

Investigating the Impact of Business Dependence on Financing Related Factors

Saeed Jabbarzadeh Kangarloui

Associate Professor, Department of Accounting, Urmia Branch, Islamic Azad University, Urmia, Iran.
Irans.jabbarzadeh@iaurmia.ac.ir

Amir Hadi Ali Hakim

PhD student in Accounting, Urmia Branch, Islamic Azad University, Urmia, Iran

Hadi Karamad Sani

PhD student in Accounting, Urmia Branch, Islamic Azad University, Urmia, Iran

Nasim Lotfi

PhD student in Accounting, Urmia Branch, Islamic Azad University, Urmia, Iran

Abstract

In general, in financing, companies affiliated with the business group have more benefits than other companies because these companies have more access to financial resources and the domestic capital markets also support them. Factors related to financing in Tehran Stock Exchange companies have been discussed. In this research, 118 companies listed on the Tehran Stock Exchange in the period 1397-1392 have been studied. To test the hypotheses, panel regression and difference test models were used. The research findings show that companies affiliated to the business group have a higher leverage ratio than independent companies. Have higher financing costs than independent companies. Finally, companies affiliated with business groups have different leverage ratios, financing constraints, and financing costs than other companies.

Keywords: companies affiliated with business groups, leverage ratio, financial constraints, financing

بررسی تاثیر وابستگی تجاری بر عوامل مرتبط با تامین مالی

سعید جبارزاده کنگرلویی

دانشیار، گروه حسابداری، واحد ارومیه، دانشگاه آزاد اسلامی، ارومیه، ایران

s.jabbarzadeh@iaurmia.ac.ir

امیر هادی علی حکیم

دانشجوی دکتری گروه حسابداری، واحد ارومیه، دانشگاه آزاد اسلامی، ارومیه، ایران

هادی کارآمد ثانی

دانشجوی دکتری گروه حسابداری، واحد ارومیه، دانشگاه آزاد اسلامی، ارومیه، ایران

نسیم لطفی

دانشجوی دکتری گروه حسابداری، واحد ارومیه، دانشگاه آزاد اسلامی، ارومیه، ایران

چکیده

به طور کلی در تامین مالی، شرکتهای وابستگی به گروه تجاری منافع بیشتری نسبت به سایر شرکتهای دارند زیرا این شرکتهای دسترسی بیشتری به منابع مالی دارند و بازارهای سرمایه ای داخلی نیز آنها را پشتیبانی می کنند بر همین اساس در این تحقیق به بررسی تاثیر وابستگی تجاری بر عوامل مرتبط با تامین مالی در شرکتهای بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. در این تحقیق تعداد ۱۱۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۷-۱۳۹۲ بررسی شده است. جهت آزمون فرضیه ها از مدل های رگرسیون پانلی و آزمون تفاوت استفاده شده، یافته های پژوهش نشان می دهد که شرکت های وابسته به گروه تجاری، نسبت به شرکت های مستقل دارای نسبت اهرم بالاتری هستند بر همین اساس شرکت های وابسته به گروه تجاری، محدودیت های مالی و هزینه های تامین مالی بیشتری نسبت به شرکت های مستقل دارند. و در نهایت اینکه شرکت های وابسته به گروه های تجاری نسبت اهرمی، محدودیت در تامین مالی و هزینه های تامین مالی متفاوتی نسبت به سایر شرکت ها دارند.

واژگان کلیدی: شرکت های وابسته به گروه های تجاری، نسبت اهرمی، محدودیت های مالی، هزینه

های تامین مالی

۱- مقدمه

راهبرد تامین مالی در شرکتها از مباحث مهم دانشمندان مالی و حسابداری است. از اهداف مهم تامین مالی، انجام سرمایه گذاری در شرکتها برای سودآوری بیشتر است. مدیران بنگاههای اقتصادی در عصر کنونی، با توجه به محدودیتهای منابع مالی به ویژه در عرصه تجارت جهانی و تنگ شدن رقابت، تحت فشار فزایندهای قرار دارند تا هزینه های عملیاتی و بهای تمام شده را کاهش دهند و کم هزینه ترین نوع ساختار سرمایه را برای انجام فعالیت های بنگاه اقتصادی بازارهای داخلی و خارجی برگزینند. این فشارها معمولاً از سوی گروههای مختلفی مانند سهامداران، مصرف کنندگان و سایر ذینفعان به مدیران بنگاهها وارد میشود. (جهان خانی و کنعانی، ۱۳۸۵). تامین مالی، هنر و علم مدیریت وجه نقد است. هدف از تامین مالی، سرمایه گذاری، سودآوری، کاهش ریسک و برطرف کردن نیازهای اقتصادی و اجتماعی بنگاه است. سود ناشی از کسب کار بنگاه، از عوامل مهم تداوم فعالیت بنگاه اقتصادی تلقی گردیده و منبع مهمی برای تامین مالی فعالیتهای عملیاتی بنگاه در آینده است. در حقیقت، هدف اصلی از هر نوع فعالیت اقتصادی سودآوری است و کسب سود بدون وجود منابع مالی امکان پذیر نمی باشد (Paramasivan and Subramanian, ۲۰۱۲). از طرفی وابستگی به گروه تجاری با جهت گیری طولانی مدت شرکتها مرتبط است. در نتیجه، مالکیت گروه تجاری با افق های طولانی سرمایه گذاری همراه است که می تواند انگیزه های تصمیم گیری سرمایه گذاری معکوس توسط مدیران را، کاهش دهد. به طور کلی ادبیات تحقیق نشان می دهد که منافع شرکتها در تامین مالی که وابستگی تجاری نیاز دارند بیش از سایر شرکتها است. زیرا این شرکتها دسترسی بیشتری به منابع مالی دارند این تحقیق به دنبال چگونگی نقش وابستگی تجاری بر عوامل مرتبط با تامین مالی است.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

(Hessie and Et al 2010) یک گروه تجاری را به عنوان یک نوع مالکیت تعریف می کنند که شامل مجموعه ای از بنگاه های اقتصادی مستقل است که تحت کنترل و مالکیت مشابه هدایت میشوند جایی که هر یک از اعضای گروه از اهداف مستقل شرکت حمایت و آن را حفظ می کند و به دستیابی اهداف مشترک گروه تجاری کمک می کنند. گروه های تجاری، اشکال رایج سازمانی در سراسر جهان هستند (Bhaumik and Gregoriou، ۲۰۱۰) و در بیشتر اقتصادهای در حال توسعه و نوظهور، شایع هستند (Bhaumik and Gregoriou، ۲۰۱۰؛ Khanna and Palepu، ۲۰۰۰؛ Guillen and Et al، ۲۰۰۰). در یک گروه، شرکت های فردی منابع و توانایی های لازم برای پیشرفت دو جانبه اهداف گروهی به اشتراک می گذارند (Yiu and Et al، ۲۰۰۷). اعضای گروه می توانند از طریق ایجاد بازارهای داخلی محصولات، و استعدادهای سرمایه ای و مدیریتی به عنوان تامین کنندگان بالقوه منابع در داخل گروه عمل کنند (Khanna and Palepu). به طور کلی ادبیات تحقیق نشان می دهد که منافع شرکتها در تامین مالی که وابستگی تجاری نیز دارند بش از سایر شرکتها است. زیرا این شرکتها دسترسی بیشتری به منابع مالی دارند (Khanna and Allen، ۲۰۱۱). شایان ذکر است که نه تنها شرکت های وابسته به گروه تجاری از رفتار ترجیحی و امتیازی بانکهای دولتی تحت نظارت دولت در اقتصادهای در حال توسعه برخوردار هستند (Ghemawat and Et a، ۲۰۱۲، Khanna and Allen، ۱۹۹۸) بلکه بازارهای سرمایه ای داخلی گروههای تجاری نیز از شرکت های با این ویژگی نیز پشتیبانی می کنند. بازده گروهی و یا وابستگی گروهی به عنوان یک سیاست بیمه همکاری عمل می کند، در حالیکه حمایت فرا گروهی، خطرات احتمالی ناشی از همبستگی را کاهش می دهد و در نتیجه ریسک را برای وام دهندگان کاهش می دهد. از این رو، شرکت های وابسته به گروه به عنوان وام

گیرندگان ترجیح داده می شوند. لازم به ذکر است که چنین پشتیبانی مالی درون گروهی در شرکت های مستقل موجود نیست (Khanna and Palepu، ۱۹۹۷). بدین ترتیب شرکت های وابسته که وام های فرا گروهی را دریافت می کنند، باید در مقایسه با شرکتهای مشابه در خارج از گروه بیش از حد کنترل شوند (Buchuk et al، ۲۰۱۴).

ICM های کسب و کار گروهی به اطلاعات اختصاصی مربوط به پروژه دسترسی دارند، بنابراین سرمایه گذاری های گروهی می تواند از مشکلات انتخاب نامطلوب جلوگیری کند (Ghatak and Kali، 2001). ICM ها می توانند به نحو بهتری، بازده مورد انتظار و ریسک مربوط به سرمایه گذاری در مقایسه با بازارهای سرمایه خارجی را ارزیابی کنند. علاوه بر این، ICM های کسب و کار گروه در دستیابی به فرصت های رشد در طول بحران مالی به منظور کاهش محدودیت های اعتباری نقش حمایتی دارند (Shin and Park، ۱۹۹۹).

(Buchuk et al، ۲۰۱۴) نشان دادند که گروه های تجاری " از وام های داخل گروه برای کاهش محدودیت های مالی و افزایش سرمایه گذاری " استفاده می کنند. علاوه بر این دریافت چنین وام های درون گروهی یک نشانه مثبت در مورد اعتبار سرمایه گذاری دارد و در نتیجه تمایل بازار سرمایه خارجی را برای سرمایه گذاری افزایش می دهد (Ghatak and Kali، ۲۰۰۱). شهرت کسب و کار گروهی و عملکرد شرکت در بدهی های گذشته نیز در کسب اعتبار از ذینفعان خارجی کمک می کند (Khanna and Palepu، ۲۰۰۰) به بیان دیگر این عوامل جمعا محدودیت های مالی شرکت های وابسته به گروه تجاری را کاهش می دهد. از طرفی در مورد تأثیرات وابستگی به گروه تجاری بر هزینه تأمین مالی ادبیات تحقیق نشان می دهد که چنین هزینه هایی بستگی به تمایل و ارزیابی ریسک های تجاری مورد انتظار از شرکت دارد (Sharfman and Fernando، ۲۰۰۸). مطالعات قبلی نشان داده است که هزینه های تأمین مالی بدهی بستگی به انتخاب حسابرسان (Pittman and Fortin، ۲۰۰۴)، این موضوع به طور طبیعی اثرات بیمه مشترک، احتمال ورشکستگی یک شرکت ضعیف را کاهش می دهد (Gopalan and et al، ۲۰۰۷). پشتیبانی درون گروهی ریسک خطر احتمالی را کم می کند و به

گفته چانگ و هونگ (۲۰۰۰) تمایل میان وام دهندگان خارجی را افزایش می دهد. در نتیجه، کمک متقابل در میان اعضای عضو، هزینه بدهی خارجی را برای شرکت های وابسته به گروه تجاری را کاهش می دهد (Byun et al, ۲۰۱۳). علاوه بر این در اقتصادهای در حال توسعه (به غیر از شیلی) شرکت های وابستگی به گروه تجاری، وام های گروهی را با نرخ کمتر از نرخ وام در بازار دریافت می کنند (Gopalan and et al, ۲۰۰۷ - Buchuk and et al, ۲۰۱۴). بنابراین شرکتهای وابسته به گروه " بدهی خارجی سنگین را (بدهی های بانکی، اوراق قرضه، و غیره) با وام های ارزان از شرکتهای وابسته " تامین می کنند (Buchuk and et al, ۲۰۱۴).

(در تحقیقی تحت عنوان " تاثیر عدم تقارن اطلاعات بر روی تأمین مالی و سرمایه گذاری " نشان داد که عدم تقارن اطلاعات می تواند بر روی تأمین مالی و سرمایه گذاری تاثیر گذارد. همچنین گزارشگری مالی می تواند کمک به کاهش این عدم تقارن نماید.

بدرال متکین و همکاران (۲۰۱۷) در تحقیق به بررسی رابطه بین وابستگی به گروه تجاری، کیفیت حسابرسی و مدیریت سود پرداختند آنها در این تحقیق دریافتند که مدیریت سود در شرکت های وابسته به گروه های تجاری نسبت به شرکت های مستقل دارای مدیریت سود بیشتری هستند (توانگر و کیوانفر، ۱۳۹۸).

آپالک (۲۰۱۷) در تحقیقی به بررسی تاثیر وابستگی به گروه تجاری بر تامین مالی پرداخت وی در این تحقیق سطوح نسبت اهرمی، محدودیت در تامین مالی و هزینه های تامین مالی در شرکتهای وابسته به گروه تجاری و سایر شرکتها را مورد بررسی قرار داد و دریافت که به طور کلی شرکت های وابسته به گروه تجاری، نسبت به شرکت های مستقل دارای نسبت اهرم بالاتری هستند. و شرکت های وابسته به گروه تجاری، محدودیت های مالی و هزینه تامین مالی کمتری نسبت به شرکت های مستقل دارند (سعادت، ۱۳۹۸).

گوا و همکاران (۲۰۱۸) در تحقیقی به بررسی تاثیر وابستگی به گروه تجاری بر عملکرد آنها در مسئولیت اجتماعی شرکتی (CSR) در چارچوب منطقه چین پرداختند آنها دریافتند که شرکت هایی که وضعیتی دوگانه دارند یعنی به طور همزمان هم عضو گروه تجاری و هم یک

شرکت دولتی (SOE) هستند عملکرد CSR ضعیفی دارند. هاشمی و همکاران (۱۳۸۹) در پژوهشی با عنوان ارزیابی نقش کیفیت سود بر الگو، شیوه تأمین مالی و کارآیی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دریافتند که در سطح کل نمونه در شرکت‌های دارای ارقام تعهدی اختیاری مثبت بزرگ، سرمایه‌گذاری در دارایی‌های سرمایه‌ای حساسیت بیشتری به جریانهای نقدی داخلی دارد. همچنین قیمت‌گذاری بازار ارقام تعهدی اختیاری تحت تأثیر میزان تأمین مالی خارجی قرار ندارد.

سعادت (۱۳۹۸) در تحقیقی به بررسی تاثیر وابستگی به گروه تجاری بر رابطه کیفیت حساسیتی و مدیریت سود پرداخت، یافته‌های پژوهش وی نشان می‌دهد که شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری بر مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی تاثیر مثبت و معنادار اما بر مدیریت سود واقعی تاثیر معناداری ندارد. همچنین کیفیت حساسیتی بر رابطه وابستگی به گروه تجاری و مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی تاثیر منفی و معنادار اما بر مدیریت سود واقعی تاثیر معناداری ندارد.

۳- فرضیه‌های تحقیق

فرضیه اول: شرکت‌های وابسته به گروه تجاری، نسبت به شرکت‌های مستقل دارای نسبت اهرم بالاتری هستند.

فرضیه دوم: شرکت‌های وابسته به گروه تجاری، محدودیت‌های مالی کمتری نسبت به شرکت‌های مستقل دارند.

فرضیه سوم: شرکت‌های وابسته به گروه تجاری، هزینه تأمین مالی پایین‌تری را نسبت به شرکت‌های مستقل دارند.

۴- روش‌شناسی پژوهش

این تحقیق بر اساس هدف از نوع کاربردی و از لحاظ روش گردآوری اطلاعات از نوع تحقیقات "غیر آزمایشی و توصیفی" بوده و هدف اصلی آن تعیین رابطه بین متغیرهای مورد آزمون است. جامعه تحقیق کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۹۲ لغایت

۱۳۹۷ می باشد. ویژگی های مشترک لحاظ شده شرکت ها برای تعیین جامعه آماری به شرح زیر است:

اطلاعات مورد نظر از شرکت های مورد مطالعه در دسترس باشد.
نوع فعالیت شرکت تولیدی بوده و لذا مؤسسات مالی، سرمایه گذاری ها و بانک ها به دلیل ماهیت متفاوت آن ها در نمونه آورده نمی شوند.
شرکت در طول دوره تحقیق تغییر سال مالی نداده باشد.
قبل از سال ۱۳۹۲ در بورس پذیرفته شده باشند.
پایان سال مالی شرکتهای مورد مطالعه ۲۹ اسفند هر سال می باشد.

به این ترتیب با استفاده از روش حذفی سیستماتیک شرکت های عضو جامعه آماری، بالغ بر ۱۱۸ شرکت تعیین گردید. داده های مورد نیاز از طریق بانک های اطلاعاتی رایانه ای مانند نرم افزار شرکت تدبیر پرداز و ره آورد نوین جمع آوری و وارد نرم افزار Excel شد و سپس با استفاده از نرم افزار Eviews 6 اقدام به آزمون فرضیه ها شده است. در این پژوهش به منظور آزمون فرضیات، از رگرسیون پانلی استفاده شده است همچنین از آزمون هاسمن (برای انتخاب روش اثرات ثابت و تصادفی) اقدام به برآورد ضرایب مدل شده است لازم به ذکر است که در این تحقیق از آزمون وایت نیز برای ناهمسانی واریانس استفاده گردیده است که نتایج هر یک از این آزمون های در ادامه ارائه گردیده است.

۵- متغیرهای پژوهش و روش محاسبه متغیرها

۵-۱ متغیر مستقل: وابستگی به گروه تجاری

در این تحقیق متغیر مستقل وابستگی به گروه تجاری می باشد که برای اندازه گیری آن از متغیرهای مجازی استفاده می شود به طوری که متغیر ساختگی برابر با یک اگر یک شرکت به یک گروه تجاری در سال t وابسته باشد و در غیر این صورت برابر است با صفر است (سعادتی، ۱۳۹۸).

۵-۲ متغیرهای وابسته:

نسبت اهرم: برای محاسبه این متغیر از نسبت ارزش دفتری بدهی ها به ارزش دفتری داراییها استفاده می شود.

هزینه تامین مالی: برای محاسبه این متغیر از نسبت هزینه های بهره پرداخت شده بر کل بدهی های بهره دار استفاده می شود (سعادت، ۱۳۹۸).

محدودیت در تامین مالی: در این تحقیق برای محاسبه محدودیت در تامین مالی از شاخص KZ استفاده شده است، دگمی (۲۰۰۶) با بسط مطالعه کاپلان و زینگالاس (۱۹۷۷) بر روی معیارهای دارای محدودیت در تامین مالی، شاخصی را ارائه نموده که بر اساس آن می توان شرکت هایی را که در تامین مالی محدودیت دارند، شناسایی نمود. بر اساس این شاخص، شرکت هایی که دارای بیشترین مقادیر حاصل از این شاخص باشند دارای بیشترین محدودیت در تامین مالی ارزیابی می گردند. نحوه محاسبه این شاخص به قرار زیر است:

$$0.383 * Q \text{ Tobin} + 3.139 * LEV - 39.368 * DIV - + KZ = -1.002 * CF$$

$$1.315 * C$$

که در آن:

KZ شاخص محدودیت در تامین مالی CF جریانات نقد تقسیم بر دارایی Q Tobin

شاخص کیو توبین LEV نسبت بدهی بر دارایی

DIV سود تقسیمی بر دارایی C وجودی نقد

اما با توجه به نیاز بومی سازی، در این تحقیق ما از مدل تعدیل شده ای که تهرانی و حصارزاده (۱۳۸۸) از آن استفاده نموده استفاده می کنیم.

$$KZ = 17.330 - 37.486 * C - 15.216 * DIV + 3.394 * LEV - 1.402 * Q$$

$$\text{Tobin}$$

قابل ذکر است که مدل بالا بر اساس فضای اقتصادی ایران برآزش شده. در ادامه پس از محاسبه مدل بالا برای هر سال- شرکت از KZ های نمونه آماری پنجگ گرفته و پس از آن سال- شرکت

هایی که در پنجم چهارم و پنجم قرار بگیرند، شرکت های دارای محدودیت در تامین مالی هستند.

۳-۵ متغیرهای کنترلی:

متغیرهای کنترلی و نحوه اندازه گیری آنها به شرح زیر می باشد:

بازده دارایی ها (ROA): نسبت سود خالص به ارزش دفتری داراییها

اندازه شرکت (SIZE): لگاریتم طبیعی ارزش دفتری داراییها

رشد شرکت (SGROW): به وسیله تقسیم تغییر در فروش شرکت در سال t نسبت به سال t-1 بر فروش سال t محاسبه شده است.

MTB: نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت

Stdsale: انحراف معیار ۳ ساله فروش شرکت

Stdcf: انحراف معیار ۳ ساله جریان نقد ازاد شرکت

Stdinvestment: انحراف معیار ۳ ساله سرمایه گذاری شرکت

ZSCORE: متغیر بحران مالی می باشد که برای اندازه گیری این متغیر از مدل ورشکستگی آلتمن

به شرح زیر استفاده می شود اما چون ضرایب و متغیرهای این مدل ها بر اساس ساختار اقتصادی

و وضعیت شرکت های ایران متفاوت است از مدل های تعدیل شده ای که در تحقیق قدیری مقدم

(۱۳۸۸) در مجله دانش و توسعه ارائه شده، استفاده می شود (ابراهیمی و احمدی مقدم، ۱۳۹۴).

$$Z = 0.717 * X1 + 0.874 * X2 + 3.107 * X3 + 0.420 * X4 + 0.998 * X5$$

X1 نسبت سرمایه در گردش به کل دارایی

X2 نسبت سود انباشته به کل دارایی

X3 نسبت سود قبل از بهره و مالیات به کل دارایی

X4 نسبت ارزش دفتری سهام شرکت به ارزش دفتری کل بدهی

X5 نسبت فروش به کل دارایی ها

بنابراین، بر اساس مدل بالا سال- شرکتها را به شرح زیر تقسیم بندی میکنیم:
جدول (۲): جدول احتمال بحران مالی

حدود	احتمال ورشکستگی مدل آلتمن
$Z \leq 1/23$	دارای بحران مالی
$1/23 < Z < 2/9$	احتمال بحران مالی
$2/9 \leq Z$	عدم بحران مالی

۶- یافته های پژوهش

الف- مطالعه توصیفی داده ها: به منظور تجزیه و تحلیل اطلاعات، ابتدا آمار توصیفی داده ها شامل شاخص های مرکزی، شاخص های پراکندگی و انحراف از قرینگی و همچنین آزمون نرمالیتیه محاسبه شده که در جدول های (۳) و (۴) ارائه شده است.

جدول (۳) آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
نسبت اهرمی (DR)	۰/۶۲۴	۰/۶۰۴	۴/۰۰۲	۰/۰۹۰	۰/۳۰۶	۰/۵۸۸	۳/۱۳۵
هزینه های تامین مالی (COD)	۰/۱۹۰	۰/۱۹۵	۰/۴۵۰	۰/۰۰۰	۰/۱۰۰	۰/۲۰۲	۳/۳۷۰
نرخ بازده دارایی (ROA)	۰/۰۸۷	۰/۰۷۵	۰/۶۲۱	-۰/۷۰۶	۰/۱۵۳	-۰/۵۱۴	۷/۱۱۵
اندازه شرکت (SIZE)	۱۴/۳۳۷	۱۴/۲۲۲	۱۹/۳۱۳	۱۰/۵۳۲	۱/۴۱۰	۰/۶۸۴	۳/۳۹۲
رشد شرکت (SGROW)	۰/۲۲۹	۰/۱۴۸	۳/۲۸۱	-۰/۷۳۱	۰/۴۸۲	۲/۵۵۲	۱۳/۸۲۲
نسبت ارزش بازار به دفتری (MTB)	۲/۵۵۶	۲/۱۴۹	۱۵/۵۰۹	-۱۲/۹۵۳	۲/۶۵۹	۰/۱۳۷	۱۲/۶۸۹
انحراف معیار سه ساله فروش (STD_SALE)	۰/۱۶۹	۰/۱۱۹	۱/۱۱۵	۰/۰۰۱	۰/۱۵۴	۲/۱۸۴	۹/۳۰۸
انحراف معیار سه ساله جریان وجه نقد عملیاتی (STD_CFO)	۰/۰۸۲	۰/۰۶۹	۰/۳۳۱	۰/۰۰۰	۰/۰۵۸	۱/۳۶۲	۴/۸۹۶
انحراف معیار سه ساله سرمایه گذاری (STD_INVEST)	۰/۰۵۱	۰/۰۲۳	۰/۴۲۷	۰/۰۰۰	۰/۰۷۲	۲/۳۷۷	۸/۹۲۲

نتایج آزمون نرمالیت (جدول ۴)، سطح معنی داری آماره K-S برای متغیرهای وابسته (نسبت اهرمی و هزینه های تامین مالی) به بالاتر از ۰/۰۵ افزایش یافته بنابراین فرضیه H_0 مبنی بر نرمال بودن توزیع متغیرهای مذکور پذیرفته می شود و گویای آن است که متغیرهای مذکور دارای توزیع نرمال می باشد بر همین اساس برای آزمون فرضیه دوم از روش های آماری ناپارامتریک استفاده می شود.

جدول (۴) نتایج بررسی نرمال بودن توزیع متغیر وابسته

نتایج آزمون K-S (نرمالیت)						متغیر
سطح معناداری	آماره K-S	کمینه	بیشینه	انحراف معیار	میانگین	
۰/۱۳۲	۱/۱۱۷	۰/۰۹۰	۴/۰۰۲	۰/۳۰۶	۰/۶۲۴	نسبت اهرمی (DR)
۰/۱۴۴	۱/۱۲۳	۰/۰۰۰	۰/۴۵۰	۰/۱۰۰	۰/۱۹۰	هزینه های تامین مالی (COD)
با توجه به اینکه مقادیر این متغیر مجازی بوده است بر همین اساس بدیهی است که متغیر محدودیت در تامین مالی نرمال نیست.						محدودیت در تامین مالی (KZ)

ب- مطالعه استنباطی داده ها و آزمون فرضیه ها

برای آزمون فرضیات ابتدا آزمون های پیش فرض و در نهایت یافته های تحقیق به تفکیک هر یک از فرضیه ها به شرح زیر ارائه می گردد:

۷- نتایج آزمون

۱-۷ فرضیه اول: شرکت های وابسته به گروه تجاری، نسبت به شرکت های مستقل دارای نسبت اهرم بالاتری هستند.

$$\beta_5 \beta_4 \text{SGROW}_{it} + \beta_3 \text{SIZE}_{it} + \beta_2 \text{ROA}_{it} + \beta_1 \text{BGroup} + \beta_0 + \text{DR}_{it} = \beta_9 \beta_8 \text{STD_CFO}_{it} + \beta_7 \text{STD_SALE}_{it} + \beta_6 \text{Z_SCORE}_{it} + \text{MTB}_{it} + \text{eitSTD_INVEST}_{it} +$$

جدول (۵) نتایج آزمون های پیش فرض فرضیه اول

آماره F (سطح معنی داری)	۲۰/۲۶۹ (۰/۰۰۰)	آماره دورین واتسون	۱/۶۵۱
(ضریب تعیین)	۰/۸۱۴	آماره جارکو برا (سطح معنی داری)	۱۲/۱۶۰ (۰/۰۶۵)
آماره Godfrey	۱/۹۸۹	۰/۲۹۵ Prob.	
آماره ARCH	۸/۲۷۸	۰/۰۰۰ Prob.	
آماره H-hausman	۵۱/۸۸۹	۰/۰۰۰ Prob.	
آماره F-limer	۷/۰۸۷	۰/۰۰۰ Prob.	

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول شماره ۵، سطح معنی داری آماره F-limer کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش داده های پانل نسبت به روش داده های پولد ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معنی داری آماره H-hausman کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، روش رگرسیون با اثرات ثابت نسبت به روش رگرسیون با اثرات تصادفی ارجحیت دارد. در مرحله بعد با توجه به سطح معنی داری آماره ARCH، که ۰/۰۰۰ بوده، لذا رگرسیون دارای ناهمسانی واریانس می باشد، بنابراین پس از رفع مشکل ناهمسانی واریانس به روش حداقل مجذورات تعدیل شده. آماره Godfrey نیز مورد آزمون واقع شد لذا سطح معنی داری این آماره بیشتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، این موضوع بیانگر این است که رگرسیون دارای مشکل خود همبستگی سریالی نمی باشد. در ادامه با توجه به اینکه آماره F (۰/۰۰۰) دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۸۱/۴ درصد از تغییرات متغیر نسبت

اهرمی، توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می شود. همچنین در بررسی مفروضات رگرسیون کلاسیک نتایج آزمون جاکوبرا گویای آن است که باقیمانده های حاصل از برآورد مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار می باشند بطوری که سطح معنی داری مربوط به این آزمون بزرگتر از ۰/۰۵ است (۰/۰۶۵). همچنین با توجه به این که مقدار آماره دوربین واتسون مدل مابین ۱/۵ و ۲/۵ است (۱/۶۵۱) لذا می توان گفت در مدل، مشکل خود همبستگی باقیمانده ها وجود ندارد.

جدول (۶) نتایج برآورد مدل برای فرضیه اول پژوهش

نام و نماد متغیر	ضریب رگرسیون	آماره t	سطح معنی داری	آماره VIF
شرکت های وابسته به گروه تجاری (BGROUP)	۰/۱۰۶	۲/۱۳۴	۰/۰۱۳	۱/۰۲۹
نرخ بازده دارایی (ROA)	-۱/۱۴۴	-۱۶/۳۸۶	۰/۰۰۰	۱/۷۴۷
اندازه شرکت (SIZE)	-۰/۰۸۱	-۴/۵۴۳	۰/۰۰۰	۱/۰۶۹
رشد شرکت (SGROW)	۰/۰۸۱	۶/۱۲۲	۰/۰۰۰	۱/۱۰۸
نسبت ارزش بازار به دفتری (MTB)	۰/۰۰۰	۰/۲۵۳	۰/۷۹۹	۱/۰۹۷
بحران مالی (Z_SCORE)	۰/۰۴۶	۲/۰۵۴	۰/۰۳۸	۱/۵۶۹

۱/۱۸۰	۰/۰۴۸	-۱/۹۷۹	-۰/۱۱۳	انحراف معیار سه ساله فروش (STD_SALE)
۱/۰۴۵	۰/۰۰۲	۳/۰۳۸	۰/۳۷۵	انحراف معیار سه ساله جریان وجه نقد عملیاتی (STD_CFO)
۱/۱۷۲	۰/۰۰۰	-۴/۵۳۲	-۰/۴۶۷	انحراف معیار سه ساله سرمایه گذاری (STD_INVEST)
-	۰/۰۰۰	۶/۹۰۱	۱/۸۰۷	مقدار ثابت

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول شماره ۶، با توجه به سطح معناداری متغیر وابستگی به گروه تجاری (متغیر مستقل) که زیر ۰/۰۵ است (۰/۰۱۳) لذا شرکت های وابسته به گروه تجاری، نسبت به شرکت های مستقل دارای نسبت اهرم بالاتری هستند. از متغیرهای کنترلی نیز نرخ بازده دارایی، اندازه شرکت، انحراف معیار سه ساله فروش و انحراف معیار سه ساله سرمایه گذاری با نسبت اهرمی دارای رابطه منفی و معناداری است همچنین رشد شرکت، بحران مالی و انحراف معیار سه ساله جریان وجه نقد عملیاتی با نسبت اهرمی دارای رابطه مثبت و معناداری است. در نهایت با آزمون همخطی میان متغیرهای تحقیق نیز مقدار آماره VIF (عامل تورم واریانس) برای تمامی متغیرها از ۵ کوچکتر بوده و بیانگر این است که میان متغیرهای پژوهش مشکل همخطی شدید وجود ندارد. نتایج و یافته های به دست آمده در این فرضیه با نتایج تحقیق آپالک (۲۰۱۷) مطابقت دارد.

۲-۷ فرضیه دوم: شرکت های وابسته به گروه تجاری، محدودیت های مالی کمتری نسبت به شرکت های مستقل دارند.

$$\beta_5 \text{ MTB} + \beta_4 \text{ SGROW}_{it} + \beta_3 \text{ SIZE}_{it} + \beta_2 \text{ ROA}_{it} + \beta_1 \text{ BGroup} + \beta_0 + \text{KZ}_{it} = \beta_9 \text{ STD_INVEST}_{it} + \beta_8 \text{ STD_CFO}_{it} + \beta_7 \text{ STD_SALE}_{it} + \beta_6 \text{ Z_SCORE}_{it} + \text{itit} + \text{eitit} +$$

جدول (۷) نتایج آزمون های پیش فرض فرضیه دوم

۲۹۵/۹۴۶ (۰/۰۰۰)	آزمون حداکثر درست نمایی (LR Test) سطح معنی داری (Prob.)
۸/۹۰۷ (۰/۱۰۲)	آماره HL سطح معنی داری (Prob.)
۱۵/۳۵۶ (۰/۱۲۰)	آماره اندروز (Andrews Statistic) سطح معنی داری (Prob.)
۰/۳۱۰	ضریب تعیین مک فادن McFadden R-SQ

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول شماره ۷، سطح معنی داری آماره LR (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده و کل مدل رگرسیونی معنی دار است. نتایج آزمون نیکویی برازش (آزمون های HL و اندروز) نیز نشان می دهد که الگوی رگرسیونی مزبور نسبتاً از برازش مطلوبی برخوردار است. همچنین ضریب تعیین مک فادن نیز گویای آن است که ۳۱ درصد از تغییرات متغیر محدودیت های مالی، توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می شود.

جدول (۸) نتایج برآورد مدل برای فرضیه دوم پژوهش

نام متغیر	ضریب (Coefficient)	آماره Z	Prob.	آماره VIF
شرکت های وابسته به گروه تجاری (BGROUP)	۰/۵۱۷	۲/۵۴۹	۰/۰۱۰	۱/۰۸۷
نرخ بازده دارایی (ROA)	-۱۳/۴۴۷	-۹/۰۸۱	۰/۰۰۰	۱/۴۸۵
اندازه شرکت (SIZE)	۰/۳۵۷	۴/۴۰۵	۰/۰۰۰	۱/۰۹۹
رشد شرکت (SGROW)	-۰/۴۰۲	-۲/۰۱۱	۰/۰۳۴	۱/۱۱۸
نسبت ارزش بازار به دفتری (MTB)	-۰/۱۴۹	-۳/۱۸۳	۰/۰۰۱	۱/۴۵۸
بحران مالی (Z_SCORE)	۰/۲۹۰	۲/۱۹۵	۰/۰۰۸	۱/۸۹۶

۱/۴۱۲	۰/۶۰۰	-۰/۵۲۳	-۰/۳۴۱	انحراف معیار سه ساله فروش (STD_SALE)
۱/۸۲۶	۰/۰۵۸	-۱/۸۹۴	-۳/۵۱۱	انحراف معیار سه ساله جریان وجه نقد عملیاتی (STD_CFO)
۱/۴۷۸	۰/۰۸۷	۱/۷۰۹	۲/۴۱۸	انحراف معیار سه ساله سرمایه گذاری (STD_INVEST)
-	۰/۰۰۰	-۳/۶۸۴	-۴/۴۰۸	مقدار ثابت (C)

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول شماره ۸، سطح احتمال (Prob.) آماره Z (۰/۰۱۰) از سطح خطای مورد پذیرش، برای ضریب β_1 (متغیر مستقل) نتایج آزمون نشان می دهد که شرکت های وابسته به گروه تجاری، محدودیت های مالی بیشتری نسبت به شرکت های مستقل دارند. از متغیرهای کنترلی نیز نرخ بازده دارایی، رشد شرکت و نسبت ارزش بازار به دفتری با محدودیت در تامین مالی رابطه منفی و معنادار و اندازه شرکت و بحران مالی با محدودیت در تامین مالی رابطه مثبت و معنادار دارد. در نهایت با آزمون همخطی میان متغیرهای تحقیق نیز مقدار آماره VIF (عامل تورم واریانس) برای تمامی متغیرها از ۵ کوچکتر بوده و بیانگر این است که میان متغیرهای پژوهش مشکل همخطی شدید وجود ندارد. نتایج و یافته های به دست آمده در این فرضیه با نتایج تحقیق آپالک (۲۰۱۷) مطابقت ندارد.

۷-۳ فرضیه سوم: شرکت های وابسته به گروه تجاری، هزینه تامین مالی پایین تری را نسبت به شرکت های مستقل دارند.

$$\beta_5 \beta_4 \text{SGROW}_{it} + \beta_3 \text{SIZE}_{it} + \beta_2 \text{ROA}_{it} + \beta_1 \text{BGroup} + \beta_0 + \text{COD}_{it} = \\ \beta_9 \beta_8 \text{STD_CFO}_{it} + \beta_7 \text{STD_SALE}_{it} + \beta_6 \text{Z_SCORE}_{it} + \text{MTB}_{it} + \\ \text{eitSTD_INVEST}_{it} +$$

جدول (۹) نتایج آزمون های پیش فرض فرضیه سوم

۱/۹۳۹	آماره دوربین واتسون	۶/۵۴۰ (۰/۰۰۰)	آماره F (سطح معنی داری)
۸/۸۸۵ (۰/۱۱۱)	آماره جاکو برا (سطح معنی داری)	۰/۵۸۶	(ضریب تعیین)
	۰/۳۲۰ Prob.	۱/۱۵۱	آماره Godfrey
	۰/۰۰۰ Prob.	۲/۵۵۰	آماره ARCH
	۰/۰۰۰ Prob.	۴۲/۳۲۷	آماره H-hausman
	۰/۰۰۰ Prob.	۴/۷۲۱	آماره F-limer

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول شماره ۹، سطح معنی داری آماره F-limer کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش داده های پانل نسبت به روش داده های پولد ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معنی داری آماره H-hausman کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، روش رگرسیون با اثرات ثابت نسبت به روش رگرسیون با اثرات تصادفی ارجحیت دارد. در مرحله بعد با توجه به سطح معنی داری آماره ARCH، که ۰/۰۰۰ بوده، لذا رگرسیون دارای ناهمسانی واریانس می باشد، بنابراین پس از رفع مشکل ناهمسانی واریانس به روش حداقل مجذورات تعدیل شده. آماره Godfrey نیز مورد آزمون واقع شد لذا سطح معنی داری این آماره بیشتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، این موضوع بیانگر این است که رگرسیون دارای مشکل خود همبستگی سریالی نمی باشد. در ادامه با توجه به اینکه آماره F (۰/۰۰۰) دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۵۸/۶ درصد از تغییرات متغیر هزینه تامین مالی، توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می شود. همچنین در بررسی مفروضات رگرسیون کلاسیک نتایج آزمون جاکوبرا گویای آن است که باقیمانده های حاصل از برآورد مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار می باشند بطوری که سطح معنی داری مربوط به این آزمون بزرگتر از ۰/۰۵ است (۰/۱۱۱). همچنین با توجه به این که مقدار آماره دوربین واتسون

مدل مابین ۱/۵ و ۲/۵ است (۱/۹۳۹) لذا می توان گفت در مدل، مشکل خود همبستگی باقیمانده ها وجود ندارد.

جدول (۱۰) نتایج برآورد مدل برای فرضیه سوم پژوهش

نام و نماد متغیر	ضریب رگرسیون	آماره t	سطح معنی داری	آماره VIF
شرکت های وابسته به گروه تجاری (BGROUP)	-۰/۰۳۶	-۰/۶۴۵	۰/۵۱۹	۱/۷۴۶
نرخ بازده دارایی (ROA)	-۰/۲۲۷	-۶/۶۴۳	۰/۰۰۰	۱/۱۲۸
اندازه شرکت (SIZE)	-۰/۰۳۳	-۳/۸۱۰	۰/۰۰۰	۱/۸۵۲
رشد شرکت (SGROW)	-۰/۰۰۱	-۰/۲۷۰	۰/۷۸۶	۱/۹۵۱
نسبت ارزش بازار به دفتری (MTB)	-۰/۰۰۳	-۲/۳۲۲	۰/۰۲۰	۱/۲۵۶
بحران مالی (Z_SCORE)	۰/۰۱۲	۱/۱۴۷	۰/۲۵۱	۱/۴۱۲
انحراف معیار سه ساله فروش (STD_SALE)	-۰/۰۳۶	-۱/۲۹۳	۰/۱۹۶	۱/۸۹۲
انحراف معیار سه ساله جریان وجه نقد عملیاتی (STD_CFO)	-۰/۱۱۱	-۱/۸۴۱	۰/۰۶۶	۱/۴۷۵
انحراف معیار سه ساله سرمایه گذاری (STD_INVEST)	-۰/۱۰۳	-۲/۰۴۰	۰/۰۴۱	۱/۲۵۳
مقدار ثابت	۰/۶۹۸	۵/۴۴۳	۰/۰۰۰	-

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول شماره ۱۰، سطح معناداری متغیر وابستگی به گروه تجاری (متغیر مستقل) که بالای ۰/۰۵ است (۰/۵۱۹) لذا شرکت های وابسته به گروه تجاری با هزینه

تامین مالی رابطه معناداری ندارند. اما از متغیرهای کنترلی نیز نرخ بازده دارایی، اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به دفتری و انحراف معیار سه ساله سرمایه گذاری با هزینه تامین مالی رابطه منفی و معناداری دارند. در نهایت با آزمون همخطی میان متغیرهای تحقیق نیز مقدار آماره VIF (عامل تورم واریانس) برای تمامی متغیرها از ۵ کوچکتر بوده و بیانگر این است که میان متغیرهای پژوهش مشکل همخطی شدید وجود ندارد. نتایج و یافته های به دست آمده در این فرضیه با نتایج تحقیق آپالک (۲۰۱۷) مطابقت دارد.

۸- آزمون مانایی

به منظور اطمینان از نتایج تحقیق اقدام به انجام آزمون مانایی و محاسبه ریشه واحد متغیرهای تحقیق گردید آزمون مزبور با استفاده از نرم افزار Eviews6 و روش دیکی فولر تعمیم یافته انجام گردید. نتایج آزمون مانایی متغیرها نشان می دهد، متغیرهای پژوهش مانا بوده و بنابراین فرضیه صفر مبنی بر ریشه واحد بودن متغیرها پذیرفته نمی شود.

۹ - نتیجه گیری و بحث

به طور کلی در تامین مالی، شرکتهای وابستگی به گروه تجاری منافع بیشتری نسبت به سایر شرکتهای دارند زیرا این شرکتهای دسترسی بیشتری به منابع مالی دارند و بازارهای سرمایه ای داخلی نیز آنها را پشتیبانی می کنند بر همین اساس در این تحقیق به بررسی تاثیر وابستگی تجاری بر عوامل مرتبط با تامین مالی در شرکتهای بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. نتایج حاکی از آن است که شرکت های وابسته به گروه تجاری، نسبت به شرکت های مستقل دارای نسبت اهرم بالاتری هستند بر همین اساس شرکت های وابسته به گروه تجاری، محدودیت های مالی و هزینه های تامین مالی بیشتری نسبت به شرکت های مستقل دارند. و در نهایت اینکه شرکت های وابسته به گروه های تجاری نسبت اهرمی، محدودیت در تامین مالی و هزینه های تامین مالی متفاوتی نسبت به سایر شرکت ها دارند. در مورد تحلیل حاصل از نتایج می توان گفت که

سهامداران حاکم و صاحب قدرت گروه های تجاری از اطلاعات و منابع داخلی برای افزایش سهم شرکت ها و انتقال سود بین اعضای گروه با انجام معاملات درون گروهی استفاده می کنند. بر همین اساس غالباً از این شرکتها بیشتر برای اخذ اعتبار استفاده می شود چون این شرکتها غالباً از لحاظ سودآوری در وضعیت مطلوبی قرار دارد که نهایتاً ماحصل این رفتار فرصت طلبانه منجر به محدودیت در تامین مالی و افزایش هزینه های تامین مالی در شرکت های وابسته به گروه تجاری می شود.

۱۰- پیشنهادات تحقیق

با توجه به نتایج همواره استفاده کنندگان صورتهای مالی هنگام تجزیه تحلیل برای خرید سهام شرکتها به متغیرهایی مانند وابستگی به گروه تجاری توجه داشته باشند زیرا این متغیر منجر به افزایش محدودیت های مالی و هزینه های تامین مالی می شود. همچنین با توجه به اینکه هدف مدیران این است که اعتماد مالکان شرکت را فراهم کنند پس بایستی این نکته را در نظر بگیرند که همواره به دنبال استفاده بهینه از عوامل مرتبط با تامین مالی در شرکتهای وابسته به گروه تجاری باشند. به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می شود برای مشخص شدن ارزش واقعی شرکتها، شفاف سازی اطلاعات شان و درک بهتر عملکردشان، قوانین و مقرراتی را اتخاذ کنند که تا حد امکان شرکتهای وابسته به گروه تجاری به شکل بهینه از عوامل مرتبط با تامین مالی استفاده نمایند. نتایج تحقیق حاضر نیز برای مدیران اقتصادی، تحلیلگران مالی، پژوهشگران و دانشجویان نیز حاوی اطلاعات مفیدی است؛ زیرا تاثیر وابستگی به گروه تجاری بر عوامل مرتبط با تامین مالی از اهمیت بالا برخوردار است.

۱۱- منابع:

- ابراهیمی، سید کاظم. منصور احمدی مقدم. (۱۳۹۴). "بررسی رابطه بین محدودیت در تامین مالی با محافظه کاری مشروط و غیر مشروط در شرکتهای بورس اوراق بهادار تهران. راهبرد مدیریت مالی. سال سوم. شماره ۱۱. صص ۷۳-۹۰
- پورحیدری، امید. فدوی، محمدحسن (۱۳۹۳). بررسی تاثیر تنوع فعالیت گروه های تجاری و نوع صنعت بر بدهی های درون گروهی. پژوهش های تجربی حسابداری. سال چهارم. شماره ۱۳. صص ۶۹-۸۳.
- توانگر، افسانه. کیوانفر، مختار. (۱۳۹۸). "تاثیر محافظه کاری حسابداری بر کوتاه بینی مدیران بیش اطمینان: شواهد تجربی از شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت. سال دوازدهم، شماره ۴۰
- تهرانی، رضا. رضا حصارزاده. (۱۳۸۸). تاثیر جریان های نقدی آزاد و محدودیت در تامین مالی بر بیش سرمایه گذاری و کم سرمایه گذاری. تحقیقات حسابداری. شماره ۳. صص ۲۷-۱۵
- جهان خانی، علی. کنعانی امیری، منصور. (۱۳۸۵). "ارائه مدل تعیین میزان مخارج سرمایه ای در شرکت های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از اطلاعات حسابداری". مجله دانشور رفتار. شماره ۱۷ علمی پژوهشی. صص ۵۷-۸۶
- سعادت، مینا. (۱۳۹۸). "در تحقیقی به بررسی تاثیر وابستگی به گروه تجاری بر رابطه کیفیت حسابرسی و مدیریت سود". پایان نامه کارشناسی ارشد واحد الکترونیک
- صادقی، مهسا و حمید محمودآبادی، ۱۳۹۷، بررسی تاثیر عوامل موثر بر انتخاب حسابرس در گروه تجاری؛ شواهدی از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پنجمین کنفرانس ملی پژوهشهای کاربردی در مدیریت و حسابداری، انجمن مدیریت ایران،
- علیمرادی شریف آبادی، عباس. طبری جویباری. محمد. غلامی، حدیثه. (۱۳۹۶). بررسی تاثیر عضویت در گروه های تجاری بر کیفیت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات حسابداری و حسابرسی. شماره نشریه: ۳۳. صفحه ۱۴۱-۱۲۸.

کلیچ، محسن (۱۳۹۰) " بررسی اثر گروه های تجاری بر سرمایه گذاری و کاهش محدودیت های تامین مالی در بورس اوراق بهادار"، همایش بررسی ابعاد و تحول روشهای تامین مالی در کشور با تاکید بر نقش بانک، بیمه و بازار سرمایه، تهران.

هاشمی، سید عباس. صادقی، محسن و افسانه سروش یار(۱۳۸۹)، ارزیابی نقش کیفیت سود بر الگو، شیوه تامین مالی و کارایی سرمایه گذاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات حسابداری و حسابرسی. شماره ۶. ص ۱-۲۲.

Apalak, Khatua. 2017. Does business group affiliation matter for external debt finance? Evidence from India. *Asian Bus Manage.* 1057 (10): 163–196.

Bhaumik, A.M., and T. Gregoriou. 2010. Foundations of business groups: Towards an integrated framework. In *The Oxford Handbook of Business Groups*, ed. A.M. Colpan, T. Hikino, and J.R. Lincoln, 15–66. Oxford: Oxford University Press.

Borisova, G., and W.L. Megginson. 2011. Does government ownership affect the cost of debt? Evidence from privatization. *Review of Financial Studies* 24 (8): 2693–2737.

Buchuk, A. Affes, H. and Sardouk, H. (2014). Accounting conservatism and the company's performance: the moderating effect of the ownership structure. *Journal of Business & Financial Affairs*, 5 (2), 1-8.

Byun, H.Y., S. Choi, L.S. Hwang, and R.G. Kim. 2013. Business group affiliation, ownership structure, and the cost of debt. *Journal of Corporate Finance* 23: 311–331.

Carney, M., E.R. Gedajlovic, P.P. Heugens, M. Van Essen, and J.H. Van Oosterhout. 2011. Business group affiliation, performance, context, and strategy: A meta-analysis. *Academy of Management Journal* 54 (3): 437–460.

Chang, S.J., and J. Hong. 2000. Economic performance of group-affiliated companies in Korea Intragroup resource sharing and internal business transactions. *Academy of Management Journal* 43 (3): 429–448.

Ghatak, M., and R. Kali. 2001. Financially interlinked business groups. *Journal of Economics & Management Strategy* 10 (4): 591–619.

- Ghemawat, P., and T. Khanna. 1998. The nature of diversified business groups: A research design and two case studies. *Journal of Industrial Economics* 46 (1): 35–61.
- Gopalan, R., V. Nanda, and A. Seru. 2007. Affiliated firms and financial support: Evidence from Indian business groups. *Journal of Financial Economics* 86 (3): 759–795.
- Guillen, M.Z., and V.K. Frank. 2000. Capital structure decisions: Which factors are reliably important? *Financial Management* 38 (1): 1–37.
- Hessie , Tony., and H. Kimura., L.A, Keister. 2010. Hierarchical determinants of capital structure. *Journal of Banking & Finance* 35 (2): 358–371.
- James, G., and A.M. Colpan. 2010. Business groups in historical perspectives. In *The Oxford Handbook of Business Groups*, ed. A.M. Colpan, T. Hikino, and J.R. Lincoln, 67–96. Oxford: Oxford University Press.
- Khanna, T. and Palepu, K. (2000c) Emerging-market business groups, foreign investors, and corporate governance. In R. Morck (ed.) *Concentrated Corporate Ownership*. National Bureau of Economic Research Conference Volume. Chicago: University of Chicago Press, pp. 265–294.
- Khanna, T., and K. Palepu. 1997. Why focused strategies may be wrong for emerging markets. *Harvard Business Review* 75 (4): 41–48.
- Khanna, T., and Y. Yafeh. 2005. Business groups and risk-sharing around the world. *Journal of Business* 78 (1): 301–340.
- Lim, Y. 2011. Tax avoidance, cost of debt and shareholder activism: Evidence from Korea. *Journal of Banking & Finance* 35 (2): 456–470.
- Paramasivan, D., B. Subramanian. 2012. The internal capital markets of business groups: Evidence from intra-group loans. *Journal of Financial Economics* 112 (2): 190–212.
- Pittman, J.A., and S. Fortin. 2004. Auditor choice and the cost of debt capital for newly public firms. *Journal of accounting and economics* 37 (1): 113–136.
- Sharfman, M.P., and C.S. Fernando. 2008. Environmental risk management and the cost of capital. *Strategic Management Journal* 29 (6): 569–592.

- Shin, H.H., and Y.S. Park. 1999. Financing constraints and internal capital markets: Evidence from Korean chaebols. *Journal of Corporate Finance* 5 (2): 169–191.
- Shyam-Sunder, L., and S.C. Myers. 1999. Testing static trade-off against pecking-order models of capital structure. *Journal of Financial Economics* 51: 219–244.
- Ye, K., and R. Zhang. 2011. Do lenders value corporate social responsibility? Evidence from China. *Journal of Business Ethics* 104 (2): 197–206.
- Yiu, R.G. A.M, Werner. K, Goyal .2007. Financial liberalization, credit constraints, and collateral: Investment in the Mexican manufacturing sector. *Journal of Development Economics* 67 (1): 1–27.