

سرمایه اجتماعی و سررسید بدهی‌ها

سیدصائب موسوی

دانشجوی دکتری حسابداری، گروه حسابداری، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران

Mousavisaeb@Gmail.Com

۰۹۱۰۱۲۲۱۹۰۰

محمدرضا پورعلی

دانشیار حسابداری، گروه حسابداری، واحد چالوس، دانشگاه آزاد اسلامی، چالوس، ایران (نویسنده مسئول)

Pourali@iauc.ac.ir

۰۹۱۱۳۹۳۶۹۹۰

تاریخ دریافت: ۹۹/۰۷/۱۸ تاریخ پذیرش: ۹۹/۰۸/۱۱

چکیده

هدف: یک مؤلفه اصلی سرمایه اجتماعی، یعنی سطح اعتماد، برای موفقیت اقتصادی در جامعه ضروری است. سرمایه اجتماعی به شرکت‌ها کمک می‌کند تا سطح بدهی و سرمایه متناسب خود را انتخاب نمایند. لذا رفتارهای اقتصادی را به سوی رفاه جمعی سوق می‌دهد. نوع ساختار سررسید بدهی‌ها و دست‌یابی به سطوح بهینه، همیشه مورد توجه تحلیل‌گران می‌باشد. در ارتباط با سطح بهینه استقراض؛ میزان استقراض کوتاه مدت و بلندمدت در نواحی با سطوح مختلف سرمایه اجتماعی، مدنظر قرار گرفت. با بررسی رابطه سرمایه اجتماعی و سررسید بدهی‌ها، تأثیر میزان اعتماد ایجاد شده از طریق سرمایه اجتماعی در این رابطه مورد بررسی قرار گرفت. **روش:** سرمایه اجتماعی در این پژوهش شامل سرمایه اجتماعی کل و هر یک از سطوح سه گانه آن: سرمایه اجتماعی در سطح کلان، میانی و خرد می‌باشد. نمونه پژوهش شامل اطلاعات ۱۲۱ شرکت (از ۲۳ استان) پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۷ می‌باشد.

یافته‌ها: نتایج کلی فرضیه‌ها نشان می‌دهند که سرمایه اجتماعی کل و هر یک از سطوح آن، با سررسید بدهی‌های کوتاه مدت و بلندمدت به ترتیب؛ رابطه منفی و مثبت معنادار دارد. به عبارتی، شرکت‌های مستقر در نواحی با سرمایه اجتماعی بالا، نسبت به شرکت‌های مستقر در نواحی با سرمایه اجتماعی پایین، دارای سررسید بدهی‌های کوتاه مدت کمتر و بلندمدت بیشتر در ساختار سرمایه خود می‌باشند. لذا هزینه تامین مالی در این شرکت‌ها به دلیل استقرار در مناطق با سرمایه اجتماعی بالاتر، کمتر می‌باشد.

واژه‌های کلیدی: سرمایه اجتماعی، سررسید بدهی‌های بلندمدت، سررسید بدهی‌های کوتاه مدت.

۱- مقدمه

اصطلاح «سرمایه اجتماعی» و «اعتماد» معمولاً در بسیاری از ادبیات اقتصادی به طور متناوب مورد استفاده قرار می‌گیرد. اقتصاددانان مدت‌ها است می‌دانند که سطح اعتماد در جامعه می‌تواند باعث توسعه اقتصادی شود. در سطح کلان، سرمایه اجتماعی عملکرد دولت‌های محلی و ملی را افزایش و موجب تسهیل رشد اقتصادی می‌شود (حسن و همکاران^۱، ۲۰۲۰). فراوانی تعاملات بین سرمایه اجتماعی و بسیاری دیگر از عوامل (اجتماعی، اقتصادی و سیاسی)، شناسایی عوامل تعیین کننده و معلول سرمایه اجتماعی را دشوار می‌نماید (گوریف و ملنیکوف^۲، ۲۰۱۶). سرمایه اجتماعی با موفقیت به عنوان ابزاری جهت تحلیل فرآیندهای تعامل در شبکه‌های تجاری مورد استفاده قرار گرفته است (جاسکلاین^۳، ۲۰۲۰ - هارتمن و هرب^۴، ۲۰۱۴). سرمایه اجتماعی، توانایی کارکرد شرکت‌ها در شبکه‌ها، به منظور دستیابی به مزایایی از جمله؛ دسترسی به منابع، دانش، فناوری و بازار می‌باشد (اینکپن و تسانگ^۵، ۲۰۰۵). سرمایه اجتماعی شامل مجموعه‌ای از عقاید و ارزش‌ها است که همکاری اعضای یک جامعه را تسهیل می‌نماید (گویسو و همکاران^۶، ۲۰۰۸). طبق تابع تولید نئوکلاسیکی، سرمایه شامل سرمایه فیزیکی و سرمایه انسانی است. فرض ضمنی نظریه نئوکلاسیکی این است که هزینه‌های معاملاتی وجود ندارد یا ناچیز است. در چنین فضایی مدیران با ترکیب عوامل تولید (نیروی کار و سرمایه) کالای مورد نظر خود را تولید می‌نمایند. این نگرش شدیداً وابسته به پیش فرض‌های خاص خود می‌باشد که طبق آن دولتی وجود دارد که چارچوبی را برای فعالیت‌های اقتصادی تعریف نموده و از آن محافظت می‌نماید و چنانچه مشکلی برای تولیدکنندگان ایجاد شود، آنها در چارچوب خود، به سادگی آن‌را حل و فصل می‌نمایند (سوری، ۱۳۹۴). سرمایه اجتماعی شامل هنجارهای تعاونی و شبکه‌های اجتماعی است که در کنار یکدیگر، موجب تسهیل اقدامات جمعی می‌شوند (وولکوک^۷، ۲۰۰۱). گویسو و همکاران (۲۰۰۴a)، سرمایه اجتماعی را وجود سطح اعتماد متقابل در جامعه توصیف می‌نمایند. پوتنام^۸ (۲۰۰۰a)، سرمایه اجتماعی را شامل شبکه‌های اجتماعی و هنجارهای متقابل می‌داند. سرمایه اجتماعی مجموعه مشخصی از ارزش‌ها، هنجارها و شبکه‌های

غیررسمی را در بر می‌گیرد که باعث تقویت همکاری و تسهیل عملکرد جمعی می‌شود (فوکویاما^۹، ۱۹۹۷). هوانگ و شانگ^{۱۰} (۲۰۱۹)، دریافتند که شاخص‌های محاسبه سرمایه اجتماعی: RGF (روپاسینگا و همکاران^{۱۱}، ۲۰۰۶) و Putnam (پوتنام، ۲۰۰۰)، با یکدیگر دارای همبستگی مثبت می‌باشند اما دو شاخص مربوطه، ارتباطی کاملی با هم ندارند. یک سؤال مهم این است، آیا سرمایه اجتماعی در اجتماع تغییرپذیر است؟ الگان و کاهوک^{۱۲} (۲۰۱۴)، با اشاره به دو پژوهش پوتنام، عنوان می‌نمایند: بین گفته‌های مکتوب و ثبت شده خود تفاوت قائل شوید. زیرا پوتنام در پژوهشی اعلام می‌نماید که سرمایه اجتماعی اجتماع، بسیار پایدار است. اما در پژوهشی دیگر، شواهدی را مبنی بر تغییر سرمایه اجتماعی ارائه می‌دهد. استدلال می‌نمایند که دو مقاله اشاره شده پوتنام، از یکدیگر جدا نیستند و شواهدی ارائه می‌دهند که وجود تغییرات کوتاه مدت در شاخص اعتماد در طی دوره زمانی و رکود اقتصادی بزرگ، ممکن است اثرات مداوم داشته باشد. بنابراین، اندازه‌گیری متناوب سرمایه اجتماعی در مقاطع و زمان‌های مختلف، مورد نیاز است. همچنین عنوان می‌نمایند که سرمایه اجتماعی می‌تواند به سرعت تغییرپذیر باشد. امروزه موفقیت سازمان‌ها را نمی‌توان تنها در انباشت ثروت مادی و تجهیز به آخرین امکانات و فناوری‌ها ارزیابی نمود، زیرا سرمایه‌های مالی، فیزیکی و انسانی بدون سرمایه اجتماعی فاقد کارایی مؤثر می‌باشند (نیکومرام و همکاران، ۱۳۸۷). سرمایه اجتماعی مفهومی نوین و بین رشته‌ای است که توجه بسیاری از محققان و صاحب نظران علوم اجتماعی را جلب و به عنوان نوعی دارایی اقتصادی، موجب شکل‌گیری همکاری‌های سودمند میان کنشگران اقتصادی و پیدایش هم‌افزایی در جامعه می‌شود (هوی و ژانگ^{۱۳}، ۲۰۱۹). سرمایه اجتماعی که منعکس کننده سطح هنجارهای مشارکت در جامعه است، احتمالاً رفتارهای فرصت طلبی را کاهش می‌دهد (جین و همکاران^{۱۴}، ۲۰۱۷). مشارکت‌های قوی و شبکه‌های مترکم اجتماعی در مناطق با سرمایه اجتماعی بالا، باعث ایجاد رفتار صادقانه و اعمال مجازات برای رفتارهای انحرافی می‌شود (حسن و همکاران، ۲۰۱۹).

از طرفی، بحران‌های مالی اخیر در سطح جهان، اهمیت ساختار سرمایه و منابع شرکت را جهت ثبات مالی مورد توجه

8- Putnam

9- Fukuyama

10- Huang & Shang

11- Rupasingha & et al

12- Algan & Cahuc

13- Hoi & Zhang

14- Jin & et al

1- Hasan & et al

2- Guriev & Melnikov

3- Jääskeläinen

4- Hartmann & Herb

5- Inkpen, A.C., Tsang, E.W

6- Guiso & et al

7- Woolcock

اکتشافی سرمایه اجتماعی از دو منبع سرچشمه می‌گیرد. اول؛ این مفهوم بر پیامدهای مثبت جامعه پذیری متمرکز است. به این صورت که ویژگی‌های کمتر جذاب آن را کنار می‌گذارد. دوم؛ این مفهوم پیامدهای با ارزشی را در چارچوبی وسیع از ارتباط با سرمایه مورد توجه قرار می‌دهد و عنوان می‌نماید که چگونه چنین اشکال غیرپولی می‌تواند همانند سهام و یا یک حساب بانکی، منبع مهمی از قدرت و نفوذ باشد. سرمایه اجتماعی از سال‌های ۱۹۹۰ میلادی به طور گسترده مورد مطالعه قرار گرفته است (پوتنام و همکاران، ۱۹۹۳ - کلمن^۷، ۱۹۸۸ - سوبل^۸، ۲۰۰۲ - پوتنام، ۱۹۹۵). مطالعات قبلی تأثیرات مثبت کلی سرمایه اجتماعی را بر اقتصاد، جامعه و افراد نشان می‌دهد (پوتنام، ۲۰۰۱ - بوونانو و همکاران^۹، ۲۰۰۹). پژوهشگران یادشده نشان می‌دهند که سرمایه اجتماعی نقشی اساسی در بازار سرمایه دارد.

مفهوم سرمایه اجتماعی را می‌توان به بورديو^{۱۰} (۱۹۸۶) نسبت داد. بورديو سرمایه اجتماعی را شکلی از سرمایه می‌دانست که به ارتباطات و مشارکت اعضای یک سازمان توجه دارد و می‌تواند همراه با سرمایه فرهنگی، ابزاری برای رسیدن به سرمایه‌های اقتصادی شود. کلمن (۱۹۸۸)، ادعا می‌نماید از سه مولفه؛ ۱- تعهدات و انتظارات، ۲- کانال اطلاع رسانی و ۳- هنجارهای اجتماعی می‌توان جهت اندازه‌گیری سرمایه اجتماعی استفاده نمود. استدلال کلمن بر این پایه استوار است که: شبکه‌های اجتماعی مترکام، اجرای مشارکت گروهی را مؤثر می‌سازد. پوتنام (۱۹۹۵)، با افزودن جنبه شهروندی (مدنی)، مفهوم سرمایه اجتماعی را گسترش می‌دهد. فوکویاما (۱۹۹۷)، بر تعهداخلاقی متقابل، مبتنی بر شبکه در کشور ژاپن تأکید دارد. یاماگیشی^{۱۱} (۱۹۸۸)، سرمایه اجتماعی را به عنوان سیستم نظارت متقابل توصیف می‌نماید. ولکوک^{۱۲} (۱۹۹۸)، مفهوم گسترده‌ای از سرمایه اجتماعی را ارائه می‌دهد که شامل اطلاعات، اعتماد و هنجارهای متقابل ذاتی در یک شبکه اجتماعی است. در جامعه شناسی، سرمایه اجتماعی به عنوان مزایا و فرصت‌هایی گسترده‌ای که از طریق عضویت در جوامع خاص، به افراد تعلق می‌گیرد، تعریف می‌شود (حسن و همکاران، ۲۰۱۷).

قرار داده اند (سگورا و سوارز^۱، ۲۰۱۰). پژوهش‌ها نشان می‌دهد که ساختار سرمایه شرکت، زمینه‌های پیش بحران را برای بحران‌های مالی جهانی آماده ساخته است (هوانگ و همکاران^۲، ۲۰۱۶). بر این اساس، ساختار بدهی یکی از شاخص‌های مهم تعیین کننده موفقیت است و باعث رشد پایدار شرکت می‌شود (مادان^۳، ۲۰۰۷). چگونگی پراکندگی سررسید بدهی‌ها (ساختار تامین مالی از طریق بدهی‌های کوتاه و بلندمدت)، یک بعد مهم از انتخاب ساختار سرمایه را ایجاب می‌نماید که توسط ویژگی‌های بنگاه اقتصادی و ریسک برگشت بدهی، شکل می‌گیرد (چوی و همکاران^۴، ۲۰۱۸). پان و همکاران^۵ (۲۰۱۹)، احتمالاً تعیین نوع سررسید بدهی‌ها یکی از مهمترین وظایف مدیران مالی می‌باشد. ما انتظار داریم و فرض می‌نماییم، یک متغیر اقتصادی که می‌تواند نقش جایگزین مزایای سررسید بدهی‌ها بخصوص بدهی‌های کوتاه مدت باشد، سرمایه اجتماعی است. زیرا سرمایه اجتماعی از طریق کاهش احتمالی در هزینه‌های مرتبط با بدهی‌ها، با توزیع مجدد منابع، می‌تواند برای شرکت ارزش افزایی نماید. عواملی مختلفی می‌تواند بر ساختار سرمایه از طریق بدهی‌ها (کوتاه مدت و بلند مدت) اثرگذار باشد. از آنجایی که در کشور ایران اثر متغیرهای سرمایه اجتماعی، بر سررسید بدهی‌ها مورد بررسی قرار نگرفته است، لذا پس از ارائه مطالبی در ارتباط با چارچوب متغیرهای پژوهش، در ادامه با گزارش نتایج، به سهم خود دانش‌افزایی لازم در مطالعات مالی، مدیریت و سرمایه اجتماعی را ارائه می‌نماییم.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

سرمایه اجتماعی

در سه دهه اخیر، مفهوم سرمایه اجتماعی به عنوان یکی از برجسته ترین مباحث در علوم اجتماعی مدرن پدید آمده است. بسیاری در مباحث جامعه شناسی، علوم سیاسی و اقتصاد معتقدند که سرمایه اجتماعی جهت اثربخشی نهادهای سیاسی، حقوقی، تولید کالاهای عمومی، سرمایه انسانی و برای نتایج مطلوب در سطح کلان و خرد اقتصادی با اهمیت می‌باشد. با توجه به همه گیر بودن سرمایه اجتماعی، یک تعریف واحد از سرمایه اجتماعی دشوار است (حسن و همکاران، ۲۰۲۰). پورتنس^۶ (۱۹۹۸) استدلال می‌نماید، جدید بودن و قدرت

7- Coleman

8- Sobel

9- Buonanno & et al

10- Bourdieu

11- Yamagishi

12- Woolcock

1- Segura & Suarez

2- Huang & et al

3- Madan

4- Choi et al

5- Pan et al

6 - Portes

به یک گروه یا جامعه اشاره دارد. در محیط هایی با سرمایه اجتماعی بالا، روابط قوی میان افراد، موجب تسهیل هنجارهای همکاری و ذهنیت مدنی (شهروندی) می شود. گوپتا و همکاران^۴ (۲۰۱۸)، دریافتند که هزینه سهام، هنگام انتقال دفتر مرکزی شرکت از ایالاتی با سرمایه اجتماعی پایین به ایالاتی با سرمایه اجتماعی بالا، کاهش می یابد. فریس و همکاران^۵ (۲۰۱۷)، آنها استدلال می نمایند که؛ روابط (سرمایه) اجتماعی، عدم تقارن اطلاعات و مشکلات نمایندگی را کاهش می دهد که به نوبه خود، منجر به کاهش هزینه سهام می شود. همچنین، رابطه ای معکوس بین سرمایه اجتماعی مدیران و هزینه سهام شرکت ها وجود دارد.

سررسید بدهی ها

سررسید بدهی ها یکی از مؤلفه های مهم در تعیین ساختار تأمین بدهی می باشد (نگوین و همکاران^۶، ۲۰۲۰). پژوهشگران در ارتباط با ساختار سرمایه شرکت ها، تاثیر عوامل مختلفی را بر ساختار سررسید بدهی ها شناسایی نموده اند: چوی و همکاران^۷ (۲۰۱۸)، ما شاهد افزایش قابل توجه پراکندگی سررسید بدهی ها برای بنگاه هایی هستیم که نیاز به پرداخت بدهی های سررسید شده دارند. تاناکا^۸ (۲۰۱۵)، مدیران جدید شرکت ها، سررسید بدهی ها را افزایش می دهند تا فضای بیشتری جهت انجام رفتارهای اختیاری خود در آینده داشته باشند. میان و سانتوس^۹ (۲۰۱۸)، دریافتند که اکثر شرکت های معتبر، سررسید وام ها را به منظور تأمین ریسک نقدینگی، تمدید می نمایند. هارفورد و همکاران^{۱۰} (۲۰۱۴)، شرکت هایی که ریسک بازپرداخت بدهی بیشتری دارند، دارایی های خود را افزایش داده و وجوه بیشتری از جریان های وجه نقد خود را پس انداز می نمایند. الغول و همکاران^{۱۱} (۲۰۱۶)، نشان می دهند که انتخاب حسابرس نقش مهمی در نحوه شکل گیری ساختار سررسید بدهی شرکت ها در سراسر جهان دارد. برگر و همکاران^{۱۲} (۱۹۹۷)، چنانچه مدیران متوجه شوند که سهم سهام آنها در شرکت کاهش یافته، بدهی ها افزایش می یابد. زیرا در این صورت، کمتر منافع خود را درگیر ریسک شرکت می بینند. مندوزا و یلپو^{۱۳} (۲۰۱۶)، بخش عمده ای از شواهد مستند نشان می دهد که سررسید بدهی ها با اندازه و مقررات شرکت رابطه مثبت دارد.

مطالعات قبلی، شواهد اساسی در مورد نقش عوامل غیرمالی در تصمیمات شرکت ها ارائه می دهد. سرمایه اجتماعی که منعکس کننده سطح هنجارهای مشارکتی در جامعه است، احتمالاً رفتارهای فرصت طلبانه را کاهش می دهد (جین و همکاران، ۲۰۱۷). خلاصه ای از مطالعات مالی و حسابداری که پیامدهای سرمایه اجتماعی را مورد بررسی قرار داده اند:

سرمایه اجتماعی نشأت گرفته از دینداری، جمع گرایی و رابطه با سایر شرکت ها، بر حق الزحمه حسابرسی اثر منفی معنادار می گذارد. با این وجود، برای سایر شاخص های سرمایه اجتماعی، یعنی ارزش های خانوادگی و رابطه با دولت، اثر معنادار مشاهده نگردید (مهربان پور و همکاران، ۱۳۹۷). سرمایه اجتماعی مدیران تاثیر مثبت و معنادار بر معیارهای عملکرد مالی دارد (محمدی و همکاران، ۱۳۹۸). سرمایه اجتماعی، رفتارهای فرصت طلبانه مدیریت را محدود و تأثیرات مهمی بر سرمایه گذاری، تأمین اعتبار و تصمیمات سرمایه در گردش شرکت ها دارد (حسن و حبیب^۱، ۲۰۱۹ a، ۲۰۱۹ b؛ جها و کاکس، ۲۰۱۵). شرکت هایی که مرکز فعالیت آنها در محیط های با سرمایه اجتماعی بالا قرار دارد، به طور معناداری، وام هایی با هزینه کمتر دریافت می نمایند (جین و همکاران، ۲۰۱۷). منظور حسن و حبیب^۲، (۲۰۲۰)، رابطه بین سرمایه اجتماعی محل استقرار شرکت و سیاست های پرداخت سود در ایالات متحده را بررسی نمودند. آنها دریافتند بین سرمایه اجتماعی محل استقرار و میزان پرداخت سود نقدی سهام، رابطه مثبت وجود دارد. لذا سرمایه اجتماعی منطقه، نقش مهمی بر سیاست های پرداخت سود نقدی ایفا می نماید. هوی و همکاران^۳ (۲۰۱۹)، نشان می دهند که مدیران شرکت های مسقر در مناطق با سرمایه اجتماعی بالا، قابل اعتمادتر بوده، رفتار صادقانه ای داشته و سرمایه اجتماعی، رانت مدیریتی را کاهش می دهد (حسن و همکاران، ۲۰۲۰). ایالت هایی از آمریکا که سرمایه اجتماعی بالایی دارند، ریسک ناکامی شرکت ها کم می باشد و وام گیرندگان در این ایالت ها، می توانند با نرخ بهره کم تر وام دریافت نمایند. گویسو (۲۰۰۴b)، سرمایه اجتماعی اجتماع می تواند منبع مهمی برای فعالیت اعضای جامعه باشد. از منظر گروه ، سرمایه اجتماعی یک کالای عمومی است و به پتانسیل مشارکت، جهت گیری مدنی، اعتماد عمومی یا وابستگی عاطفی

8- Tanaka

9- Mian & Santos

10- Harford & et al

11- El Ghouli & et al

12- Berger & et al

13- Mendoza & Yelpeo

1- Hasan & et al

2- Monzur Hasan & Habib

3- Hoi & et al

4- Gupta & et al

5- Ferris & et al

6- Nguyen & et al

7- Choi & et al

سرمایه اجتماعی و سررسید بدهی‌ها

پژوهش‌هایی که مستقیماً تأثیر این دو متغیر را بر یکدیگر بررسی نمایند، مشاهده نگردید. موسوی و پورعلی (۱۳۹۹)، شرکت‌های مستقر در نواحی با سرمایه اجتماعی کل، کلان و میانی بالا، دارای اهرم مالی دفتری کمتری نسبت به شرکت‌های مستقر در نواحی با سرمایه اجتماعی پایین می‌باشند. حسن و همکاران (۲۰۱۷)، نشان می‌دهند که شرکت‌های مستقر در ایالت‌های با سرمایه اجتماعی بالا، گسترش گسترده‌ای از وام‌های بانکی دارند. دوارت و همکاران^۱ (۲۰۱۲)، نقش شخصیت ظاهری افراد وام‌گیرنده را بررسی و دریافته‌اند که آن دسته از وام‌گیرندگان که ظاهر قابل اعتمادی دارند، شانس بیشتری جهت تأمین مالی، دریافت وام با مبلغ بالاتر و حتی با بهره کمتر را دارند. آنها دریافته‌اند که سن و جذابیت افراد، صلاحیت آنها را بازگو می‌نماید و نقش مهمی در موفقیت وام دارد. لوو و همکاران^۲ (۲۰۲۰)، وام‌گیرندگان در ایالت‌هایی که دارای سطح بالاتری از سرمایه اجتماعی می‌باشند، با نرخ بهره وام کمتری مواجه می‌شوند. علاوه بر این، سرمایه اجتماعی به وام‌گیرندگان کمک می‌نماید تا درجه‌های اعتباری بالاتری را کسب و به نوبه خود، نرخ سود مطلوب تری را تجربه نمایند.

سررسید بدهی‌های کوتاه مدت

پژوهش‌های گسترده‌ای استفاده از بدهی‌های کوتاه مدت در ساختار سرمایه را تایید می‌نمایند: هوانگ و همکاران^۳ (۲۰۱۶)، عنوان می‌نمایند که: مدیران به صورت ناخودآگاه، احتمالاً بدهی‌های کوتاه مدت بیشتری را به عهده می‌گیرند. دوو^۴ (۲۰۲۰)، استفاده از بدهی‌های کوتاه مدت، فرصت مدیران برای سودآوری خود با هزینه سایر ذینفعان را کاهش می‌دهد. زیرا در مقایسه با بدهی‌های بلندمدت، این بدهی‌ها قابلیت تجدید مجدد دارند. لذا به نوبه خود نظارت بیشتری بر وام‌گیرنده تحمیل و موجب افزایش شفافیت اطلاعات می‌شود. آلفارو و لین^۵ (۲۰۱۸)، شرکت‌ها تمایل دارند که بدهی‌های کوتاه مدت را در صورت عدم اطمینان زیاد کاهش دهند. بدهی‌های کوتاه مدت موجب کاهش تأخیر در سرمایه‌گذاری می‌شود (لوو و همکاران^۶، ۲۰۲۰). تأمین مالی کوتاه مدت، سلب مالکیت طلبکاران، توسط وام‌گیرندگان را دشوارتر می‌نماید (فان و همکاران^۷، ۲۰۱۹). شرکت‌هایی که

با بحران مالی روبرو هستند، احتمالاً به دنبال بدهی‌های کوتاه مدت می‌باشند، زیرا انعقاد چنین قرارداد‌هایی برای آنها کم هزینه‌تر و آسان‌تر می‌باشد (مارتینز و همکاران^۸، ۲۰۱۹). بن ناصر و همکاران^۹ (۲۰۱۵)، بدهی‌های کوتاه مدت ارزشمند می‌باشند زیرا باعث کاهش قدرت مدیران و افزایش کنترل سهامداران می‌شود. دی آنجلو و همکاران^{۱۰} (۲۰۰۲)، اختیارات مدیریتی با استفاده بیشتر از بدهی‌های کوتاه مدت، کاهش می‌یابد. گونگ و وی^{۱۱} (۲۰۱۸)، کاهش کیفیت دارایی‌ها می‌تواند باعث اتکای بیش از حد به بدهی‌های کوتاه مدت و همزمان کاهش نقدینگی بازار شود.

ما پیش‌بینی می‌نماییم و انتظار داریم که شرکت‌های مستقر در نواحی با سرمایه اجتماعی بالا، دارای سطوح کمتری از سررسید بدهی‌های کوتاه مدت نسبت به بلندمدت می‌باشند. لذا فرضیه اصلی اول و سه فرضیه فرعی مرتبط با آنرا چنین تدوین می‌نماییم.

فرضیه اصلی اول: بین سرمایه اجتماعی کل و سررسید بدهی‌های کوتاه مدت رابطه منفی معنادار وجود دارد.

فرضیه فرعی اول: بین سرمایه اجتماعی در سطح کلان و سررسید بدهی‌های کوتاه مدت رابطه منفی معنادار وجود دارد.

فرضیه فرعی دوم: بین سرمایه اجتماعی در سطح میانی و سررسید بدهی‌های کوتاه مدت رابطه منفی معنادار وجود دارد.

فرضیه فرعی سوم: بین سرمایه اجتماعی در سطح خرد و سررسید بدهی‌های کوتاه مدت رابطه منفی معنادار وجود دارد.

سررسید بدهی‌های بلندمدت

در مقابل، پژوهش‌های گسترده‌ای استفاده از بدهی‌های بلندمدت در ساختار سرمایه را تایید می‌نمایند: دیاز و همکاران^{۱۲} (۲۰۱۶)، دریافته‌اند که شرکت‌های خانوادگی، دسترسی بهتری به بدهی‌های بلندمدت دارند. تأمین مالی بیشتر از طریق بدهی‌های کوتاه مدت، شرکت را در معرض ریسک بازپرداخت بالاتر قرار می‌دهد و متعاقباً منجر به درجه پایین ریسک اعتباری می‌شود (گوپالان^{۱۳}، ۲۰۱۴). بدهی‌های کوتاه مدت، ریسک بازپرداخت بدهی را تشدید می‌نماید (هی و ژنگ^{۱۴}، ۲۰۱۲). بدهی‌های کوتاه مدت، سبب افزایش هزینه وام‌های بانکی می‌شود زیرا

8- Martínez & et al

9- Ben Naser & et al

10- DeAngelo & et al

11- Gong & Wei

12- Díaz & et al

13- Gopalan

14- He & Xiong

1- Duarte & et al

2- Lu & et al

3- Huang & et al

4- Do

5- Alfaro & Lin

6- Lu & et al

7- Fan & et al

هایی که سیاست‌های حمایتی از کارکنان را اجرا نمی نمایند، تمایل به بدهی‌های بلندمدت، بیشتر می‌باشد.

ما پیش بینی می نماییم و انتظار داریم که شرکت های مستقر در نواحی با سرمایه اجتماعی بالا، دارای سطوح بیشتری از سررسید بدهی های بلندمدت نسبت به کوتاه مدت می باشند. لذا فرضیه اصلی دوم و سه فرضیه فرعی مرتبط با آنرا چنین تدوین می نماییم.

فرضیه اصلی دوم: بین سرمایه اجتماعی کل و سررسید بدهی‌های بلندمدت رابطه مثبت معنادار وجود دارد.

فرضیه فرعی اول: بین سرمایه اجتماعی در سطح کلان و سررسید بدهی‌های بلندمدت رابطه مثبت معنادار وجود دارد.

فرضیه فرعی دوم: بین سرمایه اجتماعی در سطح میانی و سررسید بدهی‌های بلندمدت رابطه مثبت معنادار وجود دارد.

فرضیه فرعی سوم: بین سرمایه اجتماعی در سطح خرد و سررسید بدهی‌های بلندمدت رابطه مثبت معنادار وجود دارد.

۳- روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر بعد زمانی، پس رویدادی و از لحاظ هدف، کاربردی می‌باشد. داده‌های مربوط به متغیرها از طریق نرم افزار ره‌آورد نوین، سامانه اطلاع‌رسانی ناشران - کدال و پژوهش انجام شده توسط دفتر طرح های ملی وزارت فرهنگ و ارشاد اسلامی، تحت عنوان سنجش سرمایه اجتماعی کشور، استخراج گردید. تجزیه و تحلیل نهایی داده‌ها با نرم افزار ایویوز انجام شده است. جامعه آماری، شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۷ می‌باشد. به منظور گردآوری داده‌ها از جامعه و مشخص نمودن نمونه، محدودیت‌های؛ ۱- در دسترس بودن اطلاعات مالی مورد نیاز شرکت‌ها، ۲- عدم حضور مؤسسه‌های مالی، سرمایه‌گذاری و هلدینگ‌ها ۳- سال مالی منتهی به ۲۹ اسفند ماه، در نظر گرفته شده است. با اعمال محدودیت‌ها، ۱۲۱ شرکت، متمرکز در ۲۳ استان (محل فعالیت شرکت‌ها) کشور، به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند.

بانک‌ها احتمالاً برای جبران ریسک بازپرداخت در کوتاه مدت، نیاز به یک نوع بیمه برای وام پرداختی خود دارند (وانگ و همکاران^۱، ۲۰۲۰). استفاده از بدهی کوتاه مدت جهت تأمین مالی، خطر نقدینگی در جهت بازپرداخت های مربوطه را به همراه دارد (کاستدیو و همکاران^۲، ۲۰۱۳). از آنجا که مدیریت توسط اعتباردهندگان و صاحبان سهام کنترل می‌شود، نیاز به بدهی کوتاه مدت کاهش می‌یابد، در نتیجه سررسید بدهی ها افزایش می‌یابد (پان و همکاران^۳، ۲۰۱۹). نوح^۴ (۲۰۱۹)، در بررسی میزان بدهی دولت‌ها، عنوان نمود: دولت‌ها علاقه مند به افزایش سررسید بدهی برای کاهش ریسک‌های مالی بازپرداخت می باشند. همانطور که؛ آنگلتوس^۵ (۲۰۰۲) و بورا و نیکولینی^۶ (۲۰۰۴) استدلال می‌نمایند؛ افزایش سررسید بدهی ها، جهت محافظت در برابر شوک های مالی است. به دنبال شوک کلان اقتصادی، نرخ بهره بالاتر، باعث کاهش ارزش بدهی‌های بلندمدت می‌شود. کاشفپور و لاسفر^۷ (۲۰۱۸)، شرکت‌هایی که دارای سلامت مالی هستند، سررسید بدهی‌های طولانی تر را انتخاب می‌نمایند. هنگامی که شرکت‌ها با دسترسی محدود به منابع تأمین مالی بلندمدت مواجه می شوند، اعتماد آنها به بدهی عمدتاً کوتاه مدت، آنها را در معرض ریسک مجدد قرار می‌دهد و پتانسیل های رشد آنها را کاهش می‌دهد. پان و همکاران (۲۰۱۹)، هنگامی که شرکت‌ها قادر به تصفیه مجدد بدهی‌های کوتاه مدت نمی‌باشند، وام دهندگان تمایل دارند که دارایی‌های شرکت را در بیشتر مواقع، کمتر از ارزش بازار خود جهت بازبایی وام پرداختی، نقد نمایند. کاستاندا و کونتریراس^۸ (۲۰۱۶)، نتیجه گرفتند، عمدتاً سررسید بدهی های بیشتر از یک سال، بیشتر بر شرکت‌های بزرگ با فرصت‌های رشد پایین، متمرکز است. بوباگر و همکاران^۹ (۲۰۱۸)، میزان تعهد یک شرکت به رفاه کارکنان، بر ساختار سررسید بدهی‌ها تأثیر می‌گذارد. استدلال اساسی این است که؛ بنگاهی که بر بدهی‌های کوتاه مدت تکیه می‌نمایند، احتمالاً انگیزه‌های زیادی برای کاهش هزینه‌های مربوط به مزایای کارکنان دارند تا بتواند نیازهای فوری جریان نقدی خود (برای پرداخت بدهی‌های کوتاه مدت) را تأمین نمایند. شرکت‌هایی که ارزش و شهرت بالاتری دارند، باید استفاده از بدهی‌های کوتاه مدت را محدود نمایند. در شرکت‌های آمریکایی که کارکنان آنها دارای رفاه بالایی می‌باشند، نسبت به شرکت

6- Buera & Nicolini

7- Kashefi Pour & Lasfer

8- Castaneda & Contreeras

9- Boubaker & et al

1- Wang & et al

2- Custodio & et al

3- Pan & et al

4- Nöh

5- Angeletos

۴- مدل‌ها و متغیرهای پژوهش

مدل رگرسیونی فرضیه اصلی اول و فرعی‌های آن. الگو گرفته از پژوهش‌های: هوانگ و شانگ (۲۰۱۹) و لوو و همکاران (۲۰۲۰).

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

مدل رگرسیونی فرضیه اصلی دوم و فرعی‌های آن. الگو گرفته از پژوهش‌های هوانگ و شانگ (۲۰۱۹) و لوو و همکاران (۲۰۲۰).

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

متغیر وابسته

متغیر سررسید بدهی‌ها (بدهی‌ها در ساختار سرمایه) به عنوان متغیر وابسته پژوهش در نظر گرفته شده است. منظور از ساختار بدهی‌ها، ساختار زمانی سررسید بدهی‌ها می‌باشد. در ساختار مالی شرکت‌ها، براساس سررسید، بدهی‌ها به دو گروه بلندمدت (با سررسید بیش از یک سال) و کوتاه‌مدت (با سررسید کمتر از یک سال) طبقه بندی می‌شوند. میزانی از این دو گروه بدهی که شرکت در ساختار مالی خود قرار می‌دهد، ساختار سررسید بدهی‌ها نامیده می‌شود. جهت محاسبه سررسید بدهی‌ها، یکبار از سررسید بدهی‌های کوتاه مدت (*STD*)؛ بدهی‌های کوتاه مدت تقسیم بر بدهی‌ها (فرانک و گوپال^۱، ۲۰۰۹) و یکبار از سررسید بدهی‌های بلندمدت (*LTD*)؛ بدهی‌های بلندمدت تقسیم بر بدهی‌ها (میچائیلی و وینسنت^۲، ۲۰۱۲)، استفاده شده است.

متغیرهای مستقل

در مدل سنجش سرمایه اجتماعی در مقیاس ملی، سرمایه اجتماعی در ایران در سه سطح کلان، میانی و خرد و در حوزه‌های چهارگانه اجتماعی، اقتصادی، سیاسی و فرهنگی تعریف عملیاتی شده است. مباحث مفهومی و نظری سازه سرمایه اجتماعی بر این نکته مهم تأکید دارند که سازه سرمایه اجتماعی، به عنوان یک سازه تحلیلی، فارغ از اینکه استعداد استفاده و کاربرد در مباحث متنوع نظری و عملی دارد، بر حسب خصلت چندساحتی که دارد، باید در سطوح خرد، میانی و کلان، واکاوی مفهومی و نظری شود (جوادی یگانه، ۱۳۹۴). لذا اطلاعات مربوط به متغیرهای مستقل، از طریق مراجعه به پژوهش انجام شده از سوی وزارت فرهنگ و ارشاد اسلامی، تحت عنوان سنجش

سرمایه اجتماعی کشور (۱۳۹۴)، به صورت زیر جمع آوری شده است. داده‌های مورد نیاز طرح سنجش سرمایه اجتماعی کشور، با هدف برآورد سرمایه اجتماعی هر استان کشور، چنین جمع آوری شده است: برای دست‌یابی به داده‌ها از روش نمونه‌گیری چندمرحله‌ای در هر استان استفاده شده است. به دلیل این که پراکندگی صفت‌های مطالعه شده در استان‌ها، زیاد است و توجه به این موضوع که مراکز استان‌ها نمی‌تواند معرف کل آن استان باشد، در هر استان، علاوه بر مرکز استان، یک شهر غیرمرکز استان و نیز برای هر شهر منتخب، حداقل دو روستای تابعه آن شهر در نمونه قرار گرفته است. پس از به دست آمدن تعداد (حجم) نمونه در هر استان، این تعداد متناسب با جمعیت، به شهرها و روستاها تخصیص داده شده است و در نهایت برای هر استان، سرمایه اجتماعی در سطح کلان، میانی و خرد محاسبه شده است.

سرمایه اجتماعی در سطح کلان (*CAP1*)؛ از ترکیب چهار مولفه (پنداشت از عملکرد نظام در رفع و حل مشکلات، پنداشت از موفقیت نهادی در انجام دادن وظایف نهادی، پنداشت از نکویی یا مطلوب بودن جامعه، ارزیابی از آینده) که دربردارنده ۴۴ متغیر است، برای هر استان محاسبه شده است. بدین صورت که پس از هم تراز کردن مولفه‌ها، آنها با یکدیگر ترکیب و میزان سرمایه اجتماعی کلان هر استان محاسبه شده است.

سرمایه اجتماعی در سطح میانی (*CAP2*)؛ از ترکیب هشت مولفه (اعتماد سازمانی، کیفیت خدمات سازمانی، عملکرد و پاسخگویی سازمان‌ها به نیازها، آمادگی مشارکت در کمک به سازمان‌ها، اعتماد به گروه‌های شغلی و حرفه‌ای، وظیفه‌شناسی گروه‌های شغلی و حرفه‌ای، عام‌گرایی گروه‌های شغلی و حرفه‌ای، ویژگی‌ها و ارزش‌های اخلاقی مسئولان) که دربردارنده ۱۲۷ متغیر است، برای هر استان محاسبه شده است. بدین صورت که پس از هم تراز کردن مولفه‌ها، آنها با یکدیگر ترکیب و میزان سرمایه اجتماعی میانی هر استان محاسبه شده است.

سرمایه اجتماعی در سطح خرد (*CAP3*)؛ از ترکیب هشت مولفه (اعتماد عمومی، ویژگی‌ها و ارزش‌های اخلاقی، شعاع اعتماد و تعاملات نزدیک و دور از اعضای خانواده تا غریبه‌ها، مشارکت اجتماعی، بده بستان اجتماعی، عرق ملی، رضایت از زندگی، احساس امنیت) که دربردارنده ۸۱ متغیر است، برای هر استان محاسبه شده است. بدین صورت که پس از هم تراز کردن مولفه‌ها، آنها با یکدیگر ترکیب و میزان سرمایه اجتماعی خرد هر استان محاسبه شده است.

²- Michaely & Vincent

¹- Frank & Goyal

احتمالا توانایی بیشتری جهت تامین بدهی‌های بلندمدت دارند (ال هادی و همکاران^۱، ۲۰۱۷).

نرخ بازده دارایی‌ها (ROA)؛ از تقسیم سود قبل از بهره و مالیات بر دارایی‌ها محاسبه گردید. یکی از نسبت‌ها جهت ارزیابی کارایی مدیریت در استفاده از دارایی‌ها می‌باشد (لوو و همکاران، ۲۰۱۹).

نسبت سریع یا آنی (AD)؛ از تقسیم دارایی‌های جاری (به جز موجودی کالا و پیش پرداخت‌ها) بر بدهی‌های جاری محاسبه گردید و نشان‌دهنده توانایی واحد تجاری در بازپرداخت بدهی‌های کوتاه مدت می‌باشد (لینس و همکاران^۲، ۲۰۱۷).

۵- یافته‌های پژوهش

۵-۱- آمار توصیفی متغیرها

در جدول شماره (۱)، کلیه متغیرها با توجه به شاخص‌های مربوطه از نظر آماری مورد بررسی قرار گرفتند. ارقام نشان‌دهنده ویژگی‌های متغیرها می‌باشد. به عنوان مثال؛ میانگین امتیاز متغیر سررسید بدهی‌های کوتاه مدت طی دوره پژوهش برابر با ۰/۸۸ است. این متغیر در بالاترین و پایین‌ترین سطح به ترتیب دارای امتیاز ۰/۳۳ و ۰/۱۱ می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقاط تمرکز دارند. همچنین کشیدگی متغیرها، همگی مثبت و بیشترین برجستگی مربوط به متغیر سطح نگه داشت وجه نقد به میزان ۲۱/۵ و متغیر سرمایه اجتماعی در سطح کلان با ۲/۴۲ برجستگی، کمترین میزان برجستگی را نسبت به منحنی نرمال دارند. بزرگترین مشاهده مربوط به متغیر اندازه شرکت (۸/۵۸) می‌باشد.

سرمایه اجتماعی کل (CAP)؛ از ترکیب سه سطح سرمایه اجتماعی کلان، میانی و خرد، سرمایه اجتماعی کل هر استان محاسبه شده است (جوادی یگانه، ۱۳۹۴).

متغیرهای کنترلی

باکنترل، ثابت نگهداشتن و حذف برخی متغیرهای تاثیرگذار بر سررسید بدهی‌ها، تاثیر متغیر مستقل مورد مطالعه قرار گرفت. سایر متغیرهای که می‌تواند بر سررسید بدهی‌ها تاثیرگذار باشند عبارتند از:

سطح نگه داشت وجه نقد ($CSIA$)؛ از تقسیم وجه نقد و سرمایه گذاری‌های کوتاه مدت بر دارایی‌ها محاسبه گردید. این متغیر نشان‌دهنده این موضوع می‌باشد که واحد تجاری تا چه میزان دارای انعطاف پذیری مالی است. توانایی واحد تجاری در روبرویی با موارد غیرمنتظره مالی را گذارش می‌نماید (حسن و همکاران، ۲۰۱۷).

نسبت دارایی‌های ثابت مشهود (TA)؛ از تقسیم دارایی‌های ثابت مشهود بر دارایی‌ها محاسبه گردید. موارد تجربی حاکی از آن است که بازپرداخت‌های ناشی از خرید نسبه دارایی‌های ثابت، معمولاً بلندمدت می‌باشد. لذا شرکت‌هایی که دارایی‌های ثابت مشهود بیشتری را در صورت وضعیت مالی خود گزارش می‌نمایند، به احتمال زیاد اهرم مالی بیشتری نیز گزارش می‌نمایند (هوانگ و شانگ، ۲۰۱۹).

اندازه شرکت ($SIZE$)؛ از طریق لگاریتم طبیعی دارایی‌ها محاسبه گردید. شرکت‌های بزرگ نسبت به شرکت‌های کوچک از مزایای و امتیازات بیشتری نسبت به تامین مالی برخوردارند و

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرها

متغیرها آماره‌ها	سطح نگه داشت وجه نقد	نسبت سریع یا آنی	نرخ بازده دارایی‌ها	نسبت دارایی‌های ثابت مشهود	اندازه شرکت	سررسید بدهی‌های کوتاه مدت	سررسید بدهی‌های بلندمدت	سرمایه اجتماعی کل	سرمایه اجتماعی در سطح کلان	سرمایه اجتماعی در سطح میانی	سرمایه اجتماعی در سطح خرد
میانگین	۰/۰۶	۰/۸۶	۰/۱۲	۰/۲۵	۶/۲	۰/۸۸	۰/۱۱	۰/۴۳	۱/۱۰	۱/۱۴	۱/۳۹
میانه	۰/۸۲	۵/۵۹	۰/۵۹	۰/۸	۸/۵۸	۰/۹۹	۰/۶۶	۰/۴۷	۱/۱۶	۱/۴۴	۱/۴۳
حداکثر	۰/۰۰	۰/۰۹	-۰/۲۱	۰/۰۱	۴/۸۲	۰/۳۳	۰/۰۰	۰/۴۲	۱/۰۷	۱/۴۰	۱/۳۷
حداقل	۰/۰۷	۰/۶۱	۰/۱۲	۰/۰۱۷	۰/۵۷	۰/۱۱	۰/۱۱	۰/۰۱	۰/۰۲	۰/۰۱	۰/۰۱
انحراف معیار	۳/۴۲	۲/۷۵	۰/۷۴	۰/۹۴	۰/۸۳	-۱/۹۶	۱/۹۶	۱/۰۴	۰/۷۶	۰/۸۵	۱/۰۷
چولگی	۲۱/۵	۱۶/۱۳	۳/۹۰	۳/۳۱	۵/۲۰	۷/۳۶	۷/۳۶	۲/۷۸	۲/۴۲	۲/۶۱	۳/۱۳
کشیدگی	۹۹۰	۵۱۱	۷۶/۲	۹۲/۱	۱۹۲	۸۶۹	۸۶۹	۱۱۰	۶۸/۰۴	۷۶/۹۶	۱۱۷/۹
چارک برآ	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱
احتمال	۶۰۵	۶۰۵	۶۰۵	۶۰۵	۶۰۵	۶۰۵	۶۰۵	۶۰۵	۶۰۵	۶۰۵	۶۰۵
تعداد مشاهدات	۰/۰۶	۰/۸۶	۰/۱۲	۰/۲۵	۶/۲	۰/۸۸	۰/۱۱	۰/۴۳	۱/۱۰	۱/۱۴	۱/۳۹

²- Lins & et al

¹- Al-Hadi & et al

۵-۲- نتایج مانایی متغیرها

یکسان با هم برابرند. باتوجه به قدرمطلق مقادیر محاسبه شده توسط آزمون دیکی فولر تعمیم یافته، فرضیه H_0 مبنی بر نامانایی پذیرفته نمی‌شود، لذا داده‌ها مانا می‌باشند و می‌توان بیان نمود که آزمون فرضیه‌ها و رگرسیون‌های انجام شده، کاذب نمی‌باشد. خلاصه نتایج در جدول شماره (۳)، ارائه شده است.

آزمون مانایی (ریشه واحد) اولین آزمونی هست که پژوهشگران در تخمین مدل بکار می‌برند. با این آزمون، نوع مدل تخمینی مشخص می‌شود. داده‌ای مانا تلقی می‌شود که در طول زمان؛ میانگین، واریانس و خودکوواریانس آن متغیر در طول وقفه‌های

جدول ۳- نتایج آزمون مانایی متغیرها

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

آن، نتایج آزمون چاو نشان می‌دهد که فرضیه صفر پذیرفته شده است، لذا استفاده از روش داده‌های تجمیعی مناسب است. در ادامه نتایج آزمون چاو فرضیه اصلی دوم و فرضیه‌های فرعی آن نیز نتایج نشان می‌دهد که فرضیه صفر پذیرفته شده است، لذا استفاده از روش داده‌های تجمیعی مناسب است. نتایج آزمون چاو در جدول شماره (۴) گزارش شده است.

۵-۳- نتایج آزمون چاو

جهت تشخیص انتخاب مدل رگسیون از بین ترکیبی یا تجمیعی از آزمون چاو (F لیمر) استفاده شده است. پس از آزمون چاو، چنانچه مدل رگرسیونی از نوع ترکیبی بود، برای تعیین و انتخاب یکی از دو الگوی اثرات ثابت یا اثرات تصادفی، از آزمون هاسمن استفاده شد. جهت آزمون فرضیه اصلی اول و فرضیه‌های فرعی

جدول ۴- نتایج آزمون چاو (F لیمر)

شرح	متغیر وابسته	آزمون چاو	
		سطح معناداری	نتیجه آزمون
بررسی مدل فرضیه اصلی اول	سررسید بدهی‌های کوتاه مدت	۰/۸۵۶	H_0 پذیرفته شد - داده‌ها از نوع تجمیعی
بررسی مدل فرضیه فرعی اول	سررسید بدهی‌های کوتاه مدت	۰/۲۴۱	H_0 پذیرفته شد - داده‌ها از نوع تجمیعی
بررسی مدل فرضیه فرعی دوم	سررسید بدهی‌های کوتاه مدت	۰/۲۶۳	H_0 پذیرفته شد - داده‌ها از نوع تجمیعی
بررسی مدل فرضیه فرعی سوم	سررسید بدهی‌های کوتاه مدت	۰/۲۸۴	H_0 پذیرفته شد - داده‌ها از نوع تجمیعی
بررسی مدل فرضیه اصلی دوم	سررسید بدهی‌های بلندمدت	۰/۲۷۱	H_0 پذیرفته شد - داده‌ها از نوع تجمیعی
بررسی مدل فرضیه فرعی اول	سررسید بدهی‌های بلندمدت	۰/۲۴۱	H_0 پذیرفته شد - داده‌ها از نوع تجمیعی
بررسی مدل فرضیه فرعی دوم	سررسید بدهی‌های بلندمدت	۰/۲۶۳	H_0 پذیرفته شد - داده‌ها از نوع تجمیعی
بررسی مدل فرضیه فرعی سوم	سررسید بدهی‌های بلندمدت	۰/۲۸۴	H_0 پذیرفته شد - داده‌ها از نوع تجمیعی

بین سرمایه اجتماعی کل و سررسید بدهی‌های کوتاه مدت با توجه به سطح معناداری (۰/۰۰۱)، رابطه معنادار وجود دارد و با توجه به منفی بودن آماره T، این رابطه به صورت معکوس می‌باشد. همچنین نتایج نشان داد که متغیرهای نرخ بازده

۵-۴- نتایج آزمون فرضیه‌های

۵-۴-۱- آزمون فرضیه اصلی اول

با توجه به نتایج بدست آمده در جدول شماره ۵، نتایج آزمون فرضیه اصلی اول با استفاده از مدل تجمیعی نشان می‌دهد که

آزمون فرضیه وجود ندارد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده که نشانگر میزان تاثیرپذیری متغیر وابسته از تغییرات متغیر مستقل است، برابر ۱۸ درصد است که نشان‌دهنده میزان تاثیرپذیری سررسید بدهی‌های کوتاه مدت از سرمایه اجتماعی کل می‌باشد.

دارایی‌ها و نسبت دارایی‌های ثابت مشهود، رابطه معکوس معنادار و نسبت آنی، رابطه مثبت معنادار با متغیر وابسته دارند. لازم به ذکر است؛ آماره دوربین واتسون که بیانگر وجود خودهمبستگی در داده‌ها می‌باشد، ۱/۹۵۶ است. از آنجایی که این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، لذا می‌توان گفت که مشکل خودهمبستگی در

جدول ۵- نتایج آزمون فرضیه اصلی اول

متغیرها	ضرایب	آماره t	سطح معناداری
سرمایه اجتماعی کل	-۱/۲۰۵	-۵/۱۲۸	۰/۰۰۱
نرخ بازده دارایی‌ها	-۰/۰۵۳	-۷/۰۲۷	۰/۰۰۱
اندازه شرکت	۰/۰۸۲	۱/۴۷۴	۰/۱۴۰
نسبت آنی	۰/۱۱۴	۳/۱۷۱	۰/۰۰۱
سطح نگه داشت وجه نقد	-۰/۰۰۱	-۰/۰۰۱۸	۰/۹۸۵
نسبت دارایی‌های ثابت مشهود	-۰/۲۲	-۸/۷۹۳	۰/۰۰۱
Cross-sections fixed			
R-squared	۰/۱۹	Durbin-Watson stat	۱/۹۵۶
Adjusted R-squared	۰/۱۸	Prob(F-statistic)	۰/۰۰۱
F-statistic		۲۳/۷۰	

لازم به ذکر است؛ آماره دوربین واتسون که بیانگر وجود خودهمبستگی در داده‌ها می‌باشد، ۱/۹۴ است. از آنجایی که این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، لذا می‌توان گفت که مشکل خودهمبستگی در آزمون فرضیه وجود ندارد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده که نشانگر میزان تاثیرپذیری متغیر وابسته از تغییرات متغیر مستقل است، برابر ۱۸ درصد است که نشان‌دهنده میزان تاثیرپذیری سررسید بدهی‌های کوتاه مدت از سرمایه اجتماعی در سطح کلان می‌باشد.

۱-۴-۵- آزمون فرضیه فرعی اول

با توجه به نتایج بدست آمده در جدول شماره ۶، نتایج آزمون فرضیه فرعی اول با استفاده از مدل تجمیعی نشان می‌دهد که بین سرمایه اجتماعی در سطح کلان و سررسید بدهی‌های کوتاه مدت با توجه به سطح معناداری (۰/۰۰۱)، رابطه معنادار وجود دارد و با توجه به منفی بودن آماره T، این رابطه به صورت معکوس می‌باشد. همچنین نتایج نشان داد که متغیرهای نرخ بازده دارایی‌ها و نسبت دارایی‌های ثابت مشهود، رابطه معکوس معنادار و نسبت آنی، رابطه مثبت معنادار با متغیر وابسته دارند.

جدول ۶- نتایج آزمون فرضیه فرعی اول

متغیرها	ضرایب	آماره t	سطح معناداری
سرمایه اجتماعی در سطح کلان	-۰/۷۶	-۴/۸۲	۰/۰۰۱
نرخ بازده دارایی‌ها	-۰/۰۵۴	-۷/۰۶	۰/۰۰۱
اندازه شرکت	۰/۰۷۹	۱/۴۱۴	۰/۱۵۷
نسبت آنی	۰/۱۱۳	۳/۱۴	۰/۰۰۱
سطح نگه داشت وجه نقد	-۰/۰۰۰۹	-۰/۱۳۱	۰/۸۹
نسبت دارایی‌های ثابت مشهود	-۰/۲۲۵	-۸/۷۷	۰/۰۰۱
Cross-sections fixed			
R-squared	۰/۱۸	Durbin-Watson stat	۱/۹۴
Adjusted R-squared	۰/۱۸	Prob(F-statistic)	۰/۰۰۱
F-statistic		۲۳/۱۱	

۲-۴-۵- آزمون فرضیه فرعی دوم

با توجه به نتایج بدست آمده در جدول شماره ۷، نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم با استفاده از مدل تجمیعی نشان می‌دهد که بین سرمایه اجتماعی در سطح میانی و سررسید بدهی‌های کوتاه مدت با توجه به سطح معناداری (۰/۰۰۱)، رابطه معنادار وجود دارد و با توجه به منفی بودن آماره T، این رابطه به صورت معکوس می‌باشد. همچنین نتایج نشان داد که متغیرهای نرخ بازده دارایی‌ها و نسبت دارایی‌های ثابت مشهود، رابطه معکوس

معنادار و نسبت آنی، رابطه مثبت معنادار با متغیر وابسته دارند. لازم به ذکر است؛ آماره دوربین واتسون که بیانگر وجود خودهمبستگی در داده‌ها می‌باشد، ۱/۹۶ است. از آنجایی که این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، لذا می‌توان گفت که مشکل خودهمبستگی در آزمون فرضیه وجود ندارد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده که نشانگر میزان تاثیرپذیری متغیر وابسته از تغییرات متغیر مستقل است، برابر ۱۷ درصد است که نشان‌دهنده میزان تاثیرپذیری سررسید بدهی‌های کوتاه مدت از سرمایه اجتماعی در سطح میانی می‌باشد.

جدول ۷- نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم

متغیرها	ضرایب	آماره t	سطح معناداری
سرمایه اجتماعی در سطح میانی	-۱/۳۴	-۴/۸۰	۰/۰۰۱
نرخ بازده دارایی‌ها	۰/۰۵۳	-۶/۹	۰/۰۰۱
اندازه شرکت	۰/۰۷۵	۱/۳۵۰	۰/۱۷۷
نسبت آنی	۰/۱۱	۳/۱۲۳	۰/۰۰۱۹
سطح نگه داشت وجه نقد	۰/۰۰۰۷	۰/۰۹۳	۰/۹۲۵
نسبت دارایی‌های ثابت مشهود	-۰/۳۲	-۸/۸۶	۰/۰۰۱
Cross-sections fixed			
R-squared	۰/۱۸	Durbin-Watson stat	۱/۹۶
Adjusted R-squared	۰/۱۷	Prob(F-statistic)	۰/۰۰۱
F-statistic		۲۳/۰۵	

۳-۴-۵- آزمون فرضیه فرعی سوم

با توجه به نتایج بدست آمده در جدول شماره ۸، نتایج آزمون فرضیه فرعی سوم با استفاده از مدل تجمیعی نشان می‌دهد که بین سرمایه اجتماعی در سطح خرد و سررسید بدهی‌های کوتاه مدت با توجه به سطح معناداری (۰/۰۰۱)، رابطه معنادار وجود دارد و با توجه به منفی بودن آماره T، این رابطه به صورت معکوس می‌باشد. همچنین نتایج نشان داد که متغیرهای نرخ بازده دارایی‌ها و نسبت دارایی‌های ثابت مشهود، رابطه معکوس

معنادار و نسبت آنی، رابطه مثبت معنادار با متغیر وابسته دارند. لازم به ذکر است؛ آماره دوربین واتسون که بیانگر وجود خودهمبستگی در داده‌ها می‌باشد، ۱/۹۶ است. از آنجایی که این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، لذا می‌توان گفت که مشکل خودهمبستگی در آزمون فرضیه وجود ندارد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده که نشانگر میزان تاثیرپذیری متغیر وابسته از تغییرات متغیر مستقل است، برابر ۱۸ درصد است که نشان‌دهنده میزان تاثیرپذیری سررسید بدهی‌های کوتاه مدت از سرمایه اجتماعی در سطح خرد می‌باشد.

جدول ۸- نتایج آزمون فرضیه فرعی سوم

متغیرها	ضرایب	آماره t	سطح معناداری
سرمایه اجتماعی در سطح خرد	-۱/۳۳	-۴/۹۲	۰/۰۰۱
نرخ بازده دارایی‌ها	-۰/۰۵	-۶/۷۶	۰/۰۰۱
اندازه شرکت	۰/۰۷۳	۱/۳۱۸	۰/۱۸۷
نسبت آنی	۰/۱۱۲	۳/۱۳۶	۰/۰۰۱
سطح نگه داشت وجه نقد	۰/۰۰۱	۰/۱۵۱	۰/۸۷
نسبت دارایی‌های ثابت مشهود	-۰/۳۲۷	-۰/۸۸۳	۰/۰۰۱
Cross-sections fixed			
R-squared	۰/۱۹	Durbin-Watson stat	۱/۹۶
Adjusted R-squared	۰/۱۸	Prob(F-statistic)	۰/۰۰۱
F-statistic		۲۳/۳۰	

۲-۴-۵- آزمون فرضیه اصلی دوم

آنی، رابطه معکوس معنادار با متغیر وابسته دارند. لازم به ذکر است؛ آماره دوربین واتسون که بیانگر وجود خودهمبستگی در داده‌ها می‌باشد، $1/956$ است. از آنجایی که این مقدار بین $1/5$ تا $2/5$ قرار دارد، لذا می‌توان گفت که مشکل خودهمبستگی در آزمون فرضیه وجود ندارد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده که نشانگر میزان تاثیرپذیری متغیر وابسته از تغییرات متغیر مستقل است، برابر 18 درصد است که نشان‌دهنده میزان تاثیرپذیری سررسید بدهی‌های بلندمدت از سرمایه اجتماعی کل می‌باشد.

با توجه به نتایج بدست آمده در جدول شماره ۹، نتایج آزمون فرضیه اصلی دوم با استفاده از مدل تجمیعی نشان می‌دهد که بین سرمایه اجتماعی کل و سررسید بدهی‌های بلندمدت با توجه به سطح معناداری ($0/001$)، رابطه معنادار وجود دارد و با توجه به مثبت بودن آماره T ، این رابطه به صورت مستقیم می‌باشد. همچنین نتایج نشان داد که متغیرهای نرخ بازده دارایی‌ها و نسبت دارایی‌های ثابت مشهود، رابطه مستقیم معنادار و نسبت

جدول ۹- نتایج آزمون فرضیه اصلی دوم

متغیرها	ضرایب	آماره t	سطح معناداری
سرمایه اجتماعی کل	$1/205$	$5/128$	$0/001$
نرخ بازده دارایی‌ها	$0/053$	$7/027$	$0/001$
اندازه شرکت	$-0/082$	$-1/474$	$0/140$
نسبت آنی	$-0/114$	$-3/171$	$0/001$
سطح نگه داشت وجه نقد	$0/001$	$0/018$	$0/985$
نسبت دارایی‌های ثابت مشهود	$0/22$	$8/793$	$0/001$
R-squared	$0/19$	Durbin-Watson stat	$1/956$
Adjusted R-squared	$0/18$	Prob(F-statistic)	$0/001$
F-statistic		$23/70$	

معنادار و نسبت آنی، رابطه معکوس معنادار با متغیر وابسته دارند. لازم به ذکر است؛ آماره دوربین واتسون که بیانگر وجود خودهمبستگی در داده‌ها می‌باشد، $1/940$ است. از آنجایی که این مقدار بین $1/5$ تا $2/5$ قرار دارد، لذا می‌توان گفت که مشکل خودهمبستگی در آزمون فرضیه وجود ندارد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده که نشانگر میزان تاثیرپذیری متغیر وابسته از تغییرات متغیر مستقل است، برابر 18 درصد است که نشان‌دهنده میزان تاثیرپذیری سررسید بدهی‌های بلندمدت از سرمایه اجتماعی در سطح کلان می‌باشد.

۱-۲-۴-۵- آزمون فرضیه فرعی اول

با توجه به نتایج بدست آمده در جدول شماره ۱۰، نتایج آزمون فرضیه فرعی اول با استفاده از مدل تجمیعی نشان می‌دهد که بین سرمایه اجتماعی در سطح کلان و سررسید بدهی‌های بلندمدت با توجه به سطح معناداری ($0/001$)، رابطه معنادار وجود دارد و با توجه به مثبت بودن آماره T ، این رابطه به صورت مستقیم می‌باشد. همچنین نتایج نشان داد که متغیرهای نرخ بازده دارایی‌ها و نسبت دارایی‌های ثابت مشهود، رابطه مستقیم

جدول ۱۰- نتایج آزمون فرضیه فرعی اول

متغیرها	ضرایب	آماره t	سطح معناداری
سرمایه اجتماعی در سطح کلان	$0/76$	$4/82$	$0/001$
نرخ بازده دارایی‌ها	$0/054$	$7/06$	$0/001$
اندازه شرکت	$-0/079$	$-1/414$	$0/157$
نسبت آنی	$-0/113$	$-3/14$	$0/001$
سطح نگه داشت وجه نقد	$0/0009$	$0/131$	$0/89$
نسبت دارایی‌های ثابت مشهود	$0/225$	$8/77$	$0/001$
R-squared	$0/18$	Durbin-Watson stat	$1/94$
Adjusted R-squared	$0/18$	Prob(F-statistic)	$0/001$
F-statistic		$23/11$	

۲-۴-۵- آزمون فرضیه فرعی دوم

معنادار و نسبت آنی، رابطه معکوس معنادار با متغیر وابسته دارند. لازم به ذکر است؛ آماره دوربین واتسون که بیانگر وجود خودهمبستگی در داده‌ها می‌باشد، ۱/۹۶ است. از آنجایی که این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، لذا می‌توان گفت که مشکل خودهمبستگی در آزمون فرضیه وجود ندارد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده که نشانگر میزان تاثیرپذیری متغیر وابسته از تغییرات متغیر مستقل است، برابر ۱۷ درصد است که نشان‌دهنده میزان تاثیرپذیری سررسید بدهی‌های بلندمدت از سرمایه اجتماعی در سطح میانی می‌باشد.

با توجه به نتایج بدست آمده در جدول شماره ۱۱، نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم با استفاده از مدل تجمیعی نشان می‌دهد که بین سرمایه اجتماعی در سطح میانی و سررسید بدهی‌های بلندمدت با توجه به سطح معناداری (۰/۰۰۱)، رابطه معنادار وجود دارد و با توجه به مثبت بودن آماره T، این رابطه به صورت مستقیم می‌باشد. همچنین نتایج نشان داد که متغیرهای نرخ بازده دارایی‌ها و نسبت دارایی‌های ثابت مشهود، رابطه مستقیم

جدول ۱۱- نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم

متغیرها	ضرایب	آماره t	سطح معناداری
سرمایه اجتماعی در سطح میانی	۱/۳۴	۴/۸۰	۰/۰۰۱
نرخ بازده دارایی‌ها	۰/۰۵۳	۶/۹	۰/۰۰۱
اندازه شرکت	-۰/۰۷۵	-۱/۳۵۰	۰/۱۷۷
نسبت آنی	-۰/۱۱	-۳/۱۲۳	۰/۰۰۱
سطح نگه داشت وجه نقد	-۰/۰۰۰۷	-۰/۰۹۳	۰/۹۲۵
نسبت دارایی‌های ثابت مشهود	۰/۲۲	۸/۸۶	۰/۰۰۱
R-squared	۰/۱۸	Durbin-Watson stat	۱/۹۶
Adjusted R-squared	۰/۱۷	Prob(F-statistic)	۰/۰۰۱
F-statistic		۲۳/۰۵	

رابطه مستقیم معنادار و نسبت آنی، رابطه معکوس معنادار با متغیر وابسته دارند. لازم به ذکر است؛ آماره دوربین واتسون که بیانگر وجود خودهمبستگی در داده‌ها می‌باشد، ۱/۹۶ است. از آنجایی که این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، لذا می‌توان گفت که مشکل خودهمبستگی در آزمون فرضیه وجود ندارد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده که نشانگر میزان تاثیرپذیری متغیر وابسته از تغییرات متغیر مستقل است، برابر ۱۸ درصد است که نشان‌دهنده میزان تاثیرپذیری سررسید بدهی‌های بلندمدت از سرمایه اجتماعی در سطح خرد می‌باشد.

۳-۴-۵- آزمون فرضیه فرعی سوم

با توجه به نتایج بدست آمده در جدول شماره ۱۲، نتایج آزمون فرضیه فرعی سوم با استفاده از مدل تجمیعی نشان می‌دهد که بین سرمایه اجتماعی در سطح خرد و سررسید بدهی‌های بلندمدت با توجه به سطح معناداری (۰/۰۰۱)، رابطه معنادار وجود دارد و با توجه به مثبت بودن آماره T، این رابطه به صورت مستقیم می‌باشد. همچنین نتایج نشان داد که متغیرهای نرخ بازده دارایی‌ها و نسبت دارایی‌های ثابت مشهود،

جدول ۱۲- نتایج آزمون فرضیه فرعی سوم

متغیرها	ضرایب	آماره t	سطح معناداری
سرمایه اجتماعی در سطح خرد	۱/۳۳	۴/۹۲	۰/۰۰۱
نرخ بازده دارایی‌ها	۰/۰۵	۶/۷۶	۰/۰۰۱
اندازه شرکت	-۰/۰۷۳	-۱/۳۱۸	۰/۱۵۷
نسبت آنی	-۰/۱۱۲	-۳/۱۳۶	۰/۰۰۱
سطح نگه داشت وجه نقد	-۰/۰۰۱	-۰/۱۵۱	۰/۸۹
نسبت دارایی‌های ثابت مشهود	۰/۲۲۷	۸/۸۸۳	۰/۰۰۱
R-squared	۰/۱۹	Durbin-Watson stat	۱/۹۶
Adjusted R-squared	۰/۱۸	Prob(F-statistic)	۰/۰۰۱
F-statistic		۲۳/۳۰	

۶- نتیجه‌گیری، پیشنهادها و محدودیت‌ها

سرمایه اجتماعی شامل مجموعه‌ای از ویژگی‌های محیطی و روابط اجتماعی است که می‌تواند با تسهیل همکاری و هماهنگی میان افراد، موجب دستیابی به اهداف و منافع مشترک شود. سرمایه اجتماعی با ایجاد اعتماد و توسعه روابط اجتماعی میان افراد و سازمان‌ها، موجب بهبود وضعیت اقتصادی در سطح خرد و کلان می‌شود. لذا سرمایه اجتماعی می‌تواند با آفرینش اعتماد و شکل دهی اقدامات جمعی، موجب دست یابی به منافع جمعی و اجتناب از رفتارهای فرصت طلبانه در کسب و کار، به خصوص مدیران شود. از طرفی، ساختار سرمایه و چگونگی ایجاد طبقات آن با توجه به ویژگی‌های شرکتی و در نهایت دستیابی به ساختاری بهینه، موضوعی بسیار مهم از تصمیمات مدیریتی در هر شرکتی می‌باشد. مهمترین بخش از ساختار سرمایه، تعیین نوع و میزان تامین مالی از طریق بدهی‌ها می‌باشد. از آنجایی که اختیارات مدیریتی بر سررسید بدهی‌ها تأثیرگذار است و این نوع از منابع تامین مالی، پرمهزینه‌ترین نوع تامین مالی می‌باشند، با همه این اوصاف و با عطف به نگوین و همکاران (۲۰۲۰)، سررسید بدهی یکی از مؤلفه‌های مهم در تصمیمات تأمین بدهی است. بر خود دانستیم تا رابطه سرمایه اجتماعی و سررسید بدهی‌ها را مورد بررسی قرار دهیم.

پیش‌بینی ما، وجود رابطه منفی و مثبت به ترتیب بین سرمایه اجتماعی با سررسید بدهی‌های کوتاه مدت و بلندمدت می‌باشد. با استفاده از نمونه‌ای شامل ۱۲۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای یک دوره ۵ ساله، ما از فرض‌های خود حمایت می‌نماییم. نتایج پژوهش نشان‌دهنده تأیید مفروضات ما می‌باشد. نتایج آزمون‌های آماری فرضیه اصلی اول و فرضیه‌های فرعی آن نشان می‌دهد که شرکت‌های مستقر در نواحی با سرمایه اجتماعی (کل، کلان، میانی و خرد) بالا، نسبت به شرکت‌های مستقر در نواحی با سرمایه اجتماعی پایین، دارای سررسید بدهی‌های کوتاه مدت کمتری در صورت وضعیت مالی خود می‌باشند که نشان از وجود رابطه‌ای منفی معنادار بین متغیرها می‌باشد. همچنین نتایج آزمون‌های آماری فرضیه اصلی دوم و فرضیه‌های فرعی آن نشان می‌دهد که شرکت‌های مستقر در نواحی با سرمایه اجتماعی (کل، کلان، میانی و خرد) بالا، نسبت به شرکت‌های مستقر در نواحی با سرمایه اجتماعی پایین، دارای سررسید بدهی‌های بلندمدت بیشتری در صورت وضعیت مالی خود می‌باشند که نشان از وجود رابطه‌ای مثبت معنادار بین متغیرها می‌باشد. نتایج فرضیه اصلی اول و دوم مطابق با نتایج پژوهش انجام شده توسط هوانگ و شانگ (۲۰۱۹) و حسن و همکاران (۲۰۱۷)، می‌باشد. لازم به ذکر است؛ به دلیل نوآوری پژوهش، در کنار روش‌های بسیار متفاوت جهت اندازه‌گیری

شاخص‌های سرمایه اجتماعی، انجام مقایسه فقط در سطح فرضیه‌های اصلی انجام شده است و هر نوع مقایسه‌ای در سطوح فرضیه‌های فرعی، امکان پذیر نمی‌باشد.

در هر پژوهشی محدودیت‌های برای پژوهشگر وجود دارد. بیشترین محدودیت در این پژوهش، مربوط به جمع‌آوری اطلاعات متغیرهای سرمایه اجتماعی می‌باشد که این اطلاعات به صورت عمومی در دسترس نمی‌باشد. محدودیت دیگر مرتبط با متغیر سرمایه اجتماعی؛ نحوه محاسبه سرمایه اجتماعی می‌باشد. زیرا دست‌یابی به معیارهای اندازه‌گیری هم وزن برای مولفه‌ها و متغیرهایی با این حجم بالا، بسیار سخت می‌باشد. از آنجا که سرمایه اجتماعی یک مقوله کیفی است، سنجش آن در غالب متغیر کمی، با مشکلات خاصی مواجه است. این مشکل هم در سطح جهانی و هم در سطح ملی وجود دارد. همچنین در این پژوهش از روش حذف سیستماتیک برای نمونه‌گیری استفاده شده و برخی صنایع از نمونه آماری حذف شده‌اند. لذا نتایج بدست آمده قابلیت تعمیم به تمامی صنایع را ندارد.

سرمایه اجتماعی، سرمایه‌ای با ارزش را به افراد منتقل می‌نماید و از این طریق بر فرایند تصمیم‌گیری شرکت‌ها تأثیرگذار است. لذا مدیران شرکت‌ها در ارتباط با نحوه و مقدار گزینش بدهی‌ها (بلندمدت یا کوتاه مدت) می‌توانند با استفاده از نتایج پژوهش، در تعیین ساختار بهینه سرمایه با توجه به محل استقرار شرکت از نظر سرمایه اجتماعی محل فعالیت، بهترین تصمیم را اخذ نمایند و تا جایی که امکان دارد، از بدهی‌های بلندمدت بیشتری نسبت به بدهی‌های کوتاه مدت در ساختار بدهی خود استفاده نمایند. زیرا تأمین مالی بیشتر از طریق بدهی کوتاه مدت، شرکت را در معرض ریسک بازپرداخت بالاتر قرار می‌دهد. همچنین همانطور که کوستودیو و همکاران (۲۰۱۳)، گزارش نمودند؛ بدهی‌های کوتاه مدت نسبت به شوک‌های تأمین اعتبار و محدودیت‌های مالی، حساس‌تر می‌باشند.

همچنین به سهامداران، سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و حسابرسان پیشنهاد می‌شود، با عطف به پژوهش‌های انجام شده در ارتباط با سرمایه اجتماعی و نتایج این پژوهش، از آنجایی که افراد مستقر در نواحی با سرمایه اجتماعی بالا، ممکن است مهربان‌تر و دارای استانداردهای اخلاقی بالاتری باشند، لذا مدیران شرکت‌های مسقر در این نواحی ممکن است اخلاقی‌تری عمل نمایند و از اعمالی که سبب کسب منافع برای خود با هزینه سهامداران باشند، اجتناب نمایند، لذا اعتماد ایجاد شده ناشی از سرمایه اجتماعی در میان اعضای جامعه سبب می‌شود تا مدیران این نواحی کمتر انحراف داشته و این راستی و درستی را در تمامی فضاهای مرتبط با کار خود از جمله: تهیه گزارش‌ها، ارتباط با نیروی کار، مشتریان، بانک‌ها و ... ایفا نمایند. در نهایت،

اجتماعی. فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۵. شماره ۲. ص ۲۶۹-۲۸۸.

* نیکومرام، هاشم؛ طلوعی اشلقی، عباس و کاووسی، اسماعیل (۱۳۸۷). سرمایه اجتماعی. انتشارات دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات.

- * Alfaro, I., Bloom, N., & Lin, X. (2018). The finance uncertainty multiplier (No. w24571). National Bureau of Economic Research.
- * Algan, Y., Cahuc, P., (2014). Trust, growth, and well-being: New evidence and policy implications. In: Handbook of Economic Growth. Elsevier, pp. 49–120.
- * Al-Hadi, A., Chatterjee, B., Yaftian, A., Taylor, G., & Hasan, M. M. (2017). Corporate social responsibility performance, financial distress and firm life cycle: evidence from Australia. Accounting and Finance, pp. 1-29.
- * Ananyev, M., Guriev, S., (2015). Crises and trust. Voxeu. Org.
- * Angeletos, G.-M., (2002). Fiscal policy with noncontingent debt and the optimal maturity structure. Q. J. Econ. 117 (3), 1105–1131 .
- * Ben-Nasr, H., S. Boubaker, and W. Rouatbi. (2015). Ownership structure, control contestability, and corporate debt maturity, Journal of Corporate Finance, 25, 265–285.
- * Berger, P.G., Ofek, E., Yermack, D.L. (1997). Managerial entrenchment and capital structure decisions. Journal of Finance, Vol. 52(4), pp. 1411–1438.
- * Boubaker, S., Chourou, L., Haddar, M., Hamza T, H. (2018). Does employee welfare affect corporate debt maturity? European Management Journal. 37, (2019) 674e 686.
- * Bourdieu, P., (1986). The forms of capital. In: Richardson, J.G. (Ed.), Handbook of Theory and Research for the Sociology of Education. Greenwood, New York, pp. 241–259.
- * Buera, F., Nicolini, J.P., (2004). Optimal maturity of government debt without state contingent bonds. J. Monet. Econ. 51 (3), 531–554 .
- * Buonanno, P., Montolio, D., Vanin, P., (2009). Does social capital reduce crime? J. Law Econ. 52, 145–170.
- * Burt, R.S., (1992). Structural holes. Cambridge University Press, Cambridge.
- * Castañeda, F., Contreras, F. (2016). The Determinants of Corporate Debt Maturity Structure: The case of Chile. El Trimestre Económico, forthcoming.
- * Choi, J., Hackbarth, D., Zechner, J. (2018). Corporate debt maturity profiles. Journal of Financial Economics 0 0 0 (2018) 1–19.
- * Coleman, J.S., (1988). Social capital in the creation of human capital. Am. J. Sociol. 94, 95–120.
- * Custodio, C., Ferreira, M., & Laureano, L. (2013). Why are US firms using more shortterm debt? Journal of Financial Economics, 108, 182e212.
- * DeAngelo, H., DeAngelo, L., d Wruck, K.H. (2002). Asset liquidity, debt covenants and managerial discretion in financial distress: The collapse of L.A.

انتظار می رود؛ مدیران این نواحی با تعیین سطح بهینه ساختار سرمایه به خصوص استفاده کمتر از بدهی‌های کوتاه مدت نسبت به بدهی‌های بلندمدت در صورت وضعیت مالی، با کاهش هزینه‌ها، تأثیر بسزایی در افزایش ارزش شرکت داشته باشند. نهایتاً با توجه به نتایج منتج از پژوهش سرمایه اجتماعی کشوری، که نشان دهنده میزان سرمایه اجتماعی در سطوح سه گانه بر اساس درصد نگرش پاسخگویان است، توجه بیشتر استفاده کنندگان از این پژوهش را در ارتباط با متغیر سرمایه اجتماعی جلب می نماییم. میزان سرمایه اجتماعی بر اساس درصد نگرش پاسخگویان در سطح کلان (متوسط ۴۳/۶، کم ۴۲/۴، زیاد ۷/۹، خیلی کم ۵/۸، خیلی زیاد ۰/۳)، در سطح میانی (متوسط ۶۷/۸، کم ۱۸/۶، زیاد ۱۱/۸، خیلی کم ۱/۲، خیلی زیاد ۰/۶) و در سطح خرد (متوسط ۶۱/۲، کم ۲۹/۶، زیاد ۷/۸، خیلی کم ۱/۲، خیلی زیاد ۰/۱) می باشد. این نکته جای بحث و تفکر بیشتری را می پذیرد که سطح اعتماد (اتکا به دیگری) و رابطه اجتماعی به عنوان دو عنصر اصلی سرمایه اجتماعی و حتی دیگر مولفه‌ها و متغیرها، در جامعه، از لحاظ مقایسه آن با سال‌های ابتدایی بعد از پیروزی انقلاب اسلامی، مناسب نمی باشد و در حد متوسط و کم، ارزیابی شده است که نشان دهنده میزان ضعیف سرمایه اجتماعی در هر سه سطح کلان، میانی و خرد می باشد. کاهش عنصر اصلی سرمایه اجتماعی یعنی اعتماد (از حیث: ۱- خیر در نیت، ۲- درستی در گفتار و ۳- راستی در کردار) در بین مردم و گروه‌های جامعه به حدی می باشد که نیاز به توجه ویژه مسئولین به این موضوع است. در غیر این صورت فقط می توان عنوان نمود: از آنجایی که با گذشت زمان و افزایش فاصله‌های اجتماعی، اعتماد و شعاع آن، کاهش می باید و حتی از بین می رود، نتایج امیدوار کننده‌ای پیش بینی نمی شود.

فهرست منابع

- * جوادی یگانه، محمدرضا (۱۳۹۴). سنجش سرمایه اجتماعی کشور. وزارت فرهنگ و ارشاد اسلامی. پژوهشگاه فرهنگ، هنر و ارتباطات. دفتر طرح‌های ملی.
- * موسوی، سیدصائب و پورعلی، محمدرضا، (۱۳۹۹). سرمایه اجتماعی و تامین مالی شرکت‌ها، رساله دکتری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد رشت.
- * محمدی، سید موسی و همکاران (۱۳۹۸). سرمایه اجتماعی مدیران و عملکرد مالی بانک‌ها، فصلنامه حسابداری ارزشی و رفتاری. شماره ۷. ص ۳۸۱-۴۰۱.
- * مهربان پور، محمدرضا و جندقی، محمد (۱۳۹۷). سرمایه اجتماعی و حق الزحمه حسابرسی، مدیریت سرمایه

- * Hasan, M.M., Habib, A., (2019b). Social capital and trade credit. *Int. Rev. Finan. Anal.* 61, 158–174.
- * Hasan, I., He, Q., Lu, H., (2017). Stereotypes in Person-to-Person Lending: Evidence from debt crowdfunding. Available at SSRN 3085921.
- * He, Z., Xiong, W., (2012). Rollover risk and credit risk. *J. Finance* 67, 391–430.
- * Huang, K., & Shang, C. (2019). Leverage, debt maturity, and social capital. *sciencedirect. Journal of Corporate Finance* 54 (2019) 26–46.
- * Hoi, C.K.S., Wu, Q., Zhang, H., 2019. Does social capital mitigate agency problems? Evidence from Chief Executive Officer (CEO) compensation. *J. Financ. Econ.* 133, 498–519.
- * Huang, R., Tan, K.J.K., Faff, R.W., (2016). CEO overconfidence and corporate debt maturity. *J. Corp. Finan.* 36, 93–110.
- * Jääskeläinen, A., Schiele, H., Stenroos, L. A. (2020). Getting the best solution from a supplier – A social capital perspective. *Journal of Purchasing and Supply Management.*
- * Jha, A., Cox, J., (2015). Corporate social responsibility and social capital. *J. Bank. Finan.* 60, 252–270.
- * Jin, J.Y., Kanagaretnam, K., Lobo, G.J., Mathieu, R., (2017). Social capital and bank stability. *J. Finan. Stabil.* 32, 99–114.
- * Inkpen, A.C., Tsang, E.W., (2005). Social capital, networks, and knowledge transfer. *Acad. Manag. Rev.* 30 (1), 146–165
- * Kashefi Pour, E., Lasfer, M. (2018). Taxes, Governance, and Debt Maturity Structure: International Evidence. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2018.09.011>.
- * Lins, K.V., Servaes, H., Tamayo, A., (2017). Social capital, trust, and firm performance: the value of corporate social responsibility during the financial crisis. *J. Finance* 72, 1785–1824
- * Lu Haitian., W. B., Wangb, H., Zhao, T. (2020). Does social capital matter for peer-to-peer-lending? Empirical evidence.(2019). *Pacific-Basin Finance Journal* 61, 101338.
- * Luo Pengfei, Chenb Biao, C., Liub Fengjun. (2020). Growth option, debt maturity and cash reserves with bank-taxinteraction. *North American Journal of Economics and Finance* 52 (2020) 101144.
- * Madan, K. (2007). An analysis of the debt-equity structure of leading hotel chains in India. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 19(5), 397–414.
- * Martínez, Alejandro Casino., Gracia Jose Lopez., Barbera Reyes Mestre.(2019). An agency approach to debt maturity of unlisted and listed firms in the European setting. *European Management Journal* 37 (2019) 339e352.
- * Mendoza J. A. M., Yelpe S. M. S. (2016). Does managerial discretion affect debt maturity in Chilean firms? *A Latin American Journal of Applied Economics*. Vol. 20. No. 42.
- * Mian, A., Santos, J., (2018). Liquidity risk and maturity management over the credit cycle. *J. Financial Econ.* 127, 264–284.
- * Gear. *Journal of Financial Economics*, Vol. 64(1), pp.3–34.
- * Díaz-Díaz, N.L., García-Teruel, P.J., Martínez-Solano, P., (2016). Debt maturity structure in private firms: does the family control matter? *J. Corp. Finan.* 37, 393–411.
- * Do Trung K.. (2020). Financial statement comparability and corporate debt maturity. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101693>.
- * Duarte, J., Siegel, S., Young, L., (2012). Trust and credit: the role of appearance in peer-to-peer lending. *Rev. Financ. Stud.* 25, 2455–2484.
- * El Ghouli, S., Guedhami, O., Pittman, J.A., Rizeanu, S., (2016). Cross-country evidence on the importance of auditor choice to corporate debt maturity. *Contemp. Account. Res.* 33 (2), 718–751.
- * Fan, J. P., Titman, S., & Twite, G. (2012). An international comparison of capital structure and debt maturity choices. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 47(1), 23–56.
- * Ferris, S.P., Javakhadze, D., Rajkovic, T., (2017). The international effect of managerial social capital on the cost of equity. *J. Bank. Finance* 74, 69–84.
- * Frank, Murray Z., Goyal, Vidhan K., (2009). Capital structure decisions: which factors are reliably important? *Financ. Manag.* 38, 1–37.
- * Fukuyama, F., (1997). Social capital and the modern capitalist economy: Creating a high trust workplace. *Stern Business Magazine* 4 (1), 1–16.
- * Gong, Y., Wei, X. (2018). Asset Quality, Debt Maturity, and Market Liquidity. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.11.015>
- * Gopalan, R., Song, F., Yerramilli, V., (2014). Debt maturity structure and credit quality. *J. Financ. Quant. Anal.* 49, 817–842.
- * Guiso, L., Sapienza, P., Zingales, L., (2004a). Does local financial development matter? *Q. J. Econ.* 119, 929–969.
- * Guiso, L., Sapienza, P., Zingales, L., (2004b). The role of social capital in financial development. *Am. Econ. Rev.* 94, 526–556.
- * Guiso, Luigi, Sapienza, Paola, Zingales, Luigi, (2008). Trusting the stock market. *J. Financ.* 63, 2557–2600.
- * Gupta, A., Raman, K., Shang, C., (2018). Social capital and the cost of equity. *J. Bank. Finance* 87, 102–117.
- * Guriev, S., Melnikov, N., (2016). War, inflation, and social capital. *Am. Econ. Rev.* 106, 230–235.
- * Harford, J., Klasa, S., Maxwell, W., (2014). Refinancing risk and cash holdings. *J. Finance* 69, 975–1012.
- * Hartmann, E., Herb, S., (2014). Opportunism risk in service triads – a social capital perspective. *Int. J. Phys. Distrib. Logist. Manag.* 44 (3), 242–256.
- * Hasan Iftekhar., He Qing., Lu Haitian. (2020). The impact of social capital on economic attitudes and outcomes. *Journal of International Money and Finance*.
- * Hasan, M.M., Habib, A., (2019a). Social capital and idiosyncratic return volatility. *Aust. J. Manage.* 44 (1), 3–31.

- * Yamagishi, T., (1988). The provision of a sanctioning system in the United States and Japan. *Soc. Psychol. Quart.*
- * Michaely, Roni, Vincent, Christopher, (2012). Do institutional investors influence capital structure decisions? In: Cornell University Working Paper.
- * Monzur H. M., Habib, A. (2020). Social capital and payout policies. *Journal of Contemporary Accounting and Economics* 16 (2020) 100183.
- * Nguyen Van Ha., Choi Bobae., Agbola Frank W. (2020). Corporate social responsibility and debt maturity: Australian evidence. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101374>.
- * Nöh, L. (2019). Increasing public debt and the role of central bank independence for debt maturities. *European Economic Review* 119 (2019) 179–198.
- * Pan W.F., Wang, X., Yang, S. (2019). Debt maturity, leverage, and political uncertainty. *North American Journal of Economics and Finance* 50 (2019) 100981.
- * Portes, A. (1998). Social Capital: Its Origins and applications in modern Sociology, *Annu. Rev. Sociolm* 24, 1-24.
- * Putnam, R., (1995). Bowling alone: America's declining social capital. *J. Democr.* 6, 65–78.
- * Putnam, R., (2001). Social capital: measurement and consequences. *Can. J. Policy Res.* 2, 41–51.
- * Putnam, R.D., (1995). Tuning in, tuning out: the strange disappearance of social capital in America. *PS: Political Sci. Politics* 28, 664–684.
- * Putnam, R.D., (2000). Bowling alone: America's declining social capital. In: *Culture and Politics*. Palgrave Macmillan, New York, pp. 223–234.
- * Putnam, R.D., Leonardi, R., Nanetti, R., (1993). *Making Democracy Work: Civic Traditions in Modern Italy*. Princeton University Press.
- * Putnam, Robert D., (2000). *Bowling Alone: The Collapse and Revival of American Community*. Simon & Schuster.
- * Rupasingha, A., Goetz, S.J., Freshwater, D., (2006). The production of social capital in US counties. *J. Socio-Econ.* 35, 83–101.
- * Rupasingha, A., Goetz, S.J., Freshwater, D. (2006). The production of social capital in US counties. *Journal of Socio-Economics* 35, 83–101.
- * Segura, A., Suarez, J. (2010). Liquidity shocks, roll-over risk and debt maturity, available at. ssrn.
- * Sobel, J., (2002). Can we trust social capital? *J. Econ. Lit.* 40, 139–154.
- * Spagnolo, G., (1999). Social relations and cooperation in organizations. *J. Econ. Behav. Organ.* 38 (1), 1–25.
- * Tanaka, T. (2015). Managerial discretion and the maturity structure of corporate public debt: Evidence from Japan. Working paper, Ritsumeikan University.
- * Wang, C.W., Chiu, W.C., King, T.H.D., (2020). Debt maturity and the cost of bank loans. *J. Bank. Financ.* 112, 105235.
- * Woolcock, M., (1998). Social capital and economic development: toward a theoretical synthesis and policy framework. *Theor. Soc.* 27, 151–208.
- * Woolcock, M., (1998). Social capital and economic development: toward a theoretical synthesis and policy framework. *Theor. Soc.* 27, 151–208.
- * Woolcock, M., (2001). The place of social capital in understanding social and economic outcomes. *Can. J. Policy Res.* 2, 11–17.



Accounting Knowledge & Management Auditing
Vol. 12/ No. 45/ Spring 2023

Social Capital and Financial Leverage

Seyyedsaeb Mousavi

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

Dr. Mohammadreza Pourali

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

Abstract

Objective: A key component of social capital, the level of trust, is essential for economic success in society. Social capital helps companies choose the right level of debt and capital. Therefore, it leads economic behaviors towards collective welfare. The type of debt maturity structure and the achievement of optimal levels are always considered by analysts. In connection with the optimal level of borrowing; Short-term and long-term borrowing rates in areas with different levels of social capital were considered. By examining the relationship between social capital and debt maturity, the effect of the amount of trust created through social capital in this regard was examined.

Method: Social capital in this study includes total social capital and each of its three levels: social capital at the macro, intermediate and micro levels. The research sample includes information of 121 companies (From 23 province) listed on the Tehran Stock Exchange during the years 2014 to 2018.

Findings: The general results of the hypotheses show that the total social capital and each of its levels, with the maturity of short-term and long-term debts, respectively; There is a significant negative and positive relationship. In other words, companies located in areas with high social capital have less short-term and longer-term debt maturities in their capital structure than companies located in areas with low social capital. Therefore, the cost of financing in these companies is lower due to their location in areas with higher social capital.

Keywords: Social Capital, Long-Term Debt Maturity, Short-Term Debt Maturity.