

نقدشوندگی سهام، سرمایه‌گذاری آتی و محدودیت مالی شرکت‌ها

تاریخ دریافت: ۹۹/۰۷/۰۱

تاریخ پذیرش: ۹۹/۰۹/۱۳

کد مقاله: ۴۱۲۱۸

مجید مرادپور^۱، میثم کاویانی^{۲*}

چکیده

هدف مقاله حاضر بررسی و تحلیل رابطه بین سرمایه‌گذاری آتی شرکت‌ها با نقدشوندگی سهام و به دنبال پاسخ این سؤال است که آیا بین نقدشوندگی سهام و سرمایه‌گذاری آتی رابطه معناداری وجود دارد؟ برای دستیابی به پاسخ سؤال فوق ۱۱۷ شرکت موجود در بازار سرمایه تهران با روش غربال‌گری به عنوان نمونه آماری انتخاب گردید. داده‌های جمع‌آوری شده در یک دوره ۸ ساله بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ در نظر گرفته شده است. نتایج حاصل از تحلیل رگرسیون نشان می‌دهد که بین نقدشوندگی سهام و سرمایه‌گذاری آتی رابطه مثبت و معناداری مثبت وجود دارد و رابطه بین این دو متغیر نیز به محدودیت مالی بستگی ندارد. به عبارتی دیگر محدودیت مالی تأثیر معناداری بر رابطه بین نقدشوندگی سهام و سرمایه‌گذاری آتی ندارد.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

واژگان کلیدی: سرمایه‌گذاری آتی، نقدشوندگی سهام، محدودیت مالی

۱- دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت مالی، موسسه آموزش عالی طبرستان، چالوس، ایران

۲- گروه مدیریت مالی، موسسه آموزش عالی آیندگان، تنکابن، ایران. (نویسنده مسئول) meysamkaviani@gmail.com

۱- مقدمه

یکی از مهم‌ترین کارکردهای بازار سرمایه تأمین نقدشوندگی است و به نظر می‌رسد در بسیاری از ادبیات مالی به عنوان یک مفهوم ساده در عین سادگی، درک آن در بطن معاملات و سنجش آن پیچیده باشد (کاظمی و حیدری، ۱۳۹۱). از این رو می‌توان بیان کرد که نقدشوندگی سهام موضوعی بسیار پیچیده است و بهترین تعریف آن می‌تواند امکان سریع خریدوفروش مقادیر زیادی از اوراق بهادار باشد (نوروزی نصر و همکاران، ۱۳۹۸). از بین اوراق بهادار، مزایای سرمایه‌گذاری در سهام در مقایسه با سایر فرصت‌های سرمایه‌گذاری، نقدشوندگی بالای این نوع سرمایه‌گذاری است که این امر به عواملی مانند نماد معاملاتی بدون وقفه بلندمدت، درصد سهام شناور آزاد و بازده سهام بستگی دارد. در بازارهای ثانویه ضمن تأمین نقدشوندگی، از طریق کشف قیمت و امکان انتقال ریسک، هزینه سرمایه سهام کاهش می‌یابد. همچنین نقدشوندگی جنبه اساسی معامله اوراق بهادار است و یکی از عوامل مهم در قیمت‌گذاری دارایی‌ها محسوب می‌شود و تأثیر بسزایی بر قیمت دارد. کاهش نقدشوندگی به این معنی است که ریسک نقدشوندگی تأثیر منفی بر سهام خواهد داشت (کاظمی و حیدری، ۱۳۹۱). از طرفی امروزه ارتباط بین نقدشوندگی بازار سهام و تصمیمات شرکت‌ها در خصوص پرداخت سود و سرمایه‌گذاری مجدد نگرانی زیادی در ادبیات امور مالی شرکت ایجاد کرده است. از آنجایی که از هزینه سهام جهت تنزیل جریان نقد استفاده می‌شود، کاهش آن نیز منجر به افزایش نقدشوندگی سهام و لذا رشد سرمایه‌گذاری‌های آتی می‌شود. انتظار می‌رود شرکت‌هایی که در بازارهای نوظهور فعالیت می‌کنند از محدودیت‌های مالی رنج بیشتری ببرند و لذا این سؤال مطرح می‌گردد که آیا چنین شرکت‌هایی که با سطوح مختلفی از محدودیت مالی مواجه هستند، با نقدشوندگی سهام متفاوتی برخوردار می‌باشند؟ شرکتی که از لحاظ اقتصادی محدودیت دسترسی به سرمایه خارجی را دارند، انتظار می‌رود حساسیت بیشتری به کاهش هزینه سهام از طریق نقدشوندگی بالاتر داشته باشند. این ناهمگونی‌ها در رابطه بین نقدشوندگی سهام و رشد شرکت‌ها نقش مهمی در رشد بازار سرمایه تمامی کشورها دارد. لذا عدم توسعه سیستم‌های مالی ممکن است مانع از نقش اساسی آنها در جذب سرمایه برای سرمایه‌گذاری‌های سودآور شود (لویس^۱، ۱۹۹۷) و این گونه استدلال می‌شود که یک سیستم مالی توسعه‌یافته پیش شرط رشد سرمایه‌گذاری شرکت‌ها است که به افزایش سطح نقدشوندگی سهام بستگی دارد (الحسن و نایاکا^۲، ۲۰۲۰). از این رو هدف پژوهش حاضر نیز پاسخ به این سؤال است که با توجه به نقش نقدشوندگی سهام شرکت‌ها، آیا نقدشوندگی بالاتر می‌تواند بر سرمایه‌گذاری آتی شرکت‌های موجود در بازار سرمایه کشور تأثیر داشته باشد؟

۲- پیشینه پژوهش

الحسن و نایاکا (۲۰۲۰) در پژوهشی با عنوان سرمایه‌گذاری آتی شرکت‌ها و نقدشوندگی سهام در بازارهای نوظهور بدین نتیجه رسیدند که این رابطه تحت تأثیر محدودیت‌های مالی و درجه توسعه بازار مالی قرار دارد. آمیهود و لوی^۳ (۲۰۱۹) در پژوهشی با عنوان تأثیر نقدشوندگی سهام بر سرمایه‌گذاری و تولید شرکت بدین نتیجه رسیدند که نقدشوندگی بازار سهام بر سرمایه‌گذاری و تولید شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد. نقدشوندگی سهام بدون در نظر گرفتن محدودیت‌های مالی شرکت‌ها منجر به افزایش هزینه سرمایه و همچنین کاهش سرمایه‌گذاری در دارایی‌های سرمایه‌ای، تحقیق و توسعه و موجودی می‌شود. کانگ^۴ و همکاران (۲۰۱۷) در پژوهشی با عنوان سرمایه‌گذاری شرکت‌ها و نقدشوندگی سهام در چین بدین نتیجه رسیدند که سرمایه‌گذاری شرکت‌ها ریسک شرکت را کاهش می‌دهد و تغییر ریسک بر رفتار بازار تأثیر می‌گذارد و منجر به افزایش نقدشوندگی سهام می‌گردد. الحسن (۲۰۱۷) در پژوهشی با عنوان نقدشوندگی بازار جهانی و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها بدین نتیجه رسیدند که ارتباط مثبت بین نقدشوندگی سهام و سرمایه‌گذاری‌های آتی وجود دارد. علاوه بر این، یافته‌ها نشان می‌دهد که اثر نقدشوندگی بر سرمایه‌گذاری‌های شرکت‌ها به شدت تحت تأثیر سطح محدودیت مالی شرکت‌ها است. در کشورمان مسیبی و دارابی (۱۳۹۷) در پژوهشی با عنوان بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاری شرکتی و نقدشوندگی سهام بدین نتیجه رسیدند که بین سرمایه‌گذاری شرکتی با نقدشوندگی سهام ارتباط معناداری وجود دارد. ابزری و همکاران (۱۳۹۲) در پژوهشی با عنوان تحلیل تأثیر نقدشوندگی بر بازده سهام با کنترل سبک‌های سرمایه‌گذاری؛ رویکردی جدید با معیاری چند بعدی بدین نتیجه رسیدند که نقدشوندگی در قالب الگوی قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای، بازده مازاد سهام را به طور معناداری تحت تأثیر قرار می‌دهد و با وجود این که عامل بازار و نقدشوندگی هر دو دارای سطح معناداری بالایی هستند، اما بتای نقدشوندگی بزرگتر از بتای بازار است. همچنین، یافته‌ها نشان می‌دهد که تأثیرات نقدشوندگی حتی پس از کنترل سبک‌های سرمایه‌گذاری، اندازه، ارزش و روند حرکت سهام از نظر آماری معنادار است و الگوی چهار عاملی متشکل از عوامل بتا بازار، نقدشوندگی، اندازه و ارزش، بهترین الگو جهت تبیین مازاد بازده سهام در بورس اوراق تهران محسوب می‌شود. علایی (۱۳۹۳) در پژوهشی با عنوان بررسی رابطه بین افق سرمایه‌گذاری و نقدشوندگی سهام بدین نتیجه

1 Levine
2 Alhassan & Naka
3 Amihud & Levi
4 Kang

رسیدند که عامل نقد شونددگی سهام در تصمیم گیری سرمایه‌گذاران برای تعیین افق سرمایه‌گذاری آن‌ها نقش زیادی دارد. سهام با نقد شونددگی بالاتر افق‌های سرمایه‌گذاری کوتاه مدت دارند و سهام شرکت‌های کوچک که به طور معمول میزان نقد شونددگی کمتری دارند توسط سرمایه‌گذاران با افق‌های سرمایه‌گذاری بلند مدت تر خریداری می‌گردد. همچنین رابطه معناداری بین انحراف معیار بازده سهام و افق سرمایه‌گذاری یافت نشد. کاظمی و حیدری (۱۳۹۱) در پژوهشی با عنوان رابطه بین نقدشونددگی سهام و فرصت‌های سرمایه‌گذاری بدین نتیجه رسیدند که بین نقد شونددگی سهام و فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد. علاوه بر این، نتایج بیانگر این است که بین نقد شونددگی سهام و بازده مورد انتظار سهامداران رابطه منفی و معنی داری وجود دارد. به عبارت دیگر، نقد شونددگی سهام یکی از عواملی است که فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت را افزایش و هزینه سرمایه سهام عادی را کاهش می‌دهد.

۳- فرضیه و مدل پژوهش

مبتنی بر مبانی نظری و پژوهش‌های انجام گرفته، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر است:

- نقدشونددگی سهام بر سرمایه‌گذاری‌های آتی تأثیر معناداری دارد.
 - رابطه بین نقدینگی سهام با سرمایه‌گذاری‌های آتی به محدودیت مالی بستگی دارد.
- جهت بررسی و آزمون فرضیه‌های فوق از مدل‌های رگرسیونی زیر که برگرفته از پژوهش پوهوش الحسن و نایاکا (۲۰۲۰) است استفاده می‌گردد:

$$\frac{I_{i,t+J}}{K_{i,t}} = \beta_0 + \beta_1 Liquidity_{i,t} + \beta_2 \frac{FCF_{i,t+J}}{TA_{i,t}} + \beta_3 leverage_{i,t} + \beta_4 sale_{i,t} + \beta_5 Cash_{i,t} + \beta_6 q_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1) \text{ مدل}$$

$$\frac{I_{i,t+J}}{K_{i,t}} = \beta_0 + \beta_1 Liquidity_{i,t} + \beta_2 FCF_{i,t} + \beta_3 Liquidity_{i,t} \times FCF_{i,t} + \beta_4 \frac{FCF_{i,t+J}}{TA_{i,t}} + \beta_5 leverage_{i,t} + \beta_6 sale_{i,t} + \beta_7 Cash_{i,t} + \beta_8 q_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2) \text{ مدل}$$

در مدل (۱) و (۲) (I/K) بیانگر متغیر وابسته سرمایه‌گذاری آتی است و با معیار مخارج سرمایه‌ای^۱ شرکت (CAPX) در زمان $t + j$ که با سرمایه اول دوره (K) مقیاس می‌گردد، مورد سنجش قرار گرفته است. طبق پژوهش لاو^۲ (۲۰۰۳)، سرمایه (K) به مجموع دارایی خالص، استهلاک، و کارخانه و تجهیزات منهای مخارج سرمایه‌ای تعریف شده است. از تفاوت دوره‌های آتی ($j=1,2$) استفاده می‌کنیم، زیرا ممکن است سرمایه‌گذاری بلافاصله انجام نشود. همچنین از کل دارایی‌ها (TA) برای مقیاس متغیر سرمایه‌گذاری استفاده می‌کنیم. در مدل (۲) FC شاخص محدودیت مالی^۳ است و با شاخص بومی‌سازی شده کاپلان و زینگالس^۴ (KZ) (۱۹۷۷) که توسط تهرانی و حصارزاده (۱۳۸۸) پیشنهاد شد مورد سنجش قرار گرفته است. ضرایب این مدل بر اساس شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران به شرح زیر برآورد گردید:

$$KZ = 17.33 + 37.486 \frac{C_{it}}{A_{t-1}} - 15.216 \frac{DIV_{it}}{A_{t-1}} + 3.394 \frac{Lev_{it}}{A_{t-1}} - 1.402Q$$

برای سنجش KZ برای هر شرکت در هر سال، اگر این مقدار از میانه آن بیشتر باشد عدد یک در غیر این صورت صفر قرار داده می‌شود. همچنین نقش تعاملی FC به صورت ($Liquidity \times FCF$) در مدل قرار گرفته است. همچنین در این مدل نقدشونددگی سهام به عنوان متغیر مستقل است که از طریق نسبت گردش حجم معاملات^۵ به شرح ذیل محاسبه می‌شود:

$$\text{نسبت اقلام} = \log\left(1 + \frac{\text{حجم اقلام}}{\text{تلاقیات منتشره}}\right)$$

و متغیرهای کنترلی شامل نسبت جریان نقد آزاد به کل دارایی‌ها (FCF/TA)، اهرم ($Leverage$) نسبت بدهی به دارایی‌ها، نسبت فروش به کل دارایی‌ها ($Sales$)، نسبت انباشت وجه نقد به کل دارایی‌ها ($Cash$) و نسبت کیوتوبین (q) است.

۴- روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر روش، توصیفی همبستگی و از نظر هدف، کاربردی است. جامعه آماری شامل تمامی شرکت‌های موجود در بازار سرمایه کشور است که تعداد نمونه بعد از حذف سیستماتیک، ۱۱۷ شرکت برای دوره زمانی ۹۰ الی ۹۷ انتخاب شده است.

1 capital expenditure
2 Love
3 financial constraint
4 Kaplan and Zingales
5 Amihud and Turnover

روش گردآوری داده‌ها از نوع میدانی و ابزار گردآوری، بانک‌های اطلاعاتی بورس اوراق بهادار و شرکت‌های مربوطه بوده است. همچنین جهت تحلیل داده‌ها از آماره‌های توصیفی و تحلیل رگرسیون با استفاده از نرم‌افزار ایویوز استفاده شده است.

۵- تجزیه و تحلیل یافته‌ها

۵-۱- آمار توصیفی داده‌ها

در آمار توصیفی به وضعیت داده‌ها با شاخص‌های مرکزی و پراکندگی پرداخته می‌شود. جدول (۱) وضعیت داده‌ها را به شرح زیر نشان می‌دهد:

جدول ۱- آمار توصیفی داده‌های پژوهش

شاخص‌های پراکندگی		شاخص‌های مرکزی			متغیرها و تعداد مشاهدات		
انحراف معیار	کمترین	بیشترین	میانه	میانگین	تعداد مشاهدات	نماد	متغیر
۰/۷۴۶	۰/۰۰۰۰۰	۳/۷۶۹	۰/۰۰۲	۰/۲۰۱	۹۳۵	IK	مخارج سرمایه‌ای
۰/۰۱۹	۰/۰۰۷	۱/۶۸۱	۰/۲۴۷	۰/۳۱۳	۹۳۵	LIQ	نقدشوندگی
۰/۵	۰/۰۰۰۰	۱	۰/۰۰۰۰	۰/۴۹۹	۹۳۵	FC	محدودیت مالی
۰/۱۶۵	-۰/۸۲۵	۰/۹۰۶	۰/۱۰۴	۰/۱۲۱	۹۳۵	FCF	جریان نقد آزاد
۰/۳۲۷	۰/۰۴۶	۳/۹۷۵	۰/۶۳۵	۰/۶۵	۹۳۵	LEV	اهرم مالی
۰/۶۵۸	۰/۰۰۰۰	۳/۸۳۵	۰/۷۳۳	۰/۸۶۲	۹۳۵	SALE	فروش
۰/۰۴۸	۰/۰۰۰۰	۰/۴۶	۰/۰۲۳	۰/۰۳۹	۹۳۵	CASH	وجه نقد
۰/۶۲۶	-۲/۹۹۲	۲/۹۵۸	۰/۵۱۹	۰/۵۴۹	۹۳۵	Q	توبین

منبع: یافته‌های پژوهش (خروجی نرم‌افزار ایویوز)

میانگین اصلی‌ترین و مورد استفاده‌ترین شاخص مرکزی است. مقدار میانگین دقیقاً در نقطه تعادل و مرکز ثقل داده‌ها قرار می‌گیرد. متغیرهایی دارای کیفیت مناسب می‌باشند که بین میانگین و میانه آن‌ها اختلاف چندانی وجود نداشته باشند. بنابراین با توجه به جدول (۱) میانگین مخارج سرمایه‌ای (IK) برابر با ۰/۲۰۱ بوده و میانه آن معادل ۰/۰۰۲ می‌باشد. انحراف معیار این متغیر برابر با ۰/۷۴۶ و چولگی و کشیدگی به ترتیب برابر ۶/۴۴۸ و ۵۲/۰۷۱ می‌باشد. همچنین اهرم مالی ۰/۶۵ بیانگر این است به طور متوسط ساختار مالی شرکت‌ها از ۶۵ درصد بدهی تشکیل شده است.

۵-۲- آمار استنباطی داده‌ها

۵-۲-۱- آزمون فرضیه‌ها

در این پژوهش آزمون فرضیه‌ها با رگرسیون‌های پنل مورد تحلیل قرار گرفته که نتایج به تفکیک هر مدل در جداول (۲) نشان داده شده است.

مطابق با جدول (۲) در بررسی سطح معنی‌داری کلی دو مدل، با توجه به اینکه سطح معنی‌داری برای (۰/۰۰۰) است لذا با اطمینان ۹۹ درصد معنی‌دار بودن کلی مدل‌ها تایید می‌شود. همچنین ضرایب تعیین تعدیل شده مدل (۱) و (۲) ۰/۶۶۸ و ۰/۶۴۹ است و بیانگر آن است که به ترتیب ۶۶/۸ و ۶۴/۹ درصد از تغییرات سرمایه‌گذاری آتی توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌شود. در خصوص فرضیه‌های پژوهش با توجه به این که سطح معنی‌داری بین دو متغیر نقدشوندگی و سرمایه‌گذاری آتی برابر با ۰/۰۰۰۴ است، و این مقدار کمتر از سطح معنی‌داری (۱٪) است؛ بنابراین در سطح اطمینان ۹۹٪، نقدشوندگی سهام بر سرمایه‌گذاری‌های آتی تأثیر مثبت و معناداری دارد. همچنین در مدل (۲) رابطه نقدشوندگی سهام و سرمایه‌گذاری‌های به محدودیت مالی بستگی ندارد. از این رو فرضیه دوم پژوهش با سطح معنی‌داری (۰/۱۱۰۸) در هیچ از سطوح اطمینان ۹۰، ۹۵ و ۹۹ درصد مورد پذیرش واقع نشده است.

جدول ۲- نتایج مدل‌های رگرسیون

مدل (۱)	(۱)	(۲)
متغیر وابسته	سرمایه‌گذاری آتی	سرمایه‌گذاری آتی
متغیرهای مستقل و کنترلی		
C	۰/۰۲۳۳ (۰/۰۰۰)	۰/۲۳۳ (۰/۰۰۰)
LIQ	۰/۰۰۳ (۰/۰۰۰۴)	۰/۰۰۰۱ (۰/۰۰۱)
FC		۰/۰۲۲ (۰/۰۰۰۸)
LIQ*FC		-۰/۰۰۶ (۰/۱۱۰۸)
FCF	-۰/۰۰۵ (۰/۲۵۵۵)	-۰/۰۰۴ (۰/۶۶۷۳)
LEV	-۰/۰۲۴ (۰/۰۰۰)	-۰/۰۲۷ (۰/۰۰۲۵)
SALE	-۰/۰۰۸ (۰/۰۰۲۲)	-۰/۰۰۸ (۰/۰۰۶۳۴)
CASH	۰/۰۲۵ (۰/۳۰۴۴)	۰/۰۳۶ (۰/۳۵۵۱)
Q	۰/۰۰۶ (۰/۰۱۵۱)	-۰/۰۰۸ (۰/۰۱۶۵)
ضریب تعیین	۰/۵۰	۰/۷۳۵
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۶۸	۰/۶۴۹
آماره F	۵/۴۶ (۰/۰۰۰)	۴/۳۲ (۰/۰۰۰)

۶- نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در این پژوهش، رابطه بین نقدشوندگی سهام و تصمیمات سرمایه‌گذاری آتی مورد بررسی قرار گرفته است. که مبتنی بر نتیجه بدست آمده از فرضیه اول نقدشوندگی سهام بر سرمایه‌گذاری آتی تأثیر مثبت و معنی‌داری داشته است و این بیانگر آن است که نقدشوندگی بیشتر سهام به عنوان یکی از ویژگی‌های مهم می‌تواند مورد توجه متقاضیان بازار سرمایه قرار گیرد. از این رو شرکت‌هایی که نیاز به منابع مالی زیادی دارند جهت تأمین مالی طرح‌های خود توجه ویژه‌ای به بازار سرمایه می‌کنند. لذا قدرت نقدشوندگی بیشتر انگیزه بیشتری برای شرکت‌ها ایجاد می‌کند که نهایتاً منجر به افزایش سرمایه‌گذاری آتی می‌گردد و با این روش نیز شرکت‌ها می‌توانند ضمن تأمین مالی با هزینه سهام کمتر، از طریق کاهش ریسک مالی بدهی، نرخ تنزیل سرمایه‌گذاری‌های خود را کاهش دهند. همچنین نتایج نشان داد که شرکت‌ها هرچه با کسری مالی بیشتری برخوردار شوند اقدام به سرمایه‌گذاری آتی بیشتری می‌نمایند. این بدان معناست که وقتی شرکت‌ها با محدودیت اعتباری بیشتری مواجه گردند و یا با سیاست پولی سخت‌گیرانه دولت مواجه گردند برای تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌های آتی خود اقدام به انتشار سهام یا تأمین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام می‌کنند و لذا به جهت حجم بالای منابع پولی برای تأمین مالی سرمایه‌گذاری آتی، منابع بدست آمده از بانک نمی‌تواند کافی باشد از این رو ملاحظه می‌گردد در بازار سرمایه کشور، افزایش سرمایه شرکت‌ها با درصدی بالایی از طریق آورده نقدی و سود انباشته انجام می‌گیرد. همچنین استدلال بدست آمده از نتیجه فرضیه دوم آن است که مدیران شرکت‌های بورسی در راستای توسعه خود بدون لحاظ کردن محدودیت مالی بوجود آمده از طریق اعتبارات اقدام به سرمایه‌گذاری و شناسایی فرصت‌های موجود اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کنند، یعنی ابتدا به نوع سرمایه‌گذاری و اندازه آن توجه کرده و سپس اقدام به تأمین مالی آن از محلی که قصد آن را دارند اقدام می‌نمایند. با توجه به نتایج بدست آمده، نتیجه پژوهش حاضر در فرضیه اول با نتایج پژوهش الحسن و نایاکا (۲۰۲۰)، آمیهود و لوی (۲۰۱۹)، الحسن (۲۰۱۷)، مسیبی و دارابی (۱۳۹۷)، علایی (۱۳۹۳) و کاظمی و حیدری (۱۳۹۱) مشابهت دارد در حالی که در فرضیه دوم مشابه پژوهش الحسن و نایاکا (۲۰۲۰) نبوده است. همچنین مبتنی بر نتایج بدست آمده در این پژوهش به مدیران بورس پیشنهاد می‌گردد شرکت‌هایی که محدودیت مالی بیشتری دارند را تشویق نمایند تا راهی برای افزایش نقدشوندگی سهام خود برای دستیابی به اهداف رشد پیدا کنند. از این رو سیاستگذاران بازار باید به اهمیت یافتن روش‌هایی برای افزایش نقدشوندگی پی ببرند تا به تحریک رشد در بازار سرمایه کمک نمایند، به خصوص برای شرکت‌های کم رشد که رشد آنها اساساً با دسترسی محدود به سرمایه کم می‌شود.

منابع

۱. ابزری، مهدی؛ کبیریپور، وحید؛ سهیلی، سیروس. (۱۳۹۲). تحلیل تأثیر نقدشوندگی بر بازده سهام با کنترل سبک‌های سرمایه‌گذاری: رویکردی جدید با معیاری چند بعدی. مجله علمی-پژوهشی دانش حسابداری، ۴(۱۵)، ۷۹-۱۰۳. doi: 10.22103/jak.2014.640
۲. علایی، فرامرز. (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین افق سرمایه‌گذاری و نقدشوندگی سهام. پایان نامه کارشناسی اشد مدیریت مالی پردیس دانشگاه تهران.
۳. کاظمی، حسین، حیدری، عباس. (۱۳۹۱). رابطه بین نقد شونددگی سهام و فرصت های سرمایه گذاری. دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ۵(شماره ۴ (پیاپی ۱۶))، ۲۹-۳۹.
۴. مسیبی، سارا و رویا دارابی، ۱۳۹۷، بررسی رابطه بین سرمایه گذاری شرکتی و نقدشوندگی سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، اولین کنفرانس بین المللی رویکردهای نوین در مدیریت کسب و کار و حسابداری با تاکید بر ارزش آفرینی و اقتصاد مقاومتی، تهران، موسسه آموزش عالی امینی بهمنیر، https://www.civilica.com/Paper-NABMCONF01-NABMCONF01_201.html
۵. نوروزی نصر، حسین، مرادزاده فرد، مهدی، شکری، اعظم. (۱۳۹۸). تأثیر مالکیت شرکت‌های سرمایه گذاری بر نقدشوندگی سهام. پژوهشهای حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۱(۴۲)، ۲۳-۴۶.
6. Alhassan, A. (2017). Global Market Liquidity and Corporate Investments.
7. Alhassan, A., & Naka, A. (2020). Corporate future investments and stock liquidity: Evidence from emerging markets. *International Review of Economics & Finance*, 65, 69-83.
8. Amihud, Y., & Levi, S. (2019). The Effect of Stock Liquidity on the Firm's Investment and Production. Available at SSRN 3183091.
9. Cheung, W., Faff, R., Im, H. J., & Selvam, S. Stock Liquidity and the Under-investment Problem: A Quasi-natural Experiment in China.
10. Kang, M., Wang, W., & Eom, C. (2017). Corporate investment and stock liquidity: Evidence on the price impact of trade. *Review of Financial Economics*, 33, 1-11.
11. Karolyi, G. A., Lee, K. H., and Van Dijk, M. A. (2012). Understanding commonality in liquidity around the world. *Journal of Financial Economics* 105, 82-112.
12. Levine, R. (1997). Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda “, *Journal of Economic Literature*, n 35.
13. Love, I. (2003). Financial development and financing constraints: International evidence from the structural investment model. *Review of Financial Studies* 16, 765-791.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
رتال جامع علوم انسانی