



## شناسایی شیوه‌های تأمین مالی شرکت‌های تعاونی استان ایلام (با استفاده از تکنیک دلفی تعدیل شده)

کرمرضا رستمی<sup>۱</sup>

اردشیر شیری<sup>۲</sup>

علی یاسینی<sup>۳</sup>

اسفندیار محمدی<sup>۴</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۰۶/۲۳

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۰۴/۲۰

### چکیده

مسئله تأمین مالی در زمره عوامل با اهمیت و موثر بر فرآیند تصمیم‌گیری شرکت‌هاست. این موضوع در خصوص شرکت‌های تعاونی در اصل ۴۴ قانون اساسی و مواد آن مورد تصریح قرار گرفته است. تحقیق حاضر با هدف شناسایی شیوه‌های مطلوب برای تأمین مالی شرکت‌های تعاونی استان ایلام به روش ترکیبی (کیفی و کمی) اجرا شده است. جامعه آماری در بخش کیفی متخصصان حوزه مالی و مدیران شرکت‌های تعاونی استان ایلام است. نمونه‌گیری به شیوه گلوله برفی<sup>۱</sup> ۲۰ نفر انتخاب و تکنیک دلفی اجرا شد. در بخش کمی جامعه آماری این تحقیق شامل ۱۶۱۴ نفر از اعضا و مدیران تعاونی‌های استان ایلام بود که بر اساس فرمول کوکران ۲۶۴ نفر به عنوان نمونه به کمک روش نمونه‌گیری طبقه‌ای انتخاب شدند. روایی ابزار از طریق روایی سازه و روایی صوری و پایایی آن از طریق آلفای کرونباخ مورد تأیید قرار گرفته است. یافته‌های حاصل از چهار دور دلفی نشان داد که از ۸۴ مولفه شناسایی شده در نهایت ۳۶ مولفه و ۷ بعد اصلی شامل مکانیزم‌های اقتصادی، سیاسی، تأمین مالی از طریق بدهی، افزایش سرمایه، سیاست‌های حمایتی، مشارکت‌های مردمی و

۱- دانشجوی دکتری مدیریت مالی، واحد ایلام، دانشگاه آزاد اسلامی، ایلام، ایران

۲- دانشیار گروه مدیریت، دانشگاه ایلام، ایلام، ایران، (نویسنده مسئول) a.shiri@ilam.ac.ir

۳- استادیار گروه مدیریت، دانشگاه ایلام، ایلام، ایران

۴- دانشیار گروه مدیریت، دانشگاه ایلام، ایلام، ایران

۱۹۲ / شناسایی شیوه‌های تأمین مالی شرکت‌های تعاونی استان ایلام (با استفاده از ...)

---

روش‌های نوین تأمین مالی به عنوان مهمترین شیوه‌های تأمین مالی تعاونی‌ها شناسایی شدند که میانگین تجربی متغیرهای مشارکت‌های مردمی و روش‌های نوین تأمین مالی در حد متوسط و سایر مکانیزم‌ها در سطح بالا ارزیابی شدند.

**واژه‌های کلیدی:** شناسایی شیوه‌ها، شرکت‌های تعاونی، تأمین مالی، استان ایلام.

طبقه بندی JEL: O5, G32, G10

## ۱- مقدمه

یکی از موارد مهم و اساسی برای ایجاد هر کسب و کار سرمایه و منابع مالی است. کمبود سرمایه و عدم دسترسی به منابع مالی از جمله بزرگترین مشکلاتی است که شرکت‌های کوچک و متوسط با آن مواجه هستند. روش‌های متفاوتی برای تأمین منابع مالی فعالیت‌های تجاری وجود دارد که بانک‌ها و موسسات مالی مختلف می‌توانند از آن‌ها برای تأمین مالی شرکت‌ها استفاده نمایند؛ و یکی از پیش شرط‌های اساسی موفقیت در کسب و کار، دسترسی به منابع مالی کافی، مدیریت صحیح منابع مالی و استفاده بهینه از آن‌هاست (اسماعیل‌زاده و امیری، ۱۳۹۴). توانایی شرکت‌ها در تعیین منابع مالی مناسب و تصمیم‌گیری صحیح در این خصوص از عوامل اصلی موفقیت شرکت به شمار می‌رود. مهم‌ترین هدفی که مدیریت در زمان انتخاب روش تأمین مالی باید توجه کند، تأمین مالی و آثار آن بر روی بازده و ریسک شرکت منابعی مختلف را انتخاب کند که باعث به حداقل رساندن هزینه‌های تأمین مالی گردد. ترکیب مناسب منابع تأمین مالی با خصوصیتی هم چون هزینه سرمایه اندک و نرخ بازده بیشتر همراه است (پی. نوو، ۱۳۸۸). اجرایی نمودن راهکارهای نوین تأمین مالی نقش مهمی در رشد و توسعه کشورهای در حال رشد دارند. توسعه ابزارهای تأمین مالی به مانند صدور اوراق مشارکت و انواع صکوک در بازار سرمایه گام موثری در این امر است. اما مهم‌ترین مسئله در این بخش ایجاد سازکارهای مناسب در فراهم نمودن تأمین مالی از بازار سرمایه در حوزه بین‌المللی است که خود نیازمند تجهیز زیرساختی نرم-افزاری و سخت‌افزاری بازار سرمایه است. این گام نقش موثری در جذب منابع تأمین مالی در سطح بین‌الملل دارد. در ایجاد ساخت‌های ذکر شده گام‌های مؤثری در چندسال اخیر برداشته شده است اما این حوزه همچنان نیازمند توجه خاصی از سوی تمام ارکان نظام است (فرمان‌آرا، ۱۳۹۸). یکی از دغدغه‌های همیشگی مدیران مالی شرکت‌ها، تأمین مالی می‌باشد. مدیران مالی شرکت‌ها برای انجام طرح‌های توسعه‌ای و یا تأمین سرمایه در گردش روزمره خود نیاز به تأمین مالی پیدا می‌کنند. با رشد و توسعه علم مالی و طراحی انواع و اقسام ابزارهای تأمین مالی در دنیا جهت انجام تأمین مالی شرکت‌ها، مدیران مالی جهت تأمین مالی شرکت خود با انبوهی از ابزارها و روش‌ها و قراردادهای تأمین مالی مواجه هستند. ایجاد توسعه روزافزون بنگاه‌های اقتصادی نیازمند تأمین مالی قابل ملاحظه است که اغلب از عهده موسسان خارج است، بازار سرمایه برای شرکت‌ها این امکان را فراهم می‌آورد که منابع مالی مورد نیاز خود از طریق عرضه سهام و انتشار بدهی تأمین نمایند (خانی و همکاران، ۱۳۹۲). کشور برای هم‌گرایی با اقتصاد جهانی نیازمند برخورداری از راهکارهای مشخص و دقیق و ابزارهای مناسب و کارآ می‌باشد. در پیشبرد اهداف توسعه اقتصاد کشور، توسعه بازار مالی در ابزار و ساختار، از مباحثی است که باید در قالب نظام بانکداری بدون ربا و همگرا با ابزارهای مالی

جهان پیشرفته بصورت کاملاً تخصصی و با دقت نظر مورد توجه قرار گیرد. طبیعی است که در این فرآیند بانک مرکزی، شبکه بانکی و بازار سرمایه کشور با چالش‌های متعددی روبرو شوند که از آن میان می‌توان به طراحی ابزارهای مالی متنوع اشاره نمود. به طور کلی از زمان تصویب قانون عملیات بانکی بدون ربا تاکنون، تحولات اندکی در زمینه ابزارهای مالی تجهیز منابع و اعطای تسهیلات صورت گرفته است. بدیهی است به منظور تجهیز بهتر منابع و تأمین کارآمد منابع مالی بخش‌های اقتصاد با توجه به تحولات شگرف پیش آمده در جهان، لازم است نسبت به معرفی ابزارهای نوین بانکی اقدام شود (عزیزی، ۱۳۹۱). از طرفی در تعاونی‌های گروه همسو به دنبال افزایش درآمد و سود هستند و این فعالیت گروهی می‌تواند باعث پیشرفت چشمگیر تعاونی در زمینه فعالیت خود شود. از سوی دیگر، به دلیل اینکه سود تعاونی عاید تمامی اعضا می‌شود، کنترل ویژه اعضا بر فعالیت‌های اقتصادی تعاونی، امکان هرگونه سوء استفاده و تخلف این تعاونی‌ها را منتفی می‌کند و باعث میشود که سود تعاونی به صورت عادلانه میان اعضا تقسیم شود و در نتیجه اعضا مشارکت کامل در تولید و فعالیت مورد نظر تعاونی داشته باشند (نجفی، ۱۳۸۸). در رابطه با ضرورت و نقش حضور تعاونی‌ها در فعالیت‌های اقتصادی و اجتماعی می‌توان به مواردی مانند ارتقای مردم سالاری، ایجاد بازارهای باز، دستیابی به توسعه اشاره کرد (نامغ، ۱۳۸۵). یکی از مهمترین منابع مورد نیاز شرکت‌های تعاونی، منابع مالی است. نحوه تأمین منابع مالی آنها بسیار مهم و حساس است، به گونه‌ای که بی‌توجهی به این امر ممکن است موجبات ورشکستگی آنها را فراهم آورده و یا برعکس موقعیت شرکت‌های تعاونی را در مقایسه با رقبایش بهبود ببخشد. همچنین با مدیریت صحیح منابع مالی، هزینه‌های تولید و یا خدمات شرکت‌های تعاونی کاهش می‌یابد و آنها را به سودآوری بیشتر نزدیک می‌کند (سعدی، افتخار؛ حسنقلی پور، آقازاده، ۲۰۱۱). شناسایی کامل و اساسی راه‌های تأمین مالی تعاونی‌ها در هر کشور، بدون توجه به زیرساختها، و پایه‌ها و نهادهای مالی امکان پذیر نیست. در این راستا توسعه تعاونی‌ها در هر کشور جدای از توسعه و تنوع نهادهای مالی و دگردیسی در شیوه‌های مختلف تأمین مالی آن کشور نبوده است. سیستم مالی یک کشور از بازارها، ابزارها و محصولات مالی متنوعی تشکیل شده است. بر این اساس، توسعه مالی یک مفهوم چند وجهی است؛ که علاوه بر توسعه بخش بانکی، ابعاد دیگری چون توسعه بخش مالی غیر بانکی، توسعه بخش پولی و سیاست‌گذاری پولی، مقررات و نظارت بانکی، باز بودن بخش مالی و محیط نهادی را در بر می‌گیرد. شرکت‌ها و سازمان‌های تعاونی هم از لحاظ اصول مشارکت و اداره امور و هم از نظر شیوه تشکیل و تجمیع سرمایه، با مؤسسات تجاری تفاوت دارند. این شرکت‌ها از طریق به هم پیوستن نیروهای فردی انسانها، موفق به ایجاد قدرت بزرگی می‌شوند که در عین داشتن سرمایه اندک، با برخورداری از قدرت‌های جمعی می‌توانند به بهبود شرایط کار و زندگی نایل آیند (راجا، کومار<sup>۲</sup>، ۲۰۰۸). فراهم نمودن شیوه‌های

منابع مالی چه برای نیازهای روزمره و رفع گرفتاری‌های روزانه خانوار و چه برای سرمایه‌گذاری و افزایش تولید از ضرورت‌های بسیار مهم است. نکته اصلی در این جا آن است که تأمین این نیازها با شرایط آسان و در سریع‌ترین زمان امکان پذیر نیست. در چنین شرایطی، لازم است که از روش‌های تأمین مالی خرد استفاده شود تا مشکلات فوق‌الذکر در سریع‌ترین زمان حل شوند (مهاجرانی، ۱۳۸۲). تاثیر مخارج دولتی و منابع تأمین مالی آن بر تولید ناخالص داخلی و رشد اقتصادی یکی از موضوعات مهم در مباحث و تجزیه و تحلیل‌های اقتصادی است (قطمیری و همکاران، ۱۳۸۵). این در حالی است که تأمین مالی و روش‌های آن یکی از مهم‌ترین چالش‌های مطرح شده در بخش تأمین منابع مراکز دولتی و خصوصی در ایران مطرح بوده است و روش‌های مختلف تأمین مالی و تاثیر آن بر اقتصاد کشور و بخصوص شرکت‌های زنجیره‌ای از سوالاتی است که همواره در این زمینه مطرح بوده است. به طور کلی هدف اصلی شرکت‌ها و موسسات انتفاعی کسب سود بیشتر و به دنبال آن افزایش ثروت سهامداران و قیمت سهام موسسه می باشد. یکی از راه‌های کسب سود بیشتر انتخاب روش مناسب تأمین می‌باشد (تقوی و زمانیان، ۱۳۸۸). نگرش به بازارهای مالی سبب شده است که برخی آن را تنها، برد و باخت‌های برآمده از نوسان‌های قیمت دارایی‌های مالی بدانند. در حالی که تاثیر ساختار مالی بر ساختار اقتصادی آن چنان مهم است که امروزه معتقدند بدون داشتن یک بخش مالی کارا نمی‌توان به رشد اقتصادی دست یافت (رضا، ۱۳۸۴). شرکت‌ها هنگام نیاز به منابع مالی جدید می‌توانند یا از طریق استقراض وجوه مورد نظر را به دست آورند و یا این که با واگذاری قسمتی از مالکیت شرکت به وجوه مورد نیاز دست یابند. در این میان لزوم در نظر گرفتن هزینه منابع مختلف تأمین مالی و آثاری را که هر کدام از این منابع بر بازده و ریسک عملیاتی می‌گذارند همواره مورد توجه بوده است (تقوی و زمانیان، ۱۳۸۸). شرکت‌ها در تصمیمات تأمین مالی، با دو منبع تأمین مالی داخلی و تأمین مالی خارجی رو به رو هستند. منابع مالی داخلی، شامل جریان‌های وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی، فروش دارایی‌ها و سود انباشته و منابع خارجی در بر گیرنده‌ی وجوه تحصیل شده از طریق بازار مالی مانند، انتشار اوراق مشارکت، صدور سهام جدید و دریافت تسهیلات مالی از بانک هستند (کردستانی و نجفی عمران، ۱۳۸۹). امروز در کلیه سازمان‌های کشورمان که با پول سروکار دارند، با انواع چالش‌های مختلفی رو به رو می‌باشیم. چالش‌هایی از جمله تحریم منابع و مواد مصرفی. با این وجود به نظر می‌رسد که در این شرایط یکی از روش‌هایی که می‌تواند به بهبود ساختار مالی شرکت‌های تعاونی کمک ویژه ای کند، بررسی روش‌های تأمین مالی به منظور انتخاب بهترین روش می باشد. با توجه به اهمیت و ضرورت موضوع تأمین مالی توسعه بخش تعاون، در دنیا و همچنین در کشورمان ایران در زمینه تأمین مالی کارهای تحقیقاتی بسیاری انجام گرفته است

ولی به دلیل اهمیت موضوع همچنان جای تفکر و تأمل بسیار دارد. آنها هر روز از نوسان قیمت سهامشان رنج می‌برند و در پی راه حلی می‌گردند تا این مشکلات را کاهش دهند و ریسک انتخاب یک نوع تأمین مالی را از بین انواع آن به حداقل برسانند. علاوه بر آن باید به هزینه سرمایه هر یک از روش‌های تأمین مالی و نرخ بازده سرمایه‌گذاری حاصل از وجوه توجه نمایند. همچنین با گذشت زمان ارزش پول کم می‌شود. از طرف دیگر سهامداران هر روز در پی این هستند تا سهامی را خریداری نمایند که کمترین ریسک همراه با بیشترین بازده را برایشان به همراه داشته باشد. در پی روش‌هایی هستند تا ثروت شان را حداکثر کنند. بنابراین ارزیابی شیوه‌های مختلف تأمین مالی نیاز به تحقیقات گسترده و دگرگونی فراوان دارد تا زمانی که برای یک سیستم (مانند یک شرکت) هدفی مشخص نشود، آن سیستم نمی‌داند به کجا برود، اگر هدف مشخص شود، ولی برنامه ریزی نشود در این صورت آن سیستم نمی‌داند که چگونه به آن هدف برسد. بنابراین هر سیستمی که خواهان موفقیت است، باید اهداف مشخص داشته باشد و نحوه و زمان (برنامه) رسیدن به آن هدف را نیز تعیین نماید تا بر اساس برنامه تهیه شده به سوی اهداف مورد نظر به پیش رود و همواره ناظر بر حرکت خود باشد تا انحرافات را شناسایی و تعدیل کند (حسینقلی پور و آقازاده، ۱۳۸۴). در واقع اهداف پژوهش به شرح زیر است:

- ۱) شناسایی شیوه‌ها و مکانیزم‌های تأمین مالی شرکت‌های تعاونی استان ایلام
- ۲) شناسایی مؤلفه‌های مربوط به هر مکانیزم تأمین مالی شرکت‌های تعاونی

با توجه به اهداف مطرح شده سوال اصلی پژوهش حاضر این است که مهمترین شیوه‌های تأمین مالی تعاونی‌های استان ایلامی کدامند؟ مؤلفه‌های مربوط به هر شیوه و مکانیزم تأمین مالی تعاونی‌ها کدامند؟

## ۲- مبانی نظری

کسب و کارهای کوچک لزوماً نمی‌توانند به وسیله مؤسسات خارج از سازمان به تأمین مالی بپردازند، لذا استفاده از روش‌های تأمین مالی داخلی مانند عاملیت حساب‌های دریافتی، اجاره یا اجاره به شرط تملیک (واسپاری)، کارت‌های اعتباری و سود انباشته، با توجه به ظرفیت‌های ایجاد سرمایه هر کسب و کار می‌تواند مفید واقع شود (گلقدشتی، ۱۳۹۷). اصولاً در چارچوب نظری تحقیق باید متغیرهای موجود به درستی شناسایی و معرفی گردیده و سپس با توجه به تحقیقات و یا تئوری‌های موجود در ارتباط با موضوع تحقیق روابط موجود بین این متغیرها که هدف این تحقیق می‌باشد را در قالب فرضیه-

هایی بیان کرده و بررسی نمود. در زمینه روش‌های تأمین مالی از ابعاد مختلف پژوهش‌های گوناگونی صورت گرفته است که در ذیل گزارش مختصری از آنها ارائه گردیده است ولی براساس بررسی انجام شده در رابطه با عوامل موثر بر انتخاب شیوه تأمین مالی در استان ایلام به صورت کلان و جامع که در این مقاله کار شده است تا کنون پژوهشی صورت نگرفته است. در بعد عوامل کلان اقتصادی - سیاسی نیز مواردی همچون سیاست‌های مالی دولت، سیاست‌های پولی بانک مرکزی، سیاست‌های نظارتی سازمان بورس و وجود محدودیت‌های شرعی قانونی از عوامل اثرگذار بر روش تأمین مالی میباشند که مدیران جهت انتخاب و تصمیم‌گیری می‌بایست به آنها توجه نمایند (بت‌شکن و سیف‌الدینی، ۱۳۸۹). کریمی، آصف؛ بوذرجمهری، شهریار (۱۳۹۳) در پژوهشی تحت عنوان "تحلیل سازوکارهای تأمین مالی کسب و کارهای کوچک و متوسط" به تحلیل و رتبه‌بندی سازوکارهای تأمین مالی در شرکت‌های تعاونی تولیدی در بخش کشاورزی پرداخته و دریافته‌اند که اعطای تسهیلات مالی با نرخ بهره پایین در بالاترین رتبه قرار دارد. همچنین نتایج نشان داد که این سازوکارها از شش عامل تسهیلاتی، پشتیبانی، مشاوره‌های آموزشی، ارتباطی - مشارکتی، فنی - تخصصی و قوانین و مقررات تاثیر می‌پذیرند. همچنین موسویان، سید عباس؛ حدادی، جواد (۱۳۹۲) در مقاله‌ای تحت عنوان "تأمین مالی پروژه محور به وسیله صکوک استصناع در صنعت نفت" به امکان‌سنجی تأمین پروژه‌های نفتی با استفاده از انتشار صکوک استصناع پرداخته‌اند. آقاجانی و حسنعلی و عباسقلی پور (۱۳۹۲) در تحقیقی تحت عنوان «تبیین روش‌های تأمین مالی طرح‌های کارآفرینانه» مطالعه موردی تعاون‌گران استان مازندران انجام دادند به این نتیجه رسیدند که تمامی چهار روش تأمین مالی هر کدام با شدت و ضعف خاص خود مورد توجه کارآفرینان بوده‌اند. از این نظر، روش سرمایه شخصی در اولویت اول و روش‌های استقراض، سهام و منابع داخلی در اولویت‌های بعدی بوده‌اند. به علاوه اینکه کارآفرینان مورد مطالعه، در مجموع آگاهی‌های کمتری از روش‌های مختلف و متنوع تأمین مالی دارند و تنها روش‌هایی را مورد توجه قرار داده‌اند که در جامعه امروزین ما رایج و مصلح بوده و همه به صورت عام مورد استفاده قرار می‌دهند.

شیخ و همکاران (۱۳۹۲) در تحقیقی تحت عنوان «تأثیر نرخ تورم بر تأمین مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (از طریق بدهی‌های بانکی و انتشار سهام)» به این نتیجه دست یافتند که نرخ تورم بر تأمین مالی از طریق بدهی بانکی، تأثیر بیشتری نسبت به تأمین مالی از طریق انتشار سهام دارد. همچنین، مشاهده شد

ریسک مالی دارای بیشترین تأثیر بر تأمین مالی از هر دو طریق و نیز نسبت مالکانه دارای کمترین تأثیر برای تأمین مالی از طریق بدهی و نرخ بازدهی کل دارای کمترین تأثیر برای تأمین مالی از طریق انتشار سهام است. حسینی و همکاران (۱۳۹۱) در تحقیقی تحت عنوان «بررسی الگوها و استراتژی‌های نوین تأمین مالی شرکت‌های تعاونی در اقتصاد ایران» به این نتیجه رسیدند که الگوی سازمانی تعاونی سنتی در تأمین مالی تعاونی‌ها در ایران موثر نیست و سایر الگوهای سازمانی تعاونی مانند سرمایه‌گذاری نسبی، عضو سرمایه‌گذار، نسل جدید، تعاونی با واحدهای مستقل دارای سرمایه در حال افزایش، سهام سرمایه‌گذار و تبدیل شدن به شرکت سرمایه‌محور، در تأمین مالی تعاونی‌ها در ایران موثر هستند. ترکیب مناسب منابع تأمین مالی با خصوصیتی همچون هزینه سرمایه اندک و نرخ بازده بیشتر همراه است (ملانظری و همکاران، ۱۳۸۸).

افجه و سجادی نایینی (۱۳۸۹) در تحقیق خود در زمینه اولویت‌بندی اهمیت انواع حمایت‌های دولتی از بنگاه‌های کوچک و متوسط دریافتند که حمایت‌های مالی و اعتباری در اولویت اول قرار داشت و پس از آن حمایت‌های زیرساختی، حمایت‌های بازاریابی و تحقیقات بازار، حمایت‌های آموزشی و فنی و حمایت‌های مشاوره‌ای و ترویجی قرار داشتند. تأمین مالی یا فاینانس، یعنی تهیه منابع مالی و وجوه برای ادامه فعالیت شرکت و ایجاد و راه‌اندازی طرح‌های توسعه و درآمدزای این واحدهای اقتصادی. تأمین مالی عمدتاً از طریق انتشار سهام، فروش اوراق قرضه و وام و اعتبار صورت می‌گیرد. (خضراء، ۱۳۸۵، ص ۱۷). از سوی دیگر، برنامه ریزی تأمین مالی یکی از موضوعاتی است که معیارها و اهداف متعددی در تصمیم‌گیریهای مربوط به آن دخیل بوده و در نتیجه استفاده از روش‌های چندمعیاره و چندهدفه را برای اخذ تصمیم بهینه ضروری ساخته است (آذر و معماریانی، ۱۳۷۶).

طی تحقیقات به عمل آمده نوشته‌ای مستقل با این عنوان که به طراحی الگوی تأمین مالی در شرکت‌های تعاونی در استان ایلام بپردازد، وجود ندارد. هر چند کتابها و نوشته‌هایی وجود دارد که در زمینه تأمین مالی بحث کرده‌اند؛ ولی به شیوه‌های دیگر به این مبحث پرداخته‌اند. مجتهدزاده و همکاران (۱۳۸۸) در تحقیقی به بررسی رابطه بین تأمین مالی و عملکرد عملیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج این تحقیق حاکی است که نه تنها تأمین مالی اثری بر عملکرد عملیاتی ندارد بلکه نوع و حجم تأمین مالی نیز بر اکثر سنج‌های عملکرد عملیاتی تأثیر چندانی ندارد. از سوی دیگر، برنامه ریزی تأمین مالی یکی از موضوعاتی است که معیارها و اهداف



متعددی در تصمیم‌گیری‌های مربوط به آن دخیل بوده و در نتیجه استفاده از روش‌های چندمعیاره را برای اخذ تصمیم بهینه ضروری ساخته است.

بحران مالی جهانی اخیر، اهمیت ثبات مالی کشور و کارایی سیاست‌های پولی و مالی و تأثیر آن را بر بخش خصوصی نشان داد. سیاست‌های اقتصاد کلان یک کشور بر عملکرد مالی شرکتها و رشد و توسعه آنها اثر میگذارد. انتخاب منبع تأمین مالی شرکت اهمیت اساسی در حاکمیت شرکتی و توسعه موفقیت‌آمیز آتی آن دارد. ساختار سرمایه و تعدیلات آن میتواند تحت تأثیر عوامل داخلی و خارجی قرار بگیرد که به آنها عوامل تعیینکننده ساختار سرمایه گفته می‌شود. در واقع عوامل داخلی و اثر آنها میتواند توسط شرکت مدیریت شود ولی متغیرهای کلان اقتصادی قابل کنترل توسط مدیران نیستند. دانش و آگاهی در مورد میزان و جهت تأثیر این عوامل بر ساختار سرمایه به مدیران شرکتها کمک میکند تا تصمیمات مؤثری در مورد ساختار سرمایه با هدف ثبات مالی و رشد پایدار اتخاذ کنند (موکاو و همکاران، ۲۰۱۴).

گوتام و ویدیا<sup>۴</sup> (۲۰۱۳) اثر محدودیت‌های تأمین مالی بر رشد ۲۲۸۲ شرکت هندی در دوره ۱۹۹۴ تا ۲۰۰۹ را مورد بررسی قرار داده‌اند. در این پژوهش برای اندازه‌گیری رشد شرکت از رشد دارایی استفاده شده است و آن‌های دریافتند که رشد شرکتها پایدار است و اندازه و محدودیت‌های مالی منفی بر رشد شرکتها دارند.

حافظی (۲۰۱۳) در تحقیقی به بررسی تأثیر روش‌های تأمین مالی بر سودآوری شرکت‌های پرداخت نتایج پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های (۲۰۰۵-۲۰۰۸) تحقیق حاکی است که ارتباط معناداری بین روش‌های تأمین مالی و بازدهی دارایی‌ها و حاشیه سود ناخالص وجود دارد. همچنین شرکت‌های بورسی تمایل بیشتری به استفاده از بدهی در ساختار سرمایه خود دارند.

ماندلی کلیندر<sup>۵</sup> (۲۰۱۳) مقاله خود با عنوان تأمین مالی از طریق سهام و ویژگی‌های دارایی: "مطالعه موردی تولید محصولات کشاورزی" به بررسی تأثیر تحدید دارایی بر روش‌های تأمین مالی کشاورزان پرداختند. آنها داده‌های خود را از ۹۹ شرکت خصوصی در صنایع تولید محصولات کشاورزی در شمال آمریکا و انگلستان و اقیانوسیه به دست آوردند و با استفاده از مدل پروبیت فرضیه‌ها را آزمون کردند یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد زمانی که تحدید دارایی افزایش می‌یابد تأمین مالی از طریق سهام افزایش و زمانی که تحدید دارایی کاهش می‌یابد تأمین مالی از طریق بدهی کاهش می‌یابد.

تسای و همکاران<sup>۶</sup> (۲۰۱۲) با استفاده از روش‌های چندمعیاره و چندهدفه، مدلی را جهت پشتیبانی از تصمیمات تأمین مالی برای شرکت‌های تک‌بخشی ارائه نمودند. منابع مورد نظرایشان برای تأمین مالی عبارت بودند از: افزایش سرمایه از طریق سهام عادی، افزایش سرمایه از طریق سهام ممتاز، استفاده از بدهی بانکی و انتشار اوراق قرضه. برای این منظور، آنان ابتدا با استفاده از روش دیمتل، روابط بین معیارهای مؤثر بر انتخاب روش تأمین مالی را شناسایی و روش‌های تأمین مالی را اولویت‌بندی نمودند. سپس با به کارگیری روش فرایند تحلیل شبکه در نهایت با استفاده از تکنیک برنامه ریزی آرمانی، میزان تأمین مالی با استفاده از هر یک از منابع استخراج گردید.

شاه و همکاران (۲۰۱۰) نیز در تحقیقی که در کشور پاکستان صورت پذیرفت، بیان داشتند که رهیافت محافظه کارانه از سوی شرکت‌های کوچک و متوسط در این کشور به عنوان مهم‌ترین روش برای تأمین مالی استفاده می‌شود، بنابراین می‌توان گفت که در مجموع سازوکارهای مختلفی از قبیل حمایتی، تسهیلاتی، سیاست‌گذاری، روانشناختی، آموزشی، پشتیبانی و غیره می‌تواند در تأمین مالی شرکت‌های تعاونی تأثیرگذار باشد. نتایج پژوهش چاداد و میسائیل (۲۰۰۷) نشان داد که ساختار سازمانی تعاونی‌ها، نقش مهمی در نحوه تأمین مالی و تشکیل ساختار سرمایه آنها ایفا می‌کنند. اجیجواد هیامبو و آمانویل زیرامبا منابع داخلی جهت توسعه منابع مالی در کشورهای نامیبیا از لحاظ فرصت‌ها و محدودیت‌ها مورد بررسی قرار دادند (اوهیامبورزیرامبا، ۲۰۱۴).

به عقیده باردلت و همکاران<sup>۷</sup> (۲۰۱۳) یکی از مهمترین تصمیماتی که توسط مدیران شرکت‌های هلدینگ اخذ می‌شود، تصمیمات مربوط به تأمین مالی و چگونگی تخصیص منابع به دست آمده بین واحدهای تابعه است. به عبارت دیگر، مدیران شرکت‌های هلدینگ در تعیین ترکیب بهینه ساختار سرمایه همواره با مشکل مواجهند.

کارپنتر و پترسن<sup>۸</sup> (۲۰۰۱) به بررسی منابع مالی داخلی بر رشد شرکت‌های کوچک پرداختند. آنها بیش از ۱۶۰۰ شرکت کوچک را مورد آزمون قرار دادند و یافتند که مسائل مالی داخلی رشد بیشتر شرکت‌ها را محدود می‌کنند. یافته‌های آنها نشان داد، شرکت‌هایی که از طریق انتشار سهام به تأمین مالی پرداختند، دارای ریسک کمتر و بازده بیشتر هستند. در نتیجه، این شرکت‌ها، عملکرد بهتری در برابر ریسک سیستماتیک دارند و ارزش بیشتری برای سهامداران خود ایجاد می‌کنند. سان (۲۰۱۳) در پژوهشی با عنوان رابطه بین اخبار تورم و بازده سهام به این نتیجه رسید که طی سالهای ۲۰۰۹ الی ۲۰۱۲، بازده سهام رابطه معنادار و منفی با شاخص قیمت تولید کننده داشت. او همچنین به این

نتیجه رسید که بین بازده سهام و شاخص قیمت مصرف کننده رابطه معناداری وجود ندارد. در حالت کلی، او پی برد قیمت سهام به طور پیوسته همراه با تورم افزایش نمی‌یابد و زمانی طول می‌کشد تا افزایش قیمت سهام متناسب با تورم شود.

### ۳- روش تحقیق

این پژوهش از نظر هدف، کاربردی و از حیث شیوه‌های گردآوری داده‌ها یک تحقیق کیفی و در بررسی ادبیات و مستندات از نوع کتابخانه‌ای و در بررسی و تعیین مدل تحلیل محیطی از نوع میدانی با استفاده از پرسشنامه، بهره گرفته شده است که روایی آن توسط صاحب نظران و کارشناسان و پایایی آن با انجام طرح اعتبار سنجی از طریق تکمیل پرسشنامه و محاسبه ضریب آلفای کرونباخ برای بخشهای مختلف مورد تأیید قرار گرفته است. در این پژوهش، بر اساس تعریف موضوع، تخصص‌های مورد نیاز تعیین و اعضای پانل دلفی در چهار مرحله و با استفاده از روش‌های نمونه‌گیری غیراحتمالی، شناسایی و انتخاب شدند. در مرحله اول روش دلفی، ابتدا موضوع و ابعاد آن تعریف شد. با مطالعه گسترده پیرامون مباحث مالی از جمله عملکرد مالی، روش‌های تأمین مالی و ... و بررسی وضعیت منابع مالی از دیدگاه صاحب نظران داخلی و خارجی برخی منابع موثر بر تأمین مالی شرکت‌های تعاونی شناسایی گردید. همزمان با شناسایی و تعیین اعضای پانل و مکاتبه با هریک از آنان و توضیح برخی مؤلفه‌های استخراج شده در مبانی نظری (برخی موارد به صورت حضوری) از آنان خواسته شد تا مؤلفه‌هایی که احیاناً مد نظر قرار نگرفته اند پیشنهاد دهند در حقیقت در مرحله اول دلفی با کمک اعضای پانل و اساتید برجسته مدیریت و کارشناسان خبره شرکت‌های تعاونی سیاه‌های از عوامل موثر بر تأمین مالی شرکت‌های تعاونی احصا و تحلیل گردید. روش تحقیق از حیث روش، استنتاجی-توصیفی است. جامعه مورد بررسی در این تحقیق خبرگان بخش تعاونی می‌باشند. روش نمونه‌گیری در این تحقیق در بخش کیفی تحقیق برای نمونه‌گیری از روش گلوله برفی استفاده شده است و خبرگان و متخصصان مرتبط با موضوع شناسایی شدند. تعداد نمونه در روش نمونه‌گیری گلوله برفی تعداد ۸ الی ۲۰ نفر برای نمونه کافی بوده است. که در این تحقیق تعداد نمونه تا رسیدن به اشباع نظری ادامه داشت (۲۰ نفر)، در بخش کمی جامعه آماری از مدیران عامل و کارشناسان شرکت‌های تعاونی استان ایلام استفاده می‌شود که تعداد آنها ۱۶۱۴ نفر در سال ۱۳۹۶ بوده ( $n=1614$ ) که به شیوه تصادفی طبقه‌ای متناسب با حجم تعداد ۳۱۰ نفر با استفاده از فرمول کوکران به عنوان نمونه انتخاب شدند. پس از جمع‌آوری پرسشنامه‌ها در مجموع تعداد ۲۶۴ پرسشنامه مورد استفاده قرار گرفتند. در طرح تحقیق آمیخته، محقق ابتدا از طریق روش تحقیق کیفی اطلاعات مورد نیاز را جمع‌آوری می‌کند. گردآوری اطلاعات کیفی منجر به توصیف جنبه‌های

بی‌شماری از پدیده می‌شود. این شناخت اولیه امکان صورت بندی فرضیه(هایی) درباره بروز پدیده مورد مطالعه فراهم می‌کند. پس از این مرحله تحقیق به منظور آزمودن فرضیات تدوین شده، می‌تواند با استفاده از روش‌های تحقیق کمی داده‌های حاصل از مرحله کیفی را اعتباربخشی کند و عواملی را که تأثیر کمتری داشته‌اند، اصلاح، جایگزین و یا حذف کند. فرایند در این پژوهش، بر اساس تعریف موضوع، تخصص‌های مورد نیاز تعیین و اعضای پانل دلفی در چه فرآیند به منظور تجزیه و تحلیل داده‌های پرسشنامه در بخش آمار توصیفی شاخص‌های آماری نظیر فراوانی، میانگین، انحراف معیار، جداول و نمودارهای آماری به کار گرفته شده است. در بخش آمار استنباطی از آزمون‌های ضریب کندال استفاده شده است. تحلیل داده‌های کیفی که با استفاده از تکنیک دلفی صورت گرفته است و در بخش کمی نیز تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از معادلات ساختاری و نرم افزار لیزرل انجام شده است.

#### ۴- نتایج و بحث

یافته‌های بخش توصیفی تحقیق در زمینه بررسی ویژگی‌های فردی و حرفه‌ای پاسخگویان نشان داد که بیشتر پاسخ دهندگان ۷۵ درصد مرد و ۲۵ درصد زن بودند. میانگین سنی جامع در حدود ۳۵ سال بود که بیشتر آنها (۴۹ درصد) در طبقه سنی ۳۰ تا ۳۸ سال قرار داشتند. مدرک تحصیلی پاسخگویان (۴۴ درصد) کارشناسی بودند

جدول شماره ۱- توزیع و گردآوری پرسشنامه‌های هر دور

میانگین تعداد پیگیری از هر عضو	گردآوری پرسشنامه‌ها			توزیع پرسشنامه‌ها		دور دلفی
	درصد	تعداد	آخرین تاریخ	تعداد	شناسایی اعضای پانل و تاریخ توزیع	
۳ بار	۹۰	۱۸	۱۳۹۶/۹/۲۷	۲۰	۱۳۹۶/۹/۱۴ تا ۱۰	اول
۴ بار	۸۵	۱۷	۱۳۹۶/۱۰/۷	۲۰	۱۳۹۶/۹/۳۰ و ۲۹	دوم
۴ بار	۸۵	۱۷	۱۳۹۶/۱۰/۱۸	۲۰	۱۳۹۶/۱۰/۱۴ و ۱۳	سوم
۴ بار	۸۰	۱۶	۱۳۹۶/۱۰/۲۹	۲۰	۱۳۹۶/۱۰/۲۵ و ۲۴	چهارم

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول شماره ۲- توزیع فراوانی پست سازمانی افراد در هر دوره

مرتبۀ علمی	دور	تعداد	درصد
مدیران	دور اول	۱	۵/۵۵
	دور دوم	۱	۵/۸۸
	دور سوم	۱	۱/۰۶
	دور چهارم	۰	۰
روسای ادارات	دور اول	۳	۱/۱۷
	دور دوم	۲	۰/۱۲
	دور سوم	۲	۰/۱۲
	دور چهارم	۲	۰/۱۲/۵
کارشناسان	دور اول	۷	۰/۳۹
	دور دوم	۷	۰/۳۹
	دور سوم	۶	۰/۳۵
	دور چهارم	۷	۰/۳۹

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۴-۱- نتایج روش دلفی

جدول شماره ۳- در این پژوهش، روش دلفی در مجموع در چهار دور به انجام رسید که در این بخش یافته‌های حاصل از هر دور به تفکیک ارائه می‌شود.

شرح عامل	دور اول		دور دوم		دور سوم		دور چهارم		درصد اعضایی که ترتیب این عامل را مانند ترتیب گروه تعیین کرده‌اند
	میانگین	انحراف معیار	میانگین	انحراف معیار	میانگین	انحراف معیار	میانگین	انحراف معیار	
سرمایه اولیه سرمایه گذار	۴,۷۳	۰,۳۸۳	۴,۸۳	۰,۳۷۳	۴,۸۳	۰,۲۸۳	۴,۷۵	۰,۴۴۷	۸۴,۷
نرخ بهره شرکت تعاونی	۴,۷۲	۰,۴۶۱	۴,۷۲	۰,۴۴۱	۴,۷۲	۰,۳۶۰	۴,۵۶	۰,۵۱۲	۷۸,۵۳
نرخ سود	۴,۳۶	۰,۵۵۸	۳,۶۱	۰,۵۲۷	۲,۶۱	۰,۶۷۷	۴,۵۰	۰,۵۱۶	۴۶,۲۳
میزان ریسک سایر بازار	۴,۱۲	۰,۵۷۶	۴,۳۹	۰,۵۱۲	۴,۳۹	۰,۴۰۱	۴,۲۵	۰,۶۳۵	۸۰,۳۹
درآمد سالیانه سرپرست خانوار	۴,۷۸	۰,۴۲۸	۴,۷۸	۰,۴۱۸	۴,۷۷	۰,۳۲۷	۴,۶۲	۰,۵۰۲	۷۷,۴۱

شرح عامل	دور اول		دور دوم		دور سوم		دور چهارم		درصد اعضای که ترتیب این عامل را مانند ترتیب گروه تعیین کرده‌اند
	میانگین	انحراف معیار	میانگین	انحراف معیار	میانگین	انحراف معیار	میانگین	انحراف معیار	
مدت زمان سپرده	۴.۷۸	۰.۴۲۸	۴.۷۸	۰.۴۱۸	۴.۷۷	۰.۳۲۷	۴.۶۲	۰.۵۰۲	۷۷.۴۱
توجه به اصول اقتصاد مقاومتی	۴.۶۱	۰.۶۹۸	۴.۶۱	۰.۶۷۸	۴.۶۱	۰.۴۹۷	۴.۶۲	۰.۵۰۰	۶۸.۴۳
شرایط سیاسی کشور	۴.۵۶	۰.۴۸۴	۴.۵۶	۰.۴۷۰	۴.۷۰	۰.۳۶۹	۴.۶۷	۰.۴۸۸	۸۱.۶۹
بحران موجود در بازار مختلف	۴.۴۴	۰.۵۸۲	۳.۵۶	۰.۶۶۰	۴.۵۵	۰.۵۰۴	۴.۷۴	۰.۵۱۶	۷۳.۶۴
توجه به حمایت اصل ۴۴	۴.۵۰	۰.۵۱۴	۴.۵۰	۰.۵۱۴	۴.۰۵	۰.۷۲۴	۴.۲۱	۰.۵۱۹	۷۳.۴
تأمین مالی از دوستان و خانواده	۴.۶۱	۰.۵۱۲	۴.۶۱	۰.۵۲۱	۴.۶۱	۰.۴۳۷	۴.۷۱	۰.۶۱۱	۸۸.۳۸
تأمین مالی از خیرین	۴.۵۰	۰.۶۱۸	۴.۵۰	۰.۵۸۸	۴.۵۵	۰.۴۱۵	۴.۵۳	۰.۵۱۶	۸۱.۲۰
کانون محلی	۴.۶۱	۰.۵۴۲	۴.۶۱	۰.۵۲۲	۴.۳۸	۰.۵۴۹	۴.۵۳	۰.۵۴۰	۸۱.۴۳
کسب و کار نوپا	۴.۷۵	۰.۵۴۸	۴.۷۵	۰.۵۴۲	۴.۳۵۰	۰.۵۴۶	۴.۶۰	۰.۵۲۶	۸۲.۲۳
استفاده از خدمات مشاوره‌ای	۴.۷۲	۰.۴۶۱	۴.۷۲	۰.۴۶۱	۴.۶۶	۰.۳۸۵	۴.۷۳	۰.۴۳۸	۴۷.۸
بانک‌ها و پس اندازها	۴.۵۰	۰.۵۱۴	۴.۵۰	۰.۵۱۴	۴.۱۶	۰.۷۶۵	۴.۵۳	۰.۵۱۶	۸۵.۶۴
وام‌های اتحادیه اعتباری	۴.۷۲	۰.۵۷۵	۴.۷۲	۰.۴۹۹	۴.۶۶	۰.۴۹۴	۴.۸۶	۰.۳۶۳	۷۹.۳۹
شرکت‌های تأمین مالی تجاری	۴.۴۴	۰.۵۷۱	۴.۴۴	۰.۵۱۱	۴.۵۰	۰.۴۰۴	۴.۴۷	۰.۵۱۶	۷۸.۵۶
شرکت‌های لیزینگ	۴.۷۲	۰.۴۶۱	۴.۷۲	۰.۴۶۱	۴.۶۶	۰.۳۸۵	۷۳.۴	۰.۴۳۸	۸۷.۴
منابع دولتی	۴.۵۰	۰.۵۱۴	۴.۵۰	۰.۵۱۴	۴.۱۶	۰.۷۶۵	۵۳.۴	۰.۵۱۶	۸۵.۶۴
عرضه‌کنندگان	۴.۰۸	۰.۵۳۹	۴.۰۸	۰.۵۳۹	۴.۰۵	۰.۴۷۸	۵۳.۴	۰.۶۲۶	۷۳.۴۲
آورده نقدی سهامداران شرکت	۳۹۶	۰.۴۵۵	۴.۶۱	۰.۵۰۲	۴.۶۱	۰.۵۲۱	۴.۶۱	۰.۵۲۶	۸۴.۷۶

کرمرضا رستمی، اردشیر شیری، علی یاسینی و اسفندیار محمدی / ۲۰۵

شرح عامل	دور اول		دور دوم		دور سوم		دور چهارم		درصد اعضایی که ترتیب این عامل را مانند ترتیب گروه تعیین کرده‌اند
	میانگین	انحراف معیار	میانگین	انحراف معیار	میانگین	انحراف معیار	میانگین	انحراف معیار	
افزایش سرمایه از مطالبه سرمایه داران	۳,۷۴	۰.۵۰۸	۴,۶۱	۰.۵۰۲	۳,۶۱	۰.۵۰۱	۴,۴۷	۰.۴۵۸	۷۷,۱۶
افزایش سرمایه از محل اندوخته	۳,۵۹	۰.۵۸۵	۴,۲۲	۰.۷۳۲	۴,۲۲	۰.۵۳۲	۴,۲۲	۰.۵۰۴	۷۸,۳۰
افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی	۴,۶۱	۰.۵۰۲	۴,۶۱	۰.۵۰۲	۴,۵۵	۰.۴۱۸	۲۷,۴	۰.۵۱۵	۷۹,۲۱
دریافت یارانه	۳,۸۳	۰.۷۰۷	۳,۸۳	۰.۷۰۷	۳,۸۸	۰.۵۱۶	۳,۷۳	۰.۵۱۴	۶۶,۶۲
کمک های بلاعوض	۴,۳۳	۰.۴۸۵	۴,۳۳	۰.۴۸۵	۴,۳۸	۰.۴۲۲	۴,۰۷	۰.۴۱۴	۸۰,۳۴
معافیت مالیاتی	۴,۷۸	۰.۴۷۸	۴,۷۸	۰.۴۲۸	۴,۷۸	۰.۴۱۷	۴,۸۱	۰.۴۰۳	۸۲,۳۲
معافیت عوارض	۴,۳۹	۰.۷۷۸	۴,۳۹	۰.۷۷۸	۴,۳۹	۰.۵۴۷	۴,۳۷	۰.۶۱۹	۶۸,۹۰
تشویق صادرات	۴,۵۰	۰.۵۱۴	۴,۵۰	۰.۵۱۱	۴,۱۶	۰.۷۰۸	۴,۱۳	۰.۶۴۳	۷۱,۳۷
رفع محدودیت های قانونی	۴,۴۰	۰.۵۴۸	۳,۷۸	۰.۸۰۱	۳,۷۸	۰.۷۱۸	۴,۰۷	۰.۴۵۸	۶۷,۶۸
کاهش بوروکراسی	۴,۷۸	۰.۴۸۸	۴,۷۸	۰.۴۲۸	۴,۷۸	۰.۴۴۷	۴,۵۶	۰.۴۶۵	۶۴,۳۷
تاثیر نفوذ دیگران	۴,۵۰	۰.۵۶۴	۴,۵۰	۰.۵۱۴	۴,۲۲	۰.۸۱۳	۴,۴۰	۰.۵۰۷	۶۸,۴۳
کاهش مشکلات در زمینه وثیقه	۴,۶۷	۰.۵۹۴	۴,۶۷	۰.۵۸۴	۴,۶۱	۰.۶۱۷	۴,۳۱	۰.۵۰۲	۴۴,۲۸
امنیت سرمایه	۴,۴۳	۰.۴۹۶	۳,۳۳	۰.۷۲۵	۳,۹۴	۰.۶۲۰	۴,۸۷	۰.۳۴۰	۸۲,۴۵
ارتباط شرکت با سایر شرکتهای	۴,۵۰	۰.۶۱۸	۴,۵۰	۰.۶۱۸	۴,۳۶	۰.۵۸۷	۴,۲۷	۰.۶۰۴	۷۸,۶۱
میانگین انحراف	۴,۴۷	۰.۵۴	۴,۴۴	۰.۵۴	۴,۳۶	۰.۵۱	۴,۴۸	۰.۵۱	۷۵,۲۱

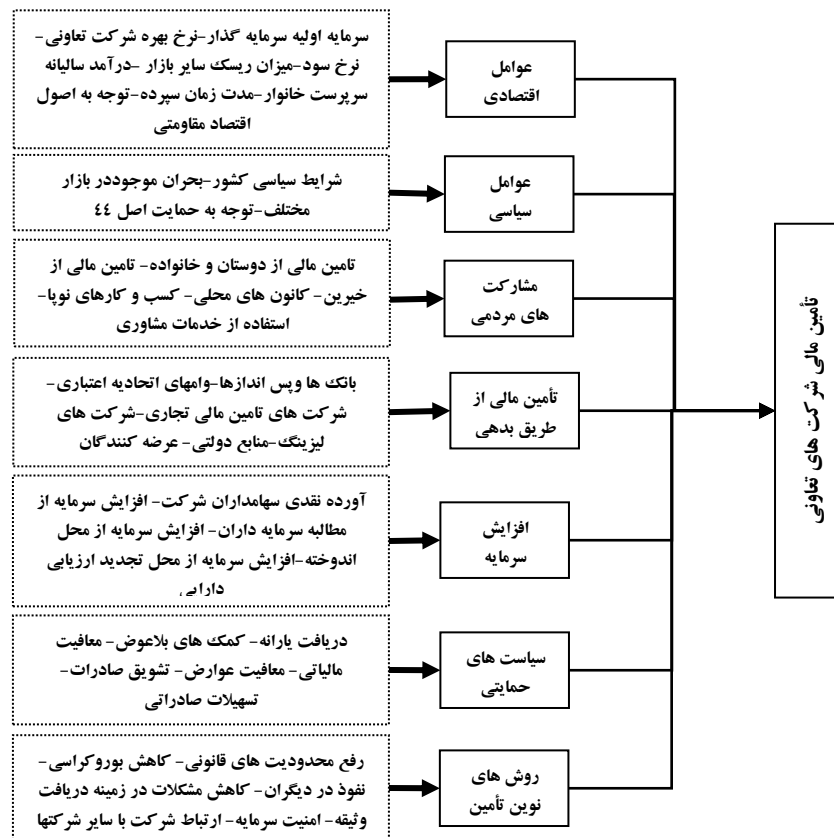
ماخذ: یافته‌های پژوهشگر

#### ۴-۲- مدل مفهومی

تحقیق دنباله طبیعی طرح نظری مسئله تحقیق است که به صورت عملی نشانه‌ها و خط سیرهایی را به یکدیگر مرتبط میکند که نهایتاً برای اجرای کار مشاهده و تحلیل در نظر گرفته خواهند شد.

مدل مفهومی از مفاهیم و فرضیه‌هایی تشکیل شده است که با هم ارتباط تنگاتنگی دارند و مجموعاً چارچوب تحلیلی منسجمی را تشکیل می‌دهند. در حقیقت مدل‌های مفهومی به صورت نمودار متغیرهای تحقیق و روابط مابین آنها را مشخص می‌سازد، بنابراین، در این تحقیق با تلفیق شناسایی شیوه‌های تأمین مالی شرکت‌های تعاونی استان ایلام) که به مدد روش دلفی حاصل شد- (مدل مفهومی تحقیق تدوین شد و به کمک آن سعی شد تا روابط مابین متغیرهای تعاونی به عنوان متغیر وابسته و متغیرهای مستقل تحقیق (شناسایی شیوه‌های تأمین مالی) مشخص و تبیین شود.

مدل مفهومی تحقیق حاضر در تصویر شماره ۱- در زیر نشان داده شده است.



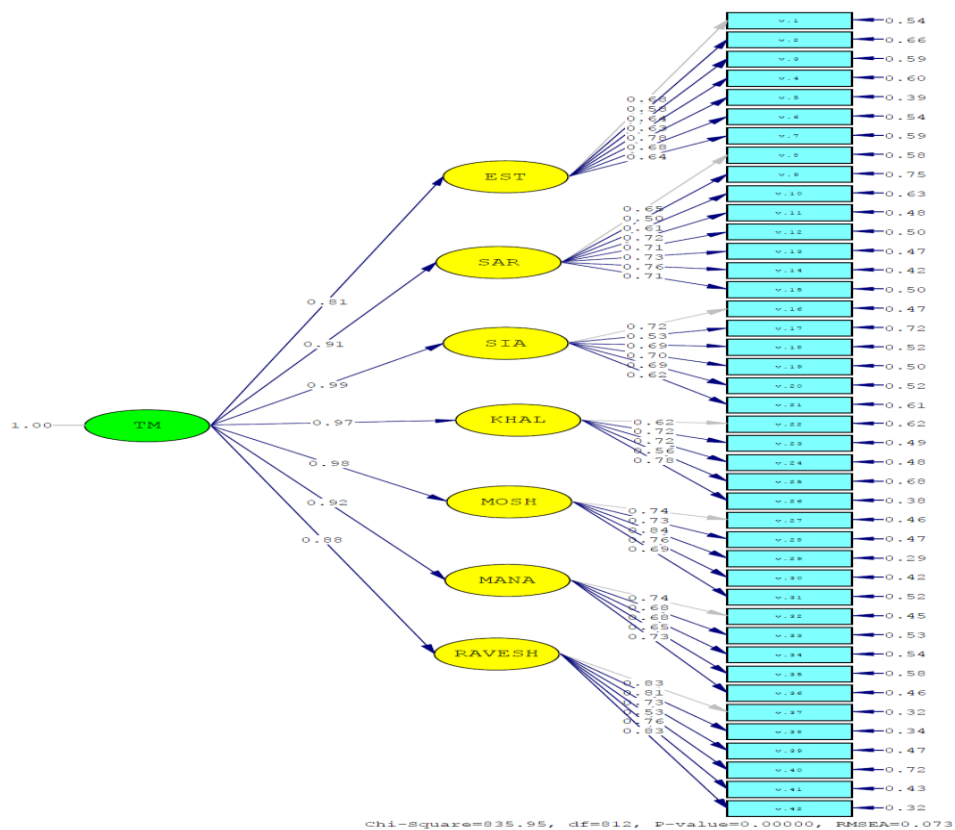
شکل شماره ۱- مدل مفهومی



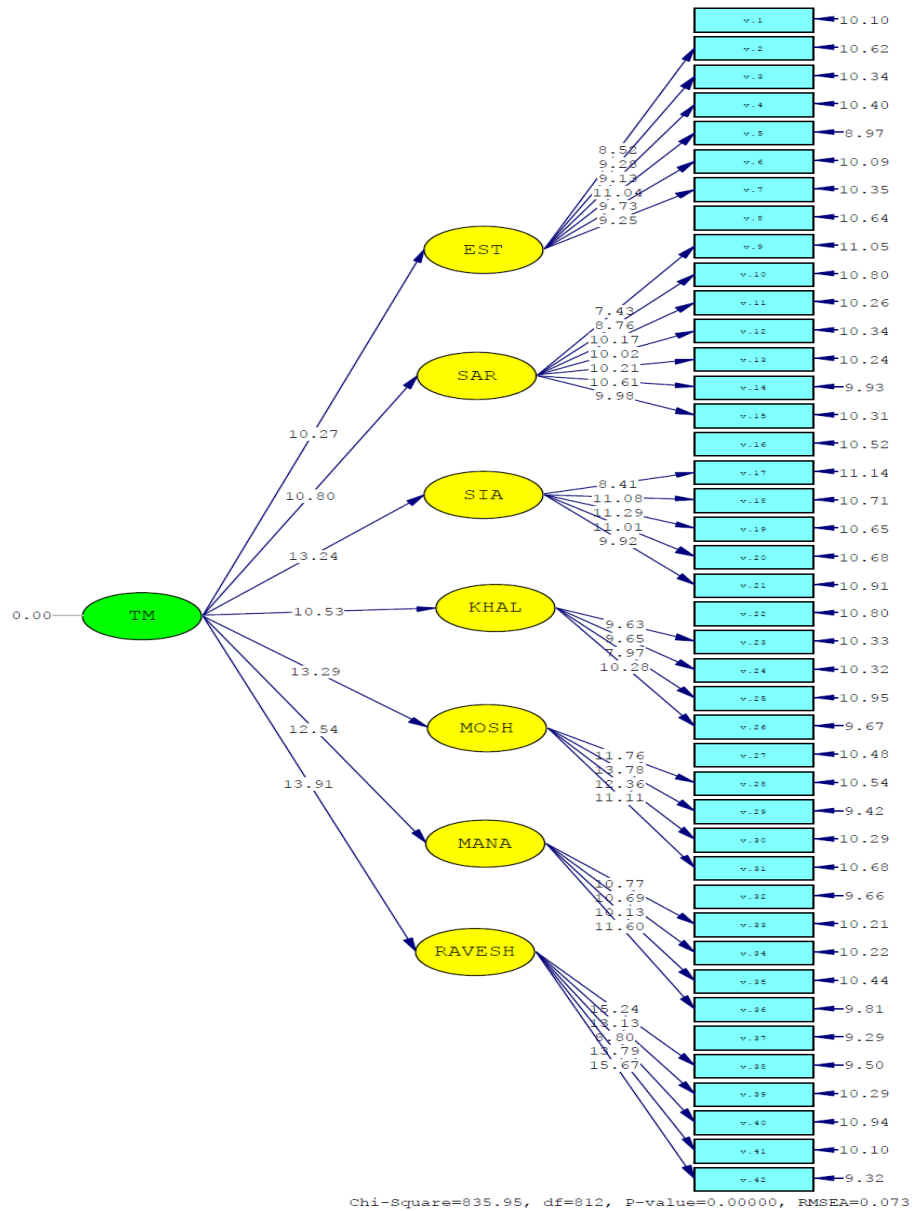
جدول شماره ۴- نتایج حاصل از اعتبار سنجی مدل

متغیر	تعداد	میانگین	انحراف استاندارد	سطح قابل قبول (Q2)	مقدار t	سطح معناداری	ضریب تاثیر
روش‌های نوین تامین مالی	۲۶۴	۳/۵۲	۰/۳۸۸	۳	۸/۸۱	۰/۰۰۱	۰/۸۱
مشارکت مردمی	۲۶۴	۳/۸۵	۰/۳۹۲	۳	۹/۹۸	۰/۰۱۳	۰/۹۱
عوامل اقتصادی	۲۶۴	۴/۶۸	۰/۴۱۱	۳	۱۱/۲۳	۰/۰۰۲	۰/۹۹
تامین مالی از طریق بدهی	۲۶۴	۴/۲۶	۰/۳۸۷	۳	۱۰/۴۷	۰/۰۰۲	۰/۹۷
عوامل سیاسی	۲۶۴	۴/۴۲	۰/۴۰۱	۳	۱۰/۸۲	۰/۰۰۱	۰/۹۸
سیاست‌های حمایتی	۲۶۴	۴/۰۴	۰/۳۹۵	۳	۱۰/۱۲	۰/۰۰۱	۰/۹۲
مشارکت‌های مردمی	۲۶۴	۳/۷۸	۰/۳۲۹	۳	۹/۲۸	۰/۰۰۱	۰/۸۸

منبع: یافته‌های پژوهشگر



شکل شماره ۲- مدل نهایی تحقیق در حالت تخمین استاندارد



شکل شماره ۳- مدل نهایی تحقیق در حالت ضرایب معناداری

منبع: یافته‌های پژوهشگر

## ۵- نتیجه گیری و پیشنهادات

با توجه به اینکه موانع کارآیی بازار سرمایه، موجب بروز مشکلاتی در تأمین مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس می‌گردند، بنابراین پیشنهاد می‌شود مسوولان و دست‌اندرکاران شرکت‌های تعاونی استان ایلام به مساله «کارآیی بازار سرمایه» توجه ویژه‌ای نمایند؛ زیرا عدم کارآیی بازار، زمینه بروز مشکلات و تضعیف ساختار تأمین مالی شرکت‌ها می‌شود. به طوری که بهبود کارآیی شرکت‌های تعاونی منجر به ارتقای کیفی سیستم تأمین مالی این شرکت‌ها می‌شود.

علاوه بر این، توصیه می‌شود مسوولان و برنامه‌ریزان اقتصادی به خصوص متولیان شرکت‌های تعاونی مکانیزم‌هایی به منظور رفع و برطرف نمودن موانع عدم کارآیی تأمین مالی شرکت‌ها اتخاذ نمایند و ضمن ارتقای کارآیی بازار سرمایه، به ساختار تأمین مالی شرکت‌های پذیرفته شده در این بازار نیز کمک شایانی می‌کند. نکته قابل توجه این است که جهت بهبود سیستم تأمین مالی می‌بایست به موانع و عواملی توجه گردد که دارای درجه تاثیرگذاری بیشتری بر مکانیزم تأمین مالی باشند.

بر مبنای دیگر نتایج تحقیق می‌توان چنین نتیجه گرفت که تداوم و توسعه کسب و کارهای تعاونی توسط مدیران شرکت‌های تعاونی در سطوح مختلف نیازمند تدوین و اعمال سازوکارهای حمایتی متعددی است، بر اساس نتایج بررسی‌های انجام شده در این تحقیق، توسعه شرکت‌های تعاونی، به میزان زیادی نیازمند سازماندهی ارتباط بین نظام‌های آموزشی و محیط کار و تسهیل روند قانونی راه اندازی شرکت‌های تعاونی و همچنین شناسایی و رفع موانع ساختاری و اداری می‌باشد. در مجموع با دقت در یافته‌های تحقیق در بررسی نظرات هر دو گروه از افراد مورد مطالعه می‌توان چنین استنتاج نمود که اگر چه توسعه تأمین مالی شرکت‌های تعاونی نیازمند تمهیدات حمایتی ساختاری و سخت افزاری نظیر حمایت‌های مالی، تجهیزاتی و اصلاح روندهای قانونی است ولی از دیدگاه گروه مورد بررسی در این تحقیق، دستیابی به اهداف توسعه در این زمینه نیاز به تدوین برنامه‌هایی منسجم برای ارائه آموزش و مشاوره‌های مدیریتی و تخصصی به اعضاء تعاونی‌های نیز دارد. در همین ارتباط، تقویت دوره‌های کارورزی و کارآموزی مدیران عامل شرکت‌های تعاونی در راستای شناسایی فرصت‌های شغلی نیز بعنوان یک سازوکار موثر در توسعه تعاونی‌های تأمین مالی شرکت‌های تعاونی مورد تأکید قرار گرفته است.

همانگونه که گفته شد توسعه تأمین مالی شرکت‌های تعاونی مستلزم توجه به سازوکارهای حمایتی متعددی است و با اثرگذاری تمامی مکانیسم‌های حمایتی مورد نیاز،

می‌توان انتظار تحقیق اهداف تأمین مالی شرکت‌های تعاونی را داشت. با این حال بر اساس اولویت‌بندی یافته‌های تحقیق می‌توان چنین نتیجه گرفت که در بین مکانیسم‌های حمایتی مورد بررسی، برخورداری مشارکت‌های مردمی در شرکت‌های تعاونی از امکانات و تجهیزات مورد نیاز، تسهیل روند قانونی راه‌اندازی شرکت‌های تعاونی و نیز برخورداری خلق ارزش در شرکت‌های تعاونی از تسهیلات و منابع مالی بانکی از اهمیت بیشتری برخوردار بوده و در اولویت اول تا سوم قرار گرفته‌اند. همچنین بر مبنای اولویت‌بندی انجام شده، پس از این چهار عامل روش‌های استقراض، منابع داخلی، نوین تأمین مالی، هماهنگی بین سازمان‌ها و نهادهای ذیربط در فرایند توسعه شرکت‌های تعاونی در رده‌های بعدی (اولویت چهارم تا هفتم) قرار گرفته‌اند.

فضای ملال آور شرکت‌های تعاونی که دچار بحران عملکرد شده‌اند و مناسب رشد و موفقیت در استان در حال تحول نیستند، ریشه در بازآفرینی تأمین مالی در شرکت‌های تعاونی دارد. در واقع ورود مفاهیمی همچون ایجاد صندوق تعاون، سرمایه‌گذاری شخصی، دریافت یارانه، ایده‌پردازی، تأمین مالی از طریق دوستان و فرشتگان، ارتباط شرکت با سایر شرکت‌ها همه حکایت از ظهور پارادایمی جدید می‌باشد. در این تحقیق تأمین مالی شرکت‌های تعاونی به عنوان چهره جدید سازمانی مورد بررسی قرار گرفت ابتدا با مطالعات نظری عوامل و ابعاد موثر بر ایجاد این نوع سازمان بررسی و احصاء گردید سپس با کمک روش دلفی و پیشنهادهای ارزنده اعضا پانل ابعاد مفیدتری بدست آمد پس از قضاوت‌ها و نظرات اعضا علاوه بر هفت عوامل اصلی موثر، مانند عوامل اقتصادی (شامل: سرمایه اولیه سرمایه‌گذار-نرخ بهره شرکت تعاونی-نرخ سود-میزان ریسک سایر بازار-درآمد سالیانه سرپرست خانوار-مدت زمان سپرده-توجه به اصول اقتصاد مقاومتی دولتی، عوامل سیاسی (شامل: شرایط سیاسی کشور-بحران موجود در بازار مختلف-توجه به حمایت اصل ۴۴) و افزایش سرمایه (شامل: آورده نقدی سهامداران شرکت-افزایش سرمایه از مطالبه سرمایه‌داران-افزایش سرمایه از محل اندوخته-افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی) تأمین مالی از طریق بدهی (شامل: بانک‌ها و پس‌اندازها-وام‌های اتحادیه اعتباری-شرکت‌های تأمین مالی تجاری-شرکت‌های لیزینگ-منابع دولتی-عرضه کنندگان و) مشارکت مردمی (شامل: تأمین مالی از دوستان و خانواده، تأمین مالی از خیرین، کانون‌های محلی، کسب و کارهای نوپا، استفاده از خدمات مشاوره‌ای) سیاست‌های حمایتی (شامل: دریافت یارانه-کمک‌های بلاعوض-معافیت مالیاتی-معافیت عوارض-تشویق صادرات) و روش‌های نوین تأمین مالی (شامل: رفع محدودیت‌های

قانونی، کاهش بوروکراسی، نفوذ در دیگران، کاهش مشکلات در زمینه دریافت وثیقه، امنیت سرمایه، ارتباط شرکت با سایر شرکتها، شناسایی گردید در ادامه هریک از این ابعاد خود دارای مولفه‌های متعددی بودند که در چهار مرحله دلفی از مجموع ۸۴ مولفه با توجه به میانگین‌ها و عدد کندال، ۴۸ مولفه حذف و تنها ۳۶ مولفه باقی ماندند، که ابعاد سطح دوم مدل را تشکیل می‌دهند.

تأمین مالی یکی از دغدغه‌های دائمی مدیران واحدهای تولیدی است که بخش قابل توجهی از زمان و انرژی خود را صرف این فعالیت می‌کنند همواره به دنبال یافتن راهکارهای مناسبی در این زمینه هستند. دستیابی به راهکارهای تأمین مالی مناسب و پایدار، ضامن دوام و ادامه‌حیات هرواحد اقتصادی است و برعکس، نرسیدن به این امر می‌تواند روزه روز واحد را به سمت سکون و در نهایت انحلال پیش برد.

نظام بانکی در بین حوزه‌های مختلف تأمین مالی از وضع مناسب تری برخوردار است و تا حدودی از ظرفیت بالقوه خود استفاده کرده است اما ضرورت دارد که در قالب طرح تحول بانکی نحوه ارتباط سیستم بانکی با بانک‌های خارجی و منابع خارجی از نظر شرعی و قانونی مشخص شود تا بر اساس آن موسسات اعتباری داخلی بتوانند فارغ از تنگناهای بین‌المللی با جذب سپرده‌های خرد و یا منابع بانکی خارجی، ورود سرمایه به کشور را ارتقاء بخشند.

یکی از حوزه‌هایی که باید توجه بیشتری بر آن شود، تأمین مالی از طریق منابع درون بنگاه‌ها و یا از طریق روش‌های تأمین مالی بین‌بنگاهی است که تقریباً در نقش کم‌رنگی در کشور ما دارد. در چنین شرایطی شایسته است که سهم آورده متقاضیان جهت طرح‌های ایجاد یا توسعه‌ای دست کم به ۵۰ درصد منابع مورد نیاز افزایش یابد. طبیعتاً این تمهیدات به همراه پیشنهاد تشکیل مراکز مشاوره و توسعه تعاون در اداره کل تعاون، کار و رفاه اجتماعی استان می‌تواند زمینه ساز رفع ناکارآمدی تأمین مالی در شرکت‌های تعاونی شود.

- انتظار می‌رود، نقش سیاست‌های حمایتی و مشارکت‌های مردمی در تأمین مالی مخارج تأسیس و راه‌اندازی شرکت‌های تعاونی خیلی بیش‌تر از نقش بانک‌های باشد. برای این منظور لازم است سرمایه و منابع مالی سیاست‌های حمایتی و مشارکت مردمی تعاونی‌ها تقویت شود. افزایش سرمایه و سایر منابع مالی تعاونی‌ها باعث تقویت نقش سیاست‌های حمایتی و مشارکت‌های مردمی در پرداخت تسهیلات به منظور تأمین سرمایه در گردش، مخارج تأسیس و توسعه عملیات در مقایسه با نظام بانکی می‌شود.

از آنجا که در کشورهای مختلف تعاونی‌ها بسته به شرایط حاکم در این کشورها و میزان آزادی عملی که در اختیار دارند، روش‌های متنوعی را به منظور غلبه بر مشکلات مالی و مدیریتی خود به کار می‌برند، لذا مناسب است وزارت تعاون با ایجاد هفت بعد اصلی این الگو که شامل (عوامل اقتصادی، عوامل سیاسی، افزایش سرمایه، تأمین مالی از طریق بدهی، روش‌های نوین تأمین مالی، مشارکت‌های مردمی و سیاست‌های حمایتی) روش استفاده از یک یا ترکیبی از این ابزارهای تأمین مالی را به تعاونی‌ها آموزش دهد.

با توجه به اینکه بسته به نوع تعاونی و ابزارهای نوین مالی، مواردی باید در اساسنامه تعاونی‌ها تعیین و مشخص شود، مناسب است که کارشناسان اداره کل تعاون راهنمایی‌ها و مساعدت‌های لازم را در تدوین اساسنامه به تعاونی‌ها ارائه دهند؛ البته بهتر است جهت تسریع در کار، آن اداره کل اساسنامه‌های تیبیک آماده کند و در اختیار تعاونی‌ها قرار دهد.

اداره کل تعاون استان و دستگاه‌های ذیربط اقدام به جذب و آموزش کارشناسان و مشاوران خبره در خصوص طراحی الگوی تأمین مالی در شرکت‌های تعاونی‌ها در استان ایلام نمایند.

اداره کل تعاون، کار و رفاه اجتماعی استان می‌تواند با برگزاری دوره‌های عملی و آموزشی مناسب و مستمر، علاوه بر ارتقای بهره‌وری تعاونی‌ها، روش استفاده از این ابزارهای نوین تأمین مالی را به آنها آموزش دهد.

نهادهای و ابزارهای مختلفی در حوزه‌های مختلف تأمین مالی وجود دارد که قابلیت بررسی و معرفی به بازارهای مالی ایران را دارا می‌باشند.

همانطور که در بالا اشاره شد روش جامعی برای تجهیز سرمایه و تأمین مالی تعاونی‌ها، به نحوی که به عنوان شناسایی تفسیر تأمین مالی آرایه شود، وجود ندارد، زیرا هر تعاونی دارای شرایطی ویژه و ساختاری منحصر به فرد است. به علاوه تعاونی‌ها روش‌های تأمین مالی خود را در طول زمان تغییر می‌دهد و بیش از یک نوع ابزار را بسته به نیازهای خود انتخاب می‌کنند. نکته حایز اهمیت در خصوص به کارگیری هر یک از استراتژی‌های تأمین مالی این است که این ابزارها به خوبی از سوی اعضا درک و ماهیت آنها مشخص شود. نکته مهم دیگر این است که تا چه حد تعاونی‌ها می‌خواهند از مدل سنتی تعاونی، به ویژه با توجه به معیارهایی مانند حق رأی اعضا و افراد غیرعضو، قابل افزایش بودن سهام، روش توزیع مازاد برگشتی، دامنه فعالیت افراد غیرعضو و قابل انتقال بودن سهام، فاصله بگیرند.

### فهرست منابع

- ۱) آذر، عادل و عزیزا... معماربانی، (۱۳۷۶)، " برنامه‌ریزی شولاتکنیکی نوین برای برنامه ریزان"، نشریه علمی دانشگاه شاهد، شماره‌های ۹ و ۱۰.
- ۲) اسماعیل زاده، علی، امیری، حمیده، (۱۳۹۴). بررسی ابزارهای نوین تأمین مالی و راهکارهای اجرایی نمودن آن در بانک تجارت. فصلنامه اقتصاد مالی، دوره ۹، شماره ۳۱، صفحه ۵۷-۷۶.
- ۳) افجه‌ای، سید علی اکبر، سجادی‌نایینی، سید علی، (۱۳۸۹)، بررسی و اولویت بندی انواع حمایت‌های دولتی از بنگاه‌های کوچک و متوسط (با تأکید بر دفاتر خدمات گردشگری شهر تهران)، فصلنامه مطالعات گردشگری، شماره ۱۳، صص. ۸۵-۱۱۱.
- ۴) بت‌شکن، محمدهاشم؛ سیف‌الدینی، جلال، (۱۳۸۹)، «کسب و کارها و منابع تأمین مالی متناسب با آنها» - ماهنامه بررسی مسائل و سیاست‌های اقتصادی، شماره ۹ و ۱۰ صفحات ۸۶-۱۱۶.
- ۵) بیگدلو، مهدی، (۱۳۸۳)، " بررسی منابع گوناگون تأمین مالی کارآفرینان، مجموعه مقالات اولین همایش ملی صنعت سرمایه‌گذاری مخاطره پذیر تهران، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
- ۶) پی‌نو، ریموند، (۱۳۸۷)، مدیریت مالی، جلد اول، ترجمه علی جهانخانی و علی پارسایان، تهران: انتشارات سمت.
- ۷) تقوی، مهدی و زمانیان، علیرضا، (۱۳۸۸)، ارزیابی روش‌های تأمین مالی برون ترازنامه ای بر قیمت سهام و سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مطالعات کمی در مدیریت.
- ۸) حسن بیگی، ابوالفضل، " گفتار بای بک و منافع ملی"، تهران، انتشارات نوای آوا، ۱۳۸۱، ص ۲۰۱.
- ۹) حسنقلی‌پور، طمهورت، آقازاده، هاشم، (۱۳۸۴). برنامه ریزی استراتژیک برای موسسات کوچک و متوسط، فصلنامه پژوهشنامه بازرگانی، شماره ۳۵، صص ۶۵-۱۰۰.
- ۱۰) حسینی، سید شمس‌الدین، سوری، امیر رضا، (۱۳۸۹)، " وضعیت تأمین مالی تعاونی‌ها و شیوه‌های تقویت آن" وزارت تعاون، سال بیست و یکم، دوره جدید، ش ۱.
- ۱۱) حسینی، سید شمس‌الدین، سوری، امیر رضا، محمدی، حامد، (۱۳۹۱) " بررسی الگوی ها و استراتژی‌های نوین تأمین مالی شرکت‌های تعاونی در اقتصاد ایران" فصلنامه اقتصادی ( رویکرد اسلامی - ایرانی)، سال دوازدهم، ش ۴۴، صص ۷۳-۹۸.

- ۱۲) خانی، عبدالله، افشاری، حمیده، حسینی، میرهادی، (۱۳۹۲) " بررسی تصمیمات تأمین مالی، زمانبندی بازار و سرمایه‌گذاری واقعی در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه مدیریت دارایی و تأمین مالی سال اول، ۱۳۹۲، ش ۱.
- ۱۳) رضا، شیوا، (۱۳۸۴)، اثر تأمین مالی در درازمدت بر رشد و توسعه اقتصادی در ایران، اقتصاد کشاورزی و توسعه، ص: ۳۳-۶۵.
- ۱۴) ستایش، محمد حسین، کریمی، لیلیا، (۱۳۹۰) " بررسی تأثیر ساختار سرمایه بر سودآوری شرکت از طریق رگرسیون ساده و ضریب همبستگی" نشریه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، سال سوم، شماره ۱۱.
- ۱۵) عزیزی، فیروزه، (۱۳۹۰) ابزارهای مالی کاربردی در بازارهای مالی اسلامی - همایش اقتصاد اسلامی و توسعه
- ۱۶) فرمان‌آرا، وحید، کمیجانی، اکبر، فرزین‌وش، اسدالله، غفاری، فرهاد، (۱۳۹۸). نقش بازار سرمایه در تأمین مالی و رشد اقتصادی (مطالعه موردی ایران و منتخبی از کشورهای در حال توسعه)، فصلنامه اقتصاد مالی، مقاله ۲، دوره ۱۳، شماره ۴۷ ص ۱۹-۳۸.
- قطمیری، محمدعلی، لویان، اسلام، و مسعود شیرازی، (۱۳۸۵)، بررسی تأثیر مخارج دولتی و منابع تأمین مالی آن بر تولید ناخالص داخلی و رشد اقتصادی: مورد ایران (۱۳۴۶-۸۲)، اقتصاد مقداری، ص: ۵-۳۶.
- ۱۷) کردستانی، غلامرضا، نجفی، عمران، (۱۳۸۹). بررسی تأمین روش تأمین مالی بر بازده آتی سهام و پیشرفت حسابداری (علوم اجتماعی و انسانی شیراز) دوره دوم، شماره دوم (پیاپی ۵۹/۳)، صص ۷۵-۱۰۸.
- ۱۸) کریمی، آصف، بوذرجمهری، شهریار، (۱۳۹۳). " تحلیل سازوکارهای تأمین مالی کسب و کارهای کوچک و متوسط " توسعه کارآفرینی، شماره ۲۹، مجله اقتصاد.
- ۱۹) گلفندشتی، مریم، آقابابایی، محمدابراهیم، (۱۳۹۷). تأثیر منابع تأمین مالی بر رشد شرکت‌های کوچک و متوسط پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه اقتصاد مالی، مقاله ۸، دوره ۱۲، شماره ۴۴، صفحه ۱۴۳-۱۶۰.
- ۲۰) مجتهدزاده، ویدا؛ علوی، سیدحسین و نجمه خدابخشی، (۱۳۸۸)، " رابطه تأمین مالی و عملکرد عملیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، نشریه تحقیقات حسابداری، شماره ۱، صص ۲۸-۴۹.



- (۲۱) محمدی، حامد، (۱۳۸۸). مدیریت دولتی نوین و ضرورت حضور تعاونیها، تعاون، سال بیست، شماره ۲۰۶-۲۰۷، صص ۳۳-۳۷.
- (۲۲) ملانظری، مهناز، حجازی، رضوان و محمد صحرایی، (۱۳۸۸). (بررسی رابطه بین روش‌های تأمین مالی منابع برون سازمانی) و موفقیت و عدم موفقیت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابداری، صص ۸۶-۶۵.
- (۲۳) مهاجرانی، مصطفی، (۱۳۸۲)، اعتبارات خرد، موثرترین روش تأمین مالی نیازمندان، بانک و اقتصاد، شماره ۴۰، ص: ۱۴.
- (۲۴) موسویان، سید عباس؛ حدادی، جواد، (۱۳۹۲) "تأمین مالی پروژه محور به وسیله صکوک استصناع در صنعت نفت" اقتصاد اسلامی، سال سیزدهم- شماره ۵.
- (۲۵) نجفی، بهال‌الدین، (۱۳۸۸). تجربیات جهانی در زمینه نقش تعاونی‌ها در کاهش فقر و اشتغال زایی، تعاون، سال بیست، شماره (۲۰۶-۲۰۷)، صص ۱-۲۰.
- 26) Alizadeh, M. (2011). An Analysis of Agricultural Producers' Cooperatives. 1 st International Conference on Cooperative Social, Economic and Cultural Capabilities. Iran, Kish Island.
- 27) Bardolet, David; Fox, Craig R. & Dan Lovallo (2011), "Corporate Capital Allocation: a Behavioral Perspective", Strategic Management Journal, Vol. 32, Issue 13, PP. 1465-1483.
- 28) Carpenter, R & Petersen, B (2001). "Is the Growth of Small Firms Constrained by Internal Finance?", Review of Economics and Statistics, Forthcoming.
- 29) Choe, C. (2007), The political economy of SME financing and Japans regional bank problem, Pacific-Basin Finance, 15(7):353-367.
- 30) - Chung, K. J., Lin, S. D.; H. M., Srivastava. (2016), The complete and concrete solution procedures for integrated vendor-buyer cooperative inventory models with trade credit 7) 7) financing in supply chain management. Applied Mathematics and Information Sciences, 10(1), 155-171.
- 31) Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2003). Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure. Journal of Financial Economics, Vol. 67, pp. 217-248.
- 32) Gautam, V., & Vaidya, R (2013); "Growth and finance constraints in Indian manufacturing firms", Applied Financial Economics, Vol. 24, No. 1, pp. 31-40.
- 33) Hafezi, Fardin (2013), "The Study of Financing Methods on Profitability", Journal of Basic and Applied Scientific Research, Vol. 3, No. 9, PP. 47-49.
- 34) Herrera, J. J. D.; Davó, N. B. (2016), From cooperative to hybrid rganization: Internationalization. financing and crisis organizational management: olicies and Practices in a Global Market (150-174),
- 35) Janbaz, M. (2010), Capital structure Decisions in the Iranian Corporate Sector. International Research Journal of Finance and Economics, Issue 58.
- 36) Kim, J. (2014), Public-private infrastructure cooperative: New infrastructure financing paradigm. Transportation Research Record (pp. 136-143),

- 37) Lin, C.; Y., Ma; Y., Xuan. (2011), "Ownership Structure and Financial Constraints: Evidence from a Structural Estimation", *Journal of Financial Economics*, 102(2), 416-431.
- 38) Menyaha, K.; S., Nazlioglu; Y., Wolde-Rufaelc. (2014), Financial development, trade openness and economic growth in African countries: New insights from a panel causality approach. *Economic Modelling*. Elsevier. P 386-394.
- 39) Mokhova, Natalia , & Zinecker, Marek. (2014). Macroeconomic factors and corporate capital structure. *Procedia -Social and Behavioral Sciences*, 110, 530 – 540
- 40) Mondelli, M., & Klein, P. (2013). Private Equity and Asset Characteristics: The Case of Agricultural Production. Available at SSRN 2264852.
- 41) Ojijo; Emmanuel Ziramba. (2014), Domestic Resources for Development Financing in Namibia Constraints and Opportunities. Published by UNDP - International Policy Centre for Inclusive Growth. P 1-20.
- 42) Pachón, L. Á. S. (2016), Alternative financing instruments for Spanish cooperative. *Revista de Estudios Cooperativos (REVESCO)*, 122, 285-313
- 43) Proença, P.; Raul ,M. S., Laureano; Luis M. S., Laureano, Determinants of capital structure and the 2014 financial crisis: evidence from Portuguese SMEs, Lisbon, Portugal, Available online at [www.sciencedirect.com](http://www.sciencedirect.com).
- 44) Raja, J. S. A., Kumar, SME entrepreneurship, firm performance and corporate governance practices in Indian service firms. *Journal of Services Research* , 2008, Vol, 7 (2), pp, 100-113.
- 45) Schachtbeck, C. (2001), The level of corporate entrepreneurship within small and medium-sized enterprise in the seafreight transport industry. Ph. D Thesis in Business management in university of Johannesburg, South Africa.
- 46) Shah, S.; S., Amjad; S., Hasnu; S.M., Amir Shah. (2010), Financing the current assets: approach followed by small and medium enterprises in Pakistan, *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in business*, 2(7), 136-144.
- 47) Sun, L. (2013), Relationship between Inflation News and High Frequency Stock.
- 48) Tsai, W. H.; Yang, C. C.; Leu, J. D.; Lee, Y. F. & C. H. Yang (2012), "an integrated Group Decision Making Support Model for Corporate Financing Decisions", *Group Decision and Negotiation*, PP. 1-25

## یادداشت‌ها

<sup>1</sup> Snowball sampling<sup>2</sup> Raja & Kumar<sup>3</sup> Mokhova & Zinecker<sup>4</sup> Gautam & Vaidya<sup>5</sup> Mondelli & Klein<sup>6</sup> Tsai & Yang<sup>7</sup> Bardolet & David<sup>8</sup> Carpenter & Petersen