

تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر ظرفیت وام‌گیری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

زینب بازرگانی^۱ و وهاب رستمی^۲

۱. دانشجوی کارشناسی ارشد رشته حسابداری، دانشگاه پیام نور مرکز بهشهر

۲. استادیار گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران- ایران (مسئول مکاتبه کننده) vahab.rostami@gmail.com

چکیده

پژوهش حاضر در پی ردیابی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر ظرفیت وام‌گیری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. در مسیر انجام پژوهش نمونه‌ای مشتمل بر ۱۳۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۹۵-۱۳۹۱ با روش حذف سیستماتیک انتخاب و با کمک آزمون رگرسیون خطی چندگانه مبتنی بر روش داده‌های تلفیقی فرضیه تحقیق آزمون شد. در راستای سنجش ظرفیت وام‌گیری (به عنوان متغیر وابسته تحقیق) از مدل قبلاً توسعه داده شده به وسیله فرانک گویال (۲۰۰۹) و برای ارزیابی کیفیت گزارشگری مالی (متغیر مستقل تحقیق) از مدل فرانسیس و همکاران (۲۰۰۵) بهره گرفته شده است. نتیجه حاصل از آزمون فرضیه آشکار ساخت کیفیت گزارشگری مالی بر ظرفیت وام‌گیری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تأثیر مثبت و معنادار دارد. به عبارت دیگر شرکت‌هایی با کیفیت گزارشگری مالی بهتر ظرفیت وام‌گیری بالاتری نیز دارا هستند. این یافته در انطباق با یافته قبلی بالاک ریشنان و همکاران (۲۰۱۴) است که نشان دادند شرکت‌ها برای کاهش هزینه‌های تأمین مالی اقدام به گزارشگری با کیفیت تر می‌نمایند.

واژه‌های کلیدی: ظرفیت وام‌گیری، کیفیت گزارشگری مالی، مدل فرانسیس و مدل فرانک و گویال

۱- مقدمه

مدیران شرکتها در راستای برآورده کردن انتظارات سودآوری و بازدهی سرمایه‌گذاران ناگزیر به سرمایه‌گذاری جدید و افزایش ظرفیت تولید خود هستند. انجام سرمایه‌گذاری نیز نیازمند منابع مالی جدید می‌باشد که بخشی از این منابع مالی از سودهای انباشته داخل شرکت تامین و مابقی را شرکتها از سازکار تامین مالی برون سازمانی تامین می‌نمایند. عمدتاً از بین دو راهکار تامین مالی خارجی اخذ وام و صدور سهام جدید، مدیران اقبال بیشتری به اخذ وام دارند، چراکه هزینه بهره وام‌گیری نسبت به سود سهام مورد انتظار پایین بوده و هزینه وام‌گیری به عنوان مخارج قابل کسر مالیاتی در صورت سود و زیان آورده شده و با کمتر نشان دادن سود باعث پرداخت کمتر مالیات شرکت می‌شود، درحالی‌که سود پرداختی به سهامداران برای مقاصد مالیاتی قابل کسر نیست و همچنین با اخذ وام کنترل شرکت در دست سهامداران قدیمی می‌ماند. بر همین اساس وام‌گیری گزینه ارزان‌تر تامین مالی خارجی می‌باشد و وجود مبالغ متناهی تسهیلات در سمت چپ ترازنامه شرکتها گواه این ادعا می‌باشد. با این حال افراط در این امر منجر به بالا رفتن حجم بدهی‌های شرکت شده و احتمال ورشکستگی را افزایش می‌دهد. چراکه ممکن است شرکت نتواند در زمان آینده محصولات خود را بفروشد و سود کسب کند در حالی‌که مجبور به پرداخت اقساط وام‌هایش شود. بر همین اساس بانکها و موسسات اعتباری تمایلی زیادی برای اعطای وام و اعتبار به شرکت‌هایی ندارند که بدهی بالایی دارند و به عبارت بهتر اهرمی شده‌اند.

۲- مبانی نظری و پیشینه تحقیق

ظرفیت بدهی را نخستین بار پژوهشگری به نام میرز این گونه تعریف کرد: ظرفیت بدهی حدی است که اگر تأمین مالی از محل بدهی از آن مقدار بیشتر شود، ارزش بازار بدهی‌های شرکت کاهش می‌یابد (میرز، ۱۹۸۴).
تعریفی که میرز (۱۹۸۴)، شیام و میرز (۱۹۹۹) و چیرینکو و سینگا (۲۰۰۰) ارائه کردند چنین است که ظرفیت بدهی، مقداری از نسبت بدهی است که هزینه ورشکستگی مالی، فرصت استفاده بیشتر از بدهی را از بین می‌برد، بر اساس تعاریف ارائه شده‌ی فوق می‌توان به طور خلاصه چنین گفت که ظرفیت بدهی، حدی از ایجاد بدهی است که در صورت افزایش سطح بدهی، هزینه‌ی استفاده از بدهی بیشتر، به شدت افزایش می‌یابد (در نقطه ظرفیت بدهی، هزینه ورشکستگی بر سایر اجزای هزینه تأمین مالی از محل بدهی غلبه پیدا می‌کند. البته نظام عرضه و تقاضا نیز بر تصمیم‌گیری برای استفاده از ابزار بدهی در تأمین مالی تعیین‌کننده است).

بنابراین نظریه سلسله مراتبی تأمین مالی بیان می‌کند که منابع داخلی، نخستین اولویت تأمین نقدینگی شرکت‌هاست و در اولویت بعد، استفاده از انتشار ابزارهای بدهی در مقایسه با انتشار سهام، فراگیرترین روش تأمین مالی است. مطالعات لامونت (۱۹۹۷)، نشان می‌دهد که ۳/۴ سرمایه‌گذاری در شرکت‌های ایالات متحده، از طریق منابع داخلی انجام می‌شود. نتیجه‌ی مطالعات گسترده‌ای که در این زمینه انجام شده، نشان دهنده‌ی حساسیت بالای سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها به منابع داخلی است. در واقع مزیت هزینه‌ای و در دسترس بودن منابع داخلی، شرکت‌ها را از استفاده از منابع خارجی منصرف می‌کند. مطالعات شیام، ساندرز و میرز در سال ۱۹۹۹ نشان می‌دهد که شرکت‌ها استفاده از ابزار بدهی را در مقایسه با انتشار سهام ترجیح می‌دهند. این موضوع را لیمون و زندر^۲ (۲۰۰۷) نیز تأکید کرده‌اند. سرلتیس و پینو^۳ (۲۰۰۴) پژوهشی تحت عنوان «بررسی روش‌های تأمین مالی و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها را در کشورهای مختلف توسعه یافته» پرداختند. نتیجه پژوهش حاکی از آن است تأمین مالی از بانک در بیشتر کشورها، به خصوص فرانسه و ژاپن از اهمیت نسبی برخوردار است. بر این اساس مدیریت ظرفیت بدهی و وام‌گیری شرکتها و جلوگیری از کاهش این ظرفیت از موارد مورد علاقه مدیران شرکتها می‌باشد. نتایج تحقیقات متعدد حاکی از تاثیرگذاری کیفیت مطلوب گزارش‌گری مالی بر روی کاهش هزینه سرمایه شرکتها می‌باشد. حال ما از جنبه دیگر در پی ردیابی تاثیرگذاری همین کیفیت گزارش‌گری مالی بر روی ظرفیت وام‌گیری شرکت‌های

1 . Lamont

2 Lemmon & Zender

بورسی می باشیم. به عبارت دیگر به نظر می رسد در شرکتهایی که کیفیت گزارش گری مالی بالا است، به دلیل شفافیت بالای اطلاع رسانی در باب وضعیت مالی و عملکرد شرکت، نابرابری اطلاعاتی نسبت به شرکتهای مذکور، بیشتر کاهش یافته و با کاهش دغدغه سرمایه گذاران درباب ریسک سرمایه گذاری در شرکت ایشان بیشتر در شرکت سرمایه گذاری کرده و وام و اعتباردهندگان بیشتر به شرکت وام داده و مواد نسبه خواهند فروخت و در نهایت شرکتهای مذکور ظرفیت وام گیری بیشتری خواهند داشت. در این رابطه بالاک ریشنان وهمکاران^۱ (۲۰۱۴)، به بررسی رابطه کیفیت افشای اطلاعات با تأمین مالی پرداختند. آن ها به این نتیجه دست یافتند که شرکت ها برای افزایش ارزش شرکت خود وهمچنین کاهش هزینه های تأمین مالی اقدام به افشا با کیفیت تر می نمایند. الزهرا وهمکاران^۲ (۲۰۱۵) در پژوهشی به بررسی تأثیر کیفیت افشا بر پیامد اقتصادی از اطلاعات حسابداری پرداختند. یافته های حاصل از پژوهش نشان می دهد که بین کیفیت افشا و پیامد اقتصادی ارتباطی معکوس ومعنی دار وجود دارد. ستایش وهمکاران (۱۳۹۰) به بررسی تأثیر کیفیت افشا بر نقدشوندگی وهزینه سرمایه سهام عادی جاری و آتی شرکت های بورسی پرداختند و نتیجه پژوهش بیانگر آن است رابطه معناداری بین کیفیت افشا و نقدشوندگی جاری و آتی شرکت وجود ندارد، افزون براین، رابطه منفی و معناداری بین کیفیت افشا وهزینه سرمایه عادی جاری و آتی شرکت وجود دارد. صفایی و فلاح (۱۳۹۵) در پژوهش خود به تبیین رابطه کیفیت افشا وهزینه سرمایه پرداختند و نشان دادند که کیفیت افشا تأثیر منفی و معناداری بر هزینه سرمایه شرکت ها می گذارد.

طیب نیا و رستمی (۱۳۹۵) نیز در پژوهش خود نشان دادند که تمرکز مشتری با ظرفیت وام گیری رابطه ی منفی معناداری داشته و کاهش تمرکز مشتری، ظرفیت وام گیری شرکت ها را بهبود می بخشد. همچنین رستمی و همکاران (۱۳۹۵) در تحقیق دیگر خود نشان دادند که نوع سیاست تقسیم سود به عنوان استراتژی مالی شرکت بر روی ظرفیت وام گیری شرکتهای بورسی تأثیر معنادار مثبت دارد. در نهایت احمدی و همکاران (۱۳۹۵) تأثیر هموارسازی سود بر ظرفیت مازاد وام گیری شرکتهای با گردآوری اطلاعات ۱۲۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای یک دوره زمانی هفت ساله ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۳ سنجیدند. برای سنجش هموارسازی سود از شاخص ایکل و برای سنجش ظرفیت مازاد وام گیری از مدل فرانک و گوپال (۲۰۰۹) استفاده شد. نتایج آزمون حاکی از آن بود که هموارسازی سود تأثیر معنادار ولی منفی بر روی ظرفیت مازاد وام گیری دارد و در شرکتهای دوره هایی که مدیریت اقدام به هموارسازی سود کرده بودند نسبت به دیگر شرکتهای میزان ظرفیت وام گیری مازاد پایینی داشته اند. با توجه به مبانی نظری فوق الذکر فرضیه پژوهش در قالب یک فرضیه اهم به شرح زیر ارائه شده است:

کیفیت گزارش گری مالی بر ظرفیت وام گیری شرکت تأثیر معنادار مثبت دارد.

۳- مدل ریاضی پژوهش و نحوه سنجش متغیرهای تحقیق

در راستای حصول به اهداف پژوهش و آزمون فرضیه مربوطه الگوی ریاضی پژوهش به ترتیب زیر تدوین و ارائه شده است:

$$\text{Debts Capacity}_{i,t} = B_0 + B_1 \text{FRQ}_{i,t} + B_2 \text{Age}_{i,t} + B_3 \text{NCl}_{i,t} + B_4 \text{DPS/EPS}_{i,t} + \epsilon \quad (\text{مدل ۱})$$

که در آن:

$\text{Debts Capacity}_{i,t}$: ظرفیت وام گیری شرکت i در سال t ،

$\text{FRQ}_{i,t}$: کیفیت گزارشگری مالی شرکت i برای دوره t بعنوان متغیر مستقل تحقیق

$\text{Age}_{i,t}$: عمر شرکت i در سال t ،

NCl : تعداد شرکتهای صنعت در پایان سال ،

$\text{DPS/EPS}_{i,t}$: نسبت سود تقسیمی شرکت i در سال t ،

۱. Balakrishnan et al

۲. Elzahar

$\beta_0, \beta_1, \dots, \beta_4$: ضرایب رگرسیونی مدل و

ε_0 : درصد خطای باشد.

کیفیت گزارشگری مالی^۱ (FRQ): در این پژوهش با توجه به مبانی نظری مطرح شده، برای سنجش کیفیت گزارشگری مالی به عنوان متغیر مستقل پژوهش مشابه پژوهش وردی^۲ (۲۰۰۱) از مدل فرانسیس و همکاران^۳ (۲۰۰۵) استفاده شده است. شاخص های مورد استفاده در مدل فرانسیس و همکاران (۲۰۰۵) برای اندازه گیری کیفیت گزارشگری مالی مبتنی بر ارقام تعهدی است. نحوه محاسبه کیفیت ارقام تعهدی (به عنوان شاخص کیفیت گزارشگری مالی) بر اساس مدل فرانسیس و همکاران به شرح زیر است:

$$TCA_{i,t} = B_0 + B_1CFO_{i,t-1} + B_2CFO_{i,t} + B_3CFO_{i,t+1} + B_4REV_{i,t} + B_5PPE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۲)

در مدل بالا:

$TCA_{i,t}$: کل ارقام تعهدی شرکت i در سال t و سال $t-1$ و سال $t+1$

$CFO_{i,t}$, $CFO_{i,t-1}$ و $CFO_{i,t+1}$: جریانهای نقدی حاصل از فعالیتهای عملیاتی شرکت i در سال t و سال $t-1$ و سال $t+1$

$REV_{i,t}$: تغییر در درآمد ناشی از فروش شرکت i در سال t

$PPE_{i,t}$: تغییر در درآمد ناشی از فروش شرکت i در سال t

ضریب ثابت مدل B_0 :

β_1 تا β_5 : ضرایب مدل

$\varepsilon_{i,t}$: سایر عوامل (باقیمانده ی مدل)

در ایران نحوه ی تهیه ی صورت جریان وجوه نقد عقب استاندارد حسابداری شماره ۲ ایران با استاندارد ۹۵ هیأت استانداردهای حسابداری مالی آمریکا متفاوت است؛ به همین منظور در این پژوهش مشابه پژوهش خواجهی و رضایی (۱۳۹۱) درباره $CFO_{i,t}$ تعدیل روبه رو انجام شده است:

جریان نقد عملیاتی طبق صورت جریان وجوه نقد + سود سهام پرداختی + جریان نقد مرتبط با بازده سرمایه گذاریها و سود پرداختی بابت تامین مالی جریانهای نقدی مرتبط با مالیات .

کل ارقام تعهدی در این پژوهش بر اساس معادله زیر محاسبه می شود:

$$TCA_{i,t} = NI_{i,t} - CFO_{i,t} \quad \text{رابطه (۳-۴)}$$

$NI_{i,t}$: سود خالص بعد مالیات شرکت i در سال t

در این پژوهش از انحراف معیار باقیمانده مدل شماره (۳-۳) طی شش سال به عنوان شاخصی برای کیفیت ارقام تعهدی استفاده شده است. از آنجا که $\varepsilon_{i,t}$ نشان دهنده خطای برآورد ارقام تعهدی نسبت به جریان های نقدی است، مقادیر بزرگتر (کوچکتر) نشان دهنده کیفیت ضعیف تر (بهتر) ارقام تعهدی است.

ظرفیت بدهی^۴ (DC): برای سنجش ظرفیت بدهی به عنوان متغیر وابسته پژوهش حاضر مشابه تحقیق قبلی رحمانی و همکاران (۱۳۹۱) از مدل قبلا توسعه داده شده توسط فرانک و گوپال^۵ (۲۰۰۹) و مارچیکا و مورای^۶ (۲۰۱۰) به شرح زیر کمک گرفته شده است:

1. Financial Reporting Quality

2. Verdi

3. Fransis et al.

4. Debt Capacity

5. Frank & Goyal

6. Marchica & Mura

$$B_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Tangibility_{i,t} + \beta_5 / LEV_{i,t} = B_0 LEV_{i,t-1} + \beta_1 Industry Leverage_{i,t} + \beta_2 M / B_{i,t} + \beta_6 Profitability_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۳)}$$

که در آن:

$LEV_{i,t}$ نشان دهنده ی نسبت بدهی به جمع داراییهای شرکت ا برای دوره t و $t-1$

$Industry Leverage_{i,t}$: میانه بدهیهای شرکت های حاضر در صنعت برای دوره t

$M/B_{i,t}$ نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری (نشان دهنده ی فرصت های رشد شرکت) که از طریق مجموع بدهی و ارزش بازار سهام به جمع دارایی ها مورد سنجش قرار می گیرد.

$Size_{i,t}$: لگاریتم دارایی های شرکت (در نظر گرفتن تاثیر اندازه ی شرکت بر فرآیند تأمین مالی)

$Tangibility_{i,t}$: نسبت دارایی های ثابت به کل دارایی ها (قابلیت وثیقه گذاری دارایی ها)

$Inflation_{i,t}$ نرخ تورم سال، بر اساس رشد شاخص مصرف کننده مطابق اعلام بانک مرکزی

$Profitability_{i,t}$: سود قبل از بهره و مالیات به جمع دارایی ها

ضریب ثابت مدل B_0

β_1 تا β_6 ضرایب مدل

$\varepsilon_{i,t}$: سایر عوامل (باقیمانده ی مدل)

در این مدل، ظرفیت بدهی شرکتها انحراف منفی بین مقادیر واقعی و مقادیر برآوردی (مقادیر واقعی کم تر از مقادیر موردانتظار باشد) می باشد.

هم راستا با تحقیقات مشابه پیشین و جهت کنترل آثار ناخواسته برخی متغیرهای مزاحم از چند متغیر کنترلی که با اهداف تحقیق همخوانی دارد به شرح زیر بهره گرفته شده است:

عمر شرکت (Age): شرکت های جوان تر ریسک اطلاعاتی بالاتری دارند و به این دلیل، باید دارای محدودیت تأمین مالی خارجی بیشتری باشند شرکت هایی با عمر بالا به دلیل وضعیت اعتباری بهتر و دسترسی آسان تر به اطلاعات خود، از محدودیت کمتری برخوردارند. براین اساس عمر شرکتها به عنوان یکی از متغیرهای کنترلی وارد مدل کرده و به وسیله تعداد سال های سپری شده از سال تأسیس شرکت تا هر یک از سال های مورد مطالعه اندازه گیری شده است.

تعداد شرکتهای حاضر در صنعت: به عنوان یکی دیگر از متغیرهای تحقیق تعداد شرکتهای حاضر در صنعت در نظر گرفته شده است.

نسبت سود تقسیمی به سود کسب شده (DPS/EPS): درآمد (سود) هر سهم یکی از آماره های مالی بسیار مهم است که مورد توجه سرمایه گذاران و تحلیل گران مالی می باشد که نشان دهنده میزان سودآوری شرکت می باشد و DPS مقدار سودی که شرکت تقسیم می کند و به طور نقدی به دست سهامدار می رساند. مطابق با تئوری سلسه مراتب بین سودآوری و نسبت بدهی رابطه منفی وجود دارد به عبارتی شرکت های سودآور توان بیشتری برای تأمین مالی پروژه های خود از طریق منابع داخلی دارند. با توجه به اینکه سود تقسیمی نوعی خروج منابع از شرکت است بنابراین برای تأمین مالی فعالیت های شرکت نیاز به استقراض یا انتشار بدهی است. اگر مدیران شرکت بدهی را به انتشار سهام ترجیح دهند در این صورت بین این سود تقسیمی با اهرم مالی شرکت رابطه مثبتی وجود خواهد داشت. بر این اساس نسبت فوق الذکر به عنوان دومین متغیر کنترلی وارد مدل گردیده است.

۴- روش شناسی و قلمرو و جامعه و نمونه تحقیق

با توجه به اینکه پژوهش حاضر در پی استفاده از یافته های حوزه حسابداری و مدیریت مالی در تدوین جایگاه و میزان ظرفیت وام گیری شرکتها می باشد از این رو در زمره تحقیقات کاربردی قرار می گیرد.

همچنین به دلیل اینکه پژوهش حاضر در پی بررسی تغییر یک متغیر جهت سنجش آثار آن روی متغیر دیگر نمی باشد و صرفاً وضعیت متغیرهای مستقل و وابسته را بدون دخل و تصرف در آن بررسی می کند در زمره تحقیقات توصیفی - علی می باشد. همچنین به دلیل ماهیت تاریخی و پس رویدادی بودن داده های مورد نیاز متغیرهای تحقیق شیوه گردآوری داده های تحقیق کتابخانه ای می باشد.

به دلیل سهولت دسترسی و قابل اتکا بودن اطلاعات شرکتهای بورسی، جامعه آماری پژوهش حاضر نیز متشکل از کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد که به شیوه حذف سیستماتیک با لحاظ کردن شرایط زیر نمونه آماری تحقیق انتخاب شده است:

در این پژوهش نمونه گیری با استفاده از روش حذف سیستماتیک صورت گرفته است. شرایط انتخاب شرکت های نمونه در قلمرو زمانی این پژوهش به شرح زیر می باشد:

- ۱- شرکت های مورد بررسی، قبل از سال ۹۱ در بورس پذیرفته شده باشند.
 - ۲- به منظور افزایش قابلیت مقایسه سال مالی شرکت های مورد بررسی، منتهی به ۲۹ اسفندماه هر سال باشد.
 - ۳- شرکت های مورد بررسی، طی دوره ۹۱ تا ۹۵ تغییر سال مالی نداده باشند.
 - ۴- به دلیل نحوه گزارشگری مالی و ماهیت متفاوت درآمدها و هزینه ها، شرکت جزء شرکت های واسطه گری مالی نباشد.
 - ۵- اطلاعات مورد نیاز شرکت های مورد بررسی، در دسترس باشد.
 - ۶- شرکت ها در دوره مورد بررسی، عضویت خود را در بورس اوراق بهادار حفظ نموده باشند
- پس از اعمال این محدودیت ها، ۸۷ شرکت همگی شرایط حضور در جامعه آماری را داشته اند که با توجه به قلمروی ۵ ساله پژوهش، مشتمل بر ۴۳۵ سال - شرکت می باشد.

۵- نتایج آزمون فرضیه پژوهش

جدول شماره (۱) زیر وضعیت توزیع داده های متغیرهای تحقیق را شامل میانگین و میانه و انحراف معیار و غیره را نمایش می دهد.

فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری
دوره ۴، شماره ۴، زمستان ۱۳۹۷، صفحات ۱۶۴-۱۷۶

جدول شماره (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	شاخص		نماد	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
	متغیرهای توصیفی ظرفیت وام گیری (متغیر وابسته)	متغیرهای توصیفی پژوهش								
متغیرهای توصیفی ظرفیت وام گیری (متغیر وابسته)	نسبت بدهی	LEV	۰/۵۷۷۲	۰/۵۸۲۰۱۵	۱/۴۰۹۰۹۳	۰/۱۲۷۳۳	۰/۲۰۵۱۳۴	-۰/۰۷۶۸۷۱	۳/۱۷۱۲۲۰	
	نسبت بدهی سال قبل	LEVi,t	۰/۵۷۶۵۳۸	۰/۵۹۲۷۸۱	۱/۰۸۹۱۵۶	۰/۱۲۷۷۳	۰/۱۹۷۷۳۰	-۰/۳۹۱۴۶۷	۲/۸۰۰۱۳۷	
	میانه بدهی صنعت	IndLEV	۰/۵۷۲۴۶۷	۰/۵۷۲۲۱۳	۰/۹۶۰۷۴۷	۰/۲۱۰۹۷۵	۰/۱۱۰۲۹۸	-۰/۰۳۴۹۵۴	۵/۰۹۲۵۶۲	
	ارزش بازار به دفتری	M/B	۱/۸۰۶۹۷۸	۱/۴۹۵۴۰۸	۷/۶۶۳۵۸۳	۰/۳۲۵۲۴۲	۰/۹۴۸۵۰۶	۲/۲۵۰۴۲۳	۱۰/۱۲۱۵۴	
	اندازه شرکت	Size	۱۴/۰۹۶۳۸	۱۳/۸۸۷۳۶	۱۹/۱۰۶۲۰	۱۰/۱۶۶۵۴	۱/۴۷۴۴۵۰	۰/۸۵۹۵۶۰	۴/۴۷۸۴۱۰	
	نسبت داراییها ثابت	Tan	۰/۲۵۴۱۹۲	۰/۲۱۶۰۳۲	۰/۸۰۰۵۰۶	۰/۰۰۰۵۸۶	۰/۱۷۰۵۰۰	۰/۹۲۹۶۶۴	۳/۳۸۲۸۰۷	
	نرخ تورم سال	Inflation	۲۲/۸۴۰	۲۱/۵۰۰	۳۴/۷۰۰۰	۱۱/۹۰۰۰	۸/۶۴۶۳۶۹	۰/۱۳۲۲۴۰	۱/۴۴۶۶۰۲	
	سودآوری	Profitability	۰/۱۵۲۳۶	۰/۱۲۷۱۳۰	۲/۰۶۱۴۱۱	-۰/۷۸۹۶۴	۰/۱۸۰۴۷۳	۲/۱۶۹۵۲۸	۲۳/۵۲۸۹۳	
متغیرهای توصیفی پژوهش	ظرفیت وام گیری	DC	۰/۱۲۷۲۹	۰/۰۸۲۷۸۲	۰/۵۶۷۵۰۸	۰/۵۴۳۶۱۹	۰/۰۸۲۴۶۰	۰/۶۲۲۱۱۱	۶/۱۵۹۸۳۱	
	کیفیت گزارشگری مالی	FRQ	۰/۰۸۲۷	۰/۰۶۸۴۲۳	۰/۵۳۷۲۱۶	۰/۰۰۳۹۶۳	۰/۰۶۵۰۸۳	۲/۲۱۱۵۸۹	۱۰/۹۲۴۳۷	
	عمر شرکت	Age	۱۷/۱۰۹	۱۶	۴۷	۴	۸/۸۴۸۵۳۳	۱/۳۹۸۶۰۹	۴/۸۱۸۲۱۷	
	تعداد شرکت های صنعت	NCI	۱۶/۲۷۶	۲۱	۲۵	۲	۶/۹۷۴۵۴۷	-۰/۲۲۵۰۷	۱/۶۴۰۶۱۲	
	نسبت سود تقسیمی	DPS/EPS	۰/۶۳۴۵۱	۰/۶۲۳۳۷۶	۰/۸۲۳۸۰۹	۰/۰۳۱۴۷۲	۰/۶۰۰۵۴۴	۲/۶۵۵۰۳۳	۳/۵۰۹۷۳۲	

تحلیل توصیفی متغیر ظرفیت وام گیری نشان می دهد که بیشینه آن ۵۶۷۵۰۸/ و کمینه آن ۵۴۳۶۱۹/ است. میانگین ظرفیت وام گیری شرکت های نمونه پژوهش ۱۲۷۲۹۰/ - بوده که دارای انحراف معیار ۸۳۴۶۰/ و دارای ضریب چولگی ۶۲۲۱۱۱۹۰/ - و ضریب کشیدگی ۶۱۵۹۸۳۱/ است که گویای پراکندگی اندک با توزیعی نامتقارن است.

آماره های توصیفی متغیر کیفیت گزارشگری مالی حاکی از این است که کمینه آن (کیفیت پایین) برابر با ۰/۰۰۳۹۶۳ بوده و بیشینه آن (کیفیت بالا) ۵۳۷۲۱۶/ می باشد. میانگین رتبه کیفیت گزارشگری مالی در شرکت های نمونه پژوهش ۰/۰۸۲۷ بوده و دارای انحراف معیار ۰/۰۶۵۰۸۳ و ضریب چولگی ۲/۲۱۱۵۸۹ و ضریب کشیدگی ۱۰/۹۲۴۳۷ است که گویای پراکندگی زیاد و تابع شکل توزیع نرمال است.

میانگین عمر شرکت های نمونه پژوهش ۱۷/۱۳۷۸۸ سال بوده و انحراف معیار آن ۸/۸۴۸۵۳۳ و دارای ضریب چولگی ۱/۳۹۸۶۰۹ و ضریب کشیدگی ۴/۸۱۸۲۱۷ است که گویای تابع شکل توزیع نرمال است. تحلیل توصیفی متغیر نسبت سود تقسیمی میانگین نسبت سود تقسیمی شرکت های نمونه پژوهش ۰/۶۳۸۰۴۴۵۱ بوده که دارای انحراف معیار ۰/۶۰۰۵۴۴ و ضریب چولگی ۲/۶۵۵ و ضریب کشیدگی ۳/۵۰۹۷۳۲ است که دارای تابع شکل توزیع نرمال است.

برای کشف ناهمسانی واریانس در این پژوهش از آزمون بارتلت استفاده شد، مطابق جدول شماره (۲) با توجه به سطح معناداری در آزمون مذکور که بیشتر از سطح خطای ۰/۰۵ است لذا ملاحظه گردید که بین جملات پسماند رگرسیون ناهمسانی واریانس وجود ندارد.

جدول شماره (۲): آزمون ناهمسانی واریانس

نام آزمون	آماره آزمون	درجه آزادی (df)	احتمال (Prob)	نتیجه آزمون
بارتلت (Bartlett)	۱/۳۷۶۵۸	۳	۰/۷۳۳۹	ناهمسانی واریانس وجود ندارد

به منظور انتخاب الگوی مناسب برای مدل رگرسیونی ظرفیت وام گیری (متغیر وابسته) و همچنین مدل پژوهش ابتدا با استفاده از آزمون F لیمر به انتخاب مدل داده های تلفیقی در برابر مدل داده های تابلویی پرداخته شده است فرضیه H_0 این آزمون بیانگر آن است که مقاطع مورد بررسی همگن می باشد و استفاده از داده های تلفیقی (Pooling) مناسب تر است. چنانچه دلیل کافی برای رد فرضیه H_0 آزمون داشته و لذا استفاده از روش داده های تابلویی (Panel) مناسب تر است. با توجه به جدول ذیل نتایج آزمون برای ظرفیت وام گیری حاکی از آن است که احتمال آماره آزمون F برابر ۰/۰۰ بوده و کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است. بنابراین مقاطع مورد بررسی ناهمگن بوده لذا استفاده از روش داده های تابلویی (Panel) مناسب تر است. به دلیل انتخاب مدل داده های تابلویی، به منظور گزینش مناسب بین مدل اثرات ثابت و اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده شد. مطابق جدول شماره (۳) نتایج این آزمون نشان می دهد که احتمال آماره آزمون کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است و حاکی از دلیل کافی برای رد فرضیه H_0 آزمون مبنی بر استفاده از الگوی اثرات تصادفی می باشد. بنابراین برای برآورد مدل سنجش ظرفیت وام گیری در سطح اطمینان ۰/۹۵ از الگوی اثرات ثابت استفاده شد.

نتایج آزمون F لیمر برای مدل اصلی پژوهش نیز حاکی از آن است که احتمال آماره کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است و بنابراین مقاطع مورد بررسی همگن نبوده لذا استفاده از روش داده های تابلویی مناسب تر بوده و نتایج آزمون هاسمن نشان می دهد که احتمال آماره آزمون بیشتر از سطح خطای ۰/۰۵ است و حاکی از دلیل کافی برای رد فرضیه H_0 آزمون مبنی بر استفاده از الگوی اثرات تصادفی نمی باشد. بنابراین برای برآورد مدل رگرسیونی پژوهش در سطح اطمینان ۰/۹۵ از الگوی اثرات تصادفی استفاده می شود.

جدول شماره (۳): نتایج آزمون F لیمر و هاسمن

نام آزمون	آماره آزمون	درجه آزادی (df)	احتمال (Prob)	نتیجه آزمون
مدل ظرفیت وام گیری	F لیمر	۱۲۹ و ۵۱۳	۰/۰۰۰۰	استفاده از داده های تابلویی
	هاسمن	۳	۰/۰۴۵۸	استفاده از روش اثرات ثابت
مدل اصلی پژوهش	F لیمر	۱۲۹ و ۵۱۷	۰/۰۰۰۰	استفاده از داده های تلفیقی
	هاسمن	۳	۰/۹۴۱۱	استفاده از روش اثرات ثابت

جدول شماره (۴) نتایج آزمون همخطی و نرمال بودن را ارائه می نماید. جهت بررسی وجود وابستگی خطی بین متغیرهای مستقل پژوهش، از آزمون تolerance (Tolerance) و شاخص عامل تورم واریانس (VIF) استفاده شد. با توجه به نتایج به دست آمده در جدول ۳ مشاهده می شود که آماره VIF کمی از یک بالاتر است که نشان دهنده همخطی ضعیفی بین متغیرهای مستقل پژوهش است و مقدار آماره تolerance بیش از ۰/۹ بوده و نزدیک به صفر نمی باشد که برای پذیرفتن عدم همخطی مناسب است. برای بررسی نرمال بودن جملات پسماند از آزمون جارک-برا در سطح اطمینان ۰/۹۵ استفاده شد نتایج آزمون حاکی از است که احتمال آماره آزمون برابر با ۲/۵۹۷۱۸۰ بوده و بزرگتر از سطح خطای ۰/۰۵ است بنابراین اجزای باقیمانده مدل رگرسیون دارای توزیع نرمال است.

جدول (۴): ضرایب و برآورد مدل رگرسیونی پژوهش - بررسی همخطی و نرمال بودن

آماره همخطی		احتمال آماره t (Prob)	آماره t	ضرایب	نماد	شاخص های آماری متغیرها
VIF	Tolerance					
...	...	۰/۰۳۴۲	۲/۱۲۳۵۷۹	۰/۰۹۸۶۴۹	C	ضریب ثابت
۱/۰۰۷	۰/۹۹۳	۰/۰۴۰۴	۲/۰۵۴۱۳۲	۰/۱۰۳۶۷۶	FRQ	کیفیت گزارشگری مالی
۱/۰۱۰	۰/۹۹۰	۰/۱۳۱۳	۱/۵۱۱۵۶۸	۰/۰۵۹۷۵۲	Age	عمر شرکت
۱/۰۱۲	۰/۹۸۹	۰/۰۵۲۸	۱/۹۴۰۷۵۵	۰/۰۲۳۵۵۱۰	NCI	تعداد شرکتهای صنعت
۱/۰۲۰	۰/۹۸۱	۰/۰۱۶۴	۲/۴۰۵۸۵۱	۰/۰۱۰۱۷۹	EPS/DPS	نسبت سود تقسیمی
آزمون نرمال بودن		احتمال آماره F (Prob)	آماره F	آماره دوربین-واتسون	ضریب تعیین تعدیل شده R ²	ضریب تعیین R ²
Prob	Jarque-Bera					
۰,۲۷۲۹۱۶	۲,۵۹۷۱۸۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۸/۹۲۶۵۷۰	۱/۹۴۶۲۶۲	۰/۵۲۲۳۲۷	۰/۵۵۱۴۲۵

به منظور آزمون فرضیه پژوهش ابتدا پیش فرض های لازم مانند معناداری کل مدل رگرسیونی با استفاده از آزمون F فیشر وعدم خود همبستگی میان جملات اخلال رگرسیون با استفاده از آزمون دوربین-واتسون مورد بررسی قرار گرفت. با توجه به نتایج بدست آمده در جدول (۴) مشاهده می شود که مقدار احتمال آماره F برابر ۰/۰۰ بوده که کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است و حاکی از آن است که مدل رگرسیونی پژوهش معنادار می باشد. نتایج بررسی خود همبستگی میان متغیرهای پژوهش نشان داد که مقدار آماره دوربین-واتسون برابر ۱/۹۴۶۲۶۲ می باشد که مقادیر بین ۱/۵ تا ۲/۵ طبق الگوی پیش فرض بیانگر استقلال نسبی و عدم خود همبستگی متغیرهای پژوهش است. همچنین مطابق با نتایج جدول (۴) مقدار ضریب تعیین تعدیل شده بیانگر آن است که بیش از ۵۲ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل قابل توضیح است. به منظور آزمون فرضیه پژوهش، فرضیه های آماری مربوط به فرضیه پژوهش به صورت زیر مورد بررسی قرار گرفت:

H_0 : کیفیت گزارشگری مالی بر ظرفیت وام گیری شرکت های بوری تأثیر معنادار مثبت ندارد.

H_1 : کیفیت گزارشگری مالی بر ظرفیت وام گیری شرکت های بوری تأثیر معنادار مثبت دارد.

جهت بررسی معنادار بودن ضریب همبستگی میان متغیر وابسته (ظرفیت وام گیری) و متغیر مستقل (کیفیت گزارش گری مالی) در مدل رگرسیونی فرضیه پژوهش از آماره t در سطح خطای ۰/۰۵ استفاده شد نتایج بدست آمده از این آزمون در جدول (۴) حاکی از آن است که ضرایب همبستگی میان متغیر مستقل و متغیر وابسته مثبت می باشد ($\beta_1 = 0.1036764132$) و مقدار آماره t جهت بررسی فرضیه های آماری برابر با ۲/۵۴۱۳۲ بوده که در سطح اطمینان ۹۵ درصد در ناحیه رد فرض صفر قرار دارد که حاکی از معناداری آن است و سطح معناداری به دست آمده برابر با ۰/۰۴۰۴ بوده که کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ می باشد، بنابراین فرضیه H_0 آزمون رد شده و فرضیه پژوهش پذیرفته می شود. به عبارت دیگر، کیفیت گزارش گری مالی بر ظرفیت وام گیری شرکت های بوری تأثیر معنادار مثبت دارد.

بر اساس اطلاعات ارائه شده در جدول (۴) ضرایب همبستگی بین عمر شرکت و ظرفیت وام گیری مثبت می باشد و احتمال آماره t برای عمر شرکت ۰/۰۵۹۷۲ محاسبه گردید که بیشتر از سطح خطای ۰/۰۵ است، بنابراین عمر شرکت بر ظرفیت وام گیری تأثیر مثبت اما غیر معنادار دارد. همچنین با توجه به نتایج ضرایب همبستگی بین نسبت سود تقسیمی به سود کسب شده مثبت و احتمال آماره t برای نسبت سود تقسیمی برابر با ۰/۰۱۰۱۷۲ می باشد که کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است و بیانگر رابطه مثبت و معنادار نسبت سود تقسیمی بر ظرفیت وام گیری می باشد.

۶- نتیجه گیری و بحث

با توجه به نتایج بدست آمده از این پژوهش در بورس اوراق بهادار تهران مدیران شرکت هایی که کیفیت افشای با عملکرد خود موجب افزایش ظرفیت وام گیری شرکت های تحت کنترل خود می شوند. علت این نتیجه را می توان بدین گونه تفسیر نمود: محققین پژوهش حاضر انتظار داشتند شرکتهای با کیفیت بالای گزارشگری مالی ظرفیت وام گیری بالایی را نیز دارا باشند. یافته های تحقیق نیز شواهدی فراهم آورد که مبین وجود چنین رابطه مثبتی میان کیفیت گزارشگری مالی و ظرفیت وام گیری شرکتهای می باشد.

همانگونه که انتظار داشتیم شرکتهای با ارتقای کیفیت گزارشگری مالی خودشان می توانند ظرفیت وام گیری خودشان را نیز بطور محسوس افزایش دهند و شاید این یافته موعید مفید بودن و دارای بار محتوا داشتن اطلاعات حسابداری برای بازارهای مالی باشد. سرمایه گذاران با توجه به ویژگی های ریسکی شرکت سرمایه پذیر و شرایط محیطی، بازده مورد انتظار خود را تعیین می کنند اگر از دیدگاه شرکت سرمایه پذیر به بحث سرمایه گذاری نگاه کنیم، بازده مورد انتظار سرمایه گذاران همان هزینه سرمایه است با توجه به این که سرمایه گذاران با استفاده از اطلاعات مالی شرکت بازده مورد انتظار خود را برآورد می کنند. ارائه اطلاعات با کیفیت مورد توجه خاص سرمایه گذاران است. از آن جا که افشا اطلاعات با کیفیت موجب کاهش ریسک اطلاعاتی می شود با توجه به نتایج حاصل از این پژوهش با افزایش کیفیت گزارش گری مالی، سرمایه گذاران بازده مورد انتظار کمتری طلب می کنند و باعث کاهش هزینه سرمایه و افزایش ظرفیت وام گیری شرکت ها می شود.

نتایج بدست آمده از این پژوهش با نتایج تحقیق بالاک ریشنان وهمکاران (۲۰۱۴) که به بررسی رابطه کیفیت افشا با تأمین مالی پرداختند مطابقت دارد. آن ها به این نتیجه دست یافتند که شرکت ها برای افزایش ارزش خود وهمچنین کاهش هزینه های تأمین مالی اقدام به افشا با کیفیت تر می نمایند. در مطالعه افشای اطلاعات شرکت های بورسی بنگلادش، نتایج پژوهش احمد وهمکاران^۱ (۱۹۹۴) نشان داد، شرکت هایی که مجموع بدهی آنها در ترازنامه بیشتر است، اطلاعات بیشتری را در گزارشات سالیانه افشا کنند. در نتیجه یافته های تحقیق حاضر با نتایج احمد وهمکاران مطابقت دارد. همچنین یافته های تحقیق با نتایج تحقیق کمالیان وهمکاران (۱۳۹۲) که به بررسی رابطه نسبت های مالی و غیرمالی با کیفیت افشا پرداختند مطابقت ندارد. مطابق نتایج آنان بین نسبت بدهی و اهرم مالی با کیفیت افشا رابطه معکوس وجود دارد.

۱-۶- پیشنهادات مبتنی بر پژوهش

۱. با توجه به واکنش مثبت بازارهای مالی به کیفیت بالای گزارشگری مالی به مدیران شرکتها توصیه می شود در راستای افزایش اعتبار و ظرفیت قرض گیری شرکت که باعث کاهش هزینه سرمایه شرکت می شود هر چه بیشتر در راستای افزایش کیفیت اطلاع رسانی و گزارشگری مالی خود کوشش مضاعفی نمایند.
۲. به مراجع حرفه ای پیشنهاد می شود با مبنا قرار دادن یافته های پژوهش حاضر و پژوهش های مشابه سعی در غنای هر چه بیشتر استانداردهای و رویه های حسابداری داشته باشند.
۳. به تحلیل گران مالی توصیه می شود حین ارزیابی ریسک سرمایه گذاری در شرکت ها به مناسب بودن کیفیت گزارشگری مالی شرکتها نیز توجه ویژه ای داشته باشند.
۴. به سازمان بورس اوراق بهادار توصیه می شود مشابه شاخص های ابداعی و افشایی آن سازمان برای رتبه بندی شرکتها بر اساس رتبه افشا و اطلاع رسانی به موقع، این شرکتها را بر اساس ظرفیت وام گیری شان نیز رتبه بندی نمایند.

۲-۶- پیشنهادات موضوعی

۱. با توجه به این که شفافیت افشا از ارکان اساسی حاکمیت شرکتی هستند، به پژوهشگران پیشنهاد می شود تاثیر ساختار هیات مدیره بر ظرفیت وام گیری شرکتها
۲. تاثیر سیاستهای اعتباری شرکتها بر ظرفیت وام گیری شرکتها
۳. تاثیر ساختار مالکیتی شرکتها (مالکین نهادی، مالکیت دولتی، مالکیت خانوادگی، مالکیت بلوکی) بر ظرفیت وام گیری شرکتهای بورسی
۴. تاثیر پایداری سود بر ظرفیت مازاد وام گیری شرکتها

۷- منابع و ماخذ

منابع فارسی

- بختیاری، محمد مهدی (۱۳۹۰). «عوامل مؤثر بر ظرفیت بدهی»، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه قم.
- برزگری صدقیانی، سمانه؛ پیری، پرویز و منصورفر، غلامرضا (۱۳۹۳). «بررسی عوامل مؤثر بر ظرفیت بدهی شرکت ها، همایش بین المللی مدیریت، تهران، سفیران فرهنگی مبین.
- پور رضائی، وحید؛ رستمی، وهاب و شعبانزاده، مهدی (۱۳۹۶). «تأثیر ظرفیت وام گیری مازاد شرکت ها بر هزینه سرمایه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری، دوره ۳، شماره ۳.
- خواجوی، شکراله؛ فتحه، محمدحسین و نجفی زهررا (۱۳۹۳). «بررسی رابطه بین کیفیت افشای اطلاعات و هزینه های نمایندگی». مجله دانش حسابداری، شماره ۱۸، صص ۸۹-۶۷.
- دارابی، رویا؛ چناری، حسن و محمودی، مرجان (۱۳۹۵). «کیفیت افشا و پیامدهای اقتصادی اطلاعات حسابداری». حسابداری مدیریت، شماره ۳۱، صص ۶۳-۵۱.

ستایش، محمد حسین و کاظم نژاد، مصطفی (۱۳۹۱). شناسایی و تبیین عوامل مؤثر بر کیفیت افشای اطلاعات شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز، شماره ۱، صص ۷۹-۴۹.

ستایش، محمد حسین؛ کاظم نژاد، مصطفی و ذوالفقاری، مهدی (۱۳۹۰). «تأثیر کیفیت افشا بر نقدشوندگی و هزینه سرمایه سهام عادی و جاری و آتی». نشریه پژوهش های حسابداری مالی، شماره ۳، صص ۷۴-۵۵.

سعیدی، علی و آبت، کبری (۱۳۹۲). «ظرفیت بدهی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۲، صص ۶۴-۴۳.

صفایی، آتنا و فلاح، رضا (۱۳۹۵). «تبیین رابطه کیفیت افشا و هزینه سرمایه». کنفرانس علمی مدیریت، حسابداری، اقتصاد و بیمه.

کمالیان، امین رضا؛ عبادی، فرحدخت و خورمیزی (۱۳۹۲). «تأثیر متغیرهای مالی و غیرمالی بر کیفیت افشا». چشم انداز مدیریت مالی، شماره ۱۰، صص ۶۸-۴۷.

مستشاری، مهسا (۱۳۹۲). «بررسی رابطه بین ظرفیت بدهی و انعطاف پذیری مالی» پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد واحد تهران شمال.

بختیاری، محمد مهدی (۱۳۹۰). بررسی عوامل مؤثر بر ظرفیت بدهی، پایان نامه دوره کارشناسی ارشد رشته حسابداری، دانشگاه قم

رستمی، عباس و رستمی، وهاب و بیات، علی (۱۳۹۷). تاثیر استراتژی های مالی و مدیریتی و عملیاتی بر ظرفیت وام گیری. شرکتهای کوچک و متوسط پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری، دوره ۴، شماره ۳، پاییز، صص ۱۶۵-۱۷۶. www.uctjournals.com

منابع لاتین

- Ahmad, K., & Nicholls, D. (1994). The Impact of Non-Financial Company Characteristics on Mandatory Disclosure Compliance in Developing Countries: The Case of Bangladesh. *The International Journal of Accounting*, 29, 62-77.
- Balakrishnan, K. & Core, J. & Verdi, R. S. (2014). The Relation between Reporting Quality and Financing and Investment Evidence from Changes in Financing Capacity. *Journal of Accounting Research*. Vol. 52, No 1.
- Belkhir, M., Maghyreh, A., Awartani, B. (2016). Institutions and Corporate Capital Structure in the MENA Region Emerging Markets Review, 26, 99-12.
- Brown, S., Hillegeist, S. (2007) How disclosure quality affects the level of information asymmetry. *Rev Acc Stud* 12:443-477.
- Elzahar, H., Hussainay, K.H., Mazzi, F., Tsalavoutas, I. (2015). Economic Consequences of Key Performance Indicator' Disclosure Quality, *International Review of Financial Analysis* 39:96-112.
- Frank, M.Z., & Goyal, V.K. (2009). Capital Structure Decisions: Which Factors are Relieably Important?. *Financial Management*, 38(1), 1-37.
- Gao, P. (2008) "Disclosure Quality, Cost of Capital, and Investors' Welfare" working paper, http://papers.ssrn.com/so13/papers.cfm?absteract_id=1156407
- Hess, Dieter & Immenkotter, Philipp. (2014). How Much Is Too Much? Debt Capacity and Financial Flexibility Available at SSRN:
- Lemmon, M.L. & Zender, J.F. (2010). Debt Capacity and tests of Capital Structure Theories. *Journal of Finance and Quantitative Analysis*. Vol. 45, No. 5, pp 1161-1187
- Marchica, M.T., & Mura, R. (2010). Financial Flexibility Investment Ability, and Firm Value: Evidence From Firms With Spare Debt Capacity *Financial Management*

Tayebnia, Elham, Vahab Rostami & Gholamreza Rezaei (2017) The effect of costumer concentration on debt capacity of the listed companies in Tehran Stock Exchange, UCT Journal of Management and Accounting Studies, Vol. 5, No.2, pp. 65-72, June, ISSN 2382-9745