

## ارزیابی رابطه بین نقدشوندگی دارایی ها و نقدشوندگی سهام

منیژه فیروزی\*<sup>۱</sup>؛ دکتر حسن همتی<sup>۲</sup>؛ دکتر حسن قدرتی<sup>۳</sup>

### چکیده

ریسک نقدشوندگی سهام را می‌توان یکی از عوامل دخیل در تعیین بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران دانست. تعیین معیاری براساس خصوصیات خود شرکت که بتواند به تعیین میزان نقدشوندگی سهام کمک کند، می‌تواند به تصمیم‌گیری مناسب سرمایه‌گذاران منتهی شود. در این تحقیق، رابطه میان نقدشوندگی دارایی‌ها و نقدشوندگی سهام شرکت در کل شرکت‌های صنعت داروسازی حاضر در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۷ و ۱۳۸۸ بررسی و در آن، از معیار نسبت گردش حجم معاملات به‌عنوان شاخص نقدشوندگی معاملات سهام استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که بین نقدشوندگی دارایی‌ها و نقدشوندگی سهام، رابطه معناداری وجود دارد. این رابطه به انتظارات بازار در ارتباط با توسعه دارایی‌های نقدشونده واحدهای تجاری بستگی دارد. بنابراین، فرضیه‌های این تحقیق، نقدشوندگی سهام را به آن دسته عملکردهای مدیریتی که نقدشوندگی دارایی‌های واحدهای تجاری را تغییر می‌دهد - از قبیل سرمایه‌گذاری، تأمین مالی و پرداخت سود سهام - پیوند می‌دهد. طبق پیش‌بینی، نتیجه نیز حاکی از آن است که بعد از کنترل عوامل ثابت واحد تجاری، افزایش در نقدشوندگی دارایی‌ها، نقدشوندگی سهام را نیز افزایش می‌دهد. این رابطه، زمانی که احتمال کمتری برای تبدیل دارایی‌های نقدشونده به دارایی‌های غیرقابل نقد توسط مدیریت وجود دارد - برای مثال، نسبت پایین ارزش بازار به ارزش دفتری در طول رکسیون‌های اقتصادی - و زمانی که سود سهام پرداختی مورد انتظار بیشتر است، قوی‌تر خواهد بود.

**کلیدواژه‌ها:** نقدشوندگی دارایی‌ها، نسبت گردش حجم معاملات، نقدشوندگی سهام، عملکردهای مدیریتی، عدم تقارن اطلاعاتی.

## Evaluation on the Relationship between Assets Liquidity and Stock Liquidity

Manizheh Firoozi, Msc.; Hassan Hemmati, Ph.D.; Hassan Ghodrati, Ph.D.

### Abstract

Stock Liquidity risk can be thought as one of the factors affecting the investors expected return. Clarifying a measure according to the specifics of the company to measure the stock liquidity could help the investors to make better decisions. In this study, we examine the relationship between assets liquidity and stock liquidity in hole of druggist firms listed in Tehran Stock Exchange during the years 1387 and 1388. We use the turnover ratio. The results show that there is a significant relationship between the assets liquidity and stock liquidity. This relationship depends on market expectations regarding the deployment of the firm's liquid assets. Thus our hypothesis links stock liquidity to managerial actions that change the liquidity of the firm's assets, such as investment financing, and payout. Consistent with my prediction, I find that after controlling for firm fixed effects, increase in asset liquidity increases stock liquidity, too. The relation is stronger when the manager is less likely to convert liquid assets into illiquid assets such as for low market to book, during economic recessions, and when expected payout is high.

**Keywords:** assets liquidity, turnover ratio, stock liquidity, managerial actions, information asymmetry.

۱. کارشناس ارشد حسابداری

۲. استادیار و عضو هیئت علمی مؤسسه آموزش عالی رجا قزوین

۳. استادیار و عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی - واحد کاشان

\* پست الکترونیکی نویسنده مسئول: manizheh.firoozi@yahoo.com

## مقدمه

اقدام می‌کنند، تعیین اینکه سهام کدام شرکت‌ها پتانسیل بیشتری برای نقدشدن دارد، برای سرمایه‌گذاران مهم است. از دید تئوریک نیز می‌توان به نزدیکی مفاهیم نقدشوندگی سهام و دارایی‌های شرکت کمک کرد. بنابراین مدیران می‌توانند به نقدشوندگی دارایی‌ها به‌عنوان یکی از عوامل افزایش قیمت سهام در بورس توجه کنند.

## اهداف تحقیق

— ارزیابی رابطه بین نقدشوندگی دارایی‌ها و نقدشوندگی سهام بر مبنای معیار نسبت گردش حجم معاملات به‌عنوان شاخص نقدشوندگی سهام در قلمرو تحقیق،  
— ارزیابی تأثیر میزان رشد واحد تجاری بر رابطه بین نقدشوندگی دارایی‌ها و نقدشوندگی سهام در قلمرو تحقیق،  
— ارزیابی تأثیر میزان نسبت سود سهام عادی به سود ویژه واحد تجاری بر رابطه بین نقدشوندگی دارایی‌ها و نقدشوندگی سهام در قلمرو تحقیق،  
— ارزیابی تأثیر اندازه واحد تجاری بر رابطه بین نقدشوندگی دارایی‌ها و نقدشوندگی سهام در قلمرو تحقیق.

## مبانی نظری

نقدشوندگی یکی از ویژگی‌های مطلوب بازارهای رقابتی است. نقدشوندگی عبارت است از قابلیت تبدیل آبی به وجه نقد بدون کسر مبلغی با اهمیت از ارزش آن (یحیی‌زاده‌فر و خرمدین، ۱۳۸۷).

توانایی تبدیل به نقدکردن یک دارایی را قدرت نقدشوندگی یک دارایی تعریف می‌کنند. نقدشوندگی دارایی‌ها عبارت است از توانایی معامله سریع حجم بالایی از اوراق بهادار با هزینه پایین و تأثیر قیمتی کم. تأثیر قیمتی کم به این معنا است که قیمت دارایی در فاصله میان سفارش تا خرید، تغییر چندانی نداشته باشد (اسلامی بیدگی و سارنج، ۱۳۸۷).

نقدشوندگی سهام در بازارهای مالی را می‌توان قابلیت جذب روان سفارش‌های خرید و فروش تعریف کرد. قابلیت نقدشوندگی 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 نقدشوندگی بیشتری دارد (مسجد موسوی، ۱۳۸۹).

نقدشوندگی، یکی از عوامل مهم و تأثیرگذار بر روی تصمیمات پرتفوی سرمایه‌گذاران است. بنابراین سرمایه‌گذاران منطقی به یک صرف ریسک بالاتری برای نگهداری اوراق بهادار غیر نقدتر نیاز دارند و عملاً به‌هنگام تشکیل پرتفوی خود، میزان نقدشوندگی آنها را مدنظر قرار می‌دهند. با وجود این،

در ادبیات مالی، دو نوع نقدشوندگی وجود دارد: نقدشوندگی دارایی‌ها و نقدشوندگی سهام. یک دارایی، امکان نقدشوندگی دارد اگر بتواند به سرعت و با هزینه کم به وجه نقد تبدیل شود؛ به عبارت دیگر، توانایی تبدیل به نقدکردن یک دارایی را قدرت نقدشوندگی یک دارایی تعریف می‌کنند. این تعریف هم در مورد دارایی‌های حقیقی (املاک و مستغلات) صادق است و هم برای دارایی‌های مالی به کار می‌رود. دارایی‌های با نقدشوندگی بالا، بازار فعال دارد و به آسانی می‌توان آنها را معامله و بر اساس قیمت‌های رایج، به پول نقد تبدیل کرد (اسلامی بیدگی و سارنج، ۱۳۸۷).

در تحلیل‌های نظری بیان می‌شود که نقدشوندگی به سهامداران خرد امکان می‌دهد به سهامداران عمده تبدیل شوند، حقوق و مزایای مدیریت را بهبود بخشند، و سرمایه‌گذاران آگاه را به معامله ترغیب کنند. اکثر سرمایه‌گذاران (با افق سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت)، سهام بسیار نقدشونده را بر سهام کم‌نقدشونده ترجیح می‌دهند. منظور از نقدشوندگی، صرفاً سهولت در خرید و فروش دارایی موردنظر است. بنابراین، ریسک نقدشوندگی سهام را می‌توان یکی از عوامل دخیل در تعیین بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران دانست. تعیین معیاری بر اساس خصوصیات خود شرکت که بتواند به تعیین میزان نقدشوندگی سهام کمک کند، می‌تواند به تصمیم‌گیری مناسب سرمایه‌گذاران منتهی شود.

دارایی‌های نقدشونده همچون وجه نقد و معادل آن به سهولت قابل ارزشیابی‌اند و عدم تقارن اطلاعاتی بسیار پایینی نیز متوجه آنها است؛ در حالی که دارایی‌های کم‌نقدشونده — شامل سرمایه‌گذاری‌ها و فرصت‌های رشد — به سختی قابل ارزیابی است و احتمال انجام معاملات نهانی در مورد آنها بیشتر است و در نتیجه عدم تقارن اطلاعاتی بیشتری دارند.

از آنجا که سهام یک شرکت، ادعایی بر دارایی‌های واقعی اساسی آن است، می‌توان نتیجه گرفت که نقدشوندگی سهام شرکت باید انعکاسی از نقدشوندگی دارایی‌های اساسی آن باشد.

در این تحقیق، رابطه‌ای بین این دو مفهوم نقدشوندگی ترسیم و نشان داده شده است که اندازه، رشد شرکت و تصمیمات سود پرداختی مدیران چگونه بر این رابطه تأثیر می‌گذارد.

با توجه به اینکه یکی از دغدغه‌های سرمایه‌گذاران، نقدشوندگی سهام است و این ویژگی، یکی از معیارهایی است که سرمایه‌گذاران با در نظر گرفتن آن به خرید و فروش سهام

توجه نسبتاً کمی به ادغام مستقیم معیار نقدشونددگی در فرایند تشکیل پرتفوی شده است (اسلامی بیدگی و سارنج، ۱۳۸۷).

نقدشونددگی، یک معیار چندبعدی است و از آنجا که هنوز معیار منحصر به فردی وجود ندارد که بتواند همه ابعاد نقدشونددگی را پوشش دهد، ناگزیر از چند معیار مجزا که هر یک بیانگر یک بعد از نقدشونددگی است، استفاده می‌شود.

معیارهای نقدشونددگی را به دو گروه می‌توان تقسیم کرد (زارع استخریجی، ۱۳۸۱):

— معیارهای مبتنی بر معامله، شامل حجم معاملات، فراوانی معاملات و ارزش سهام معامله شده؛

— معیارهای مبتنی بر سفارش، شامل تفاوت قیمت پیشنهادی عرضه و تقاضا، تفاوت عرضه و تقاضای مؤثر و عمق بازار.

### پیشینه پژوهش

زارع استخریجی (۱۳۸۱) در تحقیق خود مشاهده کرد که در بورس اوراق بهادار تهران، به ویژه در میان شرکت‌های فعال، جذابیت و قابلیت نقدشونددگی سهام از میان ویژگی‌های فردی سهام در درجه اول تا حد زیادی با حجم معاملات سهام و در درجه دوم با ارزش شرکت — که در واقع نشان دهنده عمق بازار سهام شرکت است — مرتبط است.

باقری مهماندوستی (۱۳۸۶)، در تحقیقی، ضمن تبیین مفهوم نقدشونددگی، ارتباط دو معیار نقدشونددگی سهام (نسبت گردش سهام و نسبت قدر مطلق بازده سهام به حجم معاملات به عنوان معیار عدم نقدشونددگی) با نسبت اهرمی با استفاده از تکنیک‌های اقتصادسنجی را بررسی کرد. نتایج نشان داد که عدم نقدشونددگی سهام باعث می‌شود که مدیران مالی به هنگام تأمین مالی بیشتر به سراغ بدهی بروند و از اهرم مالی استفاده کنند.

یحیی زاده فر و خرمین (۱۳۸۷)، با توجه به اهمیت رابطه بین ریسک و بازده، تأثیر ریسک عدم نقدشونددگی و عوامل نقدشونددگی — شامل مازاد بازده بازار، اندازه شرکت و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار — را بر مازاد بازده سهام بررسی کرده‌اند. نتایج این تحقیق نشان داد که تمامی متغیرهای مستقل چهارگانه بر متغیر وابسته تحقیق تأثیر معنی دار داشته‌اند؛ بدین معنی که تأثیر عدم نقدشونددگی و اندازه شرکت بر مازاد بازده سهام، منفی، اما تأثیر مازاد بازده بازار و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار بر مازاد بازده سهام مثبت بوده است.

اسلامی بیدگی و سارنج (۱۳۸۷)، در تحقیقی، انتخاب پرتفوی با استفاده از سه معیار میانگین بازدهی و انحراف معیار بازدهی و نقدشونددگی در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کرده‌اند. نتایج تحقیق نشان داد که نقدشونددگی در سطوح بالا،

بر تصمیمات سرمایه‌گذاران مؤثر است و بنابراین مرزهای کارآرا تحت تأثیر قرار می‌دهد.

مسجد موسوی (۱۳۸۹)، در تحقیقی، رابطه بین نقدشونددگی دارایی و نقدشونددگی سهام را با استفاده از سه معیار نسبت گردش حجم معاملات، معیار نقدشونددگی — که آمیهود ارائه و گوپالان به منظور تصحیح چولگی زیاد آن بهینه کرده است — و بازده صفر به عنوان شاخص‌های نقدشونددگی معاملاتی سهام بررسی کرد. شایان ذکر است که در پژوهش حاضر، اثر سه متغیر کنترلی رشد واحد تجاری، نسبت سود سهام عادی به سود ویژه و اندازه واحد تجاری بر این رابطه بررسی شده است. جامعه آماری مسجد موسوی، شرکت‌های غیرمالی حاضر در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۷ — که سال مالی آنها به ۲۹ اسفند منتهی می‌شود — است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که بین نقدشونددگی دارایی‌ها و نقدشونددگی سهام، رابطه معناداری وجود دارد.

شن‌زو<sup>۱</sup> (۲۰۰۳)، اولین کسی بود که ارتباط دو مفهوم نقدشونددگی را بررسی کرده است. او با استفاده از مفهوم عدم تقارن اطلاعاتی، دو مفهوم را به یکدیگر ربط داد. معیار او برای نقدشونددگی سهام، شکاف قیمت خرید و فروش و برای نقدشونددگی دارایی‌ها، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، نسبت دارایی‌های ثابت و نسبت دارایی‌های مشهود به کل دارایی‌ها بود. او نشان داد که سهام شرکت‌هایی که دارایی‌های نقدشونده کمتری دارند، نقدشونددگی بالایی دارد.

گوپالان<sup>۲</sup> و همکاران (۲۰۰۹) نیز در تحقیقی، رابطه مثبتی را بین نقدشونددگی دارایی‌های یک شرکت و نقدشونددگی سهام آن شرکت پیش‌بینی کردند. استدلال آنان این بود که این رابطه به انتظارات بازار در خصوص آرایش دارایی‌های نقدشونده شرکت بستگی دارد. در تحقیق آنها فرض بر این بود که نقدشونددگی سهام به تصمیمات مدیریتی مانند سرمایه‌گذاری و تأمین مالی که نقدشونددگی دارایی‌های شرکت را تغییر می‌دهند، مربوط است. آنها به این نتیجه رسیدند که افزایش یک واحد در نقدشونددگی دارایی‌ها، افزایش ۱۴/۵ درصدی نقدشونددگی سهام شرکت را در پی دارد.

گوپالان و همکاران (۲۰۰۹)، در تحقیق دیگری، مدلی برای ارتباط بین تصمیمات سرمایه‌گذاری، نقدشونددگی دارایی‌ها و نقدشونددگی سهام شرکت ارائه دادند. آنان به این نتیجه رسیدند که نقدشونددگی بالای دارایی‌ها، سرمایه‌گذاری‌های آتی را افزایش می‌دهد و با عدم اطمینان مرتبط است. آنها نشان دادند که افزایش یک واحد در نقدشونددگی دارایی‌ها، افزایش ۱۵ درصدی نقدشونددگی سهام شرکت را در پی دارد. مدل آنها

1. Shen Zhou, Xu

2. Gopalan

— در قلمرو تحقیق، بین نقدشوندگی دارایی‌ها و نقدشوندگی سهام برای واحدهای تجاری رو به رشد، رابطه ضعیف‌تری وجود دارد.

— در قلمرو تحقیق، بین نقدشوندگی دارایی‌ها و نقدشوندگی سهام برای واحدهای تجاری با نسبت سود سهام عادی به سود ویژه بالاتر، رابطه قوی‌تری وجود دارد.

— در قلمرو تحقیق، بین نقدشوندگی دارایی‌ها و نقدشوندگی سهام برای واحدهای تجاری کوچک‌تر، رابطه قوی‌تری وجود دارد.

### فرایند روش تحقیق

روش تحقیق از جهت هدف کاربردی، از نظر نوع طرح تحقیق پس‌رویدادی و روش استنتاج آن توصیفی و از نوع همبستگی است. گردآوری و تدوین مبانی نظری و پیشینه پژوهش، با مطالعه کتابخانه‌ای (سایت‌ها، مجلات و مقالات) انجام گرفته است. با توجه به ماهیت متغیرهای تحقیق، داده‌های موردنیاز از منابع معتبری چون سایت‌های اطلاع‌رسانی شرکت فناوری اطلاعات بورس<sup>۳</sup> و نیز در مواقع لزوم از داده‌های طبقه‌بندی‌شده سیستم نرم‌افزاری ره‌آورد نوین جمع‌آوری شده است.

به منظور شناخت اولیه درمورد متغیرهای جامعه آماری در این تحقیق، مقادیر میانگین و میانه و انحراف معیار و کمینه و بیشینه محاسبه و سپس به محاسبه پارامترهای گرایش به مرکز و پراکندگی همه متغیرها و تنظیم جدول توزیع فراوانی هر متغیر و رسم نمودار توزیع درصدی شرکت‌ها برحسب هر متغیر اقدام شد. با مشاهده نمودارها، نرمال بودن داده‌ها آزمون و با توجه به آن از ضریب همبستگی مناسب استفاده شد.

به دلیل توصیفی بودن پژوهش، روش آماری تحلیلی در این تحقیق به کار گرفته نشده است.

به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها در این تحقیق، از نرم‌افزار Excel و SPSS استفاده شده است.

### جامعه و نمونه آماری پژوهش

این تحقیق درمیان شرکت‌های صنعت داروسازی موجود در بورس اوراق بهادار تهران که داده‌های مورد نظر را برای سال‌های ۱۳۸۷ و ۱۳۸۸ در دسترس داشتند، انجام شد و به حوزه مالی و بازار سرمایه مربوط است.

با توجه به توصیفی بودن روش تحقیق، کل جامعه آماری بررسی شد.

نشان داد که نقدشوندگی دارایی‌ها، تأثیر مثبت بیشتری بر نقدشوندگی سهام شرکت‌هایی با فرصت‌های رشد کمتر دارد. آنان همچنین دریافتند که یک دلار وجه نقد برای شرکت‌هایی با نقدشوندگی سهام کم، ارزشی بیش از یک دلار دارد.

گوپالان و همکاران (۲۰۰۹)، در تحقیقی دیگر، رابطه بین نقدشوندگی دارایی‌ها و نقدشوندگی ادعاهای مالی بر این دارایی‌ها را بررسی کردند و در طی آن، تصمیم‌های مالی شرکت را به نقدشوندگی سهام آن ارتباط دادند. مدل آنها نشان داد که وقتی نقدشوندگی بالای دارایی‌ها عدم اطمینان را با توجه به ارزشگذاری دارایی‌های موجود کم می‌کند، سرمایه‌گذاری‌های آتی و عدم اطمینان مربوط به آن افزایش پیدا می‌کند. همچنین مشخص شد که برای شرکت‌هایی که احتمال کمی برای سرمایه‌گذاری مجدد دارایی‌های نقدشونده آنها وجود دارد — یعنی شرکت‌هایی که فرصت رشد کمتری دارند و از لحاظ مالی با محدودیت روبه‌رو هستند — نقدشوندگی دارایی‌ها نقدشوندگی سهام را بهبود می‌بخشد. مدل آنها نشان داد که بین نقدشوندگی دارایی‌ها و نقدشوندگی سهام شرکت، رابطه مثبت زیادی وجود دارد. این رابطه درمورد شرکت‌هایی با فرصت‌های رشد کم و دارای محدودیت از نظر مالی، قوی‌تر می‌شود.

گوپالان، کادان<sup>۱</sup> و پوزنر<sup>۲</sup> (۲۰۱۰)، رابطه بین نقدشوندگی دارایی‌ها و نقدشوندگی سهام را تحت مدل معینی درآوردند. آنان هم تئوری عدم اطمینان ارزشگذاری و هم تئوری عدم اطمینان سرمایه‌گذاری را در مدل خود در نظر گرفتند. مدل آنها نشان داد که رابطه بین نقدشوندگی دارایی‌ها و نقدشوندگی سهام، به علت دو تئوری رقیب، مبهم است؛ هرچندکه مطالعه تجربی آنها نشان داد که بین نقدشوندگی دارایی‌ها و نقدشوندگی سهام برای واحدهای تجاری ایالت متحده رابطه مثبتی وجود دارد. آنها در فرضیه دوم این تحقیق، با استفاده از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و مخارج سرمایه‌ای به منظور شناسایی واحدهای تجاری رو به رشد، دریافتند که رابطه بین نقدشوندگی دارایی‌ها و نقدشوندگی سهام برای واحدهای تجاری با فرصت‌های رشد بیشتر مثبت اما ناچیز است. آنها همچنین در بررسی فرضیه سوم خود دریافتند که این رابطه برای واحدهای تجاری کوچک‌تر، مثبت‌تر است.

### فرضیه‌های تحقیق

— در قلمرو تحقیق، بین نقدشوندگی دارایی‌ها و نقدشوندگی سهام بر مبنای معیار نسبت گردش حجم معاملات، رابطه مثبت وجود دارد.

بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام استفاده شده است؛ به این ترتیب که نمونه آماری به دو زیرمجموعه واحدهای تجاری با نسبت‌های ارزش بازار به ارزش دفتری بالاتر و پایین‌تر از میانه تقسیم و سپس آزمون همبستگی در این دو زیرمجموعه انجام شد.

برای پاسخ به سؤال سوم، نسبت سود سهام عادی به سود ویژه صاحبان سهام برای هر شرکت محاسبه و سپس نمونه آماری به دو دسته واحدهای تجاری دارای ارزش مثبت این نسبت و واحدهای تجاری دارای ارزش منفی و صفر این نسبت تقسیم و آزمون همبستگی در این دو زیرمجموعه تکرار شد.

معیار سنجش اندازه واحد تجاری در این پژوهش، با اتکا بر مقاله گوپالان، لگاریتم ارزش بازار سرمایه کل حقوق صاحبان سهام است.

آنگاه آزمون در دو زیرمجموعه واحدهای تجاری بزرگ‌تر و واحدهای تجاری کوچک‌تر تکرار شد.

بنابراین، متغیرهای کنترلی که در این تحقیق به کار رفته‌اند، عبارت‌اند از: نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام (فرصت‌های رشد واحد تجاری)، نسبت سود سهام عادی به سود ویژه واحد تجاری (تصمیمات مدیریتی در زمینه پرداخت سود سهام)، لگاریتم ارزش بازار کل حقوق صاحبان سهام واحد تجاری (اندازه واحد تجاری).

### یافته‌های تحقیق

در این پژوهش، ابتدا آمار توصیفی متغیرها محاسبه و سپس با توجه به جدول توزیع فراوانی هر متغیر، نمودار توزیع درصدی شرکت‌ها برحسب هر متغیر رسم شد. آمار توصیفی متغیرهای این تحقیق برای سال ۸۸ در جدول ۱ ارائه شده است.

با توجه به ضریب کشیدگی و چولگی و نمودارهای پراکندگی متغیرها در سال ۸۷ — که به دلیل محدودیت فضا، از ارائه آنها خودداری شد — مشخص شد که توزیع داده‌ها نرمال نیست؛ بنابراین به محاسبه ضریب همبستگی اسپیرمن برای متغیرهای تحقیق اقدام شد. همان‌طور که در جدول ۲ نشان داده شده است، در شرکت‌های داروسازی حاضر در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۸۷، بین معیارهای نقدشوندگی دارایی (MB) (ارزش بازار به ارزش دفتری و CR (نسبت مجموع وجوه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت به کل دارایی‌ها) با TOR (نسبت گردش حجم معاملات) و در سال ۱۳۸۸ بین معیارهای نقدشوندگی دارایی (MB) (ارزش بازار به ارزش دفتری)، CR (نسبت مجموع وجوه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت به کل دارایی‌ها، IAR (نسبت موجودی کالا به کل دارایی‌ها) و LDAR

متغیرهای تحقیق و تعریف آنها همراه با ارائه مدل تحقیق معادله رگرسیون طراحی شده برای آزمون در این تحقیق، با توجه به فرضیه‌های آن، به صورت زیر است (قائمی و رحیم‌پور، ۱۳۸۹):

$$TOR_{it} = \alpha_{it} + \beta_{1it}FAR_{it} + \beta_{2it}RAR_{it} + \beta_{3it}MB_{it} + \beta_{4it}CR_{it} + \beta_{5it}IAR_{it} + \beta_{6it}LDAR_{it} + \beta_{7it}SDAR_{it} + \varepsilon_{it}$$

برای محاسبه معیارهای نقدشوندگی دارایی‌ها (متغیر مستقل) و نقدشوندگی سهام (متغیر وابسته)، این نسبت‌ها برای هر شرکت در دوره‌های یک‌ساله محاسبه و براساس نسبت‌های به دست آمده، رابطه بین معیارها ارزیابی شد. داتار و همکاران، به نقل از اسلامی بیدگلی و سارنج، دو مزیت استفاده از نرخ گردش حجم معامله به عنوان متغیر جایگزین نقدشوندگی را این گونه بیان می‌کنند:

اول اینکه این متغیر جایگزین، مبانی تئوریک قوی و محکمی دارد؛ دوم اینکه یافتن داده‌های نرخ‌های گردش حجم معامله نسبتاً آسان است و ما را قادر می‌سازد تغییر ماه به ماه در نقدشوندگی دارایی‌ها را به دست آوریم.

بنابراین در این مطالعه، از معیار نسبت گردش حجم معاملات، به عنوان شاخص نقدشوندگی معاملاتی سهام، استفاده شده است.

نسبت گردش حجم معاملات (که به آن سرعت گردش معاملات هم می‌گویند) به صورت زیر تعریف می‌شود (یحیی‌زاده‌فر و خرم‌دین، ۱۳۸۷):

$$TOR = TV/S$$

TOR: نسبت گردش حجم معاملات

TV: حجم معاملات

S: تعداد سهام منتشره

برای نقدشوندگی دارایی‌ها نیز از معیارهای زیر استفاده شده است (فروتوک‌زاده، محبعلی، و دولو، ۱۳۸۹):

— FAR: نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها،

— PAR: نسبت حساب‌های دریافتی به کل دارایی‌ها،

— MB: مجموع ارزش دفتری کل دارایی‌ها و ارزش بازار

حقوق صاحبان سهام منهای ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام تقسیم بر ارزش دفتری دارایی‌ها،

— CR: نسبت مجموع وجوه نقد و سرمایه‌گذاری‌های

کوتاه‌مدت به کل دارایی‌ها،

— IAR: نسبت موجودی کالا به کل دارایی‌ها،

— LDAR: نسبت بدهی‌های بلندمدت به دارایی‌ها،

— SDAR: نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت به دارایی‌ها.

در این تحقیق، برای اندازه‌گیری رشد واحد تجاری، مطابق با مقاله گوپالان و همکاران در سال ۲۰۰۹، از نسبت ارزش

دارایی‌ها و نقدشوندگی سهام با توجه به متغیر رشد شرکت‌ها برای سال‌های ۱۳۸۷ و ۱۳۸۸ به شرح جدول ۳ است.

(نسبت بدهی‌های بلندمدت به کل دارایی‌ها) با TOR (نسبت گردش حجم معاملات) رابطه مثبت وجود دارد. رابطه بین نقدشوندگی

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرها در سال ۸۸

ضریب کشیدگی		ضریب چولگی		واریانس	انحراف معیار	میانگین	تعداد	
Std. Error	Statistic	Std. Error	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	
0/887	1/419	456۰/	1/224	0/018	132496۰/	27438۰/	26	نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها
0/887	1/097	0/456	-0/497	0/018	133249۰/	38854۰/	26	نسبت حساب‌های دریافتی به کل دارایی‌ها
887۰/	0/523	0/456	0/745	0/336	579227۰/	73381/1	26	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری
0/887	1/754	456۰/	1/539	0/001	0/037404	0/04108	26	نسبت مجموع وجوه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت به کل دارایی‌ها
0/887	8/499	456۰/	2/438	049۰/	0/221697	0/28623	26	نسبت موجودی کالا به کل دارایی‌ها
0/887	11/528	456۰/	3.002	0/001	029515۰/	0/03177	26	نسبت بدهی‌های بلندمدت به کل دارایی‌ها
0/887	1/144	456۰/	-1/034	0/032	0/180268	0/52512	26	نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت به کل دارایی‌ها
0/887	14/213	456۰/	3/565	9/892E5	994/60162	6/06376	26	نسبت گردش حجم معاملات
0/887	1/624	456۰/	1/229	1/135	1/065375	2/72354	26	رشد واحد تجاری
0/887	25/756	456۰/	5/065	1/356	36/822368	9/50885	26	نسبت سود سهام عادی به سود ویژه
0/887	0/447	456۰/	-0/568	0/146	0/382560	1/1709	26	اندازه واحد تجاری
							26	تعداد

جدول ۲. رابطه بین نقدشوندگی دارایی و نقدشوندگی سهام

ضریب همبستگی اسپیرمن		متغیر مستقل و متغیر وابسته
در سال ۱۳۸۷	در سال ۱۳۸۸	
-0/182	086/-0	نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها و نسبت گردش حجم معاملات
-0/369	-0/324	نسبت حساب‌های دریافتی به کل دارایی‌ها و نسبت گردش حجم معاملات
+0/381	+0/371	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و نسبت گردش حجم معاملات
+0/211	+0/068	نسبت مجموع وجوه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت به کل دارایی‌ها و نسبت گردش حجم معاملات
-0/025	+0/058	نسبت موجودی کالا به کل دارایی‌ها و نسبت گردش حجم معاملات
-0/004	+0/236	نسبت بدهی‌های بلندمدت به کل دارایی‌ها و نسبت گردش حجم معاملات
-0/504	-0/278	نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت به کل دارایی‌ها و نسبت گردش حجم معاملات

جدول ۳. رابطه بین متغیرها با توجه به تغییر کنترلی رشد شرکت‌ها

ضریب همبستگی اسپیرمن		متغیر مستقل و متغیر وابسته
در سال ۱۳۸۷	در سال ۱۳۸۸	
-0/182	086/-0	نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها و نسبت گردش حجم معاملات
-0/369	-0/324	نسبت حساب‌های دریافتی به کل دارایی‌ها و نسبت گردش حجم معاملات
+0/381	+0/371	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و نسبت گردش حجم معاملات
+0/211	+0/068	نسبت مجموع وجوه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت به کل دارایی‌ها و نسبت گردش حجم معاملات
-0/025	+0/058	نسبت موجودی کالا به کل دارایی‌ها و نسبت گردش حجم معاملات
-0/004	+0/236	نسبت بدهی‌های بلندمدت به کل دارایی‌ها و نسبت گردش حجم معاملات
-0/504	-0/278	نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت به کل دارایی‌ها و نسبت گردش حجم معاملات

معاملات) در شرکت‌های دارای فرصت‌های رشد کمتر (رو به رشد) قوی‌تر است؛ و در سال ۱۳۸۸، رابطه دو به دو بین معیارهای نقدشونددگی دارایی **RAR** (نسبت حساب‌های دریافتی به کل دارایی‌ها) و **LDAR** (نسبت بدهی بلندمدت به کل دارایی‌ها) با معیار نقدشونددگی سهام **TOR** (نسبت گردش حجم معاملات) در شرکت‌های دارای فرصت‌های رشد کمتر (رو به رشد)، قوی‌تر است. رابطه بین نقدشونددگی دارایی‌ها و نقدشونددگی سهام با توجه به متغیر کنترلی نسبت سود سهام عادی به سود ویژه شرکت‌های مورد بررسی برای سال‌های ۱۳۸۷ و ۱۳۸۸ به شرح جدول ۴ است.

با توجه به جدول ۳، در سال ۱۳۸۷، رابطه نقدشونددگی دارایی‌ها با نقدشونددگی سهام در شرکت‌های درحال رشد به‌طور غالب معکوس است؛ اما در شرکت‌های رشد کرده، همبستگی بین متغیرهای مستقل و وابسته متفاوت است. در سال ۱۳۸۸، تعداد متغیرهایی که با متغیر وابسته رابطه معکوس دارند در دو سال مورد بررسی برابر ولی نوع متغیر و مقدار آنها متفاوت است. در واقع، در قلمرو تحقیق، در سال ۱۳۸۷، رابطه دو به دو بین معیارهای نقدشونددگی دارایی **IAR** (نسبت موجودی کالا به کل دارایی‌ها) و **LDAR** (نسبت بدهی‌های بلندمدت به کل دارایی‌ها) با معیار نقدشونددگی سهام **TOR** (نسبت گردش حجم

جدول ۴. رابطه بین متغیرها با توجه به متغیر نسبت سود سهام عادی به سود ویژه شرکت‌ها

ضریب همبستگی اسپیرمن (۱۳۸۷)		ضریب همبستگی اسپیرمن (۱۳۸۸)		متغیر مستقل و
نسبت سود سهام عادی به سود ویژه	نسبت سود سهام عادی به سود ویژه	نسبت سود سهام عادی به سود ویژه	نسبت سود سهام عادی به سود ویژه	متغیر وابسته
پایین‌تر از میانه	بالا‌تر از میانه	پایین‌تر از میانه	بالا‌تر از میانه	
-0/330	-0/082	-0/346	088/+0	نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها و نسبت گردش حجم معاملات
-0/066	-0/698	-0/170	-0/401	نسبت حساب‌های دریافتی به کل دارایی‌ها و نسبت گردش حجم معاملات
+0/610	+0/242	+0/245	+0/478	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و نسبت گردش حجم معاملات
+0/056	+0/509	+0/135	-0/223	نسبت مجموع وجوه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت به کل دارایی‌ها و نسبت گردش حجم معاملات
+0/256	-0/154	+0/072	+0/022	نسبت موجودی کالا به کل دارایی‌ها و نسبت گردش حجم معاملات
+0/055	+0/083	+0/116	+0/467	نسبت بدهی‌های بلندمدت به کل دارایی‌ها و نسبت گردش حجم معاملات
-0/547	-0/368	-0/626	-0/033	نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت به کل دارایی‌ها و نسبت گردش حجم معاملات

دارایی‌ها)، **MB** (ارزش بازار به ارزش دفتری)، **CR** (نسبت مجموع وجوه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت به کل دارایی‌ها) و **LDAR** (نسبت بدهی‌های بلندمدت به کل دارایی‌ها) با معیار نقدشونددگی سهام **TOR** در شرکت‌های دارای نسبت بالای سود سهام به سود ویژه، قوی‌تر است. رابطه بین نقدشونددگی دارایی‌ها و نقدشونددگی سهام با توجه به متغیر کنترلی اندازه شرکت‌های مورد بررسی در سال‌های ۱۳۸۷ و ۱۳۸۸، به شرح جدول ۵ است.

با توجه به جدول ۵، در سال ۱۳۸۷، بیشترین همبستگی را **RAR** با

با توجه به جدول ۴، در قلمرو تحقیق، در سال ۱۳۸۷، رابطه بین معیارهای نقدشونددگی دارایی **RAR** (نسبت حساب‌های دریافتی به کل دارایی‌ها)، **CR** (نسبت مجموع وجوه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت به کل دارایی‌ها)، **IAR** (نسبت موجودی کالا به کل دارایی‌ها)، **LDAR** (نسبت بدهی‌های بلندمدت به کل دارایی‌ها) با معیار نقدشونددگی سهام **TOR** و در سال ۱۳۸۸، رابطه بین معیارهای نقدشونددگی دارایی **RAR** (نسبت حساب‌های دریافتی به کل

جدول ۵. رابطه بین متغیرها با توجه به متغیر کنترلی اندازه شرکت‌ها

ضریب همبستگی اسپیرمن (۱۳۸۷)		ضریب همبستگی اسپیرمن (۱۳۸۸)		متغیر مستقل و متغیر وابسته
اندازه واحد تجاری	اندازه واحد تجاری	اندازه واحد تجاری	اندازه واحد تجاری	
پایین‌تر از میانه	بالا‌تر از میانه	پایین‌تر از میانه	بالا‌تر از میانه	
-0/368	-0/242	-0/088	137/-0	نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها و نسبت گردش حجم معاملات
+0/148	-0/824	-0/368	-0/302	نسبت حساب‌های دریافتی به کل دارایی‌ها و نسبت گردش حجم معاملات
+0/434	+0/302	+0/635	+0/093	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و نسبت گردش حجم معاملات
+0/049	+0/630	+0/085	+0/249	نسبت مجموع وجوه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت به کل دارایی‌ها و نسبت گردش حجم معاملات
-0/030	-0/099	-0/005	+0/066	نسبت موجودی کالا به کل دارایی‌ها و نسبت گردش حجم معاملات
+0/394	-0/177	+0/107	+0/308	نسبت بدهی‌های بلندمدت به کل دارایی‌ها و نسبت گردش حجم معاملات
-0/644	-0/132	-0/341	+0/099	نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت به کل دارایی‌ها و نسبت گردش حجم معاملات

نقدشوندگی سهام می‌شود. دارایی‌های نقدشونده – همچون وجه نقد و معادل آن – به‌سهولت قابل ارزشیابی‌اند و عدم تقارن اطلاعاتی بسیار پایینی نیز متوجه آنها است؛ درحالی‌که دارایی‌های کم‌نقدشونده – شامل سرمایه‌گذاری‌ها و فرصت‌های رشد – به‌سختی قابل ارزیابی و احتمال انجام معاملات نهانی درمورد آنها بیشتر است و در نتیجه عدم تقارن اطلاعاتی بیشتری دارند. از آنجا که سهام یک شرکت، ادعایی بر دارایی‌های واقعی اساسی آن است، می‌توان نتیجه گرفت که نقدشوندگی سهام باید انعکاسی از نقدشوندگی دارایی‌های اساسی آن باشد. از این رو انتظار می‌رود که نقدشوندگی سهام شرکت با نقدشوندگی دارایی‌های آن رابطه‌ای مثبت داشته باشد. نتایج کلی این پژوهش به‌طور خلاصه در جدول ۶ ارائه شده است.

متغیر وابسته در شرکت‌های بزرگ‌تر دارد که معکوس است و مقدار آن نیز به‌سمت ۱- میل می‌کند؛ همچنین در شرکت‌های کوچک‌تر، **S DAR** بیشترین همبستگی را با متغیر وابسته دارد که معکوس و بیشتر از سطح متوسط است. در سال ۱۳۸۸، بیشترین همبستگی را **MB** در شرکت‌های کوچک‌تر با متغیر وابسته دارد که مستقیم و بیشتر از سطح **TOR** و در رابطه بین معیارهای **MB**، **RAR**، **MB**، **SDAR** با معیار نقدشوندگی سهام **TOR** در شرکت‌های کوچک‌تر، قوی‌تر است که احتمالاً وجود حجم مبنا در بورس اوراق بهادار تهران یکی از دلایل قوی‌تر شدن این رابطه در شرکت‌های کوچک‌تر است.

### نتیجه‌گیری

محققان قبلی استدلال می‌کنند که نقدشوندگی دارایی با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی سبب کاهش اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و در نتیجه افزایش

جدول ۶. مقایسه یافته‌های پژوهش حاضر با نتایج تحقیقات گذشته

سوالات تحقیق	تحقیقات گذشته ای	یافته‌های تحقیق در سال ۱۳۸۸	یافته‌های تحقیق در سال ۱۳۸۷
۱- در قلمرو تحقیق، بین نقدشوندگی دارایی‌ها و نقدشوندگی سهام بر مبنای معیار نسبت گردش حجم معاملات چه رابطه‌ای وجود دارد؟	بین نقدشوندگی دارایی‌ها و نقدشوندگی سهام بر مبنای معیار نسبت گردش حجم معاملات، رابطه مثبت وجود دارد.	در شرکت‌های داروسازی حاضر در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۸۸، بین معیارهای نقدشوندگی دارایی <b>MB</b> (ارزش بازار به ارزش دفتری)، <b>CR</b> (نسبت مجموع وجه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت به کل دارایی‌ها)، <b>IAR</b> (نسبت موجودی کالا به کل دارایی‌ها)، و <b>LDAR</b> (نسبت بدهی‌های بلندمدت به کل دارایی‌ها) با <b>TOR</b> (نسبت گردش حجم معاملات)، رابطه مثبت وجود دارد.	در شرکت‌های داروسازی حاضر در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۸۷، بین معیارهای نقدشوندگی دارایی <b>MB</b> (ارزش بازار به ارزش دفتری)، <b>CR</b> (نسبت مجموع وجه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت به کل دارایی‌ها)، <b>IAR</b> (نسبت موجودی کالا به کل دارایی‌ها)، و <b>LDAR</b> (نسبت بدهی‌های بلندمدت به کل دارایی‌ها) با معیار نقدشوندگی سهام <b>TOR</b> (نسبت گردش حجم معاملات)، رابطه مثبت وجود دارد.
۱-۱. در قلمرو تحقیق، بین نقدشوندگی دارایی‌ها و نقدشوندگی سهام برای واحدهای تجاری رو به رشد، چه رابطه‌ای وجود دارد؟	بین نقدشوندگی دارایی‌ها و نقدشوندگی سهام برای واحدهای تجاری رو به رشد، رابطه ضعیف‌تری وجود دارد.	در قلمرو تحقیق در سال ۱۳۸۸، صرف‌نظر از علامت ضریب همبستگی، رابطه دو به دو بین معیارهای نقدشوندگی دارایی <b>FAR</b> (نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها)، <b>MB</b> (ارزش بازار به ارزش دفتری)، <b>CR</b> (نسبت مجموع وجه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت به کل دارایی‌ها)، و <b>SDAR</b> (نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت) با معیار نقدشوندگی سهام <b>TOR</b> (نسبت گردش حجم معاملات) در شرکت‌های دارای فرصت‌های رشد کمتر (رو به رشد)، ضعیف‌تر است؛ و تنها در مورد <b>MB</b> ضریب همبستگی مثبت نیز هست.	در قلمرو تحقیق در سال ۱۳۸۷، صرف‌نظر از علامت ضریب همبستگی، رابطه دو به دو بین معیارهای نقدشوندگی دارایی <b>FAR</b> (نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها)، <b>MB</b> (ارزش بازار به ارزش دفتری)، <b>CR</b> (نسبت مجموع وجه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت به کل دارایی‌ها)، و <b>LDAR</b> (نسبت بدهی‌های بلندمدت به کل دارایی‌ها) با معیار نقدشوندگی سهام <b>TOR</b> (نسبت گردش حجم معاملات) در شرکت‌های دارای فرصت‌های رشد کمتر (رو به رشد) ضعیف‌تر است؛ و تنها در مورد <b>CR</b> ضریب همبستگی مثبت نیز هست.
۲-۱. در قلمرو تحقیق، بین نقدشوندگی دارایی‌ها و نقدشوندگی سهام برای واحدهای تجاری با سود عادی به سود ویژه بالاتر، چه رابطه‌ای وجود دارد؟	بین نقدشوندگی دارایی‌ها و نقدشوندگی سهام برای واحدهای تجاری با سود عادی به سود ویژه بالاتر، رابطه قوی‌تری وجود دارد.	در قلمرو تحقیق در سال ۱۳۸۸، صرف‌نظر از علامت ضریب همبستگی، رابطه بین معیارهای نقدشوندگی دارایی <b>RAR</b> (نسبت حساب‌های دریافتی به کل دارایی‌ها)، <b>MB</b> (ارزش بازار به ارزش دفتری)، <b>CR</b> (نسبت مجموع وجه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت به کل دارایی‌ها)، و <b>LDAR</b> (نسبت بدهی‌های بلندمدت به کل دارایی‌ها) با معیار نقدشوندگی سهام <b>TOR</b> (نسبت گردش حجم معاملات) در شرکت‌های دارای نسبت بالای سود سهام به سود ویژه، قوی‌تر است؛ و تنها در مورد <b>CR</b> ضریب همبستگی مثبت نیز هست.	در قلمرو تحقیق در سال ۱۳۸۷، صرف‌نظر از علامت ضریب همبستگی، رابطه بین معیارهای نقدشوندگی دارایی <b>RAR</b> (نسبت حساب‌های دریافتی به کل دارایی‌ها)، <b>MB</b> (ارزش بازار به ارزش دفتری)، <b>CR</b> (نسبت مجموع وجه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت به کل دارایی‌ها)، و <b>LDAR</b> (نسبت بدهی‌های بلندمدت به کل دارایی‌ها) با معیار نقدشوندگی سهام <b>TOR</b> (نسبت گردش حجم معاملات) در شرکت‌های دارای نسبت بالای سود سهام به سود ویژه، قوی‌تر است؛ و تنها در مورد <b>CR</b> ضریب همبستگی مثبت نیز هست.
۳-۱. در قلمرو تحقیق، بین نقدشوندگی دارایی‌ها و نقدشوندگی سهام برای واحدهای تجاری کوچک‌تر، چه رابطه‌ای وجود دارد؟	بین نقدشوندگی دارایی‌ها و نقدشوندگی سهام برای واحدهای تجاری کوچک‌تر، رابطه قوی‌تری وجود دارد.	در قلمرو تحقیق در سال ۱۳۸۸، صرف‌نظر از علامت ضریب همبستگی، رابطه بین معیارهای <b>RAR</b> (نسبت حساب‌های دریافتی به کل دارایی‌ها)، <b>MB</b> (ارزش بازار به ارزش دفتری)، <b>SDAR</b> (نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت به کل دارایی‌ها)، و <b>TOR</b> (نسبت گردش حجم معاملات) در شرکت‌های کوچک‌تر، قوی‌تر است؛ و تنها در مورد <b>MB</b> ضریب همبستگی مثبت نیز هست.	در قلمرو تحقیق در سال ۱۳۸۷، صرف‌نظر از علامت ضریب همبستگی، رابطه بین معیارهای نقدشوندگی دارایی <b>FAR</b> (نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها)، <b>MB</b> (ارزش بازار به ارزش دفتری)، <b>LDAR</b> (نسبت بدهی‌های بلندمدت به کل دارایی‌ها)، و <b>SDAR</b> (نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت به کل دارایی‌ها) با معیار نقدشوندگی سهام <b>TOR</b> (نسبت گردش حجم معاملات) در شرکت‌های کوچک‌تر، قوی‌تر است؛ و تنها در مورد <b>MB</b> و <b>LDAR</b> ضریب همبستگی مثبت نیز هست.



ایزدی‌نیا، ناصر و رساییان، امیر. تابستان. ۱۳۸۹. «پراکندگی مالکیت و نقدشونددگی سهام»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۷، شماره ۶۰، ص ۳۲-۳۰.

باقری مهماندوستی، بابک. ۱۳۸۶. بررسی ارتباط بین نقدشونددگی سهام و تصمیمات مرتبط با ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران (پایان‌نامه کارشناسی ارشد)، دانشگاه شهید بهشتی.

خاکی، غلامرضا. ۱۳۸۷. روش تحقیق با رویکردی به پایان‌نامه‌نویسی. ج ۱. مرکز تحقیقات علمی کشور با همکاری کانون فرهنگی انتشاراتی درایت.

زارع استخریجی، مجید. ۱۳۸۱. بررسی عوامل نقدشونددگی سهام در بورس اوراق بهادار (پایان‌نامه کارشناسی ارشد)، دانشگاه امام صادق (ع).  
فرتوک‌زاده، حمیدرضا؛ محبعلی، ساره؛ دولو، مریم. ۱۳۸۹. «بررسی عوامل مؤثر بر نقدشونددگی قراردادهای آتی در بورس کالای ایران»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۷، شماره ۵۹، ص ۸۷-۶۳.

قائمی، محمدحسین و رحیم‌پور، محمد. ۱۳۸۹. «اعلان سودهای فصلی و نقدشونددگی سهام»، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال دوم، شماره چهارم، ص ۱۴۵-۱۵۸.

مسجدموسوی، سجاد. ۱۳۸۹. بررسی رابطه بین نقدشونددگی دارایی‌ها و نقدشونددگی سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران (پایان‌نامه کارشناسی ارشد)، دانشکده علوم اقتصادی تهران.

یحیی‌زاده‌فر، محمود؛ خرم‌دین، جواد. ۱۳۸۷. «نقش عوامل نقدشونددگی و ریسک عدم نقدشونددگی بر مازاد بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۵، شماره ۵۳، ص ۱۱۸-۱۰۱.

Gopalan, Radhakrishnan; Kadan, Ohad; & Pevzner, Mikhail. 2009. Managerial Decisions, Asset Liquidity, and Stock Liquidity. www.ssrn.com.

Gopalan, Radhakrishnan; Kadan, Ohad; & Pevzner, Mikhail. 2009. Asset Liquidity and Stock Liquidity. www.ssrn.com.

Gopalan, Radhakrishnan; Kadan, Ohad; & Pevzner, Mikhail. 2010. Asset Liquidity, and Stock Liquidity. www.ssrn.com .

Xu, Shen Zhou, Xu. 2003. Empirical Studies in Finance; Two Essays. University of Cincinnati. www.ssrn.com

وجود محدوده نوسان قیمتی و ایجاد عدم تعادل سفارش‌ها را می‌توان محدودیت‌های تحقیق دانست. وجود محدوده نوسان باعث می‌شود از سرعت رسیدن قیمت‌ها به محدوده موردنظر بازار کاسته شود. همچنین وجود تقاضای مازاد نسبت به عرضه و برعکس وجود مازاد عرضه نسبت به تقاضا در کنار وجود محدوده نوسان باعث کاهش و گاهی توقف معاملات می‌شود. این جنبه از نقدشونددگی سهام به زیرساخت‌های بازار بورس اوراق بهادار مربوط می‌شود که می‌تواند باعث ارباب در نتایج واقعی شود.

از دیگر محدودیت‌های این پژوهش می‌توان به قیمت‌های کنترل‌کننده سقف و کف و وجود حجم مینا در بورس اوراق بهادار تهران اشاره کرد. همچنین با توجه به اینکه دارایی‌های ثابت در صورت‌های مالی به ارزش‌های تاریخی ثبت می‌شوند، ارزیابی آنها نسبت به دارایی‌های جاری — که به ارزش‌های جاری ثبت می‌شوند — برای استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی مشکل‌تر است و همین امر به ایجاد عدم تقارن اطلاعاتی منجر می‌شود.

با توجه به نتایج این پژوهش، سازمان بورس می‌تواند با پیگیری‌های لازم در جهت شفافیت بیشتر دارایی‌های شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار، بر صحت و دقت این گزارش‌ها بیفزاید و درخواست کند که شرکت‌ها جزئیات بیشتری از دارایی‌های خود را در اختیار بازار قرار دهند؛ همچنین، اطلاعاتی که بتواند از صورت‌های مالی شرکت استخراج شود و نقدشونددگی سهام شرکت را توضیح دهد، می‌تواند به تصمیم‌گیری کارآتر سرمایه‌گذاران کمک کند. درضمن، محققان بعدی می‌توانند از نرم‌افزار E views برای ارزیابی رابطه بین نقدشونددگی دارایی و نقدشونددگی سهام استفاده کنند.

#### کتابنامه

آذر، عادل و مؤمنی، منصور. ۱۳۸۳. آمار و کاربرد آن در مدیریت. ج ۲. انتشارات سمت.

اسلامی بیدگلی، غلامرضا و سارنج، علیرضا. ۱۳۸۷. «انتخاب پرتفوی با استفاده از سه معیار میانگین بازدهی، انحراف معیار بازدهی و نقدشونددگی در بورس اوراق بهادار تهران»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۵، شماره ۵۳، ص ۱۶-۳.