



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری  
دوره ۱۲ / شماره ۲ (پیاپی ۴۶) / تابستان ۱۴۰۲  
صفحه ۰۱ تا ۲۴

## سرمایه اجتماعی و اهرم مالی

### سیدصائب موسوی

دانشجوی دکتری حسابداری، گروه حسابداری، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران  
Mousavisaeb@Gmail.Com

۰۹۱۰۱۲۲۱۹۰۰

### محمد رضا پورعلی

دانشیار حسابداری، گروه حسابداری، واحد چالوس، دانشگاه آزاد اسلامی، چالوس، ایران (نویسنده مسئول)  
Pourali@iauc.ac.ir

۰۹۱۱۳۹۳۶۹۹۰

تاریخ دریافت: ۹۹/۰۵/۳۰ تاریخ پذیرش: ۹۹/۰۶/۱۹

### چکیده

هدف: سرمایه اجتماعی متغیری است که رفتارهای اقتصادی را به سوی رفاه جمعی سوق می‌دهد. میزان اهرم مالی و دست‌یابی به سطح بهینه آن، همیشه مورد توجه تحلیل‌گران می‌باشد. در ارتباط با سطح بهینه استقراض؛ میزان تامین مالی از طریق بدهی‌ها در نواحی با سطوح مختلف سرمایه اجتماعی، مدنظر قرار گرفت. با بررسی رابطه بین سرمایه اجتماعی کل و سطوح سه‌گانه آن با اهرم مالی، تاثیر میزان اعتماد حاصل از سرمایه اجتماعی، مورد تحلیل قرار گرفت.

روش: سرمایه اجتماعی در این پژوهش شامل سرمایه اجتماعی کل و سرمایه اجتماعی در سطوح کلان، میانی و خرد می‌باشد. نمونه پژوهش شامل اطلاعات ۱۲۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۷ می‌باشد.

یافته‌ها: شرکت‌های مستقر در نواحی با سرمایه اجتماعی کل، کلان و میانی بالا، دارای اهرم مالی دفتری پایین‌تری نسبت به شرکت‌های مستقر در نواحی با سرمایه اجتماعی پایین می‌باشند. در این شرکت‌ها به دلیل وجود سرمایه اجتماعی بالاتر و به طبع از آن، بهینه‌تر بودن سطح اهرم مالی در ساختار سرمایه، هزینه تامین مالی کمتر می‌باشد. از طرفی به دلیل اعتماد دوطرفه ناشی از سرمایه اجتماعی، هزینه نمایندگی شرکت‌ها می‌تواند کاهش یابد. ارتباط معناداری بین سرمایه اجتماعی کل و سطوح آن، با اهرم مالی بازار یافت نشد.

واژه‌های کلیدی: سرمایه اجتماعی، اهرم مالی.

## ۱- مقدمه

پژوهشگران انواع مختلفی از سرمایه را مورد بررسی قرار داده‌اند. به عنوان مثال؛ سرمایه حرفه‌ای، سرمایه فرهنگی (بوردیو و ریچاردسون<sup>۱</sup>، ۱۹۸۶)، سرمایه انسانی (لینا و فیل<sup>۲</sup>، ۲۰۰۶) و سرمایه اجتماعی (بوردیو و ریچاردسون، ۱۹۸۶-۱ کلمن<sup>۳</sup> ۱۹۸۸) اشاره نمود (فلاح، ۱۳۹۸). چگونگی روابط بین افراد، سازمان‌ها و نهادها همواره موضوع بسیار مهمی برای مقامات اجتماعی و سیاسی هر کشور بوده است؛ چرا که تعاملات و پیوستگی‌های بین افراد، نقش محوری را در ساختن و پایداری جمع‌های انسانی و جامعه بزرگتر دارد. تا جایی که روابط و تعاملات اجتماعی به مثابه دارایی و ثروت تلقی شده است. در فرایند توسعه یک کشور در کنار انواع سرمایه (اعم از طبیعی، فیزیکی، مالی و انسانی) سرمایه اجتماعی هم به عنوان برون داد و هم درون داد توسعه به شمار می‌آید؛ به گونه‌ای که فقدان سرمایه اجتماعی را حلقه مفقوده توسعه، نظم و پویایی جامعه دانسته‌اند (جوادی یگانه، ۱۳۹۴). سرمایه اجتماعی یک عامل مهم جهت ایجاد زمینه برای همکاری مشترک است (لانگ و رامیرز<sup>۴</sup>، ۲۰۱۷). 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 افراد، در جهت تسهیل اقدام جمعی عمل می‌نماید (محمدی و همکاران، ۱۳۹۸). سرمایه اجتماعی شامل شبکه‌هایی است که اقدامات جمعی را تسهیل می‌نماید. این تعریف، دربرگیرنده این است که؛ مناطق با سرمایه اجتماعی بالاتر، باعث تشویق هنجارهای تعاونی، مانند نودوستی می‌شود (جها و ساکس<sup>۵</sup>، ۲۰۱۵). از نظر کلمن، سرمایه اجتماعی عبارت است از ارزش آن جنبه از ساختار اجتماعی که به عنوان منابعی در اختیار اعضا قرار می‌گیرد تا بتوانند به اهداف خود دست یابند (کلمن، ۱۹۹۰). کوهن و پروساک سرمایه اجتماعی را شامل اعتماد، شناخت متقابل، ارزش‌های مشترک و رفتارهایی می‌دانند که اعضای شبکه‌های انسانی و اجتماعات را به هم پیوند می‌دهند و همکاری را امکان پذیر می‌سازد (نیکومرام و همکاران، ۱۳۸۷). از نظر پوتنام سرمایه اجتماعی عبارت است از؛ پیوندهای بین افراد (شبکه‌های اجتماعی) و هنجارهای اعتماد و معامله به مثل که از این پیوندها ناشی می‌شود (پوتنام<sup>۶</sup>، ۲۰۰۰). سرمایه اجتماعی را به سادگی می‌توان به‌عنوان مجموعه معینی از هنجارها یا ارزش‌های غیررسمی (صداقت، ادای تعهدات و ارتباطات دوجانبه) تعریف نمود. به موجب آن، اعضای گروهی که همکاری و تعاون میان آنها مجاز است، در آن سهیم می‌باشند. (فوکویاما<sup>۷</sup>، ۱۹۹۷). بوردیو بین سه نوع سرمایه (سرمایه اقتصادی، سرمایه فرهنگی و سرمایه اجتماعی) تمایز قائل می‌شود. بوردیو سرمایه اجتماعی را شکلی از سرمایه می‌داند که به ارتباطات و مشارکت اعضای یک سازمان توجه دارد و می‌تواند همراه با سرمایه فرهنگی، ابزاری برای رسیدن به سرمایه‌های اقتصادی باشد (بوردیو<sup>۸</sup>، ۱۹۸۳-۱۹۸۶). سرمایه اجتماعی خطر اخلاقی و منفعت طلبی در کسب و کار را مهار می‌نماید و موجب هم سو شدن فعالیت‌های اقتصادی جامعه با

1 Bourdieu & Richardson  
 2 Leana & Pil  
 3 Coleman  
 4 Lang & Ramirez  
 5 Jha & Cox  
 6 Putnam  
 7 Fukuyama  
 8 Bourdieu

منافع جمعی در بستری از اعتماد و اطمینان متقابل می‌گردد (مهربان پور و جندقی، ۱۳۹۷). از طرفی، بحران‌های مالی اخیر جهانی اهمیت ساختار سرمایه و منابع شرکت را برای ثبات مالی مورد تأکید قرار داده و به تدوین‌کنندگان قوانین و استانداردها خاطر نشان می‌سازد که؛ در حال حاضر چارچوب مناسبی جهت تطابق منابع وجود ندارد (سگورا و سوارز<sup>۱</sup>، ۲۰۱۰). ساختار سرمایه به عنوان مهمترین پارامتر مؤثر بر ارزش گذاری شرکت‌ها و جهت گیری آنها در بازارهای سرمایه مطرح شده است (حاجی‌ها و اخلاقی، ۱۳۹۲). پژوهش‌ها نشان می‌دهند که ساختار سرمایه شرکت، زمینه‌های پیش بحران را برای بحران‌های مالی جهانی آماده ساخته است (هوانگ و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۶). تصمیمات تأمین مالی حجم زیادی از پژوهش‌ها را به خود اختصاص داده است و بیان می‌شود این تصمیمات اثر قابل ملاحظه‌ای بر ارزش شرکت‌ها دارد. مدیران باید تصمیم بگیرند وجوه مورد نیاز خود را چگونه تأمین نمایند و منابع مالی در دسترس را چگونه مصرف کنند. یکی از این منابع تأمین مالی، اهرم مالی است (علی نژاد و تارفی، ۱۳۹۶). بر این اساس، ساختار بدهی یکی از شاخص‌های مهم تعیین کننده موفقیت شرکت است و باعث رشد پایدار شرکت می‌شود (مادان<sup>۳</sup>، ۲۰۰۷). بنگاه‌های اقتصادی برای حفظ رقابت اقتصادی، رشد و توسعه خود، نیازمند تأمین منابع جهت خرید ماشین آلات و تجهیزات هستند. یکی از روش‌های تأمین مالی، استفاده از بدهی است. ساختار سرمایه بر ارزش شرکت و ثروت سهامداران تأثیرگذار است. بنابراین، تصمیم‌گیری در مورد سطح بدهی امری حیاتی است (نیکبخت و همکاران، ۱۳۹۸). مطالعات قبلی نشان می‌دهد؛ اهرمی مالی، محرک‌هایی را برای مدیران در جهت کارکرد بهتر آنها به چندین روش، ارائه می‌نماید. به عنوان مثال؛ از نظر هاریس و رویس<sup>۴</sup> (۱۹۹۰)، راجان و وینتون<sup>۵</sup> (۱۹۹۵)؛ اهرمی مالی شرکت را متعهد به پرداخت وام‌ها می‌نماید و سبب می‌شود جریان‌های مالی مازاد را کمتر در سرمایه گذاری‌های بیهوده به کار بگیرند. از نظر هینی و لیودان<sup>۶</sup> (۲۰۰۹)، پروتی و اسپیر<sup>۷</sup> (۱۹۹۳)؛ ۱- اشتباهات نظری مدیریت از طریق کنترل اعتباردهنده‌ها، خنثی می‌شود و ۲- مدیریت را به تعهد کاری تشویق می‌نماید. از طرفی استفاده از اهرم مالی، ریسک مشکلات مالی را افزایش داده و اختلافات بین طلبکاران و سرمایه‌گذاران را افزایش می‌دهد (هانگ و شانگ<sup>۸</sup>، ۲۰۱۹). براساس نظریه توازن، با ایجاد توازن بین منافع تأمین مالی از طریق بدهی و هزینه‌های ناشی از آن، می‌توان به سطح بهینه‌ای از اهرم مالی دست یافت تا ارزش شرکت حداکثر شود (رودپشتی و همکاران، ۱۳۹۶). با عنایت به موارد گفته شده، ما انتظار داریم و فرض می‌کنیم، یک متغیر اقتصادی که می‌تواند نقش جایگزین برای مزایای اهرم مالی باشد، سرمایه اجتماعی است. زیرا سرمایه اجتماعی از طریق کاهش احتمالی در هزینه‌های مرتبط با اهرم، با توزیع مجدد منابع، می‌تواند برای شرکت ارزش افزایی نماید. با توجه به پژوهش‌های انجام شده، عواملی مختلفی می‌تواند بر شیوه‌های تأمین مالی از طریق منابع اهرمی اثرگذار باشد. از آنجایی که در کشور ایران اثر متغیرهای سرمایه اجتماعی، بر اهرم مالی مورد بررسی

1 Segura & Suarez

2 Huang & et al

3 Madan

4 Harris & Raviv

5 Rajan & Winton

6 Hennessy & Livdan

7 Perotti & Spier

8 Huang, & Shang

قرار نگرفته است، لذا پس از ارائه مطالبی در ارتباط با چارچوب متغیرهای پژوهش، در ادامه نتایج را گزارش تا به سهم خود، دانش افزایی لازم در مطالعات مالی، مدیریت و سرمایه اجتماعی را ارائه نمایم.

## ۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

اکثر ادبیات پژوهش‌های مالی اخیر، اهمیت و تاثیر عوامل غیرمالی را بر تصمیم‌گیری شرکت‌ها مورد بررسی قرار داده‌اند. به عنوان مثال؛ هیلاری و هوی<sup>۱</sup> (۲۰۰۹)، تأثیر میزان دینداری در محیط شرکت بر تصمیمات سرمایه‌گذاری آنها. جان و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۱)، آیا جغرافیا اهمیت دارد؟ [تأثیر محل استقرار و سیاست‌های پرداخت شرکت‌ها (شرکت‌های مستقر در نقاط دور افتاده سودهای بالاتری پرداخت می‌نمایند)]. باکساموسا و جلال<sup>۳</sup> (۲۰۱۴)، پیوندی بین تصمیمات دینی و ساختار سرمایه وجود دارد. جیانگ و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۱۵)، ریسک‌پذیری شرکت‌های خانوادگی؛ آیا دین اهمیت دارد؟. جها و چن<sup>۵</sup> (۲۰۱۵)، مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها. جها و ساکس (۲۰۱۵)، مسئولیت اجتماعی شرکت و سرمایه اجتماعی؛ هنگامی که شرکت‌ها تلاش می‌کنند مسئولیت اجتماعی فراتر از آنچه در قانون مقرر است، باشد، ناشی از تمایل نوع دوستانه ایجاد شده از سرمایه اجتماعی منطقه محل استقرار شرکت است؟. جها و همکاران<sup>۶</sup> (۲۰۱۸)، تمایلات سیاسی و سرمایه اجتماعی؛ پژوهش‌های نشان می‌دهد که گرایش‌های سیاسی و سرمایه اجتماعی منطقه محل استقرار شرکت‌ها بر تصمیمات شرکت‌ها و افراد تأثیرگذار است. آنها بررسی نمودند که آیا سرمایه اجتماعی و تمایلات سیاسی با یکدیگر در ارتباط هستند؟. بنابراین، مطالعات قبلی شواهد اساسی در مورد نقش عوامل غیرمالی در تصمیمات شرکت‌ها ارائه می‌دهد. سرمایه اجتماعی که منعکس‌کننده سطح هنجارهای مشارکتی در جامعه است، احتمالاً رفتار فرصت‌طلبی را کاهش می‌دهد (جین و همکاران<sup>۷</sup>، ۲۰۱۷). سرمایه اجتماعی، به عنوان یک مکانیسم نظارت غیررسمی عمل می‌نماید (حسن و همکاران<sup>۸</sup>، ۲۰۱۷). لذا ما در این پژوهش تأثیر یک متغیر غیرمالی را بر یک متغیر مالی بررسی و در ادامه به برخی از پژوهش‌های مرتبط اشاره می‌نماییم.

محمدی و همکاران (۱۳۹۸)، در پژوهش "سرمایه اجتماعی مدیران و عملکرد مالی بانک‌ها"، عنوان نمودند که سرمایه اجتماعی مدیران تأثیر مثبت و معنادار بر معیارهای عملکرد مالی (نرخ بازده متوسط درایی‌ها، نسبت سایر درآمدهای عملیاتی به کل دارایی‌ها و سودخالص عملیاتی) دارد. مهربان پور و جندقی (۱۳۹۸)، در پژوهش "جایگاه مالی و سرمایه اجتماعی" عنوان نمودند که شاخص‌های سرمایه اجتماعی شناختی و ساختاری با جایگاه مالی واحدهای تجاری رابطه مثبت دارند. لذا سرمایه اجتماعی می‌تواند نقشی تعیین‌کننده در چشم‌انداز اقتصادی کسب و کارها و مدل‌های تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران ایفا نماید. سرمایه اجتماعی در این مطالعه شامل شاخص

1 Hilary & Hui

2 John & et al

3 Baxamusa & Jalal

4 Jiang & et al

5 Jha & Chen

6 Jha & et al

7 Jin & et al

8 Hasan & et al

های شناختی و ساختاری می‌باشد. پانتا<sup>۱</sup> (۲۰۲۰)، در پژوهش "آیا سرمایه اجتماعی بر ریسک شرکت‌ها تأثیر دارد؟"، مطابق پیش‌بینی، بین ریسک شرکت‌ها و سرمایه اجتماعی رابطه منفی پیدا شد. این پژوهش نشان می‌دهد که محیط اجتماعی، سرمایه با ارزش را به افراد منتقل و از این طریق بر فرایند تصمیم‌گیری شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد و ترکیب بیش از حد ریسک‌پذیری با سرمایه اجتماعی، منجر به تخریب ارزش بنگاه می‌شود.

فوگل و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۸)، در پژوهش "سرمایه اجتماعی مدیران ارشد مالی و بدهی خصوصی"، عنوان نمودند که هزینه و شرایط بدهی خصوصی شرکت‌ها، تحت تأثیر سرمایه اجتماعی مدیران ارشد مالی آنها قرار دارد. شرکت‌هایی که مدیران ارشد مالی آنها سرمایه اجتماعی بالایی دارند، وام‌های جدید، با سود کمتر و محدودیت‌های کمتر دریافت می‌نمایند. گوپتا و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۸)، در پژوهش "سرمایه اجتماعی و هزینه سهام"، عنوان نمودند که رابطه ای معکوس بین هزینه سهام و سطح سرمایه اجتماعی ایالاتی که دفتر مرکزی شرکت‌ها در آن مستقر است، برقرار می‌باشد. البته رابطه معنادار، برای همه شرکت‌ها نمی‌باشد. رابطه منفی معنادار بین سرمایه اجتماعی و هزینه حقوق صاحبان سهام، فقط برای شرکت‌هایی است که دارای سطح نسبتاً پایین رقابت در بازار محصول می‌باشند و برای شرکت‌هایی که اعتبار خاصی (برند معتبر) دارند، رابطه معنادار نمی‌باشد. همچنین وقتی شرکت‌ها دفتر مرکزی خود را از یک ایالت با سرمایه اجتماعی پایین به یک ایالت با سرمایه اجتماعی بالاتر منتقل می‌نمایند، هزینه سهام کاهش می‌یابد. فریس و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۱۷)، در پژوهش "سرمایه اجتماعی مدیریت و هزینه سهام"، عنوان نمودند که پیوندهای اجتماعی، با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی، موجب کاهش هزینه سهام می‌گردد. آنها برای محاسبه سرمایه اجتماعی از شمار ارتباطات اجتماعی استفاده کردند. بدین منظور آنها تعداد ارتباطات اجتماعی بین مدیران شرکت‌ها با مدیران شرکت‌های دیگر را در نظر گرفتند. همچنین دریافتند، ارتباط سرمایه اجتماعی و هزینه سهام در بازارهای مالی کمتر توسعه یافته و شرکت‌های با فرصت‌های سرمایه‌گذاری محدود، قوی‌تر است. حسن و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۱۷)، در پژوهش "سرمایه اجتماعی و عقد بدهی"، عنوان نمودند که شرکت‌های امریکایی مستقر در مناطق با سرمایه اجتماعی بالا، افزایش وام بانکی کمتری نسبت به شرکت‌های مستقر در مناطق با سرمایه اجتماعی پایین دارند. همچنین این شرکت‌ها، اشتیاق کمتری به دریافت وام از منابع خصوصی داشته و اوراق قرضه دولتی را ترجیح می‌دهند.

چنگ و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۱۷)، در پژوهش "آیا سرمایه اجتماعی بر هزینه وام‌های دریافتی از بانک‌ها تأثیرگذار است؟"، عنوان نمودند؛ شرکت‌هایی که مرکز فعالیت آنها در محیط‌های با سرمایه اجتماعی بالا قرار دارد، به طور معناداری، وام‌هایی با هزینه کمتر دریافت می‌نمایند. جین و همکاران (۲۰۱۷)، در پژوهش "سرمایه اجتماعی و ثبات بانک"، عنوان نمودند که بانک‌های مستقر در مناطق با سرمایه اجتماعی بالا، نسبت به بانک‌های مستقر در مناطق با سرمایه اجتماعی پایین، در دوران بحران مالی، مشکلات مالی کمتری را تجربه می‌نمایند. سرمایه

1 Panta

2 Fogel & et al

3 Gupta & et al

4 Ferris & et al

5 Cheng & et al

اجتماعی، احتمالاً رفتار فرصت طلبی را کاهش می‌دهد. بنابراین، به عنوان یک مکانیسم غیررسمی نظارتی عمل می‌نماید. کیم و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۰۹)، در پژوهش "تأثیر سرمایه اجتماعی بر هزینه تامین مالی"، عنوان نمودند که چگونه شباهت‌ها و تفاوت‌های محیط سرمایه اجتماعی وام‌دهنده‌ها و وام‌گیرنده‌ها، بر هزینه تامین مالی از طریق بدهی تأثیر می‌گذارد. نتایج نشان می‌دهد که وضعیت اخلاقی وام‌گیرندگان به تنهایی برای به دست آوردن ارزانترین نرخ بهره وام کافی نمی‌باشد و شرایط وام مطلوب زمانی به دست می‌آید که وام‌دهنده و وام‌گیرنده (هر دو)، به گروه‌های مشابهی تعلق داشته باشند که برای جنبه‌های سرمایه اجتماعی ارزش بالایی دارد. در این صورت نرخ وام کمتر و هزینه تامین مالی کاهش می‌یابد.

### ۳- روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر بعد زمانی، پس رویدادی و از لحاظ هدف، کاربردی می‌باشد. داده‌های مربوط به فرضیه‌ها و متغیرها از طریق نرم افزار ره‌آورد نوین، پایگاه‌اینترنتی بورس اوراق بهادار تهران (کدال) و پژوهش انجام شده توسط دفتر طرح‌های ملی وزارت فرهنگ و ارشاد اسلامی، تحت عنوان سنجش سرمایه اجتماعی کشور، استخراج گردید. جهت تجزیه و تحلیل نهایی داده‌ها، از نرم افزار ایوبوز استفاده گردید.

جامعه آماری پژوهش، شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۷ می‌باشد. به منظور گردآوری داده‌ها از جامعه و مشخص نمودن نمونه پژوهش، محدودیت‌های؛ ۱- در دسترس بودن اطلاعات مالی مورد نیاز شرکت‌ها، ۲- عدم حضور مؤسسه‌های مالی، سرمایه‌گذاری و هلدینگ ۳- سال مالی منتهی به ۲۹ اسفند ماه، در نظر گرفته شده است. در نهایت ۱۲۱ شرکت، متمرکز در ۲۳ استان (محل فعالیت شرکت‌ها)، به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند.

### ۴- فرضیه‌ها و مدل‌های پژوهش

- فرضیه اصلی اول:** بین سرمایه اجتماعی کل و اهرم مالی دفتری رابطه منفی معنادار وجود دارد.
- فرضیه فرعی اول:** بین سرمایه اجتماعی در سطح کلان و اهرم مالی دفتری رابطه منفی معنادار وجود دارد.
- فرضیه فرعی دوم:** بین سرمایه اجتماعی در سطح میانی و اهرم مالی دفتری رابطه منفی معنادار وجود دارد.
- فرضیه فرعی سوم:** بین سرمایه اجتماعی در سطح خرد و اهرم مالی دفتری رابطه منفی معنادار وجود دارد.
- فرضیه اصلی دوم:** بین سرمایه اجتماعی کل و اهرم مالی بازار رابطه منفی معنادار وجود دارد.
- فرضیه فرعی اول:** بین سرمایه اجتماعی در سطح کلان و اهرم مالی بازار رابطه منفی معنادار وجود دارد.
- فرضیه فرعی دوم:** بین سرمایه اجتماعی در سطح میانی و اهرم مالی بازار رابطه منفی معنادار وجود دارد.
- فرضیه فرعی سوم:** بین سرمایه اجتماعی در سطح خرد و اهرم مالی بازار رابطه منفی معنادار وجود دارد.

مدل رگرسیونی فرضیه اصلی اول و فرعی‌های آن. الگو گرفته از پژوهش هانگ و شانگ (۲۰۱۹):

$$LEV = \beta_0 + \beta_1 CAP + \beta_2 CAP_1 + \beta_3 CAP_2 + \beta_4 CAP_3 + \beta_5 CSIA + \beta_6 AD + \beta_7 ROA + \beta_8 TA + \beta_9 SIZE + \epsilon$$

$$LEV = \beta_0 + \beta_1 CAP + \beta_2 CAP_1 + \beta_3 CAP_2 + \beta_4 CAP_3 + \beta_5 CSIA + \beta_6 AD + \beta_7 ROA + \beta_8 TA + \beta_9 SIZE + \epsilon$$

مدل رگرسیونی فرضیه اصلی دوم و فرعی‌های آن. الگو گرفته از پژوهش هانگ و شانگ (۲۰۱۹):

$$LEV_{VM} = \beta_0 + \beta_1 CAP + \beta_2 CAP_1 + \beta_3 CAP_2 + \beta_4 CAP_3 + \beta_5 CSIA + \beta_6 AD + \beta_7 ROA + \beta_8 TA + \beta_9 SIZE + \epsilon$$

متغیرهای مذکور در مدل ها، به صورت زیر تعریف عملیاتی می‌شوند.

#### ۴-۱- متغیر وابسته

متغیر اهرم مالی به عنوان متغیر وابسته پژوهش در نظر گرفته شده است. این نسبت نشان‌دهنده اهمیت و نقش بدهی‌های جاری و بلندمدت در تامین و تحصیل دارایی‌های شرکت می‌باشد. هر چقدر این نسبت بالاتر باشد، نشان‌دهنده گرایش شرکت به تامین مالی خارجی است و از دید بستانکاران، نشان از مخاطره آمیز بودن شرکت می‌باشد (رودپشتی و همکاران، ۱۳۹۶). مطابق پژوهش انجام شده توسط (هانگ و شانگ، ۲۰۱۹)، جهت محاسبه اهرم مالی، یکبار از اهرم مالی دفتری ( $LEV$ )؛ بدهی‌ها تقسیم بر دارایی‌ها و یکبار از اهرم مالی بازار ( $LEV_{VM}$ )؛ بدهی‌ها تقسیم بر ارزش بازار دارایی‌ها، استفاده نمودیم.

#### ۴-۲- متغیرهای مستقل

در مدل سنجش سرمایه اجتماعی در مقیاس ملی که در قالب پیمایش سرمایه اجتماعی مصوب شورای اجتماعی کشور انجام شد، سرمایه اجتماعی در ایران در سه سطح کلان، میانی و خرد بیان مفهومی نظری گردید و در حوزه‌های چهارگانه اجتماعی، اقتصادی، سیاسی و فرهنگی تعریف عملیاتی شده است. مباحث مفهومی و نظری سازه سرمایه اجتماعی بر این نکته مهم تأکید دارند که سازه سرمایه اجتماعی، به عنوان یک سازه تحلیلی، فارغ از اینکه استعداد استفاده و کاربرد در مباحث متنوع نظری و عملی دارد، بر حسب خصلت چندساحتی که دارد، باید در سطوح خرد، میانی و کلان، واکاوی مفهومی و نظری شود (جوادی یگانه، ۱۳۹۴). داده‌های مورد نیاز این مدل مفهومی، در سطح ملی در مناطق شهری (دو نقطه شهری هر استان که یکی از این شهرها، شهر مرکز استان است) و مناطق روستایی کشور (دو تا سه نقطه روستایی مربوط به هر شهر منتخب) جمع آوری شده است. لذا اطلاعات مربوط به متغیرهای مستقل، از طریق مراجعه به پژوهش انجام شده از سوی وزارت فرهنگ و ارشاد اسلامی، تحت عنوان سنجش سرمایه اجتماعی کشور (۱۳۹۴)، که به صورت زیر در پژوهش ملی سرمایه اجتماعی کشور جمع آوری شده، بدست آمده است.

سرمایه اجتماعی در سطح کلان ( $CAP1$ )؛ از ترکیب چهار مولفه که در بردارنده ۴۴ متغیر است، برای هر استان محاسبه شده است. سرمایه اجتماعی در سطح میانی ( $CAP2$ )؛ از ترکیب هشت مولفه که در بردارنده ۱۲۷ متغیر است، برای هر استان محاسبه شده است. سرمایه اجتماعی در سطح خرد ( $CAP3$ )؛ از ترکیب هشت مولفه که در بردارنده ۸۱ متغیر است، برای هر استان محاسبه شده است.

در نهایت پس از هم تراز کردن مولفه‌های هر یک از سطوح سرمایه اجتماعی، آنها با یکدیگر ترکیب و میزان سرمایه اجتماعی هر استان در سطح مورد نظر محاسبه گردید. سرمایه اجتماعی کل ( $CAP$ )؛ از ترکیب سه سطح سرمایه اجتماعی کلان، میانی و خرد، سرمایه اجتماعی کل (کشوری) هر استان محاسبه شده است.

### ۳-۴- متغیرهای کنترلی

مطابق پژوهش‌های انجام شده در ارتباط با اهرم مالی، سایر متغیرهایی که می‌تواند بر اهرم مالی تاثیر گذار باشند عبارتند از: اندازه شرکت ( $SIZE$ )؛ از طریق لگاریتم طبیعی دارایی‌ها محاسبه گردید. شرکت‌های بزرگ نیست به شرکت‌های کوچک از مزایای و امتیازات بیشتری نسبت به تامین مالی برخوردارند و احتمالاً توانایی بیشتری جهت تامین بدهی‌های بلندمدت دارند (ال هادی و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۷). نسبت دارایی‌های ثابت مشهود ( $TA$ )؛ از تقسیم دارایی‌های ثابت مشهود بر دارایی‌ها محاسبه گردید. موارد تجربی حاکی از آن است که بازپرداخت‌های ناشی از خرید نسبه دارایی‌های ثابت، معمولاً بلندمدت می‌باشد. لذا شرکت‌هایی که دارایی‌های ثابت مشهود بیشتری را در صورت وضعیت مالی خود گزارش می‌نمایند، به احتمال زیاد اهرم مالی بیشتری نیز گزارش می‌نمایند (هانگ و شانگ، ۲۰۱۹). نرخ بازده دارایی‌ها ( $ROA$ )؛ از تقسیم سود قبل از بهره و مالیات بر دارایی‌ها محاسبه گردید. سودآوری (عملکرد) بالا یا پایین شرکت‌ها، می‌تواند نماینگر قدرت یا ضعیف عملیات کسب و کار باشد (هانگ و شانگ، ۲۰۱۹). نسبت سریع یا آنی ( $AD$ )؛ از تقسیم دارایی‌های جاری (به جز موجودی کالا و پیش پرداخت‌ها) بر بدهی‌های جاری محاسبه گردید و نشان‌دهنده توانایی واحد تجاری در بازپرداخت بدهی‌های کوتاه مدت می‌باشد (لینس و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۷). سطح نگه داشت وجه نقد ( $CSIA$ )؛ از تقسیم وجه نقد و سرمایه گذاری‌های کوتاه مدت بر دارایی‌ها محاسبه گردید. این متغیر نشان‌دهنده این موضوع می‌باشد که واحد تجاری تا چه میزان دارای انعطاف پذیری مالی است. به عبارتی، توانایی واحد تجاری در رویارویی با موارد غیرمنتظره مالی را گزارش می‌نماید (سنسیارلی و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۱۸).

### ۵- یافته‌های پژوهش

#### ۱-۵- آمار توصیفی متغیرها

در جدول شماره (۱)، کلیه متغیرها با توجه به شاخص‌های مربوطه از نظر آماری مورد بررسی قرار گرفتند. ارقام نشان‌دهنده ویژگی‌های متغیرها می‌باشد. به عنوان مثال؛ میانگین امتیاز متغیر اهرم مالی دفتری طی دوره پژوهش

1 Al-Hadi & et al

2 Lins & et al

3 Cenciarelli



برابر با ۰/۵۷ است. این متغیر در بالاترین و پایین ترین سطح به ترتیب دارای امتیاز ۰/۹۴ و ۰/۰۷ می باشد که نشان می دهد بیشتر داده ها حول این نقاط تمرکز دارند. همچنین کشیدگی متغیرها، همگی مثبت و بیشترین برجستگی مربوط به متغیر سطح نگه داشت وجه نقد به میزان ۲۱/۵ و متغیر اهرم مالی بازار با ۲/۰۹ برجستگی، کمترین میزان برجستگی را نسبت به منحنی نرمال دارند. بزرگترین مشاهده مربوط به متغیر اندازه شرکت (۸/۵۸) می باشد.

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرها

متغیرها آماره‌ها	سطح نگه داشت وجه نقد	نسبت سریع یا آنی	نرخ بازده دارایی‌ها	نسبت دارایی‌های ثابت مشهود	اندازه شرکت	اهرم مالی دفتری	اهرم مالی بازار	سرمایه اجتماعی کل	سرمایه اجتماعی در سطح کلان	سرمایه اجتماعی در سطح میانی	سرمایه اجتماعی در سطح خرد
میانگین	۰/۰۰۶	۰/۸۶	۰/۱۲	۰/۲۵	۶/۲	۰/۵۷	۰/۴۳	۰/۴۳	۱/۱۰	۱/۱۴	۱/۳۹
میانه	۰/۰۳۷	۰/۷۳	۰/۱۰	۰/۲۱	۶/۱۴	۰/۵۸	۰/۴۱	۰/۴۲	۱/۰۹۷	۱/۴۰۶	۱/۳۸
حداکثر	۰/۸۲	۵/۸۹	۰/۵۹	۰/۸	۸/۵۸	۰/۹۴	۰/۹۹	۰/۴۷	۱/۱۶	۱/۴۴	۱/۴۳
حداقل	۰/۰۰۰۲۶	۰/۰۹	-۰/۲۱	۰/۰۱	۰/۸۲	۰/۰۷	۰/۰۰۳	۰/۴۲	۱/۰۷	۱/۴۰	۱/۳۷
انحراف معیار	۰/۰۷	۰/۶۱	۰/۱۲	۰/۰۱۷	۰/۵۷	۰/۱۷	۰/۲۴	۰/۰۱	۰/۰۲	۰/۰۱	۰/۰۱
چولگی	۳/۴۲	۲/۷۵	-۰/۷۴	۰/۹۴	۰/۸۳	-۰/۲۹	۰/۲۱	۱/۰۴	۰/۷۶	-۰/۸۵	۱/۰۷
کشیدگی	۲۱/۵	۱۶/۱۳	۳/۹۰	۳/۳۱	۵/۲۰	۲/۵۵	۲/۰۹	۲/۷۸	۲/۴۲	۲/۶۱	۳/۱۳
چارک برا	۹۹۰	۵۱۱	۷۶/۲	۹۲/۱	۱۹۲	۱۳/۹	۲۵/۲	۱۱۰	۶۸/۰۴	۷۶/۹۶	۱۱۷/۹
احتمال	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱
تعداد مشاهدات	۶۰۵	۶۰۵	۶۰۵	۶۰۵	۶۰۵	۶۰۵	۶۰۵	۶۰۵	۶۰۵	۶۰۵	۶۰۵

## ۲-۵- آزمون همبستگی متغیرها

به منظور تعیین همبستگی (شدت و نوع همبستگی) دوجه دوی متغیرها از ضریب همبستگی پیرسون استفاده شده است. این ضریب به منظور تعیین میزان، نوع و جهت رابطه بین دو متغیر استفاده می شود. ضریب همبستگی پیرسون بین ۱- و ۱ تغییرپذیر است. چنانچه  $r=1$  باشد، رابطه مستقیم کامل بین دو متغیر برقرار است. اگر  $r=-1$  باشد، یک رابطه معکوس کامل بین دو متغیر برقرار است. صفر بودن ضریب همبستگی، تنها عدم وجود رابطه خطی بین دو متغیر را نشان می دهد ولی نمی توان مستقل بودن دو متغیر را نتیجه گرفت. هنگامی که ضریب همبستگی پیرسون بین دو متغیر صفر باشد، این متغیرها تنها در صورتی مستقل از یکدیگرند که توزیع متغیرها نرمال باشد. همبستگی بین دو متغیر تنها نشان دهنده ی این است که افزایش یا کاهش یک متغیر چه تاثیری بر افزایش یا کاهش متغیر دیگر دارد. اما این همبستگی ضرورتاً دلیلی بر رابطه علی بین متغیرها نمی باشد. ممکن است دو متغیر همبستگی داشته باشند ولی لزومی ندارد که یکی از متغیرها علت و دیگری معلول باشد. علاوه براین، عوامل متعدد دیگری نیز

می‌توانند بر ضریب همبستگی اثرگذار باشند. باتوجه موارد عنوان شده، ماتریس‌های همبستگی بین متغیرها در جدول شماره (۲)، نشان داده شده است.

جدول ۲- نتایج آزمون همبستگی متغیرها

متغیرها	سطح نگه‌داشت وجه نقد	نسبت سریع یا آتی	نرخ بازده دارایی‌ها	نسبت دارایی‌های ثابت مشهود	اندازه شرکت	اهرم مالی دفتری	اهرم مالی بازار	سرمایه اجتماعی کل	سرمایه اجتماعی در سطح کلان	سرمایه اجتماعی در سطح میانی	سرمایه اجتماعی در سطح خرد
سطح نگه‌داشت وجه نقد	correlation	۱	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
	Probability										
نسبت سریع یا آتی	correlation	۰/۲۴	۱	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
	Probability	۰/۰۰۰									
نرخ بازده دارایی‌ها	correlation	۰/۲۴	۰/۲۵	۱	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
	Probability	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱								
نسبت دارایی‌های ثابت مشهود	correlation	-۰/۱۶	-۰/۳۴	-۰/۲۲	۱	-----	-----	-----	-----	-----	-----
	Probability	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱							
اندازه شرکت	correlation	۰/۲۴	-۰/۰۸	۰/۲۸	۰/۰۰۶	۱	-----	-----	-----	-----	-----
	Probability	۰/۲۵	۰/۰۳	۰/۰۰۱	۰/۸۷						
اهرم مالی دفتری	correlation	-۰/۲۰	۰/۵۳	۰/۳۴	۰/۰۳	۰/۱۰	۱	-----	-----	-----	-----
	Probability	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۰/۴۴	۰/۰۱					
اهرم مالی بازار	correlation	-۰/۰۹	-۰/۲۵	-۰/۰۳	۰/۰۳	۰/۵۸	۰/۰۳۹	۱	-----	-----	-----
	Probability	۰/۰۱	۰/۰۰۱	۰/۳۳	۰/۳۶	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱				
سرمایه اجتماعی کل	correlation	۰/۱۸	۰/۰۶	۰/۰۵	۰/۰۸	۰/۰۱۹	-۰/۸۸	-۰/۰۵	۱	-----	-----
	Probability	۰/۰۰۱	۰/۱۲	۰/۱۹	۰/۰۲	۰/۶۳	۰/۰۳	۰/۱۹			
	correlation	۰/۱۷	-۰/۰۸	۰/۰۳	۰/۱۰	-۰/۰۴	-۰/۰۶	-۰/۰۵	۰/۹۷	۱	-----

متغیرها	سطح نگه داشت وجه نقد	نسبت سریع یا آبی	نرخ بازده دارایی‌ها	نسبت دارایی‌های ثابت مشهود	اندازه شرکت	اهرم مالی دفتری	اهرم مالی بازار	سرمایه اجتماعی کل	سرمایه اجتماعی در سطح کلان	سرمایه اجتماعی در سطح میانی	سرمایه اجتماعی در سطح خرد
سرمایه اجتماعی در سطح کلان	Probability	۰/۰۰۱	۰/۳۷	۰/۰۱	۰/۲۶	۰/۰۸۶	۰/۱۵	۰/۰۱			
سرمایه اجتماعی در سطح میانی	correlation	۰/۱۶	-۰/۰۶	۰/۰۵	۰/۰۸	-۰/۰۱	-۰/۰۹	۰/۹۵	۰/۹۱	۱	
	Probability	۰/۰۰۱	۰/۰۹	۰/۱۹	۰/۰۴	۰/۹۸	۰/۰۱	۰/۲۵	۰/۰۱		
سرمایه اجتماعی در سطح خرد	correlation	۰/۱۷	-۰/۰۱	۰/۰۷	۰/۰۵۷	۰/۰۰۶	-۰/۰۸	۰/۹۰	۰/۸۱	۰/۷۹	۱
	Probability	۰/۰۱	۰/۷۸	۰/۰۷	۰/۱۵	۰/۸۷	۰/۰۳	۰/۳۱	۰/۰۱		

### ۳-۵- نتایج مانایی متغیرها

آزمون مانایی (ریشه واحد) اولین آزمونی هست که پژوهشگران در تخمین مدل بکار می‌برند. با این آزمون، نوع مدل تخمینی مشخص می‌شود. داده‌ای مانا تلقی می‌شود که در طول زمان؛ میانگین، واریانس و خودکواریانس آن متغیر در طول وقفه‌های یکسان با هم برابرند. باتوجه به قدرمطلق مقادیر محاسبه شده توسط آزمون دیکی فولر تعمیم یافته، فرضیه  $H_0$  مبنی بر نامانایی پذیرفته نمی‌شود، لذا داده‌ها مانا می‌باشند و می‌توان بیان نمود که آزمون فرضیه‌ها و رگرسیون‌های انجام شده، کاذب نمی‌باشد. خلاصه نتایج در جدول شماره (۳)، ارائه شده است.

جدول ۳- نتایج آزمون مانایی متغیرها

متغیرها	روش آزمون	t-Statistic	Prob
نسبت آبی	آزمون دیکی فولر تعمیم یافته	-۸/۳۸	۰/۰۰۱
سرمایه اجتماعی کل	آزمون دیکی فولر تعمیم یافته	-۵/۵۰	۰/۰۰۱
سرمایه اجتماعی در سطح کلان	آزمون دیکی فولر تعمیم یافته	-۴/۷۴	۰/۰۰۱
سرمایه اجتماعی در سطح میانی	آزمون دیکی فولر تعمیم یافته	-۵/۷۳	۰/۰۰۱
سرمایه اجتماعی در سطح خرد	آزمون دیکی فولر تعمیم یافته	-۴/۳۷	۰/۰۰۱
سطح نگه داشت وجه نقد	آزمون دیکی فولر تعمیم یافته	-۱۱/۹۶	۰/۰۰۱
اهرم مالی دفتری	آزمون دیکی فولر تعمیم یافته	-۱۱/۶۱	۰/۰۰۱
اهرم مالی بازار	آزمون دیکی فولر تعمیم یافته	-۹/۷۶	۰/۰۰۱
نرخ بازده دارایی‌ها	آزمون دیکی فولر تعمیم یافته	-۱۲/۲۸	۰/۰۰۱
اندازه شرکت	آزمون دیکی فولر تعمیم یافته	-۷/۸۹	۰/۰۰۱
نسبت دارایی‌های ثابت مشهود	آزمون دیکی فولر تعمیم یافته	-۹/۱۵	۰/۰۰۱

## ۴-۵- نتایج آزمون چاو و هاسمن

جهت تشخیص انتخاب مدل رگسیون از بین ترکیبی یا تجمیعی از آزمون چاو (F لیمر) استفاده شده است. پس از آزمون چاو، چنانچه مدل رگسیون از نوع ترکیبی بود، برای تعیین و انتخاب یکی از دو الگوی اثرات ثابت یا اثرات تصادفی، از آزمون هاسمن استفاده شد. جهت آزمون فرضیه اصلی اول و فرضیه‌های فرعی آن، نتایج آزمون چاو نشان می‌دهد که فرضیه صفر پذیرفته نشده است، لذا استفاده از روش داده‌های ترکیبی مناسب است. در ادامه نتایج آزمون هاسمن جهت انتخاب الگوی اثرات ثابت ترکیبی در برابر الگوی اثرات تصادفی ترکیبی، نشان‌دهنده انتخاب الگوی اثرات ثابت ترکیبی می‌باشد. جهت آزمون فرضیه‌های اصلی دوم و فرضیه‌های فرعی آن، نتایج آزمون چاو نشان می‌دهد که فرضیه صفر پذیرفته شده است، لذا استفاده از روش داده‌های تجمیعی مناسب است. نتایج آزمون چاو و هاسمن در جدول شماره (۴ و ۵) گزارش شده است.

جدول ۴- نتایج آزمون چاو (F لیمر) و هاسمن مدل‌ها

شرح	متغیر وابسته	آزمون چاو		آزمون هاسمن	
		سطح معنی‌داری	نتیجه آزمون	سطح معنی‌داری	نتیجه آزمون
بررسی مدل فرضیه اصلی اول	سررسید بدهی های کوتاه مدت	۰.۰۰۱	H0 پذیرفته نشد داده‌ها از نوع ترکیبی	۰/۰۰۱	H0 پذیرفته نشد الگوی اثرات ثابت ترکیبی
بررسی مدل فرضیه فرعی اول	سررسید بدهی های کوتاه مدت	۰.۰۰۱	H0 پذیرفته نشد داده‌ها از نوع ترکیبی	۰.۰۰۱	H0 پذیرفته نشد الگوی اثرات ثابت ترکیبی
بررسی مدل فرضیه فرعی دوم	سررسید بدهی های کوتاه مدت	۰.۰۰۱	H0 پذیرفته نشد داده‌ها از نوع ترکیبی	۰.۰۰۱	H0 پذیرفته نشد الگوی اثرات ثابت ترکیبی
بررسی مدل فرضیه فرعی سوم	سررسید بدهی های کوتاه مدت	۰.۰۰۱	H0 پذیرفته نشد داده‌ها از نوع ترکیبی	۰.۰۰۱	H0 پذیرفته نشد الگوی اثرات ثابت ترکیبی

جدول ۵- نتایج آزمون چاو (F لیمر) مدل‌ها

شرح	متغیر وابسته	آزمون چاو	
		سطح معنی‌داری	نتیجه آزمون
بررسی مدل فرضیه اصلی دوم	سررسید بدهی های بلندمدت	۰.۹۴	H0 پذیرفته شد داده‌ها از نوع تجمیعی
بررسی مدل فرضیه فرعی اول	سررسید بدهی های بلندمدت	۰.۹۴۷	H0 پذیرفته شد داده‌ها از نوع تجمیعی
بررسی مدل فرضیه فرعی دوم	سررسید بدهی های بلندمدت	۰.۲۷۶	H0 پذیرفته شد داده‌ها از نوع تجمیعی
بررسی مدل فرضیه فرعی سوم	سررسید بدهی های بلندمدت	۰.۹۴۸	H0 پذیرفته شد داده‌ها از نوع تجمیعی

## ۵-۵- نتایج آزمون فرضیه‌های

### ۵-۵-۱- آزمون فرضیه اصلی اول

در جدول شماره ۶، نتایج آزمون فرضیه اصلی اول با استفاده از مدل ترکیبی نشان می‌دهد که بین سرمایه اجتماعی کل و اهرم مالی دفتری با توجه به سطح معنی‌داری (۰/۰۰۸)، رابطه معنادار وجود دارد و با توجه به منفی بودن آماره T، این رابطه به صورت معکوس می‌باشد. لازم به ذکر است؛ آماره دوربین واتسون که بیانگر وجود خودهمبستگی در داده‌ها می‌باشد، ۲/۴۶۰ است. از آنجایی که این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، لذا می‌توان گفت که مشکل خودهمبستگی در آزمون فرضیه وجود ندارد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده که نشانگر میزان تاثیرپذیری متغیر وابسته از تغییرات متغیر مستقل است، برابر ۵۰ درصد است که نشان‌دهنده میزان تاثیرپذیری اهرم مالی دفتری از سرمایه اجتماعی کل می‌باشد.

جدول ۶- نتایج آزمون فرضیه اصلی اول

متغیرها	ضرایب	آماره t	سطح معنی‌داری
سرمایه اجتماعی کل	-۰/۸۵	-۲/۶۳	۰/۰۰۸
نرخ بازده دارایی‌ها	-۰/۳۰	-۶/۰۱	۰/۰۰۱
اندازه شرکت	۰/۰۳۴	۳/۳۵	۰/۰۰۹
نسبت آنی	-۰/۰۰۳	-۰/۰۹	۰/۹۲
سطح نگه داشت وجه نقد	۰/۰۳	۰/۴۷	۰/۶۳
نسبت دارایی‌های ثابت مشهود	-۰/۳۴	-۸/۹۷	۰/۰۰۱
Cross-sections fixed			
R-squared	۰/۶۰	Durbin-Watson stat	۲/۴۶۰
Adjusted R-squared	۰/۵۰	Prob(F-statistic)	۰/۰۰۱
F-statistic	۵/۸۶		

### ۵-۵-۱-۱- نتایج آزمون فرضیه فرعی اول

در جدول شماره ۷، نتایج آزمون فرضیه فرعی اول با استفاده از مدل ترکیبی نشان می‌دهد که بین سرمایه اجتماعی در سطح کلان و اهرم مالی دفتری با توجه به سطح معنی‌داری (۰/۰۰۹)، رابطه معنادار وجود دارد و با توجه به منفی بودن آماره T، این رابطه به صورت معکوس می‌باشد. لازم به ذکر است؛ آماره دوربین واتسون که بیانگر وجود خودهمبستگی در داده‌ها می‌باشد، ۲/۳۸۰ است. از آنجایی که این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، لذا می‌توان گفت که مشکل خودهمبستگی در آزمون فرضیه وجود ندارد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده که نشانگر میزان تاثیرپذیری متغیر وابسته از تغییرات متغیر مستقل است، برابر ۵۰ درصد است که نشان‌دهنده میزان تاثیرپذیری اهرم مالی دفتری از سرمایه اجتماعی در سطح کلان می‌باشد.

جدول ۷- نتایج آزمون فرضیه فرعی اول

متغیرها	ضرایب	آماره t	سطح معنی‌داری
سرمایه اجتماعی در سطح کلان	-۰/۵۶	-۲/۵۹	۰/۰۰۹
نرخ بازده دارایی‌ها	-۰/۰۰۳	-۰/۱۰	۰/۹۱
اندازه شرکت	۰/۰۳۷	۰/۴۶	۰/۶۴
نسبت آنی	-۰/۳۰	-۵/۹۹	۰/۰۰۱
سطح نگه‌داشت وجه نقد	۰/۰۳	۹/۰۲۰	۰/۰۰۱
نسبت دارایی‌های ثابت مشهود	۱/۱۱	۴/۳۹	۰/۰۰۱
Cross-sections fixed			
R-squared	۰/۶۰	Durbin-Watson stat	۲/۳۸۰
Adjusted R-squared	۰/۵۰	Prob(F-statistic)	۰/۰۰۱
F-statistic	۵/۸۵		

## ۲-۱-۵-۵- نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم

در جدول شماره ۸، نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم با استفاده از مدل ترکیبی نشان می‌دهد که بین سرمایه اجتماعی در سطح میانی و اهرم مالی دفتری با توجه به سطح معنی‌داری (۰/۰۰۱)، رابطه معنادار وجود دارد و با توجه به منفی بودن آماره T، این رابطه به صورت معکوس می‌باشد. لازم به ذکر است؛ آماره دوربین واتسون که بیانگر وجود خودهمبستگی در داده‌ها می‌باشد، ۲/۴۰ است. از آنجایی که این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، لذا می‌توان گفت که مشکل خودهمبستگی در آزمون فرضیه وجود ندارد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده که نشانگر میزان تاثیرپذیری متغیر وابسته از تغییرات متغیر مستقل است، برابر ۵۰ درصد است که نشان‌دهنده میزان تاثیرپذیری اهرم مالی دفتری از سرمایه اجتماعی در سطح میانی می‌باشد.

جدول ۸- نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم

متغیرها	ضرایب	آماره t	سطح معنی‌داری
سرمایه اجتماعی در سطح میانی	-۱/۲۶	-۳/۲۶	۰/۰۰۱
نرخ بازده دارایی‌ها	-۰/۰۰۲	-۰/۰۷	۰/۹۳
اندازه شرکت	۰/۰۴۵	۰/۵۶	۰/۵۶
نسبت آنی	-۰/۳۰	-۵/۹۸	۰/۰۰۱
سطح نگه‌داشت وجه نقد	۰/۰۳	۳/۳۹	۰/۰۰۱
نسبت دارایی‌های ثابت مشهود	۲/۲۶۴	۴/۱۰۸	۰/۰۰۱
Cross-sections fixed			
R-squared	۰/۶۰	Durbin-Watson stat	۲/۴۰
Adjusted R-squared	۰/۵۰	Prob(F-statistic)	۰/۰۰۱
F-statistic	۵/۹۳		

### ۳-۱-۵-۵- نتایج آزمون فرضیه فرعی سوم

در جدول شماره ۹، نتایج آزمون فرضیه فرعی سوم با استفاده از مدل ترکیبی نشان می‌دهد که بین سرمایه اجتماعی در سطح خرد و اهرم مالی دفتری با توجه به سطح معنی‌داری (۰/۱۱)، رابطه معنادار وجود ندارد. لازم به ذکر است؛ آماره دوربین واتسون که بیانگر وجود خودهمبستگی در داده‌ها می‌باشد، ۲/۴۳۰ است. از آنجایی که این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، لذا می‌توان گفت که مشکل خودهمبستگی در آزمون فرضیه وجود ندارد.

جدول ۹- نتایج آزمون فرضیه فرعی سوم

متغیرها	ضرایب	آماره t	سطح معنی‌داری
سرمایه اجتماعی در سطح خرد	-۰/۵۸	۱/۵۸	۰/۱۱
نرخ بازده دارایی‌ها	-۰/۰۰۴	-۰/۱۳	۰/۸۹
اندازه شرکت	۰/۰۱۷	۰/۲۱	۰/۸۲
نسبت آبی	-۰/۳۰	-۶/۱۰	۰/۰۰۱
سطح نگه داشت وجه نقد	۰/۰۳۵	۳/۴۷	۰/۰۰۱
نسبت دارایی‌های ثابت مشهود	-۰/۳۵	-۹/۰۵	۰/۰۰۱
Cross-sections fixed			
R-squared	۰/۶۰	Durbin-Watson stat	۲/۴۳۰
Adjusted R-squared	۰/۴۹	Prob(F-statistic)	۰/۰۰۱
F-statistic	۵.۷۷		

### ۲-۵-۵-۵- نتایج آزمون فرضیه اصلی دوم

در جدول شماره ۱۰، نتایج آزمون فرضیه اصلی دوم با استفاده از مدل تجمیعی نشان می‌دهد که بین سرمایه اجتماعی کل و اهرم مالی بازار با توجه به سطح معنی‌داری (۰/۴۰)، رابطه معنادار وجود ندارد. لازم به ذکر است؛ آماره دوربین واتسون که بیانگر وجود خودهمبستگی در داده‌ها می‌باشد، ۲/۰۹ است. از آنجایی که این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، لذا می‌توان گفت که مشکل خودهمبستگی در آزمون فرضیه وجود ندارد.

جدول ۱۰- نتایج آزمون فرضیه اصلی دوم

متغیرها	ضرایب	آماره t	سطح معنی‌داری
سرمایه اجتماعی کل	-۰/۳۷	-۰/۸۳	۰/۴۰
نرخ بازده دارایی‌ها	-۰/۰۷	-۵/۱۵	۰/۰۰۱
اندازه شرکت	-۰/۱۳	-۱/۳۰	۰/۱۹
نسبت آبی	-۰/۳۲	-۴/۷۱۳	۰/۰۰۱
سطح نگه داشت وجه نقد	۰/۲۶	۱۸/۳۹	۰/۰۰۱
نسبت دارایی‌های ثابت مشهود	-۰/۱۱	-۲/۲۶	۰/۰۲
R-squared	۰/۴۱	Durbin-Watson stat	۲/۰۹
Adjusted R-squared	۰/۴۰	Prob(F-statistic)	۰/۰۰۱
F-statistic	۷۰/۵۸		

## ۱-۲-۵-۵- نتایج آزمون فرضیه فرعی اول

در جدول شماره ۱۱، نتایج آزمون فرضیه فرعی اول با استفاده از مدل تجمیعی نشان می‌دهد که بین سرمایه اجتماعی در سطح کلان و اهرم مالی بازار با توجه به سطح معنی‌داری (۰/۴۹)، رابطه معنادار وجود ندارد. لازم به ذکر است؛ آماره دوربین واتسون که بیانگر وجود خودهمبستگی در داده‌ها می‌باشد، ۲/۰۹ است. از آنجایی که این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، لذا می‌توان گفت که مشکل خودهمبستگی در آزمون فرضیه وجود ندارد.

جدول ۱۱- نتایج آزمون فرضیه فرعی اول

متغیرها	ضرایب	آماره t	سطح معنی‌داری
سرمایه اجتماعی در سطح کلان	-۰/۲۰۵	-۰/۶۸۸	۰/۴۹
نرخ بازده دارایی‌ها	-۰/۰۷	-۵/۱۴	۰/۰۰۱
اندازه شرکت	-۰/۱۴	-۱/۳۳۷	۰/۱۸
نسبت آنی	-۰/۳۲	-۴/۷۲	۰/۰۰۱
سطح نگه داشت وجه نقد	۰/۲۶	۱۸/۳۴	۰/۰۰۱
نسبت دارایی‌های ثابت مشهود	-۰/۱۱	-۲/۲۷	۰/۰۲
R-squared	۰/۴۱	Durbin-Watson stat	۲/۰۹
Adjusted R-squared	۰/۴۰	Prob(F-statistic)	۰/۰۰۱
F-statistic	۷۰/۵۲۴		

## ۲-۲-۵-۵- نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم

در جدول شماره ۱۲، نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم با استفاده از مدل تجمیعی نشان می‌دهد که بین سرمایه اجتماعی در سطح میانی و اهرم مالی بازار با توجه به سطح معنی‌داری (۰/۲۸)، رابطه معنادار وجود ندارد. لازم به ذکر است؛ آماره دوربین واتسون که بیانگر وجود خودهمبستگی در داده‌ها می‌باشد، ۲/۰۹ است. از آنجایی که این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، لذا می‌توان گفت که مشکل خودهمبستگی در آزمون فرضیه وجود ندارد.

## ۳-۲-۵-۵- نتایج آزمون فرضیه فرعی سوم

در جدول شماره ۱۳، نتایج آزمون فرضیه فرعی سوم با استفاده از مدل تجمیعی نشان می‌دهد که بین سرمایه اجتماعی در سطح خرد و اهرم مالی بازار با توجه به سطح معنی‌داری (۰/۵۱)، رابطه معنادار وجود ندارد. لازم به ذکر است؛ آماره دوربین واتسون که بیانگر وجود خودهمبستگی در داده‌ها می‌باشد، ۲/۰۹۸ است. از آنجایی که این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، لذا می‌توان گفت که مشکل خودهمبستگی در آزمون فرضیه وجود ندارد.



جدول ۱۲- نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم

متغیرها	ضرایب	آماره t	سطح معنی داری
سرمایه اجتماعی در سطح میانی	-۰/۵۶	-۱/۰۷	۰/۲۸
نرخ بازده دارایی‌ها	-۰/۰۷	-۵/۱۷۶	۰/۰۰۱
اندازه شرکت	-۰/۱۳	-۱/۲۷	۰/۲۰۱
نسبت آئی	-۰/۳۲	-۴/۷۰۷	۰/۰۰۱
سطح نگه داشت وجه نقد	۰/۲۶	۱۸/۴۲	۰/۰۰۱
نسبت دارایی‌های ثابت مشهود	-۰/۱۰	-۲/۲۵	۰/۰۲۴
R-squared	۰/۴۱	Durbin-Watson stat	۲/۰۹
Adjusted R-squared	۰/۴۰	Prob(F-statistic)	۰/۰۰۱
F-statistic	۷۰/۷۱۹		

جدول ۱۳- نتایج آزمون فرضیه فرعی سوم

متغیرها	ضرایب	آماره t	سطح معنی داری
سرمایه اجتماعی در سطح خرد	-۰/۳۳	-۰/۶۵	۰/۵۱
نرخ بازده دارایی‌ها	-۰/۰۷	-۵/۱۱	۰/۰۰۱
اندازه شرکت	-۰/۱۴	-۱/۳۶	۰/۱۷
نسبت آئی	-۰/۳۲	-۴/۷۲۷	۰/۰۰۱
سطح نگه داشت وجه نقد	۰/۲۶	۱۸/۴۴	۰/۰۰۱
نسبت دارایی‌های ثابت مشهود	-۰/۱۱	-۲/۲۹	۰/۰۲
R-squared	۰/۴۱	Durbin-Watson stat	۲/۰۹۸
Adjusted R-squared	۰/۴۰	Prob(F-statistic)	۰/۰۰۱
F-statistic	۷۰/۵۱۱		

#### ۶- نتایج، پیشنهادها و محدودیت‌ها

ما در این پژوهش رابطه بین سرمایه اجتماعی کل و هر یک از سطوح سه گانه آن؛ سرمایه اجتماعی در سطح کلان، میانی و خرد را با اهرم مالی (دفتری و بازار) مورد بررسی قرار دادیم. سرمایه اجتماعی همانند دیگر اشکال سرمایه مولد است و رسیدن به اهدافی را امکانپذیر می‌سازد که در نبود آن، دسترسی با آن اهداف ناممکن خواهد بود. سرمایه اجتماعی همانند سرمایه‌های مادی و انسانی کاملاً قابل مبادله نیست. اما همانطور که جیمز کلمن<sup>۱</sup> - جامعه‌شناس آمریکایی (۱۹۸۸)، سرمایه اجتماعی را مجموعه‌های مختلفی از کنش‌ها، پیامدها و روابط می‌نامد. لذا سرمایه اجتماعی می‌تواند مختص به فعالیت‌های مشخصی باشد و با آفرینش اعتماد و شکل دهی اقدامات

1 Coleman

جمعی، موجب دست‌یابی به منافع جمعی و اجتناب از رفتارهای فرصت‌طلبانه در کسب و کار، به خصوص مدیران شود. سرمایه اجتماعی برخلاف اشکال دیگر سرمایه در ذات ساختار روابط میان کنشگران وجود دارد. با عطف به سایر پژوهش‌ها، سرمایه اجتماعی، ذاتاً قادر به کار است و هرآن چیزی است که به مردم و نهادها امکان عمل می‌دهد. بنابراین سرمایه اجتماعی یک مکانیزم، یک شی و یا یک پیامد نیست، بلکه بطور همزمان هر یک یا تمامی آنها است که با توجه به نتایج پژوهش می‌تواند در نزدیک شدن شرکت‌ها به سطح بهینه ساختار بدهی در صورت وضعیت مالی و به طبع آن، کاهش هزینه‌های شرکت، تأثیر بسزایی ایفا نماید.

نتایج آزمون‌های آماری فرضیه اصلی اول نشان‌دهنده این موضوع می‌باشد که شرکت‌های مستقر در نواحی با سرمایه اجتماعی کل بالا، نسبت به شرکت‌های مستقر در نواحی با سرمایه اجتماعی کل پایین، دارای اهرم مالی دفتری کمتری می‌باشند. همچنین با توجه به نتایج فرضیه‌های فرعی اول و دوم (از فرضیه اصلی اول) می‌توان عنوان نمود که سرمایه اجتماعی در سطح کلان و میانی، نیز دارای رابطه منفی معنادار با اهرم مالی دفتری می‌باشند. اما بین سرمایه اجتماعی در سطح خرد با اهرم مالی دفتری، رابطه‌ای معنادار وجود ندارد. نتایج فرضیه اصلی اول مطابق با نتایج پژوهش انجام شده توسط هانگ و شانگ (۲۰۱۹) و حسن و همکاران (۲۰۱۷)، می‌باشد. اما ارتباط معناداری بین سرمایه اجتماعی کل و هر یک از سطوح سه‌گانه آن با اهرم مالی بازار یافت نشد. نتایج فرضیه اصلی دوم، با نتایج پژوهش هانگ و شانگ (۲۰۱۹) و حسن و همکاران (۲۰۱۷)، مطابقت ندارد. لازم به ذکر است؛ یکی از دلایل اصلی این نتیجه را می‌توان به عدم کارایی بازار ایران (بازار کارای ضعیف) عنوان نمود که این موضوع می‌تواند سبب عدم تعیین دقیق و صحیح ارزش بازار شرکت‌ها و به طبع از آن، عدم ارائه و افشا اطلاعات مناسب از سوی شرکت‌ها و نهادی مربوطه، جهت محاسبه اهرم مالی بازار شود. لازم به ذکر است؛ به دلیل نوآوری پژوهش، در کنار روش‌های بسیار متفاوت جهت اندازه‌گیری شاخص‌های سرمایه اجتماعی، انجام مقایسه فقط در سطح فرضیه‌های اصلی انجام شده است و هر نوع مقایسه‌ای در سطوح فرضیه‌های فرعی، امکان‌پذیر نمی‌باشد.

اما در ارتباط با متغیر سرمایه اجتماعی: فوگل و همکاران (۲۰۱۸)؛ سرمایه اجتماعی مدیران ارشد مالی با هزینه و شرایط وام‌ها رابطه مثبت و معنادار دارد. جین و همکاران (۲۰۱۷)؛ سرمایه اجتماعی با ثبات مالی بانک‌ها (در هنگام بحران مالی) رابطه مثبت و معنادار دارد. پانتا (۲۰۲۰)؛ ریسک شرکت‌ها با سرمایه اجتماعی رابطه منفی دارد. فریس و همکاران (۲۰۱۷)؛ سرمایه اجتماعی مدیریت با هزینه سهام رابطه معنادار دارد. گوپتا و همکاران (۲۰۱۸)؛ سرمایه اجتماعی با هزینه سهام شرکت‌هایی که دارای سطح نسبتاً پایین رقابت در بازار محصول می‌باشند (شرکت‌های معروف نمی‌باشند)، رابطه منفی و معنادار دارد. چنگ و همکاران (۲۰۱۷)؛ سرمایه اجتماعی با میزان هزینه وام بانکی رابطه منفی و معنادار دارد.

همانطور که پانتا (۲۰۲۰) عنوان نمود؛ سرمایه اجتماعی عاملی اثرگذار بر اعتماد متقابل، رفتار اخلاقی و مشارکت‌های سودمند اقتصادی است که باید بیشتر مورد بررسی قرار گیرد. از آنجایی که سرمایه اجتماعی، سرمایه‌ای با ارزش را به افراد منتقل می‌نماید و از این طریق بر فرایند تصمیم‌گیری در شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد، لذا در تصمیم‌گیری‌های شرکت‌ها و حتی فراتر از آن؛ تصمیمات کلان کشور، باید مورد توجه خاصی قرار گیرد.

ما به دنبال ادبیات قبلی (حسن و همکاران، ۲۰۱۷ - جها و چن، ۲۰۱۵)، سرمایه اجتماعی را اعتماد متقابل به جامعه تعریف می‌کنیم. اعتماد متقابل تابعی از ارتباطات بین افراد و شبکه‌های اجتماعی است، همراه با هنجارهای متقابل و صداقت. سرمایه اجتماعی بر نگرش، رفتار و تمایل فرد تأثیر می‌گذارد و از این طریق بر تصمیمات او تأثیرگذار است. با توجه به نتایج پژوهش، میزان و شدت سرمایه اجتماعی، با توجه به مناطقی از کشور که شرکت‌ها در آن مستقر می‌باشند، بر تصمیمات اهرمی مدیران تأثیرگذار است.

شواهد به دست آمده از پژوهش نشان‌دهنده این موضوع می‌باشد؛ افرادی که در نواحی با سرمایه اجتماعی بالا زندگی می‌کنند، ممکن است مهربان‌تر، نودوست‌تر و دارای استانداردهای اخلاقی بالاتری باشند. همچنین این احتمال وجود دارد که مردم در نواحی دارای سرمایه اجتماعی بالا، ممکن است به سبک اخلاقی‌تری عمل نمایند (زیرا گرامت اجتماعی ناشی از عملکرد منحرف از معیارهای قابل قبول، خشن است). به عنوان مثال مدیران شرکت‌های مستقر در این نواحی، ممکن است کمتر تمایل به انجام عملکرد خودخواهانه، به مانند استخراج ارزش شرکت با هزینه سهامداران باشند. لذا چنین معیار درونی و اخلاقی سبب می‌شود تا مدیران مستقر در نواحی با سرمایه اجتماعی بالا، از اهرم مالی کمتری استفاده نمایند.

با توجه به نتایج به دست آمده از پژوهش حاضر، پیشنهاد می‌شود سایر پژوهشگران موارد زیر را مورد توجه قرار دهند: با عنایت بر این که در حوزه سرمایه اجتماعی و تامین مالی پژوهش مشابه‌ای در ایران یافت نشد، در غالب موضوع پژوهش فعلی، با استفاده از آخرین اطلاعات سرمایه اجتماعی کشور که عملیات اجرایی آن در دستور کار قرار دارد، با بروزرسانی داده‌ها می‌توان به تشریح بهتر این ارتباط پرداخت. بررسی متغیر سرمایه اجتماعی با سایر نسبت‌های مالی (نسبت‌هایی که دارای پشتوانه تئوریک با این متغیر می‌باشند).

مهمترین عامل پیش برنده کارهای پژوهشی در کشورهای توسعه یافته، وجود نظامی تکامل یافته و کارا جهت دستیابی به اطلاعات مورد نیاز فرایند پژوهش می‌باشد. در غیر این صورت، محدودیت‌های برای پژوهشگران ایجاد می‌شود. اولین محدودیت، مربوط به جمع‌آوری اطلاعات متغیرهای سرمایه اجتماعی می‌باشد. زیرا این اطلاعات به صورت عموم در دسترس نمی‌باشد. محدودیت دیگر مرتبط با نحوه محاسبه متغیر سرمایه اجتماعی است. زیرا این متغیر، هم افراد متنوعی را باید تحت پوشش خود قرار دهد و هم این که فعالیت‌ها، گرایش‌ها، هنجارها و ارزش‌های گوناگونی را باید بسنجد و مهمتر اینکه، به سختی می‌توان به واحدهای اندازه گیری هم ارز و هم وزن دست پیدا کرد. وقتی مقایسه بین مناطق و استان‌ها هم مطرح می‌شود، امر سنجش کمی در قالب راقوت می‌بخشد. در عین حال، ترکیب استفاده از روش‌های کمی و کیفی برای مطالعه و سنجش سرمایه اجتماعی، می‌تواند داده‌ها و نتایج باکیفیت‌تری را در اختیار تحلیلگران سرمایه اجتماعی قرار دهد. از آنجا که سرمایه اجتماعی یک مقوله کیفی است، لذا سنجش آن با مشکلات خاصی مواجه است و به همین دلیل، هنوز روش و رویه یکسانی برای آن ارائه نشده است. این مشکل هم در سطح جهانی و هم در سطح ملی وجود دارد.

## فهرست منابع

- \* جوادی یگانه، محمدرضا (۱۳۹۴). سنجش سرمایه اجتماعی کشور. وزارت فرهنگ و ارشاد اسلامی. پژوهشگاه فرهنگ، هنر و ارتباطات. دفتر طرح های ملی.
- \* حاجی‌ها، زهره و اخلاقی، حسنعلی (۱۳۹۲). بررسی تاثیر ویژگی های هیات مدیره بر ساختار سر رسید بدهی شرکت. حسابداری مدیریت. دوره ششم.
- \* رهنمای رودپشتی، فریدون، فتح‌علیان، سمانه، رضی کاظمی، ستاره و کاشانی تبار، شهرزاد (۱۳۹۶). تأثیر فرصت‌های سرمایه‌گذاری و جریان‌های نقدی آزاد بر نسبت بدهی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مطالعات اقتصاد، مدیریت مالی و حسابداری. دوره سوم.
- \* ساروکلانی علی نژاد، مهدی و تارفی، ستاره (۱۳۹۶). تاثیر توانایی مدیریت بر سیاست تامین مالی، مجله دانش حسابداری. دوره هشتم.
- \* فلاح، محمدرضا (۱۳۹۸). ارائه چارچوبی برای بازتولید سرمایه اجتماعی با استفاده از رویکرد فراترکیب. مطالعات مدیریت. شماره ۹۳.
- \* مهربان پور، محمدرضا و جندقی، محمد (۱۳۹۸). جایگاه مالی و سرمایه اجتماعی، مدیریت سرمایه اجتماعی. دوره ۶. شماره ۳. ص ۳۴۹-۳۲۷.
- \* محمدی، سید موسی و همکاران (۱۳۹۸). سرمایه اجتماعی مدیران و عملکرد مالی بانک ها، فصلنامه حسابداری ارزشی و رفتاری. شماره ۷. ص ۳۸۱-۴۰۱.
- \* نیکبخت، محمدرضا؛ صابرمهانی، معصومه؛ مصطفی، دلدار (۱۳۹۸). بررسی تأثیر تمرکز بر مشتری بر ساختار سرمایه و سر رسید بدهی. دانش حسابداری. دوره دهم. شماره ۱.
- \* نیکومرام، هاشم؛ طلوعی اشلقی، عباس و کاووسی، اسماعیل (۱۳۸۷). سرمایه اجتماعی. انتشارات دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات.
- \* Al-Hadi, A., Chatterjee, B., Yaftian, A., Taylor, G., & Hasan, M. M. (2017). Corporate social responsibility performance, financial distress and firm life cycle: evidence from Australia. *Accounting and Finance*, pp. 1-29.
- \* Baxamusa, M., Jalal, A., (2014). Does religion affect capital structure? *Research in International Business and Finance* 31, 112-131.
- \* Bourdieu, P. (1983). *Ökonomisches Kapital, Kulturelles Kapital, Soziales Kapital*. In *Soziale Ungleichheiten (Soziale Welt, Sonderheft 2)*. R. Kreckel (eds). Goettingen, Otto Scharz & Co. : 183-198.
- \* Bourdieu, P. (1986). The Forms of Capital. In *Handbook of Theory and Research for the Sociology of Education*. J. Richardson (eds). New York, Greenwood Press: 241-258.
- \* Cenciarelli, V. G., Greco, G., & Allegrini, M. (2018). External audit and bankruptcy prediction. *J Manag Gov*, <https://doi.org/10.1007/s10997-018-9406-z>.
- \* Cheng, C. A., Wang, J., Zhang, N., & Zhao, S. (2017). Bowling Alone, Bowling Together: Is Social Capital Priced in Bank Loans? *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 32(4), pp. 449-479.
- \* Coleman, J., S. (1988). Social capital in the creation of human capital, *American Journal of Sociology*, Vol. 94, pp.95-120.
- \* Coleman, J., S. (1990). *Foundations of social theory*, Cambridge, MA: Harvard University Press.

- \* Fahlenbrach, R., Prilmeier, R., Stulz, R.M., (2012). This Time Is the Same: Using Bank Performance in 1998 to Explain Bank Performance during the Recent Financial Crisis. *The Journal of Finance* 67, 2139–2185.
- \* Ferris S., Javakhadze D, and Rajkovic, T. (2017). The International Effect of Managerial Social Capital on the Cost of Equity, *Journal of Banking and Finance*, 74(4):69-84.
- \* Fogel K., Jandik T., William R. (2018).McCumber CFO social capital and private debt. *Journal of Corporate Finance* doi:10.1016/j.jcorpfin.2018.07.001.
- \* Fukuyama, F. (1997). Social capital and the modern capitalist economy: Creating a high trust workplace. *Stern Business Magazine* 4, 1–16.
- \* Gupta A and Raman K., Shang C. (2018). Social capital and the cost of equity. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.10.002>.
- \* Harris, M., Raviv, A. (1990). Capital structure and the informational role of debt. *J. Financ.* 45
- \* Rajan, Raghuram, Winton, Andrew, 1995. Covenants and collateral as incentives to monitor. *J. Financ.* 50, 1113–1146., 321–349
- \* Hasan, I., Hoi, Chun Keung, Wu, Qiang, Zhang, Hao, (2017a). Social capital and debt contracting: evidence from bank loans and public bonds. *J. Financ. Quant.*
- \* Hennessy, C.A., Livdan, D. (2009). Debt, bargaining, and credibility in firm-supplier relationships. *J. Financ. Econ.* 93, 382–399.
- \* Hilary, G., Hui, K.W., (2009). Does religion matter in corporate decision making in America? *Journal of Financial Economics* 93, 455–473.
- \* Hirshleifer, D., Low, A., Teoh, S.H., 2012. Are Overconfident CEOs Better Innovators? *The Journal of Finance* 67, 1457–1498.
- \* Huang, H., Lobo, G., Wang, C., Xie, H. (2016). Customer concentration and corporate tax avoidance. *Journal of Banking and Finance*, 72(4), 184-200.
- \* Huang, K., & Shang, C. (2019) , Leverage, debt maturity, and social capital . *sciencedirect. Journal of Corporate Finance* 54 (2019) 26–46.
- \* Jha Anand AND Cox Jame. (2015).Corporate social responsibility and social capital. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2015.08.003>.
- \* Jha, A., Boudreaux, C.J., Banerjee, V., 2018. Political leanings and social capital. *Journal of Behavioral and Experimental Economics* 72, 95–105.
- \* Jha, A., Chen, Y., (2015). Audit Fees and Social Capital. *Accounting Review* 90, 611–639.
- \* Jiang, F., Jiang, Z., Kim, K.A., Zhang, M., (2015). Family-firm risk-taking: Does religion matter? *Journal of Corporate Finance* 33, 260–278.
- \* Jin, J.Y., Kanagaretnam, K., Lobo, G.J., Mathieu, R., (2017). Social capital and bank stability. *Journal of Financial Stability* 32, 99–114.
- \* John, K., Knyazeva, A., Knyazeva, D., (2011). Does geography matter? Firm location and corporate payout policy. *Journal of Financial Economics* 101, 533–551.
- \* Kim M., and Jordi S., Josep A.tribo. (2009). THE EFFECT OF SOCIAL CAPITAL ON FINANCIAL CAPITAL. Instituto sobre Desarrollo Empresarial. Carmen Vidal Ballester Universidad Carlos III de Madrid C/ Madrid, 126 28903 Getafe. Madrid (Spain) Fax (34-91)6249607.
- \* Lang, T., & Ramírez, R. (2017). Building new social capital with scenario planning. *Technological Forecasting and Social Change*, 124, 51-65.
- \* Leana, C. R., & Pil, F. K. J. O. S. (2006). Social Capital and Organizational Performance: Evidence from Urban Public Schools, 17 (3), 353-366.
- \* 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*, LXXII(4), pp. 1785-1824.

- \* Madan, K. (2007). An analysis of the debt-equity structure of leading hotel chains in India. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 19(5), 397-414.
- \* Panta Humnath. (2020). Does Social Capital Influence Corporate Risk-Taking? *Journal of Behavioral and Experimental Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100301>. Wiley Online Library.
- \* Perotti, Enrico C., Spier, Kathryn E. (1993). Capital structure as a bargaining tool: the role of leverage in contract renegotiation. *Am. Econ. Rev.* 83, 1131-1141.
- \* Putnam, Robert D. (2000). *Bowling Alone: The Collapse and Revival of American Community*. Simon & Schuster.
- \* Rajan, R. & Winton, A. (1995). Covenants and collateral as incentives to monitor. *J. Financ.* 50, 1113-1146.
- \* Segura, A. & Suarez, J. (2010). Liquidity shocks, roll-over risk and debt maturity, available at. [ssrn](http://ssrn.com).

## **The Relationship between Social Capital and Financial Leverage**

**Seyedsaeb Mousavi**

PhD Student in Accounting, Department of Accounting, Rasht Branch, Islamic Azad University, Rasht, Iran  
Mousavisaeb@Gmail.Com

**Dr. Mohammadreza Pourali**

Associate Professor of Accounting, Department of Accounting, Chalous Branch, Islamic Azad University, Chalous, Iran (Corresponding Author)  
Pourali@iauc.ac.ir

### **Abstract**

**Aim:** social capital is a variable that drives economic behaviors toward collective well-being. The extent of financial leverage and achieving its optimal level is always considered by analysts. In connection with the optimal level of borrowing; financing rate was considered through debts in areas with different levels of social capital. By examining the relationship between total social capital and its triple levels with financial leverage, the effect of the amount of trust obtained from social capital was examined.

**Method:** social capital in this study includes total social capital and each of its triple levels; social capital is at the macro, intermediate and micro levels. The research sample includes information of 121 companies listed on the Tehran stock exchange during the years 2014 to 2018.

**Findings:** companies located in areas with high total, macro and intermediate social capital have a lower book financial leverage ratio than companies located in areas with low social capital. In these companies, due to the existence of higher social capital and, of course, the more optimal level of financial leverage in the capital structure, the cost of financing is lower. On the other hand, due to the mutual trust caused by social capital, the cost of representing companies can be reduced. Also, no significant relationship was found between total social capital and its levels with market financial leverage.

**Keywords:** social capital, financial leverage

