

## بررسی رابطه بین انعطاف‌پذیری مالی و سرمایه اجتماعی در بورس اوراق بهادار تهران

الهه یعقوبی

کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه پیام نور ابوموسی، ابوموسی، ایران.  
e.yaghubi98@gmail.com

### چکیده

هدف اصلی این پژوهش بررسی رابطه بین انعطاف‌پذیری مالی و سرمایه اجتماعی در بورس اوراق بهادار تهران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. این پژوهش از نوع کاربردی و نیمه تجربی بوده و روش به کار گرفته شده از نوع پس فاکتوری است. برای این منظور یک فرضیه اصلی و سه فرضیه فرعی در پژوهش تعریف شد. به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، از معیار آماری تحلیل رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شده است. نوع داده‌های مورد استفاده برای آزمون فرضیه‌های تحقیق مربوطه، داده‌های تابلویی بود. جامعه نمونه پژوهش شامل ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به روش نمونه‌گیری در دسترس است که داده‌های آنها طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۹ مورد بررسی قرار گرفته است. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که بین انعطاف‌پذیری مالی و سرمایه اجتماعی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

**واژگان کلیدی:** انعطاف‌پذیری، اقتصادی، مالی، سرمایه اجتماعی.

### مقدمه

سرمایه اجتماعی<sup>۱</sup> مفهومی نوین و بین‌رشته‌ای است که توجه بسیاری از محققان و صاحب‌نظران علوم انسانی را به خود جلب کرده است (حسن و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۶). در واقع سرمایه اجتماعی به مجموعه‌ای از استانداردهای معتبر و روابط متقابل اشاره دارد که می‌تواند موجب افزایش کارایی یک جامعه شود و اجرای اقدامات هماهنگ را تسهیل دهد. در حقیقت سرمایه اجتماعی، از سرمایه فیزیکی و انسانی نقش مهم‌تری را برعهده دارد؛ بنابراین تاثیر بسزایی بر مجموعه‌ای از ارتباطات بین افراد، شبکه‌های ارتباطی و هنجارهایی دارد که بر بهره‌وری یک جامعه معین نقش دارند. پس به طور کلی سرمایه اجتماعی به عنوان یک شبکه‌های اجتماعی، منابع شناختی (اطلاعات) و مقررات (اعتماد) را فراهم می‌کنند تا از این طریق به افراد و واحدهای تجاری اجازه دهد به اهدافی که غیر قابل دستیابی هستند یا هزینه بسیار بالایی دارند، دسترسی پیدا کند (میشل<sup>۳</sup>، ۲۰۱۹). بدین ترتیب می‌توان گفت که سرمایه اجتماعی، نوعی دارایی اقتصادی است که باعث همکاری‌های سودمند بین اقتصاددانان و جامعه می‌شود تا از این طریق به هدف‌ها و منافع مشترک دست یابند و وضعیت اقتصادی جامعه را هم سطح خرد و هم سطح کلان بهبود بخشند. دیدگاه‌های گسترده‌ای در میان اقتصاددانان وجود دارد که استدلال می‌کنند سرمایه اجتماعی، به‌عنوان تراکم و انعطاف‌پذیری انجمن‌های افقی موجود در یک جامعه در نظر گرفته می‌شود و منجر به ایجاد "اعتمادبه‌نفس" می‌شود و این به‌نوبه خود از طریق کاهش هزینه‌های معامله به

<sup>1</sup> Social capital

<sup>2</sup> Hasan et al

<sup>3</sup> Michele

بهبود عملکرد شرکت‌ها کمک می‌کند. در واقع، ایجاد اعتماد به نفس باعث تشویق شرکت‌ها به سمت روش‌های بهینه تولید در بلندمدت (به جای کوتاه‌مدت) می‌شود و به نیروهای انسانی اجازه می‌دهد از هزینه‌های بهبود سرمایه انسانی حمایت کنند و اثرات مثبت بر نوآوری‌های تکنولوژیک داشته باشند. به ویژه، جوامع دارای سطح بالایی از اعتماد، که در دارای مکانیسم‌های استخدامی شفاف هستند، می‌توانند درآمد حاصل از کسب مهارت و مهارت حرفه‌ای را افزایش دهند. بنابراین، سرمایه اجتماعی تأثیر مثبت بر سرمایه‌گذاری دارد (به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم)، به توسعه مالی نظام اقتصادی و تسهیل دسترسی به اعتبار کمک می‌کند (میچل، ۲۰۱۹). با توجه به مطالب مطرح‌شده سرمایه اجتماعی در توسعه اجتماعی، فرهنگی، سیاسی و اقتصادی کشورها نقش بسزایی دارند؛ پس با شناسایی و بررسی عوامل تأثیرگذار بر آن، می‌توان نقاط قوت و ضعف سرمایه اجتماعی که اهمیت زیادی دارد را پیدا کرد. به‌طور کلی یکی از مهم‌ترین عوامل تأثیرگذار بر سرمایه اجتماعی شرکت‌ها، انعطاف‌پذیری مالی است. در حقیقت، انعطاف‌پذیری مالی به‌عنوان یک مزیت رقابتی محسوب می‌شود و ظرفیت لازم را جهت تجهیز منابع مالی در پاسخ به احتمالات آتی را فراهم می‌کند و همچنین باعث بهبود عملکرد شرکت‌ها می‌شود (رضایی و چگینی، ۱۳۹۴). به عبارت بهتر، انعطاف‌پذیری مالی درجه‌ای از ظرفیت و سرعت یک شرکت در زمان پرداخت بدهی و سرمایه‌گذاری است که پس از یک اختلال می‌تواند به موقعیت قبلی باز می‌گردد و ارزش شرکت را بهبود بخشد. پس می‌توان اذعان داشت که انعطاف‌پذیری توانایی سازمان را برای نشان دادن واکنش صحیح و مؤثر به تغییرات محیط کسب‌وکار و همچنین توانایی پیش‌بینی تأثیر این تغییرات بر اهداف سازمان نشان می‌دهد (احمدی، ۱۳۹۶). با توجه به بحران‌های اخیر علاقه محققان به مفهوم انعطاف‌پذیری در زمینه علوم اقتصادی افزایش یافته است؛ چراکه در واحدهای تجاری تغییرات درونی و بیرونی زیادی رخ داده است که با به‌کارگیری انعطاف‌پذیری، شرکت‌ها می‌توانند در برابر این تغییرات واکنش نشان دهند. با این حال، با دنبال کردن بحران مالی و اقتصادی سال‌های اخیر و تحقق خسونت به دلیل جهانی شدن و رقابت بین‌المللی، خط مشی جدیدی در اقتصاد و در سیستم‌های کارآفرینی و کسب و کار ایجاد شده است. بنابراین درک اینکه چگونه یک سازمان و کسب و کار می‌توانند به تنش‌های شدید اقتصادی و اجتماعی واکنش نشان دهند، باید تمرکز دارد. بنابراین شناخت سرمایه اجتماعی برای ارزیابی اثرات و عوامل تعیین‌کننده انعطاف‌پذیری مالی ضروری است و بدین ترتیب مشخص می‌شود که کدام سیاست‌های اقتصادی می‌تواند انعطاف‌پذیری یک قلمرو را افزایش دهد و از این طریق عملکرد مالی بهبود یابد. پس شرکت‌ها باید تصمیمات درست به این اهداف برسند. اما گاهی به دلیل وجود شبکه‌های اجتماعی، اقتصادی، ارتباطی و هنجارها امکان دارد این رابطه (رابطه بین انعطاف‌پذیری مالی و سرمایه اجتماعی) تحت تأثیر قرار گیرد. علی‌رغم اهمیت این موضوع مطالعات فراوانی در این خصوص در خارج از کشور انجام گرفته که این خود گویای اهمیت این مساله است. در ادامه ساختار پژوهش ابتدا بسط مبانی نظری، فرضیه‌ها و مبانی تجربی پژوهش ارائه و در ادامه روش‌شناسی و تعاریف عملیاتی متغیرهای پژوهش و نهایتاً یافته‌ها و نتیجه‌گیری پژوهش ارائه شده است.

## مبانی نظری و پیشینه تجربی پژوهش

### سرمایه اجتماعی

سرمایه اجتماعی یک مفهوم پیچیده چند بعدی است که شامل مجموعه‌ای از سیستم‌های ارزش فرهنگی و اجتماعی است. اخیراً، این مفهوم در میان دانشمندان علوم اجتماعی بسیار محبوب و جذاب شده است. تعداد فزاینده‌ای از جامعه‌شناسان، مردم‌شناسان، دانشمندان علوم سیاسی و اقتصاددانان از این مفهوم برای توضیح نتایج مختلف اقتصادی و اجتماعی استفاده کرده‌اند. مفهوم اساسی سرمایه اجتماعی ترکیب عوامل فرهنگی، اجتماعی برای توضیح نتایج توسعه‌یافته‌ی تاریخی سرمایه اجتماعی مسیری طولانی را به اقتصاددانان کلاسیک مانند آدام اسمیت و جان استوارت میل و

جامعه‌شناسانی مانند ماکس وبر برمی‌گرداند که توضیحات فرهنگی را برای پدیده‌های اقتصادی ارائه می‌دادند (گویسو و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۶). در واقع مفهوم سرمایه اجتماعی، از اواخر دهه ۱۹۸۰ مورد توجه قرار گرفت و پس از آن علاقه پژوهشی فزاینده‌ای را به خود جلب کرد. مطالعه علمی سرمایه اجتماعی نسبتاً جدید است، اما رشد ادبیات در مورد این موضوع بسیار زیاد است. با وجود ادبیات زیادی که در این خصوص وجود دارد، هیچ تعریف واحد و جهانی از سرمایه اجتماعی وجود ندارد و غالباً این مفهوم به صورت عملی و غیر سیستماتیک تعریف و اندازه‌گیری می‌شود (ون شایک<sup>۲</sup>، ۲۰۰۲). با توجه به علاقه روزافزون و مطالعات متعدد در سالهای اخیر، مفهوم و روش‌های اندازه‌گیری به خوبی بیان شده است و به نظر می‌رسد توافقی در مورد مفهوم سازی و ترکیبات اصلی سرمایه اجتماعی وجود دارد. سرمایه اجتماعی یک ایده انتزاعی است تا یک پدیده کاملاً ملموس است. به همین منظور نظریه سرمایه اجتماعی بیان می‌کند. این مفهوم در اعتماد، هنجارها و شبکه‌های غیررسمی ریشه دارد و معتقد است که "روابط اجتماعی منابع ارزشمندی هستند". پس سرمایه اجتماعی به طور گسترده‌ای به عنوان یک پدیده چند بعدی شامل مجموعه‌ای از هنجارهای اجتماعی، ارزش‌ها، اعتقادات، اعتمادها، تعهدات، روابط، شبکه‌ها، تعامل مدنی، جریان اطلاعات و نهادهایی که همکاری و اقدامات جمعی را برای منافع متقابل تقویت می‌کنند، تعریف شده است و به توسعه اقتصادی و اجتماعی کمک می‌کند (فرنونی و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۱۲). بورديو بين سه شکل از سرمایه همچون سرمایه اقتصادی، فرهنگی و اجتماعی تمایز قایل می‌شود. وی سرمایه اجتماعی را مجموع منابع واقعی یا بالقوه‌ای که با داشتن یک شبکه بادوام از روابط کم و بیش نهادینه شده از آشنایی و شناخت متقابل تعریف می‌کند که، با عضویت در یک گروه مرتبط هستند. این تعریف بر اهمیت شبکه اجتماعی، یعنی فرصت‌ها و مزایای موجود برای اعضا از طریق عضویت در گروه تأکید می‌کند. بورديو سرمایه اجتماعی را به عنوان یک دارایی تحت مالکیت جمعی در نظر می‌گیرد که اعضای آن دارای اعتبارات، یعنی کالای شخصی هستند. در واقع این تعریف بر روی ارزش ابزاری سرمایه اجتماعی برای به دست آوردن منافع اقتصادی و اجتماعی از عضویت در گروه و انگیزه سرمایه‌گذاری فردی در چنین عضویتی متمرکز است (گوبریا<sup>۴</sup>، ۲۰۰۳).

## انعطاف‌پذیری مالی

مفهوم انعطاف‌پذیری به طور گسترده‌ای در رشته‌های مختلف، از جمله اقتصاد، بوم‌شناسی، روانشناسی، روانشناسی، جامعه‌شناسی، مدیریت ریسک و نظریه شبکه توسعه یافته است (فیکسل<sup>۵</sup>، ۲۰۰۶). فیکسل (۲۰۰۶)، انعطاف‌پذیری را به عنوان ظرفیت یک سیستم برای تحمل آشفتگی در حالی که ساختار و عملکرد آن را حفظ می‌کند، تعریف کرده است. به همین ترتیب، جون و کانروی<sup>۶</sup> (۲۰۱۴) اظهار داشتند که انعطاف‌پذیری توانایی زنده ماندن در تغییر، بهبودی از تغییر، سازگار شدن با تغییرات سیستم است. ادبیات زیادی وجود دارد که مفهوم انعطاف‌پذیری را برای سازمانهای تجاری از دهه ۱۹۹۰ به ویژه در کنار معرفی مفهوم تداوم تجارت توضیح داده است. فیکسل<sup>۷</sup> (۲۰۰۶) همچنین اظهار داشت که در زمینه تجاری، انعطاف‌پذیری شرکت به عنوان توانایی بقاء، سازگاری و رشد برای مواجهه با تغییرات آشفتگی تعریف می‌شود. پس می‌توان گفت انعطاف‌پذیری مالی معمولاً در زمینه تصمیمات مالی شرکت‌ها مطرح است. بر اساس مبانی نظری، یکی از موارد مربوط به این تصمیمات که به انعطاف‌پذیری مالی ارتباط پیدا می‌کند، تصمیمات مربوط به مدیریت

<sup>1</sup> Guiso et al  
<sup>2</sup> Van Schaik  
<sup>3</sup> Forni  
<sup>4</sup> Quibria  
<sup>5</sup> Fiksel  
<sup>6</sup> Jun & Conroy  
<sup>7</sup> Fiksel

وجوه نقد است. انعطاف‌پذیری مالی به معنای توان واحد انتفاعی در تأمین وجه نقد در فاصله کوتاهی از دریافت اطلاع درباره نیازمندی‌های مالی پیش‌بینی نشده یا پیدا شدن فرصت مناسب برای سرمایه‌گذاری است. انعطاف‌پذیری مالی عبارت از توانایی واحد تجاری مبنی بر اقدام مؤثر برای تغییر میزان و زمان جریان‌های نقدی آن است؛ به گونه‌ای که واحد تجاری بتواند در قبال رویدادها و فرصت‌های غیرمنتظره واکنش نشان دهد. انعطاف‌پذیری مالی واحد تجاری را قادر می‌سازد تا از فرصت‌های غیرمنتظره سرمایه‌گذاری به خوبی بهره‌گیرد و دورانی که جریان‌های نقدی حاصل از عملیات؛ مثلاً به دلیل کاهش غیرمنتظره در تقاضا برای محصولات تولیدی واحد تجاری در سطح پایین و احتمالاً منفی قرار دارد، به حیات خود ادامه دهد. انعطاف‌پذیری مالی، مهمترین قسمت تعیین ساختار سرمایه شرکت است و می‌توان آن را به عنوان حفظ ظرفیت استقراض به منظور تحصیل و توسعه آتی شرکت یا حداقل کردن بدهی‌ها، برای جلوگیری از درماندگی مالی در مقابل رکوردهای اقتصادی به شمار آورد. همچنین، مهمترین عامل تأثیرگذار بر تصمیمات استقراضی شرکت‌ها، تقاضای مدیران برای انعطاف‌پذیری مالی است (گراهام و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۵). هیأت تدوین استانداردهای حسابداری مالی، انعطاف‌پذیری مالی را به عنوان توانایی یک شرکت در ایجاد فعالیت‌های مؤثر برای اصلاح و تنظیم جریان وجوه نقد که می‌تواند پاسخگوی نیازها و فرصت‌های پیش‌بینی نشده باشد، تعریف می‌کند (بیون<sup>۲</sup>، ۲۰۰۷). تمامی تعاریف مربوط به انعطاف‌پذیری مالی موصوف، کم و بیش و تا حدودی به معنای توانایی یک شرکت برای مواجهه با نیازهای پیش‌بینی نشده از طریق جریان نقدی بالا و میزان ظرفیت استقراض بلااستفاده یا دارایی‌های نقدی بالاست (حسینی و میثاقی، ۱۳۹۳).

### انعطاف‌پذیری مالی و سرمایه اجتماعی

در دو دهه اخیر مفهوم سرمایه اجتماعی در زمینه‌ها و اشکال گوناگونش به‌عنوان یکی از کانونی‌ترین مفاهیم، ظهور و بروز یافته است، هرچند شور و شوق زیادی در بین صاحب‌نظران و پژوهشگران مشابه چارچوب مفهومی و ابزار تحلیلی ایجاد کرد. لیکن نگرش‌ها، دیدگاه‌ها و انتظارات گوناگونی را نیز دامن زده است. افزایش حجم قابل توجه پژوهش‌ها در این حوزه بیانگر اهمیت و جایگاه سرمایه اجتماعی در سپهرهای متفاوت اجتماعی است (حسن و همکاران، ۲۰۱۵). نظر به جایگاه ویژه سرمایه‌ی اجتماعی در مطالعات و بخصوص در حوزه علوم اجتماعی، توجه به کارکردهای این پدیده‌ها در بررسی بسیاری از مسائل اجتماعی و فرهنگی ضروری است، لذا ناگزیر باید برای حل بحران‌هایی (تفاوت در فرصت‌های زندگی، تفاوت درآمدی، تفاوت در پایداری اجتماعی و زیستی، تفاوت در فرهنگ و ...) که جوامع جهان سوم را بیشتر از سایرین در معرض خطر قرار داده، نگرشی جدید به مسائل اجتماعی داشت (قاسمی و همکاران، ۱۳۹۲). در واقع سرمایه اجتماعی حاصل تعاملات و هنجارهای گروهی و اجتماعی بوده و از طرف دیگر افزایش آن می‌تواند موجب پایین آمدن جدی سطح هزینه‌های اداره جامعه و نیز هزینه‌های عملیاتی سازمان‌ها می‌گردد. به همین منظور در سال‌های اخیر توجه به سرمایه اجتماعی در اقتصاد گسترش یافته و هر یک از محققان سعی می‌نمایند بر اساس پژوهش‌های خود جنبه‌ای از مهم‌ترین منافع اقتصادی سرمایه اجتماعی را روشن سازند (ژانگ و فانگ<sup>۳</sup>، ۲۰۰۶). بوردیو<sup>۴</sup> (۱۹۸۵) در یک تجزیه و تحلیل منظم نشان می‌دهد که سرمایه اجتماعی می‌تواند دسترسی به منابع را در یک اقتصاد تسهیل نماید. به عبارتی سرمایه اجتماعی به‌عنوان یک تسهیل‌کننده به فعالان اقتصادی اجازه دستیابی به منابع را می‌دهد. سرمایه اجتماعی، پایه

<sup>1</sup> Graham et al

<sup>2</sup> Byoun

<sup>3</sup> Zhang & Fung

<sup>4</sup> Bourdieu

و اساس منابع نهادینه شده در ساختار اجتماعی افراد است که تعاملات بین افراد را تسهیل می‌نماید (هیت و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۲؛ نارایان و کاسدی<sup>۲</sup>، ۲۰۰۲). بر همین اساس نیز کلمن (۱۳۷۷) معتقد است سرمایه اجتماعی به‌عنوان جنبه‌ای از ساختار اجتماعی، کنش‌های افرادی را که در درون ساخت هستند تسهیل می‌کند و مانند دیگر شکل‌های سرمایه مولد است و دستیابی به هدف‌های معینی را که در نبود آن دست‌یافتنی نیست، امکان‌پذیر می‌سازد. از نظر کلمن در شرایط نبود یا کمبود سرمایه مادی و اقتصادی وجود سرمایه اجتماعی می‌تواند عاملی در جهت جبران این کمبود و گسترش سرمایه مادی باشد. سرمایه فیزیکی و سرمایه انسانی فعالیت‌های تولیدی را تسهیل می‌کنند و سرمایه اجتماعی نیز مانند آن‌ها عمل می‌کند (احمدی، ۱۳۹۶). پوتنام (۱۹۹۳) در بحث خود از سرمایه اجتماعی، عامل موفقیت عملکرد دولت و دستیابی به موفقیت اقتصادی در جنوب ایتالیا را ناشی از سرمایه اجتماعی می‌داند. پژوهش پوتنام در زمینه اثرات سرمایه اجتماعی بر اقتصاد علاقه بسیاری از محققان را به مطالعه در زمینه آثار اقتصادی و مالی سرمایه اجتماعی معطوف نمود. برای مثال در سطح فردی سرمایه اجتماعی عاملی در جهت پیشرفت شغلی و ایجاد سرمایه انسانی است (گابای، ۱۹۹۲). در سطح داخل شرکت و بین شرکت‌ها سرمایه اجتماعی عاملی در جهت نوآوری و تبادل اطلاعات محسوب می‌گردد. همچنین سرمایه اجتماعی می‌تواند دستیابی واحدهای داخلی به منابع را تسهیل نماید. بسیاری از تحقیقات نیز نشان می‌دهد که سرمایه اجتماعی باعث کاهش هزینه‌های معامله، افزایش همکاری، تسهیل کارآفرینی و ایجاد شرکت، روابط قوی با تأمین‌کنندگان، مشارکت و پیوند هر چه بیشتر شبکه‌های تولید و عرضه (خوشه سازی) و یادگیری سازمانی می‌گردد (مورفی<sup>۳</sup>، ۲۰۰۲).

### پیشینه تجربی پژوهش

چراغی و همکاران (۱۳۹۸)، در پژوهشی به بررسی عوامل عدم تحقق رشد اقتصادی پایدار از منظر سرمایه اجتماعی در اقتصاد ایران پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که کاهش سرمایه اجتماعی، با قدرت توضیح‌دهندگی بالا بر عملکرد اقتصادی اثر معنادار داشته و هر شش متغیر اقتصادی، حداقل تحت تأثیر یکی از آسیب‌های فوق کاهش یافته است. دو متغیر بهره‌وری نیروی کار و کارآفرینی که عوامل مهم پایداری رشد اقتصادی هستند بیشترین اثر منفی را متحمل شده‌اند. همچنین یافته‌های تحقیق اثر هم‌افزای کاهش سرمایه اجتماعی بر عملکرد اقتصادی در دوره بعد را نشان داد. بنابراین کاهش سرمایه اجتماعی با اثر بر متغیرهای کلیدی اقتصادی که مهم‌ترین فعالیت‌های کیفی و کمی در اقتصاد هستند، باعث کاهش کارایی اجتماعی در روابط عوامل تولید فراوان اقتصاد ایران و در نتیجه عدم تحقق رشد اقتصادی پایدار در طول زمان شده است.

جعفری نیا (۱۳۹۹)، در پژوهشی بررسی تأثیر سرمایه اجتماعی بر رفتارهای زیست محیطی شهروندان (مطالعه موردی: شهر بوشهر) پرداخت. نتایج پژوهش حاکی از آن است که بین عامل اجتماعی، اعتماد اجتماعی و مشارکت اجتماعی و رفتارهای زیست محیطی شهروندان شهر بوشهر رابطه معناداری وجود دارد و نوع این ارتباط مستقیم و مثبت می‌باشد. رحمانی اصل و همکاران (۱۳۹۹)، در پژوهشی به بررسی انعطاف‌پذیری مالی، ساختار سرمایه و نقش ریسک بازار (مطالعه موردی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران) پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که بین انعطاف‌پذیری مالی شرکت با ساختار سرمایه رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد و همچنین نقش ریسک بازار سهام بر رابطه انعطاف-پذیری مالی و ساختار سرمایه یک نوع رابطه تعدیل‌گری دارد.

<sup>1</sup> Hitt et al

<sup>2</sup> Narayan et al

<sup>3</sup> Murphy

واعظ و همکاران (۱۴۰۰)، در پژوهشی به بررسی تاثیر تضاد مالکانه بر رابطه بین انعطاف پذیری مالی با شدت سرمایه گذاری و تقسیم سود پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که شاخص های ترکیبی انعطاف پذیری مالی دارای تأثیرگذاری مثبت معنادار بر شدت سرمایه گذاری و سیاست تقسیم سود است و اثر تعاملی شاخص ترکیبی انعطاف پذیری مالی و شاخص ترکیبی تضاد مالکانه دارای اثر تعدیل کنندگی بر شدت سرمایه گذاری و سیاست تقسیم سود بوده و سبب تأثیرگذاری منفی معنی دار بر شدت سرمایه گذاری و سیاست تقسیم سود می شود.

رستگاری و همکاران (۱۴۰۰)، در پژوهشی به بررسی نقش سرمایه اجتماعی عمومی بر رفتار نامتقارن هزینه پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که میان سرمایه اجتماعی عمومی و میزان چسبندگی در مجموع کل هزینه های عملیاتی و بهای تمام شده کالای فروش رفته، ارتباط معناداری وجود ندارد.

هوآ و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۳)، در پژوهشی به بررسی اثرات انگیزش های فردی و سرمایه اجتماعی بر قصد اشتراک دانش ضمنی و صریح کارکنان پرداختند. این مطالعه یک مدل جامع برای درک عوامل کلیدی از قصد اشتراک دانش کارکنان از بین عواملی که به وسیله دو جریان تحقیقاتی مدیریت دانش یعنی مرتبط با انگیزه های فردی و سرمایه های اجتماعی تجویز شده است. نتایج پژوهش حاکی از آن است که مدل پیشنهادی به طور معناداری انحراف بین قصد کارکنان در اشتراک دانش ضمنی و اشتراک دانش صریح را نشان می دهد. این یافته ها مشخص می کند که دیدگاه یکپارچه مدل دانش ما را در مورد اینکه چگونه اشتراک دانش کارکنان را بهبود ببخشیم، بالا می برد.

ناهپیت و گوشال<sup>۲</sup> (۲۰۱۷)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین سرمایه اجتماعی، سرمایه فکری و مزیت سازمانی پرداختند. با توجه به تأثیر سرمایه اجتماعی بر شرایط مورد نیاز برای تبادل و ترکیب، سرمایه اجتماعی در ایجاد سرمایه فکری کمک می کند. تحقیق بیشتر فرض می کند که توانایی شرکت برای ایجاد و بهره برداری از سرمایه اجتماعی به تفاوت های عملکردی بین شرکت ها کمک می کند. محدودیت های متعددی از جمله حذف تأثیر منفی سرمایه اجتماعی بر شرکت و هزینه های مرتبط با ایجاد و حفظ سرمایه اجتماعی شرکت شناسایی شده است. یافته های این مطالعه به موقعیت های دیگر سازمانی تعمیم داده می شود و زمینه هایی برای تحقیقات آینده شناسایی می شود.

میرخلیلی و محمودآبادی<sup>۳</sup> (۲۰۱۸)، در پژوهشی به بررسی تأثیر انعطاف پذیری مالی بر رفتار مالی شرکت پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که انعطاف پذیری مالی تأثیر مثبت و معناداری بر فعالیت سرمایه گذاری دارد. اما انعطاف پذیری مالی تأثیر منفی و معناداری بر نسبت پرداخت سود سهام دارد. بنابراین، انعطاف پذیری مالی تأثیر منفی و معناداری بر نسبت پرداخت سود سهام شرکت های ندارد. همچنین، انعطاف پذیری مالی تأثیر مثبت و معناداری بر میزان نگهداری وجه نقد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ندارد، زیرا تأثیر انعطاف پذیری بر میزان نگهداری وجه نقد معنادار نبوده است.

آلتامیمی<sup>۴</sup> (۲۰۲۰)، رابطه بین انعطاف پذیری مالی و ارزش بازار با نقش اثر میانجیگری اندازه شرکت پرداخت. نتایج پژوهش حاکی از آن است که اندازه شرکت بر رابطه بین انعطاف پذیری مالی و ارزش افزوده بازار از نظر آماری تأثیر معناداری دارد.

بیون (۲۰۲۱)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین انعطاف پذیری مالی و تصمیمات مالی شرکت ها پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که شرکت های انعطاف پذیر برای تأمین وجه نقد با انتشار سهام عدالت، اهرم مالی پایینی دارند.

<sup>1</sup> Hau et al

<sup>2</sup> Nahapiet & Ghoshal

<sup>3</sup> Mirkhalili & Mahmoudabadi

<sup>4</sup> Altameemi

## فرضیه‌های پژوهش

### فرضیه اصلی پژوهش

بین انعطاف‌پذیری مالی و سرمایه اجتماعی شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار رابطه معناداری وجود دارد.

### فرضیه‌های فرعی پژوهش

فرضیه فرعی اول: بین انعطاف‌پذیری مالی و بعد شناختی سرمایه اجتماعی شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی دوم: بین انعطاف‌پذیری مالی و بعد ارتباطی سرمایه اجتماعی شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی سوم: بین انعطاف‌پذیری مالی و بعد ساختاری سرمایه اجتماعی شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار رابطه معناداری وجود دارد.

## روش شناسی پژوهش

در این تحقیق جامعه آماری شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با در نظر گرفتن شرایط و قیود زیر است:

۱. این شرکت‌ها در فاصله زمانی بین سال‌های ۱۳۹۲ تا پایان سال ۱۳۹۹ در بورس فعال باشند.
  ۲. میزان معاملات این تعداد شرکت‌ها در سال کمتر از صد روز معاملاتی نباشد.
- بدین ترتیب تعداد ۱۲۰ شرکت دارای شرایط و قیود هستند و محقق به مطالعه آن‌ها پرداخته است.

## تعاریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

### متغیر مستقل (انعطاف‌پذیری مالی)

انعطاف‌پذیری مالی به‌عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته می‌شود. براساس تعاریف موجود و طبق مفاهیم نظری گزارشگری مالی ایران از مفاهیم جریان‌های نقدی برای ارزیابی انعطاف‌پذیری مالی استفاده شد. معیار مورد نظر در زمینه جریان‌های نقدی در این پژوهش، جریان نقد آزاد شرکت است. برای محاسبه جریان نقد آزاد شرکت از سود عملیاتی قبل از هزینه استهلاک پس از کسر وجوه پرداختی بابت مالیات، هزینه بهره، سود سهامداران ممتاز و سود سهامداران عادی به دست می‌آید و با تقسیم بر مجموع دارایی‌ها استاندارد استفاده می‌شود. این مدل در رابطه (۱) نشان داده شده است: رابطه (۱):

$$FCF_{i,t} = \frac{INS_{i,t} - TAX_{i,t} - IEXP_{i,t} - DIV_{i,t}}{Asset_{i,t}}$$

که در آن:

$FCF_t$  = جریان‌های نقد آزاد شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$INS_t$  = سود عملیاتی قبل از کسر هزینه استهلاک شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$TAX_t$  = کل مالیات پرداختی شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$IEXP_t$  = هزینه‌های مالی شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$DIV_t$  = سود پرداختی به سهامداران شرکت  $i$  در سال  $t$ .

### متغیر وابسته (سرمایه اجتماعی)

سرمایه اجتماعی به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته می شود. این متغیر در قالب سه متغیر و در سه بخش شامل اطلاعات سرمایه شناختی، رابطه ای و ساختاری به شرح چک لیست ۲۰ سوالی زیر اندازه گیری می شود. برای اندازه گیری این متغیر با بررسی سؤالات چک لیست زیر برای هر شرکت در هر سال بر اساس اطلاعات مالی افشاء شده توسط شرکت ها امتیازدهی انجام می شود. امتیازات به دست آمده در هر بخش بر تعداد کل سؤالات آن بخش تقسیم می شود. در صورت وجود هر یک از این شاخص ها امتیاز یک داده می شود در غیر این صورت امتیاز صفر به آن تعلق می گیرد. این چک لیست بر اساس تحقیق و رضوی خسروشاهی و مرادزاده (۱۳۹۷) می باشد. آن ها بیان می کنند که این شاخص ها معیار مناسبی از تشخیص ارزش های اجتماعی شرکت است. در حقیقت آن ها معیارهای کمی برای اندازه گیری سرمایه اجتماعی ارائه کردند. این معیارها با اطلاعات واقعی (صورت های مالی) شرکت مناسب تر از معیارهای کیفی هستند، زیرا معیارهای کیفی توان اندازه گیری دقیق سرمایه اجتماعی را ندارند و بیشتر بر اساس قضاوت است. در حالی که اطلاعات کمی با توان بیشتری می تواند تخمینی از سرمایه اجتماعی باشد.

#### جدول (۱): چک لیست افشاء سرمایه اجتماعی

موضوع	ردیف
سرمایه شناختی (افشای اطلاعات مرتبط با رفاه کارکنان، دانش مرتبط با کار و آموزش کارکنان)	
هزینه استخدام و آموزش کارکنان فعلی یا جدید	۱
مزایای کارکنان در شرکت	۲
سهام عادی و... کارکنان شرکت (انواع سهام ارائه شده به کارکنان)	۳
هزینه های ایمنی و بهداشت محیط کار	۴
کمک هزینه مهدکودک و...	۵
ارائه بورس تحصیلی به کارکنان	۶
پاداش کارکنان	۷
هزینه حقوق کارکنان	۸
سرمایه رابطه ای (افشای اطلاعات مرتبط با مشتری مداری، سهم بازار شرکت، قراردادهای شرکت، گواهینامه تقدیر نامه های شرکت)	
هزینه تخفیفات فروش	۱
کمک مالی غیرموظف به افسار مختلف جامعه (مانند فقیران و مستمندان)	۲
کمک مالی به مؤسسات خیریه	۳
افشای مربوط به قراردادهای عمده منعقد شده شرکت	۴
خدمات پس از فروش	۵
هزینه های تضمین کیفیت محصول (مثل ایزو و بازرسی و...)	۶
هزینه های ایزو	۷
سرمایه ساختاری (افشای اطلاعات مرتبط با سیستم های اطلاعاتی، استفاده از فناوری و هزینه های تحقیق و توسعه)	
هزینه های توسعه محصول و ایجاد محصول جدید	۱
خرید نرم افزار و دارایی های نامشهود	۲
هزینه های مرتبط با بهسازی تجهیزات و تأسیسات	۳
هزینه های تحقیق و پژوهش نظیر برگزاری سمینار و همایش	۴



### متغیرهای کنترلی

در این پژوهش با توجه به پژوهشات معدود صورت گرفته در مورد انعطاف‌پذیری مالی در ایران از جمله پژوهش قوی (۱۳۹۰) متغیرهای کنترلی به شرح زیر در نظر گرفته می‌شود:

- ۱- اندازه شرکت: که از لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های پایان دوره بدست می‌آید.
- ۲- اهرم مالی: این متغیر از تقسیم کل بدهی به کل دارایی‌های پایان دوره بدست می‌آید.
- ۳- نسبت بازده بازار: این متغیر از تفاوت شاخص ابتدا و انتهای دوره بازار تقسیم بر شاخص ابتدای دوره بازار بدست می‌آید.
- ۴- نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری: این متغیر از تقسیم ارزش بازار سهام شرکت در پایان سال به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بدست می‌آید.
- ۵- نرخ بازده دارایی‌ها: این متغیر از تقسیم سود خالص به کل دارایی‌های پایان دوره بدست می‌آید.

### مدل‌های رگرسیونی پژوهش

مدل فرضیه اصلی:

$$FFP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SOCIAL\ cap_{i,t} + \beta_2 MB_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 RM_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه فرعی اول:

$$FFP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SOCIAL\ cog_{i,t} + \beta_2 MB_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 RM_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه فرعی دوم:

$$FFP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SOCIAL\ nor_{i,t} + \beta_2 MB_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 RM_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه فرعی سوم:

$$FFP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SOCIAL\ str_{i,t} + \beta_2 MB_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 RM_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

### یافته‌های پژوهش

#### آمار توصیفی

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
سرمایه اجتماعی	SOCIAL cap	۰/۵۱۲	۰/۵۰۰	۱/۲۱۰	۰/۱۴۰	۰/۱۷۳
سرمایه شناختی	SOCIAL cog	۰/۶۳۲	۰/۵۷۰	۱/۰۰۰	۰/۱۴۰	۰/۱۹۷
سرمایه ارتباطی	SOCIAL nor	۰/۳۹۰	۰/۳۳۰	۲/۵۰۰	۰/۰۰۰	۰/۲۳۵
سرمایه ساختاری	SOCIAL str	۰/۵۲۴	۰/۵۷۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۲۲۷
ارزش بازار به دفتری	MB	۲/۷۹	۲/۱۶	۱۰/۰۰۱	-۵/۰۱۲	۱/۸۵۳
بازده دارایی	ROA	۰/۳۷۳	۰/۱۴۰	۶/۹۳۰	۰/۰۰۰	۰/۷۱۵
اندازه شرکت	SIZE	۱۴/۶	۱۴/۴	۲۰/۱۸۳	۱۱/۰۳۵	۱/۵۰۱
بازده بازار	RM	۰/۵۸۳	۰/۲۸۲	۱/۸۷۰	-۰/۲۰۸	۰/۶۷۵

۰/۲۲۵	۰/۰۳۲	۱/۱۷۴	۰/۶۳	۰/۶۲۴	LEV	اهرم مالی
۰/۱۴۱	-۱/۳۸۲	۰/۸۰۰	۰/۰۱۱	۰/۰۰۴	FFP	انعطاف پذیری مالی

جدول (۲) مقدار آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد (شرح کامل خروجی آمار توصیفی نیز، در پیوست پژوهش ارائه شده است). مهم‌ترین شاخص مرکزی میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. برای مثال میانگین متغیر سرمایه اجتماعی، بیش از ۵۰٪ از شرکت‌های عضو نمونه از ۳ مؤلفه سرمایه شناختی، ارتباطی و ساختاری است. همچنین میانگین افشای سرمایه شناختی برابر ۰/۶۳۲ است که نشان می‌دهد سطوح افشای سرمایه شناختی بیشتر از سرمایه رابطه‌ای و ساختاری است. از سوی دیگر نتایج آمار توصیفی نشان می‌دهد مقدار میانگین انعطاف پذیری مالی شرکت‌ها نشان‌دهنده این است که شرکت به‌طور میانگین در حدود ۰/۰۰۴ دارایی‌هاست. مثبت بودن این عدد حاکی از این است که شرکت‌ها به‌طور میانگین با وجوه مازاد برای مواجهه با شرایط مختلف برخوردارند. از طرفی دیگر همان گونه که قابل مشاهده است میانگین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری برابر با ۲/۷۹۲ است. مقدار میانگین بازده دارایی‌ها شرکت‌های مورد مطالعه برابر با ۰/۳۷۳ است. میانگین لگاریتم کل دارایی‌های شرکت‌های مورد مطالعه برابر با ۱۴/۶۳۵ می‌باشد؛ میانگین بازده بازار برابر با ۰/۵۸۳ می‌باشد. همچنین بر اساس قضیه حد مرکزی و با توجه به اینکه تعداد مشاهدات آماری پژوهش حاضر بیش از ۳۰ عدد می‌باشد (تعداد مشاهدات پژوهش حاضر ۸۴۰ سال-شرکت می‌باشد)؛ بنابراین فرض می‌شود داده‌ها به توزیع نرمال نزدیک بوده است (افلاطونی، ۱۳۹۴).

جدول (۳): نتایج آزمون ایستایی

نام متغیرها	علامت اختصاری	مقدار آماره	معناداری
سرمایه اجتماعی	SOCIAL cap	-۲۲/۴۷۰	۰/۰۰۰
سرمایه شناختی	SOCIAL cog	-۱۶/۶۸۳	۰/۰۰۰
سرمایه ارتباطی	SOCIALnor	-۱۱/۱۱۴	۰/۰۰۰
سرمایه ساختاری	SOCIALstr	-۹/۲۵۲	۰/۰۰۰
ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	-۹/۷۷۶	۰/۰۰۰
بازده دارایی	ROA	-۱۹/۶۰۱	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	-۲۲/۶۳۰	۰/۰۰۰
بازده بازار	RM	-۱۰/۶۷۰	۰/۰۰۰
اهرم مالی	LEV	-۵/۹۶۴	۰/۰۰۰
انعطاف پذیری مالی	FFP	-۱۲/۲۵۹	۰/۰۰۰

همان گونه که در جدول (۳) مشاهده می‌شود، تمام متغیرهای حاضر در پژوهش دارای سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ است که نشان‌دهنده ایستایی متغیرها است که بدین معناست میانگین و واریانس متغیر در طول زمان و کوواریانس متغیر بین سال‌های مختلف ثابت است. در نتیجه، شرکت‌های مورد بررسی تغییرات ساختاری نداشته و استفاده از این متغیرها در مدل باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود.

جدول (۴): نتایج آزمون همسانی واریانس

مدل	آماره F	Prob. F	نتیجه آزمون
فرضیه اصلی اول	۲/۲۳۸	۰/۰۱۸۵	عدم همسانی واریانس
فرعی اول	۱/۹۸۱	۰/۰۹۱۵	همسانی واریانس
فرعی دوم	۰/۲۵۰	۰/۹۰۹۵	همسانی واریانس
فرعی سوم	۱/۶۴۱	۰/۱۶۲۴	همسانی واریانس

همان گونه که در جدول (۴) قابل مشاهده است، در مدل فرضیه اصلی اول پژوهش، مقدار احتمال آماره آزمون بروش-پاگان-گادفری (F) کوچکتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین فرض عدم همسانی واریانس وجود دارد. بنابراین از روش برآورد حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده می کنیم. اما در مدل فرضیه های فرعی مرتبط فرضیه اصلی اول تمام آماره های آزمون مربوطه بیشتر از ۵ درصد است که نشان می دهد فرض همسانی واریانس برقرار است.

جدول (۵): آزمون F لیمر

مدل	آماره F	Prob. F	نتیجه آزمون	الگوی انتخابی
فرضیه اصلی اول	۷/۰۰۲	۰/۰۰۰۰	رد فرض عدم وجود اثر مقاطع	تابلویی
فرضیه فرعی اول	۷/۰۴۳	۰/۰۰۰۰	رد فرض عدم وجود اثر مقاطع	تابلویی
فرضیه فرعی دوم	۶/۳۰۲	۰/۰۰۰۰	رد فرض عدم وجود اثر مقاطع	تابلویی
فرضیه فرعی سوم	۱/۴۷۳	۰/۱۵۳۲	تأیید فرض عدم وجود اثر مقاطع	تلفیقی

با توجه به نتایج آزمون چاو ارائه شده در جدول (۵) مقدار احتمال آماره F آزمون چاو برای مدل های فرضیه اصلی اول، فرعی اول و دوم کمتر از ۵ درصد می باشد و بر همین اساس الگوی انتخابی مناسب جهت برآورد این مدل ها داده تابلویی است و باید از آزمون هاسمن باید استفاده کنیم. اما مقدار احتمال آماره F فرضیه فرعی سوم بیشتر از ۵ درصد است و الگوی انتخابی این مدل تلفیقی است.

جدول (۶): آزمون هاسمن

مدل	آماره chi-sq.	Prob. F	الگوی انتخابی
مدل فرضیه اصلی اول	۳/۳۰۳	۰/۸۵۵۶	اثرات تصادفی
مدل فرضیه فرعی اول	۳/۹۲۳	۰/۷۸۸۵	اثرات تصادفی
مدل فرضیه فرعی دوم	۶/۳۸۳	۰/۴۹۵۸	اثرات تصادفی

براساس نتایج بدست آمده در جدول (۶) مقدار احتمال آماره کای-دو حاصل آزمون هاسمن برای مدل های مذکور پژوهش حاضر بیش تر از ۵ درصد است که این نتیجه نشان می دهد که میزان احتمال پذیرفته شدن فرض صفر حاکی از انتخاب الگوی اثرات تصادفی قبول و فرض فرضیه مقابل مبنی از انتخاب الگوی اثرات ثابت رد می شود. فرضیه اصلی: بین انعطاف پذیری مالی و سرمایه اجتماعی شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار رابطه معناداری وجود دارد.

جدول (۷): نتایج آزمون فرضیه اصلی

نام متغیرها	ضریب	مقدار آماره t	سطح خطا
مقدار ثابت $\beta_0$	-۱/۰۲۵	-۱/۶۲۸	۰/۱۰۴۰
انعطاف پذیری مالی $\beta_1$	۰/۱۱۴	۲/۰۱۱	۰/۰۴۳۲
ارزش بازار به ارزش دفتری $\beta_2$	۰/۰۱۷	۰/۱۸۹	۰/۸۴۹۶
بازده دارایی $\beta_3$	-۲/۵۸۹	-۴/۷۲۵	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت $\beta_4$	۰/۵۳۲	۰/۷۴۶	۰/۴۵۵۶
بازده بازار $\beta_5$	-۲/۸۹۰	-۱/۵۱۲	۰/۱۳۰۹
اهرم مالی $\beta_6$	۰/۰۵۲	۱/۱۰۶	۰/۲۶۹۰
آماره F (Prob.)	۴/۴۷ (۰/۰۰۰۰)	ضریب تعیین	۰/۰۵۳
آماره دوربین واتسون	۲/۰۹	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۴۱

همان گونه که در جدول شماره (۷) مشاهده می شود، ضریب متغیر انعطاف پذیری مالی مثبت و معنادار است. بنابراین فرضیه اصلی پژوهشی مبنی بر رابطه معنادار بین انعطاف پذیری مالی و مجموع مولفه های سرمایه اجتماعی شرکت های

پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تأیید می گردد. از طرفی دیگر از بین متغیرهای کنترلی فقط فرضیه بازده دارایی ها با سرمایه اجتماعی رابطه منفی و معنادار دارد. مقدار آماره F مدل و احتمال آن (۴/۴۷ و ۰/۰۰۰۰) حاکی از معناداری کل مدل می باشد. همچنین، مقدار آماره دوربین واتسون بین بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار گرفته که نشان می دهد بین جملات خطا خود همبستگی وجود ندارد. افزون بر آن، مقدار ضریب تعیین تعدیل شده (۰/۰۴۱) نشان می دهد که ۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی موجود در مدل رگرسیون توضیح داده می شود. فرضیه فرعی اول: بین انعطاف پذیری مالی و بعد شناختی سرمایه اجتماعی شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار رابطه معناداری وجود دارد.

#### جدول (۸): خلاصه نتایج آزمون فرضیه فرعی اول

نام متغیرها	ضریب	مقدار آماره t	سطح خطا
مقدار ثابت $\beta_0$	-۰/۹۰۲	-۱/۴۴۱	۰/۱۵۰۰
انعطاف پذیری مالی $\beta_1$	۲/۰۸۶	۲/۰۷۳	۰/۰۴۱۵
ارزش بازار به ارزش دفتری $\beta_2$	۰/۰۳۹	۰/۴۲۷	۰/۶۶۹۰
بازده دارایی $\beta_3$	-۲/۵۶۶	-۴/۸۹۴	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت $\beta_4$	۰/۳۸۲	۰/۵۴۱	۰/۵۸۸۳
بازده بازار $\beta_5$	-۲/۹۵۴	-۱/۵۵۳	۰/۱۲۰۸
اهرم مالی $\beta_6$	۰/۰۴۹	۱/۰۵۰	۰/۲۹۳۹
آماره F (Prob.)	۴/۹۱۰ (۰/۰۰۰۰)	ضریب تعیین	۰/۰۵۸
آماره دوربین واتسون	۲/۱۱۵	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۴۶

همان گونه که در جدول شماره (۸) مشاهده می شود، سطح معناداری محاسبه شده برای متغیر انعطاف پذیری مالی کمتر از ۵ درصد و ضریب برآورد شده آن مثبت است. بنابراین فرضیه فرعی اول مرتبط با فرضیه اصلی پژوهشی مبنی بر رابطه معنادار بین انعطاف پذیری مالی و بعد شناختی سرمایه اجتماعی شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تأیید می گردد. از طرفی دیگر از بین متغیرهای کنترلی فقط فرضیه بازده دارایی ها با بعد شناختی سرمایه اجتماعی رابطه منفی و معنادار دارد. مقدار آماره F مدل و احتمال آن (۴/۹۱۰ و ۰/۰۰۰۰) حاکی از معناداری کل مدل می باشد. همچنین، مقدار آماره دوربین واتسون بین بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار گرفته که نشان می دهد بین جملات خطا خود همبستگی وجود ندارد. افزون بر آن، مقدار ضریب تعیین تعدیل شده (۰/۰۴۶) نشان می دهد که ۴/۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی موجود در مدل رگرسیون توضیح داده می شود.

فرضیه فرعی دوم: بین انعطاف پذیری مالی و بعد ارتباطی سرمایه اجتماعی شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار رابطه معناداری وجود دارد.

#### جدول (۹): نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم

نام متغیرها	ضریب	مقدار آماره t	سطح خطا
مقدار ثابت $\beta_0$	-۱/۲۵۱	-۱/۹۸۹	۰/۰۴۷۲
انعطاف پذیری مالی $\beta_1$	۰/۱۱۴	۲/۰۱۱	۰/۰۴۳۲
ارزش بازار به ارزش دفتری $\beta_2$	۰/۰۱۵	۰/۱۷۱	۰/۸۶۴۲
بازده دارایی $\beta_3$	-۱/۹۰۴	-۳/۱۳۳	۰/۰۰۱۸
اندازه شرکت $\beta_4$	۰/۴۹۹	۰/۷۰۸	۰/۴۷۹۱
بازده بازار $\beta_5$	-۱/۹۰۴	-۳/۱۳۳	۰/۰۰۱۸

۰/۱۹۰۳	۱/۳۱۱	۰/۰۶۲	اهرم مالی $\beta_6$
۰/۰۵۷	ضریب تعیین	۴/۸۰۷ (۰/۰۰۰۰)	آماره F (Prob.)
۰/۰۴۵	ضریب تعیین تعدیل شده	۲/۱۰	آماره دوربین واتسون

همان گونه که در جدول شماره (۹) مشاهده می شود، سطح معناداری محاسبه شده برای متغیر انعطاف پذیری مالی کمتر از ۵ درصد و ضریب برآورد شده آن مثبت است. بنابراین فرضیه فرعی دوم مرتبط با فرضیه اصلی پژوهشی مبنی بر رابطه معنادار بین انعطاف پذیری مالی و بعد ارتباطی سرمایه اجتماعی شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تأیید می گردد. از طرفی دیگر از بین متغیرهای کنترلی فقط فرضیه بازده دارایی ها و بازده بازار با بعد ارتباطی سرمایه اجتماعی رابطه منفی و معنادار دارد. مقدار آماره F مدل و احتمال آن (۴/۸۰۷ و ۰/۰۰۰۰) حاکی از معناداری کل مدل می باشد. همچنین، مقدار آماره دوربین واتسون بین بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار گرفته که نشان می دهد بین جملات خطا خود همبستگی وجود ندارد. افزون بر آن، مقدار ضریب تعیین تعدیل شده (۰/۰۴۵) نشان می دهد که ۴/۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی موجود در مدل رگرسیون توضیح داده می شود.

فرضیه فرعی سوم: بین انعطاف پذیری مالی و بعد ساختاری سرمایه اجتماعی شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار رابطه معناداری وجود دارد.

جدول (۱۰): نتایج آزمون فرضیه فرعی سوم

نام متغیرها	ضریب	مقدار آماره t	سطح خطا
مقدار ثابت $\beta_0$	-۰/۳۵۹	-۰/۶۴۴	۰/۵۱۹۶
انعطاف پذیری مالی $\beta_1$	۰/۱۱۲	۱/۹۷۱	۰/۰۴۵۷
ارزش بازار به ارزش دفتری $\beta_2$	۵/۰۱۵	۴/۰۳۶	۰/۰۰۰۱
بازده دارایی $\beta_3$	۰/۰۸۶	۲/۲۲۰	۰/۰۲۶۸
اندازه شرکت $\beta_4$	۱/۴۳۸	۲/۰۴۵	۰/۰۳۸۹
بازده بازار $\beta_5$	۰/۳۹۷	۰/۶۱۵	۰/۵۳۸۶
اهرم مالی $\beta_6$	-۰/۰۲۵	-۰/۳۲۷	۰/۷۴۳۳
آماره F (Prob.)	۹/۶۹۳ (۰/۰۰۰۰)	ضریب تعیین	۰/۱۳۶
آماره دوربین واتسون	۲/۱۳۹	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۱۲۲

همان گونه که در جدول شماره (۱۰) مشاهده می شود، سطح معناداری محاسبه شده برای متغیر انعطاف پذیری مالی از ۵ درصد است و ضریب معناداری آن مثبت است. از این رو، می توان نتیجه گرفت که رابطه مثبت و معناداری بین انعطاف پذیری مالی و بعد ساختاری سرمایه اجتماعی شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار وجود دارد. از طرفی دیگر از بین متغیرهای کنترلی فقط فرضیه بازده بازار و اهرم مالی با بعد ساختاری سرمایه اجتماعی رابطه ندارد. مقدار آماره F مدل و احتمال آن (۴/۶۹۳ و ۰/۰۰۰۰) حاکی از معناداری کل مدل می باشد. همچنین، مقدار آماره دوربین واتسون بین بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار گرفته که نشان می دهد بین جملات خطا خود همبستگی وجود ندارد. افزون بر آن، مقدار ضریب تعیین تعدیل شده (۰/۱۲۲) نشان می دهد که ۱۲/۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی موجود در مدل رگرسیون توضیح داده می شود.

## بحث و نتیجه‌گیری پژوهش

در این پژوهش فرضیه اصلی و سه فرضیه فرعی مرتبط با آن آزمون شد که نتایج تحلیل آن نشان داد که بین انعطاف‌پذیری مالی و مجموع مولفه‌های سرمایه اجتماعی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد. جهت سنجش این فرضیه از مدل رگرسیونی که در فصل سوم ارائه شده استفاده شده است. نتایج این فرضیه‌ها نشان می‌دهد که رابطه مثبت و معناداری بین انعطاف‌پذیری مالی و مجموع مولفه‌های سرمایه اجتماعی وجود داد، زیرا با توجه به یافته‌های پژوهش در فصل ۴ مشاهده می‌شود که سطح معناداری ضریب انعطاف‌پذیری مالی در تمام فرضیات این ضریب کمتر از ۵ درصد است، بنابراین فرضیه اول و سه فرضیه فرعی مرتبط با آن پژوهش رد نمی‌شود. با توجه به مبانی نظری مطرح شده، سرمایه اجتماعی می‌تواند ناکارآمدی‌های بالقوه در بازارهای مالی ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی را بهبود می‌بخشد و باعث دسترسی بهتر به تأمین مالی ارزان‌تر شود. در حقیقت، سرمایه اجتماعی از طریق کانال اعتماد خود نیاز به نظارت‌های پرهزینه را کاهش می‌دهد. در نتیجه، اعتماد به فعالان اقتصادی می‌تواند باعث معاملات کارآمدتر شود. به عبارتی، اعتماد بالا می‌تواند سرمایه‌گذاری را در جایی که سیستم رسمی و توسعه یافته‌ای برای حمایت از سرمایه‌گذار وجود ندارد، تسهیل کند. اما اعتماد پیامدهای منفی قراردادهای ناقص را به حداقل می‌رساند و متعاقباً دسترسی شرکت به تأمین مالی را بهبود می‌بخشد. در نهایت، سرمایه اجتماعی با تشدید هزینه‌های از دست دادن شهرت معامله‌صادقانه در معاملات را تسهیل می‌کند و انگیزه‌های مدیریتی برای سلب مالکیت را کاهش می‌دهد. این امر مشکلات نمایندگی بین خودی‌ها و سرمایه‌گذاران را کاهش می‌دهد. پس اگر سرمایه اجتماعی در دسترس بودن منابع مالی بهبود یابد، شرکت‌هایی با سرمایه اجتماعی بالا، جریان‌های نقدی پایین‌تری خواهد داشت (جواخادزه و همکاران، ۲۰۱۶). بنابراین، سرمایه اجتماعی تأثیر مثبتی بر سرمایه‌گذاری (خواه به طور مستقیم یا غیرمستقیم) دارد و به توسعه مالی نظام اقتصادی کمک می‌کند و دسترسی به اعتبار را تسهیل می‌کند، به ویژه زمانی که شرکت‌ها ضعیف هستند و به اندازه کافی اجرای قراردادهای تضمین نمی‌کنند. همه اینها در گرو اتخاذ تصمیمات اقتصادی توسط استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی است که شرکت‌ها را وادار به ارزیابی توان واحد تجاری برای ایجاد وجه نقد و زمان و قطعیت ایجاد آن می‌کنند. در حقیقت، شرکت‌ها باید با ارائه اطلاعات مناسب به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان کمک نماید تا بتوانند در ارزیابی امکان دسترسی به میزان مبالغ وجه نقد، زمان‌بندی و میزان ابهام در مورد پیش‌بینی جریان وجوه نقد آتی به آنها نقش بسزایی داشته باشند. از آنجا که جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان به جریان‌های نقدی واحد انتفاعی بستگی دارند، واحدهای انتفاعی در منابع غیرنقدی سرمایه‌گذاری نموده که علاوه بر به دست آوردن وجه نقد اضافی، به دنبال بازده سرمایه‌گذاری نیز هستند. این فرآیند در انعطاف‌پذیری مالی نامیده می‌شود. بدیهی است هر چه انعطاف‌پذیری مالی واحد تجاری بیشتر باشد، توانایی پاسخگویی در قبال فرصت‌های غیرمنتظره بیشتر خواهد بود. بنابراین، شرکت‌ها تمایل دارند با افزایش انعطاف‌پذیری مالی از دیدگاه جریان نقد، سرمایه اجتماعی را افزایش دهند. بنابراین نتایج فرضیه اول و فرضیه‌های مرتبط با آن پژوهش با نتایج پژوهش مچیل (۲۰۱۹) همسو است، چرا که پژوهش حاضر نشان می‌دهد زمانی که انعطاف‌پذیری افزایش پیدا می‌کند، با توجه به شرایطی که وجود دارد، باعث می‌شود سرمایه اجتماعی افزایش یابد و باعث شود تأمین مالی در شرکت کمتر در دسترس باشد. به تحلیل‌گران و تصمیم‌گیرندگان پیشنهاد می‌گردد هنگام ارزیابی انعطاف‌پذیری مالی شرکت به سطح سرمایه فکری شرکت‌ها توجه نمایند؛ زیرا شرکت‌های با سرمایه اجتماعی بالا، از انعطاف‌پذیری مالی متفاوتی (از دیدگاه جریان نقد آزاد شرکت) برخوردارند. به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود برای مشخص شدن ارزش واقعی شرکت‌ها، شفاف‌سازی اطلاعات‌شان و درک بهتر عملکردشان، قوانین و مقرراتی را اتخاذ کنند که تا حد امکان شرکت‌های پذیرفته شده، انعطاف‌پذیری مالی را افزایش دهند. به هیأت تدوین استانداردهای حسابداری مالی پیشنهاد می‌شود که در تدوین

استانداردهای حسابداری برای افزایش انعطاف پذیری مالی استانداردهایی را تدوین کنند که تا حد امکان هزینه نمایندگی را کم کنند، که در نهایت این استانداردها می تواند از رفتار فرصت طلبانه مدیران جلوگیری به عمل آید. به شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پیشنهاد می شود رویه های افشای مثبت مانند افشای سرمایه اجتماعی مورد توجه قرار گیرد.

## منابع

- ✓ احمدی، بهشت، (۱۳۹۶)، حکمرانی خوب در ورزش: نقش سرمایه اجتماعی و ICT در ارتقاء آن، رساله دکترای تخصصی، دانشکده تربیت بدنی، دانشگاه رازی کرمانشاه.
- ✓ رضایی، فرزین، چگینی، اکرم، (۱۳۹۴)، رابطه بین انعطاف پذیری مالی و روش تقسیم سود شرکت ها، سومین کنفرانس بین المللی پژوهشهای کاربردی در مدیریت و حسابداری، تهران.
- ✓ حسنی، محمد، میثاقی، مهری، (۱۳۹۳)، مطالعه کنش سرمایه فکری در بیان انعطاف پذیری مالی، حسابداری مالی، دوره ۶، شماره ۳، صص ۶۷-۸۴.
- ✓ قاسمی، وحید، فائق، سحر، آرمین، امیر، (۱۳۹۲)، سنجش سرمایه اجتماعی و سطح بندی آن در طبقات مختلف مناطق ۱۴ گانه شهر اصفهان در سال ۹۱-۱۳۹۰، مطالعات توسعه اجتماعی ایران، دوره ۵، شماره ۳، صص ۷-۳۰.
- ✓ جعفری نیا، غلامرضا، (۱۳۹۹)، بررسی تأثیر سرمایه اجتماعی بر رفتارهای زیست محیطی شهروندان (مطالعه موردی: شهر بوشهر)، فصلنامه برنامه ریزی منطقه ای، دوره ۱۰، شماره ۳۷، صص ۱۴۱-۱۵۰.
- ✓ چراغی، بابک، ترابی، تقی، محمدی، تیمور، تقوی، مهدی، (۱۳۹۸)، بررسی عوامل عدم تحقق رشد اقتصادی پایدار از منظر سرمایه اجتماعی در اقتصاد ایران، فصلنامه پژوهش های رشد و توسعه اقتصادی، دوره ۹، شماره ۳۴، صص ۷۷-۹۸.
- ✓ رحمانی اصل، فاطمه، قدیم خانی، ابراهیم، خدادادی، ولی، (۱۳۹۹)، بررسی انعطاف پذیری مالی، ساختار سرمایه و نقش ریسک بازار مطالعه موردی شرکت های بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی تخصصی رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، دوره ۴، شماره ۳۳، صص ۸۸-۱۰۳.
- ✓ واعظ، سید علی، بنابی قدیم، رحیم، قاسمی، ساناز، (۱۴۰۰)، تاثیر تضاد مالکانه بر رابطه بین انعطاف پذیری مالی با شدت سرمایه گذاری و تقسیم سود، راهبرد مدیریت مالی، دوره ۹، شماره ۱، صص ۱۳۳-۱۵۴.
- ✓ رستگاری، امیر حسین، حصارزاده، رضا، ساعی، محمد جواد، (۱۴۰۰)، بررسی نقش سرمایه اجتماعی عمومی بر رفتار نامتقارن هزینه، مجله دانش حسابداری، دوره ۱۲، شماره ۱، صص ۱۹-۴۴.
- ✓ Byoun, S. (2007). Financial flexibility, leverage, and firm size, Baylor University, Working Paper.
- ✓ Fornoni, M., Arribas, I. and Vila, J.E. (2012), An entrepreneur's social capital and performance: The role of access to information in the Argentinean case, Journal of Organizational Change Management, 25 (5), 682-698.
- ✓ Fiksel, J. (2006). Measuring Sustainability in Eco-Design. In Sustainable Solutions: Developing Products and Services for the Future; Charter, M., Tischner, U., Eds.; Greenleaf Publishing: London, 2000
- ✓ Graham, J., Lemmon, M., & Schallheim, J. (1998). Debt, leases, taxes, and the endogeneity of corporate tax status. J. Finance, 53, 131-162.
- ✓ Guiso, L., Sapienza, P. and Zingales, L. (2004) "The Role of Social Capital in Financial Development". CRSP Working Paper No. 511. Chicago: University of Chicago.

- ✓ Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L. (2011). Civic capital as the missing link.” In Handbook of Social Economics, J. Benhabib, A. Bisin, and M. Jackson, eds. Oxford, UK: Elsevier Science, p. 417-480.
- ✓ Godschalk, D. R. (2003). Urban hazard mitigation: Creating resilient cities. *Natural Hazards Review*, 4(3).
- ✓ Hasan, I., C.K. Hoi, Q. Wu, and H. Zhang. (2016). Social capital and debt contracting: Evidence from bank loans and public bonds. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Forthcoming.
- ✓ Hasan, I., Hoi, C. K., Wu, Q., & Zhang, H. (2017b). Social capital and debt contracting: Evidence from bank loans and public bonds. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(3), 1017- 1047.
- ✓ Heath, L.C. (1978) *Financial Reporting and the Evaluation of Solvency*. American Institute of Certified Public Accountants, New York.
- ✓ Hau, Y.S., Kim, B., Lee, H. and Kim, Y.G. (2013), The effects of individual motivations and social capital on employees’ tacit and explicit knowledge sharing intentions, *International Journal of Information Management*, 33 (2): 356-366
- ✓ Mirkhalili, T. and Mahmoudabadi, H. (2018) The Effect of Financial Flexibility on Financial Behavior of Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *American Journal of Industrial and Business Management*, 8, 143-1.
- ✓ Michele, S. (2018). Economic resilience and social capital of the Italian, *International Review of Economics and Finance*. 61: 355-367.
- ✓ Narayan, Deepa. Cassidy, Michael F. (2002). A dimensional approach to measuring social capital: development and validation of a social capital inventory, *Current sociology*, Sage publications, 49(2), 59-102.
- ✓ Nahapiet, j. & Ghoshal. S. (2017). Social capital, intellectual capital, and the organizational advantage. *Academy of Management. The Academy of Management Review*; 23(2): 243.
- ✓ Van Schaik, T. (2002) “Social Capital in the European Value Study Surveys”. Country paper prepared for the OECD-ONS international conference on Social Capital Measurement, London, 25-27 September 2002. Tilburg: Tilburg University.
- ✓ Wallis, Joe, Killerby & Paul, Dollery. (2004). *Social economics and social capital*. Emerald group publishing. 31(3).
- ✓ Zhang, Q; Fung. H.G (2006), China’s social capital and financial performance of private enterprises, *Journal of small business and enterprise development*, 13(2), 198- 207.