

## Sosyal Sermaye ve Finansal Dayanıklılık

Emrah Keleş<sup>1</sup>

### Özet

Sosyal sermaye, işbirliğine olanak sağlayan normlar ve çeşitli ağları ifade etmektedir. İşletmelerin paydaşları ile arasında kuracağı güven ve karşılıklı ilişki çerçevesinde yapacağı sosyal sorumlu faaliyetler çevreye ve toplumun yararına olduğu gibi, işletmeye de stratejik faydalar sağlayabilmektedir. Bunlar içerisinde sosyal sermayenin kriz dönemlerinde firmaların finansal dayanıklılığına katkı yapabildiği de hem teorik hem de ampirik olarak ortaya konmaktadır. Buna göre sosyal sermaye kriz ve belirsizlik dönemlerinde firmalar için koruyucu bir kalkan görevi üstlenerek finansal dayanıklılığa katkı sağlayabilmektedir. Bu bağlamda iki kavram arasında bir ilişki tespit edemeyen çalışmalar olmasına karşın araştırmaların büyük çoğunluğu sosyal sermayenin belirli koşullar altında finansal dayanıklılık üzerindeki etkilerini ortaya koymaktadır. Bu çalışma, sosyal sermaye kavramını irdelemekte ve finansal dayanıklılıktaki rolünü tartışmaktadır. Çalışma aynı zamanda yazındaki çelişkili sonuçları derinlemesine inceleyerek olası sebepleri tartışmakta ve gelecekteki çalışmaların mutabık bir zemine ulaşabilmesi için genel bir izlenim ve önermeler sunmaktadır.

### 1. Giriş

Sosyal sermaye kavramı özellikle Putnam, Leonardi ve Nanetti'nin (1993) "Making Democracy Work" isimli çalışmasında Kuzey ve Güney İtalya'daki ekonomi ve yönetim performansındaki farklılıkları açıklamak için kullanılması ile yazında ilgi görmeye başlamıştır (Knack & Keefer, 1997). Çok boyutlu ve karmaşık bir yapıya sahip sosyal sermayenin üzerinde anlaşılmış bir tanımı bulunmamakla birlikte, genel olarak işbirliği içinde yapılan faaliyetleri harekete geçiren normları ve sivil katılım ağlarını ifade etmektedir (Woolcock, 2001). Bu durumda sosyal sermayenin güçlü olmasının gönüllü faaliyetlerin daha kolay gerçekleşmesine zemin hazırladığı söylenebilir (Putnam vd.,

---

1 Marmara Üniversitesi İşletme Fakültesi, ORCID: 0000-0003-3840-277X, emrah.keles@marmara.edu.tr

1993). Kurumsal sosyal sorumluluk (KSS), gönüllü faaliyetleri kapsar ve sosyal sermayenin temelleri ile doğrudan ilişkili olması nedeniyle önemli bir sosyal sermaye göstergesidir.

Günümüzde firmalar faaliyetlerini topluma ve çevreye olan etkilerini düşünerek gerçekleştirme sorumluluğuna sahiptir. Firmaların hem doğrudan faaliyetlerinde sorumlu davranmaları, hem de faaliyet alanları dışında sosyal sorumluluk faaliyetleri yürütmeleri bu kapsamda yer almaktadır. Bir bütün olarak çevresel ve sosyal sürdürülebilirliğin gözetilmesi firmaların doğrudan veya dolaylı olarak finansal sürdürülebilirliklerine etki edebilmektedir (Flammer, 2013; Halling, Yu, & Zechner, 2020; Lins, Servaes, & Tamayo, 2017). Firmaların sosyal sorumluluk faaliyetlerine yer vermesi pek tabii beklenmekte olup, özellikle sürdürülebilirlik ilkelerinin iş yapma biçimlerine işlenmesi (D'amato, Henderson, & Florence, 2009), samimi ve ahlaki bir motivasyon ile sorumlu faaliyetlerin gerçekleştirilmesi, bunların anlamlı bir etkiyi beraberinde getirmesinin ön koşulu olarak değerlendirilebilir.

Yatırımcıların yeşil fon ve tahvillere yönelmesi, tüketicilerin daha çevreci ve duyarlı uygulamaları benimseyen markaların ürünlerini satın almak istemeleri, çalışanların sürdürülebilir şirketlerde çalışmayı tercih etmesi paydaşların sosyal sorumluluk beklentilerini göstermektedir. Paydaşların “bir işletme amacının gerçekleştirilmesini etkileyen yada bundan etkilenen grup yada bireyler” olduğu ve finansal refaha katkı sağladığı dikkate alındığında (Freeman, 1984) paydaş beklentilerinin merkeze konulması azami öneme sahiptir. Bu nedenle firmalar iyi bir kurumsal vatandaş olarak fayda sağlama yükümlülüğüne sahiptir ve bakış açılarını, kurallarını ve iş modellerini yeniden şekillendirme ihtiyacı giderek artmaktadır. Firmanın, müşterileri, yatırımcıları ve diğer tüm paydaşları ile olan ilişkilerinin kalitesi sosyal sorumlu faaliyetlerle artabileceği gibi, bu faaliyetler sürdürülebilir bir başarı için önemlidir. Bu sürdürülebilir başarı firmanın satışlarını artırma (Lins vd., 2017), tüketicilerinin marka bağlılığını güçlendirme (Albuquerque, Koskinen, & Zhang, 2018), çalışan verimliliğini artırma (Edmans, 2011) yada daha fazla yatırımcı çekme (Albuquerque, Koskinen, Yang, & Zhang, 2020), vb. aracılığıyla doğrudan veya dolaylı olarak finansal performansa katkı sağlanması ve firmaların zor durumlar ile karşı karşıya kaldığında koruyucu kalkan oluşturulması (Godfrey, Merrill, & Hansen, 2009) şeklinde karşımıza çıkabilir.

Bu yazın taraması ile öncelikle sosyal sermaye kavramı irdelenmektedir. Daha sonra kurumsal olarak sosyal sermayenin nasıl ölçüldüğü KSS ile çevresel, sosyal ve yönetim göstergeleri ortaya konarak açıklanmaktadır. Sonraki bölümde sosyal sermayenin finansal dayanıklılık ile ilişkisi yazındaki

farklı kriz dönemlerinde elde edilmiş bulgular ile ortaya konmaktadır. 3. ve son bölümde ise çalışma bulguları tartışılmakta ve sonraki çalışmalar için öneriler sunulmaktadır.

## 2. Literatür incelemesi

### 2.1. Sosyal sermayenin tanımı ve gelişimi

Sosyal sermaye özellikle sosyoloji, siyaset bilimi ve iktisatta önem kazanmış bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır (Guiso, Sapienza, & Zingales, 2004). Sosyal sermayenin genel bir tanımını yapmak zor olmakla birlikte yazında çeşitli tarifleri bulunmaktadır. Özellikle Putnam, Leonardi, & Nanetti (1993)'nin çalışması bu alandaki ilgiyi arttırmıştır. Putnam vd. (1993), Kuzey ve Güney İtalya'daki ekonomi ve yönetim performansındaki farklılıkları açıklamak için sosyal sermaye kavramını kullanmıştır<sup>2</sup>. Buna göre sosyal sermaye, yokluğunda belirli çıktılarda elde edilemeyeceği ve diğer sermaye çeşitleri gibi üretkenlik sağlayan bir sermayedir. Bu sermaye, güven, normlar ve ağlar gibi sosyal örgüt özelliklerini ifade etmekte olup, birbiriyle eşgüdümlü faaliyetlere olanak sağlayarak toplumun etkinliğini artırır (Putnam vd., 1993). İlişkilere vurgu yapan sosyal sermaye bu özelliği ile bireylere ve bireysel özelliklere odaklanan beşeri sermaye ile birbirini tamamlayıcı niteliktedir. Yani daha zeki, eğitilmiş yada sağlıklı bireyler ancak diğerleri ile etkileştiği (fikirlerini aktararak, yayılmasına imkan verdiği) sürece fiziksel sermaye ve yenilikçi fikirleri kullanarak daha büyük çıktılar sağlar. Dolayısıyla yapılan işler ancak diğer paydaşlar (tedarikçiler, müşteriler yada iş arkadaşları) işbirliği içinde ve ortak amaçlar doğrultusunda belirli yetenek ve kaynaklarını birleştirebildiği sürece daha verimli olabilmektedir (Woolcock, 2001).

Sosyoloji ve yönetim yazınında sosyal sermayeye ağlar ve sosyal ilişkiler olarak bakılmakta iken, iktisat ve siyasi bilimlerde sosyal sermaye daha çok sivil katılım ile güven ve normlar olarak görülmektedir (Jha & Cox, 2015; Lins vd., 2017)<sup>3</sup>. Sosyal sermayenin sivil katılım boyutu toplumsal ve sosyal hayata bireylerin ve kurumların olumlu katkısını ifade etmektedir. Buna karşın, güven ve sosyal normlar ise bu iktisadi ajanların birbirlerine ve toplumun bir üyesi olarak davranışlarını şekillendiren etmenleri içerir (Lins vd., 2017). Guiso vd. (2004) sosyal sermayeyi karşılıklı güvenin ve

2 Putnam vd. (1993), İtalya'nın kuzeyindeki daha güvenilir ve daha vatandaşlık odaklı kuzey ve orta bölgelerde, bu özelliklerden yoksun güney bölgelerine göre kamu hizmetlerinin daha etkin verildiğini ortaya koymuştur.

3 Sosyal ağlar sosyal sermayenin kaynaklarını ifade ederken, güven ve işbirliği gibi boyutlar ise sosyal sermayenin sonuçları olarak değerlendirilir (Woolcock, 2001).

başkalarını düşünme eğiliminin seviyesi olarak tanımlamaktadır. Fukuyama (1997) ise sosyal sermayeden bir topluluk içerisinde üyelerinin arasında paylaşılan ve aralarında işbirliğine izin veren değer ve normlar setinin varlığı olarak bahsetmektedir. Ekonomistler arasında sosyal sermaye güven gibi bireysel davranışa dayalı yani mikro temelli olabildiği gibi, yasalar ve sözleşmelerin caydırıcılığı gibi makro boyutta kurumsal kalite göstergelerini de içerebilmektedir (Woolcock, 2001).

## 2.2. Sosyal sermaye ölçütleri

Sosyal sermaye çok boyutlu bir kavram olması nedeniyle ölçülmesi fiziksel ve beşeri sermayeye göre daha zordur (Guiso vd., 2004). Sosyal sermaye ile ilgili ilk ampirik çalışmalarda güveni ölçen anketler (Glaeser, Laibson, Scheinkman, & Soutter, 1999; Knack & Keefer, 1997) yada gözlemlenebilir davranışa dayanan sivil katılım ölçütleri — gazete okuma düzeyi, seçimlere katılım oranı, kar amacı gütmeyen kuruluşlara üyelik gibi— (Putnam vd., 1993) kullanılmıştır. Bununla birlikte son yıllarda sosyal sermaye göstergesi olarak KSS kullanılmaktadır (Godfrey vd., 2009; Lins vd., 2017). KSS, sivil katılım, ortak inanışlar ve firmanın paydaşları ile arasındaki işbirliği eğilimi gibi sosyal sermayenin bileşenlerini içermektedir (Lins vd., 2017). KSS uygulamaları ayrıca karmaşık ve çok katmanlı olup, paydaşlar ile işbirliğine dayanan faaliyetleri gerektirir (Wang, Gibson, & Zander, 2020). Dünya Bankası'nın KSS tanımı da hem sosyal sermayenin boyutlarını hem de bu katmanları ifade etmektedir. Buna göre KSS; “işletmenin sürdürülebilir ekonomik kalkınmaya katkıda bulunma taahhüdü olup, çalışanlar, aileleri, yerel halk ve genel olarak toplumla yaşam kalitesini hem işletme hem de kalkınma yararına olacak şekilde iyileştirmek için çalışır.” (World Bank, 2005)

KSS, finans yazınında çevresel, sosyal ve yönetim göstergeleri (kısaca ÇSY) ile de eş anlamlı olarak kullanılmaktadır. ÇSY, geniş bir çerçeve terimi olmakla birlikte kurumsal düzeyde ve yatırımcı düzeyindeki kararlara çevre, sosyal ve yönetim boyutlarının dahil edilmesi anlamını taşımaktadır. Çevre (Ç) boyutu firmanın ekosisteme etkisini ölçmektedir. Çevre boyutunu, firmaların çevreye yaydığı emisyonlar, doğal kaynakların kullanımı veya çevreye duyarlı ürünlere yönelik yenilikler gibi alt boyutlar oluşturur. Sosyal (S) boyut firmanın paydaşları — müşteriler, çalışanlar ve toplumun geri kalanı — ile arasındaki ilişkileri içermektedir. Örneğin, çalışma ortamına yönelik iyileştirmeler, çalışan sağlığı, eğitimi gibi konular ile ürün kalitesi gibi müşteri memnuniyetine yönelik çabalar ve iyi bir kurumsal vatandaş olmaya yönelik adımlar bu boyutun gelişmesine katkı sağlar. Yönetişim; yönetimin, hissedarların çıkarları doğrultusunda harekete etmesini sağlayan kurumsal

yönetim mekanizmalarını anlatan genel bir kavramdır. KSS'nin Yönetişim (Y) boyutu ise daha dar bir kavram olup, özellikle azınlık grupların hem yönetim kademelerinde hem de iş süreçlerinde temsil edilmesine yönelik işletme faaliyetlerini ifade eder (Liang & Renneboog, 2020). Yönetişim bu nedenle finans yazınında sosyal sermayenin hem firma değeri hem de finansal dayanıklılıktaki rolünü inceleyen çalışmalarda kapsam dışında tutulmaktadır (Krüger, 2015; Lins vd., 2017).

Özellikle firma düzeyinde ÇSY ölçen ve bunları puanlayan derecelendirme kuruluşları bulunmaktadır. Bu ÇSY veri kaynakları finans alanında özellikle son yıllarda yoğun bir şekilde kullanılmaktadır. Bu veri tabanlarından en bilinenleri MSCI (eskiden KLD) ve Refinitiv (eskiden Thomson Reuters) ESG Ratings veri tabanlarıdır. Refinitiv ESG Ratings veri tabanı, dünya genelinde firmaların Ç, S, ve Y verilerini elde etmektedir. Bunun için firmaların yıllık kurumsal raporlarından, sürdürülebilirlik raporlarından ve haber kaynaklarından veriler toplanmakta ve yıllık olarak hem Ç, S, Y hem de bunların alt boyutları puanlanmaktadır (Albuquerque vd., 2020; Dyck, Lins, Roth, & Wagner, 2019). MSCI ESG Ratings veri tabanında ise yedi ana boyut bulunmaktadır: çevre, toplum, insan hakları, çeşitlilik, çalışan ilişkileri, ürün ve kurumsal yönetişim. Bu iki ana veri tabanı dışında Vigeo Corporate ESG ve Risk Metrics Social Ratings, gibi veri tabanlarından da yararlanan az sayıda çalışma bulunmaktadır (Ferrell, Liang, & Renneboog, 2016).

### 2.3. Finansal dayanıklılıkta sosyal sermayenin rolü

Sosyal sermaye kullanıldıkça artan, kullanılmadıkça da azalan yada tükenen bir çeşit ahlaki kaynak olarak kabul edilmektedir. Bu nedenle sosyal sermayenin iyi ve erdemli davranışlarla büyütülmesi, yanlış davranışlarla da aşınması olasıdır (Putnam vd., 1993). Yani firmalar hem çevreye ve topluma yaptıkları katkı ve verdikleri taahhütlerle, hem de neden oldukları olumsuzluklarla değerlendirilmektedir. Bu kurumsal davranışların birikimli değeri de ilgili firmaların sosyal sermayesini oluşturur (Fombrun & Shanley, 1990; Godfrey, 2005). Paydaş teorisi ve kurumsal paydaş teorisi sosyal sermayenin paydaşlar ile güçlendirilmiş ilişkiler (güven gibi boyutlarla) ile firmalara müşteri tatmini, marka sadakati gibi stratejik faydalar sağladığını ortaya koymaktadır (Daub & Ergenzinger, 2005; Du, Bhattacharya, & Sen, 2007).

Daha da önemlisi, firmanın sosyal sorumlu faaliyetleri ile büyüyen sosyal sermayesi ilgili firmanın gözlemlenemeyen özellikleri hakkında paydaşlara sinyal göndererek (Barnett, 2007; OuYang, Xu, Wei, & Liu, 2017) kriz dönemlerinde oynaklığı kontrol edebilir ve kayıpları azaltabilir.

Böylece daha sosyal sorumlu firmaların paydaşları, firmaları bu krizlerde destekleyerek krizlerin olumsuz etkilerini hafifletebilir ve sosyal sermayesi yüksek olmayan firmalara göre daha iyi bir finansal performans göstermesine neden olabilir (Capelle-Blancard & Petit, 2019; Flammer, 2013). Sosyal sermayenin bu özelliği sigorta benzeri koruyuculuk olarak bilinir (Godfrey, 2005). Yazında bu alandaki çalışmalar sosyal sermayenin zor zamanlarda nasıl koruyuculuk sağlayabildiğine yönelik örnekler sunmaktadır (Ergen Keleş, Keleş, & Schlegelmilch, 2022). Yazındaki çalışmalar krizler karşısında sosyal sermayenin etkilerini ürün-hasar krizleri (Pangarkar, Fleischman, & Iacobucci, 2022), boykotlar veya protestolar (Kim & Kinoshita, 2023; King & Soule, 2007), paydaşlar ile ihtilaflar (Dorobantu, Henisz, & Nartey, 2017) gibi zor zamanlar için sosyal sermayenin etkilerini irdelemiştir. Bununla birlikte, sosyal sermayenin finansal krizlerde de koruyabileceği vurgulanmaktadır (Godfrey vd., 2009).

Sosyal sermayenin finansal dayanıklılığına finansal kriz bağlamında firma değerine katkı sağlayabildiği alandaki en etkili çalışmalardan biri olan Lins vd. (2017) tarafından ortaya konmuştur. Lins vd. (2017), sosyal sermayesi yüksek olan firmaların (yüksek ÇS puanlı olanlar) düşük olanlara göre 2008 küresel finansal krizinde daha iyi performans gösterdiğini ortaya koymuştur. Bu farkın ise özellikle çalışan ve müşteri kanalları ile gerçekleştiğini göstermiştir. Covid-19 krizi sırasında, sosyal sermayenin sigorta benzeri koruyuculuğu tartışmaları da KSS çerçevesinde tekrar güçlenmiştir (Albuquerque vd., 2020; Bae, El Ghoul, Gong, & Guedhami, 2021; Cheema-Fox, LaPerla, Wang, & Serafeim, 2021; Garel & Petit-Romec, 2021). Covid-19 pandemisi dışsal ve öngörülemez bir şok olması nedeniyle sosyal sermayenin firma değeri ve finansal dayanıklılığa katkısını araştırmak için oldukça uygun bir zemin oluşturmaktadır (Albuquerque vd., 2020). Bu alandaki birçok çalışma firmaların ÇS performanslarının firmaların dayanıklılığına yaptığı katkıyı araştırmıştır. Yazında en çok dikkat çeken çalışmalardan biri olan Albuquerque vd. (2020)'nin çalışması 2008 küresel finansal krizini inceleyen Lins vd. (2017) ile benzer bir yaklaşımı izleyerek Covid-19 pandemisinde sosyal sermayenin firmaların finansal dayanıklılığına katkı sağladığını ortaya koymuştur. Sosyal sermayenin koruyuculuğuna yönelik bulgular ortaya koyan çalışmalara karşın (Capelle-Blancard, Desrozier, & Zerbib, 2021; Ding, Levine, Lin, & Xie, 2021; Garel & Petit-Romec, 2021; Pástor & Vorsatz, 2020) sosyal sermayenin kriz dönemlerinde risk azaltmadaki rolüne şüpheyle yaklaşan çalışmalar da bulunmaktadır (Bae vd., 2021; Demers, Hendrikse, Joos, & Lev, 2021). Bu çalışmalar sosyal sermaye-finansal dayanıklılık ilişkisini zayıf olarak tespit etmiş yada herhangi anlamlı bir ilişki bulmamış olup, bunun olası nedenlerinden biri olarak ÇSY puanlarının

sosyal sermayeyi iyi yansıtamamış olabileceği ifade edilmektedir (Demers vd., 2021). Diğer bir olasılık ise KSS'nin kriz döneminde lüks bir yatırım olarak görülebileceği, bunun da KSS odaklı fonlarda satışa neden olabileceği görüşüdür (Döttling & Kim, 2020).

### 3. Sonuç

Özetle sosyal sermaye stoku güçlü olan toplumlarda gönüllü faaliyetler karşılıklılık normları ve sivil katılım ağları ile daha kolay gerçekleştirilmektedir (Putnam, 1993). KSS de bu gönüllülük faaliyetlerinin önemli bir boyutu olup, sosyal sermayenin temelleri ile doğrudan ilişkisi nedeniyle sosyal sermayenin önemli bir göstergesidir. Finans alanındaki mevcut araştırmalar, çelişkili sonuçlar ortaya koysa da bu çalışmaların büyük çoğunluğunun sosyal sermayenin finansal dayanıklılığa katkısının olumlu olduğuna yönelik bulguları ortaya koyduğu görülmektedir. Sosyal sermayenin çok boyutlu, karmaşık bir yapıya sahip ve koşullara bağlı olduğu göz önünde bulundurulduğunda (Woolcock, 2001) sosyal sermayenin finansal dayanıklılığa katkısının farklı bağlamlar ve koşullarda test edilmesi gerekliliği olduğunu ifade etmek yanlış olmayacaktır.

Bununla birlikte yöntemsel farklılıkların ve analiz edilen döneme ilişkin ayrımların çalışma sonuçlarını etkileyebileceği de dikkate alınmalıdır.



## Kaynakça

- Albuquerque, R., Koskinen, Y., Yang, S., & Zhang, C. (2020). Resiliency of environmental and social stocks: An analysis of the exogenous COVID-19 market crash. *The Review of Corporate Finance Studies*, 9(3), 593–621. <https://doi.org/10.1093/rcfs/cfaa011>
- Albuquerque, R., Koskinen, Y., & Zhang, C. (2018). Corporate Social Responsibility and Firm Risk: Theory and Empirical Evidence. *Management Science*, 65(10), 4451–4469. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2018.3043>
- Bac, K.-H., El Ghouli, S., Gong, Z. (Jason), & Guedhami, O. (2021). Does CSR matter in times of crisis? Evidence from the COVID-19 pandemic. *Journal of Corporate Finance*, 67, 101876. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101876>
- Barnett, M. L. (2007). Stakeholder influence capacity and the variability of financial returns to corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 32(3), 794–816. <https://doi.org/10.5465/amr.2007.25275520>
- Capelle-Blancard, G., Desroziers, A., & Zerbib, O. D. (2021). Socially Responsible Investing Strategies under Pressure: Evidence from COVID-19. *Available at SSRN 3788419*.
- Capelle-Blancard, G., & Petit, A. (2019). Every little helps? ESG news and stock market reaction. *Journal of Business Ethics*, 157(2), 543–565. <https://doi.org/10.1007/s10551-017-3667-3>
- Cheema-Fox, A., LaPerla, B. R., Wang, H. (Stacie), & Serafeim, G. (2021). Corporate resilience and response to COVID-19. *Journal of Applied Corporate Finance*, 33(2), 24–40. <https://doi.org/10.1111/jacf.12457>
- D'amato, A., Henderson, S., & Florence, S. (2009). Corporate social responsibility and sustainable business. *A Guide to Leadership Tasks and Functions*, 102.
- Daub, C., & Ergenzinger, R. (2005). Enabling sustainable management through a new multi-disciplinary concept of customer satisfaction. *European Journal of Marketing*, 39(9/10), 998–1012. <https://doi.org/10.1108/03090560510610680>
- Demers, E., Hendrikse, J., Joos, P., & Lev, B. (2021). ESG did not immunize stocks during the COVID-19 crisis, but investments in intangible assets did. *Journal of Business Finance & Accounting*, 48(3–4), 433–462. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12523>
- Ding, W., Levine, R., Lin, C., & Xie, W. (2021). Corporate immunity to the COVID-19 pandemic. *Journal of Financial Economics*, 141(2), 802–830. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.03.005>
- Dorobantu, S., Henisz, W. J., & Nartey, L. (2017). Not all sparks light a fire: Stakeholder and shareholder reactions to critical events in contested



- markets. *Administrative Science Quarterly*, 62(3), 561–597. <https://doi.org/10.1177/0001839216687743>
- Döttling, R., & Kim, S. (2020). Sustainability preferences under stress: Evidence from mutual fund flows during COVID-19. *Available at SSRN 3656756*.
- Du, S., Bhattacharya, C. B., & Sen, S. (2007). Reaping relational rewards from corporate social responsibility: The role of competitive positioning. *International Journal of Research in Marketing*, 24(3), 224–241. <https://doi.org/10.1016/j.ijresmar.2007.01.001>
- Dyck, A., Lins, K. V., Roth, L., & Wagner, H. F. (2019). Do institutional investors drive corporate social responsibility? International evidence. *Journal of Financial Economics*, 131(3), 693–714. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.08.013>
- Edmans, A. (2011). Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices. *Journal of Financial Economics*, 101(3), 621–640. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.03.021>
- Ergen Keleş, F. H., Keleş, E., & Schlegelmilch, B. B. (2022). Corporate social responsibility news and stock performance: A systematic literature review. *Borsa Istanbul Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.017>
- Ferrell, A., Liang, H., & Renneboog, L. (2016). Socially responsible firms. *Journal of Financial Economics*, 122(3), 585–606. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.12.003>
- Flammer, C. (2013). Corporate social responsibility and shareholder reaction: The environmental awareness of investors. *Academy of Management Journal*, 56(3), 758–781. <https://doi.org/10.5465/amj.2011.0744>
- Fombrun, C., & Shanley, M. (1990). What's in a name? reputation building and corporate strategy. *Academy of Management Journal*, 33(2), 233–258. <https://doi.org/10.5465/256324>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge university press.
- Fukuyama, F. (1997). Social capital and the modern capitalist economy: Creating a high trust workplace. *Stern Business Magazine*, 4(1), 1–16.
- Garel, A., & Petit-Romec, A. (2021). Investor rewards to environmental responsibility: Evidence from the COVID-19 crisis. *Journal of Corporate Finance*, 68, 101948. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101948>
- Glaeser, E. L., Laibson, D., Scheinkman, J. A., & Soutter, C. L. (1999). What is social capital? The determinants of trust and trustworthiness. In *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*. <https://doi.org/10.3386/w7216>

- Godfrey, P. C. (2005). The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: A risk management perspective. *Academy of Management Review*, 30(4), 777–798. <https://doi.org/10.5465/amr.2005.18378878>
- Godfrey, P. C., Merrill, C. B., & Hansen, J. M. (2009). The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: an empirical test of the risk management hypothesis. *Strategic Management Journal*, 30(4), 425–445. <https://doi.org/10.1002/smj.750>
- Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L. (2004). The role of social capital in financial development. *American Economic Review*, 94(3), 526–556. <https://doi.org/10.1257/0002828041464498>
- Halling, M., Yu, J., & Zechner, J. (2020). Primary Corporate Bond Markets and Social Responsibility. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3681666>
- Jha, A., & Cox, J. (2015). Corporate social responsibility and social capital. *Journal of Banking & Finance*, 60, 252–270. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2015.08.003>
- Kim, C., & Kinoshita, A. (2023). Do you punish or forgive socially responsible companies? A cross-country analysis of boycott campaigns. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 71, 103232. <https://doi.org/10.1016/j.jretconser.2022.103232>
- King, B. G., & Soule, S. A. (2007). Social Movements as Extra-Institutional Entrepreneurs: The Effect of Protests on Stock Price Returns. *Administrative Science Quarterly*, 52(3), 413–442. <https://doi.org/10.2189/asqu.52.3.413>
- Knack, S., & Keefer, P. (1997). Does Social Capital Have an Economic Payoff? A Cross-Country Investigation\*. *The Quarterly Journal of Economics*, 112(4), 1251–1288. <https://doi.org/10.1162/003355300555475>
- Krüger, P. (2015). Corporate goodness and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 115(2), 304–329. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.09.008>
- Liang, H., & Renneboog, L. (2020). Corporate social responsibility and sustainable finance: a review of the literature. *European Corporate Governance Institute–Finance Working Paper*, (701).
- Lins, K. V., Servaes, H., & Tamayo, A. (2017). Social capital, trust, and firm performance: The value of corporate social responsibility during the financial crisis. *Journal of Finance*, 72(4). <https://doi.org/10.1111/jofi.12505>
- OuYang, Z., Xu, J., Wei, J., & Liu, Y. (2017). Information Asymmetry and Investor Reaction to Corporate Crisis: Media Reputation as a Stock Market Signal. *Journal of Media Economics*, 30(2), 82–95. <https://doi.org/10.1080/08997764.2017.1364256>

- Pangarkar, A., Fleischman, G. M., & Iacobucci, D. (2022). Enhancing frontline employee support during a product-harm crisis: Evidence and strategic managerial implications for firms. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 66, 102909. <https://doi.org/10.1016/j.jretconser.2022.102909>
- Pástor, E., & Vorsatz, M. B. (2020). Mutual fund performance and flows during the COVID-19 crisis. *The Review of Asset Pricing Studies*, 10(4), 791–833.
- Putnam, R. D., Leonardi, R., & Nanetti, R. Y. (1993). *Making democracy work: Civic traditions in modern Italy*. Princeton University Press, NJ.
- Wang, H., Gibson, C., & Zander, U. (2020). Editors' Comments: Is Research on Corporate Social Responsibility Undertheorized? *Academy of Management Review*, 45(1), 1–6. <https://doi.org/10.5465/amr.2019.0450>
- Woolcock, M. (2001). The place of social capital in understanding social and economic outcomes. *Canadian Journal of Policy Research*, 2(1), 11–17.