



## سرمایه اجتماعی و خط‌مشی توزیع سود سهام

مهدی فیلسرای<sup>۱</sup>

جواد معصومی<sup>۲</sup>

مرضیه میانه<sup>۳</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۰۹/۲۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۷/۱۷

### چکیده

سرمایه اجتماعی به‌عنوان موضوعی جدید مورد بحث پژوهشگران بوده و ارتباط آن با سایر متغیرها، مورد علاقه‌ی پژوهشگران قرار گرفته است. سرمایه اجتماعی گونه‌ی نوظهوری از سرمایه اقتصادی است که موجب اعتماد متقابل افراد و همکاری‌های سودمند در فضای کسب و کار شده و بدین ترتیب، رفتارهای اقتصادی را به سوی رفاه جمعی سوق می‌دهد. در این پژوهش، رابطه‌ی بین سرمایه اجتماعی و خط‌مشی توزیع سود در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از تعداد ۱۰۴ شرکت نمونه در دوره‌ی زمانی ۱۳۹۹-۱۳۹۵ بررسی شده است. در راستای بررسی این موضوع، چهار فرضیه تدوین و با استفاده از الگوهای رگرسیونی چندمتغیره مورد آزمون قرار گرفتند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که رابطه‌ی بین سرمایه اجتماعی (رابطه با سایر شرکت‌ها و رابطه با دولت) با سیاست پرداخت سود سهام از نظر آماری مثبت و معنادار است. به طور کلی، نتایج نشان داد که سرمایه اجتماعی نقش مهمی در تأثیرگذاری خط‌مشی توزیع سود سهام ایفا می‌کند.

**واژه‌های کلیدی:** مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت، سرمایه اجتماعی، خط‌مشی توزیع سود سهام.

۱- گروه حسابداری، مؤسسه آموزش عالی حکیم طوس، مشهد، ایران. نویسنده مسئول. [filsaraei@yahoo.com](mailto:filsaraei@yahoo.com)

۲- گروه حسابداری، واحد سبزوار، دانشگاه آزاد اسلامی، سبزوار، ایران. [javad\\_ma1358@yahoo.com](mailto:javad_ma1358@yahoo.com)

۳- گروه حسابداری، مؤسسه آموزش عالی حکیم طوس، مشهد، ایران. [mianehml@mums.ac.ir](mailto:mianehml@mums.ac.ir)



## ۱- مقدمه

ارزش‌های غیرپولی مانند فرهنگ، هنجارها، اخلاق، اعتقادات یا مذهب، ادراک سرمایه‌گذاران را شکل می‌دهند. آکرلوف (۲۰۰۷) در مورد این‌که چگونه ایده‌های شخصی بر تصمیم‌های یک فرد تأثیر می‌گذارد بحث می‌کند. مطالعات در مورد سرمایه اجتماعی نشان می‌دهد که مدیران شرکت‌ها هنجارها و ارزش‌های محلی منطقه‌ی خود را در نظر می‌گیرند و در تصمیم‌گیری‌های خود به آن‌ها پایبند هستند. به‌عنوان مثال، مدیریت یک شرکت در یک منطقه بسیار مذهبی تصمیم‌های بدون ریسک می‌گیرد، رفتار مناسبی دارد و سود را دستکاری نمی‌کند (دواروج<sup>۱</sup>، ۲۰۲۱، ص ۲).

از طرفی، خط مشی تقسیم سود<sup>۲</sup> همواره به‌عنوان یکی از بحث برانگیزترین مباحث مالی مطرح بوده است. آگاهی از عوامل تعیین‌کننده‌ی سیاست تقسیم سود ضمن آن‌که تصویر روشنی از توان توزیع نقدینگی شرکت‌ها ارائه می‌دهد، امکان برآورد رفتار آتی آن‌ها را نیز فراهم می‌سازد (صادقی شریف و بهادری، ۱۳۸۸، ص ۶۲). بر اساس نظریه‌ی علامت‌دهی سود سهام تقسیمی<sup>۳</sup>، پرداخت سود سهام حاوی اطلاعاتی در مورد سود آتی شرکت و ارزش شرکت می‌باشد. بنابراین مدیران می‌توانند از آن برای انتقال اطلاعات به بازار سهام استفاده کنند تا عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت و ذی‌نفعان خارجی را کاهش دهند (یوفان و هوای<sup>۴</sup>، ۲۰۲۱، ص ۶). پژوهش‌ها نشان می‌دهد که تا حال حاضر هیچ‌گونه توافق کلی در مورد عوامل تعیین‌کننده‌ی پرداخت سود سهام در سطح شرکت‌ها وجود ندارد (سینادورای و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۲۱، ص ۱). این پژوهش به ادبیات مربوط به عوامل تعیین‌کننده‌ی سیاست تقسیم سود کمک می‌نماید. بنابراین، پژوهش حاضر در پی یافتن پاسخی برای این پرسش است که آیا بین سرمایه اجتماعی سیاست پرداخت سود سهام رابطه وجود دارد و در صورت مثبت بودن پاسخ، نوع رابطه چگونه است؟

تاکنون پژوهش‌های داخلی که به بررسی تأثیر و نقش سرمایه اجتماعی بر سیاست پرداخت سود سهام شرکت‌ها بپردازد، مشاهده نشده است. بدیهی است انجام چنین مطالعاتی منجر به گسترش بینش مدیران و سرمایه‌گذاران در خصوص نحوه‌ی استفاده از سرمایه اجتماعی و مدیریت آن و همچنین موجب بسط مبانی نظری پژوهش‌های گذشته در حوزه‌ی پژوهش خواهد شد. این مطالعه همچنین به ادبیات در حال رشد در مورد سرمایه اجتماعی کمک می‌کند. مطالعات اخیر نشان می‌دهد که سرمایه اجتماعی تأثیر مهمی بر عملکرد شرکت‌ها، هزینه‌ی وام‌های بانکی، برنامه‌ریزی مالیاتی، دارایی‌های نقدی، احتمال ارتکاب کلاهبرداری یا ارائه‌ی نادرست اطلاعات مالی، دسترسی به اعتبار تجاری و رفتار مسئولانه‌ی اجتماعی و همچنین بحران‌های بانکی و مشکل‌های مالی در طی یک بحران مالی دارد. این پژوهش با پیوند سرمایه اجتماعی و پرداخت سود سهام شرکت‌ها به این ادبیات در حال

<sup>1</sup> Davaadorj

<sup>2</sup> Payout policies

<sup>3</sup> Dividend Signalling Theory

<sup>4</sup> Yufan & Hwei Ng

<sup>5</sup> Sinnadurai, et al.

رشد کمک می‌کند. به طور کلی، این پژوهش نشان می‌دهد که عوامل نهادی غیررسمی نقش مهمی در تصمیم‌های پرداخت سود سهام دارند. لذا هدف اصلی این پژوهش، بررسی رابطه‌ی بین سرمایه اجتماعی و سیاست پرداخت سود سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می‌باشد. بنابراین، بررسی رابطه‌ی سرمایه اجتماعی و سیاست پرداخت سود سهام به منظور کمک به سرمایه‌گذاران، قانون‌گذاران بازار سرمایه و سایر استفاده‌کنندگان اطلاعات حسابداری از صورت‌های مالی بسیار حائز اهمیت می‌باشد و می‌تواند اطلاعات سودمندی را در اختیار آن‌ها قرار دهد. در نهایت، نتایج پژوهش می‌تواند پیشنهادهایی برای پژوهش‌های جدید در حوزه‌ی علوم مالی و سرمایه‌ی اجتماعی شرکت‌ها ارائه دهد.

سیاست پرداخت سود سهام موضوعی است که به دلیل تأثیر آن بر سایر سیاست‌های شرکت، از قبیل وجوه نقد، سیاست‌های سرمایه‌گذاری، تصمیم‌های مربوط به تأمین مالی، ساختار سرمایه و همچنین جریان خسارت مدیریت و نقش علامت‌دهی آن در انتقال چشم‌اندازهای آتی، نسبت به سایر موضوعات، مورد توجه پژوهشگران متعدد قرار گرفته است (حسن و حبیب، ۲۰۲۰، ص ۱). بحث سیاست تقسیم سود همواره به‌عنوان یکی از مهمترین مباحث مالی مطرح بوده است. شرکت‌ها در خصوص توزیع سود نقدی خود به طور یکسانی عمل ننموده و در این راه سیاست‌های متفاوتی اتخاذ می‌نمایند. آن چه که امروزه اهمیت یافته است. این است که چه شرایطی باید در شرکت وجود داشته باشد تا بتواند سود تقسیمی پرداخت کند؛ یا به عبارت دیگر، چه عواملی هستند که بر پرداخت سود تقسیمی از طرف شرکت اثر می‌گذارند (سلطانی و مؤمنی، ۱۳۹۰، ص ۵۶).

پژوهش‌های متعددی عوامل تعیین‌کننده‌ی سیاست‌های مختلف پرداخت سود سهام، از جمله عوامل بنیادی سطح شرکت، متغیرهای حاکمیت شرکتی و شرایط اقتصادی کلان را شناسایی نمودند. با این حال، هیچ مطالعه‌ای چگونگی تأثیر سرمایه اجتماعی<sup>۱</sup> بر سیاست پرداخت سود سهام شرکت‌ها را بررسی نکرده است. با انگیزه‌ی این شکاف در ادبیات، این پژوهش میزان تأثیر سرمایه اجتماعی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر سیاست پرداخت سود سهام شرکت‌ها را مورد بررسی قرار می‌دهد. این مطالعه با استفاده از ادبیات قبلی نشان می‌دهد که سرمایه اجتماعی، رفتارهای فرصت‌طلبانه‌ی مدیریتی را محدود و اثرات ماندگاری بر سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، بودجه و تصمیم‌های سرمایه در گردش دارد. هدف این پژوهش توسعه‌ی این ادبیات از طریق ارتباط بین سرمایه اجتماعی با سیاست پرداخت سود سهام شرکت‌ها می‌باشد. در پژوهش مشابه، میلر و مودیگیلیانی<sup>۲</sup> (۱۹۶۱، ص ۱۸)، استدلال می‌کنند که سیاست پرداخت سود سهام شرکت بر ارزش آن در بازارهای کامل سرمایه تأثیری ندارد. با این وجود، بازارهای مالی در دنیای واقعی گرفتار نقص‌های مختلف بازار از جمله تضاد نمایندگی بین سهامداران و مدیریت می‌باشند. مشکل جریان نقدی آزاد یکی از شدیدترین تضادهای نمایندگی است. مدیران خود خدمت انگیزه‌هایی برای حفظ جریان‌های نقدی آزاد برای به حداکثر رساندن منافع شخصی (به‌عنوان مثال،

<sup>۱</sup> Social capital

<sup>۲</sup> Miller & Modigliani

ایجاد امپراتوری‌سازی) به جای برگشت آن‌ها به سرمایه‌گذاران دارند. پرداخت سود سهام با مجبور کردن آن‌ها برای جمع‌آوری وجوه خارجی بیشتر، مشکل جریان نقدینگی آزاد را کاهش می‌دهد: پدیده‌ای که آن‌ها را تحت بررسی دقیق بازار سرمایه قرار می‌دهد. مدل علامت‌دهی سود سهام استدلال می‌کند که مدیران شرکت‌ها می‌توانند از سود سهام برای نشان دادن کیفیت شرکت به بازار استفاده کنند. بر این اساس، افزایش سود سهام معمولاً نشان‌گر عملکرد بهتر شرکت در آینده است، در حالی که کاهش سود سهام بیان‌گر عملکرد بد می‌باشد. ادبیات مشتری‌مداری سود سهام (میلر و مودیگیلیانی<sup>۱</sup>، ۱۹۶۱)، نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران بر اساس ریسک‌پذیری و بازده مالیات، ترجیحات متنوعی نسبت به درآمد سود سهام دارند. چنین اختلافاتی باعث ایجاد تمایل برای سطوح مختلف سود سهام در بین گروه‌های مختلف می‌شود. بر این اساس، سرمایه‌گذاران شرکت‌هایی را انتخاب می‌کنند که با سیاست‌های پرداخت مطابقت داشته باشند و مطابق با ترجیحات آن‌ها باشد. دی آنجلو و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۴، ص ۳۲)، یادآور شدند که شواهد جمع‌آوری شده در مورد پرداخت و نمایندگی نشان می‌دهد که شرکت‌ها از پرداخت‌ها برای کاهش سرمایه‌گذاری بیش از حد بالقوه توسط مدیریت استفاده می‌کنند. بازار سودهای بیشتری را خریداری می‌کند و بازخریدهایی را که شرکت‌های دارای جریان نقدی آزاد بیشتری پرداخت می‌کنند، انجام می‌دهند. شواهد کمتری وجود دارد که نشان می‌دهد علامت‌دهی در تصمیم‌های سیاست‌های سود سهام یا تصمیم‌گیری برای خرید مجدد سهام نقش مهمی دارد. نویسندگان همچنین توجه دارند که اثرات مشتری مالیات بر سود غالب تعیین منابع نمونه کارها نیست. شاید نیروهای دیگری که با سود سهام تعامل دارند، مانند نمایندگی، در حال کار هستند. دی آنجلو و همکاران (۲۰۰۹، ص ۱۴) با استدلال بر این که شواهد موجود نیز از این نظر حمایت می‌کنند این دیدگاه را که نیاز به توزیع [جریان نقدی آزاد] تعیین‌کننده ارزش کلی و زمان پرداخت‌ها است، پشتیبانی می‌کند. بنابراین، در این پژوهش از نظریه‌ی نمایندگی در رابطه‌ی بین سرمایه اجتماعی و سیاست پرداخت سود سهام شرکت استفاده می‌شود. سرمایه اجتماعی مجموعه خاصی از ارزش‌ها، هنجارها و شبکه‌های غیررسمی را در برمی‌گیرد که همکاری را تقویت می‌کنند و اقدام‌های جمعی را تسهیل می‌کنند. مطالعات همچنین سرمایه اجتماعی را به‌عنوان وجود سطح متقابل اعتماد، شبکه‌های اجتماعی و هنجارهای متقابل متقابل توصیف می‌کنند. هنجارهای قوی همکاری و شبکه‌های اجتماعی متراکم در مناطق با سرمایه اجتماعی بالا، رفتار صادقانه و همچنین مجازات رفتارهای انحرافی را تقویت می‌کند. مدیران، هزینه‌هایی مانند از دست دادن شهرت، همراه با انحراف از هنجارهای پذیرفته شده را در نظر می‌گیرند. بنابراین، نشان داده شده است که سرمایه اجتماعی به‌عنوان مکانیزمی برای انضباط مدیران عمل می‌کند. مطالعات مالی و حسابداری اخیر در مورد پیامدهای سرمایه اجتماعی نشان می‌دهد که سرمایه اجتماعی با رفتار شرکت‌های طرفدار مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت همراه است. شرایط محدودتر وام و سطوح پایین‌تر وام‌های بانکی، کارمزد حسابرسی پایین‌تر، اجتناب از مالیات در سطح شرکت،

<sup>1</sup> Miller & Modigliani

<sup>2</sup> DeAngelo et al.

سطح پایین‌تر دارایی‌های نقدی، نوسان‌های بازدهی خاص و استفاده‌ی کمتر از اعتبار تجاری. در این مطالعه، بررسی می‌شود که آیا سیاست‌های پرداخت بسته به تغییرات سطح سرمایه اجتماعی متفاوت است. نتایج پژوهش‌ها نشان می‌دهد که مدیران شرکت‌هایی که سرمایه اجتماعی بالایی دارد از اخلاق بیشتری برخوردار هستند و از این‌رو انتظار می‌رود که منافع سهامداران را بیشتر تأمین کنند. همچنین، مدیران شرکت‌هایی که سرمایه اجتماعی بالایی دارد، به احتمال زیاد وجوه نقد را هدر می‌دهند، به‌عنوان مثال از طریق سرمایه‌گذاری بیش از حد با وجود فرصت‌های سرمایه‌گذاری ضعیف. بنابراین، دیدگاه نمایندگی همچنین نشان می‌دهد که شرکت‌های دارای سرمایه اجتماعی بالا تمایل دارند وجوه نقد اضافی را به‌عنوان سود سهام تقسیم کنند (حسن و حبیب، ۲۰۲۰، ص ۱-۲). با توجه به موارد مطرح شده این پژوهش در پی پاسخ به این پرسش است که آیا بین سرمایه اجتماعی و سیاست پرداخت سود سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد یا خیر؟

شیخ و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۲۱) در مطالعه‌ای بررسی نمودند که آیا مسئولیت اجتماعی شرکت (CSR) بر سیاست تقسیم سود (تمایل به پرداخت سود سهام و همچنین نسبت پرداخت سود سهام) تأثیر می‌گذارد و مالکیت خانواده چه نقشی در این رابطه در بازارهای نوظهور ایفا می‌کند. این مطالعه از نمونه‌ای از ۱۴۸۰ مشاهدات از پاکستان برای دوره ۲۰۱۰-۲۰۱۶ استفاده می‌کند و سوگیری خود انتخابی حکمن و مسائل درون‌زایی را با استفاده از یک تحلیل رگرسیون قوی محاسبه می‌کند. فعالیت CSR با امتیاز CSR که از طریق تجزیه و تحلیل محتوای گزارش‌های سالانه شرکت‌ها ایجاد شده است، اندازه‌گیری می‌شود. این مطالعه نشان می‌دهد که تعداد بیشتر فعالیت‌های CSR تمایل به پرداخت سود سهام را افزایش می‌دهد، اما پرداخت سود سهام را در شرکت‌ها کاهش می‌دهد. از سوی دیگر، در شرکت‌های خانوادگی، تعداد بیشتر فعالیت‌های CSR، تمایل به پرداخت سود سهام را کاهش می‌دهد، اما عملاً پرداخت سود سهام را در شرکت‌ها افزایش می‌دهد.

حسین و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۲۱) بررسی کردند که آیا سرمایه اجتماعی در سطح کلان که مفاهیم اعتماد و صداقت را در بر می‌گیرد، تأثیری بر سیاست پرداخت سود سهام شرکت دارد یا خیر. آن‌ها دریافته‌اند که شرکت‌هایی که در ایالات (یا شهرستان‌ها) با سطوح بالاتر سرمایه اجتماعی (SC) واقع شده‌اند، سود سهام بیشتری (DP) دارند. این نتایج از مجموعه‌ای از آزمون‌های استحکام که با استنباط و اشکال مختلف درون‌زایی سروکار دارند، بررسی گردیده‌اند. همچنین آن‌ها دریافته‌اند که ارتباط مثبت SC-DP زمانی که نظارت ضعیف باشد بارزتر است. وقتی سرمایه اجتماعی داخلی، فساد سیاسی، مالیات بر درآمد فدرال و ایالتی و سایر مشتریان سود سهام احتمالی مانند صندوق‌های بازنشستگی داخلی و جمعیت در سن بازنشستگی را در نظر گرفته شود، ارتباط مثبت SC-DP باقی می‌ماند.

<sup>1</sup> Sheikh et al.

<sup>2</sup> Hossain et al.

حسن و حبیب<sup>۱</sup> (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی رابطه‌ی بین سرمایه اجتماعی و سیاست پرداخت سود سهام در بورس اوراق بهادار ایالات متحده پرداختند. نتیجه‌ی پژوهش نشان داد که بین سرمایه اجتماعی و سیاست پرداخت سود سهام رابطه‌ی مثبت وجود دارد. به طور کلی، نتیجه‌ی پژوهش نشان داد که سرمایه اجتماعی نقش مهمی در تأثیرگذاری در سیاست‌های پرداخت سود نقدی دارد.

حسن و همکاران (۲۰۱۷)<sup>۲</sup> با بررسی اهمیت سرمایه اجتماعی در تصمیم‌های شرکت‌های ایالات متحده آمریکا، با انتخاب نمونه‌ای مشتمل بر ۶۵۸۰۷ شرکت - سال مشاهده، طی سال‌های ۱۹۹۰ الی ۲۰۱۲ دریافتند سرمایه اجتماعی باعث کاهش اجتناب از مالیات می‌شود.

لینز و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۷)، با بررسی ۳۰۰۰ واحد از بزرگ‌ترین شرکت‌های آمریکایی طی بحران مالی سال‌های ۲۰۰۸ و ۲۰۰۹، به روش تحلیل رگرسیون اعلام کردند شرکت‌هایی که از سرمایه اجتماعی بالاتر برخوردار بوده‌اند، سودآوری، رشد، نسبت فروش به کارکنان و بازدهی سهام بالاتری داشته‌اند.

جیها و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۱۵)، با بررسی ۵۱۶۷ شرکت طی سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۹ در آمریکا دریافتند شرکت‌هایی که در محیط‌های با سرمایه اجتماعی بالاتر واقع شده‌اند بیشتر اعتماد حساب‌رسان را در زمینه‌ی درستکاری خود جلب می‌کنند و از این‌رو حق‌الزحمه‌ی حسابرسی کمتری پرداخت می‌کنند.

آجید و آدرمی<sup>۵</sup> (۲۰۱۴)، در پژوهشی تحت عنوان آثار مدیریت سود بر سیاست تقسیم سود در نیجریه: شواهد تجربی، به بررسی ارتباط بالقوه بین مدیریت سود و سود تقسیمی در نیجریه پرداختند. آنان پس از انجام تجزیه و تحلیل‌های آماری نتیجه گرفتند که ارتباط معکوس و معناداری بین مدیریت سود و سیاست تقسیم سود در بورس اوراق بهادار کشور نیجریه وجود دارد.

فرح آبادی و حیدرپور (۱۴۰۱) در پژوهشی به بررسی تأثیر جهت‌گیری محیط‌زیست بر عملکرد مالی با تأکید بر اثرات مدیریت سبز تأمین‌کننده و سرمایه ارتباطی پرداختند. نمونه آماری شامل ۳۹۲ نفر از مدیران و کارشناسان شرکت‌های بورسی بوده که با بهره‌گیری از روش نمونه‌گیری تصادفی انتخاب شده است. نوع پژوهش، از نظر هدف در زمره تحقیقات کاربردی و از منظر گردآورده داده‌ها از نوع تحقیقات توصیفی-پیمایشی با توصیفی از نوع مدل‌یابی معادلات ساختاری بوده است. با بررسی نتایج تحلیل‌ها، آزمون فرضیه‌ها نشان داد که جهت‌گیری محیط‌زیست بر عملکرد مالی تأثیر مثبت دارد. همچنین، جهت‌گیری محیط‌زیست بر مدیریت سبز تأمین‌کننده تأثیر مثبت دارد. تحلیل‌ها حاکی از این بود که مدیریت سبز تأمین‌کننده بر عملکرد مالی تأثیر مثبت دارد. در نهایت اثر تعدیلگری سرمایه ارتباطی بر رابطه بین جهت‌گیری پایداری زیست‌محیطی و عملکرد مالی مورد پذیرش

<sup>1</sup> Hasan & Habib

<sup>2</sup> Hasan, et al.

<sup>3</sup> Lins, et al.

<sup>4</sup> Jha, et al.

<sup>5</sup> Ajide & Aderemi

واقع شد. به عبارتی اقدام شرکت‌ها در راستای افشای اختیاری مسئولیت‌پذیری اجتماعی در راستای بهبود افشای اجباری مانند عملکرد مالی هم سو است.

فلاح‌شمس و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهشی به بررسی سرمایه اجتماعی و رفتار نامتقارن هزینه‌ها پرداختند. بدین منظور، برای اندازه‌گیری سرمایه اجتماعی، از سه معیار ارتباطات اجتماعی و شغلی و سیاسی استفاده شد. آزمون فرضیه‌ها با استفاده از روش آماری تحلیل رگرسیون با داده‌های ترکیبی بر اساس اطلاعات ۳۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۸ انجام شد. 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.

محمدزاده سالطه و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی تأثیر افشای سرمایه اجتماعی بر هزینه سرمایه در شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی پرداختند. در این راستا تعداد ۱۱۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از روش نمونه‌گیری حذفی انتخاب گردید. برای اندازه‌گیری افشای سرمایه اجتماعی از سه شاخص سرمایه شناختی، سرمایه ساختاری و سرمایه رابطه‌ای و برای سنجش عدم تقارن اطلاعاتی از شاخص هزینه تبلیغات استفاده شده است. از روش داده‌های ترکیبی برای آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده می‌شود. یافته‌ها نشان داد که افشای سرمایه اجتماعی بر هزینه سرمایه تأثیر منفی و معنی‌داری دارد. بدین معنا که تأکید بر ارزش‌های اجتماعی موجب کاهش هزینه سرمایه می‌باشد. همچنین نتایج نشان داد که تأثیر منفی افشای سرمایه اجتماعی بر هزینه سرمایه در شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی بالا، شدیدتر است، در حالی که افشای سرمایه اجتماعی بر هزینه سرمایه در شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر ندارد. در حقیقت، سرمایه اجتماعی در محیط‌هایی که تضاد منافع زیاد است کارکرد بهتری دارد.

گروسی و همکاران (۱۳۹۹) ارتباط سطح افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی با ارزش بازار شرکت را مورد بررسی قرار دادند. بدین منظور پرسشنامه‌ای شامل ۱۳۰ سؤال در نه حوزه اصلی حوزه اقتصادی، مشارکت اجتماعی، نظام راهبری شرکتی، حقوق انسانی و شایسته‌سالاری، زیست‌محیطی و توسعه پایدار، مذهبی، محصولات، حوزه اخلاق (سازمانی، حرفه‌ای، اجتماعی) و فرهنگی برای تعیین سطح افشاء ۳۱۹ شرکت پذیرفته شده در بورس و فرابورس اوراق بهادار تهران طراحی و انجام شده است. برای آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیونی چند متغیره استفاده شده است. یافته‌ها نشان می‌دهد که شرکت‌ها با مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالاتر، ارزش بازار بیشتری و هزینه سرمایه کمتری دارند ولی جریان نقدی عملیاتی بالاتری ندارند. در نتیجه، مطابق با پیش‌بینی، استفاده‌کنندگان از گزارش‌های مالی به مقوله مسئولیت‌پذیری اجتماعی توجه دارند و افشای این اطلاعات بار اطلاعاتی داشته و جزء اطلاعات مربوط در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود.

خامه‌چی و رنگ‌ریز (۱۳۹۸) به فراتحلیل پیامدهای سرمایه اجتماعی با استفاده از یک نمونه‌ی متشکل از 11 مورد طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ پرداختند و دریافته‌اند که بین پیامدهای سرمایه اجتماعی در سطح سازمان و جامعه ارتباط معنی‌داری وجود دارد.

دموری و ایزدی (۱۳۹۸) به بررسی تأثیر تمرکز مالکیت به عنوان یک سازوکار داخلی حاکمیت شرکتی بر سیاست تقسیم سود پرداختند. همچنین در این پژوهش از متغیر رقابت بازار محصول به عنوان یک معیار بیرونی حاکمیت شرکتی جهت تعدیل رابطه بین این دو متغیر استفاده شده است. به منظور دستیابی به این هدف، تعداد ۷۰ شرکت تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفته‌اند. به دلیل نوع داده‌های پژوهش از روش داده‌های ترکیبی استفاده شده است. نتایج بررسی‌های پژوهش جاری نشان داد که شرکت‌های با تمرکز بالا در مالکیت، سود نقدی بیشتری را بین سهامداران خود تقسیم کرده‌اند که این تأثیرگذاری مثبت در محیط‌های رقابتی پایین بیشتر بوده است به بیان دیگر در محیط‌های کمتر رقابتی تأثیر تمرکز مالکیت بر سیاست تقسیم سود بیشتر بوده است.

مهربان‌پور و همکاران (۱۳۹۶)، به بررسی جایگاه مالی و سرمایه اجتماعی پرداختند و با انتخاب نمونه‌ای متشکل از 327 شرکت سال مشاهده، طی سال‌های ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۵ دریافته‌اند که شاخص‌های سرمایه اجتماعی شناختی و ساختاری با جایگاه مالی واحدهای تجاری رابطه‌ی مثبت دارند. بنابراین، سرمایه اجتماعی می‌تواند نقشی تعیین‌کننده در چشم‌انداز اقتصادی کسب و کارها و مدل‌های تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران ایفا کند.

## ۲- روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر شیوه‌ی گردآوری داده‌ها از نوع پژوهش‌های نیمه‌تجربی پس‌رویدادی در حوزه‌ی پژوهش‌های اثباتی حسابداری است. از لحاظ طبقه‌بندی بر حسب روش، از نوع توصیفی و از میان انواع پژوهش‌های توصیفی، از نوع همبستگی می‌باشد. گفتنی است رویکرد این پژوهش، پس‌رویدادی (استفاده از داده‌های رویدادهای گذشته) می‌باشد. داده‌های پژوهش از لوح‌های فشرده‌ی آرشینو آماری و تصویری سازمان بورس اوراق بهادار تهران، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار تهران، نرم‌افزار ره‌آورد نوین گردآوری شد. سپس با جمع‌بندی و محاسبات مورد نیاز در صفحه گسترده نرم‌افزار اکسل، به منظور تجزیه و تحلیل، آماده شد. تجزیه و تحلیل نهایی نیز به کمک نرم‌افزار آماری ایویوز نسخه‌ی ۹ انجام شد. جامعه‌ی آماری این پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های 1395 تا ۱۳۹۹ بود. نمونه‌ی انتخابی پژوهش نیز شرکت‌هایی بودند که مجموعه شرایط زیر را داشتند:

- ۱) شرکت‌ها طی سال‌های ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۹، سال مالی خود را تغییر نداده باشند.
- ۲) پایان سال مالی آن‌ها ۲۹ اسفندماه باشد.
- ۳) اطلاعات شرکت‌ها (از جمله سرمایه اجتماعی، مخارج تحقیق و توسعه و ...) در دسترس باشد.



۴) شرکت نباید در گروه واسطه‌گری مالی (بانک‌ها، نهادها، سرمایه‌گذاری‌ها و ...) باشد.

۵) شرکت در دوره‌ی پژوهش فعال باشد.

در نهایت تعداد ۱۰۴ شرکت حائز شرایط فوق بودند و به‌عنوان نمونه استفاده شدند.

در جدول ۱، متغیرها و نوع آن‌ها، نماد و نحوه‌ی اندازه‌گیری متغیرها ارائه شده است:

جدول ۱- تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

متغیر	نوع متغیر	نماد متغیر	نحوه‌ی اندازه‌گیری متغیرها
نسبت سود تقسیمی به کل دارایی‌ها	وابسته	DIVTA	سود تقسیمی کل دارایی‌ها
نسبت سود تقسیمی به سود خالص	وابسته	DIVNI	سود تقسیمی سود خالص
نسبت سود تقسیمی به ارزش بازار سهام	وابسته	DIVMVE	سود تقسیمی ارزش بازار سهام
نسبت سود تقسیمی به جریان‌های نقدی عملیاتی	وابسته	DIVCF	سود تقسیمی جریان‌های نقدی عملیاتی
سرمایه اجتماعی اندازه‌ی شرکت	مستقل	SC1 و SC2	مطابق با بند (۱) بعد از جدول لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت
فرصت رشد	کنترلی	MTB	ارزش بازار حقوق صاحبان سهام ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام
اهرم مالی	کنترلی	LEV	کل بدهی‌ها کل دارایی‌ها
مخارج تحقیق و توسعه	کنترلی	R&D	یک متغیر مجازی است. عدد یک در صورتی که مخارج تحقیق و توسعه انجام گرفته، در غیر این صورت صفر.
نرخ بازده دارایی‌ها	کنترلی	ROA	سود ناخالص کل دارایی‌ها
وجه نقد	کنترلی	CASH	وجه نقد کل دارایی‌ها
مخارج سرمایه‌ای	کنترلی	CAPEX	یک متغیر مجازی است. عدد یک در صورتی که مخارج سرمایه‌ای انجام گرفته، در غیر این صورت صفر.
عمر شرکت	کنترلی	AGE	میزان قدمت فعالیت شرکت
بازده سهام	کنترلی	RET	سود خالص

متغیر	نوع متغیر	نماد متغیر	نحوه‌ی اندازه‌گیری متغیرها
			حقوق صاحبان سهام
دارایی‌های مشهود	کنترلی	TANG	دارایی‌های مشهود کل دارایی‌ها

منبع: یافته‌های پژوهشگر

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

**الف. رابطه با سایر شرکت‌ها (SC1):** نسبت اعضای هیأت مدیره‌ی شرکت که دارای عضویت هم‌زمان در سایر شرکت‌ها هستند به کل اعضای هیأت مدیره (فروغی و علی‌دادی شمس‌آبادی، ۱۳۹۶، ص ۷۰). هرچه این نسبت بیشتر باشد، نشان‌دهنده‌ی آن است که شرکت دارای سرمایه اجتماعی بالاتری می‌باشد.

**ب. رابطه با دولت (SC2):** به وسیله‌ی یک متغیر مجازی سنجیده می‌شود؛ به طوری که اگر حداقل یکی از سهامداران عمده‌ی شرکت (با مالکیت ۱۰ درصد یا بیشتر) از شخصیت‌های وابسته به دولت باشد از مقدار یک و در غیر این صورت از مقدار صفر استفاده می‌شود (مهربان‌پور و همکاران، ۱۳۹۶، ص ۲۷۷). در صورتی که سهامدار عمده با مالکیت ۱۰ درصد یا بیشتر از شخصیت‌های وابسته به دولت باشد، نشان‌دهنده‌ی آن است که شرکت از سرمایه اجتماعی بالایی برخوردار است.

باید توجه نمود که هر یک از موارد الف و ب که هر دو از شاخص‌های اندازه‌گیری سرمایه اجتماعی هستند، به صورت مستقل در مدل آزمون فرضیه‌ها قرار می‌گیرند و آزمون‌های مربوطه انجام می‌شود، به طوری که مورد الف یکبار و مورد ب نیز در مرحله‌ی بعدی به صورت مستقل در چهار مدل آزمون فرضیه‌ها قرار می‌گیرند.

## ۲-۱- فرضیه‌های پژوهش

فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر می‌باشند:

**فرضیه‌ی اول:** بین سرمایه اجتماعی و نسبت پرداخت سود سهام به کل دارایی‌ها رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.

**فرضیه‌ی دوم:** بین سرمایه اجتماعی و نسبت پرداخت سود سهام به سود خالص رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.

**فرضیه‌ی سوم:** بین سرمایه اجتماعی و نسبت پرداخت سود سهام به ارزش بازار سهام رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.

**فرضیه‌ی چهارم:** بین سرمایه اجتماعی و نسبت پرداخت سود سهام به جریان‌های نقدی عملیاتی رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.



## ۲-۲- متغیرها و مدل رگرسیونی پژوهش

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

### مدل آزمون فرضیه‌ی اول

$$DIVTA_{it} = \beta_0 + \beta_1 SC1_{it} + \beta_2 SC2_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 RD_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 CASH_{it} + \beta_9 CAPEX_{it} + \beta_{10} AGE_{it} + \beta_{11} RET_{it} + \beta_{12} TANG_{it} + \varepsilon_{it}$$

(۱)

که در این مدل، متغیرها عبارت‌اند از:

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

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

$SIZE_{it}$  = اندازه‌ی شرکت  $i$  در سال  $t$

$MTB_{it}$  = فرصت رشد شرکت  $i$  در سال  $t$

$LEV_{it}$  = اهرم مالی شرکت  $i$  در سال  $t$

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

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

$CASH_{it}$  = وجه نقد شرکت  $i$  در سال  $t$

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

$AGE_{it}$  = عمر شرکت  $i$  در سال  $t$

$RET_{it}$  = بازده سهام شرکت  $i$  در سال  $t$

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

$\varepsilon_{it}$  = خطای مدل

ضرایب اصلی ( $\beta_1$  و  $\beta_2$ ) در مدل فوق بررسی ارتباط بین سرمایه اجتماعی و سیاست پرداخت سود سهام را نشان می‌دهد. ضریب مثبت نشان‌دهنده‌ی تأثیر منفی سرمایه اجتماعی بر سیاست پرداخت سود سهام است که مطابق با فرضیه‌ی اول پژوهش است.

### مدل آزمون فرضیه‌ی دوم

$$DIVNI_{it} = \beta_0 + \beta_1 SC1_{it} + \beta_2 SC2_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 RD_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 CASH_{it} + \beta_9 CAPEX_{it} + \beta_{10} AGE_{it} + \beta_{11} RET_{it} + \beta_{12} TANG_{it} + \varepsilon_{it}$$

(۲)

که در این مدل:

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

### مدل آزمون فرضیه‌ی سوم

$$DIVMVE_{it} = \beta_0 + \beta_1 SC1_{it} + \beta_2 SC2_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 RD_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 CASH_{it} + \beta_9 CAPEX_{it} + \beta_{10} AGE_{it} + \beta_{11} RET_{it} + \beta_{12} TANG_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

که در این مدل:

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

### مدل آزمون فرضیه‌ی چهارم

$$DIVCF_{it} = \beta_0 + \beta_1 SC1_{it} + \beta_2 SC2_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 RD_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 CASH_{it} + \beta_9 CAPEX_{it} + \beta_{10} AGE_{it} + \beta_{11} RET_{it} + \beta_{12} TANG_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

که در این مدل:

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

## ۳- یافته‌های پژوهش

### ۳-۱- آمار توصیفی

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

جدول ۲- آمار توصیفی مربوط به متغیرهای کمی پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
نسبت سود تقسیمی به کل دارایی‌ها	0/1۵5۲	0/16678	0/189	0/00000	0/098
نسبت سود تقسیمی به سود خالص	۰/۳۸۵۱	0/592	0/4978	0/00000	15/68
نسبت سود تقسیمی به ارزش بازار سهام	0/1001	0/1023	0/1018	0/00000	0/2188
نسبت سود تقسیمی به جریان‌های نقدی عملیاتی	0/2015	0/2۲48	0/268	0/00000	25/64
سرمایه اجتماعی (SC1)	0/200	0/133	0/400	0/00000	0/1227
اندازه‌ی شرکت	13/77	13/95	18/73	11/00	1/3945
فرصت رشد	۲/۲0	2/520	3/056	1/972	17/87
اهرم مالی	0/655	0/719	1/227	0/0554	0/4693

متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
نرخ بازده دارایی‌ها	0/063	0/096	0/722	-0/389	0/2623
وجه نقد	0/037	0/068	0/422	0/0001	0/0931
عمر شرکت	44/00	41/9	63/00	19/00	10/22
بازده سهام	0/239	0/283	0/6200	-0/260	6/033
دارایی‌های مشهود	0/189	0/233	0/8498	0/0016	0/1709

منبع: یافته‌های پژوهشگر

### ۳-۲- آمار استنباطی

پس از گردآوری اطلاعات و تعیین مدل، ابتدا داده‌ها به صورت داده‌های تابلویی قرار می‌گیرند. برای آزمون خودهمبستگی بین متغیرها از آماره‌ی دوربین - واتسون استفاده شد. اگر مقدار آماره‌ی دوربین - واتسون بین ۱/۵ الی ۲/۵ باشد، می‌توان نتیجه گرفت که خودهمبستگی وجود ندارد. همبستگی متغیرهای مدل با استفاده از ضریب همبستگی پیرسن و آزمون معنی‌داری رگرسیون و همبستگی بین متغیرها، با استفاده از آماره‌های F و t مورد آزمون قرار گرفت. جهت اعتبار آماری کل پژوهش با ضریب F تعیین می‌شود. که این ضریب برای هر کدام از مدل‌ها به دست آمده است که با توجه به سطح معنی‌داری (sig) این متغیر و کوچک‌تر بودن آن از  $\alpha = 0/05$ ، نشان می‌دهد که کل رگرسیون از اعتبار آماری لازم برخوردار است. همچنین با توجه به جداول مربوط به مدل رگرسیون هر کدام از فرضیه‌ها می‌توان با مشاهده‌ی ضریب تعیین تعدیل شده تعیین نمود که چه مقدار از تغییرهای متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی بیان می‌شود. در مرحله‌ی بعد جهت تعیین استفاده از یکی از روش‌های مدل داده‌های تلفیقی یا مدل اثرات ثابت یا مدل اثرات تصادفی، از آزمون F لیمر (چاو) و هاسمن استفاده شد.

### ۳-۲-۱- آزمون فرضیه‌ی اول

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

جدول ۳- نتایج آزمون رگرسیون فرضیه‌ی اول

متغیرهای توضیحی	ضرایب	آماره‌ی t	احتمال
عرض از مبدأ	0/474686	4/364274	0/0000
سرمایه اجتماعی (SC1)	0/020991	0/619190	0/0000
سرمایه اجتماعی (SC2)	0/009540	1/460657	0/0000
اندازه‌ی شرکت	-0/147283	-4/423764	0/0000
فرصت رشد	0/000450	2/295915	0/0222

متغیرهای توضیحی	ضرایب	آماره‌ی t	احتمال
اهرم مالی	-0/002080	-0/205272	0/8375
مخارج تحقیق و توسعه	0/010872	1/094739	0/2743
نرخ بازده دارایی‌ها	0/047518	3/163981	0/0017
وجه نقد	0/198688	4/296229	0/0000
مخارج سرمایه‌ای	-0/018552	-2/306514	0/0216
عمر شرکت	0/005529	2/119849	0/0346
بازده سهام	0/000403	0/706514	0/4803
دارایی‌های نامشهود	0/029231	0/944303	0/3456
آماره‌ی F فیشتر (سطح معنی‌داری)	0/910453 (0/0000)	دوربین - واتسون	1/9823
ضریب تعیین	0/7278	ضریب تعیین تعدیل شده	0/6504

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج مندرج در جدول 3 نشان می‌دهد که سرمایه اجتماعی (رابطه با سایر شرکت‌ها و رابطه با دولت) با سطح معنی‌داری (0/0000) دارای رابطه‌ی مثبت با نسبت پرداخت سود سهام به کل دارایی‌ها است، و این رابطه معنادار است. با توجه به احتمال آماره‌ی F محاسبه شده (0/0000) می‌توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده معنی‌دار است. آماره‌ی آزمون دوربین - واتسون (1/9823) که در فاصله‌ی بین 1/5 و 2/5 است و نشان‌دهنده‌ی مناسب بودن استقلال خطاهای مدل پژوهش می‌باشد. قدرت توضیح (ضریب تعیین تعدیل شده) این مدل 65/04 درصد است و این بدان معنا است که 65 درصد از تغییرات در متغیر وابسته توسط متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی بیان می‌گردد. با توجه به مقادیر ضرایب و احتمال‌های به دست آمده برای تمام متغیرها این‌طور نتیجه‌گیری می‌شود که:

در تفسیر ضرایب رگرسیون  $\beta$  می‌توان گفت با ثابت ماندن اثر سایر متغیرها، به ازای یک واحد افزایش در متغیر سرمایه اجتماعی (رابطه با سایر شرکت‌ها) و ضریب  $\beta$  مثبت به دست آمده، مقدار نسبت پرداخت سود سهام به کل دارایی‌ها به میزان 2 درصد افزایش می‌یابد. همچنین در تفسیر ضرایب رگرسیون  $\beta$  می‌توان گفت با ثابت ماندن اثر سایر متغیرها، به ازای یک واحد افزایش در متغیر سرمایه اجتماعی (رابطه با دولت) و ضریب  $\beta$  مثبت به دست آمده، مقدار نسبت پرداخت سود سهام به کل دارایی‌ها به میزان 0/009 افزایش می‌یابد. این نتیجه با نتایج پژوهش حسن و حبیب (2020)، موافق و همسو است. نتیجه پژوهش فوق، نشان داد که بین سرمایه اجتماعی و سیاست پرداخت سود سهام رابطه‌ی مثبت وجود دارد. به طور کلی، نتیجه‌ی پژوهش نشان داد که سرمایه اجتماعی نقش مهمی در تأثیرگذاری در سیاست‌های پرداخت سود نقدی دارد. با توجه به مبانی نظری و پیشینه‌های مرتبط

با پژوهش و همچنین تغییر نیاز شرکت‌ها و آن‌که یکی از بخش‌های مهم در هر سازمانی برای بقاء و رقابت‌پذیری، سرمایه اجتماعی می‌باشد، بنابراین این انتظار وجود داشت که سرمایه اجتماعی بالا باعث افزایش سود نقدی تقسیمی شرکت‌ها گردد.

### ۲-۲-۳- آزمون فرضیه‌ی دوم

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

جدول ۴- نتایج آزمون رگرسیون فرضیه‌ی دوم

متغیرهای توضیحی	ضرایب	آماره‌ی t	احتمال
عرض از مبدأ	-32/82791	-1/118182	0/0000
سرمایه اجتماعی (SC1)	1/166024	0/127548	0/0000
سرمایه اجتماعی (SC2)	0/099956	0/056680	0/0048
اندازه‌ی شرکت	1/282658	0/445009	0/0000
فرصت رشد	-0/024756	-0/468291	0/0000
اهرم مالی	-0/565429	-0/206807	0/8363
مخارج تحقیق و توسعه	0/023988	0/008948	0/9929
نرخ بازده دارایی‌ها	-1/463857	-0/360677	0/7185
وجه‌نقد	1/332879	0/106852	0/9150
مخارج سرمایه‌ای	1/403288	0/646852	0/5181
عمر شرکت	0/356161	0/505867	0/6132
بازده سهام	-0/025108	-0/163246	0/8704
دارایی‌های نامشهود	5/822044	0/697325	0/0000
آماره‌ی F فیشر (سطح معنی‌داری)	0/930453 (۰/۰۰۰۰)	آماره‌ی دوربین - واتسون	2/015344
ضریب تعیین	0/209807	ضریب تعیین تعدیل شده	0/115682

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج مندرج در جدول 4 نشان می‌دهد که سرمایه اجتماعی (رابطه با سایر شرکت‌ها و رابطه با دولت) با سطح معنی‌داری (۰/۰۰۰۰) دارای رابطه‌ی مثبت با نسبت پرداخت سود سهام به سود خالص است، و این رابطه معنادار است. با توجه به احتمال آماره‌ی F محاسبه شده (۰/۰۰۰۰) می‌توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده

معنی‌دار است. مقدار آماره‌ی آزمون دوربین - واتسون (۲/۰۱۵۳۴) که در فاصله‌ی بین ۱/۵ و ۲/۵ است و نشان‌دهنده‌ی مناسب بودن استقلال خطاهای مدل پژوهش می‌باشد. قدرت توضیح (ضریب تعیین تعدیل شده) این مدل ۱۱/۵۶ درصد است و این بدان معنا است که حدود ۱۲ درصد از تغییرات در متغیر وابسته توسط متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی بیان می‌گردد.

با توجه به مقادیر ضرایب و احتمال‌های به دست آمده برای تمام متغیرها این‌طور نتیجه‌گیری می‌شود که: در تفسیر ضرایب رگرسیون  $\beta$  می‌توان گفت با ثابت ماندن اثر سایر متغیرها، به ازای یک واحد افزایش در متغیر سرمایه اجتماعی (رابطه با سایر شرکت‌ها) و ضریب  $\beta$  مثبت به دست آمده، مقدار نسبت پرداخت سود سهام به سود خالص به میزان ۱/۱۶ واحد افزایش می‌یابد. همچنین در تفسیر ضرایب رگرسیون  $\beta$  می‌توان گفت با ثابت ماندن اثر سایر متغیرها، به ازای یک واحد افزایش در متغیر سرمایه اجتماعی (رابطه با دولت) و ضریب  $\beta$  مثبت به دست آمده، مقدار نسبت پرداخت سود سهام به سود خالص به میزان ۰/۰۹ افزایش می‌یابد. این نتیجه با نتایج پژوهش حسن و حبیب (۲۰۲۰)، موافق و همسو است.

### ۳-۲-۳- آزمون فرضیه‌ی سوم

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

جدول ۵- نتایج آزمون رگرسیون فرضیه‌ی سوم

متغیرهای توضیحی	ضرایب	آماره‌ی t	احتمال
عرض از مبدأ	0/925191	2/677042	0/0077
سرمایه اجتماعی (SC1)	0/177633	1/649063	0/0488
سرمایه اجتماعی (SC2)	0/018509	0/891829	0/0000
اندازه‌ی شرکت	-0/066763	-1/965810	0/0000
فرصت رشد	-0/000309	-0/496513	0/6198
اهرم مالی	-0/043603	-1/354095	0/1765
مخارج تحقیق و توسعه	0/015187	0/481273	0/6306
نرخ بازده دارایی‌ها	0/101455	2/126040	0/0341
وجه نقد	-0/055325	-0/376488	0/7068
مخارج سرمایه‌ای	0/029466	1/152921	0/2496
عمر شرکت	0/002887	0/348328	0/7278
بازده سهام	-0/003767	-2/078487	0/0383
دارایی‌های نامشهود	0/102314	1/040215	0/29898



متغیرهای توضیحی	ضرایب	آماره‌ی t	احتمال
آماره‌ی F فیشر (سطح معنی‌داری)	2/733744 (۰.۰۰۰۰۰۰)	آماره‌ی دوربین - واتسون	1/907880
ضریب تعیین	0/4327624	ضریب تعیین تعدیل شده	0/277542

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج مندرج در جدول ۵ نشان می‌دهد که سرمایه اجتماعی (رابطه با سایر شرکت‌ها و رابطه با دولت) با سطح معنی‌داری (۰/۰۰۰۰) دارای رابطه‌ی مثبت با نسبت پرداخت سود سهام به ارزش بازار سهام است، و این رابطه معنادار است. با توجه به احتمال آماره‌ی F محاسبه شده (۰/۰۰۰۰) می‌توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده معنی‌دار است. مقدار آماره‌ی آزمون دوربین - واتسون (1/907880) که در فاصله‌ی بین ۱/۵ و ۲/۵ است و نشان‌دهنده‌ی مناسب بودن استقلال خطاهای مدل پژوهش می‌باشد. قدرت توضیح (ضریب تعیین تعدیل شده) این مدل ۲۷/۷۵ درصد است و این بدان معنا است که حدود ۲۸ درصد از تغییرات در متغیر وابسته توسط متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی بیان می‌گردد.

در تفسیر ضرایب رگرسیون  $\beta$  می‌توان گفت با ثابت ماندن اثر سایر متغیرها، به ازای یک واحد افزایش در متغیر سرمایه اجتماعی (رابطه با سایر شرکت‌ها) و ضریب  $\beta$  مثبت به دست آمده، مقدار نسبت پرداخت سود سهام به ارزش بازار سهام به میزان ۱۷ درصد افزایش می‌یابد. همچنین در تفسیر ضرایب رگرسیون  $\beta$  می‌توان گفت با ثابت ماندن اثر سایر متغیرها، به ازای یک واحد افزایش در متغیر سرمایه اجتماعی (رابطه با دولت) و ضریب  $\beta$  مثبت به دست آمده، مقدار نسبت پرداخت سود سهام به ارزش بازار سهام به میزان ۱/۸ درصد افزایش می‌یابد. این نتیجه با نتایج پژوهش حسن و حبیب (۲۰۲۰) موافق و همسو است.

#### ۴-۲-۳- آزمون فرضیه‌ی چهارم

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

جدول ۶- نتایج آزمون رگرسیون فرضیه‌ی چهارم

متغیرهای توضیحی	ضرایب	آماره‌ی t	احتمال
عرض از مبدأ	0/045989	0/000986	0/0000
سرمایه اجتماعی (SC1)	8/120312	0/558726	0/0000
سرمایه اجتماعی (SC2)	2/534912	0/905229	0/0000
اندازه‌ی شرکت	-6.029190	-1/315762	0/0000
فرصت رشد	0/040221	0/478573	0/6325

متغیرهای توضیحی	ضرایب	آماره‌ی t	احتمال
اهرم مالی	4/034007	0/928501	0/3537
مخارج تحقیق و توسعه	5/794269	1/360955	0.1743
نرخ بازده دارایی‌ها	-6/315172	-0/980836	0/3273
وجه نقد	9/155307	0/461764	0/6445
مخارج سرمایه‌ای	3/188080	0/924526	0/0000
عمر شرکت	2/010499	1/797962	0/0729
بازده سهام	-0/751852	-3/074872	0/0022
دارایی‌های نامشهود	-13/60778	-1/025389	0/3058
آماره‌ی F فیشر (سطح معنی‌داری)	1/1822845 (0/0000)	آماره‌ی دوربین - واتسون	1/554908
ضریب تعیین	0/251800	ضریب تعیین تعدیل شده	0/238822

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج مندرج در جدول ۶ نشان می‌دهد که سرمایه اجتماعی (رابطه با سایر شرکت‌ها و رابطه با دولت) با سطح معنی‌داری (۰/۰۰۰۰) دارای رابطه‌ی مثبت با نسبت پرداخت سود سهام به جریان‌های نقدی عملیاتی است، و این رابطه معنادار است. با توجه به احتمال آماره‌ی F محاسبه شده (۰/۰۰۰۰) می‌توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده معنی‌دار است. مقدار آماره‌ی آزمون دوربین - واتسون (۱/۵۵۴۹) که در فاصله‌ی بین ۱/۵ و ۲/۵ است و نشان‌دهنده‌ی مناسب بودن استقلال خطاهای مدل پژوهش می‌باشد. قدرت توضیح (ضریب تعیین تعدیل شده) این مدل ۲۳/۸۸ درصد است و این بدان معنا است که حدود ۲۴ درصد از تغییرات در متغیر وابسته توسط متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی بیان می‌گردد.

در تفسیر ضرایب رگرسیون  $\beta$  می‌توان گفت با ثابت ماندن اثر سایر متغیرها، به ازای یک واحد افزایش در متغیر سرمایه اجتماعی (رابطه با سایر شرکت‌ها) و ضریب  $\beta$  مثبت به دست آمده، مقدار نسبت پرداخت سود سهام به جریان‌های نقدی عملیاتی به میزان ۸/۱۲ واحد افزایش می‌یابد. همچنین در تفسیر ضرایب رگرسیون  $\beta$  می‌توان گفت با ثابت ماندن اثر سایر متغیرها، به ازای یک واحد افزایش در متغیر سرمایه اجتماعی (رابطه با دولت) و ضریب  $\beta$  مثبت به دست آمده، مقدار نسبت پرداخت سود سهام به جریان‌های نقدی عملیاتی به میزان ۲/۵۳ درصد افزایش می‌یابد. این نتیجه با نتایج پژوهش حسن و حبیب (۲۰۲۰)، موافق و همسو است.

#### ۴- بحث و نتیجه‌گیری

بحث و موضوع اصلی در این پژوهش بررسی ارتباط بین سرمایه‌ی اجتماعی با سیاست تقسیم سود بود. از نظر تئوریک ارتباط بین سرمایه‌ی اجتماعی و سیاست تقسیم سود در پژوهش‌های مختلف بدین‌گونه بیان شده است که سرمایه اجتماعی می‌تواند بر سود نقدی سهام اثرگذار باشد. حال این پرسش مطرح می‌شود که آیا بین سرمایه اجتماعی در شرکت‌های ایرانی با سیاست تقسیم سود در این شرکت‌ها ارتباطی وجود دارد یا خیر؟ پاسخ به این پرسش خود منعکس‌کننده‌ی هدف اصلی این پژوهش می‌باشد. برای این پژوهش، چهار فرضیه در نظر گرفته شد و جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش در بورس اوراق بهادار تهران (جامعه‌ی آماری) طی سال‌های ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۹، نمونه‌ای به صورت حذف سیستماتیک انتخاب گردید که متشکل از ۱۰۴ شرکت (۵۲۰ شرکت - سال) بود. یافته‌های پژوهش نشان داد که بین سرمایه اجتماعی با سیاست تقسیم سود شرکت‌ها (نسبت پرداخت سود سهام به کل دارایی‌ها، نسبت پرداخت سود سهام به سود خالص، نسبت پرداخت سود سهام به ارزش بازار سهام و نسبت پرداخت سود سهام به جریان‌های نقدی عملیاتی) ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد؛ که این موافق با مبانی نظری موجود بین متغیرهای پژوهش و نتایج پژوهش حسن و حبیب (۲۰۲۰) می‌باشد. نتایج پژوهش حسن و حبیب (۲۰۲۰) نشان می‌دهد که مدیران شرکت‌هایی که سرمایه اجتماعی بالایی دارند از اخلاق بیشتری برخوردار هستند و از این‌رو انتظار می‌رود که منافع سهامداران را بیشتر تأمین کنند. همچنین، مدیران شرکت‌هایی که سرمایه اجتماعی بالایی دارد، به احتمال زیاد وجوه نقد را هدر می‌دهند، به‌عنوان مثال از طریق سرمایه‌گذاری بیش از حد در فرصت‌های سرمایه‌گذاری ضعیف. بنابراین، دیدگاه نمایندگی همچنین نشان می‌دهد که شرکت‌های دارای سرمایه اجتماعی بالا تمایل دارند وجوه نقد اضافی را به‌عنوان سود سهام تقسیم کنند. پیشنهادهایی که از نتایج این پژوهش می‌توان ارائه داد، به شرح زیر است:

نتایج این پژوهش می‌تواند در درک هر چه بهتر سرمایه اجتماعی در کشور ایران مفید واقع شود. بنابراین، با توجه به مبانی نظری و پیشینه‌های انجام شده‌ی مرتبط با پژوهش، می‌توان انتظار داشت که افزایش سرمایه اجتماعی در نهایت منجر به افزایش سود تقسیمی شود که نتایج این پژوهش نیز موافق با مبانی نظری و نتایج پژوهش حسن و حبیب (۲۰۲۰) بود. لذا به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان پیشنهاد می‌شود که به سرمایه اجتماعی شرکت‌ها توجه بیشتری نمایند تا علاوه بر بالا بردن سرمایه اجتماعی، از این طریق به تصمیم‌گیری‌های حیاتی سازمان کمک شایانی نمایند.

### فهرست منابع

- استیری، زهره، (۱۳۸۰)، "بررسی محتوای اطلاعاتی مخارج سرمایه‌ای در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان‌نامه‌ی کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران.
- خامه‌چی، حامد و حسن رنگریز، (۱۳۹۸)، "فراتحلیل پیامدهای سرمایه اجتماعی"، مدیریت سرمایه اجتماعی، دوره‌ی ۶، شماره‌ی ۴، صص ۶۲۴-۶۰۳.
- دموری، داریوش و مینو ایزدی، (۱۳۹۸)، "بررسی تأثیر رقابت بازار محصول بر رابطه بین تمرکز مالکیت و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۱(۴۲)، صص ۲۲۹-۲۵۶.
- سلطانی، اصغر و زهرا مؤمنی، (۱۳۹۰)، "مروری بر عوامل مؤثر بر سیاست تقسیم سود و احتمال پرداخت سود سهام"، نشریه‌ی حسابداری و مدیریت مالی، شماره‌ی ۷، صص ۶۸-۵۶.
- صادقی شریف، سیدجلال و حجت بهادری، (۱۳۸۸)، "بررسی تأثیر ساختار مالکیتی بر نسبت پرداخت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه‌ی تحقیقات مالی، دوره‌ی ۱۱، شماره‌ی ۲۷، صص ۸۰-۶۱.
- فروغی، داریوش و جمال علی‌دادی شمس‌آبادی، (۱۳۹۶)، "تأثیر هیئت مدیره مشترک بر افشای اختیاری اطلاعات و کیفیت سود"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال نهم، شماره‌ی ۳۴، صص ۸۴-۱۶.
- فرح آبادی، مسعود و فرزانه حیدر پور، (۱۴۰۱)، "تأثیر جهت‌گیری محیط‌زیست بر عملکرد مالی با تأکید بر اثرات مدیریت سبز تأمین‌کننده و سرمایه ارتباطی"، قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری و حسابرسی، 1(1), 67-90. doi: 10.30495/jdaa.2022.691737
- فلاح‌شمس، میرفیض، بهمن اسکندری، فرهاد عزیزی و محمد نوروزی، (۱۳۹۹)، "سرمایه اجتماعی و رفتار نامتقارن هزینه‌ها"، فصلنامه‌ی مدیریت سرمایه اجتماعی، دوره‌ی ۷، شماره‌ی ۳، صص ۳۱۷-۲۹۷.
- گروسی، حبیب‌اله، ناصر ایزدی نیا و محسن دستگیر، (۱۳۹۹)، "تأثیر سطح افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ارزش بازار شرکت"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۲(۴۶)، صص ۵۱-۷۶.

محمدزاده سالطه، حیدر، عیسی ابیضی و مهدی محبعلی پور، (۱۳۹۹)، "تأثیر سرمایه اجتماعی بر هزینه سرمایه با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی"، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۲(۴۶)، صص ۲۰۳-۲۳۲.

مهرانی، کاوه و رضا حصارزاده، (۱۳۸۸)، "کیفیت حسابدای و سطح انباشت وجوه نقد"، فصلنامه‌ی بورس اوراق بهادار تهران، سال دوم، شماره‌ی پنجم، صص ۱۰۵-۱۲۷.

مهربان پور، محمدرضا، محمد جندقی قمی و منصور محمدی، (۱۳۹۶)، "بررسی اثر روابط سیاسی شرکت‌ها بر به‌کارگیری معاملات غیرعادی با اشخاص وابسته"، نشریه‌ی حسابداری ارزشی و رفتاری، دوره‌ی ۲، شماره‌ی ۳، صص ۱۶۸-۱۴۷.

Ajide, F.M. and Aderemi, A.A. (2014), "The Effects of Earnings Management on Dividend policy in Nigeria: An Empirical Note", *The SIJ Transactions on Industrial, Financial & Business Management (IFBM)*, Vol. 2, No. 3, PP. 145-152.

Davaadorj, Z. (2019), "Does Social Capital Affect Dividend Policy?", *Journal of Behavioral and Experimental Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2019.02.010>

Fallahshams, M., Eskandari, B., Azizi, F., Norouzi, M. (2020), "Social Capital and Asymmetric Cost Behavior", *Social Capital Management*, Vol. 7, No. 3, PP. 296-317. (in Persian)

Foroughi, D. & Alidadi Shamsabadi, J. (2017), "The Effect of Joint board of Directors on Voluntary Disclosure of Information and Profit Quality", *Financial and Auditing Accounting Research*, Vol. 9, No. 34, PP. 61-84. (in Persian)

Hasan, M. & Habib, A. (2020), "Social Capital and Payout Policies", *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 16 (2020) 100183.

Hasan, I., Hoi, C-K., Wu, Q., Zhang, H. (2017a), "Does Social Capital Matter in Corporate Decisions? Evidence from Corporate Tax Avoidance", *J. Account. Res.*, 55(3), PP. 629-668.

Hossain, A. T., Hossain, T., & Kryzanowski, L. (2021), "Social Environment and Corporate Payouts", *The European Journal of Finance*, 27(14), PP. 1413-1437.

Jha, A. & Chen, Y. (2015), "Audit Fees and Social Capital", *The Accounting Review*, 90(2), PP. 611-639

Khamehchi, H. & Rangriz, H. (2019), "A Meta Analys of the Consequences of Social Capital", *Social Capital Management*, Vol. 6, No. 4, PP. 624-603. (in Persian)

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.

Mehrabanpour, M-R., Jandaghi Qomi, M., & Mohammadi, M. (2017), "A Study of the Effect of Political Relations of Companies on the Use of Abnormal Transactions with Related Persons", *Value and Behavioral Accounting*, Vol. 2, No. 3, PP. 147-168. (in Persian)

Sadeghi Sharif, S-J., Bahadori, H. (2009), "Ownership Structure and Payout Ratio: Empirical Evidence of Tehran Stock Exchange", *Journal of Financial Research*, Vol. 11, No. 27, PP. 16-84. (in Persian)

Sinnadurai, P., Subramaniam, R., Devi, S. (2021), "The Influence of Government Shareholding on Dividend Policy in Malaysia", *International Journal of Financial Studies*, 9, 49, PP. 2-28.



- Sheikh, M. F., Bhutta, A. I., Rehman, B., Bazil, M., & Hassan, A. (2021), "Corporate Social Responsibility and Dividend Policy: a Strategic Choice in Family Firms", *Journal of Family Business Management*.
- Soltani, A., Mo'meni, Z. (2011), "An Overview of the Factors Affecting Dividend Policy and the Likelihood of Dividend Payment", *Journal of Accounting and Financial Management*, No. 7, PP. 68-56. (in Persian)
- Yufan, Z., Sin Huei, Ng. (2021), "Dividend Payout Policies in the Pre and Post Split Share Structure Reform in China", *Cogent Economics & Finance, Published online*, PP. 6-21.

## **Social Capital and Dividend Payout Policies**

**Mahdi Filsaraei<sup>1</sup>**  
**Javad Masomi<sup>2</sup>**  
**Marzieh Mianeh<sup>3</sup>**

Received: 09 / October / 2022

Accepted: 13 / December / 2022

### **Abstract**

Social capital has been discussed by researchers as a new topic and its relationship with other variables has been of interest to researchers. As an emerging form of economic capital, social capital leads to mutual trust and beneficial partnerships in business environment and thereby driving economic behaviors toward collective well-being. In this study, the relationship between social capital and corporate payment policy in Tehran Stock Exchange has been investigated using 104 sample companies in the period 2016-2020. In order to investigate this issue, four hypotheses were formulated and tested using multivariate regression models. The results show that the relationship between social capital (Relationship with other companies and relationship with the government) with corporate payout policies is statistically positive and significant. Overall, we document that social capital plays an important role in influencing cash dividend payout policies.

**Keywords:** Corporate Social Responsibility, Social Capital, Payout Policies.

---

<sup>1</sup> Department of Accounting, Hakim Toos Higher Education institute, Mashhad. Iran. Correspondng Author.  
Email: [filsaraei@yahoo.com](mailto:filsaraei@yahoo.com)

<sup>2</sup> Department of Accounting, Sabzevar Branch, Islamic Azad University, Sabzevar, Iran.  
[javad\\_ma1358@yahoo.com](mailto:javad_ma1358@yahoo.com)

<sup>3</sup> Department of Accounting, Hakim Toos Higher Education institute, Mashhad, Iran. [mianehm1@mums.ac.ir](mailto:mianehm1@mums.ac.ir)

