



University of Tehran Press

Social Capital Management

Online ISSN: 2423-6233

Home Page: <https://jscm.ut.ac.ir/>

The Effect of Social Capital on Corporate Financialization: The Mediating Role of Accounting Conservatism

Akram Afsay 

Department of Accounting, Faculty of Management and Accounting, University of Tehran, College of Farabi, Qom, Iran. E-mail: a.afsay@ut.ac.ir

ARTICLE INFO

Article type:
Research Article

Article History:

Received: February 10, 2025
Revised: July 13, 2025
Accepted: September 20, 2025
Published online: December 19, 2025

Keywords:

Social capital,
Accounting conservatism,
Corporate financialization,
Stakeholder priority.

ABSTRACT

With the increasing spread of financialization in the business environment, understanding the factors affecting it has become increasingly important. In the meantime, social capital, as an institutional factor, can play a fundamental role in controlling or strengthening financialization. Therefore, the purpose of this study is to investigate the effect of social capital on the level of financialization of companies. This study also examines the mediating role of accounting conservatism in the relationship between social capital and the level of financialization of companies. To achieve the research objective, a sample of 105 companies listed on the Tehran Stock Exchange during the period from 2018 to 2024, equivalent to 735 company-years, was examined using multiple regression analysis based on mixed data. The findings showed that a higher level of social capital in the company significantly hinders the company's financialization. The findings also did not confirm the mediating role of accounting conservatism on the relationship between social capital and the level of corporate financialization. Overall, this study extends the literature on financialization and corporate social capital. The insights gained from this paper can deepen our understanding of the drivers of corporate financialization and have implications for corporate governance and strategic decisions.

Cite this article: Afsay; A. (2026). The Effect of Social Capital on Corporate Financialization: The Mediating Role of Accounting Conservatism. *Social Capital Management*. 12 (4), 387-403. <http://doi.org/10.22059/jscm.2025.390270.2567>



© Authors retain the copyright and full publishing rights.
DOI: <http://doi.org/10.22059/jscm.2025.390270.2567>

Publisher: University of Tehran Press.



انتشارات دانشگاه تهران

مدیریت سرمایه اجتماعی

شاپا الکترونیکی: ۶۲۳۳-۲۴۲۳

سایت نشریه: <https://jscm.ut.ac.ir/>

تأثیر سرمایه اجتماعی بر مالی سازی شرکت - نقش میانجی محافظه کاری حسابداری

اکرم افسای

گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشکدگان فارابی، دانشگاه تهران، قم، ایران. رایانامه: a.afsay@ut.ac.ir

اطلاعات مقاله

چکیده

نوع مقاله:

پژوهشی

تاریخ های مقاله:

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۱۱/۲۲

تاریخ بازنگری: ۱۴۰۴/۰۴/۲۲

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۶/۲۹

تاریخ انتشار: ۱۴۰۴/۰۹/۲۸

کلیدواژه:

اولویت ذی نفعان،

سرمایه اجتماعی،

مالی سازی شرکت،

محافظه کاری حسابداری.

با گسترش روزافزون پدیده مالی سازی در فضای کسب و کار، شناخت عوامل تأثیرگذار بر آن اهمیت فزاینده ای یافته است. در این میان، سرمایه اجتماعی به عنوان یک عامل نهادی می تواند نقشی اساسی در مهار یا تقویت مالی سازی ایفا کند. از این رو هدف این پژوهش بررسی تأثیر سرمایه اجتماعی بر میزان مالی سازی شرکت هاست. همچنین این مطالعه به بررسی نقش میانجی محافظه کاری حسابداری در رابطه بین سرمایه اجتماعی و میزان مالی سازی شرکت ها می پردازد. به منظور دستیابی به هدف پژوهش، نمونه ای برابر با ۱۰۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۲ معادل ۷۳۵ سال- شرکت، با استفاده از تحلیل رگرسیون چندگانه مبتنی بر داده های ترکیبی، بررسی شد. یافته ها نشان داد سطح بالاتر سرمایه اجتماعی در شرکت به طور قابل توجهی مانع از مالی سازی شرکت می شود. همچنین یافته ها نقش میانجی محافظه کاری حسابداری بر رابطه بین سرمایه اجتماعی و میزان مالی سازی شرکت ها را تأیید نکرد. به طور کلی، این مطالعه مباحث مربوط به مالی سازی و سرمایه اجتماعی شرکت ها را توسعه می دهد. بینش حاصل از این مقاله درک ما را از محرک های مالی سازی شرکت ها تعمیق می بخشد و پیامدهایی برای حاکمیت و تصمیمات استراتژیک شرکت ها دارد.

استناد: افسای، اکرم (۱۴۰۴). تأثیر سرمایه اجتماعی بر مالی سازی شرکت - نقش میانجی محافظه کاری حسابداری. مدیریت سرمایه اجتماعی، ۱۲ (۴) ۳۸۷-۴۰۳.

<http://doi.org/10.22059/jscm.2025.390270.2567>

ناشر: مؤسسه انتشارات دانشگاه تهران.

© نویسندگان.

DOI: <http://doi.org/10.22059/jscm.2025.390270.2567>



مقدمه

طی دهه گذشته، رشد اقتصادی در جهان کند شده و مشکلات مازاد ظرفیت و کاهش بازده سرمایه‌گذاری واقعی به تدریج به منصفه ظهور رسیده است. در پاسخ به این تغییرات، تعداد زیادی از واحدهای تجاری وجوه خود را در بخش مالی سرمایه‌گذاری کرده و به توسعه سریع بخش مالی سرعت بخشیده‌اند که این موضوع به پدیده مالی‌سازی^۱ واحدهای تجاری غیر مالی منجر شده است (Yang et al., 2024). در ایران نیز طی دهه اخیر بخش مالی نسبت به بخش حقیقی اقتصاد با توسعه و رونق قابل ملاحظه‌ای همراه بوده است؛ طوری که با توجه به وضعیت رکود اقتصادی، تورم‌های شدید، شوک‌های ارزی، تحریم‌های اقتصادی، و کاهش درآمد حقیقی کشور تمایل افراد و بنگاه‌های تجاری به سرمایه‌گذاری و فعالیت در بازارهای مالی و توسعه مالی‌سازی افزایش یافته است (افسای و همکاران، ۱۴۰۴). مالی‌سازی متوسط شرکت‌ها می‌تواند ریسک نقدینگی را کاهش دهد و مالی‌سازی بیش از حد شرکت‌ها می‌تواند هزینه تأمین مالی شرکت‌های پرریسک را بالا ببرد، مقیاس بانک‌داری سایه را گسترش دهد، و حتی ریسک مالی سیستمی را بالا ببرد. مالی‌سازی بخش حقیقی اقتصاد در سراسر جهان در حال افزایش است (Huang & Li, 2024). کنفرانس مرکزی کار اقتصادی، که در سال ۲۰۱۵ برگزار شد، اعلام کرد مقدار زیادی از سرمایه به سمت اقتصاد مجازی سرازیر شده؛ طوری که به تورم حباب دارایی‌های مالی منجر شده است. خطرات این فرایند به تدریج در حال ظاهر شدن است که بر چرخه کلی اقتصاد، تولید، گردش، توزیع، و مصرف اثر منفی می‌گذارد. اقتصاد ایران نیز در چند سال اخیر یکی از بدترین دوران خود را گذرانده؛ طوری که رشد اقتصادی منفی و رشد نقدینگی بی‌سابقه مثبت بوده است (حاجی و همکاران، ۱۴۰۲). نوسان‌های شدید متغیرهای اقتصادی در ایران تمایل بنگاه‌های تجاری را جهت سرمایه‌گذاری در عرصه اقتصاد حقیقی کاهش داده و شرکت‌ها برای ورود به بخش مالی انگیزه بیشتری پیدا کرده‌اند (اخگر و همکاران، ۱۴۰۲). در این شرایط، بررسی عوامل مؤثر بر مالی‌سازی شرکت‌ها، جلوگیری از مالی‌سازی بیش از حد، و مقابله با هدایت اقتصاد به سمت انحراف از هدف اصلی آن ضروری است. با این حال مطالعات در این حوزه بسیار محدود است. در سطح کلان، مطالعات نشان داده‌اند عدم قطعیت سیاست اقتصادی به طور قابل توجهی باعث افزایش مالی‌سازی شرکت‌ها می‌شود. در سطح خرد، مطالعات موجود تأثیر ساختار مالکیت، فناوری‌های دیجیتال، و سوابق مدیران را بر مالی‌سازی شرکت بررسی کرده‌اند (Chen et al., 2024). با این حال، مطالعات انجام‌شده، به‌خصوص در داخل ایران، اغلب ماهیت چندوجهی مالی‌سازی، به‌ویژه عوامل تعیین‌کننده اساسی را، که ریشه در فرهنگ و حاکمیت شرکت دارند، نادیده گرفته‌اند.

سرمایه اجتماعی هنجارها و شبکه‌های تأثیرگذار بر کنش‌های جمعی افراد در نظر گرفته می‌شود. بهبود سرمایه اجتماعی شرکت با تسهیل روابط و جریان اطلاعات بین شبکه‌های اجتماعی به اعتماد و همکاری بیشتر ارکان درونی و بیرونی شرکت منجر می‌شود. ارتقای سرمایه اجتماعی دسترسی واحد تجاری به منابع مورد نیاز خود را افزایش و ریسک‌هایی را که شرکت با آن‌ها مواجه است کاهش می‌دهد (موسوی و پورعلی، ۱۴۰۲). در واقع سرمایه اجتماعی محدودیت‌های تأمین مالی را برای شرکت مرتفع می‌سازد. بدین ترتیب، فرصت‌های ارزشمندی که بهبود سرمایه اجتماعی برای شرکت به دنبال دارد می‌تواند بر رویکردها و استراتژی‌های واحد تجاری، از جمله گزارشگری مالی و تصمیمات سرمایه‌گذاری، تأثیر بگذارد (Chen et al., 2024) و احتمالاً میزان مالی شدن شرکت را تحت تأثیر قرار دهد. با این حال هیچ مطالعه داخلی تأثیر سرمایه اجتماعی بر مالی‌سازی شرکت را بررسی نکرده است. از این‌رو، بررسی رابطه سرمایه اجتماعی و مالی شدن شرکت، که پیامدهایی برای حاکمیت شرکتی و منافع سهامداران و پویایی اقتصادی شرکت دارد، حائز اهمیت است که این مطالعه به آن می‌پردازد.

همچنین مطالعات نشان داده‌اند شرکت‌هایی با سرمایه اجتماعی بالاتر برای حفظ اعتبار خود حسابداری محافظه‌کارانه‌تری را در پیش می‌گیرند (Liu et al., 2024). محافظه‌کاری، به عنوان یکی از اصول حسابداری تأثیرگذار بر گزارشگری مالی، بدین معناست که سعی شود درآمدها یا دارایی‌ها بیشتر از واقع و هزینه‌ها یا بدهی‌ها کمتر از واقع ارائه نشود (مهرانی و همکاران، ۱۳۹۲). انتخاب و به‌کارگیری مستمر رویه‌های حسابداری محافظه‌کارانه منجر به گزارش خالص دارایی‌ها به ارزشی کمتر از ارزش اقتصادی خواهد شد و با ایجاد ذخایر پنهان موجب ارائه کمتر سود در سال‌های اولیه عمر دارایی و ارائه بیشتر سود در

سال‌های آتی می‌شود. بنابراین محافظه‌کاری حسابداری مانع از خوش‌بینی بیش از حد مدیران و همچنین تأخیر بیش از حد در انتشار اخبار بد می‌شود (Kim & Zhang, 2016) و ریسک شرکت را کاهش دهد. از این‌رو، اغلب شرکت‌ها برای حفاظت از سرمایه اجتماعی خود حسابداری محافظه‌کارانه را در پیش می‌گیرند (Liu et al., 2024). زیربنای سرمایه اجتماعی اعتماد به شرکت است و حفظ و بهبود آن در گرو اجتناب از مواردی همچون عدم رعایت استانداردهای پذیرفته‌شده حسابداری، سرمایه‌گذاری‌های پُرسیک تأمین‌شده از طریق بدهی، و انفعال در بازارهای محصول است. حفظ سرمایه اجتماعی همچنین می‌تواند شامل انتخاب استراتژیک رفتارهایی منطبق با هنجارها باشد (Philip & Durand, 2016). همچنین محافظه‌کاری حسابداری عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و ذی‌نفعان را کاهش و نظارت بر شرکت را افزایش می‌دهد (رضازاده و همکاران، ۱۳۸۷). در این شرایط احتمالاً مدیران کمتر به رفتارهای فرصت‌طلبانه و پُرسیک، همچون مالی‌سازی بیش از حد، روی می‌آورند. از این‌رو پیش‌بینی این مطالعه این است که شرکت‌هایی با سرمایه اجتماعی بالا حسابداری محافظه‌کارانه‌تری را به کار می‌گیرند و این افزایش محافظه‌کاری بر میزان مالی‌سازی شرکت تأثیر منفی می‌گذارد. هدف اصلی این پژوهش بررسی تأثیر سرمایه اجتماعی بر مالی‌سازی شرکت‌ها با تأکید بر نقش میانجی محافظه‌کاری حسابداری است. از آنجا که فضای اقتصادی ایران تا حدی با ویژگی‌هایی همچون بی‌ثباتی مالی و ضعف حاکمیت شرکتی همراه است، شناخت سازکارهای غیر رسمی، مانند سرمایه اجتماعی در مهار عملکرد نامناسب شرکت‌ها، همچون مالی‌سازی بیش از حد، از اهمیت بسزایی برخوردار است. افزون بر این، مطالعات پیشین، همچون فیل‌سرای (۱۴۰۲) و محمدی و همکارانش (۱۴۰۱)، به بررسی تأثیر سرمایه اجتماعی بر سایر متغیرها پرداخته‌اند، اما به رابطه آن با پدیده مالی‌سازی توجه نکرده‌اند. با توجه به اینکه تا کنون هیچ مطالعه‌ای تأثیر سرمایه اجتماعی بر مالی‌سازی شرکت‌ها و همچنین نقش میانجی محافظه‌کاری حسابداری بر رابطه بین سرمایه اجتماعی و مالی‌سازی را بررسی نکرده است، مطالعه حاضر به منظور پوشش این شکاف در مباحث به دنبال پاسخ به دو سؤال است: ۱. آیا سرمایه اجتماعی بر میزان مالی‌سازی شرکت تأثیرگذار است؟ ۲. آیا محافظه‌کاری حسابداری در رابطه بین سرمایه اجتماعی و مالی‌سازی شرکت نقش میانجی ایفا می‌کند؟

این مطالعه به بدنه رو به رشد مباحثی که بر مالی‌سازی شرکت‌ها تمرکز دارند می‌افزاید. با توسعه مطالعات قبلی، این مطالعه شواهدی ارائه می‌دهد که سرمایه اجتماعی منجر به کاهش مالی‌سازی می‌شود. یافته‌های این پژوهش نه تنها به شرکت‌ها کمک می‌کند تأثیرات سرمایه اجتماعی را به طور جامع‌تری در نظر گیرند، بلکه به درک عمیق‌تر مکانیسم‌های منحصربه‌فرد مالی‌سازی شرکت‌ها و شناسایی راهکارهایی برای جلوگیری از مالی‌سازی بیش از حد شرکت کمک می‌کند. در ادامه، پس از بررسی پیشینه و تدوین فرضیه‌ها، به روش‌شناسی پژوهش پرداخته می‌شود و سپس یافته‌ها تشریح و نهایتاً بحث و نتیجه ارائه می‌شود.

پیشینه نظری پژوهش

سرمایه اجتماعی

سرمایه اجتماعی شرکت از هنجارها، ارزش‌ها، تمایل‌ها، فرهنگ، و روابط نشئت می‌گیرد و به منزله نوعی سازکار کنترلی احتمال اتخاذ سیاست‌های فرصت‌طلبانه عملیاتی و گزارشگری را کاهش می‌دهد و یک محرک کلیدی در خصوص عملکرد شرکت است (Hasan et al., 2017). سرمایه اجتماعی را می‌توان از طریق شبکه روابط شرکت به دست آورد که می‌تواند جمع‌آوری منابع مورد نیاز و اجرای تصمیمات استراتژیک تجاری را تسهیل کند. به باور الشماری^۱ و همکارانش (۲۰۲۳) سرمایه اجتماعی را می‌توان به طور مؤثر مجموعه‌ای از هنجارهای مشترک، اعتماد، و تعامل مؤثر متقابل در شبکه روابط شرکت توصیف کرد. منابع انباشته‌شده از طریق این شبکه‌های اجتماعی سرمایه اجتماعی تعریف می‌شوند که بر عملکرد مالی و ریسک‌پذیری شرکت تأثیرگذار است (Su & Liu, 2021). همان‌طور که هوی^۲ و همکارانش (۲۰۱۸) توضیح داده‌اند، سرمایه اجتماعی به شرکت کمک می‌کند تا منابع بیشتری را به دست آورد و رشد و توسعه شرکت را ارتقا دهد. میزان منابع در اختیار یک شرکت می‌تواند سطح توانایی و ریسک‌پذیری شرکت را تحت تأثیر قرار دهد و بر شیوه‌های تصمیم‌گیری شرکت تأثیر بگذارد.

1. Al-Shammari

2. Hoi

مالی سازی شرکت

به طور کلی، مالی سازی را می توان از طریق هر دو دیدگاه کلان و خرد درک کرد. در سطح کلان، مالی سازی نشان دهنده میزان تکیه اقتصاد ملی بر بخش مالی است (Zhang et al., 2023). در سطح خرد، مالی سازی عمدتاً حول محور رفتار مالی شرکت های غیر مالی می چرخد. این به تمایل شرکت ها برای هدایت بخش بزرگی از دارایی های خود به سمت سرمایه گذاری های مالی در مقابل سرمایه گذاری های فیزیکی مربوط می شود که به کسب نسبت بیشتری از سود شرکت ها ناشی از مالی شدن منجر می شود (Demir, 2009). هرچند نگهداری دارایی های مالی به منظور جلوگیری از کمبود نقدینگی و افزایش درآمدهای کوتاه مدت صورت می گیرد، مالی سازی بیش از حد برای توسعه پایدار شرکت ها و ثبات مالی مضر است (افسای و همکاران، ۱۴۰۴). مطابق تحقیقات قبلی، مالی سازی با دو انگیزه اصلی، شامل انگیزه احتیاطی و انگیزه سودجویی، صورت می گیرد. انگیزه احتیاطی تأکید می کند شرکت ها دارایی های مالی را برای جلوگیری از کمبود نقدینگی نگهداری می کنند (Chen et al., 2024). مالی سازی شرکت ها را قادر می سازد تا محدودیت های مالی را کاهش دهند، نااطمینانی ها را به خوبی مدیریت کنند، و خود را برای فرصت های سرمایه گذاری آتی آماده سازند. وان^۱ و همکارانش (۲۰۲۳) معتقدند، به دلیل انگیزه احتیاطی، مالی سازی به بهبود عملیات کمک می کند. انگیزه سودجویی نشان می دهد شرکت ها از دارایی های مالی برای کسب بازدهی مازاد استقبال می کنند. عوامل مؤثر بر کنترل رفتار سودجویانه شرکت ها - مانند حاکمیت شرکتی، ساختار مالکیت، محیط نهادی - از مالی سازی بیش از حد شرکت ها جلوگیری می کند (Gong et al., 2023). تعداد زیادی از مطالعات نشان داده اند مالی سازی ممکن است عملکرد را در کوتاه مدت افزایش دهد، اما مانع از افزایش کارایی تولید و بهبود عملکرد در بلندمدت می شود. بنابراین، به دلیل انگیزه سودجویی، شرکت ها توسعه بلندمدت را قربانی سود کوتاه مدت می کنند و این موضوع می تواند منجر به کاهش اعتماد عمومی شود (Chen et al., 2024).

سرمایه اجتماعی و مالی سازی شرکت

سرمایه اجتماعی نشان دهنده انباشت روابط اجتماعی است. این روابط و تلاش برای حفظ و توسعه آن بر استراتژی های شرکت، از جمله استراتژی های سرمایه گذاری، تأثیرگذار است (Wiesenfeld et al., 2008). نظریه وابستگی منابع بیان می کند که شرکت ها اغلب به دنبال دستیابی به منابع خارجی برای کاهش اتکای خود به منابع داخلی هستند. سرمایه اجتماعی دسترسی به منابع مالی و اطلاعاتی بیشتری را برای شرکت فراهم می آورد. شرکت هایی با شبکه های اجتماعی قوی تر، با توجه به اینکه منابع مالی و سیگنال های اطلاعاتی بهتری دریافت می کنند، معمولاً موقعیت بهتری برای فعالیت در بازارهای مالی دارند (Hillman et al., 2009). در این شرایط ممکن است شرکت ها مالی سازی را افزایش دهند. با این حال، می توان به گونه ای دیگر استدلال کرد؛ به این ترتیب که شرکت ها برای حفظ سرمایه اجتماعی محتاطانه تر رفتار می کنند و احتمالاً از رفتارهای فرصت طلبانه و پرریسک، همچون مالی سازی بیش از حد دور، می شوند. سرمایه اجتماعی پایه ای از اعتماد ایجاد می کند که به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی کمک می کند و در نتیجه همکاری بین مدیران و سهامداران را افزایش می دهد. با ترویج شفافیت و به اشتراک گذاری اطلاعات، سهامداران نظارت بیشتری بر فعالیت های شرکت دارند. از این رو مدیران احتمالاً استراتژی های مالی تهاجمی همچون مالی سازی بیش از حد را کاهش می دهند. علاوه بر این، از دیدگاه تئوری شبکه های اجتماعی، شرکت با شبکه های اجتماعی گسترده به طیف وسیع تری از فرصت های رشد غیر مالی دسترسی دارد (Sauerwald et al., 2016). این تنوع فرصت ها اتکای شرکت به ابزارهای مالی سازی را کاهش می دهد. زیرا شرکت می تواند از همکاری و نوآوری ناشی از سرمایه اجتماعی خود برای دستیابی به اهداف رشد استفاده کند؛ که انتظار می رود تمایل شرکت ها به مالی سازی بیش از حد را کاهش دهد. بر اساس آنچه آمد، سرمایه اجتماعی می تواند بر مالی سازی شرکت تأثیر مثبت یا منفی داشته باشد. با توجه به نامشخص بودن نوع این رابطه، فرضیه اول پژوهش چنین تدوین می شود:

فرضیه اول: سطح سرمایه اجتماعی بر میزان مالی سازی شرکت تأثیر معناداری دارد.

سرمایه اجتماعی، محافظه کاری حسابداری، و مالی سازی شرکت

از منظر نظری، محافظه کاری ابزاری برای کنترل خوش بینی بیش از حد مدیریت، کاهش تضاد نمایندگی، و ارتقای کیفیت اطلاعات مالی محسوب می شود (رضازاده و همکاران، ۱۳۸۷). در شرکت هایی با سرمایه اجتماعی بالا سطح اعتماد متقابل میان ذی نفعان و تقویت هنجارهای رفتاری محافظه کارانه می تواند به انتخاب سیاست های حسابداری محتاطانه تر از سوی مدیریت منجر شود. از سوی دیگر، محافظه کاری با ایجاد شفافیت نامتقارن در ثبت سودها و زیان ها می تواند نقش مهمی در مهار انگیزه های فرصت طلبانه مدیران برای تمرکز بیش از حد بر شاخص های مالی کوتاه مدت ایفا کند. به این ترتیب، محافظه کاری حسابداری می تواند به مثابه سد نهادی در برابر تشدید روندهای مالی سازی عمل کند و به تثبیت تصمیمات مالی پایدارتر مبتنی بر ارزش افزایی واقعی و نه صرفاً معیارهای بازار سرمایه کمک کند (Amirkhani et al., 2024).

مطابق مباحث قبلی، سرمایه اجتماعی بر استراتژی های شرکت تأثیر می گذارد و در تصمیمات اجرایی و گزارشگری مالی منعکس می شود (Gupta et al., 2018). سرمایه اجتماعی بالا، همان طور که در هنجارهای اجتماعی و کنترل های مربوط به ارزش ها و نگرش ها و شهرت منعکس می شود (موسوی و پورعلی، ۱۴۰۲)، ممکن است بر سطوح محافظه کاری حسابداری نیز تأثیرگذار باشد. گوپتا^۱ و همکارانش (۲۰۱۸) به سرمایه اجتماعی به عنوان یک مکانیسم نظارتی اشاره می کنند که می تواند برای شرکت ها ایجاد ارزش کند. گائو^۲ و همکارانش (۲۰۱۹) دریافتند که شرکت هایی با سرمایه اجتماعی بالاتر سطوح پایین تری از اجتناب مالیاتی را تجربه می کنند. همچنین جها^۳ و چن (۲۰۱۵) نشان دادند که حسابرسان ریسک شرکت هایی با سرمایه اجتماعی بالاتر را پایین تر ارزیابی می کنند و اطمینان و اعتماد بیشتری به آن ها دارند و این با کاهش هزینه های حسابرسی نمود پیدا می کند. به طور مشابه، می توان استدلال کرد ملاحظات مربوط به حفظ سرمایه اجتماعی ممکن است تمایلات ریسک گریزی را افزایش دهد و در نتیجه شرکت ها را برای استفاده بیشتر از محافظه کاری حسابداری ترغیب کند. از سوی دیگر، محافظه کاری حسابداری بر تصمیمات و استراتژی های شرکت تأثیرگذار است. مطالعات پیشین محافظه کاری حسابداری را ابزاری برای حاکمیت شرکتی کارآمد پیشنهاد می کنند (Liu et al., 2024). بیورنسن^۴ و همکارانش (۲۰۱۸) نشان دادند بین محافظه کاری حسابداری و ارزش سهامداران رابطه مثبت وجود دارد. می توان محافظه کاری حسابداری را مکانیسم میانجی میان سرمایه اجتماعی و مالی سازی شرکت دانست. از یک سو سرمایه اجتماعی با تقویت هنجارهای اخلاقی و تعهدات بلندمدت بسترهای فرهنگی و رفتاری لازم برای پذیرش محافظه کاری در گزارشگری مالی را فراهم می آورد (افسای و همکاران، ۱۴۰۳) و از سوی دیگر محافظه کاری با کاهش پنهان کاری اطلاعاتی و محدودسازی ابزارهای مدیریت سود و اهرم سازی مالی مسیرهای مالی سازی بیش از حد را محدود می کند و به تقویت کنترل های نهادی و پایش رفتارهای مالی منجر می شود. این دیدگاه با تئوری نمایندگی، تئوری مشروعیت، و همچنین تئوری حسابداری محافظه کارانه همسوست. در تئوری نمایندگی، محافظه کاری به عنوان مکانیسمی برای تقلیل عدم تقارن اطلاعاتی و محدودسازی رفتارهای فرصت طلبانه مدیران توصیه شده است (Amirkhani et al., 2024). سرمایه اجتماعی نیز به مثابه یک سرمایه نهادی می تواند جایگاه محافظه کاری را در ساختارهای حاکمیتی شرکت تقویت کند. این تعاملات به کاهش فشارهای مالی سازی، به ویژه در قالب تمرکز بر ارزش سهام در کوتاه مدت، منجر خواهد شد (Chen et al., 2024). تحلیل تئوریک این رابطه سه گانه نشان می دهد محافظه کاری حسابداری نه تنها یک ویژگی فنی گزارشگری مالی، بلکه نهادی میانجی و حیاتی در زنجیره تأثیرگذاری سرمایه اجتماعی بر رفتارهای مالی محور شرکت هاست. در محیط هایی با سرمایه اجتماعی قوی احتمال اتخاذ رویه های محافظه کارانه بیشتر است و در نتیجه شرکت ها کمتر به استراتژی های مالی سازی افراطی متوسل می شوند.

محافظه کاری یک مکانیسم حاکمیتی کارآمد برای کاهش ریسک اطلاعات و کنترل مشکلات نمایندگی است و سهامداران از آن سود می برند (Francis et al., 2013). چن^۵ و همکارانش (۲۰۰۷) نشان دادند کاهش ریسک و کارایی قراردادهای می تواند از

1. Gupta
2. Gao
3. Jha
4. Bjornsen
5. Chen

طریق محافظه کاری حسابداری رخ دهد. بیدل^۱ و همکارانش (۲۰۲۲) یک رابطه منفی بین محافظه کاری حسابداری و ریسک ورشکستگی شناسایی کردند. بنابراین، استدلال مطالعه حاضر این است که سرمایه اجتماعی، که با شبکه ها و هنجارهای اجتماعی مشخص می شود، می تواند محافظه کاری حسابداری را تقویت کند که این به نوبه خود بر استراتژی های شرکت، از جمله تصمیم به سرمایه گذاری در دارایی های مالی، تأثیر می گذارد. از این رو، احتمالاً محافظه کاری حسابداری می تواند تمایلات برای مالی سازی بیش از حد شرکت را کاهش دهد و در رابطه بین سرمایه اجتماعی و مالی سازی شرکت نقش میانجی ایفا کند. با توجه به توضیحات بیان شده، فرضیه دوم پژوهش بدین شکل تدوین می شود:

فرضیه دوم: محافظه کاری حسابداری در رابطه بین سطح سرمایه اجتماعی و میزان مالی سازی شرکت نقش میانجی ایفا می کند.

در ادامه، مبانی نظری مرتبط با متغیرهای کنترلی بیان شده در بررسی تأثیر سرمایه اجتماعی بر مالی سازی شرکت شامل اندازه شرکت، فرصت های رشد، اهرم مالی، بازده دارایی ها، جریان های نقد عملیاتی، استقلال هیئت مدیره، تمرکز مالکیت، و سن شرکت ارائه می شود.

اندازه شرکت: اندازه شرکت بر میزان دسترسی به منابع، توان چانه زنی، و سطح نظارت های نهادی اثرگذار است. شرکت های بزرگ تر به دلیل تنوع فعالیت و سهولت دسترسی به بازارهای سرمایه و پوشش رسانه ای بیشتر معمولاً تمایل بیشتری به استفاده از ابزارهای مالی دارند. بنابراین، اندازه شرکت ممکن است رابطه بین سرمایه اجتماعی و مالی سازی را تحت تأثیر قرار دهد (Chen et al., 2024). فرصت های رشد: شرکت هایی با فرصت های رشد بالا ممکن است به بهره گیری از نوآوری های مالی یا ساختارهای پیچیده برای تأمین مالی تمایل بیشتری داشته باشند، که این امر بر سطح مالی سازی شرکت تأثیرگذار است. اهرم مالی: نسبت بدهی به دارایی یکی از شاخص های کلیدی در ارزیابی ریسک و رفتار مالی شرکت است. سطح بالای اهرم مالی ممکن است نشانه ای از وابستگی بیشتر شرکت به تأمین مالی از منابع بیرونی باشد که می تواند نشان دهنده شدت مالی سازی باشد. این متغیر همچنین بر رفتار ریسک پذیری شرکت و نیاز به شفافیت مالی تأثیر می گذارد. جریان های نقد عملیاتی: نظریه جریان نقد آزاد^۲ نشان می دهد سطح بالای جریان نقد می تواند منجر به سرمایه گذاری های فرصت طلبانه یا سیاست های مالی پیچیده شود (Jensen, 1986). جریان های نقدی قوی امکان مشارکت فعال تر در بازارهای مالی را فراهم می سازد و ممکن است گرایش به مالی سازی را افزایش دهد. استقلال هیئت مدیره: بر اساس نظریه حاکمیت شرکتی هیئت مدیره مستقل نقش مؤثری در نظارت بر رفتارهای مدیریت و کاهش تضاد منافع دارد. حضور اعضای غیر موظف مستقل می تواند رفتارهای مالی سازی افراطی را مهار کند یا شفافیت را افزایش دهد. تمرکز مالکیت: نظریه تمرکز مالکیت بیان می کند که مالکیت متمرکزتر با قدرت کنترل بالاتر و احتمال کمتر تضاد نمایندگی همراه است (Chen et al., 2024). سهامداران نهادی بزرگ ممکن است نقش فعالی در تصمیم گیری های مالی شرکت داشته باشند و گرایش به استفاده از ابزارهای مالی پیچیده را تقویت یا محدود کنند. سن شرکت: نظریه چرخه عمر شرکت ها بر این باور است که شرکت های مسن تر ساختارهای رسمی تر و تجربه بیشتر و ریسک پذیری کمتری دارند. شرکت های قدیمی تر ممکن است رویکردی محافظه کارانه تر در قبال مالی سازی داشته باشند یا از سرمایه اجتماعی تثبیت شده تری برخوردار باشند. سن شرکت می تواند در تبیین رفتارهای مالی و اجتماعی نقش مهمی ایفا کند (Amirkhani et al., 2024).

پیشینه تجربی پژوهش

جدول ۱. پیشینه پژوهش

نویسندگان (سال)	یافته‌های پیشین و تفاوت پژوهش‌های انجام‌شده با پژوهش حاضر
پیشینه داخلی	
کشاوری و همکاران (۱۴۰۴)	نویسندگان دریافتند شرکت‌هایی با سطح مالی‌سازی بالا بیشتر به سمت تقلب مالی می‌روند، ولی حضور کنترل داخلی در کنار مالی‌سازی احتمال تقلب را کاهش داده است. مطالعه حاضر نیز در همین زمینه احتمال می‌دهد بالا بودن سرمایه اجتماعی به کاهش مالی‌سازی بیش از حد می‌انجامد. همچنین محافظه‌کاری حسابداری، به عنوان نوعی کنترل بر عملکرد متهورانه شرکت، احتمالاً رفتارهای فرصت‌طلبانه، همچون مالی‌سازی بیش از حد، را کاهش می‌دهد.
افسای و همکاران (۱۴۰۴)	نویسندگان دریافتند حضور مدیران زن در هیئت مدیره سطح مالی‌سازی شرکت‌ها را کاهش می‌دهد. مطالعه حاضر، با هدف توسعه پیشینه، سرمایه اجتماعی را به عنوان یک عامل تأثیرگذار دیگر بر سطح مالی‌سازی شرکت بررسی می‌کند.
صفوک رشید و همکاران (۱۴۰۳)	نتایج بیانگر وجود رابطه مثبت و معنادار بین شهرت شرکت و محافظه‌کاری حسابداری است. همچنین محافظه‌کاری حسابداری رابطه شهرت و ارزش شرکت را میانجی کرد. شهرت و سرمایه اجتماعی شرکت ارتباط تنگاتنگی با یکدیگر دارند اما لزوماً یکی نیستند. مطالعه حاضر درصد است بررسی کند که آیا محافظه‌کاری حسابداری در رابطه بین سرمایه اجتماعی و سطح مالی‌سازی شرکت نقش میانجی ایفا می‌کند و به تأثیر منفی سرمایه اجتماعی بر مالی‌سازی شرکت قوت می‌بخشد یا خیر.
حکمت و همکاران (۱۴۰۳)	نویسندگان دریافتند محافظه‌کاری نقش مهمی در محدود کردن گزارشگری فرصت‌طلبانه مدیران و کاهش انگیزه‌های شرکت برای مدیریت سود ایفا می‌کند. مطالعه حاضر نیز بررسی می‌کند که آیا محافظه‌کاری با کاهش رفتارهای فرصت‌طلبانه مانع از مالی‌سازی بیش از حد می‌شود.
اخگر و همکاران (۱۴۰۲)	نویسندگان دریافتند عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر مالی‌سازی شرکت تأثیر منفی و معناداری دارد و با افزایش عدم قطعیت سیاست اقتصادی سطح دارایی‌های مالی شرکت‌ها کاهش می‌یابد. مطالعه حاضر، با هدف توسعه مباحث، سرمایه اجتماعی را به عنوان یک عامل تأثیرگذار دیگر بر مالی‌سازی شرکت بررسی می‌کند.
فیل‌سرای (۱۴۰۲)	نویسنده رابطه بین سرمایه اجتماعی، کارایی سرمایه‌گذاری، و پرداخت سود سهام را بررسی کرد. نتایج پژوهش نشان داد سرمایه اجتماعی باعث افزایش کارایی سرمایه‌گذاری شرکت می‌شود. مطالعه حاضر، با افزایش تمرکز پژوهش، تنها بر تأثیر سرمایه اجتماعی روی نوع خاصی از سرمایه‌گذاری، یعنی سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مالی، متمرکز است و نقش میانجی محافظه‌کاری حسابداری را نیز بررسی می‌کند.
موسوی و پورعلی (۱۴۰۲)	نویسندگان دریافتند سرمایه اجتماعی بر سررسید بدهی‌های بلندمدت تأثیر مثبت و معنادار می‌گذارد. در واقع هر قدر سرمایه اجتماعی شرکت بالاتر باشد اعتباردهندگان حاضرند تاریخ سررسید بدهی‌های خود را بیشتر به تعویق بیندازند. این ناشی از اعتماد اعتباردهندگان به پایین بودن رفتارهای فرصت‌طلبانه در شرکت‌هایی با سرمایه اجتماعی بالاتر است. مطالعه حاضر نیز، به دنبال تأیید این موضوع، تأثیر منفی سرمایه اجتماعی بر مالی‌سازی شرکت را بررسی می‌کند.
محمدی و همکاران (۱۴۰۱)	به بررسی تأثیر سرمایه اجتماعی مدیران بر عملکرد مالی در بانک‌ها پرداختند. یافته‌های این پژوهش نشان داد سرمایه اجتماعی مدیران تأثیر مثبت و معنی‌دار بر معیارهای عملکرد مالی شامل نرخ بازده متوسط دارایی‌ها، نسبت سایر درآمدهای عملیاتی به کل دارایی‌های بانک، و سود خالص عملیاتی دارد. مطالعه حاضر در نمونه مورد بررسی خود بانک‌ها را جای نداده و همچنین سرمایه اجتماعی شرکت را مورد توجه قرار داده است.
نورالله‌زاده و همکاران (۱۴۰۰)	نتایج نشان داد بین محافظه‌کاری حسابداری و مسئولیت اجتماعی در شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد. بنابراین محافظه‌کاری حسابداری منجر به رفتارهایی در جهت منافع همه ذی‌نفعان و کاهش رفتارهای فرصت‌طلبانه در شرکت می‌شود. مطالعه حاضر نیز به منظور تأیید همین موضوع به دنبال بررسی این است که آیا محافظه‌کاری حسابداری رابطه سرمایه اجتماعی و سطح مالی‌سازی شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد و منجر به مالی‌سازی کمتر می‌شود یا خیر.
گنجی و همکاران (۱۴۰۰)	یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر محافظه‌کاری حسابداری اثر مثبت و معنادار دارد. همچنین، روابط سیاسی با دولت بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و محافظه‌کاری حسابداری تأثیر منفی و معنادار دارد. تفاوت مطالعه حاضر این است که بر سرمایه اجتماعی متمرکز است و استدلال می‌کند که شرکت‌هایی با سرمایه اجتماعی بالاتر برای حفظ موقعیت خود محافظه‌کاری حسابداری بیشتری به کار می‌گیرند و سطح مالی‌سازی کمتری دارند.
کردستانی و همکاران (۱۳۹۸)	این مطالعه به بررسی اثر محافظه‌کاری مشروط و کیفیت نظام راهبری بر حق‌الزحمه حسابرسی پرداخت. یافته‌ها نشان داد محافظه‌کاری مشروط با حق‌الزحمه حسابرسی رابطه‌ای منفی دارد. اما نظام راهبری قوی شرکت می‌تواند این رابطه را تضعیف کند. یافته‌ها نشان داد در شرکت‌هایی با نظام راهبری قوی‌تر محافظه‌کاری حسابداری نقش کمتری در کاهش حق‌الزحمه حسابرسی دارد.
پیشینه خارجی	
چن و همکاران (۲۰۲۴)	نویسندگان به بررسی تأثیر سرمایه اجتماعی بر مالی‌سازی شرکت پرداختند. آن‌ها دریافتند که سرمایه اجتماعی محدودیت‌های تأمین مالی را کاهش می‌دهد و مالی‌سازی را تشدید می‌کند.
لی ^۱ و همکاران (۲۰۲۴)	این مطالعه به بررسی رابطه بین سرمایه اجتماعی و محافظه‌کاری حسابداری پرداخت. نتایج نشان داد شرکت‌هایی که دفتر مرکزی آن‌ها در مناطقی با سرمایه اجتماعی بالا قرار دارد محافظه‌کاری حسابداری کمتری دارند.
امیرخانی ^۲ و همکاران (۲۰۲۳)	نویسندگان به بررسی تأثیر شهرت شرکت و محافظه‌کاری حسابداری پرداختند و دریافتند محافظه‌کاری حسابداری اثر منفی قیمت سهام را خنثی می‌کند و شرکت‌هایی با شهرت بیشتر از حسابداری محافظه‌کارانه سود می‌برند.
افضلی ^۳ و همکاران (۲۰۲۰)	نویسندگان به بررسی رابطه سرمایه اجتماعی و محافظه‌کاری حسابداری پرداختند. نتایج نشان داد سرمایه اجتماعی به طور مثبت بر فرهنگ گزارشگری شرکت تأثیر می‌گذارد و شرکت‌ها با سرمایه اجتماعی بالاتر محافظه‌کاری حسابداری بیشتری از خود نشان می‌دهند.
حسن ^۴ و حبیب (۲۰۲۰)	این مطالعه به بررسی رابطه بین سرمایه اجتماعی و سیاست پرداخت سود سهام پرداخت. نتایج نشان داد بین سرمایه اجتماعی و سیاست پرداخت سود سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.
کیم ^۵ و ژانگ (۲۰۱۶)	نویسندگان به بررسی محافظه‌کاری حسابداری و ریسک کاهش قیمت سهام پرداختند و نشان دادند محافظه‌کاری مشروط به احتمال کمتری موجب خرد شدن قیمت سهام در آینده می‌شود. همچنین دریافتند که ارتباط بین محافظه‌کاری و ریسک خرد شدن قیمت سهام برای شرکت‌هایی با عدم تقارن اطلاعاتی محتمل‌تر است.

1. Li
2. Amirkhani
3. Afzali
4. Hasan
5. Kim

روش پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ رابطه بین متغیرها توصیفی از نوع همبستگی است. داده ها و اطلاعات به کاررفته از نوع تاریخی و پس رویدادی است. جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بودند. نمونه آماری پژوهش مشتمل بر کلیه شرکت هایی بود که از ابتدای سال ۱۳۹۶ تا پایان ۱۴۰۲ در بورس فعال و حائز شرایطی بدین ترتیب بودند: ۱. طی بازه زمانی پژوهش عضویت آن ها در بورس اوراق بهادار تهران تداوم داشت؛ ۲. داده های مورد نیاز پژوهش برای آن ها در بازه زمانی پژوهش در دسترس بود؛ ۳. جزء شرکت های سرمایه گذاری، واسطه گری مالی، هلدینگ، بانک، و لیزینگ نبودند؛ ۴. پایان سال مالی شرکت ها طی بازه پژوهش تغییر نکرده بود و منتهی به پایان اسفندماه بود. در نهایت، پس از بررسی شروط یادشده، تعداد ۱۰۵ شرکت (معادل ۷۳۵ سال- شرکت) به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند. برای گردآوری داده ها از بانک اطلاعاتی ره آورد نوین و گزارش های منتشرشده در کدال استفاده شد. فرضیه های پژوهش بر اساس داده های ترکیبی و با استفاده از مدل های رگرسیون چندمتغیره آزمون شدند.

مدل های پژوهش

مدل رگرسیون چندمتغیره زیر (مدل ۱) برای بررسی ارتباط بین سرمایه اجتماعی با میزان مالی سازی شرکت جهت آزمون فرضیه اول پژوهش برآورد می شود. متغیرهای کنترلی مدل های پژوهش از مطالعات قبلی (همچون Chen et al., 2024)، که مالی سازی را به عنوان متغیر وابسته بررسی کرده اند، اتخاذ شده است.

$$FIN_{it} = \beta_0 + \beta_1 SC_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 MBV_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 FIX_{it} + \beta_6 CFO_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 CONOWN_{it} + \beta_9 AGE_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل ۱}$$

به منظور بررسی نقش میانجی محافظه کاری حسابداری در رابطه بین سرمایه اجتماعی با میزان مالی سازی شرکت، مدل رگرسیون چندمتغیره زیر (مدل ۲) جهت آزمون فرضیه دوم پژوهش برآورد می شود.

$$FIN_{it} = \beta_0 + \beta_1 SC_{it} + \beta_2 Conservatism_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 MBV_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 FIX_{it} + \beta_7 CFO_{it} + \beta_8 BIND_{it} + \beta_9 CONOWN_{it} + \beta_{10} AGE_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل ۲}$$

نحوه اندازه گیری متغیرهای مدل های رگرسیونی فوق به ترتیب زیر است:

متغیر وابسته - مالی سازی شرکت (FIN)

بر اساس پژوهش اخگر و همکارانش (۱۴۰۲) و دمیر^۱ (۲۰۰۹) مالی سازی از تقسیم دارایی های مالی (شامل سرمایه گذاری شرکت در سهام، اوراق مشارکت و اوراق تأمین مالی اسلامی، مشتقات مالی، سود سهام دریافتی، بهره های دریافتی، وام ها، پیش پرداخت ها) بر کل دارایی ها اندازه گیری می شود.

متغیر مستقل - سرمایه اجتماعی (SCapital)

متغیر سرمایه اجتماعی با یک شاخص سرمایه اجتماعی شناختی و دو شاخص سرمایه اجتماعی ساختاری شکل می گیرد. شاخص سرمایه اجتماعی شناختی بر حسب استان محل استقرار مرکز فعالیت شرکت ها مستخرج از مقاله محمدیان منصور و همکارانش (۱۳۹۷) کمی سازی شد. شاخص های سرمایه اجتماعی ساختاری نیز، مطابق با پژوهش های پیشین، همچون فیل سرای (۱۴۰۲) و مهربان پور و همکارانش (۱۳۹۸)، به شرح زیر اندازه گیری شد:

(الف) رابطه با سایر شرکت ها: نسبت اعضای هیئت مدیره شرکت که دارای عضویت هم زمان در سایر شرکت ها هستند (فروغی و علی دادی شمس آبادی، ۱۳۹۶).

(ب) رابطه با دولت: به وسیله یک متغیر مجازی سنجیده می شود، طوری که اگر حداقل یکی از سهامداران عمده شرکت (با مالکیت ۱۰ درصد یا بیشتر) از شخصیت های وابسته به دولت باشد ۱ می گیرد و در غیر این صورت صفر می گیرد.

از نمره حاصل از لگاریتم طبیعی جمع شاخص‌های تعریف‌شده مقدار متغیر سرمایه اجتماعی به دست آمد.

متغیر میانجی- محافظه‌کاری حسابداری (Conservatism)

در این پژوهش محافظه‌کاری حسابداری به عنوان متغیر میانجی در نظر گرفته شده است. برای محاسبه محافظه‌کاری از الگوی باسو^۱ (۱۹۹۷) استفاده شده است که مطابق مدل ۳ محاسبه می‌شود:

$$ERAN_{it} = \alpha_0 + \beta_0 * DUM_{it} + \beta_1 * RET_{it} + \beta_2 * (DUM_{it} ** RET_{it}) + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل ۳}$$

ERAN: بیانگر بازده حسابداری است که از نسبت سود قبل از بهره و مالیات به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در ابتدای سال مالی به دست می‌آید.

RET: نشان‌دهنده بازده دوازده‌ماهه سهام است. این متغیر برابر با حاصل جمع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در پایان دوره مالی و میزان سود تقسیمی شرکت‌ها پس از کسر آورده نقدی صاحبان سهام در ابتدای دوره مالی به ارزش حقوق صاحبان سهام در ابتدای دوره خواهد بود.

DUM: متغیر مجازی است و در صورتی که بازدهی مثبت باشد، برابر صفر و برای بازده‌های منفی برابر ۱ خواهد بود. در مدل ۳، β_1 پاسخ سود را نسبت به بازده‌های مثبت اندازه‌گیری می‌کند و $\beta_1 + \beta_2$ پاسخ سود را نسبت به بازده‌های منفی اندازه می‌گیرد. در صورتی که $\beta_1 + \beta_2$ بزرگ‌تر از β_1 باشد، یعنی $\beta_2 > 0$ ، محافظه‌کاری وجود دارد. زیرا در این صورت پاسخ سود نسبت به اخبار بد (بازدهی منفی) بهتر از پاسخ سود به اخبار خوب (بازدهی مثبت) است.

متغیرهای کنترلی

مطابق با پیشینه پژوهش و با پیروی از مطالعات چن^۲ و همکارانش (۲۰۲۴) و هانگ^۳ و لی (۲۰۲۴) متغیرهایی که ارتباط تنگاتنگی با مالی‌سازی شرکت دارند به عنوان متغیرهای کنترلی مدل‌های پژوهش به کار گرفته شدند. اندازه شرکت (SIZE): لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت؛ فرصت‌های رشد (MBV): نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام؛ اهرم مالی (LEV): نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها؛ نسبت دارایی‌های ثابت (FIX): نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها؛ جریان‌های نقد عملیاتی (CFO): نسبت جریان‌های نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها؛ استقلال هیئت مدیره (BINDE): نسبت اعضای غیر موظف هیئت مدیره به کل اعضای هیئت مدیره؛ تمرکز مالکیت (CONOWN): مجذور درصد سهامداران نهادی که مالک بیش از ۵ درصد سهام شرکت هستند؛ سن شرکت (AGE): برابر است با لگاریتم طبیعی تفاوت بین سال تأسیس شرکت تا سال جاری.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

جدول ۲ نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را ارائه می‌دهد. میانگین مالی‌سازی شرکت‌های نمونه برابر ۱۰/۹ درصد است. میانگین و میانه اهرم مالی به ترتیب ۰/۵۹۷ و ۰/۴۸۳ است که در محدوده معقولی قرار دارد و نشان می‌دهد در مجموع شرکت‌ها ساختار بدهی خوبی دارند و ۵۹ درصد از منابع مالی شرکت‌ها از طریق بدهی تأمین مالی شده است. انحراف استاندارد آن ۰/۱۵۹ است که نشان می‌دهد تغییرات زیادی در نسبت بدهی بین شرکت‌ها وجود دارد. به طور متوسط ۵۶ درصد از اعضای هیئت مدیره در شرکت‌های مورد بررسی مدیران غیر موظف هستند. تمرکز مالکیت دارای ارزش متوسط ۰/۴۸۷ است و نشان می‌دهد بخش قابل توجهی از سهام شرکت در اختیار گروه نسبتاً کوچکی از سهامداران است که به طور بالقوه به آن‌ها نفوذ قابل توجهی بر تصمیم‌گیری و حاکمیت شرکت می‌دهد.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	میان	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
مالی سازی شرکت	FIN	۰/۱۰۹	۰/۰۸۱	۰/۲۳۹	۰/۰۰۷	۰/۰۸۳
سرمایه اجتماعی	SCapital	۳/۸۵۹	۳/۷۱۷	۴/۱۸۶	۳/۶۹۰	۰/۰۶۶
اندازه شرکت	Size	۱۳/۵۷۱	۱۴/۰۲۶	۱۶/۹۷۲	۱۰/۲۱۵	۱/۵۶۹
فرصت های رشد	MBV	۲/۷۸۲	۲/۲۰۹	۹/۳۶۵	۰/۲۲۸	۱/۳۰۴
نسبت دارایی های ثابت	FIX	۰/۲۷۳	۰/۲۴۶	۰/۶۴۹	-۰/۰۵۷	۰/۲۰۵
اهرم مالی	LEV	۰/۵۹۷	۰/۴۸۳	۰/۸۹۱	۰/۱۴۳	۰/۱۵۹
جریان های نقد عملیاتی	CFO	۰/۳۱۲	۰/۱۴۸	۰/۷۳۹	۰/۰۸۸	۰/۱۹۱
تمرکز مالکیت	Conown	۰/۴۸۷	۰/۳۶۰	۰/۷۷۹	۰/۰۸۲	۰/۱۴۴
سن شرکت	AGE	۳/۴۹۲	۲/۷۶۸	۴/۹۵۵	۱/۷۰۸	۰/۳۱۲

آمار استنباطی

در پژوهش هایی که ساختار داده های آن پانل هستند، قبل از تخمین مدل رگرسیون، لازم است از مانایی متغیرها اطمینان حاصل کرد. برای تشخیص مانایی متغیرهای پژوهش از آزمون ریشه واحد تحت عنوان لوین، لین، و چو استفاده شد که با توجه به مقدار احتمال زیر ۵ درصد مانایی کلیه متغیرهای پژوهش تأیید شد. برای تشخیص الگوی مناسب هر مدل، آزمون های F لیمر و هاسمن اجرا شد. مقدار کمتر از ۵ درصد احتمال F نشان داد که مدل دارای اثر ثابت یا تصادفی است. بنابراین آزمون هاسمن انجام شد و نتایج مقدار احتمال کمتر از ۵ درصد را نشان داد. بنابراین الگوی داده های تابلویی با اثر ثابت جهت برآورد مدل های پژوهش مناسب تشخیص داده شد.

به منظور بررسی فروض کلاسیک مدل های پژوهش از آزمون بروش پاگان برای مطالعه ناهمسانی واریانس استفاده شد. نتایج آزمون سطح معناداری کمتر از ۵ درصد را نشان داد که حاکی از وجود ناهمسانی واریانس مقادیر خطا در مدل های پژوهش بود. از این رو برای رفع ناهمسانی واریانس، برآورد مدل ها مبتنی بر رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته صورت گرفت. به منظور برآورد مدل های پژوهش، آزمون عامل تورم واریانس (VIF)، که یکی از پیش فرض ها در برآورد مشکل هم خطی در مدل های چندمتغیره است، انجام شد. آماره VIF همه متغیرهای توضیحی کمتر از ۵ و مطلوب شناسایی شد. همچنین، برای بررسی خودهمبستگی متغیرهای مدل از آماره دوربین واتسون استفاده شد. اگر آماره دوربین واتسون بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار گیرد، می توان گفت بین خطاهای مدل همبستگی وجود ندارد. پس از برآورد مدل ها، ضرایب آماره دوربین واتسون نشان دهنده نبود مشکل خودهمبستگی در مدل های پژوهش بود.

برآورد مدل اول پژوهش

نتایج حاصل از آزمون مدل اول پژوهش در جدول ۴ ارائه شده است که در آن ضریب تعیین تعدیل شده مدل برابر است با ۰/۴۳ و نشان می دهد متغیرهای توضیحی در مدل توانسته اند ۴۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. ضریب و احتمال مربوط به آماره t به دست آمده برای متغیر سرمایه اجتماعی به ترتیب ۲/۰۷۶- و ۰/۰۳۹+ است. بنابراین در سطح اطمینان ۹۵ درصد سطح سرمایه اجتماعی بر میزان مالی سازی شرکت تأثیر منفی و معنادار دارد. بدین ترتیب فرضیه اول پژوهش پذیرفته می شود. همچنین نتایج مندرج در جدول ۴ بیانگر این است که اندازه شرکت تأثیر مثبت و معنادار بر مالی سازی شرکت دارد و فرصت های رشد، نسبت دارایی های ثابت، جریان های نقد عملیاتی، و سن شرکت تأثیر منفی و معنادار بر مالی سازی شرکت دارد.

جدول ۳. نتایج آزمون F لیمر و هاسمن

آزمون F لیمر		آزمون هاسمن	
مدل فرضیه	مقدار آماره	احتمال آماره	مقدار آماره
مدل فرضیه اول	۶۲/۲۱۵	۰/۰۰۰	۷۹/۸۳۹
مدل فرضیه دوم	۵۷/۸۰۲	۰/۰۰۰	۶۴/۳۵۴

جدول ۴. برآورد مدل اول پژوهش

متغیر وابسته: مالی سازی (FIN)					
متغیر	نماد	ضریب	آماره t	معناداری آماره t	VIF
سرمایه اجتماعی	SCapital	-۰/۰۲۵	-۲/۰۷۶	۰/۰۳۹	۱/۰۱۷
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۳۳	۳/۳۴۹	۰/۰۰۰	۱/۲۳۹
فرصت های رشد	MBV	-۰/۰۵۷	-۲/۰۹۷	۰/۰۳۶	۲/۳۷۴
نسبت دارایی های ثابت	FIX	-۰/۰۴۰	-۵/۲۶۸	۰/۰۰۰	۱/۸۴۶
اهرم مالی	LEV	-۰/۰۳۲	-۱/۳۸۰	۰/۱۶۶	۱/۵۱۶
جریان های نقد عملیاتی	CFO	-۰/۰۲۶	-۳/۷۱۴	۰/۰۰۰	۱/۴۲۰
استقلال هیئت مدیره	BINDE	۰/۰۲۹	۰/۹۳۵	۰/۳۵۰	۲/۶۹۷
تمرکز مالکیت	CONOWN	۰/۰۱۸	۱/۲۳۲	۰/۲۱۷	۱/۰۵۸
سن شرکت	AGE	-۰/۰۵۶	-۲/۲۷۰	۰/۰۲۳	۲/۲۹۲
ضریب ثابت	C	۰/۵۷۲	۴/۶۳۴	۰/۰۰۰	-
ضریب تعیین (R^2)		۰/۴۷۶	آماره فیشر (معناداری)		۳۱/۸۸۴ (۰/۰۰۰)
ضریب تعیین تعدیل شده ($Adjusted R^2$)		۰/۴۳۵	دوربین واتسون		۲/۰۵۲

برآورد مدل دوم پژوهش

نتایج حاصل از آزمون مدل دوم پژوهش در جدول ۵ ارائه شده است که در آن ضریب تعیین تعدیل شده مدل برابر است با ۰/۴۰۸ و نشان می دهد متغیرهای توضیحی در مدل توانسته اند ۴۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. همچنین با توجه به سطح معناداری کمتر از ۵ درصد مربوط به آماره فیشر نیکویی برازش مدل مورد تأیید است. ضریب و احتمال مربوط به آماره t به دست آمده برای متغیر سرمایه اجتماعی به ترتیب برابر ۲/۰۴۶- و ۰/۰۴۱ و برای متغیر میانجی محافظه کاری حسابداری به ترتیب برابر با ۱/۹۰۱- و ۰/۰۵۸ است که در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معناداری را نشان نمی دهد. نتایج نشان می دهد ورود متغیر میانجی محافظه کاری حسابداری اثر سرمایه اجتماعی بر مالی سازی شرکت را تقویت نمی کند. بدین ترتیب فرضیه دوم پژوهش مبنی بر اینکه محافظه کاری حسابداری در رابطه بین سرمایه اجتماعی و مالی سازی شرکت نقش میانجی دارد تأیید نمی شود.

جدول ۵. برآورد مدل دوم پژوهش

متغیر وابسته: مالی سازی (FIN)					
متغیر	نماد	ضریب	آماره t	معناداری آماره t	VIF
سرمایه اجتماعی	SCapita	-۰/۰۱۹	-۲/۰۴۶	۰/۰۴۱	۱/۰۲۳
محافظه کاری حسابداری	Conservatism	-۰/۰۰۷	-۱/۹۰۱	۰/۰۵۸	۲/۵۶۷
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۳۶	۳/۲۸۷	۰/۰۰۰	۱/۲۴۸
فرصت های رشد	MBV	-۰/۰۲۴	-۲/۳۱۴	۰/۰۲۱	۲/۴۱۵
نسبت دارایی های ثابت	FIX	-۰/۰۵۱	-۴/۱۳۶	۰/۰۰۰	۱/۷۳۹
اهرم مالی	LEV	-۰/۰۱۶	-۱/۲۵۷	۰/۲۰۹	۱/۴۹۲
جریان های نقد عملیاتی	CFO	-۰/۰۳۲	-۴/۶۵۶	۰/۰۰۰	۱/۵۳۶
استقلال هیئت مدیره	BINDE	۰/۰۴۸	۱/۰۷۳	۰/۲۸۴	۲/۷۱۴
تمرکز مالکیت	CONOWN	۰/۰۵۷	۱/۵۰۸	۰/۱۳۵	۱/۱۲۲
سن شرکت	AGE	-۰/۰۵۳	-۲/۵۵۳	۰/۰۱۱	۲/۴۹۳
ضریب ثابت	C	۰/۶۱۲	۳/۵۸۹	۰/۰۰۰	-
ضریب تعیین (R^2)		۰/۴۴۵	آماره فیشر (معناداری)		۲۹/۳۵۲ (۰/۰۰۰)
ضریب تعیین تعدیل شده ($Adjusted R^2$)		۰/۴۰۸	دوربین واتسون		۲/۰۶۷

بحث و نتیجه

طی سال های اخیر ساختار اقتصادی کشور، رکود تورمی، افزایش سودآوری، و جذابیت سرمایه گذاری در بازارهای مالی به افزایش مشارکت افراد و بنگاه های اقتصادی در بخش مالی منجر شده است؛ به نحوی که بسیاری از افراد و بنگاه های اقتصادی سرمایه خود را از بخش حقیقی به بخش مالی اقتصاد انتقال داده اند. مالی سازی با فراهم آوردن فرصت های سرمایه گذاری مالی به کاهش سرمایه گذاری در بخش حقیقی اقتصاد و به دنبال آن کاهش رونق اقتصادی منجر می شود. سطح سرمایه اجتماعی شرکت می تواند بر تصمیم گیری های شرکت تأثیرگذار باشد. مطالعات نشان داده اند شرکت هایی با سرمایه اجتماعی بالاتر دارای حاکمیت شرکتی قوی تر، ریسک گریزتر، و دغدغه مندتر برای ذی نفعان هستند. از این رو سرمایه اجتماعی بالاتر می تواند سرمایه گذاری شرکت در پروژه های پُریسک را به طور چشمگیری کاهش دهد. این پژوهش، به دنبال پر کردن شکاف پیشینه، تلاش کرد سرمایه اجتماعی شرکت، مالی سازی شرکت، و محافظه کاری حسابداری را در یک چارچوب تحلیلی یکپارچه بگنجاند. در واقع این پژوهش به دنبال پاسخ به دو سؤال بود: اول اینکه آیا سطح سرمایه اجتماعی بر میزان مالی سازی شرکت ها تأثیرگذار است؟ دوم اینکه آیا محافظه کاری حسابداری در رابطه بین سرمایه اجتماعی بر میزان مالی سازی شرکت نقش میانجی ایفا می کند؟

یافته ها تأثیر سرمایه اجتماعی بر کاهش مالی سازی شرکت را تأیید کرد و نشان داد بالا بودن سطح سرمایه اجتماعی به طور معناداری مانع از مالی سازی شرکت می شود که با یافته های اخگر و همکارانش (۱۴۰۲) و محمدی و همکارانش (۱۴۰۱) سازگار و با یافته های چن و همکارانش (۲۰۲۴) ناسازگار است. بنابراین، ارتقای سرمایه اجتماعی از رشد بیش از حد بخش مالی در شرکت ها جلوگیری می کند که می تواند منجر به رقابت پذیری و پایداری بیشتر شرکت شود.

همچنین یافته ها نشان داد رابطه بین سرمایه اجتماعی و مالی سازی شرکت تحت تأثیر متغیر میانجی محافظه کاری حسابداری قرار نمی گیرد. این یافته ها نتایج لی و همکارانش (۲۰۲۴) و امیرخانی و همکارانش (۲۰۲۴) را تأیید نمی کند. البته پیش بینی می شد محافظه کاری حسابداری رابطه منفی بین سرمایه اجتماعی و مالی سازی شرکت را تقویت کند. اما عدم تأیید این موضوع را می توان این طور استدلال کرد که شرکت هایی با سرمایه اجتماعی بالا ممکن است از محیط های قراردادی مطلوب تر، رفتارهای فرصت طلبانه مدیریتی کمتر، و دسترسی بهتر به اطلاعات بهره ببرند که چنین عواملی ممکن است انگیزه های شرکت را برای محافظه کاری حسابداری کاهش دهند.

بر اساس نتایج این پژوهش، که نشان می دهد سرمایه اجتماعی می تواند به طور معناداری از شدت مالی سازی شرکت ها بکاهد، توصیه می شود شرکت های ایرانی به ویژه در شرایط اقتصادی پرتلاطم و بازار سرمایه کم عمق ایران، با تقویت سرمایه اجتماعی درون سازمانی و برون سازمانی (از طریق ارتقای شفافیت، اعتماد متقابل میان مدیران و ذی نفعان، گسترش تعاملات اخلاق محور با جامعه و نهادهای ناظر)، مسیر پایداری در تأمین مالی و تخصیص منابع در پیش گیرند. سرمایه اجتماعی که نشان دهنده توجه و تعامل و دغدغه مندی شرکت نسبت به سرمایه گذاران و سایر ذی نفعان است موجب دستیابی به منافع جمعی، اعتماد آفرینی، و اجتناب از رفتارهای فرصت طلبانه در شرکت می شود و بر فرایند تصمیم گیری شرکت ها تأثیرگذار است. این موجب می شود شرکت ها ریسک های مالی را با احتیاط بیشتری در فرایند مالی سازی ارزیابی و مدیریت کنند و از توسعه کور مالی سازی بیش از حد اجتناب کنند. همچنین از آنجا که یافته ها نشان می دهد محافظه کاری حسابداری نتوانسته رابطه بین سرمایه اجتماعی و مالی سازی را به شکل معناداری تعدیل کند، صرفاً اتکا به ابزارهای حسابداری محتاطانه کافی نیست و باید بسترهای نهادی و اجتماعی در تصمیمات مالی و سرمایه گذاری شرکت ها تقویت شود. از این رو، توصیه می شود نهادهای حرفه ای و نظارتی تقویت سرمایه اجتماعی شرکت ها را بیشتر مورد توجه قرار دهند تا اثر بازدارنده سرمایه اجتماعی بر مالی سازی بیش از حد شرکت ها با گستردگی بیشتری اعمال شود. پیشنهاد می شود نهادهای تنظیم گر بازار سرمایه و انجمن های حرفه ای برنامه های مشخصی را برای ارتقای سرمایه اجتماعی شرکت ها در پیش گیرند. به طور خاص توصیه می شود سازمان بورس اوراق بهادار در دستورالعمل راهبری شرکتی و راهبردهای توسعه پایدار تقویت سرمایه اجتماعی شرکت ها را با شیوه های هوشمندانه مورد توجه قرار دهد و به صورت مشخص شاخص هایی برای سنجش و ارتقای سرمایه اجتماعی شرکت ها تعریف و اعمال کند. همچنین نهادهای حرفه ای

همچون انجمن حسابداران خبره، اتاق بازرگانی، و انجمن مدیران مالی می‌توانند با تدوین چارچوب‌های ارزیابی و آموزش‌های ضمن خدمت به گسترش سرمایه اجتماعی در سطح مدیران و کارکنان کمک کنند.

به سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان، و حساب‌برسان نیز پیشنهاد می‌شود در کنار بررسی ویژگی‌هایی مالی و غیر مالی شرکت‌ها به سطح سرمایه اجتماعی شرکت‌ها نیز توجه داشته باشند. سرمایه‌گذاران باید شاخص‌های سرمایه اجتماعی را به عنوان ابزاری برای ارزیابی کیفیت تصمیم‌گیری مدیران و پایداری ارزش شرکت در نظر گیرند. چون در فضای پرریسک اقتصادی ایران اتکای صرف به ابزارهای مالی، بدون توجه به بسترهای اجتماعی و فرهنگی، می‌تواند منجر به افزایش آسیب‌پذیری شرکت‌ها شود. مناسب است شرکت‌ها به سرمایه اجتماعی و روابط خود با ذی‌نفعان مختلف توجه جدی داشته باشند و به طور مستمر در این حوزه‌ها بهبود یابند. شرکت‌ها باید استراتژی‌ها و اهداف مشخصی برای ارتقای سرمایه اجتماعی خود تدوین کنند و آن‌ها را در برنامه‌های توسعه بلندمدت خود بگنجانند. پیشنهاد می‌شود شرکت‌ها از طریق آموزش ضمن خدمت هنجارها، شبکه‌های اجتماعی، اعتماد، و همکاری ارکان درونی و بیرونی شرکت را در مدیران و کارکنان خود تقویت کنند و آگاهی و احساس مسئولیت‌پذیری نسبت به سرمایه اجتماعی شرکت را در آن‌ها افزایش دهند. این مطالعه گام مهمی در درک تعاملات پیچیده بین سرمایه اجتماعی، مالی‌سازی شرکت، و محافظه‌کاری حسابداری برداشته است. اما به تحقیقات بیشتر در این زمینه نیاز است. به عنوان پیشنهاد برای تحقیقات آتی، پژوهشگران می‌توانند روش‌های دیگری را برای اندازه‌گیری سرمایه اجتماعی شرکت‌ها به کار گیرند. همچنین پژوهش‌های آتی می‌توانند روابط بین متغیرها را از جهتی دیگر بنگرند و تأثیر مالی‌سازی شرکت و همین‌طور محافظه‌کاری حسابداری را بر سرمایه اجتماعی شرکت‌ها بررسی کنند. مهم‌ترین محدودیت این پژوهش مربوط به جمع‌آوری اطلاعات متغیر سرمایه اجتماعی است. از آنجا که سرمایه اجتماعی یک مقوله کیفی است، سنجش آن در قالب متغیر کمی با مشکلات خاصی مواجه است. این مشکل هم در سطح جهانی هم در سطح ملی وجود دارد.

منابع

- اخگر، محمدمید؛ سجادی، زانیار و رسولی کردستانی، نادر (۱۴۰۲). عدم قطعیت سیاست اقتصادی و ریسک پذیری شرکت: نقش رقابت بازار محصول، اصطکاک مالی، و مالی شدن. *بررسی های حسابداری و حسابرسی*، ۳۰(۴)، ۶۱۴ - ۶۵۸.
- افسای، اکرم؛ جمشیدی، علی رضا و داودی، معصومه (۱۴۰۳). بررسی رابطه شهرت شرکت و محافظه کاری حسابداری. *دانش حسابرسی*، ۲۴(۹۵).
- افسای، اکرم؛ نادیری، محمد و کاظم نژاد، تیلا. (۱۴۰۴). نقش میانجی عملکرد زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی در رابطه بین حضور مدیران زن و سطح مالی شدن شرکت. *حسابداری و منافع اجتماعی*، ۱۵(۱)، ۷۲-۴۹.
- ایزدی نیا، ناصر و طباطبایی، سیده زهرا (۱۳۹۴). تأثیر وجه نقد مازاد بر اثرگذاری محافظه کاری حسابداری بر پرداخت سود سهام. *پژوهش های حسابداری مالی*، ۷(۳)، ۱۷ - ۳۶.
- حاجی، مجید؛ نصیری اقدم، علی؛ محمدی، تیمور و شاکری، عباس (۱۴۰۲). تأثیر مالی سازی بر سرمایه گذاری واقعی شرکت های غیر مالی طی سال های ۱۳۸۸ - ۱۳۹۸. *مطالعات اقتصادی کاربردی ایران*، ۱۲(۴۵)، ۴۷ - ۷۸.
- حکمت، هانیه؛ حیدرزاده خلیفه کندی، وحید و قربانی، راضیه (۱۴۰۳). نقش تعدیلگری محافظه کاری بر ارتباط بین کیفیت حسابرسی و مدیریت سود. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۲۱(۸۳)، ۱۲۱ - ۱۶۲.
- رضازاده، جواد و آزاد، عبدالله (۱۳۸۸). رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه کاری در گزارشگر. *بررسی های حسابداری و حسابرسی*، ۱۶(۱).
- صفوک رشید، سیف الدین؛ حیدری، مهدی و منصورفر، غلامرضا (۱۴۰۳). اثر میانجی و بیمه مانند محافظه کاری حسابداری در رابطه بین شهرت و ارزش شرکت. *پژوهش های تجربی حسابداری*، ۱۴(۴)، ۷۳ - ۹۸.
- فیل سرائی، مهدی (۱۴۰۲). بررسی رابطه سرمایه اجتماعی، کارایی سرمایه گذاری، و پرداخت سود سهام. *مدیریت سرمایه اجتماعی*، ۱۰(۳)، ۳۰۹ - ۳۲۶.
- کردستانی، غلامرضا؛ عبدی، مصطفی و کاظمی علوم، مهدی (۱۳۹۸). تأثیر محافظه کاری مشروط و کیفیت نظام راهبری بر کاهش ریسک دعاوی حقوقی. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، ۱۱(۴۴)، ۲۳ - ۴۴.
- کشاورز، سیروس؛ رضایی، زینب؛ علی زاده، پریسا و طالاری، شهلا (۱۴۰۴). تأثیر کنترل داخلی بر رابطه بین مالی سازی و احتمال تقلب مالی شرکت (شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران). *مدیریت دارایی و تأمین مالی*، ۲۵ - ۴۰.
- گنجی، حمیدرضا؛ جهان دوست مرغوب، مهران؛ نصیری فر، هاشم و ویسی حصار، ثریا (۱۴۰۰). اثر روابط سیاسی با دولت بر رابطه بین مسئولیت پذیری اجتماعی و محافظه کاری حسابداری. *حسابداری و منافع اجتماعی*، ۱۱(۴)، ۹۱ - ۱۲۲.
- محمدی، سید موسی؛ غلامی جمکرانی، رضا؛ فلاح شمس، میرفیض و افلاطونی، عباس (۱۳۹۸). سرمایه اجتماعی مدیران و عملکرد مالی بانک ها. *حسابداری ارزشی و رفتاری*، ۴(۷)، ۳۸۱ - ۴۰۱.
- معبودی، رضا و دره نظری، زینب (۱۴۰۰). رابطه مالی سازی با توزیع درآمد و رشد اقتصادی در ایران. *پژوهشنامه اقتصادی*، ۲۱(۸۲)، ۴۹ - ۹۰.
- موسوی، سید صائب و پورعلی، محمدرضا (۱۴۰۲). سرمایه اجتماعی و سررسید بدهی ها. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۱۲(۴۵)، ۳۹ - ۵۶.
- مهرانی، ساسان؛ شیخی، کیوان و پارچینی پارچین، سید مهدی (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین محافظه کاری در گزارشگری مالی و میزان نگاه داشت وجه نقد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش های تجربی حسابداری*، ۳(۱)، ۱۷ - ۳۳.
- مهربان پور، محمدرضا و جندقی قمی، محمد (۱۳۹۸). جایگاه مالی و سرمایه اجتماعی. *مدیریت سرمایه اجتماعی*، ۶(۳)، ۳۲۷ - ۳۴۹.
- نورالله زاده، نوروز؛ تشکری، مرتضی و قنبری تفرشی، محمدمبین (۱۴۰۰). بررسی محافظه کاری حسابداری و مسئولیت اجتماعی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری*، ۶۸(۷)، ۹۵ - ۱۱۱.
- Afsay A, jamshidi A, Davoudi M. (2024). Examining the Relationship between Company Reputation and Accounting Conservatism. *audit knowledge*; 24 (95): 81-99. Doi: <http://danesh.dmk.ir/article-1-3247-fa.html> (in Persian)
- Afsay, A. , Nadiri, M. and Kazemnezhad, T. (2025). The Mediating Role of Environmental, Social and Corporate Governance Performance in the Relationship between Female Managers and Company Financialization. *Journal of Accounting and Social Interests*, 15(1), 49-72. doi: 10.22051/jaasci.2025.48329.1879 (in Persian)
- Afzali, M., Colak, G., Hasan, I., & Martikainen, M. (2020). Social capital, corporate reporting, and accounting conservatism. *SSRN Electronic Journal*.

- Akhgar, M. O., Sajjadi, Z., & Rasooli Kordestani, N. (2023). Uncertainty in Economic Policy and Corporate Risk-taking: Product Market Competition, Financial Friction, and Financialization. *Accounting and Auditing Review*, 30(4), 614-658. (in Persian)
- Al-Shammari, M.A., Banerjee, S.N., & Rasheed, A.A. (2022). Corporate social responsibility and firm performance: a theory of dual responsibility. *Management Decision*, Vol. 60, No. 6, 1513-1540.
- Amirkhani, K., Brown, J., & Gramlich, J. (2024). The effect of corporate reputation on accounting conservatism. *Advances Accounting*, 22(1).
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 3-37.
- Chen, J., Zhou, F., He, Z., & Fu, H. (2020). Second-generation succession and the financialization of assets: an empirical study of Chinese family firms. *Emerg. Mark. Finance Trade*, 56, 3294-3319.
- Chen, Y., Shen, B., Cao, Y., & Wang, S. (2024). CEO social capital, financing constraints and corporate financialisation: evidence from Chinese listed companies. *Finance Res. Lett*, 60, 104781.
- Demir, F. (2009). Financial liberalization, private investment, and portfolio choice: financialization of real sectors in emerging markets. *Journal of Development Economics*, 88(2), 314-324.
- Filsaraei, M. (2023). Examining the relationship Social Capital, Investment Efficiency and Corporate Payout. *Social Capital Management*, 10(3), 309-326. (in Persian)
- Ganji, H., Jahandoust Marghoub, M., Nasiri-far, H., & Weysihsar, S. (2022). The Effect of Political Relations with the Government on the Relationship between Social Responsibility and Accounting Conservatism. *Journal of Accounting and Social Interests*, 11(4), 91-122. (in Persian)
- Gong, C., Gong, P., & Jiang, M. (2023). Corporate financialization and investment efficiency: Evidence. *Pacific-Basin Finance Journal*, 79(June), 102045.
- Haji, M., Nasiri Aghdam, A., Mohammadi, T., & Shakeri, A. (2023). The Effects of Financialization on the Physical Investment of Non-Financial Companies Listed in Tehran Stock Exchange Over 1388-1398 Used Multilevel Panel Data. *Journal of Applied Economics Studies in Iran*, 12(45), 47-78. (in Persian)
- Hasan, I., Hoi, C. K., Wu, Q., & Zhang, H. (2017). Social capital and debt contracting: Evidence from bank loans and public bonds. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(3), 1017-1047.
- Hasan, M. & Habib, A. (2020). Social capital and payout policies. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 16, 100183.
- Hekmat, H., Heydarzadeh Khalife-Khandi, V., & Ghorbani, R. (2024). The Moderating Role of Conservatism in the Relationship between Audit Quality and Earnings Management. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 21(83), 121-162. (in Persian)
- Hillman, A.J., Withers, M.C., & Collins, B.J. (2009). Resource dependence theory: a review. *J. Manag*, 35, 1404-1427.
- Hoi, C. K., Wu, Q. & Zhang, H. (2018). Community social capital and corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 152(3), 647.
- Huang, Y. & Li, S. (2024). Female directors, ESG performance and enterprise financialization. *Finance Research Letters*, 62.
- Izadinia, N. & Tabtabaei, S. Z. (2015). The Impact of Excess Cash on Conservatism Influence on Dividend Payout. *Financial Accounting Research*, 7(3), 17-36. (in Persian)
- Keshavarz, S., Rezaee, Z., Alizadeh, P., & Talari, S. (2026). The Effect of Internal Control on the Relationship Between Financialization and the Probability of Corporate Financial Fraud (Tehran Stock Exchange Companies). *Journal of Asset Management and Financing*, (), 25-40. (in Persian)
- Kim, J. B. & Zhang, L. (2016). Accounting Conservatism and Stock Price Crash Risk: Firm-level Evidence. *Journal of Contemporary Accounting Research*, 33, 412-441.
- Kordestani, G., Abdi, M., & Kazemi Olom, M. (2019). The impact of conditional conservatism and the Corporate governance quality in reducing litigation risks and audit fees. *Accounting and Auditing Research*, 11(44), 23-44. (in Persian)
- Li-Kuehne, M., Mwaungulu, E., & Subedi, M. (2024). Community social capital and accounting conservatism. *Forensic Accounting Research*, 1-32.
- Liu, C., Lai, S., & Haw, I. (2024). Director networks, accounting conservatism and director reputation: Evidence after financial reporting failure. *The British Accounting Review*, 56(6), Article 101421.
- Maaboudi, R. & Dare Nazari, Z. (2021). The Relation of Financialization with the Income Distribution and Economic Growth in Iran. *Economics Research*, 21(82), 49-90. (in Persian)
- Mehrabanpour, M. & Jandaghi Ghomi, M. (2019). Financial Status and Social Capital. *Social Capital Management*, 6(3), 327-349. (in Persian)
- Mehrani, S., Sheykhi, K., & Parchini Parchin, S. M. (2013). The Investigation the Relationship between the Conservatism in the Financial Reporting and the Cash Holdings of the Listed Companies in TSE. *Empirical Research in Accounting*, 3(1), 17-33. (in Persian)

- Mohammadi, S. M., Gholami Jamkarani, R., Fallah-Shams M., & Aflatooni, A. (2019). Managers' Social Capital and Financial Performance of Banks. *aapc* 2019, 4(7), 381-401. (in Persian)
- Mousavi, S. S. & Pourali, M. R. (2023). Social capital and debt maturity. *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 12(45), 39-56. (in Persian)
- Nouralehzadeh, N., Takshori, M., & Ghanbari Tafreshi, M.A. (2021). A study of accounting conservatism and social responsibility in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *New Research Approaches in Management and Accounting*, 68(7), 95-111. (in Persian)
- Rezazadeh, J. & Azad, A. (2009). The Link between Information Asymmetry and Conservatism. *Accounting and Auditing Review*, 16(1). (in Persian)
- Safouk Rashid, S., Heydari, M., & Mansourfar, G. (2024). The Mediating and Insurance-like Effect of Accounting Conservatism in the Relationship between Reputation and Firm Value. *Empirical Research in Accounting*, 14(4), 73-98. (in Persian)
- Sauerwald, S., Lin, Z., & Peng, M.W. (2016). Board social capital and excess CEO returns. *Strateg. Manag. J.*, 37, 498-520.
- Shi, X., Bu, D., Wen, C., & Lan, Z. (2021). Financial background of controlling shareholder and corporate financialization. *China J. Account. Stud*, 9, 383-407.
- Su, K. & Liu, H. (2021). Financialization of manufacturing companies and corporate innovation: lessons from an emerging. *Manag. Decis. Econ*, 42, 863-875.
- Wan, L., Zhang, P., & Lin, Q. (2023). The loss of political connections and corporate financialization. *Finance Research Letters*, 57, 104201.
- Wiesenfeld, B.M., Wurthmann, K.A., & Hambrick, D.C. (2008). The stigmatization and devaluation of elites associated with corporate failures: a process model. *Acad. Manag. Rev*, 33, 231-251.
- Yang, X., Zhao, R., & Yang, Z. (2024). Preventive regulation and corporate financialization. *International review of financial analysis*, 91, 102994.