

## Gradul de îndatorare al companiilor și modul în care acesta este influențat de deciziile de management financiar

Asist. cerc. drd. Cătălina–Ioana TOADER<sup>a</sup>, prof. univ. dr. Radu CIOBANU<sup>b</sup>

<sup>a, b</sup> Academia de Studii Economice din București

E-mail autor corespondent: [catalina.toader@fin.ase.ro](mailto:catalina.toader@fin.ase.ro)

### Abstract

*The aim of this article is to analyze the influence of financial and operational factors at the level of companies in the automotive, machinery, and components industry, based in the European Union, on the degree of indebtedness, measured by the ratio of financial debts to total assets. The results highlight a negative relationship between the degree of indebtedness and the company size, the share of fixed assets and the current liquidity, indicating the large and liquid companies' preference for financing from internal sources. In contrast, the return on total assets and the net margin have a positive impact, suggesting that profitability targets can stimulate external financing. Operational performance also plays a significant role: a high inventory turnover can reduce the level of indebtedness, while an extended period of collecting receivables will require additional external financing. The main contribution of the study is to highlight the interaction between profitability, operational performance, and financing structure decisions, providing relevant benchmarks for managerial strategies in a sector characterized by high financial requirements and a quick paced technological development.*

**Keywords:** automotive industry, EU, degree of indebtedness, financial liabilities, total assets, profitability, operational performance, financing structure, managerial strategies

**Termeni-cheie:** industria auto, UE, grad de îndatorare, datorii financiare, total active, profitabilitate, performanță operațională, structură de finanțare, strategii manageriale

**Clasificare JEL:** G32, L62, M40, M49, C23

**To cite this article:** Toader, C.–I., Ciobanu, R. (2025), *Gradul de îndatorare al companiilor și modul în care acesta este influențat de deciziile de management financiar*, CECCAR Business Review, N° 10, pp. 31–39, <http://dx.doi.org/10.37945/cbr.2025.10.04>

### 1. Introducere

Structura de finanțare a unei companii reprezintă combinația dintre capitalul propriu și datoriile contractate, constituind un element esențial al politicii financiare, întrucât influențează direct capacitatea acesteia de a răspunde nevoilor și de a satisface interesele părților interesate (stakeholderi). În literatura de specialitate, teoriile referitoare la structura de finanțare au ca obiectiv definirea unui cadru conceptual care să explice atât procesul decizional privind alegerea surselor de finanțare, cât și modalitățile prin care întreprinderile își gestionează și își utilizează activele.

Importanța acestui subiect este recunoscută atât în mediul academic, cât și în mediul de afaceri, el fiind frecvent analizat de economiști și practicieni. Numeroase studii au investigat modul în care structura capitalului

este influențată de factorii microeconomici și macroeconomici, în scopul identificării unei combinații optime între finanțarea internă și cea externă.

Obiectivul acestui articol este de a analiza sursele și modalitățile de finanțare, precum și preferințele firmelor incluse în eșantionul selectat, prin compararea rezultatelor obținute de 50 de companii care activau în industria auto din Uniunea Europeană în perioada 2019–2024. Alegerea industriei se justifică prin complexitatea, dinamismul și rolul său strategic în economia globală, iar selecția eșantionului a vizat principalii actori de pe piața europeană.

Analiza a urmărit identificarea factorilor determinanți ai structurii de finanțare și măsura în care companiile se orientează către utilizarea surselor interne sau a celor externe. Datele au fost extrase din platforma LSEG Workspace — Datastream (Refinitiv Eikon) și au fost analizate prin metode econometrice, evaluându-se influența următorilor indicatori: rentabilitatea, marja netă, lichiditatea curentă, numărul de rotații anuale ale stocurilor, perioada de colectare a creanțelor, dimensiunea companiei și tangibilitatea activelor.

Unul dintre aspectele-cheie evidențiate în acest articol este predominanța teoriei *trade-off* în stabilirea structurii de capital. Această abordare strategică este uneori în contrast cu principiile teoriei ordonării pe piață (*pecking order theory*), în special în cazul producătorilor mai mici, care, în lipsa unor rezerve interne suficiente, apelează la finanțarea prin îndatorare în locul unei potențiale emisiuni de acțiuni, pentru a evita semnalele negative către piață. Indicatorii privind profitabilitatea exercită o influență negativă semnificativă asupra nivelului datoriei, ceea ce susține ipoteza că întreprinderile profitabile preferă să se finanțeze din surse interne, conservând astfel autonomia financiară și evitând costurile de agenție.

Prezenta cercetare subliniază caracterul dinamic și multifactorial al deciziilor de finanțare în industria auto europeană. Deciziile manageriale nu sunt dictate de o singură teorie, ci de o combinație complexă între constrângerile interne și oportunitățile externe. Abordarea practică a companiilor reflectă o încercare constantă a acestora de a-și optimiza structura financiară într-un mediu economic volatil marcat de tranziția către vehicule electrice și de întreruperile din lanțul de aprovizionare global, factori care impun o flexibilitate financiară sporită pentru a satisface atât nevoile de investiții, cât și așteptările diverselor categorii de părți interesate.

Pentru măsurarea structurii de finanțare a fost utilizat un indicator relevant — gradul de îndatorare, ca raportul dintre totalul datoriilor financiare și totalul activelor (DTA) (*debt-to-total assets ratio*) — ce permite evidențierea orientării companiilor către diferite opțiuni de finanțare și fundamentarea concluziilor privind strategiile financiare adoptate.

În continuare, articolul este organizat astfel: în secțiunea următoare vom prezenta principalele studii despre factorii de profitabilitate operaționali și specifici aferenți companiilor care influențează gradul de îndatorare al acestora, în partea a treia vom descrie baza de date utilizată și metodologia de cercetare, iar în secțiunea finală vom analiza rezultatele și vom prezenta concluziile.

## 2. Literatura de specialitate

Teoria structurii capitalului a evoluat semnificativ pornind de la cercetările lui Modigliani și Miller (1958). Acești autori au pus bazele înțelegerii moderne a finanțării corporative prin teoria lor despre neutralitatea politicii de finanțare. Ei au demonstrat că, în condițiile unor piețe perfecte, valoarea unei firme nu este influențată de structura sa de capital. Această perspectivă revoluționară a deschis calea pentru numeroase studii ulterioare care au explorat modul în care factorii reali precum impozitele, costurile legate de faliment și asimetria informațională afectează deciziile de finanțare ale întreprinderilor.

În contextul actual, cercetătorii continuă să investigheze complexitatea acestor decizii. Un studiu mai recent realizat de Rao et al. (2019) evidențiază modul în care diverși factori influențează structura capitalului. Autorii au utilizat cinci parametri diferiți ai levierului, de la total datorii până la datoriile pe termen lung, pentru a capta nuanțele politicilor de finanțare. Rezultatele lor au arătat că factorii precum lichiditatea, profitabilitatea și mărimea companiei au efecte diferite, uneori chiar opuse, asupra structurii de capital în funcție de sectorul de activitate. De exemplu, în timp ce lichiditatea a avut un efect pozitiv asupra unor forme de levier, aceasta a influențat negativ alți indicatori. Acest lucru sugerează că managerii financiari trebuie să ia în considerare nu

doar nivelul de îndatorare general, ci și compoziția acestuia atunci când iau decizii de finanțare. Mai mult, studiul a confirmat că beneficiile fiscale nelegate de datorii (*non-debt tax shield*) tind să reducă dependența de finanțarea prin împrumuturi, o constatare care este în linie cu teoria *trade-off*.

O perspectivă regională asupra acestei problematici a fost adusă de [Ramli et al. \(2019\)](#), care au analizat o serie de companii din Malaysia și Indonezia. Cercetarea lor a evidențiat modul în care caracteristicile specifice fiecărei țări, precum dezvoltarea pieței de capital sau rata inflației, pot modifica semnificativ impactul factorilor tradiționali ai structurii capitalului. Interesantă este constatarea că unele variabile, cum ar fi dimensiunea companiei, au efecte diferite în cele două țări, subliniind importanța contextului local în luarea deciziilor financiare.

[Shubita \(2023\)](#) investighează legătura dintre volatilitatea fluxului de numerar și gradul de îndatorare pentru entitățile nonfinanciare din Iordania. Rezultatele arată că firmele cu fluxuri de numerar mai volatile tind să recurgă la un nivel de datorie mai ridicat, sugerând că managerii utilizează îndatorarea ca pe un instrument pentru a gestiona incertitudinea financiară.

[Junqi et al. \(2024\)](#) adaugă o dimensiune digitală, evidențiind că dezvoltarea financiar-digitală este asociată cu un nivel mai scăzut al raportului datorie/active în cazul companiilor nonfinanciare listate la bursele din Shanghai și Shenzhen. Această constatare sugerează că accesul la instrumente financiare digitale și la servicii moderne de creditare poate facilita alternative de finanțare mai eficiente și mai puțin costisitoare decât datoria tradițională.

Pe de altă parte, rentabilitatea capitalurilor proprii (ROE) arată eficiența cu care o companie integrează capitalul propriu la nivel decizional pentru a genera profituri în beneficiul tuturor acționarilor. Acest indicator este folosit periodic de investitori pentru a evalua potențialul viitor al firmelor în ceea ce privește generarea de câștiguri. Practic, ROE oferă o imagine asupra veniturilor disponibile pentru acționari raportate la suma investită de aceștia în cadrul societății ([Sukmawati și Garsela, 2016](#)). În conformitate cu [Burja și Mărginean \(2014\)](#), rentabilitatea capitalurilor proprii reflectă randamentul obținut de investitori pentru fiecare unitate monetară investită în capitalul propriu. Un indicator ROE ridicat poate semnala fie utilizarea eficientă a resurselor proprii, fie un efect de levier financiar favorabil. Totuși, un nivel excesiv al acestuia trebuie tratat cu precauție de către manageri deoarece poate indica un grad de îndatorare ridicat, care sporește riscul financiar al firmei ([Abubakar și Anyonje, 2025](#)).

O contribuție teoretică importantă le aparține lui [Orlova et al. \(2020\)](#), care au extins cercetarea despre structura capitalului prin introducerea conceptului de eterogenitate. Studiul lor arată că firmele cu acces limitat la finanțarea internă tind să aibă structuri de capital mai complexe și mai puțin concentrate. Acest lucru sugerează că disponibilitatea resurselor interne joacă un rol crucial în simplificarea structurii financiare a unei companii. De asemenea, cercetarea evidențiază că firmele își ajustează structura de capital în funcție de abaterea de la nivelul-țintă al levierului, comportament care poate fi explicat prin prisma teoriei costurilor privind falimentul și a problemelor legate de agenție. Aceste constatări completează imaginea oferită de [Zhang și Liu \(2017\)](#), care au arătat cum constrângerile financiare și mediul instituțional pot modifica relația dintre productivitate și structura capitalului.

[Li și Islam \(2019\)](#) demonstrează importanța fundamentală a factorilor specifici întreprinderii și a celor aferenți industriei în decizia de finanțare. Studiul lor, realizat pe un eșantion de companii australiene cotate la bursă, a evidențiat că factorii specifici industriei au atât un impact direct, cât și unul indirect asupra structurii capitalului. Ca variabile dependente, autorii au utilizat levierul calculat conform valorilor contabile și levierul bazat pe valoarea de piață. Acestea au fost analizate în corelație cu un set de factori specifici companiei: tangibilitatea activelor, rentabilitatea, mărimea companiei și raportul valoarea de piață/valoarea contabilă. Autorii studiului au relevat că industria modelează modul în care factorii aferenți firmei își exercită influența. De exemplu, performanța medie a unei industrii, măsurată prin intermediul coeficientului Tobin's Q, a avut un impact pozitiv semnificativ asupra raportului valoarea de piață/valoarea contabilă și a tangibilității activelor. Mai mult, firmele din industriile cu un risc al afacerilor ridicat au fost asociate cu o tangibilitate mai mare a activelor. În schimb, companiile de tehnologie înaltă au tendința de a menține niveluri de active corporale relativ scăzute. În final, autorii concluzionează că factorii specifici industriei joacă un rol crucial în determinarea structurii de capital. Ei nu acționează izolat, ci influențează și modul în care factorii specifici companiei au impact asupra acestei structuri.

În ultimii ani, cercetătorii au început să exploreze și aspecte mai puțin tradiționale ale structurii capitalului. [Bae et al. \(2017\)](#) au examinat, de exemplu, modul în care responsabilitatea socială corporativă (CSR) poate atenua unele dintre costurile asociate cu un levier ridicat. Studiul lor a constatat că firmele cu practici de CSR bune suferă mai puțin din cauza reacțiilor negative ale clienților și concurenților atunci când au niveluri de îndatorare ridicate.

[Wieczorek–Kosmala et al. \(2021\)](#) analizează relația dintre structura capitalului și profitabilitatea firmelor nelistate din sectorul energetic central-european. Cercetarea, efectuată pe date din perioada 2015–2019, a identificat o corelație negativă semnificativă între totalul îndatorării și profitabilitate, confirmând teoria ierarhizării surselor de finanțare. În cazul datoriilor pe termen lung, relația negativă cu profitabilitatea a fost similară. În schimb, pentru datoriile pe termen scurt s-a observat o relație pozitivă, indicând o utilizare eficientă a acestora. Analiza a evidențiat și diferențe semnificative între subsectoare. Producătorii de energie au prezentat niveluri de îndatorare mai ridicate pe termen lung și active tangibile, în timp ce firmele de distribuție s-au bazat mai mult pe finanțarea pe termen scurt, înregistrând o profitabilitate operațională superioară. Rezultatele susțin atât teoria ierarhizării, cât și teoria *trade-off* în ceea ce privește utilizarea datoriilor pe termen scurt.

Pe de altă parte, [El Alaoui et al. \(2017\)](#) au adus o perspectivă inovatoare prin analiza companiilor cu principii islamice. Cercetarea lor a relevat că firmele care respectă limitele de îndatorare impuse de finanțarea islamică prezintă o volatilitate mai mică, sugerând că existența unor constrângeri religioase poate avea un efect stabilizator asupra politicilor financiare.

Într-un cadru mai larg, [Zhou \(2024\)](#) analizează deciziile privind structura de capital în diferite industrii și pe diverse piețe, subliniind că managementul financiar și contextul industrial sunt factori determinanți pentru gradul de îndatorare. Studiul evidențiază faptul că variabilele externe și caracteristicile specifice industriei modelează strategiile de finanțare ale firmelor, ceea ce subliniază importanța adaptării politicilor de capital la condițiile pieței și la profilul operațional al companiilor.

[Xiao \(2004\)](#) a propus un cadru teoretic cuprinzător, organizând factorii determinanți în patru categorii distincte: macroeconomice, industriale, specifici companiei și privind guvernanta corporativă. Această taxonomie a devenit fundamentală în analiza politicilor de finanțare corporativă. Studiile empirice au adus dovezi consistente asupra acestor relații. [Dongwei și Haijian \(2009\)](#) au extins analiza prin includerea unor variabile mai complexe. Cercetarea lor a evidențiat relevanța dimensiunii corporative, a capacității de colateralizare, a facilităților fiscale nelegate de datorii, a vechimii în afaceri, a performanței financiare, a volatilității veniturilor, a oportunităților de investiții (Q-ul lui Tobin) și a structurii de proprietate.

[Feng \(2002\)](#) a confirmat aceste constatări, adăugând în analiză dimensiunea riscului corporativ (măsurat prin abaterea standard a ROE) și structura acționariatului. Studiul său a demonstrat că atât factorii financiari obiectivi, cât și elementele de guvernanta joacă un rol crucial în determinarea politicilor de finanțare.

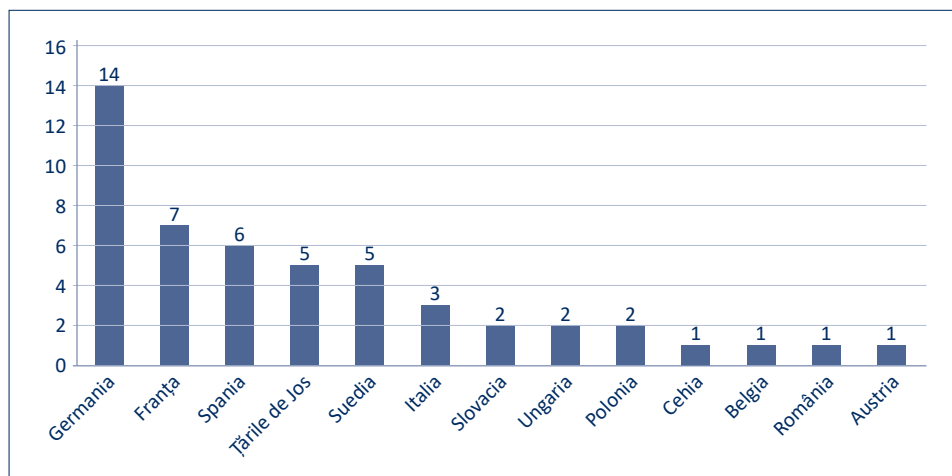
[Nirajini și Priya \(2013\)](#) au examinat relația dintre structura capitalului și performanța financiară în Sri Lanka. Folosind metode statistice robuste, cercetătorii au identificat corelații pozitive semnificative între diverși parametri ai levierului (raporturile datorii/active, datorii/capital propriu) și indicatorii de performanță (marja profitului brut — GPM, marja profitului net — NPM, rentabilitatea capitalului angajat — ROCE, rentabilitatea activelor — ROA, rentabilitatea capitalurilor proprii — ROE). Aceste rezultate sugerează că în anumite contexte economice o structură de capital adecvată poate contribui la îmbunătățirea rezultatelor financiare.

### 3. Baza de date și metodologia cercetării

Pentru a analiza modul în care dorința investitorilor de a genera o anumită profitabilitate poate influența structura de finanțare a capitalurilor unei entități, am avut în vedere o analiză realizată pe 50 de companii din Uniunea Europeană care activează în sectorul producției de autovehicule, utilaje și componente. Datele au fost preluate de pe platforma LSEG Workspace — Datastream (Refinitiv Eikon) pentru perioada 2019–2024. Ca variabilă de măsurare a gradului de îndatorare a capitalurilor am ales raportul dintre totalul datoriilor financiare și totalul activelor (*debt-to-total assets ratio*), astfel:

$$DTA = \frac{\text{Total datorii financiare}}{\text{Total active}}$$

În figura de mai jos se regăsește distribuția companiilor din industria autovehiculelor, utilajelor și componentelor din Uniunea Europeană analizate în acest articol. Putem observa o concentrare ridicată a entităților în vestul Europei (Germania, Franța, Spania), unde se află principalii producători auto europeni, dar analiza include și producători importanți din centrul și estul Europei (România, Slovacia, Ungaria).



Distribuția companiilor din industria autovehiculelor analizate

Sursa: LSEG Workspace — Datastream (Refinitiv Eikon)

Factorii de influență a gradului de îndatorare caracteristici companiilor sunt prezentați în Tabelul 1.

Tabelul 1. Factorii de influență a gradului de îndatorare

Indicator	Descriere
<b>Variabilă dependentă — rentabilitatea financiară</b>	
DTA (%)	Structura de finanțare (gradul de îndatorare) a fost măsurată prin raportul dintre totalul datoriilor financiare și totalul activelor.
<b>Variabile de profitabilitate</b>	
ROA (%)	Rentabilitatea activelor a fost determinată ca raportul procentual dintre rezultatul net și valoarea totală a activelor, evidențiind gradul de eficiență în utilizarea resurselor patrimoniale pentru generarea profitului.
ROS (%)	Profitabilitatea netă (rentabilitatea comercială) a fost determinată ca raportul procentual dintre profitul brut și totalul veniturilor întreprinderii, fiind un indicator al eficienței operaționale în procesul de generare a profitului.
<b>Variabile de control</b>	
SIZE (log)	Dimensiunea firmei este dată de diferența dintre valoarea totală a activelor și nivelul datoriilor curente, reprezentând un indicator al capacității acesteia de a genera resurse financiare destinate dezvoltării. Ulterior, valoarea obținută a fost transformată prin aplicarea funcției logaritmice.
Posibilitatea de creditare (POSIB CRED) (%)	Posibilitatea de creditare este măsurată ca tangibilitatea activelor — raportul dintre activele imobilizate și totalul activelor, evidențiind proporția resurselor tangibile în structura patrimonială a întreprinderii.
Lichiditatea curentă (CR)	Lichiditatea curentă este raportul dintre activele circulante și datoriile curente, constituind un indicator al capacității întreprinderii de a-și onora obligațiile pe termen scurt.

Indicator	Descriere
<b>Variabile operaționale</b>	
Eficiența operațională a utilizării stocurilor (INVENTURN)	Numărul de rotații anuale ale stocurilor reprezintă un indicator încadrat în categoria variabilelor operaționale, fiind relevant pentru evaluarea activității curente a companiilor. Un nivel ridicat al indicatorului sugerează un flux constant de venituri generate din vânzarea stocurilor, ceea ce reflectă o activitate operațională eficientă și bine coordonată. În schimb, un nivel scăzut al rotației stocurilor poate fi asociat cu pierderi recurente, diminuarea satisfacției clienților și gestionarea ineficientă a acestor elemente de inventar.
Eficiența operațională a încasării creanțelor (RECEIV DAYS)	Perioada de colectare a creanțelor constituie numărul de zile care îi este necesar unei companii pentru a încasa integral creanțele comerciale. Un interval de colectare mai scurt indică un nivel de eficiență operațională ridicat, reflectând o capacitate superioară de gestionare a fluxurilor de numerar și de reducere a riscului de neîncasare.

**Sursa:** Proiecție proprie

În Tabelul 2 am prezentat statisticile descriptive pentru fiecare dintre indicatorii redați anterior.

Tabelul 2. Statistici descriptive

Variabile	Medie	Mediană	Maxim	Minim	Abatere standard
DTA (%)	13,79	10,49	42,80	0,12	10,02
SIZE (log)	17,16	17,28	23,60	13,24	1,97
ROA (%)	5,47	3,74	5,17	0,24	6,63
POSIB CRED (%)	56,60	56,29	96,80	11,52	23,29
CR	5,70	1,87	7,65	0,30	13,23
ROS (%)	17,09	8,05	78,30	0,16	20,26
INVENTURN	4,54	4,74	7,25	2,12	3,23
RECEIV DAYS	71,23	73,25	103,25	36,45	45,25

**Sursa:** Analiză proprie

Gradul de îndatorare prezintă o valoare medie de 13,79% și o abatere standard de peste 10%. Putem spune că entitățile din acest sector își finanțează activitatea în principal din surse proprii, dar există și companii care au ales un nivel ridicat de finanțare din surse împrumutate (valoarea maximă — 42,8%).

Dimensiunea firmei înregistrează o variabilitate scăzută, iar abaterea standard, de aproximativ 1,9, reflectă un grad ridicat de omogenitate a întreprinderilor din eșantion în ceea ce privește mărimea acestora. Nivelul activelor fixe raportat la totalul activelor are o valoare medie de peste 56%, ceea ce era de așteptat în condițiile unei industrii caracterizate prin echipamente și active fixe în general de valori mari. Totodată, activele fixe prezintă o variabilitate considerabilă, cu o abatere standard de peste 23%, indicând faptul că există o polarizare a entităților în privința nivelului acestor elemente și datorită faptului că în baza de date au fost incluse și companii auto care de multe ori realizează pe teritoriul european doar asamblarea pieselor în vederea realizării produsului finit. Pe de altă parte, lichiditatea curentă are o valoare medie ridicată, de peste 5, ceea ce înseamnă că în general nu există riscuri ridicate pe termen scurt pentru actorii din această industrie, și o variabilitate accentuată, cu o abatere standard de peste 13,2.

Rentabilitatea activelor înregistrează în perioada 2019–2024 o valoare medie 5,47% în cadrul companiilor analizate, cu o performanță mai scăzută în anul 2021 din cauza contextului pandemic mondial. ROA este caracterizată printr-o abatere medie de peste 6%, aspect ce relevă faptul că acest indicator poate diferi mult de la o entitate la alta. Rentabilitatea comercială are o valoare medie mare, de peste 17%, dar variabilitatea este destul de ridicată în sectorul de activitate analizat, fiind cuprinsă între aproximativ 0,2% și 78%.

În ceea ce privește performanța operațională, eficiența operațională a utilizării stocurilor în cazul eşantionului de date ales are o valoare medie de 4,54 și înregistrează o variabilitate semnificativă, cu o abatere standard de aproximativ 3,2, care reflectă diferențele semnificative dintre entitățile din industria auto analizate. Eficiența operațională a încasării creanțelor are o valoare medie mare, de peste 71 de zile, dar variabilitatea este destul de ridicată în sectorul de activitate, numărul de zile fluctuând între 36 și 103.

Pentru a analiza factorii de influență a gradului de îndatorare al companiilor din Europa, măsurat ca raportul dintre totalul datoriilor financiare și totalul activelor, am utilizat o metodologie bazată pe regresia de tip panel. Această abordare permite captarea simultană a variațiilor între companii în timp, oferind o perspectivă mai precisă asupra relațiilor dintre variabile. Modelul de tip panel a facilitat estimarea efectului individual al fiecărui indicator, precum rentabilitatea comercială și a activelor, mărirea companiei, performanța operațională și lichiditatea, luând în considerare atât specificul fiecărei firme, cât și dinamica economică a perioadei analizate.

#### 4. Rezultate și interpretări

Rezultatele analizei privind factorii de influență a gradului de îndatorare sunt prezentate în această secțiune. Modelul redat în Tabelul 3 indică faptul că variabilele independente incluse în model contribuie într-o măsură moderată la explicarea comportamentului variabilei analizate. Regresia a fost estimată pe baza unui eşantion format din 250 de observații, reprezentând indicatorii financiari ai 50 de companii din Uniunea Europeană în perioada 2019–2024, oferind o bază solidă pentru obținerea unor rezultate semnificative statistic și relevante din punct de vedere economic.

Analiza staționarității seriilor temporale ale variabilelor luate în considerare în model relevă faptul că majoritatea variabilelor analizate sunt staționare, întrucât valorile probabilităților asociate testelor Levin, Lin și Chu (LLC) sau ADF Fisher se situează sub pragurile de semnificație convenționale. Astfel, testele sugerează absența unor tendințe deterministe sau a unor componente aleatorii persistente care ar putea compromite stabilitatea lor în timp.

Aplicarea testului Hausman, utilizat pentru a decide între estimarea unui model cu efecte fixe și a unui model cu efecte aleatorii, evidențiază o valoare redusă a probabilității asociate statisticii testului. Acest rezultat indică faptul că modelul cu efecte fixe prezintă o specificație superioară în raport cu modelul cu efecte aleatorii. În consecință, în analiza realizată, opțiunea pentru efectele fixe este justificată din punct de vedere econometric.

Tabelul 3. Analiza factorilor determinanți ai rentabilității financiare

	(1)	(2)
SIZE (log)	-1,45** (-2,47)	-1,68** (-2,97)
ROA (%)	0,24* (1,94)	
POSIB CRED (%)	-0,27*** (-4,77)	-0,21*** (-3,98)
CR	-0,87*** (-5,17)	-0,68*** (-4,47)
ROS (%)		0,14** (2,24)
INVENTURN	-0,13*** (-4,57)	
RECEIV DAYS		0,02* (1,74)

	(1)	(2)
C	52,12*** (5,44)	43,22 (3,44)
R-squared (%)	44,42	48,25
Număr de observații	250	250

Sursa: Analiză proprie

Rezultatele modelului evidențiază relații semnificative și relevante între variabilele explicative și gradul de îndatorare. Coeficientul asociat variabilei privind mărimea firmei sugerează că entitățile mari din industria autovehiculelor, utilajelor și componentelor utilizează în general mai puțin creditarea și mai mult finanțarea prin reinvestirea profitului, gradul de îndatorare fiind mai scăzut pe măsură ce companiile sunt mai mari.

Nivelul activelor fixe influențează de asemenea negativ gradul de îndatorare. Astfel, creșterea investițiilor în active fixe determină reducerea nivelului datorii financiare și al totalului activelor, evidențiind faptul că entitățile din industria auto realizează aceste investiții în principal din surse proprii. Mai mult, lichiditatea are un efect negativ semnificativ, ceea ce arată că în mod normal firmele cu un nivel ridicat al lichidității și creșterea acesteia determină un grad de îndatorare mai mic.

În ceea ce privește performanța, am analizat influența rentabilității activelor și a ratei marjei nete asupra gradului de îndatorare. Ambii indicatori au un impact pozitiv asupra nivelului de îndatorare, ceea ce înseamnă că dorința investitorilor ca entitatea să aibă o anumită profitabilitate — indicatorii fiind de multe ori menționați în criteriile de performanță ale managementului companiilor — determină creșterea îndatorării pentru ca aceasta să poată fi îndeplinită.

Performanța operațională este relevantă și influențează gradul de îndatorare. Un nivel ridicat al eficienței operaționale în ceea ce privește vânzarea stocurilor de autovehicule determină scăderea necesarului de finanțare, entitățile având resurse pentru susținerea financiară a investițiilor și a nevoilor curente. În schimb, creșterea perioadei de încasare a creanțelor va determina, așa cum era de așteptat, majorarea necesarului de finanțare, deci a gradului de îndatorare, companiile având nevoie de lichidități.

Indicatorii de performanță ai modelului arată o capacitate de explicare a variației gradului de îndatorare apreciabilă, cu un coeficient de determinare ( $R^2$ ) de peste 44% în ambele modele analizate.

## 5. Concluzii

Studiul realizat asupra unui eșantion de 50 de companii din industria auto a Uniunii Europene pentru perioada 2019–2024 relevă o structură de finanțare predominant orientată către surse proprii, gradul de îndatorare mediu fiind în general relativ scăzut, dar cu variații semnificative între entități.

Analiza realizată indică faptul că mărimea companiei, ponderea activelor fixe și lichiditatea curentă exercită o influență negativă asupra gradului de îndatorare, în timp ce rentabilitatea activelor și marja netă au un impact pozitiv, sugerând că presiunea atingerii unor obiective de profitabilitate poate conduce la necesitatea accesării unor surse de finanțare externe. Performanța operațională influențează în mod diferențiat comportamentul privind îndatorarea: rotația rapidă a stocurilor reduce necesarul de finanțare, iar creșterea perioadei de încasare a creanțelor îl amplifică.

În ceea ce privește limitările, analiza a fost concentrată asupra unui singur sector industrial și a utilizat exclusiv indicatori financiari interni, fără a integra factorii macroeconomici sau particularitățile legislative naționale. Extinderea eșantionului la alte industrii sau piețe și includerea unor variabile suplimentare ar putea oferi o imagine mai amplă asupra factorilor determinanți ai structurii de finanțare.

Direcțiile de cercetare viitoare ar putea viza integrarea indicatorilor macroeconomici (cum ar fi rata dobânzii, inflația sau ciclurile economice), evaluarea impactului schimbărilor tehnologice și al tranziției către mobilitatea electrică asupra deciziilor de finanțare, precum și aplicarea unor modele economice dinamice pentru a surprinde mai bine relațiile cauzale pe termen lung.

## Bibliografie

1. Abubakar, A.O., Anyonje, S.A. (2025), *Financial Leverage and Corporate Financial Performance: A Comprehensive Review*, East African Finance Journal, vol. 4, nr. 2, pp. 34–54, <https://doi.org/10.59413/eafj/v4.i2.3>.
2. Bae, K.-H., El Ghouli, S., Guedhami, O., Kwok, C.C.Y., Zheng, Y. (2017), *Does Corporate Social Responsibility Reduce the Costs of High Leverage? Evidence from Capital Structure and Product Market Interactions*, Journal of Banking and Finance, vol. 100(C), pp. 135–150, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2959444>.
3. Burja, V., Mărginean, R. (2014), *The Study of Factors that May Influence the Performance by the Dupont Analysis in the Furniture Industry*, Procedia Economics and Finance, vol. 16, pp. 213–223, [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(14\)00794-1](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(14)00794-1).
4. Dongwei, S., Haijian, Z. (2009), *Macroeconomic Conditions and Corporate Capital Structure: Evidence from Publicly-Listed Firms in China During 1994 and 2007*, Economic Research Journal, vol. 12, pp. 52–65.
5. El Alaoui, A.O., Bacha, O.I., Masih, M., Asutay, M. (2017), *Leverage Versus Volatility: Evidence from the Capital Structure of European Firms*, Economic Modelling, vol. 62, pp. 145–160, <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2016.11.023>.
6. Feng, J.Z. (2002), *Choice of Ways to Solve the Financing Difficulty of Private Scientific Enterprises*, Modern Economic Science.
7. Junqi, L., Abbas, S., Rongbing, L., Ali, N. (2024), *The Impact of Digital Financial Development on Corporate Leverage Ratio: The Case of A-Share Listed Non-Financial Enterprises in China's Shanghai and Shenzhen Stock Exchanges*, PLOS One, vol. 19, nr. 8, pp. 1–25, <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0302978>.
8. Li, L., Islam, S.Z. (2019), *Firm and Industry Specific Determinants of Capital Structure: Evidence from the Australian Market*, International Review of Economics and Finance, vol. 59, pp. 425–437, <https://doi.org/10.1016/j.iref.2018.10.007>.
9. Modigliani, F., Miller, M.H. (1958), *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*, The American Economic Review, vol. 48, nr. 3, pp. 261–297.
10. Nirajini, A., Priya, K.B. (2013), *Impact of Capital Structure on Financial Performance of the Listed Trading Companies in Sri Lanka*, International Journal of Scientific and Research Publications, vol. 3, nr. 5, pp. 1–9.
11. Orlova, S., Harper, J.T., Sun, L. (2020), *Determinants of Capital Structure Complexity*, Journal of Economics and Business, vol. 110, <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2020.105905>.
12. Ramli, N.A., Latan, H., Solovida, G.T. (2019), *Determinants of Capital Structure and Firm Financial Performance — A PLS-SEM Approach: Evidence from Malaysia and Indonesia*, The Quarterly Review of Economics and Finance, vol. 71, pp. 148–160, <https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.07.001>.
13. Rao, P., Kumar, S., Madhavan, V. (2019), *A Study on Factors Driving the Capital Structure Decisions of Small and Medium Enterprises (SMEs) in India*, IIMB Management Review, vol. 31, nr. 1, pp. 37–50, <https://doi.org/10.1016/j.iimb.2018.08.010>.
14. Shubita, M.F. (2023), *Cash Flow Volatility and Leverage: Evidence from Non-Financial Jordanian Companies*, Investment Management and Financial Innovations, vol. 20, nr. 2, pp. 286–294, [http://dx.doi.org/10.21511/imfi.20\(2\).2023.24](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.20(2).2023.24).
15. Sukmawati, F., Garsela, I. (2016), *The Effect of Return on Assets and Return on Equity to the Stock Price*, în *Proceedings of the 2016 Global Conference on Business, Management and Entrepreneurship*, Atlantis Press, pp. 53–57, <https://doi.org/10.2991/gcbme-16.2016.8>.
16. Wieczorek-Kosmala, M., Błach, J., Gorzeń-Mitka, I. (2021), *Does Capital Structure Drive Profitability in the Energy Sector?*, Energies, vol. 14, nr. 16, <https://doi.org/10.3390/en14164803>.
17. Xiao, Z.P. (2004), *Influencing Factors of Capital Structure and Dynamic Model of Two-Way Effect — Evidence from Panel Data of Chinese Listed Companies*, Accounting Research, nr. 2, pp. 98–103.
18. Zhang, D., Liu, D. (2017), *Determinants of the Capital Structure of Chinese Non-Listed Enterprises: Is TFP Efficient?*, Economic Systems, vol. 41, nr. 2, pp. 179–202, <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2016.12.003>.
19. Zhou, R. (2024), *The Capital Structure Decisions of Different Industries and Markets*, Proceedings of the 3rd International Conference on Business and Policy Studies, Advances in Economics, Management and Political Sciences, vol. 80, pp. 139–144, <https://doi.org/10.54254/2754-1169/80/20241653>.