



تأثیر سرمایه‌گذاران خطرپذیر و وام بانکی بر عملکرد شرکت‌های کوچک و متوسط

مرجان مینایی^۱
فاطمه صمدی^۲

تاریخ دریافت مقاله: ۹۹/۰۹/۱۷ تاریخ پذیرش مقاله: ۹۹/۱۰/۰۱

چکیده

در محیط اقتصادی پویای امروزی، کشورها به خوبی دریافته‌اند که شرکت‌های بزرگ، از این پس عامل اصلی رشد اقتصادی به شمار نمی‌روند. امروزه، اقتصاد کشورهای توسعه‌یافته، بر محور بنگاه‌های کوچک و متوسط می‌گردد. تأمین مالی مناسب را شاید بتوان مهمترین عامل برای موفقیت شرکت‌ها دانست؛ بخصوص شرکت‌های کوچک و متوسط که مشکلات و محدودیت‌های بسیاری را در تأمین مالی خارجی دارند. لذا بر پایه این استدلال، هدف پژوهش حاضر بررسی نقش شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر (VC) و بانک‌ها در وام‌ها و عملکرد شرکت‌های کوچک و متوسط است. پژوهش حاضر از لحاظ طبقه‌بندی تحقیق بر مبنای هدف، از نوع تحقیق کاربردی است؛ از نظر روش، پژوهشی توصیفی از نوع همبستگی و مبتنی بر تحلیل رگرسیونی با استفاده از پنل دیتا است. همچنین در تحقیق حاضر برای آزمون فرضیه‌ها از اطلاعات تاریخی استفاده شده است، بنابراین طرح این پژوهش از نوع تحقیق شبه آزمایشی (پس‌رویدادی) است. در این پژوهش اطلاعات مربوط به ۲۹ شرکت نمونه در دوره زمانی ۸ ساله بین سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۹۷ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت (در مجموع ۲۳۲ شرکت-سال) تا ارتباط بین متغیرها جهت آزمون فرضیه‌های تحقیق بررسی شود. بر اساس نتایج بدست آمده در پژوهش حاضر، شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر (VC) و بانک‌ها در وام‌های بانکی، کیفیت گزارشگری و بدهی‌های بلندمدت شرکت‌های کوچک و متوسط تأثیر معناداری ندارد ولی بر عملکرد این شرکت‌ها تأثیر معنادار و مستقیم (هرچند ضعیف) دارد.

کلمات کلیدی

سرمایه‌گذاری خطرپذیر (VC)، تأمین مالی، ارزش شرکت و شرکت‌های کوچک و متوسط

۱- گروه مدیریت، واحد تهران شرق، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران، ایمیل Minaie.m78@gmail.com
۲- گروه مدیریت، واحد تهران شرق، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران، (نویسنده مسئول)، M.Samadi53@gmail.com

در کشورهای مختلف دنیا، علاوه بر پرورش استارت‌آپ‌ها، زیرساخت‌هایی برای اکوسیستم سرمایه‌گذاری کشور خود فراهم نموده‌اند. یکی از مهمترین اجزای این اکوسیستم، سرمایه‌گذاران خطرپذیر هستند. سرمایه‌گذاری خطرپذیر به عنوان یکی از مهمترین منابع مالی تامین کسب و کارهای کارآفرینانه و به نوعی کوچک در دنیای کنونی محسوب می‌شود. شرکت‌های موفق فراوانی در دنیا وجود دارند که توانسته‌اند از طریق مشارکت با سرمایه‌گذاران خطرپذیر به رشد و بالندگی دست یابند. بنگاه‌های کوچک و متوسط در همه کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه، منبع عمده اشتغال و خلق درآمد و صادرات هستند. این بنگاه‌ها مستقیماً با رشد اقتصادی مرتبط بوده و نقش اساسی در اشتغال، به کارگیری منابع مالی کوچک و پراکنده و ایجاد حلقه اتصال بین صنایع و بخش‌های مختلف و نهایتاً در رشد اقتصادی دارند. مطالعات بسیاری نشان داده‌اند که دسترسی به منابع مالی برای بنگاه‌های کوچک و متوسط به مراتب سخت‌تر از بنگاه‌های بزرگ است. نتایج بسیاری از پژوهش‌های پیشین نشان می‌دهد که عامل اصلی و عمده‌ی عدم موفقیت و ورشکستگی بنگاه‌ها و موسسات کوچک و متوسط کمبود سرمایه و عدم تامین مالی به موقع و مناسب می‌باشد. مشکل تامین مالی و ساختار سرمایه بزرگ‌ترین عامل بازدارنده‌ی بسط و توسعه فعالیت بنگاه‌ها و موسسات و شرکت‌های کوچک و متوسط است (نوری و همکاران، ۱۳۹۵؛ متادین و سالیچ^۱، ۲۰۱۴). طبق گزارش سال ۲۰۰۵ اداره آمار اتحادیه اروپا، مهمترین موانع شناسایی شده برای شروع کسب و کار به ترتیب عبارتند از: تامین مالی، صورت حساب‌های پرداخت نشده و پیدا کردن تامین کننده مناسب. طبق همین گزارش از هر ۵ شرکت و بنگاه کوچک و متوسط داری این مشکلات، یکی از آن‌ها با موانع مربوط به دسترسی به منابع مالی روبرو شده است. سازمان همکاری توسعه اقتصادی این مسئله را خلاء تامین مالی شرکت‌ها و موسسات کوچک و متوسط می‌داند (پادیچ و کارول^۲، ۲۰۱۵). حال با توجه به اهمیت این موسسات محقق موضوع پژوهش را در این حوزه برگزیده است که کمتر مورد توجه محققان داخلی بوده است. این پژوهش با هدف بررسی نقش شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر (VC)^۳ و بانک‌ها در وام‌ها و عملکرد شرکت‌های کوچک و متوسط انجام شده است.

چارچوب نظری

درسراسر جهان معمولاً شرکت‌های کوچک و متوسط^۴ (SME) به منظور بقا و توسعه با محدودیت‌های جدی در تامین مالی روبرو هستند. بانک‌ها می‌توانند منبع اصلی تامین مالی خارجی آن‌ها باشند. با این حال، با توجه به عدم قطعیت بالای آن‌ها، بانک‌ها به SMEها نسبت به شرکت‌های بزرگ وام‌های

تأثیر سرمایه‌گذاران خطرپذیر و وام بانکی بر عملکرد شرکت‌های کوچک و متوسط/مینیایی و صمدی

کمتر پرداخت می‌کنند و هزینه و نرخ بهره بالاتری را مطالبه می‌کنند. بانک‌های کشور به دلایل مختلفی نظیر اعتبار بیشتر، روابط دولتی، منافع شخصی و... بیشترین وام را به شرکت‌های بزرگ دولتی (SOE) پرداخت می‌کنند. سرمایه‌گذار خطرپذیر سرمایه‌ای است که به همراه کمک‌های مدیریتی، در اختیار شرکت‌های جوان، کوچک، به سرعت در حال رشد و دارای آینده اقتصادی قرار می‌گیرد. سرمایه‌گذار خطرپذیر، از منابع مهم تأمین مالی شرکت‌های کوچک و نوپا است. نقش و اهمیت بنگاه‌های کوچک و متوسط (SME) نه تنها در کشورهای در حال توسعه بلکه در کشورهای توسعه‌یافته نیز مورد بحث است. بنگاه‌های کوچک و متوسط (SMEها) در مقایسه با شرکت‌های بزرگ و شرکت‌های دارای ثبات عملیاتی با مسائل و مشکلات شدیدی در ارتباط با کنترل و نظارت روبه‌رو هستند. زمانی که اقتصاد در وضعیت انحصاری به سر می‌برد، مشکلات SMEها در اخذ تأمین مالی دو چندان خواهد بود. لذا در پژوهش حاضر به این موضوع پرداخته شده و با هدف بررسی نقش شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر (VC) و بانک‌ها در وام‌ها و عملکرد شرکت‌های کوچک و متوسط انجام گرفته است. بنگاه‌های کوچک و متوسط یکی از اجزای حیاتی رشد در اقتصاد جهانی بوده و اهمیت آن‌ها در رشد اقتصادی کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه به خوبی شناخته شده است. بنگاه‌های کوچک و متوسط به طور میانگین بیش از نیمی از نیروی انسانی شاغل در اقتصاد را به کار گمارده‌اند و نیمی از کل مشاغل جدید را فراهم می‌آورند. علاوه بر این ۴۶ درصد تولید ناخالص ملی و ۵۵ درصد محصولات نوآورانه و جدید نیز توسط بنگاه‌های کوچک و متوسط ایجاد می‌شود. در هر کشوری بنگاه‌های کوچک و متوسط بیش از ۸۰٪ از جامعه تجاری را تشکیل می‌دهند (موسوی و همکاران، ۱۳۹۳).

ایران با داشتن قریب به ۱/۵ میلیون کارگاه کوچک و متوسط که بر اساس تعریف باید زیر ۵۰ نفر نیروی انسانی داشته باشند، می‌تواند با تقویت و تلاش برای گسترش آن‌ها، فرصت توسعه و پیشرفت اقتصادی را برای کشور دست‌یافتنی نماید. امروزه فاصله عمیق میان صنایع بزرگ و کوچک موجب حذف بنگاه‌های کوچک و متوسط از دایره فعالیت تولیدی در کشور گشته است. به‌رغم کاربر بودن این صنایع و ظرفیت‌های بالقوه‌ای همچون تعلق بنگاه‌داران به فعالیت اقتصادی مورد نظر، کم هزینه بودن و افزایش ثروت اجتماعی، سهم این بنگاه‌ها در فرآیند تولیدی کشور کم‌رنگ است؛ بنابراین پیوند مشترک موسسات کوچک و پربازده با صنایع بزرگ می‌تواند فرصتی چشم‌گیر را برای تداوم فعالیت آن‌ها و کاهش هزینه‌ها و بهبود وضعیت طرف دیگر این پیوند فراهم آورد (صاحب‌هنر، ۱۳۸۷). همچنین ۸۰٪ از صادرات اروپا توسط این بنگاه‌ها انجام می‌شود. در ۳۰ کشور پر درآمد از اعضای سازمان همکاری‌های اقتصادی و توسعه (OECD) کسب و کارهای کوچک و متوسط، دوسوم اشتغال بخش رسمی را تشکیل داده و طبق

فصلنامه مدیریت کسب و کار - شماره چهل و نهم - بهار ۱۴۰۰

برآوردها، حداقل ۹۵٪ از کسب و کارهای ثبت شده در سراسر جهان، کسب و کارهای کوچک و متوسط هستند (سلطانی و همکاران، ۱۳۹۰). این مباحث نشان از اهمیت مؤسسات و بنگاه‌های کوچک دارد و ضرورت انجام تحقیق هرچه بیشتر در این زمینه را می‌رساند.

ادبیات و پیشینه پژوهش

امروزه، بانکداری و واسطه‌گری مالی یکی از مهم‌ترین بخش‌های اقتصادی به شمار می‌آید. بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی و اعتباری با سازماندهی و هدایت دریافت‌ها و پرداخت‌ها، امر مبادلات تجاری و بازرگانی را تسهیل کرده و موجب گسترش بازارها و رشد و شکوفایی اقتصادی می‌شوند. بانک‌ها و مؤسسات اعتباری با تجهیز پس‌اندازها و هدایت آن‌ها به سمت بنگاه‌های تولیدی و تجاری، اولاً سرمایه‌های راكد و احیاناً مخرب اقتصادی را به عوامل مولد تبدیل کرده و ثانیاً، سایر عوامل تولید، به ویژه سرمایه‌ی انسانی را که به دلیل کمبود سرمایه بیکارند یا با بهره‌وری پایینی کار می‌کنند، به سمت اشتغال کامل با بهره‌وری بالا سوق می‌دهند. نظام بانکی، به عنوان ابزارهای اجرایی سیاست‌های پولی، مجریان تصمیم‌های اقتصادی دولت برای تحقق اهداف برنامه‌های توسعه و رشد اقتصادی می‌باشد. ضمناً، با انقباض و انبساط اعتبارات بانکی و هدایت وجوه از بخشی به بخش دیگر، گذشته از تثبیت اقتصادی در سطح کلان، به تنظیم بخش‌های اقتصادی نیز می‌پردازند (شریف مقدسی، ۱۳۹۶). به اعتقاد بسیاری از محققان، یکی از علت‌های ایجاد رشد اقتصادی، منابع مالی است که از طرف بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری به سمت فعالیت‌های مولد و اقتصادی سرازیر می‌شود. استراتژی‌های سرمایه‌گذاری بانک‌ها به عنوان معیاری برای ایجاد چشم اندازهای بلندمدت بهینه در جهت افزایش تولیدات محسوب می‌شود. بانک‌ها به عنوان مهم‌ترین واسطه‌گرهای مالی از اصلی‌ترین ارکان اساسی سیستم مالی اقتصاد به حساب می‌آیند و نقش بسیار مهمی در ارائه خدمات متنوع مالی و اعتباری، جذب و هدایت نقدینگی و ایجاد توسعه اقتصادی دارند (معصومی نیا و قائمی اصل، ۱۳۹۵). بخشی از مطالعه حاضر بررسی نقش بانک‌ها در حمایت و پشتیبانی از مؤسسات و بنگاه‌های کوچک و متوسط می‌باشد.

مبدأ واژه سرمایه‌گذار خطرپذیر فردی به نام جین وایتر بوده است که در سال ۱۹۳۹ برای اولین بار این واژه را در همایش عمومی انجمن بانکداران آمریکایی بکار برده است. در ابتدای شکل گرفتن سرمایه‌گذاری خطرپذیر غالباً این سرمایه‌گذاری توسط افراد ثروتمند صورت می‌گرفت. این افراد غالباً صاحبان شغل‌های پر درآمدی بودند که در کنار آن به این‌گونه سرمایه‌گذاری‌ها نیز می‌پرداختند. امروزه به این افراد فرشتگان کسب و کار گفته می‌شود. اما با مدرن شدن سرمایه‌گذاری پر خطر، این روش سرمایه‌گذاری خود به تجاری مستقل تبدیل شد و شرکت‌های تخصصی در این زمینه به وجود آمدند.

تأثیر سرمایه‌گذاران خطرپذیر و وام‌بانکی بر عملکرد شرکت‌های کوچک و متوسط / مینایی و صمدی

این شرکت‌ها، فعالیتشان همان فعالیت سرمایه‌گذاران خطرپذیر است و کمبود کانال‌های سنتی تأمین مالی را پوشش می‌دهند و منابع مالی کافی را برای سرمایه‌گذاری پرخطر و بلندمدت در تکنولوژی‌های نوین فراهم می‌آورند. اما در شریان‌های مختلف این صنعت به صورت علمی و تخصصی حضور پیدا می‌کنند. شرکت‌های سرمایه‌گذار خطرپذیر، گروهی از سرمایه‌گذاران هستند که بر روی شرکت‌های کوچک با پتانسیل رشد بالا سرمایه‌گذاری می‌کنند. این شرکت‌ها پول قرض نمی‌دهند بلکه در این شرکت‌ها سرمایه‌گذاری می‌کنند (رونالد ایبرت و همکاران، ۲۰۱۴). این شرکت‌ها در مراحل ابتدایی رشد و تکامل اقتصادی خود، مورد توجه سرمایه‌گذارانی هستند که با ارزیابی موشکافانه خود، شکاف سرمایه و کمبود نقدینگی شرکت‌های کارآفرین را جبران می‌کنند و در گروه سهام‌داران آن‌ها قرار می‌گیرند. سرمایه‌گذار خطرپذیر با مدیریت فعالانه و برنامه‌ریزی در توسعه مدل‌های راهبردی، در کسب و کار هدف و ارزش افزوده و افزایش قیمت سهام این شرکت‌ها نقش مهمی ایفا می‌کند. رونق و توسعه فعالیت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر موتور محرکه و محور اصلی رشد محصولات جدید و نوآوری در عرصه فناوری است (رستمی و صیقلی، ۱۳۹۱). شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر عموماً در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری می‌کنند که به تکنولوژی جدیدی یا روش کار نویی دست پیدا کرده باشند، و این سرمایه‌گذاران در ازای پولی که سرمایه‌گذاری می‌کنند، سهام آن شرکت را تصاحب می‌کنند و از این طریق تولید پول می‌کند. سرمایه‌مخاطره‌پذیر سرمایه‌گذاری شده عموماً هنگامی که سهام آن مبادله می‌شود نقد می‌شود (وو و زو، ۲۰۲۰).

بنگاه‌های کوچک و متوسط (SMEs) واحدهای تولیدی - تجاری هستند که در طبقه بندی شرکت‌ها به لحاظ اندازه در مراتب پایین‌تری نسبت به شرکت‌های بزرگ قرار می‌گیرند. از طرف دیگر این بنگاه‌ها با صادرات قابل توجه نقش مؤثری در توسعه اقتصادی کشورها ایفا می‌کنند؛ به گونه‌ای که امروزه تقریباً همه کشورها سعی در توسعه این بنگاه‌ها در ساختار صنعتی خود دارند (اسوتلیس کی و همکاران، ۲۰۱۳). با توجه به موقعیت کنونی کشور و فقدان انگیزه کافی برای سرمایه‌گذاری برای ایجاد صنایع بزرگ توسط بخش خصوصی از یک سو، و طرح‌های کاهش تصدی دولت در امور اقتصادی از سوی دیگر، به نظر می‌رسد که کمک به ادامه حیات واحدهای تولیدی کوچک و متوسط موجود و ایجاد شرایط مناسب برای راه اندازی واحدهای جدید توسط کارآفرینان بالقوه، از جمله راه‌های مؤثر برای تحرک بخشیدن به فعالیت‌های مولد، تأمین بخشی از نیازهای جامعه، حضور بیشتر در بازارهای جهانی و کاهش مشکلات ناشی از نرخ بیکاری در کشور می‌باشد (شایقی، ۱۳۸۶). بنگاه‌های کوچک و متوسط به دلیل آثار زیادی که در رفع مشکلات بیکاری و رونق اقتصاد جوامع بر عهده دارند، نیروی محرک اقتصاد شناخته

فصلنامه مدیریت کسب و کار - شماره چهل و نهم - بهار ۱۴۰۰

می‌شوند. مشکل تأمین مالی این بنگاه‌ها از جمله مشکلات اساسی در روند فعالیت آن‌ها است (مصلح شیرازی و خلیفه، ۱۳۹۶). مهمترین و معمولی‌ترین شاخص جهت تعریف اندازه بنگاه‌های کوچک و متوسط (SMEs) تعداد کارکنان بنگاه است. به طور کلی تعریف آماری بنگاه‌های کوچک و متوسط در کشورهای مختلف، متفاوت است و به تعداد کارگران بنگاه، ارزش فروش و یا میزان دارایی‌های بنگاه بستگی دارد. متداول‌ترین متغیر تعیین‌کننده، تعداد کارگران است. در کشورهای عضو اتحادیه اروپا، بسیاری از کشورهای عضو سازمان همکاری اقتصادی و توسعه (OECD)^۸ و برخی کشورهای در حال توسعه، حد بالای تعداد کارگران در این بنگاه‌ها بین ۲۰۰ تا ۲۵۰ نفر است. البته استثنائات اندکی هم وجود دارد از جمله ژاپن - ۳۰۰ کارگر و آمریکا - ۵۰۰ کارگر (گزارش سازمان همکاری اقتصادی و توسعه - ترکیه، ۲۰۰۴).

پیشینه پژوهش

- ناصحی فر و همکاران (۱۳۹۷) پژوهشی با هدف شناسایی مولفه‌های توسعه منابع انسانی به منظور ارتقای عملکرد SMEs ایران در سه بعد رفتاری، ساختاری و زمینه‌ای انجام دادند. در فاز کیفی با مرور ادبیات و پیشینه تحقیق و گفتگو با صاحب‌نظران و خبرگان حوزه منابع انسانی و SMEs، مولفه‌های سه بعد رفتاری، ساختاری و زمینه‌ای استخراج و سپس با تشکیل پانل دلفی متشکل از ۲۵ خبره در چهار دور، مولفه‌های نهایی شناسایی شد و در فاز کمی براساس جدول مورگان، ۳۷۵ مدیر SMEs انتخاب شدند. نتیجه تحقیق نشان داد مولفه‌های ابعاد ساختاری، رفتاری و زمینه‌ای موثر بر توسعه منابع انسانی، به افزایش دانش و مهارت، بهبود نگرش و انگیزه کارکنان و در نتیجه افزایش عملکرد مالی و عملیاتی SMEs منجر شده است.

- کرمی و همکاران (۱۳۹۶) پژوهشی تحت عنوان "بررسی تأثیرات شکل‌گیری مؤسسات کوچک و متوسط بر رشد سرمایه‌گذاری" را انجام دادند. در این مطالعه از رویکردی کل‌نگرانه (تفکر سیستمی) برای بررسی تأثیر شکل‌گیری مؤسسات کوچک و متوسط بر رشد سرمایه‌گذاری استفاده شده است. ابزاری که برای اجرایی کردن تفکر سیستمی در این مطالعه به کار گرفته شده رویکرد پویایی‌شناسی سیستمی با نرم‌افزار ونسیم است. جامعه مورد مطالعه استان فارس و بازه زمانی مورد بررسی سال‌های ۱۳۶۰-۱۴۱۰ است. نتایج حاصل از شبیه‌سازی مدل طراحی شده نشان‌گر رابطه مستقیم و متعامل دو متغیر مؤسسات کوچک و متوسط و سرمایه‌گذاری است.

- نوری و همکاران (۱۳۹۵) به بررسی مسئله دسترسی بموقع و کافی به تأمین مالی سرمایه‌گردش که یکی از مشکلات اساسی شرکت‌های کوچک و متوسط به شمار می‌آید؛ پرداختند. با استفاده از مصاحبه هدفمند و عمیق با مدیران بنگاه‌های منتخب، نظرات آنان در خصوص موانع و مشکلات تأمین

تأثیر سرمایه‌گذاران خطرپذیر و وام‌بانکی بر عملکرد شرکت‌های کوچک و متوسط/مینیایی و صمدی

سرمایه در گردش بر مبنای پرسش‌های نیمه‌ساختاریافته مستخرج از مبانی نظری، دریافت شد. نتایج حاصل از پژوهش به روش Top Ten نشان داد، موانع و مشکلات تامین بموقع سرمایه در گردش در شرکت‌های کوچک و متوسط در دو حوزه بیرونی و درونی، یعنی طرف عرضه و طرف تقاضای منابع مالی، درخور بررسی است.

- مهدیان و همکاران (۱۳۹۵) در مطالعه ای اثر بنگاه‌های کوچک و متوسط در مقایسه با بنگاه‌های بزرگ بر رشد اقتصادی ایران طی سال‌های ۱۳۶۶ تا ۱۳۹۳ بررسی نمودند. برای این منظور با توجه به مدل رشد رومر (۱۹۹۰) و لی (۲۰۱۰) رشد اقتصادی تابعی از تعداد شاغلین، انباشت سرمایه فیزیکی، مخارج تحقیق و توسعه و تعداد بنگاه‌های کوچک و متوسط و بزرگ در نظر گرفته شده است. برآورد مدل و تحلیل نتایج با استفاده از الگوهای هم‌انباشتگی و خودرگرسیون برداری حاکی از آن است که تعداد بنگاه‌های کوچک و متوسط و همچنین تعداد بنگاه‌های بزرگ اثر مثبت بر رشد اقتصادی ایران در دوره مورد بررسی می‌گذارند و اثر تعداد بنگاه‌های کوچک و متوسط بر رشد اقتصادی بیشتر از تعداد بنگاه‌های بزرگ است.

- وو و زو (۲۰۲۰) نقش سرمایه‌گذاری خطرپذیر (VC) را در وام‌های شرکت‌های کوچک و متوسط (SME) از طریق نمونه ای از بورس ملی اوراق بهادار (NEEQ) در چین بررسی نمودند. نتایج نشان داد حمایت VC می‌تواند دسترسی به وام‌های بانکی، به ویژه وام‌های کوتاه مدت، با هزینه‌های کمتر و وام‌های بدون ضامن را به طور مؤثر بهبود بخشد. وام‌های حمایت شده بوسیله VC احتمال کمتری دارد که بازپرداخت نشوند و رابطه مثبتی با عملکرد SMEها دارند.

- پویج و همکاران^۹ (۲۰۱۹) مطالعه ای با هدف، ارائه یک درک بهتر از چگونگی تأثیر استفاده از سیستم هوش تجاری (BIS) پس از اتخاذ بر عملکرد شرکت را اجرا نمودند. این پژوهش توسعه‌ای و تجربی یک مدل مفهومی را برای ارزیابی تأثیر فرآیندهای BIS و کارکردهای نوآورانه آن بر عملکرد شرکت‌های کوچک و متوسط (SME) بررسی می‌کند. آن‌ها بر اساس اطلاعات جمع‌آوری شده از ۱۸۱ شرکت، با استفاده از روش PLS-SEM تجزیه و تحلیل نمودند که چگونه استفاده از BIS بر عملکرد شرکت تأثیر می‌گذارد. نتایج به دست آمده بینش‌های سودمندی را برای مدیران و ارائه دهندگان راه حل برای کمک به درک تأثیر عوامل تعیین کننده مختلف در اثربخشی بیشتر فرآیندهای پس از اتخاذ هوش تجاری در SMEها ارائه می‌دهد.

- آفریفا و ایسماعیل^{۱۰} (۲۰۱۸) به بررسی ارتباط بین سرمایه در گردش و عملکرد موسسات و بنگاه‌های کوچک و متوسط پرداختند. جهت دستیابی به اهداف پژوهش آن‌ها نمونه‌ای متشکل از ۸۰۲

فصلنامه مدیریت کسب و کار - شماره چهل و نهم - بهار ۱۴۰۰

موسسه و بنگاه کوچک و متوسط پذیرفته شده در بازار دوم (جایگزین) بورس بریتانیا در دوره زمانی ۱۰ ساله (۲۰۰۴-۲۰۱۳) انتخاب و با روش رگرسیون با داده‌های پانلی مورد تجزیه و تحلیل قرار دادند. نتایج بدست آمده نشان می‌دهد که سرمایه در گردش تاثیر منفی در عملکرد موسسات و بنگاه‌های کوچک و متوسط دارد. همچنین نتایج آن‌ها نشان داد که جریان‌های نقدی محدود نشده قادر به افزایش عملکرد از طریق کاهش سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش می‌باشد.

- شلطونی و همکاران^{۱۱} (۲۰۱۸) در پژوهش به دنبال شفاف سازی عوامل کلیدی موثر بر میزان اتخاذ بازاریابی الکترونیکی در میان SMEها از دیدگاه جهت‌گیری سازمانی بودند. این مطالعه یک بررسی مقطعی بر روی بیش از ۱۳۵ شرکت اروپایی انجام می‌دهد. ساختارها با استفاده از شاخص‌های چند منظوره برای دستیابی به حوزه‌های نظری پایه ای، اندازه‌گیری می‌شوند. نتایج نشان می‌دهد که جهت‌گیری بازاریابی الکترونیک در SMEها یک ساختار مرتبه بالا است که به طور کلی شامل سه جزء اصلی است: باورهای مدیریتی، فعالیت‌های مقدماتی و اجرا. درجه و مرتبه ی EMO عمدتاً تحت تاثیر مزایای نسبی درک شده و فشار مشتری است.

- مصطفی و خیری^{۱۲} (۲۰۱۸) پژوهشی تحت عنوان "بررسی تاثیر ویژگی‌های شرکت بر ساختار سرمایه‌ی بنگاه‌ها و موسسات کوچک و متوسط عرضه نشده در بورس" را انجام دادند. این مطالعه با هدف شناختن بیشتر و دقیق‌تر ساختار سرمایه در شرکت‌ها و موسسات کوچک و متوسط فعال در کشور مصر انجام پذیرفته است. تجزیه و تحلیل داده‌های جمع آوری شده در این پژوهش با استفاده از رگرسیون چندگانه انجام شده است. نتایج بدست آمده نشان می‌دهد همه متغیرهای انتخابی (ساختار دارایی، اندازه، سودآوری، نقدینگی، رشد، عمر و ساختار مالکیت) به طور معناداری بر تصمیمات ساختار سرمایه شرکت و موسسه کوچک و متوسط تاثیر گذار است. همچنین آن‌ها بیان نمودند که بهترین تئوری جهت توجیه رفتار شرکت و بنگاه‌های کوچک و متوسط مصری نظریه سلسله مراتبی است.

فرضیه های پژوهش

فرضیه ۱: ورود سرمایه‌گذاران خطرپذیر و بانک‌ها به موسسات و بنگاه‌های کوچک و متوسط بر وام بانکی این شرکت‌ها تاثیر دارد.

فرضیه ۲: ورود سرمایه‌گذاران خطرپذیر و بانک‌ها به موسسات و بنگاه‌های کوچک و متوسط بر عملکرد این شرکت‌ها تاثیر دارد.

فرضیه ۳: ورود سرمایه‌گذاران خطرپذیر و بانک‌ها به موسسات و بنگاه‌های کوچک و متوسط بر کیفیت گزارشگری این شرکت‌ها تاثیر دارد.

تأثیر سرمایه‌گذاران خطرپذیر و وام بانکی بر عملکرد شرکت‌های کوچک و متوسط/مینیایی و صمدی

فرضیه ۴: ورود سرمایه‌گذاران خطرپذیر و بانک‌ها به موسسات و بنگاه‌های کوچک و متوسط بر بدهی‌های بلند مدت این شرکت‌ها تأثیر دارد.

جامعه آماری

جامعه آماری این تحقیق شرکت‌های کوچک و متوسط (داشتن کارکنان کمتر از ۲۵۰ نفر) پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و شرکت‌های فرا بورس است. در این پژوهش برای انتخاب روش نمونه‌گیری، مطابق اکثر پژوهش‌هایی که در ایران انجام شده از نمونه برداری غیر احتمالی هدف دار استفاده شده است. در طرح نمونه‌گیری غیر احتمالی، اعضای از جامعه آماری انتخاب می‌شوند که با معیار یا معیارهای خاصی که پژوهش‌گر در نظر دارد، مطابقت داشته باشد؛ به عبارتی با استفاده از روش غربال‌گری (حذف سامانمند) نمونه پژوهش انتخاب خواهد شد.

شرکت‌هایی که بعد از سال ۱۳۹۰ در بورس پذیرفته شده‌اند

شرکت‌هایی که طی دوره تحقیق در حالت تعلیق بوده و یا از بورس خارج شده‌اند

شرکت‌هایی که سال مالی آنها به ۲۹ اسفند ختم نمی‌شود و یا تغییر سال مالی داده‌اند

شرکت‌هایی که بیش از ۲۵۰ نفر نیرو دارند

کل نمونه آماری قابل آزمون با در نظر گرفتن پیش‌فرض‌ها

پیش‌فرض‌ها به ترتیب اعمال شدند، بدین صورت که هر شرکتی که در پیش‌فرض اول قرار گرفته است، برای شمارش پیش‌فرض‌های بعدی لحاظ نگردیده است. در این تحقیق بعد از اعمال پیش‌فرض‌ها، ۲۹ شرکت کوچک و متوسط باقی ماندند.

مدل و متغیرهای پژوهش

در این قسمت نحوه محاسبه و اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش در قالب مدل رگرسیونی به صورت کامل توضیح داده شده است.

مدل برآوردی فرضیه اول:

$$\text{Bankloan}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{VC\&B}_{it-1} + \beta_2 \text{ROA}_{it-1} + \beta_3 \text{AGE}_{it-1} + \beta_4 \text{Size}_{it-1} \\ + \beta_5 \text{ATAN}_{it} + \beta_6 \text{LEV}_{it} + \beta_7 \text{GROWTH}_{it} + \beta_8 \text{CCC}_{it} \\ + \beta_9 \text{CFLOW}_{it} + \varepsilon_{it}$$

✓ متغیر وابسته: وام بانکی (Bankloan)

اندازه وام بانکی نشان‌دهنده قدرت شرکت‌ها و موسسات کوچک و متوسط در تأمین مالی خارجی و دستیابی به وام‌های بانکی است. این معیار برابر است با نسبت مجموع وام کوتاه‌مدت و وام بلندمدت به

فصلنامه مدیریت کسب و کار - شماره چهل و نهم - بهار ۱۴۰۰

ارزش دفتری کل دارایی

✓ متغیر مستقل: حضور سرمایه‌گذاران خطرپذیر یا بانک به عنوان سهامدار (VC&B)

این متغیر به صورت لاجیکال (دو وجهی) محاسبه شده است. برای محاسبه VC&B بدین صورت عمل گردیده که اگر در بین ۱۰ سهامدار برتر شرکت‌های مورد بررسی، بانک و یا شرکت‌های سرمایه‌گذار خطرپذیر وجود داشته باشد برابر ۱ در غیر این صورت صفر. جهت بررسی لیست سهامداران شرکت‌ها از نرم افزار ره‌آورد نوین استفاده شده است.

✓ متغیرهای کنترلی

• نرخ بازده داخلی دارایی‌ها (ROA)

این معیار نشان دهنده سود آوری شرکت می‌باشد که برابر است با، سود عملیاتی / کل دارایی

• عمر یا سن شرکت (AGE)

شرکت‌هایی که قدمت بیشتری دارند، اطلاعات بیشتری در رابطه با عملیات آینده دارند. لذا عمر شرکت‌ها بر رفتار اقتصادی و ساختار سرمایه آن‌ها تاثیر می‌گذارد (سرلک و همکاران: ۱۳۹۴).

$$AGE_{it} = 1397 - START$$

• START: زمان شروع فعالیت شرکت

• اندازه دارایی‌های شرکت (Size)

Size نشان دهنده اندازه دارایی‌های شرکت می‌باشد. برای محاسبه این متغیر از معیار لگاریتم ارزش دفتری دارایی‌ها استفاده شده است.

• دارایی‌های ثابت یا قابل وثیقه (ATAN)

منظور از ارزش دارایی‌های قابل وثیقه‌گذار، همان دارایی‌های مشهودی است که برای تأمین مالی مبتنی بر بدهی می‌تواند به جای وثیقه استفاده شود. شرکت‌هایی که نسبت دارایی ثابت مشهود بالایی دارند به خاطر ارزش وثیقه‌گذاری بالای دارایی‌های ثابت و کاهش ریسک عدم پرداخت بدهی‌ها توان استقرار بالایی دارند. این نسبت از طریق تقسیم کل دارایی‌های ثابت (FA) شرکت به کل دارایی‌های شرکت به دست می‌آید (سرلک و همکاران: ۱۳۹۴؛ فتحی و همکاران: ۱۳۹۳).

• اهرم مالی (LEV)

نشان دهنده ریسک شرکت است و برابر است با مجموع بدهی‌ها (TD) تقسیم بر ارزش دفتری

مجموع دارایی‌ها (BVTA)

تأثیر سرمایه‌گذاران خطرپذیر و وام‌بانکی بر عملکرد شرکت‌های کوچک و متوسط/مینیایی و صمدی

- رشد (GROWTH)

GROWTH نشان‌دهنده رشد موسسه یا بنگاه بوده و برابر است با تغییر در فروش نسبت به سال قبل

- سرمایه در گردش (CCC)

$$CCC = \frac{\text{موجودی کالا}}{\text{بهای تمام شده کالای فروش رفته}} * 365 + \frac{\text{حساب‌های دریافتی}}{\text{فروش}} * 365 - \frac{\text{حساب‌های پرداختی}}{\text{بهای تمام شده کالای فروش رفته}} * 365$$

- جریان نقد (CFLOW)

جریان نقد یکی از مهمترین معیارها جهت ارزیابی سلامتی مالی شرکت‌ها می‌باشد که برابر است با سود قبل از کسر مالیات (EBT) به اضافه هزینه استهلاک (D) تقسیم بر ارزش دفتری کل دارایی‌ها
مدل برآوردی فرضیه دوم:

$$Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 VC\&B_{it-1} + \beta_2 ROA_{it-1} + \beta_3 AGE_{it-1} + \beta_4 Size_{it-1} + \beta_5 ATAN_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 GROWTH_{it} + \beta_8 CCC_{it} + \beta_9 CFLOW_{it} + \varepsilon_{it}$$

✓ متغیر وابسته: ارزش شرکت (Q توبین)

جهت اندازه‌گیری عملکرد شرکت‌ها از معیار Q توبین استفاده خواهد شد. در این الگو عملکرد شرکت را با محاسبه نسبت مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری کل بدهی‌های شرکت به ارزش دفتری کل دارایی‌های آن شرکت نشان می‌دهند. هر قدر این نسبت بیشتر باشد به معنای ارزش بیشتر این شرکت در بازار و عملکرد بهتر آن است.

$$Q_{it} = \frac{MVTA_{it}}{BVTA_{it}}$$

$MVTA_{it}$ = ارزش روز دارایی‌های شرکت می‌باشد که برابر است با ارزش روز حقوق صاحبان سهام
(MVE_{it}) و ارزش دفتری کل بدهی‌های شرکت i ام در زمان t که برابر است با ارزش دفتری بدهی‌ها در
ترازنامه به علاوه تعداد سهام شرکت ضرب در ارزش بازار هر سهم.

$$BVTA_{it} = \text{ارزش دفتری دارایی‌های شرکت مورد نظر } i \text{ در زمان } t \text{ ام}$$

مدل برآوردی فرضیه ۳

$$DAC_{it} = \beta_0 + \beta_1 VC\&B_{it-1} + \beta_2 ROA_{it-1} + \beta_3 AGE_{it-1} + \beta_4 Size_{it-1} + \beta_5 ATAN_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 GROWTH_{it} + \beta_8 CCC_{it} + \beta_9 CFLOW_{it} + \varepsilon_{it}$$

✓ کیفیت گزارشگری مالی (DAC)

متغیر وابسته فرضیه سوم کیفیت گزارشگری مالی می‌باشد که نشان دهنده ارزش گزارشگری مالی می‌باشد در قالب مدل کیفیت ارقام تعهدی مورد ارزیابی قرار گرفته است. در تحقیق حاضر از مدل تعدیل شده جونز (۱۹۹۱) جهت سنجش کیفیت ارقام تعهدی و اجزای آن استفاده شده است.

$$\frac{TAC_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

$$DAC_{it} = \frac{TAC_{it}}{A_{it-1}} - \left[\hat{\alpha}_0 + \hat{\alpha}_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \hat{\alpha}_2 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \hat{\alpha}_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) \right]$$

که در آن،

- TAC: معرف مجموع ارقام تعهدی (تفاوت سود خالص و وجوه نقد حاصل از عملیات)
- ΔREV_{it} : تغییرات درآمد (فروش) شرکت نسبت به دوره ماقبل آن،
- PPE: اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات،
- A_{it-1} : مجموع دارایی‌های ابتدای دوره
- ΔREC_{it} : بیانگر تغییرات حساب‌های دریافتی نسبت به دوره ماقبل آن می‌باشد.
- DAC_{it} : ارقام تعهدی اختیاری.
- در اولین قدم، مجموع ارقام تعهدی برای یک دوره زمانی مشخص که به دوره رویداد معروف است، با متغیرهای فروش و اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات، به شرح مدل نخست، ارقام تعهدی نرمال برآورد و سپس با استفاده از مدل دوم، ارقام تعهدی اختیاری (غیرعادی) به تفکیک هر شرکت-سال محاسبه خواهد شد. قدر مطلق ارقام تعهدی اختیاری بیانگر کیفیت اطلاعات مالی می‌باشد. هر چه مقدار قدر مطلق ارقام تعهدی اختیاری کمتر باشد، بیانگر کیفیت سود و کیفیت اطلاعات مالی بالاتری می‌باشد و بالعکس.

مدل برآوردی فرضیه ۴

$$LNLT_{it} = \beta_0 + \beta_1 VC\&B_{it-1} + \beta_2 ROA_{it-1} + \beta_3 AGE_{it-1} + \beta_4 Size_{it-1} + \beta_5 ATAN_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 GROWTH_{it} + \beta_8 CCC_{it} + \beta_9 CFLOW_{it} + \varepsilon_{it}$$

لگاریتم بدهی‌های بلند مدت متغیر وابسته مدل و فرضیه چهارم می‌باشد.

تاثیر سرمایه گذاران خطر پذیر و وام بانکی بر عملکرد شرکت های کوچک و متوسط / مینایی و صمدی

یافته های پژوهش

آمار توصیفی داده ها

به منظور شناخت بهتر ماهیت جامعه ای که در پژوهش مورد مطالعه قرار گرفته است و آشنایی بیشتر با متغیرهای پژوهش، قبل از تجزیه و تحلیل داده های آماری، لازم است این داده ها توصیف شود.

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای تحقیق در شرکت های نمونه

متغیرها	نوع	تعداد	میانگین	میانده	انحراف معیار	چولگی	کشیگی	حداقل	حداکثر
وام بانکی	Bankloan	۲۳۲	۰,۳۵۵	۰,۳۲۱	۰,۶۷	۱,۳۹	۴,۲۷	۰,۰۸۹	۰,۷۶
ارزش شرکت	Q	۲۳۲	۱,۶۵	۱,۲۷	۰,۳۶	۲,۲۸	۸,۵۷	۰,۵۶	۴,۹۶
کیفیت گزارشگری مالی	DAC	۲۳۲	۰,۰۰	۰,۰۰	۰,۱۳	-۰,۲۱	۱,۲۷	-۰,۴۸	۰,۴۳
لگاریتم بدهی های بلند مدت	LN (TL)	۲۳۲	۰,۴۱۷	۰,۴۲۴	۰,۴۹	-۰,۶۱	۲,۹۷	۰,۰۳۹	۱,۲۹
سرمایه خطرپذیر یا بانک	VC&B	۲۳۲	۰,۱۳	۰	۰,۹۳	۱,۶۶	۶,۳۸	۰,۰۰	۱,۰۰
نرخ بازده داخلی دارایی	ROA	۲۳۲	۰/۱۲	۰/۱۳	۰,۸۹	-۱,۲۹	۲,۶۴	-۰/۱۸	۰/۳۶
عمر شرکت-سال	AGE	۲۳۲	۲۴	۲۲	۰,۲۷	۱,۱۹	۴,۴۵	۱۰	۴۵
اندازه شرکت	Size	۲۳۲	۱۲,۴	۱۲,۲	۰,۷۵	۲,۸۰	۶,۲۷	۰,۹۲	۱۵,۰۱
دارایی های قابل وثیقه	ATAN	۲۳۲	۰,۲۴۵	۰,۱۷۱	۰,۰۴	۲,۳۵	۵,۴۳	۰,۰۲۴	۰,۸۵۵
اهرم مالی	LEV	۲۳۲	۰,۸۲۰	۰,۵۸	۰,۳۹	۰,۳۵	۰,۴۷	۰,۰۹۳	۳,۲۲۳
رشد شرکت	GROWTH	۲۳۲	۰,۰۰۹	۰,۰۰۶	۰,۶۸	۰,۴۴	۰,۲۴	-۰,۰۱۴	۰,۰۲۴
سرمایه در گردش- روز	CCC	۲۳۲	۱۴۰,۶۸۱	۱۲۴,۲۷۱	۱۴۵,۷۱	۰,۶۶	۱,۵۶	۱۰۳,۳۶۲	۱۹۷,۹۲۱
جریان نقد	CFLOW	۲۳۲	۰,۰۳۴	۰,۰۲۳	۰,۱۷	۰,۷۳	۱,۰۶	۰,۰۳۱	۰,۰۹۴

ماخذ: یافته های تحقیق

- حداکثر ارزش شرکت مربوط به شرکت اذریت می باشد و حداقل آن مربوط به شرکت سرامیک اردکان می باشد، قدیمی ترین شرکت در بین شرکت های کوچک و متوسط مورد بررسی، شرکت اذریت با ۴۵ سال و جوان ترین شرکت، صنعتی روان فن آور با ۱۰ سال می باشد،

فصلنامه مدیریت کسب و کار - شماره چهل و نهم - بهار ۱۴۰۰

- در بین شرکت‌های مورد بررسی شرکت‌های شیمیایی فارس و فنر سازی خاور به ترتیب با میانگین ۲۵۰ و ۲۴۷ نفر نیرو بیشترین تعداد نیرو و شرکت سموم علف کش و آلومراد به ترتیب با ۲۷ و ۳۸ نفر کمترین تعداد پرسنل را داشته است.
- این بخش از فعالان اقتصادی یعنی شرکت‌های کوچک و متوسط فعال در بورس اوراق بهادار تهران و همچنین فرابورس، برای ۴۶۲۰ نفر اشتغال‌زایی (طی دوره مورد بررسی) داشته است که نشان از اهمیت این بخش در رشد و توسعه اقتصادی دارد.

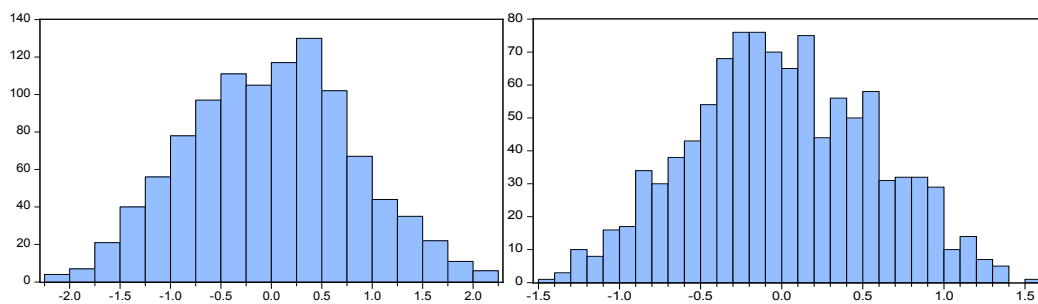
آزمون‌های پیش فرض رگرسیون

- ✓ نرمال بودن باقیمانده‌های مدل رگرسیونی یکی از فرض‌هایی رگرسیونی است که نشان دهنده اعتبار آزمون‌های رگرسیونی است.

جدول ۲: نرمال بودن باقیمانده‌های مدل

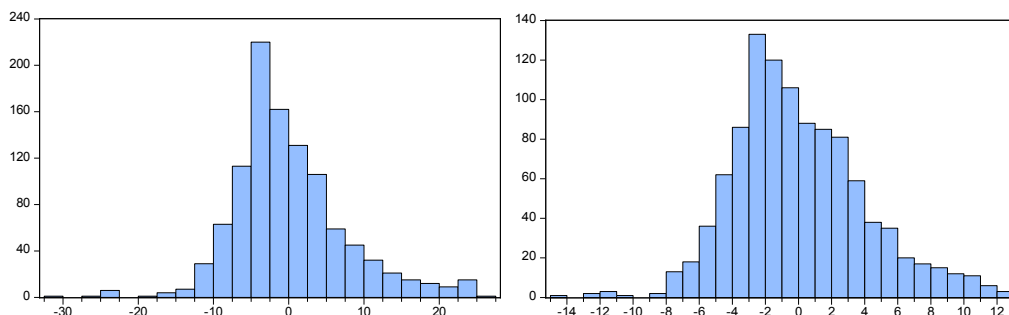
خطاهای مدل رگرسیونی	آماره جاک برا	سطح معناداری (Sig)	نتیجه
مدل اول پژوهش	۱,۴۳۸	۰,۱۸۸	توزیع نرمال است
مدل دوم پژوهش	۱,۵۶۱	۰,۱۹۲	توزیع نرمال است
مدل سوم پژوهش	۱,۵۰۶	۰,۱۳۶	توزیع نرمال است
مدل چهارم پژوهش	۱,۴۹۹	۰,۱۶۹	توزیع نرمال است

- ✓ یکی از مفروضات در نظر گرفته شده در رگرسیون، داشتن توزیع نرمال خطاها، با میانگین صفر می‌باشد.



نمودار ۱: باقیمانده‌های مدل‌های اول و دوم تحقیق

تأثیر سرمایه گذاران خطر پذیر و وام بانکی بر عملکرد شرکت های کوچک و متوسط / مینایی و صمدی



نمودار ۲: باقیمانده های مدل های سوم و چهارم تحقیق

✓ مانایی متغیرهای پژوهش به این معنا است که میانگین و واریانس متغیرهای پژوهش بین سال های مختلف ثابت بوده است. در نتیجه استفاده از این متغیرها در مدل، باعث بوجود آمدن رگرسیون کاذب نمی شود.

جدول ۳: نتایج آزمون ریشه واحد تابلویی بر اساس آزمون کای دو فیشر

نتیجه	سطح معنی داری	آزمون فیشر	علامت	متغیر
مانا	۰/۰۰۰۰	۵۲۶/۵۷	Bankloan	وام بانکی
مانا	۰/۰۰۰۰	۴۷۱/۲۴	Q	ارزش شرکت
مانا	۰/۰۰۰۰	۹۱۴/۲	DAC	کیفیت گزارشگری مالی
مانا	۰/۰۰۰۲	۲۹۱/۹۷	LN (TL)	لگاریتم بدهی های بلند مدت
مانا	۰/۰۰۰۱	۲۵۸/۲۵	VC&B	سرمایه خطرپذیر یا بانک
مانا	۰/۰۰۰۰	۴۲۹/۱۸	ROA	نرخ بازده داخلی دارایی ها
مانا	۰/۰۰۰۰	۳۹۰/۴	AGE	عمر شرکت-سال
مانا	۰/۰۰۰۰	۳۸۶/۶۴	Size	اندازه شرکت
مانا	۰/۰۰۰۰	۳۹۱/۹۱	ATAN	دارایی های قابل وثیقه
مانا	۰/۰۰۰۶	۳۸۲/۶۷	LEV	اهرم مالی
مانا	۰/۰۰۰۰	۴۱۸/۸۳	GROWTH	رشد شرکت
مانا	۰/۰۰۰۰	۴۳۷/۴۴	CCC	سرمایه در گردش- روز
مانا	۰/۰۰۰۰	۳۶۱/۷۵	CFLOW	جریان نقد

ماخذ: یافته های تحقیق

با توجه به نتایج حاصل، متغیرهای الگو در سطح مانا هستند.

فصلنامه مدیریت کسب و کار - شماره چهل و نهم - بهار ۱۴۰۰

✓ عدم وجود خودهمبستگی بین جملات خطا یکی دیگر از مفروضات اساسی رگرسیون است. نتایج مربوط به فرضیه‌های در جدول ۴ قید شده است.

جدول ۴: آزمون استقلال خطاها

فرضیه‌ها	نوع آزمون	آماره	نتیجه
مدل اول پژوهش	DW	۱,۸۱	وجود عدم خودهمبستگی
مدل دوم پژوهش	DW	۱,۸۹	وجود عدم خودهمبستگی
مدل سوم پژوهش	DW	۱,۷۸	وجود عدم خودهمبستگی
مدل چهارم پژوهش	DW	۲,۱۱	وجود عدم خودهمبستگی

ماخذ: یافته‌های تحقیق

با توجه به بر عدم وجود خود همبستگی بین خطاها تایید می‌شود.

✓ یکی دیگر از مفروضات رگرسیون خطی این است که تمامی جملات پسماند دارای واریانس برابر باشند.

جدول ۵: نتایج آزمون ناهمسانی واریانس با آزمون پرورش پاگان

عنوان مدل	فرضیه صفر (H0)	نوع آزمون	سطح معنی داری	آماره خی دو (X^2)	نتیجه
مدل اول پژوهش	واریانس‌ها همسانند	آزمون ناهمسانی واریانس	۰,۱۲۸	۲,۱۹	همسانی واریانس
مدل دوم پژوهش	واریانس‌ها همسانند	آزمون ناهمسانی واریانس	۰,۰۸۱	۲,۱۹	همسانی واریانس
مدل سوم پژوهش	واریانس‌ها همسانند	آزمون ناهمسانی واریانس	۰,۱۱۷	۲,۱۹	همسانی واریانس
مدل چهارم پژوهش	واریانس‌ها همسانند	آزمون ناهمسانی واریانس	۰,۰۷۸	۲,۱۹	همسانی واریانس

مأخذ: یافته‌های پژوهش

همان طور که نتایج جدول ۵ نشان می‌دهد، مقدار احتمال بدست آمده برای مدل‌های پژوهش بزرگتر از ۰,۰۵ است در نتیجه فرضیه صفر تایید شده است که بیانگر وجود همسانی واریانس در این الگوها می‌باشد

آزمون هم خطی

هم خطی وضعیتی است که نشان می‌دهد یک متغیر مستقل تابعی خطی از سایر متغیرهای مستقل است. برای انجام آزمون هم خطی متغیرها از آماره‌ای به نام عامل تورم واریانس (VIF) و تولرانس (Tolerance) استفاده می‌گردد. هر چه مقدار آماره عامل تورم واریانس (VIF) نزدیک به یک باشد، احتمال

تأثیر سرمایه گذاران خطر پذیر و وام بانکی بر عملکرد شرکت های کوچک و متوسط / مینایی و صمدی

وجود هم خطی بین متغیرهای مستقل تحقیق، کاهش می یابد و چنانچه مقدار آن بزرگتر از ۱۰ باشد نشان دهنده وجود هم خطی است و در استفاده از رگرسیون مشکل جدی وجود دارد (مومنی، ۱۳۹۱). نتایج حاصل از آزمون هم خطی نشان می دهد که هیچ یک از مدل های تحقیق دارای هم خطی نمی باشند که نتایج تفصیلی آن در ادامه ذکر شده است.

آزمون مناسب بودن مدل ها

جدول ۶ تحلیل واریانس رگرسیون به منظور بررسی وجود رابطه خطی بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته و معناداری کل مدل رگرسیون با استفاده از آزمون F فیشر را نشان می دهد.

جدول ۶: خروجی تحلیل واریانس مدل رگرسیونی

عنوان مدل	نوع آزمون	سطح معناداری	آماره F	مقایسه با ۰,۰۵	نتیجه
مدل اول پژوهش	مناسب بودن مدل	۰,۰۰۰	۱۹,۷۴۱	کوچکتر	معناداری مدل
مدل دوم پژوهش	مناسب بودن مدل	۰,۰۰۰	۱۵,۴۲۵	کوچکتر	معناداری مدل
مدل سوم پژوهش	مناسب بودن مدل	۰,۰۰۰	۱۵,۶۹۹	کوچکتر	معناداری مدل
مدل چهارم پژوهش	مناسب بودن مدل	۰,۰۰۰	۱۵,۲۱۴	کوچکتر	معناداری مدل

ماخذ: یافته های تحقیق

مدل مناسب

همان گونه که پیشتر گفته شد ابتدا مدل مناسب را از میان مدل ها (مدل ادغام شده، مدل با اثرات ثابت و یا مدل با اثرات تصادفی) انتخاب می گردد مدل ها به شرح زیر است: نتایج آزمون چاو (آزمون F) و هاسمن برای تشخیص مدل مناسب در جدول زیر ارائه شده است:

جدول ۷: آزمون چاو (آزمون F) و آزمون هاسمن برای انتخاب مدل مناسب

نتیجه	آزمون هاسمن			آزمون چاو یا لیمر				مدل
	مقدار احتمال	درجه آزادی	مقدار کای-دو	مقدار احتمال	درجه آزادی	مقدار	آزمون اثرات	
مدل با اثرات تصادفی	۰,۳۸۰	۸	۷,۴۹	۰,۰۰۰	۱۹۳۷۲۱	۱,۴۴	مقدار F	مدل اول
				۰,۰۰۰	۱۹۳	۲۰۶,۱۴	مقدار کای-دو	
مدل با اثرات ثابت	۰,۰۰۷	۸	۷,۳۲	۰,۰۰۰	۱۹۳۷۳۲	۲,۶۰	مقدار F	مدل دوم
				۰,۰۰۰	۱۹۳	۴۸۵,۲۲	مقدار کای-دو	

فصلنامه مدیریت کسب و کار - شماره چهل و نهم - بهار ۱۴۰۰

مدل سوم	مقدار F	۱,۵۱	۱۹۳۳۷۱	۰,۰۰۰	۶,۵۱	۸	۰,۰۰۰	مدل با اثرات ثابت
	مقدار کای-دو	۲۰۲,۷۱	۱۹۳	۰,۰۰۰				
مدل چهارم	مقدار F	۲,۳۹	۱۹۳۶۸۱	۰,۰۰۰	۷,۶۱	۸	۰,۰۰۱	مدل با اثرات ثابت
	مقدار کای-دو	۲۱۴,۷۶	۱۹۳	۰,۰۰۰				

برازش مدل های پژوهش

برازش مدل اول

در جدول زیر مدل با اثرات تصادفی برآورد شده است میزان ضریب تعیین برابر با ۴۴٪ از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترل بیان می گردد. مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۱,۸۱ است.

جدول ۸: برآورد و آزمون پارامترهای مدل اول تحقیق

متغیر وابسته: وام بانکی						
پارامترها	مقدار ضرایب	مقدار t	مقدار احتمال	نتیجه	VIF (عامل تورم واریانس)	
مقدار ثابت	-۰,۱۵۵	-۹,۶۱	۰,۰۰۰	اثر معکوس	-	
VC&B	۰,۸۲۱	۱,۲۲۱	۰,۱۵۵	بی معنی	۱,۲۴	
ROA	-۰,۹۳۷	-۳,۵۱۴	۰,۰۰۰	اثر معکوس	۱,۴۱	
AGE	۰,۱۶۷	۴,۳۲۵	۰,۰۰۰	اثر مستقیم	۲,۴۳	
Size	۰,۳۵۷	۲,۴۰۹	۰,۰۰۰	اثر مستقیم	۲,۶۸	
ATAN	۰,۹۶۸	۱,۰۹۱	۰,۱۰۵	بی معنی	۱,۴۳	
LEV	۰,۰۱۰	۱,۸۰۲	۰,۰۵۵	بی معنی	۱,۱۲	
GROWTH	-۰,۵۹۲	-۲,۰۳۳	۰,۰۰۰	اثر معکوس	۲,۳۷	
CCC	-۰,۰۱۷	-۳,۰۷۱	۰,۰۰۰	اثر معکوس	۲,۹۹	
CFLOW	-۰,۰۹۴	-۲,۶۹۴	۰,۰۰۰	اثر معکوس	۲,۰۸	
مقدار F		۱۹,۷۴۱	مقدار احتمال F			۰,۰۰۰
ضریب تعیین		۰,۴۴	دوربین واتسون			۱,۸۱
ضریب تعدیل شده		۰,۴۳				

تأثیر سرمایه‌گذاران خطرپذیر و وام بانکی بر عملکرد شرکت‌های کوچک و متوسط/مینیایی و صمدی

مقادیر VIF (عامل افزایش واریانس) شاخصی برای بررسی هم‌خطی بین متغیرهای مستقل است در صورتی که مقدار آن بالاتر از ۱۰ باشد احتمال وجود هم‌خطی بین متغیرهای مستقل وجود دارد. میزان این شاخص برای متغیرها کمتر از ۱۰ است^{۱۳} (بیشترین مقدار برابر با ۲/۹۹ است). مقدار آماره t برای عرض از مبدا برابر با ۹,۶- است که در سطح اطمینان ۹۵ درصد در ناحیه رد فرض صفر قرار دارد یعنی عرض از مبدا معنادار است. با توجه به نتایج جدول ۱۸ مقدار ضریب و آماره t برای متغیر حمایت بانک و سرمایه‌گذاران خطرپذیر، به ترتیب برابر ۰,۸۲۱ و ۱۱,۲۲۱ بدست آمده است، که نشان دهنده اثر مستقیم (مثبت) این متغیر بر وام بانکی می‌باشد ولی از آنجا که مقدار احتمال بدست آمده برابر ۰,۱۵۵ (بیشتر از ۰,۰۵) می‌باشد، لذا این تاثیر مستقیم به لحاظ آماری معنادار نمی‌باشد. همچنین قدر مطلق آماری t که برابر ۱,۲ می‌باشد، از ۱,۹۶ که معادل توزیع نرمال استاندارد ۰,۹۵ می‌باشد، کوچکتر است؛ بنابراین در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه صفر مبنی بر اینکه حمایت و ورود سرمایه‌گذاران خطرپذیر و بانک‌ها بر وام بانکی شرکت‌ها، موسسات و بنگاه‌های کوچک و متوسط تاثیر ندارد، رد نمی‌گردد و فرضیه پژوهش تایید نمی‌شود. این نتیجه مغایر با نتیجه پژوهش لانگ و لی ژو (۲۰۲۰) می‌باشد. آن‌ها نشان دادند که حمایت و VC می‌تواند به طور موثری دسترسی SMEها به وام‌های بانکی، به ویژه وام‌های کوتاه‌مدت و وام‌های بدون وثیقه را بهبود بخشد.

با توجه به نتیجه بدست آمده در سطح اطمینان ۹۵٪، فرضیه صفر مبنی بر اینکه "ورود سرمایه‌گذاران خطرپذیر و بانک‌ها به موسسات و بنگاه‌های کوچک و متوسط بر وام بانکی این شرکت‌ها تاثیر ندارد"، رد نمی‌گردد و لذا فرضیه اول پژوهش تایید نمی‌شود.

برازش مدل دوم

در این بخش برای بررسی و برآورد مدل کلی از تحلیل پانلی و مدل با اثرات ثابت استفاده شده است.

فصلنامه مدیریت کسب و کار - شماره چهل و نهم - بهار ۱۴۰۰

جدول ۹: برآورد و آزمون پارامترهای مدل دوم تحقیق

متغیر وابسته: عملکرد (ارزش شرکت)					
پارامترها	مقدار ضرایب	مقدار t	مقدار احتمال	نتیجه	VIF (عامل تورم واریانس)
مقدار ثابت	۰,۱۳۴	۷,۴۵	۰,۰۰۰	اثر مستقیم	-
VC&B	۰,۰۰۶	۲,۳۶۲	۰,۰۰۰	اثر مستقیم	۱,۱۱
ROA	۰,۰۹۳	۳,۰۱۶	۰,۰۰۰	اثر مستقیم	۱,۹۱
AGE	۰,۰۲۴	۲,۰۶۴	۰,۰۰۰	اثر مستقیم	۲,۸۱
Size	۰,۰۹۴	۲,۰۱۴	۰,۰۰۰	اثر مستقیم	۳,۱۷
ATAN	۰,۶۱۴	۲,۴۱۷	۰,۰۰۰	اثر مستقیم	۲,۶۱
LEV	۰,۳۹۱	۲,۶۳۱	۰,۰۰۱	اثر مستقیم	۲,۹۵
GROWTH	۰,۱۰۳	۲,۸۸۱	۰,۰۰۰	اثر مستقیم	۳,۱۱
CCC	۰,۰۵۵	۴,۳۹۱	۰,۰۰۰	اثر مستقیم	۳,۱۷
CFLOW	۰,۷۵۹	۴,۶۶۳	۰,۰۰۰	اثر مستقیم	۲,۶۹
مقدار F		۱۵,۴۲۵	مقدار احتمال F		۰,۰۰۰
ضریب تعیین		۰,۳۹	دوربین واتسون		۱,۸۹
ضریب تعدیل شده		۰,۳۸			

نتایج جدول ۹ نشان دهنده تاثیر مستقیم و معنادار متغیر مذکور بر متغیر وابسته است. نکته قابل توجه این است که تاثیر مثبت حمایت بانکها و سرمایه‌گذاران خطرپذیر از شرکتهای کوچک و متوسط بسیار ضعیف است که این نشان از این دارد که اگر بانک و سرمایه‌گذاران خطرپذیر نقش پررنگ و فعال تری در حمایت و پشتیبانی از شرکتهای و موسسات کوچک داشته باشند عملکرد این شرکتهای با شدت بیشتری بهبود خواهد یافت و تاثیر بیشتری خواهد گذاشت. در ادامه و در بخش تحلیل نتایج به عدم تمایل بانکها و سرمایه‌گذاران خطرپذیر از شرکتهای کوچک و متوسط و نقش کم رنگ آنها در این مهم پرداخته شده است.

تأثیر سرمایه‌گذاران خطرپذیر و وام‌بانکی بر عملکرد شرکت‌های کوچک و متوسط / مینایی و صمدی

با توجه به نتیجه بدست آمده در سطح اطمینان ۹۵٪، فرضیه صفر مبنی بر اینکه "ورود سرمایه‌گذاران خطرپذیر و بانک‌ها به موسسات و بنگاه‌های کوچک و متوسط بر عملکرد این شرکت‌ها تأثیر ندارد"، رد می‌گردد و لذا فرضیه دوم پژوهش تأیید می‌شود.

برآزش مدل سوم

در این بخش برای بررسی و برآورد مدل کلی از تحلیل پانلی و مدل با اثرات ثابت استفاده شده است.

جدول ۱۰: برآورد و آزمون پارامترهای مدل سوم تحقیق

متغیر وابسته: کیفیت گزارشگری					
پارامترها	مقدار ضرایب	مقدار t	مقدار احتمال	نتیجه	VIF (عامل تورم واریانس)
مقدار ثابت	۰,۴۰۱	۵,۰۲۵	۰,۰۰۰	اثر مستقیم	-
VC&B	۰,۰۸۸	۱,۰۳۷	۰,۲۰۵	بی معنی	۱,۳۹
ROA	۰,۲۹۳	۳,۸۸۱	۰,۰۰۰	اثر مستقیم	۱,۹۷
AGE	۰,۰۰۷	۱,۶۸۱	۰,۱۳۷	بی معنی	۲,۰۴
Size	۰,۳۸۳	۲,۸۲۲	۰,۰۰۰	اثر مستقیم	۳,۸۱
ATAN	۰,۰۳۹	۰,۵۵۷	۰,۱۵۵	بی معنی	۲,۵۹
LEV	-۰,۶۰۸	-۲,۳۴۲	۰,۰۰۰	اثر معکوس	۲,۹۳
GROWTH	۰,۲۲۸	۲,۰۹۹	۰,۰۰۰	اثر مستقیم	۳,۰۱
CCC	۰,۸۲۹	۵,۸۳۷	۰,۰۰۰	اثر مستقیم	۳,۶۷
CFLOW	۰,۶۱۹	۷,۰۶۴	۰,۰۰۰	اثر مستقیم	۱,۳۷
	مقدار F	۱۵,۶۹۹	مقدار احتمال F		۰,۰۰۰
	ضریب تعیین	۰,۳۴	دوربین واتسون		۱,۷۸
	ضریب تعدیل شده	۰,۳۱			

مطابق با نتایج جدول ۱۰، سطح معنی‌داری بین متغیر مستقل و متغیر وابسته برابر با ۰,۲۰۵ می‌باشد، که نشان دهنده تأثیر مستقیم ولی بی‌معنی متغیرهای مذکور بر متغیر وابسته است.

فصلنامه مدیریت کسب و کار - شماره چهل و نهم - بهار ۱۴۰۰

با توجه به نتیجه بدست آمده در سطح اطمینان ۹۵٪، فرضیه صفر مبنی بر اینکه "ورود سرمایه‌گذاران خطرپذیر و بانک‌ها به موسسات و بنگاه‌های کوچک و متوسط بر کیفیت گزارشگری این شرکت‌ها تاثیر ندارد"، رد نمی‌گردد و لذا فرضیه سوم پژوهش تایید نمی‌شود.

برازش مدل چهارم

در این بخش برای بررسی و برآورد مدل کلی از تحلیل پانلی و مدل با اثرات ثابت استفاده شده است.

جدول ۱۱: برآورد و آزمون پارامترهای مدل چهارم تحقیق

متغیر وابسته: بدهی بلند مدت					
پارامترها	مقدار ضرایب	مقدار t	مقدار احتمال	نتیجه	VIF (عامل تورم واریانس)
مقدار ثابت	۰,۵۱۲	۶,۳۴۹	۰,۰۰۰	اثر مستقیم	-
VC&B	۰,۸۳۷	۰,۹۲۲	۰,۲۲۵	بی معنی	۱,۲۶
ROA	۰,۳۹۱	۳,۸۸۱	۰,۰۰۰	اثر معکوس	۱,۶۶
AGE	۰,۱۳۲	۳,۰۸۸	۰,۰۰۰	اثر مستقیم	۲,۵۵
Size	۰,۶۳۷	۵,۲۱۷	۰,۰۰۰	اثر مستقیم	۳,۸۳
ATAN	۰,۰۳۳	۳,۱۰۸	۰,۰۰۰	اثر مستقیم	۲,۵۸
LEV	۰,۶۸۹	۰,۵۷۱	۰,۰۷۵	بی معنی	۲,۹۳
GROWTH	-۰,۴۹۱	-۱,۸۲۲	۰,۰۸۹	بی معنی	۳,۱۱
CCC	-۰,۰۲۷	-۰,۹۵۳	۰,۰۰۰	اثر معکوس	۳,۱۷
CFLOW	-۰,۵۳۳	-۲,۷۲۹	۰,۰۰۰	اثر معکوس	۲,۶۹
مقدار F		۱۵,۲۱۴	مقدار احتمال F		
ضریب تعیین		۰,۵۷	دوربین واتسون		
ضریب تعدیل شده		۰,۵۴			
		۲,۱۱			

که نشان دهنده تاثیر بی معنی متغیرهای مذکور بر متغیر وابسته است.

با توجه به نتیجه بدست آمده در سطح اطمینان ۹۵٪، فرضیه صفر مبنی بر اینکه "ورود سرمایه‌گذاران خطرپذیر و بانک‌ها به موسسات و بنگاه‌های کوچک و متوسط بر بدهی‌های بلند مدت این شرکت‌ها تاثیر ندارد"، رد نمی‌گردد و لذا فرضیه چهارم پژوهش تایید نمی‌شود.

تأثیر سرمایه‌گذاران خطرپذیر و وام‌بانکی بر عملکرد شرکت‌های کوچک و متوسط/مینیایی و صمدی

بحث و نتیجه‌گیری

تا این جای کار به بررسی و تحلیل داده‌های جمع‌آوری شده در خصوص حمایت سرمایه‌گذاران خطرپذیر و بانک‌ها از شرکت‌های کوچک و متوسط و تأثیر آن بر وام‌بانکی، عملکرد، کیفیت گزارشگری مالی و لگاریتم طبیعی بدهی‌های بلند مدت شرکت‌های کوچک و متوسط پرداخته شد. نتایج بدست آمده نشان از عدم تأثیر معنادار سرمایه‌گذاران خطرپذیر و بانک‌ها بر معیارهای مذکور بجز عملکرد در شرکت‌های کوچک و متوسط دارد. این بدان معنی است که در صورتی که شرکت‌های کوچک و متوسط مورد حمایت بانک‌ها و سرمایه‌گذاران خطرپذیر قرار گیرند و به عبارتی در تأمین مالی خارجی مشکلات و محدودیت نداشته باشند، عملکرد آن‌ها بهبود خواهد یافت و ارزش شرکت‌های کوچک و متوسط افزایش می‌یابد، که این امر در صورت تحقق به اشتغال و تولید کمک شایانی نموده و در نتیجه باعث کمک به رشد اقتصادی خواهد شد. با توجه به عدم تأثیر معنادار حمایت از بانک‌ها و سرمایه‌گذاران خطرپذیر بر ساختار سرمایه و کیفیت گزارشگری شرکت‌ها و بنگاه‌های کوچک و متوسط می‌توان اینگونه ادامه داد:

• در مورد بانک‌ها

با بررسی‌های انجام شده عمده فعالیت بانک‌های کشور در بخش‌های صنایع و معادن و انرژی، فناوری اطلاعات، مالی و اقتصادی و ساختمانی و عمرانی می‌باشد. از همین موضوع می‌تواند برداشت کرد بانک‌ها با فعالیت در در زمینه‌هایی نظیر املاک و مستغلات، معادن و انرژی و حتی فناوری اطلاعات تمایلی به سرمایه‌گذاری و تخصیص منابع مالی (که رسالت اصلی بانک است) به بخش‌های مولد و تولیدی و نیازمند به منابع مالی، خصوصاً موسسات کوچک و متوسط ندارند؛ به بیان دیگر بانک‌ها منابع مالی خود را در این صنایع که سود اور است (برای بانک) صرف می‌نماید و دیگر تمایلی در بانک برای تأمین منابع مالی سایر بخش‌های تولیدی و اقتصادی وجود نخواهد داشت و این امر باعث ورشکستگی شرکت‌های فعال در سایر بخش‌های تولیدی و اقتصادی می‌شود. این امر زمانی که آمار بنگاه‌های و موسسات کوچک و متوسط را مرور نماییم بیشتر نمایان می‌شود و به عبارتی بهتر می‌توان این ضربه بزرگ را درک نمود.

• در ارتباط با سرمایه‌گذاران خطرپذیر

نتایج حاصل از پژوهش حاضر نشان داد که سرمایه‌گذاری خطرپذیر تأثیر مثبتی ولی ضعیفی بر عملکرد شرکت‌ها و بنگاه‌های کوچک و متوسط داشته است و بر ساختار سرمایه و کیفیت گزارشگری آن‌ها تأثیر معناداری نداشته است. این امر نشان می‌دهد که هنوز این نوع سرمایه‌گذاری در کشورمان آن گونه که باید فعالیت ندارد و بیشتر در مباحث تئوری و نظری مطرح شده است.

پیشنهادهای مبتنی بر نتایج آزمون فرضیه‌ها

• رابطه معنی‌دار معکوس بین سودآوری و ساختار سرمایه (بدهی بلند مدت و وام بانکی) در شرکت‌های کوچک و متوسط، مطابق با تئوری سلسله مراتبی میرز (۱۹۸۴) می باشد. تئوری میرز (۱۹۸۴) بیان می‌کند که شرکت به دلیل به وجود عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه گذاران برون سازمانی، ترجیح می دهند جهت تامین مالی اول از منابع داخلی خود بهره گیرند و سپس به دنبال تامین مالی خارجی باشند. نظر به اینکه هر شرکتی جهت رشد خود علاوه بر منابع داخلی می‌باید از منابع مالی خارجی نیز استفاده نماید، لازم است با انجام اقداماتی از قبیل برقراری قوانین جهت افشای بیشتر در، جهت کاهش عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌های مذکور، شرایطی فراهم گردد که این شرکت‌ها با دستیابی کم هزینه‌تر و آسان‌تر به منابع مالی خارجی، بتوانند رشد سریع‌تری داشته باشند.

• با توجه به وجود رابطه معنادار بین اندازه شرکت و ساختار سرمایه (بدهی بلند مدت و وام بانکی) در شرکت‌های کوچک و متوسط نشان دهنده وجود تبعیض در تخصیص منابع از جانب اعتبار دهندگان و وام دهندگان می‌باشد و شرکت‌های بزرگ‌تر امکان تامین مالی خارجی بیشتر و راحت‌تری نسبت به شرکت‌های کوچک تر دارند. پیشنهاد می‌گردد با توجه به اهمیت بسیار زیادی که شرکت‌های کوچک و متوسط در توسعه اقتصادی کشورها دارند با حمایت منطقی از شرکت‌های مذکور با کاهش مسئله تبعیض اندازه توسط وام دهندگان در قبال شرکت‌های مذکور، شرایطی فراهم نمود که این شرکت‌ها امکان دستیابی به منابع بیشتری از طریق ایجاد بدهی در جهت پیشبرد اهداف خود داشته باشند.

• متأسفانه شناخت دولت‌مردان، مدیران و حتی دانشگاهیان کشور از ظرفیت‌ها و الزامات شکل‌گیری و عملکرد موفق صنعت سرمایه‌گذاری خطرپذیر، اندک است. شاید این امر چالش اصلی شکل‌گیری چنین صنعتی در ایران باشد. از سوی دیگر از آنجا که زیرساخت‌های لازم برای توسعه این صنعت در کشور فراهم نیست و بهبود وضعیت این زیرساخت‌ها مطمئناً زمان‌بر خواهد بود. لذا پیشنهاد می‌شود سیاست‌گذاران سیستم ملی نوآوری ایران باید از این فرصت برای اطلاع رسانی و آموزش مدیران و کارشناسان مربوط به آن استفاده کنند. این آموزش باید به صورت کاملاً برنامه‌ریزی شده و در قالب یک سیاست اصولی پیگیری شود.

• از آنجا که سابقه و تجربه سرمایه‌گذاری خطرپذیر در ایران وجود ندارد، این آموزش‌ها نمی‌تواند صرفاً با اتکا بر داشته‌های داخلی یا از طریق مطالعه دنبال شود. پیشنهاد ارسال کارشناسان برگزیده

تأثیر سرمایه‌گذاران خطرپذیر و وام‌بانکی بر عملکرد شرکت‌های کوچک و متوسط/مینیایی و صمدی

صندوق‌های فعلی توسعه فناوری به کشورهای برخوردار از صنعت پویای سرمایه‌گذاری خطرپذیر و مشارکت (برنامه ریزی شده) آنها در مسیر پروژه‌های جاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری در آن کشورها است.

• موضوع دیگری که از همان ابتدا باید در کنار آموزش و یادگیری مدنظر قرار گیرد، انتشار آموخته‌ها در سطح نظام نوآوری کشور است. بنابراین، به سیاست‌گذاران پیشنهاد می‌شود تدبیری بیاندیشند تا آموزش‌های ارائه شده به صورت نظام‌مند در داخل کشور بازتاب یابد و با سازوکارهای نظام‌مندی منتشر شود.

فصلنامه مدیریت کسب و کار - شماره چهل و نهم - بهار ۱۴۰۰

منابع

- ۱) بررسی مسائل روز اقتصاد ایران، اتاق بازرگانی صنایع، معادن و کشاورزی ایران _ (۱۳۹۵).
- ۲) سرلک، نرگس؛ امید فرجی و فاطمه بیات (۱۳۹۴)، "رابطه بین ویژگی های مالی شرکت و ساختار سرمایه در مراحل چرخه ی عمر شرکت"، تحقیق های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۷، شماره ۲۷، پاییز ۹۴، صص ۱-۲۱.
- ۳) سلطانی، زهرا؛ زهرا خشنود و طاهره آلاشتی اکبری (۱۳۹۰)، "ساز و کارهای تامین مالی شرکت های کوچک و متوسط"، پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی، بهار ۱۳۹۰.
- ۴) صاحب هنر، کیانوش (۱۳۸۷)، "نگاهی به فعالیتهای بنگاههای کوچک و متوسط در ایران و جهان"، روزنامه تفاهم.
- ۵) فتحی، سعید؛ مهدی ایزدی و سلماز حبیبی (۱۳۹۳)، "فرا تحلیل عوامل تعیین کننده ساختار سرمایه در سطح شرکت"، فصلنامه علمی، تحقیقی مدیریت دارایی و تامین مالی، سال دوم، شماره چهارم، شماره پیاپی ۴، بهار ۹۳، صص ۷۴-۵۵.
- ۶) کرمی حسین، محمدی علی، رعنائی کردشولی حبیب الله، عباسی عباس. بررسی تأثیرات شکل گیری مؤسسات کوچک و متوسط بر رشد سرمایه گذاری. پژوهش های مدیریت در ایران. ۱۳۹۶؛ ۲۱ (۲): ۸۹-۱۱۲.
- ۷) موسوی سیدمحسن، روح الله فرهادی و حمیدرضا هنرکار (۱۳۹۳)، "روش های تامین مالی بنگاه های کوچک و متوسط"، اندیشه اقتصادی، شماره ۲۳۱۲.
- ۸) مهدیان آرزو؛ زاده محرابیان و رویا سیفی پور (۱۳۹۵)، "بررسی ارتباط بین اندازه بنگاه های صنعتی و رشد اقتصادی در ایران"، مجله اقتصاد کاربردی، دوره ۶، شماره ۱۸، تابستان ۱۳۹۵، صص ۲۳-۳۵.
- ۹) ناصحی فر وحید؛ مقصود امیری و هوشنگ مبارک آبادی (۱۳۹۷)، "مؤلفه های توسعه منابع انسانی سازمان های کوچک و متوسط (SMEs) برای دستیابی به عملکرد بهتر"، پژوهش های مدیریت منابع انسانی، دوره ۱۰، شماره ۳ - شماره پیاپی ۳۳، پاییز ۱۳۹۷، صص ۲۵۴۶.
- ۱۰) نوری روح الله؛ سعید فتحی و لیلا یگانه (۱۳۹۵)، "شناسایی علل مشکلات تأمین سرمایه در گردش در شرکت های کوچک و متوسط کشور"، دوره ۴، شماره ۳ - شماره پیاپی ۱۴، پاییز ۱۳۹۵، صفحه ۱-۱۶.

تأثیر سرمایه گذاران خطر پذیر و وام بانکی بر عملکرد شرکت های کوچک و متوسط / مینایی و صمدی

11) Godfred Adjapong Afrifa and Ishmael Tingbani (2018) Working capital management, cash flow and SMEs' performance, Int. J. Banking, Accounting and Finance, Vol. 9, No. 1, 2018.

12) Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. Journal of Financial Economics, 13 (2): 187-221.

13) Long, Wu, and Lei, Xu. (2020) The role of venture capital in SME loans in China, Research in International Business and Finance 51 (2020) 101081.

یادداشت ها:

-
- 1 Jay S Matadeen and Sailesh Aukhorjee
 - 2 Kesseven Padachi and Carole Howorth
 - 3 venture capital
 - 4 small and medium-sized enterprise (SME)
 - 5 Ronald J. Ebert, Ricky W. Griffin, Frederick A. Starke
 - 6 Long Wu, Lei Xu
 - 7 Svetlicic & et al
 - 8 OECD (Organization for Economic Co-Operation and development)
 - 9 Aleš Popovič, Borut Puklavec and Tiago Oliveira
 - 10 Godfred Adjapong Afrifa and Ishmael Tingbani
 - 11 *Abdel Monim Shaltoni, Douglas West, Ibrahim Alnawas, Tamather Shatnawi*
 - 12 *Mostafa S. ELbekpashy & Khairy Elgiziry*

۱۳ در برخی منابع بیشتر از ۵ ذکر شده است.