



University of Tehran Press

Social Capital Management

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

Online ISSN: 2423-6233

Examining the Relationship Between the Social Capital of the CEO and the Company's Risk-Taking and Financial Policies

Mohammadreza Mehrabanpour^{1*}  | Javad Mohamadimehr²  | Hamed Dehghanzadeh³ 

1. Corresponding Author, Department of Accounting and Financial Management, Faculty of Management and Accounting, University of Tehran, College of Farabi, Qom, Iran. Email: mehrabanpour@ut.ac.ir

2. Department of Accounting and Financial Management, Faculty of Management and Accounting, University of Tehran, College of Farabi, Qom, Iran. Email: mohamadimehr@ut.ac.ir

3. Department of Accounting and Financial Management, Faculty of Management and Accounting, University of Tehran, College of Farabi, Qom, Iran. Email: h.dehghanzadeh@ut.ac.ir

ARTICLE INFO

Article type:
Research Article

Article History:
Received March 06, 2023
Revised May 02, 2023
Accepted May 22, 2022
Published online 03 September 2023

Keywords:
CEO's social capital,
Risk taking,
Financial policies

ABSTRACT

According to the information approach, the social capital of the CEO improves the company's resource management and economic efficiency, and increases the coordination of the company's financial policies, thereby reducing information asymmetry. Hence, the purpose of this research is to investigate the relationship between the social capital of the CEO and the company's risk-taking and financial policies. The statistical population of this research is all the companies accepted in the Tehran Stock Exchange and 140 companies were selected in the period of 2015 to 2020 by systematic elimination method. Also, to test research hypotheses, a multivariate regression model based on combined data was used. The results indicate that there is a direct and significant relationship between CEO's social capital and the company's risk-taking, and it also indicates that there is a direct and significant relationship between CEO's social capital and the company's financial policies. The CEO's social capital opens the way for the circulation of information, the results of the managers' efforts in the company's financial policies are observed by the market forces, it reduces the cost of external financing, expands the participation of the stock market, and plays an important role in portfolio selection decisions.

Cite this article: Mehrabanpour, M., Mohamadimehr, J., & Dehghanzadeh, H. (2023). Examining the Relationship Between the Social Capital of the CEO and the Company's Risk-Taking and Financial Policies. *Social Capital Management*.10 (3), 263-280. Doi: 10.22059/JSCM.2023.355348.2392



© Mohammadreza Mehrabanpour, Javad Mohamadimehr, Hamed Dehghanzadeh.

Publisher: University of Tehran Press.

DOI: <http://doi.org/10.22059/JSCM.2023.355348.2392>



بررسی ارتباط بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل با ریسک‌پذیری شرکت و سیاست‌های مالی

محمد رضا مهربان پور^{۱*} | جواد محمدی مهر^۲ | حامد دهقان زاده^۳

۱. نویسنده مسئول، گروه حسابداری و مدیریت مالی، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشکدگان فارابی دانشگاه تهران، قم، ایران. رایانامه: mehrabanpour@ut.ac.ir
۲. گروه حسابداری و مدیریت مالی، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشکدگان فارابی دانشگاه تهران، قم، ایران. رایانامه: mohamadimehr@ut.ac.ir
۳. گروه حسابداری و مدیریت مالی، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشکدگان فارابی دانشگاه تهران، قم، ایران. رایانامه: h.dehghanzadeh@ut.ac.ir

چکیده

اطلاعات مقاله

با توجه به رویکرد اطلاعاتی، سرمایه اجتماعی مدیرعامل مدیریت منابع شرکت و کارایی اقتصادی را بهبود می‌بخشد و هماهنگی سیاست‌های مالی شرکت را افزایش و در نتیجه عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد. بنابراین هدف پژوهش حاضر بررسی ارتباط بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل با ریسک‌پذیری شرکت و سیاست‌های مالی است. جامعه آماری این پژوهش همه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند و ۱۴۰ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰ به روش حذف سامانمند انتخاب شده‌اند. همچنین برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از الگوی رگرسیون چندمتغیره مبتنی بر داده‌های ترکیبی استفاده شد. نتایج حاکی از آن است که بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و ریسک‌پذیری شرکت رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. همچنین نشان‌دهنده این است که بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و سیاست‌های مالی شرکت رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. سرمایه اجتماعی مدیرعامل راه را برای گردش اطلاعات باز می‌کند، برآیند تلاش‌های مدیران در سیاست‌های مالی شرکت توسط نیروهای بازار مشاهده می‌شود، هزینه تأمین مالی خارجی را کاهش می‌دهد، مشارکت بازار سهام را گسترش می‌دهد، و نقش مهمی در تصمیم‌گیری‌های انتخاب پرتفوی ایفا می‌کند.

نوع مقاله:

پژوهشی

تاریخ‌های مقاله:

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۱۱/۲۴

تاریخ بازنگری: ۱۴۰۲/۰۲/۲۰

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۳/۰۳

تاریخ انتشار: ۱۴۰۲/۰۶/۱۲

کلیدواژه:

ریسک‌پذیری،

سرمایه اجتماعی مدیرعامل،

سیاست‌های مالی.

استناد: مهربان پور، محمد رضا؛ محمدی مهر، جواد و دهقان زاده، حامد (۱۴۰۲). بررسی ارتباط بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل با ریسک‌پذیری شرکت و سیاست‌های مالی. مدیریت سرمایه اجتماعی، ۱۰ (۳) ۲۶۳-۲۸۰.

DOI: <http://doi.org/10.22059/JSCM.2023.355348.2392>

ناشر: مؤسسه انتشارات دانشگاه تهران.

© محمد رضا مهربان پور، جواد محمدی مهر، حامد دهقان زاده.

DOI: <http://doi.org/10.22059/JSCM.2023.355348.2392>



مقدمه

سازمان‌ها برای ادامه حیات در دنیای رقابتی امروز باید توانمندی‌های خود را ارتقا دهند. عملکرد مطلوب هر سازمان به مدیریت کارآمد منابع آن وابسته است. یکی از منابع کلیدی هر سازمان سرمایه اجتماعی آن است که بستری مناسب را برای اثربخش بودن هر چه بیشتر فعالیت‌های سازمان ایجاد می‌کند. بنابراین، توجه به سرمایه اجتماعی و اثرگذاری آن از اهمیت بسزایی برخوردار است (حیدری و همکاران، ۱۴۰۱).

سرمایه اجتماعی شامل جنبه‌های زندگی اجتماعی، مانند شبکه‌های اجتماعی ثانویه، سطح بالایی از اعتماد بین فردی، و هنجارهای حمایت متقابل است که به عنوان منابع برای افراد و تسهیل اقدام جمعی عمل می‌کند. سرمایه اجتماعی با ایجاد اعتماد و توسعه ارتباطات اجتماعی میان افراد و سازمان‌ها وضعیت اقتصادی در سطح خرد و کلان را بهبود می‌دهد (Onyx & Bullen, 2000; Acquaaah, 2007; Jha & Chen, 2015). سرمایه اجتماعی به طور گسترده در رشته‌هایی مانند اقتصاد، جامعه‌شناسی، علوم سیاسی، و انسان‌شناسی مورد بحث قرار گرفته است. ولی کمتر در مدیریت مالی و حسابداری مورد توجه واقع شده است.

مطالعات قبلی نشان می‌دهد سرمایه اجتماعی بر عملکرد سازمان تأثیرگذار است (محمدی و همکاران، ۱۳۹۸؛ Ferris et al., 2017). سرمایه اجتماعی مدیران را شمار ارتباطات اجتماعی بین مدیران شرکت‌ها با سایر افراد در سایر گروه‌ها تعریف کرده‌اند. پژوهش‌های قبلی نشان می‌دهد که مدیران شرکت‌ها روابط غیررسمی خود با رهبران سازمان‌های دیگر را به منظور کاهش عدم اطمینان در مورد دسترسی به منابع مورد نیاز خود حفظ می‌کنند (Ferris et al., 2017).

با توجه به موارد بالا، هدف پژوهش حاضر بررسی ارتباط بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل با ریسک‌پذیری شرکت و سیاست‌های مالی است؛ موضوعی که به‌رغم اهمیت آن تاکنون مورد پژوهش واقع نشده و خلأ مطالعاتی مرتبط با موضوع قابل مشاهده است. در ادامه، ابتدا پیشینه نظری پژوهش شامل سرمایه اجتماعی مدیرعامل تبیین می‌شود. سپس پیشینه تجربی پژوهش ارائه و بعد روش و ابزار تحقیق، جامعه و نمونه آماری، فرضیه‌های پژوهش، متغیرها و مدل رگرسیونی پژوهش توضیح داده می‌شوند. آن‌گاه تجزیه و تحلیل داده‌ها ارائه می‌شود و در نهایت مقاله با بحث و نتیجه‌گیری به پایان می‌رسد.

پیشینه نظری پژوهش

سرمایه اجتماعی مدیرعامل

سرمایه اجتماعی مفهومی گسترده و توصیف‌کننده منبع قابل دسترس وسیعی است که موجب جنبه‌های اجتماعی کنش‌های انسانی می‌شود (حسن‌زاده ثمرین و همکاران، ۱۳۹۳). در بازارهای مالی، سرمایه اجتماعی راه را برای معاملات تجاری سهل و روان می‌سازد. در غیر این صورت، معاملات تجاری هزینه‌بر و پرخطر خواهد بود. افزون بر این، سرمایه اجتماعی می‌تواند موجب تسهیل روند تبادل اطلاعات و کاهش نامتقارنی اطلاعات در بازار شود (Gupta et al., 2018).

مفهوم سرمایه اجتماعی را نخستین بار هانیفان در سال ۱۹۱۶ میلادی مطرح کرد اما تا سال ۱۹۶۱ میلادی، با وجود اهمیت آن، موضوع مورد توجه در پژوهش‌های اجتماعی نبوده است. بعد از سال ۱۹۶۱ میلادی، به مفهوم سرمایه اجتماعی توجه بیشتری شد و تعاریف گوناگونی برای آن بیان شد؛ از جمله «منابع موجود در روابط اجتماعی که به افراد یا جوامع امکان دستیابی به هدف‌هایی را می‌دهد که بدون این منابع امکان دست یافتن به آن مشکل است» و «ویژگی‌هایی از زندگی اجتماعی، مانند شبکه‌ها، هنجارها، و اعتماد که موجب کارایی بیشتر برای دستیابی به هدف‌های مشترک می‌شود» (Hasan & Habib, 2019). منشأ سرمایه اجتماعی را برخی ساختار اجتماعی و برخی دیگر ویژگی‌ها یا هنجارهای اجتماعی می‌دانند. نتیجه و اثر سرمایه اجتماعی به طور کلی تقویت هماهنگی و همکاری بین افراد گروه و سازمان با یکدیگر است که به صورت منبع مولد مزیت یا بازدهی در روابط اجتماعی از آن نام برده می‌شود. همچنین، سرمایه اجتماعی را ترکیبی از اعتماد و هنجارهای متقابل اجتماعی

می‌دانند (صفری گرایلی و رضایی، ۱۳۹۹). ناهاپیت^۱ و گوشال (۱۹۹۸) سرمایه اجتماعی را به سه بعد ساختاری و شناختی و ارتباطی تقسیم کردند و بعدها چيو^۲ و همکارانش (۲۰۰۶) و سینگ^۳ و همکارانش (۲۰۲۱) آن را بررسی و تأیید کردند. بعد شناختی شامل زبان، نشانه‌ها، و بینش‌های مشترک است. بعد ساختاری متشکل از پیوندهای موجود در شبکه، شکل و ترکیب شبکه، تناسب سازمانی، و علایق اجتماعی است. بعد ارتباطی نیز شامل هنجارها و تعهدات و روابط متقابل است (حیدری و همکاران، ۱۴۰۱).

بیانچی و همکارانش (۲۰۱۳) ارتباطات سیاسی شرکت را چنین تعریف کردند: «ارتباطات سیاسی مستقیم، به عنوان مثال، روابط بین مدیران ارشد فعلی یا سابق، کارمندان، یا سرمایه‌گذاران و سیاستمداران با فعالیت‌های سیاسی فعلی یا گذشته، یا ارتباطات سیاسی غیرمستقیم مانند مشارکت در مبارزات انتخاباتی». برخی از مقالات تأثیر مثبت ارتباطات سیاسی شرکت را بر عملکرد شرکت نشان می‌دهند؛ در حالی که برخی دیگر برعکس. نتایج تجربی ناهماهنگ می‌تواند به دلایل احتمالی زیادی باشد. عوامل خاص کشور (با ریشه‌های فرهنگی یا قانونی متفاوت) یا نوع اقدامات مورد استفاده برای ارتباطات سیاسی شرکت می‌تواند نقش داشته باشد. در میان بسیاری از عوامل بالقوه در مورد نتایج مختلف، می‌تواند نوع معیارهای مورد استفاده برای ارتباطات سیاسی شرکت نیز وجود داشته باشد (LaRocca et al., 2022).

با این حال، در شرایطی که دولت در فضای اقتصادی مداخله می‌کند و حمایت از مالکیت خصوصی ضعیف است، شرکت‌های خصوصی باید با دولت ارتباط برقرار کنند تا تبعیض را کاهش دهند و به دنبال رانت باشند (Wenfeng et al., 2012). استخدام مدیرانی که از نظر سیاسی مرتبط هستند کانالی مناسب و مؤثر برای شرکت‌های خصوصی برای ایجاد پیوند با دولت است که می‌تواند به غلبه بر معایب فضای اقتصاد دولتی و برخی مزایای مرتبط با دولت کمک کند. بنابراین، این مدیران مرتبط سیاسی تأثیر مثبتی بر عملکرد شرکت دارند.

مطالعات نشان داده‌اند که شرکت‌هایی با ارتباطات سیاسی می‌توانند راحت‌تر و با شرایط بهتری نسبت به شرکت‌هایی که این ارتباطات را ندارند تأمین مالی بانکی را دریافت کنند (Ding et al., 2023).

سرمایه اجتماعی و ریسک‌پذیری شرکت

ریسک‌پذیری نقش بسیار بااهمیتی در حفظ مزیت رقابتی شرکت‌ها دارد و می‌تواند آن‌ها را به سمت رشد اقتصادی بالاتر رهنمون سازد. شرکت‌ها در محیط رقابتی استراتژی‌های مختلفی را دنبال می‌کنند تا از این طریق سهم خود را در بازار افزایش دهند و موانعی را برای ورود دیگران ایجاد کنند. انتخاب هر استراتژی مستلزم پذیرش سطح متفاوتی از ریسک است و به گونه‌ای متفاوت بر ریسک اختصاصی شرکت تأثیر می‌گذارد. در حالی که برخی استراتژی‌های تجاری، به دلیل افزایش سهم شرکت در بازار، آسیب‌پذیری شرکت در مقابل نوسانات کلان اقتصادی را کاهش می‌دهند و می‌توانند منجر به کاهش ریسک سامانند (ریسک بازار) شرکت شوند؛ از سوی دیگر قادر به افزایش ریسک اختصاصی شرکت نیز هستند (Nguyen, 2011). مطالعات صورت‌پذیرفته در زمینه مالی نشان می‌دهد که بازده سهام شرکت‌ها تحت تأثیر ریسک اختصاصی قرار دارد.

سرمایه‌گذاری در سهام ریسک بیشتری نسبت به سایر سرمایه‌گذاری‌ها در اوراق بهادار دارد و سهامداران اولوی بر دارایی‌های شرکت در زمان ورشکستگی تا زمان تسویه نهایی ندارند. از این رو انتظار بازده در این سرمایه‌گذاری نسبت به سایر سرمایه‌گذاری‌ها بیشتر است. در صورتی که ریسک سرمایه‌گذاری افزایش یابد، سرمایه‌گذار نیز نرخ بازده مورد انتظار خود را افزایش می‌دهد. سرمایه‌گذاران، به عنوان فعالان اصلی بازار سرمایه، برای تصمیم‌گیری در ارتباط با ریسک اوراق بهادار، عوامل مختلفی را در تصمیم‌گیری خود لحاظ می‌کنند (گرد و همکاران، ۱۳۹۱). از جمله این عوامل می‌توان به سرمایه اجتماعی شرکت اشاره کرد.

1. Nahapiet
2. Chiu
3. Singh

لوا^۱ و باتاچاریا (۲۰۰۹) بیان کردند که شرکت‌ها با سرمایه اجتماعی بالا دارای توانایی بالایی نیز در مواجهه با شوک‌ها (داخلی یا خارجی) هستند. چنین شرکت‌هایی دارای امنیت بیمه‌مانند هستند که عرضه و تقاضا را در زمان بحران ثابت نگه می‌دارد و انعطاف‌پذیری در رخدادهای ناگهانی را بهبود می‌بخشد و باعث تسهیل در بازیافت و رشد پایدار می‌شود. بنابراین می‌توان انتظار داشت که سرمایه اجتماعی انواع ریسک‌های احتمالی را کنترل کند.

بر این اساس، انتظار می‌رود سرمایه اجتماعی شرکت بتواند استراتژی مؤثری برای مدیریت ریسک باشد و به نوبه خود به طور قابل توجهی ریسک شرکت را کاهش دهد. در این زمینه، صالح‌نژاد و کامران‌راد (۱۳۹۲) دریافتند در بررسی دو به یک سرمایه ارتباطی و سرمایه ساختاری متغیر سرمایه ارتباطی با مشتری با ریسک سیستماتیک رابطه مثبت معنادار و سرمایه ساختاری با ریسک سیستماتیک رابطه منفی معنادار داشته‌اند.

سرمایه اجتماعی و سیاست‌های شرکت

مفهوم سرمایه اجتماعی بینش قدرتمندی در مورد پدیده‌های مختلف اجتماعی-اقتصادی ارائه می‌دهد. سرمایه اجتماعی اطلاعات و اعتماد و هنجارهای تعامل ذاتی در یک شبکه اجتماعی تعریف می‌شود که در آن شبکه اجتماعی پیوندهای دنیای واقعی بین گروه‌ها یا افراد است. فرض اصلی سرمایه اجتماعی این است که شبکه‌های اجتماعی دارای ارزش هستند. نظریه‌های سرمایه اجتماعی را در دو گروه بزرگ جمع‌بندی می‌کنیم: شناختی و ساختاری. از دیدگاه شناختی، سرمایه اجتماعی را می‌توان به مثابه هنجارها و نگرش‌ها و باورهای مشترک درک کرد (Putnam, 1993). نظریه‌های ساختاری ارائه شده توسط لین (۲۰۰۱) بر اساس چارچوب نظری بورديو (۱۹۸۴، ۱۹۸۶، ۱۹۸۹) و تمرکز بر الگو و شدت اتصالات مختلف شبکه است. از نظریه‌های سرمایه اجتماعی چهار مکانیسم متمایز شناسایی می‌شود که از طریق آن سرمایه اجتماعی بر سیاست‌های مالی شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد. این مکانیسم‌ها عبارت‌اند از اعتماد، جریان اطلاعات، توانایی تنبیه و پاداش، و توانایی تغییر اولویت‌ها (Ferris et al., 2017).

تعدادی از مطالعات قبلی بیان می‌کنند که اعتماد یکی از ابعاد مهم سرمایه اجتماعی است (مثلاً داسگوپتا، ۱۹۸۸؛ فوکویاما، ۱۹۹۵). اعتماد هزینه پیامدهای منفی ناقص بودن قراردادهای را با کاهش نیاز به نظارت به حداقل می‌رساند (Grossman & Hart, 1986). ما استدلال می‌کنیم که از طریق این پیوند سرمایه اجتماعی بر بودجه‌ریزی سرمایه و ریسک‌پذیری در سطح شرکت تأثیر می‌گذارد. از دیدگاه اطلاعاتی، سرمایه اجتماعی کارایی اقتصادی را بهبود می‌بخشد و هماهنگی را افزایش می‌دهد و در نتیجه عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد. مباحث مالی و اقتصاد اخیر شامل کاربردهای زیادی از این ایده مبتنی بر اطلاعات سرمایه اجتماعی است؛ اگرچه محققان تمایلی به استفاده از اصطلاح سرمایه اجتماعی ندارند. سرمایه اجتماعی از طریق شبکه‌های اجتماعی کانال‌های جدیدی را برای گردش اطلاعات باز می‌کند، هزینه تأمین مالی خارجی را کاهش می‌دهد، مشارکت در بازار سهام را گسترش می‌دهد، و نقش مهمی در تصمیم‌گیری‌های انتخاب پرتفوی ایفا می‌کند. اشتراک‌گذاری اطلاعات نیز یک محرک مهم برای نفوذ همتایان است. تعاملات همسالان می‌تواند بر تصمیم‌گیری مدیریتی از طریق تبلیغات دهان‌به‌دهان تأثیر بگذارد (DeMarzo et al., 2003). پژوهش‌های پیشین نشان می‌دهد که اثر همتایان اجرایی پیامدهای واضحی برای سیاست‌های مالی شرکت دارد. فراکاسی^۲ (۲۰۱۶) دریافت که مدیران هنگام اتخاذ تصمیمات خط‌مشی شرکتی تحت تأثیر همتایان اجتماعی خود قرار می‌گیرند. علاوه بر این، شاو^۳ (۲۰۱۳) استدلال می‌کند که «تعامل‌های هم‌تا می‌تواند بر تصمیم‌گیری مدیریتی تأثیر بگذارد. زیرا اطلاعات و باورها، شباهت‌های اسنادی در سرمایه‌گذاری، جبران خسارت، اهرم، پوشش بهره، و سیاست‌های نقدی شرکت‌های مرتبط با اجتماع، از طریق پیوندهای آموزشی از طریق شبکه‌های اجتماعی منتقل می‌شوند».

تضمین انتقال اطلاعات دقیق از طریق شبکه‌های اجتماعی مستلزم وجود مکانیسم انضباطی است. سرمایه اجتماعی نقش مهمی در گردش اطلاعات دارد. در مورد نقض قراردادهای این امر به گروه‌های مرتبط اجتماعی اجازه می‌دهد تا متقابلان را از طریق از دست دادن شهرت یا جریمه مجازات و حذف کنند. در نهایت، شناسایی با یک گروه یا شبکه می‌تواند ترجیحات و انتخاب‌های

افراد مرتبط را تغییر دهد. از طریق این کانال، سرمایه اجتماعی بر ریسک‌پذیری شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد. سرمایه اجتماعی ممکن است با ادغام ریسک‌های فردی ترجیحات پرخطر را تحریک کند. این استدلال مبتنی بر مباحثی رو به رشد است که بیمه غیررسمی را در یک شبکه اجتماعی مطالعه می‌کند (Bramoullé & Kranton, 2007). می‌توان گفت نقش حسابداری به عنوان یک ماهیت اجتماعی می‌تواند در فرایند تکاملی شرکت‌ها از شبکه ارتباطات مدیرعامل در جهت خلق ارزش و اشتراک دانش استفاده کند. سرمایه اجتماعی مدیرعامل می‌تواند در اقتصاد دیجیتال به عنوان دارایی در نظر گرفته شود که با استفاده از شبکه ارتباطات سیاست‌های تأمین مالی را جهت خلق ارزش شرکت استفاده کند. پژوهش حاضر در این مسیر دارای نوآوری است و این مهم را در اولویت قرار می‌دهد.

پیشینه تجربی پژوهش

مرانی و همکارانش (۱۴۰۰) به بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل، ارتباطات سیاسی، و مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر حساسیت سرمایه‌گذاری به وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. بدین منظور سه فرضیه برای بررسی این موضوع تدوین شد و داده‌های مربوط به ۴۰۱ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج نشان می‌دهد قدرت مدیرعامل، معیارهای ارتباطات سیاسی، و مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأثیر منفی و معنادار بر حساسیت سرمایه‌گذاری به وجه نقد دارد.

مؤذن جمشیدی و روحی (۱۴۰۰) به بررسی سرمایه اجتماعی و جهش تولید در کسب‌وکارهای دانش‌بنیان پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان داد اقدامات لازم برای جهش تولید در شرکت‌های دانش‌بنیان کوچک و متوسط در سه سطح کسب‌وکار، سطح سیاستی و حاکمیتی، و سطح جامعه و شهروندان طبقه‌بندی می‌شوند. همچنین سرمایه اجتماعی در سه بعد ساختاری و تعاملی و کارکردی به عنوان بستر و تسهیل‌کننده اقدامات یادشده بر جهش تولید کسب‌وکارهای کوچک و متوسط تأثیرگذار است.

مهربان‌پور و جندقی قمی (۱۳۹۸) به بررسی جایگاه مالی و سرمایه اجتماعی پرداختند و با انتخاب نمونه‌ای متشکل از ۹۵۲ شرکت - سال مشاهده، طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۵، دریافته‌اند که شاخص‌های سرمایه اجتماعی شناختی و ساختاری با جایگاه مالی واحدهای تجاری رابطه مثبت دارند. بنابراین، سرمایه اجتماعی می‌تواند نقشی تعیین‌کننده در چشم‌انداز اقتصادی کسب‌وکارها و مدل‌های تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران ایفا کند.

دهقانی‌اشکذری و صادقیان (۱۳۹۸) به بررسی رابطه بین ویژگی‌های مدیریت و ریسک شرکت با سیاست‌های شرکت در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی یک دوره زمانی پنج‌ساله، از سال ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶، پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که بین اندازه هیئت‌مدیره با سیاست‌های شرکت رابطه مستقیم و معنادار، بین دانش مالی هیئت‌مدیره با سیاست‌های شرکت رابطه مستقیم و معنادار، بین ریسک مالی با سیاست‌های شرکت رابطه منفی و معنادار، و بین ریسک تجاری با سیاست‌های شرکت رابطه منفی و معنادار وجود دارد.

پاک‌مرام و لطفی (۱۳۹۵) ارتباط حاکمیت شرکتی با عملکرد مالی و ریسک شرکت‌های بیمه پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. جامعه آماری این تحقیق شرکت‌های بیمه پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند که با روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک ۱۸ شرکت در بازه زمانی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۲ (جمعاً ۸۸ سال - شرکت) در نمونه آماری این تحقیق قرار گرفتند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد بین ترکیب هیئت‌مدیره و عملکرد مالی در هر دو بعد (نرخ بازده دارایی‌ها و حقوق صاحبان سهام) ارتباط مثبت و بین ترکیب هیئت‌مدیره و ریسک در هر دو بعد شامل (ریسک مالی و تجاری) ارتباط منفی و معنادار وجود دارد. بین اندازه هیئت‌مدیره و نرخ بازده دارایی‌ها نیز رابطه منفی و معناداری مشاهده می‌شود.

محمودآبادی و زمانی (۱۳۹۵) به بررسی رابطه بین ریسک‌پذیری شرکت و عملکرد مالی با تأکید بر سازوکارهای راهبری شرکتی پرداختند. برای این منظور داده‌های مربوط به ۱۰۱ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۱ جمع‌آوری شد و به روش همبستگی و با استفاده از رگرسیون خطی مورد بررسی قرار گرفت. یافته‌های حاصل از پژوهش نشان داد که میزان ریسک‌پذیری شرکت‌ها رابطه مثبت و معناداری با عملکرد مالی آن‌ها دارد. همچنین درصد اعضای

مستقل هیئت‌مدیره اثر منفی و معناداری بر میزان ریسک‌پذیری شرکت دارد؛ ولی درصد مالکیت سهامداران نهادی و تعداد اعضای هیئت‌مدیره با میزان ریسک‌پذیری رابطه معناداری ندارند. در رابطه با اثر ساختار هیئت‌مدیره و مالکیت نهادی بر رابطه بین ریسک‌پذیری و عملکرد مالی، یافته‌ها نشان داد که استقلال هیئت‌مدیره، اندازه هیئت‌مدیره، و درصد مالکیت سهامداران نهادی بر رابطه بین ریسک‌پذیری و عملکرد مالی اثر مثبت دارند و این رابطه را تقویت می‌کنند.

مهربان پور و همکارانش (۱۳۹۵) در پژوهشی رابطه متقابل بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و نظام راهبری شرکتی را بررسی کردند و نشان دادند که نظام راهبری شرکتی با مسئولیت‌پذیری اجتماعی رابطه مثبت و معنادار متقابل دارد.

ملکیان و شایسته‌مند (۱۳۹۴) به تبیین تأثیر سازوکارهای مدیریتی راهبری شرکتی، شامل ویژگی‌های هیئت‌مدیره و مدیرعامل (دوگانگی، نفوذ، مدت تصدی)، بر ریسک‌پذیری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. با بررسی ۱۲۷ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ و با بهره‌گیری از تحلیل رگرسیونی پانل دیتا نتایج پژوهش نشان می‌دهد اندازه و استقلال هیئت‌مدیره و نفوذ مدیرعامل بر ریسک‌پذیری شرکت‌ها تأثیرگذار است. لکن شواهدی حاکی از تأثیر مدت تصدی و دوگانگی نقش مدیرعامل بر ریسک‌پذیری مشاهده نشد.

ژانگ^۱ و همکارانش (۲۰۲۳) به بررسی ارتباط بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و ریسک‌های قانونی شرکت پرداختند. جامعه آماری از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس شانگهای از سال ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۷ بود. نتایج نشان داد شرکت‌هایی با سرمایه اجتماعی بالای مدیرعامل با ریسک کمتری در دادرسی ارتباط دارند. تحلیل‌های بیشتر نشان می‌دهد که همبستگی منفی فقط برای شرکت‌هایی وجود دارد که غیردولتی هستند، در مناطقی با بازار رقابتی پایین واقع شده‌اند، دوره‌های رکود اقتصادی را تجربه می‌کنند، و مالکیت مدیریتی بالایی دارند.

ژینگ^۲ و همکارانش (۲۰۲۳) به بررسی ارتباط بین ریسک سقوط قیمت سهام و سرمایه اجتماعی مدیران مستقل پرداختند که با معیاری از مرکزیت شبکه اجتماعی آن‌ها مشخص می‌شود. جامعه آماری از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس شانگهای از سال ۲۰۱۳ تا ۲۰۱۹ است. نتایج نشان می‌دهد شرکت‌هایی با مدیران مستقل که دارای سرمایه اجتماعی بالاتری هستند ریسک سقوط قیمت سهام کمتری دارند. این نتیجه در رگرسیون‌های متغیر ابزاری و رگرسیون‌های تطبیق امتیاز تمایل و مشخصات مدل جایگزین و انتخاب‌های متغیر قوی است. تحلیل‌های بیشتر نشان می‌دهد که تأثیر منفی سرمایه اجتماعی مدیران مستقل بر ریسک سقوط قیمت سهام برای شرکت‌های غیردولتی، شرکت‌هایی با نظارت خارجی قوی، و شرکت‌هایی با تفکیک مالکیت و کنترل زیاد برجسته‌تر است. علاوه بر این، شرکت‌هایی که مدیران مستقل آن‌ها دارای سرمایه اجتماعی بالاتری هستند در ماندگی مالی کمتر، ثقل شرکتی کمتر، و غیبت کمتری در هیئت‌مدیره دارند.

لاروکا^۳ و همکارانش (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر عملکرد شرکت‌ها پرداختند. آن‌ها با استفاده از تکنیک SLS₂ در نمونه‌ای از شرکت‌های بورس‌های اروپایی از ۳۱ کشور دریافتند که شرکت‌هایی که توسط مدیران سیاسی یا اعضای هیئت‌مدیره سیاسی اداره می‌شوند دارای عملکرد مالی ضعیف هستند.

حسن^۴ و حبیب (۲۰۱۹) در پژوهشی تأثیر سرمایه اجتماعی بر نوسان‌پذیری بازده سهام شرکت‌های امریکایی را بررسی کردند و نشان دادند که شرکت‌های با سرمایه اجتماعی بیشتر نوسان بازده سهام کمتری را تجربه می‌کنند. همچنین حسن و حبیب (۲۰۲۰) در پژوهش دیگری تأثیر سرمایه اجتماعی بر سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار امریکا را بررسی و شواهدی مبنی بر وجود رابطه مثبت بین سرمایه اجتماعی و میزان تقسیم سود نقدی شرکت‌ها ارائه کردند.

فریس و همکارانش (۲۰۱۷) به بررسی تأثیر سرمایه اجتماعی مدیریت بر هزینه سرمایه شرکت پرداختند. آن‌ها با استفاده از پانل بزرگی از شرکت‌های ۵۲ کشور در دوره سال‌های ۱۹۹۹ تا ۲۰۱۲ دریافتند سرمایه اجتماعی به طور معکوس بر هزینه حقوق صاحبان سهام تأثیر می‌گذارد.

1. Zhang

2. Xing

3. LaRocca

4. Hasan

و ننگ‌فنگ^۱ و همکارانش (۲۰۱۲) به بررسی آثار مختلف ارتباطات سیاسی بر عملکرد شرکت‌های دولتی (SOEs) و شرکت‌های خصوصی فهرست‌شده چینی از سال ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۷ پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد شرکت‌های خصوصی با مدیران دارای ارتباطات سیاسی از شرکت‌های بدون چنین مدیرانی بهتر عمل می‌کنند؛ در حالی که شرکت‌های دولتی محلی با مدیران مرتبط سیاسی عملکرد ضعیف‌تری دارند.

با مروری بر پژوهش‌های تجربی پیشین داخلی می‌توان گفت در پژوهش‌های داخلی به عنوان مثال مؤذن‌جمشیدی و روحی (۱۴۰۰) سرمایه اجتماعی را از سه بعد ساختاری و تعاملی و کارکردی و همچنین مهربان‌پور و جندقی قمی (۱۳۹۸) شاخص‌های سرمایه اجتماعی شناختی و ساختاری را بررسی کرده‌اند. در پژوهش حاضر رویکرد متفاوتی درباره سرمایه اجتماعی از بعد روش‌شناختی و مدل رگرسیون به کار رفته است. همچنین با مروری بر پژوهش‌های تجربی خارجی روشن می‌شود که ژینگ و همکارانش (۲۰۲۳)، لاروکا و همکارانش (۲۰۲۲)، و حسن و حبیب (۲۰۱۹) در زمینه سرمایه اجتماعی از شاخص‌های شبکه‌های ارتباطات استفاده کرده‌اند. پژوهش جاری با متغیرهایی که بتواند سرمایه اجتماعی مدیرعامل را با تأثیرپذیری بالا نشان دهد انجام می‌شود.

همچنین با توجه مطالعات پیشینه تجربی، ارتباط بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل با ریسک‌پذیری شرکت و سیاست‌های مالی موضوع جدیدی است که کمتر در پژوهش‌های داخلی و خارجی به آن پرداخته شده است که در پژوهش حاضر این موضوع بررسی می‌شود. سرمایه اجتماعی مدیرعامل موجب دسترسی وی به منابع اطلاعاتی مهم می‌شود تا تصویر دقیقی از محیط رقابتی واحد تجاری خود داشته باشد. همچنین برخی پیوندها می‌توانند شناسایی فرصت‌های تجاری جدید را با ارائه اطلاعات به‌موقع به مدیرعامل در مورد تغییرات بازار تسهیل کنند و برخی پیوندها نیز منابع دانش خارجی را برای شرکت‌ها آسان‌تر می‌کند. ریسک‌پذیری و سیاست‌های مالی شرکت به‌خصوص برای سهامداران بالفعل و بالقوه همیشه از اهمیت خاصی برخوردار بوده است و می‌تواند به عنوان عوامل مؤثری در انتخاب سرمایه‌گذاری مطلوب مورد استفاده قرار گیرد. ضمن اینکه این مقوله در تداوم فعالیت شرکت‌ها، ارزش آن‌ها، و به تبع در موفقیت و شکست آن‌ها در محیط پیچیده امروزی اهمیت فزاینده‌ای دارد. نتایج این پژوهش می‌تواند موجب بسط مبانی نظری متون مرتبط با سرمایه اجتماعی مدیرعامل شود و ایده‌های جدیدی برای پژوهش‌های بعدی در خصوص موضوع پژوهش پیشنهاد کند. گفتنی است که تأثیر بالقوه سرمایه اجتماعی مدیرعامل بر ریسک‌پذیری شرکت و سیاست‌های مالی موضوعی بسیار بااهمیت است که نمونه آن در داخل کشور تاکنون مورد مطالعه قرار نگرفته است. بنابراین، بررسی این موضوع از نوآوری‌های پژوهش پیش رو است.

روش و ابزار پژوهش

نتایج پژوهش حاضر می‌تواند در تدوین قوانین و مقررات بورس اوراق بهادار و استانداردهای حسابداری و حسابرسی استفاده شود. بنابراین این پژوهش از نظر هدف کاربردی است و از آنجا که به دنبال یافتن ارتباط بین چند متغیر است روش‌شناسی آن از نوع علی و پس‌رویدادی است. داده‌های پژوهش ابتدا از نرم‌افزار رهاورد نوین و وب‌سایت سازمان بورس اوراق بهادار تهران و سایر منابع تهیه شدند. سپس با جمع‌بندی و محاسبات مورد نیاز در صفحه گسترده نرم‌افزار اکسل تجزیه و تحلیل شدند. تجزیه و تحلیل نهایی نیز به کمک نرم‌افزار آماری ایویوز نسخه یازدهم انجام شد.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری پژوهش همه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰ بود. در این پژوهش، برای تعیین نمونه آماری از روش نمونه‌گیری به صورت هدفمند استفاده شد؛ بدین صورت که در هر مرحله از بین همه شرکت‌های موجود در پایان سال ۱۳۹۵ شرکت‌هایی که دارای شرایط جدول ۱ نبوده‌اند حذف شدند و شرکت‌های باقی‌مانده برای آزمون انتخاب شدند.

جدول ۱. نحوه انتخاب تعداد شرکت‌های نمونه

تعداد شرکت‌ها	شرح
۵۱۲	کل شرکت‌هایی که تا پایان سال ۱۴۰۰ عضو بورس هستند.
(۹۶)	شرکت‌هایی که از تاریخ ورود تا پایان سال ۱۴۰۰ از بورس اوراق بهادار حذف شده‌اند.
(۸۸)	شرکت‌هایی که جزء شرکت‌های لیزینگ و واسطه‌گری مالی نیستند.
(۸۲)	شرکت‌هایی که دارای وقفه بیش از سه ماه هستند.
(۳۹)	شرکت‌هایی که در طول سال ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰ تغییر سال مالی داشته‌اند.
(۶۷)	شرکت‌هایی که اطلاعات مالی مورد نیاز آن‌ها برای اجرای مدل‌های پژوهش در دسترس نباشد.
۱۴۰	تعداد شرکت‌های باقی‌مانده

فرضیه‌های پژوهش

مطالعات نشان داده‌اند که سرمایه اجتماعی مدیرعامل می‌تواند به طور قابل توجهی تأمین مالی شرکت‌ها را تسهیل کند. همچنین سرمایه اجتماعی مدیرعامل بالاتر می‌تواند به طور قابل توجهی هزینه بدهی را کاهش دهد، هزینه حقوق صاحبان سهام را کاهش دهد، و باعث بهبود کارایی تأمین مالی شرکت شود (Zhang et al., 2023).

علاوه بر این لین^۱ و همکارانش (۲۰۱۷) دریافتند که در طول بحران مالی شرکت‌هایی با سرمایه اجتماعی بالای مدیرعامل بازده سهام بالاتری دارند و بدهی بیشتری نسبت به شرکت‌هایی با سرمایه اجتماعی پایین دارند. همچنین مشخص شده است که سرمایه اجتماعی در سطح جامعه تأمین مالی شرکت را ارتقا می‌دهد. بنابراین فرضیه‌های پژوهش عبارت است از:

- فرضیه اول: بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و ریسک‌پذیری شرکت رابطه وجود دارد.
- فرضیه دوم: بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و سیاست‌های مالی شرکت رابطه وجود دارد.

متغیرها و مدل رگرسیونی پژوهش

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، با توجه به پیشینه نظری و تجربی پژوهش، الگوی تحقیق از نوع رگرسیون چندمتغیره است. بنابراین، از مدل رگرسیونی به پیروی از پژوهش فریس و همکارانش (۲۰۱۷) برای آزمون فرضیه اول استفاده شده است.

$$\text{RISK_TAKING} = \beta_0 + \beta_1 \text{CEO_SOCIAL} + \beta_2 \text{CASH_FLOW} + \beta_3 \text{EXPENDITURES} + \beta_4 \text{LEV} + \beta_5 \text{MB} + \beta_6 \text{SALES_GROWTH} + \beta_7 \text{SIZE} + \beta_8 \text{TANGIBILITY} + \beta_9 \text{WORKING_CAPITAL} + \varepsilon \quad \text{رابطه ۱}$$

$$\text{CORPORATE_POLICIE} = \beta_0 + \beta_1 \text{CEO_SOCIAL} + \beta_2 \text{CASH_FLOW} + \beta_3 \text{EXPENDITURES} + \beta_4 \text{LEV} + \beta_5 \text{MB} + \beta_6 \text{SALES_GROWTH} + \beta_7 \text{SIZE} + \beta_8 \text{TANGIBILITY} + \beta_9 \text{WORKING_CAPITAL} + \varepsilon \quad \text{رابطه ۲}$$

رابطه ۲ به پیروی از پژوهش فریس و همکارانش (۲۰۱۷) به آزمون فرضیه دوم می‌پردازد.

متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته اول: ریسک‌پذیری شرکت

ریسک‌پذیری شرکت عمدتاً با نوسانات سود شرکت، نوسانات سالیانه بازده سهام، حداکثر و حداقل تفاوت در بازده دارایی‌ها، امکان بقای شرکت، و تحمل شکست شرکت اندازه‌گیری می‌شود. به منظور بررسی جامع، این پژوهش از انحراف استاندارد بازده دارایی‌ها (ROA) در دوره پنج‌ساله برای اندازه‌گیری نوسانات درآمد شرکت استفاده می‌کند. برای جلوگیری از تداخل ناهمگونی صنعت در نتایج لازم است ROA هر شرکت را با میانگین ROA صنعت تعدیل کنیم؛ یعنی ROA شرکت منهای میانگین ROA صنعت برای به دست آوردن بازده تعدیل‌شده دارایی‌ها (adjROA). در نهایت، شاخص ریسک‌پذیری شرکت با محاسبه انحراف استاندارد adjROA در دوره ۵ ساله به دست می‌آید. فرمول محاسبه بدین شرح است:

$$\text{Risk}_{i,t} = \sqrt{\frac{1}{T-1} \sum_{t=1}^T \left(\text{adjROA}_{i,t} - \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T \text{adjROA}_{i,t} \right)^2}, \quad \text{رابطه ۳}$$

که در آن T طول پنجره غلتشی است، i نشان دهنده امین شرکت خاص است، و t نشان دهنده تعداد سال در طول دوره مشاهده است. هر چه نوسان ROA بیشتر باشد (هر چه انحراف استاندارد بزرگتر باشد) تحمل ریسک یک شرکت بیشتر است (Li & Yang, 2022).

متغیر وابسته دوم: سیاست‌های مالی شرکت

سیاست‌های مالی با استفاده از معیار آنتروپی اندازه‌گیری می‌شود. از آنجا که ضریب آنتروپی می‌تواند با دقت بالایی تنوع شرکت را اندازه‌گیری کند و حاوی اطلاعات زیادی در مورد تنوع باشد، این مطالعه ضریب آنتروپی تنوع را به عنوان معیار درجه تنوع شرکت انتخاب می‌کند و میزان تنوع شرکت با استفاده از معیار آنتروپی تخمین زده می‌شود.

رابطه ۴

$$Entropy = \sum P_s \log(1/P_s)$$

P_s : نسبت قیمت به فروش

متغیر مستقل: سرمایه اجتماعی مدیرعامل

با توجه به پژوهش حسن و حبیب (۲۰۱۹) دانش تخصصی از طریق تجربه و تحصیلات و ارتباطات شبکه‌ای در زمینه‌های مرتبط حاصل می‌شود. نیروی متخصص در مدیران اغلب منحصر به یک زمینه یا یک صنعت خاص است. نفوذ و اعتبار از احساس و تلقی مثبتی که دیگران بر مبنای حسن شهرت هیئت‌مدیره دارند حاصل می‌شود. اعتبار ممکن است از سابقه تحصیلی، وابستگی به نهادها یا انجمن‌ها، روابط دولتی، روابط شخصی با افراد برجسته، یا موفقیت‌های فوق‌العاده منتج شود. همچنین با توجه به پژوهش حسن و حبیب (۲۰۱۹) شاخص سرمایه اجتماعی مدیرعامل دارای قابلیت اعتبار است. بنابراین شاخص سرمایه اجتماعی مدیرعامل به عنوان مجموع متغیرهای شاخص زیر برآورد می‌شود:

۱. تجربه سیاسی: اگر مدیرعامل دارای تجربه سیاسی باشد مقدار ۱ و در غیر این صورت صفر می‌گیرد. (شامل وزارتخانه‌ها، شهرداری، نمایندگان مجلس که با توجه به پایگاه اینترنتی وزارت کشور و پژوهش‌های مجلس استخراج شده است).
۲. مدرک دکتری: اگر دارای مدرک دکتری باشند ۱ و در غیر این صورت صفر است که با توجه به یادداشت‌های توضیحی استخراج شده است.
۳. تعداد عضویت در هیئت‌مدیره سایر شرکت‌ها با توجه به یادداشت‌های توضیحی استخراج شده است.
۴. تجربه مالی: با استفاده از معیار اینکه اگر مدرک کارشناسی‌ارشد مالی و اقتصادی و حسابداری باشد ۱ و در غیر این صورت صفر است که با توجه به یادداشت‌های توضیحی استخراج شده است.

جدول ۲. خلاصه متغیرها

نام متغیر	نماد متغیر	نقش متغیر	نحوه محاسبه	نحوه گردآوری
سرمایه اجتماعی مدیرعامل	CEO_SOCIAL	مستقل	شاخص سرمایه اجتماعی مدیرعامل به عنوان مجموع متغیرهای شاخص زیر برآورد می‌شود: تجربه سیاسی، مدرک دکتری، تعداد عضویت در هیئت‌مدیره سایر شرکت‌ها، تجربه مالی	یادداشت‌های توضیحی، وبگاه شرکت‌ها
سیاست‌های مالی شرکت	CORPORATE_POLICIES	وابسته	ضریب آنتروپی	نسبت‌های مالی
ریسک‌پذیری شرکت	RISK_TAKING	وابسته	نوسان بازده دارایی‌ها	سودوزیان و ترازنامه
جریان نقدی	CASH_FLOW	کنترلی	نسبت جریان‌های نقدی به کل دارایی‌ها	صورت جریان نقدی
مخارج سرمایه‌ای	EXPENDITURES	کنترلی	نسبت مخارج سرمایه‌گذاری	ترازنامه
اهرم مالی	LEV	کنترلی	نسبت بدهی‌ها به کل دارایی‌ها	ترازنامه
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	کنترلی	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	ترازنامه
رشد فروش	SALES_GROWTH	کنترلی	نسبت تغییرات فروش	سودوزیان
اندازه شرکت	SIZE	کنترلی	لگاریتم کل دارایی‌های شرکت	ترازنامه
نسبت دارایی ثابت	TANG	کنترلی	نسبت دارایی ثابت به کل دارایی‌ها	ترازنامه
سرمایه در گردش	WCA	کنترلی	نسبت دارایی‌های جاری به بدهی‌های جاری	ترازنامه

یافته‌های پژوهش

تجزیه و تحلیل داده‌ها (آمار توصیفی)

جدول ۳. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.	Skewness	Kurtosis
CEO_SOCIAL	-۰/۳۶۹	۰/۵۰۰	۰/۷۵۰	۰/۰۰۰	۰/۲۴۹	-۰/۰۵۶	۱/۹۹۶
CORPORATE_POLICIES	-۰/۸۱۱	۱/۴۴۸	۳/۳۴۲	-۱۰/۶۰۲	۲/۰۸۰	-۲/۶۱۲	۱۱/۰۵۶
RISK_TAKING	۱۹/۰۱۱	۱۹/۲۳۸	۳۹/۸۴۲	۸/۳۴۳	۵/۱۲۶	-۰/۰۷۹	۲/۱۷۳
CASH_FLOW	-۰/۱۲۹	۰/۰۹۴	۱/۱۵۳	۰/۰۰۶	۰/۲۱۲	۲/۰۶۹	۷/۴۱۴
EXPENDITURES	-۰/۰۲۴	۰/۰۱۷	-۰/۰۹۳	۰/۰۰۰	۰/۰۲۲	۱/۳۲۱	۴/۱۶۹
LEV	-۰/۵۳۹	۰/۵۳۶	-۰/۹۲۲	۰/۲۱۹	۰/۱۶۱	۰/۱۱۰	۲/۳۱۷
MB	۴/۶۴۰	۳/۹۰۴	۲۵/۹۵۷	۰/۶۲۶	۴/۹۸۵	۱/۶۷۶	۵/۵۳۴
SALES_GROWTH	۱/۲۹۴	۱/۲۳۱	۲/۲۹۳	۰/۶۶۵	۰/۳۶۸	۰/۴۹۳	۲/۵۷۲
SIZE	۶/۵۳۹	۶/۴۰۹	۸/۱۲۱	۵/۴۳۲	۰/۵۹۸	۰/۶۵۴	۲/۷۷۸
TANG	-۰/۲۳۹	۰/۲۰۶	-۰/۶۱۸	۰/۰۲۴	۰/۱۵۲	۰/۶۵۹	۲/۴۸۸
WCA	۲/۹۴۵	۲/۹۸	۳۰/۲۳۹	-۱۳/۹۹۷	۶/۵۳۹	۱/۰۵۱	۶/۰۹۷

میانگین سرمایه اجتماعی مدیرعامل در شرکت‌های مورد بررسی ۰/۳۶۹ است. حداکثر سرمایه اجتماعی ۰/۷۵ است. نتایج نشان می‌دهد در شرکت‌های مورد بررسی میانگین سیاست‌های مالی ناشی از آنتروپی تنوع ۰/۸۱۱ است که بالاترین انحراف معیار ۱۱/۰۵۶ را دارد. به طور متوسط تقریباً ۵۴ درصد منابع مالی شرکت‌ها از طریق بدهی تأمین مالی شده است و میانگین سرمایه در گردش ۲/۹۴۵ است.

ثابت بودن واریانس جمله خطا (باقی مانده‌ها)

یکی دیگر از فروض رگرسیون خطی این است که همه جملات باقی مانده دارای واریانس برابر باشند. در عمل ممکن است این فرض چندان صادق نباشد و به دلایل مختلفی از قبیل: شکل نادرست تابع مدل، وجود نقاط پرت، شکست ساختاری در جامعه آماری، و ... شاهد پدیده ناهمسانی واریانس باشیم. برای بررسی این مشکل آزمون‌های مختلفی توسط اقتصاددانان معرفی شده است. در این مطالعه فرض همسانی واریانس باقی مانده‌ها از طریق آزمون وایت^۱ مورد بررسی قرار گرفت که نتایج آن در جدول ۴ نشان می‌دهد در هر دو مدل فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد می‌شود. به عبارت دیگر می‌توان گفت در هر دو مدل پژوهش ناهمسانی واریانس وجود دارد. بنابراین، به منظور رفع ناهمسانی واریانس در هر دو مدل از رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده می‌کنیم.

جدول ۴. نتایج حاصل از آزمون ثابت بودن واریانس جمله خطا

مدل	آماره F	احتمال	نتیجه
اول	۱۱/۶۱۷۸۳	۰/۰۰۰	ناهمسانی واریانس جمله خطا
دوم	۲۳/۹۰۲۳۹	۰/۰۰۰	ناهمسانی واریانس جمله خطا

بررسی مانایی متغیرهای پژوهش

بر اساس آزمون لوین و لین و چو^۲، چون مقدار احتمال همه متغیرها کمتر از ۵ درصد بوده است همه متغیرهای مستقل و وابسته و کنترلی در دوره پژوهش در سطح پایا^۳ بوده‌اند. پایایی بدین معنی است که میانگین و واریانس متغیرهای پژوهش در طول زمان

1. White

2. Levin, Lin, Chu

3. stationarity

و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. همان‌گونه که در جدول ۵ ملاحظه می‌شود همه متغیرها مانا هستند و نیازی به آزمون هم‌جمعی^۱ وجود ندارد. بنابراین مشکل رگرسیون کاذب در ضرایب برآوردی وجود نخواهد داشت. در رگرسیون کاذب معناداری ضرایب به صورت کاذب است.

جدول ۵. نتایج آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

نتایج	لوین، لین، چو		نماد	متغیرها
	احتمال	آماره		
مانا	۰/۰۰۰۰	-۲۷/۶۹۰۰۳	CEO SOCIAL	سرمایه اجتماعی مدیرعامل
مانا	۰/۰۰۰۰	-۲۴/۰۹۳۱۶	CORPORATE POLICIES	سیاست‌های مالی شرکت
مانا	۰/۰۰۰۰	-۱۰/۵۵۷۵۱	RISK TAKING	ریسک‌پذیری شرکت
مانا	۰/۰۰۰۰	-۱۶/۸۱۴۳۹	CASH FLOW	جریان نقدی
مانا	۰/۰۰۰۰	-۲۰/۸۱۴۳۹	EXPENDITURES	مخارج سرمایه‌ای
مانا	۰/۰۰۰۰	-۱۰/۲۷۹۴۱	LEV	اهرم مالی
مانا	۰/۰۰۰۰	-۲۸/۸۴۱۱۵	MB	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری
مانا	۰/۰۰۰۰	-۲۹/۸۹۲۱۹	SALES GROWTH	رشد فروش
مانا	۰/۰۰۰۰	-۹/۰۳۷۴۲۰	SIZE	اندازه شرکت
مانا	۰/۰۰۰۰	-۱۲/۲۶۷۴۶	TANG	نسبت دارایی ثابت
مانا	۰/۰۰۰۰	-۲۹/۸۹۷۶۵	WCA	سرمایه در گردش

آزمون F لیمر و آزمون هاسمن

قبل از تخمین مدل‌ها لازم است روش تخمین (تلفیقی یا تابلویی) مشخص شود. برای این منظور از آزمون F لیمر استفاده شده است. همان‌طور که در جدول ۶ منعکس شده، احتمال F لیمر هر دو مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد است. بنابراین، برای تخمین این مدل‌ها از روش تابلویی استفاده می‌شود. و با توجه به اینکه احتمال آزمون هاسمن هر دو مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد است، از مدل اثر ثابت برای تخمین این مدل‌ها استفاده شده است.

جدول ۶. نتایج حاصل از آزمون F لیمر و آزمون هاسمن

مدل	آزمون	آماره	احتمال	نتیجه
اول	F لیمر	۱۰/۵۳۲۶۱۹	۰/۰۰۰۰	روش تابلویی
	هاسمن	۲۴/۶۵۶۲۵۲	۰/۰۰۳۴	اثر ثابت
دوم	F لیمر	۲/۸۰۳۸۱۲	۰/۰۰۸۵	روش تابلویی
	هاسمن	۲۱/۹۰۱۵۵۷	۰/۰۰۹۲	اثر ثابت

تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها

فرضیه اول پژوهش: بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و ریسک‌پذیری شرکت رابطه وجود دارد.

به منظور آزمون این فرضیه از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول ۷ بهره گرفته شد. مقدار احتمال (یا سطح معناداری) F برابر ۰/۰۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. یعنی مدل معنادار است. مقدار آماره دوربین-واتسون ۱/۸۵۶ است که این مقدار فقدان خودهمبستگی خطاها را نشان می‌دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین نشان می‌دهد تقریباً ۵۷ درصد تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل توضیح داده می‌شوند.

در حالت کلی نتایج نشان می‌دهد که ضریب متغیر سرمایه اجتماعی مدیرعامل ۰/۰۱۹۱ است که نشان‌دهنده تأثیر مثبت سرمایه اجتماعی مدیرعامل بر ریسک‌پذیری شرکت است که با توجه به آماره t ضریب متغیر سرمایه اجتماعی مدیرعامل در

1. cointegration test

سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. با توجه به موارد فوق می‌توان در سطح اطمینان ۹۵ درصد فرضیه اول پژوهش را تأیید شده تلقی کرد. این موضوع نشان‌دهنده این است که بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و ریسک‌پذیری شرکت رابطه مستقیم و معنادار وجود دارد.

جدول ۷. نتایج تخمین مدل اول پژوهش

$$\text{RISK_TAKING} = \beta_0 + \beta_1 \text{CEO_SOCIAL} + \beta_2 \text{CASH_FLOW} + \beta_3 \text{EXPENDITURES} + \beta_4 \text{LEV} + \beta_5 \text{MB} + \beta_6 \text{SALES_GROWTH} + \beta_7 \text{SIZE} + \beta_8 \text{TANGIBILITY} + \beta_9 \text{WORKING_CAPITAL} + \varepsilon$$

متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
سرمایه اجتماعی مدیرعامل	CEO_SOCIAL	۰/۰۱۹۱	۰/۰۰۸۵	۲/۲۲۹۳	۰/۰۲۶۲
جریان نقدی	CASH_FLOW	۲/۳۷۷۰	۰/۹۴۳۶	۲/۵۱۹۰	۰/۰۱۱۸
مخارج سرمایه‌ای	EXPENDITURES	۰/۵۲۴۴	۰/۲۰۹۷	۲/۵۰۰۲	۰/۰۱۲۴
اهرم مالی	LEV	-۰/۰۵۶۶	۰/۰۲۱۵	-۲/۶۳۶۸	۰/۰۰۸۶
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	-۲/۵۹۱۷	۱/۲۳۰۳	-۲/۱۰۶۵	۰/۰۳۵۵
رشد فروش	SALES_GROWTH	۰/۰۰۱۰	۰/۰۰۱۴	۰/۷۲۷۰	۰/۴۶۷۵
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۰۴۲۵	۰/۰۱۹۶	-۲/۱۷۰۱	۰/۰۳۰۴
دارایی ثابت مشهود	TANGIBILITY	-۰/۰۳۰۹	۰/۰۲۶۸	-۱/۱۵۳۷	۰/۲۴۹۱
سرمایه در گردش	WCA	۱۱/۵۳۶۳	۴/۲۸۸۱	۲/۶۹۰۳	۰/۰۰۷۳
مقدار ثابت (عرض از مبدأ)	C	۰/۰۴۳۲	۰/۱۳۳۱	۰/۳۲۴۷	۰/۷۴۵۵
ضریب تعین			٪۶۰۵		
ضریب تعین تعدیل شده			٪۵۷۰		
دوربین-واتسون			۱/۸۵۶		
آماره F			۱۲/۶۹۲		
احتمال (آماره F)			۰/۰۰۰		

فرضیه دوم پژوهش: بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و سیاست‌های مالی شرکت رابطه وجود دارد.

به منظور آزمون این فرضیه از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول ۸ بهره گرفته شده است. مقدار احتمال (یا سطح معناداری) F برابر ۰/۰۰۰۰ است و چون این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. یعنی مدل معنادار است. مقدار آماره دوربین-واتسون ۲/۰۷۵ است که این مقدار فقدان خودهمبستگی خطاها را نشان می‌دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین نشان می‌دهد تقریباً ۶۵ درصد تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل توضیح داده می‌شوند.

جدول ۸. نتایج تخمین مدل دوم پژوهش

$$\text{CORPORATE_POLICIES} = \beta_0 + \beta_1 \text{CEO_SOCIAL} + \beta_2 \text{CASH_FLOW} + \beta_3 \text{EXPENDITURES} + \beta_4 \text{LEV} + \beta_5 \text{MB} + \beta_6 \text{SALES_GROWTH} + \beta_7 \text{SIZE} + \beta_8 \text{TANGIBILITY} + \beta_9 \text{WORKING_CAPITAL} + \varepsilon$$

متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
سرمایه اجتماعی مدیرعامل	CEO_SOCIAL	۰/۴۶۱۳	۰/۲۳۲۷	۰/۹۸۲۷	۰/۰۴۷۸
جریان نقدی	CASH_FLOW	۰/۲۳۸۳	۰/۱۳۸۴	۱/۷۲۱۰	۰/۰۸۵۷
مخارج سرمایه‌ای	EXPENDITURES	۱۳/۲۴۴۹	۳/۵۳۲۹	۳/۷۴۹۰	۰/۰۰۰۲
اهرم مالی	LEV	-۰/۸۳۳۴	۰/۳۷۹۱	-۲/۱۷۱۸	۰/۰۳۰۲
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	۰/۰۰۱۸	۰/۰۰۰۹	۲/۰۵۳۹	۰/۰۴۰۴
رشد فروش	SALES_GROWTH	۰/۴۲۱۳	۰/۱۵۳۱	۲/۷۵۱۱	۰/۰۰۶۱
اندازه شرکت	SIZE	۱/۹۷۹۸	۰/۲۸۶۴	۶/۹۱۲۳	۰/۰۰۰۰
دارایی ثابت مشهود	TANGIBILITY	۱/۰۷۳۳	۰/۶۶۸۵	۱/۶۰۵۶	۰/۱۰۸۸
سرمایه در گردش	WCA	۰/۰۰۴۳	۰/۰۰۱۲	۳/۴۴۸۲	۰/۰۰۰۶
مقدار ثابت (عرض از مبدأ)	C	۸/۷۹۲۴	۱/۸۷۵۷	۴/۶۸۷۵	۰/۰۰۰۰
ضریب تعین			٪۶۹۸		
ضریب تعین تعدیل شده			٪۶۵۷		
دوربین-واتسون			۲/۰۷۵		
آماره F			۱۳/۶۳۶		
احتمال (آماره F)			۰/۰۰۰		

در حالت کلی نتایج نشان می‌دهد که ضریب متغیر سرمایه اجتماعی مدیرعامل $0/4613$ است که نشان‌دهنده تأثیر مثبت سرمایه اجتماعی مدیرعامل بر سیاست‌های مالی شرکت است که با توجه به آماره t ضریب متغیر سرمایه اجتماعی مدیرعامل در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. با توجه به موارد فوق می‌توان در سطح اطمینان ۹۵ درصد فرضیه دوم پژوهش را تأیید شده تلقی کرد. این موضوع نشان‌دهنده این است که بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و سیاست‌های مالی شرکت رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد.

بحث، نتیجه، پیشنهاد

اهمیت سرمایه اجتماعی برای شرکت‌ها ریشه در نظریه وابستگی منابع دارد. بر اساس این نظریه شرکت‌ها با کمبود منابع مواجه می‌شوند و برای مدیریت منابع خود اقدام به حفظ ارتباطات برون‌سازمانی با شرکت‌هایی می‌کنند که برای منابع حیاتی خود به آن‌ها وابسته‌اند. نتایج پژوهش‌های پیشین نشان داده است که مدیران شرکت‌ها با حفظ ارتباطات غیررسمی با مدیران سایر شرکت‌ها دسترسی به منابع لازم برای شرکت را آسان‌تر می‌کنند. بر اساس پیشینه نظری موجود، سرمایه اجتماعی می‌تواند از طریق تسهیل روند جمع‌آوری و ارائه اطلاعات موجب کاهش نامتقارنی اطلاعات و به دنبال آن افزایش سطح مشارکت افراد در بازار سرمایه شود (Ferris et al., 2017).

سؤالی که به وجود می‌آید این است که آیا سرمایه اجتماعی یک مدیرعامل بر تصمیمات مربوط به ریسک‌پذیری شرکت تأثیر می‌گذارد و اگر چنین است چگونه در سیاست‌های مالی شرکتی تجلی می‌یابد؟ بنابراین، هدف پژوهش حاضر بررسی ارتباط بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل با ریسک‌پذیری شرکت و سیاست‌های مالی است.

نتیجه آزمون فرضیه اول نشان داد بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و ریسک‌پذیری شرکت رابطه وجود دارد. می‌توان گفت سرمایه اجتماعی راهی برای تجمیع ریسک‌های فردی ارائه می‌دهد و از این طریق بر روی ریسک‌پذیری شرکت تأثیر دارد. یعنی شبکه‌ای که مدیران با آن در ارتباط هستند بر ریسک‌پذیری تأثیر دارد که همان اشتراک ریسک است. آمبروس و همکارانش (۲۰۱۴) استدلال می‌کنند که اشتراک‌گذاری بهتر ریسک باعث ترویج ریسک‌پذیری بیشتر و در نتیجه منجر به رشد شرکت می‌شود. یکی از ویژگی‌های تعیین‌کننده مشکل تصمیم‌گیری فردی مقابله با ریسک است. ریسک‌های غیرعادی می‌توانند باعث ناکارآمدی افراد شوند. از آنجا که سرمایه اجتماعی مکانیسمی از بیمه غیررسمی^۱ را ارائه می‌دهد می‌تواند ریسک‌پذیری مدیرعامل را افزایش دهد.

همچنین سرمایه اجتماعی مدیرعامل احساس قدرت فرد را تشدید می‌کند که منجر به ترجیحات مدیریتی پرخطرتر و در نتیجه افزایش ریسک‌پذیری شرکت می‌شود. قدرت مدیریتی می‌تواند از پیوندهای شخصی مدیران اجرایی با سرمایه‌گذاران نهادی، تأمین‌کنندگان، و سایر عوامل اقتصادی ناشی شود. این شبکه‌های اجتماعی کانال‌هایی برای اشتراک‌گذاری اطلاعات و کسب منابع و جایگزینی فرصت‌های شغلی برای افراد مرتبط ایجاد می‌کنند. علاوه بر این، مدیرانی که از نظر اجتماعی ارتباط خوبی دارند، تماس‌های شخصی با نمایندگان سایر سازمان‌ها، منابع ارزشمندی را برای مشروعیت بخشیدن به آنها ایجاد می‌کند. مدیران شرکت‌های بزرگ بوسیله ارتباط با بخش خاصی از طبقه سرمایه‌دار باعث افزایش سرمایه اجتماعی می‌شوند. بنابراین، سرمایه اجتماعی مدیرعامل منبع قدرت و اعتبار فرد است.

نتیجه آزمون فرضیه دوم نشان داد بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و سیاست‌های مالی شرکت رابطه وجود دارد. بنابراین، می‌توان گفت سرمایه اجتماعی کارایی اقتصادی را افزایش می‌دهد و با افزایش بهینه ریسک‌پذیری همراه است. در شرکت‌هایی که دارای عدم تقارن اطلاعاتی بالا هستند، متقاعد کردن سرمایه‌گذاران برای تأمین مالی پروژه‌های پرریسک دشوار است. در نتیجه، سرمایه اجتماعی مدیرعامل با توجه به اینکه عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد، پیامدهای قوی‌تری برای ریسک‌پذیری در شرکت‌هایی با عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر دارد. علاوه بر این، اثر اجتماعی سرمایه نیز می‌تواند توسط تأمین مالی خارجی تعدیل شود. در نهایت، پیامدهای سرمایه اجتماعی مدیرعامل برای ریسک‌پذیری می‌تواند مشروط به کارایی

1. informal insurance

سرمایه‌گذاری باشد. به طور خاص، اثر سرمایه اجتماعی مدیرعامل در شرکت‌هایی که سرمایه‌گذاری کمتری دارند در مقایسه با شرکت‌هایی که بیش از حد سرمایه‌گذاری می‌کنند باید قوی‌تر باشد.

با توجه به فرضیه اول پیشنهاد می‌شود مدیران در هنگام سرمایه‌گذاری در پروژه‌های پرریسک ابتدا دامنه ریسک تعریف کنند و در گام دوم با توجه به سرمایه اجتماعی که دارند اقدام به برنامه‌ریزی و فعالیت‌های ریسک‌پذیر کنند. همچنین با توجه به اینکه مدیرعاملان در فرایند فعالیت‌های عملیاتی شرکت و تصمیم‌گیری استراتژیک درگیر هستند پیشنهاد می‌شود در جهت افزایش مهارت‌های شناختی و توسعه ویژگی‌های فردی آن‌ها مانند ارتباطات اجتماعی، ویژگی‌های شخصی، ترجیحات رفتاری، و تاب‌آوری الزامات آموزشی مستمر برقرار شود.

با توجه به فرضیه دوم پیشنهاد می‌شود جهت افزایش مشروعیت‌بخشی و شهرت مطلوب سیاست‌های تأمین مالی هم‌سو با منافع شرکت باشد. مدیران نیاز به سرمایه اجتماعی دارند تا بتوانند در سیاست‌های مالی قدرت انعطاف‌پذیری داشته باشند. همچنین سرمایه اجتماعی مدیرعامل به عنوان یک عامل انسانی مهم در افزایش نتایج کسب‌وکار نیازمند استفاده از ظرفیت‌ها و قابلیت‌های آن است.

محدودیت‌های پژوهش حاضر عدم پایگاه داده منسجم از فعالیت‌ها و سوابق مدیران، فقدان پژوهش‌های لازم در جهت استفاده مناسب از کارکردهای سرمایه اجتماعی مدیرعامل، و همچنین محدود بودن پژوهش‌هایی درباره سرمایه اجتماعی و شاخص‌های اندازه‌گیری، و در نتیجه تعمیم‌پذیری پژوهش است.

در زمینه پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌شود با توجه به اینکه سرمایه‌گذاران به سرمایه اجتماعی مدیرعامل توجه ویژه‌ای دارند ارتباط بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و بیش‌اعتمادی مدیران بررسی شود. همچنین ارتباط بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و کیفیت گزارشگری مالی، ارتباط بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و کارایی سرمایه‌گذاری، ارتباط بین گزارشگری یکپارچه و سرمایه اجتماعی مدیرعامل بررسی شود.

منابع

- پاک‌مرام، عسگر و لطفی، بهرام (۱۳۹۵). ارتباط حاکمیت شرکتی با عملکرد مالی و ریسک شرکت‌های بیمه پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهشنامه بیمه (صنعت بیمه)*، ۳۱ (۴)، ۲۵ - ۴۸.
- حسن‌زاده ثمرین، تورج؛ همتی نوع‌دوست، مهناز و نیکرواحمدگورابی، حسن (۱۳۹۳). بررسی تأثیر سرمایه اجتماعی بر فضیلت سازمانی (بررسی موردی: شهرداری رشت). *مدیریت دولتی*، ۶ (۱)، ۶۷ - ۸۴.
- حیدری، الهام؛ سیدکلالی، نادر و شریعتی، نیما (۱۴۰۱). فضیلت سازمانی و سرمایه اجتماعی: نقش میانجی تعهد سازمانی و نقش تعدیلگر هوش معنوی. *مدیریت سرمایه اجتماعی*، ۹ (۴)، ۶۱۷ - ۶۳۷.
- دهقانی اشکذری، منصور و صادقیان، محمد (۱۳۹۸). بررسی بین‌ویژگی‌های مدیریت ریسک شرکت با سیاست‌های شرکت. *علوم اسلامی انسانی*، ۱۸ (۴)، ۱۳۰ - ۱۴۳.
- صالح‌نژاد، سید حسن و کامران‌راد، صدیقه (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین سرمایه فکری و ریسک سیستماتیک (مطالعه موردی: شرکت‌های داروسازی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران). *پژوهش‌های نوین در حسابداری*، ۱، ۲۶ - ۳۶.
- صفری گرایی، مهدی و رضایی پشته‌نوی، یاسر (۱۳۹۹). ارائه الگویی برای تبیین رابطه بین سرمایه اجتماعی و هزینه سرمایه. *حسابداری سلامت*، سال ۹، (۱)، ۶۱ - ۷۷.
- گرد، عزیز؛ سیدجراحی، حمید و کامران‌راد، صدیقه (۱۳۹۱). رابطه میزان سهام شناور آزاد و ریسک سهام. *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۱۳، ۱۶۹ - ۱۹۱.
- محمدی، سید موسی؛ غلامی جمکرانی، رضا؛ فلاح شمس، میرفیض و افلاطونی، عباس (۱۳۹۸). سرمایه اجتماعی مدیران و عملکرد مالی بانک‌ها. *حسابداری ارزشی و رفتاری*، ۴ (۷)، ۳۸۱ - ۴۰۱.
- محمودآبادی، حمید و زمانی، زینب (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین ریسک‌پذیری شرکت و عملکرد مالی با تأکید بر سازوکارهای راهبری شرکتی. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۳ (۴)، ۱۴۱ - ۱۷۰.
- مرانی، فاطمه؛ صالحی، الله‌کرم؛ جرجرزاده، علی‌رضا و کعب‌عمیر، احمد (۱۴۰۰). بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل، ارتباطات سیاسی و مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر حساسیت سرمایه‌گذاری به وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *اقتصاد مالی (اقتصاد مالی و توسعه)*، ۱۵ (۴ (پیاپی ۵۷))، ۲۸۵ - ۳۰۷.
- ملکیان، اسفندیار و شایسته‌مند، حمیدرضا (۱۳۹۴). تبیین تأثیر سازوکارهای مدیریتی راهبری شرکتی بر ریسک‌پذیری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *حسابداری مالی*، ۷ (۲۸)، ۱۰۵ - ۱۲۶.
- مؤذن جمشیدی، میرهادی و روحی، روشنگر (۱۴۰۰). سرمایه اجتماعی و جهش تولید در کسب‌وکارهای دانش‌بنیان: یک مطالعه با رویکرد آمیخته (کیفی- کمی). *مدیریت سرمایه اجتماعی*، ۸ (۲)، ۲۸۵ - ۳۲۱.
- مهربان‌پور، محمدرضا و جندقی قمی، محمد (۱۳۹۸). جایگاه مالی و سرمایه اجتماعی. *مدیریت سرمایه اجتماعی*، ۶ (۳)، ۳۲۷ - ۳۴۹.
- مهربان‌پور، محمدرضا؛ کاظم‌پور، مرتضی و اسماعیل‌بیگی، فروغ (۱۳۹۵). تبیین رابطه متقابل بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و نظام راهبری شرکتی با استفاده از معادلات هم‌زمان. *حسابداری سلامت*، ۵ (۲)، (پیاپی ۱۶)، ۱۱۲ - ۱۲۹.
- Acquaah, M. (2007). Managerial social capital, strategic orientation, and organizational performance in an emerging economy, *Strategic Management Journal*, 28, 1235-1255.
- Bianchi, T., Viana, R.C., Castelo, B.M. (2013). Corporate Political Connections. In: Idowu, S.O., Capaldi, N., Zu, L., Gupta, A.D. (eds) *Encyclopedia of Corporate Social Responsibility*. Springer, Berlin, Heidelberg.
- Bramoullé, Y., & Rachel, K. (2007). Risk Sharing Networks, *Journal of Economic Behavior and Organization*, 64(3-4), 275-294.
- Chiu, C. M., Hsu, M. H., & Wang, E. T. (2006). Understanding knowledge sharing in virtual communities: An integration of social capital and social cognitive theories, *Decision Support Systems*, 42(3), 1872-1888.
- Dehghan Ashkzari, M. & Sadeghian, M. (2019). Examination the Characteristics of Company Risk Management with Company Policies, *Research in Humanities Islamic*, 18 (4), 130-143. (in Persian)
- DeMarzo, P. M., Vayanos, D., & Zwiebel, J. (2003). Persuasion Bias, Social Influence, and Unidimensional Opinions, *Quarterly Journal of Economics*, 118(909).
- Ding, H., Hu, Y, A., Kim, K., & Xie, M. (2023). Relationship-based debt financing of Chinese private sector firms: The role of social connections to banks versus political connections, *Journal of Corporate Finance*, 78.

- Ferris, S. P., Javakhadze, D., & Rajkovic, T. (2017). The International Effect of Managerial Social Capital on the Cost of Equity, *Journal of Banking and Finance*, 74, 69-84.
- Fracassi, C. (2016). Corporate Finance Policies and Social Networks, *Management Science*, 63, 2420-2438.
- Gord, A., Sayeed Jarahi, H., & Kamran Rad, S. (2012). The Relationship Between Amount of Free Floating Stock and Equity Risk, *Financial Accounting and Auditing Research*, 4(13), 169-192. (in Persian)
- Grossman, S. & Hart, O. (1986). The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration, *Journal of Political Economy*, 94, 691-719.
- Gupta, A., Raman, K., & Chenguan, Sh. (2018). Social Capital and the Cost of Equity, *Journal of Banking and Finance*, 87, 102-117.
- Hasan, M. & Habib, A. (2019). Social Capital and Idiosyncratic Return Volatility, *Australian Journal of Management*, 44 (1), 3-13.
- (2020). Social Capital and Payout Policies, *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 16 (1)1, 100-133.
- Hassanzadeh, T., Hemmati, M., & Nikroo, H. (2014). Investigating the Relationship between Social Capital and Organizational Virtuousness (A Case Study: Rasht Municipality), *Journal of Public Administration*, 6(1), 67-84. (in Persian)
- Heydari, E., Seyed Kalali, N., & Shariati, N. (2022). Organizational virtuousness and social capital: The mediating role of organizational commitment and the moderating role of spiritual intelligence, *Social Capital Management*, 9(4), 617-637. (in Persian)
- Jha, A. & Chen, Y. (2015). Audit fees and social capital, *The Accounting Review*, 90(2), 611-639.
- La Rocca, M., Fasano, F., Cappa, F., & Neha Neha. (2022). The relationship between political connections and firm performance: An empirical analysis in Europe, *Finance Research Letters*, 49.
- Li, L. & Yang, S. (2022). The Internet-Based Business Model and Corporate Risk-Taking: An Empirical Study from the Information Empowerment Perspective, *Discrete Dynamics in Nature and Society*.
- Lins, K. V., Servaes, H., & Tamayo, A. (2017). Social capital, trust, and firm performance: The value of corporate social responsibility during the financial crisis, *the Journal of Finance*, 72(4), 1785-1824.
- Luo, X. & Bhattacharya, C. (2009). The Debate Over Doing Good: Corporate Social Performance, Strategic Marketing Levers, and Firm-idiosyncratic Risk, *Journal of Marketing*, 73, 198-213.
- Mahmoodabadi, H. & Zamani, Z. (2016). Investigating the Relationship between Corporate Risk Taking and Financial Performance with Emphasis on Corporate Governance, *Empirical Studies in Financial Accounting*, 13(49), 141-170. (in Persian)
- Malekian, S. & Shayestemand, H.R. (2015). The Effect of Managerial Mechanisms of Corporate Governance on Risk Taking, *Financial Accounting*, 7(28), 105-126. (in Persian)
- Marani, F., Salehi, A., Jorjorzadeh, A., & Kaab, A. (2021). Investigating the Impact of CEO Power, Political Communication and Social Responsibility on Cash Investment Sensitivity in Companies Listed on Tehran Stock Exchange, *Financial Economics*, 15(57), 285-308. (in Persian)
- Mehrabanpour, M. & Jandaghi Ghomi, M. (2019). Financial Status and Social Capital, *Social Capital Management*, 6(3), 327-349. (in Persian)
- Mehrabanpour, M., Kazempour, M., & Esmaeil Beigi, F. (2017). Explaining the Mutual Relationship between Social Responsibility and Corporate Governance by Using Simultaneous Equations System, *Journal of Health Accounting*, 2(16), 112-129. (in Persian)
- Moazen Jamshidi, M. H. & Roohi, R. (2021). Social Capital and Production Leap in Knowledge Enterprises: A Mixed-Methods Approach (Qualitative-Quantitative), *Social Capital Management*, 8(2), 285-321. (in Persian)
- Mohammadi, S. M., Gholami J.R., Fallah S.H.M., & Aflatooni, A. (2019). Managers' Social Capital and Financial Performance of Banks, *Iranian journal of Behavioral and Valued Accounting*, 4(7) 381-401. (in Persian)
- Nahapiet, J. & Ghoshal, S. (1998). Social Capital, Intellectual Capital and the Organizational Advantage, *Academy of Management Review*, 23 (2), 242-260.
- Nguyen, P. (2011). Corporate governance and risk-taking :Evidence from Japanese firms, *Pacific-Basin Finance Journal*, 19, 278-297.
- Onyx, J. & Bullen, P. (2000). Measuring social capital in five communities, *Journal of Applied Behavioral Science*, 36(1), 23-42.
- Pakmaram, A. & Lotfi, B. (2016). The impact of corporate governance on financial performance and risk of listed insurance companies in Tehran stock exchange, *Iranian Journal of Insurance Research*, 5(4), 25-48. (in Persian)
- Putnam, R. D. (1993). *Making Democracy Work: Civic Traditions in Modern Italy*. Princeton, NJ: Princeton Univ. Press.

- Safari Gerayeli M. & Rezaei Pitenoei, Y. (2020). A Model for Social Capital and the Capital Cost, *Journal of Health Accounting*, 9(1), 61-77. (in Persian)
- Salehnejad, S. H. & Kamran Rad, S. (2015). The Investigation of Relationship between Intellectual Capital and Systematic Risk (β) (Empirical Evidence: Pharmaceutical Listed in Stock Exchange Organization of Tehran), *New Researches on Accounting*, 1(1), 26-36. (in Persian)
- Shue, K. (2013). Executive Networks and Firm Policies: Evidence from the Random Assignment of MBA Peers, *Review of Financial Studies*, 26, 1401-1442.
- Singh, S. K., Mazzucchelli, A., Vessal, S. R., & Solidoro, A. (2021). Knowledge-based HRM practices and innovation performance: Role of social capital and knowledge sharing, *Journal of International Management*, 27(1).
- Wenfeng, Wu., Chongfeng, Wu., Chunyang, Zhou., & Jun, Wu. (2012). Political connections, tax benefits and firm performance: Evidence from China, *J. Account, Public Policy*, 31, 277-300.
- Xing, J., Zhang, Y., & Xiong, X. (2023). Social capital, independent director connectedness, and stock price crash risk, *International Review of Economics & Finance*, 83, 786-804.
- Zhang, L., Peng, F., Shan, Y. G., & Chen, Y. (2023). CEO social capital and litigation risk, *Finance Research Letters*, 51, 103405.