



La tarde cayó gloriosa en combate 6, Nelson Sambolín. Acrílico sobre lienzo, 12" x 12". 2014



Empresarismo



Estructura de capital y las implicaciones que puede tener en la administración del website corporativo

Dr. Edwin Davila Aponte

Introducción

El tamaño de la empresa es un factor utilizado para medir algunas estrategias empresariales que incluyen financiamiento, inversión, y la forma de divulgar la información a los usuarios de las divulgaciones obligatorias y voluntarias. El objetivo principal de la revisión literaria es para determinar la relación entre la estructura de capital de la firma y la divulgación de la información financiera de las firmas a través del website corporativo.

La teoría de estructura de capital desarrollada por Modigliani and Miller (1958), puede ser considerada como el comienzo de los estudios sobre Estructura de capital. Esta teoría expone que en un mercado completamente capitalista y en ausencia de impuestos, el valor de la firma no es influenciado por la manera en la que se financia. En otras palabras, el costo total del capital se mantiene igual aunque la compañía tenga deudas pendientes.

El concepto de estructura de capital, implica los tipos de financiamiento a largo plazo utilizado por las empresas (es decir, el beneficio reinvertido, capital y deuda a largo plazo) y las empresas se financian mediante una combinación de capital y deuda (Brendea, 2011). La divulgación de la información financiera concerniente a la estructura de capital es crítica cuando los inversionistas están

considerando realizar inversiones en la firma.

La divulgación de la información sobre la estructura de capital a través del website corporativo, puede ser utilizada de forma estratégica para que el inversionista pueda ponderar sus decisiones de invertir en las firmas. Cada vez más compañías publican información financiera de la empresa, a través de sus plataformas de información electrónica (Keloharju, Knupfer & Linnainmaa, 2012).

Relación entre la divulgación de la información corporativa a través del website de la firma y la estructura de capital

La estructura de capital de la firma responde a una serie de decisiones que la gerencia a apoyando en función del Plan estratégico o de los Planes financieros esbozados por la firma. Estas decisiones tienen implicaciones desde expansiones operacionales y posicionamiento de la firma hasta reconfiguración de la estructura de la deuda para aprovechar oportunidades de financiamiento disponibles en el mercado. Referencias.

Este planteamiento es consistente con la teoría normativa de la estructura de capital de acuerdo a Akerlof (2007). La teoría de Akerlof (2007), sugiere que las normas administrativas desempeñan un papel económico importante en la selección de la estructura de capital y en su investigación, proporciona apoyo empírico a la teoría normativa de estructura de capital.

Los resultados amplían la literatura reciente, que muestran que los factores de comportamiento como rasgos de gestión y prejuicios, pueden afectar las opciones de la estructura de capital. La teoría normativa da especificidad a la teoría de los inversionistas de estructura de capital. La evidencia empírica muestra que la relación entre inversionistas puede ser una consideración importante para los administradores de estructura de capital en la toma de decisiones. La norma de gerente-subordinado puede ser interpretada como una dimensión de relación de gerente-inversionista.

Akerlof (2007) utiliza la teoría normativa para la explicación de los aspectos estudiados.

Además, da la toma de decisiones gerenciales para seleccionar la estructura de capital óptima para la firma, hay que (porque utiliza hay que) considerar como la información será divulgada a los accionistas y potenciales inversionistas. La teoría de asimetría de la información está sostenida por el concepto de imperfección de los mercados. Esta teoría toma auge en la década del 70 a base de las investigaciones realizadas por Akerlof (1970), Spence (1973) and Rothschild and Stiglitz (1976). El supuesto en el que se apoya la teoría es que los ejecutivos de las organizaciones poseen más información que los inversionista (terceras partes) para tomar las decisiones de invertir. Este desfase, entre otros aspectos, aumenta el

riesgo para el inversionista y aumenta sus costos de transacciones cuando trata obtener mayor información de otras fuentes.

Conceptualización: Historia de la estructura de capital

La investigación realizada por Modigliani y Miller (1958), es considerada el punto de partida para explicar la estructura de capital. No obstante, luego de haberse realizado investigaciones adicionales, se evidenció que era un modelo teórico sin una sólida base empírica (Ross, Westerfield & Jaffe, 1993). La hipótesis principal de esta teoría clásica es que bajo condiciones de un mercado perfecto de capital, y en ausencia de impuestos, el valor de la firma no es influenciado por cómo se financia. En otras palabras, según esta teoría, los costos totales de capital siguen siendo los mismos independientemente de la política de endeudamiento de las empresas (Ross, Westerfield & Jaffe, 1993).

De acuerdo a Bredeia (2011), las teorías de la estructura de capital desarrolladas posteriormente (es decir, teoría de equilibrio, teoría del orden jerárquico, teoría de agencia, teoría de momento de los mercados) demostraron que una empresa puede cambiar su valor de mercado y tasa de crecimiento mediante el cambio de la relación óptima entre deuda y capital. Para determinar la estructura de capital óptima, estas teorías tienen en cuenta los impuestos, los costos de las dificultades financieras, los gastos de agencia, asimetría en la información, los efectos de las imperfecciones del mercado y las limitaciones institucionales (Baker & Wurgler, 2002; Jensen & Meckling, 1976; Modigliani & Miller, 1963; Myers, 1984).

De manera específica, la teoría del equilibrio hace hincapié en los impuestos, la teoría del orden jerárquico, subraya la asimetría de la información, la teoría de agencia, hace hincapié en los costos de agencia y, la teoría de momento de los mercados, subraya la práctica de la equidad de distribución del mercado.

Lam, Zhang, & Lee (2013) establecen que identificar los determinantes de la estructura de capital es un tema importante en finanzas. A pesar de la extensa investigación realizada hasta la fecha, una variación significativa en coeficientes de apalancamiento/firma siguen siendo teorías tradicionales de estructura de capital que no logran explicación de estos eventos. La teoría de equilibrio y orden jerárquico, parten del supuesto implícito, que los agentes son racionales. Por lo tanto, el enfoque de la literatura es generalmente en las comparaciones de los costos y beneficios asociados con el uso de deuda frente a equidad. Sin embargo, evidencia empírica reciente (referencias) ha puesto de manifiesto que factores conductuales, como rasgos gerenciales y sesgos, pueden afectar las decisiones financieras. Estos nuevos resultados demandan de la convocatoria de una nueva teoría de la estructu-

ra de capital que va más allá del marco tradicional agente racional.

En este estudio, se propone y evalúa la teoría de la norma de la estructura de capital basado en la teoría de Akerlof. La nueva teoría propuesta, se apoya en dos normas gerenciales, es decir, *norma jefe – subordinado* y *norma entorno–gerente*, las cuales pueden explicar las decisiones de estructura de capital, incluso después de controlar otros factores existentes. La literatura de las ciencias sociales (sociología) ha documentado que las normas culturales están estrechamente relacionadas con el estilo de liderazgo y gestión de discreción. Por lo tanto, se construyeron dos medidas empíricas de normas administrativas a nivel nacional mediante la modificación de los modelos de Hofstede (1980) y Taras et. al., (2011), que son variables de tiempo.

Relación entre la estructura de capital y la divulgación voluntaria en el website corporativo

En esta sección se explora sobre la relación entre la estructura de capital y la divulgación voluntaria de la información financiera a



través del website corporativo. Lograr minimizar el riesgo inherente a la información financiera ha sido el objetivo de múltiples investigaciones. Los métodos para tratar de identificar el grado de confiabilidad en la información son variados y las variables de interés son particulares a cada investigación, aunque pueden repetirse entre una investigación y otro. Para aportar en esta dirección, se hará referencia varias investigaciones que desde perspectivas variadas tomaron en consideración la confiabilidad de la información y la percepción del inversionista.

Concepto de estructura de capital

De acuerdo a Myer's, no hay una teoría universal sobre el concepto de estructura de capital. Esta conclusión se apoya en el grado de complejidad que está resumido en la estructura de capital. Hermanns (2006) propone dos dimensiones que tienen implicaciones directas en la selección de la estructura de capital. Los factores externos y los factores internos.

Los factores externos representan condiciones específicas donde las compañías operan con los factores del mercado de un país. En cuanto a los factores específicos de una compañía, estos incluyen su desempeño en el mercado. Juntos con los factores externos que explican las diferencias que surgen entre las la estructura de capital de las compañías en diferentes países. Lo más importante son las condiciones macroeconómicas.

Los factores internos específicos de un negocio son:

- a. La tangibilidad de la propiedad
- b. El tamaño de la compañía
- c. Las oportunidades de

- crecimiento
- d. La rentabilidad de la compañía
- e. Costos de dificultades financieras

Concepto de confiabilidad en la información

La investigación realizada por Reverte, C. (2012), expone que la calidad de la información divulgada sobre la estructura de capital, reduce el costo de capital de las acciones comunes. La investigación realizada por Mohsen Souissi, Hichem Khlif, (2012), expone que existe una relación negativa entre la divulgación de la información y el costos de capital, en países caracterizados por baja calidad en la divulgación de la información.

Lackmann, Ernsbetger, & Stich, (2012) utilizó como método de investigación el Down John Stock Información (DJSI STOXX). Este índice establece los parámetros que deben ser cumplimentados por las empresas que deseen pertenecer a este. Toda empresa que no provee la información requerida o que no cumpla con los criterios de confiabilidad de la información será eliminada del índice. Los criterios de clasificación de los datos incluyen información financiera tanto cuantitativa como cualitativa; los datos provistos por la empresa son evaluados y se le asigna un nivel determinado de confianza. Este método ha sido utilizado principalmente por las firmas estadounidenses pero en la investigación realizada por Lackmann, Ernsbetger, & Stich, (2012), se amplía el marco de análisis para evaluar los resultados de forma comparativa con los resultados que se obtengan al aplicar esta metodología a las firmas europeas. Los datos obtenidos de

las empresas europeas bajo esta investigación en el índice DJSI, les fue aplicado el método de regresión (Panel A y Panel B, en la metodología de esta investigación) de modo que se pudiese determinar el grado de correlación existente entre las variables en cada panel. El Down John Stock Information (DJSI STOXX) ha demostrado ser un índice de alta utilidad para los inversionistas que interesan hacer inversiones en firmas estadounidenses o europeas ya que les permite evaluar la confiabilidad de la información financiera presentada por estas firmas.

Chiang & Chia. (2005), trata de evaluar la confiabilidad de la información en las proyecciones de los estados financieros en la industria bancaria en China para los años 2001 al 2003. El objetivo principal de este estudio fue examinar la relación entre transparencia de las empresas y la confiabilidad de las proyecciones presentada por las firmas.

La metodología de investigación empleada fue el Índice de Standard & Poors en el analista las proyecciones de las acciones, desde el 2001 a 2003 (EPS). Las variables pertinentes a esta investigación fueron categorizadas de la siguiente forma:

Variable Independiente

1. Transparencia de los dueños
2. Transparencia financiera y divulgación de la información financiera (FT)
3. Gobernanza corporativa, estructura y procesos (MT):

Variable Dependiente

1. La variable dependiente en este estudio lo fue el Estado de ganancias en acciones (EPS). El EPS es el indicador que mide



la riqueza de los dueños, al demostrar la ganancia en cada acción en la que se invierte. El resultado alcanzado en esta investigación demuestra que en promedio la transparencia de las empresas no tiene una relación significativa con las proyecciones de la empresa.

La investigación realizada por Hirst, Jackson, & Koonse (2001) trata de mejorar los resultados en la presentación de los estados financieros al revelar la confiabilidad en las cuentas estimadas en los estados financieros. Esta investigación extiende el trabajo realizado Lundholm, 1999; Ryan, 1997, Petroni, 2001 en la industria de *property-casualty industry*, la cual requiere de un alto grado en el uso de los estimados.

Esta investigación es altamente pertinente a la exactitud en la presentación de los estados financieros. La literatura sugiere, que un alto porcentaje de los errores en los estados financieros están directamente relacionados

con las cuentas estimadas (Lundholm, 1999; Ryan, 1997; Petroni, 2001 citados por Hirst, Jackson, & Koonse, 2001), como lo son, las reservas para cuentas incobrables, estimados de valorización de inventarios conversión de monedas, activos intangibles, entre otros.

La fuente de datos para esta investigación fue provista voluntariamente por las firmas y a estos datos se le aplicó el método de estadísticas descriptivas. Las variables fueron, *transparencia en la divulgación*, de acuerdo a las nuevas reglas establecidas por SEC. La otra variable independiente fue *prejuicio en los estados*, operacionalizada a base de una gerencia oportunista al proyectar las ventas futuras.

El objetivo de la investigación fue evidenciar el valor que tiene para el inversionista el que las firmas provean los estimados previos, ya que evidencia o permite identificar cualquier manipulación presente en los estados financieros al compararla con in-

formación previa de la empresa. Igualmente, la investigación trata de determinar el impacto en la divulgación del inversionista sobre sus beneficios.

Los resultados de esta investigación apoyan la conclusión de que las empresas que presenta información manipulada permanecen impunes. Además, pone en evidencia que las agencias reguladoras no están haciendo un trabajo eficiente al evitar y evaluar la información financiera presentada por las firmas. Como un mecanismo contingente a las conclusiones previas, la información sobre estimaciones previas, son útiles para el inversionista al momento de evaluar las empresas en que están ponderando invertir.

Rinke, (2011), al igual que en la investigación de Hirst, Jackson & Koonse (2001) trata de investigar cómo mejorar la información que se presenta en los estados financieros. En su investigación Rinde (2011), examina el estado de precisión de la información en

los mercados financieros. El método de investigación empleado fue una aseveración y utilizó como variables dependientes los costos de transacción y el precio del producto en el mercado.

La investigación realizada por Pastor, & Veronesi (2011), expone sobre el rol del gobierno como agencia reguladora. De forma específica, se explora el impacto que tiene la política pública en el precio de las acciones. En esta investigación se emplea el método de correlación. Las variables dependientes son: 1.) decisión gubernamental, 2.) incertidumbre sobre el tiempo y las expectativas del anuncio del retorno.

La operacionalización de las variables se exponen de la siguiente forma: la variable g (gobierno) indica que el impacto de la actual política del gobierno sobre la media de la renta de cada empresa. La variable T (tiempo), en que el gobierno adopte una decisión irreversible para determinar si o no su política. Como resultado, gT es una simple función de paso del tiempo.

Las conclusiones en esta investigación fueron contundentes. Los precios de las acciones se pueden caer cuando una nueva política pública es anunciada. Si

el inversionista percibe un alto grado de incertidumbre, el precio de la acción tendrá una gran caída. Los cambios en la política del gobierno producen volatilidad en los mercados bursátiles.

En esta sección se ha utilizado literatura pertinente al desarrollo de la estructura de capital y a la confiabilidad de la información. Desde perspectivas variadas, tales como los índices del Dow Jones, Standard and Poors y el gobierno como agente regulador, se ha podido apreciar que la calidad de la información que pueda sugerir el pertenecer a un índice de calidad de la información financiera, produce percepciones positivas en los inversionistas y otros agentes externos de interés en la organización.

Comentarios finales

La teoría de estructura de capital tal y como fue propuesta en sus orígenes adolece de una base empírica que pueda apoyar los supuestos, principalmente el de racionalidad del inversionista (Brendea, 2011, Lam, Zhang, & Lee, 2013). Lam, Zhang, & Lee, sugieren el desarrollo de nuevos marcos teóricos que tomen en consideración elementos conductuales y que además, se tome en consideración las condiciones propias de la empresa, ambiente internos

y los factores externos que afectan la empresa. Estas dos amplias dimensiones, tienen efectos sobre la empresa y por consiguientes, los líderes de las organizaciones las toman en consideración cuando están determinando la estructura de capital adecuada para la firma.

Conclusiones

La divulgación de la información de la firma sobre su estructura de capital, puede ser un componente estratégico, si logra evidenciar un atractivo económico para el inversionista. De esta forma, también se hará evidente que la gerencia de la firma emplea buenas prácticas gerenciales y administrativas, sobre los recursos de la firma.

La revisión de literatura presentada en esta investigación, han permitido apoyar el objetivo de la investigación sobre las implicaciones que puede tener la información financiera al ser divulgadas a través del website corporativo y la percepción del inversionistas.

La información divulgada no solo es útil para que los inversionistas tomen decisiones de inversión en la firma, sino que además, es útil en el proceso operacional y de planificación estratégica de la firma.

Referencias

- Aggarwal, R., & Singh, H. (2013). Differential influence of blogs across different stages of decision making: the case of venture capitalists. *MIS Quarterly*, 37(4), 1033-A3.
- Ajzen, I., & Fishbein, M. (1980). *Understanding attitudes and predicting social behavior*. Englewood Cliff, NJ: Prentice Hall.
- Akerlof, G. (1970), "The market for lemons: quality uncertainty and the market mechanism", *Quarterly Journal of Economics* 48, 488-500.
- Akerlof, G. A. (2007), "The Missing Motivation in Macroeconomics", *American Economic Review*.
- Ansoff, H. I. 1965. *Corporate strategy*. New York: McGraw Hill.
- Artiach, T. C., & Clarkson, P. M. (2011). Disclosure, conservatism and the cost of equity capital: A review of the foundation literature. *Accounting & Finance*, 51(1), 2-49. doi:10.1111/j.1467-629X.2010.00387.x

- Barac, K. (2004, October). Financial Reporting on the Internet in South Africa. *Meditari Accountancy Research*, 12(1), 1-20.
- Becker, E. A., & Gibson, C. C. (1998). Fishbein and Ajzen's theory of reasoned action: Accurate prediction of behavioral intentions for enrolling in distance education courses. *Adult Education Quarterly*, 49(1), 43.
- Birau, Romana (2011). Efficient Capital Market. *Young Economists Journal / Revista Tinerilor Economisti*; Nov2011, Vol. 9 Issue 17, p15-19, 5p
- Brendea, G. (2011). CAPITAL STRUCTURE THEORIES: A CRITICAL APPROACH. *Studia Universitatis Babeş-Bolyai*, 56(2), 29-39.
Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/882854867?accountid=458>
- Callus, Andrew (2001): Enron Faces Ruin as Markets Count Costs, London, November 29, 2001.
- Capital Asset Pricing Model (CAPM). (2006). In *Dictionary of Finance and Investment Terms*.
Retrieved from http://www.credoreference.com.ezproxy.apollolibrary.com/entry/barronsfin/capital_asset_pricing_model_capm
- Chiang, H., & Chia, F. (2005, September). Analyst's Financial Forecast Accuracy and Information Transparency. *The Journal of American Academy of Business, Cambridge*, 7(2), 164-167.
- Consolandi, C., Jaiswal-Dale, A., Poggiani, E., & Vercelli, A. (2009). Global standards and ethical stock indexes: The case of the Dow Jones sustainability Stoxx index. *Journal of Business Ethics*, 87(Supplement 1), 185-197.
- Cunningham W. (1973). The Predictability of British Stock Market Prices. *Journal of the Royal Statistical Society. Series C (Applied Statistics)*. Vol. 22, No. 3 (1973), pp. 315-331. Published by: Wiley. Article Stable URL: <http://www.jstor.org/stable/2346780>
- De Jong, Kabri, R and Nguyen T. (2006). Capital structure around the world: The roles of firm- and country-specific determinants. *Journal of Banking & Finance*, 32 (9) , 1954-1969
- Déjean, F., & Martinez, I. (2009). Environmental Disclosure and the Cost of Equity: The French Case. *Accounting In Europe*, 6(1), 57-80.
doi:10.1080/17449480902896403
- Dezhi, Y., Bond, S. D., & Han, Z. (2014). Anxious or angry? Effects of discrete emotions on the perceived helpfulness of online reviews. *MIS Quarterly*, 38(2), 539-560.
- Dezi, L., & Del Giudice, M. (2014). Economic Performance and Capital Structure Choices. *International Studies Of Management & Organization*, 44(1), 42-54. doi:10.2753/IMO0020-8825440103
- Ettredge, M., & Gerdes, J. (2005). Timeliness of Investor Relations Data at Corporate Web Sites. *Communications Of The ACM*, 48(1), 95-100.
doi:10.1145/1039539.1039545
- Fama, E, Kenneth and French (2006). The Value Premium and the CAPM. *The Journal of Finance* Vol. 61, No. 5 (Oct., 2006) (pp. 2163-2185)
Page Count: 23.
- Flannery M., Nikolova S and Öztekin Ö (2012). Leverage Expectations and Bond Credit Spreads. *Journal of Financial And Quantitative Analysis* Vol. 47, No. 4, Aug. 2012, pp. 689-714 Copyright 2012, Michael G. Foster School Of Business, University of Washington, Seattle, Wa 98195
Doi:10.1017/S0022109012000300
- Goh, Kim Huat and Kauffman, Robert J., Firm Strategy and the Internet in American Commercial Banking (April 21, 2013). *Journal of Management Information Systems*, 30(2), 2013. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2331737>
- Goslin, Jonathan; Chai, Daniel; and Gunasekarage, Abeyratna, The Usefulness of Financial Statement Information in Predicting Stock Returns: New Zealand Evidence, *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 6(2), 2012, 51-70. Available at: <http://ro.uow.edu.au/aabfj/vol6/iss2/5>
- Grauer, Robert (1999). Is the CAPM testable? [Capital asset pricing model]. Publication info: *Canadian Investment Review* 12. 2 (Summer 1999): 64. ProQuest document
- Hewitt, M. (2009), "Improving investors' forecast accuracy when operating cash flows and accruals are differentially persistent," *The Accounting Review*, Vol. 84, No. 6, pp. 1913-1931
- Hewitt, M. (2009). Improving Investors' Forecast Accuracy when operating cash flows and Accruals are Differentially Persistent. *The Accounting Review: American Accounting Association*, 84(6), 1913-1931.
- Hirst E., Jackson K and Koonce L. (2003) Improving Financial Reports by Revealing the Accuracy of Prior Estimate. *Contemporary Accounting Research*, Spring 2003, pp 165-193.
- Hirst, E., Jackson, K. E., & Koonse, L. (2001, April). Improving Financial Reports by Revealing the Accuracy of Prior Estimates. *Contemporary Accounting Research*, 20(1), 165-193.
- Ho, Y. S., & Bodoff, D. (2014). The effects of web personalization on user attitude and behavior: an integration of elaboration likelihood model and consumer search theory. *MIS Quarterly*, 38 (2), 497-520.
- Hodnett, K and Heng H (2012). International Business & Economics Research Journal; Aug2012, Vol. 11 Issue 8, p849-862, 14p
Capital Market Theories: Market Efficiency Versus Investor Prospects
- Hong, D., & Hang, B. (2009, June). Forecast Accuracy Uncertainty and Momentum. *Management Science*, 55(6), 1035-1046.
- Huang, N. S. (2014). Best of the Online Investment Advisers. *Kiplinger's Personal Finance*, 68(7), 34-35.
- Hwong, A. R., Qaragholi, N., Carpenter, D., Joffe, S., Campbell, E. G., & Soleymani Lehmann, L. (2014). A Systematic Review of State and Manufacturer Physician Payment Disclosure Websites: Implications for Implementation of the Sunshine Act. *Journal Of Law, Medicine & Ethics*, 42(2), 208-219. doi:10.1111/jlme.12136
- Keloharju, M., Knupfer, S., & Linnainmaa, J. (2012). Do Investors Buy What They Know? Product Market Choices and Investment Decisions. *Review Of Financial Studies*, 25(10), 2921-2958.
- Kun Chang, L., Namho, C., & Inwon, K. (2008). Understanding individual investor's behavior with financial information disclosed on the web sites. *Behaviour & Information Technology*, 27(3), 219-227. doi:10.1080/01449290601138146
- Lackmann, J., Chai, D., & Gunasekarage, A. (2012). The Usefulness of Financial Statement Information in Predicting Stock Returns: *New Zealand Evidence. Australasian Accounting Business & Finance Journal*, 6(2), 51-70.
- Lam, S., Zhang, W., & Lee, R. C. (2013). The Norm Theory of Capital Structure: International Evidence* The Norm Theory of Capital Structure: International Evidence. *International Review Of Finance*, 13(1), 111-135. doi:10.1111/j.1468-2443.2012.01154.x
- Lintner John (1965). Security Prices, Risk, And Maximal Gains From Diversification. *The Journal Of Finance*. Vol. XX December 1965 No. 4
- Mangram, M. (2013). A Simplified Perspective Of The Markowitz Portfolio Theory *Global Journal Of Business Research*, Volume 7, Number 1, 2013.
- Mithas, S., Tafti, A., & Mitchell, W. (2013). How a firm's competitive environment and digital strategic posture influence digital business strategy. *MIS Quarterly*, 37(2), 511-536.
- Modigliani F., Miller, M. (1958). The cost of capital, corporation finance and theory of investment. *American Economic Review*, 48 (3), 261-297.

- Mohsen Souissi, Hichem Khelif, (2012) "Meta-analytic review of disclosure level and cost of equity capital", *International Journal of Accounting & Information Management*, Vol. 20 Iss: 1, pp.49 – 62
- Neumann J., and Morgenstern O. *Theory of Games and Economic Behavior*, Princeton University Press (1944).
- Ostroff, F. *The Horizontal Organization* (New York, Oxford University Press, 1999).
- Pastor, L., & Veronesi, P. (2011, September). Uncertainty about Government Policy and Stock Price. *Chicago Booth*, 10(25), 1-52.
- Peslak, A., Ceccucci, W., & Sendall, P. (2010). An Empirical Study of Instant Messaging (IM) Behavior Using Theory of Reasoned Action. *Journal Of Behavioral & Applied Management*, 11(3), 263-278.
- Reverte, C. (2012). The Impact of Better Corporate Social Responsibility Disclosure on the Cost of Equity Capital. *Corporate Social Responsibility & Environmental Management*, 19(5), 253-272. doi:10.1002/csr.273
- Review, 97, 5–36.
- Rinke, D. (2011, October). Improving the information in the financial statements. *International Journal of Business and Social Sciences*, 2(18), 64-69.
- Rosenzweig, A. H. (2014). A corporate tax for the next one hundred years: a proposal for a dynamic, self-adjusting corporate tax rate. *Northwestern University Law Review*, 108(3), 1029-1081.
- Setia, P., Venkatesh, V., & Joglekar, S. (2013). Leveraging digital technologies: how information quality leads to localized capabilities and customer service performance. *MIS Quarterly*, 37(2), 565-A4.
- Shuk Ying, H., & Bodoff, D. (2014). The effects of web personalization on user attitude and behavior: an integration of the elaboration likelihood model and consumer search theory. *MIS Quarterly*, 38(2), 497-A10.
- Spence, M. (1973), "Job market signalling", *Quarterly Journal of Economics* 87, 355-374.
- Stiglitz, J. E. and Weiss, A. (1998), "Credit rationing in markets with imperfect information", *The American Economic Review* 71, 393-410.
- Sumnicht, Vern; Swisher, Pete (2009). Is Modern Portfolio Theory Dead? *Journal of Financial Planning*; Jun 2009; ProQuestpg. 16
- Swisher, P., & Kasten, G. W. (2005). Post-modern portfolio theory. *Journal of Financial Planning*, 18(9), 74-76,78,80,82-85. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/217540934?accountid=35812>
- Tarca, A., & Hancock, P. (2008). Identifying Information Decision Useful with the Matrix Format Income Statement. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 19(2), 184-217.
- Valentine Randall (2007). *The Theory of Efficient Capital Markets: A Review of Literature*. Franklin Publishing Company, Volume 2007 Issue 2.
- William F. Sharpe (1964). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. *The Journal of Finance* Vol. 19, No. 3 (Sep., 1964) pp. 425-442 <http://www.jstor.org/stable/2977928>
- Woodard, C., Ramasubbu, N., Tschang, F., & Sambamurthy, V. V. (2013). Design capital and design moves: the logic of digital business strategy. *MIS Quarterly*, 37(2), 537-564.
- Wu, Y., & Bowe, M. (2010, September). Information Disclosure, Market Discipline and the Management of Bank Capital: Evidence from the Chinese Financial Sector. *Journal Financial Services Researche*
- Xuan, Z., Lieke, Z., & Yuwei, S. (2014). Environmental information disclosure of listed company study on the cost of debt capital empirical data: Based on thermal power industry. *Canadian Social Science*, 10(6), 88-94.
Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/1564437813?accountid=458>
- Yauck, Dan (2001). Strategy Portfolio management: portfolio theory. *Canadian Medical Association*, ISSN 0847-2181, 11/2001, Volume 13, Issue 11, p. 15
- Yong-Mi, K. (2011). Factors Affecting University Library Website Design. *Information Technology & Libraries*, 30(3), 99-107.
- Zaini Embong, Norman Mohd-Saleh, Mohamat Sabri Hassan, (2012) "Firm size, disclosure and cost of equity capital", *Asian Review of Accounting*, Vol. 20 Iss: 2, pp.119 – 13