قبیل سرمایه ساختاری، مشتری، انسانی، فیزیکی و فناوری می‌باشد. پیش فرض بعدی وسواس در زمینه اهمیت حیاتی سرمایه انسانی در ایجاد دانش، اشتراک و استفاده از دانش را نشان می‌دهد. با این حال، سرمایه ساختاری و سرمایه انسانی را به گونه ای کنترل می‌کند که مهم نیست چقدر کارکنان در یک سازمان عمومی باهوش هستند، عملکرد آنها توسط چارچوب سرمایه ساختاری محدود می‌شود. نتایج حاصل از بررسی پیش فرض تاثیر مستقیم سرمایه فکری بر عملکرد شرکت نشان داد پتانسیل سرمایه فکری با مولفه‌های تشکیل دهنده با بصورت غیر خطی به سرمایه عملیاتی مبدل می‌گردند.

علوم و ویجیتی<sup>۳</sup> (۲۰۱۸) در پژوهشی "به معرفی سرمایه فکری دانشگاه‌های محمدیه: شواهد از ۴ ICU ۲۰۱۸" پرداختند. این مطالعه با هدف شناسایی عمل افشای اطلاعات در مورد سرمایه فکری (IC) در وب سایت دانشگاه‌های معتبر در اندونزی انجام شد. این مطالعه به عنوان نمونه‌ای از مطالعات ۴۴ وب سایت از بهترین دانشگاه‌های محمدیه را مورد استفاده قرار داد. مولفه‌های سرمایه فکری مورد استفاده در این مطالعه چارچوبی است که توسط اولوم (۲۰۱۲) ساخته شده است که شامل ۴۶ مولفه می‌شود: ۸ مولفه در مورد سرمایه انسانی، ۲۳ مولفه سرمایه ساختاری و ۱۵ مولفه سرمایه ارتباطی. روش تحقیق از نوع تحلیل محتوا بود. نتایج نشان داد که از ۴۴ وب سایت از دانشگاه‌های اندونزی، ۱۶ درصد اطلاعات سرمایه فکری در قالب گزارش ۱۶٪ بود، ۸٪ در قالب سخنرانی و گزارش‌های علمی و ۰٫۷۵٪ در قالب نمودار و جداول مرتبط با گزارش عملکردی بود. از ۴۴ دانشگاه، هیچکدام از آنها اطلاعات را

<sup>۱</sup> Virginija Januškait and Lina Užien

<sup>۲</sup> Bratianu, C.

<sup>۳</sup> Ulum and Wijayanti

به طور کامل نشان ندادند و این امر نشان دهنده ضعف توجه به اهمیت افشای سرمایه فکری در وب سایت است. همچنین نتایج پژوهش نشان داد بالاترین سطح توجه به سرمایه انسانی، در رتبه دوم سرمایه مشتری (ارتباطی) و در سطح سوم سرمایه ساختاری قرار داشته است.

ساردوب و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی "ارتباط بین سرمایه فکری و عملکرد مالی: تجزیه و تحلیل داده‌های پانل در هتل‌های SME ها" پرداختند. در این مقاله، اثر سرمایه فکری بر عملکرد مالی هتل‌های کوچک و متوسط، مورد بررسی قرار گرفته است. این دوره بین سال‌های ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۵ است. این مطالعه با استفاده از نمونه‌ای از ۹۳۴ هتل کوچک و متوسط پرتغال انجام شده است. سیستم برآوردگر GMM را برای تجزیه و تحلیل داده‌های پانل پویا تصویب کرد. یافته‌ها نشان می‌دهد که اجزاء سرمایه فکری، یعنی سرمایه انسانی، سرمایه ساختاری و سرمایه ارتباطی، تاثیر مثبت بر عملکرد مالی هتل دارد. سرمایه انسانی و سرمایه ارتباطی به نظر می‌رسد عناصر کلیدی برای موفقیت هتل‌ها بوده و اساس کیفیت خدمات در بخش هتل‌ها است. علاوه بر این، نتایج نشان داد که سرمایه انسانی و سرمایه ساختاری با ایجاد و حفظ روابط بلند مدت با ذینفعان کلیدی سرمایه‌گذاری می‌شود. این یافته‌ها نشان می‌دهد که تعامل بین مولفه‌های سرمایه فکری با اجزای عملکرد هتل را بهبود می‌بخشد. در اینجا، اهمیت افراد شاخص به عنوان یکی از مهمترین اجزا سرمایه فکری هتل‌ها تاکید شده است.

نرگس صبوری و عنایت کریم پور، (۱۴۰۰)، در مقاله‌ای به بررسی اثرات مشترک عدم قطعیت سیاست اقتصادی و ویژگی‌های شرکت بر ساختار سرمایه (مطالعه موردی: شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران) پرداخته‌اند. طبق مطالعاتی که توسط پژوهشگران پیشین انجام گرفته است مشخص شد که به بررسی ساختار سرمایه، عدم قطعیت سیستم اقتصادی و ویژگی‌های شرکت به صورت جداگانه پرداخته‌اند، اما تاکنون هیچ پژوهشگری نقش عدم قطعیت سیاست اقتصادی و ویژگی‌های شرکت را به صورت همزمان بر ساختار سرمایه مورد سنجش قرار نداده است. این مطالعه با هدف تعیین اثرات مشترک عدم قطعیت سیاست اقتصادی و ویژگی‌های شرکت بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام گرفته است. جهت تحلیل فرضیه‌های پژوهش، جامعه آماری را از بین سال‌های ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۹ و به مدت ۵ سال انتخاب نموده و شامل شرکت‌های بورسی بوده‌اند که نمونه آماری با روش حذفی و به تعداد ۹۰ شرکت انتخاب شد. روش پژوهش مورد استفاده نیز، روش توصیفی - تحلیلی بوده و داده‌های پژوهش از نوع تاریخی با مراجعه به صورت‌های مالی و گزارشات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران جمع‌آوری و طبقه‌بندی گردید. برای تجزیه و تحلیل داده‌های آمار یاز روش داده‌های پانل دیتا استفاده شد؛ و در بخش تجزیه و تحلیل از آمار توصیفی، آمار استنباطی و آزمون‌های مختلف مربوطه انجام گردید و تحلیل داده‌ها با استفاده از نرم‌افزار Eviews نسخه ۹ صورت گرفت. با توجه به تحلیل مدل رگرسیونی، یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد فرضیه اصلی مورد تایید قرار گرفته است و مشخص شد که عدم قطعیت سیاست اقتصادی و ویژگی‌های شرکت بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران تاثیر مشترک و معناداری دارد. با نتایج بدست آمده مشخص شد که عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر اهرم مالی و ساختار سرمایه اثر مستقیم و مثبت دارد اما ویژگی‌های شرکتی بر اهرم مالی و ساختار سرمایه اثری معکوس و منفی دارد. به عبارتی دیگر، عدم قطعیت سیاست اقتصادی به میزان ۷۹/۱۰ باعث افزایش ساختار سرمایه و ویژگی‌های شرکتی به میزان ۲۰/۵ منجر به کاهش آن می‌شود که با پژوهش شیائو و کیو در سال ۲۰۲۱، همراستا می‌باشد.

فرجی و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهشی با به بررسی مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش شرکت: نقش تعدیل‌گر مدیریت سود پرداختند. بدین منظور نمونه‌ای شامل ۱۵۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ برای آزمون فرضیه‌های پژوهش مورد استفاده قرار گرفت. یافته‌های پژوهش بر اساس تحلیل رگرسیونی نشان داد فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی ارزش بازار سهام شرکت را افزایش می‌دهد. اما مدیریت سود نمی‌تواند رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش بازار سهام

<sup>۱</sup> Sardob, Serrasqueiroa, Alvesa



شرکت را تحت تأثیر قرار دهد. به نظر می‌رسد با توجه به نو بودن موضوع مسئولیت‌پذیری اجتماعی در ایران، هم در بعد انجام فعالیت هم در بعد افشا، از یک طرف مدیران به اثر پوششی افشای فعالیت‌های اجتماعی بر سوءاستفاده از اختیاراتشان واقف نیستند و از طرف دیگر، به دلیل نقص در کارآیی بازار سرمایه در ایران، سرمایه‌گذاران به کیفیت مخدوش‌شده مسئولیت‌پذیری اجتماعی پی نخواهند برد.

محمدی و بهمنی فریز (۱۳۹۹) در مطالعه‌ای به بررسی تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر متغیرهای مبتنی بر ارزش شرکت پرداختند. از این رو استفاده از معیارهای اقتصادی ارزش محور برای ارزیابی ارزش و عملکرد شرکت از یک سو و نیاز به طراحی و استقرار فرایندهای مناسب راهبری شرکت از سوی دیگر، بیش از پیش احساس شد. لذا تقاضا و به تبع آن مطالعات جهت رفع نیازهای فوق و در نتیجه ارائه شفاف و مناسب تر گزارش‌های مالی بنگاه‌های اقتصادی افزایش یافته است. در این تحقیق میزان تأثیر حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت از طریق مقایسه با چهار معیار نوین ارزیابی عملکرد شامل ارزش افزوده اقتصادی، ارزش افزوده سهامدار، ارزش افزوده بازار و ارزش افزوده نقدی مورد آزمون قرار گرفته است.

### روش تحقیق

این پژوهش از نوع مطالعه‌ای کتابخانه‌ای و تحلیلی علی بوده و مبتنی بر تحلیل داده‌های تابلویی (پانل دیتا) نیز می‌باشد. پژوهش از حیث هدف کاربردی و از حیث روش توصیفی-همبستگی قلمداد می‌شود.

جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۹ می‌باشد. نمونه مورد استفاده نیز از طریق روش حذف سیستماتیک از جامعه آماری انتخاب شد. بین شرکت‌های جامعه آماری ۱۱۴ شرکت به عنوان نمونه پژوهش، جهت بررسی و آزمون فرضیات انتخاب شده است.

جهت انجام این تحقیق منابع اطلاعاتی به دو دسته تقسیم می‌شوند؛ دسته اول مربوط به ادبیات تحقیق و پیشینه آن می‌شود که از منابع کتابخانه‌ای، مجلات داخلی و خارجی و پایگاه‌های اطلاعاتی، مقالات و پایان‌نامه‌ها استفاده شد، دسته دوم منابع مربوط به جمع‌آوری داده‌هاست که به سایت سازمان بورس و اوراق بهادار تهران و سامانه جامع اطلاعاتی آن و نرم‌افزار اطلاعات مالی رهاورد نوین تهیه و گردآوری شد. هم‌چنین برای انجام آزمون‌های آماری از نرم‌افزار Eviews و جهت انجام آزمون‌های آماری همبستگی از روش رگرسیون پانل دیتا استفاده شد.

### یافته‌های تحقیق

جدول ۱- خلاصه اطلاعات متغیرهای تحقیق و نقش آنها در مدل

نام متغیر	نماد	نقش متغیر در مدل
مسئولیت اجتماعی	CSR	وابسته
ارزش شرکت	Firmvalue	وابسته
عدم قطعیت سیاست اقتصادی	GEPU	مستقل
حاکمیت شرکتی	CG	مستقل
دارایی نامشهود	Intangiblevalue	تعدیلگر
تحقیق و توسعه	R&D	تعدیلگر
اندازه شرکت	Size	کنترلی
اهرم مالی	LEV	کنترلی
رشد شرکت	Growth	کنترلی

کنترلی	INFR	تورم
کنترلی	ROA	بازده دارایی ها
کنترلی	Age	عمر شرکت

خلاصه وضعیت آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مدل در جدول ۱ ارائه شده است.

جدول ۲- جدول شاخص‌های توصیفی و آزمون نرمال برای متغیرهای پژوهش

احتمال معنی داری	آماره جارتک	کشیدگی	چولگی	انحراف معیار	مینیمم	ماکسیمم	میانه	میانتگین	
۰,۰۰۲	۱۲,۷۶۸	۳,۳۶۶	۰,۸۳۹	۱,۱۱۳	۰,۴۸۴	۵,۴۷۳	۱,۹۴۵	۲,۱۴۹	CSR
۰,۰۰۰	۳۰,۸۷۱	۴,۰۷۷	۱,۲۲۱	۰,۴۵۷	۰,۸۳۵	۲,۸۹۰	۱,۳۲۵	۱,۴۵۸	FIRMVA LUE
۰,۰۰۰	۶۸۸,۳۳۴	۱۴,۰۶۸	۳,۰۱۵	۲۵۶,۹۲۰	۶۹,۴۹۶	۱۷۴,۱۸۱	۲۲۳,۵۶۳	۲۹۰,۰۶۵	GEPU
۰,۰۲۸	۷,۱۶۰	۱,۷۳۹	-۰,۱۲۵	۰,۱۷۱	۰,۳۰۷	۰,۹۰۰	۰,۶۲۶	۰,۶۳۳	CG
۰,۰۰۰	۵۸۹,۲۶۴	۱۲,۸۳۳	۳,۱۳۴	۰,۰۷۴	۰,۰۰۰	۰,۳۷۷	۰,۰۱۳	۰,۰۴۰	INTAGE
۰,۰۰۰	۲۳,۶۶۵	۳,۹۶۴	۱,۰۶۴	۰,۲۲۹	۰,۰۱۷	۱,۱۶۱	۰,۲۶۹	۰,۳۱۷	D&R
۰,۰۰۰	۲۰,۱۴۱	۳,۶۹۱	۱,۰۲۱	۱,۱۰۸	۱۲,۷۳۱	۱۷,۸۰۶	۱۴,۱۳۰	۱۴,۴۰۲	SIZE
۰,۱۳۶	۳,۹۸۳	۲,۱۳۳	-۰,۲۰۴	۰,۱۵۳	۰,۲۶۲	۰,۹۰۳	۰,۵۹۸	۰,۵۸۵	LEV
۰,۰۶۷	۵,۳۹۲	۲,۱۴۱	۰,۳۵۶	۰,۲۹۷	-۰,۲۵۸	۰,۸۲۳	۰,۱۸۴	۰,۲۲۰	GROWT H
۰,۰۰۴	۱۱,۲۵۷	۱,۷۶۷	۰,۵۱۹	۷,۰۳۶	۸,۳۰۰	۲۶,۹۰۰	۱۵,۵۵۶	۱۶,۶۲۸	INFR
۰,۱۱۴	۴,۳۳۷	۲,۷۶۲	۰,۴۸۶	۰,۰۹۶	-۰,۰۶۰	۰,۳۷۵	۰,۱۱۲	۰,۱۲۳	ROA
۰,۰۵۰	۵,۹۷۲	۲,۸۶۹	۰,۵۸۳	۰,۴۰۴	۲,۳۰۳	۳,۹۵۱	۲,۸۹۰	۲,۹۱۴	AGE

جدول ۳- نتایج آزمون مانایی

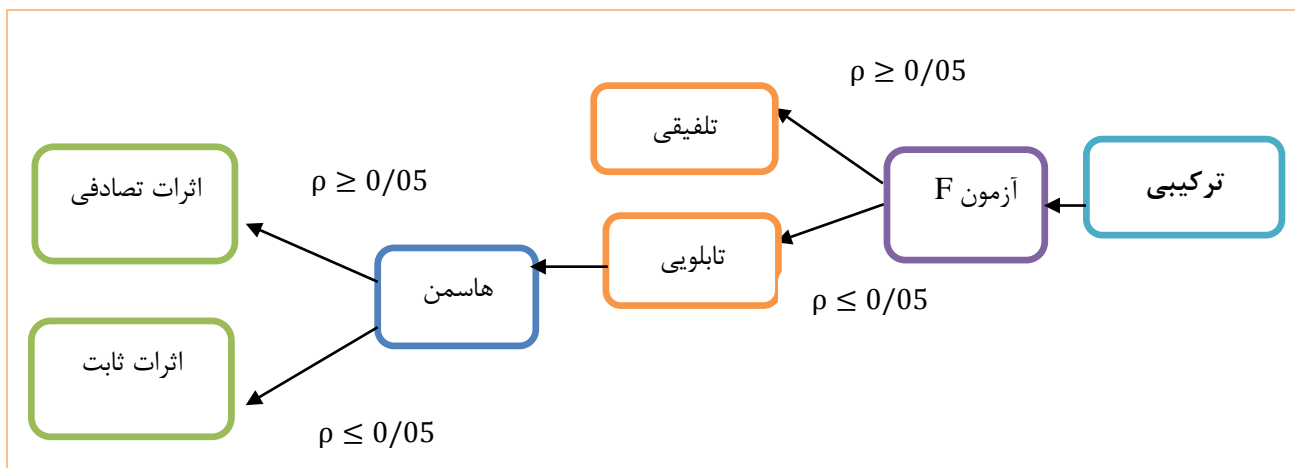
نتیجه	تفاضل مرتبه اول		ADF آماره	متغیرها	
	سطح معنی داری	در سطح سطح معنی داری			
I(0)		۰,۰۰۰۰	-۲۴,۱۶۴۹۰	CSR	مسئولیت اجتماعی
I(0)		۰,۰۰۰۰	-۹,۳۷۳۰۲۳	FIRMVALUE	ارزش شرکت
I(1)	۰,۰۰۰۰	۰,۵۵۲۱	-۱,۴۶۲۶۳۴	GEPU	عدم قطعیت سیاست اقتصادی
I(0)		۰,۰۰۰۰	-۱۸,۱۵۶۴۶	CG	حاکمیت شرکتی
I(0)		۰,۰۰۰۰	-۸,۸۲۰۹۷۹	INTAGE	سرمایه فکری
I(0)		۰,۰۰۰۰	-۲۴,۴۰۸۹۵	D&R	تحقیق و توسعه
I(0)		۰,۰۰۰۰	-۲۱,۵۳۱۵۳	SIZE	اندازه شرکت
I(0)		۰,۰۰۰۰	-۲۱,۹۱۷۱۲	LEV	اهرم مالی
I(0)		۰,۰۰۰۰	-۲۶,۳۳۷۹۶	GROWTH	رشد شرکت
I(0)		۰,۰۰۰۰	-۲۴,۴۴۰۹۷	INFR	تورم
I(0)		۰,۰۰۰۰	-۱۱,۴۷۱۲۴	ROA	بازده دارایی ها
I(0)		۰,۰۰۰۰	-۱۰,۸۰۴۱۳	AGE	عمر شرکت

تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی و مسئولیت اجتماعی شرکتی با تأکید بر نقش واسطه‌ای سرمایه فکری و تحقیق و توسعه / ۵۱

با توجه به نتایج جدول (۳) سطح معنی داری متغیرها کمتر از ۰/۰۵ و متغیرها در سطح مانا می‌باشند. بجز متغیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی که در تفاضل مرتبه اول (سطح (۱)) مانا است. بنابراین فرض  $H_1$  پذیرفته می‌شود و متغیرها مانا می‌باشند.

جدول ۴- ضرایب همبستگی پیرسون بین متغیرهای توضیحی مدل‌های مورد بررسی پژوهش

Probability	AGE	CG	CSR	FIRMVA	GEPU	GROW	INFR	INTAGE	LEV	R_D	ROA	SIZE
ضریب همبستگی	۱,۰۰۰											
سطح معنی داری	----											
ضریب همبستگی	-۰,۰۴۸	۱,۰۰۰										
سطح معنی داری	۰,۰۴۲	----										
ضریب همبستگی	۰,۰۴۹	-۰,۰۸۱	۱,۰۰۰									
سطح معنی داری	۰,۰۳۶	۰,۰۴۸	----									
ضریب همبستگی	-۰,۰۰۵	-۰,۰۶۲	۰,۰۴۶	۱,۰۰۰								
سطح معنی داری	۰,۰۱۰	۰,۰۳۱	۰,۰۶۴	----								
ضریب همبستگی	۰,۰۱۰	-۰,۰۲۵	-۰,۰۳۸	۰,۰۳۷	۱,۰۰۰							
سطح معنی داری	۰,۰۰۶	۰,۰۴۳	۰,۰۵۴	۰,۰۷۰	----							
ضریب همبستگی	-۰,۰۷۱	-۰,۰۰۳	-۰,۰۲۰	۰,۰۰۸	-۰,۰۲۷	۱,۰۰۰						
سطح معنی داری	۰,۰۰۴	۰,۰۵۰	۰,۰۳۲	۰,۰۴۶	۰,۰۱۵	----						
ضریب همبستگی	۰,۰۲۲	۰,۰۴۳	۰,۰۶۷	-۰,۰۸۱	۰,۰۰۳	-۰,۰۳۳	۱,۰۰۰					
سطح معنی داری	۰,۵۸۴	۰,۰۷۹	۰,۰۶۵	۰,۰۴۸	۰,۰۴۷	۰,۰۲۳	----					
ضریب همبستگی	۰,۰۶۹	۰,۰۱۱	۰,۰۰۷	-۰,۰۵۱	-۰,۰۴۰	-۰,۰۱۰	۰,۰۱۱	۱,۰۰۰				
سطح معنی داری	۰,۰۰۰	۰,۰۹۳	۰,۰۶۳	۰,۰۱۶	۰,۰۲۷	۰,۰۰۸	۰,۰۸۳	----				
ضریب همبستگی	-۰,۰۳۷	-۰,۰۳۱	۰,۰۲۴	-۰,۰۰۱	-۰,۰۶۶	-۰,۰۲۰	۰,۰۸۸	-۰,۰۰۹	۱,۰۰۰			
سطح معنی داری	۰,۰۷۲	۰,۰۵۵	۰,۰۶۳	۰,۰۹۲	۰,۰۰۶	۰,۰۱۹	۰,۰۳۱	۰,۰۰۸	----			
ضریب همبستگی	۰,۰۵۷	-۰,۰۱۷	-۰,۰۴۱	-۰,۰۴۲	-۰,۰۹۴	-۰,۰۱۱	۰,۰۴۴	-۰,۰۰۹	۰,۰۶۱	۱,۰۰۰		
سطح معنی داری	۰,۰۶۷	۰,۰۶۷	۰,۰۲۳	۰,۰۰۴	۰,۰۲۱	۰,۰۸۷	۰,۰۷۹	۰,۰۱۸	۰,۰۳۵	----		
ضریب همبستگی	۰,۰۲۴	-۰,۰۱۸	-۰,۰۱۰	۰,۰۴۲	۰,۰۳۴	۰,۰۱۳	-۰,۰۱۰۷	-۰,۰۱۹	-۰,۰۳۵	-۰,۰۰۸	۱,۰۰۰	
سطح معنی داری	۰,۰۶۴	۰,۰۵۸	۰,۰۱۵	۰,۰۰۷	۰,۰۰۴	۰,۰۶۰	۰,۰۰۹	۰,۰۵۱	۰,۰۵۲	۰,۰۵۲	----	
ضریب همبستگی	۰,۰۶۱	-۰,۰۶۸	۰,۰۲۴	۰,۰۲۱	-۰,۰۵۲	۰,۰۰۲	۰,۰۴۴	-۰,۰۱۲	۰,۰۱۱۳	۰,۰۱۰۵	-۰,۰۱۷۴	۱,۰۰۰
سطح معنی داری	۰,۰۳۵	۰,۰۹۶	۰,۰۵۱	۰,۰۱۴	۰,۰۰۶	۰,۰۶۳	۰,۰۸۰	۰,۰۶۶	۰,۰۰۶	۰,۰۱۰	۰,۰۰۰	----



نمودار ۱: آزمون F لیمر هاسمن

جدول ۵- نتایج آزمون F لیمر

مدل	آزمون	مقدار آماره	درجه آزادی	سطح معنی داری	نتیجه
اول	اف لیمر	۳,۹۲۵۷۵۷	۵	۰,۵۶۰۲	تلفیقی
دوم	اف لیمر	۱,۵۹۴۸۹۹	۵	۰,۱۵۱۰	تلفیقی
سوم	اف لیمر	۸,۲۰۸۶۷۱	۵	۰,۱۴۵۱	تلفیقی
چهارم	اف لیمر	۸,۰۷۱۱۵۴	۵	۰,۱۵۲۴	تلفیقی
پنجم	اف لیمر	۱,۶۹۴۸۵۰	۵	۰,۱۳۳۸	تلفیقی

جدول ۶- نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

مدل	مقدار آماره	سطح معنی داری	نتیجه
اول	۱,۱۹۸۵۵۶	۰,۲۰۴۴	همسانی واریانس
دوم	۱,۵۲۳۶۹۱	۰,۰۲۹۵	ناهمسانی واریانس
سوم	۱,۵۳۰۳۱۳	۰,۰۲۸۲	ناهمسانی واریانس
چهارم	۱,۵۷۵۶۵۰	۰,۰۲۰۵	ناهمسانی واریانس
پنجم	۱,۵۹۹۰۸۷	۰,۰۱۷۴	ناهمسانی واریانس

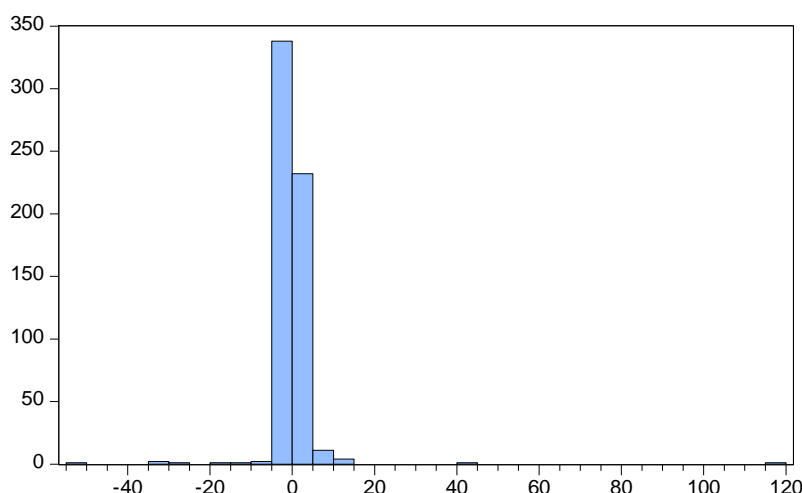
جدول ۷- نتایج آزمون خودهمبستگی

مدل	مقدار آماره	سطح معنی داری	نتیجه
اول	۱,۲۵۷۰۷۷	۰,۲۸۵۳	عدم وجود خودهمبستگی
دوم	۲,۵۶۶۰۴۹	۰,۰۷۷۷	عدم وجود خودهمبستگی
سوم	۲,۴۶۸۹۸۳	۰,۰۸۵۶	عدم وجود خودهمبستگی
چهارم	۲,۵۱۹۲۲۵	۰,۰۸۱۴	عدم وجود خودهمبستگی
پنجم	۲,۴۵۸۳۴۵	۰,۰۸۶۵	عدم وجود خودهمبستگی

جدول ۸- نتایج حاصل از فرضیه اول

متغیرها	ضرایب	خطای معیار	آماره	سطح معناداری
عرض از مبدا	۱,۴۶۳۰۲۱	۳,۲۰۴۴۰۵	-۰,۴۵۶۵۶۵	۰,۰۰۸۲
عدم قطعیت سیاست اقتصادی	۰,۰۰۰۳۶۸	۰,۰۰۰۴۰۸	-۰,۹۰۱۸۱	۰,۰۳۷۵
اندازه شرکت	۰,۰۶۹۹۶۵	۰,۱۷۵۱۳	۰,۳۹۹۵	۰,۰۰۹۷
اهرم مالی	۰,۸۴۲۶۷۱	۱,۷۴۶۹۲	۰,۴۸۲۳۷۵	۰,۶۲۹۷

۰,۰۲۰۳	-۰,۳۵۸۲۹۴	۰,۱۱۰۱۵۲	-۰,۰۳۹۴۶۷	GROWTH	رشد شرکت
۰,۰۷۷۴	۱,۷۶۹۰۹۶	۰,۰۲۶۲۸۵	۰,۰۴۶۵	INFR	تورم
۰,۷۳۹۵	۰,۳۳۲۷۱۱	۲,۳۱۲۲۶۹	۰,۷۶۹۳۱۷	ROA	بازده دارایی
۰,۲۶۸	۱,۱۰۸۶۸۴	۰,۴۹۷۰۰۲	۰,۵۵۱۰۱۸	AGE	عمر شرکت
شاخص‌های مدل					
۰,۴۰۱۴۸۴	ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۴۱۰۳۱۸		ضریب تعیین
۱,۸۷۰۴۶۱	دوربین واتسون		۸,۰۷۴۲۶۶		آماره F
			۰,۰۲۶۴۹۷		معناداری

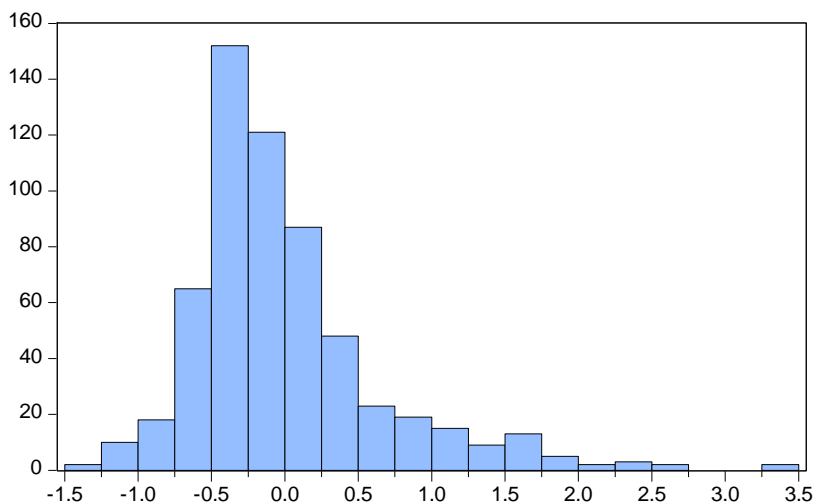


Series: Standardized Residuals	
Sample 1393 1398	
Observations 595	
Mean	4.49e-16
Median	-0.309251
Maximum	117.4473
Minimum	-50.13812
Std. Dev.	6.295344
Skewness	10.03879
Kurtosis	217.2138
Jarque-Bera	1147623.
Probability	0.000000

نمودار ۲: نمودار مانده‌های مدل

جدول ۹- نتایج حاصل از فرضیه دوم

متغیرها	ضرایب	خطای معیار	آماره	سطح معناداری
عرض از مبدا	$\beta_0$	۱,۳۲۳۵۲۵	۳,۶۹۵۸۵۸	۰,۰۰۰۲
مسئولیت اجتماعی	Csr	۰,۰۰۸۱۸۶	۱,۷۰۳۷۹۵	۰,۰۴۸۹
مسئولیت اجتماعی * سرمایه فکری	Csr*Intangiblevalue	۷,۳۶E-۰۵	۱,۲۲۶۳۵۹	۰,۰۲۰۶
اندازه شرکت	SIZE	۰,۰۱۳۵۷۲	۰,۷۰۵۷۶۱	۰,۴۸۰۶
اهرم مالی	LEV	۰,۱۳۶۱۱۵	۰,۷۵۱۴۹۳	۰,۰۵۲۷
رشد شرکت	GROWTH	۰,۰۰۱۷۳۱	۰,۰۷۲۶۳۷	۰,۹۴۲۱
تورم	INFR	-۰,۰۰۵۵۷	-۲,۰۴۳۵۱۲	۰,۰۴۱۴
بازده دارایی	ROA	۰,۲۹۰۷۴۲	۱,۰۶۶۱۷۵	۰,۲۸۶۸
عمر شرکت	AGE	۰,۰۰۱۲۴۱	۰,۰۲۳۴۰۵	۰,۹۸۱۳
شاخص‌های مدل				
ضریب تعیین	۰,۶۱۴۵۸۷		ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۶۰۱۱۵۸
آماره F	۱۰,۸۶۱۹۴		دوربین واتسون	۱,۸۲۷۱۵۷
معناداری	۰,۰۰۰۹۰۹			

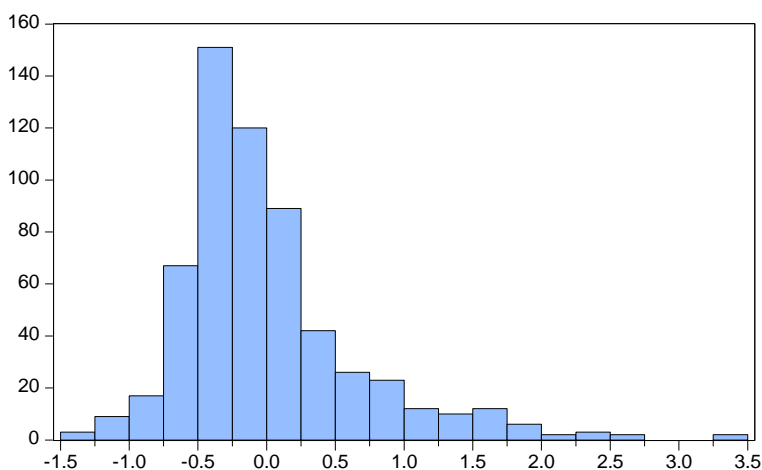


Series: Standardized Residuals	
Sample 1393 1398	
Observations 596	
Mean	-1.90e-16
Median	-0.166628
Maximum	3.470233
Minimum	-1.438850
Std. Dev.	0.666656
Skewness	1.604885
Kurtosis	6.801875
Jarque-Bera	614.7957
Probability	0.000000

نمودار ۳: نمودار مانده‌های مدل

جدول ۱۰- نتایج حاصل از فرضیه سوم

متغیرها	ضرایب	خطای معیار	آماره	سطح معناداری
عرض از مبدا	$\beta_0$	۱,۴۹۱۴۰۹	۳,۹۳۴۹۵۸	۰,۰۰۰۱
حاکمیت شرکتی	CG	۰,۱۸۱۰۰۲	-۱,۲۶۴۲۲۹	۰,۰۰۶۶
حاکمیت شرکتی * سرمایه فکری	CG *Intangiblevalue	-۲,۹۱E-۰۳	-۱,۱۵۹۴۶۲	۰,۰۴۶۷
اندازه شرکت	SIZE	۰,۰۱۱۶۲۵	۰,۶۰۲۸۴۸	۰,۵۴۶۸
اهرم مالی	LEV	۰,۱۱۸۹۱۷	۰,۶۵۲۷۱۳	۰,۰۱۴۲
رشد شرکت	GROWTH	۰,۰۰۱۳۷۰	۰,۰۵۷۱۶۷	۰,۹۵۴۴
تورم	INFR	-۰,۰۰۵۱۰۷	-۱,۸۷۹۹۳۱	۰,۰۶۰۶
بازده دارایی	ROA	۰,۲۶۶۱۰۱	۰,۹۷۶۳۹۸	۰,۰۲۹۳
عمر شرکت	AGE	۰,۰۰۰۴۱۳	۰,۰۰۷۷۷۴	۰,۹۹۳۸
<b>شاخص‌های مدل</b>				
ضریب تعیین	۰,۷۴۲۷۲۷	ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۷۱۱۲۹۹	
آماره F	۱۰,۸۶۱۹۴	دوربین واتسون	۱,۸۲۲۸۴۱	
معناداری	۰,۰۰۰۹۰۹			



Series: Standardized Residuals	
Sample 1393 1398	
Observations 596	
Mean	-3.69e-16
Median	-0.161258
Maximum	3.493977
Minimum	-1.416450
Std. Dev.	0.666609
Skewness	1.594222
Kurtosis	6.786364
Jarque-Bera	608.4846
Probability	0.000000

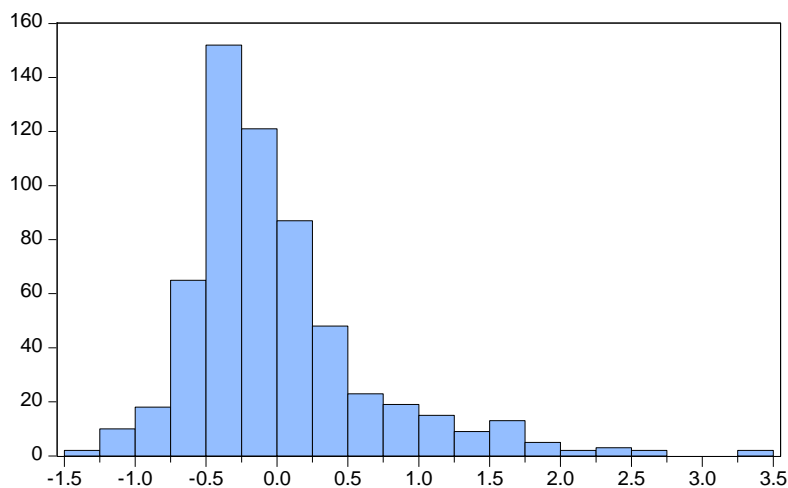
نمودار ۴: نمودار مانده‌های مدل

جدول ۱۱- نتایج حاصل از فرضیه چهارم

متغیرها	ضرایب	خطای معیار	آماره	سطح معناداری
---------	-------	------------	-------	--------------

تاثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی و مسئولیت اجتماعی شرکتی با تاکید بر نقش واسطه‌ای سرمایه فکری و تحقیق و توسعه / ۵۵

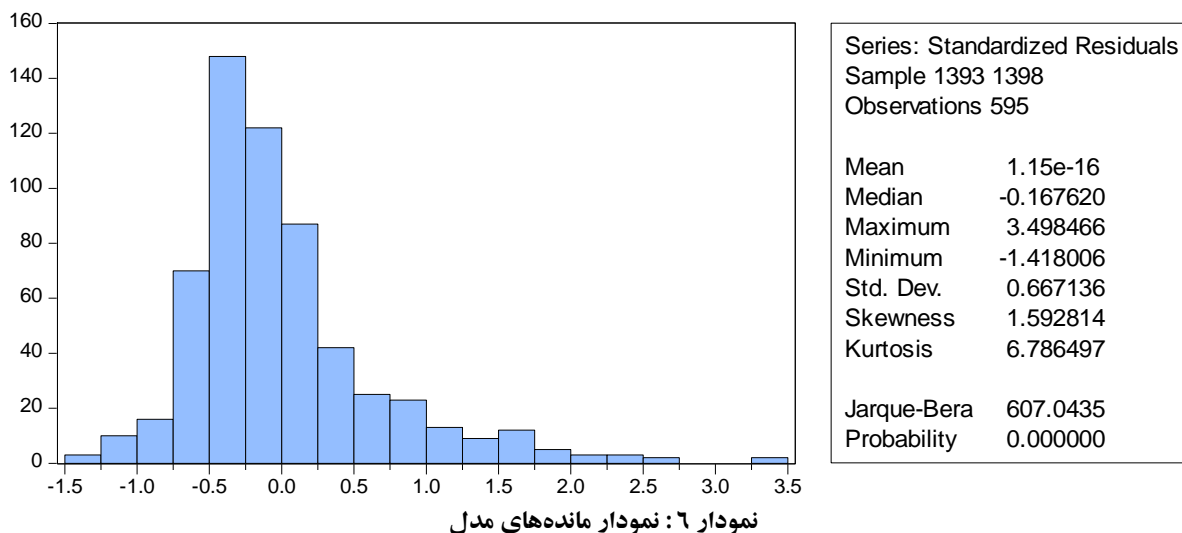
۰,۰۰۰۲	۳,۷۳۰۸۷۹	۰,۳۵۹۱۵۱	۱,۳۳۹۹۴۸	$\beta_0$	عرض از مبدا
۰,۰۴۶۵	۱,۱۶۰۰۰۸	۰,۰۴۹۵۴	۰,۰۵۷۴۷	Csr	مسئولیت اجتماعی
۰,۰۰۹۹	-۰,۲۵۳۵۷۷	۶,۶۸E-۰۳	-۱,۶۹E-۰۳	Csr *R&D	مسئولیت اجتماعی * تحقیق و توسعه
۰,۴۸۲۵	۰,۷۰۲۷۵۷	۰,۰۱۹۲۷۲	۰,۰۱۳۵۴۴	SIZE	اندازه شرکت
۰,۳۹۱۲	۰,۸۵۸۰۹۵	۰,۱۸۲۷۵۸	۰,۱۵۶۸۲۳	LEV	اهرم مالی
۰,۰۴۵۳	۰,۰۶۸۶۵۳	۰,۰۲۳۸۵۴	۰,۰۰۱۶۳۸	GROWTH	رشد شرکت
۰,۰۴۱۸	-۲,۰۳۹۶۲۱	۰,۰۰۲۷۳۸	-۰,۰۰۵۵۸۵	INFR	تورم
۰,۲۶۱۱	۱,۱۲۴۹۹۶	۰,۲۷۴۲۱۳	۰,۳۰۸۴۸۸	ROA	بازده دارایی
۰,۸۷۲۹	-۰,۱۶۲۲۶۸	۰,۰۵۲۴۰۰	-۰,۰۰۸۳۸۸	AGE	عمر شرکت
<b>شاخص‌های مدل</b>					
۰,۵۰۸۳۴	ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۵۱۲۶۴۵			ضریب تعیین
۱,۸۲۹۰۱۲	دوربین واتسون	۹,۰۳۸۱۴۲			آماره F
		۰,۰۰۴۲۲۶			معناداری



نمودار ۵: نمودار مانده‌های مدل

جدول ۱۲- نتایج حاصل از فرضیه پنجم

۰,۰۰۰۲	۳,۷۹۵۷۴۳	۰,۳۸۱۴۳۸	۱,۴۴۷۸۳۹	$\beta_0$	عرض از مبدا
۰,۰۱۲۵	۱,۲۴۷۹۴۹	۰,۱۴۲۹۴۹	۰,۱۷۸۳۹۳	CG	حاکمیت شرکتی
۰,۰۰۱۶	-۱,۶۳۹۷۲۳	۴,۴۳E-۰۵	-۷,۲۷E-۰۵	CG * R&D	حاکمیت شرکتی * تحقیق و توسعه
۰,۴۷۳۹	۰,۷۱۶۵۹۹	۰,۰۱۹۳۰۹	۰,۰۱۳۸۳۷	SIZE	اندازه شرکت
۰,۳۸۶۰	۰,۸۶۷۵۰۸	۰,۱۸۳۸۲۴	۰,۱۵۹۴۶۹	LEV	اهرم مالی
۰,۰۵۷۲	۰,۰۵۳۷۰۳	۰,۰۲۳۹۶۵	۰,۰۰۱۲۸۷	GROWTH	رشد شرکت
۰,۰۶۸۲	-۱,۸۲۶۸۹۶	۰,۰۰۲۷۳۷	-۰,۰۰۵۰۰۱	INFR	تورم
۰,۲۶۳۷	۱,۱۱۸۸۲۴	۰,۲۷۳۶۱۸	۰,۳۰۶۱۳۰	ROA	بازده دارایی
۰,۹۰۷۸	-۰,۱۱۵۸۳۱	۰,۰۵۲۷۴۲	-۰,۰۰۶۱۰۹	AGE	عمر شرکت
<b>شاخص‌های مدل</b>					
۰,۶۰۱۳۴۷	ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۶۳۴۷۹۷			ضریب تعیین
۱,۸۲۲۶۳۸	دوربین واتسون	۱۰,۱۰۱۸۰			آماره F
		۰,۰۰۱۱۴۱			معناداری



### بحث و نتیجه گیری

**فرضیه اول:** بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و مسئولیت اجتماعی رابطه معناداری وجود دارد.

تحلیل نتایج در زمینه رابطه بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و مسئولیت اجتماعی نشان داد که بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و مسئولیت اجتماعی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد؛ عدم قطعیتی که در ذهن مصرف کنندگان، مدیران و سیاستمداران درباره حوادث محتمل در آینده وجود دارد را منعکس می‌کند. همچنین عدم قطعیت پیرامون مسیر متغیرهای کلان مانند رشد تولید ناخالص داخلی پدیده‌های خرد مانند نرخ رشد بنگاه‌ها و حوادث غیر اقتصادی مانند تغییرات آب و هوایی نیز مطرح است. در سال‌های اخیر کشور ما با عدم قطعیت سیاست اقتصادی بالایی از طریق وارد شدن انواع شوک‌ها و تکانه‌های اقتصادی مواجه بوده و هر یک از آن‌ها در کشور منجر به رکود و تورم، منجر به بالا رفتن ریسک اعتباری شده است. نظریه پردازانی همانند جانسون بر این اعتقاد هستند که سیاست‌گذاری اقتصادی در عصر حاضر بوسیله مراجع و مجموعه‌های مختلف شکل می‌گیرد به عبارت دیگر، بخش‌هایی متنوع در فرآیند سیاست‌گذاری اقتصادی مشارکت دارند. جانسون بخش غیر رسمی، بخش خصوصی، بخش دولتی و همچنین بخش داوطلب را که فعالیت‌های افتخاری به انجام می‌رساند در فرآیند سیاست‌گذاری مهم و تعیین کننده می‌داند. هر یک از این بخش‌ها نماد فعالیت‌های اجتماعی در جوامع محسوب می‌شوند. بنابراین سیاست‌گذاری اقتصادی باید به گونه‌ای انجام پذیرد که نیازهای اجتماعی را تامین کند. به این ترتیب هر سناریوی احتمالی در سیاست‌های اجتماعی که به رفاه آسایش و همکاری لایه‌های اجتماعی مختلف منجر شود، بخشی از ضرورت‌های حکومت داری محسوب می‌شود. به عبارت دیگر برای رفاه جامعه رشد اقتصادی کشور ارتقاء درآمد مجموعه‌های صنعتی و اقتصادی مختلف و همچنین بازسازی ملی و جهانی چاره‌ای جز نقش آفرینی دولت در حوزه سیاست‌گذاری اقتصادی وجود ندارد. به عبارت دیگر نمی‌توان شرایطی را در نظر گرفت که رفاه اجتماعی، توسعه اقتصادی و پیشرفت تکنولوژیک بدون توجه به نقش دولت در پاسخگویی اجتماعی و سیاست‌گذاری اقتصادی انجام پذیرد. بنابراین افزایش عدم قطعیت سیاست اقتصادی باعث افزایش مسئولیت اجتماعی می‌گردد. یافته‌های حاصل از این فرضیه با نتایج پژوهش‌های فرجی و همکاران (۱۳۹۹) و برقی و کیونگ (۲۰۱۹) همسو می‌باشد.

**فرضیه دوم:** وقتی عدم قطعیت سیاست اقتصادی (GEPU) بالا باشد، سرمایه فکری بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت اثر می‌گذارد.

تحلیل نتایج در زمینه تاثیر وقتی عدم قطعیت سیاست اقتصادی (GEPU) بالا باشد، سرمایه فکری بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت نشان داد که وقتی عدم قطعیت سیاست اقتصادی (GEPU) بالا باشد، سرمایه فکری بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی



و ارزش شرکت تأثیر مثبت و معناداری وجود دارد؛ شرکت‌هایی که دارایی‌های نامشهود بیشتری دارند به دلیل ماهیت غیرعینی بودن این نوع دارایی‌ها، عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران بیشتری شود و با هزینه‌های نظارتی بالاتری مواجه می‌گردند. بنابراین، شرکت‌هایی که از درجه مشهود بودن دارایی‌های پایینی برخوردارند باید برای اجتناب از هزینه‌های نظارتی مفرط، سطح افشاء خود را بالا ببرند. مسئولیت اجتماعی از رفتارهای اخلاق کسب و کار است که به نقش شرکت‌ها در حوزه اجتماع می‌پردازد. مسئولیت اجتماعی شرکتی مجموعه وظایف و تعهداتی است که شرکت بایستی در جهت حفظ و مراقبت و کمک به جامعه‌ای که در آن فعالیت می‌کند انجام دهد. بررسی‌های پژوهش‌های انجام شده حکایت از آن دارد که هم شاخص‌های مالی و هم شاخص‌های اجتماعی در ارزش افزایی شرکت‌ها موثر می‌باشند. به نظر می‌رسد نقش مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها که دامنه و حوزه تأثیر آن بر روی تمام ابعاد جامعه از جمله محیط زیست که خود یکی از ابر چالش‌های امروزی است در آتی بسیار پررنگ باشد. امروزه نقش واحدهای تجاری نه تنها به فکر افزایش سود خود بوده بلکه نسبت به اجتماع پاسخگو و برای جامعه‌ای که در تعامل با آن هستند مفید باشند و یک ارتباط دوطرفه بین واحد تجاری و اجتماع وجود دارد. در نتیجه مسئولیت شرکت نسبت به اجتماع هم برای خود واحد تجاری و هم برای اجتماع سودمند می‌باشد و درک بهتر منافع بالقوه آن می‌تواند منجر به بازده‌های زیاد و بلند مدت و افزایش ارزش شرکت گردد. از جمله این منافع می‌تواند به افزایش فروش و وفاداری مشتریان اشاره نمود. تحقیقات نشان می‌دهد مشتریان ترجیح می‌دهند تا از شرکت‌هایی که نسبت به مسئولیت اجتماعی خود آگاهی دارند خرید نمایند. بنابراین سرمایه فکری بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت تأثیر می‌گذارد. یافته‌های حاصل از این فرضیه با نتایج پژوهش‌های محمدی و بهمنی فریز (۱۳۹۹) و نستوروسکا و همکاران (۲۰۲۰) همسو می‌باشد.

**فرضیه سوم:** وقتی عدم قطعیت سیاست اقتصادی (GEPU) بالا باشد، سرمایه فکری بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت اثر می‌گذارد.

تحلیل نتایج در زمینه تأثیر وقتی عدم قطعیت سیاست اقتصادی (GEPU) بالا باشد، سرمایه فکری بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت نشان داد که وقتی عدم قطعیت سیاست اقتصادی (GEPU) بالا باشد، سرمایه فکری بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد؛ حاکمیت شرکتی قوی و موثر با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران و درون سازمانی‌ها و متعاقباً بهبود نظارت سرمایه‌گذاران بر مدیریت شرکت، می‌تواند فرآیند نظارت درون سازمانی را از طریق جلسه‌های مفیدتر هیئت مدیره، تسلط بیشتر سهامداران نهادی و عمده بر مدیریت و تشکیل کمیته حسابرسی و واحد حسابرسی داخلی بهبود بخشد که در نتیجه، ارزش شرکت با افزایش مواجه خواهد شد. ارزش‌گذاری شرکت‌ها برای سهامداران، سرمایه‌گذاران، مدیران، اعتبار دهندگان و سایر ذینفعان شرکت در ارزیابی آنها از آینده شرکت و تأثیر آن بر برآورد ریسک و بازدهی سرمایه‌گذاری و قیمت سهام اهمیت به‌سزایی دارد. سعی مدیریت شرکت‌ها این است که منابع را در جایی صرف کنند که برای شرکت ایجاد ارزش کند. ارزش شرکت زمانی ایجاد می‌شود که آن شرکت، برای ذینفعان اصلی اش منافع ایجاد کند. منظور از ذی نفعان همه افرادی هستند که شرکت نفعی دارند. بنابراین سرمایه فکری بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت اثر می‌گذارد. یافته‌های حاصل از این فرضیه با نتایج پژوهش‌های خامسی (۱۳۹۸) و جیا و همکاران (۲۰۲۰) همخوانی لازم را دارد.

**فرضیه چهارم:** وقتی عدم قطعیت سیاست اقتصادی (GEPU) بالا باشد، تحقیق و توسعه بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت اثر می‌گذارد.

تحلیل نتایج در زمینه تأثیر وقتی عدم قطعیت سیاست اقتصادی (GEPU) بالا باشد، تحقیق و توسعه بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت نشان داد که وقتی عدم قطعیت سیاست اقتصادی (GEPU) بالا باشد، تحقیق و توسعه بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد؛ هزینه تحقیق و توسعه بازتاب یک حرکت سازمانی یا دولتی در جهت فراتر رفتن از سود، بازدهی فعلی، بهبود عملکرد و بازدهی در آینده است. تا قبل از ظهور هزینه تحقیق و توسعه شرکت‌ها با مشکلاتی چون بالا

بودن هزینه‌های تولید و پایین بودن کیفیت و کمیت تولیدات مواجه بودند که امروزه به کمک هزینه تحقیق و توسعه و رفع این مشکلات، قیمت سهام شرکت‌ها افزایش یافته است. تحقیق و توسعه هرگونه فعالیت منسجم و خلاق در جهت افزایش سطح دانش مربوط به انسان، فرهنگ، جامعه و استفاده از این دانش برای کاربردهای جدید است. اهمیت هزینه‌های تحقیق و توسعه به حدی است که علاوه بر محرک بودن رشد و توسعه اقتصادی جامعه، افزایش دهنده سود بنگاه نیز است. با توجه به "نظریه علامت دهی"، مدیران مؤسسات دارای کیفیت بالاتر، در صورت عدم افشای اطلاعات کافی در مورد مؤسسه شان متحمل یک زیان فرصت خواهند شد و انگیزه‌ی فعالیت در بازار را از دست خواهند داد؛ مگر اینکه ارزش بالای مؤسسه خود را به سرمایه گذاران مخابره کرده و باعث افزایش قیمت سهام مؤسسه خود شوند. این مخابره به وسیله علامت دهی (افشاء) انجام میشود. در نتیجه افشاء و ارائه اطلاعات کافی درباره‌ی هزینه‌های تحقیق و توسعه بعنوان یک مکانیزم قوی میتواند از طریق تولید کالاها و خدمات قابل تجارت و استفاده مؤثرتر از منابع موجود و جذب فناوری پیشرفته خارجی، در جذب سرمایه گذاران، بهبود عملکرد شرکت و در نهایت افزایش ارزش شرکت مؤثر واقع گردد. مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به «مسئولیت واحدهای تجاری در قبال تأثیرشان بر جامعه» اطلاق میشود. مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به مشارکت داوطلبانه شرکت‌ها فراسوی الزامات قانونی اطلاق میشود و یک روش برای کاهش شکاف بین شرکت و انتظارات ذینفعان آن در قالب گزارشگری و افشاء اطلاعات اضافی به شمار میرود البته، شرکت‌ها در راستای پاسخگویی به تقاضای جدید واکنشهای مختلفی از خود نشان داده اند؛ به گونه‌ای که برخی از شرکت‌ها فرهنگ خود را تغییر داده و در نظر گرفتن مسئولیت اجتماعی را به عنوان هسته اصلی فعالیتهای تجاریشان پذیرفته اند. بنابراین تحقیق و توسعه بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت اثر می‌گذارد. یافته‌های حاصل از این فرضیه با نتایج پژوهش‌های آزاده کهزادی طهنه (۱۳۹۸) و جوری و همکاران (۲۰۲۰) همخوانی لازم را دارد.

**فرضیه پنجم:** وقتی عدم قطعیت سیاست اقتصادی (GEPU) بالا باشد، تحقیق و توسعه بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت اثر می‌گذارد.

تحلیل نتایج در زمینه تأثیر وقتی عدم قطعیت سیاست اقتصادی (GEPU) بالا باشد، تحقیق و توسعه بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت نشان داد که وقتی عدم قطعیت سیاست اقتصادی (GEPU) بالا باشد، تحقیق و توسعه بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد؛ افشای هزینه‌های تحقیق و توسعه از جمله افشاهای داوطلبانه می‌باشد و از آنجا که انتظار می‌رود که بتوان از پروژه‌های تحقیق و توسعه در دوره‌های آینده منفعی به دست آورد؛ با توجه به اصل تطابق، هزینه‌های تحقیق و توسعه می‌بایست به عنوان دارایی (نامشهود) سرمایه‌ای منظور گردند، این رویه موجب می‌شود که قیمت سهام محتوای اطلاعاتی بیشتری داشته باشد. بر اساس "نظریه نمایندگی"، شرکت‌هایی که دارایی‌های نامشهود بیشتری دارند به دلیل ماهیت غیرعینی بودن این نوع دارایی‌ها، عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه گذاران بیشتری شود و با هزینه‌های نظارتی بالاتری مواجه می‌گردند. بنابراین، شرکت‌هایی که از درجه مشهود بودن دارایی‌های پایینی برخوردارند باید برای اجتناب از هزینه‌های نظارتی مفرط، سطح افشاء خود را بالا ببرند. براساس پژوهش‌های صورت گرفته توسط پژوهشگران مختلف، شرکتی قوی و موثر، از طریق افزایش اعضای مستقل هیئت مدیره و ایجاد کمیته حسابرسی و افزایش مسئولیت اجتماعی می‌تواند بر ارزش شرکت اثر گذار باشد. بنابراین تحقیق و توسعه بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت اثر می‌گذارد. یافته‌های حاصل از این فرضیه با نتایج پژوهش‌های نیک و همکاران (۱۳۹۷) و فان و همکاران (۲۰۲۱) همخوانی لازم را دارد.

## منابع

- خامسی، سید مهدی، ۱۳۹۷، بررسی تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران و نرخ دلار در ایران، کنفرانس بین‌المللی نوآوری در مدیریت کسب و کار و اقتصاد، تهران، <https://civilica.com/doc/854969>

تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی و مسئولیت اجتماعی شرکتی با تأکید بر نقش واسطه‌ای سرمایه فکری و تحقیق و توسعه / ۵۹

- خدادادی، ولی، تاکر، رضا (۱۳۹۱)، تأثیر ساختار حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، پاییز ۱۳۹۱، شماره ۱۵.
- رحمانی، علی، اسماعیلی، غریبه. (۱۳۹۳). دارایی‌های نامشهود در شرکت‌های بورسی و تأثیر آن بر ارتباط ارزشی سود. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۱(۴۳)، ۱-۲۳.
- رحمانی، علی؛ عارف منش، زهره (۱۳۹۴)، ارائه مدلی جهت ارزش‌گذاری دارایی‌های نامشهود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری مدیریت، دوره ۸، شماره ۲۶، مهر ۱۳۹۴، صفحه ۸۱-۱۱۲.
- فرجی، امید، جنتی دریاکناری، فاطمه، منصوری، کفسان، یونسی مطیع، فاطمه. (۱۳۹۹). مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش شرکت: نقش تعدیل‌گر مدیریت سود. مجله علمی "مدیریت سرمایه اجتماعی"، ۷ (۱)، ۲۵-۵۸. doi:10.22059/jscm.2019.276161.1792
- کهزادی طهنه، آزاده، ۱۳۹۸، بررسی تأثیر ریسک بر عدم قطعیت سیاست اقتصادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، ششمین کنفرانس بین‌المللی حسابداری، مدیریت و نوآوری در کسب و کار، تهران، <https://civilica.com/doc/988724>
- محمدی، علی، بهمنی فریز، نازنین. (۱۳۹۹). تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر متغیرهای مبتنی بر ارزش شرکت. چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۳(۲۳)، ۱۳۴-۱۴۹.
- صبوری، نرگس، کریم پور، عنایت، ۱۴۰۰، بررسی اثرات مشترک عدم قطعیت سیاست اقتصادی و ویژگی‌های شرکت بر ساختار سرمایه (مطالعه موردی: شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران <https://civilica.com/doc/1351627>)
- Al-Omouh, K.S. (2022). Understanding the Impact of Intellectual Capital on E-Business Entrepreneurial Orientation and Competitive Agility: An Empirical Study. *Inf Syst Front* **24**, 549-562.
- Angelini, M S. Gennaro, A. Labella, S. (2019), "Disclosure on Intellectual Capital in the Age of Industry 4.0: Evidence from Italian Capital Market", *Management Studies*, Vol. 7, No. 1, pp. 1-14, DOI: 10.17265/2328-2185/2019.01.001
- Attar, M. Kang, K. Sohaib, O. (2019), "Knowledge Sharing Practices, Intellectual Capital and Organizational Performance", *Proceedings of the 52nd Hawaii International Conference on System Sciences*, pp. 5578-5587.
- Bansal, P. (2005). Evolving sustainably: A longitudinal study of corporate sustainable development. *Strategic Management Journal*, 26(3), pp. 197-218.
- Bratianu, C. (2018), "Intellectual capital research and practice: 7 myths and one golden rule", *Management & Marketing. Challenges for the Knowledge Society*, Vol. 13, No. 2, pp. 859-879, DOI: 10.2478/mmcks-2018-0010.
- Davidson, W.N., Xie, B., Xu, W. (2004). Market reaction to voluntary announcements of audit committee appointments: The effect of financial expertise. *Journal of Accounting and Public Policy*, 23(4), pp. 79-93.
- Ferrero, J. M., Peramato, O. V., Sanchez, I. M. G. (2017). Can investors identify managerial discretion in corporate social responsibility practices? The moderate role of investor protection. *Australian Accounting Review*, 27(1), pp. 4-16
- Januškaite, V. Užien, L. (2018), "Intellectual Capital as a Factor of Sustainable Regional Competitiveness", *Sustainability*, Vol. 10, No. 4848, pp. 1-18, DOI: 10.3390/su10124848
- Jia, Z., Hajdari, B., Khalid, R., Wei, J., & Qamruzzaman, M. (2020). Economic Policy uncertainty and financial innovation: Is there any affiliation?
- Jory, S. R., Khieu, H. D., Ngo, T. N., & Phan, H. V. (2020). The influence of economic policy uncertainty on corporate trade credit and firm value. *Journal of Corporate Finance*, 64, 101671.
- Kaya O, 2018. Economic policy uncertainty in Europe, deutsche bank research.
- Liu, Wh., Kweh, Q. L. (2022). Reexamining nonlinear effects of intellectual capital on firm efficiency. *Ann Oper Res* 315, 1319-1344.
- Phan, D. H. B., Iyke, B. N., Sharma, S. S., & Affandi, Y. (2021). Economic policy uncertainty and financial stability-Is there a relation?. *Economic Modelling*, 94, 1018-1029.
- Sardob, F. Serrasqueiroa, Z. Alvesa, H. (2018). On the relationship between intellectual capital and financial performance: A panel data analysis on SME hotels. *International Journal of Hospitality Management*, Volume 75, September 2018, Pages 67-74.

- Ulum, I and Wijayanti, P F. (2018), "Intellectual Capital Disclosure of Muhammadiyah Universities: Evidence from 4ICU 2018", Journal of Accounting and Investment, 20(1), 145-155., Vol. 20, No. 1, pp. 145-155.