



University of Tehran Press

Social Capital Management

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

Online ISSN: 2423-6233

Examining the relationship Social Capital, Investment Efficiency and Corporate Payout

Mahdi Filsaraei 

Department of Accounting, Hakim Toos Higher Education institute, Mashhad. Iran. Email: filsaraei@yahoo.com

ARTICLE INFO

Article type:
Research Article

Article History:
Received November 08, 2022
Revised February 106, 2023
Accepted February 08, 2023
Published online 03 September 2023

Keywords:
Corporate social responsibility,
Social capital,
Investment efficiency,
Corporate payout.

ABSTRACT

Social capital has been discussed by researchers as a new topic and its relationship with other variables has been of interest to researchers. As an emerging form of economic capital, social capital leads to mutual trust and beneficial partnerships in the business environment and thereby driving economic behaviors toward collective well-being. When a company's social capital is at a high level, managers show less opportunistic behavior and strive for more cooperation and interaction in the company. The current research is a semi-experimental post-event research in terms of practical purpose and in terms of data collection method. In this study, the relationship between social capital, investment efficiency, and corporate payment policy in Tehran Stock Exchange has been investigated using 104 sample companies in the period 2017-2021. In order to investigate this issue, five hypotheses were formulated and tested using multivariate regression models. The results show that the relationship between social capital (Relationship with other companies and relationship with the government) with corporate payout policies is statistically positive and significant. Overall, we document that social capital plays an important role in influencing cash dividend payout policies. Also, social capital increases the efficiency of the company's investment.

Cite this article: Filsaraei, F. (2023). Examining the relationship Social Capital, Investment Efficiency and Corporate Payout. *Social Capital Management*.10 (3), 309-326. Doi: 10.22059/jscm.2023.350916.2355



© Mahdi Filsaraei. Publisher: University of Tehran Press.
DOI: <http://doi.org/10.22059/jscm.2023.350916.2355>

**بررسی رابطه سرمایه اجتماعی، کارایی سرمایه گذاری، و پرداخت سود سهام**

مهدی فیل سرائی

گروه حسابداری، مؤسسه آموزش عالی حکیم طوس، مشهد، ایران. رایانامه: filsaraei@yahoo.com

چکیده

اطلاعات مقاله

نوع مقاله:

پژوهشی

تاریخ های مقاله:

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۸/۱۷

تاریخ بازنگری: ۱۴۰۱/۱۱/۱۷

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۱۱/۱۹

تاریخ انتشار: ۱۴۰۲/۰۶/۱۲

کلیدواژه:

پرداخت سود سهام،

سرمایه اجتماعی،

کارایی سرمایه گذاری،

مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت.

سرمایه اجتماعی به عنوان موضوعی جدید مورد توجه پژوهشگران بوده و ارتباط آن با سایر متغیرها مورد علاقه پژوهشگران قرار گرفته است. سرمایه اجتماعی گونه نوظهوری از سرمایه اقتصادی است که موجب اعتماد متقابل افراد و همکاری های سودمند در فضای کسب و کار می شود و بدین ترتیب رفتارهای اقتصادی را به سوی رفاه جمعی سوق می دهد. زمانی که سرمایه اجتماعی یک شرکت در سطح بالایی قرار داشته باشد مدیران رفتارهای فرصت طلبانه کمتری از خود نشان می دهند و برای همکاری و تعامل بیشتر در شرکت می کوشند. پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر شیوه گردآوری داده ها از نوع پژوهش های نیمه تجربی پس رویدادی است. در این پژوهش، رابطه بین سرمایه اجتماعی، کارایی سرمایه گذاری، و پرداخت سود سهام در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از تعداد ۱۰۴ شرکت نمونه در دوره زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ بررسی شده است. در زمینه بررسی این موضوع پنج فرضیه تدوین شد و با استفاده از الگوهای رگرسیونی چندمتغیره مورد آزمون قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان می دهد که رابطه بین سرمایه اجتماعی (رابطه با سایر شرکت ها و رابطه با دولت) با سیاست پرداخت سود سهام از نظر آماری مثبت و معنادار است. به طور کلی، نتایج نشان داد سرمایه اجتماعی نقش مهمی در تأثیرگذاری خط مشی توزیع سود سهام ایفا می کند. همچنین سرمایه اجتماعی باعث افزایش کارایی سرمایه گذاری شرکت می شود.

استناد: فیل سرائی، مهدی (۱۴۰۲). بررسی رابطه سرمایه اجتماعی، کارایی سرمایه گذاری، و پرداخت سود سهام. مدیریت سرمایه اجتماعی، ۱۰ (۳) ۳۰۹-۳۲۶.

DOI: <http://doi.org/10.22059/jscm.2023.350916.2355>

ناشر: مؤسسه انتشارات دانشگاه تهران.

© مهدی فیل سرائی.

DOI: <http://doi.org/10.22059/jscm.2023.350916.2355>

۱. مقدمه

ارزش‌های غیر پولی مانند فرهنگ، هنجارها، اخلاق، اعتقادات، یا مذهب ادراک سرمایه‌گذاران را شکل می‌دهند. مطالعات در مورد سرمایه اجتماعی نشان می‌دهند مدیران شرکت‌ها هنجارها و ارزش‌های محلی منطقه خود را در نظر می‌گیرند و در تصمیم‌گیری‌های خود به آن‌ها پایبند هستند. مثلاً، مدیریت یک شرکت در یک منطقه بسیار مذهبی تصمیم‌های بدون ریسک می‌گیرد و رفتار مناسبی دارد و سود را دستکاری نمی‌کند (Davaadorj, 2019: 117). بر همین اساس، کیفیت و سرعت کسب اطلاعات با توجه به موقعیت شرکت بر اساس روابط بین آن‌ها تعیین می‌شود. زمانی که روابط اجتماعی و اقتصادی درهم‌آمیخته است، روابط مستحکم‌تری شکل می‌گیرد که باعث ایجاد ارزش برای شرکت‌ها می‌شود و در نتیجه عدم تقارن اطلاعاتی بین وام‌گیرندگان و وام‌دهندگان کاهش می‌یابد. در همین زمینه، برخی پژوهشگران بر این باورند که سرمایه اجتماعی می‌تواند باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌ها شود و در نتیجه، سرمایه‌گذاری‌های کمتر از حد شرکت‌ها کاهش می‌یابد (ابراهیمی و همکاران، ۱۴۰۱: ۲۹۷).

از طرفی، خطامشی پرداخت سود^۱ همواره یکی از بحث‌برانگیزترین مباحث مالی بوده است. آگاهی از عوامل تعیین‌کننده سیاست تقسیم سود ضمن آنکه تصویر روشنی از توان توزیع نقدینگی شرکت‌ها ارائه می‌دهد امکان برآورد رفتار آتی آن‌ها را نیز فراهم می‌سازد (صادقی شریف و بهادری، ۱۳۸۸: ۶۲). بر اساس نظریه علامت‌دهی سود سهام تقسیمی^۲، پرداخت سود سهام حاوی اطلاعاتی در مورد سود آتی شرکت و ارزش شرکت است. بنابراین مدیران می‌توانند از آن برای انتقال اطلاعات به بازار سهام استفاده کنند تا عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت و ذی‌نفعان خارجی را کاهش دهند (Yufan & Hwei Ng, 2021: 6). پژوهش‌ها نشان می‌دهد که تا حال حاضر هیچ‌گونه توافق کلی در مورد عوامل تعیین‌کننده پرداخت سود سهام در سطح شرکت‌ها وجود نداشته است (Sinnadurai et al., 2021: 1). این پژوهش به مباحث مربوط به عوامل تعیین‌کننده سیاست تقسیم سود کمک می‌کند. با توجه به توضیحات آمده، پژوهش حاضر در پی یافتن پاسخی برای این پرسش است که آیا بین سرمایه اجتماعی و کارایی سرمایه‌گذاری و پرداخت سود سهام رابطه وجود دارد و در صورت مثبت بودن پاسخ نوع رابطه چگونه است؟

تا کنون پژوهشی داخلی که به بررسی تأثیر و نقش سرمایه اجتماعی بر پرداخت سود سهام شرکت‌ها و کارایی سرمایه‌گذاری پرداخته باشد مشاهده نشده است. بدیهی است انجام دادن چنین مطالعاتی منجر به گسترش بینش مدیران و سرمایه‌گذاران در خصوص نحوه استفاده از سرمایه اجتماعی و مدیریت آن و همچنین موجب بسط مبانی نظری پژوهش‌های گذشته در حوزه پژوهش خواهد شد. این مطالعه همچنین به مباحث در حال رشد در مورد سرمایه اجتماعی کمک می‌کند. مطالعات اخیر نشان می‌دهد سرمایه اجتماعی تأثیر مهمی بر عملکرد شرکت‌ها، هزینه وام‌های بانکی، برنامه‌ریزی مالیاتی، دارایی‌های نقدی، احتمال ارتکاب کلاهبرداری یا ارائه نادرست اطلاعات مالی، دسترسی به اعتبار تجاری، و رفتار مسئولانه اجتماعی و همچنین بحران‌های بانکی و مشکل‌های مالی طی یک بحران مالی دارد. این پژوهش با پیوند سرمایه اجتماعی، کارایی سرمایه‌گذاری، و پرداخت سود سهام شرکت‌ها به این مباحث در حال رشد کمک می‌کند. به طور کلی، این پژوهش نشان می‌دهد که عوامل نهادی غیررسمی نقش مهمی در تصمیم‌های پرداخت سود سهام دارند. بنابراین، هدف اصلی این پژوهش بررسی رابطه بین سرمایه اجتماعی و کارایی سرمایه‌گذاری و سیاست پرداخت سود سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار است. در این زمینه، بررسی رابطه سرمایه اجتماعی و کارایی سرمایه‌گذاری و سیاست پرداخت سود سهام به منظور کمک به سرمایه‌گذاران، قانون‌گذاران بازار سرمایه، و سایر استفاده‌کنندگان اطلاعات حسابداری از صورت‌های مالی بسیار حائز اهمیت است و می‌تواند اطلاعات سودمندی را در اختیار آن‌ها قرار دهد. در نهایت، نتایج پژوهش می‌تواند پیشنهادهایی برای پژوهش‌های جدید در حوزه علوم مالی و سرمایه اجتماعی شرکت‌ها ارائه دهد. با توجه به موارد مطرح‌شده، این پژوهش در پی پاسخ به این پرسش است که آیا بین سرمایه اجتماعی و پرداخت سود سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد یا خیر؟ و آیا بین سرمایه اجتماعی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد یا خیر؟

۲. مبانی نظری پژوهش

سیاست پرداخت سود سهام موضوعی است که به دلیل تأثیر آن بر سایر سیاست‌های شرکت- از قبیل وجوه نقد، سیاست‌های سرمایه‌گذاری، تصمیم‌های مربوط به تأمین مالی، ساختار سرمایه، و همچنین جبران خسارت مدیریت و نقش علامت‌دهی آن در انتقال چشم‌اندازهای آتی- نسبت به سایر موضوعات بیشتر مورد توجه پژوهشگران قرار گرفته است (Hasan & Habib, 2020). 1. بحث پرداخت سود همواره به عنوان یکی از مهم‌ترین مباحث مالی مطرح بوده است. شرکت‌ها در خصوص توزیع سود نقدی خود به طور یکسان عمل نمی‌کنند و در این راه سیاست‌های متفاوتی اتخاذ می‌کنند. آنچه امروزه اهمیت یافته است این است که چه شرایطی باید در شرکت وجود داشته باشد تا بتواند سود تقسیمی پرداخت کند. به عبارت دیگر، چه عواملی هستند که بر پرداخت سود تقسیمی از طرف شرکت اثر می‌گذارند (سلطانی و مؤمنی، ۱۳۹۰: ۵۶). از طرفی سرمایه اجتماعی مفهومی نوین و بین‌رشته‌ای است که توجه بسیاری از محققان و صاحب‌نظران علوم اجتماعی را به خود جلب کرده است و به نوعی دارایی اقتصادی موجب شکل‌گیری همکاری‌های سودمند میان کنشگران اقتصادی و پیدایش هم‌افزایی در جامعه می‌شود. سرمایه اجتماعی مجموعه ویژگی‌های محیطی و روابط اجتماعی است که می‌تواند با تسهیل همکاری و هماهنگی میان افراد موجب دستیابی به اهداف و منافع مشترک شود. سرمایه اجتماعی صاحب‌کار از هنجارها، ارزش‌ها، تمایل‌ها، فرهنگ، و روابط وی نشئت می‌گیرد و به منزله نوعی سازوکار کنترلی احتمالاً اتخاذ سیاست‌های فرصت‌طلبانه عملیاتی و گزارشگری را کاهش می‌دهد. با وجود این، تحقیقات اندکی در خصوص آثار تعامل اجتماعی در سایر حوزه‌ها و تأثیر سرمایه اجتماعی بر تصمیمات مدیران در ارتباط با کارایی سرمایه‌گذاری شرکت وجود دارد. سرمایه اجتماعی از طریق ارتباط و اعتماد متقابل بین افراد باعث کاهش نظارت‌های پرهزینه می‌شود و ارتباط بین سرمایه‌گذار و شرکت را از طریق افزایش اعتماد تسهیل می‌بخشد. بنابراین وجود اعتماد اجتماعی پیامدهای منفی قراردادهای ناقص را به حداقل می‌رساند و متعاقباً دسترسی شرکت را به تأمین مالی خارجی و کارایی سرمایه‌گذاری را در شرکت‌ها بهبود می‌بخشد (ابراهیمی و همکاران، ۱۴۰۱: ۲۹۹).

پژوهش‌های متعدد عوامل تعیین‌کننده سیاست‌های مختلف پرداخت سود سهام را شناسایی کرده‌اند؛ از جمله عوامل بنیادی سطح شرکت، متغیرهای حاکمیت شرکتی، شرایط اقتصادی کلان. با این حال، هیچ مطالعه‌ای چگونگی تأثیر سرمایه اجتماعی^۱ بر سیاست پرداخت سود سهام شرکت‌ها و کارایی سرمایه‌گذاری را بررسی نکرده است. این مطالعه با استفاده از مباحث قبلی نشان می‌دهد سرمایه اجتماعی رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیریتی را محدود می‌کند و اثر ماندگاری بر سرمایه‌گذاری شرکت‌ها و بودجه و تصمیم‌های سرمایه در گردش دارد. میلر^۲ و مودیگیلیانی (۱۹۶۱: ۱۸) در پژوهشی مشابه استدلال می‌کنند که سیاست پرداخت سود سهام شرکت بر ارزش آن در بازارهای کامل سرمایه تأثیری ندارد. با وجود این، بازارهای مالی در دنیای واقعی گرفتار نقص‌های مختلف بازارند؛ از جمله تضاد نمایندگی بین سهامداران و مدیریت. مشکل جریان نقدی آزاد یکی از شدیدترین تضادهای نمایندگی است. مدیران انگیزه‌هایی برای حفظ جریان‌های نقدی آزاد برای به حداکثر رساندن منافع شخصی (مثلاً ایجاد امپراتوری‌سازی) به جای برگشت آن‌ها به سرمایه‌گذاران دارند. پرداخت سود سهام با مجبور کردن آن‌ها برای جمع‌آوری وجوه خارجی بیشتر مشکل جریان نقدینگی آزاد را کاهش می‌دهد (پدیده‌ای که آن‌ها را تحت بررسی دقیق بازار سرمایه قرار می‌دهد). مدل علامت‌دهی سود سهام استدلال می‌کند که مدیران شرکت‌ها می‌توانند از سود سهام برای نشان دادن کیفیت شرکت به بازار استفاده کنند. بر این اساس، افزایش سود سهام معمولاً نشان‌دهنده عملکرد بهتر شرکت در آینده است؛ در حالی که کاهش سود سهام بیانگر عملکرد بد است. مباحث مشتری‌مداری سود سهام (Miller & Modigliani, 1961) نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران بر اساس ریسک‌پذیری و بازده مالیات ترجیحات متنوعی در زمینه درآمد سود سهام دارند. چنین اختلافاتی باعث ایجاد تمایل برای سطوح مختلف سود سهام بین گروه‌های مختلف می‌شود. بر این اساس، سرمایه‌گذاران شرکت‌هایی را انتخاب می‌کنند که با سیاست‌های پرداخت مطابقت داشته باشند و مطابق با ترجیحات آن‌ها باشد (DeAngelo et al., 2009: 96). شواهد جمع‌آوری شده در مورد پرداخت سود و نظریه نمایندگی نشان می‌دهد شرکت‌ها از پرداخت‌های سود برای کاهش

1. social capital

2. Miller

سرمایه‌گذاری بیش از حد بالقوه توسط مدیریت استفاده می‌کنند. شواهد کمتری وجود دارد که نشان می‌دهد علامت‌دهی در تصمیم‌های سیاست‌های پرداخت سود سهام یا تصمیم‌گیری برای خرید مجدد سهام نقش مهمی دارد (DeAngelo et al., 1995: 95). شواهد موجود نیز از این دیدگاه که نیاز به توزیع جریان نقدی آزاد، تعیین‌کننده زمان پرداخت سود است، حمایت می‌کنند. بنابراین، در این پژوهش از نظریه نمایندگی در رابطه بین سرمایه اجتماعی و کارایی سرمایه‌گذاری و پرداخت سود سهام شرکت استفاده می‌شود. بر اساس این نظریه، مدیران نمایندگان سرمایه‌گذاران هستند و نحوه استفاده از منابع در اختیار آن‌ها قرار گرفته است تا بتوانند در خصوص توزیع سود سهام، سرمایه اجتماعی، و در نهایت در رابطه با میزان کارایی سرمایه‌گذاری منابع در اختیارشان نقش آفرینی کنند؛ که البته در همین رابطه عملکرد آن‌ها مورد سنجش قرار می‌گیرد. سرمایه اجتماعی مجموعه خاصی از ارزش‌ها، هنجارها، و شبکه‌های غیر رسمی را در بر می‌گیرد که همکاری را تقویت می‌کنند و اقدام‌های جمعی را سهولت می‌بخشند. مطالعات همچنین سرمایه اجتماعی را وجود سطح متقابل اعتماد، شبکه‌های اجتماعی، و هنجارهای متقابل توصیف می‌کنند. هنجارهای قوی همکاری و شبکه‌های اجتماعی مترکم در مناطق با سرمایه اجتماعی بالا، رفتار صادقانه و همچنین مجازات رفتارهای انحرافی را تقویت می‌کند. مدیران هزینه‌هایی مانند از دادن شهرت همراه با انحراف از هنجارهای پذیرفته‌شده را در نظر می‌گیرند. بنابراین، نشان داده شده است که سرمایه اجتماعی همچون مکانیسمی برای انضباط مدیران عمل می‌کند. مطالعات مالی و حسابداری اخیر در مورد پیامدهای سرمایه اجتماعی نشان می‌دهد با رعایت اخلاقیات و افزایش مسئولیت‌پذیری اجتماعی توسط سازمان‌ها، در اصل، سرمایه اجتماعی سازمان افزایش خواهد یافت (شرایط محدودتر وام و سطوح پایین‌تر وام‌های بانکی، کارمزد حساسی پایین‌تر، اجتناب از مالیات در سطح شرکت، سطح پایین‌تر دارایی‌های نقدی، نوسان‌های بازدهی خاص، استفاده کمتر از اعتبار تجاری). در این مطالعه بررسی می‌شود که آیا سیاست‌های پرداخت سود و کارایی سرمایه‌گذاری (بیش سرمایه‌گذاری و کم سرمایه‌گذاری) بسته به تغییرات سطح سرمایه اجتماعی متفاوت است. نتایج پژوهش‌ها نشان می‌دهد که مدیران شرکت‌هایی که سرمایه اجتماعی بالایی دارند از اخلاق بیشتری برخوردارند و از این رو انتظار می‌رود که منافع سهامداران را بیشتر تأمین کنند. همچنین، مدیران شرکت‌هایی که سرمایه اجتماعی بالایی دارند، به احتمال زیاد، استفاده ناکارآمدی از وجوه نقد دارند. مثلاً ممکن است سرمایه‌گذاری بیش از حد به‌رغم وجود فرصت‌های سرمایه‌گذاری ضعیف انجام شود. بنابراین، دیدگاه نمایندگی همچنین نشان می‌دهد که شرکت‌های دارای سرمایه اجتماعی بالا تمایل دارند وجوه نقد اضافی را به عنوان سود سهام تقسیم کنند (Hasan & Habib, 2020: 1-2).

۳. پیشینه تجربی پژوهش

باروس^۱ و همکارانش (۲۰۲۲) در مطالعه‌ای با استفاده از نمونه‌ای از ۴۰۴۳ مشاهدات سال - شرکت مربوط به شاخص S&P500 طی سال‌های ۱۹۹۲ تا ۲۰۱۷ شواهدی مبنی بر تأثیر گردش مالی مدیرعامل بر سیاست پرداخت سود ارائه کردند. آن‌ها دریافتند که شرکت‌ها به احتمال زیاد پس از چرخش مدیرعامل سود سهام پرداخت می‌کنند. سود سهام به دنبال جابه‌جایی مدیر عامل پایدارتر و بیشتر است.

شهااتا^۲ (۲۰۲۲) در مقاله‌ای بررسی نمود که آیا حضور اعضای هیئت‌مدیره خارجی منجر به بازده سود سهام بالاتر در شرکت‌های برتر بورسی مصر می‌شود یا خیر. ایشان با استفاده از نمونه‌ای از پنجاه شرکت برتر فهرست‌شده در بورس مصر، بین سال‌های ۲۰۰۵ و ۲۰۱۴، دریافت که رابطه مثبت معناداری بین تنوع ملی هیئت‌مدیره و بازده سود سهام وجود دارد.

آرسیاد^۳ و همکارانش (۲۰۲۱) در پژوهشی به بررسی تأثیر نسبت‌های فعالیت، نقدینگی، و سودآوری بر نسبت پرداخت سود سهام پرداختند. این مطالعه از شرکت‌های تولیدی در صنعت کالاهای مصرفی که از سال ۲۰۱۵ تا ۲۰۱۹ در بورس اوراق بهادار اندونزی فهرست شده‌اند به عنوان نمونه استفاده کرد. نتایج تحلیل رگرسیون چندگانه نشان می‌دهد بازده سرمایه‌گذاری تأثیر

1. Barros
2. Shehata
3. Arsyad

مثبت و معناداری بر نسبت پرداخت سود سهام دارد. این نتیجه حاکی از آن است که نسبت سودآوری سیگنال مثبتی برای سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه در رابطه با سیاست پرداخت سود شرکت است.

کیم^۱ و همکارانش (۲۰۲۱) در مقاله‌ای نشان دادند که تأثیر تحقیق و توسعه بر ارزش شرکت‌های درگیر محدودیت مالی ولی دارای سیاست پرداخت سود بسیار قوی‌تر از تأثیر روی ارزش شرکت‌های فاقد سیاست پرداخت سود است. انتظار می‌رود که شرکت‌های درگیر محدودیت مالی از پرداخت سود سهام اجتناب کنند. نتایج نشان داد تحقیق و توسعه در شرکت‌های درگیر محدودیت مالی ولی دارای سیاست پرداخت سود به طور قابل توجهی تأثیر مثبت بیشتری بر ارزش شرکت نسبت به شرکت‌های درگیر محدودیت مالی که سودی را بین سهامدارانشان توزیع نمی‌کنند، دارد و لذا مدیران شرکت‌های دارای محدودیت مالی انگیزه‌هایی برای استفاده از پرداخت سود سهام دارند تا تأثیر مثبت عملکرد تحقیق و توسعه بر ارزش شرکت خود را ارائه دهند.

حسن^۲ و حبیب (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی رابطه بین سرمایه اجتماعی و سیاست پرداخت سود سهام در بورس اوراق بهادار ایالات متحده پرداختند. نتیجه پژوهش نشان داد که بین سرمایه اجتماعی و سیاست پرداخت سود سهام رابطه مثبت وجود دارد. به طور کلی، نتیجه پژوهش نشان داد سرمایه اجتماعی نقش مهمی در تأثیرگذاری بر سیاست‌های پرداخت سود نقدی دارد.

آجید^۳ و آدرمی (۲۰۱۴) در پژوهشی تحت عنوان «آثار مدیریت سود بر سیاست تقسیم سود در نیجریه: شواهد تجربی» به بررسی ارتباط بالقوه بین مدیریت سود و سود تقسیمی در نیجریه پرداختند. آنان پس از انجام دادن تجزیه و تحلیل‌های آماری نتیجه گرفتند که ارتباط معکوس و معناداری بین مدیریت سود و سیاست تقسیم سود در بورس اوراق بهادار کشور نیجریه وجود دارد.

ابراهیمی و همکارانش (۱۴۰۱) در پژوهشی به بررسی سرمایه اجتماعی، چسبندگی سود سهام، و کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. آن‌ها برای اندازه‌گیری سرمایه اجتماعی از پرسشنامه لوی و لی (۲۰۱۵) استفاده کردند. پژوهش آن‌ها با استفاده از روش مدل‌سازی معادلات ساختاری بر اساس اطلاعات ۸۳ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۹۸ انجام شد. یافته‌های پژوهش این محققان حاکی از آن است که سرمایه اجتماعی باعث افزایش کارایی سرمایه‌گذاری شرکت می‌شود. همچنین سطح بالای سرمایه اجتماعی در شرکت‌ها باعث چسبندگی سود سهام می‌شود.

حجازی و همکارانش (۱۳۹۶) به بررسی تأثیر توانایی مدیران بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. این تحقیق از نوع تحقیقات شبه‌تجربی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است. در این پژوهش برای توانایی مدیران از مدل دمی‌رجیان و همکارانش (۲۰۱۲) و سیاست تقسیم سود از نسبت تقسیم سود نقدی به سود هر سهم استفاده شد. با اعمال شرایط انتخاب نمونه، تعداد ۸۲ شرکت برای دوره زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۴ انتخاب شد. نتایج تحقیق بیانگر آن است که توانایی مدیران دارای رابطه مثبت و معنادار با سیاست تقسیم سود شرکت‌هاست. مدیران توانا تر سود تقسیمی بیشتری پرداخت می‌کنند.

تقی‌زاده خانقاه و بادآور نهندی (۱۳۹۴) رابطه بین مالکیت مدیریتی، اهرم مالی، و سیاست تقسیم سود را برای شرکت‌های دارویی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از روش معادلات هم‌زمان مورد بررسی قرار دادند. برای دستیابی به هدف‌های پژوهش، تعداد ۲۰ شرکت دارویی به روش شبه‌تجربی در بازه زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۱ انتخاب شد. بین اهرم مالی و مالکیت مدیریتی شرکت‌ها و همچنین بین سیاست تقسیم سود و مالکیت مدیریتی شرکت‌ها و نیز بین سیاست تقسیم سود و اهرم مالی شرکت‌ها رابطه متقابل منفی وجود دارد.

ستایش و کاظم‌نژاد (۱۳۸۹) به بررسی تأثیر ساختار مالکیت و ترکیب هیئت مدیره بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این زمینه تأثیر متغیرهای رشد سود و سیاست تقسیم سود سال قبل نیز کنترل و از رگرسیون خطی چندگانه استفاده شد. یافته‌های بررسی ۷۷ شرکت در قلمرو زمانی ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۶ حاکی است که مالکیت شرکتی و استقلال هیئت مدیره به طور مثبت و مالکیت نهادی به طور منفی نسبت سود تقسیمی شرکت‌های

1. Kim
2. Hasan
3. Ajide

پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را تحت تأثیر قرار می‌دهد. با وجود این، شواهدی دال بر وجود رابطه معنادار بین مالکیت مدیریتی و میزان تمرکز مالکیت با سیاست تقسیم سود مشاهده نشد.

۴. اهمیت موضوع

مدیریت شرکت باید متغیرهای متفاوتی را قبل از تصمیم‌گیری درباره چگونگی پرداخت سود تقسیمی در نظر بگیرد. در صورتی که عوامل اثرگذار بر پرداخت سود تقسیمی و میزان تأثیر آن‌ها مشخص شود، مدیران دید بهتری در مورد موقعیت شرکت خود از لحاظ تقسیم سود به دست می‌آورند و بهتر می‌توانند تصمیم‌گیری کنند. در همین زمینه فعالیت‌های تأمین مالی و جریان‌های نقدی برای موفقیت شرکت‌ها با ارزش و مهم است. زیرا وسعت و میزان این مخارج بیان‌کننده آینده و وضعیت شرکت است و تصمیم‌هایی که در این مورد اتخاذ می‌شود بیانگر موقعیت و وضعیت شرکت‌هاست. چون اگر شرکت به اندازه کافی در طرح‌های جدید سرمایه‌گذاری نکند در مرز ورشکستگی قرار خواهد گرفت (استیری، ۱۳۸۰: ۱۵). سیاست تقسیم سود از دو جنبه بسیار مهم قابل بحث است. از یک دیدگاه تقسیم سود عاملی اثرگذار بر سرمایه‌گذاری‌های پیش روی شرکت‌هاست؛ هر چه سود بیشتری تقسیم شود منابع داخلی شرکت به منظور اجرای پروژه‌های سرمایه‌گذاری کمتر خواهد شد و نیاز به منابع مالی خارج از شرکت بیشتر می‌شود که این می‌تواند بر قیمت سهام شرکت‌ها در آینده تأثیر داشته باشد. از طرف دیگر، بسیاری از سهامداران شرکت خواهان تقسیم سود نقدی هستند. از این رو مدیران (با هدف حداکثر کردن ثروت سهامداران) همواره باید بین علایق مختلف سهامداران تعادل برقرار کنند تا هم رشد و سودآوری سرمایه‌گذاری را از دست ندهند هم سود نقدی مورد نیاز سهامداران را بپردازند. بنابراین، تصمیم‌های تقسیم سود که از سوی مدیران شرکت‌ها گرفته می‌شود بسیار حساس و دارای اهمیت است (مهرانی، ۱۳۸۳: ۲۲). تاکنون پژوهش‌های داخلی که به بررسی تأثیر و نقش سرمایه اجتماعی به صورت هم‌زمان بر کارایی سرمایه‌گذاری و سیاست پرداخت سود سهام شرکت‌ها پرداخته نشده است. بدیهی است چنین مطالعاتی منجر به گسترش بینش مدیران و سرمایه‌گذاران در خصوص نحوه استفاده از سرمایه اجتماعی و مدیریت آن می‌شود. این مطالعه همچنین به مباحث در حال رشد در مورد سرمایه اجتماعی کمک می‌کند. مطالعات اخیر نشان می‌دهد سرمایه اجتماعی تأثیر مهمی در عملکرد شرکت دارد؛ از جمله هزینه وام‌های بانکی، برنامه‌ریزی مالیاتی، دارایی‌های نقدی، احتمال ارتکاب کلاهبرداری با ارائه نادرست اطلاعات مالی، دسترسی به اعتبار تجاری، رفتار مسئولانه اجتماعی، و همچنین شکست‌های بانکی و مشکل‌های مالی در طی یک بحران مالی. این پژوهش با پیوند سرمایه اجتماعی و کارایی سرمایه‌گذاری و پرداخت سود سهام شرکت‌ها به این مباحث در حال رشد کمک می‌کند. هدف اصلی این پژوهش بررسی تأثیر سرمایه اجتماعی بر سیاست پرداخت سود و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار است. بنابراین، بررسی رابطه سرمایه اجتماعی و کارایی سرمایه‌گذاری و سیاست پرداخت سود به منظور کمک به سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی بسیار حائز اهمیت است.

۵. فرضیه‌های پژوهش

فرضیه‌های پژوهش بدین شرح است:

فرضیه اول: بین سرمایه اجتماعی و نسبت پرداخت سود سهام به کل دارایی‌ها رابطه معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین سرمایه اجتماعی و نسبت پرداخت سود سهام به سود خالص رابطه معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه سوم: بین سرمایه اجتماعی و نسبت پرداخت سود سهام به ارزش بازار سهام رابطه معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه چهارم: بین سرمایه اجتماعی و نسبت پرداخت سود سهام به جریان‌های نقدی عملیاتی رابطه معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه پنجم: بین سرمایه اجتماعی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت رابطه معنی‌داری وجود دارد.

۶. متغیرها و مدل رگرسیونی پژوهش

۶.۱. مدل رگرسیونی پژوهش

مطابق با پژوهش حسن و حبیب (۲۰۲۰) برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های زیر استفاده شد:

۶.۱.۱. مدل آزمون فرضیه اول

$$\begin{aligned} \text{DIVTA}_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \text{SC1}_{it} + \beta_2 \text{SC2}_{it} + \beta_3 \text{SIZE}_{it} + \beta_4 \text{MTB}_{it} + \beta_5 \text{LEV}_{it} + \beta_6 \text{RD}_{it} \\ & + \beta_7 \text{ROA}_{it} + \beta_8 \text{CASH}_{it} + \beta_9 \text{CAPEX}_{it} + \beta_{10} \text{AGE}_{it} + \beta_{11} \text{RET}_{it} + \beta_{12} \text{TANG}_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (1)$$

که در این مدل متغیرها عبارت‌اند از:

DIVTA_{it} = نسبت سود تقسیمی به کل دارایی‌های شرکت i در سال t

SC1_{it} و SC2_{it} = سرمایه اجتماعی شرکت i در سال t

SIZE_{it} = اندازه شرکت i در سال t

MTB_{it} = فرصت رشد شرکت i در سال t

LEV_{it} = اهرم مالی شرکت i در سال t

RD_{it} = مخارج تحقیق و توسعه شرکت i در سال t

ROA_{it} = نرخ بازده دارایی‌های شرکت i در سال t

CASH_{it} = وجه نقد شرکت i در سال t

CAPEX_{it} = مخارج سرمایه‌ای شرکت i در سال t

AGE_{it} = عمر شرکت i در سال t

RET_{it} = بازده سهام شرکت i در سال t

TANG_{it} = دارایی‌های مشهود شرکت i در سال t

ε_{it} = خطای مدل

ضرایب اصلی (β_1 و β_2) در مدل فوق بررسی ارتباط بین سرمایه اجتماعی و پرداخت سود سهام را نشان می‌دهد. ضریب مثبت نشان‌دهنده تأثیر منفی سرمایه اجتماعی بر پرداخت سود سهام است که مطابق با فرضیه اول پژوهش است.

۶.۱.۲. مدل آزمون فرضیه دوم

$$\begin{aligned} \text{DIVNI}_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \text{SC1}_{it} + \beta_2 \text{SC2}_{it} + \beta_3 \text{SIZE}_{it} + \beta_4 \text{MTB}_{it} + \beta_5 \text{LEV}_{it} + \beta_6 \text{ROA}_{it} + \\ & \beta_7 \text{CASH}_{it} + \beta_8 \text{CAPEX}_{it} + \beta_9 \text{AGE}_{it} + \beta_{10} \text{RET}_{it} + \beta_{11} \text{TANG}_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (2)$$

که در این مدل:

DIVNI_{it} = نسبت سود تقسیمی به سود خالص شرکت i در سال t

۶.۱.۳. مدل آزمون فرضیه سوم

$$\begin{aligned} \text{DIVMVE}_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \text{SC1}_{it} + \beta_2 \text{SC2}_{it} + \beta_3 \text{SIZE}_{it} + \beta_4 \text{MTB}_{it} + \beta_5 \text{LEV}_{it} + \beta_6 \text{ROA}_{it} + \\ & \beta_7 \text{CASH}_{it} + \beta_8 \text{CAPEX}_{it} + \beta_9 \text{AGE}_{it} + \beta_{10} \text{RET}_{it} + \beta_{11} \text{TANG}_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (3)$$

که در این مدل:

DIVMVE_{it} = نسبت سود تقسیمی به ارزش بازار سهام شرکت i در سال t

۴.۱.۶. مدل آزمون فرضیه چهارم

$$DIVCF_{it} = \beta_0 + \beta_1 SC1_{it} + \beta_2 SC2_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 CASH_{it} + \beta_8 CAPEX_{it} + \beta_9 AGE_{it} + \beta_{10} RET_{it} + \beta_{11} TANG_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۴)$$

که در این مدل:

$DIVCF_{it}$ = نسبت سود تقسیمی به جریان‌های نقدی عملیاتی شرکت i در سال t

۵.۱.۶. مدل آزمون فرضیه پنجم

$$EINV_{it} = \beta_0 + \beta_1 SC1_{it} + \beta_2 SC2_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 CASH_{it} + \beta_8 CAPEX_{it} + \beta_9 AGE_{it} + \beta_{10} RET_{it} + \beta_{11} TANG_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۵)$$

که در این مدل:

$EINV_{it}$ = کارایی سرمایه‌گذاری شرکت i در سال t .

جهت سنجش کارایی سرمایه‌گذاری، الگوی ارائه‌شده توسط تقی‌زاده خانقاه و همکارانش (۱۳۹۸) که سازگاری بیشتری با محیط سرمایه‌گذاری ایران دارد به شرح زیر استفاده شد:

$$INV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 INV_{i,t-1} + \beta_2 RET_{i,t-1} + \beta_3 SGI_{i,t} + \beta_4 MBV_{i,t} + \beta_5 DIV_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (۶)$$

که در آن ($INV_{i,t}$: کل سرمایه‌گذاری): نسبت خالص افزایش در دارایی‌های مشهود و نامشهود به کل دارایی‌ها در ابتدای سال جاری؛ $SGI_{i,t}$ (رشد فروش): نسبت تغییرات فروش سال جاری بر سال قبل بر فروش سال قبل؛ $RET_{i,t-1}$ بازده سالیانه سهام: بازده سهام به معنای کسب پاداش در ازای سرمایه‌گذاری است. بازده سال گذشته به عنوان یک محرک و عامل انگیزشی برای مدیران است و آن‌ها می‌توانند سرمایه‌گذاری سال جاری را بر اساس بازده سال قبل انجام دهند. بازده سالیانه سهام از رابطه زیر به دست می‌آید:

$$RET_{t-1} = [P_{i,t-1}(1+\alpha+\beta) - (P_{i,t-2} + C\alpha) + DPS] / (P_{i,t-2} + C\alpha) \quad (۷)$$

که در آن RET_{t-1} : بازده سالیانه سهام در سال قبل؛ $P_{i,t-1}$: قیمت سهم شرکت i در دوره $t-1$ ؛ $P_{i,t-2}$: قیمت سهم شرکت i در دوره $t-2$ ؛ α : درصد افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات؛ β : درصد افزایش سرمایه از محل اندوخته‌ها و سود سهمی؛ C : مبلغ پذیرهنویسی سهام (معمولاً ۱۰۰۰ ریالی)؛ DPS : سود نقدی هر سهم.

$MBV_{i,t}$ (فرصت‌های رشد): یکی از مهم‌ترین عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری است که از نسبت مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و کل دارایی‌ها منهای ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بر کل دارایی‌ها به دست می‌آید؛ $DIV_{i,t}$ (سود تقسیمی): نسبت سود پرداختی هر سهم به سود هر سهم؛ $INV_{i,t-1}$ (کل سرمایه‌گذاری سال قبل): جمع نسبت خالص مخارج تحقیقات و توسعه و مخارج تحصیل و مخارج سرمایه‌ای به کل دارایی‌ها در سال قبل؛ $\varepsilon_{i,t}$ (خطای باقی‌مانده): نشان‌دهنده پسماند الگو است که بیان‌کننده ناکارایی سرمایه‌گذاری است. از ضرب پسماند الگو در منفی یک کارایی سرمایه‌گذاری به دست می‌آید.

۷. روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر شیوه گردآوری داده‌ها از نوع پژوهش‌های نیمه‌تجربی پس‌رویدادی در حوزه پژوهش‌های اثباتی حسابداری است. از لحاظ طبقه‌بندی بر حسب روش از نوع توصیفی و از میان انواع پژوهش‌های توصیفی از نوع همبستگی است. گفتنی است رویکرد این پژوهش پس‌رویدادی (استفاده از داده‌های رویدادهای گذشته) است. داده‌های پژوهش از لوح‌های فشرده آرشیو آماری و تصویری سازمان بورس اوراق بهادار تهران، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار تهران، نرم‌افزار ره‌آورد نوین گردآوری شد. سپس با جمع‌بندی و محاسبات مورد نیاز در صفحه گسترده نرم‌افزار اکسل، به منظور

تجزیه و تحلیل، آماده شد. تجزیه و تحلیل نهایی نیز به کمک نرم افزار آماری ایویوز نسخه ۹ انجام شد. جامعه آماری این پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ بود. نمونه انتخابی پژوهش نیز شرکت‌هایی بودند که مجموعه شرایط زیر را داشتند:

۱. شرکت‌ها طی سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ سال مالی خود را تغییر نداده باشند.
 ۲. پایان سال مالی آن‌ها ۲۹ اسفندماه باشد.
 ۳. اطلاعات شرکت‌ها (از جمله سرمایه اجتماعی، مخارج تحقیق و توسعه، و ...) در دسترس باشد.
 ۴. شرکت نباید در گروه واسطه‌گری مالی (بانک‌ها، نهادها، سرمایه‌گذاری‌ها، و ...) باشد.
 ۵. شرکت در دوره پژوهش فعال باشد.
- در نهایت تعداد ۱۰۴ شرکت حائز شرایط فوق بودند و به عنوان نمونه استفاده شدند. در جدول ۱، متغیرها و نوع آن‌ها، نماد، و نحوه اندازه‌گیری متغیرها ارائه شده است.

جدول ۱. تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

متغیر	نوع متغیر	نماد متغیر	نحوه اندازه‌گیری متغیرها
نسبت سود تقسیمی به کل دارایی‌ها	وابسته	DIVTA	سود تقسیمی کل دارایی‌ها
نسبت سود تقسیمی به سود خالص	وابسته	DIVNI	سود تقسیمی سود خالص
نسبت سود تقسیمی به ارزش بازار سهام	وابسته	DIVMVE	سود تقسیمی ارزش بازار سهام
نسبت سود تقسیمی به جریان‌های نقدی عملیاتی	وابسته	DIVCF	سود تقسیمی جریان‌های نقدی عملیاتی
سرمایه اجتماعی	مستقل	SC 2 و SC1	مطابق با بند ۱ بعد از جدول
کارایی سرمایه‌گذاری	وابسته	EINV	برابر الگوی تقی‌زاده خانقاه و همکاران (۱۳۹۸)
اندازه شرکت	کنترلی	SIZE	لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت
فرصت رشد	کنترلی	MTB	ارزش بازار حقوق صاحبان سهام ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام
اهرم مالی	کنترلی	LEV	کل بدهی‌ها کل دارایی‌ها
نرخ بازده دارایی‌ها	کنترلی	ROA	سود ناخالص کل دارایی‌ها
وجه نقد	کنترلی	CASH	وجه نقد کل دارایی‌ها
مخارج سرمایه‌ای	کنترلی	CAPEX	یک متغیر مجازی است. عدد ۱ در صورتی که مخارج سرمایه‌ای انجام گرفته، در غیر این صورت صفر.
عمر شرکت	کنترلی	AGE	میزان قدمت فعالیت شرکت
بازده سهام	کنترلی	RET	سود خالص حقوق صاحبان سهام
دارایی‌های مشهود	کنترلی	TANG	دارایی‌های مشهود کل دارایی‌ها

بند ۱. برای سنجش سرمایه اجتماعی، از شاخص‌های سرمایه اجتماعی ساختاری مطابق با پژوهش‌های پیشین که بدین شرح تعریف می‌شوند استفاده شد:

الف) رابطه با سایر شرکت‌ها (SC1): نسبت اعضای هیئت‌مدیره شرکت که دارای عضویت همزمان در سایر شرکت‌ها هستند به کل اعضای هیئت‌مدیره (فروغی و علی‌دادی شمس‌آبادی، ۱۳۹۶: ۷۰). هر چه این نسبت بیشتر باشد نشان‌دهنده آن است که شرکت دارای سرمایه اجتماعی بالاتری است.

ب) رابطه با دولت (SC2): به وسیله یک متغیر مجازی سنجیده می‌شود؛ طوری که اگر حداقل یکی از سهامداران عمده شرکت (با مالکیت ۱۰ درصد یا بیشتر) از شخصیت‌های وابسته به دولت باشد از مقدار ۱ و در غیر این صورت از مقدار صفر استفاده می‌شود (مهربان‌پور و همکاران، ۱۳۹۶: ۲۷۷). در صورتی که سهامدار عمده با مالکیت ۱۰ درصد یا بیشتر از شخصیت‌های وابسته به دولت باشد، نشان‌دهنده آن است که شرکت از سرمایه اجتماعی بالایی برخوردار است. باید توجه کرد که هر یک از موارد «الف» و «ب» که هر دو از شاخص‌های اندازه‌گیری سرمایه اجتماعی هستند به صورت مستقل در مدل آزمون فرضیه‌ها قرار می‌گیرند و آزمون‌های مربوطه انجام می‌شود؛ طوری که مورد «الف» یک بار و مورد «ب» نیز در مرحله بعدی به صورت مستقل در چهار مدل آزمون فرضیه‌ها قرار می‌گیرند.

۸. یافته‌های پژوهش

۸.۱. آمار توصیفی

آمار توصیفی متغیرها برای شرکت‌های نمونه در جدول ۲ ارائه شده است که بیانگر مقدار پارامترهای توصیفی شامل شاخص‌های مرکزی و پراکندگی است.

جدول ۲. آمار توصیفی مربوط به متغیرهای کمی پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
نسبت سود تقسیمی به کل دارایی‌ها	۰/۱۵۵۲	۰/۱۶۶۷۸	۰/۱۸۹	۰/۰۰۰۰۰	۰/۰۹۸
نسبت سود تقسیمی به سود خالص	۰/۳۸۵۱	۰/۴۸۵۰	۰/۵۴۲۵	۰/۱۰۰۰۰	۱۵/۲۸
نسبت سود تقسیمی به ارزش بازار سهام	۰/۱۰۰۱	۰/۱۰۲۳	۰/۱۰۱۸	۰/۰۰۰۰۰	۰/۲۱۸۸
نسبت سود تقسیمی به جریان‌های نقدی عملیاتی	۰/۲۰۱۵	۰/۲۲۴۸	۰/۲۶۸	۰/۰۰۰۰۰	۶۴/۲۵
سرمایه اجتماعی (SC1)	۰/۲۰۰	۰/۱۳۳	۰/۴۰۰	۰/۰۰۰۰۰	۰/۱۲۲۷
کارایی سرمایه‌گذاری	۰/۰۷۵	۰/۰۳۲	۰/۸۲۵	۰/۰۰۰۰۰	۰/۱۲۲۴
اندازه شرکت	۱۳/۷۷	۱۳/۹۵	۱۸/۷۳	۱۱/۰۰	۱/۳۹۴۵
فرصت رشد	۲/۲۰	۲/۵۲۰	۳/۰۵۶	۱/۹۷۲	۱۷/۱۸۷
اهرم مالی	۰/۶۵۵	۰/۷۱۹	۱/۲۲۷	۰/۲۵۵۴	۰/۴۶۹۳
نرخ بازده دارایی‌ها	۰/۰۶۳	۰/۰۹۶	۰/۷۲۲	-۰/۳۸۹	۰/۲۶۲۳
وجه نقد	۰/۰۳۷	۰/۰۶۸	۰/۴۲۲	۰/۰۰۰۱	۰/۰۹۳۱
عمر شرکت	۴۴/۰۰	۴۱/۹	۶۳/۰۰	۱۹/۰۰	۱۰/۲۲
بازده سهام	۰/۲۳۹	۰/۲۸۳	۰/۶۲۰۰	-۰/۲۶۰	۶/۰۳۳
دارایی‌های مشهود	۰/۳۸۹	۰/۴۵۵	۰/۸۴۹۸	۰/۰۰۱۶	۰/۱۶۹۵

۸.۲. آمار استنباطی

پس از گردآوری اطلاعات و تعیین مدل، ابتدا داده‌ها به صورت داده‌های تابلویی قرار می‌گیرند. برای آزمون خودهمبستگی بین متغیرها از آماره دوربین-واتسون استفاده شد. اگر مقدار آماره دوربین-واتسون بین ۱/۵ تا ۲/۵ باشد، می‌توان نتیجه گرفت که خودهمبستگی وجود ندارد. همبستگی متغیرهای مدل با استفاده از ضریب همبستگی پیرسن و آزمون معنی‌داری رگرسیون و همبستگی بین متغیرها، با استفاده از آماره‌های F و t، مورد آزمون قرار گرفت. جهت اعتبار آماری کل پژوهش با ضریب F تعیین می‌شود که این ضریب برای هر یک از مدل‌ها به دست آمده است که با توجه به سطح معنی‌داری (sig) این متغیر و کوچک‌تر بودن آن از $\alpha = 0/05$ نشان می‌دهد که کل رگرسیون از اعتبار آماری لازم برخوردار است. همچنین با توجه به جداول مربوط به مدل رگرسیون هر یک از فرضیه‌ها می‌توان با مشاهده ضریب تعیین تعدیل شده تعیین کرد که چه مقدار از تغییرهای متغیر وابسته

توسط متغیرهای مستقل و کنترلی بیان می‌شود. در مرحله بعد جهت تعیین استفاده از یکی از روش‌های مدل داده‌های تلفیقی یا مدل اثر ثابت یا مدل اثر تصادفی از آزمون F لیمر (چاو) و هاسمن استفاده شد.

۸.۲.۱. آزمون فرضیه اول

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش در جدول ۳ قابل مشاهده است.

جدول ۳. نتایج آزمون رگرسیون فرضیه اول

احتمال	آماره t	ضرایب	متغیرهای توضیحی
۰/۰۰۰۰	۴/۳۹۳۵۴	۰/۴۷۶۵۴۲	عرض از مبدأ
۰/۰۰۰۰	۰/۷۱۶۲۸	۰/۰۲۱۰۲۴	سرمایه اجتماعی (SC1)
۰/۰۰۰۰	۱/۳۹۶۱۳۲	۰/۰۰۸۹۵۲	سرمایه اجتماعی (SC2)
۰/۰۰۰۰	-۴/۴۱۹۲۳۵	-۰/۱۳۹۵۲	اندازه شرکت
۰/۰۲۵۲	۲/۲۸۵۳۱۲	۰/۰۰۰۳۹۵	فرصت رشد
۰/۸۲۱۵	-۰/۲۰۴۲۵۱	-۰/۰۰۲۱۷	اهرم مالی
۰/۰۰۱۶	۳/۱۶۲۱۲۴	۰/۰۴۲۵۶۱	نرخ بازده دارایی‌ها
۰/۰۰۰۰	۴/۳۱۲۴۵۲	۰/۲۰۱۵۲۱	وجه نقد
۰/۰۲۳۵	-۲/۳۲۱۰۲۵	-۰/۰۱۸۶۳۴	مخارج سرمایه‌ای
۰/۰۳۸۱	۲/۱۱۳۲۵۴	۰/۰۰۵۷۱۲	عمر شرکت
۰/۴۶۱۲	۰/۴۱۲۳۴۵	۰/۰۰۰۳۱۲	بازده سهام
۰/۳۳۷۴	۰/۹۲۳۱۵۱	۰/۰۲۴۵۳۲	دارایی‌های نامشهود
۱/۹۸۰۱	دوربین-واتسون	۰/۹۰۵۱۲	آماره F فیشر
		(۰/۰۰۰۰)	(سطح معنی داری)
۰/۶۴۰۵	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۷۰۱۲	ضریب تعیین

نتایج مندرج در جدول ۳ نشان می‌دهد که سرمایه اجتماعی (رابطه با سایر شرکت‌ها و رابطه با دولت) با سطح معنی داری (۰/۰۰۰۰) دارای رابطه مثبت با نسبت پرداخت سود سهام به کل دارایی‌هاست و این رابطه معنادار است. با توجه به احتمال آماره F محاسبه شده (۰/۰۰۰۰) می‌توان ادعا کرد که مدل رگرسیونی برازش شده معنی دار است. آماره آزمون دوربین-واتسون (۱/۹۸۰۱) در فاصله بین ۱/۵ و ۲/۵ و نشان دهنده مناسب بودن استقلال خطاهای مدل پژوهش است. قدرت توضیح (ضریب تعیین تعدیل شده) این مدل ۶۴/۰۵ درصد است و این بدان معنا است که ۶۴ درصد از تغییرات در متغیر وابسته توسط متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی بیان می‌شود. با توجه به مقادیر ضرایب و احتمال‌های به دست آمده برای همه متغیرها این طور نتیجه گیری می‌شود که:

در تفسیر ضرایب رگرسیون β می‌توان گفت با ثابت ماندن اثر سایر متغیرها به ازای یک واحد افزایش در متغیر سرمایه اجتماعی (رابطه با سایر شرکت‌ها) و ضریب β مثبت به دست آمده مقدار نسبت پرداخت سود سهام به کل دارایی‌ها به میزان ۲ درصد افزایش می‌یابد. همچنین در تفسیر ضرایب رگرسیون β می‌توان گفت با ثابت ماندن اثر سایر متغیرها به ازای یک واحد افزایش در متغیر سرمایه اجتماعی (رابطه با دولت) و ضریب β مثبت به دست آمده مقدار نسبت پرداخت سود سهام به کل دارایی‌ها به میزان ۰/۰۰۹ افزایش می‌یابد.

۸.۲.۲. آزمون فرضیه دوم

نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش در جدول ۴ قابل مشاهده است.

جدول ۴. نتایج آزمون رگرسیون فرضیه دوم

متغیرهای توضیحی	ضرایب	آماره t	احتمال
عرض از مبدأ	-۱/۲۶۳۴۱	-۱/۲۳۲۶۵	۰/۰۰۰۰
سرمایه اجتماعی (SC1)	۱/۱۵۱۲۴	۰/۱۰۳۲۳	۰/۰۰۰۰
سرمایه اجتماعی (SC2)	۰/۰۸۹۲۱۴	۰/۰۵۴۲۱۵	۰/۰۰۴۰
اندازه شرکت	۱/۳۱۸۲۴۰	۰/۴۲۱۵۳	۰/۰۰۰۰
فرصت رشد	-۰/۰۲۳۱۵	-۰/۴۵۲۱۴	۰/۰۰۰۰
اهرم مالی	-۰/۵۵۲۱۲	-۰/۲۱۳۵۲	۰/۶۱۳۴
نرخ بازده دارایی‌ها	-۱/۴۴۲۵۱	-۰/۳۵۲۱۰	۰/۶۶۵۲
وجه نقد	۱/۳۴۲۵۱	۰/۱۱۶۲۵	۰/۸۹۲۵
مخارج سرمایه‌ای	۱/۴۱۲۵۴	۰/۶۶۳۳۴	۰/۵۵۲۱
عمر شرکت	۰/۳۶۲۱۴	۰/۵۱۲۵۴	۰/۶۱۱۲
بازده سهام	-۰/۰۲۱۵۲	-۰/۱۷۵۲۴۱	۰/۸۱۲۴
دارایی‌های نامشهود	۲/۲۱۵۴۳	۰/۸۵۲۱۴	۰/۰۰۰۰
آماره F فیشر	۰/۹۳۲۵۱۴	آماره دوربین-واتسون	۲/۰۱۱۲۵۴
(سطح معنی داری)	(۰/۰۰۰۰)		
ضریب تعیین	۰/۲۲۵۲۴۱	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۱۳۶۵۲۴

نتایج مندرج در جدول ۴ نشان می‌دهد که سرمایه اجتماعی (رابطه با سایر شرکت‌ها و رابطه با دولت) با سطح معنی داری (۰/۰۰۰۰) دارای رابطه مثبت با نسبت پرداخت سود سهام به سود خالص است و این رابطه معنادار است. با توجه به احتمال آماره F محاسبه شده (۰/۰۰۰۰) می‌توان ادعا کرد که مدل رگرسیونی برآزش شده معنی دار است. مقدار آماره آزمون دوربین-واتسون (۲/۰۱۱۲۵۴) در فاصله بین ۱/۵ و ۲/۵ و نشان دهنده مناسب بودن استقلال خطاهای مدل پژوهش است. قدرت توضیح (ضریب تعیین تعدیل شده) این مدل ۱۳/۶۵ درصد است و این بدان معنا است که حدود ۱۳ درصد از تغییرات در متغیر وابسته توسط متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی بیان می‌شود. با توجه به مقادیر ضرایب و احتمال‌های به دست آمده برای همه متغیرها این طور نتیجه گیری می‌شود که:

۸.۲.۳. آزمون فرضیه سوم

نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم پژوهش در جدول ۵ قابل مشاهده است.

جدول ۵. نتایج آزمون رگرسیون فرضیه سوم

متغیرهای توضیحی	ضرایب	آماره t	احتمال
عرض از مبدأ	۰/۸۵۴۵۰۱	۲/۶۵۲۱۴	۰/۰۰۶۴
سرمایه اجتماعی (SC1)	۰/۱۶۶۲۱۴	۱/۶۲۳۱۵	۰/۰۴۲۱
سرمایه اجتماعی (SC2)	۰/۰۱۷۲۱۵	۰/۸۵۱۲۴	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	-۰/۰۶۲۵۴۱	-۱/۸۸۵۶۴	۰/۰۰۰۰
فرصت رشد	-۰/۰۰۰۳۱۰	-۰/۴۲۱۵۷۶	۰/۶۲۳۱۵
اهرم مالی	-۰/۰۴۲۵۱۳	-۱/۳۶۵۲۴۱	۰/۱۶۲۵
نرخ بازده دارایی‌ها	۰/۱۱۳۳۳۱	-۲/۱۳۵۲۱۴	۰/۰۳۳۲
وجه نقد	۰/۰۵۶۳۲۱	-۰/۳۷۸۶۴۵	۰/۶۳۲۴
مخارج سرمایه‌ای	۰/۰۲۸۳۵۴	-۱/۱۶۳۲۵۰	۰/۲۳۱۲
عمر شرکت	۰/۰۰۲۵۱۳	۰/۳۶۵۲۲۰	۰/۷۱۲۴
بازده سهام	-۰/۰۰۳۶۵۱	-۲/۰۶۳۱۲۱	۰/۰۳۲۵
دارایی‌های نامشهود	۰/۱۱۲۳۵۰	-۱/۰۳۹۲۳۱	۰/۲۵۸۴۲
آماره F فیشر	۲/۶۳۲۴۱۲	آماره دوربین-واتسون	۰/۹۱۳۵۲۱
(سطح معنی داری)	(۰/۰۰۰۰۰)		
ضریب تعیین	۰/۴۴۲۳۱۵	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۹۶۵۲۴

نتایج مندرج در جدول ۵ نشان می‌دهد که سرمایه اجتماعی (رابطه با سایر شرکت‌ها و رابطه با دولت) با سطح معنی‌داری (۰/۰۰۰۰) دارای رابطه مثبت با نسبت پرداخت سود سهام به ارزش بازار سهام است و این رابطه معنادار است. با توجه به احتمال آماره F محاسبه شده (۰/۰۰۰۰) می‌توان ادعا کرد که مدل رگرسیونی برازش شده معنی‌دار است. مقدار آماره آزمون دوربین-واتسون (۱/۹۱۳۵) در فاصله بین ۱/۵ و ۲/۵ و نشان‌دهنده مناسب بودن استقلال خطاهای مدل پژوهش است. قدرت توضیح (ضریب تعیین تعدیل شده) این مدل ۲۹/۶۵ درصد است و این بدان معناست که حدود ۳۰ درصد از تغییرات در متغیر وابسته توسط متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی بیان می‌شود.

۸.۲.۴. آزمون فرضیه چهارم

نتایج حاصل از آزمون فرضیه چهارم پژوهش در جدول ۶ قابل مشاهده است.

جدول ۶. نتایج آزمون رگرسیون فرضیه چهارم

متغیرهای توضیحی	ضرایب	آماره t	احتمال
عرض از مبدأ	۰/۰۴۶۱۲۵	۰/۰۰۰۸۷۶	۰/۰۰۰۰
سرمایه اجتماعی (SC1)	۳/۱۵۳۳۴۱	۰/۶۵۳۴۲۶	۰/۰۰۰۰
سرمایه اجتماعی (SC2)	۲/۵۱۳۳۴۶	۰/۸۹۶۲۵۴	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	-۲/۰۱۱۶۲۵	-۱/۶۳۲۵۱۴	۰/۰۰۰۰
فرصت رشد	۰/۰۳۹۶۵۲	۰/۴۶۹۵۴۷	۰/۶۱۳۵
اهرم مالی	۱/۰۳۳۵۲۱	۰/۸۹۶۵۲۴	۰/۳۳۶۵
نرخ بازده دارایی‌ها	-۳/۳۳۱۵۴۲	-۰/۹۷۰۲۳۴	۰/۳۱۶۴
وجه نقد	۳/۱۶۳۳۱۵	۰/۴۹۳۳۱۵	۰/۶۲۵۴
مخارج سرمایه‌ای	۲/۱۶۳۳۱۴	۰/۹۲۱۳۳۲۵	۰/۰۰۰۰
عمر شرکت	۱/۰۲۱۰۳۲	۱/۸۰۱۲۳۵	۰/۰۷۱۶
بازده سهام	-۰/۶۶۳۳۵۲	-۳/۰۶۳۱۵۴	۰/۰۰۲۳
دارایی‌های نامشهود	-۳/۶۳۳۱۵۴	-۱/۰۳۲۱۵۳	۰/۳۱۶۴
آماره F فیشر	۱/۱۹۲۳۱۵۴	آماره دوربین-واتسون	۱/۵۶۳۳۱۸
(سطح معنی‌داری)	(۰/۰۰۰۰۰)		
ضریب تعیین	۰/۲۵۲۴۰۱	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۳۹۶۲۲

نتایج مندرج در جدول ۶ نشان می‌دهد که سرمایه اجتماعی (رابطه با سایر شرکت‌ها و رابطه با دولت) با سطح معنی‌داری (۰/۰۰۰۰) دارای رابطه مثبت با نسبت پرداخت سود سهام به جریان‌های نقدی عملیاتی است و این رابطه معنادار است. با توجه به احتمال آماره F محاسبه شده (۰/۰۰۰۰) می‌توان ادعا کرد که مدل رگرسیونی برازش شده معنی‌دار است. مقدار آماره آزمون دوربین-واتسون (۱/۵۶۳۳) که در فاصله بین ۱/۵ و ۲/۵ است نشان‌دهنده مناسب بودن استقلال خطاهای مدل پژوهش است. قدرت توضیح (ضریب تعیین تعدیل شده) این مدل ۲۳/۶۹ درصد است و این بدان معناست که حدود ۲۴ درصد از تغییرات در متغیر وابسته توسط متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی بیان می‌شود.

۸.۲.۵. آزمون فرضیه پنجم

نتایج حاصل از آزمون فرضیه پنجم پژوهش در جدول ۷ قابل مشاهده است.

نتایج مندرج در جدول ۷ نشان می‌دهد که سرمایه اجتماعی (رابطه با سایر شرکت‌ها و رابطه با دولت) با سطح معنی‌داری (۰/۰۰۰۰) دارای رابطه مثبت و معنی‌دار با کارایی سرمایه‌گذاری است. با توجه به احتمال آماره F محاسبه شده (۰/۰۰۰۰) می‌توان ادعا کرد که مدل رگرسیونی برازش شده معنی‌دار است. مقدار آماره آزمون دوربین-واتسون (۱/۶۵۲۳۶) که در فاصله بین ۱/۵ و ۲/۵ است نشان‌دهنده مناسب بودن استقلال خطاهای مدل پژوهش است. قدرت توضیح (ضریب تعیین تعدیل شده) این مدل

۲۲/۲۵ درصد است و این بدان معنا است که حدود ۲۲ درصد از تغییرات در متغیر وابسته توسط متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی بیان می‌شود.

جدول ۷. نتایج آزمون رگرسیون فرضیه پنجم

متغیرهای توضیحی	ضرایب	آماره t	احتمال
عرض از مبدأ	۰/۰۳۵۲۷۶	۰/۰۰۰۸۷۷۵	۰/۰۰۰۰
سرمایه اجتماعی (SC1)	۵/۴۵۲۰۱۲	۰/۳۵۴۶۷۵	۰/۰۰۰۰
سرمایه اجتماعی (SC2)	۲/۵۴۲۱۷۲	۰/۸۹۵۳۱۵	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	-۴/۰۲۳۲۱۵	-۱/۲۶۱۳۵۴	۰/۰۰۰۰
فرصت رشد	۰/۰۳۰۲۵۱	۰/۴۲۳۱۵۳	۰/۶۱۵۳
اهرم مالی	۳/۰۳۲۱۳۵	۰/۸۷۵۳۱۲	۰/۳۲۱۷
نرخ بازده دارایی‌ها	-۴/۳۵۱۲۷۶	-۰/۸۴۳۲۴۲	۰/۲۹۵۴
وجه نقد	۷/۱۳۶۲۴۵	۰/۳۵۷۴۲۵	۰/۵۹۵۴
مخارج سرمایه‌ای	۳/۱۲۶۴۵	۰/۸۸۲۳۵۴	۰/۰۰۰۰
عمر شرکت	۲/۰۲۱۵۷	۱/۸۵۴۷۵۰	۰/۰۶۹۸
بازده سهام	-۰/۶۶۲۵۴	-۳/۰۳۱۵۴۵	۰/۰۰۲۳
دارایی‌های نامشهود	-۶/۲۳۵۱۸	-۱/۰۲۶۴۳۵	۰/۳۶۲۵
آماره F فیشر (سطح معنی‌داری)	۰/۱۶۲۶۵۳۵ (۰/۰۰۰۰۰)	آماره دوربین- واتسون	۱/۶۵۲۳۶
ضریب تعیین	۰/۲۴۱۲۷	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۲۲۴۵

۹. بحث و نتیجه

بحث و موضوع اصلی در این پژوهش بررسی ارتباط بین سرمایه اجتماعی با سیاست پرداخت سود بود. از نظر تئوریک ارتباط بین سرمایه اجتماعی و سیاست تقسیم سود در پژوهش‌های مختلف بدین‌گونه بیان شده است که سرمایه اجتماعی می‌تواند بر سود نقدی سهام اثرگذار باشد. این پرسش مطرح می‌شود که آیا بین سرمایه اجتماعی در شرکت‌های ایرانی با سیاست پرداخت سود و کارایی سرمایه‌گذاری در این شرکت‌ها ارتباطی وجود دارد یا خیر؟ پاسخ به این پرسش خود منعکس‌کننده هدف اصلی این پژوهش است. یافته‌های پژوهش طی جدول‌های ۳، ۴، ۵، ۶ نشان داد که بین سرمایه اجتماعی با سیاست پرداخت سود شرکت‌ها (نسبت پرداخت سود سهام به کل دارایی‌ها، نسبت پرداخت سود سهام به سود خالص، نسبت پرداخت سود سهام به ارزش بازار سهام، نسبت پرداخت سود سهام به جریان‌های نقدی عملیاتی) با توجه به سطح معنی‌داری کمتر از ۵ درصد ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد؛ که این موافق با مبانی نظری موجود بین متغیرهای پژوهش و نتایج پژوهش حسن و حبیب (۲۰۲۰) است. نتایج پژوهش حسن و حبیب (۲۰۲۰) نشان می‌دهد که مدیران شرکت‌هایی که سرمایه اجتماعی بالایی دارند از اخلاق بیشتری برخوردار هستند و از این رو انتظار می‌رود که منافع سهامداران را بیشتر تأمین کنند. همچنین، مدیران شرکت‌هایی که سرمایه اجتماعی بالایی دارد به احتمال زیاد استفاده ناکارآمد از وجوه نقد دارند و این اقدام از طریق سرمایه‌گذاری بیش از حد در فرصت‌های سرمایه‌گذاری ضعیف صورت می‌پذیرد. بنابراین، دیدگاه نمایندگی همچنین نشان می‌دهد که شرکت‌های دارای سرمایه اجتماعی بالا تمایل دارند وجوه نقد اضافی را به عنوان سود سهام تقسیم کنند. پرداخت سود سهام با مجبور کردن مدیران برای فراهم کردن وجوه خارجی بیشتر مشکل جریان نقدینگی آزاد را کاهش می‌دهد. مدل علامت‌دهی سود سهام استدلال می‌کند که مدیران شرکت‌ها می‌توانند از سود سهام برای نشان دادن کیفیت شرکت به بازار استفاده کنند. بر این اساس، افزایش سود سهام معمولاً نشان‌دهنده عملکرد بهتر شرکت در آینده است؛ در حالی که کاهش سود سهام بیان‌کننده عملکرد بد است. شواهد جمع‌آوری شده در مورد پرداخت سود و نمایندگی نشان می‌دهد که شرکت‌ها از پرداخت سود برای کاهش سرمایه‌گذاری بیش از حد بالقوه توسط مدیریت استفاده می‌کنند. مطابق جدول ۷ نتایج پژوهش نشان داد بین سرمایه اجتماعی با کارایی

سرمایه‌گذاری شرکت‌ها (با توجه به سطح معنی‌داری کمتر از ۵ درصد) ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد که این موافق با مبانی نظری موجود بین متغیرهای پژوهش و نتایج پژوهش ابراهیمی و همکارانش (۱۴۰۱) است. پیشنهادهایی که از نتایج این پژوهش می‌توان ارائه داد بدین شرح است:

نتایج این پژوهش می‌تواند در درک هر چه بهتر سرمایه اجتماعی در کشور ایران مفید واقع شود. بنابراین، با توجه به مبانی نظری و پیشینه‌های انجام‌شده مرتبط با پژوهش می‌توان انتظار داشت که افزایش سرمایه اجتماعی در نهایت منجر به افزایش سود تقسیمی شود که نتایج این پژوهش نیز موافق با مبانی نظری و نتایج پژوهش حسن و حبیب (۲۰۲۰) بود. بنابراین، به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان پیشنهاد می‌شود که به سرمایه اجتماعی شرکت‌ها توجه بیشتری کنند تا علاوه بر بالا بردن سرمایه اجتماعی (به عنوان مکانیسمی برای انضباط مدیران) از این طریق به تصمیم‌گیری‌های حیاتی سازمان کمک کنند. همچنین، مدیران شرکت‌هایی با سطح بالای سرمایه اجتماعی نسبت به هم‌تایان خود، به دلیل کاهش عدم تقارن اطلاعات و هزینه‌های نمایندگی، از سرمایه‌گذاری‌های کاراتری برخوردارند. بنابراین پژوهش حاضر از نظریه کلاسیک پژوهشگرانی نظیر مودیگیلیانی و میلر پشتیبانی می‌کند که بر آن‌اند ساختار سرمایه بر تصمیمات سرمایه‌گذاری نیز تأثیرگذار نیست. بر همین استدلال، تصمیمات مالی شرکت‌ها در ارتباط با پروژه‌ها بدون تغییر باقی می‌ماند. با وجود این، برخی محققان بر این باورند که سرمایه اجتماعی می‌تواند ناکارآمدی بازارهای مالی و سرمایه را، که ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی است، از طریق تبادل اطلاعات و ایجاد روابط اجتماعی بین افراد بهبود ببخشد. شرکت‌های با سطح بالای سرمایه اجتماعی از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعات و کاهش هزینه‌های نمایندگی بین مدیران و سهامداران سعی بر حفظ ارزش شرکت می‌کنند و این امر منجر به کاهش سرمایه‌گذاری‌های مدیران در پروژه‌هایی با خالص ارزش منفی نیز می‌شود. بدین معنی که مدیران همواره در جهت حفظ ارزش اجتماعی خود سعی بر سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی می‌کنند که کارا باشد.

منابع

- ابراهیمی، اسماعیل؛ رضایی، فرزین و قادری، صلاح‌الدین (۱۴۰۱). سرمایه اجتماعی، چسبندگی سود سهام، و کارایی سرمایه‌گذاری. *دانش سرمایه‌گذاری*، ۱۱(۴۴)، ۲۹۷ - ۳۱۴.
- استیری، زهره (۱۳۸۰). بررسی محتوای اطلاعاتی مخارج سرمایه‌ای در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پایان‌نامه کارشناسی ارشد*. دانشگاه تهران.
- تقی‌زاده خانقاه، وحید و بادآور نهندی، یونس (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین مالکیت مدیریتی، اهرم مالی، و سیاست تقسیم سود شرکت‌های دارویی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از معادلات هم‌زمان. *حسابداری سلامت*، ۴(۲)، ۶۰ - ۸۶.
- تقی‌زاده خانقاه، وحید؛ بادآور نهندی، یونس؛ متقی، علی‌اصغر و تقی‌زاده، هوشنگ (۱۳۹۸). ارائه مدل سنجش کارایی سرمایه‌گذاری شرکت در بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات مالی*، ۲۱(۲)، ۲۳۷ - ۲۶۴.
- خامه‌چی، حامد و رنگ‌ریز، حسن (۱۳۹۸). *فرا تحلیل پیامدهای سرمایه اجتماعی*. مدیریت سرمایه اجتماعی، دوره ۶، شماره ۴، ۶۰۳ - ۶۲۴.
- حجازی، رضوان؛ فصیحی، صغری و کرم‌شاهی، بهنام (۱۳۹۶). بررسی تأثیر توانایی مدیران بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۴(۵۴)، ۷۳ - ۹۴.
- ستایش، محمدحسین و کاظم‌نژاد، مصطفی (۱۳۹۱). بررسی تأثیر ساختار مالکیت و ترکیب هیئت‌مدیره بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش حسابداری*، ۱(۱)، ۲۹ - ۵۱.
- سلطانی، اصغر و مؤمنی، زهرا (۱۳۹۰). *مروری بر عوامل مؤثر بر سیاست تقسیم سود و احتمال پرداخت سود سهام*. حسابداری و مدیریت مالی، ۷، ۵۶ - ۶۸.
- صادقی‌شریف، سید جلال و بهادری، حجت (۱۳۸۸). بررسی تأثیر ساختار مالکیتی بر نسبت پرداخت سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات مالی*، دوره ۱۱، شماره ۲۷، ۶۱ - ۸۰.
- فروغی، داریوش و علی‌دادی شمس‌آبادی، جمال (۱۳۹۶). تأثیر هیئت‌مدیره مشترک بر افشای اختیاری اطلاعات و کیفیت سود. *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، سال ۹، شماره ۳۴، ۱۶ - ۸۴.
- فلاح‌شمس، میرفیض؛ اسکندری، بهمن؛ عزیزی، فرهاد و نوروزی، محمد (۱۳۹۹). سرمایه اجتماعی و رفتار نامتقارن هزینه‌ها. *مدیریت سرمایه اجتماعی*، دوره ۷، شماره ۳، ۲۹۷ - ۳۱۷.
- مهرانی، کاوه و حصارزاده، رضا (۱۳۸۸). کیفیت حسابداری و سطح انباشت وجوه نقد. *فصلنامه بورس اوراق بهادار تهران*، سال ۲، شماره ۵، ۱۰۵ - ۱۲۷.
- مهربان‌پور، محمدرضا؛ جندقی‌قمی، محمد و محمدی، منصور (۱۳۹۶). بررسی اثر روابط سیاسی شرکت‌ها بر به‌کارگیری معاملات غیرعادی با اشخاص وابسته. *حسابداری ارزشی و رفتاری*، دوره ۲، شماره ۳، ۱۴۷ - ۱۶۸.
- Arsyad, M., Haeruddin, S. H., Muslim, M., & Pelu, M. F. A. (2021). The effect of activity ratios, liquidity, and profitability on the dividend payout ratio, *Indonesia Accounting Journal*, 3(1), 36-44.
- Ajide, F.M. & Aderemi, A.A. (2014). The Effects of Earnings Management on Dividend policy in Nigeria: An Empirical Note, *The SIJ Transactions on Industrial, Financial & Business Management (IFBM)*, Vol. 2, No. 3, 145-152.
- Barros, V., Guedes, M. J., Santos, P., & Sarmiento, J. M. (2022). Does CEO turnover influence dividend policy?, *Finance Research Letters*, 44, 102085.
- Davaadorj, Z. (2019). Does social capital affect dividend policy?. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 22, 116-128.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Skinner, D. J. (2009). Corporate payout policy. *Foundations and Trends® in Finance*, 3(2-3), 95-287.
- Ebrahimi, E., Rezaei, F., & Ghaderi, S. (2022). Social capital, Sticky Dividend and investment efficiency, *Journal of Investment Knowledge*, 11(44), 297-314. (in Persian)
- Foroughi, D. & Alidadi Shamsabadi, J. (2017). The effect of joint board of directors on voluntary disclosure of information and profit quality, *Financial and Auditing Accounting Research*, Vol. 9, No. 34, 61-84. (in Persian)
- Hasan, M. & Habib, A. (2020). Social capital and payout policies, *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 16, 100183.
- Hejazi, R., Fasihi, S., & karamshahi, B. (2017). Investigating the Effect of Management Ability on Dividend Policy Companies listed in Tehran Stock, *Empirical Studies in Financial Accounting*, 14(54), 73-94. (in Persian)

- Kim, J., Yang, I., Yang, T., & Koveos, P. (2021). The impact of R&D intensity, financial constraints, and dividend payout policy on firm value, *Finance Research Letters*, 40, 101802.
- Sadeghi-Sharif, S-J. & Bahadori, H. (2009). Ownership Structure and Payout Ratio: Empirical Evidence of Tehran Stock Exchange, *Journal of Financial Research*, Vol. 11, No. 27, 16-84. (in Persian)
- Setayesh, M. H. & Kazemnejad, M. (2012). The Effects of Ownership Structure and Board Composition on the Dividend Policy of the Listed Firms in Tehran Stock Exchange (TSE), *Journal of Accounting Knowledge*, 1(1), 29-51. (in Persian)
- Sinnadurai, P., Subramaniam, R., & Devi, S. (2021). The Influence of Government Shareholding on Dividend Policy in Malaysia, *International Journal of Financial Studies*, 9, 49, 2-28.
- Shehata, N. (2022). Board national diversity and dividend policy: Evidence from Egyptian listed companies, *Finance Research Letters*, 45, 102132.
- Soltani, A. & Mo'meni, Z. (2011). An overview of the factors affecting dividend policy and the likelihood of dividend payment, *Journal of Accounting and Financial Management*, No. 7, 56-68. (in Persian)
- Taghizadeh Khanqah, V. & Badavar Nahandi, Y. (2015). Investigating the Relationship between Managerial Ownership, Financial Leverage and Dividend Policy of the Pharmaceutical Companies Listed on the Tehran Stock Exchange via Simultaneous Equations, *Journal of Health Accounting*, 4(2), 60-86. (in Persian)
- Taghizadeh Khanqah, V., Badavar Nahandi, Y., Mottagi, A., & Taghizadeh, H. (2019). Presentation of Firm's Investment Efficiency Measurement Model in Tehran Stock Exchange, *Financial Research Journal*, 21(2), 237-264. (in Persian)
- Yufan, Z. & Sin Huei, NG. (2021). Dividend payout policies in the pre and post split share structure reform in China, *Cogent Economics & Finance*, Published online: 19 May 2021, 6-21.