



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
دوره ۱۲ / شماره ۱ (پیاپی ۴۵) / بهار ۱۴۰۲
صفحه ۵۳ تا ۷۲

سرمایه اجتماعی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت

اسماعیل ابراهیمی

دانشجوی دکتری حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد قزوین، قزوین، ایران
esmail_e63@yahoo.com

فرزین رضایی

دانشیار گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد قزوین، قزوین، ایران (نویسنده مسئول)
farzin.rezaei@qiau.ac.ir

صلاح الدین قادری

استادیار گروه جامعه‌شناسی، دانشکده ادبیات و علوم انسانی، دانشگاه خوارزمی، البرز، ایران
salahedin.gh@khu.ac.ir

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۸/۱۷ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۹/۱۳

چکیده

سرمایه اجتماعی به منزله یک عامل اجتماعی-رفتاری می‌تواند مشکل هزینه‌های بیش از حد شرکت را در سطح مطلوبی نگه دارد. بنابراین، زمانی که سرمایه اجتماعی یک شرکت در سطح بالایی قرار داشته باشد، مدیران رفتارهای فرصت طلبانه کمتری از خود نشان می‌دهند و برای همکاری و تعامل بیشتر در شرکت می‌کوشند. از این رو، کاهش رفتارهای فرصت طلبانه مدیران از طریق سرمایه اجتماعی می‌تواند بر چسبندگی سود سهام و افزایش کارایی سرمایه‌گذاری شرکت تاثیرگذار باشد، سرمایه اجتماعی یکی از جنبه‌های مهم روابط اجتماعی و زمینه‌ساز همیاری و مشارکت اجتماعی بین اعضای جامعه است. مدیران شرکت‌هایی با سطح بالایی از سرمایه اجتماعی جهت حفظ ارزش شرکت سعی بر سرمایه‌گذاری‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت می‌نمایند. لذا بر پایه این استدلال، پژوهش حاضر به بررسی رابطه بین سرمایه اجتماعی با کارایی سرمایه‌گذاری می‌پردازد. بدین منظور، برای اندازه‌گیری سرمایه اجتماعی از پرسشنامه لوی و لی (۲۰۱۵) استفاده گردید. آزمون فرضیه‌ها با استفاده از روش مدل‌سازی معادلات ساختاری بر اساس اطلاعات ۸۳ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۹۸ انجام شده است. یافته‌های فرضیه پژوهش حاکی از آن است که سرمایه اجتماعی باعث افزایش کارایی سرمایه‌گذاری شرکت می‌گردد.

واژه‌های کلیدی: سرمایه اجتماعی، کارایی سرمایه‌گذاری شرکت، نظریه اقتصادی، اجتماعی.

۱- مقدمه

سرمایه اجتماعی به‌عنوان یک مؤلفه اقتصادی-اجتماعی اثرگذار بر رفتارهای فردی و سازمانی در جامعه به شمار می‌رود. به‌طور کلی سرمایه اجتماعی بر اساس دیدگاه فیدار (۲۰۱۹) مربوط به قوانین اعتماد متقابل روابط بین افراد است. لذا برخلاف سایر اشکال سرمایه، سرمایه اجتماعی در ساختار روابط بین افراد و میان افراد به وجود می‌آید و این نوع سرمایه نه در افراد به‌صورت انفرادی یافت خواهد شد و نه به‌واسطه وسایل فیزیکی تولید می‌شود (آلوارز و رامانی، ۲۰۱۶). از این‌رو، سرمایه اجتماعی یک کالای با مالکیت مشترک است که در مقابل سرمایه مالی یا انسانی که مالکیت آن شخصی است قرار دارد (هاشمی و همکاران، ۱۴۰۰). بنابراین، افراد می‌توانند با استفاده از سرمایه اجتماعی خود از طرق مختلف به مهارت و دانش سایرین دسترسی پیدا کنند (آریکل و همکاران، ۲۰۱۵). بر اساس ادبیات نظری مطالعات پیشین، اهمیت عوامل غیرمالی در روند تصمیم‌گیری مدیران شرکت‌ها نقش بسزایی دارد. برخی پژوهشگران بر این باورند که سرمایه اجتماعی شرکت می‌تواند از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعات شرکت، ناکارآمدی‌های احتمالی بازارهای مالی را بهبود ببخشد که این امر از طریق تبادل اطلاعات کارآمد امکان‌پذیر است (بوتسان، ۱۹۹۷؛ فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۴؛ جواخدزی و همکاران، ۲۰۱۸). سرمایه اجتماعی از طریق ارتباط و اعتماد متقابل بین افراد باعث کاهش نظارت‌های پرهزینه می‌گردد و ارتباط بین سرمایه‌گذار و شرکت را از طریق افزایش اعتماد تسهیل می‌بخشد. بنابراین وجود اعتماد اجتماعی پیامدهای منفی قراردادهای ناقص را به حداقل می‌رساند و متعاقباً دسترسی شرکت را به تأمین مالی خارجی و کارایی سرمایه‌گذاری را در شرکت‌ها بهبود می‌بخشد (کانداری، ۱۹۹۲).

کیفیت و سرعت کسب اطلاعات با توجه به موقعیت شرکت بر اساس روابط بین آن‌ها تعیین می‌شود. لین و همکاران (۲۰۰۹) بر این باورند؛ زمانی که روابط اجتماعی و اقتصادی با یکدیگر درهم‌آمیخته است، روابط مستحکم‌تری را شکل می‌دهد که باعث ایجاد ارزش برای شرکت‌ها می‌گردد و در نتیجه عدم تقارن اطلاعاتی بین وام‌گیرندگان و وام‌دهندگان را کاهش می‌دهد. در همین راستا، برخی پژوهشگران بر این باورند که سرمایه اجتماعی شرکت می‌تواند باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌ها گردد و در نتیجه سرمایه‌گذاری‌های کمتر از حد شرکت‌ها کاهش می‌یابد (ژو و همکاران، ۲۰۱۳؛ چن و همکاران، ۲۰۱۱؛ چان و همکاران، ۲۰۱۲؛ شین و وانگ، ۲۰۰۵؛ فووس و ورمولین، ۲۰۰۶؛ هو و لین، ۲۰۱۵).

همچنین اعتماد اجتماعی بین شرکت و سهامداران برای کاهش عدم تقارن اطلاعات بسیار حائز اهمیت است. در بازار سرمایه، وقتی اعتماد بیشتری بین یک شرکت و سرمایه‌گذاران آن وجود داشته باشد، سرمایه‌گذاران برای تصمیم‌گیری در مورد سرمایه‌گذاری به اطلاعات کمتری احتیاج دارند، درحالی‌که شرکت افشای اطلاعات بیشتری دارد (کوان و همکاران، ۲۰۱۹). از سویی دیگر، سرمایه اجتماعی می‌تواند مشکل نمایندگی را کاهش و باعث جذب سرمایه‌گذاری از طریق کاهش تضاد منافع، هزینه‌های نمایندگی و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌ها می‌گردد و در نهایت شفافیت اطلاعات شرکت‌ها را بهبود می‌بخشد. به همین ترتیب، سرمایه اجتماعی از طریق ایجاد ارتباط بین مدیران با اعضای هیئت‌مدیره به کاهش تقارن اطلاعات و هزینه نمایندگی کمک می‌کند، که باعث کاهش ناکارآمدی سرمایه‌گذاری می‌شود. لذا، پژوهش حاضر در پی یافتن پاسخی برای این سؤال است که

آیا بین سرمایه اجتماعی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت رابطه معناداری وجود دارد؟ در صورت مثبت بودن پاسخ فوق، نوع رابطه به چه شکل است؟

مبانی نظری فرضیه‌ها

سرمایه اجتماعی مفهومی نوین و بین‌رشته‌ای است که توجه بسیاری از محققان و صاحب‌نظران علوم اجتماعی را به خود جلب کرده است (مهربان‌پور و جندقی قمی، ۱۳۹۸؛ حسن و همکاران، ۲۰۱۵) و به‌نوعی دارایی اقتصادی، موجب شکل‌گیری همکاری‌های سودمند میان کنشگران اقتصادی و پیدایش هم‌افزایی در جامعه می‌شود. سرمایه اجتماعی مجموعه ویژگی‌های محیطی و روابط اجتماعی است که می‌تواند با تسهیل همکاری و هماهنگی میان افراد، موجب دستیابی به اهداف و منافع مشترک شود (چها و چن، ۲۰۱۵؛ مهربان‌پور و همکاران، ۱۳۹۷؛ خیرگو و سهیلی، ۱۳۹۷). سرمایه اجتماعی صاحب‌کار، از هنجارها، ارزش‌ها، تمایل‌ها، فرهنگ و روابط وی نشئت می‌گیرد و به‌منزله نوعی سازوکار کنترلی، احتمال اتخاذ سیاست‌های فرصت‌طلبانه عملیاتی و گزارشگری را کاهش می‌دهد (حسن و همکاران، ۲۰۱۵؛ چها، ۲۰۱۷). بااین‌وجود، تحقیقات اندکی در خصوص اثرات تعامل اجتماعی در سایر حوزه‌ها و تأثیر سرمایه اجتماعی بر تصمیمات مدیران در ارتباط با کارایی سرمایه‌گذاری شرکت وجود دارد. به‌طور نمونه می‌توان به نقش سرمایه اجتماعی در بخش‌هایی از جمله قراردادهای مالی (گایسو و همکاران، ۲۰۰۴)، پاداش هیئت‌مدیره (بلیویو و همکاران، ۱۹۹۶)، تصمیمات مدیران (ماران، ۲۰۰۵)، تعهد سازمانی کارکنان (واتسون و پاپامارکوس، ۲۰۰۲)، حفظ ارزش شرکت (ناهایپیت و قاشال، ۱۹۹۷)، نوآوری محصولات (تسای و غشال، ۱۹۹۸)، رقابت از طریق تبادل اطلاعات (وو، ۲۰۰۸)، ساختار سرمایه (گائو و همکاران، ۲۰۱۱)، رقابت و نوآوری (استون و همکاران، ۲۰۱۲)، بازده سهام (گارسیا و نورلی، ۲۰۱۲)، حق‌الزحمه حسابرسی (چها و چن، ۲۰۱۵)، مسئولیت اجتماعی (چها و کاکس، ۲۰۱۵)، تصمیمات شرکتی و فردی (چها و همکاران، ۲۰۱۸) و گزارش‌های مالی (چها، ۲۰۱۹) اشاره نمود. لذا سرمایه اجتماعی از بسیاری جهت بر شرکت‌ها تأثیرگذار است که تأکید بر اهمیت سرمایه اجتماعی را در شرکت‌ها نشان می‌دهد. به‌طور نمونه، بوتاتزی و همکاران (۲۰۱۰) نشان دادند که اعتماد اجتماعی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیر مثبت دارد. همچنین، آنگ و همکاران (۲۰۱۰) دریافتند که شرکت‌هایی با سطح سرمایه اجتماعی بالاتر از جذب سرمایه‌گذاری خارجی بیشتری برخوردارند.

سرمایه اجتماعی از طریق ایجاد اطمینان و اعتماد بین افراد منجر به کاهش مشکلات نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌ها می‌گردد که این دو به‌عنوان عوامل تعیین‌کننده سرمایه‌گذاری شرکت‌ها محسوب می‌شوند. عدم تقارن اطلاعاتی در کاهش سرمایه‌گذاری‌های شرکت و مشکلات نمایندگی منجر به سرمایه‌گذاری‌های بیش‌از‌حد شرکت می‌شود. بسیاری از شواهد تجربی نشان دادند که سرمایه اجتماعی هم بر عدم تقارن اطلاعات و هم بر مشکلات نمایندگی تأثیر می‌گذارد (کوان و همکاران، ۲۰۱۹).

از لحاظ تئوری تخصیص کارآمد سرمایه به معنای گردش سرمایه برای استفاده بهینه و ارزشمند آن است. با وجود این مشاهده جریان سرمایه و تمایز ارزش‌های بالا و پایین سرمایه‌گذاری مشکل است (نعیم و لی، ۲۰۱۹)

کارایی مربوط به اجرای درست کارها در ساز مان است، یعنی تصمیماتی با هدف کاهش هزینه‌ها، افزایش مقدار تولید و بهبود کیفیت محصول اتخاذ می‌شوند. کارایی سرمایه‌گذاری به معنی پذیرش پروژه‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت است و ناکارایی سرمایه‌گذاری، گذر از این فرصت‌های سرمایه‌گذاری (کم سرمایه‌گذاری) و یا انتخاب پروژه‌هایی با ارزش فعلی خالص منفی (بیش سرمایه‌گذاری) است. اگر پروژه‌ای در شرایط واقعی بازده پیش‌بینی شده را کسب نکند، ناکارایی سرمایه‌گذار صورت گرفته است. (دولتخواه و همکاران، ۱۳۹۸).

بنابراین، سرمایه اجتماعی قدرت هنجارها و تراکم شبکه‌های اجتماعی را در یک منطقه نشان می‌دهد. عوامل اقتصادی- اجتماعی می‌تواند بر تصمیمات مدیران اثرگذار باشد (فلاح شمس و همکاران، ۱۳۹۹). از این‌رو، شرکت‌هایی با سرمایه اجتماعی بالاتر تقارن اطلاعاتی کمتری را نسبت به همتایان خود دارند. لذا سرمایه اجتماعی، مدیران را از اتخاذ تصمیمات تعدیل‌کننده منابع فرصت‌طلبانه در راستای منافع شخصی خود باز می‌دارد که این امر منجر به کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها می‌گردد. چانگ و همکاران (۲۰۱۷) بر این باورند که سرمایه اجتماعی باعث بنیان رشد و توسعه اقتصادی جوامع و عامل کلیدی در مزیت رقابتی و موفقیت اقتصادی پایدار سازمان‌ها است. همچنین، سرمایه اجتماعی خطر اخلاقی و منفعت‌طلبی در سازمان‌ها را مهار می‌کند و باعث جلوگیری از ریسک‌پذیری مدیران در پروژه‌های کم‌ارزش می‌گردد (بن‌هادار و اکخواوس، ۲۰۱۸).

فرضیه پژوهش

بین سرمایه اجتماعی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

پیشینه تجربی پژوهش

پاننا (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی تأثیر سرمایه اجتماعی بر ریسک‌پذیری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار آمریکا پرداخت و نتایج آن‌ها نشان‌دهنده آن است که بین سرمایه اجتماعی و ریسک‌پذیری شرکت‌ها رابطه منفی وجود دارد. وی بر این باور است که محیط اجتماعی، سرمایه ارزشمندی را به افراد منتقل می‌کند و بر روند تصمیم‌گیری شرکت تأثیرگذار است. هوانگ و همکاران (۲۰۲۰) به بررسی رابطه اعضای مشترک هیئت‌مدیره، سرمایه اجتماعی و ریسک‌پذیری با استفاده از یک نمونه متشکل از ۱۱۱۶ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار آمریکا طی سال‌های ۱۹۹۸ تا ۲۰۱۴ پرداختند. یافته‌های آن‌ها نشان‌دهنده وجود رابطه بین اعضای مشترک هیئت‌مدیره و رفتار ریسک‌پذیری مدیران شرکت‌ها است و همچنین سرمایه اجتماعی رابطه بین اعضای مشترک هیئت‌مدیره و ریسک‌پذیری را تعدیل و تشدید می‌کند. هارتلیب و همکاران (۲۰۲۰) تأثیر سرمایه اجتماعی بر رفتار نامتقارن هزینه‌های شرکت را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش نشان داد که شرکت‌های ایالات‌متحده با سرمایه اجتماعی بالا از تقارن کمتری در رفتار هزینه‌برخوردارند و سرمایه اجتماعی جامعه، مدیران را از اتخاذ تصمیمات تعدیل‌کننده منابع فرصت‌طلبانه که باعث چسبندگی هزینه‌ها می‌گردد باز می‌دارد. کووان و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین سیاست‌های پولی، سرمایه اجتماعی و سرمایه‌گذاری شرکت‌های ایالات متحده آمریکا پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که دو عامل نوآوری در سیاست‌های پولی

و سرمایه اجتماعی شرکت‌ها بر ناکارآمدی سرمایه‌گذاری شرکت تاثیرگذار است. آن‌ها بر این باورند که روابط اجتماعی قوی تر بین مدیران و افراد باعث کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت می‌گردد.

در مورد پیشینه داخلی به علت آنکه مطالعات داخلی انجام شده مستقیماً به بررسی تأثیر سرمایه اجتماعی و ریسک‌پذیری شرکت‌ها با نقش تعدیل‌کننده نظارت خارجی نپرداخته‌اند؛ لذا به مربوط‌ترین پژوهش‌های صورت گرفته در این حوزه اشاره می‌گردد. محمدی و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهشی به بررسی تأثیر سرمایه اجتماعی بر پاسخگویی اجتماعی سازمانی با تأکید بر اخلاق کسب‌وکار را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌ها، ضمن تأیید برازش مدل پژوهش، نشان داد پاسخگویی اجتماعی به صورت مستقیم از سطح سرمایه اجتماعی و اخلاق کسب‌وکار تأثیر می‌پذیرد. علاوه بر آن، سرمایه اجتماعی به صورت غیرمستقیم و از طریق اخلاق کسب‌وکار بر پاسخگویی اجتماعی مؤثر است. بدین ترتیب، مدیران بانک‌ها می‌توانند از مفاهیم سرمایه اجتماعی و اخلاق کسب‌وکار برای تسهیل و ترغیب به پاسخگویی اجتماعی در بستر سازمان‌های خود استفاده کنند. فلاح شمس و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهشی تحت عنوان سرمایه اجتماعی مدیران و رفتار نامتقارن هزینه‌ها به بررسی ۷۳ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۸ پرداختند. یافته‌های آنان نشان داد که یافته‌های فرضیه اول پژوهش حاکی از آن بود که سرمایه اجتماعی از طریق کاهش انگیزه‌های فرصت‌طلبانه مدیران باعث کاهش رفتار نامتقارن هزینه‌ها می‌شود و در نتیجه چسبندگی هزینه‌ها در شرکت کاهش می‌یابد. همچنین، نتیجه فرضیه دوم حاکی از آن بود که سرمایه اجتماعی از طریق ارتباط اجتماعی مدیران با کارکنان باعث افزایش خوش‌بینی مدیریت می‌شود و در نتیجه چسبندگی هزینه‌ها در شرکت افزایش می‌یابد. خامه چی و رنگریز (۱۳۹۸) به فرا تحلیل پیامدهای سرمایه اجتماعی با استفاده از یک نمونه متشکل از ۶۸ مورد طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ پرداختند و دریافته‌اند که بین پیامدهای سرمایه اجتماعی در سطح سازمان و جامعه دارای اندازه اثر بالا هستند. مهربان پور و جندقی قمی (۱۳۹۸) به بررسی جایگاه مالی و سرمایه اجتماعی 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. خیرگو و سهیلی (۱۳۹۷) به بررسی ترسیم الگوی ارتقای سرمایه اجتماعی در سازمان‌های دولتی ایران با ۲۷ تن از مدیران دولتی استان تهران با منطق اشباع نظری و روش گلوله برفی مصاحبه شد. آن‌ها از طریق مصاحبه و تحلیل اسناد و با مطالعه متون نظری تحقیق و نظریه‌های موجود در زمینه سرمایه اجتماعی، ابعاد، مؤلفه‌ها و شاخص‌های آن جمع‌آوری شد و سپس با به‌کارگیری راهبرد داده بنیاد الگوی ارتقای سرمایه اجتماعی شامل عوامل درون‌سازمانی نظیر عوامل فردی، عوامل ساختاری، عوامل مدیریتی، عوامل ایمنی و اعتماد، عوامل آموزشی، عوامل انسجام و همبستگی و عوامل برون‌سازمانی نظیر عوامل نهادی و دولتی، عوامل اطلاعاتی، عوامل فناوری، عوامل فرهنگی و ایدئولوژیکی، عوامل اجتماعی و خانوادگی، عوامل مشارکتی شناسایی شدند. رضائی پسته نوئی و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی اعتماد اجتماعی، نظارت خارجی و ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان داد یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که اعتماد اجتماعی، ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌ها را کاهش می‌دهد. علاوه بر

این مطابق با پیش‌بینی نظریه جایگزینی، نتایج نشان می‌دهد نظارت خارجی رابطه منفی بین اعتماد اجتماعی و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌ها را تضعیف می‌کند.

روش‌شناسی پژوهش

تحقیق حاضر از نظر هدف، پژوهشی کاربردی و از نظر شیوه گردآوری داده‌ها از نوع تحقیقات تجربی پس‌رویدادی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است. از نظر روش تحلیل داده‌ها نیز تحقیق همبستگی - مقطعی می‌باشد، زیرا به مطالعه داده‌های مربوط به یک مقطع زمانی خاص می‌پردازد. داده‌های پژوهش از لوح‌های فشرده آرشو آماری و تصویری سازمان بورس اوراق بهادار تهران، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار تهران، نرم‌افزار ره‌آورد نوین و داده‌های مربوط به متغیر سرمایه اجتماعی نیز با ارسال پرسشنامه به مدیران شرکت‌های نمونه گردآوری گردید. در این پرسشنامه برای سنجش سرمایه اجتماعی از پرسشنامه پژوهش لوی و لی (۲۰۱۵) شامل ۹ گویه استفاده شد. پایایی پرسشنامه از طریق محاسبه آلفای کرونباخ و پایایی مرکب ارزیابی شد که میزان آلفای کرونباخ ۱ برابر ۰/۸۳ و برای تضمین روایی محتوایی و صوری از نظر خبرگان و پرسشنامه‌های استاندارد و برای روایی سازه از تحلیل عاملی تأییدی و روایی همگرا و تشخیصی بهره گرفته شد. در نهایت، با توجه به حجم نمونه‌ها، از نرم‌افزار اسمارت پی ال اس ۲ برای تجزیه و تحلیل داده‌ها استفاده شد. جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۹۸ است. نمونه انتخابی تحقیق نیز شرکت‌هایی می‌باشند که مجموعه شرایط زیر را دارا باشند:

- ۱) شرکت‌هایی که از ابتدا تا انتهای سال ۱۳۹۸ در عضویت بورس اوراق بهادار باشند.
- ۲) به منظور افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد.
- ۳) طی سال مذکور تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداشته باشند.
- ۴) جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشند (شرکت‌های سرمایه‌گذاری به علت تفاوت ماهیت فعالیت با بقیه شرکت‌ها در جامعه آماری منظور نشدند).

پس از اعمال محدودیت‌های فوق تعداد ۱۱۶ شرکت به‌عنوان نمونه تحقیق انتخاب شدند و پرسشنامه مذکور برای مدیران مالی این شرکت‌ها ارسال گردید که در نهایت پس از پیگیری‌های فراوان، ۸۳ پرسشنامه تکمیل و برگشت داده شد و به‌عنوان نمونه نهایی برای تجزیه و تحلیل استفاده گردید. تجزیه و تحلیل نهایی داده‌های گردآوری شده نیز با استفاده از نرم‌افزار اسمارت پی ال اس ۳ نسخه سوم صورت گرفته است.

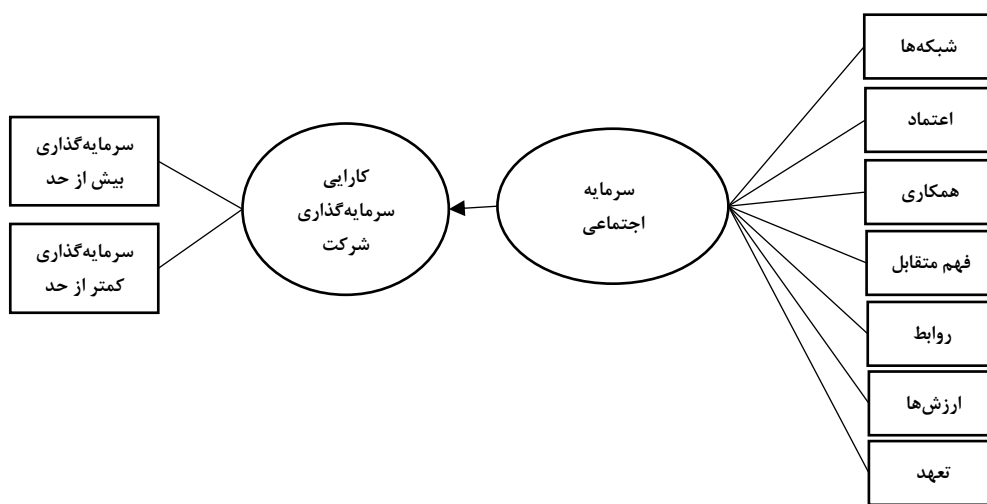
^۱ نتایج حاصل از این آزمون نشان‌دهنده این است که ضریب آلفای کرونباخ پرسشنامه ۰/۸۳۰ به دست آمد، که ضریبی قابل قبول برای تأیید پایایی است. لازم به ذکر است که هر قدر شاخص آلفای کرونباخ به ۱ نزدیکتر باشد، همبستگی درونی بین سوالات بیشتر و در نتیجه پرسش‌ها همگن‌تر خواهند بود.

^۲ Smart PLS

^۳ Smart PLS

الگوی مفهومی و نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

با توجه به مبانی نظری پژوهش، الگوی مفهومی پژوهش حاضر بر اساس روش معادلات ساختاری در شکل شماره ۱ ارائه شده است.



شکل ۱. الگوی مفهومی پژوهش

متغیر مستقل

سرمایه اجتماعی به‌عنوان متغیر مستقل پژوهش در نظر گرفته شده است که برای سنجش آن از پرسشنامه استاندارد سرمایه اجتماعی لوی و لی (۲۰۱۵) استفاده شده است. این پرسشنامه از ۹ گویه و ۲۸ سؤال که شامل شبکه‌ها، اعتماد، همکاری، فهم متقابل، روابط، ارزش‌ها و تعهد تشکیل شده است. سؤال‌های ۶ تا ۹ برای سنجش خرده مقیاس شبکه‌ها، ۱ تا ۵ برای سنجش اعتماد، ۱۰ تا ۱۳ برای سنجش همکاری، ۲۱ تا ۲۴ برای سنجش فهم متقابل، ۱۴ تا ۱۷ برای سنجش روابط، ۱۸ تا ۲۰ برای سنجش ارزش‌ها و سؤال‌های ۲۵ تا ۲۸ برای سنجش تعهد است. نمره‌گذاری پرسش‌نامه مذکور بر اساس طیف ۵ گزینه‌ای لیکرت (خیلی موافقم=۵، موافقم=۴، نظری ندارم=۳، مخالفم=۲ و خیلی مخالفم=۱) انجام شده است. همچنین، نسبت جمع امتیاز متعلق به هر پرسش‌نامه به کل امتیاز قابل اکتساب (۱۴۰)، به‌عنوان شاخص سرمایه اجتماعی شرکت در نظر گرفته شد. گفتنی است به‌منظور کسب اطلاعات مفید درباره سرمایه اجتماعی، پس از مذاکره حضوری با سطوح مختلف مدیریتی (مدیرعامل، مدیر اداری، مدیر مالی، مدیر منابع انسانی و مدیر فنی) در شرکت، پرسش‌نامه به‌وسیله مطلع‌ترین مدیر نسبت به موضوع سرمایه اجتماعی تکمیل شد (میانگین سابقه‌کاری هر فرد نشان‌دهنده آگاهی وی نسبت به شرکت بود).

متغیر وابسته:

کارایی سرمایه‌گذاری شرکت

در این پژوهش از الگوی ارائه‌شده توسط تقی زاده خانقاه و همکاران (۱۳۹۸) برای سنجش کارایی سرمایه‌گذاری استفاده می‌شود. الگوی ارائه‌شده شامل متغیرهای سرمایه‌گذاری سال قبل، بازده سالانه سهام در سال قبل، رشد فروش، فرصت‌های رشد و سود تقسیمی است. مطابق با الگوی بیدل و همکاران (۲۰۰۹) تنها رشد فروش عامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری است. درحالی‌که مطابق با پژوهش تقی زاده خانقاه و همکاران (۱۳۹۸) با توجه به شرایط محیطی ایران چهار عامل دیگر نیز در انجام سرمایه‌گذاری مؤثر هستند. انتخاب این پنج متغیر از بین متغیر بررسی‌شده انجام گرفته است. در ابتدا از طریق دو شاخص نقدینگی (نسبت وجه نقد و اهرم مالی) شرکت‌های مستعد بیش و کم سرمایه‌گذار مشخص شدند، این شرکت‌ها مشاهدات واقعی را نشان می‌دهد. سپس الگوهای کارایی بر اساس متغیرهای انتخاب‌شده ایجاد و آزمون شدند و پسماندهای الگو که نشان‌دهنده سرمایه‌گذاری بیشتر و کمتر از حد است، استخراج شدند. این پسماندها نیز مشاهدات مورد انتظار محسوب می‌شدند. در گام بعدی تعداد مشاهدات مورد انتظار با مشاهدات واقعی مورد مقایسه قرار گرفت تا قدرت تشخیص شرکت‌های بیش و کم سرمایه‌گذار مشخص گردد. الگویی که دارای خطای تشخیص دهنده کمی‌تری باشد، به‌عنوان الگوی بهینه انتخاب شد. همچنین آن‌ها به‌منظور بررسی اعتبار الگو از عوامل مؤثر بر بیش سرمایه‌گذاری و کم سرمایه‌گذاری شامل پیامدهای اقتصادی هزینه‌های نمایندگی و محدودیت مالی و عوامل متأثر از کارایی سرمایه‌گذاری شامل ارزش‌افزوده اقتصادی و ارزش شرکت استفاده کردند تا الگوی موردنظر از طریق نظریه‌های مختلف مالی و حسابداری نیز تأیید گردد. با توجه به این‌که ارتباط این متغیرها با کارایی سرمایه‌گذاری توسط محققانی همچون ریچاردسون (۲۰۰۶)، بیدل و همکاران (۲۰۰۹)، چن و همکاران (۲۰۱۱) و چن و همکاران (۲۰۱۳) ارائه و در طول زمان به نظریه‌های پذیرفته‌شده تبدیل گردیده‌اند، به همین دلیل الگوی کارایی سرمایه‌گذاری باید با نظریه‌های موجود در ادبیات پژوهشی سازگار باشد، درنتیجه الگوی ارائه‌شده توسط تقی زاده خانقاه و همکاران (۱۳۹۸) سازگاری بیشتری با محیط سرمایه‌گذاری ایران دارد. این الگو مطابق با رابطه (۱) ارائه‌شده است:

رابطه (۱):

$$INV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 INV_{i,t-1} + \beta_2 RET_{i,t-1} + \beta_3 SG_{i,t} + \beta_4 MBV_{i,t} + \beta_5 DIV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

$INV_{i,t}$ (کل سرمایه‌گذاری): نسبت خالص افزایش در دارایی‌های مشهود و نامشهود به کل دارایی‌ها در ابتدای سال جاری؛ $SG_{i,t}$ (رشد فروش): نسبت تغییرات فروش سال جاری بر سال قبل بر فروش سال قبل؛ $RET_{i,t-1}$ (بازده سالانه سهام): بازده سهام به معنای کسب پاداش در ازای سرمایه‌گذاری سات. بازده سال گذشته به‌عنوان یک محرک و عامل انگیزشی برای مدیران است و آن‌ها می‌توانند سرمایه‌گذاری سال جاری را بر اساس بازده سال قبل انجام دهند. بازده سالانه سهام از رابطه (۲) به دست می‌آید:

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

که در آن؛ RET_{t-1} بازده سالانه سهام در سال قبل، $P_{i,t-1}$: قیمت سهم شرکت i در دوره $t-1$ ؛ $P_{i,t-2}$: قیمت سهم شرکت i در دوره $t-2$ ؛ α : درصد افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات؛ β : درصد افزایش سرمایه از محل اندوخته‌ها و سود سهمی؛ C : مبلغ پذیره‌نویسی سهام (معمولاً ۱۰۰۰ ریالی)؛ DPS : سود نقدی هر سهم. $MBV_{i,t}$ (فرصت‌های رشد): یکی از مهم‌ترین عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری است که از نسبت مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و کل دارایی‌ها منهای ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بر کل دارایی‌ها به دست می‌آید. $DIV_{i,t}$ (سود تقسیمی): نسبت سود پرداختی هر سهم به سود هر سهم؛ $INV_{i,t-1}$ (کل سرمایه‌گذاری سال قبل): جمع نسبت خالص مخارج تحقیقات و توسعه، مخارج تحصیل و مخارج سرمایه‌ای به کل دارایی‌ها در سال قبل؛ $\varepsilon_{i,t}$ (خطای باقیمانده): نشان‌دهنده پسماند الگو است که بیان‌کننده ناکارایی سرمایه‌گذاری است. از ضرب پسماند الگو در منفی یک، کارایی سرمایه‌گذاری به دست می‌آید.

متغیرهای کنترلی

در این پژوهش برخی از مهم‌ترین متغیرهایی که بر مبنای مطالعات قبلی به‌عنوان عوامل مؤثر بر سرمایه اجتماعی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت شناخته شده‌اند، به‌عنوان متغیرهای کنترلی مدنظر قرار گرفتند که عبارت‌اند از: **اندازه شرکت**: بر اساس پژوهش کیم و همکاران (۲۰۱۶) و دیعی نوقایی و رستمی (۱۳۹۳) اندازه شرکت از طریق از لگاریتم کل دارایی‌های شرکت اندازه‌گیری می‌شود.

اهرم مالی: بر اساس پژوهش خان و واتز (۲۰۰۹) و کائو و همکاران (۲۰۱۶) اهرم مالی از تقسیم مجموع بدهی بر ارزش دفتری دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شود.

فرصت‌های رشد: شرکت‌های با فرصت رشد بالا بازده سهام آن‌ها پر نوسان‌تر است و احتمال بیشتری وجود دارد که زبان‌های بزرگی را تجربه کنند که این حاکی از ریسک‌پذیری بالا در این‌گونه شرکت‌ها است (خان و واتز، ۲۰۰۹). بنابراین، در این پژوهش نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به‌عنوان معیار فرصت‌های رشد و یکی دیگر از متغیرهای کنترلی لحاظ شده است.

یافته‌های پژوهش

جمعیت‌شناسی پژوهش

به‌منظور آشنایی با خصوصیات نمونه آماری، اطلاعات جمعیت‌شناسی پژوهش در جدول ۱ ارائه شده است. نتایج نشان می‌دهد که تعداد مدیران مالی مرد در شرکت‌های نمونه، بیشتر از تعداد مدیران مالی زن است. با توجه به سن مدیران مالی نیز می‌توان گفت که بیشتر مدیران مالی نمونه موردبررسی بین ۴۱ تا ۵۰ سال رادارند. در ارتباط با میزان تجربه کاری مدیران مالی نیز حدود ۵۵ درصد از مدیران مالی بیش از ۲۰ سال سابقه‌دارند.

جدول (۱) - جمعیت شناختی پژوهش

متغیر	متغیر فرعی	تعداد	درصد
جنسیت	مرد	۷۶	۹۲٪
	زن	۷	۸٪
سن	کمتر از ۴۰ سال	۱۸	۲۲٪
	بین ۴۱ تا ۵۰ سال	۵۳	۶۴٪
تجربه کاری	بیشتر از ۵۰ سال	۱۲	۱۴٪
	کمتر از ۲۰ سال	۲۸	۳۴٪
	بیشتر از ۲۰ سال	۵۵	۶۶٪

آمار توصیفی

جدول (۲)، آمار توصیفی متغیرهای مورد آزمون که شامل برخی شاخص‌های مرکزی و پراکندگی می‌باشد را نشان می‌دهد.

جدول ۲- آمار توصیفی مربوط به متغیرهای تحقیق

متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	حداقل	حداکثر	انحراف معیار
سرمایه اجتماعی	SC	۰/۶۵۷	۰/۶۲۲	۰/۳۵۱	۰/۷۹۳	۰/۱۱۹
سرمایه‌گذاری	INV	۰/۰۷۱	۰/۰۳۰	۰/۰۰۰۱	۰/۸۷۴	۰/۱۲۳
سرمایه‌گذاری بیشتر از حد	OverCon	۰/۰۹۲	۰/۰۴۳	۰/۰۰۰۱	۰/۷۲۸	۰/۱۲۸
سرمایه‌گذاری کمتر از حد	InFin	۰/۰۶۰	۰/۰۴۱	۰/۰۰۰۵	۰/۷۳۴	۰/۰۸۷
اندازه شرکت	SIZE	۶/۳۰۱	۶/۲۵۶	۴/۸۶۳	۸/۱۳۸	۰/۶۴۷
اهرم مالی	LEV	۰/۵۹۸	۰/۶۰۲	۰/۱۷۳	۱/۲۱۳	۰/۲۱۲
فرصت‌های رشد	GWTH	۱/۶۸۰	۱/۴۴۳	۰/۸۶۸	۳/۶۹۶	۰/۶۳۰

جدول شماره (۲) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد که شامل برخی شاخص‌های مرکزی و پراکندگی است. همان‌طور که در این جدول ارائه شده است مقادیر میانگین و میانه مربوط به پرسشنامه سرمایه اجتماعی، به ترتیب برابر با ۰/۶۵۷ و ۰/۶۲۲ است که نشان می‌دهد سطح سرمایه اجتماعی شرکت‌های نمونه، بیش از حد متوسط است. همچنین میانگین کل سرمایه‌گذاری برابر ۰/۰۷۱ است. در حقیقت سرمایه‌گذاری در دارایی‌های شرکت‌های نمونه حدود ۷ درصد بود که در مقایسه با پژوهش بیدل و همکاران (۲۰۰۹) کمتر است. میزان سرمایه‌گذاری در پژوهش بیدل و همکاران (۲۰۰۹) برای اقتصادهای توسعه‌یافته برابر ۰/۱۴۰ و بر اساس پژوهش کووان و همکاران (۲۰۱۹) ۰/۰۰۳ است. میانگین سرمایه‌گذاری بیشتر و کمتر از حد به ترتیب برابر ۰/۰۹۲ و ۰/۰۶۰ است که نشان

می‌دهد تمایل شرکت‌ها به سمت سرمایه‌گذاری بیشتر از حد زیاد است. در حقیقت تمایل به عدم پذیرش پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت برابر ۹/۲ درصد و تمایل به تأمین مالی پروژه‌های با خالص ارزش فعلی منفی ۶ درصد است.

تجزیه و تحلیل داده‌ها

پیش از تجزیه و تحلیل داده‌ها در قالب مدل پژوهش، لازم است اشاره‌هایی به ارزیابی پرسشنامه پژوهش در دستور کار قرار گیرد. همان‌گونه که در بخش روش پژوهش اشاره شد، ارزیابی پایایی پرسشنامه با محاسبه ضریب آلفای کرونباخ و شاخص پایایی ترکیبی به انجام رسید. برای تأیید پایایی پرسشنامه، مقدار ضریب آلفای کرونباخ و مقدار شاخص پایایی ترکیبی باید از ۰/۷ بیشتر باشد. به منظور ارزیابی روایی پرسشنامه از نظر خبرگان و روایی همگرا (AVE) بهره گرفته شد. مقدار مطلوب معیار (AVE) برای تأیید روایی مقادیر بیشتر از ۰/۵ است. نتایج این ارزیابی‌ها در جدول (۳) آمده است. با توجه به مقادیر درج‌شده، روایی و پایایی ابزار گردآوری داده‌ها تأیید می‌شود.

جدول ۳. ضریب آلفای کرونباخ، پایایی ترکیبی، روایی همگرا

متغیر	ضریب آلفای کرونباخ	پایایی ترکیبی (CR)	روایی همگرا (AVE)
سرمایه اجتماعی	۰/۹۱۱	۰/۹۲۶	۰/۵۸۳

علاوه بر روایی همگرا، بر اساس نظریه فورنل و لاکر (۱۹۸۱)، در بررسی روایی واگرایی سازه‌ها جذر میانگین واریانس استخراج‌شده (AVE) برای هر سازه با ضریب همبستگی بین سازه‌ها مقایسه می‌شود. در جدول (۴) اعداد پررنگ در قطر اصلی جدول جذر میانگین واریانس استخراج‌شده هستند. چنانچه مقادیر قطر اصلی برای هر متغیر پنهان از همبستگی آن متغیر با سایر متغیرهای پنهان انعکاسی موجود در مدل بیشتر باشد، روایی واگرایی در سطح سازه تأیید می‌شود. با توجه به خروجی آزمون فورنل و لاکر در نرم‌افزار اسمارت پی ال اس روایی واگرایی تأیید می‌شود.

جدول (۴). ماتریس سنجش روایی واگرا

متغیر	سرمایه اجتماعی	کارایی سرمایه‌گذاری
سرمایه اجتماعی	۰/۷۶۴۱	
کارایی سرمایه‌گذاری	۰/۴۲۱۵	۰/۷۲۲۸

به منظور ارزیابی روایی ابزار تحقیق و کشف عوامل تشکیل‌دهنده هر متغیر آشکار از تحلیل عامل تأییدی استفاده شد که بر اساس خروجی نرم‌افزار و پس از حذف گویه‌هایی که دارای بار عاملی کم بودند روایی ابزار تحقیق نیز تأیید شد^۱.

^۱ با توجه به افزایش حجم مقاله از آوردن خروجی مربوط به بار عاملی گویه‌های ابزار تحقیق خودداری شد.

برازش مدل

یکی از معیارهای برازش معیار برازش مدل کلی (GOF) است. این معیار را تننهاوس و همکاران (۲۰۰۵) پیشنهاد داده‌اند که به‌منزله معیاری برای سنجش عملکرد کلی مدل به کار می‌رود (محسنین و اسفیدانی، ۱۳۹۳). وتزلس و همکاران (۲۰۰۹) سه مقدار ۰/۰۱، ۰/۲۵ و ۰/۳۶ را به‌منزله ضعیف، متوسط و قوی برای این معیار معرفی کرده‌اند. نتایج آزمون این معیار در جدول (۵) ارائه شده است.

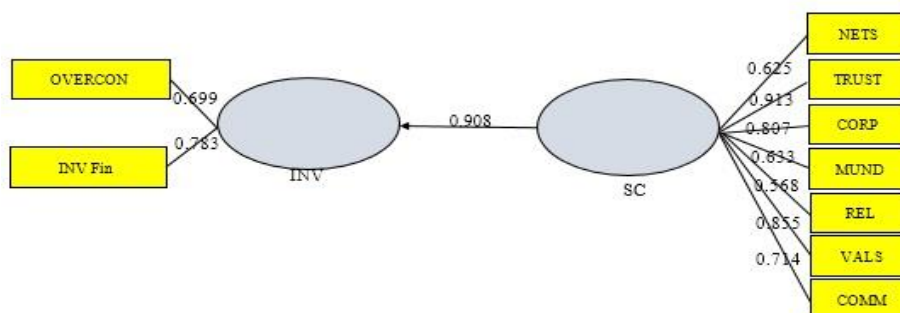
جدول (۵). معیار برازش کلی مدل

متغیرها	ضریب تعیین R2	مقدار اشتراکی Commuality	GOF
سرمایه اجتماعی	----	۰/۵۸۱	
کارایی سرمایه‌گذاری	۰/۱۷۶	۰/۴۲۵	
میانگین	---	۰/۵۰۲	۰/۳۱۷

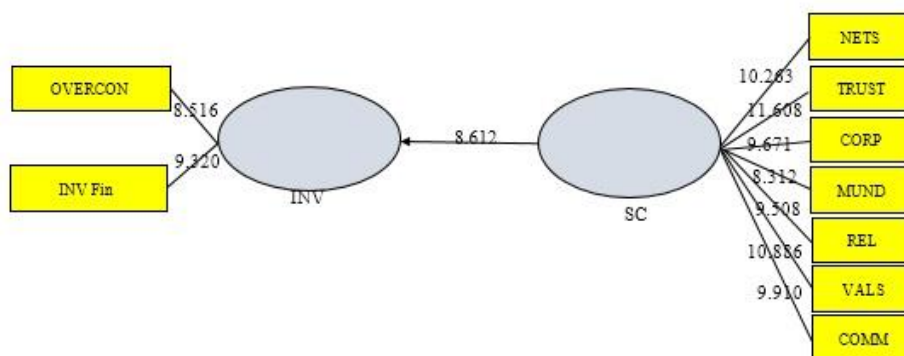
مطابق با نتایج جدول ۵، مقدار به‌دست‌آمده برای معیار GOF برابر ۰/۳۱۷ است که برازش قابل‌قبول مدل تحقیق را نشان می‌دهد.

آزمون فرضیه‌ها

برای آزمون فرضیه‌ها باید ضرایب مسیر و معناداری ضرایب مسیر را بررسی نماییم. معیار تأیید فرضیه‌ها مقدار معناداری ضرایب مسیرهست که باید بیشتر از ۱/۹۶ باشد. در شکل‌های ۲ و ۳ مدل تحقیق در دو حالت ضرایب مسیر و معناداری به نمایش درآمده است.



شکل ۲. مدل پژوهش در حالت ضرایب مسیر



شکل ۳. مدل پژوهش در حالت معناداری

جدول ۶. خلاصه نتایج حاصل از تحلیل مدل و بررسی فرضیه پژوهش

نتیجه	مقدار T	ضریب مسیر	فرضیه‌ها
پذیرش	۸/۶۱۲	۰/۹۰۸	سرمایه اجتماعی ← کارایی سرمایه‌گذاری

با توجه به نتایج به‌دست آمده از جدول ۶، فرضیه پژوهش مبنی بر وجود رابطه بین سرمایه اجتماعی و سرمایه‌گذاری کمتر از حد شرکت با ضریب مسیر ۰/۹۰۸ و مقدار معناداری ۸/۶۱۲ (بیشتر از مقدار ۱/۹۶) موردپذیرش قرار می‌گیرد.

نتیجه‌گیری

از جمله عواملی که بر انتخاب و اجرای پروژه‌های سرمایه‌گذاری و تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران اثر گذارند هزینه نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی است. سرمایه اجتماعی از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعات بین مدیران و سهامداران باعث کاهش تضاد منافع و مشکلات نمایندگی در شرکت‌ها می‌گردد همچنین سرمایه اجتماعی از طریق ایجاد شهرت و اعتماد بین افراد متفاوت باعث افزایش شفافیت اطلاعات و در نتیجه کاهش هزینه نمایندگی بین مدیران و سهامداران می‌گردد؛ چراکه عدم تقارن اطلاعاتی در این‌گونه شرکت‌ها نیز در سطح پایین‌تری قرار دارد. مدیران شرکت‌هایی با سطح بالای سرمایه اجتماعی نسبت به همتایان خود از سرمایه‌گذاری‌های کاراتری به دلیل کاهش عدم تقارن اطلاعات و هزینه‌های نمایندگی نیز برخوردارند. بنابراین پژوهش حاضر از نظریه کلاسیک که توسط پژوهشگرانی نظیر مودیلیانی و میلر (۱۹۵۸) ارائه شد پشتیبانی می‌کند که آن‌ها بر این باورند که ساختار سرمایه بر تصمیمات سرمایه‌گذاری نیز تأثیرگذار نیست. بر همین استدلال، تصمیمات مالی شرکت‌ها در ارتباط با پروژه‌ها بدون تغییر باقی می‌ماند. با این وجود، جواخیزی و همکاران (۲۰۱۸) معتقد است که سرمایه اجتماعی می‌تواند ناکارآمدی بازارهای مالی و سرمایه را که ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی است از طریق تبادل اطلاعات و ایجاد روابط اجتماعی بین افراد بهبود ببخشد.

شرکت‌هایی با سطح بالای سرمایه اجتماعی از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعات و کاهش هزینه‌های نمایندگی بین مدیران و سهامداران سعی بر حفظ ارزش شرکت می‌نمایند و این امر منجر به کاهش سرمایه‌گذاری‌های مدیران در پروژه‌هایی با خالص ارزش منفی نیز می‌گردد. بدین معنی که مدیران همواره در جهت حفظ ارزش اجتماعی خود سعی بر سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی می‌نمایند که کارا باشد. در همین راستا فوکویاما نیز با رویکردی اقتصادی به بررسی مفهوم اعتماد پرداخته است. تمرکز وی بر حفظ سرمایه اجتماعی به‌عنوان مجموعه معینی از هنجارها و ارزش‌های غیررسمی است و اعتماد در حفظ این ارزش‌ها و افزایش بهره‌وری اقتصادی و کارایی سرمایه نقش مهمی ایفا می‌کند. ژیا و همکاران (۲۰۱۷) بر این استدلال هستند که مدیران شرکت‌های برخوردار از سطح بالای سرمایه اجتماعی، به دلیل وجود هنجارهای اخلاقی حاکم بر محیط این شرکت‌ها، رفتارهای صادقانه‌تری از خود نشان داده و لذا مسائل نمایندگی و رفتار فرصت‌طلبانه مدیران در این شرکت‌ها به‌مراتب کمتر از سایر شرکت‌ها می‌باشد و این امر باعث جذب سرمایه‌گذاری توسط سرمایه‌گذاران می‌گردد که ناشی از سرمایه‌گذاری بهینه مدیران در پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت از طریق افزایش سطح سرمایه اجتماعی است. ادبیات نظری سرمایه اجتماعی بیان‌کننده نوعی اعتماد عمومی است که برخاسته از باور ذهنی به عملکرد صادقانه افراد بوده و تمایل آن‌ها برای همکاری با گروه‌های مختلف جامعه را افزایش می‌دهد (بوتازی و همکاران، ۲۰۱۶؛ رضائی پیتته نوئی و همکاران، ۱۳۹۶). با این وجود بر اساس ادبیات نظری همچنان توجه چندانی به عوامل بیرونی نظیر محیط اجتماعی که شرکت در آن فعالیت می‌کند، نشده است. سرمایه اجتماعی به‌عنوان یک نهاد غیررسمی، نقش بسزایی در شکل‌دهی به رفتارهای افراد جامعه و محیط اجتماعی که شرکت در آن فعالیت می‌کند دارد (دانگ و همکاران، ۲۰۱۶). نتایج آزمون فرضیه پژوهش حاکی از آن است که سرمایه اجتماعی، کارایی سرمایه‌گذاری شرکت را افزایش می‌دهد. تائید فرضیه مذکور مبین این مطلب است که مدیران شرکت‌هایی با سطح اجتماعی بالا قابل‌اعتمادتر بوده و از صداقت و درستکاری بیشتری در افشای اطلاعات شرکت و سرمایه‌گذاری‌های بهینه برخوردار هستند. بدین ترتیب، مدیران با سطح بالای سرمایه اجتماعی در شرکت سعی بر تصمیمات درست برای سرمایه‌گذاری‌های شرکت در راستای حفظ منافع سهامداران می‌نمایند و ریسک‌پذیری آن‌ها در برابر انجام سرمایه‌گذاری‌های ناکارا کاهش می‌یابد که نتیجه به‌دست‌آمده با پژوهش لی و همکاران (۲۰۱۷)، پانتا (۲۰۲۰) و هوانگ و همکاران (۲۰۲۰) همسو است. با توجه به نتایج بدست آمده از آزمون فرضیه‌های پژوهش و کم توجهی بیشتر شرکت‌ها به سرمایه اجتماعی و نقش بااهمیت آن پیشنهادهای زیر به مدیران شرکت‌ها و سازمان بورس اوراق بهادار تهران ارائه می‌گردد. مدیران شرکت‌ها از طریق اعتماد افراد به شرکت‌ها باعث ایجاد افزایش ارتباطات از طریق افشای اطلاعات شرکت‌ها به سهامداران گردند چراکه افزایش اعتماد سهامداران به شرکت‌ها باعث کاهش رفتار فرصت‌طلبانه مدیران و افزایش ارزش شرکت و کارایی سرمایه‌گذاری می‌گردد.

فهرست منابع

- * تقی زاده خانقاه؛ وحید؛ بادآورنده‌دی، یونس؛ متقی، علی اصغر و تقی زاده، هوشنگ. (۱۳۹۸). ارائه مدل سنجش کارایی سرمایه‌گذاری شرکت در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات مالی، دوره ۲۱، شماره ۲، صص ۲۶۴-۲۳۷.
- * خامه‌چی، حامد؛ حسن رنگریز (۱۳۹۸). «فرا تحلیل پیامدهای سرمایه اجتماعی»، مدیریت سرمایه اجتماعی، د ۶، ش ۴، صص ۶۰۳-۶۲۴.
- * خیرگو، منصور؛ سهیلی، حمیدرضا. (۱۳۹۷). ترسیم الگوی ارتقای سرمایه اجتماعی در سازمان های دولتی ایران: پژوهشی کیفی مبتنی بر نظریه داده بنیاد. مدیریت سرمایه اجتماعی، دوره ۵، شماره ۲، صص ۳۱۵-۳۳۶.
- * خیرگو، منصور؛ حمیدرضا سهیلی (۱۳۹۷). «ترسیم الگوی ارتقای سرمایه اجتماعی در سازمان های دولتی ایران: پژوهشی کیفی مبتنی بر نظریه داده بنیاد»، مدیریت سرمایه اجتماعی، د ۵، ش ۲، صص ۳۱۵-۳۳۶.
- * دولتخواه، امیر؛ واعظ، سید علی؛ بصیرت، مهدی. (۱۳۹۸). کارایی سرمایه‌گذاری: مروری بر مفاهیم و مدل ها. فصلنامه علمی تخصصی رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری. دوره ۳، شماره ۲۵، صص ۴۴-۵۸.
- * رضائی پسته نوئی، یاسر؛ صفری گرایلی، مهدی و نوروزی، محمد. (۱۳۹۶). اعتماد اجتماعی، نظارت خارجی و ریسک سقوط قیمت سهام: آزمون نظریه جایگزینی و مکمل. بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۴، شماره ۳، صص ۳۴۹-۳۷۰.
- * صفری گرایلی، مهدی و رضائی پسته نوئی، یاسر. (۱۳۹۶). ارائه مدل رابطه دینداری مدیران و ریسک سقوط قیمت سهام با تاکید بر نقش تعدیلی حاکمیت شرکتی. حسابداری مالی، دوره ۹، شماره ۳۵، صص ۴۹-۷۲.
- * فلاح شمس، میرفیض؛ اسکندری، بهمن؛ عزیزی، فرهاد و نوروزی، محمد. (۱۳۹۹). سرمایه اجتماعی و رفتار نامتقارن هزینه ها. مدیریت سرمایه اجتماعی، دوره ۷، شماره ۳، صص ۳۱۷-۲۹۷.
- * محسنین، شهریار و اسفیدانی، رحیم. (۱۳۹۳). معادلات ساختاری مبتنی بر رویکرد حداقل مربعات جزئی به کمک نرم افزار SMART-PLS، تهران، موسسه کتاب مهربان نشر.
- * محمدی، اسفندیار؛ خلیل نژاد، شهرام و گل محمدی، عماد. (۱۳۹۹). تأثیر سرمایه اجتماعی بر پاسخگویی اجتماعی سازمانی: تاکید بر اخلاق کسب و کار. مدیریت سرمایه اجتماعی، دوره ۷، شماره ۳، صص ۴۵۶-۴۳۱.
- * مهربان پور، محمدرضا؛ جندقی قمی، محمد؛ رجب بیکی، محمدعلی. (۱۳۹۷). سرمایه اجتماعی و حق الزحمه حسابرسی. فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۵، شماره ۲، صص ۲۶۹-۲۸۸.
- * مهربان پور، محمدرضا؛ محمد جندقی قمی (۱۳۹۸). «جایگاه مالی و سرمایه اجتماعی»، مدیریت سرمایه اجتماعی، د ۶، ش ۳، صص ۳۲۷-۳۴۹.

- * ودیعی نوقابی، محمد حسین و رستمی، امین. (۱۳۹۳). "بررسی تأثیر نوع مالکیت نهادی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". فصلنامه حسابداری مالی، سال ششم، شماره ۲۳، صص ۴۳-۶۶.
- * هاشمی، سیدحامد؛ طبری، مجتبی؛ فرهادی محلی، علی و معطوفی، علی رضا. (۱۴۰۰). جایگاه سرمایه اجتماعی، مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اخلاق حرفه‌ای در توسعه قابلیت‌های توانمندساز مدل چارچوب عمومی ارزیابی (CAF) با تکنیک آنتروپی شانون و دیمتل. مدیریت سرمایه اجتماعی، دوره ۸، شماره ۱، صص ۱-۱۷۹.
- * Álvarez, E. C. & Romani, J. R. (2016). "Measuring social capital: further insights", *Journal of Gac Sanit*, 31(1), pp. 57-61.
- * Areekul, Ch., Ratana-Ubol, A., & Kimpee, P. (2015). "Model development for strengthening social capital for being a sustainable lifelong learning society", *Procedia- Social and Behavioral Sciences*, 191, pp. 1613-1617.
- * Belliveau, M.A., O'Reilly, C.A., Wade, J.B., 1996. Social capital at the top: Effects of social similarity and status on CEO compensation. *Acad. Manag. J.* 39, 1568-1593.
- * Ben-Hador, B. & Eckhaus, E. (2018). "The different impact of personal social capital and intra-organizational SC: The Enron case study. *International Journal of Organization Theory & Behavior*, 21(1): pp. 28-47.
- * Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, 48 (2), 112-131.
- * Botosan, C., 1997, Disclosure Level and the Cost of Equity Capital, *The Accounting Review* 72
- * Bottazzi, L. , Da Rin, M. , & Hellmann, T. (2016). The importance of trust for investment: Evidence from venture capital. *Review of Financial Studies*, 29, 2283-2318.
- * Cao, C., Xia, C., and Chan, K.C. (2016). "Social trust and stock price crash risk: Evidence from China". *International Review of Economics and Finance*, 46, 148-165.
- * Chan KS, Dang VQT, Yan IKM (2012) Chinese firms' political connection, ownership, and financing
- * Chen S, Sun Z, Tang S, Wu D (2011) Government intervention and investment efficiency: evidence from
- * Chen, C., Young, D., & Zhuang, Z. (2013). Externalities of Mandatory IFRS Adoption: Evidence from Cross-Border Spillover Effects of Financial Information on Investment Efficiency. *The Accounting Review*, 88 (3), 881-914.
- * Chen, F., Hope, O.-K., Li, Q., & Wang, X. (2011). Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets. *The Accounting Review*, 86 (4), 1255-1288.
- * 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.
- * David Javakhadze, Stephen P. Ferris., Dan W. French. (2018). Social Capital, Investments and External Financing. *Journal of Corporate Finance*, DOI: 10.1016/j.jcorpfin.2015.12.001.
- * Dong, W. , Han, H. L. , Ke, Y. , & Chan, K. C. (2016). Social trust and corporate misconduct: Evidence from China. *Journal of Business Ethics*. forthcoming.
- * Fedor, C.G. (2019). "Social Capital and Community Development: Case Study", *Journal of Social Research Reports*, 11(1), pp. 65-77.

- * Francis, J., R. Lafond, P. Olsson and K. Schipper, 2004, Costs Of Equity And Earnings Attributes, *Accounting Review*, 79: 967–1010 .
- * Fuss C, Vermeulen P (2006) The response of Firms' Investment and financing to adverse cash flow shocks: the role of Bank relationships. National Bank of Belgium Working Paper (87). <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp658.pdf>. Accessed 26 Jan 2019
- * Gao, W., Ng, L., Wang, Q., 2011. Does corporate headquarters location matter for firm capital structure? *Financ. Manage.* 40, 113–138.
- * García, D., Norli, Ø., 2012. Geographic dispersion and stock returns. *J. Financ. Econ.* 106, 547–565.
- * Guiso, L., Sapienza, P., Zingales, L., 2004. The role of social capital in financial development. *Am. Econ. Rev.* 94, 526–556.
- * Hartlieb, S., Loy, T. R., & Eierle, B. (2020). “Does community social capital affect asymmetric cost behavior? *Management Accounting Research*, <https://doi.org/10.1016/j.mar.2020.02.002>.
- * Hasan, I., Hoi, C., Wu, Q., & Zhang, H. (2015). Social capital and debt contracting: evidence from bank loans and public bonds. Working Paper, Bank of Finland Research
- * Hu C, Liu Y-J (2015) Valuing diversity: CEOs' career experiences and corporate investment. *J Corp Finan* 30:11–31
- * Huang, Huilin, Hun Han, Seung & Cho, Kyumin. (2020). Co-opted Boards, Social Capital, and Risk-taking. *Finance Research Letters*, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101535>.
- * Jha, A. (2017). Financial reports and social capital. *Journal of Business Ethics*, 1-30. Available in: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-017-3495-5>.
- * Jha, A., & Chen, Y. (2015). Audit fees and social capital. *The Accounting Review*, 90(2), 611-639.
- * Jha, A., Cox, J., 2015. Corporate social responsibility and social capital. *J. Bank. Financ.* 60, 252–270
- * Khan, M., & Watts, R. L. (2009). “Estimation and empirical properties of a firm–year measure of accounting conservatism”. *Journal of Accounting and Economics*, 48, 132–150.
- * Kim, J.B., Wang, Z., Zhang, L., 2016. CEO overconfidence and stock price crash risk. *Contemporary Accounting Research* 33 (1720-1749), 0823–9150.
- * Kwon, Chad, Zhang, Gongfu & Zhou, Haiyan. (2019). Monetary policy, social capital, and corporate investment. *Journal of Economics and Finance*, 44, 1-34.
- * Li, X., Wang, S. S., and Wang, X. (2017). “Trust and stock price crash risk: Evidence from China”. *Journal of Banking and Finance*, 76, 74 –91.
- * Modigliani F, Miller MH (1958). The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment. *Am Econ Rev* 48:261–297
- * Moran, P. (2005). Structural vs. relational embeddedness: social capital and managerial performance. *Strateg. Manag. J.* 26, 1129–1151.
- * Naeem, K., & Li, M.C. (2019). Corporate investment efficiency: The role of financial development in firms with financing constraints and agency issues in OECD nonfinancial firms. *International Review of Financial Analysis*, 62 (March), 53-68.
- * Nahapiet, J., Ghoshal, S. (1997). Social capital, intellectual capital and the creation of value in firms. *Acad. Manage. Proc.* 1997, 35–39.
- * 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>
- * Richardson, S. (2006). Over-investment of free cash flow. *Review of Accounting Studies*, 11 (2-3), 159-189.

- * Shen C-H, Wang C-A (2005). does bank relationship matter for a firm's investment and financial constraints? The case of Taiwan. *Pac Basin Financ J* 13(2):163-184
- * Tsai, W., Ghoshal, S., (1998). Social capital and value creation: The role of intrafirm networks. *Acad. Manag. J.* 41, 464-476.
- * Watson, G.W., Papamarcos, S.D., (2002). Social capital and organizational commitment. *J. Bus. Psychol.* 16, 537-552.
- * Wu, W., (2008). Dimensions of social capital and firm competitiveness improvement: The mediating role of information sharing. *J. Manage. Stud.* 45, 122-146.
- * Xia, Changyuan. , Cao, Chunfang. , & Kam C. Chan. (2017). Social trust environment and firm tax avoidance: Evidence from China. *North American Journal of Economics and Finance*, 42 374-392.
- * Xu N, Xu X, Yuan Q (2013) Political connections, financing friction, and corporate investment: evidence from Chinese listed family firms. *Eur Financ Manag* 19(4):675-702. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1468-036X.2011.00591.x>

Social capital and investment efficiency

Esmail Ebrahimi

PhD Student of Accounting, Faculty of Management and Accounting, Islamic Azad University, Qazvin Branch, Qazvin, Iran

Farzin Rezaei

Associate Professor of Accounting, Faculty of Management and Accounting, Islamic Azad University, Qazvin Branch, Qazvin, Iran
(Corresponding Author)

Salahedin Ghaderi

Assistant Professor of Sociology, Faculty of Literature and Humanities, Kharazmi University, Alborz, Iran

Abstract

Social capital as a socio-behavioral factor can keep the problem of excessive costs of the company at a desirable level. Therefore, when a company's social capital is at a high level, managers show less opportunistic behaviors and strive for more cooperation and interaction in the company. Therefore, reducing the opportunistic behaviors of managers through social capital can affect the adhesion of dividends and increase the investment efficiency of the company. Social capital is one of the important aspects of social relations and the basis for social cooperation and participation among members of society. Managers of companies with a high level of social capital try to maintain investments with a positive net present value in order to maintain the value of the company. Therefore, based on this argument, the present study investigates the relationship between social capital and investment efficiency. For this purpose, Levy and Lee (2015) questionnaire was used to measure social capital. The hypotheses were tested using the structural equation modeling method based on the information of 83 companies listed on the Tehran Stock Exchange in 2019. The findings of the first hypothesis of the research indicate that social capital increases the investment efficiency of the company.

Keywords: Social capital, corporate investment efficiency, economic and social theory

