



بررسی تأثیر خطرپذیری و فرهنگ سازمانی بر سیاست بدهی

حمید محمودآبادی^۱

حسین رجب‌دُری^۲

علی خلیفه شریفی^۳

چکیده

هدف این پژوهش بررسی تأثیر خطرپذیری و فرهنگ سازمانی بر سیاست بدهی است. اگر مدیران جسارت پذیرش خطر بیشتری را داشته باشند، اقدام به دریافت تسهیلات بیشتری کرده، میزان بدهی افزایش یافته و این امر می‌تواند بر سطح عملکرد شرکت تأثیرگذار باشد. به خطرپذیری، در الگوهای فرهنگ‌سازمانی نیز اشاره و بیان شده که در سطح‌های بالاتر از فرهنگ سازمانی، انتظار خطرپذیری بیشتری در مدیران، وجود دارد. در پژوهش پیش‌رو، برای بررسی خطرپذیری و فرهنگ سازمانی از پرسشنامه در سال (۱۳۹۵) و برای بررسی سیاست بدهی از اطلاعات مالی شرکت‌های پاسخ‌دهنده به پرسشنامه استفاده شده است. نمونه انتخابی نیز شامل ۵۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش نیز از روش رگرسیون حداقل مربعات معمولی استفاده شد. یافته‌ها نشان داد که پس از حذف اثر متغیرهای کنترلی، بین خطرپذیری و سیاست بدهی در سه سطح، کل، کوتاه‌مدت و بلندمدت و فرهنگ‌سازمانی و سیاست بدهی در سه سطح کل، کوتاه‌مدت و بلندمدت، رابطه مثبت معنادار وجود دارد که رابطه بین خطرپذیری و سیاست بدهی قوی‌تر است.

واژه‌های کلیدی: خطرپذیری، سیاست بدهی، فرهنگ‌سازمانی.

JEL :M14, M10

^۱ استادیار حسابداری دانشگاه شیراز، شیراز، ایران.

^۲ دانشجوی دکتری حسابداری، واحد بندرعباس، دانشگاه آزاد اسلامی، بندرعباس، ایران. (نویسنده مسئول) Hosrado@Gmail.com

^۳ کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد شیراز، گروه حسابداری، شیراز، ایران.

مقدمه

از ویژگی‌های کشورهای توسعه یافته، وجود بازارها و نهادهای مالی کارآ است که ضمن ایفای نقش مهم در اقتصاد این کشورها، زمینه‌ساز رشد و توسعه اقتصادی نیز هستند. بازار سرمایه، ارتباط نزدیکی با ساختار اقتصادی کشورها داشته و قوت و ضعف آن می‌تواند نشان‌دهنده وضعیت اقتصادی کشور باشد. توسعه بازار سرمایه نیز می‌تواند نقش مهمی در رشد درآمد ملی کشور و رفاه عمومی جامعه ایفا کند (عباسیان، مرادپور و عباسیان، ۱۳۸۷). در این زمینه، بررسی عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری مدیران و مواردی مانند سیاست‌بدهی از جمله عواملی است که مورد توجه مدیران و سرمایه‌گذاران است. همچنین از آنجا که میزان خطرپذیری مدیر در انتخاب سیاست‌های جسورانه و محافظه‌کارانه مؤثر است، می‌توان انتظار داشت که بین خطرپذیری و سیاست بدهی رابطه معناداری وجود داشته باشد. لذا از آنجا که انتخاب سیاست‌های بدهی مستلزم تصمیم‌گیری و انتخاب بین گزینه‌های مختلف بوده و نقش فرهنگ سازمانی بر تصمیم‌گیری نیز نقشی مسلم است، می‌توان انتظار داشت که فرهنگ سازمانی بر انتخاب سیاست‌های بدهی و تصمیم‌گیری‌های مربوطه نیز مؤثر باشد.

اگر چه پژوهش‌هایی در زمینه خطرپذیری و سیاست بدهی شرکت‌ها و همچنین تأثیر فرهنگ سازمانی بر عملکرد شرکت‌ها صورت گرفته و به یافته‌های ارزشمندی نیز دست یافته است، اما تاکنون به تأثیر عامل فرهنگ سازمانی در سیاست بدهی شرکت‌ها توجه نشده و پژوهشی در این زمینه صورت نپذیرفته است. لذا هدف اصلی این پژوهش بررسی تأثیر متغیرهای خطرپذیری و فرهنگ سازمانی بر سیاست بدهی است که بتوان میزان تأثیر این عوامل را با هم مقایسه نمود تا با درک سطح تأثیر هر عامل بر سیاست بدهی، برنامه‌ریزی‌های مناسب از سوی مدیران برای افزایش میزان کیفیت تصمیم‌گیری در سازمان، صورت گیرد.

در ادامه، ابتدا مبانی نظری و پیشینه پژوهش بیان شده و سپس فرضیه‌های پژوهش و روش‌شناسی پژوهش بیان گردیده است. در انتها نیز یافته‌های پژوهش و نتیجه‌گیری و بحث آورده شده است.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

رقم بدهی ترازنامه، نشان‌دهنده میزان تعهد مالی شرکت به سایر اشخاص حقیقی یا حقوقی است. بدهی از راه‌هایی مانند خرید نسبه، اخذ وام و تسهیلات و ... حاصل می‌شود. به‌طور منطقی شرکت برای اخذ بدهی و ایجاد اعتبار، باید به عواملی مانند توان بازپرداخت، حجم بدهی، میزان بهره، میزان اقساط، نقدینگی و دیگر عوامل لازم توجه کند و آن را با شرایط خود مطابقت دهد تا در آینده دچار

مشکل نشود. از این رو، سازمان راهبرد محور، با توجه به نیازها، برنامه‌ها و توانایی‌ها، سیاست‌های بدهی خود را مشخص می‌کند. از آنجا که چیدمان راهبردهای سازمان پیرو برنامه‌ریزی و تصمیم‌گیری‌های مدیران است، لذا عاملی مانند خطرپذیر بودن یا خطرگریز بودن مدیران می‌تواند بر راهبردهای سازمان و به‌ویژه در مورد اخذ تسهیلات مالی تأثیرگذار باشد، زیرا برخی شواهد نشان می‌دهد که بین خطرپذیری و میزان بدهی، ارتباط مستقیمی وجود دارد (مندوکا، سیلیوا و ویرا، ۲۰۱۴). داراگما (۲۰۱۴) نیز معتقد است که خطرپذیری بیشتر می‌تواند به افزایش سطح عملکرد شرکت بی‌انجامد، زیرا در صورتی که مدیر جسارت و توان پذیرش خطر بیشتری را داشته باشد، اقدام به دریافت تسهیلات بیشتری کرده و میزان بدهی و در نتیجه میزان نقدینگی یا دارایی شرکت افزایش می‌یابد، اما در صورتی که مدیر محافظه‌کارانه عمل کند و خطرپذیری کمتری را متحمل شود، میزان کمتری از بدهی را می‌پذیرد. بدین معنا که رفتار محافظه‌کارانه‌تر همراه با پذیرش خطر کمتر است و در نتیجه منجر به پایین‌تر بودن سطح بدهی می‌شود (کاتانو، پالاسیوس و پاترینوس، ۲۰۱۱). از سوی دیگر، می‌توان بیان داشت که با افزایش میزان بدهی در شرایط نامناسب اقتصادی، ریسک شرکت افزایش یافته و خطر ورشکستگی، شرکت را تهدید می‌کند.

افزون بر آن، شناخت و مدیریت فرهنگ سازمانی، گام مهمی در هدایت سازمان است. هیل، لویس و میلرمرسر (۲۰۰۰) معتقدند که فرهنگ سازمانی، الگویی از ارزش‌ها، عقاید و رفتارهای یاد گرفته شده از گذشته به‌همراه تجربه‌ای است که در طول حیات سازمان‌ها، توسعه یافته و در رفتار و عملکرد اعضاء آشکار می‌شود. لذا تصمیم‌گیری‌های افراد را می‌توان برگرفته از فرهنگ سازمانی دانست. از آنجا که تعیین سیاست‌های بدهی نیز منوط به تصمیم‌گیری مدیران است، می‌توان بیان داشت که به‌صورت پنهان، فرهنگ سازمانی در تعیین راهبردهای مالی از جمله سیاست‌های بدهی نیز مؤثر است. همچنین از دیدگاه مشبکی (۱۳۷۹) خطرپذیری از ابعاد فرهنگ سازمانی است که به این موضوع در فرهنگ تیمی رایینز (۱۹۹۶) و فرهنگ ویژه‌سالار کامرون و کوپین (۱۹۹۹) نیز اشاره شده است. لذا در سطوح بالاتر از فرهنگ سازمانی، انتظار خطرپذیری بیشتری از کارکنان وجود دارد که در نتیجه با توجه به رابطه خطرپذیری و بدهی می‌توان بیان داشت که فرهنگ سازمانی از این طریق نیز بر سیاست بدهی مؤثر است. البته با توجه به تفاوت محیط‌های اقتصادی و فرهنگی، این موضوع نیازمند بررسی و آزمون است. از نظر گرینبرگ و بارون (۲۰۰۰) تأثیر فرهنگ سازمانی بر اعضای سازمان به‌حدی است که می‌توان با بررسی زوایای آن، نسبت به چگونگی رفتار، احساسات، دیدگاه‌ها و نگرش اعضای سازمان پی برد و واکنش احتمالی آنان را در قبال تحولات مورد نظر

ارزیابی، پیش‌بینی و هدایت کرد. توجه به مطالب بیان شده، نقش فرهنگ سازمانی در بروز رفتارهای افراد در سازمان نشان می‌دهد که این موضوع می‌تواند به‌عنوان عامل اصلی رابطه فرهنگ سازمانی و تصمیم‌گیری‌های مدیران از جمله تعیین ساختار سرمایه، سیاست‌های بدهی و... باشد. مطالب یادشده و بسیاری از پژوهش‌های انجام شده در زمینه فرهنگ سازمانی، نشان می‌دهد که شناخت فرهنگ سازمانی به‌عنوان یک ضرورت مهم، در اولویت فعالیت‌های مدیران سازمان‌ها قرار دارد، چون با شناخت درست و دقیق این موضوع و آشنایی با ویژگی‌های آن، مدیران می‌توانند برنامه‌های کوتاه‌مدت، میان‌مدت و بلندمدت خود را سامان داده و خود را برای رویارویی با بازار سرشار از تحول و رقابت آماده کرده و احتمال موفقیت و ضریب ماندگاری در بازار را افزایش دهند (گرینبرگ و بارون، ۲۰۰۰: ۱۱۸). همچنین برای روشن‌تر شدن موضوع، در ادامه تعریف‌های مختصری از هر یک از متغیرهای پژوهش و شرحی از پیشینه پژوهش ارائه شده است.

• سیاست بدهی

سیاست بدهی به حد و اندازه‌ای دلالت دارد که شرکت با وام یا قرض گرفتن، تأمین مالی نموده است. انتخاب سیاست بدهی یا ساختار سرمایه از تصمیمات مهمی است که شرکت‌ها با آن مواجه هستند. این تصمیم به‌ویژه به‌دلیل تأثیر آن بر ارزش شرکت بسیار حیاتی است. ساختار سرمایه شرکت، ترکیبی مشخص از بدهی و سرمایه است که شرکت برای تأمین مالی عملیات خود از آن استفاده می‌کند. بنابراین، برای شرکت پیدا کردن ترکیب خاصی از بدهی و سرمایه که ارزش بازار شرکت را بیشینه می‌کند، با اهمیت است (آبور، ۲۰۰۷). براساس نظریه نمایندگی ساختار مالکیت و سرمایه بهینه می‌تواند هزینه‌های نمایندگی را به کمترین مقدار برساند (جنسون و مک‌لینگ، ۱۹۷۶) در نتیجه، ساختار مالکیت و سرمایه مناسب، راه‌کاری مهم برای افزایش ارزش شرکت است.

• فرهنگ سازمانی

در فرهنگ پارسی عمید، «فرهنگ» به‌عنوان، «علم، دانش، ادب، معرفت، تعلیم و تربیت و آثار علمی و ادبی قوم یا ملت تعریف شده است» (عمید، ۱۳۷۱: ۹۱۵). به عقیده هافستد (۱۹۹۱) فرهنگ، اندیشه مشترک اعضای گروه یا طبقه است که آنها را از دیگر گروه‌ها مجزا می‌کند. در تعریفی دیگر، فرهنگ به‌صورت مجموعه‌ای از الگوهای رفتار اجتماعی، هنرها، اعتقادات، رسوم و سایر محصولات انسان و ویژگی‌های فکری جامعه یا ملت تعریف می‌شود. کورته و چرماک (۲۰۰۷) فرهنگ را به‌عنوان

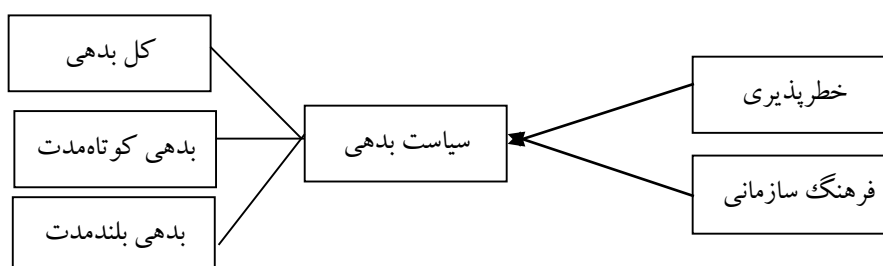
زنجیر مستحکمی تعبیر کرده‌اند که موجب پایداری سازمان را فراهم می‌کند. هیل، لويس و میلر مسر (۲۰۰۰) معتقدند فرهنگ سازمانی الگویی از ارزش‌ها، عقاید و رفتارهای یاد گرفته شده از گذشته به‌همراه تجربه‌ای است که در طول حیات سازمان‌ها، توسعه یافته و در رفتار اعضا، آشکار می‌شود. مارتین (۲۰۰۲) نیز فرهنگ سازمانی را به‌عنوان الگوهایی از مفاهیم می‌داند که از به‌هم پیوسته شدن مظاهر فرهنگی گوناگون مانند داستان‌ها، آداب و رسوم، تجربیات رسمی و غیررسمی حاصل شده است. فرهنگ سازمانی می‌تواند به تحکیم تعهد سازمانی، ارتقای اخلاقیات، عملکرد کارتر و عموماً بهره‌وری بالاتر منجر شود و به‌عنوان «حقیقتی از زندگی سازمانی» پذیرفته شود. همچنین از ترکیب دو واژه فرهنگ و سازمان اندیشه‌ای تازه پدید آمده است که هیچ‌یک از آن دو واژه این اندیشه را در بر ندارد. سازمان، استعاره‌ای برای نظم و تربیت است، در حالی که عناصر فرهنگ نه منظم هستند و نه با نظم. از این‌رو، می‌توان گفت فرهنگ در سازمان مانند شخصیت در انسان است. به‌عبارت دیگر، هر سازمان شخصیتی به نام فرهنگ سازمانی دارد. فرهنگ سازمانی قسمتی از محیط داخلی سازمان را توصیف می‌کند که در حقیقت ترکیبی از مجموعه تعهدات، اعتقادات و ارزش‌های مشترک بین اعضای سازمان است و برای راهنمایی کارکنان در انجام وظایف استفاده می‌شود (مهدوی و هوشمند، ۱۳۹۲).

• خطرپذیری

خطرپذیری، قبول خطر یا پذیرفتن احتمال ضرر و زیان برای رسیدن به مقصود است. به‌عبارت دیگر، خطرپذیری انجام عملی است که حداقل یک نتیجه مبهم یا غیرمنتظره مثبت یا منفی داشته باشد. با این توضیحات، اشخاص خطرپذیر برخلاف اشخاص محتاط و محافظه‌کار از شرایط موجود ناخرسند بوده و همیشه به‌دنبال تغییر برای رسیدن به وضعیت مطلوب و ایده‌آل هستند (لطیفی، ۱۳۶۹). خطرپذیری در دو سطح فردی و سازمانی مورد بررسی قرار می‌گیرد. خطرپذیری فردی، از ویژگی‌های شخصیتی و نوع نگرش فرد به خطر و خطرپذیری ناشی می‌گردد. خطرپذیری سازمانی نیز ناشی از فرهنگ سازمانی و سطح خطر قابل قبول در سازمان بوده و میزان تأثیر خطرپذیری افراد از سطح خطر سازمان، تحت عنوان خطرپذیری سازمانی مورد بررسی قرار می‌گیرد (منصورفر، غیور و راستی‌آذر، ۱۳۹۲). لذا از آنجا که تصمیم‌گیری از اجزای مهم مدیریت محسوب می‌گردد، بنابراین، مدیر برای انتخاب گزینه بهینه از میان گزینه‌های مختلف، با موقعیت‌های غیرقابل پیش‌بینی روبه‌رو است. در این میان، ویژگی‌ها و مشخصات شخصیتی و فردی شخص مدیر از جمله عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری او است. شاخص‌های مؤثر در ویژگی‌های شخصیتی مدیر، بحث خطرپذیری و خطرگریزی مدیر است

که تأثیر زیادی بر نحوه تصمیم‌گیری وی در شرایط مختلف دارد. لذا می‌توان دریافت که میزان خطرپذیری یا خطرگریزی مدیر بر میزان خطر سازمانی تأثیر می‌گذارد باشد و باعث ایجاد سیاست‌ها و برنامه‌ریزی‌های مختلف در سازمان گردد. براساس مرور مطالب پیشگفته، الگوی مفهومی پژوهش به شکل شماره (۱) ترسیم می‌گردد.

شکل شماره ۱: الگوی مفهومی پژوهش



پیشینه پژوهش‌های مرتبط نیز نشان داد که برای نمونه، اعتمادی و دیانتی‌دیلمی (۱۳۸۸) در پژوهشی دریافتند که بین مشارکت در بودجه‌بندی، سیستم‌های حسابداری مدیریت و عملکرد مدیران ارتباط برقرار است و فرهنگ سازمانی نیز بر این رابطه مؤثر است، به نحوی که می‌توان نتیجه گرفت در جوامع یا سازمان‌های با فاصله قدرت زیاد و جمع‌گرا، مشارکت دادن افراد در بودجه‌بندی حتی با وجود اطلاعات حسابداری مدیریت مناسب، موجب موفقیت بالای عملکردی مدیر نمی‌شود، اما رابطه مثبتی بین سیستم حسابداری مدیریت و عملکرد مدیر در سازمان‌های فردگرا با فاصله قدرت کم وجود دارد. عرب‌صالحی، فرمند و رامتین (۱۳۹۰) در پژوهشی دریافتند که افزایش بدهی‌ها شامل کل بدهی، کوتاه‌مدت و بلندمدت در شرکت‌هایی باعث کاهش عملکرد شرکت‌ها می‌گردد که بدون توجه به اندازه و دیگر عوامل تنها از طریق بدهی اقدام به ایجاد دارایی می‌کنند. این پژوهش، دلیلی برای این ادعا است که لزوماً خطرپذیری بیشتری که منجر به افزایش نسبت بدهی می‌شود، منجر به افزایش عملکرد نمی‌گردد. موسوی و کشاورز (۱۳۹۰) دریافتند که شرکت‌های با ریسک متوسط و پایین، به نوبت از بدهی‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت بیشتر استفاده می‌کنند و شرکت‌های با ریسک بالا به نسبت بیشتر از بدهی‌های بلندمدت نسبت به بدهی‌های کوتاه‌مدت استفاده می‌کنند.

فیض، اکبرزاده و زنگیان (۱۳۹۴) در پژوهش خود دریافتند که بین فرهنگ با اثربخشی سازمانی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

فاطمه و چیچیتی (۲۰۱۱) رابطه بین جریان نقدی آزاد، سیاست بدهی و ساختار حاکمیت را بررسی کردند. یافته‌ها نشان‌دهنده این است که سیاست بدهی می‌تواند ریسک جریان نقدی آزاد را کاهش دهد. مندوکا، سیلیوا و ویرا (۲۰۱۴) در پژوهشی برای ایجاد الگویی برای شناسایی تمایل به بدهی در برزیل دریافتند که بین خطرپذیری و تمایل به بدهی در افراد، رابطه مستقیم و معنادار وجود دارد. آنایلا و وانگ (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی رابطه فرهنگ و ساختار سرمایه در ۴۶ کشور مختلف پرداخته و دریافتند که بین فرهنگ و سیاست بدهی، رابطه معناداری وجود دارد.

بررسی پیشینه پژوهش‌های صورت گرفته نشان داد که تاکنون پژوهش مشابهی در این زمینه به‌ویژه در داخل کشور، صورت نگرفته است. در نتیجه با توجه به نقش فرهنگ سازمانی و خطرپذیری مدیران در تصمیم‌گیری و همچنین اهمیت تصمیم‌گیری در تعیین سیاست‌های مالی، می‌توان با نگاهی به مبانی نظری ارائه شده، انتظار ارتباط فرهنگ سازمانی، خطرپذیری و سیاست بدهی شرکت را داشت. لذا در این پژوهش با توجه به عدم ورود پژوهشگران، این مساله مورد آزمون قرار گرفته است.

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری بیان شده و بررسی پژوهش‌های هم‌راستا و در جهت اهداف اصلی پژوهش، فرضیه‌های زیر مطرح می‌شود:

فرضیه اصلی اول: بین خطرپذیری و سیاست بدهی، رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی اول: بین خطرپذیری و سیاست بدهی کوتاه‌مدت، رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی دوم: بین خطرپذیری و سیاست بدهی بلندمدت، رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه اصلی دوم: بین فرهنگ سازمانی و سیاست بدهی، رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی سوم: بین فرهنگ سازمانی و سیاست بدهی کوتاه‌مدت، رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی چهارم: بین فرهنگ سازمانی و سیاست بدهی بلندمدت، رابطه معناداری وجود دارد.

روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از حیث گردآوری داده‌ها توصیفی-پیمایشی است. روش‌های گردآوری اطلاعات اولیه نیز ترکیبی از روش‌های کتابخانه‌ای و میدانی است که برای بررسی خطرپذیری و فرهنگ سازمانی

از پرسشنامه و برای بررسی سیاست بدهی نیز اطلاعات لازم از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار و نرم‌افزار رهاورد نوین نسخه ۳ استخراج شد. جمع‌آوری نظرها به شیوه مجازی صورت گرفته است که ابتدا با مراجعه به سایت تک‌تک شرکت‌های پذیرفته شده در بورس (به‌جز شرکت‌های هلدینگ، واسطه‌گری‌های مالی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری) بانک ایمیل شرکت‌ها ایجاد شده و پس از طراحی پرسشنامه در محیط فرم‌نگار گوگل^۱، دعوت‌نامه تکمیل و پرسشنامه برای اعضای هیأت‌مدیره، مدیران عامل، مدیران مالی و تصمیم‌گیرندگان در شرکت‌ها ارسال شد. در تجزیه و تحلیل داده‌های گردآوری‌شده و تبدیل پاسخ‌های کیفی به مقادیر کمی، از روش وزن‌دهی (ارزش‌گذاری) استفاده شده است. بدین‌صورت که با محاسبه میانگین مربوط به هر پرسش، امتیاز هر یک از آنها مشخص می‌گردد. برای بررسی سیاست بدهی نیز از سال مالی ۱۳۹۴ استفاده شد. دلیل اصلی در نظر گرفتن یک سال برای بازه مورد مطالعه پژوهش، این مطلب است که با توجه به اینکه بخشی از پژوهش توسط پرسشنامه بررسی شده است، اگر بازه مورد بررسی چند ساله باشد، به‌دلیل احتمال تعویض مدیران در دوره پژوهش یا تغییر سیاست‌های شرکت، نمی‌توان پاسخ‌های دریافت شده را به چند سال تعمیم داد و به آن‌ها اعتماد نمود، لذا دوره پژوهش یک سال در نظر گرفته شده است.

متغیرهای پژوهش

خطرپذیری و فرهنگ سازمانی

در این پژوهش، برای بررسی خطرپذیری با ترکیبی از پرسشنامه‌های مندوکا، سیلیوا و ویرا (۲۰۱۴) و وایت (۱۹۸۲) پرسشنامه پژوهش تهیه شد. همچنین برای بررسی فرهنگ سازمانی نیز از مدل دنیسون (۱۹۹۰) استفاده شد. لازم به‌ذکر است که در پرسشنامه‌های پژوهش از طیف لیکرت پنج‌گزینه‌ای و گزینه‌های «خیلی‌زیاد»، «زیاد»، «گاهی»، «خیلی‌کم» و «اصلاً» استفاده شد. همچنین استفاده از پرسشنامه‌ها پس از دریافت نظرهای کارشناسی و تأیید استادان دانشگاهی و صاحب‌نظران مختلف بود، بدین‌معنا که اعتبار ظاهری و محتوایی آنها مورد تأیید قرار گرفت.

سیاست بدهی

برای محاسبه سیاست بدهی از سه نسبت کل بدهی، بدهی کوتاه‌مدت و بدهی بلندمدت به‌شرح توضیح‌های ادامه استفاده شد.

^۱ Google Forms

• نسبت کل بدهی

در این پژوهش مطابق پژوهش‌های دو و دای (۲۰۰۵)، لی، هو و ژائو (۲۰۰۹)، نمازی و شیرزاده (۱۳۸۴) برای محاسبه نسبت کل بدهی از رابطه شماره (۱) استفاده شده است:

$$\text{رابطه شماره ۱} = \frac{\text{کل بدهی}}{\text{کل دارایی‌ها}} = \text{نسبت کل بدهی}$$

• نسبت بدهی کوتاه‌مدت

این متغیر نیز مطابق پژوهش‌های کاشانی‌پور و مؤمنی (۱۳۹۱) و دهقان‌زاده و زراعتگری (۱۳۹۲) به صورت رابطه شماره (۲) در نظر گرفته شده است:

$$\text{رابطه شماره ۲} = \frac{\text{بدهی‌های کوتاه‌مدت}}{\text{کل دارایی‌ها}} = \text{نسبت بدهی کوتاه‌مدت}$$

• نسبت بدهی بلندمدت

برای محاسبه این متغیر نیز مطابق پژوهش‌های پویری و مائوری (۲۰۰۹)، ملو و میرندا (۲۰۱۰) و نمازی و شکرالهی (۱۳۹۲) از رابطه شماره (۳) استفاده شد:

$$\text{رابطه شماره ۳} = \frac{\text{بدهی‌های بلندمدت}}{\text{کل دارایی‌ها}} = \text{نسبت بدهی بلندمدت}$$

متغیرهای کنترلی

در این پژوهش، با توجه به پژوهش‌های انجام گرفته قبلی، از سه متغیر دارایی ثابت مشهود، اندازه و سودآوری به عنوان متغیر کنترلی به شرح زیر استفاده شده است.

• دارایی ثابت مشهود

هر چه میزان دارایی‌های ثابت مشهود شرکت بیشتر باشد، دارایی‌های بیشتری می‌تواند به‌عنوان وثیقه قرار گیرد. دارایی‌های وثیقه‌گذاری شده می‌توانند رفتارهای فرصت‌طلبانه را محدود سازند و امکان استقراض را فراهم کنند (سپدس، گونزالس و مولینا، ۲۰۱۰ و مارگاریتس و پسیلاکی، ۲۰۱۰). این متغیر مطابق پژوهش‌های دریفیلد، ماهامبرا و پال (۲۰۰۷)، النجار و تیلور (۲۰۰۸) و نمازی و شکرالهی (۱۳۹۲) به‌صورت رابطه شماره (۴) در نظر گرفته شد:

$$\text{رابطه شماره ۴} = \frac{\text{دارایی مشهود}}{\text{کل دارایی‌ها}} = \text{دارایی مشهود}$$

• اندازه شرکت

می‌توان بیان داشت که شرکت‌های بزرگ‌تر نسبت بدهی بالاتری داشته باشند، چون به‌گونه معمول اعتبار و شهرت بیشتری دارند و نسبت به شرکت‌های کوچک اطلاعات بیشتری را افشا کرده و در نتیجه هزینه نمایندگی کمتری متوجه اعتباردهندگان است (سوتو، ۲۰۰۳). برای سنجش اندازه شرکت مطابق پژوهش‌های سعیدی، فروغی و رساییان (۱۳۹۰) و رضایی و تیموری (۱۳۹۱) از لگارتیم طبیعی کل دارایی‌ها استفاده شده است.

• سودآوری

سودآوری نتیجه اصلی همه برنامه‌ها و تصمیم‌های مالی شرکت است و آخرین پاسخ‌ها را در مورد نحوه اداره شرکت به تحلیل‌گران ارایه می‌نماید (فاستر، ۱۹۸۶: ۶۷). براساس یافته‌های دجونگ، کبیر و نگوین (۲۰۰۸) و کاردانیز، کاندیر، بالسیلار و اونال (۲۰۰۹) این متغیر با بدهی رابطه منفی دارد. از این متغیر در پژوهش‌های سپدس، گونزالس و مولینا (۲۰۱۰) و فاطما و چیچیتی (۲۰۱۱) به‌شرح رابطه شماره (۵) استفاده شد:

$$\text{رابطه شماره ۵} = \frac{\text{سود قبل از بهره و مالیات}}{\text{میانگین کل دارایی‌ها}} = \text{سودآوری}$$

جامعه و نمونه آماری پژوهش

در این پژوهش، برای تهیه نمونه آماری ۴ معیار زیر در نظر گرفته شده و در صورتی که شرکتی کلیه معیارها را احراز کرده باشد به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده و مابقی حذف شده‌اند.

- ۱- به دلیل ماهیت خاص فعالیت شرکت‌های هلدینگ، واسطه‌گری‌های مالی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری و تفاوت قابل ملاحظه آنها با شرکت‌های تولیدی و بازرگانی، شرکت انتخابی جزو موارد یاد شده نباشد.
- ۲- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند باشد.
- ۳- اطلاعات مالی مورد نیاز برای انجام پژوهش را در سال ۱۳۹۴ به طور کامل ارائه کرده باشند.
- ۴- به پرسشنامه پژوهش توسط مدیران شرکت پاسخ داده شده باشد.
- ۵- پس از ارسال پرسشنامه به شرکت‌ها، ۵۰ پاسخ دریافت گردید که این شرکت‌ها به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شدند. لازم به ذکر است که در ابتدا، پرسشنامه پژوهش به مدیران و تصمیم‌گیرندگان ۳۰۰ شرکت ارسال شد و پس از دو مرحله ارسال درخواست در فاصله یک ماهه، ۵۰ پرسشنامه جمع‌آوری شد.

ابزار تجزیه و تحلیل

در این پژوهش در خصوص تجزیه و تحلیل داده‌ها، ابتدا با استفاده از نرم‌افزار اکسل نسخه ۲۰۱۳ متغیرهای پژوهش از روی پرسشنامه‌های تکمیل شده، داده‌های خام و نرم افزار رهاوردنوبین ۳ آماده و سپس با استفاده از نرم‌افزارهای اسپاس اس اس نسخه ۲۲، استاتا نسخه ۱۱ ای‌ویوز نسخه ۹، تجزیه و تحلیل نهایی انجام شد.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

کلیه اعضای پاسخ‌دهنده به پرسشنامه پژوهش مرد بوده و میانگین سنی آنها ۴۱/۸۱ با انحراف معیار ۱۰/۱۴ و میانگین سابقه کار آنان ۱۸/۳۸ با انحراف معیار ۹/۲۸ است. از پاسخ‌دهندگان ۶ نفر دارای مدرک دکتری و ۲۸ نفر دارای مدرک کارشناسی‌ارشد و ۱۶ نیز دارای مدرک کارشناسی بوده‌اند که رشته‌های مختلف تحصیلی مشاهده شد.

در برآورد پایایی پرسشنامه‌های پژوهش حاضر از روش آلفای کرونباخ استفاده شد. در نرم‌افزار اسپاس اس اس، نسخه ۲۲ ضریب آلفای کرونباخ پرسشنامه خطرپذیری ۰/۷۶۴ و ضریب آلفای کرونباخ

پرسشنامه فرهنگ سازمانی ۰/۸۳۶ تعیین گردید که پایایی پرسشنامه‌ها مورد تأیید قرار گرفت. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش نیز در جدول شماره (۱) نشان داده شد. لازم به ذکر است که تعداد مشاهدات مورد بررسی برای محاسبه متغیرهای وابسته، مستقل و کنترلی ذکر شده، ۵۰ سال - شرکت است.

جدول شماره ۱: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	میانگین	میانه	پیشینه	کمینه	انحراف معیار
سیاست بدهی کوتاه‌مدت	۰/۵۳۸۸۵۷	۰/۵۲۹	۱/۰۹۹۹	۰/۱۰۷۵	۰/۱۸۹۷۸۹
سیاست بدهی بلندمدت	۰/۰۸۳۹۳۴	۰/۰۵۵۷	۰/۴۱۷۴	۰/۰۰۲۷	۰/۰۹۲۷۶۶
سیاست کل بدهی	۰/۶۲۲۷۹۵	۰/۵۸۴۷	۱/۳۱۶۲	۰/۱۲۲۵	۰/۲۱۵۲۷۵
فرهنگ سازمانی	۳/۱۹۶۷۲۱	۳	۵	۱	۱/۱۵۲۰۹۵
خطرپذیری	۳/۲۲۹۵۰۸	۳	۵	۱	۱/۱۸۸۷۴۵
دارایی ثابت مشهود	۰/۲۲۷۶۴۹	۰/۱۸۷۹	۰/۶۴۹۷	۰/۰۳۰۷	۰/۱۶۷۵۱۶
اندازه شرکت	۶/۲۸۵۶۸۵	۶/۱۷۷۱	۷/۹۸۱۶	۴/۹۰۸۹	۰/۶۰۶۴۴۶
سودآوری	۰/۲۲۰۴۱	۰/۱۶۲۴	۲/۳۹۴۷	- ۰/۳۰۸۷	۰/۳۹۳۷۵۴

همان‌گونه که در جدول شماره (۱) مشاهده می‌شود، در میان متغیرهای وابسته، سیاست کل بدهی بیشترین میانگین و انحراف معیار را دارد. در میان متغیرهای مستقل، خطرپذیری بیشترین میانگین و انحراف معیار و در میان متغیرهای کنترلی، اندازه شرکت بیشترین میانگین و انحراف معیار را به خود اختصاص داده است.

آزمون فرضیه اصلی اول

به منظور آزمون فرضیه اصلی اول پژوهش، به بررسی رابطه بین خطرپذیری و سیاست کل بدهی پرداخته شد. یافته‌های آزمون این فرضیه در جدول شماره (۲) آورده شده است.

جدول شماره ۲: یافته‌های حاصل از بررسی ارتباط بین خطرپذیری و سیاست کل بدهی

متغیرها	آماره t	معناداری	هم خطی	
خطرپذیری	۴/۱۲۵۳۸۵	۰/۰۰۰۴	۱/۰۴۵۷۵۴	ضریب تعیین ۰/۴۰۲۱۴۷
دارایی مشهود	۰/۸۳۷۲۲۱	۰/۴۱۶۲	۱/۰۵۷۲۷۹	ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۳۶۵۶۴۶
اندازه شرکت	۳/۲۲۰۶۶۰	۰/۰۳۰۴	۱/۲۰۳۹۴۱	دوربین- واتسون ۱/۹۴۰۱۵۸
سودآوری	۴/۰۵۰۳۴۹	۰/۰۰۱۴	۱/۱۱۳۰۰۱	آماره F ۱۵/۸۲۹۶۶۱
مقدار ثابت	-۰/۴۸۱۸۹۱	۰/۳۷۲۴	-	معناداری آماره F ۰/۰۰۰۵۴۰

با توجه به معنادار بودن اف، می‌توان دریافت که بین دو متغیر مورد بررسی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. بدین معنا که با افزایش خطرپذیری مدیران، میزان بدهی افزایش می‌یابد و با کاهش خطرپذیری مدیران، میزان بدهی کاهش خواهد یافت. آماره اف و معناداری آن نیز نشان‌دهنده معنادار بودن کل مدل و آماره دوربین- واتسون نیز نشان‌دهنده نبود خطای خودهمبستگی در الگو است. در میان متغیرهای کنترلی نیز رابطه اندازه شرکت و سودآوری مثبت و معنادار است و بدین معنا است که با افزایش اندازه و سودآوری، کل بدهی شرکت افزایش می‌یابد.

آزمون فرضیه فرعی اول

برای آزمون فرضیه فرعی اول پژوهش، به بررسی ارتباط بین خطرپذیری و سیاست بدهی کوتاه‌مدت پرداخته شد. یافته‌های حاصل از آزمون این فرضیه در جدول شماره (۳) نشان داده شده است.

جدول شماره ۳: یافته‌های حاصل از بررسی ارتباط بین خطرپذیری و سیاست بدهی کوتاه‌مدت

متغیرها	آماره t	معناداری	هم خطی	
خطرپذیری	۶/۰۲۱۱۵۸	۰/۰۰۰۱	۱/۰۴۵۷۵۴	ضریب تعیین ۰/۵۰۲۱۴۷
دارایی مشهود	۰/۰۲۴۸۶۷	۰/۵۰۷۲	۱/۰۵۷۲۷۹	ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۴۲۵۶۴۶
اندازه شرکت	۶/۰۰۱۶۳۶	۰/۰۰۰۰	۱/۲۰۳۹۴۱	دوربین- واتسون ۱/۶۸۲۴۰۲
سودآوری	۲/۰۱۱۰۲۹	۰/۰۰۹۲	۱/۱۱۳۰۰۱	آماره F ۱۳/۶۴۳۰۵
مقدار ثابت	۲/۹۲۵۱۴۰	۰/۰۰۱۷	-	معناداری آماره F ۰/۰۰۰۳۶۷

یافته‌های حاصل از بررسی ارتباط بین خطرپذیری و سیاست بدهی کوتاه‌مدت نشان می‌دهد که با توجه به معنادار بودن اف در سطح $0/05$ بین این دو متغیر در سطح 95 درصد ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. لذا با افزایش خطرپذیری می‌توان انتظار افزایش بدهی‌های کوتاه‌مدت را داشت. آماره اف و معناداری آن و همچنین آماره دوربین-واتسون نیز در سطح مطلوب است. در میان متغیرهای کنترلی نیز رابطه اندازه شرکت و سودآوری مثبت و معنادار است و بدین معنا است که با افزایش اندازه و سودآوری، بدهی کوتاه‌مدت شرکت افزایش می‌یابد.

آزمون فرضیه فرعی دوم

برای آزمون فرضیه فرضیه فرعی دوم پژوهش، به بررسی رابطه بین خطرپذیری و سیاست بدهی بلندمدت پرداخته شد. یافته‌های آزمون فرضیه ششم پژوهش در جدول شماره (۴) نشان داده شده است.

جدول شماره ۴: یافته‌های حاصل از بررسی ارتباط بین خطرپذیری و سیاست بدهی بلندمدت

متغیرها	آماره t	معناداری	هم خطی	ضریب تعیین	آماره F
خطرپذیری	۵/۰۵۶۵۴۷	۰/۰۰۰۸	۱/۰۴۵۷۵۴	ضریب تعیین	۰/۵۹۸۱۴۷
دارایی ثابت مشهود	۱/۰۸۵۹۴۶	۰/۳۲۰۷	۱/۰۵۷۲۷۹	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۸۵۶۴۶
اندازه شرکت	۲/۰۹۶۸۲۵	۰/۰۴۲۳	۱/۲۰۳۹۴۱	دوربین-واتسون	۱/۸۱۳۹۷۲
سودآوری	۳/۱۲۹۰۶۱	۰/۰۰۰۳	۱/۱۱۳۰۰۱	آماره F	۱۱/۳۹۳۰۵
مقدار ثابت	۲/۱۸۵۹۴۶	۰/۰۲۴۷	-	معناداری آماره F	۰/۰۰۰۰۰۰

یافته‌های جدول شماره (۴) نشان می‌دهد که اف در این مورد نیز معنادار بوده و با توجه به مثبت بودن رابطه می‌توان بیان داشت که با افزایش خطرپذیری میزان بدهی بلندمدت نیز افزایش می‌یابد. آماره اف و معناداری آن و همچنین آماره دوربین-واتسون نیز در سطح مناسب است. در میان متغیرهای کنترلی نیز رابطه اندازه شرکت و سودآوری مثبت و معنادار است و بدین معنا است که با افزایش اندازه و سودآوری، بدهی بلندمدت شرکت افزایش می‌یابد.

فرضیه اصلی دوم

برای آزمون فرضیه اول پژوهش، به بررسی رابطه بین فرهنگ سازمانی و سیاست کل بدهی پرداخته شد که یافته‌های حاصل از آن در جدول شماره (۵) آورده شده است.

جدول شماره ۵: یافته‌های حاصل از بررسی ارتباط بین فرهنگ سازمانی و سیاست کل بدهی

متغیرها	آماره t	معناداری	هم خطی	ضریب تعیین	آماره F
فرهنگ سازمانی	۲/۸۲۸۶۹۰	۰/۰۴۸۸	۱/۰۰۴	۰/۲۹۴۰۳۹	
دارایی ثابت مشهود	۰/۷۱۲۶۴۸	۰/۴۷۲۹	۱/۰۵۷	۰/۲۴۳۶۱۳	
اندازه شرکت	۳/۳۲۴۳۳۸	۰/۰۳۰۲	۱/۱۵۴	۲/۲۳۲۸۸۲	
سودآوری	۴/۴۳۵۱۴۰	۰/۰۰۱۲	۱/۱۰۷	۵/۸۳۱۱۳۱	
مقدار ثابت	-۳/۳۷۰۴۱۶	۰/۰۱۱۲	-	۰/۰۰۰۵۳۹	

بررسی ارتباط بین فرهنگ سازمانی و سیاست کل بدهی نیز نشان داد که بین این دو متغیر رابطه مثبت و معناداری وجود دارد که می‌توان بیان داشت که با افزایش فرهنگ سازمانی میزان بدهی افزایش یابد. آماره اف و معناداری آن و همچنین آماره دوربین-واتسون الگو نیز در سطح مطلوب قرار دارد. در میان متغیرهای کنترلی نیز رابطه اندازه شرکت و سودآوری مثبت و معنادار است و بدین معنا است که با افزایش اندازه و سودآوری، کل بدهی شرکت افزایش می‌یابد.

آزمون فرضیه فرعی سوم

برای بررسی فرضیه فرعی سوم پژوهش، به بررسی رابطه بین فرهنگ سازمانی و سیاست بدهی کوتاه‌مدت پرداخته شد. یافته‌های آزمون این فرضیه در جدول شماره (۶) نشان داده شده است.

جدول شماره ۷: یافته‌های حاصل از بررسی ارتباط بین فرهنگ سازمانی و سیاست بدهی کوتاه‌مدت

متغیرها	آماره t	معناداری	هم خطی	ضریب تعیین	آماره F
فرهنگ سازمانی	۲/۳۱۵۵۸۳	۰/۰۴۱۹	۱/۰۰۴	۰/۲۶۷۲۸۷	
دارایی ثابت مشهود	۰/۶۵۳۲۳۱	۰/۲۵۷۷	۱/۰۵۷	۰/۲۱۴۹۵۱	
اندازه شرکت	۲/۸۵۷۲۱۵	۰/۰۲۱۹	۱/۱۵۴	۲/۱۳۶۹۲۹	
سودآوری	۳/۸۱۵۲۴۵	۰/۰۰۶۷	۱/۱۰۷	۵/۱۰۷۰۸۱	
مقدار ثابت	-۰/۸۹۹۰۶۷	۰/۳۷۲۵	-	۰/۰۰۱۴۰۲	

در بررسی ارتباط فرهنگ سازمانی و سیاست بدهی کوتاه‌مدت نیز اف به‌دست آمد معنادار است که مؤید وجود ارتباط مثبت و معنادار بین دو متغیر است. لذا می‌توان دریافت که با افزایش فرهنگ سازمانی میزان بدهی کوتاه‌مدت نیز افزایش یابد. آماره اف و معناداری آن و همچنین آماره دوربین-واتسون

نیز در سطح مناسب قرار دارد. در میان متغیرهای کنترلی نیز رابطه اندازه شرکت و سودآوری مثبت و معنادار است و بدین معنا است که با افزایش اندازه و سودآوری، بدهی کوتاه‌مدت شرکت افزایش می‌یابد.

آزمون فرضیه فرعی چهارم

برای آزمون فرضیه فرعی چهارم پژوهش، به بررسی رابطه بین فرهنگ سازمانی و سیاست بدهی بلندمدت پرداخته شد. جدول شماره (۸) یافته‌های آزمون این فرضیه را نشان می‌دهد.

جدول شماره ۸: یافته‌های حاصل از بررسی ارتباط بین فرهنگ سازمانی و سیاست بدهی بلندمدت

متغیرها	آماره t	معناداری	هم خطی	
فرهنگ سازمانی	۲/۰۳۲۰۵۶	۰/۰۴۵۱	۱/۰۰۴	ضریب تعیین ۰/۳۱۹۲۹۶
دارایی ثابت مشهود	۱/۶۲۶۵۷۵	۰/۱۰۴۹	۱/۰۵۷	ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۲۸۱۳۲۱
اندازه شرکت	۲/۱۸۹۹۷۷	۰/۰۳۵۳	۱/۱۵۴	دوربین- واتسون ۲/۳۴۲۸۳۸
سودآوری	۳/۱۳۱۰۶۸	۰/۰۰۰۱	۱/۱۰۷	آماره F ۸/۵۴۱۶۷۸
مقدار ثابت	۰/۸۶۱۸۰۲	۰/۳۳۱۸	-	معناداری آماره F ۰/۰۰۲۳۲۱

براساس یافته‌های جدول شماره (۷) میزان اف متغیرهای فرهنگ سازمانی و سیاست بدهی بلندمدت نیز در سطح ۹۵ درصد معنادار بوده و ارتباط مثبت بین دو متغیر، معنادار نشان داده می‌شود. لذا با افزایش میزان فرهنگ سازمانی، بدهی بلندمدت نیز افزایش خواهد یافت. آماره اف و معناداری آن و همچنین آماره دوربین- واتسون الگو نیز در سطح مطلوب قرار دارد. در میان متغیرهای کنترلی نیز رابطه اندازه شرکت و سودآوری مثبت و معنادار است و بدین معنا است که با افزایش اندازه و سودآوری، بدهی بلندمدت شرکت افزایش می‌یابد.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

بررسی یافته‌های پژوهش نشان داد که کلیه فرضیه‌های پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید شدند. افزون بر این، یافته‌های حاصل از بررسی خودهمبستگی جمله‌های خطا با استفاده از آماره دوربین- واتسون نیز نشان‌دهنده نبود خطای خودهمبستگی در الگو است. همچنین، مقدار آماره اف و سطح معناداری مربوط به این آماره، بیانگر این است که فرضیه معنادار نبودن کل الگو (صفر بودن تمام ضرایب) رد می‌شود و الگوهای رگرسیون برآورده‌شده در کل معنادار است. این بدان معنا است

که تأثیر خطرپذیری و فرهنگ سازمانی بر سیاست بدهی کل، کوتاه‌مدت و بلندمدت تأیید می‌شود. بررسی ارتباط خطرپذیری، سیاست بدهی و عملکرد مالی در پژوهش‌های گذشته تأیید شده و یافته‌های این بخش از پژوهش، با یافته‌های پژوهش‌های موسوی و کشاورز (۱۳۹۰)، عرب‌صالحی، فرهنگد و رامتین (۱۳۹۰)، مندوکا، سلیوا و ویرا (۲۰۱۴) و آنایلا و وانگ (۲۰۱۷) همخوانی دارد. در بررسی اجزای ارتباط خطرپذیری و سیاست بدهی می‌توان دریافت که به‌ترتیب سیاست کل بدهی، سیاست بدهی کوتاه‌مدت و سیاست بدهی بلندمدت بیشترین میزان تأثیر را از خطرپذیری دریافت می‌کنند. افزایش تأثیرپذیری سیاست بدهی کوتاه‌مدت نسبت به سیاست بدهی بلندمدت از خطرپذیری، می‌تواند ناشی از برنامه‌ریزی‌های مرتبط با سرمایه در گردش و راحت‌تر بودن جذب بدهی‌های کوتاه‌مدت باشد.

در رابطه با بررسی ارتباط فرهنگ سازمانی و سیاست بدهی، نظر به اینکه تاکنون چنین پژوهشی در این زمینه انجام نشده، یافته‌های آن با یافته‌های سایر مطالعات قابل مقایسه نیست، اما نتیجه نهایی این بخش که دال بر اهمیت فرهنگ سازمانی است، با مطالعات متعدد انجام گرفته در این زمینه مانند اعتمادی و دیانتی‌دیلمی (۱۳۸۸) و فیض، اکبرزاده و زنگیان (۱۳۹۴) همسو است. در این بخش نیز در به‌ترتیب بدهی بلندمدت، بدهی کوتاه‌مدت و کل بدهی بیشترین میزان تأثیرپذیری از فرهنگ سازمانی را دارند. البته مقایسه تأثیر متغیرها بر روی سیاست بدهی نشان می‌دهد که میزان ارتباط خطرپذیری و بدهی بسیار قوی‌تر از فرهنگ سازمانی است، اما در مجموع فرهنگ سازمانی با سیاست بدهی بی‌ارتباط نیست. این موضوع را می‌توان ناشی از این دانست که بر مبنای مطالب بیان شده این انتظار وجود دارد که با افزایش میزان فرهنگ سازمانی، میزان خطرپذیری افزایش یافته و با افزایش خطرپذیری نیز میزان جسارت فرد در جذب بدهی‌ها بیشتر شده و جسورانه‌تر برخورد کند، در نتیجه حجم بدهی‌ها افزایش یابد.

همچنین استفاده از ابزار پرسشنامه دارای محدودیت‌های ذاتی مانند عدم وجود یکنواختی در پاسخ‌ها، عدم کنترل پژوهشگر نسبت به پاسخ‌ها و محافظه‌کاری بعضی از پاسخ‌دهندگان در پاسخگویی به سؤال‌های پرسشنامه است. در انتها نیز پیشنهاد می‌گردد که با توجه به اثبات تأثیر فرهنگ سازمانی در سیاست‌های بدهی سازمان، برای بررسی دقیق‌تر، تأثیر سایر عوامل رفتاری مانند باورهای فردی، ویژگی‌های جمعیت‌شناختی، خطاهای ادراکی و حتی پایبندی به اخلاق حرفه‌ای و اسلامی بر سیاست‌های بدهی توسط پژوهشگران آتی مورد بررسی قرار گیرد تا بتوان عوامل اثرگذار بیشتری را شناسایی نمود.

منابع و مأخذ

- 1- Abbasian, E., Moradpoor, M., & Abbasian, V. (2008). The effect of macroeconomic variables on the Tehran Stock Exchange Index. *Economic Research of Iran*, 36, 135- 152. (In Persian)
- 2- Abor, J. (2007). Debt Policy and Performance of SMEs: Evidence from Ghanaian and South African Firms. *Journal of Risk Finance*, 8 (4), 364-379.
- 3- Al-Najjar, B., & Taylor, P. (2008). The relationship between capital structure and ownership structure: New evidence from Jordanian panel data. *Managerial Finance*, 34 (12), 919-933.
- 4- Amid, H. (1992). *Amid Persian dictionary*. Tehran: Amir Kabir. (In Persian)
- 5- Anabila, A., & Whang, E. (2017). Culture, Capital Structure, and Implications for Accounting Regulation. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 28 (2), 22-44.
- 6- Arabsalehi, M., Farahmand, Sh., & Ramtin, M. (2012). Examine the relationship between debt policies and performance of companies listed on Tehran Stock Exchange. *Financial Accounting*, 3 (10), 43- 61. (In Persian)
- 7- Caetano, G., Palacios, M. & Patrinos, H.A. (2011). *Measuring aversion to debt: experiments among student loan candidates*. Network Jul: Social Science Research.
- 8- Cameron, K., & Quinn, R. (1999). *Diagnosing and Changing Organizational Culture: Based on the competing values framework*. Reading, MA: Addison Wesley Longman.
- 9- Céspedes, J., González, M., & Molina, C. A. (2010). Ownership and capital structure in Latin America. *Journal of Business Research*, 63, 248-254.
- 10- Daraghma, Z. (2014). The Impact of Firm's Size, and Firm's Debts Level on the Debt and Profitability Relationship of the Industrial Listed Companies in the Palestine Exchange. *International Journal of Finance and Accounting*, 3 (2), 112-121.

- 11- De Jong, A., Kabir, T., & Nguyen, R. (2008). Capital structure around the world: The roles of firm- and country-specific determinants. *Journal of Banking and Finance*, 32, 1954-1969.
- 12- Dehghanzadeh, H., & Zeraatgari, R. (2013). The Relationship between capital structure and return on assets and return on equity of companies listed on Tehran Stock Exchange. *Accounting Research*, 11, 67- 82. (In Persian)
- 13- Denison, D. R. (1990). *Corporate culture and organizational effectiveness*. New York: Wiley.
- 14- Driffield, N., Mahambare, V., & Pal, S. (2007). How does ownership structure affect capital structure and firm value? *Economics of Transition*, 15 (3), 535-573.
- 15- Du, J., & Dai, Y. (2005). Ultimate corporate ownership structures and capital structures: Evidence from East Asian economies. *Corporate Governance*, 13 (1), 60-71.
- 16- Etemadi, H., & Dianatideylami, Z. (2010). Effects of organizational culture, participation in budgeting and accounting systems management on the performance of managers. *Management research in Iran*, 13 (4), 5- 60. (In Persian)
- 17- Fatma, B., & Chichti, G. (2011). Interactions between Free Cash Flow, Debt Policy and Structure of Governance: Three Stage Least Square Simultaneous Model Approach. *Journal of Management Research*, 3 (2), 1-34.
- 18- Feyz, D., Akbarzadeh, M., & Zangian, S. (2015). Interactive model of organizational culture and organizational citizenship behavior and its impact on organizational effectiveness through the mediation of knowledge management. *Organizational Culture Management*, 13 (1), 47-6. (In Persian)
- 19- Foster, G. (1986). *Financial statement analysis*. New Jersey: Prentice-Hall.
- 20- Greenberg, J., & Baron, R.A. (2000). *Behavior in Organizations*. New Jersey: Prentice- Hall.

- 21- Hill, A., Lewis, P., & Millrmser, M. (2000). *A Human Resource Strategy Approach Managing Change*. New Baltimore: Firs Publisher.
- 22- Hofstede, G. (1991). *Cultures and Organizations: Software of the Mind*. London: McGraw-Hill.
- 23- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4), 305- 360.
- 24- Karadeniz, S., Kandir, M., Balcilar, W., & Onal, Y. (2009). Determinants of capital structure: Evidence from Turkish lodging companies. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 21 (5), 594- 609.
- 25- Kashanipoor, M., & Momeni, A. (2012). Examines the role of information asymmetry in the capital structure decisions of firms listed on the Tehran Stock Exchange. *Accounting and Auditing Research*, 4 (14), 4- 20. (In Persian)
- 26- Korte, R., & Chermack, T. (2007). Changing Organizational Culture with Scenario Planning. *Journal of Futures*, 39, 645- 656.
- 27- Latifi, F. (1990). Risk and risk appetite. *Tadbir*, 1 (10), 20- 22. (In Persian)
- 28- Li, K., Yue, H., & Zhao, L. (2009). Ownership, institutions, and capital structure: Evidence from China. *Journal of Comparative Economics*, 37, 471-490.
- 29- Mahdavi, Gh. & Hoshmand, H. (2012). The effect of organization's ethical culture on behavior of auditors. *Audit knowledge*, 13 (51), 107- 126. (In Persian)
- 30- Mansourfar, G., Ghayour, F., & Rasty Azar, Y. (2013). A Case Study of Bank Melli Iran Branches in the West Azarbaijan Province of Iran. *Process management and development*, 26 (2), 141-160. (In Persian)
- 31- Margaritis, D., & Psillaki, M. (2010). Capital structure, equity ownership and firm performance. *Journal of Banking & Finance*, 34, 621-632.
- 32- Martin, J. (2002). *Organizational Culture*. California: Sage publications.

- 33- Mello, R., & Miranda, M. (2010). Long-term Debt and Overinvestment Agency Problem. *Journal of Banking and Finance*, 34 (2), 324- 335.
- 34- Mendonça Flores, Silvia, A., & Vieira, K. (2014). Propensity toward indebtedness: An analysis using behavioral factors. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 3, 1-10.
- 35- Mosavi, A., & Keshavarz, H. (2014). Survey the relationship between capital structure and systematic risk classes listed companies in Tehran Stock Exchange. *Journal of Industrial Strategic Management*, 8 (Special Issue), 19-36. (In Persian)
- 36- Moshabaki, A. (2000). *Management of Organizational Behavior, Functional analysis, the value of human behavior*. Tehran: Termeh. (In Persian)
- 37- Namazi, M., & Shirzadeh, J. (2005). Investigate the relationship between capital structure and profitability of companies listed on the stock exchange (with an emphasis on industry type). *Reviews of Accounting and Auditing*, 42, 75- 95. (In Persian)
- 58- Namazi, M., & Shokrolahi, A. (2014). Examine the interaction between free cash flow, debt policy and ownership structure using a system of simultaneous equations, case study companies listed in the Tehran Stock Exchange. *Advancements Accounting*, 5 (2), 169- 210. (In Persian)
- 59- Pöyry, S., & Maury, B. (2009). Influential Ownership and Capital Structure. *Managerial and Decision Economics*, 31 (5), 17-44.
- 60- Rezaee, F., & Taymori, M. (2012). Interactive review has been performed between free cash flows risk, debt policy and corporate governance structure. *Knowledge of Financial Accounting*, 5, 98- 115. (In Persian)
- 61- Robbins, S. (1996). *Organizational Behavior: Concepts, Controversies, Applications*. New Jersey: Prentice Hall.
- 62- Saeedi, A., Foroughi, D., & Rasaiian, A. (2011). The Corporate Governance System and Capital Structure: Evidence from Iranian Companies. *Research and Economic Policies*, 19 (58), 189-212. (In Persian)

- 63- Suto, M. R. (2003). Capital structure and investment behaviour of Malaysian firms in the 1990s: A study of corporate governance before the crisis. *Corporate Governance*, 11, 25-39.
- 64- White, L. (1982). Self Recognition. Questionnaire of Risk.