

بررسی روابط بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های نفت و گاز

سیدمحسن حسینی^{۱*}

عباس اللهیاری^۲

صالح شهابی^۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۹/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۴/۱۲/۲۸

چکیده

در این مقاله، به بررسی روابط بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پرداخته شد. جامعه آماری لحاظ شده در این پژوهش، بین سال های ۱۳۹۶ الی ۱۴۰۳ از شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشند؛ و تعداد ۵۰ شرکت به عنوان نمونه آماری و از طریق روش حذفی انتخاب گردید. روش پژوهش توصیفی- تحلیلی و از نوع همبستگی بوده و با توجه به استفاده آن توسط پژوهشگران، مدیران و سهامداران و غیره، از نوع تحقیق کاربردی محسوب می شود. داده های آماری پژوهش از نوع تاریخی با مراجعه به صورت های مالی شرکت های فوق الذکر جمع آوری گردید؛ و با استفاده از نرم افزار Eviews نسخه ۹ به تجزیه و تحلیل داده های آماری بر اساس آزمون های توصیفی (میانگین، میان، انحراف معیار، چولگی و کشیدگی) و استنباطی (آزمون های جارک برا، آزمون چاو، هاسمن، آزمون های تحلیل مدل) پرداخته شد. نتایج پژوهش نشان می دهد که بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه ای معنادار وجود دارد؛ همچنین ده متغیر کنترلی انتخاب شده در این پژوهش (اندازه شرکت، فرصتهای رشد، جریان نقدی، سرمایه در گردش، هزینه سرمایه، اهرم مالی، بی ثباتی، تقسیم سود سهام، کسب فعالیت، هزینه خرید به کل دارایی) نیز در ارتباط بین دو مستقل و وابسته فوق، نقش موثری ایجاد می کنند.

واژگان کلیدی

نقدینگی سهام، دارایی نقدی، هزینه سرمایه، فرصت های رشد، جریان نقدی

۱. کارشناس ارشد، گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، لامرد، ایران. (* نویسنده مسئول: mohsenhoseini666@yahoo.com)

۲. استادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، لامرد، ایران. (allahyari.abbas@gmail.com)

۳. استادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، لامرد، ایران. (s.shahabi@yahoo.com)

مقدمه

تحقیقات قبلی نشان می دهد که شرکت ها به دلایل مختلف، از قبیل انگیزه معاملات، انگیزه های پیشگیرانه و انگیزه های سازمانی پول نقد نگه داری می کنند (باتس^۱ و همکاران، ۲۰۰۹). در نظریه تجارت ایستا، دارایی های نقدی شرکت به واسطه هزینه های حاشیه ای با کمبود دارایی نقدینگی و هزینه های فرصت دارایی های نقدینگی تعیین می شوند. در تئوری نمایندگی، مدیران ترجیح می دهند پول اضافی را نگهداری نمایند؛ از آنجا که پول نقد اجازه می دهد تا مدیران، سرمایه گذاری بدون نظارت و مجازات از بازار سرمایه را داشته باشند، در این پژوهش به استدلال اثر نقدینگی سهام بر دارایی های نقدی شرکت پرداخته می شود. نقدینگی سهام، باعث کاهش هزینه صدور سهام و تأمین بدهی می شود (هانگ^۲ و همکاران، ۲۰۱۵). نقدشوندگی سهام تحت تأثیر حجم معاملات و تعداد دفعات معاملات می باشد. دارایی هایی را می توان نقدشونده به حساب آورد که به سرعت و با حداقل هزینه تبدیل به نقد شوند. قدرت نقد شوندگی شرکت را می توان از عواملی همچون حجم معاملات شرکت، تعداد سهام معامله شده، تعداد دفعات معامله، تعداد خریدار شناسایی کرد و در این راستا بازارهای ثانویه به منظور افزایش قدرت نقدشوندگی سرمایه گذارها برای سرمایه گذاران ایجاد شده اند تا وجوه سرمایه گذاری بلندمدت را به ویژگی نقدشوندگی نزدیک نموده و اطمینان دستیابی سریع به وجه نقد حاصل آید. این قابلیت در بازار سهام شرکتهایی که طرحهای بلندمدت دارند محدود است و کمتر ایجاد می گردد (ایتکن^۳ و فورد، ۲۰۰۳). وجوه نقد از اقلام مهم داراییهای جاری در فرایند اجرای عملیات شرکتهای واحدهای انتفاعی تلقی میشود. یکی از وظایف بسیار مهم مدیران مالی، پیش بینی جریانهای مناسب ورود و خروج نقد است؛ به عبارتی مدیریت وجوه نقد از مهمترین وظایف در فرایند مدیریت مالی است. اهمیت وجه نقد تا بدانجاست که در چارچوب نظری حسابداری مالی کشورهای مختلف یکی از اهداف حسابداری و گزارشگری مالی کمک به پیش بینی جریان وجه نقد آینده شرکت عنوان می شود و به دلیل اینکه مبنای تهیه صورتهای مالی، تعهدی است و اقلام تعهدی دربردارنده اطلاعاتی در مورد جریان وجه نقد آینده است کیفیت اقلام تعهدی به عنوان نمایندگهای برای کیفیت حسابداری و کیفیت سود در نظر گرفته می شود (دجو^۴، ۱۹۹۴). از سوی دیگر عدم تقارن اطلاعاتی به دلیل ضعیف بودن کیفیت اطلاعات حسابداری باعث افزایش هزینه سرمایه شرکت می شود و تأمین وجوه از بازارهای مالی به نفع شرکت نخواهد بود؛ بنابراین شرکتهای ترجیح میدهند داراییهای نقدی زیادی نگهداری کنند تا در مواقع لازم، وجوه مورد نیاز خود را از منابع داخلی تأمین کنند. البته لازم به ذکر است که نگهداری وجوه نقد بیشتر ممکن است به دلیل محتاط بودن مدیران ایرانی نیز صرف نظر از کیفیت اطلاعات حسابداری باشد. چنانچه مشخص است یکی از وظایف اساسی مدیران مالی شرکتهای، مدیریت سرمایه در گردش یا به طور ویژه مدیریت وجه نقد است. شرکتهای استراتژیهای مدیریت وجه نقد خود را بر محور دو هدف تعیین میکنند: تهیه و تأمین وجه نقد برای پرداختهای شرکت و به حداقل رساندن وجوهی که در شرکت به صورت راكد باقی میماند. هدف دوم بازتاب این طرز تفکر است که اگر اقلامی از دارایی بدرستی مصرف نشود، هیچ نوع بازدهی برای شرکت نخواهد داشت. متأسفانه، این دو هدف ممکن است با یکدیگر در تناقض باشد (خواجوی و همکاران، ۱۳۹۱). یک نظریه در مورد

¹ - Bates

² - Huang

³ - Aitken

⁴ - Dechow

مدیریت داراییهای نقدی شرکت، نظریه سلسله مرتبی است که این نظریه برخلاف نظریه توازن به این موضوع میپردازد که دغدغه اصلی مدیران تعیین سطح بهینه وجه نقد نیست؛ بلکه آنها بیشتر بر چگونگی تأمین مالی پروژه های سرمایه گذاری تمرکز دارند و برای سرمایه گذاری به ترتیب از وجه نقد موجود در شرکت و سودانباشته، بدهی و انتشار سهام استفاده میکنند. مدیران طبق این نظریه، داراییهای نقدی شرکت را ذخیره خواهند کرد تا از آن برای سرمایه گذاریها استفاده کنند. بنابراین، رابطه مثبتی بین فرصتهای سرمایه گذاری شرکت و داراییهای نقدی و همچنین رابطه ای منفی بین داراییهای نقدی و اهرم وجود دارد. نظریه دیگر به نظریه نمایندگی مربوط است که بر اساس آن، مدیران شرکتهای با داراییهای نقدی زیاد، انگیزه بیشتری برای استفاده از این داراییها در جهت منافع خود دارند و به میزان سطح بهینه و سرمایه گذاریهای مناسب توجهی ندارند (فریرا^۵ و ویلا، ۲۰۰۴). تحقیقات پیشین نشان داد که مدیران شرکت ها ممکن است در میزان دارایی های نقدی خود نقش داشته باشند و داراییهای تجاری را با هزینه ها و مزایای ذخایر قدینگی مقایسه می کنند (میلر^۶ و اور، ۱۹۶۶). هزینه هایی که مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته اند، معمولاً شامل بازده کم و ضعف های مالی احتمالی و موجودی نقدی می باشد (بیگلی^۷ و ویدال، ۲۰۱۲). در حالیکه مزایای معمولی شناسایی شده اند که باعث کاهش هزینه های معاملاتی می شوند. افزایش سرمایه یا انحلال دارایی ها، باعث کاهش این پیش فرض ها می شود که اجتناب از بودجه احتمالاً با هزینه گزاف و یا با کمبود منابع مالی همراه است (جورج^۸ فارینها و همکاران، ۲۰۱۹). سرمایه گذاران و دیگر کاربران زمانی میتوانند از سودهای شرکت برای تصمیمهای سرمایه گذاری و پیش بینی جریانهای نقدی و سودهای آینده به طور صحیح بهره بگیرند که سود شرکت بر مبنای عملکرد مالی واقعی شرکت و نه بر اساس اعمال نظر مدیریت در استفاده از روشهای حسابداری، گزارش شده باشد (حیب^۹، ۲۰۰۴). لذا در این مقاله، محقق به دنبال پاسخ این سوال است که آیا بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی روابطی وجود دارد یا خیر؟

مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

همانطور که وانگ^{۱۰} (۲۰۱۲) بیان می کند نقدشوندگی یک معیار کلیدی از کیفیت بازار سرمایه است و برای رشد و توسعه بازار یک پیش شرط محسوب می گردد. نقدشوندگی به صورت مستقیم با بازده مورد انتظار سرمایه گذاران در رابطه با سرمایه گذاری ارتباط داشته و یک معیار اصلی تأثیرگذار بر کارایی قیمت گذاری دارایی ها محسوب می شود (استین^{۱۱}، ۱۹۸۸). نقدشوندگی عبارتست از میزان سهولت و سرعتی که می توان یک دارایی یا اوراق بهادار را در بازار خرید یا به فروش رساند به طوری که قیمت آن دارایی یا اوراق بهادار تحت تأثیر قرار نگیرد. به بیانی ساده تر، دارایی هایی که به سادگی قابل خرید و فروش هستند، نقدشوندگی به شمار می آیند (فانگ^{۱۲} و همکاران، ۲۰۰۹). علاوه بر جنبه نظری، به لحاظ عملی و با توجه به واقعیت های موجود همانند پدیده صف های خرید و فروش و مشکلات بسیار دیگر، توجه به نقدشوندگی و تلاش برای حل این مشکل ضروری به نظر می رسد. به طور خاص، مطالعاتی در زمینه رابطه بین نقدشوندگی سهام و اقتصاد واقعی صورت گرفته است. اکثر شواهد حاصل از

⁵ - Ferreira

⁶ - Miller

⁷ - Bigelli

⁸ - Jorge

⁹ - Habib

¹⁰ - Wang

¹¹ - Stein

¹² - Fang

این ادبیات، نشان می دهد که شرکت هایی با نقدشوندگی بالاتر، دارای عدم تقارن اطلاعاتی پایین تری بوده و از سرمایه گذاری بهتری برخوردارند (فروغ نژاد و همکاران، ۱۳۹۵). نقدشوندگی یک معیار کلیدی از کیفیت بازار سرمایه است و برای رشد و توسعه بازار یک پیش شرط محسوب می گردد. نقدشوندگی به صورت مستقیم با بازده مورد انتظار سرمایه گذاران در رابطه با سرمایه گذاری ارتباط داشته و یک معیار اصلی تأثیرگذار بر کارایی قیمت گذاری دارایی است (فروغ نژاد و مرادی جز، ۱۳۹۳). مدیرانی که نقدشوندگی سهام را در نظر نگرفته و اقدام به تأمین مالی با هزینه سرمایه بالا می کنند، با سرمایه گذاری های انجام نشده، دارایی های بدون استفاده و اقساط بدهی های سررسید شده ای مواجه می شوند که وجه نقدی برای پاسخ گویی به آن ها ندارند؛ لذا توانایی آن ها در اداره امور کاهش خواهد می یابد (ادمانس^{۱۳} و همکاران، ۲۰۱۱). بنابراین، مدیران با از دست دادن توانایی خود در اداره امور شرکت، تعهدات خود را با نرخ بالاتری تنزیل نموده و از فرصت های مناسب سرمایه گذاری باز خواهند ماند. مدل های مبتنی بر مسائل نمایندگی و اطلاعاتی در قیمت های سهام وجود دارند که رابطه بین نقدشوندگی سهام و سرمایه گذاری را بیان می کنند. نقدشوندگی در بازار سهام ورود سهامداران عمده را تسهیل می کند (پالمیتر^{۱۴}، ۲۰۰۲). با ورود سرمایه گذران عمده، فعالیت های نظارتی بیشتری بر شرکت هایی که نقدشوندگی بالایی دارند، اعمال می شود. متعاقباً، بازارهایی که نقدشوندگی بالایی دارند، مدیریت بهتری را بر شرکت ها اعمال می کنند (فروغ نژاد و همکاران، ۱۳۹۵). نقدشوندگی یکی از ویژگی های مطلوب بازارهای رقابتی و عبارت از قابلیت خرید و فروش دارایی در کمترین زمان و هزینه ممکن است. یکی از مسائل اساسی در سرمایه گذاری، میزان نقدشوندگی دارایی هاست. نقدشوندگی سهام ممکن است بر متغیرهای دیگری نظیر دارایی های نقدی تأثیرگذار باشد؛ از این رو، با توجه به مطالب فوق الذکر، رابطه بین نقدشوندگی سهام و دارایی های نقدی مورد بررسی قرار می گیرد.

لگاریتم گسترش قیمت سهام: ریاضیدانی به نام آزرورن می گوید سهامداران به لگاریتم قیمت های سهام علاقه مند هستند، چون لگاریتم قیمت ها به نحو بهتری احساس سرمایه گذار را نسبت به سود و زیانش منعکس می کند. به بیان دیگر، ارزش عینی تغییر قیمت سهام به خودی خود اهمیتی ندارد، بلکه مهم عکس العملی است که سرمایه گذار نسبت به تغییر قیمت دارد. در واقع، انگیزه ی آزرورن برای انتخاب لگاریتم قیمت به عنوان متغیر اصلی توجه به اصل روانشناختی معروف به قانون وبر - فچنر است. ارنست وبر و گوستاو فچنر، روانشناسان قرن ۱۹، این قانون را برای توضیح این موضوع وضع کردند که افراد چگونه نسبت به محرک های فیزیکی مختلف عکس العمل نشان می دهند. در یک رشته آزمون های تجربی، وبر از افراد با چشم بسته خواست تا وزنه هایی را نگاه دارند. او به تدریج به وزن این وزنه ها اضافه می کرد تا آنجا که افراد بگویند وزنه سنگین تر شده است. نتیجه این می شد: افرادی که با وزنه های چند گرمی شروع کرده بودند، وقتی اندک وزنی چند گرمی به وزنه آن ها اضافه می شد، تفاوت را احساس می کردند، اما اگر فرد با وزنه سنگینی شروع کرده بود، چند گرم اضافی را احساس نمی کرد. نتیجه این که کوچک ترین مقدار قابل ادراک متناسب با وزن اولیه است. به بیان دیگر، اثر روانشناختی تغییری بر هر محرک را بر اساس اندازه مطلق تغییر تعیین نمی کنند، بلکه تغییر نسبت به نقطه آغازین است که اهمیت دارد. بنابراین، همان طور که آزرورن مشاهده کرد، این واقعیت که به نظر می رسد سرمایه گذاران بیشتر نگران درصد تغییرند تا قدر مطلق آن، بیانگر واقعیت روانشناختی

¹³ - Edmans

¹⁴ - Palmiter

عمومی است. اما همان طور که نیوتون گفت، فیزیک نمی تواند دیوانگی آدمیان را تبیین کند. آذربورن به رغم الگوهای از قیمت سهام که توانست کشف کند، به طور کلی به این باور رسید که روش مورد اعتمادی وجود ندارند که به اتکای آن بشود پیش بینی های درستی از رفتار آتی بازار ارائه کرد و سود به دست آورد (<https://virgool.io>).

شاخص اعشار سالانه سهام: شاخص یک معیار آماری است که تغییرات در یک اقتصاد یا بازار سهام را نشان می دهد. در مورد بازارهای مالی، شاخص یک سبد فرضی از همه سهامی است که در آن بازار خرید و فروش می شود و میانگین تغییرات قیمت همه سهام را نشان می دهد. روش اندازه گیری هر شاخص، منحصر به همان شاخص است و نمی توان رقم کنونی یک شاخص را با شاخصی دیگر مقایسه کرد؛ بنابراین برای مقایسه دو شاخص مختلف بهتر است درصد تغییرات شاخص ها را نسبت به روز یا ماه پیش باهم مقایسه کرد، نه عدد کنونی آن ها را. از شاخص کل و دیگر شاخص های بورس اوراق بهادار تهران می توان برای سنجش عملکرد سهام و صندوق های سرمایه گذاری استفاده کرد. شاخص بازار سهام روشی برای اندازه گیری بخشی از بازار سهام است. این شاخص بیانگر روند عمومی قیمت سهام همه شرکت های پذیرفته در بورس اوراق بهادار است. بنابر فرمول طراحی شده تغییر قیمت شرکت های بزرگتر که در عین حال سرمایه بیشتری نیز دارند؛ بر نوسان شاخص تأثیر بیشتری می گذارد. در هر بازار بورس اوراق بهاداری می توان بنابر نیاز و کارایی شاخص های بسیاری را تعریف و محاسبه نمود. افزایش شاخص کل، کلاً به معنی سودآوری همه سهام موجود در بورس نیست و نیز، این مسئله کاهش شاخص کل هم به معنی زیان در کل سهام موجود در بورس نمی باشد. یکی از مهم ترین مسائل در سرمایه گذاری در بورس تشکیل سبد سهام است. سرمایه گذاران باید از هر صنعتی یک نوع از سهام آن صنعت را در سبد خود داشته باشند (<https://fa.wikipedia.org>).

ابعاد دارایی های نقدی:

وجه نقد در صندوق: وجه نقد در حسابداری به تمامی دارایی های نقدی یک سازمان یا فرد اشاره دارد که شامل پول نقد در دست، چک های دریافتی، و وجوه نقدی در حساب های بانکی است. این وجوه نقد به دلیل نقدشوندگی بالا، به عنوان یک دارایی جاری در ترازنامه ها درج می شوند و به راحتی می توانند به سایر دارایی ها یا بدهی ها تبدیل شوند. اما وجه نقد در صندوق به میزان دارایی های نقدی است که در شرکت وجود دارد. وجه نقد در بانک: دارایی ها یا وجه نقد شرکت که در نزد بانک به حساب گذاشته شده است و قابلیت برداشت روزانه را دارد.

چک های دریافتی نقد شونده: چکهایی که از مشتریان خود دریافت میکند و در مدت زمان کوتاه قابل تبدیل به وجه نقد می باشد.

سپرده های کوتاه مدت بانکی: وجه نقدی است که به امانت در بانک به صورت کوتاه مدت سپرده گذاری میشود و به صورت روزانه قابل برداشت می باشد.

اسناد دریافتی کوتاه مدت: چک یا سفته و یا هر اوراق دیگری که در زمان کوتاهی قابل تبدیل به وجه نقد می باشد (<https://www.google.com>).

سررسید نزدیک: منظور میزان پول پرداختی یا دریافتی در زمان کوتاه می باشد که میتواند آن را با بهره اش دریافت نماید و قابل تبدیل به وجه نقد می باشد.

اوراق مشارکت: طبق دستورالعمل بانک مرکزی، اوراق مشارکت اوراق بهاداری هستند که با مجوز بانک مرکزی (البته امروزه توسط سازمان بورس اوراق بهادار اجازه انتشار صادر می‌گردد) برای تأمین بخشی از منابع مالی مورد نیاز، طرح‌های سودآور تولیدی و خدماتی در چهارچوب عقد مشارکت مدنی، از سوی سازمان جاری منتشر می‌شود.

اوراق خزانه: اوراق خزانه نوعی اوراق بهادار است که دولت‌ها برای تأمین مالی هزینه‌های عمومی و مدیریت نقدینگی صادر می‌کنند. این اوراق که از امن‌ترین ابزارهای سرمایه‌گذاری محسوب می‌شوند.

بیشتر سرمایه‌گذاران (با افق سرمایه‌گذاری کوتاه مدت) سهام بسیار نقدشونده را بر سهام کم نقد شونده ترجیح می‌دهند. منظور از نقد شوندگی صرفاً سهولت در خرید و فروش دارایی مورد نظر است. برخی از عوامل مربوط به نقدشوندگی سهام شامل تعداد سهام معامله شده در هر روز، تعداد شرکتهای معامله شده در هر روز، ارزش سهام معامله شده روزانه، تعداد روزهای معاملاتی، درصد حجم کل معامله به کل ارزش بازار، تعداد خریداران و دفعات خرید است. نقد شوندگی شرکت در ادبیات مالی به دو مفهوم است؛ نقدشوندگی داراییهای واقعی آن و نقدشوندگی سهام آن. یک دارایی، هنگامی نقد محسوب می‌شود که بتواند با سرعت کم به وجه نقد تبدیل شود. این تعریف هم شامل داراییهای واقعی و هم شامل داراییهای مالی می‌شود (مهرانی و رسائیان، ۱۳۸۸). نقدشوندگی سهام در بازارهای مالی را میتوان قابلیت جذب روان سفارشیهای خرید و فروش تعریف کرد (احمدپور و باغبان، ۱۳۹۳). شرکتهای برای سرمایه‌گذاری به منابع مالی احتیاج دارند، اما منابع سرمایه و استفاده از آنها باید به خوبی تعیین شود تا شرکت بتواند سودآور بوده و با مشکلات نقدینگی مواجه نشود و این وظیفه یک مدیر مالی است که منابع تامین مالی و نحوه استفاده از آنها را تعیین کند. تصمیمات تأمین مالی و ترکیب بهینه ساختار سرمایه و همچنین ایجاد جریانهای نقدی، استفاده از منابع مالی بدست آمده و توان بازپرداخت بدهی از جمله مسائلی است که برای تصمیم‌گیری مدیریت حائز اهمیت می‌باشد. از جمله ابزارهایی که مدیریت را در این امر یاری می‌نماید، صورت جریان وجوه نقد است که توانایی شرکت در ایجاد جریانهای نقدی، توانایی برای پرداخت تعهدات و همچنین نیاز شرکت برای تأمین مالی را نشان می‌دهد (طالب‌نیا و همکاران، ۱۳۹۴). در این پژوهش که به بررسی روابط بین نقدینگی سهام و دارایی‌های نقدی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته می‌شود؛ پژوهشگر به دنبال دو متغیر از نقدینگی سهام می‌باشد (لگاریتم گسترش قیمت سهام و شاخص اعشار سالانه سهام) و روابط بین آنها و نقدینگی دارایی‌های شرکت را مورد سنجش قرار می‌دهد؛ و به دنبال این سوال است که آیا نقدینگی سهام می‌تواند دارایی‌های نقدی شرکت را تحت تأثیر قرار دهد یا خیر؟ پس اهداف پژوهش عبارتند از: تعیین ارتباط میان نقدینگی سهام و دارایی‌های نقدی، لگاریتم گسترش قیمت سهام شرکت و متغیر شاخص اعشار سالانه سهام با دارایی‌های نقدی شرکت، همچنین ارائه نتایج و پیشنهادات کاربردی در خصوص موضوع مورد بررسی جهت ارزیابی بهبود عملکرد و کارایی شرکت. به طوری که بتوان نتایج این تحقیق را در اختیار سایر شرکت‌های عضو بورس و فرابورس و همچنین سایر استفاده‌کنندگان قرار داد.

نقدینگی سهام: نقدینگی یکی از ویژگی‌های مطلوب بازارهای رقابتی است. نقدینگی عبارت است از قابلیت تبدیل آنی به وجه نقد بدون کسر مبلغی بااهمیت از ارزش آن (یحیی زاده فرد و خرم‌دین، ۱۳۸۷). نقدینگی سهام در بازارهای مالی را میتوان قابلیت جذب روان سفارشیهای خرید و فروش تعریف کرد. قابلیت نقدینگی یک ورقه سهام به معنای امکان فروش سریع آن است. هر قدر بتوان سهمی را سریعتر و با هزینه کمتری به فروش رساند، میتوان

گفت که آن سهم امکان نقدینگی بیشتری دارد (مسجد موسوی، ۱۳۸۹). نقدینگی، یکی از عوامل مهم و تأثیرگذار بر روی تصمیمات پرتفوی سرمایه گذاران است. بنابراین سرمایه گذاران منطقی به یک صرف ریسک بالاتری برای نگهداری اوراق بهادار غیرنقدتر نیاز دارند و عملاً به هنگام تشکیل پرتفوی خود، میزان نقدینگی آنها را مدنظر قرار می دهند. با وجود این، توجه نسبتاً کمی به ادغام مستقیم معیار نقدینگی در فرایند تشکیل پرتفوی شده است (اسلامی بیدگلی و سارنج، ۱۳۸۷). نقدشوندگی یک معیار کلیدی از کیفیت بازار سرمایه اسمت و برای رشد و توسعه بازار یک پیش شرط محسوب می گردد. نقدشوندگی به صورت مستقیم با بازده مورد انتظار سرمایه گذاران در رابطه با سرمایه گذاری ارتباط داشته و یک معیار اصلی تأثیرگذار بر کارایی قیمت گذاری دارایی است (فروغ نژاد و مرادی جز، ۱۳۹۳). مدیرانی که نقدشوندگی سهام را در نظر نگرفته و اقدام به تأمین مالی با هزینه سرمایه بالا می کنند، با سرمایه گذاریهای انجام نشده، دارایی های بدون استفاده و اقساط بدهیهای سررسید شده ای مواجه میشوند که وجه نقدی برای پاسخگویی به آن ها ندارند؛ لذا توانایی آنها در اداره امور کاهش خواهد می یابد (ادماس^{۱۵} و همکاران، ۲۰۱۱). بنابراین، مدیران با از دست دادن توانایی خود در اداره امور شرکت، تعهدات خود را با نرخ بالاتری تنزیل نموده و و از فرصت های مناسب سرمایه گذاری باز خواهند ماند. مدل های مبتنی بر مسائل نمایندگی و اطلاعاتی در قیمت های سهام وجود دارند که رابطه بین نقدشوندگی سهام و سرمایه گذاری را بیان میکنند. نقدشوندگی در بازار سهام ورود سهامداران عمده را تسهیل میکند (پالمیتر^{۱۶}، ۲۰۰۲).

دارایی های نقدی: پیش بینی جریان نقدی امر مهمی میباشد که در بسیاری از تصمیمات اقتصادی مورد نیاز است. زیرا جریان های نقدی نقش مهمی را تقریباً در تمامی تصمیمگیری گروه هایی مانند تحلیل گران اوراق بهادار، اعتباردهندگان و مدیران بازی میکنند. اینان علاقه دارند که جریان های نقدی آتی شرکت را ارزیابی کرده و به واسطه آن به یک شاخص واضح و روشن از جریان های نقدی شرکت در آینده دست یابند. جریان های نقدی مبنای پرداخت سود سهام، بهره و بازپرداخت بدهی میباشد و توانایی یک شرکت در پرداخت سود سهام از توانایی اش در ایجاد جریان نقدی منتج می شود (قربانی نسب و خان محمدی، ۱۳۹۷). شرکتهای برای سرمایه گذاری به منابع مالی احتیاج دارند، اما منابع سرمایه و استفاده از آنها باید به خوبی تعیین شود تا شرکت بتواند سودآور بوده و با مشکلات نقدینگی مواجه نشود؛ و این وظیفه ک مدیر مالی است که منابع تأمین مالی و نحوه استفاده از آنها را تعیین کند. تصمیمات تأمین مالی و ترکیب بهینه ساختار سرمایه و ایجاد جریانهای نقدی، استفاده ی مطلوب از منابع مالی بدست آمده و توان بازپرداخت بدهی از جمله مسائلی است که برای تصمیم گیری مدیریت حائز اهمیت می باشد. از جمله ابزارهایی که مدیریت را در این امر یاری می نماید، صورت جریان وجوه نقد است که توانایی شرکت در ایجاد جریانهای نقدی، توانایی برای پرداختن تعهدات و نیاز شرکت برای تأمین مالی را نشان میدهد (طالب نیا و همکاران، ۱۳۹۴). امروزه میزان دارایی های نقدی نگهداری شده توسط شرکت ها و عوامل موثر بر آن از مباحث مهمی می باشد که در ادبیات مالی مورد توجه قرار گرفته است. از نقطه نظر یک شرکت، وجوه نقد مازاد نگهداری شده به معنای ناکارآمدی عملیات واحد تجاری است. در صورتیکه این منابع به درستی مصرف نشوند هیچ نوع بازدهی برای شرکت نخواهد داشت. از سوی دیگر، انعطاف پذیری مالی بیانگر توان شرکت برای تأمین منابع مالی، به منظور عکس

¹⁵ - Edmans

¹⁶ - Palmiter

العمل به موقع در برابر پیشامدهای غیر منتظره آتی و حداکثر کردن ارزش شرکت می باشد. واحدهای تجاری با انعطاف پذیری مالی قادرند در برابر فشارهای مالی مقاومت نمایند و در ضمن در صورت بروز فرصت های سودآور، وجوه لازم جهت سرمایه گذاری را با حداقل هزینه فراهم نمایند. از سوی دیگر، سرمایه گذاران همواره بر مبنای اطلاعات موجود در صورت های مالی و بر اساس شرایط موجود در بازار میزانی از ریسک را برای سرمایه گذاری خود در نظر می گیرند و با توجه به ریسک بازده مورد انتظار خود را شکل می دهند (بشیری و جمالی، ۱۳۹۲).

طباطبائیان و امینی (۱۴۰۴) به بررسی رابطه نقدشوندگی سهام بر اساس معیار امیهود و اهرم مالی با تاکید بر نقش محدودیت های مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران پرداختند. تایج حاصل از آزمون فرضیات نشان داد که نقدشوندگی مبتنی بر معیار آمیهود بر اهرم مالی تاثیر منفی و معناداری داشتند و محدودیت مالی نقش تعدیلگری در ارتباط بین نقدشوندگی سهام مبتنی بر معیار آمیهود سهام با اهرم مالی ایفا می کند.

دریائی و همکاران (۱۴۰۴) اثر نقدشوندگی سهام بر ویژگی قرارداد حسابرس و صاحبکار: نقش تعدیلگر کیفیت حسابرسی مبتنی بر ورودی را بررسی نمودند. نتایج این مطالعه نشان می دهد که نقدشوندگی سهام با حق الزحمه حسابرسی رابطه مثبت و معناداری در سطح ۰.۵٪ دارد، به طوری که شرکت های با نقدشوندگی بالاتر به دلیل وضعیت مالی بهتر، معمولاً هزینه حسابرسی بیشتری می پردازند. اندازه و تخصص موسسه حسابرسی رابطه مثبت و معنادار بین نقدشوندگی سهام و حق الزحمه حسابرس را تعدیل کرده و به افزایش حق الزحمه حسابرسی منجر می شوند. یافته ها می توانند راهنمایی برای شرکت ها و حسابرسان در تصمیم گیری های مرتبط با کیفیت حسابرسی باشد.

منصوریان و خادم الحسینی (۱۴۰۳) به بررسی ارتباط بین قیمت گذاری دارایی و نقدینگی با قیمت تعدیل شده سهام پرداختند. نتایج تحقیق نشان داد که بین نقدینگی و قیمت گذاری دارایی با قیمت تعدیل شده سهام رابطه مستقیم معناداری وجود دارد.

رموزی و همکاران (۱۴۰۳) به بررسی تاثیر نوسانات ویژه سهام بر نقدشوندگی سهام پرداختند. نتایج تخمین رگرسیون داده های ترکیبی نشان داد که نوسانات ویژه سهام به میزان 0.0027 - بر نقدشوندگی سهام تاثیر دارد. بنابراین نوسانات ویژه سهام بر نقدشوندگی سهام تاثیر منفی میگذارد.

هو^{۱۷} و همکاران (۲۰۲۴) در تحقیقی به بررسی تأثیر نقدینگی سهام بر روی نگهداشت وجه نقد در شرکتهای امریکایی پرداختند. نتایج نشان داد که شرکتهای با نقدینگی بالای سهام، وجه نقد کمتری را نگهداری میکنند. به عبارت دیگر با افزایش نقدینگی سهام نگهداشت وجه نقد کاهش می یابد. این تأثیر بوسیله چندین ویژگی صنعت و سال کنترل گردید. لوانزو^{۱۸} و همکاران (۲۰۲۳) در پژوهشی با عنوان کنترل خانوادگی و سطح بهینه نگهداشت دارایی نقد نشان دادند شرکتهای خانوادگی دارای سرعت تعدیل در رسیدن به سطح بهینه نگهداشت وجه نقد بالاتر نسبت به شرکتهای غیر خانوادگی هستند. این نتیجه در شرکتهای خانوادگی جوان و با محدودیتهای مالی تشدید میشود.

کارمرانی^{۱۹} و آجینا (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی اثرساز راهبری شرکتهای بر نقدینگی سهام ۲۸۷ شرکت فرانسوی پرداختند. کار جدیدی که این پژوهش را با دیگر پژوهشها متمایز میکند این است که آنها از شاخصهای کلی به عنوان

¹⁷ - Ho

¹⁸ - Lovanza

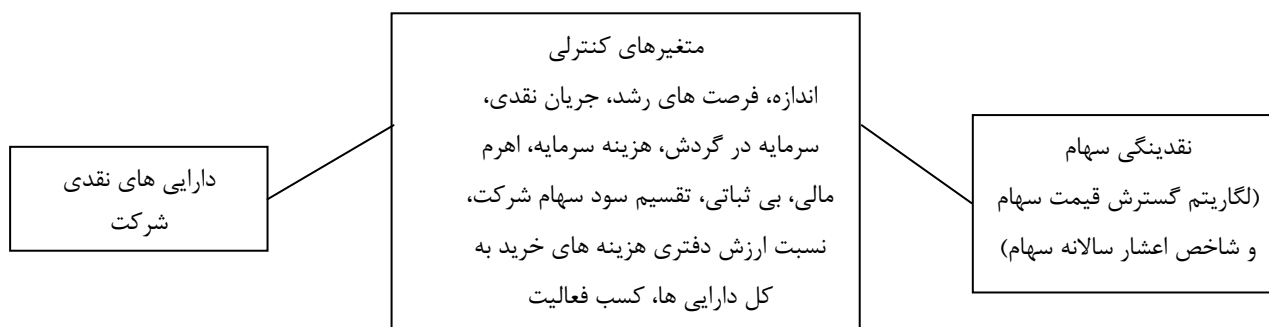
¹⁹ - Karmerani

معیارهای راهبری شرکتی استفاده کرده اند. در واقع آنها از ۵ شاخص استفاده و استدلال کردند شاخصها ابعاد بیشتری را نسبت به سازوکارهای راهبری شرکتی به صورت مجزا انعکاس میدهند. نتیجه پژوهش آنها رابطه مثبت و معناداری بین شاخصهای راهبری شرکتی و نقدینگی سهام را تأیید کرد.

فرضیات پژوهش به صورت ذیل تدوین شده است:

۱. بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به اندازه شرکت رابطه معناداری وجود دارد.
۲. بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به فرصت های رشد رابطه معناداری وجود دارد.
۳. بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به جریان نقدی رابطه معناداری وجود دارد.
۴. بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به سرمایه در گردش رابطه معناداری وجود دارد.
۵. بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به هزینه سرمایه رابطه معناداری وجود دارد.
۶. بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به اهرم مالی رابطه معناداری وجود دارد.
۷. بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به بی ثباتی رابطه معناداری وجود دارد.
۸. بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به شاخص تقسیم سود سهام شرکت رابطه معناداری وجود دارد.
۹. بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به کسب فعالیت رابطه معناداری وجود دارد.
۱۰. بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به نسبت ارزش دفتری هزینه های خرید به کل دارایی ها رابطه معناداری وجود دارد.

مدل مفهومی پژوهش:



شکل ۱: مدل مفهومی پژوهش

روش تحقیق

روش پژوهش منتخب در این تحقیق با استفاده از رویکرد پس رویدادی است. از طرف دیگر، پژوهش حاضر از نوع تحقیقات توصیفی-تحلیلی است. براساس ماهیت داده‌ها، از نوع تحقیق کمی به حساب می‌آید. براساس اهداف نیز از نوع تحقیق کاربردی محسوب می‌شود؛ و به منظور بررسی فرضیه‌های پژوهش و با توجه به ماهیت اطلاعات و داده‌های پژوهش که مبتنی بر اطلاعات کمی و واقعی گذشته است. با توجه به مساله و هدف اصلی این تحقیق که بدنبال بررسی روابط بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد، از روش تحقیق همبستگی استفاده می‌شود.

و همچنین داده‌های استخراج شده از صورت‌های مالی کلیه شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بصورت سری زمانی سالانه از سالهای ۱۳۹۶ الی ۱۴۰۳ به مدت ۸ سال می‌باشد و از طریق سایت ها و نرم افزارهای خاص مورد تأیید بورس اوراق بهادار تهران گردآوری گردیده است.

جامعه آماری در این پژوهش شامل کلیه شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. همچنین لیست جامعه آماری و اطلاعات مربوط به آنها در سایت های مورد تأیید بورس و کتابخانه سازمان بورس اوراق بهادار تهران موجود و قابل دسترسی است.

بنابراین حجم نمونه پژوهش شرکت هایی می‌باشد که بایستی دارای شرایط ذیل برای لحاظ شدن در نمونه آماری را داشته باشند:

۱. شرکت‌هایی که از سال ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۳ در بورس تهران حضور داشته باشند.
۲. شرکت‌هایی که پایان سال مالی آن‌ها ۲۹ اسفند ماه باشند.
۳. شرکت‌هایی که داده‌های مورد نظر آن‌ها در دسترس باشند و هیچ نقصی نداشته باشند.
۴. شرکت‌هایی که جزء بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی نباشند.

لازم به ذکر است پس از انجام غربالگری فوق در شرکت‌ها، نمونه آماری به روش حذفی انتخاب می‌گردد و تعداد آن به ۵۰ شرکت می‌رسد.

مدل آماری پژوهش:

$$Cash_t = \alpha_0 + \alpha_1 LIQ_{it} + \alpha_2 Conrorl_{it} + \dots + \varepsilon_0$$

که در آن:

متغیر وابسته:

- دارایی های نقدی شرکت (Cash) شرکت i در سال t

متغیرهای مستقل و کنترلی:

- نقدینگی سهام (LIQ) it شرکت i در سال t
- اندازه (Size) شرکت i در سال t
- فرصت های رشد (MB) شرکت i در سال t
- جریان نقدی (CF)، شرکت i در سال t
- سرمایه در گردش (NWC)، شرکت i در سال t
- هزینه سرمایه (CAPEX) شرکت i در سال t
- اهرم مالی (Leverage) شرکت i در سال t
- بی ثباتی (SIGMA)، شرکت i در سال t
- شاخص تقسیم سود سهام شرکت (DIV) شرکت i در سال t
- کسب فعالیت (R&D) شرکت i در سال t
- نسبت ارزش دفتری هزینه های خرید به کل دارایی ها (ACQ) شرکت i در سال t

روش اندازه گیری متغیرهای پژوهش

دارایی های نقدی (Cash): برای اندازه گیری این متغیر از تقسیم نگهداشت وجه نقد به دارایی های خالص شرکت بدست می آید (یی هو و همکاران، ۲۰۱۸).

شاخص نقدینگی سهام (LIQ): برای اندازه گیری این متغیر از مجموع لگاریتم گسترش ارزش سهام بازار و شاخص اعشار سهام بدست می آید (یی هو و همکاران، ۲۰۱۸).

اندازه شرکت (Size): برای اندازه گیری این شاخص از لگاریتم طبیعی کل دارایی ها بدست می آید (یی هو و همکاران، ۲۰۱۸).

فرصت های رشد (ارزش بازار به ارزش دفتری) (MB): برای اندازه گیری این شاخص از تقسیم ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری آن بدست می آید (یی هو و همکاران، ۲۰۱۸).

جریان نقدی (نسبت سود پس از کسر بهره و مالیات به ارزش دفتری دارایی) (CF): برای اندازه گیری این شاخص از تقسیم سود پس از کسر بهره، سود سهام و مالیات به ارزش دفتری دارایی بدست می آید (یی هو و همکاران، ۲۰۱۸).
سرمایه در گردش (سرمایه در گردش خالص بدون وجه نقد به ارزش دفتری دارایی) (NWC): برای اندازه گیری این شاخص از تقسیم سرمایه در گردش خالص بدون وجه نقد به ارزش دفتری دارایی بدست می آید (یی هو و همکاران، ۲۰۱۸).

هزینه سرمایه (CAPEX): برای اندازه گیری این شاخص از تقسیم مخارج سرمایه ای به ارزش دفتری دارایی های شرکت بدست می آید (یی هو و همکاران، ۲۰۱۸).

اهرم مالی (Leverage): برای اندازه گیری این شاخص از تقسیم گل بدهی ها به کل دارایی های شرکت بدست می آید (یی هو و همکاران، ۲۰۱۸).

بی ثباتی (میانگین انحراف معیار جریان نقدی به ارزش دفتری دارایی ها) (SIGMA): برای اندازه گیری این شاخص از تقسیم میانگین انحراف معیار جریان نقدی به ارزش دفتری دارایی ها بدست می آید (بی هو و همکاران، ۲۰۱۸). شاخص تقسیم سود سهام شرکت (DIV): در صورتی که شرکت سود سهام سالانه را پرداخت نماید عدد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته میشود (بی هو و همکاران، ۲۰۱۸). کسب فعالیت (نسبت هزینه تحقیق و توسعه به فروش) (R&D): برای اندازه گیری این شاخص از تقسیم هزینه تحقیق و توسعه به فروش بدست می آید (بی هو و همکاران، ۲۰۱۸). نسبت ارزش دفتری هزینه های خرید به کل دارایی ها (ACQ): برای اندازه گیری این شاخص از تقسیم ارزش دفتری هزینه های خرید به کل دارایی ها بدست می آید (بی هو و همکاران، ۲۰۱۸).

یافته‌های پژوهش

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرها

معیارهای شکل توزیع		معیار پراکندگی	معیارهای تمرکز		نام متغیر
برجستگی	چولگی	انحراف معیار	میانگین	میانه	
۲/۹۸	-۰/۰۱	۰/۰۱	۰/۳۷	۰/۳۷	نقدینگی سهام
۲/۹۲	-۰/۰۸	۰/۰۰۱	۰/۰۳	۰/۰۳	اندازه شرکت
۲/۹۹	-۰/۱۰	۰/۱۵	۴/۰۳	۴/۰۳	فرصت های رشد
۲/۹۹	-۰/۱۲	۱/۷۶	۴۳/۲۵	۴۳/۱۸	جریان نقدی
۲/۹۲	-۰/۰۸	۲/۱۶	۵۸/۳۰	۵۸/۳۰	سرمایه در گردش
۲/۹۱	۰/۰۳	۲/۷۸	۸۲/۲۲	۸۲/۲۶	هزینه سرمایه
۲/۹۳	-۰/۰۴	۰/۹۷	۱۹/۷۱	۱۹/۷۰	اهرم مالی
۳/۰۲	-۰/۱۰	۰/۰۵	۱/۵۰	۱/۵۰	بی ثباتی
۳/۰۲	-۰/۰۹	۰/۴۷	۱۱/۹۳	۱۱/۹۲	شاخص سود سهام
۲/۹۴	-۰/۰۹	۰/۰۲	۰/۷۵	۰/۷۵	کسب فعالیت
۲/۹۶	-۰/۰۸	۰/۲۹	۷/۸۵	۷/۸۶	نسبت ارزش دفتری هزینه های خرید به کل دارایی
۲/۹۰	-۰/۱۰	۱/۱۰	۲۶/۴۴	۲۶/۳۹	دارایی های نقدی شرکت

منبع: خروجی نرم افزار

چنانچه ملاحظه می شود در اکثر متغیرها مقادیر میانه و میانگین به همین نزدیک می باشد، نشان دهنده توزیع نامتناسب داده هاست. همچنین چولگی بدست آمده برای تمامی مقادیر به جز هزینه سرمایه، منفی شده است که نشان دهنده توزیع نامتقارن داده ها به سمت مقادیر منفی یا چولگی منفی می باشد و برای هزینه سرمایه مثبت شده است که نشان دهنده توزیع نامتقارن داده ها به سمت مقادیر مثبت یا چولگی مثبت می باشد.

آزمون جارك برا

جدول ۲- نتیجه آزمون جارك برا

متغير مورد نظر	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
نقدینگی سهام (لگاریتم ارزش قیمت سهام و شاخص اعشار سالانه سهام)	۰/۰۳	۰/۰۹۸	نرمال بودن توزیع پسماند متغیر
اندازه شرکت	۲/۲۱	۰/۰۳۲	نرمال بودن توزیع پسماند متغیر
فرصت های رشد	۲/۵۰	۰/۰۲۸	نرمال بودن توزیع پسماند متغیر
جریان نقدی	۳/۸۰	۰/۰۱۴	نرمال بودن توزیع پسماند متغیر
سرمایه در گردش	۲/۰۷	۰/۰۳۵	نرمال بودن توزیع پسماند متغیر
هزینه سرمایه	۰/۷۰	۰/۰۷۰	نرمال بودن توزیع پسماند متغیر
اهرم مالی	۰/۶۸	۰/۰۷۰	نرمال بودن توزیع پسماند متغیر
بی ثباتی	۲/۵۲	۰/۰۲۸	نرمال بودن توزیع پسماند متغیر
شاخص سود سهام	۲/۱۴	۰/۰۳۴	نرمال بودن توزیع پسماند متغیر
کسب فعالیت	۲/۲۸	۰/۰۳۱	نرمال بودن توزیع پسماند متغیر
نسبت ارزش دفتری هزینه های خرید به کل دارایی	۱/۹۲	۰/۳۸۰	نرمال بودن توزیع پسماند متغیر
دارایی های نقدی شرکت	۳/۱۲	۰/۰۲۰	نرمال بودن توزیع پسماند متغیر

منبع: خروجی نرم افزار

با توجه به توزیع آماری خلی دو در آزمون جارك برا فرض صفر بر نرمال بودن پسماند مدل رگرسیونی استوار است و با توجه به اینکه سطح معنی داری کمتر از ۰/۰۵ است، نتیجه گیری میشود که در تمام موارد متغیرها مدل نرمال میباشند.

بررسی مدل با استفاده از آزمون های چاو و هاسمن

جدول ۳- نتیجه آزمون چاو

مدل رگرسیونی	آماره آزمون	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه
	۱۶/۲۵	(۲۴۷، ۱۲۲۸)	۰/۰۰۰	استفاده از مدل پانل

منبع: خروجی نرم افزار

ملاحظه می شود سطح معناداری آزمون چاو کمتر از $\alpha=0/05$ محاسبه شده لذا با اطمینان ۹۵٪ امکان برآورد مدل با استفاده از روش پانل تأیید می شود. با توجه به اینکه فرض صفر آزمون چاو مبنی بر برابری عرض از مبدأها رد شد، در ادامه به منظور تشخیص وجود اثرات ثابت یا وجود اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده می شود.

جدول ۴- نتایج آزمون هاسمن

مدل رگرسیونی	آماره آزمون	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه
	۰/۰۰۰	۱۱	۱/۰۰۰	نامشخص

منبع: خروجی نرم افزار

ملاحظه می شود سطح معناداری آزمون هاسمن $prob=1/000$ محاسبه شده لذا آزمون هاسمن توانایی تشخیص انتخاب بین استفاده از اثرات ثابت یا تصادفی را ندارد و باید از معیار دیگری در این خصوص استفاده کرد. برای این منظور مدل را با اثرات تصادفی تخمین زده و سپس میزان توانایی اثرات تصادفی در تبیین ارتباط بین متغیرهای مدل سنجیده می شود.

جدول ۵- نتایج توانایی تخمین مدل اثرات تصادفی

Rho	مشخصات اثر
۰/۴۰	اثرات تصادفی تبیین شده
۰/۶۰	اثرات تصادفی تبیین نشده

ملاحظه می شود اثرات تصادفی قادر به تبیین ۶۰٪ از تغییرات مدل نمی باشد لذا می بایست از اثرات ثابت برای تخمین مدل استفاده نمود.

آزمون فرضیه ها

جدول ۶- نتایج برازش مدل رگرسیونی

متغیر پاسخ = دارایی های نقدی شرکت			
سطح معناداری	آماره آزمون t	ضرایب رگرسیونی	متغیرهای مستقل
۰/۰۰۰	-۱۷/۵۱۱	-۰/۶۸۷	ثابت معادله (α)
۰/۰۰۰	۱۲/۳۸	۱۴۸	نقدینگی سهام (لگاریتم ارزش قیمت سهام و شاخص اعشار سالانه سهام)
۰/۰۰۰	۱۷/۷۴	۰/۱۲	اندازه شرکت
۰/۰۰۰	-۱۱/۰۰۸	-۰/۲۵	فرصت های رشد
۰/۰۰۰	-۱۰/۵۶	-۰/۲۰۰	جریان نقدی
۰/۰۰۰	۶۹/۱۷۳	۰/۰۷۸	سرمایه در گردش
۰/۰۰۰	۱۰/۰۵	۲/۶۳	هزینه سرمایه
۰/۰۰۰	-۹/۸۶	-۰/۱۱۸	اهرم مالی
۰/۰۰۰	-۴/۳۸	-۰/۴۷۷	بی ثباتی
۰/۰۰۰	۴/۹۵	۰/۷۷	شاخص سود سهام
۰/۰۰۰	۶/۹۴	۱/۰۳۹	کسب فعالیت
۰/۰۰۰	۵/۴۴	۰/۱	نسبت ارزش دفتری هزینه های خرید به کل دارایی
آماره آزمون $F = ۳۷۹۵/۶$			سطح معناداری = ۰/۰۰۰
آماره دوربین واتسون: ۱/۹۵			ضریب تبیین = ۰/۹۹

منبع: خروجی نرم افزار

چنانچه در جدول فوق ملاحظه می شود، رابطه بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفت؛ با توجه به نتایج بدست آمده از کل تحلیل فوق، در سطح معناداری که صفر شده و آماره دوربین واتسون که $1/95$ شده است و دو شرط لازم برای تأیید فرضیه فوق صورت پذیرفته است. همچنین مقادیر آماره F و ضریب تعیین نیز در تأیید فرضیه فوق، نقش موثری دارد. بنابراین، رابطه بین فرضیه فوق با اطمینان بیش از ۹۹ درصد تأیید می شود.

بحث و نتیجه گیری

نتایج پژوهش حاکی از آن است که بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد. طبق تحلیل داده ها در فصل قبل، مشخص گردید که متغیر مستقل و وابسته براساس متغیرهای کنترلی با هم ارتباط دارند و نقش متغیرهای کنترلی در ارتباط آنها بی تأثیر نیست. بنابراین، هر چه میزان نقدشوندگی سهام بیشتر باشد، دارایی های نقدی در شرکت های نفت و گاز نیز بیشتر می شود؛ به طوریکه نقدینگی سهام می تواند نقدینگی شرکت ها را نیز تحت تأثیر قرار دهد. در همین راستا پژوهش حاضر به بررسی رابطه بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است؛ و با توجه به نتایج فرضیه ها در فصل قبل میتوان چنین استنتاج کرد که میان این دو متغیر رابطه ای معنادار برقرار است. نتیجه این پژوهش نشان داد که با نتایج پژوهش های خارجی مانند یی هو و همکاران (۲۰۱۸)، هیو و همکاران (۲۰۱۹)، احمدپور و مروی زاده (۱۳۹۵)، هم راستا و سازگار می باشد.

می توان گفت که بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به اندازه شرکت، رابطه ای مثبت و معناداری وجود دارد. طبق این فرضیه یعنی نقدینگی سهام و دارایی های نقدی با توجه به اندازه شرکت یا همان لگاریتم دارایی ها ارتباط دارد به طوریکه با افزایش نقدینگی سهام، دارایی های نقدی شرکت نیز افزایش پیدا می کند که این مسئله می تواند در اندازه شرکت ها یا دارایی های کل شرکت تأثیرگذار باشد. در همین راستا پژوهش حاضر به بررسی رابطه بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به اندازه شرکت، پرداخته است؛ و با توجه به فرضیه تأیید شده میتوان چنین استنتاج کرد که بین متغیرهای فوق رابطه مثبت و معنادار وجود دارد و متغیر کنترلی نیز در ارتباط آنها بی تأثیر نیست. نتیجه این پژوهش نشان داد که با نتایج پژوهش های خارجی مانند یی هو و همکاران (۲۰۱۸)، جورج فارینها و همکاران (۲۰۱۹)، فروغ نژاد و همکاران (۱۳۹۵)، هم راستا و سازگار می باشد.

می توان گفت که رابطه بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به فرصت های رشد، مورد تأیید قرار گرفت. بر اساس فرضیه فوق، بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی رابطه ای معنادار وجود دارد که فرصت های رشد نیز در ارتباط آنها موثر است اما نقش معکوسی ایجاد می کند؛ به عبارتی رابطه ای مثبت بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی وجود دارد اما ارتباط بین این دو متغیر با فرصت های رشد منفی و معکوس می باشد. در همین راستا پژوهش حاضر به بررسی رابطه بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به فرصت های رشد پرداخته است؛ و با توجه به فرضیه تأیید شده میتوان چنین استنتاج کرد که میان متغیرهای فوق الذکر رابطه ای معنادار برقرار است. نتیجه این

پژوهش نشان داد که با نتایج پژوهش های خارجی مانند یی هو و همکاران (۲۰۱۸)، کادلین و همکاران (۲۰۱۸)، پلنگی مزرعه و گرگانجی دوجی (۱۳۹۷) هم راستا و سازگار می باشد.

می توان گفت که رابطه بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به جریان های نقدی، مورد تأیید قرار گرفت. بر اساس فرضیه فوق، رابطه معناداری میان هر متغیر فوق برقرار است به طوری که جریان نقدی می تواند بر میزان نقدینگی سهام و دارایی نقدی شرکت تأثیرگذار باشد. یعنی با ایجاد جریان های نقدی در شرکت می توان نقدینگی سهام را تقویت و از طرفی باعث ایجاد دارایی های نقدی خواهد شد. در همین راستا پژوهش حاضر به بررسی رابطه بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به جریان های نقدی پرداخته است؛ و با توجه به فرضیه تأیید شده میتوان چنین استنتاج کرد که میان متغیرهای فوق الذکر رابطه معناداری وجود دارد. نتیجه این پژوهش نشان داد که با نتایج پژوهش های خارجی مانند یی هو و همکاران (۲۰۱۸)، هین و همکاران (۲۰۱۸)، خیرالهی و همکاران (۱۳۹۵) هم راستا و سازگار می باشد.

می توان گفت که رابطه بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به سرمایه در گردش، مورد تأیید قرار گرفت و اثر مثبت بین آنها ثابت شد. بر اساس فرضیه فوق، سرمایه در گردش می تواند در افزایش نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت موثر باشد زیرا با ایجاد سرمایه گذاری و افزایش در سرمایه، میزان نقدینگی و دارایی های شرکت افزایش پیدا می کند که می تواند در افزایش سهام و فروش آن ایفای نقش کند. در همین راستا پژوهش حاضر به بررسی رابطه بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به سرمایه در گردش پرداخته است؛ و با توجه به فرضیه تأیید شده میتوان چنین استنتاج کرد که میان متغیرهای فوق الذکر رابطه ای مثبت و معناداری برقرار است. نتیجه این پژوهش نشان داد که با نتایج پژوهش های خارجی مانند یی هو و همکاران (۲۰۱۸)، پاتی بیک و همکاران (۲۰۱۸)، عسگری و کلهر (۱۳۹۷) هم راستا و سازگار می باشد.

می توان گفت که رابطه بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به هزینه سرمایه، مورد تأیید قرار گرفت و اثر مثبت بین آنها ثابت شد. با این وجود، هزینه سرمایه گذاری می تواند در دارایی های نقدی و نقدینگی سهام موثر باشد زیرا با متعادل بودن هزینه سرمایه می تواند نقدینگی ها را کنترل نماید. به عبارتی زمانی که در شرکتی بابت سرمایه گذاری هزینه پرداخت می شود، باید بتواند بیشتر از هزینه ای که پرداخت کرده اند سود کسب نمایند که این مسئله باعث می شود نقدینگی سهام و دارایی های نقدی نیز تقویت شود. در همین راستا پژوهش حاضر به بررسی رابطه بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به هزینه سرمایه پرداخته است؛ و با توجه به فرضیه تأیید شده میتوان چنین استنتاج کرد که میان متغیرهای فوق الذکر رابطه ای مثبت و معناداری برقرار است. نتیجه این پژوهش نشان داد که با نتایج پژوهش های خارجی مانند یی هو و همکاران (۲۰۱۸)، کادلین و همکاران (۲۰۱۸)، سرلک و همکاران (۱۳۹۷) هم راستا و سازگار می باشد.

می توان گفت که رابطه بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به اهرم مالی، مورد تأیید قرار گرفت و اثر منفی بین آنها ثابت شد. با این وجود، اهرم مالی می تواند

در دارایی های نقدی و نقدینگی سهام موثر باشد زیرا با پرداخت بدهی های شرکت می تواند نقدینگی شرکت را کاهش دهد یعنی هر چه میزان اهرم مالی بیشتر باشد، نقدینگی شرکت کاهش پیدا می کند و در نتیجه برای خریداری سهام و معامله آن نیز باید میزان نقدینگی بیشتری در اختیار داشت. در همین راستا پژوهش حاضر به بررسی رابطه بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به اهرم مالی پرداخته است؛ و با توجه به فرضیه تأیید شده میتوان چنین استنتاج کرد که میان متغیرهای فوق الذکر رابطه ای منفی و معناداری برقرار است. نتیجه این پژوهش نشان داد که با نتایج پژوهش های خارجی مانند یی هو و همکاران (۲۰۱۸)، جورج فارینها و همکاران (۲۰۱۹)، قربانی نسب و خان محمدی (۱۳۹۷) هم راستا و سازگار می باشد.

می توان گفت که رابطه بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به بی ثباتی مالی، مورد تأیید قرار گرفت و اثر بین آنها ثابت شد. با این وجود، بی ثباتی می تواند در دارایی های نقدی و نقدینگی سهام موثر باشد زیرا اگر در شرکت ثبات مالی وجود نداشته باشد می تواند میزان دارایی های نقدی شرکت را تحت تأثیر قرار دهد و از طرفی با کاهش وجه نقد شرکت، میزان نقدینگی سهام نیز کاهش پیدا می کند و شرکت ها نمی توانند ثبات مالی در شرکت ایجاد نمایند. در همین راستا پژوهش حاضر به بررسی رابطه بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به بی ثباتی پرداخته است؛ و با توجه به فرضیه تأیید شده میتوان چنین استنتاج کرد که میان متغیرهای فوق الذکر رابطه معناداری برقرار است. نتیجه این پژوهش نشان داد که با نتایج پژوهش های خارجی مانند یی هو و همکاران (۲۰۱۸)، هین و همکاران (۲۰۱۸)، سرلک و همکاران (۱۳۹۷) هم راستا و سازگار می باشد.

می توان گفت که رابطه بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به شاخص تقسیم سود سهام شرکت، مورد تأیید قرار گرفت و اثر مثبت بین آنها ثابت شد. با توجه به فرضیه فوق، شاخص سود سهام شرکت می تواند در نقدینگی سهام و دارایی نقدی شرکت موثر باشد زیرا اگر شرکت براساس شاخص مشخصی به فعالیت خود بپردازد، می تواند به صورت سریع تر به سود دستیابی پیدا کند و این مسئله منجر به افزایش نقدینگی سهام و دارایی نقدی شرکت می شود. در همین راستا پژوهش حاضر به بررسی رابطه بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به شاخص تقسیم سود سهام شرکت پرداخته است؛ و با توجه به فرضیه تأیید شده میتوان چنین استنتاج کرد که میان متغیرهای فوق الذکر رابطه معناداری برقرار است. نتیجه این پژوهش نشان داد که با نتایج پژوهش های خارجی مانند یی هو و همکاران (۲۰۱۸)، هیو و همکاران (۲۰۱۹)، موسوی شیری و همکاران (۱۳۹۷) هم راستا و سازگار می باشد.

می توان گفت که رابطه بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به کسب فعالیت، مورد تأیید قرار گرفت و اثر مثبت بین آنها ثابت شد. با توجه به فرضیه فوق، کسب فعالیت شرکت یا هزینه تحقیق و توسعه شرکت می تواند در نقدینگی سهام و دارایی نقدی شرکت موثر باشد زیرا اگر شرکت هزینه ای بابت تحقیق و توسعه پرداخت نماید؛ به نوعی سرمایه گذاری محسوب می شود که حتی با پرداخت هزینه، می تواند میزان فعالیت های شرکت را افزایش دهد که این مسئله باعث ایجاد نقدینگی و افزایش دارایی نقدی شرکت می شود. در همین راستا پژوهش حاضر به بررسی رابطه بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به کسب فعالیت پرداخته است؛ و با توجه به فرضیه تأیید

شده میتوان چنین استنتاج کرد که میان متغیرهای فوق الذکر رابطه معناداری برقرار است. نتیجه این پژوهش نشان داد که با نتایج پژوهش های خارجی مانند یی هو و همکاران (۲۰۱۸)، پاتی بیک و همکاران (۲۰۱۸)، لاری دشت بیاض و همکاران (۱۳۹۷) هم راستا و سازگار می باشد.

می توان گفت که رابطه بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به نسبت ارزش دفتری هزینه های خرید به کل دارایی ها، مورد تأیید قرار گرفت و اثر مثبت بین آنها ثابت شد. با توجه به فرضیه فوق، میزان ارزش دفتری هزینه های خرید می تواند در نقدینگی سهام و دارایی نقدی شرکت موثر باشد زیرا شرکت با پرداخت هزینه های خرید می تواند میزان سهام شرکت را افزایش دهد به نوعی سرمایه گذاری ایجاد نماید و یا اینکه با پرداخت خرید سهام می تواند میزان فعالیت های شرکت را بیشتر نماید و در نتیجه منجر به افزایش نقدینگی سهام و دارایی نقدی شرکت می شود. در همین راستا پژوهش حاضر به بررسی رابطه بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به نسبت ارزش دفتری هزینه های خرید به کل دارایی ها پرداخته است؛ و با توجه به فرضیه تأیید شده میتوان چنین استنتاج کرد که میان متغیرهای فوق الذکر رابطه معناداری برقرار است. نتیجه این پژوهش نشان داد که با نتایج پژوهش های خارجی مانند یی هو و همکاران (۲۰۱۸)، هین و همکاران (۲۰۱۸)، قربانی و ودیعی نوقابی (۱۳۹۷) هم راستا و سازگار می باشد.

با توجه به فرضیات مشخص شده در پژوهش، بطور خلاصه باید گفت که میان نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت های صنعت نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه ای معنادار وجود دارد که متغیرهای کنترلی منتخب در این پژوهش نیز هر کدام به نوعی در این رابطه سهیم می باشند. بر اساس فرضیه های فوق و تأیید هر ۱۰ فرضیه ویژه، مشخص شد که رابطه ای میان نقدینگی سهام و دارایی نقدی شرکت های نفت و گاز برقرار است و بدین وسیله می توانند بر سودآوری و کارایی شرکت ها نیز نقش داشته باشند. پس بنابراین، مدیران در تلاشند که بتوانند عوامل اثرگذار در این شاخص ها را شناسایی و متغیرهایی که باعث رشد آنها می شود (مانند متغیرهای کنترلی) را مورد بررسی قرار دهند تا علاوه بر افزایش نقدینگی، باعث رشد و تقویت عملکرد و کارایی شرکت نیز شوند و شرکت ها را به سوددهی بیشتری تقویت نمایند. همچنین، در این پژوهش ۱۰ متغیر کنترلی نظیر اندازه، فرصت های رشد، جریان نقدی، سرمایه در گردش، هزینه سرمایه، اهرم مالی، بی ثباتی، شاخص سود سهام، کسب فعالیت، نسبت ارزش دفتری هزینه های خرید به کل دارایی را مورد بررسی قرار گرفت و اهمیت نقش آنها بر دو متغیر مستقل و وابسته این پژوهش ثابت شد؛ بنابراین، مدیران می توانند به متغیرهای کنترلی فوق اهمیت ویژه ای دهند و از اثر آنها بر نقدینگی سهام، دارایی نقدی و سوددهی شرکت بهره مند شوند.

پیشنهادات کاربردی پژوهش

با توجه به نتایج بدست آمده مربوط به فرضیه اصلی، که رابطه بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت ثابت شد؛ می توان پیشنهاد نمود به سازمان بورس اوراق بهادار تهران که به مدیران شرکتهای نفت و گاز توصیه نمایند تا توجه بیشتری به نقدینگی سهام و نوع سرمایه گذاری آن نمایند. همچنین، دستورالعمل ها و رویه های را در خصوص خرید و فروش سهام تهیه نمایند و در اختیار مدیران قرار دهند تا براساس آن بتوانند باعث سوددهی شرکت ها و رشد آن شوند و از طرفی میزان دارایی های نقدی شرکت را تقویت نمایند.

با توجه به نتایج بدست آمده مربوط به فرضیه ویژه اول، که رابطه بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی با توجه به اندازه شرکت مورد تأیید قرار گرفت؛ می توان پیشنهاد نمود به مالکان و مدیران شرکت ها، از استراتژی ها و برنامه های مناسب جهت کسب سهام و معاملات آن برخوردار باشند و با استفاده از آنها بتوانند به تقویت فعالیت ها از بعد اقتصادی بپردازند و در نتیجه باعث رشد اقتصادی، افزایش دارایی و نقدینگی شرکت ها شوند؛ و با توجه به اندازه شرکت یا دارایی های شرکت بتوانند، فعالیت بیشتری در خصوص معاملات سهام ارائه دهند.

با توجه به نتیجه بدست آمده مربوط به فرضیه ویژه دوم، که رابطه بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت با توجه به فرصت های رشد مورد تأیید قرار گرفت؛ می توان پیشنهاد نمود به مدیران و مالکان شرکت ها که در معاملات خود به ارزش بازار سهام و ارزش دفتری آن توجه نمایند تا بتوانند براساس آن به فعالیت های بیشتری بپردازند و باعث ایجاد سوددهی بیشتری شوند؛ با این وجود میزان نقدینگی سهام و نقدینگی دارایی ها افزایش پیدا می کند.

با توجه به نتیجه بدست آمده مربوط به فرضیه ویژه سوم، که رابطه بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی با توجه به جریان نقدی مورد تأیید قرار گرفت؛ می توان پیشنهاد نمود به مدیران شرکت ها که استراتژی ها و برنامه های مربوط به معاملات سهام شرکت ها را رعایت نمایند تا بر اساس آن بتوانند در تصمیم گیری های خود از آن استفاده نمایند و همچنین باعث ایجاد جریان نقدی شوند و شرکت ها را از نظر مالی تقویت و از ورشکستگی و یا محدودیت های مالی در امان نگه دارند.

با توجه به نتیجه بدست آمده مربوط به فرضیه ویژه چهارم، که رابطه بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت با توجه به سرمایه در گردش مورد تأیید قرار گرفت؛ می توان پیشنهاد نمود به مدیران و مالکان شرکت ها که برای حفظ سرمایه گذاری به سرمایه ها و سهام خود توجه نمایند و با مدیریت آن، بتوانند باعث حفظ وضعیت مالی شرکت و ایجاد سرمایه شوند. مدیران و مالکان می بایست علاوه بر وضعیت سهام خود به موارد دیگر از سرمایه گذاری ها نیز توجه نمایند تا بدین وسیله بتوانند باعث رشد شرکت و افزایش نقدینگی ها شوند.

با توجه به نتیجه بدست آمده مربوط به فرضیه ویژه پنجم، که رابطه بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت با توجه به هزینه سرمایه مورد تأیید قرار گرفت؛ می توان پیشنهاد نمود به مدیران و مالکان شرکت ها که برای حفظ سرمایه گذاری و افزایش آن، هزینه های مربوط به سرمایه را به حداقل برسانند و یا اینکه از روشی استفاده نمایند که با کمترین هزینه بیشترین سود را کسب نمایند و برای رسیدن به سود کمترین زمان را طی نماید تا بتواند باعث افزایش نقدینگی سهام و دارایی نقدی شود.

با توجه به نتیجه بدست آمده مربوط به فرضیه ویژه ششم، که رابطه بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت با توجه به اهرم مالی مورد تأیید قرار گرفت؛ می توان پیشنهاد نمود به مدیران و مالکان شرکت ها که برای افزایش نقدینگی خود، بدهی های شرکت را به موقع پرداخت نمایند و با پرداخت به موقع آن، ساختار سرمایه شرکت را تحت کنترل خود قرار دهند تا بدین وسیله معاملات سهام خود را بیشتر و باعث افزایش نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت شوند.

با توجه به نتیجه بدست آمده مربوط به فرضیه ویژه هفتم، که رابطه بین نقدینگی سهام و دارایی های نقدی شرکت با توجه به بی ثباتی مورد تأیید قرار گرفت؛ می توان پیشنهاد نمود به مدیران و مالکان شرکت ها که به منظور ایجاد ثبات

مالی در شرکت، از دستورالعمل‌ها و رویه‌های منظور شده در این خصوص، استفاده نمایند تا با رعایت آن، بتوانند گامی موثر در ایجاد ثبات مالی شرکت و افزایش معاملات سهام و نقدینگی آن بردارند و باعث رشد شرکت شوند. با توجه به نتیجه بدست آمده مربوط به فرضیه ویژه هشتم، که رابطه بین نقدینگی سهام و دارایی‌های نقدی شرکت با توجه به شاخص تقسیم سود سهام شرکت مورد تأیید قرار گرفت؛ می‌توان پیشنهاد نمود به مدیران و مالکان شرکت‌ها که برای سرمایه‌گذاری و افزایش معاملات سهام خود از شاخص تقسیم سود سهام استفاده نمایند؛ و با توجه به این شاخص بتوانند سهام خریداری شده را در کوتاه‌ترین زمان ممکن به وجه نقد تبدیل نمایند تا بدین وسیله شاهد رشد معاملات سهام گردند.

با توجه به نتیجه بدست آمده مربوط به فرضیه ویژه نهم، که رابطه بین نقدینگی سهام و دارایی‌های نقدی شرکت با توجه به کسب فعالیت مورد تأیید قرار گرفت؛ می‌توان پیشنهاد نمود به مدیران و مالکان شرکت‌ها که برای افزایش فعالیت خود میزان هزینه‌ای برای تحقیق و توسعه که نوعی سرمایه‌گذاری محسوب می‌شود، در نظر بگیرند. اما باید توجه نمایند که این هزینه بیش از حد گزاف نباشد. البته می‌توانند از رویه‌هایی استفاده نمایند تا با حداقل‌ترین هزینه به بیشترین سودآوری دستیابی پیدا نماید و باعث تقویت نقدینگی سهام و رشد دارایی‌های نقدی شرکت شود.

با توجه به نتیجه بدست آمده مربوط به فرضیه ویژه دهم، که رابطه بین نقدینگی سهام و دارایی‌های نقدی شرکت با توجه به نسبت ارزش دفتری هزینه‌های خرید به کل دارایی‌ها مورد تأیید قرار گرفت؛ می‌توان پیشنهاد نمود به مدیران و مالکان شرکت‌ها که به منظور سرمایه‌گذاری در شرکت، هزینه‌های خرید خود را به موقع پرداخت نمایند تا از انباشت هزینه‌ها جلوگیری به عمل آید؛ و بدین وسیله بتوانند باعث ایجاد معاملات سهام در شرکت شوند و از طرفی دارایی‌های نقدی شرکت را نیز افزایش دهند.

منابع و مأخذ

- احمدپور، احمد، رسائیان، امیر (۱۳۸۸). بررسی رابطه اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام با نوسان‌های بازده سهام و ارزش بازار شرکت در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، ۱۷(۵۱)، ۷۵-۹۲.
- اسلامی بیدگلی، غلامرضا و سارنج، علیرضا (۱۳۸۷). انتخاب پرتفوی با استفاده از سه معیار میانگین بازدهی، انحراف معیار بازدهی و نقدشوندگی در بورس اوراق بهادار، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۵(۵۳)، ۳-۱۶.
- بشیری، فهیمه و امیرحسین جمالی (۱۳۹۲). بررسی تاثیر دارایی‌های نقدی نگهداری شده و انعطاف‌پذیری مالی بر بازدهی غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پژوهش حسابداری، ۳(۱۰)، ۳۵-۵۲.
- خواجوی، شکرالله، بایزیدی، انور و سعید جبارزاده کنگرلویی (۱۳۹۱). بررسی رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و میزان نگهداری دارایی‌های نقدی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله دانش حسابداری، ۳(۹)، ۵۵-۷۶.
- طالب‌نیا، قدرت‌الله، دسینه، مهدی، فاطمه مریدی (۱۳۹۴). اثر تصمیمات تامین مالی مدیریت بر جریانهای نقدی، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۷(۲۶)، ۸۷-۱۰۶.
- فروغ‌نژاد، حیدر و مرادی جز، محسن (۱۳۹۳). بررسی عوامل موثر بر شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام به عنوان معیاری برای عدم تقارن اطلاعاتی، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، ۳(۱۲)، ۱۱۳-۱۱۴.

فروغ نژاد، حیدر، مرادی جز، محسن، حیدری، حسین، معصومی خاتقاه، قادر. (۱۳۹۵). نقدشوندگی سهام، کارایی سرمایه گذاری و عملکرد شرکت: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری، ۵(۱۸)، ۱۷۹-۱۹۶.

قربانی نسب، فاطمه و خان محمدی، محمدحامد. (۱۳۹۷). تبیین تأثیر مازاد جریان نقد آزاد، حاکمیت شرکتی و اندازه شرکت بر توانایی پیش بینی جریان های نقد آتی، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری، ۷(۲۵)، ۱۸۹-۲۰۲. مسجدموسوی، سجاد. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین نقدشوندگی دارایی ها و نقدشوندگی سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم اقتصادی تهران.

مهرانی، ساسان و رسائیان، امیر. (۱۳۸۸). نقدشوندگی سهام و نقدشوندگی دارایی ها. حسابرس، ۴۶، ۵۲-۵۶. یحیی زاده فر، محمود و خرمین، جواد. (۱۳۸۷). نقش عوامل نقدشوندگی و ریسک عدم نقد شوندگی بر مازاد بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۱۵(۵۳)، ۱۰۱-۱۱۸.

Aitken, M., & Comerton-Forde, C. (2003). "How should liquidity be measured?" *Pacific Basin Finance Journal*, Vol. 3, No. 11, pp. 45-59.

Bates, T. W., Kahle, K. M., Stulz, R. M. (2009). "Why Do U.S. Firms Hold So Much More Cash than They Used To?" *Journal of Finance* 64 (5): 1985-2021.

Bigelli, M., & Sánchez-Vidal, J. (2012). Cash holdings in private firms. *Journal of Banking & Finance*, 36(1), 26-35.

Dechow, P. (1994), Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 18, pp. 3-42.

Edmans, Alex, Manso, Gustavo, 2011. Governance through trading and intervention: a theory of multiple blockholders. *Rev. Financ. Stud.* 24 (7) , 2395-2428.

Fang, Vivian W., Noe, Thomas H., Tice, Sheri, 2009. Stock market liquidity and firm value. *J. Financ. Econ.* 94 (1) , 150-169.

Ferreira, M.A., and Vilela, A. (2004), Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries, *European Financial Management*, Vol. 10, pp. 295-319.

Habib, A. (2004), "Impact of Earnings Management on Value-Relevance of Accounting Information". *Journal of Managerial Finance*. No 11, PP. 1-15.

Huang, H. H., Huang, H., Oxman, J. J. (2015). "Stock Liquidity and Corporate Bond Yield Spreads: Theory and Evidence." *Journal of Financial Research* 38 (1): 59-91.

Jorge Farinha, Cesario Mateus, Nuno Soares. (2019). Cash holdings and earnings quality: evidence from the Main and Alternative UK markets. *International Review of Financial Analysis* 56 (2018) 238-252

Miller, M. H., & Orr, D. (1966). A model of the demand for money by firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 80(3), 413-435.

Palmiter, A. R. (2002). Mutual fund voting of portfolio shares: Why not disclose. *Cardozo Law Review*.

Stein, Jeremy, 1988. Takeover threats and managerial myopia. *J. Polit. Econ.* 96 (1) , 61-80.

An Investigating the Relationship Between Stock Liquidity and Cash Assets of Oil and Gas Companies

Syed Mohsn Hoseyni ^{*1}
Abbas Allahyari ²
Saleh Shahabi ³

Abstract

In this article, the relationship between stock liquidity and cash assets of oil and gas companies listed on the Tehran Stock Exchange was examined. The statistical population included in this study is oil and gas companies listed on the Tehran Stock Exchange between 2017 and 2024; and 50 companies were selected as a statistical sample through the elimination method. The research method is descriptive-analytical and correlational, and considering its use by researchers, managers, and shareholders, etc., it is considered an applied research type. The statistical data of the study were collected from historical sources by referring to the financial statements of the aforementioned companies; and using Eviews version 9 software, the statistical data were analyzed based on descriptive (mean, median, standard deviation, skewness, and kurtosis) and inferential (Jark-Bara tests, Chow test, Hausman test, model analysis tests). The results of the study show that there is a significant relationship between stock liquidity and cash assets of oil and gas companies listed on the Tehran Stock Exchange; also, the ten control variables selected in this study (company size, growth opportunities, cash flow, working capital, cost of capital, financial leverage, volatility, dividend distribution, acquisition activity, purchase cost to total assets) also play an effective role in the relationship between the two independent and dependent variables.

Keywords

Stock liquidity, cash assets, cost of capital, growth opportunities, cash flow

*1. Corresponding author: Master of Science, Accounting Department, Islamic Azad University, Lamerd, Iran (mohsenhoseini666@yahoo.com)

2. Assistant Professor, Accounting Department, Islamic Azad University, Lamerd, Iran (allahyari.abbas@gmail.com)

3. Assistant Professor, Department of Accounting, Islamic Azad University, Lamerd, Iran (s.shahabi@yahoo.com)