



Examining the relationship between the social capital of the CEO as a functional effective factor and Stock Price Informativeness and risk taking of the company

Mohammadreza Mehrabanpour¹, Javad Mohammadi Mehr²

1. Corresponding author, Department of Accounting and Financial Management, Faculty of Management and Accounting, Farabi Campus, University of Tehran, Qom, Iran. E-mail: mehrabanpour@ut.ac.ir
2. Department of Accounting and Financial Management, Faculty of Management and Accounting, Farabi Campus, University of Tehran, Qom, Iran. E-mail: mohamadimehr@ut.ac.ir

Article Info

ABSTRACT

Article type:

Research Article

Article history:

Received 15 July 2025

Received in revised form 6 September 2025

Accepted 18 September 2025

Available online 23 September 2025

Keywords:

risk taking,
CEO's social capital,
performance evaluation stock,
price awareness.

Objective: Modern performance evaluation systems have passed the mandatory criteria of accounting (such as accounting profit) or capital market (such as dividend). In this regard, social capital is one of the modern concepts for performance evaluation. Social capital is a broad concept describing a vast accessible resource that causes the social aspects of human actions. In financial markets, social capital facilitates business transactions; Otherwise, doing business transactions will be costly and risky. In addition, social capital can facilitate the process of information exchange and reduce information asymmetry in the market. The aim of the current research is to investigate the relationship between the social capital of the CEO as an effective factor in the performance and Stock Price Informativeness and the companies risk-taking.

Method: The statistical population of this research is all the companies admitted to the Tehran Stock Exchange and 134 companies were selected in the period of 2016 to 2021 by systematic elimination method. Also, to test research hypotheses, multivariate regression model based on combined data was used.

Results: The results indicate that there is a direct and significant relationship between the CEO's social capital and stock price awareness. Also, there is a direct and significant relationship between the CEO's social capital and the companies risk-taking. It can be said that when the CEO's social capital in the company is high, stock price information is also more informative because managers can follow the company's policies in order to achieve legitimate and desirable goals by using their social capital.

Cite this article: Last Name, Initial., Last Name, Initial., & Last Name, Initial. (2025). Title of the paper: All words in the title should be in lowercase (except for the first letter of the title and any nouns, initial letter of first word, initial of first word after a colon, and proper nouns). *Operational and Performance Research in Accounting and Auditing*, 5 (3), 43-69. <http://doi.org/00000000000000000000>



© The Author(s).

DOI: <http://doi.org/00000000000000000000000000000000>

Publisher: Khatam University.

Introduction

Stock price informativeness reflects the extent to which market prices incorporate firm-specific information beyond publicly available financial statements. While general macroeconomic and industry-wide data explain only a small portion of price movements, most variation stems from information unique to individual firms (Malinin & Garcia-Feijoo, 2022). Understanding the mechanisms through which such information becomes embedded in prices is vital for enhancing capital allocation efficiency and assessing firm value and risk.

A growing body of research emphasizes the role of non-traditional, informal information channels in shaping stock price informativeness. Among these, CEO social capital—defined as the web of interpersonal relationships and networks held by the CEO—has emerged as a potentially influential yet understudied factor. Socially connected CEOs can shape firm policies and influence stakeholders by leveraging trust, credibility, and information transfer, especially in environments characterized by weak investor protection or limited financial development (Panta, 2020).

The central aim of this study is to investigate the relationship between CEO social capital, stock price informativeness, and firm risk-taking. This focus is motivated by the dual role of the CEO as both a strategic decision-maker and a central node in social networks that may channel firm-specific information to market participants. While previous studies have explored the determinants of price informativeness, few have considered the informational role of executive-level social capital. This study addresses this gap by asking: Can the informational flow within a CEO's social network significantly influence the informativeness of stock prices and the risk-taking behavior of firms?

This research builds on theoretical foundations laid by Roll (1988), Grossman & Stiglitz (1980), and Bushman & Smith (2003), who highlight the centrality of private information and firm-specific characteristics in explaining price variation. It also draws from the cognitive and collective conceptualizations of social capital introduced by Coleman (1988) and Putnam (1993, 1995), where social structures are understood as resources that facilitate information exchange, trust-building, and coordinated action.

By synthesizing literature from finance, accounting, and organizational behavior, this study contributes to three ongoing debates:

- The informational efficiency of stock markets;
- The strategic role of CEO characteristics in firm performance and decision-making;
- The influence of social capital on corporate risk preferences.

The target audience for this research includes academic scholars in finance and accounting, institutional investors, financial analysts, and members of corporate boards.

The study employs a multivariate regression design suited to explanatory purposes, identifying empirical associations between CEO social capital, stock price informativeness, and risk-taking. The methodological orientation is postpositivist, relying on observable market data and executive background information to test theoretically grounded hypotheses in a structured,

replicable framework. By addressing a key gap in the literature, the study advances our understanding of how informal, socially embedded channels of information may affect formal market outcomes—ultimately contributing to more nuanced models of financial behavior and decision-making under uncertainty.

Method

Research Method and Tools

This study is applied in terms of its purpose and employs a correlational and ex-post facto methodology, as it seeks to explore relationships among multiple variables. The research data were initially collected from the Rahavard Novin software, the website of the Tehran Stock Exchange Organization, and other sources. These data were then compiled and analyzed using spreadsheets in Microsoft Excel. Final analyses were conducted using EViews statistical software, version 11.

Statistical Population and Sample

The statistical population of the study comprises all companies listed on the Tehran Stock Exchange between 2016 and 2021. A purposive sampling method was employed to select the sample. At each stage, companies that did not meet specific criteria as of the end of 2021 were excluded, and the remaining companies were chosen for analysis.

Results

The study tested two main hypotheses regarding the relationships between CEO social capital, stock price informativeness, and firm risk-taking.

For the first hypothesis, which posited a relationship between CEO social capital and stock price informativeness, the regression analysis yielded a coefficient of **0.6877** for CEO social capital. This coefficient was positive and statistically significant at the 95% confidence level, as indicated by the corresponding t-statistic. These results suggest a direct and significant positive association between CEO social capital and the informativeness of stock prices. Therefore, the first hypothesis is supported and cannot be rejected at the 95% confidence level.

Regarding the second hypothesis, which examined the relationship between CEO social capital and firm risk-taking, the analysis showed a coefficient of **0.7461** for CEO social capital. This effect was also positive and statistically significant at the 95% confidence level. The findings indicate a significant and positive relationship between CEO social capital and corporate risk-taking behavior. Thus, the second hypothesis is also supported and not rejected at the 95% confidence level.

Conclusions

The importance of social capital for firms is rooted in the Resource Dependence Theory, which posits that companies face resource constraints and therefore seek to maintain external organizational relationships with other firms on which they depend for vital resources. Previous studies have shown that managers facilitate access to necessary resources by maintaining informal ties with managers of other companies. According to existing theoretical literature,

social capital—as a key performance driver—can reduce information asymmetry and consequently increase investor participation in capital markets by facilitating the collection and dissemination of information (Ferris, Javakhadze & Rajkovic, 2017). The present study aimed to examine the relationship between CEO social capital, stock price informativeness, and firm risk-taking.

The results of testing the first hypothesis demonstrated a positive and significant direct relationship between CEO social capital and stock price informativeness, consistent with the findings of Ng & Rezaee (2020). When a CEO possesses strong social capital, accounting information aids in identifying better investments, reducing information asymmetry between insiders and other investors, thereby increasing stock price informativeness. Conversely, when CEO social capital is weak, the information available for investor decision-making becomes less accessible, leading to lower price informativeness. This explains why new information about firms takes longer to be incorporated into stock prices when CEO social capital is lacking.

The second hypothesis test results also showed a positive and significant relationship between CEO social capital and firm risk-taking, aligning with the findings of Su, Fu, Zou, and Wu (2024), Zhang et al. (2023), and Mehrabanpour, Mohamadimehr, & Dehghanzadeh (2023). The level of social capital plays a crucial role in managerial behavior and decision-making, likely exerting a causal influence on managerial risk-taking incentives. These findings suggest that corporate managers collaborate in accordance with social norms prevalent in their communities, leading to acceptance of incentive schemes that promote increased risk-taking.

The main limitation of this study lies in the lack of a comprehensive database on managerial social capital, and the second limitation is the limited transparency of CEOs' social networks.

Based on the first hypothesis, it is recommended that investors and analysts consider the diversity of the CEO's social network when assessing stock price informativeness, as network diversity significantly impacts information transmission. More diverse networks foster positive connections, whereas networks with less diversity tend to weaken the relationship between social capital and price informativeness. Whether diversity is measured in terms of gender, education, nationality, or professional experience, the results remain significant. Therefore, lack of diversity in CEOs' social ties limits the discovery of new information and incorporation of private information into stock prices.

It is also suggested to examine the structural characteristics of CEO networks, as these may influence the type and flow of information within the network and how network diversity moderates the relationship between CEO social capital and stock price informativeness.

Furthermore, attention should be given to the behavior of CEOs with higher social capital since economic transaction costs within such networks tend to be lower due to fewer barriers to information flow. Consequently, larger CEO networks may result in greater private information about the firm and improved price informativeness.

Regarding the second hypothesis, it is recommended to develop executive mechanisms that align corporate risk-taking with CEO characteristics. Individual CEO traits—including personality, attitudes, and preferences—affect firm policies and strategic risk. Regulators and

corporate boards are advised to consider CEO social capital as part of risk management because it influences the risk tolerance of socially connected individuals by providing a means to aggregate individual risks.

Author Contributions

All authors contributed equally to the conceptualization of the article and writing of the original and subsequent drafts.

Data Availability Statement

Data available on request from the authors.

Acknowledgements

The authors would like to thank anonymous reviewers.

Ethical Considerations

The authors avoided data fabrication, falsification, plagiarism, and misconduct.

Funding

This research did not receive any specific grant from funding agencies in the public, commercial, or not-for-profit sectors.

Conflict of Interest

The authors declare no conflict of interest

پښتونستان د علومو او مطالعاتو د پوهنتون
پرتال جامع علوم انساني



بررسی ارتباط بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل بعنوان عامل مؤثر عملکردی و آگاهی دهنده‌گی قیمت سهام و ریسک‌پذیری شرکت

محمد رضا مهربان پور^۱، جواد محمدی مهر^۲

۱. نویسنده مسئول، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشکدگان فارابی دانشگاه تهران، قم، ایران. رایانامه: mehrabanpour@ut.ac.ir

۲. گروه حسابداری و مدیریت مالی، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشکدگان فارابی دانشگاه تهران، قم، ایران. رایانامه: mohamadimehr@ut.ac.ir

چکیده

اطلاعات مقاله

نوع مقاله: مقاله پژوهشی،	هدف: سیستم‌های نوین ارزیابی عملکرد از ملاک‌های الزاما حسابداری (مانند سود حسابداری) و یا بازار سرمایه (مانند سود سهام) عبور کرده‌اند. در این راستا، سرمایه اجتماعی یکی از مفاهیم مدرن برای ارزیابی عملکرد است. سرمایه اجتماعی مفهومی گسترده و توصیف‌کننده منبع قابل دسترس وسیعی است که موجب جنبه‌های اجتماعی کنش‌های انسانی می‌شود. در بازارهای مالی، سرمایه اجتماعی راه را برای معاملات تجاری روان می‌سازد؛ در غیر این صورت، انجام معاملات تجاری هزینه بر و پرریسک خواهد بود. افزون بر این، سرمایه اجتماعی می‌تواند موجب تسهیل روند تبادل اطلاعات و کاهش نامتقارنی اطلاعات در بازار شود. هدف پژوهش حاضر بررسی ارتباط بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل بعنوان عامل مؤثر عملکردی و آگاهی دهنده‌گی قیمت سهام و ریسک‌پذیری شرکت می‌باشد.	تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۴/۲۴
کلیدواژه‌ها: ریسک‌پذیری، سرمایه اجتماعی مدیرعامل، ارزیابی عملکرد، آگاهی دهنده‌گی قیمت سهام.	روش‌شناسی: جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند و ۱۳۴ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰ به روش حذف سامانمند انتخاب شده‌اند. همچنین برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، از الگوی رگرسیون چندمتغیره مبتنی بر داده‌های ترکیبی استفاده شد.	تاریخ بازنگری: ۱۴۰۴/۰۶/۱۵
	نتایج: نتایج حاکی از آن است که بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و آگاهی دهنده‌گی قیمت سهام رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. همچنین بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و ریسک‌پذیری شرکت رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. می‌توان گفت زمانی که سرمایه اجتماعی مدیرعامل در شرکت بالا باشد اطلاعات قیمت سهام نیز آگاهی دهنده‌گی بالاتری دارد زیرا مدیران با استفاده از سرمایه اجتماعی خود می‌توانند سیاست‌های شرکت را در راستای دستیابی به اهداف مشروع و مطلوب پیگیری نمایند.	تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۶/۲۷
		تاریخ انتشار: ۱۴۰۴/۰۷/۰۱

استناد: مهربان پور، محمد رضا؛ محمدی مهر، جواد؛ (۱۴۰۴). بررسی ارتباط بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل بعنوان عامل مؤثر عملکردی و آگاهی دهنده‌گی قیمت سهام و ریسک‌پذیری شرکت. پژوهش‌های حسابداری و حسابرسی عملیاتی و عملکردی، ۵ (۳)، ۴۳-۶۹.

<http://doi.org/00000000000000000000000000000000>



مقدمه

اطلاعات عمومی در صورت‌های مالی تنها مسئول بخش کوچکی از حرکت قیمت سهام است. بیشتر تغییرات به دلیل ادغام اطلاعات خاص شرکت است. چنین اطلاعاتی پس از حسابداری برای محیط اقتصادی عمومی و داده‌های خاص صنعت که به طور گسترده در دسترس بازار هستند، قابل توجه باقی می‌مانند. اطلاعات بیشتر مربوط به شرکت که در قیمت‌ها گنجانده شده است آن‌ها را آگاهی دهنده‌تر می‌کند (Malinin & Garcia-Feijoo, 2022). سرمایه‌گذاران در بازارهای مالی نیازمند اطلاعات با کیفیت جهت تصمیم‌گیری می‌باشند. در صورت نبود اطلاعات آگاهی دهنده، سرمایه‌گذاران در تصمیمات خود دچار ریسک ناموزون می‌شوند. آگاهی دهنده‌گی قیمت سهام باعث تصمیم‌گیری مناسب سرمایه‌گذاران در تخصیص منابع می‌شود. یکی دیگر از منابع و سیگنال‌هایی که سرمایه‌گذاران به آن توجه دارند تصمیمات مدیرعامل در شرکت‌ها می‌باشد. زمانی نقش مدیرعامل می‌تواند محتوای اطلاعاتی بااهمیتی را به بازار ارائه دهد که مدیرعامل دارای سرمایه اجتماعی مناسب باشد. سرمایه اجتماعی مدیرعامل سیاست‌های شرکت را جهت می‌دهد که باعث تحت تأثیر قرارگرفتن منافع ذینفعان می‌شود.

با توجه به اینکه روز به روز گرایش به سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها افزایش پیدا می‌کند، مدیرعامل شرکت‌ها به عنوان فردی می‌باشد که بر سیاست‌های اجرایی و کلی شرکت‌ها اثرگذار است که برآیند فعالیت‌های مدیرعامل در قیمت سهام و ریسک‌پذیری شرکت خود را نشان می‌دهد، فقدان پژوهش در این راستا باعث شد پژوهش حاضر ارتباط سرمایه اجتماعی مدیرعامل را با آگاهی دهنده‌گی قیمت سهام و ریسک‌پذیری شرکت بررسی نماید تا سرمایه‌گذاران، هیئت مدیره شرکت‌ها و تحلیل‌گران اثرات سرمایه اجتماعی مدیرعامل را تصمیمات خود ارزیابی و مورد توجه قرار دهند.

به طور کلی، محیط اطلاعاتی یک شرکت مربوط به در دسترس بودن «اطلاعات مربوط و قابل اعتماد در مورد عملکرد دوره‌ای، وضعیت مالی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، حاکمیت، ارزش و ریسک» است (Bushman & Smith, 2003). بخشی از چنین اطلاعاتی از کانال سرمایه اجتماعی مدیرعامل انتقال می‌یابد که نسبتاً ناشناخته مانده‌اند.

مدیرعامل نقش مهمی در زمانی که استانداردهای حمایت از سرمایه‌گذار ضعیف و بازارهای مالی توسعه نیافته‌اند، تأثیر حاشیه‌ای سرمایه اجتماعی مدیرعامل بر افزایش ریسک‌پذیری شرکتی باید قوی‌تر باشد. در کشورهایی با استانداردهای ضعیف حمایت از سرمایه‌گذار و توسعه مالی پایین، افراد داخلی و ذینفعان غیر سهامدار انگیزه‌هایی برای محافظه کاری در هدایت سرمایه‌گذاری‌های شرکتی دارند. با این حال، حمایت قوی از سرمایه‌گذار (توسعه مالی)، این انگیزه‌ها را کاهش می‌دهد و شرکت را به سطح مناسب‌تری از ریسک‌پذیری سوق می‌دهد. جان و دیگران (۲۰۰۸) به صراحت یک رابطه مثبت معنادار بین ریسک‌پذیری شرکت و حمایت از سرمایه‌گذار را مستند می‌کنند که با توسعه بازارهای مالی، اجتناب از ریسک کاهش می‌یابد زیرا به اشتراک‌گذاری ریسک به راحتی قابل دستیابی است (Panta, 2020).

از سوی دیگر، سیستم‌های نوین ارزیابی عملکرد از ملاک‌های الزامات حسابداری (مانند سود حسابداری) و یا بازار سرمایه (مانند سود سهام) عبور کرده‌اند. در این راستا، سرمایه اجتماعی یکی از مفاهیم مدرن برای ارزیابی عملکرد است. لذا رویکرد متضاد این است که سرمایه اجتماعی مدیرعامل احساس قدرت فرد را تشدید می‌کند که منجر به ترجیحات مدیریتی پرخطرتر و در نتیجه افزایش ریسک‌پذیری شرکت می‌شود. قدرت مدیریتی می‌تواند از پیوندهای شخصی مدیران اجرایی با سرمایه‌گذاران نهادی، تأمین‌کنندگان و سایر عوامل اقتصادی ناشی شود. این شبکه‌های اجتماعی کانال‌هایی برای اشتراک‌گذاری اطلاعات، کسب منابع و جایگزین فرصت‌های شغلی برای افراد مرتبط ایجاد می‌کنند. علاوه بر این، مدیرانی که از نظر اجتماعی به خوبی ارتباط دارند، تماس‌های شخصی با نمایندگان سایر سازمان‌ها منابع ارزشمندی را برای، مشروعیت بخشیدن به مدیران ایجاد می‌کند. بخش مدیران شرکت‌های بزرگ ارتباط با بخش خاصی از طبقه مالک سرمایه باعث افزایش سرمایه اجتماعی می‌شود؛ بنابراین، سرمایه اجتماعی مدیرعامل، منبع قدرت و اعتبار فرد است (Malinin & Garcia-Feijoo, 2022).

در غیاب حمایت‌های قانونی قوی از سرمایه‌گذاران و مکانیسم‌های توسعه‌یافته بازار مالی، سرمایه اجتماعی اهمیت بیشتری دارد زیرا سرمایه‌گذاران در آن کشورها نمی‌توانند برای حفاظت از منافع خود تنها به سیستم قانونی و مکانیسم‌های بازار تکیه

کنند. بنابراین، استدلال می‌شود وقتی استانداردهای حمایت از سرمایه‌گذار ضعیف هستند و بازارهای مالی توسعه نیافته‌اند، سرمایه اجتماعی باید اثرات قوی‌تری بر ریسک‌پذیری داشته باشد، زیرا در چنین محیطی، انتخاب‌های ریسک‌پذیری شرکتی از دیدگاه سهامداران کمتر بهینه است (Panta, 2020).

پژوهشگران مدت‌هاست که به عوامل تعیین‌کننده میزان ادغام اطلاعات خصوصی در قیمت سهام یا آگاهی دهنده‌گی قیمت سهام علاقه‌مند بوده‌اند (Roll, 1988). قیمت سهام، منعکس‌کننده اطلاعات خصوصی و عمومی هستند (Moskowitz & Hou, 2005)، اما اطلاعات خصوصی تنها تا حدی در قیمت‌ها گنجانده می‌شود که سرمایه‌گذاران از منابع برای به دست آوردن و تجارت بر روی آن اطلاعات استفاده کنند (Grossman & Stiglitz, 1980). قیمت‌های آگاهی‌دهنده، کیفیت فرآیند کشف قیمت را بهبود می‌بخشد و تخصیص سرمایه را کارآمدتر می‌کند (Morck & et al., 2013). با این حال، عوامل تعیین‌کننده آگاهی دهنده‌گی قیمت سهام هنوز به خوبی درک نشده‌اند و در این خصوص خلاء پژوهشی وجود دارد.

این مسئله اخیراً توجه بسیاری را در بین محققان مالی و حسابداری به خود جلب کرده است. در واقع، درک اینکه چگونه اطلاعات از بازار سهام به شرکت‌ها جریان می‌یابد، برای ارزیابی صحیح تأثیر بازارهای مالی بر اقتصاد واقعی از اهمیت بالایی برخوردار است. مکانیسم زیربنایی چنین رویکردی ریشه در این ایده دارد که قیمت سهام، اطلاعات متنوعی را از طریق معاملات تعداد بی‌شماری از سرمایه‌گذاران مختلف جمع می‌کند. در نتیجه، قیمت‌های بازار ممکن است اطلاعات خاصی را که مدیران هنوز در اختیار ندارند، در خود جای دهد. این اطلاعات جدید به نوبه خود می‌تواند آن‌ها را به سمت تخصیص کارآمدتر منابع شرکت راهنمایی کند و از این رو ممکن است به افزایش ارزش شرکت و کاهش ریسک کمک کند.

مدیران می‌توانند اطلاعات ارزشمندی در مورد چشم‌انداز شرکت خود از مشاهده قیمت سهام دریافت نمایند. این ایده اساساً بر شهود Hayek (2013) متکی است که قیمت سهام به‌طور مؤثر اطلاعات شرکت‌کنندگان مختلف را جمع‌آوری می‌کند و از این رو به بهبود تخصیص منابع کمک می‌کند. تجمیع اطلاعات توسط فعالیت‌های تجاری سرمایه‌گذاران کوتاه‌مدت و بلندمدت مختلف که اطلاعات خصوصی خود را از طریق معاملات خود به قیمت‌های بازار منتقل می‌کنند باعث افزایش آگاهی دهنده‌گی قیمت سهام می‌شود. پژوهش‌های پیشین، بینش‌های مهمی را در مورد پیوندهای چندوجهی بین قیمت سهام و تصمیمات مدیریتی ارائه می‌دهد. باین‌حال، ادبیات پیشین به تأثیرات شبکه‌های روابط اجتماعی مدیریتی بر آگاهی دهنده‌گی قیمت سهام متمرکز نبوده است.

Coleman (1988) نظریه شناختی سرمایه اجتماعی را معرفی می‌کند. نویسنده اصول اقتصاد را در مفهوم سرمایه اجتماعی به کار می‌برد. نظریه عقلانی که هدف حداکثر سازی مطلوبیت شرکت‌کنندگان را معرفی می‌کند، ایده اصلی این مفهوم را تشریح می‌کند. افراد در شبکه‌های اجتماعی برای رسیدن به اهداف خود به‌طور مستقل عمل می‌کنند. در مقایسه با نظریه قبلی، سرمایه اجتماعی تنها به برخی از بخش‌های جامعه نسبت داده نمی‌شود و یک کالای عمومی است.

Putnam (1993, 1995) موضوع سرمایه اجتماعی را به‌ویژه در میان محققان محبوب کرد. در نظریه پاتنام، سرمایه اجتماعی نه‌تنها ویژگی یک فرد، بلکه ویژگی جمعیت است. «بازار پاتنام» که به‌طور گسترده مورد استفاده قرار می‌گیرد، نسخه ساده‌تری از شاخص «شهروندی» است که شامل معیارهایی مانند عضویت در گروه‌های مختلف، اعتماد به مردم و نهادها و سنت‌های متقابل است.

تحقیقات رو به رشدی نقش سرمایه اجتماعی را در انتقال اطلاعات خصوصی بررسی می‌کنند. Cheong & et al., (۲۰۲۲) تأثیر تجمع مجدد فارغ‌التحصیلان دانشگاه بر معاملات اختیار خرید سهام را بررسی می‌کنند. آن‌ها دریافتند که مدیران صندوق‌های تأمینانی که مدیران شرکت‌ها را درگیر در فرآیند ادغام می‌شناسند، تمایل دارند پیش از اعلام رسمی، دارایی‌های اختیار خرید خود را در شرکت هدف افزایش دهند.

مدل‌های نظری فرانسوی Roll (1988) اهمیت اطلاعات اختصاصی شرکت و تأثیر آن بر قیمت سهام را برجسته می‌کند. این مدل‌ها نشان می‌دهند که بیشتر تغییرات قیمت سهام تحت تأثیر اطلاعات خاص شرکت است. مطابق با دیدگاه فوق، Grossman & Stiglitz (1980) دریافتند که هزینه پایین کسب اطلاعات خصوصی، تجارت آگاهانه را تشویق می‌کند و ادغام

اطلاعات خصوصی خاص شرکت را در قیمت سهام تسهیل می‌کند و منجر به آگاهی دهندگی قیمت‌های اطلاعاتی بیشتر سهام می‌شود. در دسترس بودن اطلاعات خاص شرکت به‌طور گسترده به‌عنوان یک عامل کلیدی برای تغییرات قیمت سهام پذیرفته شده است (Fulgence & et al., 2023).

ادبیات موجود نشان می‌دهد که سرمایه اجتماعی از طریق کانال‌های زیر بر شرکت تأثیر می‌گذارد: اعتماد، انضباط، نفوذ و انتقال اطلاعات (Ferris & et al., 2019). علیرغم این موارد انجام شده، هنوز در خصوص بررسی ارتباط بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل بعنوان عامل مؤثر عملکردی و آگاهی دهندگی قیمت سهام و ریسک‌پذیری شرکت، خلاء مطالعاتی وجود دارد که این پژوهش با الگوی تحقیق از نوع رگرسیون چند متغیره برای مخاطبان دانشگاهی و نیز فعالین بورس و شاغلان حرفه‌ای در صدد پرکردن آن می‌باشد. لذا با هدف بررسی این رابطه و پرکردن شکاف مطالعاتی ذکر شده، سؤال اصلی پژوهش این است که آیا جریان اطلاعات در شبکه‌های مدیرعامل می‌تواند تأثیر قابل توجهی بر آگاهی دهندگی قیمت سهام و ریسک‌پذیری شرکت داشته باشد؟

با توجه به توضیحات بالا، پژوهش حاضر به مجموعه تحقیقاتی رو به رشد در مورد سرمایه اجتماعی مدیرعامل بعنوان عامل مؤثر عملکردی کمک می‌کند و ادبیات مربوط به کارایی بازار و آگاهی دهندگی قیمت سهام را از طرق مختلف گسترش می‌دهد. در ادامه، ابتدا مبانی نظری و پیشینه‌های نظری و تجربی توضیح داده می‌شوند و فرضیه‌ها ارائه می‌شوند. سپس روش و ابزار پژوهش، جامعه و نمونه آماری و متغیرها و مدل رگرسیونی پژوهش تشریح می‌شوند. سپس یافته‌های پژوهش تبیین می‌شوند. در نهایت، مقاله با بحث، نتیجه‌گیری و پیشنهادها خاتمه می‌یابد.

چارچوب نظری پژوهش

سرمایه اجتماعی مدیرعامل و آگاهی دهندگی قیمت سهام

با توجه به مروری بر ادبیات پیشین در مورد سرمایه اجتماعی (Fukuyama, 1996; Jha & Chen, 2015)، عبارتست از سرمایه به مثابه هنجارها و شبکه‌هایی است که امکان اقدامات جمعی را فراهم می‌کند و همکاری و کنش جمعی را تقویت می‌کند. وجود مجموعه خاصی از ارزش‌ها یا هنجارهای غیررسمی مشترک بین اعضای یک گروه، امکان همکاری بین آن‌ها را فراهم می‌کند (Fukuyama, 1995). گزاره اصلی سرمایه اجتماعی این است که شبکه‌های سرمایه اجتماعی دارای ارزش هستند.

پس از Fukuyama (1995) تحقیقات سرمایه اجتماعی در حوزه علوم اجتماعی شتاب گرفت. حجم وسیعی از ادبیات در اقتصاد (Guiso, Sapienza & Zingales, 2004)، مدیریت (Payne, Moore, Griffis & Autry, 2011)، و حسابداری (Jha & Chen, 2015) را بررسی می‌کند. تأثیر سرمایه اجتماعی استفاده از عبارت سرمایه اجتماعی در مجلات علمی از کمتر از ۱۰۰ بار در سال در دهه ۱۹۸۰ به ۱۶۰۰۰ بار در سال تا سال ۲۰۰۸ افزایش یافته است (Woolcock, 2010). این روند نشان دهنده اهمیت پژوهش سرمایه اجتماعی در علوم اجتماعی است.

در بازارهای مالی، سرمایه اجتماعی راه را برای معاملات تجاری سهل و روان می‌سازد؛ در غیر این صورت، انجام معاملات تجاری هزینه‌بر و پرخطر خواهد بود. افزون بر این، سرمایه اجتماعی می‌تواند موجب تسهیل روند تبادل اطلاعات و کاهش نامتقارنی اطلاعات در بازار شود (Gupta & et al., 2018).

مفهوم سرمایه اجتماعی را نخستین بار هانیفان در سال ۱۹۱۶ میلادی مطرح کرد اما تا سال ۱۹۶۱ میلادی، با وجود اهمیت آن، موضوع مورد توجه در پژوهش‌های اجتماعی نبوده است. بعد از سال ۱۹۶۱ میلادی، به مفهوم سرمایه اجتماعی توجه بیشتری شده و تعاریف گوناگونی، از جمله "منابع موجود در روابط اجتماعی که به افراد یا جوامع امکان دستیابی به هدف‌هایی را می‌دهد که بدون این منابع امکان دست یافتن به آن مشکل است" و "ویژگی‌هایی از زندگی اجتماعی، مانند شبکه‌ها، هنجارها و اعتماد که موجب کارایی بیشتر برای دستیابی به هدف‌های مشترک می‌شود" برای آن بیان شده است (Hasan & Habib, 2019). منشأ سرمایه اجتماعی را برخی ساختار اجتماعی و برخی دیگر ویژگی‌ها یا هنجارهای اجتماعی می‌دانند. نتیجه و اثر سرمایه اجتماعی به‌طور کلی تقویت هماهنگی و همکاری بین افراد گروه و سازمان با یکدیگر است که به صورت منبع مولد

مزیت یا بازدهی در روابط اجتماعی از آن نام برده می‌شود. همچنین، سرمایه اجتماعی را ترکیبی از اعتماد و هنجارهای متقابل اجتماعی می‌دانند (Safari Gerayli & Rezaei, 2020). در یک دسته‌بندی که Nahapiet & Ghoshal (1998) انجام دادند و بعدها Chiu & et al (2006) آن را بررسی و تأیید کردند، سرمایه اجتماعی را به سه بعد ساختاری و شناختی و ارتباطی تقسیم کردند. بعد شناختی شامل زبان، نشانه‌ها و بینش‌های مشترک است. بعد ساختاری متشکل از پیوندهای موجود در شبکه، شکل و ترکیب شبکه، تناسب سازمانی و علایق اجتماعی است و همچنین بعد ارتباطی نیز شامل هنجارها، تعهدات و روابط متقابل است (Heydari, Seyed Kalali, & Shariati, 2022).

Bentley & et al (2013) ارتباطات سیاسی شرکت را به‌عنوان "ارتباطات سیاسی مستقیم، به‌عنوان مثال، روابط بین مدیران ارشد فعلی یا سابق، کارمندان، یا سرمایه‌گذاران و سیاست‌مداران با فعالیت‌های سیاسی فعلی یا گذشته، یا ارتباطات سیاسی غیرمستقیم مانند مشارکت در مبارزات انتخاباتی" تعریف کرده‌اند. برخی از مقالات تأثیر مثبت ارتباطات سیاسی شرکت را بر عملکرد شرکت نشان می‌دهند درحالی‌که برخی دیگر برعکس. نتایج تجربی ناهماهنگ می‌تواند به دلایل احتمالی زیادی باشد. عوامل خاص کشور (با ریشه‌های فرهنگی یا قانونی متفاوت) یا نوع اقدامات مورد استفاده برای ارتباطات سیاسی شرکت می‌تواند نقش داشته باشد. در میان بسیاری از عوامل بالقوه در مورد نتایج مختلف، می‌تواند نوع معیارهای مورد استفاده برای ارتباطات سیاسی شرکت نیز وجود داشته باشد (La Rocca & et al., 2022).

با این حال، در شرایطی که دولت در فضای اقتصادی مداخله می‌کند و حمایت از مالکیت خصوصی ضعیف است، شرکت‌های خصوصی باید با دولت ارتباط برقرار کنند تا تبعیض را کاهش داده و به دنبال رانت باشند. استخدام مدیرانی که از نظر سیاسی مرتبط هستند، کانالی مناسب و مؤثر برای شرکت‌های خصوصی برای ایجاد پیوند با دولت است که می‌تواند به غلبه بر معایب فضای اقتصاد دولتی و برخی مزایای مرتبط با دولت کمک کند. بنابراین، این مدیران مرتبط سیاسی تأثیر مثبتی بر عملکرد شرکت دارند. مطالعات نشان داده‌اند که شرکت‌هایی با ارتباطات سیاسی می‌توانند راحت‌تر و با شرایط بهتری نسبت به شرکت‌هایی که این ارتباطات را ندارند، تأمین مالی بانکی را دریافت کنند (Ding & et al., 2023).

Cohen & Prusak (2001) استدلال می‌کنند که اطلاعات منتقل شده از طریق شبکه‌های اجتماعی به دلیل سطح بالاتر اعتماد موجود در بین اعضای مشابه شبکه، ماهیت خاص شرکت دارد. علاوه بر این، همیشه امکان از بین رفتن شبکه اجتماعی، برای عدم صداقت وجود دارد. بنابراین، ارتباط مثبت بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و آگاهی دهندگی قیمت سهام فرض می‌شود. از سوی دیگر، درحالی‌که افزایش ارتباط اجتماعی در حوزه سرمایه اجتماعی می‌تواند محدودیت‌های مالی را کاهش دهد، عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی و ریسک‌پذیری را کاهش دهد، همچنین می‌تواند شرکت را کمتر مستعد شوک‌های خاص شرکت و کاهش اطلاعات آگاهی‌دهنده کند (Faccio & et al., 2021). علاوه بر این، وجود شبکه‌های اجتماعی و کانال‌های انحصاری مربوط به انتقال اطلاعات ممکن است سرمایه‌گذاران خارجی را از جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل اطلاعات درباره شرکت منصرف کند.

در نمونه‌ای از شرکت‌های ایالات متحده در طول دوره ۱۹۹۵-۲۰۲۰، نتایج نشان داد که یک ارتباط منفی بین روابط مدیرعامل و آگاهی دهندگی قیمت سهام وجود دارد. درونزا بودن یک نگرانی است، زیرا ممکن است شرکت‌هایی که اطلاعات قیمت سهام پایینی دارند ترجیح دهند مدیران اجرایی با روابط بهتری را استخدام کنند. با این حال، نتایج پس از تحلیل برای این مشکل درون‌زایی احتمالی با کمک رگرسیون برجسته‌تر است. به‌ویژه پس از استفاده از متغیر ابزاری سازمان‌های اجتماعی محلی قوی‌تر می‌شوند. بنابراین، نتایج نشان داد که اطلاعات خصوصی کمتری در قیمت سهام شرکت‌هایی با مدیران اجرایی که روابط بیشتری دارند، گنجانده شده است.

اول شرکت‌هایی که عدم تقارن اطلاعاتی بیشتری دارند، ارتباط منفی قوی‌تری بین آگاهی دهندگی قیمت سهام و ارتباط مدیرعامل نشان می‌دهند که با دو توضیح ممکن سازگار است. سرمایه‌گذاران شرکت‌های مربوط را به دلیل مزایای شبکه روابط اجتماعی، مانند کاهش مشکلات عدم تقارن اطلاعات یا محدودیت‌های مالی، کمتر در معرض شوک‌های خاص شرکت می‌دانند.

دوم اینکه سرمایه‌گذاران از انجام تحقیقات و معامله در شرکت‌های با سرمایه اجتماعی پایین، منصرف می‌شوند. لذا رابطه منفی برای شرکت‌هایی با مدیران اجرایی با سرمایه اجتماعی پایین و برای شرکت‌هایی با سطح ریسک‌پذیری پایین تر قوی‌تر است. علاوه بر این، نتایج قوی‌تر (منفی‌تر) برای ایالت‌های ایالات‌متحده با سرمایه اجتماعی پایین و برای اجرای قانون پس از ساربنز-اکسلی پیدا شده است. به‌طور کلی، نتایج نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران خارجی از جمع‌آوری، انجام تحقیق و سرمایه‌گذاری بر روی اطلاعات مربوط به شرکت‌های با سرمایه اجتماعی پایین مدیرعامل منصرف می‌شوند که منجر به کاهش آگاهی دهندگی قیمت سهام می‌شود. ادبیات قبلی همچنین نه تنها بر اهمیت اندازه شبکه بلکه بر ویژگی‌های آن، به‌ویژه تنوع اعضای که چنین شبکه‌ای را تشکیل می‌دهند، تأکید می‌کند (Fang, 2018).

تمرکز اصلی بر اطلاعات موجود در شبکه‌های اجتماعی مدیران عامل است که از طریق ارتباطات شکل می‌گیرد. Ferris, Javakhadze & Rajkovic (2019) ارتباطات با مدیریت سایر شرکت‌ها از طریق سه کانال اصلی شکل می‌گیرد: سابقه اشتغال، تحصیل و سایر فعالیت‌ها مانند عضویت در انجمن‌های غیرانتفاعی، حرفه‌ای یا داوطلبانه که در زیر بررسی می‌شود. آموزش مبنای مهمی برای تشکیل شبکه و متعاقب آن جریان اطلاعات در میان شرکت‌کنندگان آن است. در صورتی که مدیرعامل از همان دانشگاه فارغ‌التحصیل شوند یا مدرک مشابهی مانند MBA یا در همان سال یا با فاصله زمانی بیش از یک سال دریافت کرده باشند، چنین شرکت‌کنندگان شبکه را شناسایی می‌کنند. فارغ‌التحصیلان بیشتر در طول سال‌های تحصیلی خود یکدیگر را می‌شناسند. مدرک لیسانس جزو ارتباطات آموزشی محسوب نمی‌شود زیرا تعداد دانشجویان بیشتری در این مقطع در دانشگاه‌ها تحصیل می‌کنند. علاوه بر این، ارتباطات بین آن‌ها معمولاً پس از فارغ‌التحصیلی دوام نمی‌آورد لذا حداقل دوره آموزشی کارشناسی ارشد می‌باشد، کمک‌های مالی به مؤسسات آموزشی پس از سازمان‌های مذهبی، رتبه دوم را در ایالات‌متحده دارد و ۱۵ درصد از کل کمک‌های اهدایی در یک سال تخمین زده می‌شود. چنین رفتاری از طریق انجمن‌های ورزشی و فارغ‌التحصیلان تقویت می‌شود که به طولانی‌تر شدن ارتباط نه تنها با مکان، بلکه با افرادی که فرد با آن‌ها ارتباط دارد نیز کمک می‌کند (Hasan & Habib, 2019).

در صورتی که افراد در همان شرکت استخدام شده باشند و کمتر از پنج سال از آن رویداد گذشته باشد، دارای روابط مبتنی بر کار هستند. عامل زمان مهم است زیرا افراد برای مدتی پس از اینکه از شرکت جدا می‌شوند یا تغییر شرکت می‌دهند، اما معمولاً بیش از ۵ سال با همکاران سابق خود ارتباط برقرار می‌کنند. همکاران اغلب شروع به تقلید از تصمیمات تجاری همکاران خود می‌کنند. این امر می‌تواند به دلیل نتایج نشان داده شده توسط چنین سرمایه‌گذارانی یا با کسب اصول مهم تنوع در فرآیند ارتباطات اتفاق بیفتد. سرمایه‌گذاران بیشتر بر شرکت‌هایی از صنعت مربوطه یا محل کار خود تمرکز می‌کنند. با این حال، اطلاعات در حال گردش در محل کار می‌تواند شایعاتی باشد که نويز بیشتری نسبت به داده‌های واقعاً مهم ایجاد می‌کند (Hasan & Habib, 2019).

Cai & et al (2016) اشاره می‌کند که ارتباطات مهم فقط بین مدیرعاملان برقرار می‌شود و نه اعضای عمومی سازمان‌های حرفه‌ای، غیرانتفاعی یا سایر سازمان‌های اجتماعی، مانند یک مؤسسه خیریه یا محیط سازمانی یا کشوری. موقعیت‌های رتبه‌بندی شرکت‌کنندگان تضمین می‌کند که آن‌ها اغلب درگیر فعالیت‌های سازمان هستند که احتمال ایجاد ارتباطات پایدار و اشتراک‌گذاری بیشتر اطلاعات و در نتیجه آگاهی دهندگی قیمت سهام را افزایش می‌دهد. لذا فرضیه اول بررسی ارتباط بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و آگاهی دهندگی قیمت سهام می‌باشد.

سرمایه اجتماعی مدیرعامل و ریسک‌پذیری شرکت

شبکه‌ها معمولاً در میان افراد با برخی شباهت‌ها شکل می‌گیرند که به ایجاد اعتماد در میان شرکت‌کنندگان کمک می‌کند. چنین اعتمادی منجر به اشتراک‌گذاری اطلاعات باکیفیت بالا برای شرکت می‌شود (Daniel, Schwier & McCalla, 2003). سرمایه اجتماعی همچنین شرایطی را توصیف می‌کند که در آن افراد می‌توانند از عضویت در جوامع و شبکه‌ها برای تضمین مزایایی مانند دسترسی آسان به اطلاعات و دانش جمع‌آوری شده توسط دیگران در جامعه استفاده کنند.

(Bourdieu & Wacquant, 1992) پیشنهاد کردند که افراد، به دلیل داشتن شبکه‌ای پایدار از روابط نهادینه شده، می‌توانند از منابع انباشته واقعی و مجازی موجود در یک جامعه سود ببرند. سرمایه اجتماعی از طریق اقدام هدفمند ایجاد می‌شود و دانش حاصل می‌تواند به دستاوردهای اقتصادی متعارف تبدیل شود.

از سوی دیگر، سرمایه اجتماعی، محدودیت‌های مالی (Grossman, & Hart, 1986)، عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی را کاهش می‌دهد و همچنین حمایت از مشارکت‌کنندگان شبکه را فراهم می‌کند اما در عین حال شرکت‌های زمانی با سرمایه اجتماعی بالا کمتر تحت تأثیر شوک‌های خاص شرکت و ریسک‌پذیری قرار می‌گیرند (Faccio & Morck, & Yavuz, 2021).

سطح پایین عدم تقارن اطلاعات با سیاست افشای بهتر و فعالیت‌های نظارتی همراه است. همچنین می‌تواند به کاهش هزینه‌های کسب اطلاعات و کاهش ریسک‌پذیری کمک کند (Veldkamp, 2006) و سرمایه‌گذاران خارجی را تحریک می‌کند تا از منابع بیشتری برای کسب اطلاعات خاص شرکت و اقدام بر اساس آن استفاده کنند. فرضیه زیر از ادبیات ذکر شده در بالا بیرون می‌آید.

شرکت‌های دارای محدودیت مالی تمایل بیشتری به دست‌کاری داده‌ها دارند که تأثیر منفی بر آگاهی دهندگی قیمت سهام دارد. در عین حال، سرمایه اجتماعی محدودیت‌های مالی شرکت را کاهش می‌دهد و توانایی پاسخ به ریسک‌ها را افزایش می‌دهد (Faccio & et al., 2021). از سوی دیگر، اگر شرکتی از نظر مالی محدودیت نداشته باشد، منابع مالی مختلف زیادی دارد و برای تحلیلگران جذابیت بیشتری دارد.

اگر دوره تصدی مدیرعامل کوتاه باشد، سایر اعضای شبکه ممکن است تمایلی به اشتراک‌گذاری داده‌های مهم خاص شرکت با مدیران جدید نداشته باشند. از سوی دیگر، مدیران عامل با تجارب بیشتر در یک شرکت تمایل دارند تا دانش خاص شرکت را به تنهایی و بدون کمک سایر شرکت‌کنندگان شبکه جمع‌آوری کنند (Chan & et al., 2014). لذا فرضیه دوم پژوهش به بررسی ارتباط بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و ریسک‌پذیری شرکت می‌پردازد.

پیشینه تجربی پژوهش

Su, Fu, Zou and Wu (2024) به بررسی ارتباط بین سرمایه اجتماعی مدیر اجرایی (مدیرعامل) و سطح ریسک‌پذیری شرکت‌های پذیرفته شده چینی از سال ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۹ نمودند. نتایج نشان داد در یک محیط تجاری بهتر تمایل به کاهش این رابطه مثبت دارد. علاوه بر این، نوآوری‌های شرکتی اثرات تعدیلی بر ارتباط بین سرمایه اجتماعی مدیر اجرایی (مدیرعامل) و سطح ریسک‌پذیری ایجاد می‌کنند. تجزیه و تحلیل بیشتر آزمون‌های ناهمگونی روی ویژگی‌های شرکت نشان می‌دهد که تأثیر سرمایه اجتماعی مدیرعامل بر ریسک‌پذیری شرکت برای شرکت‌های غیردولتی، شرکت‌هایی که مدیران زن کمتری در هیئت مدیره خود دارند و شرکت‌هایی که دارایی‌های نقدی بیشتری دارند، قوی‌تر است.

Zhang & et al (2023) به بررسی ارتباط بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و ریسک‌های قانونی شرکت پرداختند. جامعه آماری از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس شانگهای از سال ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۷ می‌باشد. نتایج نشان داد شرکت‌هایی با سرمایه اجتماعی بالای مدیرعامل با ریسک کمتری در دادرسی ارتباط دارند. تحلیل‌های بیشتر نشان می‌دهد که همبستگی منفی فقط برای شرکت‌هایی وجود دارد که شرکت‌های غیردولتی هستند، در مناطقی با بازار رقابتی پایین واقع شده‌اند، دوره‌های رکود اقتصادی را تجربه می‌کنند، مالکیت مدیریتی بالایی دارند.

Xing & et al (2023) به بررسی ارتباط بین ریسک سقوط قیمت سهام و سرمایه اجتماعی مدیران مستقل را بررسی می‌کند که با معیاری از مرکزیت شبکه اجتماعی آن‌ها مشخص می‌شود. جامعه آماری از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس شانگهای از سال ۲۰۱۳ تا ۲۰۱۹ می‌باشد. نتایج نشان می‌دهد شرکت‌هایی با مدیران مستقل که دارای سرمایه اجتماعی بالاتری هستند، ریسک سقوط قیمت سهام کمتری دارند. این نتیجه در رگرسیون‌های متغیر ابزاری و رگرسیون‌های تطبیق امتیاز تمایل و مشخصات مدل جایگزین و انتخاب‌های متغیر قوی است. تحلیل‌های بیشتر نشان می‌دهد که تأثیر منفی سرمایه اجتماعی

مدیران مستقل بر ریسک سقوط قیمت سهام برای شرکت‌های غیردولتی، شرکت‌هایی با نظارت خارجی قوی و شرکت‌هایی با تفکیک مالکیت و کنترل زیاد برجسته‌تر است. علاوه بر این، شرکت‌هایی که مدیران مستقل آن‌ها دارای سرمایه اجتماعی بالاتری هستند، درماندگی مالی کمتر، تقلب شرکتی کمتر و غیبت کمتری در هیئت‌مدیره دارند.

Fulgence & et al (2023) به تحلیل بین‌کشوری اثرات عدم قطعیت سیاسی بر آگاهی دهندگی قیمت سهام پرداختند. با استفاده از داده‌های تابلویی از ۴۹ کشور و ۴۴۱۸۸۲ مشاهدات سالانه شرکت از سال ۲۰۰۰ تا ۲۰۲۰، داده‌ها گردآوری و تحلیل شده است. نتایج نشان می‌دهد در حالی که عدم قطعیت سیاسی، آگاهی دهندگی قیمت سهام را در سال قبل از انتخابات و در طول انتخابات کاهش می‌دهد، قیمت سهام در سال‌های غیرانتخاباتی آگاهی دهندگی بیشتری دارد. همچنین حساسیت آگاهی دهندگی قیمت سهام به عدم اطمینان سیاسی با قدرت کیفیت نهادی کاهش می‌یابد. در نهایت، تجزیه و تحلیل نشان داده است که در طول سال انتخابات، شرکت‌ها تمایل به افشای اطلاعات کمتری دارند و در نتیجه تأثیر منفی بر آگاهی دهندگی قیمت سهام دارند.

Tsalavoutas & et al (2021) به بررسی اجتناب از عدم قطعیت و آگاهی دهندگی قیمت سهام پرداختند. اجتناب از عدم قطعیت، یکی از جنبه‌های مهم فرهنگ ملی است اجتناب از عدم قطعیت به میزانی مربوط می‌شود که اعضای یک جامعه از موقعیت‌های نامشخص یا ناشناخته احساس خطر می‌کنند. داده‌ها ۲۰ کشور که شامل ۲۶۸۸۲ مشاهدات سالانه شرکتی است که تحت استانداردهای حسابداری یکسان گزارش می‌دهند. با استفاده از تحلیل داده‌های تابلویی با رگرسیون OLS تحلیل شده است. نتایج نشان می‌دهد که بازده سهام فعلی شرکت‌ها، اطلاعات سود آتی کمتری را در کشورهایی با اجتناب از عدم قطعیت بالا ترکیب می‌کند. علاوه بر این، این رابطه در کشورهایی با باز بودن بازار نسبتاً بالا کمتر مشخص است، مطابق با این فرض که وقتی بازار یک کشور برای سرمایه‌گذاران خارجی بازتر است، تأثیر فرهنگ ملی کاهش می‌یابد. به این ترتیب، مزایای اتخاذ مجموعه‌ای از استانداردهای حسابداری مشترک در بین کشورها نه تنها به دلیل نحوه اعمال استانداردها، بلکه به دلیل تفاوت‌های ذاتی سرمایه‌گذاران یکسان نیست.

Fu & et al (2021) به بررسی تأثیر شباهت لهجه مدیرعامل و رئیس هیئت‌مدیره بر آگاهی دهندگی قیمت سهام برای شرکت‌های بورسی چین پرداختند. نمونه آماری شرکت‌های چینی پذیرفته‌شده در بورس برای دوره ۲۰۱۲-۲۰۱۷، می‌باشد. نتایج نشان داد شباهت لهجه مدیرعامل و رئیس هیئت‌مدیره به‌طور قابل توجهی آگاهی دهندگی قیمت سهام را بهبود می‌بخشد. همچنین نشان می‌دهد که شباهت لهجه مدیرعامل و رئیس هیئت‌مدیره وفاداری مدیران را به هیئت‌مدیره‌شان افزایش می‌دهد و آن‌ها را از رفتارهای فرصت‌طلبانه منافع خصوصی باز می‌دارد که منجر به آگاهی دهندگی قیمت سهام می‌شود. علاوه بر این، تجزیه و تحلیل‌های نمونه فرعی نشان می‌دهد که این رابطه بین شباهت لهجه مدیرعامل و رئیس هیئت‌مدیره و آگاهی دهندگی قیمت سهام در شرکت‌هایی یافت می‌شود که پوشش رسانه‌ای بیشتر، مالکیت نهادی بالاتر و هیئت‌مدیره مستقل دارند.

Ng & Rezaee (2020) در این پژوهش بررسی می‌کنند که آیا عملکرد پایداری کسب‌وکار و عوامل افشا بر آگاهی دهندگی قیمت سهام تأثیر می‌گذارد یا خیر. نتایج نشان داد عوامل عملکرد پایداری محیطی، اجتماعی و حاکمیتی غیرمالی پس از کنترل عملکرد مالی-اقتصادی، به‌طور مثبت با آگاهی دهندگی قیمت سهام مرتبط هستند. همچنین ارتباط بین عوامل عملکرد پایداری و آگاهی دهندگی قیمت سهام برای شرکت‌هایی با افشای پایداری بالاتر قوی‌تر است. همچنین ارتباط بین عوامل عملکرد پایداری محیطی، اجتماعی و حاکمیتی غیرمالی و آگاهی دهندگی قیمت سهام زمانی قوی‌تر است که عملکرد اقتصادی ضعیف‌تر است و سرمایه‌گذاران تمایل بیشتری بر توجه به عوامل عملکرد پایداری محیطی، اجتماعی و حاکمیتی غیرمالی زمانی که شرکت‌ها از نظر مالی ضعیف هستند، دارند. این مطالعه نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران به عملکرد اقتصادی شرکت (سودآوری و چشم‌انداز رشد شرکت) و عوامل عملکرد پایداری محیطی، اجتماعی و حاکمیتی غیرمالی و عوامل افشا توجه می‌کنند که پیامدهایی برای سیاست‌گذاران، تنظیم‌کننده‌ها، سرمایه‌گذاران، کسب‌وکارها و محققان دارد.

Mehrabanpour, Mohamadimehr & Dehghanzadeh (2023) به بررسی ارتباط بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل با ریسک‌پذیری شرکت و سیاست‌های مالی پرداختند. نتایج نشان داد بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و ریسک‌پذیری شرکت

رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. همچنین نشان‌دهنده این است که بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و سیاست‌های مالی شرکت رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. سرمایه اجتماعی مدیرعامل راه را برای گردش اطلاعات باز می‌کند، برآیند تلاش‌های مدیران در سیاست‌های مالی شرکت توسط نیروهای بازار مشاهده می‌شود، هزینه تأمین مالی خارجی را کاهش می‌دهد، مشارکت بازار سهام را گسترش می‌دهد و نقش مهمی در تصمیم‌گیری‌های انتخاب پرتفوی ایفا می‌کند.

همچنین Vahdani & Mohamadimehr (2020) به بررسی تأثیر ویژگی‌های هیئت‌مدیره بر ارتباط آگاهی دهنده‌گی سود با در نظر گرفتن نقش تعدیل‌کنندگی گرایش احساسی سرمایه‌گذاران پرداختند. این پژوهش از نوع مطالعه کتابخانه‌ای و تحلیلی-علمی بوده و مبتنی بر تحلیل داده‌های تابلویی (پانل دیتا) است. در این پژوهش اطلاعات مالی ۱۳۶ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ بررسی شده است (۹۵۲ شرکت-سال). بر اساس یافته‌های این پژوهش بین آگاهی دهنده‌گی سود و گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران رابطه منفی و معناداری وجود دارد و همچنین ویژگی‌ها هیئت‌مدیره از جمله استقلال، اندازه و سنوات (تجربه) هیئت‌مدیره بر آگاهی دهنده‌گی سود تأثیری معنادار و مستقیم دارد. از طرفی در بررسی اثرات این ویژگی‌ها بر رابطه بین آگاهی دهنده‌گی سود و گرایش‌های احساسی مشخص گردید که استقلال، اندازه و سنوات (تجربه) هیئت‌مدیره موجب تقویت رابطه منفی بین آن‌ها خواهد شد. به عبارتی این ویژگی‌ها منجر به تقویت آگاهی دهنده‌گی سود و در نتیجه بروز کمتر گرایش‌های احساسی در بین سرمایه‌گذاران می‌شود.

Mehrabanpour and Jandaghi (2019) به بررسی جایگاه مالی و سرمایه اجتماعی پرداختند و با انتخاب نمونه‌ای متشکل از ۹۵۲ شرکت-سال مشاهده، طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۵، دریافتند که شاخص‌های سرمایه اجتماعی شناختی و ساختاری با جایگاه مالی واحدهای تجاری رابطه مثبت دارند. بنابراین، سرمایه اجتماعی می‌تواند نقشی تعیین‌کننده در چشم‌انداز اقتصادی کسب‌وکارها و مدل‌های تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران ایفا کند.

با مروری بر پژوهش‌های تجربی پیشین داخلی می‌توان گفت در پژوهش‌های داخلی به‌عنوان مثال Mehrabanpour and Jandaghi (2019) شاخص‌های سرمایه اجتماعی شناختی و ساختاری را بررسی نمودند. در پژوهش حاضر رویکر متفاوتی درباره سرمایه اجتماعی از بعد روش شناختی و مدل رگرسیون استفاده شده است. همچنین با مروری بر پژوهش‌های تجربی پیشین خارجی

(Xing Zhang & Xiong, 2023)، Hasan & Habib (2019) درباره سرمایه اجتماعی از شاخص‌های شبکه‌های ارتباطات استفاده کرده‌اند. پژوهش جاری با متغیرهایی که بتواند سرمایه اجتماعی مدیرعامل را با تأثیرپذیری بالا نشان دهد انجام می‌شود. همچنین با توجه به مطالعات پیشینه تجربی، ارتباط بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل با آگاهی دهنده‌گی قیمت سهام، و نیز ریسک‌پذیری شرکت، موضوع جدیدی است که کمتر در پژوهش‌های داخلی و خارجی به آن پرداخته شده است که در پژوهش حاضر، این موضوع بررسی می‌شود. سرمایه اجتماعی مدیرعامل موجب دسترسی وی به منابع اطلاعاتی مهم شده تا تصویر دقیقی از محیط رقابتی واحد تجاری خود داشته باشد. همچنین برخی پیوندها می‌توانند شناسایی فرصت‌های تجاری جدید را با ارائه اطلاعات به موقع به مدیرعامل در مورد تغییرات بازار تسهیل کنند و برخی پیوندها نیز منابع دانش خارجی را برای شرکت‌ها آسان‌تر می‌کند. ریسک‌پذیری شرکت به خصوص برای سهامداران بالفعل و بالقوه همیشه از اهمیت خاصی برخوردار بوده است و می‌تواند به‌عنوان عوامل مؤثری در انتخاب سرمایه‌گذاری مطلوب مورد استفاده قرار گیرد. ضمن اینکه این مقوله در تداوم فعالیت شرکت‌ها، ارزش آن‌ها و به تبع در موفقیت و شکست آن‌ها در محیط پیچیده امروزی اهمیت فزاینده‌ای دارد. نتایج این پژوهش می‌تواند موجب بسط مبانی نظری متون مرتبط با سرمایه اجتماعی مدیرعامل گردد و ایده‌های جدیدی برای انجام پژوهش‌های بعدی در خصوص موضوع پژوهش، پیشنهاد نماید. شایان ذکر است که تأثیر بالقوه سرمایه اجتماعی مدیرعامل به‌عنوان عامل مؤثر عملکردی بر آگاهی دهنده‌گی قیمت سهام و ریسک‌پذیری شرکت، موضوعی با اهمیتی است که نمونه آن در داخل کشور تاکنون مورد مطالعه قرار نگرفته است. بنابراین، بررسی این موضوع از نوآوری‌های پژوهش پیشرو است.

روش و ابزار پژوهش

این پژوهش از نظر هدف کاربردی و از آنجا که به دنبال یافتن ارتباط بین چند متغیر است، روش‌شناسی آن از نوع همبستگی و پس‌رویدادی است. داده‌های پژوهش، ابتدا از نرم‌افزار رهاورد نوین و وب‌سایت سازمان بورس اوراق بهادار تهران و سایر منابع تهیه شدند، سپس با جمع‌بندی و محاسبات موردنیاز در صفحه گسترده نرم‌افزار اکسل تجزیه و تحلیل شدند. تجزیه و تحلیل نهایی نیز به کمک نرم‌افزار آماری ایویوز نسخه یازدهم انجام شد.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰ بوده است. در این پژوهش، برای تعیین نمونه آماری از روش نمونه‌گیری به صورت هدفمند استفاده شد؛ بدین صورت که در هر مرحله از بین کلیه شرکت‌های موجود در پایان سال ۱۴۰۰، شرکت‌هایی که دارای شرایط زیر نبوده‌اند، حذف شده و شرکت‌های باقی‌مانده برای انجام آزمون انتخاب شدند.

جدول ۱. نحوه انتخاب تعداد شرکت‌های نمونه

تعداد شرکت‌ها	شرح
۵۲۵	تعداد کل شرکت‌های که تا پایان سال ۱۴۰۰ عضو بورس می‌باشند.
(۹۶)	تعداد شرکت‌هایی که از تاریخ ورود تا پایان سال ۱۴۰۰ از بورس اوراق بهادار حذف شده‌اند.
(۸۸)	شرکت‌هایی که جزء شرکت‌های لیزینگ و واسطه‌گری مالی نباشند.
(۸۲)	تعداد شرکت‌های دارای وقفه بیش از سه ماه می‌باشند.
(۵۱)	شرکت‌هایی که در طول سال ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰ تغییر سال مالی داشته باشند.
(۷۴)	اطلاعات مالی مورد نیاز آن‌ها برای اجرای مدل‌های پژوهش در دسترس نباشد.
۱۳۴	تعداد شرکت‌های باقیمانده

فرضیه‌های پژوهش

مطالعات نشان داده‌اند که سرمایه اجتماعی مدیرعامل می‌تواند به‌طور قابل توجهی تأمین مالی شرکت‌ها را تسهیل کند. همچنین سرمایه اجتماعی مدیرعامل بالاتر می‌تواند به‌طور قابل توجهی هزینه بدهی را کاهش دهد، هزینه حقوق صاحبان سهام را کاهش دهد و بهبود کارایی تأمین مالی شرکت می‌شود (Zhang, Peng, Shan, & Chen, 2023). علاوه بر این Lins et al (2017) دریافته‌اند که در طول بحران مالی، شرکت‌هایی با سرمایه اجتماعی مدیرعامل بالا، بازده سهام بالاتری دارند، بدهی بیشتری نسبت به شرکت‌هایی با سرمایه اجتماعی پایین دارند. همچنین مشخص شده است که سرمایه اجتماعی در سطح جامعه، تأمین مالی شرکت را ارتقا می‌دهد (Lins, Servaes & Tamayo, 2017). لذا فرضیه‌های پژوهش عبارت است از:

- فرضیه اول پژوهش: بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و آگاهی دهندگی قیمت سهام رابطه وجود دارد.
- فرضیه دوم پژوهش: بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و ریسک‌پذیری شرکت رابطه وجود دارد.

متغیرها و مدل رگرسیونی پژوهش

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، با توجه به پیشینه نظری و تجربی پژوهش، الگوی تحقیق از نوع رگرسیون چند متغیره است. بنابراین، از مدل رگرسیونی به پیروی از پژوهش (Ferris & et al., 2017)، (Malinin & et al., 2022) برای انجام آزمون فرضیه‌ها استفاده شده است.

(۱) مدل

$$SPI = \beta_0 + \beta_1 CEO_SOCIAL + \beta_2 ASSET + \beta_3 CASH + \beta_4 LEV + \beta_5 MB + \beta_6 OPMARGI + \beta_7 P_S + \beta_8 ROA + \beta_9 SIZE + \beta_{10} STOCKTUR + \varepsilon$$

(۲) مدل

$$RISK_TAKING = \beta_0 + \beta_1 CEO_SOCIAL + \beta_2 ASSET + \beta_3 CASH + \beta_4 LEV + \beta_5 MB + \beta_6 OPMARGI + \beta_7 P_S + \beta_8 ROA + \beta_9 SIZE + \beta_{10} STOCKTUR + \varepsilon$$

متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته اول: آگاهی دهنده‌گی قیمت سهام

متغیر وابسته آگاهی دهنده‌گی قیمت سهام (SPI) است که تغییرات بازده سهام خاص شرکت یا ریسک خاص را نشان می‌دهد. شواهد نشان می‌دهد که درصد قابل توجهی از تغییرات بازده سهام را نمی‌توان با حرکات بازار سهام توضیح داد و همچنین به اطلاعیه‌های عمومی مربوط نمی‌شود. French & Roll (1986) مستند می‌کنند که تغییرات بازده خاص شرکت، درصد تغییرات را از طریق اطلاعات حجم معاملاتی که در قیمت سهام گنجانده شده است، منعکس می‌کند. بنابراین، تنوع بالای بازده خاص شرکت نشان می‌دهد که قیمت‌های سهام، منعکس‌کننده ارزش‌های بنیادی و سطح کارایی بازار سهام هستند. مجموعه‌ای از اطلاعات خصوصی منجر به قیمت‌گذاری اطلاعات سهام از طریق معاملات آگاهانه می‌شود. جهت اندازه‌گیری آگاهی دهنده‌گی قیمت سهام از مدل Llorente & Wang (2002) و Tsalavoutas & Tsofigkas (2021) به شرح ذیل استفاده می‌شود.

این مدل مقدار اطلاعات خصوصی موجود در قیمت سهام را به جای اطلاعات در سطح بازار اندازه‌گیری می‌کند. تمرکز اصلی این اندازه‌گیری ضریب C2 از رگرسیون زیر است:

$$R_{i,t+1} = C0i + C1i * R_{i,t} + C2i * R_{i,t} * V_{i,t} + E_{i,t+1} \quad (3)$$

این معادله رابطه بین بازده سهام ($R_{i,t}$)، حجم ($V_{i,t}$) و بازده سال آتی ($R_{i,t+1}$) را نشان می‌دهد. حجم معاملات $V_{i,t}$ با توجه به فرمول زیر اصلاح می‌شود تا امکان صفر شدن روزهای حجم معاملات را در نظر بگیرد

$$V_{i,t} = \log(0.00000255 + \text{گردش}) \quad (4)$$

Llorente et al (2002) هنگام تجزیه و تحلیل نقش اطلاعات نامتقارن در رابطه حجم و بازده معاملات، استدلال کرد که حجم معاملات ارتباط نزدیکی با انگیزه شرکت‌کنندگان برای معامله دارد، زیرا می‌تواند با عملیات حفظ تعادل یا با سفته‌بازی مرتبط باشد. سهام سوداگرانه معمولاً خودمبستگی بازده مثبت را نشان می‌دهند در حالی که برای سایر اوراق بهادار منفی است. Llorente et al (2002) همچنین بین پویایی سهام ایجاد شده توسط انواع مختلف معاملات تمایز قائل شد. پوشش ریسک با جذب سرمایه‌گذاران با موقعیت‌های مختلف و ایجاد اطلاعات کمی در مورد بازده‌های آتی منجر به بازده قیمت علامت مخالف می‌شود؛ به عبارت دیگر، کاهش قیمت امروز منجر به انتظارات بازده بهتر در دوره بعدی یا رابطه معکوس می‌شود. از سوی دیگر، معاملات سفته‌بازی اطلاعات بیشتر مربوط به شرکت را در برمی‌گیرد و پیش‌بینی‌کننده بهتری برای بازده‌های آتی است. پس از عمومی شدن اخبار خصوصی، پیش‌بینی‌های خودی‌ها به واقعیت تبدیل می‌شوند که به این معنی است که بازده آن سهام ادامه خواهد داشت.

متغیر وابسته دوم: ریسک‌پذیری شرکت

$$RISK_TAKING = (ROA + E/A) / \sigma(ROA)$$

E: حقوق صاحبان سهام؛ A: کل دارایی‌ها

ROA: بازده دارایی‌ها که از نسبت سود خالص به کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود.

$\sigma(ROA)$: نوسان بازده دارایی‌ها

متغیر مستقل: سرمایه اجتماعی مدیرعامل

با توجه به پژوهش Hasan & Habib (2019) دانش تخصصی، از طریق تجربه، تحصیلات و ارتباطات شبکه‌ای در زمینه‌های مرتبط حاصل می‌شود. نیروی متخصص در مدیران اغلب منحصر به یک زمینه یا یک صنعت خاص است. نفوذ و اعتبار از احساس و تلقی مثبتی که دیگران، بر مبنای حسن شهرت هیئت‌مدیره دارند، حاصل می‌شود. اعتبار ممکن است از سابقه تحصیلی، وابستگی به نهادها یا انجمن‌ها، روابط دولتی، روابط شخصی با افراد برجسته یا موفقیت‌های فوق‌العاده منتج شود، همچنین با توجه به پژوهش Hasan & Habib (2019) شاخص سرمایه اجتماعی مدیرعامل دارای قابلیت اعتبار می‌باشد. لذا شاخص سرمایه اجتماعی مدیرعامل به عنوان مجموع متغیرهای شاخص زیر برآورد می‌شود:

۱. تجربه سیاسی: اگر مدیرعامل دارای تجربه سیاسی باشد، مقدار ۱ و در غیر این صورت صفر (شامل وزارتخانه‌ها، شهرداری، نمایندگان مجلس که با توجه به پایگاه اینترنتی وزارت کشور و پژوهش‌های مجلس استخراج شده است).
۲. مدرک دکتری، اگر دارای مدرک دکتری باشند یک در غیر این صورت صفر می‌باشد. با توجه به یادداشت‌های توضیحی استخراج شده است.

۳. تعداد عضویت در هیئت‌مدیره سایر شرکت‌ها، با توجه به یادداشت‌های توضیحی استخراج شده است.

۴. تجربه مالی، با استفاده از معیار اینکه اگر مدرک کارشناسی ارشد مالی و اقتصادی و حسابداری باشد یک در غیر این صورت صفر می‌باشد. با توجه به یادداشت‌های توضیحی استخراج شده است.

جدول خلاصه متغیرهای پژوهش به شرح جدول (۲) می‌باشد.

جدول ۲. خلاصه متغیرها

نام متغیر	نماد متغیر	نقش متغیر	نحوه محاسبه	نحوه گردآوری
آگاهی دهندگی قیمت سهام	SPI	وابسته	شاخص لارنت $R_{i,t+1} = C0i + C1i * R_{i,t} + C2i * R_{i,t} * V_{i,t} + E_{i,t+1}$	tsetmc.com ره‌آورد نوین
ریسک‌پذیری شرکت	RISK_TAKING	وابسته	نوسان بازده دارایی‌ها	سودوزیان و ترازنامه
سرمایه اجتماعی مدیرعامل	CEO_SOCIAL	مستقل	شاخص سرمایه اجتماعی مدیرعامل به عنوان مجموع متغیرهای شاخص زیر برآورد می‌شود: تجربه سیاسی مدرک دکتری تعداد عضویت در هیئت‌مدیره سایر شرکت‌ها تجربه مالی	یادداشت‌های توضیحی، وب‌گاه شرکت‌ها
جریان نقدی	CASH_FLOW	کنترلی	نسبت جریان‌های نقدی به کل دارایی‌ها	صورت جریان نقدی
اهرم مالی	LEV	کنترلی	نسبت بدهی‌ها به کل دارایی‌ها	ترازنامه
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	کنترلی	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	ترازنامه
اندازه شرکت	SIZE	کنترلی	لگاریتم کل دارایی‌های شرکت	ترازنامه
نسبت دارایی جاری	Asset	کنترلی	نسبت دارایی جاری به کل دارایی‌ها	ترازنامه
سودآوری	ROA	کنترلی	نسبت سود خالص به کل دارایی‌ها	ترازنامه
گردش سهام	Stock turnover	کنترلی	تعداد معاملات تقسیم بر تعداد سهام موجود.	tsetmc.com
دارایی جاری	asset	کنترلی	نسبت دارایی‌های جاری به کل دارایی‌ها	نسبت‌های مالی
حاشیه سود عملیاتی	Operating Margin	کنترلی	نسبت سود عملیاتی به فروش	نسبت‌های مالی

یافته‌های پژوهش

تجزیه و تحلیل داده‌ها (آمار توصیفی)

جدول ۳. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

Std. Dev.	Minimum	Maximum	Median	Mean	متغیر	نماد
۱۱/۳۱۳	۲/۰۸۵	۵۱/۱۲۷	۷/۷۸۳	۱۰/۴۷۰	آگاهی دهنده‌گی قیمت سهام	SPI
۴/۸۵۳	۲/۷۶۱	۳۰/۹۱۱	۱۱/۵۹۶	۱۱/۹۶۸	ریسک‌پذیری شرکت	RISKTAKING
۰/۲۴۹	۰/۲۵۰	۰/۷۵۰	۰/۵۰۰	۰/۳۶۹	سرمایه اجتماعی	CEOSOCIAL
۰/۲۰۱	۰/۰۹۵	۰/۸۸۶	۰/۷۰۷	۰/۶۷۴	نسبت دارایی جاری	ASSET
۲/۰۹۷	۰/۰۹۶	۰/۶۸۴	۰/۱۸۴	۰/۲۱۱	نسبت جریان نقدی	CASH
۰/۲۳۴	۰/۱۳۲	۰/۸۲۵	۰/۵۸۹	۰/۵۷۷	اهرم مالی	LEV
۴/۱۱۲	۱/۲۵۸	۱۲/۹۲۲	۳/۷۳۵	۴/۰۴۸	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MB
۱۹۵/۳۷۲	-۲۹/۶۳۳	۸۵/۵۷۱	۱۵/۶۴۹	۳۷/۰۴۷	حاشیه سود عملیاتی	OPERATING
۶۶/۸۲۳	۰/۱۳۳	۱۲۴/۲۹۳	۵/۵۶۸	۹/۴۶۶	نسبت قیمت به فروش	P_S
۱۵/۲۴۸	-۵۸/۱۱۴	۷۰/۸۹۸	۹/۷۴۶	۱۲/۲۱۶	سودآوری	ROA
۰/۶۸۰	۴/۵۷۴	۹/۰۲۰	۶/۲۹۷	۶/۳۹۰	اندازه شرکت	SIZE
۰/۰۰۲	۰/۰۱۸	۰/۱۸۳	۰/۰۸۰	۰/۰۸۰	گردش سهام	STOCKTURN

میانگین سرمایه اجتماعی مدیرعامل در شرکت‌های مورد بررسی ۰/۳۶ می‌باشد. حداکثر سرمایه اجتماعی ۰/۷۵ می‌باشد. به‌طور متوسط تقریباً ۵۴٪ منابع مالی شرکت‌ها از طریق بدهی تأمین مالی شده است.

ثابت بودن واریانس جمله خطا (باقیمانده‌ها)

یکی دیگر از فروض رگرسیون خطی این است که تمامی جملات باقیمانده دارای واریانس برابر باشند. در عمل ممکن است این فرض چندان صادق نبوده و به دلایل مختلفی از قبیل شکل نادرست تابع مدل، وجود نقاط پرت، شکست ساختاری در جامعه آماری و ... شاهد پدیده ناهمسانی واریانس باشیم. برای بررسی این مشکل آزمون‌های مختلفی توسط اقتصاددانان معرفی شده است. در این مطالعه فرض همسانی واریانس باقیمانده‌ها از طریق آزمون وایت مورد بررسی قرار گرفت؛ که نتایج آن در جدول ۴ نشان می‌دهد که در هر دو مدل، فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد می‌شود به‌عبارت‌دیگر می‌توان گفت که در هر دو مدل پژوهش، ناهمسانی واریانس وجود دارد. بنابراین، به‌منظور رفع ناهمسانی واریانس در هر دو مدل از رگرسیون حداقل مربعات تعمیم‌یافته (GLS) استفاده می‌کنیم.

جدول ۴. نتایج حاصل از آزمون ثابت بودن واریانس جمله خطا

مدل	آماره F	احتمال	نتیجه
اول	۶/۷۴۵۰	۰/۰۰۰	ناهمسانی واریانس جمله خطا
دوم	۲/۱۹۸۰	۰/۰۰۰	ناهمسانی واریانس جمله خطا

عدم وجود هم خطی بین جملات توضیحی

هم خطی به معنای وجود رابطه شدید بین متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل می‌باشد. در صورت وجود هم خطی، ضرایب برآوردی الگو دارای خطای معیار بالایی خواهد بود و در نتیجه این مسأله باعث می‌شود که تعداد متغیرهای معنی‌دار در معادله کاهش یابد. در این معادله برای بررسی عدم وجود هم خطی از معیار عامل تورم واریانس^۱ (VIF) استفاده شد. وقتی که شاخص تورم واریانس کمتر از ۱۰ باشد، نشان دهنده عدم وجود هم خطی می‌باشد. با توجه به جدول (۵)، نتایج حاصل از این آزمون نشان می‌دهد. که در مدل پژوهش، میزان تورم واریانس متغیرهای مستقل و کنترلی مدل پژوهش در حد مجاز خود قرار داشته و لذا از این بابت مشکلی وجود ندارد.

¹ Variance Inflation Factor (VIF)

جدول ۵. نتایج حاصل از آزمون عدم وجود هم خطی بین جملات توضیحی مدل پژوهش

مدل دوم		مدل اول		شرح	
عامل تورم	واریانس	عامل تورم	واریانس	نماد	متغیر
واریانس	ضریب	واریانس	ضریب		
۱/۰۰۹۵	۰/۳۹۳۳	۱/۰۰۹۵	۲/۲۹۲۰	CEO_SOCIAL	سرمایه اجتماعی
۱/۱۵۷۸	۰/۷۰۰۰	۱/۱۵۷۵	۴/۰۸۹۰	ASSET	نسبت دارایی جاری
۱/۰۷۲۱	۰/۰۰۵۷	۱/۰۷۲۱	۰/۰۳۳۵	CASH	نسبت جریان نقدی
۱/۸۵۰۶	۰/۸۱۷۴	۱/۸۵۱۳	۴/۷۷۵۹	LEV	اهرم مالی
۱/۰۱۷۸	۰/۰۰۰۰	۱/۰۱۷۸	۰/۰۰۰۰	MB	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری
۸/۱۷۵۸	۰/۰۰۰۰	۸/۱۷۵۸	۰/۰۰۰۰	OPM	حاشیه سود عملیاتی
۸/۱۶۰۳	۰/۰۰۰۰	۸/۱۶۰۲	۰/۰۰۰۳	P_S	نسبت قیمت به فروش
۱/۹۴۱۴	۰/۰۰۰۲	۰/۹۴۲۱	۰/۰۰۱۲	ROA	سودآوری
۱/۰۲۱۰	۰/۰۵۲۲	۱/۰۲۱۱	۰/۳۰۵۰	SIZE	اندازه شرکت
۱/۰۱۴۸	۶/۴۱۰۴	۱/۰۱۴۸	۵/۹۵۰۰	STOCKTURN	گردش سهام

بررسی مانایی متغیرهای پژوهش

براساس آزمون Levin, Lin & Chu چون مقدار احتمال همه متغیرها کمتر از ۵ درصد بوده است، همه متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی در دوره پژوهش در سطح پایا^۱ بوده‌اند پایایی بدین معنی است که میانگین و واریانس متغیرهای پژوهش در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. همان‌گونه که در جدول (۶) ملاحظه می‌شود همه متغیرها مانا هستند و نیازی به آزمون هم‌جمعی^۲ وجود ندارد. بنابراین مشکل رگرسیون کاذب در ضرایب برآوردی وجود نخواهد داشت در رگرسیون کاذب معناداری ضرایب به صورت کاذب است.

جدول ۶. نتایج آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

نتایج	لوین، لین و چو		نماد	متغیرها
	احتمال	آماره		
مانا	۰/۰۰۰۰	-۲۷/۳۵۷۹	SPI	آگاهی دهنده‌گی قیمت سهام
مانا	۰/۰۰۰۰	-۷/۲۱۲۳	RISKTAKING	ریسک‌پذیری شرکت
مانا	۰/۰۰۰۰	-۲۹/۸۵۸۰	CEOSOCIAL	سرمایه اجتماعی
مانا	۰/۰۰۰۰	-۲۹/۱۸۰۴	ASSET	نسبت دارایی جاری
مانا	۰/۰۰۰۰	-۳۰/۸۳۸۴	CASH	نسبت جریان نقدی
مانا	۰/۰۰۰۰	-۲۹/۴۰۸۲	LEV	اهرم مالی
مانا	۰/۰۰۰۰	-۳۰/۳۰۸۶	MB	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری
مانا	۰/۰۰۰۰	-۳۰/۵۵۴۹	OPERATING	حاشیه سود عملیاتی
مانا	۰/۰۰۰۰	-۲۹/۵۲۶۴	P_S	نسبت قیمت به فروش
مانا	۰/۰۰۰۰	-۲۸/۳۱۲۶	ROA	سودآوری
مانا	۰/۰۰۰۰	-۱۰/۳۸۲۲	SIZE	اندازه شرکت
مانا	۰/۰۰۰۰	-۲۸/۳۲۵۲	STOCKTURN	گردش سهام

آزمون F لیمر و آزمون هاسمن

قبل از تخمین مدل‌ها لازم است که روش تخمین (تلفیقی یا تابلویی) مشخص گردد. برای این منظور از آزمون F لیمر استفاده شده است. همان‌طور که در جدول (۷) منعکس گردیده، احتمال F لیمر هر دو مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد می‌باشد لذا

1. Stationarity

2. Cointegration Test

برای تخمین این مدل‌ها از روش تابلویی استفاده می‌شود؛ و با توجه به اینکه احتمال آزمون هاسمن هر دو مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد می‌باشد لذا از مدل اثرات ثابت برای تخمین این مدل‌ها استفاده شده است.

جدول ۷. نتایج حاصل از آزمون F لیمر و آزمون هاسمن

مدل	آزمون	آماره	احتمال	نتیجه
اول	F لیمر	۲/۰۳۲۱	۰/۰۰۲۵	روش تابلویی
	هاسمن	۱۲/۲۳۳۱	۰/۰۰۰۰	اثرات ثابت
دوم	F لیمر	۱۳/۷۳۷۴	۰/۰۰۴۰	روش تابلویی
	هاسمن	۴۳/۱۵۷۹	۰/۰۰۰۰	اثرات ثابت

تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها

فرضیه اول پژوهش: بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و آگاهی دهنده‌گی قیمت سهام رابطه وجود دارد.
 به منظور آزمون این فرضیه از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول (۸) بهره گرفته شده است. مقدار احتمال (سطح معناداری) F برابر ۰/۰۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، یعنی مدل معنادار است. مقدار آماره دوربین-واتسون ۲/۲۱۵ می‌باشد که این مقدار، عدم وجود خودهمبستگی خطاها را نشان می‌دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین نشان می‌دهد، تقریباً ۵۵٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند.

جدول ۸. نتایج تخمین مدل اول پژوهش

SPI = $\beta_0 + \beta_1 \text{CEO_SOCIAL} + \beta_2 \text{ASSET} + \beta_3 \text{CASH} + \beta_4 \text{LEV} + \beta_5 \text{MB} + \beta_6 \text{OPMARGI} + \beta_7 \text{P_S} + \beta_8 \text{ROA} + \beta_9 \text{SIZE} + \beta_{10} \text{STOCKTUR} + \varepsilon$					
متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
سرمایه اجتماعی مدیرعامل	CEO SOCIAL	۰/۶۸۷۷	۰/۲۰۷۵	۳/۳۱۵۰	۰/۰۰۱۰
نسبت دارایی جاری	ASSET	۲/۱۵۱۲	۰/۹۵۷۲	۲/۲۴۷۵	۰/۰۲۴۹
نسبت جریان نقدی	CASH	۰/۰۶۲۸	۰/۰۷۳۳	-۰/۸۵۵۸	۰/۳۹۲۴
اهرم مالی	LEV	-۱/۶۱۹۸	۱/۰۴۴۶	-۱/۵۵۰۷	۰/۱۲۱۴
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	۰/۰۰۰۸	۰/۰۰۴۴	-۰/۱۹۴۸	۰/۸۴۵۶
حاشیه سود عملیاتی	OPMARGI	۰/۰۱۴۰	۰/۰۰۶۲	۲/۲۵۴۳	۰/۰۲۴۵
نسبت قیمت به فروش	P_S	۰/۵۸۸۰	۰/۱۵۸۴	۳/۷۱۲۲	۰/۰۰۰۲
سودآوری	ROA	-۰/۰۱۳۴	۰/۰۱۷۷	-۰/۷۵۵۲	۰/۴۵۰۴
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۷۳۸۳	۰/۲۹۸۲	-۲/۴۷۶۳	۰/۰۱۳۵
گردش سهام	STOCKTUR	۰/۰۲۲۳	۰/۰۰۵۰	۴/۴۶۱۴	۰/۰۰۰۰
مقدار ثابت (عرض از مبدأ)	C	۱۴/۶۴۳۰	۲/۱۶۵۸	۶/۷۶۱۰	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین				۵۳.۳۴٪	
ضریب تعیین تعدیل شده				۵۵.۳۳٪	
دوربین-واتسون				۲/۲۱۵	
آماره F				۵/۶۹۶	
احتمال (آماره F)				۰/۰۰۰	

در حالت کلی نتایج نشان می‌دهد که ضریب متغیر سرمایه اجتماعی مدیرعامل، ۰/۶۸۷۷ بوده که نشان دهنده تأثیر مثبت سرمایه اجتماعی مدیرعامل بر آگاهی دهنده‌گی قیمت سهام شرکت می‌باشد که با توجه به آماره t ضریب متغیر سرمایه اجتماعی مدیرعامل در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار می‌باشد، با توجه به موارد فوق می‌توان در سطح اطمینان ۹۵ درصد فرضیه اول

پژوهش رد نمی‌شود. این موضوع نشان‌دهنده این است که بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و آگاهی دهنده‌گی قیمت سهام شرکت رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم پژوهش: بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و ریسک‌پذیری شرکت رابطه وجود دارد.

جدول ۹. نتایج تخمین مدل دوم پژوهش

RISK_TAKING = $\beta_0 + \beta_1 \text{CEO_SOCIAL} + \beta_2 \text{ASSET} + \beta_3 \text{CASH} + \beta_4 \text{LEV} + \beta_5 \text{MB} + \beta_6 \text{OPMARGI} + \beta_7 \text{P_S} + \beta_8 \text{ROA} + \beta_9 \text{SIZE} + \beta_{10} \text{STOCKTUR} + \varepsilon$					
متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
سرمایه اجتماعی مدیرعامل	CEO SOCIAL	۰/۷۴۶۱	۰/۲۴۶۷	۳/۰۲۴۶	۰/۰۰۲۶
نسبت دارایی جاری	ASSET	۱/۶۶۶۹	۰/۷۷۶۴	۲/۱۴۶۹	۰/۰۳۲۲
نسبت جریان نقدی	CASH	۰/۳۹۵۱	۰/۰۷۳۲	۵/۴۰۰۱	۰/۰۰۰۰
اهرم مالی	LEV	-۰/۲۵۶۷	۰/۲۴۸۳	-۱/۰۳۳۷	۰/۳۰۱۶
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	۰/۰۰۰۶	۰/۰۰۰۵	۱/۲۰۰۰	۰/۲۳۰۵
حاشیه سود عملیاتی	OPM	-۰/۰۰۵۶	۰/۰۰۱۲	۴/۸۴۳۳	۰/۰۰۰۰
نسبت قیمت به فروش	P_S	-۰/۰۰۷۳	۰/۰۰۲۸	۲/۶۴۱۵	۰/۰۰۸۴
سودآوری	ROA	-۰/۰۱۵۹	۰/۰۰۴۹	-۳/۲۵۵۹	۰/۰۰۱۲
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۱۰۲۲	۰/۱۰۱۳	-۱/۰۰۹۲	۰/۳۱۳۲
گردش سهام	STOCKTUR	۱/۲۸۵۸	۰/۵۵۵۳	۲/۳۱۵۷	۰/۰۲۰۹
مقدار ثابت (عرض از مبدأ)	C	۱۱/۳۸۵۰	۰/۶۹۳۹	۱۶/۴۰۷۹	۰/۰۰۰۰
ضریب تعین			۶۷.۲۶%		
ضریب تعین تعدیل شده			۶۳.۲۰%		
دوربین-واتسون			۱/۹۱۲		
آماره F			۸/۹۰۲		
احتمال (آماره F)			۰/۰۰۰		

به منظور آزمون این فرضیه از نتایج تخمین مدل ارائه‌شده در جدول (۹) بهره گرفته شده است. مقدار احتمال (سطح معناداری) F برابر $۰/۰۰۰۰$ بوده و چون این مقدار کمتر از $۰/۰۵$ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، یعنی مدل معنادار است. مقدار آماره دوربین-واتسون $۱/۸۵۶$ می‌باشد که این مقدار، عدم وجود خودهمبستگی خطاها را نشان می‌دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین نشان می‌دهد، تقریباً ۵۷ درصد تغییرات متغیر وابسته به‌وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند.

در حالت کلی نتایج نشان می‌دهد که ضریب متغیر سرمایه اجتماعی مدیرعامل، $۰/۷۴۶۱$ بوده که نشان‌دهنده تأثیر مثبت سرمایه اجتماعی مدیرعامل بر ریسک‌پذیری شرکت می‌باشد که با توجه به آماره t ضریب متغیر سرمایه اجتماعی مدیرعامل در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار می‌باشد، با توجه به موارد فوق در سطح اطمینان ۹۵ درصد فرضیه دوم پژوهش رد نمی‌شود. این موضوع نشان‌دهنده این است که بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و ریسک‌پذیری شرکت رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد.

بحث، نتیجه‌گیری و پیشنهادها

اهمیت سرمایه اجتماعی برای شرکت‌ها ریشه در نظریه وابستگی منابع دارد. براساس این نظریه شرکت‌ها با کمبود منابع مواجه می‌شوند و برای مدیریت منابع خود اقدام به حفظ ارتباطات برون سازمانی با شرکت‌هایی می‌کنند که برای منابع حیاتی خود، به آن‌ها وابسته‌اند. نتایج پژوهش‌های پیشین نشان داده است که مدیران شرکت‌ها با حفظ ارتباطات غیررسمی با مدیران

سایر شرکت‌ها، دسترسی به منابع لازم برای شرکت را آسان‌تر می‌کنند. براساس ادبیات نظری موجود، سرمایه اجتماعی بعنوان عامل مؤثر عملکردی می‌تواند از طریق تسهیل روند جمع‌آوری و ارائه اطلاعات، موجب کاهش نامتقارنی اطلاعات و به دنبال آن افزایش سطح مشارکت افراد در بازار سرمایه شود (Ferris, Javakhadze & Rajkovic, 2017). هدف پژوهش حاضر بررسی ارتباط بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و آگاهی دهندگی قیمت سهام و ریسک‌پذیری شرکت می‌باشد.

نتیجه آزمون فرضیه اول نشان داد بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و آگاهی دهندگی قیمت سهام شرکت رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. که با پژوهش Ng & Rezaee (۲۰۲۰) همسو می‌باشد. زمانی که سرمایه اجتماعی مدیرعامل قوی باشد، اطلاعات حسابداری به شناسایی سرمایه‌گذاری‌های بهتر کمک می‌کند و منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین افراد داخلی و سایر سرمایه‌گذاران شده و آگاهی دهندگی قیمت سهام افزایش می‌یابد اما اگر سرمایه اجتماعی مدیرعامل ضعیف باشد، اطلاعات ارائه شده برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران سخت شده و آگاهی دهندگی قیمت سهام پایین می‌آید. به همین دلیل است که اطلاعات جدید در مورد شرکت مدت زمان زیادی طول می‌کشد تا در قیمت سهام گنجانده شود.

نتیجه آزمون فرضیه دوم پژوهش نشان داد بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و ریسک‌پذیری شرکت رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. که با پژوهش (2024) Su, Fu, Zou and Wu و (2023) Zhang & et al و (2023) Mehrabanpour, Mohamadimehr & Dehghanzadeh (2023) همسو می‌باشد. سطح سرمایه اجتماعی نقش مهمی در نحوه رفتار و تصمیم‌گیری مدیران ایفا می‌کند. بنابراین، به احتمال زیاد سرمایه اجتماعی بر انگیزه‌های ریسک‌پذیری مدیریتی تأثیر علی دارد. این یافته‌ها نشان می‌دهد که مدیران شرکت‌ها برای انطباق با هنجارهای اجتماعی در آن جامعه با یکدیگر همکاری می‌کنند، که منجر به پذیرش یک طرح تشویقی می‌شود که ریسک‌پذیری را افزایش می‌دهد.

محدودیت اصلی پژوهش استفاده فقدان پایگاه اطلاعاتی داده‌های سرمایه اجتماعی مدیران می‌باشد، محدودیت دوم پژوهش عدم شفافیت در شبکه‌های اجتماعی مدیران عامل می‌باشد.

پیشنهادات کاربردی

با توجه به فرضیه اول پیشنهاد می‌شود سرمایه‌گذاران و تحلیلگران در هنگام بررسی آگاهی دهندگی قیمت سهام به تنوع شبکه اجتماعی مدیرعامل را مورد توجه قرار دهند زیرا تنوع شبکه ارتباط اجتماعی مدیرعامل پیامد مهمی برای انتقال اطلاعات دارد. شبکه‌های متنوع تر مسئول ارتباط مثبت هستند و وقتی شبکه مدیر عامل از تنوع کمتری برخوردار است، ارتباط بین سرمایه اجتماعی و آگاهی دهندگی قیمت سهام منفی است. خواه تنوع بر حسب جنسیت، تحصیلات، ملیت یا تجربه حرفه ای سنجیده شود، نتایج قابل توجه است. بنابراین، فقدان تنوع در شبکه ارتباطات اجتماعی مدیر عامل، کشف اطلاعات جدید و گنجاندن اطلاعات خصوصی در قیمت سهام را محدود می‌کند.

پیشنهاد می‌شود، ویژگی‌های شبکه‌های مدیر عامل نیز بررسی گردد زیرا می‌تواند بر نوع اطلاعات و چگونگی جریان در داخل شبکه تأثیر بگذارد. چگونه تنوع اعضای شبکه می‌تواند بر رابطه بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و آگاهی دهندگی قیمت سهام تأثیر بگذارد.

علاوه بر این پیشنهاد می‌شود رفتار مدیرانی که سرمایه اجتماعی بالاتری دارند مورد توجه قرار گیرد زیرا هزینه‌های معاملات اقتصادی در میان مدیران چنین شبکه‌هایی به دلیل موانع کوچک‌تر برای جریان اطلاعات از یک شبکه کمتر است. به همین دلیل است که شبکه‌های بزرگ‌تر مدیران عامل می‌توانند منجر به اطلاعات خصوصی بیشتری در مورد شرکت و آگاهی دهندگی بهتر شوند.

با توجه به فرضیه دوم پیشنهاد می‌شود سازوکارهای اجرایی تدوین شود تا ریسک شرکت‌ها با توجه به ویژگی‌های مدیرعامل تناسب گردد. زیرا ویژگی‌های فردی مدیران عامل، مانند ویژگی‌های شخصی، نگرش‌ها و ترجیحات و تأثیر این ویژگی‌ها بر سیاست‌های شرکت را تغییر می‌دهد. به قانون‌گذاران پیشنهاد می‌شود هیئت مدیره شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود در راستای مدیریت ریسک، سرمایه اجتماعی مدیرعامل نیز بررسی گردد زیرا سرمایه اجتماعی مدیرعامل تحمل ریسک افراد مرتبط اجتماعی را تغییر می‌دهد، زیرا راهی برای تجمیع ریسک‌های فردی ارائه می‌دهد.

پیشنهادات آتی

با توجه به اینکه سرمایه‌گذاران به سرمایه اجتماعی مدیرعامل توجه ویژه‌ای دارند، درک اینکه چه عواملی بر فرآیند ادغام اطلاعات خصوصی در قیمت‌ها تأثیر می‌گذارند، مهم است زیرا آگاهی دهندگی قیمت سهام پیامدهایی برای تخصیص کارآمد سرمایه دارد، لذا در جهت پژوهش آتی پیشنهاد می‌شود: ارتباط بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و کارایی سرمایه‌گذاری بررسی گردد. ارتباط بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و سایر شاخص‌های آگاهی دهندگی قیمت سهام مانند همزمانی قیمت سهام بررسی گردد. همچنین ارتباط بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و نوسان خاص بازده سهام، ارتباط بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و بیش سرمایه‌گذاری، ارتباط بین گزارشگری یکپارچه و سرمایه اجتماعی مدیرعامل بررسی گردد. همچنین پیشنهاد می‌شود نقش تعدیلگری جریان نقدی آزاد، عدم تقارن اطلاعات، تأمین مالی خارجی بر ارتباط بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و ریسک‌پذیری شرکت در پژوهش‌های آتی بررسی گردد.

تعارض منافع

بنا بر اظهار نویسندگان این مقاله تعارض منافع ندارد.



منابع

- حیدری، الهام؛ سیدکلالی، نادر؛ شریعتی، نیما (۱۴۰۱)، فضیلت سازمانی و سرمایه اجتماعی: نقش میانجی تعهد سازمانی و نقش تعدیل‌گر هوش معنوی. *مدیریت سرمایه اجتماعی*، ۹ (۴)، ۶۱۷-۶۳۷.
- صفری گرایلی، مهدی و رضائی پیتنه‌نوی، یاسر (۱۳۹۹)، ارائه الگویی برای تبیین رابطه بین سرمایه اجتماعی و هزینه سرمایه. *مجله حسابداری سلامت*، سال ۹، (۱)، ۶۱-۷۷.
- مهربان پور، محمدرضا، محمدی مهر، جواد؛ دهقان زاده، حامد. (۱۴۰۲)، بررسی ارتباط بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل با ریسک‌پذیری شرکت و سیاست‌های مالی. *مدیریت سرمایه اجتماعی*، ۱۰ (۳)، ۲۶۳-۲۸۰.
- مهربان پور، محمدرضا و جندقی قمی، محمد (۱۳۹۸)، جایگاه مالی و سرمایه اجتماعی. *مدیریت سرمایه اجتماعی*، ۶ (۳)، ۳۲۷-۳۴۹.
- وحدانی، محمد و محمدی مهر، جواد. (۱۳۹۹)، تاثیر ویژگی های هیات مدیره بر آگاهی دهنده سود با در نظر گرفتن نقش تعدیل کنندگی گرایش احساسی سرمایه گذاران. *راهبرد مدیریت مالی*، ۸ (۳)، ۸۷-۱۱۸.



References

- Bankston III, C. L., & Zhou, M. (2002). Social capital as process: The meanings and problems of a theoretical metaphor. *Sociological inquiry*, 72(2), 285-317.
- Bentley, K. A., Omer, T. C., & Sharp, N. Y. (2013). Business strategy, financial reporting irregularities, and audit effort. *Contemporary accounting research*, 30(2), 780-817.
- Beshears, J., Choi, J. J., Laibson, D., Madrian, B. C., & Milkman, K. L. (2015). The effect of providing peer information on retirement savings decisions. *The Journal of finance*, 70(3), 1161-1201.
- Bourdieu, P. (1986). The forms of capital. Handbook of theory and research for the sociology of education. JG Richardson. *New York, Greenwood*, 241(258), 19.
- Bourdieu, P., & Wacquant, L. (1992). An invitation to reflexive sociology. Cambridge: *Polity Press*.
- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2003). Transparency, financial accounting information, and corporate governance. *Financial accounting information, and corporate governance. Economic Policy Review*, 9(1).
- Cai, J., Walkling, R. A., & Yang, K. (2016). The price of street friends: Social networks, informed trading, and shareholder costs. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 51(3), 801-837.
- Chan, K., & Chan, Y. C. (2014). Price informativeness and stock return synchronicity: Evidence from the pricing of seasoned equity offerings. *Journal of financial economics*, 114(1), 36-53.
- Cheong, H., Kim, J. H., Munkel, F., & Spilker III, H. D. (2022). Do social networks facilitate informed option trading? Evidence from alumni reunion networks. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 57(6), 2095-2139.
- Chiu, C. M., Hsu, M. H., & Wang, E. T. (2006). Understanding knowledge sharing in virtual communities: An integration of social capital and social cognitive theories. *Decision support systems*, 42(3), 1872-1888.
- Cohen, D., & Prusak, L. (2002). *In good company: How social capital makes organizations work*. Harvard Business School.
- Coleman, J. S. (1988). Social capital in the creation of human capital. *American journal of sociology*, 94, S95-S120.
- Daniel, B., Schwier, R., & McCalla, G. (2003). Social capital in virtual learning communities and distributed communities of practice. *Canadian Journal of Learning and Technology/La revue canadienne de l'apprentissage et de la technologie*, 29(3).
- Ding, H., Hu, Y., Kim, K. A., & Xie, M. (2023). Relationship-based debt financing of Chinese private sector firms: The role of social connections to banks versus political connections. *Journal of Corporate Finance*, 78, 102335.
- Faccio, M., Moreck, R., & Yavuz, M. D. (2021). Business groups and the incorporation of firm-specific shocks into stock prices. *Journal of Financial Economics*, 139(3), 852-871.
- Fang, L. H., & Huang, S. (2017). Gender and connections among Wall Street analysts. *The Review of Financial Studies*, 30(9), 3305-3335.
- Fang, Y., Francis, B., & Hasan, I. (2018). Differences make a difference: Diversity in social learning and value creation. *Journal of Corporate Finance*, 48, 474-491.
- Ferris, S. P., Javakhadze, D., & Rajkovic, T. (2019). An international analysis of CEO social capital and corporate risk-taking. *European Financial Management*, 25(1), 3-37.
- Ferris, S. P., Javakhadze, D., & Rajkovic, T. (2017). The international effect of managerial social capital on the cost of equity. *Journal of Banking & Finance*, 74, 69-84.
- French, K. R., & Roll, R. (1986). Stock return variances: The arrival of information and the reaction of traders. *Journal of financial economics*, 17(1), 5-26.

- Fu, Y., Liu, C., & Qin, Z. (2021). Does CEO-chairman dialect similarity affect stock price informativeness for Chinese listed firms?. *The North American Journal of Economics and Finance*, 55, 101313.
- Fukuyama, F. (1996). *Trust: The social virtues and the creation of prosperity*. Simon and Schuster.
- Fulgence, S., Kwabi, F., Boateng, A., Hu, W., & Paudyal, K. (2023). Cross-country analysis of the effects of political uncertainty on stock price informativeness. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 88, 101829.
- Grossman, S. J., & Hart, O. D. (1986). The costs and benefits of ownership: A theory of vertical and lateral integration. *Journal of political economy*, 94(4), 691-719.
- Grossman, S. J., & Stiglitz, J. E. (1980). On the impossibility of informationally efficient markets. *The American economic review*, 70(3), 393-408.
- Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L. (2004). The role of social capital in financial development. *American economic review*, 94(3), 526-556.
- Gupta, A., Raman, K., & Shang, C. (2018). Social capital and the cost of equity. *Journal of Banking & Finance*, 87, 102-117.
- Habib, A., Hasan, M. M., & Jiang, H. (2018). Stock price crash risk: review of the empirical literature. *Accounting & Finance*, 58, 211-251.
- Hanifan, L. (1916). The Rural School Community Centre, *Annals of the American Academy of Political and Social Sciences* 67, 130-38.
- Hasan, M. M., & Habib, A. (2019). Social capital and idiosyncratic return volatility. *Australian journal of management*, 44(1), 3-31.
- Hayek, F. A. (2013). The use of knowledge in society. In *Modern understandings of liberty and property* (pp. 27-38). Routledge.
- Hou, K., & Moskowitz, T. J. (2005). Market frictions, price delay, and the cross-section of expected returns. *The Review of Financial Studies*, 18(3), 981-1020.
- Jha, A., & Chen, Y. (2015). Audit fees and social capital. *The Accounting Review*, 90(2), 611-639.
- John, K., Litov, L., & Yeung, B. (2008). Corporate governance and risk-taking. *The journal of finance*, 63(4), 1679-1728.
- La Rocca, M., Fasano, F., Cappa, F., & Neha, N. (2022). The relationship between political connections and firm performance: An empirical analysis in Europe. *Finance Research Letters*, 49, 103157.
- Lins, K. V., Servaes, H., & Tamayo, A. (2017). Social capital, trust, and firm performance: The value of corporate social responsibility during the financial crisis. *the Journal of Finance*, 72(4), 1785-1824.
- Llorente, G., Michaely, R., Saar, G., & Wang, J. (2002). Dynamic volume-return relation of individual stocks. *The Review of financial studies*, 15(4), 1005-1047.
- Malinin, A., & Garcia-Feijoo, L. (2022). CEO Social Capital and Stock Price Informativeness: International Perspectives, Available at SSRN 4157953.
- Morck, R., Yeung, B., & Yu, W. (2013). *R-squared and the economy* (No. w19017). National Bureau of Economic Research.
- Nahapiet, J., & Ghoshal, S. (1998). Social capital, intellectual capital, and the organizational advantage. *Academy of management review*, 23(2), 242-266.
- Ng, A. C., & Rezaee, Z. (2020). Business sustainability factors and stock price informativeness. *Journal of Corporate Finance*, 64, 101688.
- Panta, H. (2020). Does social capital influence corporate risk-taking?. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 26, 100301.
- Payne, G. T., Moore, C. B., Griffis, S. E., & Autry, C. W. (2011). Multilevel challenges and opportunities in social capital research. *Journal of management*, 37(2), 491-520.

- Putnam, R. D. (1993). What makes democracy work?. *National civic review*, 82(2), 101-107.
- Putnam, R. D. (2015). Bowling alone: America's declining social capital. In *The city reader* (pp. 188-196). Routledge.
- Putnam, R. D., Nanetti, R. Y., & Leonardi, R. (1994). Making democracy work: Civic traditions in modern Italy.
- Roll, R. (1988). Presidential address: R2. *Journal of Finance*, 43(2), 51-566.
- Singh, S. K., Mazzucchelli, A., Vessal, S. R., & Solidoro, A. (2021). Knowledge-based HRM practices and innovation performance: Role of social capital and knowledge sharing. *Journal of International Management*, 27(1), 100830.
- Su, X., Fu, W., Zou, L., & Wu, J. (2024). CEO social capital, business environment, and the level of corporate risk-taking in China. *Accounting & Finance*, 64(2), 1745-1767.
- Tsalavoutas, I., & Tsofigkas, F. (2021). Uncertainty avoidance and stock price informativeness of future earnings. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 75, 101410.
- Veldkamp, L. L. (2006). Information markets and the comovement of asset prices. *The Review of Economic Studies*, 73(3), 823-845.
- Watson, G. W., & Papamarcos, S. D. (2002). Social capital and organizational commitment. *Journal of business and psychology*, 16, 537-552.
- Wu, W., Wu, C., Zhou, C., & Wu, J. (2012). Political connections, tax benefits and firm performance: Evidence from China. *Journal of Accounting and Public policy*, 31(3), 277-300.
- Woolcock, M. (2010). The rise and routinization of social capital, 1988–2008. *Annual review of political science*, 13(1), 469-487.
- Xing, J., Zhang, Y., & Xiong, X. (2023). Social capital, independent director connectedness, and stock price crash risk. *International Review of Economics & Finance*, 83, 786-804.
- Zhang, L., Peng, F., Shan, Y. G., & Chen, Y. (2023). CEO social capital and litigation risk. *Finance Research Letters*, 51, 103405