

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

چکیده

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 نماید. 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 مورد بررسی قرار گرفت. یافته ها نشان داد که سطح بالاتر سرمایه اجتماعی در شرکت به طور قابل توجهی مانع از مالی سازی شرکت می گردد. همچنین یافته ها نقش میانجی محافظه کاری حسابداری بر رابطه بین سرمایه اجتماعی و میزان مالی سازی شرکت ها را تایید نکرد. به طور کلی، این مطالعه ادبیات 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.

کلید واژگان

سرمایه اجتماعی، مالی سازی شرکت، محافظه کاری حسابداری، اولویت ذینفعان.

مقدمه

طی دهه گذشته، رشد اقتصادی در جهان کند شده و مشکلات مازاد ظرفیت و کاهش بازده سرمایه‌گذاری واقعی به تدریج به منحنی ظهور رسیده است. در پاسخ به این تغییرات، تعداد زیادی از واحدهای تجاری وجوه خود را در بخش مالی سرمایه‌گذاری نموده و به توسعه سریع بخش مالی سرعت بخشیده‌اند که این موضوع به پدیده «مالی‌سازی» واحدهای تجاری غیرمالی 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، به طوری که باتوجه 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 (افشاری و همکاران، ۱۴۰۳). مالی‌سازی متوسط شرکت‌ها می‌تواند ریسک نقدینگی را کاهش دهد و مالی‌سازی بیش از حد شرکت‌ها می‌تواند هزینه تامین مالی شرکت‌های پریسک را بالا ببرد، مقیاس بانکداری سایه را گسترش داده و حتی ریسک مالی سیستمی را افزایش دهد. 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 که مقدار زیادی از سرمایه به سمت اقتصاد مجازی سرازیر شده به طوری که به تورم حباب دارایی‌های مالی منجر گردیده است. خطرات این فرآیند 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، به طوری که رشد اقتصادی منفی و رشد نقدینگی بی سابقه 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 که عدم قطعیت سیاست اقتصادی به طور قابل توجهی باعث افزایش مالی‌سازی شرکت‌ها می‌گردد. در سطح خرد، مطالعات موجود تأثیر ساختار

¹ Financialization

مالکیت، فناوری‌های دیجیتال و سوابق مدیران را بر مالی‌سازی شرکت بررسی نموده‌اند (Chen et al., 2024). با این حال، مطالعات موجود، مخصوصاً مطالعات داخلی، اغلب ماهیت چندوجهی مالی‌سازی، به‌ویژه عوامل تعیین‌کننده اساسی که ریشه در فرهنگ و حاکمیت شرکت دارند را نادیده گرفته‌اند.

سرمایه اجتماعی به عنوان 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 می‌گردد. ارتقاء سرمایه اجتماعی دسترسی واحد تجاری به منابع مورد نیاز خود را افزایش و ریسک‌هایی که شرکت با آن‌ها مواجه است را 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 دارد، می‌تواند بر روی 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 مورد بررسی قرار نداده است. از این رو، بررسی رابطه سرمایه اجتماعی و مالی شدن شرکت، که پیامدهایی برای حاکمیت شرکتی، منافع سهامداران و پویایی اقتصادی شرکت دارد، حائز اهمیت است که این مطالعه به آن می‌پردازد.

همچنین مطالعات نشان داده‌اند که 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 بکارگیری 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 می‌گردد. 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 این رو اغلب شرکت‌ها برای حفاظت از سرمایه اجتماعی خود، حسابداری محافظه‌کارانه را در پیش می‌گیرند (Liu et al., 2024). زیربنای سرمایه اجتماعی، اعتماد نسبت به

شرکت است و حفظ و بهبود آن در گرو اجتناب از مواردی همچون عدم رعایت استانداردهای پذیرفته شده حسابداری، سرمایه‌گذاری‌های پرریسک 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 داده و نظارت بر شرکت را افزایش می‌دهد (رضازاده و همکاران، ۱۳۸۷). در این شرایط احتمالاً مدیران کمتر به رفتارهای فرصت‌طلبانه و پرریسک همچون مالی‌سازی بیش از حد، روی می‌آورند. از این رو 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 آنجاکه فضای اقتصادی ایران تا حدی با ویژگی‌هایی همچون بی‌ثباتی مالی و ضعف حاکمیت شرکتی همراه است، شناخت سازوکارهای غیررسمی مانند سرمایه اجتماعی در مهار عملکرد نامناسب شرکت‌ها، همچون مالی‌سازی بیش از حد، از اهمیت بسزایی برخوردار است. افزون بر این، مطالعات پیشین همچون فیل سرائی (۱۴۰۲) و محمدی و همکاران (۱۴۰۱)، به بررسی تأثیر سرمایه اجتماعی بر سایر متغیرها پرداخته‌اند، اما رابطه آن با پدیده مالی‌سازی مورد توجه قرار نگرفته است. 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 مورد بررسی قرار نداده است، مطالعه حاضر به منظور پوشش این شکاف در ادبیات به دنبال پاسخ به دو سوال 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 ادبیاتی که بر مالی‌سازی شرکت‌ها تمرکز دارند، می‌افزاید. با توسعه مطالعات قبلی، این مطالعه شواهدی ارائه می‌دهد که سرمایه اجتماعی منجر به کاهش مالی‌سازی می‌گردد. یافته‌های این پژوهش نه تنها به شرکت‌ها کمک می‌کند تا 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 ادبیات و تدوین فرضیه‌ها، به روش‌شناسی پژوهش پرداخته، سپس یافته‌ها تشریح و نهایتاً بحث و نتیجه‌گیری بیان می‌گردد.

پیشینه نظری پژوهش

سرمایه اجتماعی

سرمایه اجتماعی شرکت، از هنجارها، ارزش‌ها، تمایل‌ها، فرهنگ و روابط نشئت می‌گیرد و به منزله نوعی سازوکار کنترلی، احتمال اتخاذ سیاست‌های فرصت‌طلبانه عملیاتی و گزارشگری را کاهش می‌دهد و یک محرک کلیدی در خصوص عملکرد شرکت است (حسن و همکاران، ۲۰۱۷). 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 نماید. به باور الشماری^۱ و همکاران (۲۰۲۳) سرمایه اجتماعی را می‌توان به طور موثر به عنوان مجموعه‌ای از هنجارهای مشترک، اعتماد و تعامل موثر متقابل در شبکه روابط شرکت توصیف کرد. منابع انباشته شده از طریق این شبکه‌های اجتماعی به عنوان سرمایه اجتماعی تعریف می‌شوند که بر عملکرد مالی و ریسک‌پذیری شرکت تاثیرگذار است (Su & Liu, 2021). همانطور که هوی^۲ و همکاران (۲۰۱۸) توضیح دادند، 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 تاثیر قرار دهد و بر شیوه‌های تصمیم‌گیری شرکت تاثیر بگذارد.

مالی‌سازی شرکت

به طور کلی، مالی‌سازی را می‌توان از طریق هر دو دیدگاه کلان و خرد درک کرد. در سطح کلان، مالی‌سازی نشان دهنده میزان تکیه اقتصاد ملی بر بخش مالی است (Zhang et al., 2023). در سطح خرد، مالی‌سازی عمدتاً حول محور رفتار مالی شرکت‌های غیرمالی می‌چرخد. این، به تمایل شرکت‌ها برای هدایت بخش بزرگی از دارایی‌های خود به سمت سرمایه‌گذاری-های مالی در مقابل سرمایه‌گذاری‌های فیزیکی مربوط می‌شود که منجر به کسب نسبت بیشتری از سود شرکت‌ها، ناشی از مالی‌شدن می‌گردد (Demir, 2009). هرچند نگهداری

¹ Al-Shammari

² Hoi

دارایی‌های مالی به منظور جلوگیری از کمبود نقدینگی و افزایش درآمدهای کوتاه مدت صورت می‌گیرد، اما مالی‌سازی بیش از حد برای توسعه پایدار شرکت‌ها و ثبات مالی مضر است (افسای و همکاران، ۱۴۰۴). مطابق با تحقیقات قبلی مالی‌سازی با دو انگیزه اصلی شامل انگیزه احتیاطی و انگیزه سودجویی صورت می‌گیرد. انگیزه احتیاطی تأکیدی می‌کند که شرکت‌ها دارایی‌های مالی را برای جلوگیری از کمبود نقدینگی نگهداری می‌کنند (Chen et al., 2024). مالی‌سازی، شرکت‌ها را قادر می‌سازد تا محدودیت‌های مالی را کاهش دهند، نااطمینانی‌ها را به خوبی مدیریت کنند و خود را برای فرصت‌های سرمایه‌گذاری آتی، آماده سازند. وان^۱ و همکاران (۲۰۲۴) معتقدند که به دلیل انگیزه احتیاطی، مالی‌سازی به بهبود عملیات کمک می‌کند. انگیزه سودجویی نشان می‌دهد که شرکت‌ها از دارایی‌های مالی برای کسب بازدهی مازاد، استقبال می‌کنند. عوامل موثر بر کنترل رفتار سودجویانه شرکت‌ها، مانند حاکمیت شرکتی، ساختار مالکیت و محیط نهادی، از مالی‌سازی بیش از حد شرکت‌ها جلوگیری می‌کند (Gong et al., 2023). تعداد زیادی از مطالعات بر این باورند که مالی‌سازی ممکن است عملکرد را در کوتاه‌مدت افزایش دهد، اما مانع از افزایش کارایی تولید و بهبود عملکرد در بلندمدت می‌گردد. بنابراین، به دلیل انگیزه سودجویی، شرکت‌ها توسعه بلندمدت را قربانی سود کوتاه‌مدت می‌کنند و این موضوع می‌تواند منجر به کاهش اعتماد عمومی گردد (Chen et al., 2024).

سرمایه اجتماعی و مالی‌سازی شرکت

سرمایه اجتماعی نشان دهنده انباشت روابط اجتماعی است. این روابط و تلاش برای حفظ و توسعه آن، بر استراتژی‌های شرکت از جمله استراتژی‌های سرمایه‌گذاری تاثیرگذار است (Wiesenfeld et al., 2008). نظریه وابستگی منابع بیان می‌کند که شرکت‌ها 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 می‌آورد. شرکت‌هایی با شبکه‌های اجتماعی قوی‌تر، با توجه به اینکه منابع مالی و سیگنال‌های اطلاعاتی بهتری دریافت می‌کنند، معمولاً موقعیت بهتری برای فعالیت در بازارهای مالی دارند (Hillman et al., 2009). در این شرایط ممکن است شرکت‌ها، مالی‌سازی را افزایش دهند. با این حال می‌توان به گونه‌ای دیگر استدلال نمود. به این ترتیب که شرکت‌ها برای حفظ سرمایه اجتماعی، محتاطانه تر رفتار

¹ Wan

می‌کنند و احتمالاً از رفتارهای فرصت‌طلبانه و پر ریسک همچون مالی‌سازی بیش از حد دور می‌شوند. سرمایه اجتماعی پایه‌ای از اعتماد ایجاد می‌کند که به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی کمک می‌نماید و در نتیجه همکاری بین مدیران و سهامداران را افزایش می‌دهد. با ترویج شفافیت و به اشتراک‌گذاری اطلاعات، سهامداران نظارت بیشتری بر فعالیت‌های شرکت دارند، از این رو مدیران احتمالاً استراتژی‌های مالی تهاجمی همچون مالی‌سازی بیش از حد را کاهش می‌دهند. علاوه بر این، از دیدگاه تئوری شبکه‌های اجتماعی، شرکت با شبکه‌های اجتماعی گسترده به طیف وسیع‌تری از فرصت‌های رشد غیرمالی دسترسی دارد (Sauerwald et al., 2016). این تنوع فرصت‌ها، اتکای شرکت به ابزارهای مالی‌سازی را کاهش می‌دهد، زیرا شرکت می‌تواند از همکاری و نوآوری ناشی از سرمایه اجتماعی خود برای دستیابی به اهداف رشد استفاده نماید، که انتظار می‌رود تمایل شرکت‌ها به مالی‌سازی بیش از حد را کاهش دهد. بر اساس بحث فوق، سرمایه اجتماعی می‌تواند بر مالی‌سازی شرکت تاثیر مثبت یا منفی داشته باشد. باتوجه به نامشخص بودن نوع این رابطه، فرضیه اول پژوهش به ترتیب زیر تدوین می‌گردد:

فرضیه اول: سطح سرمایه اجتماعی بر میزان مالی‌سازی شرکت تاثیر معناداری دارد.

سرمایه اجتماعی، محافظه‌کاری حسابداری و مالی‌سازی شرکت

از منظر نظری، محافظه‌کاری ابزاری برای کنترل خوش‌بینی بیش از حد مدیریت، کاهش تضاد نمایندگی، و ارتقای کیفیت اطلاعات مالی محسوب می‌شود (رضازاده و همکاران، ۱۳۸۷). در شرکت‌هایی با سرمایه اجتماعی بالا، سطح اعتماد متقابل میان ذی‌نفعان و تقویت هنجارهای رفتاری محافظه‌کارانه می‌تواند به انتخاب سیاست‌های حسابداری محتاطانه‌تر از سوی مدیریت منجر شود. از سوی دیگر، محافظه‌کاری با ایجاد شفافیت نامتقارن در ثبت سودها و زیان‌ها، می‌تواند نقش مهمی در مهار انگیزه‌های فرصت‌طلبانه مدیران برای تمرکز بیش از حد بر شاخص‌های مالی کوتاه‌مدت ایفا کند. به این ترتیب، محافظه‌کاری حسابداری می‌تواند به مثابه سد نهادی در برابر تشدید روندهای مالی‌سازی عمل کرده و به تثبیت تصمیمات مالی پایدارتر، مبتنی بر ارزش‌افزایی واقعی و نه صرفاً معیارهای بازار سرمایه، کمک نماید (Amirkhani et al., 2024).

مطابق با ادبیات قبلی، سرمایه اجتماعی بر استراتژی‌های شرکت تأثیر گذاشته و در تصمیمات اجرایی و گزارشگری مالی منعکس می‌گردد (Gupta et al., 2018). سرمایه اجتماعی بالا، همانطور که در هنجارهای اجتماعی و کنترل‌های مربوط به ارزش‌ها، نگرش‌ها و شهرت منعکس می‌گردد (موسوی و پورعلی، ۱۴۰۲)، ممکن است بر سطوح محافظه‌کاری حسابداری نیز تأثیرگذار باشد. گوپتا^۱ و همکاران (۲۰۱۸) به سرمایه اجتماعی به عنوان یک مکانیسم نظارتی اشاره می‌کنند، که می‌تواند برای شرکت‌ها ایجاد ارزش نماید. گائو^۲ و همکاران (۲۰۱۹) دریافتند که شرکت‌هایی با سرمایه اجتماعی بالاتر، سطوح پایین‌تری از اجتناب مالیاتی را تجربه می‌کنند. همچنین جها و چن^۳ (۲۰۱۵) نشان دادند که حساب‌رسان، ریسک شرکت‌هایی با سرمایه اجتماعی بالاتر را پایین‌تر ارزیابی می‌کنند و اطمینان و اعتماد بیشتری نسبت به آنها دارند و این با کاهش هزینه‌های حسابرسی نمود پیدا می‌کند. به طور مشابه، می‌توان استدلال نمود که ملاحظات مربوط به حفظ سرمایه اجتماعی، ممکن است تمایلات ریسک‌گریزی را افزایش دهد و در نتیجه شرکت‌ها را برای استفاده بیشتر از محافظه‌کاری حسابداری ترغیب نماید. از سوی دیگر، محافظه‌کاری حسابداری بر تصمیمات و استراتژی‌های شرکت تأثیرگذار است. ادبیات قبلی، محافظه‌کاری حسابداری را ابزاری برای حاکمیت شرکتی کارآمد پیشنهاد می‌کند (Liu et al., 2024). بیورنسن^۴ و همکاران (۲۰۱۸) نشان دادند که بین محافظه‌کاری حسابداری و ارزش سهامداران رابطه مثبتی وجود دارد. می‌توان محافظه‌کاری حسابداری را مکانیزم میانجی میان سرمایه اجتماعی و مالی‌سازی شرکت دانست. از یک‌سو، سرمایه اجتماعی با تقویت هنجارهای اخلاقی و تعهدات بلندمدت، بسترهای فرهنگی و رفتاری لازم برای پذیرش محافظه‌کاری در گزارشگری مالی را فراهم می‌آورد (افسای و همکاران، ۱۴۰۳). از سوی دیگر، محافظه‌کاری با کاهش پنهان‌کاری اطلاعاتی و محدودسازی ابزارهای مدیریت سود و اهرم‌سازی مالی، مسیرهای مالی‌سازی بیش از حد را محدود کرده و به تقویت کنترل‌های نهادی و پایش بر رفتارهای مالی منجر می‌شود. این دیدگاه با تئوری نمایندگی، تئوری مشروعیت و همچنین تئوری حسابداری محافظه‌کارانه هم‌راستا است. در تئوری نمایندگی، محافظه‌کاری به‌عنوان

¹ Gupta

² Gao

³ Jha & Chen

⁴ Bjornsen

مکانیزمی 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 که 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^۱ و همکاران (۲۰۰۷) نشان دادند که کاهش ریسک و کارایی قراردادهای می تواند از طریق محافظه کاری حسابداری رخ دهد. بیدل^۲ و همکاران (۲۰۲۲) یک رابطه منفی بین محافظه کاری حسابداری و ریسک ورشکستگی را 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 نماید که این به نوبه خود بر استراتژی های شرکت از جمله تصمیم بر سرمایه گذاری در دارایی های مالی تأثیرگذار خواهد بود. 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 نماید. با توجه به توضیحات فوق، فرضیه دوم پژوهش به شکل زیر تدوین می گردد:

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

¹ Chen

² Beadle

در ادامه، مبانی نظری مرتبط با متغیرهای کنترلی ذکر شده در بررسی تأثیر سرمایه اجتماعی بر مالی‌سازی شرکت شامل اندازه شرکت، فرصت‌های رشد، اهرم مالی، بازده دارایی‌ها، جریان‌های نقد عملیاتی، استقلال هیئت‌مدیره، تمرکز مالکیت و سن شرکت ارائه می‌گردد. اندازه شرکت: اندازه شرکت بر میزان دسترسی به منابع، توان چانه‌زنی و سطح نظارت‌های نهادی اثرگذار است. شرکت‌های بزرگ‌تر به دلیل تنوع فعالیت، سهولت دسترسی به بازارهای سرمایه و پوشش رسانه‌ای بیشتر، معمولاً تمایل بیشتری به استفاده از ابزارهای مالی دارند. بنابراین اندازه شرکت ممکن است رابطه بین سرمایه اجتماعی و مالی‌سازی را تحت تأثیر قرار دهد (Chen et al., 2024). فرصت‌های رشد: شرکت‌هایی با فرصت‌های رشد بالا ممکن است به بهره‌گیری از نوآوری‌های مالی یا ساختارهای پیچیده برای تأمین مالی تمایل بیشتری داشته باشند، که این امر بر سطح مالی‌سازی شرکت تأثیرگذار باشد.

اهرم مالی: نسبت بدهی به دارایی یکی از شاخص‌های کلیدی در ارزیابی ریسک و رفتار مالی شرکت است. سطح بالای اهرم مالی ممکن است نشانه‌ای از وابستگی بیشتر شرکت به تأمین مالی از منابع بیرونی باشد که می‌تواند نشان‌دهنده شدت مالی‌سازی باشد. این متغیر همچنین بر رفتار ریسک‌پذیری شرکت و نیاز به شفافیت مالی تأثیر می‌گذارد. جریان‌های نقد عملیاتی: نظریه جریان نقد آزاد¹ نشان می‌دهد که سطح بالای جریان نقد می‌تواند منجر به سرمایه‌گذاری‌های فرصت‌طلبانه یا سیاست‌های مالی پیچیده شود (Jensen, 1986). جریان‌های نقدی قوی، امکان مشارکت فعال‌تر در بازارهای مالی را فراهم می‌سازد و ممکن است گرایش به مالی‌سازی را افزایش دهد. استقلال هیئت‌مدیره: بر اساس نظریه حاکمیت شرکتی، هیئت‌مدیره مستقل نقش مؤثری در نظارت بر رفتارهای مدیریت و کاهش تضاد منافع دارد. حضور اعضای غیرموظف مستقل می‌تواند رفتارهای مالی‌سازی افراطی را مهار کرده یا شفافیت را افزایش دهد. تمرکز مالکیت: نظریه تمرکز مالکیت بیان می‌کند 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 تصمیم‌گیری‌های مالی شرکت داشته باشند و گرایش به استفاده از ابزارهای مالی پیچیده را تقویت یا محدود نمایند. سن شرکت: نظریه چرخه عمر شرکت‌ها بر این باور است که شرکت‌های مسن‌تر، ساختارهای رسمی‌تر، تجربه بیشتر و ریسک‌پذیری کمتری دارند. شرکت‌های قدیمی‌تر ممکن است رویکرد

¹ Free Cash Flow Theory

محافظه کارانه تری 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 نماید (Amirkhani et al., 2024).

پیشینه تجربی پژوهش

جدول ۱: پیشینه پژوهش

نویسندگان (سال)	یافته های پیشین و تفاوت پژوهش های انجام شده با پژوهش حاضر
پیشینه داخلی	
کشاورز و همکاران (۱۴۰۴)	نویسندگان دریافتند شرکت هایی با سطح مالی سازی بالا، بیشتر به سمت تقلب مالی می روند ولی حضور کنترل داخلی در کنار مالی سازی احتمال تقلب را کاهش داده است. مطالعه حاضر نیز در همین راستا احتمال می دهد که بالا بودن سرمایه اجتماعی، منجر به کاهش مالی سازی بیش از حد می گردد. همچنین محافظه کاری حسابداری به عنوان نوعی کنترل بر عملکرد متهورانه شرکت، احتمالاً رفتارهای فرصت طلبانه همچون مالی سازی بیش از حد را کاهش می دهد.
صفوک رشید و همکاران (۱۴۰۳)	نتایج بیانگر وجود رابطه مثبت و معنادار بین شهرت شرکت و محافظه کاری حسابداری است. همچنین محافظه کاری حسابداری رابطه شهرت و ارزش شرکت را میانجی نمود. شهرت و سرمایه اجتماعی شرکت ارتباط تنگاتنگی با یکدیگر دارند، اما لزوماً یکی نیستند. مطالعه حاضر در صدد بررسی نماید که آیا محافظه کاری حسابداری در رابطه بین سرمایه اجتماعی و سطح مالی سازی شرکت، نقش میانجی ایفا نموده و به تاثیر منفی سرمایه اجتماعی بر مالی سازی شرکت، قوت می بخشد یا خیر.
حکمت و همکاران (۱۴۰۳)	نویسندگان دریافتند محافظه کاری نقش مهمی را در محدود کردن گزارشگری فرصت طلبانه مدیران و کاهش انگیزه های شرکت برای مدیریت سود ایفا می نماید. مطالعه حاضر نیز بررسی می کند که آیا محافظه کاری با کاهش رفتارهای فرصت طلبانه، مانع از مالی سازی بیش از حد می گردد.
افشاری و همکاران (۱۴۰۳)	نویسندگان دریافتند حضور مدیران زن در هیئت مدیره، سطح مالی سازی شرکت ها را کاهش می دهد. مطالعه حاضر در راستای توسعه ادبیات، سرمایه

اجتماعی را به عنوان یک عامل تاثیرگذار دیگر بر سطح مالی سازی شرکت مورد بررسی قرار می دهد.	
نویسندگان دریافته اند که عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر مالی سازی شرکت، تاثیر منفی و معناداری دارد و با افزایش عدم قطعیت سیاست اقتصادی، سطح دارایی های مالی شرکت ها کاهش می یابد. مطالعه حاضر در راستای توسعه ادبیات، سرمایه اجتماعی را به عنوان یک عامل تاثیرگذار دیگر بر مالی سازی شرکت مورد بررسی قرار می دهد.	اخگر و همکاران (۱۴۰۲)
نویسندگان رابطه بین سرمایه اجتماعی، کارایی سرمایه گذاری، و پرداخت سود سهام را بررسی کردند. نتایج پژوهش نشان داد که سرمایه اجتماعی باعث افزایش کارایی سرمایه گذاری شرکت می شود. مطالعه حاضر با افزایش تمرکز پژوهش، تنها بر تاثیر سرمایه اجتماعی روی نوع خاصی از سرمایه گذاری، یعنی سرمایه گذاری در دارایی های مالی متمرکز است و نقش میانجی محافظه کاری حسابداری را نیز بررسی می نماید.	فیل سرائی (۱۴۰۲)
نویسندگان دریافته اند سرمایه اجتماعی بر سررسید بدهی های بلندمدت تاثیر مثبت و معناداری می گذارد. در واقع هر چقدر سرمایه اجتماعی شرکت بالاتر باشند، اعتباردهندگان حاضرند تاریخ سررسید بدهی های خود را به تعویق بیندازند. این ناشی از اعتماد اعتبار دهندگان به پایین بودن رفتارهای فرصت طلبانه در شرکت هایی با سرمایه اجتماعی بالاتر است. مطالعه حاضر نیز به دنبال تایید این موضوع تاثیر منفی سرمایه اجتماعی بر مالی سازی شرکت را بررسی می کند.	موسوی و پورعلی (۱۴۰۲)
نتایج حاکی از آن بود که بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و ریسک پذیری شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین رابطه مثبت بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و سیاست های مالی شرکت تایید شد. مطالعه حاضر سرمایه اجتماعی مدیرعامل را مورد بررسی قرار نمی دهد بلکه بر سرمایه اجتماعی شرکت متمرکز است.	مهربان پور و همکاران (۱۴۰۲)
به بررسی تأثیر سرمایه اجتماعی مدیران بر عملکرد مالی در بانک ها پرداختند. یافته های این پژوهش نشان داد که سرمایه اجتماعی مدیران تأثیر مثبت و معنی دار بر معیارهای عملکرد مالی شامل نرخ بازده متوسط دارایی ها، نسبت سایر درآمدهای عملیاتی به کل دارایی های بانک و سود خالص عملیاتی دارد. مطالعه حاضر در نمونه مورد بررسی خود بانک ها را جای نداده و	محمدی و همکاران (۱۴۰۱)

همچنین سرمایه اجتماعی شرکت را مورد توجه قرار داده است.	
نتایج نشان داد که بین محافظه کاری حسابداری و مسئولیت اجتماعی در شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد. بنابراین محافظه کاری حسابداری منجر به رفتارهایی در جهت منافع تمامی ذینفعان و کاهش رفتارهای فرصت طلبانه در شرکت می گردد. مطالعه حاضر نیز در راستای تایید همین موضوع به دنبال بررسی این است که آیا محافظه کاری حسابداری رابطه سرمایه اجتماعی و سطح مالی سازی شرکت را تحت تاثیر قرار می دهد و منجر به مالی سازی کمتر می گردد یا خیر.	نوراله زاده و همکاران (۱۴۰۰)
یافته های پژوهش نشان می دهد مسئولیت پذیری اجتماعی بر محافظه - کاری حسابداری، اثر مثبت و معناداری دارد. همچنین، روابط سیاسی با دولت بر رابطه بین مسئولیت پذیری اجتماعی و محافظه کاری حسابداری، تأثیر منفی و معناداری دارد. تفاوت مطالعه حاضر این است که بر سرمایه اجتماعی متمرکز است و استدلال می کند که شرکت هایی با سرمایه اجتماعی بالاتر، برای حفظ موقعیت خود، محافظه کاری حسابداری بیشتری بکار گرفته و سطح مالی سازی کمتری خواهند داشت.	گنجی و همکاران (۱۴۰۰)
این مطالعه به بررسی اثر محافظه کاری مشروط و کیفیت نظام راهبری بر حق الزحمه حسابرسی پرداخت. یافته ها نشان داد که محافظه کاری مشروط با حق الزحمه حسابرسی رابطه ای منفی دارد اما نظام راهبری قوی شرکت می - تواند این رابطه را تضعیف کند. یافته ها نشان داد که در شرکت های با نظام راهبری قوی تر، محافظه کاری حسابداری نقش کمتری در کاهش حق الزحمه - حسابرسی دارد.	کردستانی و همکاران (۱۳۹۸)
پیشینه خارجی	
نویسندگان به بررسی تاثیر سرمایه اجتماعی بر مالی سازی شرکت پرداختند. آنها دریافتند که سرمایه اجتماعی، محدودیت های تامین مالی را کاهش می دهد و مالی سازی را تشدید می کند.	چن و همکاران (۲۰۲۴)
این مطالعه به بررسی رابطه بین سرمایه اجتماعی و محافظه کاری حسابداری پرداخت. نتایج نشان داد که شرکت هایی که دفتر مرکزی آنها در مناطقی با سرمایه اجتماعی بالا قرار دارد، محافظه کاری حسابداری کمتری دارند.	لی^۱ و همکاران (۲۰۲۴)

¹ Li

نویسندگان به بررسی تأثیر شهرت شرکت و محافظه کاری حسابداری پرداختند و دریافتند محافظه کاری حسابداری اثر منفی قیمت سهام را خنثی می کند و شرکت هایی با شهرت بیشتر از حسابداری محافظه کارانه سود می برند.	امیرخانی ^۱ همکاران (۲۰۲۳)
نویسندگان به بررسی رابطه سرمایه اجتماعی و محافظه کاری حسابداری پرداختند. نتایج نشان داد که سرمایه اجتماعی به طور مثبت بر فرهنگ گزارشگری شرکت تأثیر می گذارد و شرکت ها با سرمایه اجتماعی بالاتر محافظه کاری حسابداری بیشتری از خود نشان می دهند.	افزلی ^۲ همکاران (۲۰۲۰)
این مطالعه به بررسی رابطه بین سرمایه اجتماعی و سیاست پرداخت سود سهام پرداخت. نتایج نشان داد که بین سرمایه اجتماعی و سیاست پرداخت سود سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.	حسن و حبیب ^۳ (۲۰۲۰)
نویسندگان به بررسی محافظه کاری حسابداری و ریسک کاهش قیمت سهام پرداختند و نشان دادند که محافظه کاری مشروط به احتمال کمتری موجب خرد شدن قیمت سهام در آینده می شود. همچنین دریافتند که ارتباط بین محافظه کاری و ریسک خرد شدن قیمت سهام برای شرکت هایی با عدم تقارن اطلاعاتی محتمل تر است.	کیم و ژانگ ^۴ (۲۰۱۶)

روش پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ رابطه بین متغیرها، پژوهشی توصیفی از نوع همبستگی است. داده ها و اطلاعات بکار رفته از نوع تاریخی و پس رویدادی است. جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. نمونه آماری پژوهش مشتمل بر کلیه شرکت هایی است که از ابتدای سال ۱۳۹۶ تا پایان ۱۴۰۲ در بورس فعال بوده و حائز شرایطی به این ترتیب می باشند: ۱. طی بازه زمانی پژوهش عضویت آنها در بورس اوراق بهادار تهران تداوم داشته باشد. ۲. داده های مورد نیاز پژوهش برای آنها در بازه زمانی پژوهش در دسترس باشد. ۳. جزء شرکت های سرمایه گذاری، واسطه گری مالی، هلدینگ، بانک و لیزینگ نباشند. ۴. پایان سال مالی شرکت ها طی بازه پژوهش تغییر نکرده باشد و منتهی

¹ Amirkhani

² Afzali

³ Hasan & Habib

⁴ Kim & Zhang

به پایان اسفند ماه باشد. در نهایت پس از اعمال شروط فوق، تعداد ۱۰۵ شرکت (معادل ۷۳۵ سال-شرکت) به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند. برای گردآوری داده‌ها از بانک اطلاعاتی ره-آورد نوین و گزارش‌های منتشر شده در کدال استفاده شد. فرضیه‌های پژوهش بر اساس داده-های ترکیبی و با استفاده از مدل‌های رگرسیون چند متغیره آزمون شدند.

مدل‌های پژوهش

مدل رگرسیون چند متغیره زیر (مدل ۱) برای بررسی ارتباط بین سرمایه اجتماعی با میزان مالی‌سازی شرکت، جهت آزمون فرضیه اول پژوهش برآورد می‌گردد. متغیرهای کنترلی مدل-های پژوهش از مطالعات قبلی (همچون، Chen et al., 2024) که مالی‌سازی را به عنوان متغیر وابسته بررسی نموده‌اند، اتخاذ شده است.

مدل (۱)

$$FIN_{it} = \beta_0 + \beta_1 SCapital_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 MBV_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 FIX_{it} + \beta_6 CFO_{it} + \beta_7 BINDE_{it} + \beta_8 CONOWN_{it} + \beta_9 AGE_{it} + \varepsilon_{it}$$

به منظور بررسی نقش میانجی محافظه‌کاری حسابداری در رابطه بین سرمایه اجتماعی با میزان مالی‌سازی شرکت، مدل رگرسیون چند متغیره زیر (مدل ۲) جهت آزمون فرضیه دوم پژوهش برآورد می‌گردد.

مدل (۲)

$$FIN_{it} = \beta_0 + \beta_1 SCapital_{it} + \beta_2 Conservatism_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 MBV_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 FIX_{it} + \beta_7 CFO_{it} + \beta_8 BINDE_{it} + \beta_9 CONOWN_{it} + \beta_{10} AGE_{it} + \varepsilon_{it}$$

نحوه اندازه‌گیری متغیرهای مدل‌های رگرسیونی فوق به ترتیب زیر است.

متغیر وابسته - مالی‌سازی شرکت (FIN)

براساس پژوهش اخگر و همکاران (۱۴۰۲) و دمیر^۱ (۲۰۰۹) مالی‌سازی از تقسیم دارایی‌های مالی (شامل سرمایه‌گذاری شرکت در سهام، اوراق مشارکت و اوراق تامین مالی اسلامی،

¹ Demir

مشتقات مالی، سود سهام دریافتی، بهره‌های دریافتی، وام‌ها و پیش‌پرداخت‌ها) بر کل دارایی‌ها، اندازه‌گیری می‌شود.

متغیر مستقل - سرمایه اجتماعی (SCapital)

متغیر سرمایه اجتماعی با یک شاخص سرمایه اجتماعی شناختی و دو شاخص سرمایه اجتماعی ساختاری شکل می‌گیرد. شاخص سرمایه اجتماعی شناختی بر حسب استان محل استقرار مرکز فعالیت شرکت‌ها مستخرج از مقاله محمدیان منصور و همکاران (۱۳۹۷) کمی سازی شد. شاخص‌های سرمایه اجتماعی ساختاری نیز، مطابق با پژوهش‌های پیشین، همچون فیل سرائی (۱۴۰۲) و مهربان پور و همکاران (۱۳۹۸) به شرح زیر اندازه‌گیری شد:

الف) رابطه با سایر شرکت‌ها: نسبت اعضای هیئت‌مدیره شرکت که دارای عضویت همزمان در سایر شرکت‌ها هستند (فروغی و علیدادی شمس آبادی، ۱۳۹۶).

ب) رابطه با دولت: به وسیله یک متغیر مجازی سنجیده می‌شود، طوریکه اگر حداقل یکی از سهامداران عمده شرکت (با مالکیت ۱۰٪ یا بیشتر) از شخصیت‌های وابسته به دولت باشد ۱ می‌گیرد و در غیر اینصورت صفر می‌گیرد (مهربان پور و همکاران، ۱۳۹۸).

از نمره حاصل از لگاریتم طبیعی جمع شاخص‌های تعریف شده، مقدار متغیر سرمایه اجتماعی به دست آمد.

متغیر میانجی - محافظه کاری حسابداری (Conservatism)

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

مدل (۳)

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

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.

¹ Basu

RET: نشان دهنده بازده دوازده ماهه 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 بوده و در صورتی که بازدهی مثبت باشد، برابر صفر و برای بازده های منفی برابر یک خواهد بود.

در مدل (۳) β_1 پاسخ سود را نسبت به بازده‌های مثبت اندازه‌گیری کرده و $\beta_1 + \beta_2$ پاسخ سود را نسبت به بازده‌های منفی اندازه‌گیری می‌کند. در صورتی که $\beta_1 + \beta_2$ بزرگتر از β_1 باشد، یعنی $\beta_2 > 0$ ، در این صورت 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 ادبیات پژوهش و با پیروی از مطالعات چن^۱ و همکاران (۲۰۲۴) و هانگ و لی^۲ (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 هیأت‌مدیره (BINDE): نسبت اعضای غیرموظف هیأت‌مدیره به کل اعضای هیأت‌مدیره؛ 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 تاسیس شرکت تا سال جاری.

¹ Chen

² Huang & Li

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 دارند که نشان می‌دهد در مجموع، شرکت‌ها ساختار بدهی خوبی دارند و ۵۹ درصد از منابع مالی شرکت‌ها از طریق بدهی، تامین مالی شده است. انحراف استاندارد آن ۰/۱۵۹ است که نشان می‌دهد تغییرات زیادی در نسبت بدهی بین شرکت‌ها است. به طور متوسط ۵۶ درصد از اعضای هیئت‌مدیره در شرکت‌های مورد بررسی مدیران غیرموظف هستند. تمرکز مالکیت دارای ارزش متوسط ۰/۴۸۷ است و نشان می‌دهد که 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	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
مالی سازی شرکت	FIN	۰/۱۵۹	۰/۰۸۱	۰/۲۳۹	۰/۰۰۷	۰/۰۸۳
سرمایه اجتماعی	SCapital	۲/۸۵۹	۳/۷۱۷	۴/۱۸۶	۳/۶۹۰	۰/۰۶۶
اندازه شرکت	Size	۱۳/۵۷۱	۱۴/۰۲۶	۱۶/۹۷۲	۱۰/۲۱۵	۱/۵۶۹
فرصت‌های 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
جریان‌های 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 پژوهش‌هایی که ساختار داده‌های آن پانل هستند، قبل از تخمین مدل رگرسیون لازم است از مانایی متغیرها اطمینان حاصل نمود. 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٪ مانایی کلیه متغیرهای پژوهش تایید شد. برای تشخیص الگوی مناسب هر مدل، آزمون های F لیمر و هاسمن اجرا شد. مقدار کمتر از ۵٪ احتمال F نشان داد که مدل دارای اثرات ثابت یا تصادفی است. بنابراین آزمون هاسمن انجام و نتایج مقدار احتمال کمتر از ۵٪ را نشان داد. بنابراین الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت جهت برآورد مدل‌های پژوهش مناسب تشخیص داده شد.

در راستای بررسی فروض کلاسیک مدل‌های پژوهش، از آزمون بروش پاگان برای بررسی ناهمسانی واریانس استفاده شد. نتایج آزمون، سطح معناداری کمتر از ۵٪ را نشان داد که حاکی از وجود ناهمسانی واریانس مقادیر خطا در مدل‌های پژوهش بود. از این رو برای رفع ناهمسانی واریانس، برآورد مدل‌ها، مبتنی بر رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته صورت گرفت. به‌منظور برآورد مدل‌های پژوهش، آزمون عامل تورم واریانس (VIF) که یکی از پیش‌فرض‌ها در برآورد مشکل هم‌خطی در مدل‌های چند متغیره می‌باشد انجام شد. آماره VIF تمام 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، می‌توان گفت که بین خطاهای مدل همبستگی وجود ندارد. پس از برآورد مدل‌ها، ضرایب آماره دوربین - واتسون نشان‌دهنده عدم وجود مشکل خودهمبستگی در مدل‌های پژوهش بود.

جدول ۳. نتایج آزمون F لیمر و هاسمن

آزمون هاسمن		آزمون F لیمر		
احتمال آماره	مقدار آماره	احتمال آماره	مقدار آماره	مدل فرضیه
۰/۰۰۰	۷۹/۸۲۹	۰/۰۰۰	۶۲/۲۱۵	مدل فرضیه اول
۰/۰۰۰	۶۴/۳۵۴	۰/۰۰۰	۵۷/۸۰۲	مدل فرضیه دوم

برآورد مدل اول پژوهش

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
فرصت‌های 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
جریان‌های نقد عملیاتی	CFO	-۰/۰۲۶	-۳/۷۱۴	۰/۰۰۰	۱/۴۲۰
استقلال هیات 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		

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 می‌دهد که متغیرهای توضیحی در مدل توانسته‌اند ۴۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. ضریب و احتمال مربوط به آماره t بدست آمده برای متغیر سرمایه اجتماعی به ترتیب -۲/۰۷۶ و ۰/۰۳۹ است. بنابراین در سطح اطمینان ۹۵٪ سطح سرمایه اجتماعی بر میزان مالی‌سازی شرکت تاثیر منفی و معناداری دارد. بدین ترتیب فرضیه اول پژوهش پذیرفته می‌شود. همچنین نتایج مندرج در جدول ۴ بیانگر این است- که اندازه شرکت تاثیر مثبت و معناداری بر مالی‌سازی شرکت دارد و فرصت‌های رشد، نسبت دارایی های ثابت، جریان های نقد عملیاتی و سن شرکت تاثیر منفی و معناداری بر مالی‌سازی شرکت دارد.

برآورد مدل دوم پژوهش

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
فرصت‌های رشد	MBV	-۰/۰۲۴	-۲/۳۱۴	۰/۰۲۱	۲/۴۱۵
نسبت دارایی‌های ثابت	FIX	-۰/۰۵۱	-۴/۱۳۶	۰/۰۰۰	۱/۷۳۹
اهرم مالی	LEV	-۰/۰۱۶	-۱/۲۵۷	۰/۲۰۹	۱/۴۹۲
جریان‌های نقد عملیاتی	CFO	-۰/۰۳۲	-۴/۶۵۶	۰/۰۰۰	۱/۵۳۶
استقلال هیات 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	

نتایج حاصل از آزمون مدل دوم پژوهش در جدول ۵ ارائه شده است که در آن ضریب-تعیین تعدیل‌شده مدل برابر است با ۰/۴۰۸ و نشان می‌دهد که متغیرهای توضیحی در مدل توانسته‌اند ۴۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. همچنین با توجه به سطح معناداری کمتر از ۵٪ مربوط به آماره فیشر، نیکویی برازش مدل مورد تایید است. ضریب و احتمال مربوط به آماره t بدست آمده برای متغیر سرمایه اجتماعی به ترتیب برابر با -۲/۰۴۶ و ۰/۰۴۱ و برای متغیر میانجی محافظه کاری حسابداری به ترتیب برابر با -۱/۹۰۱ و ۰/۰۵۸ می‌باشد که در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معناداری را نشان نمی‌دهند. نتایج نشان می‌دهد که ورود متغیر میانجی محافظه کاری حسابداری، اثر سرمایه اجتماعی بر مالی سازی شرکت را تقویت نمی‌نماید. بدین ترتیب فرضیه دوم پژوهش مبنی بر اینکه محافظه کاری حسابداری در رابطه بین سرمایه اجتماعی و مالی سازی شرکت نقش میانجی دارد، تایید نمی‌گردد.

بحث و نتیجه گیری

در طی سال‌های اخیر ساختار اقتصادی کشور، رکود تورمی و افزایش سودآوری و جذابیت سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی به افزایش مشارکت افراد و بنگاه‌های اقتصادی در بخش مالی منجر شده‌است، به نحوی که بسیاری از افراد و بنگاه‌های اقتصادی سرمایه خود را از بخش حقیقی به بخش مالی اقتصاد انتقال داده‌اند. مالی‌سازی با فراهم آوردن فرصت‌های سرمایه‌گذاری مالی به کاهش سرمایه‌گذاری در بخش حقیقی اقتصاد و به دنبال آن کاهش رونق اقتصادی منجر می‌گردد. سطح سرمایه اجتماعی شرکت، می‌تواند بر تصمیم‌گیری‌های شرکت تاثیرگذار باشد. مطالعات نشان داده‌اند شرکت‌هایی با سرمایه اجتماعی بالاتر دارای حاکمیت شرکتی قوی‌تر، ریسک‌گریزتر و دغدغه‌مندتر برای ذینفعان هستند. از این رو سرمایه اجتماعی بالاتر می‌تواند سرمایه‌گذاری شرکت در پروژه‌های پُریسک را به طور چشمگیری کاهش دهد. این پژوهش به دنبال پر کردن شکاف ادبیات، تلاش کرد سرمایه اجتماعی شرکت، مالی‌سازی شرکت و محافظه‌کاری حسابداری را در یک چارچوب تحلیلی یکپارچه بگنجانند. در واقع این پژوهش به دنبال پاسخ به دو سوال بود. اول اینکه آیا سطح سرمایه اجتماعی بر میزان مالی‌سازی شرکت‌ها تاثیرگذار است؟ دوم اینکه آیا محافظه‌کاری حسابداری در رابطه بین سرمایه اجتماعی بر میزان مالی‌سازی شرکت، نقش میانجی ایفا می‌کند؟ یافته‌ها تأثیر سرمایه اجتماعی بر کاهش مالی‌سازی شرکت را تأیید کرد و نشان داد که بالا بودن سطح سرمایه اجتماعی به طور معناداری مانع از مالی‌سازی شرکت می‌گردد که با یافته‌های اخگر و همکاران (۱۴۰۲) و محمدی و همکاران (۱۴۰۱) سازگار و با یافته‌های چن و همکاران (۲۰۲۴) ناسازگار است. بنابراین، ارتقاء سرمایه اجتماعی از رشد بیش از حد بخش مالی در شرکت‌ها جلوگیری می‌نماید که می‌تواند منجر به رقابت‌پذیری و پایداری بیشتر شرکت گردد.

همچنین یافته‌ها نشان داد که رابطه بین سرمایه اجتماعی و مالی‌سازی شرکت تحت تاثیر متغیر میانجی محافظه‌کاری حسابداری قرار نمی‌گیرد. این یافته‌ها، نتایج لی و همکاران (۲۰۲۴) و امیرخانی و همکاران (۲۰۲۴) را تایید نمی‌کند. هرچند پیش‌بینی می‌شد محافظه‌کاری حسابداری رابطه منفی بین سرمایه اجتماعی و مالی‌سازی شرکت را تقویت کند، اما عدم تایید این موضوع را می‌توان اینطور استدلال کرد که شرکت‌هایی با سرمایه اجتماعی بالا ممکن است از محیط‌های قراردادی مطلوب‌تر، رفتارهای فرصت طلبانه مدیریتی کمتر و دسترسی بهتر

به اطلاعات بهره ببرند که چنین عواملی ممکن است انگیزه‌های شرکت را برای محافظه‌کاری حسابداری کاهش دهند.

بر اساس نتایج این پژوهش که نشان می‌دهد سرمایه اجتماعی می‌تواند به‌طور معناداری از شدت مالی‌سازی شرکت‌ها بکاهد، توصیه می‌شود شرکت‌های ایرانی به‌ویژه در شرایط اقتصادی پرتلاطم و بازار سرمایه کم‌عمق ایران، با تقویت سرمایه اجتماعی درون‌سازمانی و برون‌سازمانی (از طریق ارتقاء شفافیت، اعتماد متقابل میان مدیران و ذینفعان و گسترش تعاملات اخلاق‌محور با جامعه و نهادهای ناظر) مسیر پایداری در تأمین مالی و تخصیص منابع در پیش گیرند. سرمایه اجتماعی که نشان‌دهنده توجه، تعامل و دغدغه‌مندی شرکت نسبت به سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان است، موجب دستیابی به منافع جمعی، اعتماد آفرینی و اجتناب از رفتارهای فرصت‌طلبانه در شرکت می‌گردد و بر فرایند تصمیم‌گیری شرکت‌ها تأثیرگذار است. این موجب می‌شود شرکت‌ها ریسک‌های مالی را با احتیاط بیشتری در فرایند مالی‌سازی ارزیابی و مدیریت کنند و از توسعه کور مالی‌سازی بیش از حد اجتناب نمایند. همچنین از آنجاکه یافته‌ها نشان می‌دهد که محافظه‌کاری حسابداری نتوانسته رابطه بین سرمایه اجتماعی و مالی‌سازی را به شکل معناداری تعدیل نماید؛ بنابراین صرفاً اتکا به ابزارهای حسابداری محتاطانه کافی نیست و باید بسترهای نهادی و اجتماعی در تصمیمات مالی و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تقویت گردد. از این رو، توصیه می‌گردد نهادهای حرفه‌ای و نظارتی، تقویت سرمایه اجتماعی شرکت‌ها را بیشتر مورد توجه قرار دهند تا اثر بازدارنده سرمایه اجتماعی بر مالی‌سازی بیش از حد شرکت‌ها با گستردگی بیشتری اعمال گردد. پیشنهاد می‌شود نهادهای تنظیم‌گر بازار سرمایه و انجمن‌های حرفه‌ای، برنامه‌های مشخصی را برای ارتقاء سرمایه اجتماعی شرکت‌ها در پیش گیرند. به‌طور خاص توصیه می‌شود سازمان بورس اوراق بهادار در دستورالعمل راهبری شرکتی و راهبردهای توسعه پایدار، تقویت سرمایه اجتماعی شرکت‌ها را با شیوه‌های هوشمندانه مورد توجه قرار دهد و به‌صورت مشخص شاخص‌هایی برای سنجش و ارتقاء سرمایه اجتماعی شرکت‌ها تعریف و اعمال نماید. همچنین نهادهای حرفه‌ای 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 که در کنار بررسی ویژگی‌هایی مالی و غیرمالی شرکت‌ها، به سطح سرمایه اجتماعی شرکت‌ها نیز توجه داشته باشند. سرمایه‌گذاران باید شاخص‌های سرمایه اجتماعی را به‌عنوان ابزاری برای ارزیابی کیفیت

تصمیم‌گیری مدیران و پایداری ارزش شرکت در نظر گیرند، چرا که در فضای پرریسک اقتصادی ایران، اتکای صرف بر ابزارهای مالی، بدون توجه به بسترهای اجتماعی و فرهنگی، می‌تواند منجر به افزایش آسیب‌پذیری شرکت‌ها شود. مناسب است که شرکت‌ها به سرمایه اجتماعی و روابط خود با ذینفعان مختلف توجه جدی داشته و به طور مستمر در این حوزه‌ها بهبود یابند. شرکت‌ها باید استراتژی‌ها و اهداف مشخصی برای ارتقاء سرمایه اجتماعی خود تدوین‌نموده و آنها را در برنامه‌های توسعه بلندمدت خود بگنجانند. پیشنهاد می‌گردد شرکت‌ها از طریق آموزش ضمن خدمت، هنجارها، شبکه‌های اجتماعی، اعتماد و همکاری ارکان درونی و بیرونی شرکت را در مدیران و کارکنان خود تقویت نموده 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 پیشنهاداتی برای تحقیقات آتی، پژوهشگران می‌توانند روش‌های دیگری را برای اندازه‌گیری سرمایه اجتماعی شرکت‌ها بکارگیرند. همچنین پژوهش‌های آتی می‌توانند روابط بین متغیرها را از جهتی دیگر بنگرند و تاثیر مالی‌سازی شرکت و همین‌طور محافظه‌کاری حسابداری را بر سرمایه اجتماعی شرکت‌ها مورد بررسی قرار دهند. مهمترین محدودیت این پژوهش، مربوط به جمع‌آوری اطلاعات متغیر سرمایه اجتماعی می‌باشد. از آنجا که سرمایه اجتماعی یک مقوله کیفی است، سنجش آن در غالب متغیر کمی، با مشکلات خاصی مواجه است. این مشکل هم در سطح جهانی و هم در سطح ملی وجود دارد.

منابع

۱. اخگر، محمد امید؛ سجادی، زانیار؛ رسولی کردستانی، نادر. (۱۴۰۲). عدم قطعیت سیاست اقتصادی و ریسک‌پذیری شرکت: نقش رقابت بازار محصول، اصطکاک مالی و مالی‌شدن. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۳۰ (۴)، ۶۵۸-۶۱۴.
۲. افشاری، علی؛ کاظم نژاد، تیلا. (۱۴۰۳). نقش میانجی عملکرد زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی در رابطه بین مدیران زن و سطح مالی‌شدن شرکت. حساب‌داری و منافع اجتماعی، ۱۵ (۱).
۳. افسای، اکرم؛ جمشیدی، علیرضا؛ داودی، معصومه. (۱۴۰۳). بررسی رابطه شهرت شرکت و محافظه‌کاری حسابداری. دانش حسابرسی، ۲۴ (۹۵).

۴. ایزدی نیا، ناصر؛ طباطبایی، سیده زهرا. (۱۳۹۴). تأثیر وجه نقد مازاد بر اثرگذاری محافظه کاری حسابداری، بر پرداخت سود سهام. نشریه پژوهش های حسابداری مالی، ۷ (۳)، ۱۷-۳۶.
۵. حاجی، مجید؛ نصیری اقدام، علی؛ محمدی، تیمور؛ شاکری، عباس. (۱۴۰۲). تأثیر مالی سازی بر سرمایه گذاری واقعی شرکت های غیرمالی طی سال های ۱۳۸۸-۱۳۹۸. مطالعات اقتصادی کاربردی ایران، ۱۲ (۴۵)، ۴۷-۷۸.
۶. رضازاده، جواد؛ آزاد، عبد اله. (۱۳۸۸). رابطه ی بین عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه کاری در گزارشگر. بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۱۶ (۱).
۷. صفوک رشید، سیف الدین؛ حیدری، مهدی؛ 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.
۸. فیل سرائی، مهدی. (۱۴۰۲). بررسی رابطه سرمایه اجتماعی، کارایی سرمایه گذاری و پرداخت سود سهام. مجله علمی مدیریت سرمایه اجتماعی، ۱۰ (۳)، ۳۰۹-۳۲۶.
۹. حکمت، هانیه؛ حیدرزاده خلیفه کندي، وحید؛ قربانی، راضیه. (۱۴۰۳). نقش تعدیلگری محافظه کاری بر ارتباط بین کیفیت حسابرسی و مدیریت سود. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۲۱ (۸۳)، ۱۶۲-۱۲۱.
۱۰. کردستانی، غلامرضا؛ عبدی، مصطفی؛ 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.
۱۱. کشاورز، سیروس؛ رضایی، زینب؛ علیزاده، پریسا؛ طالاری، شهاب. (۱۴۰۴). تأثیر کنترل داخلی بر رابطه بین مالی سازی و احتمال تقلب مالی شرکت (شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران). مدیریت دارایی و تامین مالی. ۴۰-۲۵.
۱۲. گنجی، حمیدرضا؛ جهان دوست مرغوب، مهران؛ نصیری فر، هاشم؛ 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.
۱۳. محمدی سید موسی، غلامی جمکرانی رضا، فلاح شمس میرفیض، افلاطونی عباس. (۱۳۹۸). سرمایه اجتماعی مدیران و عملکرد مالی بانک ها. دو فصلنامه حسابداری ارزشی و رفتاری، ۴ (۷)، ۳۸۱-۴۰۱.
۱۴. معبودی، رضا؛ دره نظری، زینب. (۱۴۰۰). رابطه مالی سازی با توزیع درآمد و رشد اقتصادی در ایران. پژوهشنامه اقتصادی، ۲۱ (۸۲)، ۴۹-۹۰.
۱۵. مهرانی، ساسان؛ شیخی، کیوان؛ پارچینی پارچین، سید مهدی. (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین محافظه کاری در گزارشگری مالی و میزان نگهداشت وجه نقد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های تجربی حسابداری، ۳ (۱)، ۱۷-۳۳.

۱۶. مهربان پور، محمدرضا؛ محمدی مهر، جواد؛ دهقان زاده، حامد. (۱۴۰۲). بررسی ارتباط بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل با ریسک‌پذیری شرکت و سیاست‌های مالی. *مجله علمی "مدیریت سرمایه اجتماعی"*، ۱۰ (۳)، ۲۶۳-۲۸۰.

۱۷. مهربان پور، محمدرضا و جندقی قمی، محمد. (۱۳۹۸). جایگاه مالی و سرمایه اجتماعی. *مدیریت سرمایه اجتماعی*، ۶ (۳)، ۳۲۷-۳۴۹.

۱۸. موسوی، سیدصائب و پورعلی، محمدرضا. (۱۴۰۲). سرمایه اجتماعی و سررسید بدهی‌ها. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۱۲ (۴۵)، ۳۹-۵۶.

۱۹. نوراله زاده، نوروز؛ تشکری، مرتضی؛ قنبری تفرشی، محمدامین. (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.

1. Amirkhani, Kourosh, Brown, Jenny, Gramlich, Jeffrey. (2024). The effect of corporate reputation on accounting conservatism. *Advances Accounting*. 22 (1).
2. Afzali, M., Colak, G., Hasan, I., & Martikainen, M. (2020). Social capital, corporate reporting, and accounting conservatism. *SSRN Electronic Journal*.
3. 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 level of Firm Financialization. *Journal of Accounting and Social Interests*, 15(1), -. doi: 10.22051/jaasci.2025.48329.1879.
4. Al-Shammari, M.A. Banerjee, S.N. and Rasheed, A.A. (2022), Corporate social responsibility and firm performance: a theory of dual responsibility, *Management Decision*, Vol. 60 No. 6, pp. 1513-1540
5. Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 3-37.
6. 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.
7. 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.
8. 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.
9. Gong, C. Gong, P. Jiang, M. (2023). Corporate financialization and investment efficiency: Evidence, *Pacific-Basin Finance Journal*, 79 (June), 102045.
10. Huang, Y., & Li, S. (2024). Female directors, ESG performance and enterprise financialization. *Finance Research Letters*, 62.

- 11.Hoi, C. K., Q. Wu, and H. Zhang. (2018). Community social capital and corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 152(3), 647.
- 12.Hillman, A.J., Withers, M.C., Collins, B.J., 2009. Resource dependence theory: a review. *J. Manag.* 35, 1404–1427.
- 13.Hasan, I., C. K. Hoi, Q. Wu, and H. Zhang. (2017). Social capital and debt contracting: Evidence from bank loans and public bonds. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(3), 1017–1047.
- 14.Hasan, M. & Habib, A. (2020). Social capital and payout policies, *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 16, 100183.
- 15.Kim. J. B and Zhang. L. (2016). Accounting Conservatism and Stock Price Crash Risk: Firm-level Evidence. *Journal of Contemporary Accounting Research*. 33. 412-441.
- 16.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.
- 17.Li-Kuehne, M., Mwaungulu, E., & Subedi, M. (2024). Community social capital and accounting conservatism. *Forensic Accounting Research*, 1-32.
- 18.Su, K., Liu, H., 2021. Financialization of manufacturing companies and corporate innovation: lessons from an emerging economy. *Manag. Decis. Econ.* 42, 863–875.
- 19.Shi, X., Bu, D., Wen, C., Lan, Z., 2021. Financial background of controlling shareholder and corporate financialization. *China J. Account. Stud.* 9, 383–407.
- 20.Sauerwald, S., Lin, Z., Peng, M.W., 2016. Board social capital and excess CEO returns. *Strateg. Manag. J.* 37, 498–520.
- 21.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.
- 22.Wan, L., Zhang, P., Lin, Q., (2023). The loss of political connections and corporate financialization. *Finance Research Letters*, 57, 104201.
- 23.Yang,X., Zhao, R., Yang, Z., 2024. Preventive regulation and corporate financialization. *International review of financial analysis*, 91, 102994.