

Interaction between social capital and stock market risk in Iran

Maliha Lavaf^{*}, AbdolMohammad Kashian^{}**

Mahboobeh Farahati^{*}**

Abstract

One of the most important characteristics of social capital is its power to influence and be affected by macroeconomic variables. One of these variables is financial market risk, which is affected by social capital. Fluctuations in financial markets can play an effective role in increasing or decreasing social capital, and social capital can also be effective in creating fluctuations or stability in financial markets. The main purpose of this study is to investigate the interaction between social capital and stock market risk in Iran. The method used in this research is vector autoregression (VAR) and the use of impulse reaction functions, based on which the interaction of these two variables on each other is measured based on data from 1989 to 2018. The results of long-term analysis of the model show that increasing social capital significantly reduces fluctuations in the stock market and creates stability in this market, and on the other hand, fluctuations in the stock market have a significant effect on reducing social capital. Therefore, strengthening social capital requires

* Master of Economics, Semnan University, malilavvaf@yahoo.com

** Assistant Professor of Economics, Department of Economics, Faculty of Economics, Management and Administrative Sciences, Semnan University (Corresponding Author),
a.m.kashian@profs.semnan.ac.ir

*** Assistant Professor of Economics, Department of Economics, Faculty of Economics, Management and Administrative Sciences, Semnan University, m.farahati@semnan.ac.ir

Date received: 23/12/2020, Date of acceptance: 22/04/2021

Copyright © 2010, IHCS (Institute for Humanities and Cultural Studies). This is an Open Access article. This work is licensed under the Creative Commons Attribution 4.0 International License. To view a copy of this license, visit <http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/> or send a letter to Creative Commons, PO Box 1866, Mountain View, CA 94042, USA.

stabilization in financial markets, and stabilization in financial markets also requires strengthening social capital.

Keywords: social capital, financial markets, risk, Fluctuation, stability, stock market.

Jel Classification: G01, G18

اثر متقابل سرمایه اجتماعی و ریسک بازار بورس در ایران

ملیحه لواف*

عبدالمحمد کاشیان**، محبوبه فراحتی***

چکیده

از مهم‌ترین ویژگی‌های سرمایه اجتماعی قدرت تأثیرگذاری و تأثیرپذیری آن از متغیرهای کلان اقتصادی است. یکی از این متغیرها ریسک بازارهای مالی است که از سرمایه اجتماعی تأثیر پذیرفته و بر آن تأثیر می‌گذارد. نوسانات در بازارهای مالی می‌تواند نقش مؤثری در افزایش یا کاهش سرمایه اجتماعی داشته باشد و همچنین سرمایه اجتماعی نیز می‌تواند در ایجاد نوسان یا ثبات در بازارهای مالی مؤثر باشد. هدف اصلی این پژوهش بررسی اثر متقابل سرمایه اجتماعی و ریسک بازار بورس در ایران است. روش مورد استفاده در این پژوهش خودرگرسیون برداری (VAR) و استفاده از توابع واکنش آنی است که براساس آن تأثیر متقابل این دو متغیر بر یکدیگر بر اساس داده‌های سال ۱۳۶۸ تا ۱۳۹۸ سنجیده می‌شود. نتایج حاصل از تحلیل بلندمدت مدل نشان از آن دارد که افزایش سرمایه اجتماعی به طور معنی‌داری باعث کاهش نوسان در بازار بورس و ایجاد ثبات در این بازار می‌شود و از طرفی نوسان در بازار بورس اثر معنی‌داری بر کاهش سرمایه اجتماعی دارد. از این رو تقویت سرمایه اجتماعی نیاز به ایجاد ثبات در بازارهای مالی دارد و ایجاد ثبات در بازارهای مالی نیز مستلزم تقویت سرمایه اجتماعی است.

* کارشناس ارشد اقتصاد، دانشگاه سمنان، malilavvaf@yahoo.com

** استادیار اقتصاد، دانشکده اقتصاد مدیریت و علوم اداری، دانشگاه سمنان (نویسنده مسئول)،

a.m.kashian@profs.semnan.ac.ir

*** استادیار اقتصاد، دانشکده اقتصاد مدیریت و علوم اداری، دانشگاه سمنان، m.farahati@semnan.ac.ir

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۱۰/۰۳، تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۲/۰۳

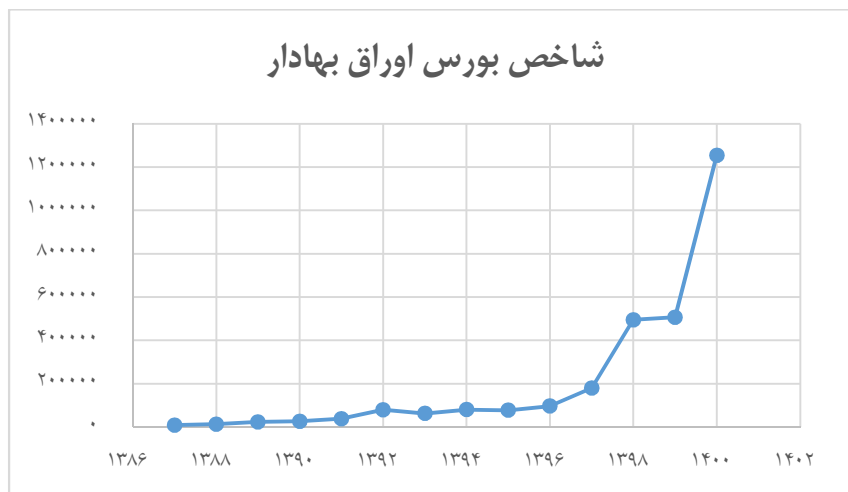
کلیدواژه‌ها: سرمایه اجتماعی، بازارهای مالی، ریسک، نوسان، ثبات، بورس.

طبقه‌بندی jel: G01، G18

۱. مقدمه

در دیدگاه‌های سنتی اقتصاد توسعه، سرمایه‌های فیزیکی و انسانی مهم‌ترین نقش را داشته‌اند، اما در دیدگاه‌های جدید، به سرمایه اجتماعی نیز در کنار سرمایه‌های اقتصادی، فیزیکی و انسانی توجه زیادی شده است. اساساً منطق حاکم بر نظریه‌های توسعه‌ی مبتنی بر سرمایه اجتماعی این است که بدون این نوع سرمایه، استفاده از سایر سرمایه‌ها نیز به‌طور بهینه انجام نمی‌گیرد. به طور کلی سرمایه اجتماعی، منشأ ارتباطات جمعی بوده که عامل پیوند دهنده عوامل اجتماعی است و استفاده حداکثری از منابع فیزیکی و انسانی در جهت رشد و توسعه جامعه را به دنبال خواهد داشت. سرمایه اجتماعی با شاخص‌هایی مانند اعتماد، آگاهی، شبکه‌ها و هنجارها مورد سنجش قرار می‌گیرد و جامعه‌ای که در هر یک از شاخص‌های فوق بالا باشد، سرمایه اجتماعی بهتری دارد (رهبر و حیدری، ۱۳۹۰: ۲۲۰).

از مهم‌ترین ویژگی‌های سرمایه اجتماعی، تأثیر آن بر متغیرهای کلان اقتصادی و اثرپذیری آن از این متغیرهاست. به عبارتی از ویژگی‌های خاص سرمایه اجتماعی این است که بر متغیرهای کلان اقتصادی اثر می‌گذارد و هم‌زمان از این متغیرها اثر می‌پذیرد. از جمله مهم‌ترین این متغیرها، نماگرهای بازار بورس است. بررسی روند شاخص بازار بورس تهران نشان از آن دارد که این بازار همواره در معرض نوسانات متعددی بوده است. از جمله رشد بی‌سابقه بازار در سال‌های ۹۶ تا ۹۹ و نزول بی‌سابقه آن از سال ۹۹ و ابتدای سال ۱۴۰۰ دلالت بر گستره عظیم این نوسانات دارد. روند رشد بازار طی سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۳۹۹ نقش بسیار مهمی در شناخته شدن بازار بورس تهران و افزایش ورود حجم نقدینگی بی‌سابقه‌ای به بازار شد، اما اتفاقات نیمه دوم سال ۱۳۹۹ و سه ماهه اول سال ۱۴۰۰ که منجر به نزول ۳۶ درصدی شاخص بورس تهران شد، سبب ضرر و زیان بسیاری از سرمایه‌گذاران جدیدالورود به بازار شد و بسیاری از آنان با ضررهای قابل توجه از بازار خارج شدند. اینکه نوسانات این بازار تا چه حد بر سرمایه اجتماعی در ایران تأثیرگذار بوده موضوعی است که نیاز به بررسی دقیق دارد.



نمودار ۱. روند بازار بورس تهران از سال ۱۳۸۷ تا ۱۴۰۰
(مأخذ: سازمان بورس اوراق بهادار تهران)

در سطح بین‌الملل، ریسک بازارهای مالی تأثیر منفی بر اعتماد عمومی و سرمایه اجتماعی در بازارهای جهانی نیز داشته است. توالی بحران‌های مالی خصوصاً سال ۲۰۰۸، منجر به از دست رفتن اعتماد و اطمینان مردم به بازارهای مالی گردید (اوسلنر (Uslaner)، ۲۰۱۰: ۱۱۰). در نتیجه آن، فراخوان‌هایی برای بازسازی اطمینان و اعتماد و اصلاحات در مؤسسات بازار سهام جهانی و همچنین برای طراحی مجدد نظام مالی جهانی بر مبنای اصول تقسیم ریسک صورت پذیرفت (ستایش و شمس‌الدینی، ۱۳۹۵: ۱۰۳). از آن‌جا که بازارهای سهام نقش مهمی در مدیریت ریسک دارند، تقویت سرمایه اجتماعی و خصوصاً اعتماد به‌عنوان یکی از عناصر سازنده آن در طراحی مجدد نظام مالی دارای اهمیت ویژه‌ای می‌باشد.

بر این اساس هدف از پژوهش حاضر پاسخ به این سؤال است که آیا بین سرمایه اجتماعی و نوسان بازار سهام در اقتصاد ایران رابطه‌ای وجود دارد؟ در صورت مثبت بودن پاسخ به سؤال، آنگاه چگونگی نوع این رابطه باید مورد بررسی قرار گیرد. پژوهش حاضر در ابتدا به بررسی مبانی نظری پرداخته و پیوندهای میان سرمایه اجتماعی و نوسانات بازارهای مالی را مورد کنکاش قرار داده و در ادامه به معرفی روش مورد استفاده در این پژوهش خواهد پرداخت. بخش چهارم مقاله به تحلیل داده‌ها و نتایج حاصل از پیاده‌سازی

مدل خواهد گذشت و در بخش پنجم یک جمع‌بندی و نیز پیشنهادات سیاستی ارائه می‌شود.

۲. مبانی نظری تحقیق

بخش دوم مقاله به بررسی مفاهیم کلیدی و سازه‌های اصلی پژوهش پرداخته و با بررسی پیوندهای موجود به ارائه مدل مفهومی پژوهش خواهد پرداخت.

۱.۲ مؤلفه‌های سرمایه اجتماعی

در خصوص سرمایه اجتماعی تعاریف متعددی مطرح شده است که از مهم‌ترین آن‌ها می‌توان به تعریف بوردیو (Bourdieu) (۱۹۸۶)، کلمن (Coleman) (۱۹۸۸)، پاتنام (Putnam) (۱۹۹۳)، دانچو (Danchev) (۲۰۰۶) و فوکویاما (fukuyama) (۲۰۰۰) اشاره کرد. بر اساس تعریف بوردیو (۱۹۸۶)، سرمایه اجتماعی مجموعه منابع واقعی یا مجازی می‌باشد که به دلیل وجود مزیت پایدار شبکه‌ها و روابط سازمانی مستحکم شده و آگاهی‌های متقابل، در افراد یا گروه‌ها ایجاد می‌شود. بر این اساس سرمایه اجتماعی را مجموع منابع فیزیکی یا غیرفیزیکی در دسترس فرد یا گروهی که دارای شبکه بادوامی از ارتباطات می‌باشند، تعریف می‌کند.

کلمن (۱۹۸۸)، به منظور تعریف سرمایه اجتماعی نقش و کارکرد آن را در نظر گرفته و تعریفی کارکردی از سرمایه اجتماعی بیان نمود. بر این اساس سرمایه اجتماعی شامل عوامل گوناگونی می‌شود که دارای دو ویژگی مشترک هستند: همه آن‌ها شامل جنبه‌ای از یک ساخت اجتماعی هستند و کنش‌های معین افرادی را که در درون ساختار هستند، برایشان آسان می‌کنند.

پاتنام (۱۹۹۳)، سرمایه اجتماعی را مجموعه‌ای از مفاهیم، مانند اعتماد، هنجارها و شبکه‌ها می‌داند که موجب ایجاد ارتباط و مشارکت بهینه اعضای یک اجتماع شده و در نهایت، منافع متقابل آنان را تأمین می‌کند. از نظر پاتنام، اعتماد و ارتباط متقابل اعضا، در شبکه، به‌عنوان منابعی عمل می‌کنند که در روابط متقابل اعضای جامعه وجود دارند.

دانچو (۲۰۰۶) اعتقاد دارد سرمایه اجتماعی بر پایه روابط و پیوندهای غیررسمی در میان اعضای سازمان شکل می‌گیرد که در نتیجه اعتماد میان آنان، ایجاد می‌شود. اعتماد متقابل و انتظارات، یک مکانیسم غیررسمی را به وجود می‌آورد، که به اعضای سازمان اجازه می‌دهد تا از آن‌ها به‌عنوان ابزاری در جهت تحقق بهتر اهدافشان استفاده کنند.

فوکویاما (۲۰۰۰) در رابطه با سرمایه اجتماعی، هنجارهای اجتماعی را به دو بخش تقسیم می‌کند. اول هنجارهای مولد سرمایه اجتماعی که به ارتقای همکاری میان اعضای گروه منجر می‌شود و اساساً شامل سجایایی مثل صداقت، ادای تعهدات و ارتباطات دو جانبه می‌باشد، دوم هنجارهای غیر مولد که برخلاف هنجارهای مولد سرمایه اجتماعی کمکی به ارتقای همکاری میان اعضای گروه نمی‌کند

از مجموعه این تعاریف و سایر تعاریف موجود می‌توان به این جمع‌بندی رسید که سرمایه اجتماعی در سطح خرد اشاره به افراد موجود در شبکه دارد که بر اثر تعامل بین این افراد، هویت اعضای شکل می‌گیرد. در سطح میانی سرمایه اجتماعی منجر به ایجاد شناخت در اجتماعات گروه‌ها و سازمان‌ها شده و باعث تقویت و ساخت بنیان‌های ارزشی و تعاملی گروه می‌شود. در سطح کلان نیز تمرکز گروه‌ها و سازمان‌های مختلف موجب شکل‌گیری و تقویت مرادفات و ارتباطات جمعی شده و ارزش‌های مشترک را بهبود می‌بخشد. همه این سطوح با هم در ارتباط هستند و موجب تقویت یا نقصان همدیگر می‌شوند (صیدایی و دیگران، ۱۳۸۸: ۲۰۰).

برای تبیین رابطه سرمایه اجتماعی و ریسک بازار بورس، به بیان مولفه‌های سرمایه اجتماعی پرداخته می‌شود. ژ به طور کلی می‌توان مؤلفه‌های سرمایه اجتماعی را در ۳ حوزه بیان نمود:

الف) اعتماد

عنصر اساسی و مهم سرمایه اجتماعی اعتماد است. اعتماد به معنی اعتقاد به پابندی افراد به تعهداتشان (اعم از رسمی، غیررسمی، کتبی، شفاهی و...) در تعاملات اقتصادی-اجتماعی است. اعتماد باعث نگرش مثبت و معنادار افراد می‌شود. نگرش‌های مثبت افراد به یک‌دیگر موجب ثبات در روابط اجتماعی می‌شود. ثبات در روابط اجتماعی موجب ایجاد سطح بالاتری از اعتماد، یعنی اعتماد اجتماعی می‌شود. اعتماد اجتماعی سبب تقویت

و نهادینه شدن ارزش‌های مشترک اجتماعی می‌شود و ارزش‌های مشترک اجتماعی، سرمایه اجتماعی را می‌سازد (رضاپور و امیری، ۱۳۹۴: ۱۷۶).

ب) مشارکت

به طور کلی، مشارکت اجتماعی به‌عنوان فرایند سازمان‌یافته‌ای است که افراد جامعه به‌صورت آگاهانه، داوطلبانه و جمعی و با در نظر داشتن هدف‌های معین و مشخص، که به سهمی شدن در منابع قدرت منجر می‌گردد، تعریف می‌شود (همان: ۱۷۶). فرهنگ مشارکتی به‌عنوان یک دارایی توصیف می‌شود، یک دارایی که برای انجام وظایف متعدد به‌کار می‌رود، اما به سهولت قابل مبادله نیست (بارنی (Barney)، ۱۹۸۶).

ج) انسجام اجتماعی

منظور از انسجام اجتماعی «توافق جمعی میان اعضای یک جامعه است که از پذیرش و درونی کردن نظام ارزشی و هنجاری آن جامعه و وجود تعلق جمعی و تراکمی از وجود تعامل در میان افراد آن جامعه، حاصل می‌شود». انسجام وقتی رخ می‌دهد که عواطف افراد به‌وسیله نمادهای فرهنگی تنظیم شوند، جایی که افراد متصل به جماعت، اجتماعی شده باشند، جایی که کنش‌ها تنظیم شده و به وسیله هنجارها هماهنگ شده‌اند و جایی که نابرابری‌ها، قانونی تصور می‌شوند» (رضاپور و امیری، ۱۳۹۴: ۱۷۷).

با در نظر گرفتن این مولفه‌ها، تبیین روابط میان سرمایه اجتماعی و ریسک بازار بورس به صورت دقیق‌تری صورت خواهد پذیرفت.

۲.۲ ارتباط سرمایه اجتماعی و نوسان (ریسک) بازار بورس

ریسک در لغت به مفهوم امکان یا احتمال بروز خطر یا روبه رو شدن با خطر، صدمه دیدن، خسارت دیدن، کاهش درآمد و زیان دیدن است. اقدام به کاری که نتیجه آن معلوم نبوده و احتمال خطر یا ضرر وجود داشته باشد از تعاریف ریسک است (فرهنگ معین). در واقع هر عاملی که موجب محقق نشدن پیش‌بینی‌های آینده گردد، تحت عنوان عامل ریسک در نظر گرفته می‌شود. در بازارهای مالی، ریسک شرایطی مرکب از خطر و فرصت است، شاید این تعریف را بتوان از جمله کامل‌ترین تعاریف ریسک در نظر گرفت. چون نه تنها

دنیای سرمایه‌گذاری، بلکه جهان طبیعت نیز تهدیدات و فرصت‌ها در کنار یک‌دیگر قرار داده است و موجودات به مقتضای سطح شعور و آگاهی‌های خود از این فرصت‌ها در کنار شناخت تهدیدات، استفاده می‌کنند (اربابیان و همکاران، ۱۳۹۷: ۱۶۹). در بازار بورس این ریسک شامل نوسانات بازار است که شامل هر دو وجه صعودی و نزولی می‌باشد.

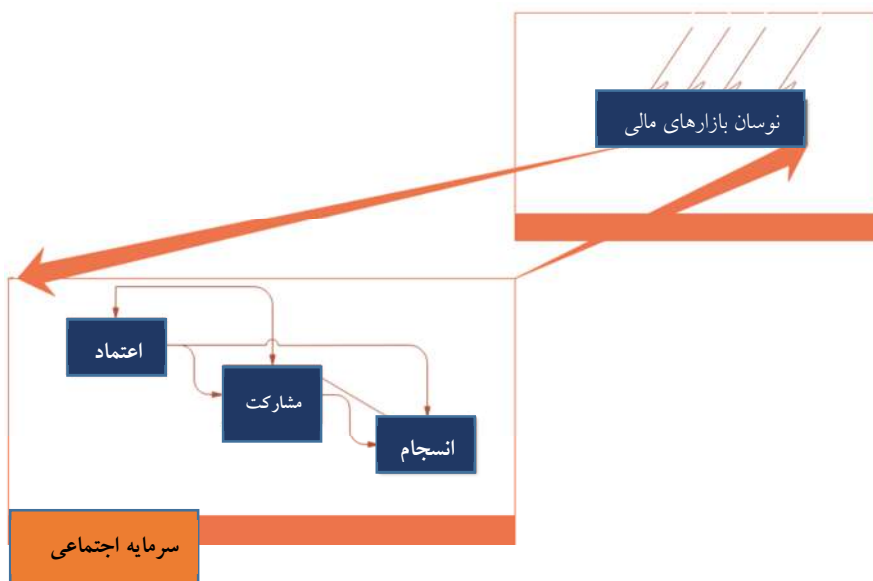
گذری بر مفاهیم مطرح شده دلالت بر آن دارد که سرمایه اجتماعی که شامل مؤلفه‌هایی به مانند اعتماد، مشارکت و انسجام اجتماعی است، تحت تأثیر نوسانات بازارهای مالی قرار می‌گیرد. نوسانات بازارهای مالی گاهی می‌تواند به اعتماد عمومی و در نتیجه سرمایه اجتماعی آسیب زند. به همین صورت نوسانات بازارهای مالی نیز از سرمایه اجتماعی تأثیر گرفته است و این مؤلفه نقش مهمی در مدیریت و کنترل نوسانات بازارهای مالی دارد. دلایل متعددی وجود دارد که رابطه میان این دو مؤلفه را تبیین می‌کند:

در وهله اول سطوح بالای اعتماد در یک جامعه موجب پایین آمدن بسیاری از هزینه‌های مالی، روانی و زمانی شده و نا اطمینانی‌های موجود در فعالیت‌های اقتصادی را کاهش می‌دهد. از بارزترین کارکردهای اعتماد در جوامع قدیم می‌توان به نقش آن در مبادلات کالا به کالا و در جوامع مدنی امروزی می‌توان به نقش در آن ایفای تعهدات مالی اشاره کرد. به‌عنوان مثال اطمینان از بازپرداخت اصل و سود سپرده‌ها توسط بانک‌ها، پرداخت خسارت از جانب شرکت‌های بیمه، دریافت وجه نقد در ازای تحویل کالا، بازپرداخت قرض‌های غیررسمی، خانوادگی و یا دوستانه همگی به سطح معینی از اعتماد نیازمندند (یحیی‌زاده‌فر و همکاران، ۱۳۹۲: ۷۸). از سویی اعتماد به بازارهای مالی یکی از مشخصه‌های موفقیت بازارهای مالی است. بازاری که اعتماد سرمایه‌گذاران را از دست دهد، با نااطمینانی و نوسانات بیشتری مواجه است. لذا هر چه اعتماد در بازار بیش‌تر باشد، از دامنه نوسان‌ها در بازار بورس کاسته می‌شود.

از طرفی روابط و اعتماد موجب شکل‌گیری رفتارهای اجتماعی و اقتصادی مبتنی بر همکاری، مشارکت جمعی و اهداف مشترک می‌شود و این پدیده به تولید هم‌افزایی و ارزش افزوده در تصمیمات فردی و اجتماعی و سازمانی می‌انجامد. از این رو سرمایه اجتماعی، به طور بالقوه می‌تواند احتمال دستیابی افراد و سازمان‌ها به عملکرد و بازدهی بالاتر را افزایش دهد (کاستیگلیون (Castiglione) و همکاران، ۲۰۰۸: ۷۲). از سوی دیگر بازیگران اقتصادی اغلب با اتکا و توجه به مقوله سرمایه اجتماعی تلاش می‌کنند ریسک و

عدم اطمینان را در کسب و کار و تصمیم‌های اقتصادی خود کاهش دهند. بنابراین انتظار می‌رود منافع حاشیه‌ای سرمایه اجتماعی برای واحدهای تجاری بیش از هزینه‌های ناشی از آن باشد و در مجموع تأثیر مثبتی بر جایگاه مالی کسب و کار پدید آورد (الهادی (Al-Hadi) و همکاران، ۲۰۱۷: ۴).

به همین صورت نوسانات بازارهای مالی می‌تواند تأثیر منفی بر سرمایه اجتماعی گذارد. از مهم‌ترین مؤلفه‌های انتخاب فرصت‌های سرمایه‌گذاری پایین بودن ریسک بازار هدف است. زمانی که ریسک بازاری بالا رود، اعتماد نسبت به آن بازار نیز از بین می‌رود و همین موضوع سبب می‌شود که بخشی از سرمایه اجتماعی که وابسته به بازار مهمی چون بازار بورس است از بین رود و به سایر بازارها سرایت نماید. بر اساس تعریف و مؤلفه‌های سرمایه اجتماعی و ارتباط آن با بازارهای مالی، نمودار شماره ۲ ارتباط متقابل میان ریسک بازارهای مالی و سرمایه اجتماعی را نشان می‌دهد.



نمودار ۲. ارتباط سرمایه اجتماعی و نوسانات بازار مالی
(ماخذ: دستاوردهای تحقیق)

۳.۲ پیشینه پژوهش

جبران (Jabran) و دیگران (۲۰۲۱) با مطالعه بر روی نمونه‌ای از شرکت‌های چینی از سال ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۸، نشان می‌دهد که چگونه سرمایه اجتماعی هیئت مدیره بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیر می‌گذارد. آن‌ها معتقدند نظارت سرمایه گذاران نهادی، تأثیر سرمایه اجتماعی داخلی را کاهش می‌دهد، اما سرمایه اجتماعی خارجی را بر خطر سقوط در آینده افزایش می‌دهد. علاوه بر این، کیفیت اطلاعات، محافظه کاری حسابداری و اجتناب از مالیات به عنوان سه کانال بالقوه شناخته شده است که رابطه بین سرمایه اجتماعی و ریسک تصادف را توضیح می‌دهد. نظریه ارائه شده این درک را پیش می‌برد که انواع مختلف سرمایه اجتماعی می‌توانند تأثیر متفاوتی بر نتایج هیئت مدیره داشته باشند.

چن (Chen) (۲۰۲۰) با استفاده از داده‌های شرکت‌های سهامی شانگهای و شنژن از ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۵، بر اساس آزمون تجربی تأثیر قدرت مدیریت و سطح سرمایه اجتماعی در منطقه شرکت را بر خطر سقوط سهام شرکت بررسی می‌کند. نتایج آن‌ها نشان می‌دهد هرچه قدرت مدیریت بیشتر باشد، خطر سقوط قیمت سهام شرکت بیشتر خواهد بود. هرچه سطح سرمایه اجتماعی در محل شرکت بیشتر باشد، خطر سقوط قیمت سهام شرکت کم‌تر می‌شود. همچنین در مناطق با سطح بالای سرمایه اجتماعی، تأثیر قدرت مدیریت بر خطر سقوط قیمت سهام به میزان قابل توجهی کاهش یافته است. نتیجه گیری این مقاله نظارت مؤثر بر قدرت مدیریت را ضروری دانسته و نشان می‌دهد تلاش برای تقویت ساختار سرمایه اجتماعی از اهمیت زیادی برای جلوگیری از سقوط بازار سهام برخوردار است.

چنگ (Cheng) و دیگران (۲۰۱۸) به بررسی رابطه بین سرمایه اجتماعی و مشارکت در بازار سهام از طریق فناوری جدید می‌پردازد. در این پژوهش پلتفرم‌های مبادلاتی بازار سهام به صورت منتخب مورد پژوهش قرار گرفته‌اند. مسئله اصلی پژوهش این است که چرا علی‌رغم توسعه تکنولوژی در دنیا و پیش‌بینی مدل‌های اقتصادی در خصوص افزایش مشارکت مردم، این مهم تحقق پیدا نکرده است؟ نگارنده این معما را از طریق ابعاد سرمایه اجتماعی (مانند جنبه‌های ساختاری، ارتباطی و شناختی و مشارکت خانگی) و نوع تأثیرگذاری آن بر مشارکت در بازار سهام توضیح می‌دهد. نتایج به دست آمده منطبق بر تحلیل‌های مالی رفتاری در بازارهای مالی است.

صفری گرایلی و رضائی پیته‌نوئی (۱۳۹۹) با در نظر گرفتن این فرضیه که سرمایه اجتماعی از طریق بهبود اعتماد متقابل موجب افزایش مشارکت سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه و کاهش هزینه‌های تأمین مالی شود، با استفاده از روش معادلات ساختاری به بررسی رابطه بین سرمایه اجتماعی و هزینه سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. نتایج پژوهش وی تأیید فرضیه پژوهش بوده است.

حسن‌نژاد و شمس (۱۳۹۵) به دنبال شناسایی عوامل مؤثر بر میزان مشارکت مردم ایران در بازار سرمایه هستند. پژوهشگران برای یافتن به پاسخ از تحلیل‌های آماری استفاده کرده‌اند. نکته قابل توجه در این پژوهش اثبات اثر عوامل اجتماعی فرهنگی و سرمایه اجتماعی بر میزان مشارکت مردم در بازار سرمایه دارد. آن‌ها معتقدند عوامل فرهنگی اجتماعی علاوه بر تأثیرگذاری مستقیم، به صورت غیرمستقیم نیز از طریق تحت‌تأثیر قرار دادن بازارها و نهادهای موازی و مکمل بر میزان مشارکت مردم ایران در بازار سرمایه اثر گذار بوده است.

از دیگر پژوهش‌های مرتبط با حوزه موضوع پژوهش می‌توان به مقاله صمدی (۱۳۸۸) اشاره کرد که به بررسی عوامل مؤثر بر توسعه مالی با تأکید بر رابطه درازمدت بین سرمایه اجتماعی و توسعه مالی می‌پردازد. حسب مورد روش مورد استفاده در این پژوهش تکنیک هم‌جمعی گریگوری - هانسن و یوهانسن - جوسلیوس بوده است. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد عوامل مختلفی به‌عنوان مانع اصلی توسعه مالی ایران وجود دارد که از جمله مهم‌ترین آن‌ها سرمایه اجتماعی است. بر اساس دستاوردهای این پژوهش سرمایه اجتماعی پایین مانع از توسعه بازار مالی در بلندمدت می‌شود.

هر چند تحقیقاتی در خصوص تبیین رابطه سرمایه اجتماعی و نوسانات بازارهای مالی به انحای مختلف در تحقیقات خارجی صورت گرفته است، با این وجود علی‌رغم تحقیقات متعددی که در خصوص سرمایه اجتماعی در ایران صورت گرفته است، حسب بررسی پیشینه پژوهش، بررسی اثر آن بر نوسانات بازار بورس و همچنین اثرپذیری آن از نوسانات بازار مورد کنکاش قرار نگرفته است نو آوری پژوهش حاضر بر این اساس است.

۳. روش تحقیق

روش مورد استفاده در این پژوهش، روش خود رگرسیون برداری (VAR) است. در این تحقیق به منظور برآورد روابط اقتصادسنجی داده‌های سالانه سری زمانی طی دوره زمانی ۱۳۶۸-۱۳۹۸ مورد استفاده قرار می‌گیرد. برای رسیدن به اهداف این پژوهش برداشتن گام‌هایی به شرح زیر ضروری به نظر می‌رسد:

۱.۳ آزمون مانایی

در تحلیل رگرسیونی شامل داده‌های سری زمانی، فرضیه مهم این است که سری‌های تحت بررسی، مانا هستند. به عبارت دیگر، اگر میانگین و واریانس یک سری زمانی در طول زمان ثابت باشند و مقدار کوواریانس بین دو دوره زمانی تنها بستگی به فاصله یا شکاف بین دو دوره داشته باشد آن سری مانا است (گجراتی، ۱۳۹۲: ۳۲۱). آزمون ریشه واحد یکی از مهم‌ترین آزمون‌هایی است که به منظور تشخیص مانایی یک سری زمانی مورد استفاده قرار می‌گیرد (قنبری، ۱۳۹۰: ۳۱۷).

۲.۳ آزمون هم‌انباشتگی

اگر سری زمانی بعد از یک بار تفاضل‌گیری مانا بودن آن اثبات شود، آن سری انباشته از مرتبه اول است و با $I(1)$ مشخص می‌شود. اگر این سری با دو بار تفاضل‌گیری مانا شود، انباشته از مرتبه دوم است و با $I(2)$ مشخص می‌شود. اگر این سری با d بار تفاضل‌گیری ایستا شود، انباشته از مرتبه d است و با $I(d)$ مشخص می‌شود. همچنین یک سری زمانی مانا $I(0)$ انباشته از مرتبه صفر است (گجراتی، ۱۳۹۲: ۳۴۴). زمانی که متغیرهای مورد استفاده در رگرسیون از نوع سری زمانی بوده و مانا نباشند پدیده‌ای به نام رگرسیون کاذب ایجاد می‌شود. با این وجود ممکن است ترکیب خطی متغیرهای نامانای در یک معادله، تبدیل به یک فرآیند مانا شوند که در این صورت متغیرها هم‌انباشته هستند. در چنین شرایطی نتایج رگرسیون کاذب نیست و اطلاعات بلند مدت از دست نمی‌رود (همان: ۳۴۵).

۳.۳ آزمون هم‌جمعی جوهانسون (Johanson test)

به منظور بررسی و تعیین روابط تعادلی بین چند متغیر اقتصادی سری زمانی، از روش جوهانسون استفاده می‌شود که در چند سال اخیر، به یک ابزار اساسی در برآورد الگوهای اقتصادی سری زمانی تبدیل شده است. در این روش ابتدا با انجام آزمون‌های لازم، مرتبه هم‌جمعی بودن متغیرهای الگو تعیین می‌شود، سپس تعداد وقفه بهینه الگو مشخص می‌گردد و بعد از آن به کمک روش جوهانسون مشخص می‌شود که چند رابطه تعادلی بلندمدت و یا به عبارت دیگر چند بردار هم‌جمعی وجود دارد. برای بررسی این آزمون از دو روش آزمون اثر و آزمون حداکثر مقدار ویژه استفاده می‌شود.

۴.۳ وقفه بهینه و اجرای مدل VAR

مدل‌های رگرسیون کلاسیک که فقط بر یک معادله تمرکز می‌کنند و در تمام شرایط قابل‌تعمیم نیستند. مدل مورد استفاده در این مطالعه مدل اقتصادسنجی خود رگرسیون برداری (vector autoregressive) است. در تحلیل رگرسیون بررسی رابطه میان دو متغیر بررسی می‌شود. بر خلاف همبستگی در اینجا میزان تأثیر یک متغیر بر متغیر دیگر بررسی می‌شود. در تحلیل رگرسیون معمولاً یکی از متغیرها را وابسته و دیگری مستقل در نظر گرفته می‌شود. در مدل‌های سری زمانی متغیرها بر اساس مقادیر گذشته و جاری مدل‌سازی می‌شوند و از این رو تعیین وقفه بهینه در پژوهش ضروری است. برای تعیین وقفه بهینه در این پژوهش از معیار شوارتز استفاده خواهد شد.

۴. تجزیه و تحلیل داده‌ها

۱.۴ مدل پژوهش و متغیرهای آن

با توجه به استفاده از روش مدل خودرگرسیون برداری (VAR)، مدل پژوهش به صورت زیر معرفی می‌شود:

$$\begin{bmatrix} y_{1,t} \\ y_{2,t} \\ \vdots \\ y_{k,t} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} c_1 \\ c_2 \\ \vdots \\ c_k \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} a_{1,1}^1 & a_{1,2}^1 & \cdots & a_{1,k}^1 \\ a_{2,1}^1 & a_{2,2}^1 & \cdots & a_{2,k}^1 \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ a_{k,1}^1 & a_{k,2}^1 & \cdots & a_{k,k}^1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{1,t-1} \\ y_{2,t-1} \\ \vdots \\ y_{k,t-1} \end{bmatrix} + \cdots + \begin{bmatrix} a_{1,1}^p & a_{1,2}^p & \cdots & a_{1,k}^p \\ a_{2,1}^p & a_{2,2}^p & \cdots & a_{2,k}^p \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ a_{k,1}^p & a_{k,2}^p & \cdots & a_{k,k}^p \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{1,t-p} \\ y_{2,t-p} \\ \vdots \\ y_{k,t-p} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} e_{1,t} \\ e_{2,t} \\ \vdots \\ e_{k,t} \end{bmatrix}$$

معادله فوق فرم ماتریسی معادله VAR به شکل عمومی است و معادله زیر فرم گسترده این مدل را نشان می‌دهد

$$\begin{aligned} y_{1,t} &= c_1 + a_{1,1}^1 y_{1,t-1} + a_{1,2}^1 y_{2,t-1} + \dots + a_{1,k}^p y_{1,t-1} + a_{1,k}^p y_{2,t-1} + \dots + a_{1,k}^p y_{k,t-p} + e_{1,t} \\ y_{2,t} &= c_2 + a_{2,1}^1 y_{1,t-1} + a_{2,2}^1 y_{2,t-1} + \dots + a_{2,k}^p y_{1,t-1} + a_{2,k}^p y_{2,t-1} + \dots + a_{2,k}^p y_{k,t-p} + e_{2,t} \\ &\vdots \\ y_{k,t} &= c_k + a_{k,1}^1 y_{1,t-1} + a_{k,2}^1 y_{2,t-1} + \dots + a_{k,k}^p y_{1,t-1} + a_{k,k}^p y_{2,t-1} + \dots + a_{k,k}^p y_{k,t-p} + e_{k,t} \end{aligned}$$

سه متغیر اصلی این پژوهش که به صورت درون زا در مدل VAR وارد می‌شوند عبارت‌اند از:

SCap: سرمایه اجتماعی. پژوهش حاضر از یک شاخص ترکیبی شامل میزان حضور مردم در سینما، میزان ازدواج، میزان طلاق، تعداد قتل عمد و میزان سرقت در طول دوره تحقیق استفاده کرده است. این شاخص‌ها بعد از نرمال شدن، حسب مورد به طوری تعدیل شده‌اند که به صورت هم جهت نشان‌دهنده افزایش یا کاهش سرمایه اجتماعی باشند.

RFin: نوسان بازار بورس. برای محاسبه این شاخص، از پسماندهای مدل گارچ استفاده شده است. تحقیقات متعددی از این شاخص به عنوان عامل نوسان در بازار استفاده کرده‌اند. از جمله هافنر و هروارتز (Hafner and Herwartz) (۲۰۰۶) با در نظر گرفتن این موضوع که مدل‌های گارچ می‌توانند بر اساس مربع پسماندها به صورت خطی نوشته شوند، این ساختار ویژه را برای محاسبه انتظارات شرطی تلاطم در تحلیل خود به کار بردند.

Rex: نوسان در بازار ارز. به مانند نوسانات بازار بورس، برای محاسبه این شاخص، از پسماندهای مدل گارچ استفاده شده است.

و نهایتاً ε که جزء اخلال مربوط به مدل را شامل می‌شود.

۲.۴ آزمون مانایی

برای بررسی مانایی از آزمون فیلیپس پراون استفاده می‌شود. در آزمون فیلیپس پراون فرضیه H_0 بیانگر این موضوع می‌باشد که ریشه واحد وجود دارد و متغیرها نامانا هستند و فرضیه H_1 بیانگر عدم وجود ریشه واحد می‌باشد. اگر P-Value آماره کوچک‌تر از ۵٪

به دست آید فرضیه H_0 رد می شود و ریشه واحد وجود ندارد، ولی اگر P-Value بزرگ تر از ۵٪ باشد فرضیه H_0 پذیرفته شده و بر اساس آن، متغیرها نامانا هستند. آماره دیگر برای بررسی مانایی آماره t-statistic می باشد، اگر قدر مطلق این آماره بزرگ تر از مقدار تست در ناحیه بحرانی باشد، فرضیه H_0 رد می شود و ریشه واحد موجود نیست.

جدول ۲. نتایج آزمون مانایی فیلیپس پراون در سطح ۹۹ درصد
مأخذ: یافته های تحقیق

نتیجه مانایی	تفاضل مرتبه اول			سطح			متغیر
	Adj. t-Stat		Prob	Adj. t-Stat		Prob	
	۰/۰۱	Adj. t-Stat		۰/۰۱	Adj. t-Stat		
تفاضل مرتبه اول مانا	-۱۴/۹۸	-۳/۰۹	۰/۰۰۰	-۳/۶۷	-۱/۲۹	۰/۶۱۰	سرمایه اجتماعی
مانا در سطح	-	-	-	-۳/۶۷	-۴/۱۶	۰/۰۰۲۹	نوسان بازارهای مالی
مانا در سطح	-	-	-	-۳/۶۷	-۱۷/۰	۰/۰۰۰۱	نوسان بازار ارز

۳.۴ تعیین وقفه بهینه و برآورد مدل VAR

به منظور برآورد مدل خودرگرسیون برداری تعیین وقفه بهینه ضروری است. بدین منظور و با توجه به اینکه داده های این پژوهش از ۱۰۰ داده کمتر از معیار شوارتز (SC) استفاده شده است. نتایج تعیین وقفه در جدول ۳ گزارش شده است. بر این اساس و نه تنها براساس معیار شوارتز بلکه اکثریت معیارها بهترین وقفه برای متغیرهای موجود را ۱ دانسته اند و وقفه ۱ برای مدل انتخاب شده است.

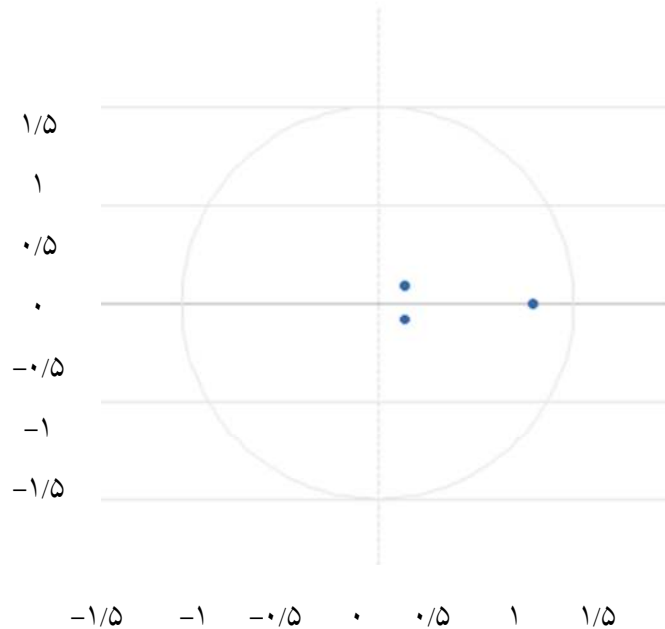
جدول ۱. نتایج آزمون تعیین وقفه بهینه
مأخذ: یافته‌های تحقیق

HQ	SC	AIC	FPE	LR	LogL	Lag
-۰/۷۴۶۴۵۳	-۰/۶۴۷۳۵۲	-۰/۷۹۰۰۸۸	۰/۰۰۰۰۹۱۱	---	۱۴/۰۶۱۲۴	۰
-۱/۴۰۴۳۴۷*	-۱/۰۰۷۹۴۵*	-۱/۵۷۸۸۹*	۰/۰۰۰۰۴۱۶*	۳۴/۳۵۹۸۱*	۳۴/۱۰۴۴۶	۱
-۱/۰۷۲۹۱۵	-۰/۳۷۹۲۱۲	-۱/۳۷۸۳۶۶	۰/۰۰۰۰۵۲۲	۹/۲۸۸۹۸۸	۴۰/۲۹۷۱۲	۲
-۰/۵۲۵۳۲۲	۰/۴۶۵۶۸۱	-۰/۹۶۱۶۸۱	۰/۰۰۰۰۸۴۷	۴/۰۷۱۱۰۲	۴۳/۴۶۳۵۳	۳

نتایج جدول ۳ نشان دهنده یک وقفه بهینه بر اساس اغلب معیارها از جمله شوارتز برای سیستم می‌باشد.

۴.۴ ثبات مدل VAR

با توجه به اینکه در میان داده‌های موجود، متغیرهای $I(1)$ هستند، لازم است آزمون ثبات و پایداری مدل انجام گیرد. برای انجام این آزمون از مدل ریشه‌های معکوس AR استفاده شده است. با توجه به اینکه کلیه ریشه‌ها طبق نمودار ۳ در درون دایره هستند، لذا ثبات مدل را نتیجه می‌گیریم.



نمودار ۳. ثبات مدل VAR
(ماخذ: دستاوردهای تحقیق)

۵.۴ آزمون هم‌انباشتگی جوهانسون و تعیین روابط بلندمدت

پس از بررسی مانایی متغیرها و نیز تعیین وقفه بهینه، به منظور تعیین بردارهای هم‌انباشتگی یا روابط بلندمدت بین متغیرها روش جوهانسون - جوسیویوس مورد استفاده قرار گرفته است. با توجه به جدول ۴ در بررسی رابطه بلند مدت بین سرمایه اجتماعی و ثبات بازارهای مالی مشاهده می‌شود که فرض حداکثر ۱ معادله هم‌انباشته مورد تأیید قرار گرفته است. نتایج جدول به شرح زیر است:

جدول ۲. رابطه بلند مدت بین متغیرها
(ماخذ: دستاوردهای تحقیق)

	۰/۰۵	Trace		Hypothesized
Prob.**	Critical Value	Statistic	Eigenvalue	No. of CE(s)
۰/۰۳۶۷	۱۷/۷۹۷۳	۱۸/۶۷۹۷۸	۰/۴۷۴۸۸۱	None *
۰/۰۳۹۷	۱۱/۲۲۴۸	۱۱/۷۹۳۵۷	۰/۳۳۴۱۳۹	At most ۱ *
۰/۱۵۶۱	۴/۱۲۹۹۰۶	۲/۲۶۵۲۰۶	۰/۰۷۵۱۳۸	At most ۲

با بررسی روابط بلندمدت به معادلات زیر دست می‌یابیم:

$$SCAP = -۰/۱۶ \times RFIN - ۰/۴۵ \times REX$$

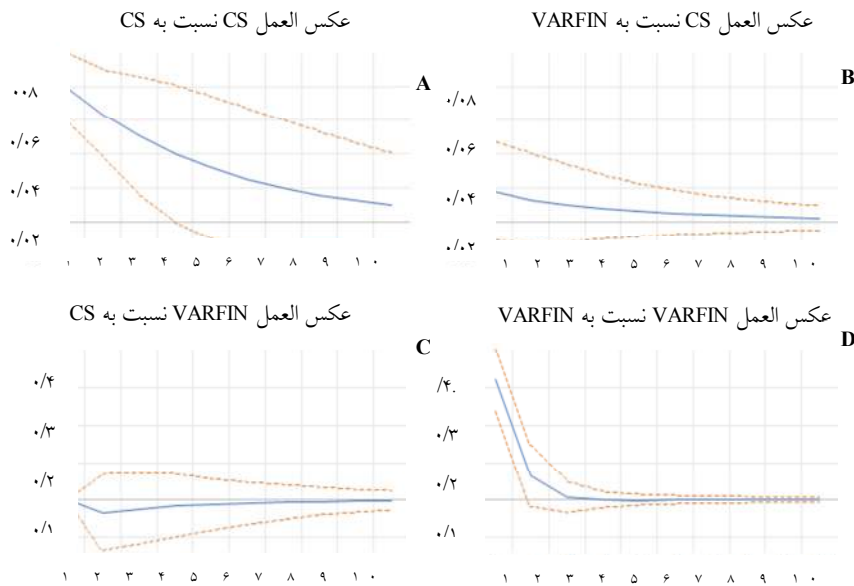
بر اساس نتایج به دست آمده از معادله هم‌انباشتگی و با توجه به اینکه شاخص سرمایه اجتماعی در این مطالعه یک شاخص مستقیم است، هم نوسانات نرخ ارز و هم نوسانات بازار بورس در بلندمدت تأثیر منفی بر سرمایه اجتماعی دارد. به عبارتی افزایش نوسانات هم در بازار بورس و هم در بازار ارز سبب کاهش سرمایه اجتماعی خواهد شد و این نشان می‌دهد که نوسانات و افزایش ریسک بازار بورس به سرمایه اجتماعی آسیب می‌زند. از سوی دیگر معادله هم‌انباشتگی در بلندمدت با در نظر گرفتن متغیر نوسانات بازار بورس به‌عنوان متغیر وابسته، به شرح زیر خواهد بود:

$$RFIN = -۰/۴۶ \times SCAP + ۰/۲۱۱ \times REX$$

این معادله نیز نشان می‌دهد که سرمایه اجتماعی تأثیر منفی بر ریسک بازارهای مالی دارد. به تعبیر دیگر افزایش سرمایه اجتماعی سبب کاهش نوسانات بازارهای مالی و جلوگیری از رفتارهای هیجانی سرمایه‌گذاران در بلندمدت می‌شود. همچنین افزایش نوسانات نرخ ارز منجر به افزایش نوسانات بازار بورس و اوراق بهادار شده است. این بدین معناست که نوسانات بازار ارز بورس متأثر از نوسانات بازار ارز است و ثبات در این بازار مستلزم ثبات در سایر بازارها از جمله بازار ارز است.

۶.۴ توابع واکنش آنی

توابع واکنش آنی، رفتار پویای متغیرهای دستگاه را در طول زمان به هنگام ایجاد یک شوک نشان می‌دهد. بدین منظور به تجزیه و تحلیل نمودارهای به دست آمده می‌پردازیم.



نمودار ۴: بررسی اثرات شوک‌های ساختاری متغیرها
(ماخذ: دستاوردهای تحقیق)

- نمودار ۴ پاسخ (عکس‌العمل) متغیرهای اصلی مدل با یک اختلال ساختاری (شوک) را نشان می‌دهد. خطوط خط چین بیانگر فاصله اطمینان یا خطای استاندارد یک در اطراف تخمین ضرایب توابع واکنش آنی است. همان‌گونه که در نمودار B مشاهده می‌شود پاسخ متغیر سرمایه اجتماعی به یک اختلال ساختاری (شوک) مثبت اعلام نشده در نوسان بازارهای مالی یک پاسخ منفی بوده است، این بدین معناست که افزایش سرمایه نوسانات بازارهای مالی باعث کاهش سرمایه اجتماعی در دوره‌های بعدی می‌شود.

- به همین صورت نمودار D پاسخ (عکس‌العمل) متغیر نوسان بازارهای مالی به یک اختلال ساختاری (شوک) مثبت اعلام نشده در سرمایه اجتماعی، ابتدا به صورت

منفی نشان داده شده است. بر این اساس افزایش سرمایه اجتماعی می‌تواند منجر به کاهش ریسک بازارهای مالی شود. نهایتاً اینکه شوک در هر دو متغیر ریسک بازارهای مالی و سرمایه اجتماعی، منجر به پاسخ مثبت در دوره‌های بعدی می‌شود.

۵. نتیجه‌گیری و پیشنهادات

پژوهش حاضر به این سؤال پاسخ می‌دهد که آیا سرمایه اجتماعی بر نوسان بازار بورس تأثیرگذار است و از آن اثر می‌پذیرد؟ بررسی مبانی نظری پژوهش دلالت بر آن دارد که این دو متغیر ارتباط متقابلی دارند، بدین صورت که نوسان بازار بورس که معیاس سنجش ریسک این بازار نیز هست، منجر به کاهش سرمایه اجتماعی مردم می‌شود. از طرفی سرمایه اجتماعی نیز به انحای مختلف می‌تواند بر ریسک بازار بورس تأثیرگذار باشد.

در این پژوهش به اثر متقابل سرمایه اجتماعی و نوسان در بازار بورس تهران پرداخته شد که برای رسیدن به نتیجه از یک مدل خودرگرسیون برداری در بازه زمانی ۱۳۶۸ تا ۱۳۹۸ استفاده شد. بر اساس نتایج به دست آمده از معادله هم‌انباشتگی در بلندمدت، سرمایه اجتماعی تأثیر منفی بر نوسان بازارهای مالی دارد. به تعبیر دیگر افزایش سرمایه اجتماعی سبب کاهش نوسانات بازارهای مالی و جلوگیری از رفتارهای هیجانی سرمایه‌گذاران در بلندمدت می‌شود. این موضوع از طریق توابع واکنش آنی نیز قابل تأیید است. از طرفی با توجه نتایج به دست آمده از مدل خودرگرسیون برداری (VAR) ملاحظه می‌شود که تأثیرگذاری وقفه اول سرمایه اجتماعی بر نوسان بازارهای مالی معنادار بوده و این تأثیرگذاری منفی است. بنابراین متغیر سرمایه اجتماعی تأثیر منفی بر نوسان بازارهای مالی دارد. اساساً این مسئله نشان می‌دهد که در بازار مالی ایران نوسانات بازارهای مالی فقط جنبه اقتصادی نداشته و عوامل دیگری از جمله سرمایه اجتماعی در نوسانات بازار تأثیرگذار است.

بر اساس نتایج به دست آمده از معادله هم‌انباشتگی در بلندمدت و با توجه به این‌که شاخص سرمایه اجتماعی در این مطالعه یک شاخص معکوس است، هم نوسانات نرخ ارز و هم نوسانات بازار بورس تأثیر منفی بر سرمایه اجتماعی در بلندمدت دارد. به عبارتی افزایش نوسانات بازار بورس سبب خواهد شد که سرمایه اجتماعی با کاهش مواجه شود و

این نشان می‌دهد که نوسانات و افزایش ریسک بازار بورس به سرمایه اجتماعی آسیب می‌زند.

حسب نتایج به دست آمده از این پژوهش پیشنهادهای زیر قابل ارائه است:

۱. سرمایه اجتماعی نقش بسیار مهمی در مدیریت ریسک بازار بورس دارد. از این رو مدیران می‌توانند با تکیه بر سرمایه اجتماعی در موارد متعددی بر بازار تأثیرگذار باشند.
۲. از آنجا که سرمایه اجتماعی تابعی از میزان اعتماد و مشارکت افراد در بازار است، لازم است که با استفاده از سیاست‌های صحیح بر اعتماد مردم افزوده و هر سیاستی که منجر به کاهش سرمایه اجتماعی شود، خودداری شود.
۳. یکی از عوامل کاهش در سرمایه اجتماعی نوسانات بازار بورس و یا به تعبیر دیگر افزایش ریسک بازار است. سیاست‌گذار می‌بایست نسبت به ایجاد ثبات در بازار اقدام نموده تا سرمایه اجتماعی را تقویت نماید

کتابنامه

- اربابیان، شیرین، زمانی، زهرا، صادقی محمدی، نگین (۱۳۹۷). تأثیر توسعه بازارهای مالی بر ریسک بازار سهام (منتخبی از کشورهای AD). مجله راهبرد توسعه، شماره ۵۶، ۱۸۶-۱۶۴.
- رضایپور، زهره، و امیری، هادی (۱۳۹۴). بررسی تأثیر سرمایه اجتماعی بر ورود بنگاه‌ها به بازرگانی خارجی. جامعه‌شناسی کاربردی، ۲۶(۵۷)، ۱۸۴-۱۷۱.
- رهبر، عباسعلی، و حیدری، فاطمه (۱۳۹۰). تأثیر سرمایه اجتماعی بر ارتقاء سیاست‌گذاری. فصل‌نامه علمی پژوهشی علوم سیاسی و روابط بین‌الملل، ۴(۱۴)، ۲۵۳-۲۱۹.
- ستایش، محمدحسین؛ شمس‌الدینی، کاظم (۱۳۹۵). بررسی رابطه‌ی بین گرایش احساسی سرمایه‌گذاران و قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پیشرفت‌های حسابداری، ۸(۱)، صص ۱۰۳ تا ۱۲۵.
- صیادی، سید اسکندر، احمدی شاپورآبادی، محمدعلی، معین آبادی، حسین (۱۳۸۸). دیباچه‌ای بر سرمایه اجتماعی و رابطه آن با مؤلفه‌های توسعه اجتماعی در ایران. راهبرد یاس، شماره ۱۹، ۲۲۵-۱۸۹.
- قنبری، علی (۱۳۹۰). اقتصاد سنجی، انتشارات چالش، تهران، ایران.
- کلمن، جیمز. (۱۳۸۶). بنیادهای نظریه اجتماعی، ترجمه منوچهر صبوری، چاپ دوم، تهران، نی.

اثر متقابل سرمایه اجتماعی و ریسک بازار ... (ملیحه لواف و دیگران) ۲۹۷

گجراتی، دامور؛ ترجمه حمید ابریشمی، (۱۳۹۲)، مبانی اقتصادسنجی، موسسه چاپ و انتشارات دانشگاه تهران، تهران، ایران

مهدوی، سید محمد صادق، و رحمانی خلیلی، احسان (۱۳۸۹). بررسی عوامل مؤثر بر سرمایه اجتماعی شهروندان تهرانی. *مجله جامعه شناسی معاصر*، ۲(۲)، ۱۴۳-۱۱۹.

یحیی زاده فر، محمود، طهرانچیان، امیر منصور، حامی، مهیار (۱۳۹۲). سرمایه اجتماعی و توسعه مالی در ایران. *فصلنامه علمی پژوهشی پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی*. ۴(۱۶)، ۷۴-۸۸.

Al-Hadi, A., Chatterjee, B., Yafthian, A., Taylor, G., & Hasan, M. M. (2017). Corporate social responsibility performance, financial distress and firm life cycle: evidence from Australia. *Accounting and Finance*, 1-29.

Barney, J.B. (1986) "Organizational Culture: Can it Be a Source of Sustained Competitive Advantage". *Academy of Management Review*, No. 11(3), p 656-665.

Bourdieu, P. (1986). The Forms of Capital. In *Handbook of Theory and Research for the Sociology of Education*. J. Richardson (eds). New York, Greenwood Press: 241-258.

Bricker, Jesse and Geng Li (2017). Credit Scores, Social Capital, and Stock Market Participation, *Finance and Economics Discussion Series 2017-008*.

Castiglione, D., Van Deth, J. W., & Wolleb, G. (2008). *The Handbook of Social Capital*. Oxford: Oxford University Press.

Chen, X. (2020). Corporate Social Responsibility and Stock Price Crash Risk —Moderating Effect Analysis of Social Capital. *American Journal of Industrial and Business Management*, 10, 600-618.

Cheng, C. A., Wang, J., Zhang, N., & Zhao, S. (2017). Bowling Alone, Bowling Together: Is Social Capital Priced in Bank Loans? *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 32(4), 449-479.

Cheng, Y.-F., Mutuc, E. B., Tsai, F.-S., Lu, K.-H., & Lin, C.-H. (2018). Social Capital and Stock Market Participation via Technologies: The Role of Households' Risk Attitude and Cognitive Ability. 10(6), 1904.

Coleman, J. S. (1988). "Social capital in the creation of human-capital." *American Journal of Sociology* 94: S95-S120.

Danchev, Alexi (2006), Social capital influence on sustainability of development (case study of Bulgaria), *sustainable development*, Volume13, Issue1, Pages 25-37.

Fukuyama, Francis (2000), *Social Capital and Civil Society*, The Institute of Public Policy, George Mason University.

Hafner, C.M. and H. Herwartz (2006), Volatility impulse responses for multivariate GARCH models: An exchange rate illustration, *Journal of International Money and Finance*, 25: 719-740.

- Jeban, K., Chen, S., & Zhang, R. (2021). Board social capital and stock price crash risk. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. <https://doi.org/10.1007/s11156-021-01001-3>
- Pradhan, R. P., Arvin, M. B., & Ghoshray, A. (2015). The dynamics of economic growth, oil prices, stock market depth, and other macroeconomic variables: Evidence from the G-20 countries. *International Review of Financial Analysis*, 39, 84-95.
- Putnam, R. D. (1993). *Making democracy work. Civic traditions in modern italy*. Princeton, NJ, Princeton University Press.
- Uslaner, E. (2010). Trust and the Economic Crisis of 2008. *Corporate Reputation Review*, 13, p110-123.