

Designing a structural model of factors affecting the development and improvement of the financial structure of manufacturing companies

Reza Karimonnafs¹, Rahmat Alizade², Mohammad Nasrollahi³,
Alireza Hasan Maleki⁴

Received: 12/12/2023

Accepted: 25/10/2024

Extended Abstract

Introduction

Development and improvement refer to the reorganization of a company's legal, operational, ownership and other structural components. The objective of such efforts is to enhance profitability or to achieve optimal organizational efficiency in accordance with the company's current needs. Decisions related to the development and improvement of the financial structure are currently among the primary concerns of financial managers in joint-stock companies and must be made with the aim of maximizing the firm's value.

Most financial structure theories suggest that the nature of a company's assets can significantly influence its choice of financial structure. Consequently, enhancing the financial structure has become a key focus for managers seeking to align business and financial strategies and ultimately, to achieve favorable performance outcomes. Identifying the factors that influence a company's financial structure is therefore essential particularly in manufacturing firms, which play a vital role in advancing macroeconomic development goals.

Accordingly, the present study aims to design a structural model identifying the key factors that affect the development and improvement of the financial structure in manufacturing companies.

Literature Review

-
1. Department of Management, Bab.C., Islamic Azad University, Babol, Iran.
 2. Department of Management, Bab.C., Islamic Azad University, Babol, Iran. (Corresponding Author).
alizade.rahmat@iau.ac.ir
 3. Department of Economics, Bab.C., Islamic Azad University, Babol, Iran.
 4. Department of Accounting, BG.C., Islamic Azad University, Bandar-e-Gaz, Iran.

How to cite this paper: Karimonnafs, R., Alizade, R., Nasrollahi, M., Hasan Maleki, H. (2025). Designing a structural model of factors affecting the development and improvement of the financial structure of manufacturing companies. *Advances in Finance and Investment*, 6(1), 101-134. [In Persian]

 <https://doi.org/10.71729/afi.2025.1088632>

The determining and influencing factors on a company's financial structure can be broadly categorized into two groups: internal and external factors. Internal factors are components that originate from within the company, stemming from its operations and inherent organizational characteristics. These factors include industry type, company size, business risk, expected growth, asset structure, profitability, tax exemptions, financial flexibility and timing considerations.

Industry refers to a group of companies with similar primary production lines or products. Company size pertains to the scale and volume of a firm's operations; larger companies generally enjoy greater creditworthiness, enabling enhanced access to capital markets for sourcing required funds.

Business risk constitutes the portion of a company's total risk arising from the combination of its assets and operational decisions. In essence, it refers to the variability in earnings before interest and taxes. A higher level of business risk typically corresponds with lower optimal leverage.

Rapid growth necessitates a greater reliance on debt financing, as the financial demands of rapidly expanding firms often exceed what can be met through internal funding sources. Consequently, such firms are compelled to seek external financing.

Firms with assets that serve as strong collateral for loans are more inclined to utilize debt. From the lenders' perspective, firms holding predominantly tangible and collateralizable assets are considered less risky, as tangible assets are easier to evaluate compared to intangible ones.

According to the pecking order theory, companies follow a hierarchical approach to financing decisions: they prefer internal funds over external sources, beginning with retained earnings, followed by debt and finally, equity or hybrid instruments such as convertible bonds. Based on this theory, greater profitability allows firms to accumulate more retained earnings, which are subsequently used to finance new investments.

Tax exemptions related to non-debt items (such as depreciation and investment tax credits) also influence a firm's financial leverage. Some scholars argue that the tax shield from interest expenses may be less significant for firms that benefit from other tax advantages. Therefore, an increase in non-debt tax exemptions is expected to have a negative impact on the firm's leverage ratio.

Financial flexibility refers to a firm's ability to secure funding through debt in response to unforeseen circumstances. These may include changes in government policy, market downturns, supply chain disruptions, production halts due to fuel or electricity shortages, labor unrest, competitive pressures, or sudden investment opportunities.

Finally, as debt and equity financing are influenced by capital market conditions, timing becomes a critical aspect of financing strategy. Firms often time the issuance of securities to coincide with favorable market conditions in order to optimize their cost of capital.

Research Methodology

The present study employs a mixed-methods approach (quantitative–qualitative) and is grounded in the principles of grounded theory. To identify the initial indicators for the conceptual model, both theoretical and empirical literature were reviewed. The refinement and validation of these indicators were further informed by the insights of subject-matter experts, including university professors and professionals from manufacturing companies. Semi-structured interviews were conducted with 21 participants, selected through the snowball sampling technique. The qualitative data collected through these interviews were analyzed using confirmatory factor analysis and structural equation modeling, implemented via the SmartPLS software.

Results

Based on the research findings, five statistically significant core categories were identified, comprising: (1) causal conditions (with four sub-categories), (2) central phenomenon (with three sub-categories), (3) strategies (with two sub-categories), (4) intervening conditions (with two sub-categories) and (5) contextual factors or substrates (with three sub-categories), along with (6) consequences and outcomes (with three sub-categories).

The theory developed from these categories led to the identification of three overarching groups of factors influencing the development and improvement of the financial structure of manufacturing companies:

1. Internal Factors, encompassing dimensions such as organizational maturity, internal organizational characteristics, organizational learning, company size, asset structure and profitability.
2. Environmental Indicators, including dimensions such as industry type, tax exemptions, company-specific risks and external contextual elements.
3. Strategic Indicators, incorporating dimensions such as meritocracy, organizational independence, flexibility, organizational growth, expected growth and behavioral management knowledge.

Discussion and Conclusion

The findings of this study can contribute significantly to the financial policymaking of manufacturing companies, particularly in promoting organizational growth, achieving anticipated expansion and enhancing financial flexibility. Given the qualitative and exploratory nature of the research approach (focused on identifying the factors influencing corporate financial structure and culminating in the development of a theoretical model) these results offer valuable insights that can enrich the existing body of theoretical literature on corporate financial structures.

Conflict of Interest

The authors of this article declared no conflict of interest regarding the authorship or publication of this article.

Keywords: Financial Structure, Grounded Theory, Manufacturing Companies, Pattern Design.

JEL Classification: E62, M14, O14, G32, D4

پیشرفت‌های مالی و سرمایه‌گذاری

سال ششم، بهار ۱۴۰۴ - شماره ۱

صفحات ۱۰۱-۱۳۴

نوع مقاله: پژوهشی

طراحی مدل ساختاری عوامل مؤثر بر توسعه و بهبود ساختار مالی شرکت‌های تولیدی

رضا کریم‌النفس^۱، رحمت علیزاده^۲، محمد نصراللهی^۳، علیرضا حسن ملکی^۴

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۹/۲۱

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۸/۰۴

چکیده

هدف: ساختار مالی شرکت‌ها یکی از دغدغه‌های مدیران برای تنظیم راهبردهای تجاری و مالی و در نتیجه، کسب نتایج عملکردی مطلوب است. به همین دلیل، شناسایی عوامل مؤثر بر ساختار مالی شرکت‌ها، به‌خصوص در شرکت‌های تولیدی که نقش بسزایی در پیشبرد اهداف توسعه اقتصادی کلان ایفا می‌کنند، حائز اهمیت است. در این راستا، هدف از پژوهش حاضر، طراحی مدل ساختاری عوامل مؤثر بر توسعه و بهبود ساختار مالی شرکت‌های تولیدی بوده است.

روش‌شناسی پژوهش: پژوهش حاضر یک مطالعه با رویکرد آمیخته (کمی - کیفی) و مبتنی بر نظریه داده‌بنیاد است. در شناسایی شاخص‌های اولیه مدل از ادبیات نظری و تجربی پژوهش استفاده شده و آغزای شاخص‌ها بر پایه نظرات خبرگان، اساتید و متخصصین در شرکت‌های تولیدی انجام شده که با استفاده از روش نمونه‌گیری گلوله برفی، با تعداد ۲۱ نفر از آن‌ها مصاحبه‌های نیمه‌ساختاریافته به عمل آمده است. داده‌های حاصل از مصاحبه با استفاده از تحلیل عاملی تأییدی و مدل‌سازی معادلات ساختاری در نرم‌افزار اسمارت پی‌ال‌اس تحلیل شده‌اند.

یافته‌ها: بر اساس یافته‌های پژوهش، تعداد ۵ مقوله اصلی معنادار از نظر آماری، شامل شرایط علی (۴ مقوله فرعی)، مقوله محوری (۳ مقوله فرعی)، راهبردها (۲ مقوله فرعی)، عوامل مداخله‌گر (۲ مقوله فرعی)، عوامل زمینه‌ای یا بسترها (۳ مقوله فرعی) و پیامدها و نتایج (۳ مقوله فرعی) شناسایی شد. این مقوله‌ها منجر به شناسایی ۳ گروه کلی از عوامل مؤثر بر توسعه و بهبود ساختار مالی شرکت‌های تولیدی (عوامل داخلی، شاخص‌های محیطی و شاخص‌های راهبردی) شد.

اصالت / ارزش افزوده علمی: نتایج این پژوهش می‌تواند در راستای سیاست‌گذاری مالی شرکت‌های تولیدی، با هدف بالندگی سازمانی، رشد موردانتظار و انعطاف‌پذیری مؤثر واقع شود. از آنجاکه رویکرد پژوهش در شناسایی عوامل مؤثر بر ساختار مالی شرکت‌ها، کیفی و از نوع اکتشافی بوده و منجر به ایجاد مدل نظری شده، یافته‌های پژوهش می‌تواند گامی در راستای آغزای بیش‌تر ادبیات نظری مرتبط با ساختار مالی شرکت‌ها باشد.

کلیدواژه‌ها: ساختار مالی، شرکت‌های تولیدی، طراحی الگو، نظریه داده‌بنیاد.

طبقه‌بندی موضوعی: E62, M14, O14, G32, D4.

۱. گروه مدیریت، واحد بابل، دانشگاه آزاد اسلامی، بابل، ایران.

۲. گروه مدیریت، واحد بابل، دانشگاه آزاد اسلامی، بابل، ایران. (نویسنده مسئول). alizade.rahmat@iau.ac.ir

۳. گروه اقتصاد، واحد بابل، دانشگاه آزاد اسلامی، بابل، ایران.

۴. گروه حسابداری، واحد بندر گز، دانشگاه آزاد اسلامی، بندر گز، ایران.

استناد: نام خانوادگی، نام؛ نام خانوادگی، نام؛ نام خانوادگی، نام. (۱۴۰۴). طراحی مدل ساختاری عوامل مؤثر بر توسعه و بهبود ساختار مالی شرکت‌های تولیدی. *پیشرفت‌های مالی و سرمایه‌گذاری*، ۶(۱)، ۱۰۱-۱۳۴.

۱- مقدمه

توسعه و بهبود اصطلاحاً به معنای سازماندهی دوباره ساختارهای قانونی، عملیاتی، مالکیت و سایر ساختارهای شرکت می‌باشد (Škuláňová, 2020). هدف از این کار، افزایش سودآوری یا سازماندهی بهینه شرکت باتوجه به نیازهای کنونی شرکت است. دلایل دیگری نیز ممکن است برای توسعه و بهبود ساختار وجود داشته باشد؛ از جمله تغییر در مالکیت یا ساختار مالکیت و یا عکس‌العمل به بحران‌ها یا تغییرات در فضای کسب‌وکار مانند ورشکستگی و تغییر مدیریت. تجدید ساختار می‌تواند به صورت تجدید ساختار شرکت‌ها، تجدید ساختار بدهی و تجدید ساختار مالی نیز اتفاق بیفتد. در گذشته بیش‌تر سازمان‌ها برای بهره‌برداری از فرصت‌های پیش‌آمده به تغییرات تدریجی و اندک اکتفا می‌کردند؛ ولی با گذشت زمان سازمان‌ها دریافته‌اند که فقط تغییرات تدریجی راهگشای مشکلات کنونی سازمان‌ها نیست و گاهی برای بقای سازمان لازم است تغییراتی به صورتی اساسی و زیربنایی در سازمان ایجاد شود. بالاین حال، تغییرات امروز ممکن است فردا کهنه شده و باز هم نیازمند دگرگونی تازه‌ای باشد (Arefi Nahad et al., 2021).

مبنای ترجیح منابع مالی داخلی مانند سود انباشته است. اگر سودآوری افزایش یابد، این سود می‌تواند رشد کند و شرکت با مبدأ خود فعالیت‌های خود را تأمین مالی می‌کند و دیگر وام نمی‌گیرد. همچنین عامل تعیین‌کننده دیگر ملموس بودن است که معمولاً انتظار می‌رود با سطح بدهی رابطه مثبت داشته باشد. این ارتباط به این دلیل است که دارایی‌های مشهود می‌توانند به عنوان وثیقه در اعطای وام استفاده شوند و محافظت بیش‌تری برای وام‌دهنده فراهم کنند (Sojoodi et al., 2020). مطالعات مختلف، نکات متفاوتی را ارائه می‌دهند. فروش دارایی‌های نامشهود در صورت ورشکستگی یا مشکلات مالی پیچیده است. معمولاً لازم است کل شرکت یا فقط دارایی‌های نامشهود فروخته شود؛ اما مطمئناً با ضرر است. دارایی‌های نامشهود شامل علائم تجاری، فهرست مشتریان، قراردادهای غیررقابتی، ثبت اختراعات، قراردادهای کاری و... است (Dehnad and Gholami Jamkarani, 2022). بدیهی است که ارزیابی چنین دارایی‌هایی برای فروش دشوار است. سومین عامل تعیین‌کننده، سپر مالیاتی غیربدهی در قالب استهلاک است که باید جایگزین مزایای مالیاتی شود و در نتیجه به کاهش بدهی کمک کند (Škuláňová, 2020). از طرفی نقش مدیریت مالی و کنترل وی بر میزان استفاده از اقلام تعهدی اختیاری و صلاح دید مدیریت در زمان تأمین مالی خارجی و محدودیت‌های مالی شرکت، منجر به ریسک‌پذیری در گزارشگری مالی گردیده و سبب می‌شود سرمایه‌گذاران بتوانند در فرصت‌های موردانتظار سرمایه‌گذاری کنند (Sabaghiyan Toosi et al., 2022). تأثیر تصمیمات استراتژی شرکتی بر ساختار مالی چندین دهه است که توجه پژوهشگران و مدیران را به خود جلب کرده است؛

هرچند که این تصمیمات تا کنون به نتایج پیچیده و غیرقطعی منجر شده است. درحالی که مطالعات پیشین بر تأثیر یک استراتژی واحد در یک برهه زمانی متمرکز بوده است (Rahnamay Roodposhti and Zandi, 2020).

در همین راستا پژوهش‌های انجام‌شده نشان داده که ساختار سرمایه‌های هم‌تایان برای تصمیمات مالی شرکت بسیار مرتبط است؛ به‌ویژه برای شرکت‌های کوچک و کم‌تر موفق. یک رابطه مثبت بین اهرم و عملکرد شرکت وجود دارد؛ زیرا هرچه اهرم بالاتر باشد، کنترل عمیق‌تری توسط وام‌دهندگان انجام می‌شود. این بدان معنا است که نسبت پایین‌تر حقوق صاحبان سهام با سود بالا همراه است (Bărbuță-Mișu et al., 2019). همچنین شرکت‌ها ترجیح می‌دهند از منابع مالی داخلی خود برای تأمین مالی سهام استفاده کنند. اگر تأمین مالی داخلی نیازهای شرکت را برآورده نکند، شرکت از تأمین مالی خارجی استفاده می‌کند. شرکت‌ها ابتدا برای وام بانکی، سپس برای بدهی‌های عمومی و به‌عنوان آخرین راه‌حل، تأمین مالی سهام درخواست می‌کنند. شرکت‌های سودآور کم‌تر احتمال دارد که بدهی را برای پروژه‌های جدید انتخاب کنند؛ زیرا آن‌ها وجوه موجود را به شکل سود انباشته دارند (Tricker, 2019). این بدان معنا است که شرکت‌های با اهرم مالی پایین باید عملکرد بالایی داشته باشند (Emery et al., 1994). به این معنا که حقوق صاحبان سهام عملکرد را به‌ویژه در طول بحران بهبود می‌بخشد؛ بنابراین می‌توان گفت عملکرد شرکت‌های تولیدی برای سرمایه‌گذاران در تصمیمات سرمایه‌گذاری، مدیران در تصمیمات مالی و اعتباردهندگان در اثبات تصمیمات تأمین مالی جذاب است. سود هدف اصلی هر شرکت و تمایل سهامداران برای به حداکثر رساندن ثروت است. به‌این ترتیب، سود و عملکرد کسب‌وکارها از آنجایی که وجود و بقای آن‌ها به سود وابسته است، یک نگرانی فزاینده است (Bărbuță-Mișu et al., 2019). از سوی دیگر ساختار مالی عبارت است از کیفیتی که به‌وسیله آن، شرکت نیازهای مالی خود را جهت تهیه دارایی‌ها تأمین می‌کند. این تصمیمات که در حال حاضر از اصلی‌ترین حوزه‌های تصمیم‌گیری مدیران مالی شرکت‌های سهامی به شمار می‌روند، باید در راستای حداکثر کردن ارزش شرکت اتخاذ شوند. بیش‌تر نظریه‌های ساختار مالی استدلال کرده‌اند نوع دارایی‌های تحت تملک شرکت می‌تواند بر انتخاب ساختار مالی شرکت تأثیر بگذارد. ارزش وثیقه‌ای دارایی‌ها، مهم‌ترین عامل اثرگذار در تعیین ساختار مالی است و دیگر عوامل تعیین‌کننده ساختار مالی به ترتیب اهمیت شامل اندازه شرکت، سودآوری، رشد، نوسان‌پذیری سود و نوع صنعت است (Amouzadmehdi Raji, 2018).

شرکت‌های تولیدی و اقتصادی کشور در پی رکود سال‌های اخیر همچنان با مشکلات زیادی مواجه هستند و دسترسی به تأمین مالی مناسب در کنار سایر مشکلات و موانع، از عمده‌ترین مشکلات آن‌ها محسوب می‌شود. حمایت از تولید در سال‌های گذشته به‌دفعات از سوی مسئولان کشور مورد تأکید

قرار گرفته است و علاوه بر اینکه مقام معظم رهبری سال ۹۸ را به‌عنوان رونق تولید نام‌گذاری کردند، نام‌گذاری سال‌های ۱۳۹۶ (اقتصاد مقاومتی، تولید - اشتغال) و ۱۳۹۱ (تولید ملی، حمایت از کار و سرمایه ایرانی) هم از سوی ایشان با تولید گره خورده بود؛ اما متأسفانه آنچه با وجود همه این تأکیدها دیده می‌شود، بی‌توجهی به حمایت از تولید و اجرای قوانین مربوط به رفع موانع تولید در کشور است. بررسی‌های صورت گرفته در ارتباط با اجرای قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور که در تاریخ ۱۳۹۴/۲/۲۰ به تصویب مجلس نشان می‌دهد عملکرد سازمان‌ها و نهادهای مختلف مرتبط با این قانون، وضعیت چندان مناسبی نداشته است. در عمده مواد موردبررسی در حوزه بازارهای مالی، صرفاً به ابلاغ قانون و تصویب آیین‌نامه‌های مربوط و برخی اقدامات اولیه اکتفا شده است؛ به‌نحوی که بخش زیادی از تکالیف مندرج در این حوزه همانند واگذاری اموال مازاد و شرکت‌های غیربانکی بانک‌ها، بازپرداخت بدهی‌های ارزی از محل حساب ذخیره ارزی، فعالیت شرکت‌های رتبه‌بندی، تأمین تفاوت‌های ریالی ناشی از تعهدات ارزی و برخی احکام دیگر با اجرای کامل و اثربخش فاصله نسبتاً زیادی دارند. در تحلیل چرایی عملکرد ضعیف این قانون در حوزه موردبررسی می‌توان به تداوم رکود نسبی در اقتصاد کشور و آثار آن بر بازار مالی و بخش حقیقی اقتصاد، نبود عزم جدی در دستگاه‌ها و نهادهای دارای مسئولیت، عدم پیش‌بینی ضمانت‌های اجرایی در تکالیف دستگاه‌ها، پراکندگی، نبود انسجام و برخی ابهامات در احکام قانون، واگذاری برخی تصمیمات اساسی به آیین‌نامه‌های اجرایی و اثرگذاری آن بر طولانی‌شدن گرفتن تصمیم در دولت و فشار گروه‌های ذی‌نفع نسبت به تغییر مفاد آیین‌نامه‌ها و تصمیمات دولت اشاره کرد. شرکت‌های تولیدی و اقتصادی کشور در پی رکود سال‌های اخیر همچنان با مشکلات زیادی مواجه هستند و دسترسی به تأمین مالی مناسب در کنار سایر مشکلات و موانع، از عمده‌ترین مشکلات آن‌ها محسوب می‌شود. از طرفی بانک محوربودن نظام تأمین مالی در کشور، دسترسی به تأمین مالی برای این واحدها را کاملاً وابسته به تصمیم بانک‌ها کرده است که در این میان وجود سازوکاری برای ارزیابی درخواست‌های واحدهای اقتصادی و همچنین ارزیابی تصمیمات بانک‌ها در شرایط موجود ضروری به نظر می‌رسد. همچنین طبق قانون به بانک مرکزی تکلیف شده است، دستورالعملی برای افتتاح حساب ویژه تأمین سرمایه در گردش واحدهای صنعتی، معدنی، کشاورزی، حمل‌ونقل، صنوف تولیدی، بنگاه‌های دانش بنیان و شرکت‌های صادراتی در حال کار و ابلاغ آن به شبکه بانکی کشور تدوین شود که با وجود تدوین این دستورالعمل ولی عملاً در اجرا اتفاقی برای تأمین سرمایه در گردش واحدها رخ نداده است؛ بنابراین باتوجه به اینکه اهمیت و نقش شرکت‌های تولیدی در کشورهای صنعتی و کشورهای در حال توسعه رو به افزایش بوده و این شرکت‌ها با وجود سرمایه‌گذاری کم‌تر بازدهی بیش‌تر داشته و در ایجاد اشتغال، نوآوری و افزایش صادرات نقش مهمی دارند. بررسی

سایر عوامل مؤثر بر ساختار مالی آن از قبیل ساختار دارایی‌ها، تورم و سودآوری ضروری می‌باشد؛ لذا پژوهشگر به دنبال پاسخ به این سؤال است: مدل ساختاری عوامل مؤثر بر توسعه و بهبود ساختار مالی شرکت‌های تولیدی چگونه است؟

بنابراین، سؤالات پژوهش به این صورت مطرح می‌شود:

Q1: ابعاد و مؤلفه‌های مؤثر بر توسعه و بهبود ساختار مالی شرکت‌های تولیدی کدام هستند؟

Q2: ارتباط بین ابعاد و مؤلفه‌های مؤثر بر توسعه و بهبود ساختار مالی شرکت‌های تولیدی چگونه است؟

Q3: مدل ساختاری مناسب عوامل مؤثر بر توسعه و بهبود ساختار مالی شرکت‌های تولیدی به چه صورت است؟

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

یک شرکت برای اینکه بتواند سرمایه‌گذاری نماید و دارایی‌های موردنیاز خود را تهیه نماید باید منابع مالی به دست آورد. برای تأمین منابع مالی راه‌های مختلفی وجود دارد که به دو دسته کلی تقسیم می‌شوند: استفاده از بدهی و انتشار سهام (Hardie and Rethel, 2019).

مدیران برای تنظیم ساختار مالی شرکت به هزینه سرمایه یا میانگین موزون اجزای مختلف ساختار مالی؛ مانند بدهی‌های بلندمدت، سهام ممتاز، سهام عادی و سود انباشته توجه می‌نمایند. مدیران باید برای مواردی نظیر تصمیمات بودجه‌بندی سرمایه‌ای، استقرار ساختار بهینه مالی برای شرکت، تصمیم‌گیری در مورد اجاره بلندمدت، جایگزینی اوراق بهادار شرکت و مدیریت سرمایه در گردش، از اطلاعات کافی برخوردار باشند (Lin et al., 2022).

عوامل تعیین‌کننده و مؤثر بر ساختار مالی شرکت‌ها را می‌توان به دو دسته کلی عوامل درون‌شرکتی و برون‌شرکتی تقسیم کرد. عوامل درونی مؤلفه‌هایی هستند که از عملیات شرکت و از درون شرکت ناشی می‌شوند و در واقع ناشی از فعالیت‌ها و ویژگی‌های عملیاتی هستند که از درون خود شرکت نشأت می‌گیرند (Asadi et al., 2013).

منظور از صنعت، مجموعه شرکت‌هایی است که خطوط تولید (محصولات) اصلی آن‌ها مشابه است. شرکت‌های فعال در یک صنعت، از ریسک تجاری یکسانی برخوردارند؛ زیرا محصولات مشابهی دارند، به فناوری مشابهی متکی هستند و هزینه‌های مواد اولیه و نیروی کار آن‌ها به نسبت یکسان است. در واقع، می‌توان گفت دارای ریسک تجاری مشابهی هستند. نرخ بهره وام و اعتبارهای دریافتی، تحت‌تأثیر

نوسان عایدات شرکت نیز قرار می‌گیرد. نوع صنعت از جمله عوامل کیفی است که اهرم مالی شرکت‌ها را تحت‌الشعاع قرار می‌دهد (Asadi et al., 2013).

منظور از اندازه شرکت، حجم و میزان فعالیت شرکت است. هرچه اندازه شرکت بزرگ‌تر و گسترده‌تر باشد، اعتبار شرکت بیش‌تر خواهد بود و به‌تبع آن، دسترسی بیش‌تری به بازارهای سرمایه جهت تأمین منابع موردنیاز خواهد داشت. به سخن دیگر، هرچه اندازه شرکت بزرگ‌تر باشد، آن شرکت نزد بازارهای سرمایه، وام‌دهندگان و سرمایه‌گذاران از اعتبار بیش‌تری برخوردار خواهد بود و می‌تواند به میزان بیش‌تری از اعتبار و وام‌های موردنیاز استفاده کند. معیارهای متفاوت و گسترده‌ای برای اندازه‌گیری اندازه شرکت‌ها مطرح شده است (Asadi et al., 2013).

ریسک تجاری عبارت است از بخشی از ریسک کل شرکت که ناشی از ترکیب دارایی‌ها و تصمیم‌های عملیاتی شرکت است. به عبارت دیگر، ریسک تجاری بر قابلیت تغییر درآمدهای قبل از بهره و مالیات اشاره دارد. هر مقدار ریسک تجاری شرکتی بیش‌تر باشد، اهرم بهینه آن کم‌تر خواهد بود (Ansari and Marezi, 2018).

رشد سریع شرکت‌ها نیازمند اتکای بیش‌تر بر بدهی است؛ زیرا نیاز مالی چنین شرکت‌هایی زیاد است و امکان تأمین تمامی آن‌ها از منابع داخلی وجود ندارد. از این‌رو، این شرکت‌ها ناگزیر اتکای بیش‌تری به تأمین مالی خارجی خواهند داشت. به علاوه، هزینه‌های انتشار سهام عادی بیش از هزینه‌های انتشار اوراق قرضه یا هزینه‌های مربوط به دریافت وام است؛ بنابراین، شرکت‌هایی که دارای رشد سریعی هستند، نسبت به شرکت‌هایی که رشد چندان‌ی ندارند، بخش اعظم وجوه موردنیاز خود را جهت تأمین مالی طرح‌های عظیم از طریق بدهی تأمین می‌کنند. با این وجود، در خصوص نحوه اندازه‌گیری رشد موردانتظار و تأثیر آن بر اهرم مالی نظرات متفاوتی وجود دارد؛ اما انتظار می‌رود فرصت‌های رشد بیش‌تر، تقاضای منابع خارجی را بر اساس نظریه سلسله‌مراتب افزایش دهد. معیار عمده‌ای که جهت اندازه‌گیری رشد موردانتظار به کار گرفته می‌شود، نسبت ارزش بازار دارایی‌ها به ارزش دفتری دارایی‌ها است. هرچه این نسبت بیش‌تر باشد، نشانگر رشد موردانتظار و فرصت‌های سرمایه‌گذاری است؛ به طوری که افزایش نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری می‌تواند افزایش بیش‌تری در جریان‌های نقدی موردانتظار به وجود آورد. معیارهای دیگر جهت سنجیدن رشد موردانتظار شرکت شامل نسبت هزینه‌های سرمایه‌ای به کل دارایی‌ها، هزینه‌های پژوهش و توسعه به کل فروش، درصد تغییرات کل دارایی‌ها از ابتدای سال موردبررسی و همچنین نسبت قیمت به سود است (Mohammadi Nodeh et al., 2018).

شرکت‌هایی که دارایی‌های آن‌ها وثیقه مناسبی برای وام هستند، امکان استفاده بیش‌تری از بدهی دارند. از طرف دیگر، از دیدگاه وام‌دهندگان نیز شرکت‌هایی که قسمت اعظم دارایی‌های آن‌ها دارایی‌های مشهود و قابل‌وثیقه باشد، از ریسک کم‌تری برخوردار هستند. تمایل وام‌دهندگان به دادن وام به این شرکت‌ها بیش‌تر است؛ زیرا ارزیابی ارزش دارایی‌های مشهود نسبت به دارایی‌های غیرمشهود برای آن‌ها آسان‌تر است. از سوی دیگر، شرکت‌هایی که قسمت اعظم دارایی‌های آن‌ها مشهود است، مشکل‌تر می‌توانند سرمایه‌گذاری‌ها را به سمت سرمایه‌گذاری‌های پرریسک انتقال دهند. نتیجه یادشده بر اساس نظریه تضاد منافع وام‌دهندگان و سهامداران قابل‌طرح است. طبق نظریه مذکور، تضاد منافع وام‌دهندگان و سهامداران، انگیزه سهامداران برای سرمایه‌گذاری‌های پرریسک‌تر است و وام‌دهندگان جهت مصون ماندن از این ریسک‌ها، به دارایی‌های مشهود وثیقه اعطای اعتبار به شرکت، نیاز بیش‌تری دارند؛ بنابراین، هرچه دارایی‌های قابل‌وثیقه شدن بیش‌تر باشد، شرکت می‌تواند اعتبارهای بیش‌تری تحصیل نماید. جهت ارزیابی دارایی‌های مشهود قابل‌وثیقه، از نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها استفاده می‌شود. در زمان ورشکستگی، دارایی‌های نامشهود زودتر از دارایی‌های مشهود از بین می‌روند؛ بنابراین، بنگاه‌هایی که دارایی‌های مشهود بیش‌تری دارند، امکان استفاده از وام بیش‌تری را نیز دارند (Mohammadi Nodeh et al., 2018).

شرکت‌ها در اتخاذ تصمیم‌های تأمین مالی به‌صورت سلسله‌مراتبی عمل می‌کنند. بدین‌ترتیب که وجوه داخلی را به وجوه خارجی ترجیح می‌دهند و در ابتدا از محل سود انباشته، سپس از محل بدهی و در نهایت از طریق انتشار سهام یا اوراق بهادار دو منظوره مانند اوراق قرضه قابل‌تبدیل، جهت تأمین مالی طرح‌های سرمایه‌گذاری اقدام می‌کنند. هرچه میزان سودآوری بیش‌تر باشد، شرکت می‌تواند به انباشتن سود بیش‌تری بپردازد و در نتیجه برای تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌های جدید خود از محل سود انباشته اقدام خواهد کرد؛ بنابراین، ارتباط منفی بین سودآوری و اهرم مالی شرکت‌ها وجود دارد؛ با این‌وجود، تناقض‌هایی نیز در خصوص نحوه تأثیر سودآوری بر اهرم مالی وجود دارد. در صورتی که بازار کارا باشد، رابطه مستقیمی بین اهرم و سودآوری برقرار است و چنانچه بازار کارا نباشد، رابطه‌ای معکوس میان سودآوری و اهرم وجود خواهد داشت (Abdullah and Tursoy, 2021).

معافیت مالیاتی اقلام غیربدهی مانند استهلاک و اعتبارهای مالیاتی سرمایه نیز بر اهرم مالی شرکت مؤثر است. برخی از پژوهشگران معتقد هستند که ممکن است معافیت مالیاتی بهره برای شرکت‌هایی که معافیت مالیاتی دیگری نظیر استهلاک دارند، خیلی مهم نباشد؛ بنابراین، انتظار می‌رود افزایش معافیت مالیاتی غیر از بدهی بر میزان استفاده از اهرم مالی شرکت تأثیر منفی داشته باشد. گروهی از

پژوهشگران نیز از نسبت اعتبار مالیاتی به کل دارایی‌ها و نسبت استهلاک به کل دارایی‌ها به عنوان معیاری برای ارزیابی معافیت مالیاتی اقلام غیربدهی استفاده می‌کنند (Bukair, 2019).

انعطاف‌پذیری به این مفهوم است که شرکت در موارد غیرقابل پیش‌بینی وجوه مورد نیاز خود را از طریق بدهی تحصیل کند. این موارد غیرقابل پیش‌بینی ممکن است به علت تغییرات سیاست‌های دولت، رکود بازار، کاهش عرضه، کاهش تولید ناشی از کمبود سوخت و برق، ناآرامی نیروی کار، حساسیت رقابتی و فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور به وجود آمده باشند. از این رو، مدیر مالی باید مقدار معینی از ظرفیت بدهی را حفظ کند که مصونیتی در جهت مقابله با ناسازگاری توسعه در آینده فراهم سازد. هنگامی که شرکت چالش‌های عملیاتی را تجربه می‌کند، تأمین‌کنندگان سرمایه ترجیح می‌دهند وجوه خود را در اختیار شرکت‌هایی قرار دهند که دارای موقعیت اطمینان‌بخشی هستند؛ بنابراین، پتانسیل دسترسی به منابع آتی و پیامدهای کسری وجوه، ساختار مالی را به شدت تحت تأثیر قرار می‌دهد (Bukair, 2019).

از آنجا که تأمین منابع مالی بدهی و حقوق صاحبان سهام به شرایط بازار سرمایه بستگی دارد، زمان‌بندی صدور اوراق بهادار جنبه مهمی از تأمین مالی است. به طور کلی، اگر قیمت سهام شرکت در شرایط نامساعد قرار داشته باشد و انتظار رود در پرتو عملکرد بهتر یا توسعه‌های بازار قیمت سهام افزایش یابد، تأمین مالی از طریق بدهی ارجحیت دارد. در شرایطی که سهام شرکت پرمقاصی بوده و قیمت سهام بالا باشد، تأمین مالی از طریق صدور سهام ارجح‌تر است. با توجه به عدم اطمینان نسبت به آینده بازار سرمایه، تغییرات آتی به طور دقیق پیش‌بینی نمی‌شوند و به همین دلیل، اخذ تصمیم‌های زمان‌بندی ناگزیر باید بر مبنای پیشرفت مورد انتظار در بازاری صورت بگیرد که به سختی قابل پیش‌بینی است. گروه دیگر عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه، عوامل برون‌شرکتی هستند. عوامل مذکور، از بیرون شرکت نشأت می‌گیرند و برخاسته از ماهیت و ویژگی‌های محیط پیرامونی آن هستند (Aboutorabi et al., 2021).

ساختار مالی شرکت‌ها از قوانینی تأثیر می‌گیرد که در این راستا تدوین می‌شوند. بر این اساس، شرکت‌ها ملزم می‌شوند نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام معینی را مراعات کنند. نسبت تعیین شده به عنوان هنجاری تلقی می‌شود که شرکت‌ها برای حفظ اعتبار خود می‌کوشند آن را رعایت کنند. برای مثال، رعایت نسبت بدهی متوسط صنعت مبنایی است که شرکت‌ها برای حفظ اعتبار خود می‌کوشند در ساختار مالی آن‌ها به اندازه متوسط صنعت از بدهی استفاده کنند؛ بنابراین، ضوابط مدون هر کشور به عنوان یکی از عوامل مؤثر بر ساختار مالی شرکت‌ها تلقی می‌شود (Amouzadmehdi Raji, 2018).

از جمله پژوهش‌های داخلی نزدیک به موضوع مقاله می‌توان به این پژوهش‌ها اشاره نمود:

رستمی زرین آبادی (Rostami Zarin Abadi, 2022) به بررسی تأثیر توسعه مالی و ساختار مالی بر نرخ بیکاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج پژوهش نشان داد توسعه بخش بانکی بر نرخ بیکاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است. توسعه بخش مالی غیربانکی بر نرخ بیکاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است. استقراض بانکی کوتاه‌مدت بر نرخ بیکاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است. استقراض بانکی بلندمدت بر نرخ بیکاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است.

فاخری (Fakheri, 2022) به بررسی تأثیر ساختار مالی و ویژگی‌های شرکت بر ثبات مالی پرداخت. نتایج نشان داد فرضیه اصلی اول رد می‌شود؛ به عبارتی، ویژگی‌های شرکت بر ثبات مالی تأثیر معنادار ندارد. همچنین، ثبات مالی با مالکیت نهادی، مالکیت مدیریتی، استقلال هیئت‌مدیره و اندازه شرکت رابطه معناداری ندارد. از طرفی با فرصت‌های رشد رابطه مستقیم و معنادار دارد؛ لذا، فرضیه اصلی دوم (ساختار مالی بر ثبات مالی تأثیر معنادار دارد) تأیید می‌شود. همچنین مشاهده شد بدهی‌های بلندمدت به سرمایه بر ثبات مالی شرکت تأثیر معنادار ندارد که این ارتباط به‌صورت منفی و معکوس می‌باشد. از طرفی پوشش هزینه و نسبت کل بدهی بر ثبات مالی شرکت تأثیر معنادار دارد.

بیاتی (Bayati, 2021) به بررسی تأثیر ساختار سرمایه، ساختار ثروت (دارایی)، ساختار مالی بر قیمت سهام با توجه به نقش میانجی عملکرد مالی پرداخت. نتایج پژوهش نشان می‌دهد ساختار مالی و ساختار سرمایه تأثیر منفی و معناداری بر قیمت (بازده) سهام دارند؛ درحالی‌که ساختار ثروت فاقد تأثیر معنادار است. همچنین بر اساس نتایج بخش دوم مشخص شد که عملکرد مالی دارای تأثیر میانجی‌گر جزئی بر رابطه بین ساختار سرمایه و ساختار مالی با قیمت (بازده) سهام است.

عموزادمهدی راجی (Amouzadmehdi Raji, 2018) به بررسی تأثیر توسعه مالی بر ساختار مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت و نتایج حاکی از آن بود که بین محدودیت‌های مالی و تصمیمات سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معنادار وجود دارد. توسعه بخش بانکی، توسعه بخش مالی غیربانکی، بازبودن بخش مالی بر ارتباط بین محدودیت‌های مالی و تصمیمات سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است؛ ولی توسعه سیاست پولی بر ارتباط بین محدودیت‌های مالی و تصمیمات سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار نیست.

انصاری و مارزی (Ansari and Marezi, 2018) به بررسی و تأثیر ساختار مالی شرکت‌ها و عملکرد تجاری مؤسسات دولتی در بورس پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که

شاخص‌های اندازه، دارایی‌های مشهود و ریسک شرکت رابطه مستقیم و معناداری با ساختار سرمایه و فرصت‌های رشد شرکت رابطه معکوس و معناداری با آن دارد. علاوه بر این، در پژوهش حاضر ارتباط معناداری بین عملکرد تجاری و صنعت شرکت با ساختار مالی، مشاهده نشد.

محمدی نوده و همکاران (Mohammadi Nodeh et al., 2018) به بررسی اثر متقابل ساختار مالی و رشد اقتصادی با استفاده از روش خودرگرسیون برداری پرداختند. نتایج نشان داد که هر دو فرضیه پژوهش تأیید شد. به‌طوری‌که با افزایش (کاهش) ساختار مالی، رشد اقتصادی افزایش (کاهش) می‌یابد و با افزایش (کاهش) رشد اقتصادی، ساختار مالی افزایش (کاهش) می‌یابد؛ لذا به مسئولان اقتصادی و سیاست‌گذاران پیشنهاد می‌شود که به مبحث ساختار مالی کشور توجه ویژه‌ای داشته باشند. قاسمی پارسا و محمودی (Ghasemi Parsa and Mahmoudi, 2016) به بررسی تأثیر توسعه مالی بر ساختار سرمایه شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که توسعه مالی بر ساختار سرمایه شرکت‌ها مؤثر است. به‌طوری‌که با افزایش توسعه مالی، ساختار سرمایه کاهش می‌یابد و همچنین توسعه بازار سهام بر ساختار سرمایه شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران مؤثر است و می‌توان اظهار داشت که توسعه بانکی بر ساختار سرمایه شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران مؤثر است.

مقدم و عظیم‌زاده جواد حساری (Moghaddam and Azimzadeh Javad Hesari, 2016) به بررسی تأثیر ساختار سازمانی بر بهبود عملکرد مالی سازمان‌های دولتی شهرستان میاندوآب (مطالعه موردی اداره گاز شهرستان میاندوآب) پرداختند. نتایج نشان داد ساختار سازمانی بر بهبود عملکرد مالی اداره گاز شهرستان میاندوآب تأثیر دارد. برای سنجش میزان تأثیر از آزمون ضریب همبستگی پیرسون استفاده شد که نشان می‌دهد رابطه مثبت و معناداری وجود دارد؛ شدت این رابطه $0/۸۶۴$ می‌باشد. نتیجه اینکه با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان ادعا نمود ساختار سازمانی بر بهبود عملکرد مالی اداره گاز شهرستان میاندوآب تأثیر دارد. میزان گرایش به رسمیت در ساختار سازمانی بر عملکرد مالی کارکنان تأثیر دارد و رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. شدت این رابطه برابر با $0/۷۲۲$ بوده و گرایش به تمرکز در ساختار سازمانی بر عملکرد مالی کارکنان تأثیر دارد. همچنین شدت این رابطه برابر با $0/۵۴۱$ بوده و گرایش به پیچیدگی در ساختار سازمانی بر عملکرد مالی کارکنان تأثیر دارد. شدت این رابطه برابر با $0/۸۴۰$ بوده که از لحاظ آماری، این رابطه قوی تلقی می‌گردد.

یوسفی و صفارزاده (Yousefi and Saffarzadeh, 2016) به بررسی تجدید ساختار بانک‌های دولتی و اثرات آن بر بهبود وضعیت مالی، کارایی و بهره‌وری در مقایسه بانک‌های خصوصی با استفاده از روش تحلیل پوششی داده‌ها پرداختند. نتایج نشان داد که نسبت‌های حسابداری هزینه به دارایی و

سود به دارایی نشان می‌دهد که بیش‌تر بانک‌های خصوصی در کارایی سود و بیش‌تر بانک‌های دولتی در کارایی هزینه، در سطح بالاتری قرار داشته‌اند. دامنه کارایی هزینه از (۴۶/۸۸) بانک صادرات تا (۹۱/۵۸) بانک تجارت و با میانگین ۶۸/۷۹ درصد و دامنه کارایی سود از (۶۱/۱۶) بانک ملت تا (۹۴/۸۵) پست بانک و با میانگین ۸۵/۳ درصد بوده؛ لذا بانک‌های خصوصی‌شده برای کارایی هزینه ۳۱/۲۱ درصد و برای کارایی سود ۱۴/۷ درصد امکان بهبود دارند. پراکندگی کارایی سود بیش‌تر از پراکندگی کارایی هزینه است و نشان می‌دهد که کارایی سود از متغیرهای بیش‌تری تأثیر می‌پذیرد.

از پژوهش‌های خارجی نزدیک به موضوع مقاله می‌توان به این پژوهش‌ها اشاره نمود:

بری و همکاران (Brei et al., 2023) به بررسی ساختار مالی و نابرابری درآمد پرداختند. نتایج نشان داد تأمین مالی بیش‌تر نابرابری درآمد را تا یک نقطه مشخص کاهش می‌دهد؛ پس از آن، اگر تأمین مالی از طریق تأمین مالی مبتنی بر بازار گسترش یابد، نابرابری افزایش می‌یابد؛ درحالی‌که وقتی تأمین مالی از طریق وام‌دهی بانکی رشد می‌کند، این نابرابری افزایش می‌یابد. رابطه مالی - نابرابری از نظر ساختاری تحت تأثیر وقوع بحران‌ها قرار نمی‌گیرد؛ درحالی‌که در کشورهایی که دارای درجه بالاتری از بازبودن مالی هستند، تقویت می‌شود. تعمیق مالی همیشه هنگامی که به شکل دسترسی مالی بهبود یافته باشد، نابرابری را کاهش می‌دهد.

زو (Zuo, 2022) به بررسی تحلیل تأثیر تحول ساختار مالی بر رشد اقتصادی و کارایی مدیریت پرداخت. نتایج نشان می‌دهد که دگرگونی و تکامل ساختار مالی موجب ارتقای توسعه اقتصادی و کارایی مدیریت می‌شود. همچنین، در پس‌زمینه تکامل ساختار مالی، کل توسعه اقتصاد ملی به طور مؤثر شکسته شده است و حالت مدیریت شرکت‌ها برای بهبود مؤثر کارایی مدیریت بهبود یافته است.

سو و همکاران (Xu et al., 2021) به بررسی ساختار مالی و کارایی تخصیص سرمایه؛ تحلیل تجربی چین از سال ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۸ پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که با بهینه‌سازی ساختار مالی از طریق گسترش بازار سهام و مقیاس اعتبار بانکی و گسترش مناسب مقیاس بیمه، وجوه قابل‌قرض‌گیری بیش‌تری به بخش تولید سرازیر می‌شود و ارائه تضمین‌های معین می‌تواند تا حد زیادی بهبود کارایی تخصیص سرمایه را افزایش دهد.

ناسیوس و همکاران (Nassios et al., 2020) به بررسی تفاوت در ساختار مالی و تأثیر آن بر اثرات کلان سرمایه موردنیاز بانک در ایالات متحده و استرالیا دارد، پرداختند. نتایج نشان داد تأثیر تفاوت‌های حوزه قضایی در ساختار مالی بر پیامدهای اقتصادی تنظیم سرمایه بانک بررسی شد. از دو مدل تعادل عمومی قابل‌محاسبه مالی تفکیک‌شده برای مقایسه تأثیرات افزایش‌های یکسان در نسبت‌های کفایت سرمایه بانکی در ایالات متحده و استرالیا استفاده گردید. در هر دو مدل، این امر

باعث افزایش سهام تأمین مالی از سهام بانکی و کاهش دارایی‌های موزون ریسک بانک‌ها می‌شود. با این حال، پس از آن، تفاوت‌ها در ساختار مالی نتایج متضادی ایجاد می‌کند: در ایالات متحده، میانگین هزینه‌های سرمایه کاهش می‌یابد و سرمایه‌گذاری واقعی را تحریک می‌کند؛ در حالی که نتیجه معکوس برای استرالیا یافت می‌شود.

حسیه و همکاران (Hsieh et al., 2019) در مطالعه‌ای با استفاده از رویکرد هم‌انباشتگی در داده‌های تابلویی غیرمانا به بررسی رابطه ساختار مالی و توزیع درآمد پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که نابرابری درآمد با افزایش عمق مالی افزایش می‌یابد؛ اما با یک سیستم مالی مبتنی بر بازار کاهش می‌یابد. همچنین مشخص شده است که تمرکزگرایی بیش‌تر و در نتیجه رقابت کم‌تر در بخش بانکی، نابرابری درآمد را تقویت می‌کند. در طول دوره بحران بانکی، این اثرات در کشورهای ثروتمند یا کشورهای با کیفیت بهتر نهادهای سیاسی تقویت می‌شود؛ بنابراین اصلاحات مالی در جهت ترویج توسعه بورس اوراق بهادار، افزایش رقابت یا کاهش تمرکز در بخش بانکی، برای توزیع درآمد مفید است.

البکپاشی و الگیزی (Elbepashy and ELgiziry, 2018) به بررسی تأثیر ویژگی‌های شرکت بر ساختار مالی شرکت‌های (بنگاه‌های کوچک و متوسط) عرضه‌شده و عرضه‌نشده در بورس پرداختند. مدل کلی توصیه می‌کند که همه متغیرهای مستقل و کنترل به طور معناداری تصمیمات ساختار مالی شرکت‌های کوچک و متوسط مصری را توجیه می‌کند. نتایج این دو نمونه شباهت‌های زیادی را نشان می‌دهد. مالکیت مدیریتی همبستگی منفی با اهرم مالی کوتاه‌مدت دارد؛ در حالی که مالکیت عمده همبستگی مثبتی با اهرم کل و کوتاه‌مدت دارد. علاوه بر این، این بخش ارتباط معناداری را با ساختار مالی نشان می‌دهد. نتایج نشان می‌دهد که بهترین توجیه رفتار شرکت‌های کوچک و متوسط مصری نظریه سلسله‌مراتبی است.

آلن و همکاران (Allen et al., 2018) به بررسی رابطه بین ساختار اقتصاد واقعی و سیستم مالی یک کشور می‌پردازند. نتایج نشان داد که تغییرات در ساختار اقتصادی یک کشور بر تکامل سیستم مالی آن تأثیر می‌گذارد. این نشان می‌دهد که مؤسسات مالی و بازارهای سرمایه در واکنش به ساختار صنایع تغییر می‌کنند.

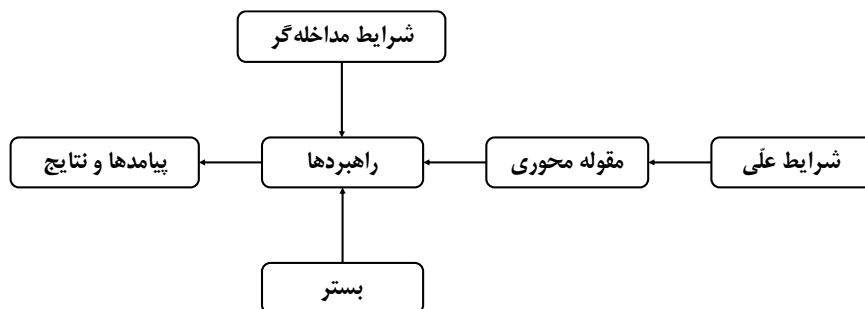
ما (Ma, 2018) به بررسی توسعه مالی، ساختار مالی و اثر رشد سیاست پولی؛ شواهد بین‌المللی پرداخت. نتایج نشان داد توسعه مالی تأثیر منفی قابل توجهی بر اثر رشد سیاست پولی دارد. همچنین اثر رشد سیاست پولی با بیش‌تر شدن ساختار مالی یک کشور بر اساس بازار بیش‌تر می‌شود.

لیو و همکاران (Liu et al., 2017) به بررسی توسعه مالی، ساختار مالی و نابرابری درآمد در چین پرداختند. نتایج رگرسیون تابلویی نشان می‌دهد که مزایای توسعه مالی تنها زمانی رخ می‌دهد که فعالیت بازار سهام به یک سطح آستانه رسیده باشد و در صورتی که ارزش بازار سهام به مقیاس معینی رسیده باشد از بین می‌رود. در همین حال، با گسترش توسعه مالی و افزایش نسبت بازارهای مالی، تأثیر ساختار مالی ضعیف می‌شود. همچنین تأثیرات توسعه مالی و ساختار بر نابرابری درآمد روستایی قوی‌تر از تأثیرات بر نابرابری درآمد شهری است.

یه و لین (Yeh and Lin, 2013) به بررسی تأثیرات ساختار مالی بر رشد اقتصادی و نوسانات رشد بر روی ۴۰ کشور پرداختند. نتایج نشان داد رشد اقتصادی بلندمدت در کشورهای دارای نظام مالی مبتنی بر بازار، سریع‌تر است. دوم اینکه برآوردها و تخمین‌ها نشان می‌دهد که رابطه بلندمدت میان ساختار مالی و نوسان رشد از نظر آماری معنادار و مثبت است.

۳- روش‌شناسی پژوهش

باتوجه به مطالب بیان‌شده، مدل مفهومی پژوهش حاضر را می‌توان به صورت **شکل (۱)** ترسیم نمود.



شکل (۱) ترسیم مدل با استفاده از نظریه داده‌بنیاد (Glaser and Strauss, 2017)

Figure (1) Drawing the model using grounded theory (Glaser and Strauss, 2017)

باتوجه به اینکه پژوهشگر در پژوهش حاضر به دنبال طراحی مدل ساختاری عوامل مؤثر بر توسعه و بهبود ساختار مالی شرکت‌های تولیدی است؛ لذا از نظر هدف، یک پژوهش توسعه‌ای می‌باشد. از نظر گردآوری داده‌ها و اطلاعات و روش تجزیه و تحلیل یک پژوهش آمیخته اکتشافی (ابتدا کیفی و سپس کمی) و بر حسب ماهیت و نوع مطالعه، از نوع پیمایشی مقطعی می‌باشد. جامعه آماری پژوهش شامل دو بخش است:

بخش اول: خبرگان، اساتید و متخصصین حوزه موردپژوهش در شرکت‌های تولیدی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران که نظرات آن‌ها در خصوص پروژه‌ها قابل استناد می‌باشد.

بخش دوم: کلیه مدیران و معاونان کارشناسان ارشد مالی در شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

شایان ذکر است که متناسب با جامعه آماری پژوهش حاضر، نمونه و حجم آن نیز شامل دو بخش می‌باشد. در بخش اول نمونه آماری برای انتخاب حجم نمونه از روش گلوله برفی استفاده شد. در بخش دوم نمونه آماری جهت تعیین حداقل حجم نمونه لازم، از فرمول دوم کوکران استفاده شد؛ بنابراین حجم نمونه لازم ۳۸۵ نفر می‌باشد که مبنای تجزیه و تحلیل قرار گرفته شد. به علت همگن بودن اعضا، از روش تصادفی ساده استفاده گردید. ویژگی‌های جمعیت‌شناختی پاسخ‌دهندگان در **جدول (۱)** بیان شده است.

جدول (۱) انواع داده‌های مورداستفاده در این پژوهش

Table (1) Types of data used in this research

نوع داده‌ها	تعداد
مصاحبه‌های اختصاصی با خبرگان و اساتید	۱۰
مصاحبه‌های اختصاصی با متخصصین حوزه موردپژوهش در شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران	۱۱

در این پژوهش باتوجه به اینکه هدف پژوهش حاضر طراحی مدل ساختاری عوامل مؤثر بر توسعه و بهبود ساختار مالی شرکت‌های تولیدی می‌باشد؛ لذا برای جمع‌آوری اطلاعات از روش‌های مطالعات کتابخانه‌ای و پژوهش‌های میدانی استفاده شد؛ لذا باتوجه به گردآوری داده‌ها از دو نوع ابزار بررسی اسناد و مدارک و پرسش‌نامه استفاده شد. در بررسی اسناد و مدارک، جهت گردآوری اطلاعات در زمینه مبانی نظری و ادبیات پژوهش موضوع، از منابع کتابخانه‌ای، مقالات، کتاب‌های موردنیاز و نیز از شبکه جهانی اطلاعات استفاده گردید. همچنین از ابزار گردآوری داده‌های کیفی استفاده شد؛ لذا برای جمع‌آوری داده‌های موردنیاز در بخش کیفی، از ابزار مصاحبه استفاده شد.

در این پژوهش پرسش‌نامه‌ای ۹۱ سؤالی تدوین گردید و بعد از تأیید روایی و پایایی آن به تأیید متخصصین این حوزه رسیده و میزان پایایی آن نیز توسط آزمون آلفای کرونباخ موردآزمون قرار گرفت که میزان آن برای هر دو متغیر بیش‌تر از ۰/۷ به دست آمد که نشان‌دهنده قابلیت اطمینان پرسش‌نامه می‌باشد. هر سؤال پرسش‌نامه دربرگیرنده پنج گزینه (کاملاً مخالفم، مخالفم، نظری ندارم، موافقم و کاملاً موافقم) می‌باشد تا پاسخ‌دهنده از میان آن‌ها یکی را انتخاب نماید.

۴- تجزیه و تحلیل داده‌ها

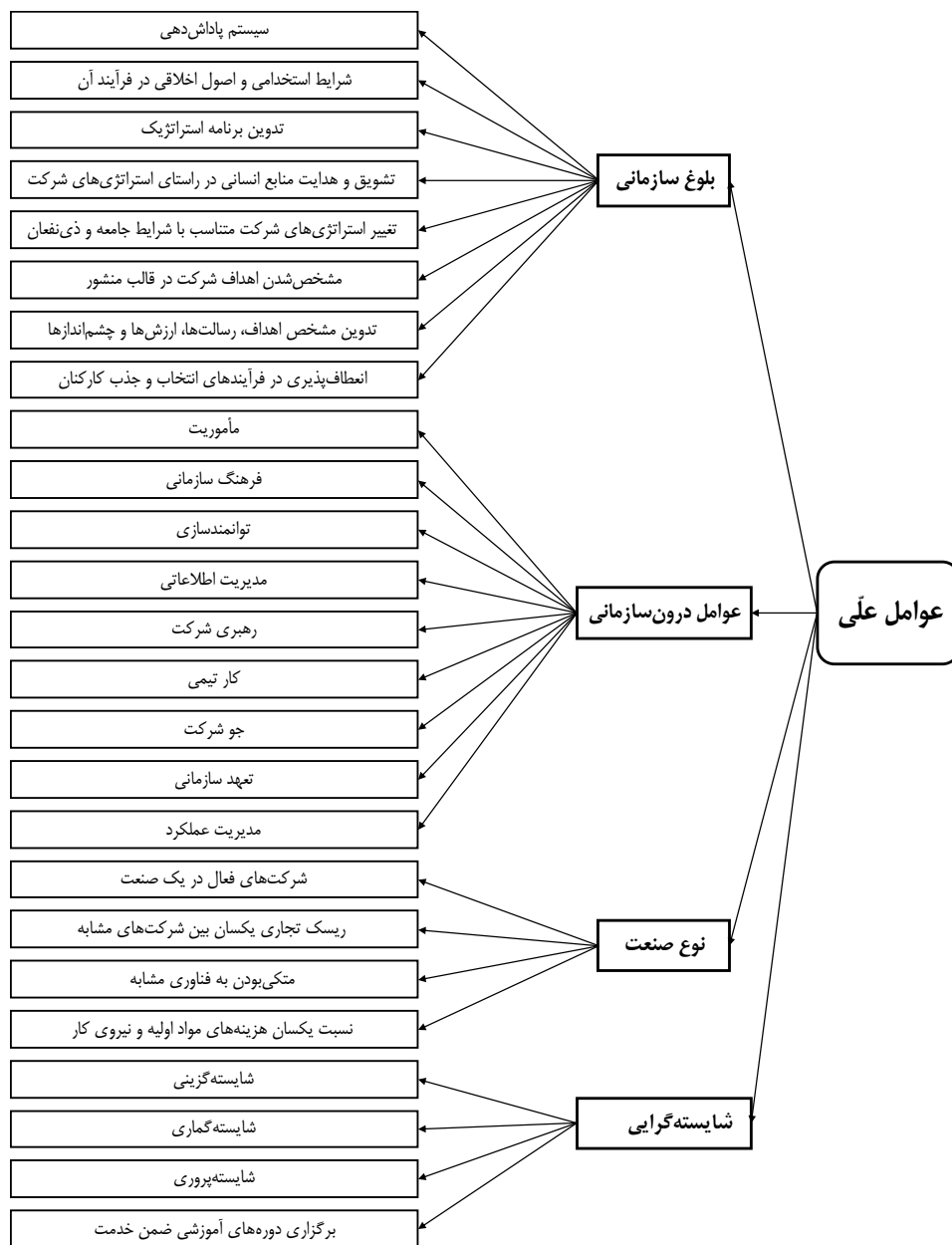
باتوجه به خروجی نرم‌افزار مندرج در **جدول (۲)**، از آنجایی که میانگین کلیه متغیرها بالاتر از میانگین نظری ۳ می‌باشد، نشان از وضعیت مناسب پژوهش دارد.

جدول (۲) آماره‌های کلی متغیرهای پژوهش

Table (2) General statistics of research variables

متغیر	میانگین	انحراف معیار	واریانس	مینیمم	ماکزیمم
شرایط علی	۳/۷۶	۰/۱۰۳	۱/۰۶	۱	۵
مقوله محوری	۳/۴۴	۰/۶۸	۰/۴۷	۲	۵
راهبردها	۴/۴۳	۰/۶۵	۰/۴۲	۳	۵
بسترها	۴/۴۶	۰/۶۵	۰/۴۳	۲	۵
شرایط مداخله‌گر	۳/۴۵	۰/۷۷	۰/۶۰	۲	۵
پیامدها	۴/۱۳	۰/۹۳	۰/۸۷	۱	۵

کدگذاری محوری، مقوله‌های مستخرج از کدگذاری باز تحت ۶ دسته شامل مقوله محوری، شرایط علی، شرایط مداخله‌گر؛ شرایط بستر، راهبردها (کنش و واکنش‌ها) و پیامدها قرار گرفته‌اند. مفاهیم استخراج‌شده و شناسایی‌شده مرتبط با شرایط و عوامل علی در شکل (۲) و نتایج آزمون معناداری مقوله‌های فرعی و شاخص‌های متناظر آن در جدول (۳) ارائه شده است.



شکل (۲) دسته‌بندی مفاهیم به عوامل علی

Figure (2) classification of concepts into causal factors

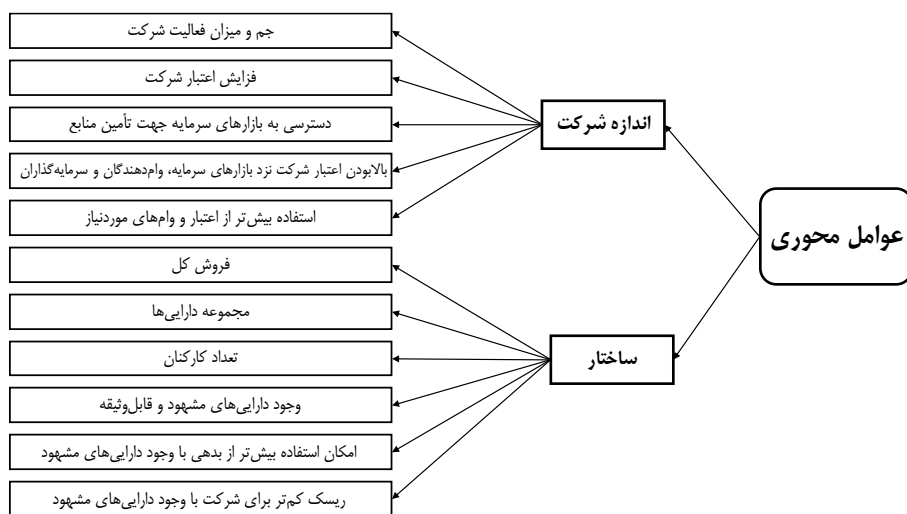
جدول (۳) آزمون روابط ساختاری موجود مربوط به متغیر شرایط علی در مدل نهایی

Table (3) Test of existing structural relationships related to the variable of causal conditions in the final model

متغیرها و مؤلفه‌های مدل	زیرمؤلفه‌ها	ضریب مسیر	معناداری	نتیجه
بلوغ سازمانی	۱. سیستم پاداش‌دهی	۰/۴۶	۵/۴۶	تأیید
	۲. شرایط استخدامی و اصول اخلاقی در فرایند آن	۰/۴۷	۵/۶۱	تأیید
	۳. تدوین برنامه استراتژیک	۰/۴۶	۵/۴۴	تأیید
	۴. تشویق و هدایت منابع انسانی در راستای استراتژی‌های شرکت	۰/۴۶	۵/۶۳	تأیید
	۵. تغییر استراتژی‌های شرکت متناسب با شرایط جامعه و اطلاع آن به ذی‌نفعان	۰/۴۵	۵/۶۷	تأیید
	۶. مشخص‌شدن اهداف شرکت در قالب منشور	۰/۶۰	۵/۹۹	تأیید
	۷. تدوین مشخص اهداف، رسالت‌ها، ارزش‌ها و چشم‌اندازها	۰/۵۱	۶/۱۸	تأیید
	۸. انعطاف‌پذیری در فرآیندهای انتخاب و جذب کارکنان	۰/۴۴	۶/۰۴	تأیید
شرایط علی	۹. مأموریت	۰/۴۹	۸/۳۹	تأیید
	۱۰. فرهنگ سازمانی	۰/۵۰	۹/۴۷	تأیید
	۱۱. توانمندسازی	۰/۴۵	۶/۵۰	تأیید
	۱۲. مدیریت اطلاعاتی	۰/۶۴	۸/۹۴	تأیید
	۱۳. رهبری شرکت	۰/۵۴	۹/۵۸	تأیید
	۱۴. کار تیمی	۰/۴۷	۹/۱۴	تأیید
	۱۵. جو شرکت	۰/۴۵	۸/۰۹	تأیید
	۱۶. تعهد سازمانی	۰/۴۱	۷/۸۳	تأیید
نوع صنعت	۱۷. مدیریت عملکرد	۰/۴۳	۸/۳۷	تأیید
	۱۸. شرکت‌های فعال در یک صنعت	۰/۴۷	۷/۵۲	تأیید
	۱۹. ریسک تجاری یکسان بین شرکت‌های مشابه	۰/۴۰	۸/۰۲	تأیید
	۲۰. متکی‌بودن به فناوری مشابه	۰/۵۴	۹/۷۱	تأیید
	۲۱. نسبت یکسان هزینه‌های مواد اولیه و نیروی کار	۰/۴۹	۸/۹۲	تأیید
شایسته‌گرایی	۲۲. شایسته‌گزینی	۰/۵۸	۹/۱۱	تأیید
	۲۳. شایسته‌گماری	۰/۵۴	۱۰/۵۳	تأیید
	۲۴. شایسته‌پروری	۰/۶۱	۱۲/۲۶	تأیید
	۲۵. برگزاری دوره‌های آموزشی ضمن خدمت	۰/۶۳	۱۲/۱۶	تأیید

مفاهیم استخراج‌شده و شناسایی‌شده مرتبط با مقوله محوری در شکل (۳) و نتایج آزمون معناداری

مقوله‌های فرعی و شاخص‌های متناظر آن در جدول (۴) قابل مشاهده می‌باشد.



شکل (۳) دسته‌بندی مفاهیم به مقوله محوری

Figure (3) classification of concepts into central categories

جدول (۴) آزمون روابط ساختاری موجود مربوط به مقوله محوری در مدل نهایی

Table (4) Test of existing structural relationships related to the central category in the final model

متغیرها و مؤلفه‌های مدل	زیرمؤلفه‌ها	ضریب مسیر	معناداری	نتیجه
اندازه شرکت	۲۶. حجم و میزان فعالیت شرکت	۰/۴۸	۷	تأیید
	۲۷. افزایش اعتبار شرکت	۰/۴۹	۷/۹۲	تأیید
	۲۸. دسترسی به بازارهای سرمایه جهت تأمین منابع	۰/۵۱	۷/۵۶	تأیید
	۲۹. بالابودن اعتبار شرکت نزد بازارهای سرمایه، وام‌دهندگان و سرمایه‌گذاران	۰/۵۵	۸/۴۷	تأیید
	۳۰. استفاده بیش‌تر از اعتبار و وام‌های موردنیاز	۰/۴۴	۸/۰۱	تأیید
مقوله محوری	۳۱. فروش کل	۰/۵۸	۸/۹۱	تأیید
	۳۲. مجموعه دارایی‌ها	۰/۴۷	۷/۲۹	تأیید
	۳۳. تعداد کارکنان	۰/۷۴	۶/۰۳	تأیید
ساختار دارایی	۳۴. وجود دارایی‌های مشهود و قابل‌وثیقه	۰/۵۰	۵	تأیید
	۳۵. امکان استفاده بیش‌تر از بدهی با وجود دارایی‌های مشهود	۰/۴۹	۶/۵۵	تأیید
	۳۶. ریسک کم‌تر برای شرکت با وجود دارایی‌های مشهود	۰/۴۵	۶/۴۹	تأیید

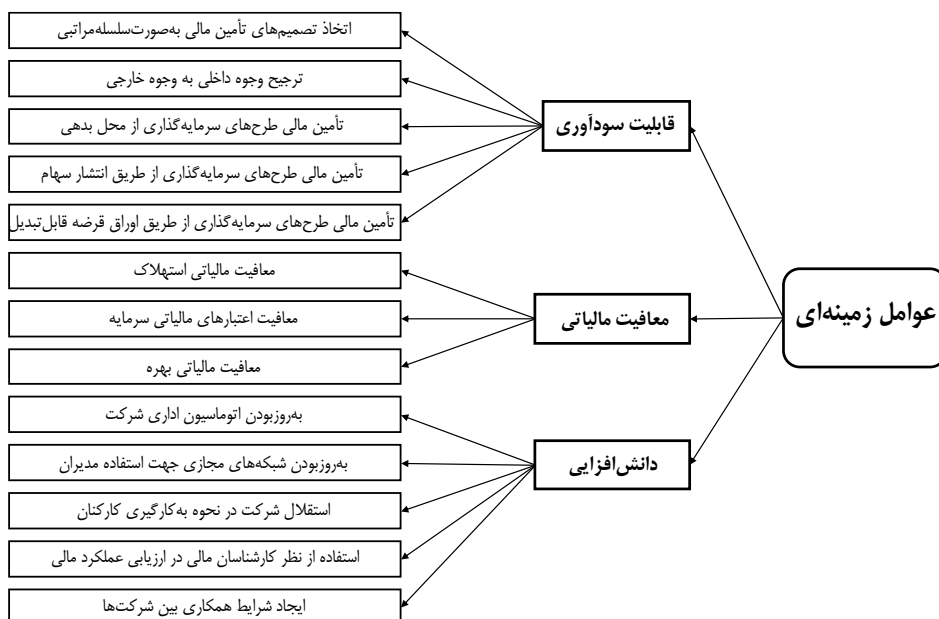
مفاهیم استخراج‌شده و شناسایی‌شده مرتبط با مقوله بسترها در شکل (۴) و نتایج آزمون معناداری

مقوله‌های فرعی و شاخص‌های متناظر آن در جدول (۵) قابل مشاهده می‌باشند.

جدول (۵) آزمون روابط ساختاری موجود مربوط به مقوله بسترها در مدل نهایی

Table (5) Test of existing structural relationships related to the category of platforms in the final model

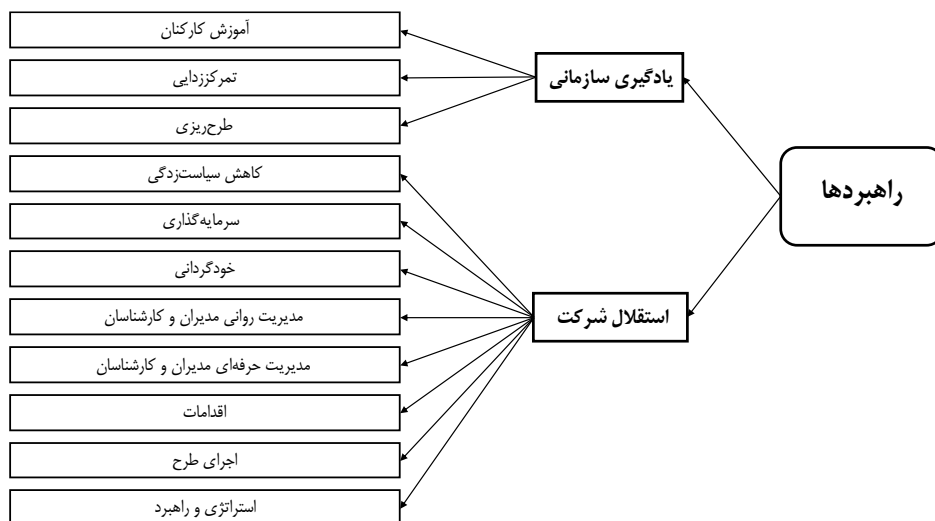
نتیجه	معناداری	ضریب مسیر	زیرمؤلفه‌ها	متغیرها و مؤلفه‌های مدل
تأیید	۸/۸۵	۰/۶۵	۳۷. اتخاذ تصمیم‌های تأمین مالی به‌صورت سلسله‌مراتبی	قابلیت سودآوری
تأیید	۹/۵۵	۰/۶۰	۳۸. ترجیح وجوه داخلی به وجوه خارجی	
تأیید	۹/۸۸	۰/۷۴	۳۹. تأمین مالی طرح‌های سرمایه‌گذاری از محل بدهی	
تأیید	۶/۴۴	۰/۵۱	۴۰. تأمین مالی طرح‌های سرمایه‌گذاری از طریق انتشار سهام	
تأیید	۱۰/۰۷	۰/۶۹	۴۱. تأمین مالی طرح‌های سرمایه‌گذاری از طریق اوراق قرضه قابل تبدیل	
تأیید	۹/۱۴	۰/۶۲	۴۲. معافیت مالیاتی استهلاک	مقوله بسترها
تأیید	۹/۳۶	۰/۶۷	۴۳. معافیت اعتبارهای مالیاتی سرمایه	
تأیید	۱۰/۸۴	۰/۸۰	۴۴. معافیت مالیاتی بهره	
تأیید	۱۱/۶۶	۰/۶۶	۴۵. به‌روزرودن اتوماسیون اداری شرکت	دانش‌افزایی
تأیید	۱۱/۱۲	۰/۶۴	۴۶. به‌روزرودن شبکه‌های مجازی جهت استفاده مدیران	
تأیید	۱۰/۷۹	۰/۵۴	۴۷. استقلال شرکت در نحوه به‌کارگیری کارکنان	
تأیید	۷/۴۱	۰/۴۶	۴۸. استفاده از نظر کارشناسان مالی در ارزیابی عملکرد مالی شرکت	
تأیید	۱۰/۴۱	۰/۵۶	۴۹. ایجاد شرایط همکاری بین شرکت‌ها	



شکل (۴) دسته‌بندی مفاهیم به مقوله بسترها

Figure (4) classification of concepts into the category of platforms

مفاهیم استخراج‌شده و شناسایی‌شده مرتبط با عوامل راهبردها در شکل (۵) و نتایج آزمون معناداری مقوله‌های فرعی و شاخص‌های متناظر آن در جدول (۶) قابل مشاهده می‌باشند.



شکل (۵) دسته‌بندی مفاهیم به مقوله‌های راهبردها

Figure (5) Classification of concepts into categories of strategies

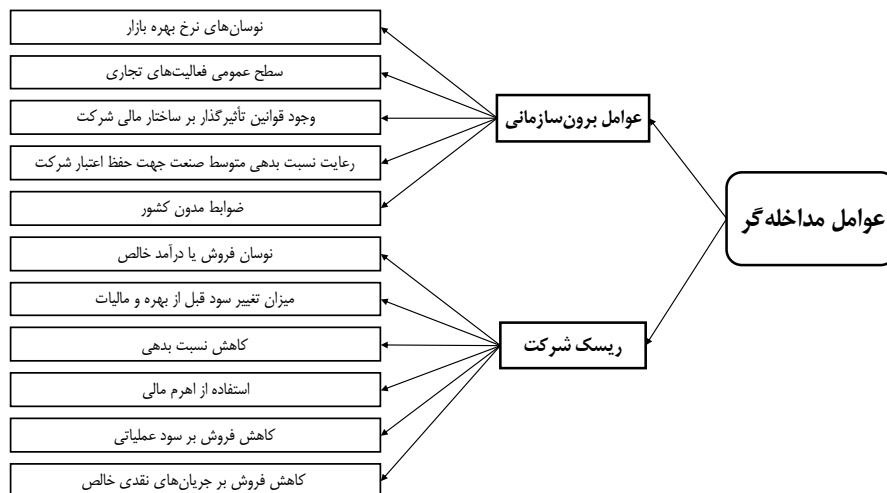
جدول (۶) آزمون روابط ساختاری موجود مربوط به مقوله راهبردها در مدل نهایی

Table (6) Test of existing structural relationships related to the category of strategies in the final model

متغیرها و مؤلفه‌های مدل	زیرمؤلفه‌ها	ضریب مسیر	معناداری	نتیجه
یادگیری سازمانی	۵۰. آموزش کارکنان	۰/۴۵	۶/۲۸	تأیید
	۵۱. تمرکززدایی	۰/۵۵	۷/۹۹	تأیید
	۵۲. طرح‌ریزی	۰/۴۶	۷/۹۵	تأیید
مقوله راهبردها	۵۳. کاهش سیاست‌زدگی	۰/۴۱	۲/۱۲	تأیید
	۵۴. سرمایه‌گذاری	۰/۴۶	۲/۴۶	تأیید
	۵۵. خودگردانی	۰/۷۶	۴/۴۷	تأیید
	۵۶. مدیریت روانی مدیران و کارشناسان	۰/۸۷	۴/۴۷	تأیید
	۵۷. مدیریت حرفه‌ای مدیران و کارشناسان	۰/۸۶	۴/۵۰	تأیید
	۵۸. اقدامات	۰/۸۹	۴/۴۷	تأیید
	۵۹. اجرایی طرح	۰/۹۲	۴/۴۹	تأیید
	۶۰. استراتژی و راهبرد	۰/۷۰	۴/۲۶	تأیید

مفاهیم استخراج‌شده و شناسایی‌شده مرتبط با شرایط و عوامل مداخله‌گر در شکل (۶) و نتایج

آزمون معناداری مقوله‌های فرعی و شاخص‌های متناظر آن در جدول (۷) قابل مشاهده می‌باشند.



شکل (۶) دسته‌بندی مفاهیم به عوامل مداخله‌گر

Figure (6) Classification of concepts to intervening factors

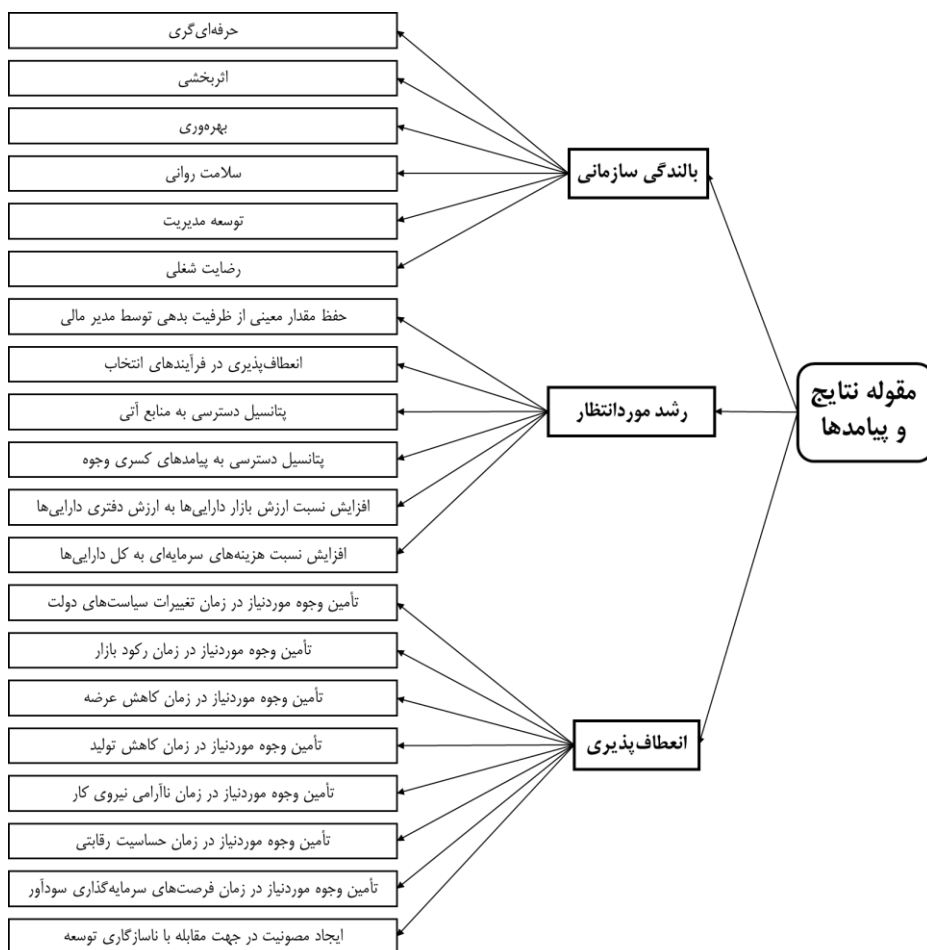
جدول (۷) آزمون روابط ساختاری موجود مربوط به شرایط مداخله‌گر در مدل نهایی

Table (7) Test of the existing structural relationships related to the intervention conditions in the final mode

متغیرها و مؤلفه‌های مدل	زیرمؤلفه‌ها	ضریب مسیر	معناداری	نتیجه
عوامل برون‌سازمانی	۶۱. نوسان‌های نرخ بهره بازار	۰/۸۸	۱۱/۳۰	تأیید
	۶۲. سطح عمومی فعالیت‌های تجاری	۰/۹۶	۱۱/۹۹	تأیید
	۶۳. وجود قوانین تأثیرگذار بر ساختار مالی شرکت	۰/۸۹	۱۲/۳۵	تأیید
	۶۴. رعایت نسبت بدهی متوسط صنعت جهت حفظ اعتبار شرکت	۰/۶۶	۱۱/۱۶	تأیید
	۶۵. ضوابط مدون کشور	۰/۹۹	۱۲/۷۳	تأیید
شرایط مداخله‌گر	۶۶. نوسان فروش یا درآمد خالص	۰/۸۲	۱۰/۶۲	تأیید
	۶۷. میزان تغییر سود قبل از بهره و مالیات	۰/۹۱	۱۳/۲۸	تأیید
	۶۸. کاهش نسبت بدهی	۰/۵۴	۷/۶۶	تأیید
	۶۹. استفاده از اهرم مالی	۰/۸۳	۱۳/۵۷	تأیید
	۷۰. کاهش فروش بر سود عملیاتی	۰/۶۸	۱۰/۲۳	تأیید
ریسک شرکت	۷۱. کاهش فروش بر جریان‌های نقدی خالص	۰/۶۱	۸/۸۲	تأیید

مفاهیم استخراج‌شده و شناسایی‌شده مرتبط با شرایط و عوامل نتایج و پیامدها در شکل (۷) و نتایج

آزمون معناداری مقوله‌های فرعی و شاخص‌های متناظر آن در جدول (۸) قابل مشاهده می‌باشند.



شکل (۷) دسته‌بندی مفاهیم به مقوله‌های نتایج و پیامدها

Figure (7) Classification of concepts into the categories of results and consequences

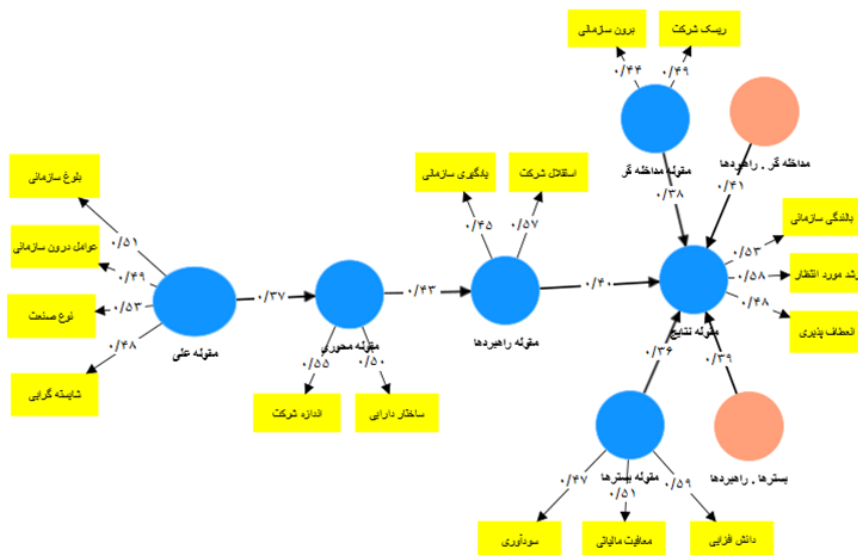
جدول (۸) آزمون روابط ساختاری موجود مربوط به مقوله پیامدها در مدل نهایی

Table (8) Test of the existing structural relationships related to the consequences category in the final model

متغیرها و مؤلفه‌های مدل	زیرمؤلفه‌ها	ضریب مسیر	معناداری	نتیجه
بالتدگی سازمانی	۷۲. حرفه‌ای‌گری	۰/۴۶	۲/۹۴	تأیید
	۷۳. اثربخشی	۰/۴۵	۲/۵۹	تأیید
	۷۴. بهره‌وری	۰/۴۴	۲/۸۸	تأیید
	۷۵. سلامت روانی	۰/۴۲	۲/۹۰	تأیید
	۷۶. توسعه مدیریت	۰/۴۰	۳/۰۳	تأیید
	۷۷. رضایت شغلی	۰/۴۸	۳/۰۶	تأیید
مقوله پیامدها	۷۸. حفظ مقدار معینی از ظرفیت‌بدهی توسط مدیر مالی	۰/۴۱	۲/۲۱	تأیید
	۷۹. انعطاف‌پذیری در فرآیندهای انتخاب	۰/۵۴	۶/۷۹	تأیید
	۸۰. پتانسیل دسترسی به منابع آتی	۰/۵۲	۷/۴۶	تأیید
	۸۱. پتانسیل دسترسی به پیامدهای کسری وجوه	۰/۴۳	۷/۳۷	تأیید
	۸۲. افزایش نسبت ارزش بازار دارایی‌ها به ارزش دفتری دارایی‌ها	۰/۵۱	۷/۴۳	تأیید
	۸۳. افزایش نسبت هزینه‌های سرمایه‌ای به کل دارایی‌ها	۰/۴۴	۷/۰۹	تأیید
	۸۴. تأمین وجوه موردنیاز در زمان تغییرات سیاست‌های دولت	۰/۴۶	۳/۱۱	تأیید
	۸۵. تأمین وجوه موردنیاز در زمان رکود بازار	۰/۶۲	۶/۵۳	تأیید
	۸۶. تأمین وجوه موردنیاز در زمان کاهش عرضه	۰/۵۶	۷/۱۲	تأیید
	۸۷. تأمین وجوه موردنیاز در زمان کاهش تولید ناشی از کمبود سوخت و برق	۰/۴۸	۶/۸۶	تأیید
انعطاف‌پذیری	۸۸. تأمین وجوه موردنیاز در زمان ناآرامی نیروی کار	۰/۴۱	۶/۶۴	تأیید
	۸۹. تأمین وجوه موردنیاز در زمان حساسیت رقابتی	۰/۴۰	۶/۲۱	تأیید
	۹۰. تأمین وجوه موردنیاز در زمان فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور	۰/۴۳	۶/۴۲	تأیید
	۹۱. ایجاد مصونیت در جهت مقابله با ناسازگاری توسعه در آینده	۰/۴۲	۶/۴۳	تأیید

بررسی ضرایب مسیر استاندارد و ضرایب معناداری مربوط به فرضیه‌ها در شکل (۸) و شکل (۹)

ارائه شده است.



شکل (۸) مدل ساختاری در حالت تخمین استاندارد

Figure (8) Structural model in standard estimation mode

شایان ذکر است **شکل (۸)** ضرایب مسیر بین تمامی متغیرها و مقوله‌ها را نشان می‌دهد که بالاترین ضریب مسیر شرایط علی مربوط به نوع صنعت است که برابر با ۵۳ درصد بوده و کمترین ضریب مسیر شرایط علی مربوط به شایسته‌گرایی است که برابر با ۴۸ درصد می‌باشد. علاوه بر این، بالاترین ضریب مسیر مقوله محوری مربوط به اندازه شرکت است که برابر با ۵۵ درصد بوده و کمترین ضریب مسیر این مقوله ساختار دارایی است که برابر با ۵۰ درصد می‌باشد. علاوه بر این، بالاترین ضریب مسیر مقوله مداخله‌گر مربوط به ریسک شرکت است که برابر با ۴۹ درصد بوده و کمترین ضریب مسیر مقوله مداخله‌گر مربوط به برون‌سازمانی است که برابر با ۴۴ درصد می‌باشد. همچنین در میان عوامل زمینه‌ای یا بستر نیز می‌توان این‌گونه بیان نمود که بالاترین ضریب مسیر مقوله مربوط به دانش‌افزایی است که برابر با ۵۹ درصد می‌باشد و کمترین ضریب مسیر مقوله بستر مربوط به سودآوری است که برابر با ۴۷ درصد می‌باشد.

همچنین در میان عوامل راهبردی می‌توان این‌گونه بیان نمود که بالاترین ضریب مسیر مقوله مربوط به استقلال شرکت است که برابر با ۵۷ درصد می‌باشد و کمترین ضریب مسیر مقوله بستر مربوط به یادگیری سازمانی است که برابر با ۴۵ درصد می‌باشد. بالاترین و کمترین ضریب مسیر پیامدها به ترتیب مرتبط با مقوله‌های رشد مورد انتظار و انعطاف‌پذیری است که برابر با ۵۸ درصد و ۴۸ درصد می‌باشد. شایان ذکر است روابط بین متغیرهای پژوهش نیز بدین شرح است که شرایط علی ۳۷ درصد



شکل (۱۰) مدل نظری شاخصه‌های مؤثر بر بهبود و توسعه ساختار مالی

Figure (10) Theoretical model of indicators affecting the improvement and development of the financial structure

۵- بحث و نتیجه‌گیری

مطالعه و بررسی سابقه پژوهش‌های این حوزه، نشان‌دهنده جدید بودن و وجود شکاف پژوهشی در این حوزه می‌باشد. با بررسی و مرور ادبیات پژوهش و در یک جمع‌بندی می‌توان گفت که این پژوهش با عنوان طراحی مدل ساختاری عوامل مؤثر بر توسعه و بهبود ساختار مالی شرکت‌های تولیدی، با رویکرد مبتنی بر نظریه داده‌بنیاد از چند زاویه نسبت به پژوهش‌های داخلی و خارجی گذشته، دارای تازگی و نوآوری و ارجحیت و امتیاز است. این موارد عبارتند از:

بعضی از پژوهش‌های انجام‌شده در خصوص طراحی مدل ساختاری عوامل مؤثر بر توسعه و بهبود ساختار مالی شرکت‌های تولیدی در حد بررسی و مطالعه می‌باشند. به عبارت دیگر، به طور خیلی عمیق به مسئله پژوهش وارد نشده‌اند.

اکثر این پژوهش‌ها صرفاً در رابطه با سایر مدل‌ها می‌باشند. به عبارت دیگر، کم‌تر به موضوع طراحی مدل ساختاری عوامل مؤثر بر توسعه و بهبود ساختار مالی شرکت‌های تولیدی پرداخته‌اند. همچنین تا کنون پژوهشی با عنوان طراحی مدل ساختاری عوامل مؤثر بر توسعه و بهبود ساختار مالی شرکت‌های تولیدی با رویکرد مبتنی بر نظریه داده‌بنیاد انجام نشده است.

با تحلیل موشکافانه پژوهش‌های انجام‌شده در گذشته به بستر نظری و نظریه‌پردازی و مدل‌سازی در خصوص موضوع فلسفه وجودی طراحی مدل ساختاری عوامل مؤثر بر توسعه و بهبود ساختار مالی شرکت‌های تولیدی (علل و عوامل به وجود آورنده و پیامدهای ناشی از آن) وارد نشده و این موضوع را مطرح نکرده‌اند. به عبارت دیگر تا کنون کم‌تر در پژوهش‌های گذشته دیدگاه‌های فلسفی در این خصوص تبیین و مطرح گردیده است.

تعدادی از این پژوهش‌ها از نظر هدف، رویکرد و یا روش‌شناسی پژوهش با موضوع و دامنه کار پژوهشی که در این مطالعه ارائه شده، متفاوت بوده و کم‌تر قرابت دارند. به عبارت دیگر، روش‌شناسی‌هایی که پژوهشگران قبلی به کار گرفته‌اند، بیش‌تر روش‌شناسی کمی بوده و به‌ندرت به روش‌شناسی کیفی وارد شده‌اند. برخی از پژوهش‌های گذشته صرفاً بر اساس رویکرد علم طراحی به این موضوع پرداخته شده است و نه بر اساس رویکردهای جامعی که مشتمل بر رویکرد تاریخی، رفتاری، سیستماتیک و... به این موضوع پرداخته شده است.

بر اساس جستجوی انجام‌شده، مشخص شد تا کنون با رویکرد مبتنی بر نظریه داده‌بنیاد، آن هم با این ویژگی مهم که پژوهش حاضر باشد و در سطح گسترده کشور ایران باشد، متأسفانه الگو یا مدل فرآیندی برای شناخت این پدیده ارائه نشده بود که بتواند روابط پویای بین متغیرهای تأثیرگذار را در نظر بگیرد. نکته حائز اهمیت دیگر آن است که در این پژوهش سعی گردیده تا بر اساس تفسیر مجدد

مفاهیم اشاره شده، هم در تجربیات عملی و هم در پژوهش‌های علمی، پدیده طراحی مدل ساختاری عوامل مؤثر بر توسعه و بهبود ساختار مالی شرکت‌های تولیدی را بر اساس رویکردی جامع و سیستمی تبیین و روشن کرد؛ لذا نتایج پژوهش حاضر هم‌راستا و هم‌جهت با پژوهش‌های ما (Ma, 2018)، لیو و همکاران (Liu et al., 2017) و رستمی زرین آبادی (Rostami Zarin Abadi, 2022) می‌باشد.

باتوجه به نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل‌ها می‌توان این پیشنهادها را بیان نمود:

- طراحی الگوی بومی شاخصه‌های مؤثر بر توسعه و بهبود ساختار مالی متناسب با نوع شرکت و خدمات آن.
- آسیب‌شناسی وضعیت موجود و تعیین وضعیت شاخصه‌های مؤثر بر توسعه و بهبود ساختار مالی در شرکت‌های ایرانی و مقایسه تطبیقی آن با سازمان‌های هم‌تا در سایر کشورهای دنیا.
- بررسی پیشایندها و پسایندهای توسعه و بهبود ساختار مالی در صنایع مختلف به صورت موردی.
- بررسی و تعیین پیش‌نیازهای لازم برای پیاده‌سازی و استقرار الگوی بومی شده شاخصه‌های مؤثر بر توسعه و بهبود ساختار مالی.

۶- تعارض منافع

هیچ‌گونه تعارض منافع در این پژوهش وجود ندارد.

۷- منابع

- Abdullah, H., & Tursoy, T. (2021). Capital structure and firm performance: evidence of Germany under IFRS adoption. *Review of Managerial Science*, 15(2), 379-398.
- Aboutorabi, M. A., Hajamini, M., & Tohidi, S. (2021). The Impact of Financial and Banking Structure on Real Sector Growth in Iran. *Iranian Journal of Economic Research*, 26(87), 165-194. [In Persian]
- Allen, F., Bartiloro, L., Gu, X., & Kowalewski, O. (2018). Does economic structure determine financial structure? *Journal of International Economics*, 114, 389-409.
- Amouzadmehdi Raji, M. (2018). Studying the impact of financial development on the financial structure of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *The First National Conference on New and Creative Thoughts in Management, Accounting, Legal and Social Studies*. [In Persian]
- Ansari, Z., & Marezi, F. (2018). Studying and impacting the financial structure of companies and the business performance of government institutions on the

- stock market. *Third International Management Conference, Dynamic Accounting and Auditing*. [In Persian]
- Arefi Nahad, A., Arefi Nahad, A., & Arefi Nahad, S. (2021). IExamining the financing structure of public and private banks active in the banking system of the Republic of Iran. *The First National Conference on Modern Research in Management, Economics and Accounting*. [In Persian]
- Asadi, G. H., Khoshnoud, S., & Davallou, M. (2013). Investigating factors affecting the financial structure of firms. *Financial Management Perspective*, 1(4), 9-23. [In Persian]
- Bărbuță-Mișu, N., Madaleno, M., & Ilie, V. (2019). Analysis of risk factors affecting firms' financial performance—Support for managerial decision-making. *Sustainability*, 11(18), 4838-4856.
- Bayati, M. (2021). *Investigating the effect of capital structure, wealth structure (assets) and financial structure on stock prices with regard to the mediating role of financial performance* (Master Thesis, Khazar Institute of Higher Education, Mahmudabad). [In Persian]
- Brei, M., Ferri, G., & Gambacorta, L. (2023). Financial structure and income inequality. *Journal of International Money and Finance*, 131, 102807.
- Bukair, A. A. A. (2019). Factors influencing Islamic banks' capital structure in developing economies. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 10(1), 2-20.
- Dehnad, K., & Gholami Jamkarani, R. G. (2022). Analytical investigation in the evolution of financial literacy and financial behavior: a bibliometric approach. *Advances in Finance and Investment*, 3(7), 153-190. [In Persian]
- Elbekpashy, M., & ELgiziry, K. (2018). Investigating the impact of firm characteristics on capital structure of quoted and unquoted SMEs. *Accounting and Finance Research*, 7(1), 144-160.
- Emery, D. R., Iskandar-Datta, M. E., & Rhim, J. C. (1994). Capital structure management as a motivation for calling convertible debt. *Journal of Financial Research*, 17(1), 91-104.
- Fakheri, A. (2022). *The impact of financial structure and company characteristics on financial stability* (Master Thesis, Raja Higher Education Institute, Qazvin). [In Persian]
- Ghasemi Parsa, H., & Mahmoudi, M. (2016). The Impact of Financial Development on the Capital Structure of Companies on the Tehran Stock Exchange. *The Second International Conference on Management and Accounting*. [In Persian]
- Glaser, B., & Strauss, A. (2017). *Discovery of grounded theory: Strategies for qualitative research*. Routledge.

- Hardie, I., & Rethel, L. (2019). Financial structure and the development of domestic bond markets in emerging economies. *Business and politics*, 21(1), 86-112.
- Hsieh, J., Chen, T. C., & Lin, S. C. (2019). Financial structure, bank competition and income inequality. *The North American Journal of Economics and Finance*, 48, 450-466.
- Lin, J. Y., Wang, W., & Xu, V. Z. (2022). Distance to frontier and optimal financial structure. *Structural Change and Economic Dynamics*, 60, 243-249.
- Liu, G., Liu, Y., & Zhang, C. (2017). Financial development, financial structure and income inequality in China. *The World Economy*, 40(9), 1890-1917.
- Ma, Y. (2018). Financial development, financial structure, and the growth effect of monetary policy: International evidence. *Global Economic Review*, 47(4), 395-418.
- Moghaddam, M., & Azimzadeh Javad Hesari, N. A. (2016). Investigating the impact of organizational structure on improving the financial performance of government organizations in Miandoab County (Case study of Miandoab County Gas Department). *The Second International Conference on Accounting and Management in the Third Millennium*. [In Persian]
- Mohammadi Nodeh, F., Asadi, M., Babaei, A., & Jahani, M. (2018). Investigating the interaction between financial structure and economic growth using vector autoregression method. *Journal of Research in Management and Accounting*, 3(21), 263-278. [In Persian]
- Nassios, J., Giesecke, J. A., Dixon, P. B., & Rimmer, M. T. (2020). What impact do differences in financial structure have on the macro effects of bank capital requirements in the United States and Australia? *Economic Modelling*, 87, 429-446.
- Rahnamay Roodposhti, F., & Zandi, A. (2020). The Impact of Corporate Strategy on Capital Structure in Tehran Stock Exchange. *Advances in Finance and Investment*, 1(1), 1-17. [In Persian]
- Rostami Zarin Abadi, K. (2022). *The impact of financial development and financial structure on unemployment rates in companies listed on the Tehran Stock Exchange* (Master Thesis, Payame Noor University, Isfahan). [In Persian]
- Sabaghian Toosi, O., Moradi, Z., & Yazdani, S. (2022). Selecting the optimal model for impact of external financing variables on voluntary discretionary accruals in companies with high and low investment opportunities. *Advances in Finance and Investment*, 3(7), 47-72 [In Persian]

- Škuláňová, N. (2020). Impact of selected determinants on the financial structure of the mining companies in the selected countries. *Review of Economic Perspectives*, 20(2), 197-215.
- Sojoodi, S., Mohammadzadeh, P., & Fateh, A. (2020). Investigating the Effect of Venture Capital Funding on Profitability of Knowledge-Based Enterprises. *Journal of Science and Technology Policy*, 13(2), 29-40. [In Persian]
- Tricker, R. I. (2019). *Corporate Governance*. Gower.
- Xu, Y., Zhao, X., Zhou, X., & Yuan, L. (2021). Financial structure and capital allocation efficiency: An empirical analysis of China from 2005–2018. *Applied Economics*, 53(29), 3347-3358.
- Yeh, C. C., & Lin, P. C. (2013). Financial structure on growth and volatility. *Economic Modelling*, 35, 391-400.
- Yousefi, R., & Saffarzadeh, G. (2016). Restructuring of state-owned banks and its effects on improving financial condition, efficiency and productivity in comparison with private banks using data envelopment analysis method. *The Fourth International Conference on Applied Research in Management and Accounting*. [In Persian]
- Zuo, Z. (2022). Analysis of the Impact of Financial Structure Evolution on Economic Growth and Management Efficiency. *Wireless Communications and Mobile Computing*, 2022(1), 1878105.

COPYRIGHTS

© 2025 by the author. Published by Islamic Azad University, Esfarayen Branch. This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

