

## توان نقد شونددگی دارایی‌ها و ساختار سرمایه‌ی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

عبداله آزاد\*

کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره) و حسابدار رسمی

احمد آرين تبار

کارشناس ارشد حسابداری، عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد زاهدان واحد سما

### چکیده

در این پژوهش، رابطه‌ی بین توان نقد شونددگی دارایی‌ها و ساختار سرمایه‌ی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شده است و هدف، یافتن پاسخی برای این پرسش بوده است که آیا میان توان نقد شونددگی دارایی‌ها و ساختار سرمایه رابطه‌ی مستقیم و معنی‌داری وجود دارد؟ توان نقد شونددگی دارایی‌ها، متغیر مستقل مدل آزمون فرضیه‌ی پژوهش است و با نسبت جاری، نسبت دارایی‌های جاری به جمع دارایی‌ها و نسبت دارایی‌های غیر جاری به جمع دارایی‌ها سنجیده شده است. ساختار سرمایه متغیر وابسته است که با نسبت بدهی اندازه‌گیری شده است.

برای انجام پژوهش، داده‌های ۱۶۸ شرکت برای سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۰ گردآوری و استفاده شده است. نتایج به دست آمده نشان داد که بین توان نقد شونددگی دارایی‌ها و ساختار سرمایه رابطه‌ای مستقیم و معنی‌دار وجود دارد. بنابراین شرکت‌ها می‌توانند با افزایش دارایی‌های با توان نقد شونددگی زیاد، اهرم مالی خود را افزایش دهند. استفاده از اهرم مالی به ساختار دارایی‌ها و قدرت وام‌گیری شرکت‌ها بستگی دارد. شرکت‌های دارای دارایی‌های نقد شونددگی، می‌توانند بدهی‌های خود را به آسانی بازپرداخت نمایند. افزون بر این، توان نقد شونددگی دارایی‌ها ارزش وثیقه نمودن آن‌ها را افزایش می‌دهد.

**واژه‌های کلیدی:** توان نقد شونددگی، ساختار سرمایه، نسبت جاری، نسبت دارایی‌های جاری به

جمع دارایی‌ها، نسبت دارایی‌های غیر جاری به جمع دارایی‌ها، نسبت بدهی

## مقدمه

بررسی و تبیین توان نقد شوندگی<sup>۱</sup> دارایی‌ها و اثرش بر ساختار سرمایه<sup>۲</sup> برای توسعه‌ی مطالعات نظری در آینده، نزد صاحب‌نظران، و از دیگر سوی، برای تصمیم‌گیری مناسب به طور ویژه نزد اعتباردهندگان، تحلیلگران مالی و مدیران شرکت‌ها اهمیتی ویژه یافته است. از این رو، تأثیر توان نقد شوندگی دارایی‌ها بر ساختار سرمایه در پژوهش‌های بسیاری بررسی شده است. نتایج برخی از پژوهش‌ها نشان می‌دهد که به دلایل زیر توان نقد شوندگی دارایی‌ها، بر اهرم مالی موثر است:

الف. دارایی‌های دارای توان نقد شوندگی بالا، آسان و کم‌هزینه فروخته می‌شود. اعتباردهندگان این گونه دارایی‌ها را به عنوان بهترین تضمین برای دادن وام می‌پذیرند. از این رو، شرکت‌ها این گونه دارایی‌ها را برای وام گرفتن مطلوب‌تر می‌دانند (ویلیامسون، ۱۹۹۸).

ب. دارایی‌های با توان نقد شوندگی پایین، هنگام ورشکستگی باید با تخفیف بیشتر به فروش بروند؛ بنابراین شرکت‌های دارای چنین دارایی‌هایی، با کاهش بدهی‌های خود، احتمال ناتوانی در پرداخت بدهی و هزینه‌های مورد انتظار تسویه را می‌کاهند (سیبیلکو، ۲۰۰۷).

به نظر می‌رسد دارایی‌های با توان نقد شوندگی زیاد، در زمان ورشکستگی نسبت به دارایی‌ها با توان نقد شوندگی کمتر، ارزش بیشتری دارد. افزون بر این، توان نقد شوندگی دارایی‌ها بر تصمیمات استقراض شرکت‌ها نیز اثر می‌گذارد. توان نقدینگی بالا موجب کاهش ریسک ذهنی قرض دهندگان می‌شود و برای شرکت‌ها نشانه‌ای مثبت است. عموماً شرکت‌ها برای تأمین مالی باید وارد بازارهای بدهی شوند. این گونه تأمین مالی وقتی مفید است که دارایی‌ها، پشتوانه‌ی وثیقه‌ای بدهی‌ها باشد؛ چرا؟ چون هزینه‌ی تأمین مالی بدهی‌هایی که دارای پشتوانه‌ی وثیقه‌ای نباشند بسیار بالا می‌باشد. شرکت‌های دارای ریسک زیاد، باید کمتر از بدهی استفاده نمایند؛ زیرا افزایش ریسک باعث افزایش احتمال ورشکستگی در هر سطح از بدهی می‌شود.

ساختار سرمایه ترکیبی از بدهی و حقوق صاحبان سهام است که شرکت‌ها دارایی‌هایشان را با آن تأمین مالی می‌کنند. هدف از تعیین ساختار سرمایه، مشخص کردن ترکیب منابع مالی به منظور بیشینه کردن ثروت سهامداران شرکت است (پویان، ۱۳۷۴). ساختار بهینه‌ی سرمایه<sup>۳</sup> ترکیبی از بدهی و حقوق صاحبان سهام است که هزینه‌ی سرمایه‌ی شرکت را کمینه و در نتیجه ثروت سهامداران را بیشینه کند. استفاده‌ی بیش از حد حقوق صاحبان سهام باعث افزایش بازده مورد انتظار سهامداران شده، هزینه‌های تأمین مالی شرکت را افزایش می‌دهد؛ از طرفی استفاده‌ی بیش از حد از بدهی نیز در انواع کوتاه یا بلندمدت می‌تواند باعث افزایش ریسک مالی شرکت و کاهش قدرت انعطاف‌پذیری مالی آن گردد.

به دلیل وجود تضاد منافع بین قرض دهندگان و سهامداران، قرض دهندگان با خطراتی از نوع گزینش نامطلوب روبرو می‌شوند. در نتیجه، قرض دهندگان تقاضای بازگشت وجوه خود را دارند؛ در این بین، ارزش وثیقه یا تضمین و توان بازپرداخت می‌تواند عواملی تعیین‌کننده برای سطح تأمین مالی از نوع بدهی باشد که شرکت‌ها از آن استفاده می‌کنند. شاخص‌های توان بازپرداخت بدهی‌ها بر مبنای دارایی‌ها در دو گروه زیر قرار می‌گیرد:

۱- ترکیب دارایی‌ها در تحلیل پرداخت بدهی‌ها: نوع و ترکیب دارایی‌های هر شرکت می‌تواند عاملی مهم برای تحلیل و ارزیابی اعطای اعتبار از طرف اعتباردهندگان باشد. به گونه‌ای که اگر توان نقد شونددگی دارایی‌های یک شرکت زیاد باشد؛ این دارایی‌ها می‌تواند به عنوان وثیقه یا تضمین استفاده و موجب کاهش ریسک اعتباردهندگان شود. اعتباردهندگان علاقه دارند وجوه آن‌ها با دارایی‌های شرکت تضمین شود و در این میان، ممکن است شرکت‌هایی که دارایی‌های ارزشمندی برای وثیقه ندارند؛ تأمین مالی از طریق بدهی با نرخ مناسب را از دست بدهند و به سوی روش‌های دیگر تأمین مالی گرایش پیدا کنند.

۲- پوشش دارایی‌ها در تحلیل توان پرداخت بدهی‌ها: پوشش دارایی‌ها<sup>۴</sup> عامل مهمی در ارزیابی پرداخت بدهی‌ها در بلندمدت است. دارایی‌ها به دلیل قدرت سودآوری و نقد

شوندگی‌شان، برای وام و اعتباردهندگان حاشیه‌ی ایمنی ایجاد می‌کنند. دارایی‌ها مبنایی هستند که شرکت برای تأمین مالی بیشتر به آن‌ها تکیه می‌کند. برخی واحدها برای دریافت منابع مالی مورد نیاز اقدام به وثیقه‌گذاری حساب‌های دریافتی، موجودی‌های مواد و کالا و سایر دارایی‌ها نزد اعتباردهندگان می‌نمایند. این اقدام معمولاً توسط واحدهای تجاری تازه تأسیس، واحدهایی که به سرعت رشد می‌کنند، واحدهایی که موقتاً کمبود سرمایه‌ی در گردش دارند و واحدهای اقتصادی که بنیه‌ی مالی آن‌ها ضعیف است؛ انجام می‌شود. از سوی دیگر، وام‌دهندگان برای حفاظت خودشان در برابر ناتوانی بازپرداخت بدهی‌ها و مضیقه‌های مالی شرکت، شروط مشخص و یا وثیقه‌هایی از دارایی‌های خاص شرکت را برای تضمین در قرارداد وام می‌گنجانند. اگر شروط وام رعایت نشود؛ وام‌دهنده فرصت می‌یابد تا قبل از مشکلات مالی جدی، وام پرداخت شده را وصول کند. شروط، می‌تواند شامل تاکید بر معیارهای کلیدی قدرت مالی و نقدینگی مانند نسبت جاری و نسبت بدهی و جلوگیری از انتشار بدهی بیشتر باشد (تهرانی و رهنما، ۱۳۸۵ و عامری، ۱۳۸۶).

به طور کلی، درباره‌ی ساختار سرمایه، پژوهش‌های بسیاری در بازارهای مختلف صورت گرفته است که همگی برای تبیین عوامل موثر بر ساختار سرمایه و یا تبیین چگونگی رابطه‌ی عامل خاصی با ساختار سرمایه تلاش کرده‌اند. برای نمونه<sup>۵</sup>، کارورهِیل (۲۰۱۱) توان نقد شوندگی و ساختار سرمایه را بررسی کرد و دریافت که سیاست نگهداری دارایی‌های نقد شونده به گسترش فرصت‌های رشد، مصون‌سازی شرکت در شرایط بحرانی و ایجاد فرصت جایگزینی دارایی‌ها در هنگام نیاز کمک می‌کند. لپسون و مورتال (۲۰۰۹) در پژوهشی به این نتیجه رسیدند که افزایش میزان نقد شوندگی دارایی‌ها، هزینه‌ی تأمین مالی را کاهش می‌دهد. سیبیلکو (۲۰۰۷) تأثیر توان نقد شوندگی دارایی‌ها بر ساختار سرمایه را بررسی نموده و دریافته است که بین توان نقد شوندگی دارایی‌ها و ساختار سرمایه، رابطه‌ای مثبت و مستقیم وجود دارد. طبق پژوهش مورلک (۲۰۰۱)، تأثیر نقد شوندگی دارایی بر ظرفیت استقراض، به وجود یا عدم وجود محدودیت در واگذاری آن

دارایی بستگی دارد. به باور آن ها نقد شونددگی دارایی، تنها زمانی ظرفیت استقراض را می افزاید که قراردادهای استقراض، واگذاری دارایی ها را محدود نکرده باشد.

ایزدی نیا و رسایان (۱۳۸۸) رابطه ی اهرم مالی و نقد شونددگی دارایی ها در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کرده و دریافته اند که متغیرهای نرخ بازده دارایی ها و اندازه ی شرکت، بر اهرم مالی اثری منفی و معنی دار دارند. عامری (۱۳۸۶) در بررسی عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر روی عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه به ویژه بدهی ها تاکید داشته است. وی به این نتیجه رسیده است که بین بدهی های کوتاه و اندازه ی شرکت رابطه ی مثبت وجود دارد؛ بین بدهی های بلندمدت و اندازه ی شرکت رابطه منفی وجود ندارد؛ بین بدهی های کوتاه مدت و ترکیب دارایی های مشهود رابطه ی منفی و بین بدهی های بلندمدت و ترکیب دارایی های مشهود رابطه ی مثبت وجود ندارد.

## فرضیه های پژوهش

با توجه به آنچه مطرح شد؛ انتظار می رود ساختار دارایی ها، با ساختار تأمین مالی شرکت رابطه داشته باشد؛ بدین گونه که با افزایش توان نقد شونددگی دارایی ها، میزان استقراض افزایش یابد. بر این بنیاد، این پژوهش برای یافتن پاسخ این پرسش انجام شده است: آیا بین میزان نقد شونددگی دارایی ها و میزان استقراض رابطه ای مثبت و معنی دار وجود دارد؟ برای اجرای پژوهش، نسبت جاری، نسبت دارایی های جاری به جمع دارایی ها و نسبت دارایی های غیر جاری به جمع دارایی ها را به عنوان معیارهایی برای نقد شونددگی و نسبت جمع بدهی ها به جمع دارایی ها به عنوان معیار استقراض و نشان دهنده ی ساختار سرمایه استفاده شده است. بنابراین، فرضیه های پژوهش به شرح زیر است:

**فرضیه‌ی نخست:** بین نسبت جاری و نسبت جمع بدهی‌ها به جمع دارایی‌ها رابطه‌ی مثبت و معنی‌داری وجود دارد.

**فرضیه‌ی دوم:** بین نسبت جمع دارایی‌های جاری به جمع دارایی‌ها و نسبت جمع بدهی‌ها به جمع دارایی‌ها رابطه‌ی مثبت و معنی‌داری وجود دارد.

**فرضیه‌ی سوم:** بین نسبت جمع دارایی‌های غیر جاری به جمع دارایی‌ها و نسبت جمع بدهی‌ها به جمع دارایی‌ها رابطه‌ی مثبت و معنی‌داری وجود دارد.

### روش آزمون فرضیه‌های پژوهش

برای آزمون فرضیه‌های این پژوهش، از یک مدل رگرسیونی استفاده شد که در آن میزان نقدشوندگی متغیرهای مستقل و ساختار سرمایه (نسبت بدهی به کل دارایی‌ها) متغیر وابسته مورد بررسی قرار گرفت. در این مدل، برای سنجش میزان نقدشوندگی دارایی‌ها، نسبت جاری، نسبت دارایی‌های جاری به جمع دارایی‌ها و نسبت دارایی‌های غیر جاری به جمع دارایی‌ها استفاده شده است. اینک مدل رگرسیونی یادشده:

$$D/TA = + 1 CR + 2 CA/TA + 3 LTA/TA +$$

که در آن:

$D/TA$ :<sup>۶</sup> نسبت جمع بدهی‌ها به جمع دارایی‌ها؛  $CR$ :<sup>۷</sup> نسبت جاری،  $CA/TA$ :<sup>۸</sup> نسبت دارایی‌های جاری به جمع دارایی‌ها و  $LTA/TA$ :<sup>۹</sup> نسبت دارایی‌های غیر جاری به جمع دارایی‌ها است.

بررسی ضریب همبستگی بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته و مطالعه معنی‌داری ضرایب انجام شده و وجود ارتباط مستقیم و معنی‌دار تأیید شده است. همچنین، فرضیه‌های زیربنایی که عبارت‌اند از همگنی واریانس، نرمال بودن و استقلال باقیمانده‌ها آزمون شده‌اند. همگنی در

توان نقد شوندگی دارایی‌ها و ساختار سرمایه‌ی شرکت‌های...

واریانس باقیمانده‌ها، نرمال بودن باقیمانده‌ها و استقلال باقیمانده‌ها تأیید شده و مشکل هم خطی بین متغیرهای مستقل مشاهده نشده است.

## جامعه‌ی آماری و نمونه‌ی پژوهش

داده‌های مورد استفاده در این پژوهش اطلاعات واقعی و تاریخی است که از سایت بورس اوراق بهادار تهران، سایت مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی<sup>۱۰</sup> گردآوری شده است. جامعه‌ی آماری این پژوهش شامل کلیه‌ی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی آن از ابتدای سال ۱۳۸۴ تا پایان سال ۱۳۹۰ است. از جامعه‌ی آماری، ۱۶۸ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شده‌اند. معیارهای انتخاب نمونه عبارت‌اند از: (۱) شرکت‌ها از ابتدای سال ۱۳۸۴ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته‌شده باشند؛ (۲) شرکت‌ها تا پایان سال ۱۳۹۰ از فهرست شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران حذف نشده باشند؛ (۳) شرکت‌های نمونه‌ی انتخابی صنایع مختلف را پوشش دهند؛ (۴) اطلاعات مورد نیاز تحقیق در رابطه با شرکت‌های نمونه موجود باشد.

## نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

در بررسی ضریب همبستگی بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته و مطالعه‌ی معنی‌داری ضرایب، وجود ارتباط مستقیم و معنی‌دار تأیید شده است. بر اساس آزمون برازش مدل رگرسیون چندگانه و همچنین، فرضیه‌های زیربنایی آن که عبارت‌اند از همگنی واریانس، نرمال بودن و استقلال باقیمانده‌ها آزمون شده‌اند. همگنی در واریانس باقیمانده‌ها، نرمال بودن باقیمانده‌ها و استقلال باقیمانده‌ها تأیید شده و مشکل هم خطی بین متغیرهای مستقل مشاهده نشده است.

نگاره ۱، نمایش گر نتایج آزمون رابطه‌ی میان معیارهای نقد شوندگی دارایی‌ها و نسبت جمع بدهی‌ها به جمع دارایی‌ها است. آن گونه که این نگاره نشان می‌دهد؛ رابطه‌های یادشده همه معنی دار و مثبت هستند.

D/TA = + ICR + 2CA/TA + 3LTA/TA +				
متغیرها	ضرایب	علامت مورد انتظار ضریب	آماره‌ی t	سطح اهمیت
			۸,۵۹۴	۰,۰۰۰
CR	۰,۸۷۷		۲۵,۰۹	۰,۰۰۰
CA/TA	۰,۶۲۲		۹,۵۷۵	۰,۰۰۰
LTA/TA	۰,۰۷۲		۲,۰۸۹	۰,۰۲۸
ضریب تعیین (R <sup>2</sup> )	۰,۷۹۶	آماره‌ی F ۲۰۴,۵	سطح اهمیت ۰,۰۱۳	
ضریب تعیین تعدیل شده (R <sup>2</sup> )	۰,۷۹۲	آماره‌ی دوربین - واتسون	۱,۹۷۴	

نگاره (۱): نتایج آزمون فرضیه‌ی پژوهش

فرضیه‌ی نخست پژوهش پیش‌بینی می‌کند تغییرات نسبت جاری بر ساختار سرمایه اثری همسو دارد؛ بنابراین، بین نسبت جاری و ساختار سرمایه رابطه‌ای مستقیم و معنی دار وجود دارد. جدول یک نشان می‌دهد که ضریب نسبت جاری (CR) ۰,۸۷۷ است و آماره‌ی t نیز ۲۵,۰۹ و در سطح ۹۹٪ معنی دار است. این نتیجه، فرضیه‌ی نخست را تأیید می‌کند.

فرضیه‌ی دوم، پیش‌بینی می‌کند تغییرات نسبت جمع دارایی‌های جاری به جمع دارایی‌ها بر ساختار سرمایه اثری همسو دارد؛ بنابراین، بین نسبت جمع دارایی‌های جاری به جمع دارایی‌ها و ساختار سرمایه رابطه‌ای مستقیم و معنی دار وجود دارد. جدول یک نشان می‌دهد که ضریب نسبت جمع دارایی‌های جاری به جمع دارایی‌ها (CA/TA) برابر ۰,۶۲۲ است و آماره‌ی t نیز ۹,۵۷۵ و در سطح ۹۹٪ معنی دار است. این نتیجه، فرضیه‌ی دوم را تأیید می‌کند.



فرضیه‌ی سوم، پیش‌بینی می‌کند تغییرات نسبت جمع دارایی‌های غیر جاری به جمع دارایی‌ها بر ساختار سرمایه اثری همسو دارد؛ بنابراین، بین نسبت جمع دارایی‌های غیر جاری به جمع دارایی‌ها و ساختار سرمایه رابطه‌ای مستقیم و معنی‌دار وجود دارد. جدول یک نشان می‌دهد که ضریب نسبت جمع دارایی‌های غیر جاری به جمع دارایی‌ها (LTA/TA) برابر ۰,۰۷۲ است و آماره‌ی t نیز ۲,۰۹۸ و در سطح ۹۵٪ معنی‌دار است. این نتیجه، فرضیه‌ی دوم را تأیید می‌کند.

نتایج بالا نشان داد که بین سه نسبت جاری، جمع دارایی‌های جاری به جمع دارایی‌ها و جمع دارایی‌های غیر جاری به جمع دارایی‌ها و نسبت جمع بدهی‌ها به جمع دارایی‌ها، رابطه‌ای مثبت و معنی‌دار وجود دارد. برای اینکه مشخص شود که رابطه‌ی کدام یک از سه نسبت یادشده با نسبت جمع بدهی‌ها به جمع دارایی‌ها قوی‌تر است؛ از آزمون برابری ضرایب رگرسیون و ضریب تعیین رگرسیون‌ها به طور جداگانه استفاده شده و نتایج در نگاره‌های دو و سه آورده شده است.

سطح معنی‌داری	آماره‌ی t	فرضیه‌ی صفر در آزمون برابری ضرایب رگرسیون
۰,۰۳۵	۲,۶۸	$CR = CA/TA$ ( $\neq 2$ )
۰,۰۰۱	۳,۲۰	$CR = LTA/TA$ ( $\neq 3$ )
۰,۰۰۴	۵,۳۳	$CA/TA = LTA/TA$ ( $= 3$ )

نگاره (۲): نتایج آزمون فرضیه‌ها، آزمون برابری ضرایب رگرسیون

نگاره‌ی ۲ نشان می‌دهد که ضرایب نسبت جاری، نسبت جمع دارایی‌های جاری به جمع دارایی‌ها و نسبت جمع دارایی‌های غیر جاری به جمع دارایی‌ها، با هم تفاوتی معنی‌دار ندارند. بنابراین اثر آن‌ها روی نسبت جمع بدهی‌ها به جمع دارایی‌ها، برابر با هم نیست.

ضریب تعیین تعدیل شده	مدل‌ها
۰,۸۸	$D/TA = + \text{ICR} + \alpha CA/TA + \beta LTA/TA +$
۰,۷۳	$D/TA = + \text{ICR} + \alpha CA/TA + \beta LTA/TA +$
۰,۵۵	$D/TA = + \text{ICR} + \alpha CA/TA + \beta LTA/TA +$

نگاره (۳): نتایج آزمون فرضیه‌ها، مقایسه‌ی ضرایب تعیین تعدیل شده

آن گونه که در جدول سه آمده است؛ ضریب تعیین نسبت جاری بزرگتر از ضریب تعیین دو نسبت دیگر است. در نتیجه، رابطه‌ی میان این نسبت و نسبت جمع بدهی‌ها به جمع دارایی‌ها قوی‌تر از دو نسبت دیگر است. در رابطه‌ی بین سه متغیر مستقل با نسبت جمع بدهی‌ها به جمع دارایی‌ها، نسبت جمع دارایی‌های جاری به جمع دارایی‌ها رتبه‌ی دوم را دارد و نسبت جمع دارایی‌های غیر جاری به جمع دارایی‌ها، آخرین است.

### نتیجه‌گیری

نتایج آزمون فرضیه‌ها نشان داد که بین میزان نقد شوندگی دارایی‌ها و تأمین مالی با بدهی‌ها رابطه‌ای مثبت و معنی‌دار وجود دارد. بنابراین، شرکت‌هایی که دارایی‌های دارای توان نقد شوندگی بیشتری دارند؛ توانسته‌اند مبلغ بیشتری بدهی ایجاد کنند یا به دیگر سخن، این شرکت‌ها دارایی‌هایشان را با ایجاد بدهی تأمین مالی کرده‌اند. از این روی، می‌توان گفت که اعتباردهندگان (شامل وام‌دهندگان) برای اعتبارسنجی، به ساختار دارایی‌های اعتبار گیرنده توجه می‌کنند. هرچه میزان نقد شوندگی دارایی‌های اعتبار گیرنده بیشتر باشد؛ رتبه‌ی اعتباری بیشتری به وی می‌دهند. شاید بتوان گفت چنین تفسیری وجود دارد: شرکت‌های دارای دارایی‌های با توان نقد شوندگی بالا، بدهی‌هایشان را راحت‌تر بازپرداخت می‌کنند؛ بنابراین، هرچه توان نقد شوندگی دارایی‌ها بیشتر باشد؛ ارزش وثیقه‌پذیری‌شان افزایش می‌یابد.

### پی‌نوشت‌ها

<sup>1</sup> Liquidity

<sup>2</sup> Capital structure

<sup>3</sup> Optimal Capital Structure

<sup>4</sup> Asset Coverege

<sup>5</sup> در زمینه های نقد شونددگی دارایی ها و ساختار سرمایه پژوهش های بسیاری انجام شده است. برای کوتاهی نوشته، در اینجا تنها به چند مورد اشاره شد.

<sup>6</sup> Debts to total Assets

<sup>7</sup> Current Ratio

<sup>8</sup> Current Assets to Total Assets

<sup>9</sup> Long-Term Assets to Total Assets

<sup>10</sup> <http://www.rdis.ir>

## منابع و مآخذ

1. ایزدی‌نیا، ناصر، امیر رسایان، ۱۳۸۸، بررسی رابطه اهرم مالی و نقدشوندگی دارایی‌ها، فصلنامه‌ی پژوهش‌های حسابداری مالی، سال اول، شماره‌ی ۲، صص ۱۸-۴۱.
2. پویان، حیدر، ۱۳۷۴، تامین مالی شرکت از طریق استقراض یا افزایش سرمایه، نشریه‌ی بورس اوراق بهادار، شماره‌ی ۵۳.
3. تهرانی، رضا و علی رهنما، ۱۳۸۵، تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی، انتشارات نگاه دانش.
4. عامری، علی، ۱۳۸۶، بررسی عوامل موثر بر ساختار سرمایه‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه‌ی کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد نیشابور.
5. Carverhill, Andrew. P, 2011, Liquidity and Capital Structure, [www/http://ssrn.com](http://ssrn.com)
6. Lipson, Marc. L and Sandra Mortal, 2009, Liquidity and Capital Structure, [www/http://ssrn.com](http://ssrn.com).
7. Morellec, Erwan, 2001, Asset Liquidity, Capital Structure and Secured Debt, *Journal of Financial Economics*, 61, 173-206.
8. Sibilkove, Valeriy, 2007, Asset Liquidity and Capital Structure, [www/http://ssrn.com](http://ssrn.com).

9. Wiliamson, Oliver. E, 1998, corporate finance and corporategovernance, *Journal of Financial Economics*, 45, 123-150.

