



سرمایه سازمانی و محدودیت های تامین مالی: شواهدی از شرکت های ایرانی

وحید اسکو*^۱

مجید مرادی^۲

مجید بخشی^۳

سیدمحمد میرحسینی گنجی^۴

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۲/۱۷ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۴/۰۹

چکیده

سرمایه سازمانی شامل توانایی ها و دانشی است که جهت ترکیب مهارت انسانی و سرمایه فیزیکی مورد استفاده قرار می گیرد تا محصولاتی مطابق با خواست و نظر مشتری به بازار عرضه نماید. لذا، در پژوهش حاضر تاثیر سرمایه سازمانی بر محدودیت های مالی شرکت ها مورد بررسی قرار گرفت. بدین منظور، ۱۲۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ به عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب گردید و فرضیه تحقیق با بهره گیری از مدل رگرسیون چندمتغیره لجستیک، مورد آزمون قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان داد که سرمایه سازمانی، تاثیر منفی و معناداری بر محدودیت های مالی شرکت ها دارد. یافته های این تحقیق، ضمن بسط ادبیات موجود در حوزه سرمایه سازمانی، می تواند موجب درک بهتر سرمایه گذاران و قانونگذاران بازار سرمایه از پیامدهای مثبت سرمایه سازمانی گردد و برای تصمیم گیری آنان راهشگا باشد.

واژگان کلیدی: سرمایه سازمانی، محدودیت های مالی، رگرسیون لجستیک.

^۱ استادیار رشته حسابداری، گروه علوم اداری و اقتصاد، دانشکده علوم انسانی و علوم ورزشی، دانشگاه گنبدکاووس، گنبد، ایران. (نویسنده مسئول) vahidoskou@gonbad.ac.ir

^۲ استادیار حسابداری، گروه حسابداری، واحد ساوه، دانشگاه آزاد اسلامی، ساوه، ایران. waw511@yahoo.com

^۳ استادیار حسابداری، گروه حسابداری، واحد آیت الله آملی، دانشگاه آزاد اسلامی، آمل، ایران. majid.bakhshi@iaau.ac.ir

^۴ کارشناس ارشد حسابداری، واحد تهران شرق، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. mohamadganji16@gmail.com

مقدمه

سرمایه‌های سازمانی به دارایی‌های نامشهود در اختیار شرکت‌ها اطلاق می‌شود که آن‌ها را قادر می‌سازد تا از منابع مختلف اقتصادی به‌طور مؤثر استفاده نمایند و هماهنگی بین سرمایه‌انسانی و فیزیکی را تقویت و امکان استفاده مؤثر از منابع اقتصادی را فراهم می‌کند (پرسکات و ویشر، ۱۹۸۰). سرمایه‌های سازمانی با تسهیل فعالیت‌هایی مانند فرهنگ سازمانی، سیستم‌های توسعه محصول و مدیریت زنجیره تأمین، نقش مهمی در بهبود عملکرد مالی شرکت‌ها ایفا می‌کند (کورادو و همکاران، ۲۰۰۹؛ آیسفلت و پاپانیکیولا، ۲۰۱۳) و به‌طور قابل توجهی رقابت‌پذیری شرکت‌ها را تقویت نموده و به رشد پایدار و موفقیت آن‌ها در بازار جهانی کمک می‌کند که این امر به‌نوبه خود، موجب افزایش بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران می‌شود (حسن و چونگ، ۲۰۱۸؛ لی و وو، ۲۰۲۱؛ کوی و همکاران، ۲۰۲۱). علاوه بر این، سرمایه‌های سازمانی عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش و کارایی عملیاتی شرکت را افزایش می‌دهد (چنگ و همکاران، ۲۰۲۲). سرمایه‌های سازمانی همچنین، موجب بهبود روند تجاری، افزایش درآمد، کاهش هزینه و بهبود کیفیت می‌گردد. بدین ترتیب، سرمایه‌های سازمانی به‌عنوان یک منبع هوشمند رقابتی تلقی می‌گردد که در نهایت چرخه تولید را کوتاه کرده و ظرفیت سازمان را افزایش می‌دهد (مجتهد زاده و همکاران، ۱۳۸۹).

از سوی دیگر، محدودیت‌های مالی همیشه یک مشکل اساسی بوده است که مانع از عملکرد و توسعه شرکت‌ها می‌گردد (کوی و همکاران، ۲۰۲۱). محدودیت مالی به شرایطی اطلاق می‌شود که شرکت‌ها در آن با مشکلاتی در تأمین مالی روبرو هستند. این مشکلات می‌توانند به علت اختلاف بین مصارف داخلی و مصارف خارجی وجوه تخصیص داده شده به شرکت باشند (مشکی و صرفه‌جو، ۱۳۹۶).

محدودیت‌های مالی می‌تواند بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیرگذار باشد (قیاثوند و حیدرزاده، ۱۴۰۱) تا جایی که ممکن است شرکت‌ها را در استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری و افزایش رقابت‌پذیری با

مشکلات اساسی مواجه سازد. چرا که شرکت‌هایی که با محدودیت‌های مالی مواجه هستند، ممکن است قیمت‌های بالاتری برای محصولات خود در نظر بگیرند که در نهایت می‌تواند قدرت رقابت‌پذیری آن‌ها در بازار را کاهش دهد (فرجی و همکاران، ۱۳۹۸) و شرکت‌ها نتوانند به میزان کافی سرمایه‌گذاری کنند تا به رشد و توسعه خود بپردازند (فودا و همکاران، ۲۰۲۲) و نتوانند به میزان کافی منابع مالی را برای بهبود فرآیندهای تولیدی خود تأمین کنند که در نتیجه به کاهش بهره‌وری و کیفیت محصولات منجر می‌شود (یو و لی، ۲۰۲۳).

بر اساس ادبیات موجود، شرکت‌ها با سرمایه‌گذاری در سرمایه‌های سازمانی می‌توانند فرآیندهای داخلی، ارتباطات و تصمیم‌گیری خود را بهبود بخشند که منجر به بهبود شفافیت اطلاعاتی، افزایش کارایی عملیاتی و مدیریت ریسک بهتر می‌شود. چرا که سرمایه‌های سازمانی، برنامه‌ریزی بهینه منابع را بهبود بخشیده و شرکت‌ها را قادر می‌سازد تا با ایجاد طرح‌های ساختاری و سازمانی منحصربه‌فرد و همچنین فرآیندهای تجاری که مزیت‌های رقابتی ایجاد می‌کنند، به‌طور مؤثرتری ریسک‌های تجاری را کنترل نمایند (حسن و چونگ، ۲۰۲۳). بدین ترتیب، سرمایه‌های سازمانی می‌تواند موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان گشته و کارایی عملیاتی شرکت را افزایش داده و منجر به بهبود عملکرد مالی، جذابیت بیشتر شرکت برای سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان و در نهایت، کاهش محدودیت‌های مالی شود (چنگ و همکاران، ۲۰۲۲).

با این حال در اغلب مطالعات داخلی صورت گرفته به این موضوع توجه نشده و یک خلأ تحقیقاتی در این حوزه وجود دارد. لذا در این پژوهش سعی بر آن است که تأثیر سرمایه‌های سازمانی بر محدودیت‌های مالی شرکت‌ها مورد بررسی قرار گیرد. پرسش اصلی تحقیق آن است که آیا سرمایه‌های سازمانی بر محدودیت‌های مالی شرکت‌ها تأثیر معناداری دارد؟ یافته‌های این تحقیق به بسط ادبیات موجود در خصوص محدودیت‌های مالی و سرمایه

سازمانی کمک نموده و چارچوبی نظری برای تحقیقات آینده در این زمینه فراهم می‌کند. علاوه بر این، یافته‌های این مطالعه می‌تواند موجب درک بیشتر و شناخت بهتر سرمایه‌گذاران و سیاست‌گذاران بازار سرمایه از پیامدهای بالقوه سرمایه‌های سازمانی گردد.

مبانی نظری و تدوین فرضیه پژوهش

امروزه برای رقابت در محیط کسب و کار، دارایی‌های نامشهود شرکت نقش بسزایی دارند که یکی از مهم‌ترین آن‌ها، سرمایه‌های سازمانی است که از آن به عنوان یکی از عوامل مهم تولید در اقتصاد دانش بنیان امروزی تعبیر می‌گردد (آیسفلت و پاپانی‌کولائو، ۲۰۱۳). سرمایه سازمانی، به عنوان دانش مورد استفاده شرکت برای ترکیب مهارت‌های انسانی و سرمایه فیزیکی در راستای تولید و ارائه محصولات برآورده کننده نیاز مشتری، تعریف شده است. نمونه‌هایی از سرمایه سازمانی در شرکت‌ها، شامل سرمایه انسانی و دانش بکارگرفته شده در مورد نحوه استخدام و آموزش افراد در یک سازمان، سیستم‌ها و فرآیندهای منحصربه‌فرد مورد استفاده در فعالیت‌های سرمایه‌گذاری، تولید و فروش می‌باشند بنابراین، سرمایه سازمانی به عنوان عامل اصلی تولید در نظر گرفته می‌شود که برای شرکت منحصر به فرد است و می‌تواند موجب ایجاد بازده غیرعادی و در نتیجه بهبود رشد شرکت گردد.

همچنین سرمایه سازمانی شامل همه ذخایر غیرانسانی می‌شود که دربرگیرنده پایگاه داده‌ها، نمودار سازمانی، فرایندها، راهبردهای برنامه‌های اجرایی و عملیاتی و غیره است. به باور چن و همکاران (۲۰۰۵) سرمایه سازمانی به طور واضح‌تر می‌تواند به صورت فرهنگ سازمانی، فرایند عملیاتی و سیستم‌های اطلاعاتی طبقه‌بندی شود (حسن و چونگ، ۲۰۱۸). سرمایه سازمانی یک سازمان شامل متغیرهای متعددی است که از آن‌ها می‌توان به شاخص‌هایی چون میزان به کارگیری و استقرار سیستم‌های مدیریتی، استقرار و مدیریت فرآیندهای سازمان، رویه‌ها و سیستم‌های سازمانی تسهیل‌کننده نوآوری، سرمایه‌گذاری در تکنولوژی‌های نوین،

پیاده‌سازی برنامه استراتژیک، سرمایه‌گذاری در فناوری اطلاعات، بروز رسانی بانک‌های اطلاعاتی، عدم وجود دیوانسالاری، سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه، اعتبارنامه‌ها و گواهینامه‌ها، امتیازات انحصاری حق اختراع، سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌ها / تجهیزات مدرن، مأموریت صحیح شرکت، چشم‌انداز درست شرکت، ارزش‌های سازمانی مشترک، اصول اخلاقی پذیرفته‌شده و ... نام برد (لی و ژانگ، ۲۰۱۵).

شرکت‌هایی که از سطح بالاتری از سرمایه سازمانی برخوردارند، به تولید کارآمد، عملکرد کسب و کار اثبات و معاملات چابک دست یافته که این امر به نوع خود منجر به افزایش بهره‌وری (بلک و لینچ، ۲۰۰۵) و عملکرد بهتر شرکت می‌گردد (لو و همکاران، ۲۰۰۹). سرمایه سازمانی می‌تواند شرکت‌ها را قادر به دستیابی به تولید کارآمد، عملیات تجاری پایدار و عملکرد بهتر شرکتی کند (لو و همکاران، ۲۰۰۹) و حساسیت عملیات شرکت را نسبت به نوسانات اقتصادی کاهش دهد. سرمایه‌گذاری سرمایه سازمانی می‌تواند سودآوری آینده و موقعیت رقابتی شرکت را بهبود بخشد (لو و راداکریشنن، ۲۰۰۵) و به پیش‌بینی عملکرد مالی بلندمدت کمک کند (بانکر و همکاران، ۲۰۰۰). عملکرد پایدار و بهتر، عدم اطمینان جریان‌های نقدی آتی را کاهش می‌دهد و به کاهش نگرانی‌های ذینفعان خارجی در مورد چشم‌انداز شرکت کمک می‌کند (چنگ و همکاران، ۲۰۲۲). علاوه بر این، سرمایه‌گذاری در سرمایه سازمان نشان‌دهنده تعهد مدیران اجرایی به همسویی عملیات و توسعه کسب‌وکار با اهداف بلندمدت سازمانی است. سرمایه سازمانی با شیوه‌های مدیریت بهتر، سبک‌های مدیریت آینده‌نگر و رفتارهای مدیریتی بهینه مرتبط است که می‌تواند با افزایش کیفیت کنترل‌های داخلی و کیفیت گزارش‌های مالی در شرکت به کاهش ریسک تأمین مالی و به دست آوردن تأمین مالی خارجی کمک می‌کند (رحمان و زمان، ۲۰۱۳).

از سوی دیگر امروزه یکی از مهمترین چالش‌های پیش روی شرکت‌ها، موضوع محدودیت دسترسی به منابع مالی می‌باشد که خود مانعی برای عملکرد و توسعه

شرکت‌ها می‌باشد (کوی و همکاران، ۲۰۲۱). محدودیت مالی به وضعیتی اطلاق می‌شود که در آن شرکت‌ها بین مصارف داخلی و مصارف خارجی وجوه تخصیص داده شده با یک شکاف روبه‌رو باشند (فازاری و همکاران، ۱۹۸۸). سطوح محدودیت‌های مالی در بین شرکت‌ها متفاوت است. استفاده از وجوه خارجی، یک چارچوب مناسب برای جدا کردن شرکت‌ها براساس میزان محدودیت مالی آن‌ها است. وقتی که تفاوت بین مصارف داخلی و خارجی وجوه سرمایه‌گذاری در یک شرکت زیاد و بالا است، آن شرکت از نظر مالی محدودیت بیشتری دارد. در حالت کلی، شرکت‌های بدون محدودیت مالی و با محدودیت مالی کمتر، آن‌هایی هستند که به طور نسبی از دارایی‌های با قابلیت نقدشوندگی بالا برخوردارند و خالص دارایی‌ها آن‌ها بالا است. بنابراین، منظور از محدودیت‌های مالی، محدودیت‌هایی است که مانع تأمین همه وجوه مورد نیاز برای سرمایه‌گذاری‌های مطلوب برای شرکت‌ها می‌گردد (دهدار نسب و همکاران، ۱۳۹۴). وجود محدودیت‌های مالی می‌تواند پیامدهای نامطلوبی همچون کاهش امکان رقابت در بازار (فرجی و همکاران، ۱۳۹۸)، کاهش رشد و توسعه (فودا و همکاران، ۲۰۲۲) و کاهش بهره‌وری و کیفیت محصولات (یو و لی، ۲۰۲۳) را به همراه داشته باشد.

شرکت‌های با محدودیت مالی دارای دسترسی کم و پرهزینه‌ای به منابع تأمین مالی خارجی می‌باشند. از دلایل عمده وجود اختلاف بین هزینه تأمین مالی داخلی و خارجی به عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی اشاره گردیده است. عدم تقارن اطلاعاتی دلالت بر این موضوع دارد که مشارکت‌کنندگان در بازار دسترسی یکسانی به اطلاعات ندارند. مثلاً افراد درون سازمانی دارای اطلاعات جزئی‌تری راجع به تصمیمات استراتژیک شرکت بوده و آن را در اختیار سرمایه‌گذاران خارجی قرار نمی‌دهند. عدم تقارن اطلاعاتی موجب ایجاد ریسک و مخاطره اطلاعاتی برای تأمین‌کنندگان منابع مالی می‌گردد. بر اساس ادبیات موجود، شرکت‌ها با سرمایه‌گذاری در سرمایه‌سازمانی

می‌توانند فرآیندهای داخلی، ارتباطات و تصمیم‌گیری خود را بهبود بخشند که منجر به بهبود شفافیت اطلاعاتی، افزایش کارایی عملیاتی و مدیریت ریسک بهتر می‌شود. چرا که سرمایه‌سازمانی، برنامه‌ریزی بهینه منابع را بهبود بخشیده و شرکت‌ها را قادر می‌سازد تا با ایجاد طرح‌های ساختاری و سازمانی منحصربه‌فرد و همچنین فرآیندهای تجاری که مزیت‌های رقابتی ایجاد می‌کنند، به طور مؤثرتری ریسک‌های تجاری را کنترل نمایند (حسن و چونگ، ۲۰۲۳). بدین ترتیب، سرمایه‌سازمانی می‌تواند موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان گشته و کارایی عملیاتی شرکت را افزایش داده و منجر به بهبود عملکرد مالی، جذابیت بیشتر شرکت برای سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان و در نهایت، کاهش محدودیت‌های مالی شود (چنگ و همکاران، ۲۰۲۲). چنگ و همکاران (۲۰۲۲) نیز در مطالعه تجربی خود دریافتند که سرمایه‌سازمانی منجر به کاهش محدودیت مالی شرکت‌ها می‌گردد. از این رو با توجه به مطالب فوق، فرضیه پژوهش به صورت زیر تدوین می‌گردد:

فرضیه پژوهش: سرمایه‌سازمانی بر محدودیت‌های مالی شرکت‌ها، تأثیر معناداری دارد.

پیشینه پژوهش

نی و همکاران (۲۰۲۳) با انتخاب نمونه‌ای متشکل از ۱۰۶۵۲ شرکت-سال مشاهده از شرکت‌های حاضر در بازار سرمایه چین طی سال‌های ۲۰۱۴ تا ۲۰۲۱ به بررسی ارتباط بین تمرکز مشتری و محدودیت‌های تأمین مالی شرکت‌ها پرداختند و به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های با سطح تمرکز مشتری بالاتر، از محدودیت‌های تأمین مالی کمتری برخوردارند. فاروق و نور (۲۰۲۳) در بررسی تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر محدودیت‌های مالی شرکت‌ها بر روی نمونه‌ای مشتمل بر ۱۳۷۰ شرکت-سال مشاهده در بورس سهام پاکستان طی سال‌های ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۹ دریافتند که که مسئولیت‌پذیری اجتماعی باعث کاهش محدودیت‌های

مالی شرکت‌ها می‌گردد. چالا و همکاران (۲۰۲۳) تأثیر سرمایه‌سازمانی بر عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌ها را در بازار سرمایه آمریکا مورد بررسی قرار دادند و به این نتیجه رسیدند که سرمایه‌سازمانی، تأثیر مثبت و معناداری بر عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌ها دارد. یافته‌های پژوهش حسن و چونگ (۲۰۲۳) که به بررسی تأثیر سرمایه‌سازمانی بر ریسک شرکت‌های آمریکایی طی سال‌های ۱۹۸۱ تا ۲۰۱۹ پرداختند حاکی از آن است که سرمایه‌سازمانی، تأثیر منفی و معناداری بر ریسک سیستماتیک شرکت‌ها دارد. چنگ و همکاران (۲۰۲۲) به بررسی تأثیر سرمایه‌سازمانی بر محدودیت‌های مالی شرکت‌ها پرداختند. نمونه آماری این پژوهش شامل ۶۰۹۹ شرکت-سال مشاهده از مجموع شرکت‌های حاضر در بازار سرمایه چین طی سال‌های ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۹ بوده است. با به‌کارگیری شاخص کاپلان و زینکلاس (۱۹۹۷) به‌عنوان معیار سنجش محدودیت‌های مالی و با بهره‌گیری از مدل رگرسیون چندمتغیره، یافته‌های پژوهش آنها نشان داد که سرمایه‌سازمانی، باعث کاهش محدودیت‌های مالی شرکت‌ها می‌گردد. جین و همکاران (۲۰۲۲) به بررسی تأثیر محدودیت‌های مالی بر اجتناب مالیاتی شرکت‌های حاضر در کشور چین طی سال‌های ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۹ پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که بین محدودیت‌های مالی و اجتناب مالیاتی شرکت‌ها رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. باتیا و چاکرابارتی (۲۰۲۲) تأثیر عضویت گروه تجاری بر محدودیت‌های مالی شرکت‌ها را بررسی نمودند. نمونه آماری این پژوهش شامل ۲۸۰ شرکت فعال در بورس سهام هند طی سال‌های ۲۰۱۲ تا ۲۰۱۹ بوده است. با بهره‌گیری از تحلیل رگرسیون چندمتغیره، یافته‌های پژوهش نشان داد شرکت‌های عضو گروه‌های تجاری، محدودیت‌های مالی کمتری را تجربه می‌کنند. فرانسیس و همکاران (۲۰۲۱) با انتخاب نمونه‌ای متشکل از ۱۰۳۵۶ شرکت-سال مشاهده از شرکت‌های حاضر در بورس سهام آمریکا طی سال‌های ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۸ به بررسی ارتباط بین سرمایه‌سازمانی و نوآوری شرکت‌ها پرداختند و دریافتند که شرکت‌های دارای سرمایه

سازمانی بالاتر، از فعالیت‌های نوآورانه بیشتری نیز برخوردارند. حبیب و همکاران (۲۰۲۰) تأثیر سرمایه‌سازمانی بر حق‌الزحمه حسابرسی شرکت‌های حاضر در ۴۰ کشور مختلف طی سال‌های ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۷ را مورد بررسی قرار دادند و دریافتند که شرکت‌های دارای سرمایه‌سازمانی بالاتر، حق‌الزحمه حسابرسی بیشتری را متحمل می‌شوند.

رضایی (۱۴۰۲) تأثیر محدودیت مالی بر فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمود. نمونه مورد مطالعه، شامل ۱۴۰ شرکت پذیرفته شده طی سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ بوده است. نتایج تحقیق نشان داد که محدودیت مالی بر فرصت‌های سرمایه‌گذاری تأثیر منفی و معناداری دارد. دلگشا و راعی عزآبادی (۱۴۰۲) تأثیر محدودیت‌های مالی در رابطه بین سرمایه در گردش و عملکرد مالی را بر روی نمونه‌ای مشتمل بر ۱۴۱ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بازار سرمایه ایران طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ را مورد بررسی قرار داده و دریافتند که بین سرمایه در گردش و محدودیت مالی با عملکرد مالی شرکت، رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد. اکبری و احمدی (۱۴۰۰) به بررسی تأثیر سرمایه‌سازمانی بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های آنها نشان داد که سرمایه‌سازمانی بر ارزش شرکت تأثیر معنادار و مثبتی دارد. سجادی و قجر بیگی (۱۴۰۰) در بررسی تأثیر سطح سرمایه‌سازمانی بر نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ به این نتیجه دست یافتند که سرمایه‌سازمانی تأثیر مثبت و معناداری بر نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها دارد. دستگیر و همکاران (۱۳۹۸) تأثیر محدودیت تأمین مالی بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌ها برای دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۵ را بررسی نمودند. با استفاده از روش تخمین مدل رگرسیون چندمتغیره، نتایج پژوهش آنها نشان داد که محدودیت تأمین مالی موجب افزایش ریسک سقوط قیمت سهام می‌گردد. محمدی و همکاران (۱۳۹۷) تأثیر شفافیت

۱- شرکت‌هایی که تاریخ پذیرش آنها در سازمان بورس اوراق بهادار قبل از سال ۱۳۹۷ بوده و تا پایان سال ۱۴۰۱ نیز در فهرست شرکت‌های بورسی باشند.

۲- به منظور افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.

۳- طی سال‌های مذکور تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداشته باشند.

۴- جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشند (شرکت‌های سرمایه‌گذاری به علت تفاوت ماهیت فعالیت با بقیه شرکت‌ها در جامعه آماری منظور نشدند).

پس از اعمال محدودیت‌های فوق تعداد ۱۲۶ شرکت به عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب شدند. داده‌های مورد نیاز شرکت‌های منتخب با مراجعه به صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی همراه صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران موجود در سامانه کدال، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار و نیز از نرم‌افزار ره‌آورد نوین استخراج گردید. جهت تجزیه و تحلیل نهایی داده‌ها نیز از نرم‌افزارهای اقتصادسنجی *Eviews* و *Stata* استفاده شده است.

مدل و متغیرهای مورد استفاده

با توجه به اینکه متغیر وابسته (محدودیت‌های مالی) یک متغیر مجازی می‌باشد، لذا به پیروی از پژوهش چنگ و همکاران (۲۰۲۲)، به منظور آزمون فرضیه پژوهش از مدل رگرسیون لجستیک زیر استفاده شده است:

$$FCI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 OCP_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 MTB_{i,t} + \beta_5 ROE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

در مدل فوق:

$FCI_{i,t}$: شاخص محدودیت‌های مالی شرکت i در سال t ؛
 $OCP_{i,t}$: سرمایه‌سازمانی شرکت i در سال t ؛
 $SIZE_{i,t}$: اندازه شرکت i در سال t ؛
 $LEV_{i,t}$: اهرم مالی شرکت i در سال t ؛
 $MTB_{i,t}$: فرصت‌های رشد شرکت i

شرکتی بر محدودیت تأمین مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمودند. آن‌ها در این تحقیق، برای سنجش شفافیت شرکتی از دو معیار شفافیت سود حسابداری و ارقام تعهدی اختیاری و برای تعیین شرکت‌های دارای محدودیت در تأمین مالی، از شاخص بومی‌شده استفاده کردند. نتایج این تحقیق، بیانگر آن است که شرکت‌هایی که از نظر شفافیت شرکتی وضعیت بهتری دارند، با محدودیت‌های تأمین مالی کمتری روبه‌رو می‌شوند. محفوظی و همکاران (۱۳۹۷) به رابطه بین سرمایه‌سازمانی و رفتار چسبیده هزینه‌های فروش، عمومی و اداری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نمونه آماری پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که ۷۵ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۲ از بین جامعه آماری به روش حذفی سیستماتیک انتخاب شدند. نتایج پژوهش، بیانگر عدم وجود رابطه معنی‌دار بین سرمایه‌سازمانی و چسبندگی هزینه‌های فروش، عمومی و اداری شرکت‌ها می‌باشد. حاجیه‌ها و همکاران (۱۳۹۶) ارتباط بین محدودیت مالی و استراتژی مالیاتی جسورانه را بررسی نمودند. بدین منظور، نمونه‌ای متشکل از ۸۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۴ انتخاب گردید. یافته‌های این تحقیق حاکی از وجود ارتباط مثبت و معنادار بین محدودیت مالی و استراتژی مالیاتی جسورانه است.

روش‌شناسی تحقیق

تحقیق حاضر از نظر هدف، پژوهشی کاربردی و از نظر شیوه گردآوری داده‌ها از نوع تحقیقات نیمه‌تجربی پس‌رویدادی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است که با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره لجستیک و مدل‌های اقتصادسنجی انجام شده است. جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۷ الی ۱۴۰۱ تشکیل می‌دهد و نمونه انتخابی تحقیق نیز شرکت‌هایی می‌باشند که مجموعه شرایط زیر را دارا باشند:

در سال t ؛ $ROE_{i,t}$ سودآوری شرکت i در سال t و $\varepsilon_{i,t}$ جزء خطای الگوی رگرسیون می‌باشد.

متغیر وابسته: محدودیت‌های مالی (FCI) به‌عنوان متغیر وابسته این پژوهش در نظر گرفته شده است که برای محاسبه آن از مدل کاپلان و زینکلاس (۱۹۹۷) که توسط تهرانی و حصارزاده (۱۳۸۸) بر اساس محیط گزارشگری مالی ایران تعدیل شده، استفاده می‌گردد. مدل مذکور به شرح زیر است:

$$KZ = 17.330 + 37.486 C - 15.216 DIV + 3.394 LEV - 1.402 MTB \quad (2)$$

که در آن:

C : نسبت وجه نقد به دارایی‌ها

DIV : نسبت سود تقسیمی به دارایی‌ها

LEV : نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها

MTB : نسبت مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری دارایی‌ها است.

روش استفاده از این شاخص بدین ترتیب است که ابتدا مقادیر مربوط به آن محاسبه و سپس مقادیر محاسبه شده از کوچک‌ترین به بزرگ‌ترین مرتب و سپس به پنج قسمت مساوی تقسیم می‌شود. در نهایت، مقادیر سال‌شرکت‌هایی که در پنجم، چهارم و پنجم قرار گرفته‌اند، به‌عنوان شرکت‌های با محدودیت مالی شناسایی شده و به آن عدد یک و برای مابقی، عدد صفر در نظر گرفته می‌شود.

متغیر مستقل: متغیر مستقل پژوهش حاضر، سرمایه‌سازمانی (OCP) است که مطابق با پژوهش پیترز و تیلور (۲۰۱۷)، چنگ و همکاران (۲۰۲۲) و اکبری و احمدی (۱۴۰۰)، از طریق رابطه زیر محاسبه می‌گردد:

$$OC_{i,t} = (1 - \delta_{OC}) OC_{i,t-1} + (SG\&A_{i,t} * \lambda_{OC}) \quad (3)$$

در رابطه فوق:

$SG\&A_i$: هزینه‌های اداری، عمومی و فروش شرکت i در سال t ؛ δ_{OC} : نرخ استهلاک سرمایه‌سازمانی شرکت i در سال t که مطابق با ادبیات و مطالعات قبلی، ۲۰

درصد در نظر گرفته می‌شود؛ λ_{OC} : درصد مخارج اداری، عمومی و فروش شرکت که در سرمایه‌سازمانی سرمایه‌گذاری شده است و مطابق با مطالعات قبلی معادل ۳۰ درصد در نظر گرفته می‌شود و $OC_{i,t-1}$: سرمایه‌سازمانی شرکت i در سال قبل می‌باشد. به‌منظور همگن‌سازی، این متغیر بر ارزش دفتری کل دارایی‌ها تقسیم شده است.

شایان ذکر است که سرمایه‌سازمانی شرکت در سال پایه پژوهش نیز به‌صورت زیر محاسبه می‌گردد:

$$OC_{i,t0} = \frac{(SG\&A_{i,t} * \lambda_{OC})}{g + \delta_{OC}} \quad (4)$$

در رابطه فوق:

g : نرخ رشد هزینه‌های اداری، عمومی و فروش شرکت است و تعریف سایر متغیرها نیز در قسمت قبل ارائه شده است.

مبنای نظری مدل فوق بر این نکته استوار است که بخش عمده‌ای از هزینه‌های اداری، عمومی و فروش در نیروی انسانی و فناوری اطلاعات سرمایه‌گذاری می‌شود و همچنین بخشی از آن نیز در تبلیغات و مشاوران استراتژی در سازمان، سرمایه‌گذاری می‌شود. بنابراین، هر ارزشی که از این هزینه‌ها بدست آید، خاص شرکت است که می‌تواند برای سازمان مزیت رقابتی به همراه داشته باشد.

متغیرهای کنترلی: در این پژوهش برخی از مهم‌ترین متغیرهایی که بر مبنای مطالعات قبلی (نی و همکاران، ۲۰۲۳؛ چنگ و همکاران، ۲۰۲۲؛ محمدی و همکاران، ۱۳۹۷) به عنوان عوامل موثر بر محدودیت‌های مالی شرکت‌ها شناخته شده‌اند، به عنوان متغیرهای کنترلی مد نظر قرار می‌گیرند که عبارتند از اندازه شرکت: معادل لگاریتم فروش خالص سالیانه شرکت؛ اهرم مالی: معادل نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌های شرکت؛ فرصت‌های رشد: که از طریق نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام؛ و سودآوری: که از

طریق نسبت سود خالص به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت شرکت محاسبه می‌شود.

یافته‌های پژوهش آمار توصیفی

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به

متغیرها لازم است. نگاره (۱)، آمار توصیفی متغیرهای مورد استفاده در تحقیق که شامل بررسی شاخص‌های مرکزی و پراکندگی می‌باشد را برای نمونه‌ای متشکل از ۶۳۰ شرکت - سال مشاهده در فاصله زمانی سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ نشان می‌دهد.

نگاره (۱)-آماره توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	حداقل	حداکثر	انحراف معیار
محدودیت‌های مالی	FCI	۰/۳۶۷	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۴۸۱
سرمایه‌سازمانی	OCP	۰/۱۳۷	۰/۱۴۱	۰/۰۱۸	۰/۴۶۶	۰/۲۱۱
اندازه شرکت	SIZE	۱۲/۵۱۶	۱۲/۵۰۲	۱۰/۱۱۴	۱۴/۸۰۳	۰/۵۷۵
اهرم مالی	LEV	۰/۵۹۱	۰/۵۸۳	۰/۳۴۸	۱/۷۸۱	۰/۴۱۱
فرصت‌های رشد	MTB	۳/۸۰۱	۳/۷۶۲	-۲/۵۹۱	۵/۳۰۹	۱/۳۱۲
سودآوری	ROE	۰/۱۴۶	۰/۱۳۳	-۰/۲۰۳	۰/۳۷۲	۰/۲۰۱

همان‌گونه که در این نگاره ملاحظه می‌شود، به‌طور متوسط حدود ۳۷ درصد از شرکت‌های نمونه دارای محدودیت تامین مالی هستند. اندازه شرکت نیز که از طریق لگاریتم فروش سالانه شرکت محاسبه می‌گردد، دارای مقدار میانگین ۱۲/۵۱۶ و میانه ۱۲/۵۰۲ بوده که حداقل و حداکثر مقدار این متغیر به ترتیب برابر با ۱۰/۱۱۴ و ۱۴/۸۰۳ است. ملاحظه مقدار میانگین متغیر اهرم مالی نیز بیانگر آن است که به‌طور متوسط حدود ۵۹ درصد از دارایی‌های شرکت‌های مورد بررسی از طریق استقراض، تامین مالی شده‌اند. علاوه بر این، مقادیر میانگین فرصت‌های رشد مبین آن است که ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت‌های نمونه، حدود ۳/۸ برابر ارزش دفتری آن‌ها است.

نتایج آزمون فرضیه

با توجه به اینکه در این پژوهش متغیر وابسته، پیوسته نبوده و فقط یکی از دو ارزش صفر و یک را دارا است؛

بنابراین جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل رگرسیون لجستیک چند متغیره استفاده شده است. مهم‌ترین ویژگی مدل رگرسیون لجستیک این است که نیازی به برقراری فرض‌های نرمال بودن و همسانی ماتریس‌های کوواریانس ندارد. در مدل رگرسیون لجستیک جهت بررسی معناداری کلی مدل رگرسیون از آماره احتمال نسبت راستنمایی (LR) استفاده می‌شود. نیکویی برازش مدل رگرسیون لجستیک نیز با استفاده از آزمون هاسمر و لمشو بررسی می‌گردد (پنگ و همکاران، ۲۰۰۲). علاوه بر این، به منظور اطمینان از عدم وجود مشکل همخطی بین متغیرهای توضیحی، آزمون همخطی با استفاده از عامل تورم واریانس (VIF) مورد بررسی قرار گرفت که با توجه آنکه مقادیر این آماره برای متغیرهای توضیحی کمتر از ۱۰ است، لذا همخطی بین آن‌ها وجود ندارد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش، در نگاره (۲) ارائه شده است:

نگاره (۲) - نتایج برآورد مدل پژوهش

متغیر	نماد	ضریب	انحراف معیار	آماره Z	معناداری
عرض از مبدا	B ₀	-۰/۱۵۵	۰/۰۲۶	-۵/۹۷۹	۰/۰۰۰
سرمایه‌سازمانی	OCP	-۰/۵۳۸	۰/۱۲۴	-۴/۳۴۱	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۲۱۸	۰/۰۹۸	-۲/۲۱۳	۰/۰۲۶
اهرم مالی	LEV	۰/۰۱۱	۰/۰۰۵	۲/۱۸۱	۰/۰۲۹
فرصت‌های رشد	MTB	۰/۰۹۱	۰/۰۶۱	۱/۴۹۳	۰/۱۳۵
سودآوری	ROE	-۰/۰۶۱	۰/۰۸۵	-۰/۷۰۶	۰/۴۸۱
آماره LR					
سطح معناداری آماره LR					
آماره هاسمر - لمشو					
احتمال آماره هاسمر - لمشو					
ضریب تعیین مک فادن					

۵۶/۵۰۴

۰/۰۰۰

۷/۶۰۸

۰/۵۷۵

۰/۳۸۸

در مدل رگرسیون لجستیک فوق، ملاحظه مقادیر آماره LR که مشابه آماره F در مدل رگرسیون خطی می‌باشد، بیانگر معناداری کلی مدل رگرسیونی برازش شده در سطح خطای ۵ درصد است. همچنین با توجه به اینکه احتمال آماره آزمون هاسمر - لمشو در مدل بزرگ‌تر از ۰/۰۵ محاسبه شده است، بنابراین مدل برآورد شده از برازش مناسبی برخوردار است و متغیرهای توضیحی مدل، توانایی توضیح محدودیت‌های مالی را دارا می‌باشند. همان‌طور که در نگاره فوق نیز ملاحظه می‌شود، ضرایب برآوردی و آماره Z مربوط به شاخص سرمایه‌سازمانی (OCP) در مدل منفی و در سطح خطای ۵ درصد معنادار بوده که حاکی از تاثیر منفی و معنادار سرمایه‌سازمانی بر محدودیت‌های مالی شرکت‌ها می‌باشد. بر این اساس، فرضیه پژوهش در سطح خطای ۵ درصد پذیرفته می‌شود.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

سرمایه‌سازمانی به دارایی‌های نامشهود در اختیار شرکت‌ها اطلاق می‌شود که آن‌ها را قادر می‌سازد تا از منابع مختلف اقتصادی به‌طور مؤثر استفاده نمایند و هماهنگی بین سرمایه‌انسانی و فیزیکی را تقویت و امکان استفاده مؤثر از منابع اقتصادی را فراهم می‌کند. سرمایه

سازمانی با تسهیل فعالیت‌هایی مانند فرهنگ سازمانی، سیستم‌های توسعه محصول و مدیریت زنجیره تأمین، نقش مهمی در بهبود عملکرد مالی شرکت‌ها ایفا می‌کند و به طور قابل توجهی رقابت‌پذیری شرکت‌ها را تقویت نموده و به رشد پایدار و موفقیت آن‌ها در بازار جهانی کمک می‌کند که این امر به نوبه خود، موجب افزایش بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران می‌شود. علاوه بر این، سرمایه‌سازمانی عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش و کارایی عملیاتی شرکت را افزایش می‌دهد. سرمایه‌سازمانی همچنین، موجب بهبود روند تجاری، افزایش درآمد، کاهش هزینه و بهبود کیفیت می‌گردد. بدین ترتیب، سرمایه‌سازمانی به‌عنوان یک منبع هوشمند رقابتی تلقی می‌گردد که در نهایت چرخه تولید را کوتاه کرده و ظرفیت سازمان را افزایش می‌دهد. بنابراین، شناخت پیامدهای سرمایه‌سازمانی اهمیت بسزایی می‌یابد. لذا در پژوهش حاضر، تاثیر سرمایه‌سازمانی بر محدودیت‌های مالی شرکت‌ها مورد آزمون تجربی قرار گرفت. برای آزمون فرضیه تحقیق از اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ استفاده شده است، به‌طوری‌که پس از اعمال محدودیت‌های مورد نظر در این تحقیق، نمونه نهایی متشکل از ۱۲۶ شرکت انتخاب شدند. پس

از اندازه‌گیری متغیرهای تحقیق، از مدل رگرسیون لجستیک برای آزمون فرضیه تحقیق استفاده گردید. نتایج آزمون فرضیه پژوهش بیانگر آن است که سرمایه‌سازمانی بر محدودیت‌های مالی شرکت‌ها، تاثیر منفی و معناداری دارد. در خصوص تایید فرضیه فوق می‌توان چنین استدلال نمود که سرمایه‌سازمانی، شرکت‌ها را قادر می‌سازد تا از منابع مختلف اقتصادی به‌طور مؤثر استفاده نمایند و هماهنگی بین سرمایه‌انسانی و فیزیکی را تقویت و امکان استفاده مؤثر از منابع اقتصادی را فراهم می‌کند. علاوه بر این، شرکت‌ها با سرمایه‌گذاری در سرمایه‌سازمانی می‌توانند فرآیندهای داخلی، ارتباطات و تصمیم‌گیری خود را بهبود بخشند که منجر به بهبود شفافیت اطلاعاتی، افزایش کارایی عملیاتی و مدیریت ریسک بهتر می‌شود. چرا که سرمایه‌سازمانی، برنامه‌ریزی بهینه منابع را بهبود بخشیده و شرکت‌ها را قادر می‌سازد تا با ایجاد طرح‌های ساختاری و سازمانی منحصربه‌فرد و همچنین فرآیندهای تجاری که مزیت‌های رقابتی ایجاد می‌کنند، به‌طور مؤثرتری ریسک‌های تجاری را کنترل نمایند. بدین ترتیب، سرمایه‌سازمانی می‌تواند موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان گشته و کارایی عملیاتی شرکت را افزایش داده و منجر به بهبود عملکرد مالی، جذابیت بیشتر شرکت برای سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان و در نهایت، کاهش محدودیت‌های مالی گردد. نتیجه بدست آمده در این پژوهش، با یافته‌های تحقیق چنگ و همکاران (۲۰۲۲) مبنی بر تاثیر منفی سرمایه‌سازمانی بر محدودیت‌های مالی شرکت‌ها، مطابقت دارد. به‌طور مشابه، حسن و چونگ (۲۰۲۳) نیز دریافتند که سرمایه‌سازمانی، تاثیر منفی و معناداری بر ریسک سیستماتیک شرکت‌ها دارد.

براساس یافته‌های پژوهش حاضر مبنی بر نقش سرمایه‌سازمانی در کاهش محدودیت‌های مالی شرکت‌ها، به سرمایه‌گذاران بازار سرمایه و تحلیل‌گران مالی پیشنهاد می‌گردد که هنگام اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری، علاوه بر متغیرهای مالی، به متغیر سرمایه‌سازمانی شرکت‌ها نیز توجه نموده و آن را به‌عنوان عاملی مؤثر بر کاهش

محدودیت‌های مالی شرکت‌ها در مدل‌های تصمیم‌گیری خود لحاظ نمایند. همچنین نظر به اهمیت نقش سرمایه‌سازمانی در کاهش محدودیت‌های مالی شرکت‌ها، به سازمان بورس اوراق بهادار به عنوان نهاد نظارتی بازار سرمایه پیشنهاد می‌گردد که اقدام به رتبه‌بندی شرکت‌های بورسی بر اساس میزان سرمایه‌گذاری آنان در سرمایه‌سازمانی نماید. علاوه بر این به مدیران شرکت‌های بورسی نیز پیشنهاد می‌گردد تا با سرمایه‌گذاری بیشتر در سرمایه‌سازمانی، ضمن مشروعیت بخشی به فعالیت‌های شرکت، بسترهای لازم برای بهبود شفافیت اطلاعاتی و به تبع آن، کاهش محدودیت‌های مالی شرکت‌ها را فراهم سازند.

در ادامه، به پژوهشگران آتی نیز توصیه می‌شود که تاثیر سرمایه‌سازمانی بر هزینه حقوق صاحبان سهام، نقدشوندگی سهام و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌ها بررسی گردد. همچنین، بررسی نقش تعدیل‌کنندگی نظارت خارجی بر رابطه بین سرمایه‌سازمانی و محدودیت‌های مالی شرکت‌ها می‌تواند از دیگر موضوعات پیشنهادی برای محققان آتی باشد.

منابع

اکبری، شیما و احمدی، محسن. (۱۴۰۰). تاثیر سرمایه‌سازمانی بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۴(۵۴)، ۹۸-۱۱۰.

تهرانی، رضا و رضا حصارزاده. (۱۳۸۸). تاثیر جریان‌های نقدی آزاد و محدودیت در تأمین مالی بر بیش‌سرمایه‌گذاری و کم‌سرمایه‌گذاری، تحقیقات حسابداری، شماره ۳، ۵۱-۶۷.

حاجیه، زهره. قنوتی، الهام. بحرینی، مریم. (۱۳۹۶). بررسی ارتباط محدودیت مالی و راهبرد مالیاتی متهورانه، پژوهشنامه مالیات، ۲۵ (۳۵)، ۱۰۸-۱۲۶.

دستگیر، محسن. ساکیانی، امین. صالحی، نازنین. (۱۳۹۸). تاثیر محدودیت مالی بر ریسک سقوط قیمت

(انسانی، مشتری و ساختاری) و عملکرد صنعت بیمه (از دیدگاه مدیران). بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۷(۲)، ۱۱۹-۱۰۹.

محفوظی، غلامرضا. ابوالحسنی، محمدتقی. شیرپورآبکنار، حدیقه. (۱۳۹۷). بررسی سرمایه‌سازمانی و رفتار چسبنده هزینه‌های فروش، عمومی و اداری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۷(۲۶)، ۱۵۹-۱۷۴.

محمدی، احمد. سبزی‌پور، فرشاد و دهقانی، فاطمه. (۱۳۹۷). بررسی رابطه شفافیت شرکتی و محدودیت در تأمین مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران، مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۶(۱)، ۲۱۶-۲۰۱.

مشکی میاوقی، مهدی؛ صرفه جو، فاطمه (۱۳۹۶). بررسی پیامدهای سیاست سود تقسیمی‌رو به رشد در شرایط محدودیت مالی و موقعیت رقابتی. مدیریت دارایی و تأمین مالی، سال پنجم، شماره سوم، صص ۱۹-۳۴.

Banker, R. D., G. Potter, and D. Srinivasan. (2000). *An empirical investigation of an incentive plan that includes nonfinancial performance measures*. *Accounting Review* 75 (1):65-92. doi:10.2308/accr.2000.75.1.65.

Bhatia, P. and Chakrabarti, P. (2022). *Does group affiliation impact financial constraints? Evidence from India*, *Managerial Finance*, 48(6), 917-938.

Black, S. E., & Lynch, L. M. (2005). *Measuring organizational capital in the new economy*. In *Measuring capital in the new economy* (pp. 205-236). Chicago, IL: University of Chicago Press. <https://doi.org/10.7208/chicago/9780226116174.003.0007>

سهام با در نظر گرفتن اثر اقلام تعهدی، دانش حسابداری، ۱۰(۱)، ۶۷-۹۰.

دلگشا، پری. و راعی عزآبادی، محمدابراهیم. (۱۴۰۲). نقش محدودیت مالی در تعیین رابطه بین سرمایه در گردش و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار سرمایه ایران. چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۶(۸۱)، ۲۵۴-۲۶۸.

دهدارنسب، پوریا؛ حمزه لو، حمید؛ رحمانی، مهرداد. (۱۳۹۴). بررسی دامنه توسل مدیریت سود شرکت‌های دارای محدودیت مالی و شرکت‌های فاقد محدودیت مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. دومین کنفرانس بین‌المللی تحقیقات جدید در حسابداری، مدیریت و اقتصاد.

رضایی، حلیمه. (۱۴۰۲). بررسی تأثیر محدودیت مالی و نقدشوندگی بر فرصت‌های سرمایه‌گذاری، رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری، ۷(۲۴)، ۸۷۷-۸۸۸.

سجادی، سحر، قجریبگی، مهسا. (۱۴۰۰). بررسی تأثیر سطح سرمایه‌سازمانی بر نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، ۵(۱۷)، ۳۰-۱۷.

فرجی، امید، فتحی، محمد رضا، و نبردی، فاطمه. (۱۳۹۸). محدودیت مالی و رقابت در بازار محصول: نقش میانجی قیمت‌گذاری محصول در چرخه‌های تجاری. نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۱(۱)، ۲۳-۴۰.

قیاثوند، احسان‌اله. و حیدرزاده‌هنزائی، علیرضا. (۱۴۰۱). بررسی تأثیر محدودیت‌های مالی بر سرمایه در گردش بهینه شرکت. نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری، ۶(۲۰)، ۳۹۸-۴۱۳.

مجتهد زاده، ویدا، علوی طبری، سید حسین و مهدی‌زاده، مهرناز. (۱۳۸۹). رابطه سرمایه فکری

Working Papers, 2022(249), A001. Retrieved Oct 2, 2023, from <https://doi.org/10.5089/9798400227332.001.A001>

Francis, B., Babu Mani, S., & Sharma, Z. (2021). *The impact of organization capital on firm innovation*. *Journal of Financial Stability*, 53(2), 115–148.

Habib, A., Hasan, MM, Sun, XS. (2020). *Organization capital and audit fees around the world*, *International Journal of Auditing*, 24, 321– 346.

Hasan, M. M., & Cheung, A. (2018). *Organization capital and firm life cycle*. *Journal of Corporate Finance*, 48, 556-578.

Hasan, M.M. and Cheung, A.(W).K. (2023), "Organization capital and firm risks", *China Accounting and Finance Review*, Vol. 25 No. 3, pp. 338-367. <https://doi.org/10.1108/CAFR-05-2022-0044>

Jin, J., Liu, Y., Zhang, Z. and Zhao, R. (2022). *The impact of financial constraints on banks' cash tax avoidance*, *Review of Accounting and Finance*, 21(3), 109-129.

Lev, B., and S. Radhakrishnan. (2005). *Valuation of organizational capital," in measuring capital in the new economy*. *Economic Research Studies in Income and Wealth*. 73-110. 10.7208/chicago/9780226116174.003.0004.

Lev, B., S. Radhakrishnan, and W. Zhang. (2009). *Organization capital*. *Abacus* 45 (3):275–98. doi:10.1111/j.1467-6281.2009.00289.x

Li, Q., and Y. Wu. (2021). *Organization capital, knowledge spillover and firm performance: Evidence from Chinese manufacturing sector*. *Applied Economics* 53

Chawla, M., Henry L. & Kim-Gina, J. (2023). *Organization Capital (OC) and Information Asymmetry: Evidence from OC Decomposition*, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4456404>.

Cheng, M., Ji, L., & Xu, Z. (2022). *How Does Organization Capital Alleviate SMEs' Financial Constraints? Evidence from China*, *Emerging Markets Finance and Trade*, 58(12), 3541-3553.

Corrado, C., C. Hulten, and D. Sichel. (2009). *Intangible capital and US economic growth*. *Review of Income & Wealth* 55 (3):661–85. doi:10.1111/j.1475-4991.2009.00343.x.

Cui, H., L. Dai, and Y. Zhang. (2021). *Organization capital and corporate innovation: Evidence from China*. *Finance Research Letters* 43:101956. doi:10.1016/j.frl.2021.101956.

Eisfeldt, A. L., & Papanikolaou, D. (2013). *Organization capital and the cross-section of expected returns*. *Journal of Finance*, 68(4), 1365–1406. <https://doi.org/10.1111/jofi.12034>

Farooq, M. and Noor, A. (2023). *The impact of corporate social responsibility on financial constraints: the role of insider and institutional ownership*, *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print.

Fazzari M. Steven, Hubbard R. Glenn, and Petersen Bruce C, (1988) *Financing constraints and corporate investment*, *Brooking papers on Economic Activity* 1 :141-195.

Foda, K., Shi, Y., & Vaziri, M. (2022). *Financial Constraints, Productivity, and Investment: Evidence from Lithuania*, *IMF*

Prescott, E. C., and M. Visscher. (1980). Organization capital. *Journal of Political Economy* 88 (3):446–61. doi:10.1086/260879.

Rahaman, M. M., and A. A. Zaman. (2013). Management quality and the cost of debt: Does management matter to lenders? *Journal of Banking & Finance* 37 (3):854–74. doi:10.1016/j.jbankfin.2012.10.011.

Yue, W., Li, X. (2023). Financial constraints and firms' markup: evidence from China. *Humanit Soc Sci Commun* 10, 140 <https://doi.org/10.1057/s41599-023-01630-0>

(49):5658–76.

doi:10.1080/00036846.2021.1927967.

Li, W., & Zhang, Z. (2015). *Acquiring Organization Capital*. Working Paper.

Ni, J., Cao, X., Zhou, W. & Li, J. (2023). Customer concentration and financing constraints, *Journal of Corporate Finance*, 82(1), 1053-1085.

Peters, R. H., & Taylor, L. A. (2017). Intangible capital and the investment-q relation, *Journal of Financial Economics*, 123(2), 251–272.

Organization Capital and Financial Constraints: Evidence from Iranian Firms

¹Vahid Oskou *

²Majid Moradi

³Majid Bakhshi

⁴Seyed Mohammad Mirhoseini Ganji

Abstract

Organizational capital includes abilities and knowledge that are used to combine human skills and physical capital to supply products to the market in accordance with the customer's wishes and opinions. Therefore, in the present study, the effect of organizational capital on the financial constraints is investigated. For this purpose, 126 companies listed on the Tehran Stock Exchange during the period of 2017 to 2021 were selected as the statistical sample of and the research hypothesis is tested using the multivariable logistic regression model. The results of our study show that organizational capital has a negative and significant effect on the financial constraints of companies. The findings of this study, while expanding the existing literature in the field of organizational capital, can make investors and capital market legislators better understand the positive consequences of organizational capital and be a guide for their decision-making.

Key words: Organization Capital, Financial Constraints, Logistic Regression.

¹ Assistant professor of Accounting, Department of Administrative and Economics, Faculty of Humanities & Physical Education, Gonbad Kavous University, Gonbad, Iran. (corresponding author) vahidoskou@gonbad.ac.ir

² Assistant professor of Accounting, Saveh Branch, Islamic Azad University, Saveh, Iran.waw1511@yahoo.com

³ Assistant professor of Accounting, Ayatollah Amoli Branch, Islamic Azad University, Amol, Iran.majid.bakhshi@iau.ac.ir

⁴ Master of Accounting, East Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.mohamadganji16@gmail.com