

وزارت علوم، تحقیقات و فن آوری

دانشگاه بین‌المللی امام خمینی



IMAM KHOMEINI
INTERNATIONAL UNIVERSITY

دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره) قزوین
دانشکده علوم اجتماعی

پایان نامه جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد در رشته حسابداری

تأثیر محدودیت های مالی و وجه نقد نگهداری شده بر حساسیت سرمایه گذاری جریان نقدی

نگارش:

یعقوب زرگر فیوجی

استاد راهنما:

دکتر حمید حقیقت

شهریور ۱۳۹۲

وزارت علوم، تحقیقات و فن آوری

دانشگاه بین‌المللی امام خمینی



IMAM KHOMEINI
INTERNATIONAL UNIVERSITY

دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)
دانشکده علوم اجتماعی

پایان نامه جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد در رشته حسابداری

تأثیر محدودیت های مالی و وجه نقد نگهداری شده بر حساسیت سرمایه گذاری جریان نقدی

نگارش:

یعقوب زرگرفیوجی

استاد راهنما:

دکتر حمید حقیقت

استاد مشاور:

دکتر جواد رضازاده

شهریور ۱۳۹۲

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

تقدیم

موسم و مادر م

تقدیر و تسکیر

خدایا تو را سپاس که مراد تنها ترین تنهایی مایم، تنها گذاشتی، یادت را پایه آرامش قلب من قرار دادی و، همواره دستگیر همه بندگانت هستی. اکنون که با توکل به خداوند متعال، پایان نامه خود را به پایان رسانده ام، بر خود واجب می دانم از زحمات همه اساتیدی که برای رشد و آموزش من تلاش نموده اند، قدر دانی کنم.

به راستی یکی از افرادی که مطالب فراوانی به من آموختند و روزنه های علم را به روی من گشوده، آقای دکتر حقیقت است که به اعتقاد من برای افراد مشتاق، ایشان خود، در رسه ای است که علاوه بر دریافت مطالب علمی می توان از سجایای اخلاقی ایشان نیز بهره مند شد. از این رو، بنده، همواره کوشیده ام تا ایشان را الگوی علمی و اخلاقی خود قرار داده و دنباله روی این استاد عزیز باشم.

دیگر عزیزی که تسکیر از ایشان را لازم می دانم، آقای دکتر رضا زاده است که روش تحقیق علمی و تفکر انتقادی را به بنده آموخت و، همواره با کشاده رویی، پاسخگویی سوالاتم بوده اند.

همچنین، فرصت را معتنم شمرده و از آقای دکتر کردستانی که همواره از ابتدای تحصیل، مرا
مشمول لطف خود قرار داده و با صبر و حوصله راهنمایی کامل برای اینجانب بوده اند و آقای دکتر
قائمی که انبساطی حاصلداری را از ایشان یاد گرفتم و آقای دکتر عزیزم که از راهنمایی های
ارزشمند ایشان در زمینه تحلیل های آماری بهره برده ام، نهایت تشکر را دارم و سلامتی تمامی
اساتید خود را از خداوند متعال مسئلت می نمایم. باشد که وظیفه شاگردی این بزرگان را به نحوی
سایسته به انجام برسانم.

یعقوب زرگر فوجی

شهریور ۱۳۹۲



دانشگاه بین المللی امام خمینی (ره)

معاونت آموزشی - مدیریت تحصیلات تکمیلی

فرم تأییدیه هیأت داوران جلسه دفاع از پایان نامه/رساله

بدین وسیله گواهی میشود جلسه دفاعیه از پایان نامه کارشناسی ارشد آقای **یعقوب زرگرفیوجی** دانشجوی رشته **حسابداری** گرایش تحت عنوان **تاثیر محدودیت های مالی و وجه نقد نگهداری شده بر حساسیت سرمایه گذاری به جریان نقدی** در تاریخ ۱۳۹۲/۰۶/۳۱ در دانشگاه برگزار گردید و این پایان نامه با نمره ۱۸/۷۵ و درجه خیلی خوب مورد تایید هیئت داوران قرار گرفت.

ردیف	سمت	نام و نام خانوادگی	مرتبه‌ی دانشگاهی	دانشگاه یا مؤسسه	امضا
۱	استاد راهنما	دکتر حمید حقیقت	دانشیار	دانشگاه بین المللی امام خمینی (ره)	
۲	استاد مشاور	دکتر جواد رضازاده	دانشیار	دانشگاه بین المللی امام خمینی (ره)	
۴	داور داخل	دکتر غلامرضا کردستانی	دانشیار	دانشگاه بین المللی امام خمینی (ره)	
۵	نماینده تحصیلات تکمیلی	دکتر عبدالرزاق حسامی فر	دانشیار	دانشگاه بین المللی امام خمینی (ره)	



تعهدنامه اصالت اثر

- اینجناب **یعقوب زرگر فیوجی** دانش آموخته مقطع کارشناسی ارشد در رشته حسابداری که در تاریخ ۱۳۹۲/۰۶/۳۱ از پایان نامه‌ی خود تحت عنوان "تأثیر وجه نقد نگهداری شده و محدودیت های مالی بر حساسیت سرمایه گذاری به جریان نقدی" با کسب درجه‌ی خیلی خوب دفاع کرده ام، شرعا و قانونا متعهد می شوم:
۱. مطالب مندرج در این پایان نامه، حاصل تحقیق و مطالعه اینجناب بوده و در مواردی که از دستاوردهای علمی و پژوهشی دیگران اعم از پایان نامه، کتاب، مقاله و غیره استفاده کرده ام، با رعایت کامل امانت، مطابق مقررات، اقدام به ارجاع در متن و ذکر آن در فهرست منابع و مآخذ نموده ام.
 ۲. تمامی یا بخشی از این پایان نامه قبلا برای دریافت هیچ مدرک تحصیلی به سایر دانشگاه ها و موسسات آموزش عالی ارائه نشده است.
 ۳. مقالات مستخرج از این پایان نامه کاملا حاصل کار اینجناب بوده و از هرگونه جعل داده و یا تغییر اطلاعات پرهیز کرده ام.
 ۴. از ارسال همزمان و یا تکراری مقالات مستخرج از این پایان نامه (با بیش از ۳ درصد همپوشانی) به مجلات و یا همایش های گوناگون خودداری نموده و می نمایم.
 ۵. کلیه حقوق مادی و معنوی حاصل از این پایان نامه متعلق به دانشگاه بین المللی امام خمینی (ره) بوده و متعهد می شوم هرگونه بهره مندی و یا نشر دستاوردهای حاصل از این تحقیق اعم از چاپ کتاب، مقاله، ثبت اختراع و غیره (چه در زمان دانشجویی و یا بعد از فراغت از تحصیل) با کسب اجازه از استاد (استادان) راهنما باشد.
 ۶. در صورت اثبات تخلف و نقض موارد پنجگانه فوق (در هر زمان) مدرک تحصیلی صادر شده توسط دانشگاه بین المللی امام خمینی (ره) از درجه اعتبار ساقط و اینجناب هیچگونه ادعایی نخواهم داشت.



سوگندنامه دانش آموختگان کارشناسی ارشد دانشگاه بین المللی امام خمینی (ره)

سپاس ایزد منان را که مرا مشمول الطاف خویش نمود که با طی مراحل تحصیل موفق به اخذ درجه کارشناسی ارشد شوم. به شکرانه این نعمت بزرگ الهی که با امکانات این مرز و بوم، فراهم و نزد اینجانب به امانت گذاشته شده است، در پیشگاه ملت ایران به کتاب آسمانی خود، قرآن کریم، سوگند یاد می کنم که:

- در سراسر زندگی حرفه ای، در راه اعتلای کشور ایران و جامعه بشری به نحو احسن قدم برداشته و در این راه از هیچ تلاشی دریغ ننمایم.
- در تمام فعالیت های تخصصی، رضای خدا را همراه با صداقت علمی و اجتماعی در نظر داشته و از موقعیت های به دست آمده در جهت رفع مشکلات جامعه استفاده کنم و در همه ی امور، منافع کشور را بر منافع فردی مقدم بدارم.
- همواره علم و دانش خود را به روز نگاه داشته و در ایفای مسئولیت و تعهدات حرفه ای در حد توان سعی و تلاش خود را به کار گیرم.
- و اینک از خداوند علیم توفیق بندگی و پای بندی به مفاد این سوگندنامه را خواستارم و از او می خواهم که مرا در ایفای رسالت علمی و انسانی خویش موفق بدارد.



مجوز بهره برداری از پایان نامه

کلیه حقوق اعم از چاپ، تکثیر، نسخه برداری، ترجمه، اقتباس و ... از نتایج این پایان نامه برای دانشگاه بین المللی امام خمینی (ره) قزوین محفوظ است. بهره برداری از این پایان نامه در چهارچوب مقررات کتابخانه و با توجه به محدودیتی که توسط استاد راهنما به شرح زیر تعیین می شود، بلامانع است:

- بهره برداری از این پایان نامه برای همگان بامانع است.
- بهره برداری از این پایان نامه با أخذ مجوز از استاد راهنما، بلامانع است.
- بهره برداری از این پایان نامه تا تاریخ ممنوع است.

استاد راهنما می تواند یکی از گزینه های بالا را انتخاب کند و مسئولین کتابخانه موظف به رعایت موارد تعیین شده می باشند.

استاد راهنما: دکتر حمید حقیقت

تاریخ:

امضاء:

چکیده:

بررسی اثر محدودیت های مالی بر رویه و سیاست های سرمایه گذاری و تامین مالی شرکت ها در دهه های گذشته یکی از موضوعات بحث برانگیز در بین پژوهشگران حسابداری بوده است. فزاری و همکاران (۱۹۸۸) نشان دادند که شرکت های دارای محدودیت مالی در مقایسه با شرکت های بدون محدودیت مالی، حساسیت سرمایه گذاری به جریان نقدی بالاتری دارند. در حالی که کاپلان و زینگلز (۱۹۹۷) نشان دادند که ارتباط بین محدودیت های مالی و حساسیت سرمایه گذاری به جریان نقدی به صورت منفی است. نتایج هر دو محقق توسط محققین زیادی تکرار گردیده است.

در این تحقیق حساسیت سرمایه گذاری به جریان نقدی و تاثیر محدودیت های مالی و وجه نقد نگهداری شده بر آن بررسی شده است. جامعه آماری متشکل از ۱۳۰ شرکت پذیرفته شده در بورس تهران در دوره زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۰ است. از شاخص وایتدوو، کاپلان-زینگلز و نسبت سود تقسیمی به عنوان معیاری برای محدودیت های مالی استفاده شد. این پژوهش از نوع همبستگی بوده و مبتنی بر تحلیل پانل دیتا است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها نشان می دهد مخارج سرمایه ای با جریان نقدی ارتباط مثبتی دارد و شرکت های فاقد محدودیت مالی نسبت به شرکت های دارای محدودیت مالی حساسیت سرمایه گذاری به جریان نقدی بیشتری دارند. نتایج دیگر تحقیق نشان داد که اگر تاثیر وجه نقد کنترل شود حساسیت سرمایه گذاری به جریان نقدی در شرکت های فاقد محدودیت مالی بیشتر است. علاوه بر این مشخص شد که تاثیر متقابل وجه نقد نگهداری شده بر حساسیت سرمایه گذاری جریان نقدی به صورت منفی است و این ارتباط در شرکت های دارای محدودیت مالی بیشتر است.

واژه های کلیدی: حساسیت سرمایه گذاری به جریان نقدی، محدودیت مالی، وجه نقد نگهداری شده، مخارج سرمایه ای، جریان نقدی عملیاتی.

فهرست مطالب

عنوان صفحه

فصل اول: کلیات تحقیق

۱-۱- مقدمه	۲
۲-۱- بیان مسئله	۲
۳-۱- سوال های اصلی تحقیق	۴
۴-۱- فرضیه های تحقیق	۴
۵-۱- اهمیت و ضرورت تحقیق	۵
۶-۱- روش انجام تحقیق	۶
۱-۶-۱- روش تحقیق	۶
۲-۶-۱- روش های گردآوری اطلاعات	۶
۳-۶-۱- قلمرو تحقیق	۶
۴-۶-۱- جامعه آماری	۷
۵-۶-۱- نمونه آماری	۷
۷-۱- مدل های استفاده شده برای آزمون فرضیه ها	۷
۸-۱- تعریف واژه ها و اصطلاحات تحقیق	۹
۹-۱- ساختار تحقیق	۱۰

فصل دوم: مبانی نظری و پیشینه تحقیق

۱-۲- مقدمه	۱۲
۲-۲- مبانی نظری تحقیق	۱۲
۱-۲-۲- تصمیمات سرمایه گذاری و مخارج سرمایه ای	۱۲

- ۲-۲-۲- تعریف محدودیت مالی ۱۳
- ۲-۲-۳- معیارهای وجود محدودیت مالی ۱۵
- ۲-۳-۱- معیارهای منفرد محدودیت مالی ۱۶
- ۲-۳-۲- معیارهای ترکیبی یا معیارهای پویای محدودیت مالی ۱۸
- ۲-۴-۱- جایگزینی بین منابع تأمین مالی داخلی و خارجی شرکت ۱۹
- ۲-۴-۱-۱- حالت اول: کل سرمایه گذاری کمتر از منابع تأمین مالی داخلی باشد. ۲۰
- ۲-۴-۲-۱- حالت دوم: کل سرمایه گذاری بیشتر از منابع تأمین مالی داخلی باشد. ۲۲
- ۳-۲- پیشینه تحقیق ۲۲
- ۳-۱-۱- تحقیقات خارجی ۲۲
- ۳-۱-۲-۱- تحقیقات خارجی انجام شده در باره حساسیت سرمایه گذاری به جریان نقدی ۲۲
- ۳-۱-۲-۲- تحقیقات خارجی که تضاد نتایج درباره حساسیت سرمایه گذاری را بررسی کرده اند ۲۴
- ۳-۱-۳-۱-۲- تحقیقات خارجی که اثرات متقابل جریان نقدی و سایر عوامل که به تصمیمات سرمایه گذاری مرتبط است را آزمون کرده اند. ۲۶
- ۳-۱-۳-۲-۱-۴- تحقیقات خارجی انجام شده در باره حساسیت وجه نقد به جریان نقدی ۲۷
- ۳-۱-۳-۲-۵- تحقیقات خارجی که اثرات متقابل وجه نقد نگهداری شده بر حساسیت سرمایه گذاری به جریان نقدی را آزمون کرده اند. ۲۸
- ۳-۲-۱-۲- تحقیقات داخلی ۳۰
- ۳-۲-۳-۱-۲- تحقیقات داخلی انجام شده در باره مخارج سرمایه ای و اطلاعات حسابداری ۳۰
- ۳-۲-۳-۲- تحقیقات داخلی انجام شده درباره مخارج سرمایه ای و محدودیت مالی ۳۱
- ۳-۲-۳-۳- تحقیقات داخلی انجام شده درباره حساسیت وجه نقد به جریان نقدی ۳۲
- ۳-۲-۳-۴- تحقیقات داخلی انجام شده درباره حساسیت سرمایه گذاری به جریان نقدی ۳۳
- ۴-۲- خلاصه فصل دوم ۳۵

فصل سوم: روش تحقیق

۳۷	۱-۳- مقدمه
۳۷	۲-۳- بیان مسئله و تدوین فرضیه های تحقیق
۳۷	۱-۲-۳- جریان نقدی و مخارج سرمایه ای
۳۸	۲-۲-۳- محدودیت مالی و حساسیت سرمایه گذاری جریان نقدی
۳۸	۳-۲-۳- وجه نقد نگهداری شده و حساسیت سرمایه گذاری به جریان نقدی
۳۹	۴-۲-۳- وجه نقد نگهداری شده، محدودیت مالی و حساسیت سرمایه گذاری به جریان نقدی
۴۰	۵-۲-۳- جایگزینی بین منابع تأمین مالی داخلی
۴۰	۱-۵-۲-۳- اگر سرمایه گذاری کمتر از منابع داخلی باشد
۴۱	۲-۵-۲-۳- اگر سرمایه گذاری بیشتر از منابع داخلی باشد
۴۱	۳-۳- آزمون های آماری
۴۲	۱-۳-۳- آزمون های مرتبط با انتخاب نوع مدل
۴۲	۱-۱-۳-۳- آزمون F لیمر برای بررسی معنی داری اثرات ثابت
۴۳	۲-۱-۳-۳- آزمون هاسمن برای انتخاب اثر ثابت یا اثر تصادفی
۴۴	۲-۳-۳- آزمون های مرتبط با ارتباط متغیرها
۴۴	۴-۳- نحوه آزمون فرضیه ها
۴۵	۱-۴-۳- نحوه آزمون فرضیه اول
۴۶	۲-۴-۳- نحوه آزمون فرضیه دوم
۴۷	۳-۴-۳- نحوه آزمون فرضیه سوم
۴۸	۴-۴-۳- نحوه آزمون فرضیه چهارم
۴۹	۵-۴-۳- نحوه آزمون فرضیه پنجم
۵۰	۶-۴-۳- نحوه آزمون فرضیه ششم
۵۰	۷-۴-۳- نحوه آزمون فرضیه هفتم

- ۵۱-۳-۵- جامعه آماری، نمونه آماری، روش نمونه گیری و قلمرو زمانی تحقیق
- ۵۲-۳-۶- روش جمع آوری داده ها
- ۵۲-۳-۷- خلاصه فصل سوم

فصل چهارم: تجزیه و تحلیل داده ها

- ۵۵-۴-۱- مقدمه
- ۵۵-۴-۲- آمار توصیفی
- ۵۹-۴-۳- نتایج آزمون های انتخاب نوع مدل
- ۶۱-۴-۴- یافته های تحقیق
- ۶۱-۴-۴-۱- آزمون فرضیه اول
- ۶۲-۴-۴-۲- آزمون فرضیه دوم
- ۶۳-۴-۴-۳- آزمون فرضیه سوم
- ۶۴-۴-۴-۴- آزمون فرضیه چهارم
- ۶۶-۴-۴-۵- آزمون فرضیه پنجم
- ۶۷-۴-۴-۶- آزمون فرضیه ششم
- ۶۸-۴-۴-۷- آزمون فرضیه هفتم

۴-۵- آزمون های اضافی

- ۶۹-۴-۵-۱- شاخص وایتدوو
- ۶۹-۴-۵-۱-۱- آزمون فرضیه دوم
- ۷۰-۴-۵-۱-۲- آزمون فرضیه چهارم
- ۷۱-۴-۵-۱-۳- آزمون فرضیه پنجم

۷۲	۴-۵-۲- شاخص کاپلان- زینگلز
۷۲	۴-۵-۲-۱- آزمون فرضیه دوم
۷۳	۴-۵-۲-۲- آزمون فرضیه چهارم
۷۵	۴-۵-۲-۳- آزمون فرضیه پنجم
۷۵	۴-۶- خلاصه فصل چهارم

فصل پنجم: خلاصه، نتیجه گیری و پیشنهادها

۷۷	۵-۱- مقدمه
۷۷	۵-۲- خلاصه موضوع
۷۹	۵-۳- تجزیه و تحلیل یافته های تحقیق
۷۹	۵-۳-۱- تحلیل نتایج حاصل از آزمون فرضیه های اول و دوم و پنجم
۸۰	۵-۳-۲- تحلیل نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم چهارم
۸۱	۵-۳-۳- تحلیل نتایج حاصل از آزمون فرضیه ششم و هفتم
۸۱	۵-۴- بررسی تطبیقی نتایج تحقیق با تحقیقات مشابه خارجی
۸۴	۵-۵- محدودیت های تحقیق
۸۴	۵-۶- پیشنهادها
۸۵	۵-۶-۱- پیشنهادهای کاربردی
۸۵	۵-۶-۲- پیشنهاد برای تحقیقات آتی
۸۶	۵-۷- خلاصه فصل پنجم

منابع و مأخذ

۸۸	منابع فارسی
----	-------------

منابع انگلیسی ۸۹

پیوست ها ۹۳

پیوست ۱: فهرست شرکت های عضو نمونه تحقیق ۹۴

پیوست ۲: نتایج آزمون فرضیه ها تحقیق (فایل ای ویوز) ۱۰۳

چکیده انگلیسی ۱۲۰

نگاره ها

نگاره ۱-۲: خلاصه تحقیقات خارجی انجام شده در باره حساسیت سرمایه گذاری به جریان نقدی ۲۴

نگاره ۲-۲: خلاصه تحقیقات خارجی که تضاد نتایج درباره حساسیت سرمایه گذاری به جریان نقدی را بررسی

کرده اند ۲۶

نگاره ۳-۲: خلاصه تحقیقات خارجی که اثرات متقابل جریان نقدی و سایر عوامل که به تصمیمات سرمایه

گذاری مرتبط است را آزمون کرده اند ۲۷

نگاره ۴-۲: خلاصه تحقیقات خارجی انجام شده در باره حساسیت وجه نقد جریان نقدی ۲۸

نگاره ۵-۲: خلاصه تحقیقات خارجی که اثرات متقابل وجه نقد نگهداری شده بر حساسیت سرمایه گذاری به

جریان نقدی را آزمون کرده اند ۲۹

نگاره ۶-۲: خلاصه تحقیقات داخلی انجام شده در باره مخارج سرمایه ای و اطلاعات حسابداری ۳۱

نگاره ۷-۲: خلاصه تحقیقات داخلی انجام شده درباره مخارج سرمایه ای و محدودیت مالی ۳۲

نگاره ۸-۲: خلاصه تحقیقات داخلی انجام شده درباره حساسیت وجه نقد به جریان نقدی ۳۳

نگاره ۹-۲: خلاصه تحقیقات داخلی انجام شده درباره حساسیت سرمایه گذاری به جریان نقدی ۳۴

نگاره ۱-۳: فهرست و نحوه محاسبه متغیرهای تحقیق ۵۱

- نگاره ۴-۱: آمار توصیفی متغیرهای تحقیق در بین شرکت های بدون محدودیت مالی ۵۶
- نگاره ۴-۲: آمار توصیفی متغیرهای تحقیق در بین شرکت های دارای محدودیت مالی ۵۷
- نگاره ۴-۳: تفاوت میانگین متغیرها بین دو گروه بدون محدودیت مالی و دارای محدودیت مالی ۵۸
- نگاره ۴-۴: نتایج آزمون F لیمر ۵۹
- نگاره ۴-۵: نتایج آزمون هاسمن ۶۰
- نگاره ۴-۶: نتیجه آزمون فرضیه اول ۶۲
- نگاره ۴-۷: نتیجه آزمون فرضیه دوم - گروه شرکت های دارای محدودیت مالی ۶۳
- نگاره ۴-۸: نتیجه آزمون فرضیه دوم - گروه شرکت های بدون محدودیت مالی ۶۳
- نگاره ۴-۹: نتیجه آزمون فرضیه سوم ۶۴
- نگاره ۴-۱۰: نتیجه آزمون فرضیه چهارم - گروه شرکت های دارای محدودیت مالی ۶۵
- نگاره ۴-۱۱: نتیجه آزمون فرضیه چهارم - گروه شرکت های بدون محدودیت مالی ۶۶
- نگاره ۴-۱۲: نتیجه آزمون فرضیه ششم - اگر سرمایه گذاری کمتر از منابع داخلی باشد. ۶۷
- نگاره ۴-۱۳: نتیجه آزمون فرضیه هفتم - اگر سرمایه گذاری بیشتر از منابع داخلی باشد. ۶۸
- نگاره ۴-۱۴: نتیجه آزمون فرضیه دوم - گروه شرکت های دارای محدودیت مالی ۶۹
- نگاره ۴-۱۵: نتیجه آزمون فرضیه دوم - گروه شرکت های بدون محدودیت مالی ۷۰
- نگاره ۴-۱۶: نتیجه آزمون فرضیه چهارم - گروه شرکت های دارای محدودیت مالی ۷۰
- نگاره ۴-۱۷: نتیجه آزمون فرضیه چهارم - گروه شرکت های فاقد محدودیت مالی ۷۱
- نگاره ۴-۱۸: نتیجه آزمون فرضیه دوم - گروه شرکت های دارای محدودیت مالی ۷۳
- نگاره ۴-۱۹: نتیجه آزمون فرضیه دوم - گروه شرکت های بدون محدودیت مالی ۷۳
- نگاره ۴-۲۰: نتیجه آزمون فرضیه چهارم - گروه شرکت های دارای محدودیت مالی ۷۴
- نگاره ۴-۲۱: نتیجه آزمون فرضیه چهارم - گروه شرکت های فاقد محدودیت مالی ۷۴
- نگاره ۵-۱: خلاصه یافته های تحقیق ۷۸
- نگاره ۵-۲: مقایسه نتایج تحقیق با تحقیق مشابه آمریکایی ۸۲

- نگاره ۳-۵: مقایسه نتایج تحقیق با تحقیق فزاری و همکاران ۸۲
- نگاره ۴-۵: مقایسه نتایج تحقیق با تحقیق کیم (۲۰۱۱) ۸۳
- نگاره ۵-۵: مقایسه نتایج تحقیق با تحقیق کیم (۲۰۱۲) ۸۳

اشکال

- شکل ۱-۲: سلسله مراتب تأمین مالی ۲۱