فصلنامه علمی اقتصاد و بانکداری اسلامی، شماره چهل ودوم، بهار ۱۴۰۲- صفحات ۴۹۱-۴۷۳

الگوی معماری مالی در شرایط محیطی ایران

نوع مقاله: پژوهشی

امیر تابنده دوست[۱]
حیدر محمدزاده سالطه[۲]
اکبر کنعانی[۳]
یعقوب اقدم مزرعه[٤]

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۱/۱۴ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۳/۷

چکیده

پژوهش حاضر در تلاش است به ارائه الگوی معماری مالی در شرایط محیطی ایران بپردازد. روش پژوهش از نظر هدف، کاربردی و توسعه ای و کیفی بوده است. از اینرو، از رویکرد نظریه داده بنیاد جهت تدوین الگوی معماری مالی استفاده شد. جامعه تحت مطالعه، خبرگان فعالان اصلی حوزه سیاست گذاری مالی - دانشگاهی آشنا به موضوع معماری مالی نمونه آماری پژوهش را تشکیل می‌دادند. این خبرگان اساتید دانشگاهی، کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، مدیران سیاست گذاری سازمان بورس، مدیران سیاست گذاری وزارت اقتصاد می‌باشد. با توجه به کفایت نمونه گیری و اشباع نظری ۱۲نفر به روش نمونه گیری هدفمند انتخاب شده و در مطالعه شرکت کرده ا ند. داده ها به روش مصاحبه نیمه ساختاریافته جمع آوری شده و جهت تجزیه و تحلیل داده ها از روش مقایسه ای مداوم «استراوس و کوربین» در سه مرحله (کدگذاری باز، کدگذاری محوری و کدگذاری انتخابی) استفاده شد. بر این اساس گزاره های حکمی و با توجه به یافته ها تدوین گردیدند. نتایج نشان داد که همه بخش های مدل کیفی تایید شده است. سه مقوله فرعی در شرایط علّی معماری مالی (حاکمیت شرکتی، ساختار مالکیتی، ساختار سرمایه)، و یک مقوله فرعی در بستر و زمینه معماری مالی(محیطی)، و دو مقوله فرعی در شرایط مداخله گر معماری مالی(ویژگی های ساختاری، ریسک)، و دو مقوله فرعی در راهبردهای معماری مالی (عوامل سازمانی، مدیریت منابع)، و دو مقوله فرعی در پیامدهای معماری مالی (سودآوری، رشد بازار سرمایه)، در مدل کیفی مورد تایید قرار گرفت.

---

[۱] گروه حسابداری، واحد مرند، دانشگاه آزاد اسلامی، مرند، ایران. tabandehamir91@yahoo.com
[۲] گروه حسابداری، واحد مرند، دانشگاه آزاد اسلامی، مرند، ایران.(نویسنده مسئول) 2752323883@iau.ir
[۳] گروه حسابداری، واحد مرند، دانشگاه آزاد اسلامی، مرند، ایران. Akbarkanani2000@yahoo.com
[٤] گروه حسابداری، واحد صوفیان، دانشگاه آزاد اسلامی، صوفیان، ایران. Aghdam.acc@gmail.com

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]

واژه‌های کلیدی: معماری، معماری مالی، شرایط محیطی ایران.
طبقه بندی JEL : G18,E44,O53,G20,P52

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]

مقدمه

در پایان قرن بیستم، اجماع گسترده ای در اکثر کشورهای توسعه یافته در مورد چگونگی سازماندهی یک سیستم مالی به منظور حمایت از رشد اقتصادی و در عین حال پایدار نگه داشتن سیستم وجود داشت. امروزه، هدف غایی اقتصادی کشورها و جوامع مختلف، رسیدن به رشد اقتصادی بالاست، به طوری که یکی از چالش‌هایی که در دهه‌های اخیر توجه بسیاری از اقتصاددانان را به خود جلب نموده است، ارتباط بین بازارهای مالی و حقیقی، چگونگی تعامل آن‌ها و همچنین جهت اثرگذاری آن‌هاست. چرا که بازارهای مالی نقش مؤثری در اقتصاد کشورها دارد و در کنار بازار پول می‌تواند منابع مالی مورد نیاز برای تشکیل سرمایه را فراهم سازد، در ایران نیز رسیدن به توسعه از اهداف اصلی اقتصاد می‌باشد و رشد اقتصادی یکی از اساسی‌ترین ملزومات رسیدن به این هدف است. به طوری که می‌توان گفت رشد اقتصادی نیازمند سرمایه‌گذاری در بخش‌های مختلف است و تأمین مالی و تشکیل سرمایه‌گذاری مورد نیاز برای آن در بازار پول و بازار سرمایه صورت می‌پذیرد. لازمه رشد اقتصادی، ساختار بهینه مالی می باشد. در ایران این ساختار بهینه نیاز به شناسایی شکاف های موجود و در ادامه ترمیم شکاف ها را می طلبد.

پس از بحران‌ها و رسوایی‌های مالی چند دهه‌ی اخیر در نقاط مختلف جهان، نهادهای بین‌المللی از جمله صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی، سازمان ملل، سازمان توسعه و همکاری‌های اقتصادی و فدراسیون بین‌المللی حسابداران بر تلاش‌های خود برای طراحی معماری مالی بین‌المللی نوین افزوده‌اند. مایرز(۱۹۹۹)، اولین فردی بود که به لحاظ نظری لزوم توجه به معماری مالی(رابطه بین ساختار سرمایه، ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی) را مطرح کرد. مایرز معماری مالی را طراحی مالی کسب و کار از جمله مالکیت(مالکیت متمرکز در مقابل مالکیت پراکنده) در چارچوب قانونی یک سازمان معرفی می‌کند. بارکلی و اسمیت(۱۹۹۶)، معماری مالی را بیشتر تحت عنوان اهرم مالی و تأثیرات آن در شکل‌گیری بلوغ شرکتی به‌کاربرده است. مطالعات ماتئوس و تیئرا(۲۰۱۳)، نه تنها میزان بدهی را در نظر می‌گیرند بلکه منافع مالکان و مدیران را نیز مد نظر قرار داده است. تاران(۲۰۱۹)، در بررسی رابطه بین مالکیت شرکت‌های داخلی و خارجی با ساختار سرمایه شرکت‌های رومانیایی به این نتیجه دست یافت که شرکت‌های دارای مالکیت خارجی بیشتر از سیاست‌های بدهی کوتاه‌مدت استفاده می‌کنند. در حالی که سهامداران تأثیر منفی بر بدهی‌های کوتاه‌مدت شرکت‌های وابسته خود دارند.

نایده و زانچه(۲۰۱۹)، در بررسی رابطه بین انتخاب سرمایه با بقا و رشد شرکت‌های کوچک و متوسط و خرد در آفریقای جنوبی دریافتند که ساختار سرمایه تأثیر قابل توجهی بر گزارش بقای شرکت‌ها داشته است و در عین حال مشخص شد که تأمین مالی از طریق بدهی و سهام خارجی بر

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]

رشد شرکت تأثیری نداشته است. مطالعات چرینگوج و رامور(۲۰۰۹)، نشان داد کشورهایی که در آنها تغییری در سیستم‌های اقتصادی صورت گرفته و فرهنگ حاکمیت شرکتی پایه‌ریزی شده است در مقایسه با کشورهای دارای اقتصادهای بازار بالغ نسبت به شکل‌گیری ساختار سرمایه، تحت تأثیر عوامل دیگری مانند اندازه دارایی‌های شرکت و افزایش سودآوری بوده است در حالی که تحت تأثیر ساختار سرمایه و اندازه حقوق صاحبان سهام شرکت قرار نمی‌گیرد.

با این حال، اصلاح ساختار مالی برای ظهور یا رشد زیر ساخت‌های تأمین مالی در دستیابی به رشد اقتصادی که از کیفیت خاصی برخوردار باشد، لازمه همه شرکت‌ها می‌باشد. همانگونه که در رشته مهندسی معماری طبق گفته مارکوس و ویتروویوس معماری باید واجد سه ویژگی زیبایی، استحکام و سودمندی باشد و این سه ویژگی را سه ضلع مثلث معماری می‌داند؛ مطالعات قبلی نشان می‌دهد در ادبیات حسابداری نیز معماری مالی باید واجد سه ویژگی باشد که شامل ساختار مالکیت، ساختار سرمایه و حاکمیت شرکتی می‌باشد. اما آنچه در این سه ضلع مهم هست، حاکمیت شرکتی فقط یک بعد از معماری مالی است که طیف وسیعی را در بر می‌گیرد و به ابعاد درون سازمانی(هیأت مدیره، مدیریت اجرایی، مدیر غیر اجرایی، کنترل‌های داخلی، اخلاق سازمانی) و برون‌سازمانی(نظارت قانونی، کارایی بازار سرمایه، نظارت سهامداران عمده، نقش سرمایه‌گذاران نهادی، نظارت سهامداران اقلیت، الزامی کردن حسابرسی مستقل و فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی) تقسیم می‌گردد که ساختار مالکیت یک بعد از این مهم می‌تواند باشد. از طرفی ساختار سرمایه و راه‌های تأمین منابع نیز ادبیات و مبانی تئوریک قوی را بدنبال دارد. ساختار سرمایه درون سازمانی باشد یا برون سازمانی؟ منابع برون سازمانی کوتاه‌مدت تهیه شود یا بلندمدت؟ برهمین اساس تحقیق حاضر، به دنبال طراحی یک الگوی معماری مالی در شرایط محیطی ایران می باشد.

مطالعات مختلفی در این زمینه در خارج و داخل کشور انجام شده که به چند مورد آن اشاره می کنیم:

فرانکلین آلن و انسگار والتر(۲۰۲۱)، در بررسی معماری مالی و ثبات مالی به این نتیجه دست یافتند که لازمه ثبات مالی توجه به معیارهای معماری مالی از جمله ظهور واسطه های مالی غیربانکی، واکنش ها به تغییرات ساختاری و ایجاد شبکه های پیچیده غیربانکی می باشد.

وایان ویدنیا و همکاران(۲۰۲۱)، نشان دادند عملکرد مالی بر ارتباط بین معماری مالی و ارزش شرکت تاثیر مثبتی دارد.

اینا شوکلنیک و همکاران(۲۰۲۰)، در پژوهشی با عنوان مسیر معماری مالی شرکت ها در اقتصاد واقعی(شرکت های اکراینی) به این نتیجه رسیدند که تمرکز مالکیت و ساختار سرمایه منسجم تاثیر معناداری در کیفیت معماری مالی دارند.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]

بهاج(۱۴۰۰)، در بررسی تاثیر معماری مالی بر ارزش شرکت با تأکید بر نقش عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به این نتیجه رسید که ساختار مالکیت بر ارزش شرکت تاثیر دارد. همچنین حاکمیت شرکتی تاثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد. وجود بدهی های بالا در ساختار سرمایه با ارزش شرکت رابطه معکوس دارد. عملکرد مالی به عنوان یک معیار تعدیل کننده مناسب بر رابطه بین معماری مالی و ارزش شرکت است. در حقیق عملکرد مالی می تواند روابط بین ساختار مالکیت با ارزش شرکت و همچنین رابطه حاکمیت شرکتی با ارزش شرکت را تعدیل کند.

امیری و همکاران(۱۳۹۹)، در بررسی رابطه بحران مالی، چرخه عمر و استراتژی های تجدید ساختار شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به این نتیجه رسیدند که ارزش شرکت با استراتژی تجدید ساختار دارایی رابطه منفی دارد. متغیر کل دارایی ها با استراتژی های تجدید ساختار مدیریتی و مالی رابطه مثبت و با استراتژی های تجدید ساختار دارایی رابطه منفی دارد. متغیر اهرم مالی و سهامداران نهادی تنها با استراتژی تجدید ساختار مالی رابطه منفی دارد. متغیر جریانات نقدی با استراتژی تجدید ساختار مالی رابطه مثبت دارد. بین بازده دارایی ها با استراتژی های تجدید ساختار رابطه معناداری مشاهده نشد. شرکت های فعال در مرحله رشد کمتر از برنامه تجدید ساختار دارایی استفاده می کنند. شرکت های مرحله تولد نسبت به شرکت های مراحل دیگر کمتر از تجدید ساختار مدیریتی استفاده می کنند. همچنین شرکت های مرحله افول نسبت به سایر مراحل واحدها کمتر از تجدید ساختار مالی استفاده می کنند.

۱. سوال های تحقیق

۱-۱-۱- سوال کلی تحقیق:

- الگوی معماری مالی در شرایط محیطی ایران از چه ابعاد و مؤلفه هایی تشکیل شده است؟

۲-۱-۱- سوالات فرعی تحقیق:

- شرایط علّی معماری مالی در شرایط محیطی ایران کدامند؟
- بستر و زمینه معماری مالی در شرایط محیطی ایران کدامند؟
- شرایط مداخله گر معماری مالی در شرایط محیطی ایران کدامند؟
- استراتژی های معماری مالی در شرایط محیطی ایران کدامند؟
- پیامدهای معماری مالی در شرایط محیطی ایران کدامند؟
- پدیده محوری معماری مالی در شرایط محیطی ایران کدامند؟

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]

۲. روش شناسی تحقیق

پژوهش حاضر از نظر هدف توسعه ایی و از نظر روش از نوع کیفی می باشد. در این پژوهش از روش داده بنیاد استفاده شده است. نظریه داده بنیاد عبارتست از فرآیند ساخت یک نظریه مستند و مدون از طریق گردآوری سازمان یافته داده ها و تحلیل استقرایی مجموعه داده های گردآوری شده به منظور پاسخگویی به پرسش های نوین در زمینه هایی که فاقد مبانی نظری کافی برای تدوین هرگونه فرضیه و آزمون آن هستند. جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه خبرگان فعالان اصلی حوزه سیاست گذاری مالی- دانشگاهی آشنا به موضوع معماری مالی بوده است. این خبرگان اساتید دانشگاهی، کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، مدیران سیاست گذاری سازمان بورس، مدیران سیاست گذاری وزارت اقتصاد می‌باشد.

پژوهشگران کیفی به طور نظری و نوخواسته به نمونه گیری می پردازند. بدین معنی که افرادی انتخاب شده اند که با بحث معماری مالی آشنایی داشته و در سازمان با آن درگیر بوده اند. این پژوهش از ۱۲ نفر از خبرگان که با بحث معماری مالی آشنایی کاملی داشته اند، انجام شده است. مهمترین روش گردآوری اطلاعات استفاده از مصاحبه بوده است. به این ترتیب پس از تعیین موضوع و انتخاب روش مصاحبه، برنامه ریزی کلی انجام مصاحبه ها طراحی شد. در ابتدای این مرحله، تمرکز تحقیق به طور تفصیلی مشخص شده و واژگان، عبارتها، مفاهیم، سؤالات و موضوعاتی که با تحقیق مرتبط اند تعیین شده اند. همچنین اطلاعات دریافتی از مصاحبه شوندگان، در جلسه مصاحبه توسط مصاحبه گر ضبط و در عین حال یادداشت برداری نیز شده است. در این پژوهش، برای تجزیه و تحلیل داده های بدست آمده از مصاحبه ها، از روش کدگذاری در نظریه پردازی داده بنیاد استفاده شده است. برای تأیید یافته ها معیار مقبولیت مورد استفاده قرار گرفته که در بخش ارزیابی پژوهش تشریح می شود.

برای بررسی روایی و پایایی، بنا به معیارهای ارائه شده توسط «کرسول و میلر»[4] به منظور حصول اطمینان از روایی پژوهش یا به عبارتی دقیق بودن یافته ها از منظر پژوهشگر، مشارکت کنندگان یا خوانندگان گزارش پژوهش اقدامات زیر انجام شد:

- **تطبیق توسط اعضا:** مشارکت کنندگان گزارش نهایی پژوهش، فرایند تحلیل و مقوله های به دست آمده را بازبینی و نظر خود را در ارتباط با آنها ابراز کردند.
- **بررسی همکار:** چند نفر از دانشجویان دکتری حسابداری و مدیریت مالی و اعضای هیئت علمی دانشگاه، به بررسی یافته ها و اظهارنظر درباره آنها ابراز کردند.

[4] Creswell and Miller

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]

- **مشارکتی بودن پژوهش**: به طور همزمان از مشارکت کنندگان در تحلیل و تفسیر داده ها کمک شد.
- **بازخور مشارکت کننده** : تفسیرها و نتایج به مشارکت کنندگان ارائه و موارد بد درک شده تعیین و اصلاح شدند.
- **دریافت نظرات همکاران:** تبیین ها و نتایج توسط اساتید راهنما و مشاور مورد بازبینی قرار گرفت و نظرات اصلاحی آنها اعمال گردید.

همچنین، استراتژیهای بهبود پایایی در این پژوهش به صورت زیر بوده است:

- **هدایت دقیق جریان مصاحبه برای گردآوری داده ها :** در پژوهش حاضر مطابق با استانداردهای پژوهش های کیفی، راهنمای مصاحبه طراحی و مصاحبه ها با رعایت اصول علمی و اخلاقی برگزار گردیدند. به منظور اطمینان از پایایی نتایج مصاحبه ها، پس از کدگذاری اولیه، در فاصله زمانی کوتاهی کدگذاری ها بازبینی شد و نظرات تکمیلی آنان دریافت شد.
- **ایجاد فرایندهای ساختمند برای اجرا و تفسیر مصاحبه ها :** در فرایند مصاحبه ها، هر مصاحبه به طور جداگانه ثبت و سپس، پیاده سازی شد تا اطمینان حاصل شود که چیزی نادیده گرفته نمی شود. مصاحبه ها در محیطهای آرام برگزار و پس از جمع آوری، داده ها با استفاده از روشهای کدگذاری با رویکرد نظریه داده بنیاد تحلیل و تفسیر شدند.
- **استفاده از کمیته تخصصی :** کلیه فرایندهای این پژوهش با نظارت اساتید راهنما و مشاور انجام گردید.

پس از گردآوری داده ها نیز، به منظور تجزیه و تحلیل داده های به دست آمده از مصاحبه ها، از فرایند سه مرحله ای کدگذاری باز، محوری و انتخابی مطابق با فرایند نظریه پردازی داده بنیاد استفاده شده است.

۳. نتایج و تجزیه وتحلیل یافته ها

به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها همانگونه که عنوان شد از روش داده بنیاد استفاده شده است. به علت اختصار در مقاله از گزارش برخی از جداول و یافته های کلی تر ارائه شده است.

-کدگذاری باز:

در کدگذاری باز همان طور که در فصل پیش گفته شد، نخست بر روی واحدهای معنادار داده با استفاده از یک نام مفهومی برچسب زده می‌شود و سپس با استفاده از نام‌هایی انتزاعی تر، مفاهیم به دست آمده دسته‌بندی می‌شوند که نام این دسته‌ها را مقوله می‌گویند. در مرحله بعد، با واکاوی داده‌ها ویژگی‌ها و ابعاد مقوله‌های به دست آمده پرورش داده می‌شود. البته این مراحل به صورت

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]

خطی نبوده و معمولاً همزمان و با تداخل زیاد صورت می‌گیرد. در این مرحله، محقق با مرور مجموعه داده های گرداوری شده، تلاش می کند که مفاهیم مستتر در مصاحبه ها را باز شناسد. این مرحله از کدگذاری، کدگذاری باز نامیده می شود، چرا که محقق با ذهنی باز به نام گذاری مفاهیم پرداخته و محدودیتی برای تعیین کدها قائل نیست. هدف از کدگذاری باز، تجزیه مجموعه داده های کیفی گرداوری شده به کوچک ترین اجزای مفهومی ممکن است. در جداول بعدی، به شرح و بررسی کدگذاری های باز پرداخته شده است. در کدگذاری باز، کوچکترین واحدهای مفهومی در داده های کیفی گردآوری شده از طریق مصاحبه، بر اساس سطوح عوامل علی، زمینه ای، مداخله گر، استراتژی ها و پیامدها در استراتژی گراندد تئوری، با رویکرد اکتشافی استخراج می شوند.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]

جدول شماره ۱: کدگذاری باز

ردیف	کد باز	شماره سند – مصاحبه
۱	کیفیت سود	مصاحبه شماره ۶- مصاحبه شماره ۸
۲	سیاست تقسیم سود	مصاحبه شماره ۵- مصاحبه شماره ۲ - مصاحبه شماره ۱۱
۳	توجه به بورس جهت افزایش قابلیت خرید و فروش سهام	مصاحبه شماره ۵ - مصاحبه شماره ۷-
۴	توجه به ورود شرکتهای بین المللی	مصاحبه شماره ۱- مصاحبه شماره ۸ - مصاحبه شماره ۱۲
۵	همسویی اهداف استراتژیک و عملیاتی	مصاحبه شماره ۶
۶	حاکمیت شرکتی قوی	مصاحبه شماره۳ - مصاحبه شماره ۱۲
۷	روابط سیاسی شرکت	مصاحبه شماره۳- مصاحبه شماره۳ -مصاحبه شماره ۱۲
۸	شهرت اجتماعی شرکت	مصاحبه شماره ۱- مصاحبه شماره ۲- مصاحبه شماره ۵ - مصاحبه شماره ۷- مصاحبه شماره ۹
۹	دوره وصول طلب	مصاحبه شماره ۱۲
۱۰	سرمایه در گردش	مصاحبه شماره ۹- مصاحبه شماره ۱۰ - مصاحبه شماره ۱۲
۱۱	گردش دارایی	مصاحبه شماره ۱۰ - مصاحبه شماره ۱۲
۱۲	نرخ رشد تولید ناخالص	مصاحبه شماره ۲ - مصاحبه شماره ۷ - مصاحبه شماره ۸ - مصاحبه شماره ۱۲
۱۳	نرخ تورم	مصاحبه شماره ۱۲
۱۴	تحریم	مصاحبه شماره ۱ -مصاحبه شماره ۳ -مصاحبه شماره ۵ - -مصاحبه شماره ۹
۱۵	الزامات قانونی	مصاحبه شماره ۲ - مصاحبه شماره ۱۱
۱۶	دارایی های نامشهود	مصاحبه شماره ۲ - مصاحبه شماره ۱۲
۱۷	سرمایه فکری	مصاحبه شماره۳- مصاحبه شماره۷

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]

۱۸	مالکیت مدیریتی	مصاحبه شماره ۱ - مصاحبه شماره ۸ -مصاحبه شماره ۹
۱۹	مالکیت دولتی	مصاحبه شماره ۱ -مصاحبه شماره ۳ -مصاحبه شماره ۵ - -مصاحبه شماره ۹
۲۰	نسبت بدهی های بلند مدت به سرمایه	مصاحبه شماره ۶ - مصاحبه شماره ۸ - مصاحبه شماره ۹
۲۱	پوشش هزینه های مالی	مصاحبه شماره ۱۲
۲۲	نسبت کل بدهی	مصاحبه شماره ۱
۲۳	جریان های نقدی ناشی از تأمین مالی،	مصاحبه شماره ۲
۲۴	جریان های نقدی ناشی از سرمایه گذاری،	مصاحبه شماره ۴-مصاحبه شماره ۶ -مصاحبه شماره ۷-
۲۵	اندازه هیئت مدیره	مصاحبه شماره ۱- مصاحبه شماره ۷- مصاحبه شماره ۸
۲۶	استقلال هیئت مدیره	مصاحبه شماره ۸-مصاحبه شماره ۹-مصاحبه شماره ۱۰
۲۷	دوگانگی وظایف مدیرعامل	مصاحبه شماره ۱۰
۲۸	کمیته حسابرسی	مصاحبه شماره ۲
۲۹	مالکیت نهادی	مصاحبه شماره ۵
۳۰	مالکیت شرکتی	مصاحبه شماره۳
۳۱	جریان های نقدی ناشی از عملیات	مصاحبه شماره۳-مصاحبه شماره۹
۳۲	سازگاری منافع بین مالکان و مدیران	مصاحبه شماره۳-مصاحبه شماره۸
۳۳	اقتصاد کلان	مصاحبه شماره۱
۳۴	توجه به جذب منابع از شرکتهای داخلی و برعکس	مصاحبه شماره ۶- مصاحبه شماره ۶-مصاحبه شماره ۷
۳۵	کاهش هزینهٔ حقوق صاحبان سهام	مصاحبه شماره ۱۲
۳۶	افزا یش بازده متعلق به سهامداران	مصاحبه شماره ۶-مصاحبه شماره ۷-مصاحبه شماره ۱۰-مصاحبه شماره ۱۲

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]

۳۷	گردش کالا	مصاحبه شماره ۵
۳۸	نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	مصاحبه شماره ۱-مصاحبه شماره ۵
۳۹	نرخ بازده دارایی ها	مصاحبه شماره۱۰
۴۰	چرخه عمر	مصاحبه شماره ۳
۴۱	کاربر یا سرمایه بر بودن عملیات شرکت	مصاحبه شماره ۵-مصاحبه شماره ۷-مصاحبه شماره ۱۰-مصاحبه شماره ۱۲
۴۲	ظرفیت پذیرش فناوری های پیشرفته	مصاحبه شماره۷
۴۳	هزینه های تحقیق و توسعه	مصاحبه شماره ۱۲
۴۴	ریسک نظام مند،	مصاحبه شماره ۱-مصاحبه شماره ۱۰-مصاحبه شماره ۱۱
۴۵	صرف ریسک	مصاحبه شماره۲-مصاحبه شماره۸

منبع: نتایج تحقیق

-کدگذاری محوری

در کدگذاری محوری، مقوله‌های جدا از هم در چهارچوبی معنادار در کنار یکدیگر قرار می‌گیرند و روابط میان آن‌ها، به ویژه رابطه مقوله محوری با سایر مقوله‌ها، مشخص می‌شود. در این تحقیق برای کدگذاری محوری از پارادایم استرواس و کوربین استفاده شد. این پارادایم چهارچوبی منسجم است که به کمک آن می‌توان روابط احتمالی میان مقوله‌ها را مورد سنجش قرار داد و از طرفی دیگر امکان فهم نسبتاً جامع پدیده مورد نظر را فراهم می‌کند؛ زیرا در آن عوامل علّی و زمینه‌ای که موجب روی آوردن کنشگر، به فعالیتی خاص، که همان مقوله محوری است می‌شود، استراتژی هایی که برای مدیریت وضعیت پیش‌آمده و تحقق بخشیدن به مقوله محوری اتخاذ می‌شود، عوامل مداخله‌گری که تسهیل گر یا مانع تأثیرگذاری عوامل علّی و زمینه‌ای بر مقوله محوری می‌شود، و پیامدهایی ناشی از استراتژی های اتخاذی نشان داده می‌شود. هدف از این مرحله از کدگذاری، برقراری رابطه بین طبقه های تولید شده در مرحله کدگذاری باز است، این عمل بر اساس مدل پارادایم انجام می شود و به نظریه پرداز کمک می کند که فرآیند ایجاد نظریه را به آسانی انجام دهد. کدگذاری محوری، منجر به ایجاد گروه ها و مقوله ها می شود. تمامی کدهای مشابه در گروه خاص خود قرار می گیرند. در این راستا، تمامی کدهای ایجاد شده دوباره بازبینی شده و با متون مقایسه می شود تا مطلبی از قلم نیفتد.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]

جدول شماره۱: کدگذاری محوری

سوال		شرح سوال	ارتباط با مقوله مصاحبه
۱	حاکمیت شرکتی	اندازه هیئت مدیره	عوامل علّی
		استقلال هیئت مدیره	
		دوگانگی وظایف مدیرعامل	
		کمیته حسابرسی	
۲	ساختار مالکیت	مالکیت نهادی	
		مالکیت شرکتی	
		مالکیت مدیریتی	
		مالکیت دولتی	
۳	ساختار سرمایه	نسبت بدهی های بلند مدت به سرمایه	
		پوشش هزینه های مالی	
		نسبت کل بدهی	
۴	جریانهای نقدی	جریان های نقدی ناشی از تأمین مالی،	محوری
		جریان های نقدی ناشی از سرمایه گذاری،	
		جریان های نقدی ناشی از عملیات	
۵	محیطی	سازگاری منافع بین مالکان و مدیران	بستر و زمینه
		اقتصاد کلان	
		نرخ رشد تولید ناخالص	
		نرخ تورم	
		تحریم	
		الزامات قانونی	
۶	ویژگی ساختاری	دارایی های نامشهود	مداخله گرها
		سرمایه فکری	
		چرخه عمر	
		کاربر یا سرمایه بر بودن عملیات شرکت	
		ظرفیت پذیرش فناوری های پیشرفته	
		هزینه های تحقیق و توسعه	

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]

۷	ریسک	ریسک نظام مند،	
		صرف ریسک	
۸	عوامل سازمانی	همسویی اهداف استراتژیک و عملیاتی	راهبردها
		حاکمیت شرکتی قوی	
		روابط سیاسی شرکت	
		شهرت اجتماعی شرکت	
۹	مدیریت منابع	دوره وصول طلب	
		سرمایه در گردش	
		گردش دارایی	
		گردش کالا	
۱۰	سودآوری	نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	پیامد ها
		نرخ بازده دارایی ها	
		کیفیت سود	
		سیاست تقسیم سود	
۱۱	رشد بازار سرمایه	توجه به بورس جهت افزایش قابلیت خرید و فروش سهام	
		توجه به ورود شرکتهای بین المللی	
		توجه به جذب منابع از شرکتهای داخلی و برعکس	
		کاهش هزینهٔ حقوق صاحبان سهام	
		افزا یش بازده متعلق به سهامداران	

منبع: نتایج تحقیق

نتایج حاصل از کدگذاری محوری در جدول بالا نشان داده شده است. مشاهده می گردد ۴۵ کد اولیه در قالب ۱۱ مقوله دسته بندی شده اند.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]

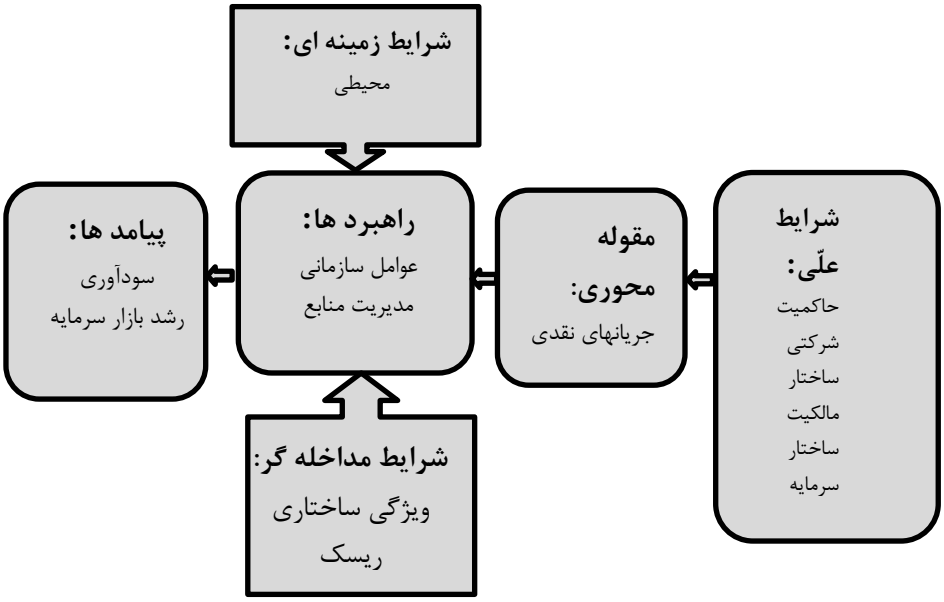
-کد گذاری گزینشی (انتخابی)

کدگذاری انتخابی، فرایند یکپارچه سازی و تصفیه ی نظریه است (استروس و کوربین[1]، ۱۹۹۸). در انتها در مرحله ی کدگذاری انتخابی با توجه به نتایج گامهای قبلی کدگذاری، مقوله ی اصلی انتخاب شده و به شکلی نظام مند به سایر مقوله ها مرتبط شد، ارتباطات اعتبار بخشیده شده و مقوله هایی که نیاز به تصفیه و توسعه ی بیشتر داشتند، بهبود یافتند. لازم به ذکر است که گامهای فوق در فرایندی رفت و برگشتی انجام شده اند. بنابراین گامهای کدگذاری انتخابی به شکل واضحی از یکدیگر مجزا نیستند و از طریق یک فرایند تعاملی، همراه با کدگذاری باز و محوری انجام میشود.در این مرحله یک بار دیگر ازتعدادی از خبرگان مشارکت کننده در این پژوهش خواسته شد که در مورد فرایند تدوین مدل و مدل نهایی نظرات خود را ارائه دهند که بیشتر آن ها مدل به دست آمده را تأیید کردند و بعضی از آن ها نظرات اصلاحی نیز داشتند که در فرایندی رفت و برگشتی اصلاحات اعمال شد و نظر نهایی خبرگان بر تایید مدل نیز گرفته شد.

برای یکپارچه سازی و ارائه مدل نهایی تمایلات سرمایه گذاران با تأکید بر عوامل روانشناختی پس از شناسایی مقوله محوری و ربط دادن سایر مقوله ها در قالب پارادایم نظام مند نظریه سازی داده بنیاد، به پالایش الگوی طراحی شده و پروراندن عوامل اصلی اقدام و مدل نهایی پژوهش به شکل ذیل به دست آمد (شکل شماره۱).

1. Strauss & Corbin

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]



شکل شماره ۱: الگوی معماری مالی در شرایط محیطی ایران

نتایج تحقیق

۴. جمع بندی و نتیجه گیری

در ارتباط با مفهوم ساختار سرمایه به عنوان اینگونه می توان نتیجه گرفت که هر چه شرکتها بتوانند در ساختار سرمایه خود از بدهی کمتری استفاده کنند، نهایتاً با کم شدن نسبت اهرم مالی شرکت مطمئناً معماری مالی شرکت از انعطاف‌پذیری بهتری برخوردار خواهد شد. حال از نظر تئوریک نیز این موضوع قابل بررسی می باشد که شرکتها با تنظیم ساختار سرمایه خود و اینکه با به تعادل رساندن استفاده از بدهی و سهام شرکت که یکی از عوامل مهم در زمان تصمیمات بحرانی محسوب خواهد شد، میتوانند در زمانهای تأمین هزینه ها مطمئناً واکنش بهتری را نشان داده و اگر شرکت بدهی محور باشد یعنی تمایل به بالا بردن و استفاده بیشتر از بدهیهای کوتاه مدت و بلندمدت داشته باشد، مطمئناً در زمانهای مقتضی قدرت مانور کمتری برای تصمیمات به موقع خواهد داشت. پس شرکتها با توازن در نسبت ساختار سرمایه خود از انعطافپذیری مالی بیشتری میتوانند برخوردار شوند و نهایتاً با کمتر کردن عوامل بدهی شرکت معماری مالی را افزایش دهند.

در ادامه ساختار مالکیت شرکت را به عنوان یکی از عوامل علّی در نظر گرفته است و ساختار مالکیت شرکت در واقع خود متشکل از چهار عامل (مالکیت مدیریتی، مالکیت دولتی، مالکیت نهادی

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]

و مالکیت شرکتی) می‌باشد در چهار مورد جداگانه مورد بررسی قرار گرفته و تأثیر هر کدام از عوامل چهارگانه ذکر شده را بر معماری مالی مورد بررسی و نتیجه گیری قرار می‌دهیم از نظر تئوریک این مسئله را اینگونه میتوان بیان کرد که با توجه به این امر که مالکان نهادی به سبب حداکثر ساختن سود خود مالکیت شرکتها را در اختیار نگرفته اند، ضمن اینکه معماری مالی بالا برای هر نوع سهامداری مطلوب و مفید میباشد، اما با توجه به اینکه هدف عمده سهامداران نهادی خدمت رسانی به جامعه و روابط اجتماعی و زیر بنایی می باشد مطمئناً به دنبال حداکثر ساختن سود و معماری مالی شرکت نمی باشند و به همین جهت است که تضادی مابین آنان و سرمایه گذاران خصوصی وجود دارد و اینگونه سرمایه گذاران در پی بالا بردن سوددهی شرکت به هر عنوانی می باشند، از این حیث با سرمایه گذار نهادی در تضاد می باشند و شرکتهایی که تمایل به سوددهی مطلق دارند مطمئناً به سوی سرمایه گذاران خصوصی حرکت خواهند کرد، مطمئناً با اضافه شدن مالکان شرکتی که به نوعی خود مالکان خصوصی به شمار می آیند می توان گفت که آنها و مابقی ذینفعان انتظار بالا رفتن سطح عملکرد مالی شرکت را خواهند داشت. در نتیجه هر چه شرکتها بتوانند در جذب سهامداران شرکتی اقدام نمایند مطمئناً معماری مالی بهتری را خواهند داشت.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]

منابع

۱. انواری رستمی، علی اصغر؛ احمدیان، وحید و میرزاده، سید اصغر (۱۳۹۴)، بررسی تاثیر جریان وجوه نقد عملیاتی و تصمیمات ساختار سرمایه بر تصمیمات سرمایه گذاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *فصلنامه بورس اوراق بهادار*، ۸(۳۰): ۱۱۲-۸۳..

۲. آخوندی، پریسا (۱۳۹۰). بررسی رابطه ساختار مالکیت و هزینه نمایندگی در شرکتهای پذیرفته شده در بازار سرمایه ایران، *پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک*

۳. حساس یگانه، یحیی(۱۳۸۴). مفاهیم حاکمیت شرکتی، نشریه حسابدار، ۱۹(۶):۳۰-۳۳.

۴. حساس یگانه، یحیی، ریبسی، زهره ، حسینی، سید مجتبی(۱۳۸۸). رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *نشریه علوم مدیریت ایران*.۴(۱۳): ۱۰۰-۷۵.

۵. حساس یگانه، یحیی؛ شعری آناقیز، صابر؛ سدیدی، مهدی و نره یی، بنیامین(۱۳۹۰). ارتباط حاکمیت شرکتی و ابعاد آن با کارائی سرمایه گذاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *نشریه مطالعات تجربی در حسابداری مالی*، ۱۳(۵۲):۲۸-۱..

۶. دیدار، حمزه؛ منصورفر، غلامرضا و کفعمی، مهدی(۱۳۹۳). بررسی تاثیر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی بر شکاف مالیاتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *بررسی های حسابداری و حسابرسی*، ۲۱(۴):: ۴۳۰-۴۰۹.

۷. عبدی سیّدکلایی محمد، احسان فر محمد حسین، مظفری آهنگرکلایی سیده فامه(۱۴۰۰). اثر نوسانات نرخ ارز بر قدرت وام‌دهی بانک‌ها در ایران، *نشریه اقتصاد و بانکداری اسلامی*، ۱۰(۳۴): ۳۴-۷.

۸. متان، مجتبی؛ یحیی زاده فرد، محمود؛ نبوی هاشمی، سید علی. (۱۳۸۹). تأثیر ویژگی‌های شرکت بر ساختار سرمایه آن در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، *فصلنامه مدیریت*، ۱۵-۱.

۹. مرادزاده فرد، مهدی؛ ناظمی اردکانی، مهدی؛ غلامی، رضا و فرزانی، حجت اله(۱۳۸۸). بررسی رابطه بین مالکیت نهادی سهام و مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی*، ۱۶(۵۵): ۹۸-۸۵.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]

۱۰. مقاره عابد، سپهر. (۱۳۸۹). بررسی اثر سرایت بحران مالی جهانی بر شاخص‌های بازار سهام تهران، *پایان‌نامه کارشناسی ارشد دانشگاه صنعتی شریف*.

۱۱. مهرمنش، حسن و سرکاری، یوسف(۱۳۹۲). بررسی رابطه تغییر ساختار سرمایه و تغییرات شاخص های نقدینگی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، ۵(۲۴): ۱۹۸-۱۷۳.

۱۲. نمازی، محمد؛ حلاج، محمد و ابراهیمی، شهلا(۱۳۸۸). تأثیر مالکیت نهادی بر عملکرد مالی گذشته و آتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی*، ۱۶(۵۸): ۱۳۰-۱۱۱.

۱۳. نذری کامران، سید حسین زاده یزدی سعید، نباتی پابندی بهنام(۱۳۹۶). تحلیل پدیده ریسک‌های خاص بانکی در بانکداری بدون ربای ایران، *نشریه اقتصاد و بانکداری اسلامی*، ۶(۱۹): ۱۷۹-۱۴۷.

14. Dang, V. A. (2011). Leverage, Debt Maturity and Firm Investment: An Empirical Analysis. *Journal of Business Finance & Accounting*, 38(1-2), 225-258.
15. Dang, Viet Anh and Kim Minjoo and Shin, Yongcheol, , (2013), Asymmetric Adjustment Toward Optimal Capital Structure: *Evidence from a Crisis International Review of Financial Analysis, Forthcoming*.
16. Dimitris. M. A, and Maria P. B (2011). "Capital Stracture, Equity Ownership and Firm Performance. *Journal of Banking and Finance*. (34)621-632. . 961
17. Habbash, M. (2010). The Effectiveness of Corporate Governance and External Audit on Constraining Earnings Management Practice In The UK. Unpublished Doctoral Dissertation, Durham University, UK.
18. Hovakimian, A. and Li, G. (2011). In Search of Conclusive Evidence: How to Test for Adjustment to Target Capital Structure. *Journal of Corporate Finance*, 17(1), 33-44
19. Margaritis, D., & Psillaki, M. (2010). Capital structure, equity ownership and firm performance. *Journal of Banking & Finance*, 34(3), 621-632.
20. Mateus, C., & Terra, P. (2013). Leverage and the Maturity Structure of Debt in Emerging Markets. *Journal of Mathematical Finance*, 3, 46-59.
21. Nyide, C. J., & Zunckel, S. (2019). Interplay between capital structure choice and survival and growth of small, medium, and micro enterprises: *A South*

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]

African context. Problems and Perspectives in Management, 17(4), 121-130. https://doi.org/10.21511/ ppm.17(4).2019.10

22. Taran, A. (2019). Corporate ownership and capital structure: Evidence from Romania. *Eastern Journal of European Studies*, 10(1), 133-150. Retrieved from https:// ideas.repec.org/a/jes/journl/ y2019v10p133-150.html.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]