

بررسی ساختار سرمایه‌ی شرکت‌های کوچک و کار آفرین

سید حسین سجادی^۱، علیرضا جعفری^۲

۱. دانشیار گروه حسابداری دانشگاه شهید چمران اهواز، اهواز، ایران

۲. مربی گروه حسابداری دانشگاه شهید چمران اهواز، اهواز، ایران

(تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۸۶/۶/۳، تاریخ تصویب: ۱۳۸۶/۱۱/۹)

چکیده

تصمیم‌گیری در مورد ساختار سرمایه، یکی از چالش‌برانگیزترین و مشکل‌ترین مسایل پیش‌روی شرکت‌ها، اما در عین حال حیاتی‌ترین تصمیم در مورد ادامه‌ی بقای آنها است. در این تحقیق ساختار سرمایه و عوامل موثر بر آن از طریق بررسی ۷۰ نمونه از شرکت‌های شهر اهواز در دوره‌ی زمانی منتهی به پایان سال ۱۳۸۴ مطالعه شده است. با استفاده از مطالعات کتابخانه‌ی مبانی نظری تحقیق و با استفاده از روش بررسی اسناد و مدارک حسابداری شرکت‌ها و چک لیست‌های داده‌ی، داده‌های مورد نیاز برای تجزیه و تحلیل و تصمیم‌گیری در مورد فرضیه‌های تحقیق گردآوری شده است. با استفاده از تکنیک‌های آماری پارامتریک و ناپارامتریک تجزیه و تحلیل داده‌ها انجام شد. نتایج تحقیق نشان می‌دهد بین اندازه‌ی شرکت، سن مدیران، میزان تحصیلات، ترجیحات و سلايق آنان و سن مالکان شرکت‌ها با ساختار سرمایه شرکت‌ها رابطه‌ی معناداری وجود دارد. اما، بین عمر شرکت و میزان آشنایی مدیران با مفاهیم مالی با ساختار سرمایه‌ی شرکت‌ها رابطه‌ی معناداری وجود ندارد.

واژه‌های کلیدی:

مقدمه

تحولات پیچیده و سریع چند دهه‌ی اخیر و نیز شتاب‌گیری روند جهانی شدن موجب شده است تا جوامع گوناگون تلاش کنند، بیش از پیش خود را برای پذیرش تحول آماده کنند. برپایی و فعال نگه‌داشتن شرکت‌های بزرگ، تاچند دهه‌ی پیش به‌عنوان یک مزیت اقتصادی تلقی می‌شد، و چنین استدلال می‌شد که هرچه این شرکت‌ها بزرگ‌تر باشند، اقتصاد پویاتر و قدرتمندتر می‌شود. اگرچه این تفکر طی چندین دهه رونق گرفت و برپایه‌ی آن شرکت‌های غول‌پیکری هم پدیدار شدند، اما تحولات اخیر و به‌ویژه فشارهای جمعیتی، نوآوری‌های لحظه به لحظه، پیچیده‌تر شدن فرایندهای مدیریتی و تصمیم‌گیری، نیاز به تصمیم‌گیری‌های آنی و ضروری و تجارب حاصل از فعالیت‌های بنگاه‌های کوچک و متوسط اهمیت این بنگاه‌ها را نمایان ساخته است. نگاهی به نظام‌های اقتصادی و اجتماعی در بسیاری از کشورهای پیشرفته و توسعه یافته‌ی جهان نشان می‌دهد که ایجاد و حمایت از بنگاه‌های کوچک و متوسط یکی از اولویت‌های اساسی در برنامه‌های توسعه‌ی اقتصادی این کشورها است. این بنگاه‌های اقتصادی علی‌رغم اینکه به سرمایه‌گذاری کمتری نیاز دارند، بازدهی بیشتری داشته و در ایجاد اشتغال، ایجاد بستر مناسب برای نوآوری و اختراعات و افزایش صادرات این کشورها، نقش مهمی دارند. از سوی دیگر، به اعتقاد محققان این گونه شرکت‌ها عمده‌ترین فراهم‌کنندگان مشاغل جدید هستند و اگرچه رشد درآمد ناخالص ملی متأثر از عوامل زیادی است، اما این گونه شرکت‌ها در رشد اقتصادی کشورها نقش مهمی را ایفا می‌کنند [۱].

بنگاه‌های کوچک و کارآفرین به دلیل ویژگی‌های خاصی که دارند، از کارکردهای بی‌بدیلی برخوردارند. شرکت‌های کوچک از انعطاف‌پذیری بیشتری برخوردار بوده و کارآفرینی، خلاقیت و نوآوری بیشتری در آنها صورت می‌پذیرد. این شرکت‌ها راحت‌تر می‌توانند خود را با تغییرات پرشتاب محیطی تطبیق داده و نسبت به مولفه‌های محیطی مانند عوامل اقتصادی، اجتماعی، فناوری، سیاسی و قانونی سریع‌تر واکنش نشان دهند. بنابراین، در بسیاری از کشورهای جهان توجه خاصی به این گروه از بنگاه‌ها دارند و با مطالعه و بررسی مسائل و مشکلات آنها، سعی شده است تا از مزیت‌های گوناگون این شرکت‌ها استفاده شود.

با مراجعه به تحقیقات و متون دانشگاهی مشاهده می‌شود که عمده‌ترین دلایل ناکامی شرکت‌ها فقدان یا عدم کفایت سرمایه‌گذاری و تامین مالی نامناسب و ناکافی آنان است.

اغلب مالکان شرکت‌های کوچک از مهارت‌های تجاری قوی برخوردار نبوده و به این ترتیب فهم و استنباط درستی از شرایط و نحوه‌ی فعالیت بازارهای مالی و عرضه‌کنندگان منابع تامین مالی ندارند. به‌عنوان مثال، مالکان این‌گونه شرکت‌ها ممکن است ترکیب نامناسبی از منابع (بدهی در مقابل سرمایه) را انتخاب کنند، یا اینکه منابعی را تحصیل کنند که تعهدات و محدودیت‌های نقدینگی بالایی را برای آنان به دنبال داشته باشد و یا قراردادهایی منعقد کنند که تعهدات هزینه‌ی بالایی را برای آنان به دنبال داشته باشد. حتی ممکن است برای تامین مالی به عرضه‌کنندگان منابعی مراجعه کنند که کار کردن با آنها مشکل‌ساز باشد. بنابراین، ممکن است ضعف‌های موجود منجر به سرمایه‌گذاری نامناسبی شود که ادامه‌ی بقا و حیات شرکت را تهدید کند. ساختار سرمایه‌ی نامناسب برای هر شرکتی و یا به‌طور خاص در مورد شرکت‌های کوچک همه‌ی زمینه‌های فعالیت یک شرکت را تحت تاثیر قرار می‌دهد و می‌تواند منجر به بروز مسائلی نظیر عدم کارایی در بازاریابی محصولات، عدم کارآمدی و ناتوانی در بکارگیری مناسب نیروی انسانی و موارد مشابه شود.

مروری بر ادبیات تحقیق

فاینلی [۱۶] می‌گوید، اگرچه دلایل متعددی در مورد بحران‌های مرتبط با شرکت‌های کوچک و کارآفرین وجود دارد، اما عمده‌ترین دلایل این‌گونه ناکامی‌ها فقدان ساختار سرمایه‌ی مناسب و به دنبال آن مسائلی نقدینگی این‌گونه شرکت‌ها است. سیرمون و هیت [۳۰] نیز معتقدند داشتن منابع مالی مناسب لازمه‌ی توسعه‌ی همه‌ی شرکت‌ها است. اما، داشتن منابع مالی مناسب برای دستیابی به مزیت رقابتی شرط کافی نیست. شرکت‌های کوچک باید برای رقابت در بازارهای پویای امروزی، مدیریت منابع خود را به گونه‌ی مؤثرتری انجام دهند.

ون آتو کین [۳۴] نیز معتقد است سرمایه‌گذاری مناسب و کافی در شرکت‌ها به آنها این امکان را می‌دهد تا بتوانند منابع ضروری را تحصیل کنند. وی اهمیت تحصیل منابع را با موفقیت شرکت‌ها در بازار مرتبط می‌داند و می‌گوید به این طریق شرکت‌ها می‌توانند فرصت‌های بازار را با موفقیت دنبال کنند و از مزیت‌های فعالیت در بازار بهره‌مند شوند.

مک ماهون و همکاران [۲۲] معتقدند تئوری‌های تامین مالی فعلی در مورد تصمیم‌های ساختار مالی شرکت‌های کوچک و متوسط راهگشا نیستند. مفروضات مرتبط با ساختار

سرمایه در مورد تئوری‌های تامین مالی فعلی مبتنی بر شرایط بازار در ارتباط با شرکت‌های بزرگ است. به دلیل اینکه به هنگام استفاده از این تئوری‌ها برای شرکت‌های کوچک باید مفروضات مزبور کنار گذاشته شود.

پتی و بیگریو [۲۷] معتقدند اولویت‌های از نوع حیات و بقای شرکت‌های کوچک در مقایسه با اولویت حداکثر کردن ارزش در تصمیم‌های مالکان شرکت‌های کوچک برای جستجو و تحصیل سرمایه از اهمیت بالاتری برخوردار است.

مک ماهون و استانگر [۲۱] و گیسون [۱۸] معتقدند که تحصیل سرمایه در شرکت‌های کوچک، با استقلال و امنیت مالی شخصی مالکان مرتبط است.

آنک [۲] نیز بیان می‌کند اهداف مالکان شرکت‌های کوچک در تامین مالی، ترکیبی از عواملی نظیر سود، ایجاد ارزش بلند مدت، ملاحظات مالیاتی، مسایل خانوادگی و استقلال حرفه‌یی را در بر می‌گیرد.

فقدان اطلاعات در مورد گزینه‌های مختلف سرمایه، اطلاعات اشتباه و عدم توانایی در دستیابی به بازارهای سرمایه ممکن است منجر به دستیابی شرکت‌های کوچک به ساختار نامطلوب سرمایه و یا بازدهی پایین شود [۳۴].

کسار [۱۰] معتقد است اندازه‌ی شرکت‌ها در بدو شروع با سهم بدهی آنها در ساختار سرمایه‌شان ارتباط مستقیم دارد.

علاوه بر این، موفقیت تحصیل سرمایه در شرکت‌های کوچک به اعتقاد کارتر و ون آیوکنین [۹] متأثر از اولویت‌های سرمایه‌گذاری تامین‌کننده‌ی منابع است و عواملی مانند سطح سرمایه‌گذاری، نوع شرکت، طول عمر شرکت، بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاری، فرصت‌های رشد بالقوه و پراکندگی و تحمل ریسک می‌تواند تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را تحت تاثیر قرار دهد.

سرمایه‌گذاران مختلف، انگیزه‌های مختلف و انتظاراتی متفاوتی از سرمایه‌گذاری در شرکت‌های کوچک دارند. سرمایه‌گذاران نسبت به بازده سرمایه‌گذاری حساسیت دارند در حالی که اعتبار دهندگان نسبت به ریسک و بازگشت وام‌های خود حساس هستند [۷].

مودیگیلانی و میلر [۲۵] بیان می‌کنند که اندازه‌ی شرکت بر ساختار سرمایه‌تاثیری ندارد. اما، محققان زیادی معتقدند بین اندازه‌ی شرکت‌ها و ساختار مالی آنها رابطه وجود دارد [۲۴، ۱۹، ۱۱، ۴].

چیتندن و همکاران [۱۱] معتقد هستند تئوری مزبور در مورد شرکت‌های کوچک در مقایسه با شرکت‌های بزرگ کاربرد بیشتری دارد. زیرا، هزینه‌های تامین مالی برون سازمانی برای شرکت‌های کوچک بیشتر است و این موضوع ترجیحات و اولویت‌های این شرکت‌ها را تحت تاثیر قرار می‌دهد.

برگر و ادل [۴] در تحقیق خود به این نتیجه رسیدند که موسسات مالی و بانک‌های تجاری از عمده‌ترین و اصلی‌ترین اعتبار دهندگان به بنگاه‌های کوچک و متوسط هستند. مطالعه‌ی گالو ویلاسکا [۱۷] نیز نشان می‌دهد اندازه‌ی شرکت‌های با مالکیت خانوادگی با میزان استفاده آنها از منابع موسسات مالی و ابزارهای مختلف تامین مالی رابطه دارد و شرکت‌های با مالکیت خانوادگی، متمایل به داشتن نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام پایین هستند.

مطالعه‌ی سانن فلد و اسپنس [۳۲] نیز نشان می‌دهد بنگاه‌های تجاری با مالکیت خانوادگی برای جلوگیری از پیامدهای ناشی از آسیب دیدن شهرت‌های خانوادگی و ضمانت‌های شخصی و جلوگیری از زیان‌های محتمل ناشی از ناتوانی در بازپرداخت وام، نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام پایینی دارند.

مطالعه‌ی انجام شده در مورد شرایط تامین وام‌های بلند مدت در مورد شرکت‌های کوچک نیز نشان می‌دهد که بانک‌ها منبع اصلی تامین مالی شرکت‌های کوچک هستند [۲۸].

بون و همکاران [۵] و برادلی و همکاران [۶] در تحقیقات خود به این نتیجه رسیده‌اند که شرکت‌های فعال در بخش‌های دارویی، الکترونیک، غذایی و ابزارآلات از اهرم نسبتاً پایینی برخوردارند، در حالی که شرکت‌های فعال در بخش‌های سیمان، کاشی و سرامیک، کاغذ و آهن آلات از اهرم نسبتاً بالایی برخوردارند.

ریدینگ و همکاران [۲۹] در تحقیق خود نشان دادند شرکت‌های تولیدی از قابلیت دسترسی به اعتبارات بانکی کمتری در مقایسه با شرکت‌های غیر تولیدی برخوردارند.

همچنین، نتایج تحقیق‌های ولش و وایت [۳۸] و ون در ویجست [۳۵] نیز نشان می‌دهد که صنایع تولیدی سرمایه بر هستند و به سرمایه‌گذاری عمده در دارایی‌های ثابت که به واسطه بدهی و حقوق صاحبان سهام تامین مالی شده‌اند، نیاز دارند.

یکی از موارد دیگری که در مورد شرایط و ملاحظات تامین مالی شرکت‌ها حایز اهمیت است، چرخه‌ی عمر واحدهای اقتصادی است. به اعتقاد دولینگر [۱۵] منابع تامین

مالی و سرمایه واحدهای تجاری، به چرخه‌ی عمر شرکت‌ها و دوران عمر شرکت‌ها بستگی داشته و اینکه شرکت در مرحله‌ی بلوغ یا رشد قرار گرفته است، نیز بر روی این موضوع موثر است.

کیمکی [۲۰] نیز معتقد است که تامین مالی شخصی و توانایی استقراض‌های خانوادگی، معمولاً محدود به دوران اولیه عمر شرکت‌های با مالکیت خانوادگی است. بنابراین، برای کارآفرینان این موضوع غیرعادی نیست که معمولاً به پس‌اندازهای شخصی، حمایت‌های مالی دوستان و خویشاوندان به عنوان منبع اصلی تامین سرمایه در مراحل شروع فعالیت‌های خود اتکا می‌کنند [۳۶، ۱۹].

برگر و ادل [۴] معتقدند که در شرکت‌های کوچک و جوان و شرکت‌هایی که روابط مدیر-مالکی در آنها وجود دارد، اتکا بر تامین مالی داخلی نظیر وام‌ها، استقراض‌های خانوادگی و اعتبارات تجاری است.

تحقیق کولینس و مور [۱۲] نیز نشان می‌دهد مالکانی که برای اولین بار اقدام به راه اندازی یک فعالیت تجاری کرده اند، معمولاً با استقراض برون سازمانی موافق نیستند.

برگر و ادل [۴] نیز بیان می‌کنند که شرکت‌های کوچک با رشد بالا و بخش‌های با ریسک بالا اتکای بیشتری بر حقوق صاحبان سهام دارند در حالی که، شرکت‌های کوچک با رشد پایین بیشتر بر تامین مالی از طریق بدهی متکی هستند.

یافته‌های تحقیق بیتس [۳] نیز نشان می‌دهد که شرکت‌های جوان اتکای کمتری بر سودهای حاصل از فروش دارند.

تحقیقات دیگر نیز نشان می‌دهد شرکت‌هایی که فرآیند رشد را سپری کرده و به بلوغ و کمال نزدیک می‌شوند، انواع مختلف شرایط تامین مالی (کوتاه مدت و سپس بلند مدت) ضرورت پیدا می‌کند [۳۵، ۴].

ویژگی‌های شخصی کارآفرینان نیز از جمله عوامل دیگری است که بر نحوه‌ی ساختار سرمایه و نحوه‌ی تامین منابع توسط این افراد موثر است. ادبیات تامین مالی شرکت‌های کوچک نشان می‌دهد که کارآفرینان مسن معمولاً تمایل و رغبت کمتری برای سرمایه گذاری اضافی در شرکت‌های تحت کنترل شان دارند [۳۴].

یافته‌های تحقیق وندر و یجست [۳۵] نیز نشان می‌دهد که کارآفرینان مسن، از بدهی کمتر استفاده می‌کنند و در مقایسه با شرکت‌های جوان تر، نسبت به پذیرش شرکا و مشارکت خارجی تمایل کمتری دارند [۳۷].

ون آئوکین [۳۴] معتقدند شرکت‌هایی که در آنها روابط مدیر-مالکی برقرار است، معمولاً ترجیح می‌دهند تا از منابع سرمایه‌ی داخلی نسبت به تامین مالی داخلی یا حقوق صاحبان سهام در هنگامی که واحد تجاری برای آنها سود آور است، استفاده کنند. میرز [۲۶] نیز می‌گوید شرکت‌های سود آور ترجیح می‌دهند تا وجوه مورد نیاز خود را از محل منابع داخلی تامین کنند. تحقیقات دیگر نیز نشان می‌دهد که سودآوری و سودهای انباشته در شرکت‌ها با بدهی رابطه‌ی منفی دارد [۳۵].

البته، نتیجه تحقیق کونستند و همکاران [۱۳] مخالف این نتیجه است و نشان می‌دهد که بین سودآوری و بدهی رابطه مثبت وجود دارد و تامین مالی از طریق بدهی در مورد شرکت‌های بزرگ و کوچک وجود دارد.

همچنین، وندر ویجست [۳۵] معتقد است کارآفرینانی که به دنبال ثبات و حفظ موقعیت با ثبات هستند، بر تامین مالی از طریق بدهی اتکا دارند.

داسکالاکیس و سیلاکی [۱۴] در مطالعه‌ی خود به بررسی عوامل تعیین کننده‌ی ساختار سرمایه‌ی شرکت‌های کوچک و متوسط در کشورهای یونان و فرانسه پرداختند. مطالعه بر روی ۱۲۵۲ شرکت یونانی و ۲۰۰۶ شرکت فرانسوی طی یک دوره‌ی زمانی ۶ ساله از ۱۹۹۷ تا ۲۰۰۲ انجام شد. نتایج تحقیق نشان داد ساختار دارایی‌ها و سودآوری با نسبت‌های بدهی در هر دو کشور رابطه‌ی منفی دارد و در مورد اندازه‌ی شرکت و فرصت‌های رشد با ساختار سرمایه رابطه‌ی مثبت گزارش شده است.

سوکورب [۳۱] به بررسی چگونگی تاثیر ویژگی‌های شرکت‌های کوچک بر ساختار سرمایه‌ی آنان در اسپانیا پرداخت. ایشان با استفاده از داده‌های ۶۴۸۲ شرکت در ۸ طبقه‌ی صنعت طی دوره‌ی زمانی ۱۹۹۴ تا ۱۹۹۸ مطالعه‌ی با هدف بررسی چگونگی تاثیر ویژگی‌های شرکت‌های کوچک بر ساختار سرمایه‌ی آنان انجام داد. نتایج تحقیق نشان داد که سپرهای مالیاتی و سودآوری این شرکت‌ها با ساختار سرمایه رابطه‌ی منفی دارد و این در حالی است که اندازه، فرصت‌های رشد و ساختار دارایی‌ها در این شرکت‌ها رابطه‌ی مثبت موثری بر ساختار سرمایه دارند.

میشایل و همکاران [۲۴] در تحقیق خود نشان دادند که نرخ موثر مالیاتی و سپر مالیاتی بر روی ساختار سرمایه و رویه‌های تامین مالی شرکت‌های انگلیسی تاثیری ندارد. بررسی انجام شده در مورد رشد و فرصت‌های رشد آتی نیز نشان دهنده‌ی ارتباط مثبت معناداری با ساختار سرمایه است. همچنین، نتایج تحقیق به وجود رابطه‌ی قوی بین ساختار سرمایه و

ساختار دارایی‌ها اشاره می‌کند و نشان می‌دهد که اجزای دارایی ثابت و سطوح موجودی بالا با سطوح بدهی بالا رابطه مثبت دارد.

روش اجرای تحقیق و آزمون فرضیه‌ها

تحقیق حاضر از لحاظ هدف، از نوع تحقیقات کاربردی بوده و از لحاظ ماهیت و روش از نوع تحقیقات علی است و با استفاده از مطالعات کتابخانه‌یی - میدانی به دنبال دستیابی به نتایجی در مورد فرضیه‌های تحقیق است. در این تحقیق با استفاده از مطالعات کتابخانه‌یی مبانی نظری تحقیق گردآوری شد. سپس، با استفاده از روش بررسی اسناد و مدارک حسابداری شرکت‌ها و چک لیست‌های داده‌یی، داده‌های مورد نیاز برای تجزیه و تحلیل و تصمیم‌گیری در مورد فرضیه‌های تحقیق گردآوری شده است. در این تحقیق، با در نظر گرفتن مقیاس اندازه‌گیری مورد استفاده برای متغیرها و مسایل مرتبط با قضیه‌ی حد مرکزی و سایر پیش شرط‌های لازم، از تکنیک‌های آماری پارامتریک و ناپارامتریک برای تجزیه و تحلیل داده‌ها استفاده شده است. فرضیه‌های مرتبط با اندازه‌ی شرکت و عمر شرکت با استفاده از روش تجزیه و تحلیل روابط رگرسیونی و تحلیل واریانس آزمون شده‌اند. برای فرضیه‌های مرتبط با سن مدیران و مالکان، میزان تحصیلات مدیران، ترجیحات و سلیق مدیران و میزان آشنایی آنان با مفاهیم مالی از آزمون‌های کروسکال-والیس، من ویتنی، خی دو، ویلکاکسون و سایر آزمون‌های ناپارامتریک استفاده شده است. تحقیق حاضر بر روی شرکت‌های کوچک و کارآفرین شهر اهواز انجام شده است. داده‌های مربوط به جامعه‌ی آماری با استفاده از بانک اطلاعاتی اداره کل صنایع استان طی سال مالی منتهی به سال مالی ۱۳۸۴ استخراج شده است. نمونه‌ی تحقیق شامل ۷۰ شرکت، با مراجعه به بانک داده‌یی فوق و با در نظر گرفتن ملاحظات زیر به روش حذفی انتخاب شد:

۱. شرکت‌هایی که برای آنان پروانه‌ی بهره‌برداری صادر شده است.
۲. شرکت‌هایی که در زمان انجام تحقیق بر اساس اطلاعات ارایه شده در بانک داده‌یی اداره صنایع، جزو شرکت‌های فعال بوده‌اند.
۳. شرکت‌هایی که تعداد کارکنان آنان حداکثر ۵۰ نفر باشد.
۴. شرکت‌هایی که طی سه سال گذشته سودآور بوده‌اند.

فرضیه‌های تحقیق

براساس بررسی‌های به عمل آمده در ادبیات موضوعی تحقیق فرضیه‌هایی به شرح زیر تدوین شد:

فرضیه اول: اندازه‌ی شرکت بر ساختار سرمایه‌ی شرکت‌های کوچک و کارآفرین موثر است.

فرضیه دوم: عمر شرکت بر ساختار سرمایه‌ی شرکت‌های کوچک و کارآفرین موثر است.

فرضیه سوم: طبقات سنی مالکان شرکت‌ها با ساختار سرمایه‌ی شرکت آنان ارتباط دارد.

فرضیه چهارم: طبقات سنی مدیران شرکت‌ها با ساختار سرمایه‌ی شرکت تحت مدیریت آنان ارتباط دارد.

فرضیه پنجم: میزان تحصیلات مدیران شرکت‌ها با ساختار سرمایه‌ی شرکت تحت مدیریت آنان ارتباط دارد.

فرضیه ششم: ترجیحات و سلیق مدیران شرکت‌ها در مورد چگونگی انتخاب منابع سرمایه‌ی با ساختار سرمایه‌ی شرکت تحت مدیریت آنان ارتباط دارد.

فرضیه هفتم: میزان آشنایی مدیران با مفاهیم مالی با ساختار سرمایه‌ی شرکت تحت مدیریت آنان ارتباط دارد.

نحوه‌ی اندازه‌گیری متغیرهای تحقیق

در این تحقیق از نسبت مجموع بدهی‌ها به مجموع دارایی‌ها به عنوان معیاری برای تعیین و اندازه‌گیری ساختار سرمایه استفاده شده است. اندازه شرکت، با استفاده از مجموع دارایی‌ها، مجموع دارایی‌های جاری و مجموع درآمدها اندازه‌گیری شده است. طبقه‌بندی سن مدیران و مالکان در ۵ طبقه‌ی کلی شامل سنین بین ۳۰ تا ۳۵ سال، ۳۵ تا ۴۰ سال، ۴۰ تا ۴۵ سال، ۴۵ تا ۵۰ سال و بالاتر از ۵۰ سال انجام شد. عمر شرکت بر اساس تحقیقاتی نظیر تحقیق میکالاس و همکاران [۲۳] بر اساس فاصله‌ی زمانی بین تاریخ تاسیس شرکت تا پایان سال ۱۳۸۴ اندازه‌گیری شده است. میزان آشنایی مدیران شرکت‌ها با مفاهیم مالی از قبیل ریسک، بازده، نحوه‌ی تامین مالی، گزینه‌های مختلف سرمایه‌گذاری و سایر موارد مرتبط با حوزه‌ی مدیریت مالی از متغیرهای دیگر تحقیق است که با بررسی از میزان

آشنایی مدیران با مفاهیم مالی در طیفی از خیلی کم تا خیلی زیاد مورد سنجش قرار گرفت. سطوح تحصیلاتی کمتر از دیپلم، دیپلم، کاردانی، کارشناسی، کارشناسی ارشد و بالاتر برای بررسی سطوح تحصیلی مدیران استفاده شد. اولویت بندی و سلايق مدیران در طبقاتی شامل تامین نیازهای مالی در مرحله اول، صرفاً از محل منابع شخصی و در حوزه دستان و آشنایان و در مرحله دوم تامین نیازهای مالی صرفاً از محل منابع بانکی و موسسات مالی انجام شد.

آزمون فرضیه‌های تحقیق

آزمون فرضیه‌ی اندازه‌ی شرکت

نتیجه‌ی آزمون فرضیه‌ی اندازه‌ی شرکت و ساختار سرمایه در نگاره (۱) ارایه شده است.

نگاره ۱. نتیجه‌ی آزمون فرضیه‌ی اندازه شرکت

متغیر وابسته: مقدار لگاریتم ساختار سرمایه‌ی شرکت‌ها				
F	R^2	β_0	β	متغیر بررسی شده
۲۷۱/۸۵۳ ۰/۰۰۰	٪۸۰	۰/۴۱۸ ۱۶/۴۸۸ ۰/۰۰۰	-۱۰/۱۰۴ -۱۸/۰۶۹ ۰/۰۰۰	لگاریتم مجموع دارایی‌ها
۱۵۵/۱۸۹ ۰/۰۰۰	٪۶۹/۵	۰/۳۴۷ ۱۲/۴۵۷ ۰/۰۰۰	-۸/۱۲۲ -۱۳/۹۷۷ ۰/۰۰۰	لگاریتم مجموع دارایی‌های جاری
۱۰۶/۱۷۳ ۰/۰۰۰	٪۶۱	۰/۳۳۸ ۱۰/۳۰۴ ۰/۰۰۰	-۸/۴۶۰ -۱۱/۵۰۸ ۰/۰۰۰	لگاریتم مجموع درآمدها یا فروش

نتایج نشان می‌دهد اندازه‌ی شرکت (جمع دارایی‌ها، جمع دارایی‌های جاری و مجموع درآمدها) در سطح اطمینان ۹۹ درصد بر ساختار سرمایه‌ی شرکت‌ها موثر است. ضریب تعیین هر یک از مدل‌ها نشان دهنده‌ی میزان تغییرات ساختار سرمایه توضیح داده شده توسط اندازه‌ی شرکت است. همچنین، آماره‌ی F و مقدار معناداری آن، بیانگر این است که معناداری کلی مدل پذیرفته شده است.

آزمون فرضیه‌ی عمر شرکت

نتیجه‌ی آزمون فرضیه‌ی عمر شرکت در نگاره (۲) ارایه شده است.

نگاره ۲. نتیجه‌ی آزمون فرضیه‌ی عمر شرکت

شرح	ضریب ثابت	ضریب متغیر مستقل	R2
مقادیر ضرایب	-۰/۷۸۳	-۰/۰۱۱	۰/۱۵۳
	-۷/۲۰۹	-۱/۲۷۴	
	۰/۰۰۰	۰/۲۰۷	

نتایج نشان می‌دهد در سطح اطمینان ۹۰ یا ۹۵ درصد با توجه به ضرایب متغیر مستقل و ضریب تعیین نمی‌توان بیان کرد که عمر شرکت یک عامل موثر در توضیح ساختار سرمایه است. بنابراین، ادعای آزمون مورد تایید قرار نمی‌گیرد.

آزمون فرضیه‌ی سن مدیران

نتیجه‌ی آزمون فرضیه ارتباط سن مدیران با ساختار سرمایه شرکت‌ها در نگاره (۳) شده است.

نگاره ۳. نتیجه آزمون فرضیه‌ی سن مدیران

شرح	ساختار سرمایه
آماره χ^2	۱۴/۰۳۰*
درجه‌ی آزادی	۴
مقدار معناداری	۰/۰۰۷

* معناداری در سطح ۵٪

با توجه به اینکه آماره‌ی آزمون ($\chi^2 = ۱۴/۰۳$) بیشتر از مقدار بحرانی ($\chi^2_{0.05,4} = ۹/۴۸۷$) است. بنابراین، فرض H_0 رد شده و می‌توان نتیجه گرفت که ساختار سرمایه‌ی شرکت‌ها بر اساس طبقات سنی مدیران با یکدیگر متفاوت است. این مساله، به این معنی است که طبقات سنی مدیران در انتخاب آنان برای ساختار سرمایه تأثیرگذار بوده است. نتیجه‌ی بررسی منشا اختلاف در نگاره (۴) ارایه شده است. نتایج نشان می‌دهد، بین ساختار سرمایه‌ی شرکت‌هایی که مدیران آن در طبقه‌ی سنی بین ۳۵ تا ۴۰ سال قرار دارند، با مدیرانی که در طبقات سنی بین ۴۰ تا ۴۵، ۴۵ تا ۵۰ و بالاتر از ۵۰ سال قرار دارند، اختلاف معناداری وجود دارد.

نگاره ۴. نتایج آزمون پیگیری برای طبقات سنی مدیران

طبقات سنی مدیران	۳۵-۴۰	۴۰-۴۵	۴۵-۵۰	بالا تر از ۵۰
۳۵-۳۰	۰/۰۰۰ ۲۸/۰۰۰ -۱/۵۲۸	۰/۵۰۰ ۱۳۶/۵ -۱/۵۳۸	۲/۵ ۵۶۳/۵ -۱/۴۳۲	۰/۰۰۰ ۹۱/۰۰۰ -۱/۶۲۱
۳۵-۴۰	-	۳۰/۵ ۵۸/۵۰۰ -۱/۷۰۹*	۲۰/۵۰۰ ۴۸/۵۰۰ -۳/۳۹۰**	۱۷/۰۰۰ ۴۵/۰۰۰ -۲/۲۶۴**
۴۰-۴۵	-	-	۱۸۸/۰۰۰ ۳۲۴/۰۰۰ -۱/۶۲۴	۹۲/۰۰۰ ۲۲۸/۰۰۰ -۰/۵۲۸
۴۵-۵۰	-	-	-	۱۷۵/۵۰۰ ۲۶۶/۵۰۰ -۰/۹۵۵

* معناداری در سطح ۱۰٪

** معناداری در سطح ۵٪

آزمون فرضیه‌ی سن مالکان

نتیجه‌ی آزمون فرضیه ارتباط سن مالکان با ساختار سرمایه شرکت‌ها در نگاره (۵) شده است.

نگاره ۵. نتیجه‌ی فرضیه‌ی سن مالکان

شرح	ساختار سرمایه
آماره‌ی χ^2	۱۰/۷۰۳*
درجه‌ی آزادی	۳
مقدار معناداری	۰/۰۱۳

* معناداری در سطح ۵٪

مقایسه‌ی آماره‌ی آزمون با مقدار بحرانی آن ($\chi^2_{\alpha, k-1} = \chi^2_{0.05, 3} = 7.814$) نشان

می‌دهد آماره‌ی آزمون در ناحیه رد H_0 قرار گرفته است و دلایلی برای پذیرش آن H_0 وجود ندارد. براین اساس، می‌توان نتیجه گرفت ساختار سرمایه‌ی شرکت‌ها بر حسب طبقه سنی مالکان آنان با یکدیگر متفاوت است. نتیجه‌ی بررسی و شناسایی طبقات منشاء اختلاف در نگاره (۶) ارایه شده است.

نگاره ۶. نتایج آزمون پیگیری برای طبقات سنی مالکان

طبقات سنی مالکان	۴۰-۴۵	۴۵-۵۰	بالتر از ۵۰
۳۵-۴۰	۱۷/۵ ۳۲/۵۰۰ -۱/۹۶۳	۷/۰۰۰ ۲۲/۰۰۰ -۳/۰۰۳	۱۰/۵۰۰ -۲۵/۵۰۰ -۲/۱۷۵
۴۰-۴۵		۲۲۳/۵۰۰ ۳۶۷/۵۰۰ -۱/۴۴۷	۹۸/۰۰۰ ۲۵۱/۰۰۰ -۰/۵۲۵
۴۵-۵۰		۳/۰۰۳	۲۰۱/۰۰۰ ۲۹۲/۰۰۰ -۰/۶۱۷

نتایج مزبور نشان می‌دهد که اختلاف میانگین ساختار سرمایه شرکت‌هایی که سن مالکان آنها در طبقه‌ی سنی بین ۳۵-۴۰ سال قرار دارند، با شرکت‌هایی که سن مالکان آنان در طبقات سنی بین ۴۵-۵۰، ۴۰-۴۵ و بالاتر از ۵۰ سال قرار دارند، در سطح اطمینان ۵ درصد از لحاظ آماری معنادار بوده است.

آزمون فرضیه‌ی میزان آشنایی مدیران مفاهیم مالی

نتیجه‌ی آزمون فرضیه میزان آشنایی مدیران با مفاهیم مالی، با تصمیم‌گیری در مورد ساختار سرمایه‌ی شرکت تحت مدیریت آنان مزبور در نگاره (۷) ارائه شده است.

نگاره ۷. نتیجه‌ی آزمون فرضیه‌ی سن مالکان

ساختار سرمایه	
۳/۶۱۳	آماره‌ی χ^2
۳	درجه‌ی آزادی
۰/۳۰۶	مقدار معناداری

نظر به اینکه آماره‌ی آزمون $(\chi^2 = ۳/۶۱۳)$ کوچکتر از مقدار بحرانی $(\chi^2_{\alpha, k-1} = \chi^2_{0.05, 3} = ۷/۸۱۴)$ است، دلایلی برای رد H_0 وجود ندارد و نمی‌توان فرض H_0 را رد کرد. بنابراین، می‌توان بیان کرد که ساختار سرمایه‌ی شرکت‌ها براساس میزان آشنایی مدیران شرکتها با مفاهیم مالی با یکدیگر اختلاف معناداری در سطح ۰/۹۵ اطمینان ندارند و به این ترتیب ادعای آزمون رد شده و نقیض ادعا پذیرفته می‌شود.

آزمون فرضیه ترجیحات و اولویت بندی استقراض

نتیجه‌ی آزمون فرضیه ترجیحات و اولویت بندی استقراض از بین استقراض‌های خانوادگی و شخصی در مقایسه با استقراض بانکی براساس دیدگاه‌های مدیران شرکت در نگاره (۸) ارایه شده است.

نگاره ۸. نتیجه‌ی آزمون فرضیه‌ی نحوه‌ی استقراض

ساختار سرمایه	
۶/۱۴۸	آماره‌ی χ^2
۳	درجه‌ی آزادی
۰/۱۰۵	مقدار معناداری

به دلیل این که آماره‌ی آزمون ($\chi^2 = ۶/۱۴۸$) کمتر از مقدار بحرانی ($\chi^2_{\alpha, k-1} = \chi^2_{0.05, 3} = ۷/۸۱۴$) است، دلایلی برای رد H_0 وجود ندارد. بنابراین، نمی‌توان H_0 را براساس شواهد موجود رد کرد. بر این اساس می‌توان نتیجه گرفت که ساختار سرمایه‌ی شرکت‌ها متأثر از نوع نگرش یا ترجیحات و سلیق مدیران در مورد نحوه استقراض شرکت‌های آنها نبوده است.

نکته قابل تأمل در مورد آزمون فوق اینکه، آماره‌ی آزمون با مقدار بحرانی در سطح اطمینان ۹۰٪ بسیار نزدیک است و بررسی آزمون فوق در سطح خطای ۱۰٪ می‌تواند وضعیت ساختار سرمایه‌ی شرکت‌ها را با تمایلات مدیران در مورد نحوه استقراض به گونه‌ای مفیدتر تحلیل کند. لذا محققان آزمونهای تکمیلی به شرح زیر برای پی‌گیری این موضوع انجام دادند. نتایج آزمون‌های انجام شده در نگاره (۴-۲۶) ارایه شده است.

نگاره ۹. نتیجه‌ی آزمون تکمیلی فرضیه‌ی نحوه‌ی استقراض

طبقه‌ی چهارم	طبقه‌ی سوم	طبقه‌ی دوم	
۱۲/۰۰۰	۲۵۲/۰۰۰	۱۲۵/۰۰۰	طبقه‌ی اول
۳۳۷/۰۰۰	۶۳۰/۰۰۰	۲۷۸/۰۰۰	
-۰/۰۶۷	-۱/۵۷۰	-۲/۲۴۷	
۵/۵	۱۷۴/۵		طبقه‌ی دوم
۱۵۸/۵	۳۲۷/۵	-	
-۰/۵۸۳	-۱/۳۲۹		
۹/۵			طبقه‌ی سوم
۳۸۷/۵	-	-	
-۰/۴۹۶			

نتایج فوق نشان می‌دهد آماره‌ی Z مربوط به میانگین‌های بین طبقه‌ی اول و طبقه‌ی دوم در ناحیه‌ی بین خطای ۵٪ و ۱۰٪ قرار دارند و می‌توان بر اساس این موضوع چنین بیان کرد که اختلاف میانگین طبقه اول و دوم از لحاظ آماری معنادار است. منظور از طبقه‌ی اول، شرکت‌هایی است که مدیران آن در مرحله‌ی اول استقراض، استقراض از بانک‌ها و سپس استقراض شخصی و خانوادگی را ترجیح می‌دهند. منظور از طبقه‌ی دوم، شرکت‌هایی است که مدیران آن در مرحله‌ی اول استقراض، استقراض شخصی و خانوادگی و سپس استقراض از بانک‌ها را ترجیح می‌دهند. منظور از طبقه‌ی سوم و چهارم شرکت‌هایی است که مدیران آن به ترتیب تنها استقراض شخصی و خانوادگی و تنها استقراض از منابع بانکی را ترجیح می‌دهند.

آزمون فرضیه‌ی سطح تحصیلات مدیران

نتیجه‌ی آزمون بررسی ارتباط بین سطح تحصیلات مدیران با ساختار سرمایه شرکت‌ها در نگاره (۱۰) ارائه شده است.

نگاره ۱۰. نتیجه‌ی آزمون فرضیه‌ی تحصیلات مدیران

شرح	ساختار سرمایه
آماره‌ی χ^2	۷/۱۹۰
درجه‌ی آزادی	۳
مقدار معنادرای	۰/۰۶۶

مقایسه‌ی آماره‌ی آزمون با مقدار بحرانی ($\chi^2_{\alpha, k-1} = \chi^2_{0.05, 3} = 7/814$) که در بالا نشان داده شده است، نشان می‌دهد آماره‌ی آزمون در ناحیه عدم رد H_0 قرار دارد و دلایلی برای رد H_0 وجود ندارد. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که میزان تحصیلات مدیران در ساختار سرمایه شرکت‌ها تأثیر نداشته و یا ارتباط بین ساختار سرمایه‌ی شرکت‌ها با میزان تحصیلات آنها از لحاظ آماری در سطح خطای ۵٪ معنادار نیست. نکته‌ی قابل توجه اینکه با مقایسه‌ی آماره‌ی آزمون با مقدار بحرانی در سطح خطای ۱۰٪ ($\chi^2 = 11/344$) مشاهده می‌شود دلایلی برای پذیرش H_0 وجود ندارد. به عبارت دیگر، در سطح اطمینان (۹۰٪) فرض H_0 رد می‌شود. پی‌گیری انجام شده برای یافتن منشأ اختلاف در نگاره (۱۱) ارایه شده است.

نتایج نشان می‌دهد اختلاف ساختار سرمایه در شرکت‌هایی که مدیران آن از سطح تحصیلات کمتر از دیپلم در مقایسه با کارشناسی برخوردارند، از لحاظ آماری معنادار است.

نگاره ۱۱. نتیجه‌ی آزمون‌های پی‌گیری مربوط به فرضیه‌ی تحصیلات مدیران

کاردانی	دیپلم	زیر دیپلم	
-	-	۷۳/۰۰۰ ۱۱۸/۰۰۰ -۱/۲۸۰	دیپلم
-	۱۷۴/۵۰۰ ۴۵۰/۵۰۰ -۰/۲۷۲	۴۳/۵۰۰ ۸۸/۵۰۰ -۱/۶۲۱	کاردانی
۱۲۹/۰۰۰ ۲۶۵/۰۰۰ -۱/۳۹۵	۱۸۸/۰۰۰ ۴۶۴/۰۰۰ -۱/۴۸۰	۴۰/۰۰ ۸۵/۰۰۰ -۲/۵۷۷*	کارشناسی

* معنادار در سطح ۵٪

نتایج فرضیه‌ها

نتایج تحقیق نشان می‌دهد بین اندازه‌ی شرکت و ساختار سرمایه‌ی آن رابطه‌ی مثبت معناداری وجود دارد. به این معنی که هر چه شرکت اندازه‌ی بزرگ‌تری داشته باشد، به عبارت دیگر، هر چه شرکت از مجموع دارایی‌ها، دارایی‌های جاری و یا مجموع درآمد بیشتری برخوردار باشد، از بدهی بیشتری در ساختار سرمایه‌ی خود استفاده می‌کند. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که تئوری ساختار سرمایه‌ی مطرح شده توسط مودیگلیانی و میلر [۲۵] در مورد شرکت‌های کوچک و متوسط اهواز قابل کاربرد نیست. نتیجه‌ی تحقیق با نتایج مطالعاتی نظیر داسکالاکیس و سیلاکی [۱۴]، سوکوروب [۳۱] و میشاییل و همکاران [۲۳] همخوانی دارد و می‌توان از آن به‌عنوان شواهدی دال بر تایید یافته‌های قبلی در این موضوع تحقیقی استفاده کرد.

نتایج نشان می‌دهد که بین عمر شرکت و ساختار سرمایه‌ی آن رابطه وجود ندارد. به عبارت دیگر، مشاهدات آماری تحقیق حاضر، حاکی از این است که چرخه‌ی عمر با ساختار سرمایه‌ی شرکت‌ها مرتبط نبوده و عمر شرکت عامل تعیین‌کننده‌ی در ساختار

سرمایه آن نیست. این در حالی است که به اعتقاد برخی محققان نظیر دولینگر [۱۵] بین عمر شرکت و منابع تامین مالی و ساختار سرمایه‌ی آن رابطه وجود دارد.

به اعتقاد محققان، عدم وجود این رابطه در مورد شرکت‌های کوچک و کارآفرین شهر اهواز با توجه به این مساله که معمولاً محدودیت‌های عمده‌ی در مورد نحوه‌ی استقراض شرکت‌های کوچک و کارآفرین وجود دارد، قابل توجیه است. در فضای اقتصادی حاکم و به طور عام شرایط اعطای وام (به عنوان عمده‌ترین منبع تامین مالی برای شرکت‌های ایرانی) به مساله‌ی سابقه‌ی شرکت‌ها کمتر توجه می‌شود و غالباً شرایط اعطای وام‌ها بر اساس عواملی نظیر چگونگی سیاست‌گذاری در بخش‌های مختلف اقتصاد نظیر اشتغال، حمایت‌های خاص دولتی قابل مشاهده در بعضی بخش‌های فعال اقتصادی تعیین می‌شود. نتیجه‌ی مزبور با نتایج مطالعات انجام شده توسط میسایل و همکاران [۲۳] همخوانی ندارد. نتایج به دست آمده از آزمون مرتبط با سن مدیران، بیانگر این است که سن مدیران در مورد نحوه‌ی انتخاب آنان در مورد ساختار سرمایه موثر بوده است. نتیجه‌ی فوق به این معنی است که مدیران در مقاطع سنی مختلف از قابلیت‌های ریسک‌پذیری متفاوتی برخوردارند و مدیرانی که در طبقه‌ی سنی ۳۵ تا ۴۰ سال قرار دارند، نسبت به دیگران در برخورد با ساختار سرمایه و نحوه‌ی انتخاب رویه‌های مالی مناسب متفاوت عمل کرده‌اند. این نتیجه‌ی با یافته‌های تحقیق وندروویجست همخوانی دارد.

نتایج به دست آمده در مورد فرضیه‌ی ترجیحات و سلاقی مدیران حاکی از این است که این عامل در کنار سایر عوامل، عامل موثری در تعیین ساختار سرمایه و میزان بدهی شرکت‌های کوچک و کارآفرین است.

نتایج تحقیق نشان می‌دهد میزان آشنایی مدیران با مفاهیم مالی در سطح اطمینان ۹۵ درصد با ساختار سرمایه و یا تصمیم‌گیری در مورد فرآیند ساختار سرمایه‌ی شرکت‌ها ارتباط دارد و مدیرانی که میزان آشنایی متوسطی با مفاهیم مالی دارند، رفتار متفاوتی از خود نشان می‌دهند. همچنین، نتایج نشان می‌دهد، سطح تحصیلات مدیران در سطح اطمینان ۹۰ درصد با ساختار سرمایه مرتبط بوده است. مدیرانی که از سطح تحصیلات کاردانی در مقایسه با سطح تحصیلات کارشناسی برخوردارند رفتار متفاوتی از خود نشان می‌دهند و سطح تحصیلات یک عامل موثر در این موضوع است.

یافته‌های مزبور بیانگر این موضوع است که مولفه‌های فردی، شخصیتی و رفتاری مدیران در کنار سایر عوامل از عوامل موثر در فرآیند تعیین ساختار سرمایه است و در

تحلیل ساختار سرمایه و انجام پیش بینی‌های احتمالی در مورد آینده‌ی شرکت‌ها و تعمیم رفتار آنان در کنار سایر مولفه‌ها، این عوامل باید مدنظر قرار گیرد. همچنین، یافته‌های تحقیق حاکی از این است که مدیران شرکت‌ها در بیشتر موارد استقراض‌های شخصی و خصوصی را بهتر از سایر اشکال تامین مالی ترجیح می‌دهند و حتی در مواردی که حوزه‌ی استقراض از حوزه‌ی شخصی و خصوصی خارج می‌شود، مشاهده می‌شود که مدیران این شرکت‌ها بیشتر به سوی منابع بانکی متمایل هستند. به اعتقاد محققان با این نوع نگرش در بیشتر موارد، انگیزه‌ی مدیران از این رفتار حفظ تقارن اطلاعاتی است و معمولاً مدیران این گونه شرکت‌ها از ورود به حوزه‌هایی که روابط مدیر - مالکی ایشان تضعیف می‌شود، خودداری می‌کنند. البته همان گونه که پیش‌پیش بیان شد می‌توان یکی از دلایل احتمالی این مساله را عدم آشنایی مدیران با سایر اشکال تامین مالی دانست که این مساله پاسخ مدیران را تحت الشعاع خود قرار می‌دهد.

پیشنهادها

یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که هر چه اندازه‌ی شرکت‌ها بزرگ‌تر باشد از توانایی جذب منابع بهتری برخوردار هستند و شرکت‌های کوچک‌تر از توانایی کافی برای جذب منابع برخوردار نیستند. این در حالی است که هر نوع شرکتی به منظور پیشبرد برنامه‌های سازنده‌ی خود به منابع مالی نیازمند است. بنابراین، فراهم کردن شرایطی که بر اساس آن شرکت‌های در مقیاس کوچک نیز بتوانند منابع مالی مورد نیاز خود را تامین کنند، کاملاً مشهود است.

تحقیق و بررسی درباره‌ی اولویت‌ها و ترجیحات استقراضی و به طور کلی شیوه‌های تامین مالی مدنظر مدیران نشان می‌دهد مدیران این گونه شرکت‌ها تنها در حوزه‌ی استقراض شخصی و خصوصی و بانکی وارد می‌شوند. از این مساله به طور غیرمستقیم این گونه استدلال می‌شود که مدیران احتمالاً تنها با این دو نوع گزینه‌های استقراض آشنایی دارند و از وجود سایر منابع تامین مالی آگاهی کافی ندارند.

بنابراین، پیشنهاد می‌شود اشکال مختلف منابع تامین مالی قابل استفاده در ایران و بالاخص استان خوزستان مورد شناسایی قرار گیرد و دیگر این که با برگزاری دوره‌های آموزشی مناسب و یا استفاده از ابزارهای اطلاع‌رسانی متعدد، مدیران و یا حتی افرادی که در ابتدای راه‌اندازی واحدهای اقتصادی هستند، با این گونه منابع آشنا شوند.

معمولاً در شرکت‌های کوچک و کارآفرین در مراحل اولیه یا حتی قبل از فرآیند تأسیس به تهیه طرح تجاری مناسب توجهی نمی‌شود و برنامه‌ریزی مشخصی برای آینده‌ی این گونه شرکت‌ها انجام نمی‌شود. بنابراین، لازم است دستگاه‌های مسوول، نظیر اداره‌ی کل صنایع، اداره‌ی کار و امور اجتماعی و نهادهای مرتبط با کارآفرینی زمینه‌های لازم را برای آموزش کارآفرینان برای تهیه و تدوین برنامه‌های تجاری کاربردی فراهم کنند. به اعتقاد محققان حتی لازم است این گونه دوره‌ها به صورت رایگان برگزار شده، تا در آینده از مزیت‌های حاصل از آن استفاده شود.

بررسی شرکت‌های نمونه نشان می‌دهد که بیشتر آنها توسط مالکان و به صورت خانوادگی اداره می‌شوند. به دلیل پیچیده شدن فعالیت‌های اقتصادی و رقابتی شدن محیط فعالیت، اداره‌ی موفق بنگاه‌های اقتصادی کوچک که علاوه بر مشکلات شرکت‌های بزرگ، مشکلات خاص خود را نیز دارند، موضوعی کاملاً تخصصی است که با کسب تجربه‌ی صرف و بدون اتکا به دانش نظری علم مدیریت، قابل دستیابی نیست. به خصوص که نتایج تحقیق نشان داد آن دسته از مالکان شرکت‌هایی که دارای تحصیلات دانشگاهی هستند، عمدتاً در زمینه‌ی فنی و مهندسی است. بنابراین، ضروری است هیأت مدیره‌هایی متشکل از افراد متخصص در زمینه‌ی فنی، مالی، اقتصادی و بازرگانی ادراهی شرکت‌ها را به عهده بگیرند (تفکیک مدیریت از مالکیت) هر چند که آنان جزء مالکان و سهامداران نباشند.

نتایج تحقیق نشان داد منابع سرمایه‌ی لازم برای توسعه‌ی بنگاه‌های اقتصادی عمدتاً از محل سرمایه‌ی شخصی و در صورت امکان از محل منابع بانکی (وام) تأمین شده است. با توجه به محدود بودن مالکان و در نتیجه محدود بودن امکان سرمایه گذاری جدید توسط آنان و همچنین محدود بودن و گران بودن تأمین منابع از طریق سیستم بانکی، امکان اجرای پروژه‌های موفق سرمایه‌ی جدید و توسعه‌ی شرکت‌های کارآفرین وجود ندارد. بنابراین، پیشنهاد می‌شود شرکت‌های کارآفرین و کوچک با تبدیل شدن به شرکت‌های سهامی خاص، امکان جذب سهامداران و مالکان با سرمایه‌های مناسب و یا دارای ایده‌های اقتصادی مفید را فراهم کنند.

شرکت‌های کارآفرین و کوچک مستقر در شهرستان اهواز بر مبنای نیاز سنجی و تأمین تقاضای موجود در این شهر ایجاد شده‌اند. شرکت‌های مزبور با ساختار فعلی به هیچ عنوان قادر به رقابت در سطح ملی و بین‌المللی نیستند. در حالی که در شرایط کاملاً پیچیده‌ی

اقتصادی فعلی و تبدیل شدن به دهکده‌ی جهانی و با توجه به پذیرش ایران در سازمان تجارت جهانی، شرط بقا در عرصه‌ی اقتصادی، جهانی فکر کردن و بومی عمل کردن است. بنابراین، ضروری است سازمان‌های ذیربط به ویژه سازمان صنایع استان خوزستان با دعوت از مؤسسات تخصصی و با تجربه، شرایط را برای تدوین برنامه‌ی کسب و کار برای شرکت‌های کوچک و کارآفرین فراهم کند.

اداره‌ی موفق بنگاه اقتصادی به ویژه بنگاه‌های اقتصادی کوچک مستلزم تصمیم‌گیری درست بر مبنای اعداد، ارقام و اطلاعات مالی صحیح است. این اعداد، ارقام و اطلاعات مالی صرفاً با استقرار سیستم‌های حسابداری مناسب شرکت‌های مزبور، قابل دستیابی است. در حالی که اکثریت قریب به اتفاق مالکان شرکت‌های کوچک و کارآفرین به دلیل عدم آشنایی با مزایای سیستم مزبور، از استقرار چنین سیستم‌هایی خودداری کردند. پیشنهاد می‌شود سازمان‌های ذیربط به ویژه سازمان صنایع و معادن و مؤسسات اعتباری و بانکی اعطای هر گونه امتیاز و یا تسهیلات به شرکت‌های متقاضی را منوط به استقرار سیستم حسابداری متناسب با نیاز اطلاعاتی آن شرکت نمایند.

نتایج تحقیق نشان داد بیشتر مالکان شرکت‌های مورد بررسی فاقد تحصیلات دانشگاهی هستند. شاید در محیط‌های سنتی ارابه‌ی تولید و خدمات، ضعف مزبور چندان مهم نباشد اما در دنیای مدرن تولید کالا و ارابه‌ی خدمات، نقص تحصیلات دانشگاهی عرصه را بر محیط رقابتی شرکت تنگ کرده و چه بسا همین تنها عامل باعث ناتوانی شرکت برای ماندن در عرصه‌ی رقابت باشد. بنابراین، پیشنهاد می‌شود، سازمان‌های ذیربط از جمله سازمان صنایع و معادن، مرکز کارآفرینی و مرکز رشد و متولیان بخش صنعت و اقتصاد در ایران و استانداری خوزستان مالکان بنگاه‌های اقتصادی را تشویق به فراگیری علوم اقتصادی و بازرگانی کرده و برگزاری دوره‌های آموزشی کوتاه مدت و همایش‌های علمی تا حدودی این نقیصه را برطرف کنند.

در مذاکره با مالکان شرکت‌های کوچک و کارآفرین مشخص شد بسیاری از آنان دارای ایده‌های اقتصادی جدید و مفیدی بوده که در صورت پشتیبانی فنی و مالی از آن‌ها، ایده‌های مزبور قابلیت تجاری شدن و تولید انبوه را دارند. با توجه به مأموریت ذاتی مرکز رشد دانشگاه شهید چمران برای حمایت از ایده‌های جدید اقتصادی، پیشنهاد می‌شود، مرکز مزبور با شناسایی دقیق ایده‌های هدف، آنان را مورد حمایت مالی و فنی قرار دهد.

پیشنادهایی برای تحقیقات آینده

- در جریان تحقیق حاضر زمینه‌های تحقیقی متعددی مشخص شد. بنابراین، برخی زمینه‌های مناسب برای پژوهش‌های بعدی به شرح زیر پیشنهاد می‌شود.
- انجام مطالعه‌ی تطبیقی - منطقه‌ی در مورد استان‌های مختلف کشور و مقایسه‌ی نتایج حاصله در هر استان.
 - مطالعه‌ی تطبیقی در مورد ساختار سرمایه‌ی شرکت‌های کوچک و کارآفرین با تاکید بر مولفه‌ها و ویژگی‌های جنسیتی مدیران و مالکان آن.
 - مطالعه در مورد شناسایی علل موفقیت و ناکامی شرکت‌ها با تاکید خاص بر کنکاش در مورد استراتژی‌های مالی این گونه شرکت‌ها.
 - مطالعه در مورد روش‌ها، رویه‌های مالی و استراتژی‌های تامین مالی مورد استفاده در شرکت‌های کوچک.

منابع

- . مردانی گیوی، اسماعیل و ابراهیمی، ابوالقاسم (۱۳۸۶). جایگاه شرکت‌های کوچک و متوسط در نظام‌های اقتصادی اجتماعی، قابل دسترسی در نشانی اینترنتی زیر:
<http://www.karafariny.com/article.asp?s=1&id=623>
2. Ang, J. (1992). On the theory of finance for privately held firms. *Journal of Small Business Finance*, 1(3), 185-203.
 3. Bates, T. (1991). Financial capital structure and small business viability. In R. Yazdipour ed., *Advances in Small Business Finance* (pp. 63-77). Dordrecht: Kluwer Academic Publishers.
 4. Berger, A. & Udell, G. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Business*, 22: 613-673.
 5. Bowen, R.M., Lane, A.D., and Huber, C.C. (1982). Evidence on the existence and determinants of inter-industry differences in leverage. *Financial Management* 11:10-12.
 6. Bradley, M., Jarrell, G., and Kim, E.H. (1984). On the existence of an optimal capital structure: Theory and evidence. *Journal of Finance* 39:857-878.
 7. Brigham, E. & Houston, J. 2004. *Fundamentals of Finance Management*, 9th ed. FortWorth, Texas: Harcourt Pub.

8. Busenitz, L., West, P., Shepherd, D., Nelson, T., Zacharakis, A. & Chandler, G. 2003. Entrepreneurship in emergence: Past trends and future directions. *Journal of Management*, 29: 285–308.
9. Carter, R. & Van Auken, H. (1990). Personal equity investment and small business financial difficulties. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 15: 51–60.
10. Cassar, G. (2004). The financing of business start-ups. *Journal of Business Venturing*, 19: 261–283.
11. Chittenden, F., Hall, G., and Hutchinson, P. (1996). Small firm growth, access to capital markets and financial structure: Review of issues and an empirical investigation. *Small Business Economics* 8:59–67.
12. Collins, O.F., and Moore, D.G. (1964). *The Enterprising Man*. East Lansing: Michigan State University.
13. Constand, R.L., Osteryoung, J.S., and Nast, D.A. (1991). Asset-based financing and determinants of capital structure in the small firm. In R, Yazdipour ed., *Advances in Small Business Finance* (pp. 29–46). Dordrecht: Kluwer Academic Publishers.
14. Daskalakis, N., & Psillaki, M. (2005). *The Determinants of Capital Structure of the SMEs: Evidence from the Greek and the French firms*
15. Dollinger, M.J. 1995. *Entrepreneurship: Strategies and Resources*. MA: Irwin.
16. Finley, L. (1984). Can your small company acquire resources as favorably as the large company? *American Journal of Small Business*, 9, 19-25.
17. Gallo, M.A., and Vilaseca, A. (1996). Finance in family business. *Family Business Review* 9(4):387–401.
18. Gibson, B. (1992). Financial information for decision making: An alternative small firm perspective. *The Journal of Small Business Finance*, 1: 221–232.
19. Hutchinson, R.W. (1995). The capital structure and investment decision of the small owner-managed firm: Some exploratory issues. *Small Business Economics* 7:231–239.
20. Kimki, A. (1997). Intergenerational succession in small family businesses: Borrowing constraints and optimal timing of succession. *Small Business Economics* 9:309–318.

21. McMahon, R. & Stanger, A. (1995). Understanding the small enterprise financial objective function. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 19: 21-39.
22. McMahon, R., Holmes, S., Hutchinson, P. & Forsaith, D. (1993). *Small enterprise financial management: Theory and practice*. Sydney, New South Wales: Harcourt Brace.
23. Michaelas, N., Chittenden, F., & Poutziouris, P. (1999). Financial Policy and Capital Structure Choice in U.K. SMEs: Empirical Evidence from Company Panel Data. *Small Business Economics*, 12: 113–130.
24. Mills, D., and Schumann, L. (1985). Industry structure and fluctuating demand. *American Economic Review* 75:758–767.
25. Modigliani, F., and Miller, M. (1958). The Cost of Capital, Corporate Finance, and the Theory of Investment. *American Economic Review*, 48(3), 291–297.
26. Myers, s. (1977). determinants of corporate borrowing. *Journal of financial economics*, 5(2), 147-175.
27. Petty, J.N., and Bygrave, W.D. (1993). What does finance have to say to the entrepreneur? *The Journal of Small Business Finance* 2:125–137.
28. Renfrew, K.M., Sheehan, W.J., and Dunlop, W.C. (1984). *Financing and Growth of Small Businesses In Australia*. Canberra: Bureau of Industry Economics.
29. Riding, A., Haines, G., and Thomas, R. (1994). The Canadian small business-bank interface: A recursive model. *Entrepreneurship: Theory and Practice* 18(4):5–24.
30. Sirmon, G, D, and Hitt A M. (Summer 2003). Managing resources: linking unique resources, management, and wealth creation in family firms. *Entrepreneurship theory and practice*, 339-357.
31. Sogorb, F. (2005, December). How SME uniqueness affects capital structure : evidence a 1994-1998 Spanish data panel. *Small business economics*, 25(5), 447-457.
32. Sonnenfeld, J.A., and Spence, P.L. (1989). The parting patriarch of a family firm. *Family Business Review* 2(4):355–375.
33. Timmons, J. & Spinelli, S. (2004). *New venture creation*, 6th ed. Chicago, IL: Irwin

34. Van auken, E, H. (2005). A model of small firm capital acquisition decisions. *International entrepreneurship and management journal*, 1, 335-352.
35. Van der Wijst, D. (1989). *Financial Structure in Small Business: Theory, Tests and Applications*. Berlin: Springer-Verlag.
36. Waldinger, R., Aldrich, H., and Ward, R. (1990). *Ethnic Entrepreneurs: Immigrant Business in Industrial Societies*. Newbury Park, CA.: Sage.
37. Ward, J.L. (1987). *Keeping the Family Business Healthy*. San Francisco: Jossey-Bass.
38. Welsh, J.H., and White, J.F. (1981). A small business is not a little big business. *Harvard Business Review* July–August, 18–32.