

تأثیر نسبت‌های نقدینگی بر جریان‌های نقدی در شرکت‌های

پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

خدیجه رئیس‌یان پروری^۱

تاریخ پذیرش ۱۴۰۰/۱۰/۰۸

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۹/۶

چکیده

موضوع اصلی این پژوهش بررسی تأثیر نسبت‌های نقدینگی بر جریان‌های نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. هدف از پژوهش یافتن پاسخی برای این سوال است که آیا نسبت‌های نقدینگی بر جریان‌های نقدی تأثیر معناداری دارد یا خیر؟ این پژوهش از نظر هدف کاربردی بوده و از نوع مطالعات تجربی به حساب می‌آید. جامعه آماری این تحقیق کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ می‌باشد که با استفاده از روش غربالگری اقدام به انجام نمونه‌گیری از این جامعه شده که تعداد ۱۰۵ شرکت بدست آمده است. در پژوهش حاضر، از روش رگرسیون خطی و مدل داده‌های ترکیبی استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان دادند که مخارج سرمایه‌ای، جریان نقدینگی، بازپرداخت سود سهام، جریان سود خالص و تغییرات نقدینگی که مؤلفه‌های نسبت‌های نقدینگی می‌باشند بر جریان‌های نقدی تأثیر معناداری دارند.

کلمات کلیدی: نسبت‌های نقدینگی، جریان‌های نقدی، مخارج سرمایه‌ای، جریان نقدینگی، بازپرداخت سود سهام، جریان سود خالص، تغییرات نقدینگی

^۱ کارشناس ارشد حسابداری، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

raeesian_80@yahoo.com

۱- مقدمه

از جمله اصلی‌ترین وظایف مدیران مالی، برنامه‌ریزی و هدایت صحیح منابع و مصارف سرمایه می‌باشد. به گونه‌ای که افزایش حداکثری ارزش شرکت و همچنین ثروت سهامداران را به همراه داشته باشد. در این راستا، مدیریت وجوه نقد با هدفمندسازی حجم نگهداری وجوه نقد و حجم مربوط به سرمایه‌گذاری کارآمد و همچنین بهینه‌سازی سازوکارهای دریافت و پرداخت می‌تواند نقش به‌سزایی را در تحقق هدف اصلی مدیریت مالی که همانا حداکثر کردن ارزش شرکت است، ایفا کند؛ بنابراین مدیریت صحیح وجوه نقد با تعیین مانده مطلوب آن، تعادل بین هزینه‌های نگهداری و هزینه‌های فرصت استفاده از وجوه نقد را (در سطح حداقل ممکن) ایجاد کرده و شرایط مساعد استفاده از این دارایی را فراهم می‌کند (دراپتز و همکاران، ۲۰۱۷).

به طور کلی انگیزه نگهداری این منابع، ناشی از ذخیره‌های احتیاطی شرکت برای تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌های جدید، تسویه بدهی‌های کوتاه مدت، مقابله با شرایط پرخطر و همچنین جلوگیری از هزینه‌های بالای تأمین مالی خارجی در صورت کمبود وجوه نقد است؛ اما موضوع مهم، تعیین سطح بهینه نقدینگی شرکت و میزان وجوه نقد قابل نگهداری است، زیرا کمبود و یا مازاد آن می‌تواند منجر به معایب و تحمیل برخی از هزینه‌ها بر شرکت شود (گنجی و اسکندری، ۱۳۹۳). از سویی دیگر این امر می‌تواند در تشدید مسائل و مشکلات نمایندگی مؤثر باشد، به گونه‌ای که با توجه به آنکه یکی از پدیده‌های منفی معمول در بازار اوراق بهادار، نبود تقارن اطلاعاتی است که به تصمیم‌گیری نامناسب اقتصادی توسط سرمایه‌گذاران منجر خواهد شد، موجب ایجاد منافع برای طرف برخوردار از اطلاعات بیشتر می‌شود (رسائیان و همکاران، ۱۳۹۳).

ارزیابی عملکرد شرکتها همواره از لحاظ مالی با دو شاخص قدرت نقدینگی و سودآوری تعیین می‌شود. سودآوری به اصطلاح علامت مریض نبودن بنگاه اقتصادی و قدرت نقدینگی، علامت ادامه حیات بنگاه اقتصادی است. اگر چه هر دو این‌ها با اهمیت هستند، اما نقدینگی از اهمیت بیشتری برخوردار است (عربصالحی و اشرفی، ۱۳۹۰).

شرکتهای با سودآوری پایین یا حتی غیر سودآور، مدت بیشتری می‌توانند در خدمت اقتصاد قرار گیرند، ولی شرکتهای بدون نقدینگی امید به حیات کمتری دارند شاخص‌هایی که به ارزیابی وضعیت نقدینگی شرکتها می‌پردازد، از دیرباز مورد توجه خاص تحلیلگران بوده است. این امر موجب شد تا تحلیلگران با تجزیه و تحلیل معایب شاخص‌های سنتی بتوانند شاخص‌های نوینی را ارائه کنند (احمدیان و کیانوند، ۱۳۹۴).

ریسک نقدینگی ریسک فقدان وجه نقد برای بازپرداخت تعهدات است. معمولاً، شرکت‌ها زمانی که به علل مختلفی نتوانند محصولات خود را به هزینه‌های آنها افزایش بی‌رویه داشته باشد و در نهایت کارایی مجموعه کاهش یابد، با مشکل نقدینگی مواجه می‌شوند. ریسک نقدینگی دو حالت مختلف دارد. ریسک نقدینگی دارایی و ریسک نقدینگی تأمین مالی. ریسک نقدینگی دارایی که با نام ریسک نقدینگی بازار محصول هم شناخته می‌شود، زمانی ظاهر می‌شود که معامله با قیمت پیش‌بینی شده قابل انجام نباشد (اسماعیل زاده و جوانمردی، ۱۳۹۶). این ریسک در بین گونه‌های دارایی‌ها و در زمان وابسته به شرایط بازار تغییر می‌کند. بعضی دارایی‌ها مانند ارزهای اصلی یا اوراق قرضه، بازارهای مختص خود را دارند و در اغلب مواقع به راحتی با نوسان کمی در قیمت، نقد می‌شوند اما این امر در مورد همه دارایی‌ها صادق نیست. ریسک نقدینگی تأمین مالی که ریسک جریان وجه نقد هم نامیده می‌شود، به عدم توانایی در پرداخت تعهدات برمی‌گردد. این موضوع مخصوصاً برای پرتفوی‌هایی که متوازن شده‌اند و متعهد به پرداخت حاشیه سود به طلبکاران هستند معضل مهمی است. در واقع اگر ذخیره وجه نقد کافی نباشد، ممکن است در شرایط سقوط ارزش بازار نیاز به پرداخت وجه نقد وجود داشته باشد که منجر به نقد کردن اجباری پرتفوی در قیمت پایین می‌شود. این چرخه ضررها که با حاشیه سود تعهد شده شدیدتر می‌شود، گاهی به مارپیچ مرگ تعبیری شود. محدود کردن شکاف جریان وجه نقد، متنوع کردن و در نظر گرفتن منابع مالی جدیدی برای پر کردن کسری نقدینگی نقش مهمی در کنترل ریسک نقدینگی دارند (مک این و ژائو، ۲۰۱۴).

بر این اساس وجوه نقد و به طور کلی داراییهای نقدی شرکت می‌تواند از حساسیت و موقعیت خاصی در شرکت برخوردار باشد که تغییرات ایجاد شده در آن را می‌توان به صورت دقیق ردیابی کرد (ناصر و همکاران، ۲۰۱۳). در این پژوهش تاثیر نسبت‌های نقدینگی بر جریان‌های نقدی مورد بررسی قرار می‌گیرد و محقق در پی پاسخگویی به این سوال است که آیا نسبت‌های نقدینگی بر جریان‌های نقدی تاثیر معناداری دارد؟

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

مفهوم جریان‌های نقدی

جریان‌های نقدی معیاری برای اندازه‌گیری عملکرد است و وجه نقدی را نشان می‌دهد که شرکت پس از انجام مخارج لازم برای نگهداری یا توسعه دارایی‌ها، در اختیار دارد. جریان‌های نقدی از این حیث دارای اهمیت است که به مدیران اجازه می‌دهد تا فرصت‌هایی را جست‌وجو کند که ارزش سهام شرکت را افزایش می‌دهد. بدون در اختیار داشتن وجه نقد، توسعه محصولات جدید، انجام تحصیل‌های تجاری، پرداخت سودهای نقدی به سهامداران و کاهش بدهی‌ها امکان‌پذیر نیست.

جریان‌های نقدی برای شرکت

جریان‌های نقدی برای شرکت‌ها معیاری بوده که سودآوری شرکت را پس از همه هزینه‌ها و سرمایه‌گذاری‌ها اندازه‌گیری می‌کند که معیار مزبور یکی از معیارهای متعددی است که برای مقایسه و تجزیه و تحلیل سلامتی مالی شرکت‌ها استفاده می‌شود.

جریان نقد عملیاتی

جریان‌های نقدی عملیاتی نیز به‌طور خاص، وجه نقد ایجاد شده در نتیجه عملیات شرکت است که معمولاً با کسر شدن همه هزینه‌های عملیاتی از درآمدها به دست آمده و اما مجموعه‌ای از تعدیلات بر روی سود خالص صورت می‌گیرد. یکی از روش‌های محاسبه جریان نقد عملیاتی به شرح زیر است:

مالیات‌ها - هزینه استهلاک + سود قبل از بهره و مالیات = جریان نقد عملیاتی

وجوه نقد شرکت‌ها

وجوه نقد اصلی‌ترین عنصر از گروه دارایی‌های جاری و مهم‌ترین مؤلفه نقدینگی واحدهای انتفاعی است به نحوی که تداوم فعالیت و تحقق اهداف واحدها را تسهیل نموده

و امکان پذیر می سازد. تأثیر وجوه نقد در اداره واحدهای انتفاعی بدان اندازه است که آگاهی روزانه از وضعیت نقد، در تصمیم گیری های مالی و اساسی واحد انتفاعی امری ضروری است. اغلب تصمیمات مدیران به گونه ای با وجوه نقد ارتباط دارد؛ بنابراین ضروری است که اولاً به عنوان یکی از ارکان برنامه ریزی مالی همواره مورد توجه مدیران مالی قرار گیرد و ثانیاً به صورت کارا و اثر بخش در خصوص وجه نقد اعمال مدیریت شود (گنجی و اسکندری، ۱۳۹۳).

پیشینه پژوهش

تحقیقی توسط درابتز و همکاران (۲۰۱۷) تحت عنوان تأثیر بحران نقدینگی بر حساسیت جریان نقدی انجام شده است. در این تحقیق به رابطه بین بحران نقدینگی و حساسیت جریان های نقدی در دو گروه شرکت های با جریان نقدی قوی و شرکت های با جریان نقدی ضعیف پرداخته شده است. در این تحقیق با استفاده از مدل چند متغیره مشخص شد که نقدینگی در سطح متوسط می تواند بر فعالیت های مالی شرکت ها تأثیر گذار باشد. بحران های مالی برای شرکت هایی با جریان نقدی ضعیف شدیدتر بوده و سطح سرمایه گذاری شرکت ها را کاهش می دهد؛ اما شرکت هایی با جریان نقدی قوی با حفظ انعطاف پذیری مالی سطح سرمایه گذاری های خود را حفظ می نمایند.

تحقیقی توسط کیف و یعقوبی (۲۰۱۶) تحت عنوان تأثیر نوسانات جریان نقد بر ساختار سرمایه و استفاده از بدهی دوره های مختلف انجام شده است. تحقیقات تجربی در زمینه درک رابطه بین ساختار سرمایه و نوسان جریان نقدی دارای نتایج غیرقطعی و غیر قاطع هستند. ما این رابطه را با استفاده از چندین ساختار از نوسان جریان نقدی یک شرکت و روش های اقتصادی بررسی می کنیم که رابطه غیرخطی متغیرهای تناسبی را توجیه می کنند. به طور کلی، شواهد به دست آمده توسط ما نشان می دهند که با ثابت بودن تمام عوامل دیگر، افزایش انحراف معیار از میانگین نوسان جریان نقدی سبب می شود که یک کاهش تقریباً ۲۴ درصدی در نسبت بدهی بلندمدت، یک کاهش ۲۶ درصدی در احتمال

بدهی جاری در طول ۱۰ سال تا تاریخ سررسید و یک افزایش ۳۹ درصدی را در احتمال بدهی کوتاه مدت و بلندمدت جاری نشان می‌دهند.

تحقیق توسط کنادحسن (۲۰۱۴) تحت عنوان بررسی تاثیر اهرم مالی و جریان نقدی عملیاتی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری انجام شده است. آنها در این تحقیق به بررسی تاثیر اهرم مالی و جریان نقدی عملیاتی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری پرداختند و نتایج بدست آمده از تحقیقات آنها نشان داد که بین اهرم مالی و تصمیمات سرمایه‌گذاری رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین بین فرصت رشد و جریان نقد عملیاتی با تصمیمات سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

ارک و جانگ (۲۰۱۳) به بررسی رابطه بین ساختار سرمایه، جریان وجه نقد آزاد، تنوع‌پذیری و عملکرد شرکت پرداختند. آنها در تحقیق خود به دنبال بررسی وجود رابطه خطی بین متغیرهای پژوهش بودند و دریافتند که اهرم بدهی روشی کارا برای کاهش جریان وجه نقد آزاد و تقویت عملکرد شرکتهای مورد بررسی است.

یافته‌های پژوهش حبیب (۲۰۱۱) نشان می‌دهد شرکتهایی با جریان وجوه نقد آزاد مثبت و فرصت‌های رشد جذاب دارای مزایای ارزش‌گذاری هستند. به علاوه، هنگامی که سود شرکت ناپایدار است، جریان وجوه نقد آزاد رابطه‌ای مثبت با بازده سهام دارد. این نتیجه در مورد جریان وجوه نقد آزاد و فرصت‌های رشد نیز مصداق دارد.

تحقیقی توسط سعیدی و همکاران (۱۳۹۵) تحت عنوان بررسی تأثیر مدیریت جریان وجه نقد بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است. ساختار سرمایه شامل بدهی و حقوق صاحبان سهام است که شرکت‌ها بدان وسیله به تأمین مالی بلندمدت دارایی‌های خود می‌پردازند. به‌طور کلی ساختار سرمایه تأمین مالی دائمی شرکت می‌باشد که به وسیله بدهی‌های بلندمدت و حقوق صاحبان سهام نشان داده می‌شود. دارایی‌های نقدی، از منابع مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی است و در بسیاری از تصمیمات مالی، مدل‌های ارزش‌گذاری اوراق بهادار، روش‌های ارزیابی

طرح های سرمایه ای و غیره؛ جریان های نقدی نقش محوری دارند. به طور کلی هدف از این مطالعه بررسی تأثیر مدیریت جریان وجه نقد بر ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۸-۱۳۹۳ می باشد که برای مطالعه آن اطلاعات مربوط به ۲۱۱ شرکت (جمعا ۱۲۶۶ سال-شرکت) مورد مطالعه قرار گرفته است. در این تحقیق برای سنجیدن ساختار سرمایه از دو متغیر اهرم دفتری و اهرم بازار استفاده شده است. همچنین از نگهداشت و نوسان های وجوه نقد به عنوان معیارهای متغیر مستقل مدیریت جریان وجه نقد و از اندازه، نسبت ارزش بازار هر سهم به ارزش دفتری آن، نسبت دارایی های ثابت مشهود و فرصت رشد شرکت به عنوان متغیرهای کنترلی استفاده شده است. نتایج این تحقیق نشان داد که نگهداشت وجوه نقد بر اهرم بازار تأثیر معکوس دارد ولی بر اهرم دفتری تأثیری ندارد. نوسان وجوه نقد، اندازه شرکت و نسبت ارزش بازار هر سهم به ارزش دفتری آن نیز بر اهرم دفتری و اهرم بازار شرکت های نمونه تأثیر معنی داری وجود ندارد. فرصت رشد بر هر دو متغیر اهرم دفتری و اهرم بازار تأثیر معنادار معکوسی دارد. نسبت دارایی های ثابت مشهود نیز بر اهرم بازار تأثیر معنادار مثبتی دارد اما بر اهرم دفتری تأثیر معناداری ندارد.

تحقیقی توسط بزرگمهریان و شریفی فرد (۱۳۹۴) تحت عنوان کاربرد نسبت های نقدینگی، جریان نقدی عملیاتی و حسابداری تعهدی در پیش بینی جریان نقدی عملیاتی آتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است. هدف این تحقیق، کاربرد نسبت های نقدینگی، جریان نقدی عملیاتی و حسابداری تعهدی در پیش بینی جریان نقدی عملیاتی آتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. یکی از کارکردهای مهم سیستم حسابداری، ارائه اطلاعات سودمند برای سرمایه گذاران جهت تعیین جریانهای نقدی آتی و ارزش اوراق بهادار و کمک به تصمیمات آگاهانه سرمایه گذاری است. از بین اطلاعات حسابداری، سود حسابداری و جریان نقدی به عنوان مهمترین منابع اطلاعاتی برای ارزیابی توان سودآوری و جریان های

نقدی آتی محسوب می‌شوند. داده‌های تحقیق با استفاده از جامعه آماری شامل ۶۴۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که با نمونه‌گیری انجام شده به ۱۶ شرکت رسید، برای دوره‌ی زمانی ۱۳۸۳-۱۳۹۲ به روش تلفیق کل داده‌ها و رگرسیون حداقل مربعات معمولی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته‌اند. تحقیق، شامل پنج فرضیه بوده که به بررسی رابطه بین سه متغیرهای تاریخی به عنوان متغیرهای مستقل و جریان‌های نقدی عملیاتی آتی به عنوان متغیر وابسته پرداخته‌اند. نتایج تحقیق نشان داد که جریان نقدی عملیاتی، سود حسابداری و نسبت‌های نقدینگی در شرکت‌های مورد مطالعه با جریان‌های نقدی عملیاتی آتی (در سطح خطای ۵ درصد) رابطه معناداری داشته و توان پیش‌بینی جریان‌های نقدی تاریخی بیش از سود است.

تحقیقی توسط آقای و همکاران (۱۳۹۴) تحت عنوان تأثیر جریان وجه نقد آزاد و ساختار سرمایه‌بر معیارهای مختلف ارزیابی عملکرد شرکت‌های صنعت مواد و محصولات دارویی عضو بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است. پژوهش حاضر به بررسی رابطه بین جریان وجه نقد آزاد و ساختار سرمایه با عملکرد شرکت‌های صنعت مواد و محصولات دارویی پرداخته است. از اینرو، تعداد ۲۰ شرکت فعال این صنعت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۱-۱۳۸۶ مورد بررسی قرار گرفت. به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از الگوی داده‌های تلفیقی و نرم‌افزار E-views نسخه ۷ استفاده شد. تجزیه و تحلیل داده‌ها نشان داد که رابطه اهرم بدهی با شاخص کیو تو بین و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام مثبت و معنادار و با نرخ بازده داراییها منفی و معنادار است. همچنین، رابطه جریان وجه نقد آزاد با نرخ بازده داراییها منفی و معنادار و با نرخ بازده حقوق صاحبان سهام مثبت و معنادار است اما با شاخص کیو تو بین رابطه معناداری ندارد. نتایج پژوهش نشان داد که شرکت‌های دارویی با افزایش اهرم بدهی و جریان وجه نقد آزاد می‌توانند نرخ بازده حقوق صاحبان سهام را افزایش دهند. همچنین، با افزایش اهرم بدهی و جریان وجه نقد آزاد می‌توانند نرخ بازده داراییها را

کاهش دهند. افزون به راین، با افزایش اهرم بدهی، شاخص کیو توین افزایش می یابد اما افزایش جریان وجه نقد آزاد تأثیری بر شاخص کیو توین ندارد. خدادادی و همکاران (۱۳۹۲) تحقیقی تحت عنوان تاثیر ساختار مالکیت بر ارتباط بین جریان های نقد آزاد و استفاده بهینه از دارایی ها انجام دادند. نتایج پژوهش نشان می دهد که بین جریانهای نقد آزاد، مالکیت مدیریتی و استفاده بهینه از داراییها رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد، اما ارتباط بین مالکیت نهادی و استفاده بهینه از داراییها تایید نشد. همچنین، نتایج حاکی از این است که با افزایش مالکیت مدیریتی، ارتباط بین جریانهای نقد آزاد و استفاده بهینه از داراییها منفی و معنی دارتر می شود. مدیران مایل به سرمایه گذاری جریانهای نقد آزاد در پروژه های با منفعت شخصی هستند و از رویه های پیش بینی شده پیروی نکرده و حتی از خالص ارزش فعلی منفی پروژه چشم پوشی می کنند. برخی از فعالیت های سرمایه گذاری در مجموع ممکن است که بازده مثبت داشته باشند، ولی این بازده کمتر از هزینه سرمایه است.

۳- فرضیه های تحقیق

- فرضیه اول: مخارج سرمایه ای بر جریان های نقدی تاثیر معناداری دارد.
- فرضیه دوم: جریان نقدینگی بر جریان های نقدی تاثیر معناداری دارد.
- فرضیه سوم: بازپرداخت سود سهام بر جریان های نقدی تاثیر معناداری دارد.
- فرضیه چهارم: جریان سود خالص بر جریان های نقدی تاثیر معناداری دارد.
- فرضیه پنجم: تغییرات نقدینگی بر جریان های نقدی تاثیر معناداری دارد.

۴- روش تحقیق

این پژوهش از نوع کاربردی و مطالعات تجربی به حساب می آید. از اطلاعات آرشیوی برای انجام پژوهش استفاده می شود. از آنجایی که این پژوهش در پی بررسی ارتباط بین سودآوری و نسبت بدهی با تغییرات اهرم مالی می باشد، بنابراین پژوهش حاضر در زمره پژوهش های همبستگی قرار دارد. این پژوهش بر مبنای تجزیه و تحلیل اطلاعات گذشته (صورت های مالی شرکت ها) انجام می گیرد.

در پژوهش حاضر برای آزمون فرضیات ابتدا همبستگی بین متغیرهای پژوهش را مورد آزمون قرار داده و در صورت وجود همبستگی بین متغیرهای پژوهش اقدام به برآورد مدل رگرسیونی خواهیم نمود. در این پژوهش برای جمع‌آوری اطلاعات و داده‌ها از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. اطلاعات مربوط به بخش پیشینه و تدوین چارچوب نظری، از طریق کتابخانه و جستجوی مجلات الکترونیکی و اطلاعات مربوط به صورت‌های مالی شرکت‌ها، از طریق نرم‌افزار ره‌آورد نوین جمع‌آوری شده است. نرم‌افزار اکسل برای تنظیم و مرتب‌سازی اطلاعات به کار گرفته می‌شود و از نرم‌افزار Eviwes برای تجزیه و تحلیل اطلاعات بهره گرفته شده است.

۱-۴- قلمرو تحقیق

قلمرو موضوعی

موضوع تحقیق حاضر در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری می‌باشد که تلاش می‌کند با استفاده از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران سنجش نسبت‌های نقدینگی بر جریان‌های نقدی را بررسی کند.

قلمرو زمانی

داده‌های این پژوهش طی دوره زمانی ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۶ جمع‌آوری شده‌اند.

قلمرو مکانی

قلمرو مکانی این پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشند.

۲-۴- جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری در پژوهش حاضر کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشند که با استفاده از روش حذف غربالگری اقدام به انجام نمونه‌گیری از این جامعه می‌نماییم. معیارهای مورد نظر جهت نمونه‌گیری از جامعه آماری در پژوهش حاضر به شرح زیر می‌باشند بدین ترتیب که شرکت‌هایی که هریک از معیار زیر را نداشته باشند از انتخاب آنها به عنوان اعضای نمونه صرف‌نظر می‌شود:

۱. شرکت هایی که صورت های مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند باشد.
 ۲. شرکت هایی که جز شرکت های سرمایه گذاری، واسطه گری مالی، لیزینگ و... نباشند.
 ۳. شرکت هایی که طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی داشته و از بورس خارج نشده باشند.
 ۴. اطلاعات مالی مورد نیاز در دسترس باشد.
- با توجه به شرایط فوق و با استفاده از روش حذفی غربالگری، تعداد ۱۰۵ شرکت در طی دوره ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ انتخاب شده اند که به شرح جدول ذیل می باشد:

ردیف	محدودیت های حذف شرکت ها	تعداد
	تعداد کل شرکت های پذیرفته شده در بورس	۴۵۹
۱	تعداد شرکت هایی که صورت های مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند نیست.	۱۷۶
۲	تعداد شرکت هایی که جز شرکت های سرمایه گذاری، واسطه گری مالی، لیزینگ و... باشند.	۸۵
۳	تعداد شرکت هایی که تغییر سال مالی داشته و از بورس خارج شده اند.	۵۴
۴	تعداد شرکت هایی که اطلاعات مالی مورد نیاز آنها در دسترس نباشد.	۳۹
	تعداد کل حجم نمونه	۱۰۵

۳-۴- روش ها و ابزار گردآوری اطلاعات و مطالعات فرآیندی

پس از تعیین مسأله و تنظیم فرضیه ها، گام بعدی در یک پژوهش علمی، جمع آوری اطلاعات می باشد. بر اساس آزمون همین اطلاعات جمع آوری شده و تجزیه و تحلیل های مربوطه است که فرضیه های پژوهش رد یا تأیید شده و در نتیجه به سؤالات پژوهش پاسخ داده خواهد شد؛ بنابراین اگر در هنگام جمع آوری اطلاعات دقت کافی اعمال نگردد این اطلاعات می توانند نتایج پژوهش را تحت تأثیر قرار داده و آنها را از مسیر واقعی خود منحرف کنند و در نتیجه منجر به بروز یافته های نادرستی شوند که به پشتوانه یک پژوهش علمی بدست آمده اند و می توانند ملاکی برای پژوهشات، تصمیم گیری ها و پیش بینی های

آتی قرار گیرند. بدین ترتیب می‌توان به اهمیت نقش جمع‌آوری اطلاعات در تأیید پذیری و قابلیت اتکای پژوهشات پی برد. در این پژوهش برای جمع‌آوری اطلاعات و داده‌ها از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. ب طوری که مبانی نظری و پیشینه پژوهش عمدتاً از مقالات معتبر مجلات تخصصی فارسی و لاتین و نیز کتابهای چاپ شده در این زمینه جمع‌آوری شده است.

در این پژوهش به منظور جمع‌آوری داده‌های مورد نیاز از اطلاعات منعکس شده در صورت‌های مالی در نرم‌افزار ره‌آورد نوین استفاده گردید. تجزیه و تحلیل نهایی نیز به کمک نرم‌افزار E-Views انجام خواهد شد. روش تجزیه و تحلیل در این پژوهش به دو صورت آمار توصیفی و آمار استنباطی می‌باشد. با استفاده از آمار توصیفی شاخص‌های مرکزی همچون میانگین، میانه و شاخص‌های پراکندگی همچون انحراف معیار، چولگی و کشیدگی جهت توصیف متغیرها و نوع توزیع داده‌ها بیان می‌گردند. آمار استنباطی نیز شامل آزمون نرمال بودن توزیع جامعه آماری (آزمون چاک برا) و آزمون عدم خود همبستگی داده‌ها (آزمون دوربین-واستون)، آزمون همسانی واریانس‌ها و آزمون فرضیه‌های پژوهش می‌باشد.

۴-۴-۴- مدل و نحوه اندازه‌گیری متغیرها

در پژوهش حاضر از مدل ارائه شده در پژوهش درابتز و همکاران (۲۰۱۷) استفاده شده است. مدل‌های مذکور با استفاده از روش رگرسیون خطی و مدل داده‌های ترکیبی برآورد می‌شود که بشرح زیر می‌باشند:

$$CF = \alpha + \beta_1 CAPX + \beta_2 LC + \beta_3 RP + \beta_4 NPF + \beta_5 \Delta CASH + \beta_6 MB + \beta_7 SIZE$$

که در مدل فوق:

CF = عبارت است از جریان‌های نقدی که به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده

است و شامل جریان نقدی داخلی موجود برای سرمایه‌گذاری و تامین مالی می‌باشد.

CAPX= عبارت است از هزینه های سرمایه ای که به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده است و صورت خالص هزینه های اختصاص داده شده به سرمایه گذاری محاسبه می گردد.

LC= عبارت است از جریان نقدینگی که به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده است و از تفاوت بین میزان خرید و فروش دارایی های شرکت محاسبه می گردد.

RP= عبارت است از بازپرداخت سهام که به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده است و به صورت پرداختی سود هر سهم محاسبه می گردد.

NPF= عبارت است از جریان سود خالص که به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده است و به صورت سود نقدی سهام منهای حقوق صاحبان سهام و بدهی های کوتاه مدت و بلندمدت محاسبه می گردد.

Δ CASH= عبارت است از تغییرات نقدینگی که به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده است و به صورت اختلاف نقدینگی در سال t و $t-1$ محاسبه می گردد.

MB= عبارت است از نسبت ارزش دفتری سهام به بازار که به عنوان متغیر کنترلی در نظر گرفته شده است.

SIZE= عبارت است از اندازه شرکت که به عنوان متغیر کنترلی در نظر گرفته شده است و به صورت لگاریتم دارایی ها محاسبه می گردد.

۵- تجزیه و تحلیل آماری

۵-۱- آمار توصیفی

جدول زیر آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مدل های پژوهش را نشان می دهد که بیانگر پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به صورت مجزا می باشد. این پارامترها عمدتاً شامل اطلاعات مربوط به شاخص های مرکزی، نظیر بیشینه، کمینه، میانگین و میانه و همچنین اطلاعات مربوط به شاخص های پراکندگی نظیر واریانس، چولگی و کشیدگی

است. در این جدول تعداد مشاهدات برای هر متغیر برابر ۵۲۵ مشاهده (به صورت سال/شرکت) است.

مهمترین شاخص مرکزی میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست و نشان می‌دهد بیشتر داده‌های مربوط به هر متغیر حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. میانه یکی از شاخص‌های مرکزی است که وضعیت جامعه را نشان می‌دهد و مشخص می‌کند که نیمی از داده‌ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند.

آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مدل پژوهش

متغیر/آماره	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
CF	۳۸۸۳۷۲/۲	۶۲۳۳۱	۱۴۵۰۱۷۲۸	-۸۱۶۷۸۴۳	۱۳۹۰۴۳۰	۳/۹۳	۳۵/۶۷
CAPX	۱/۱۱۹	۰/۰۶۹	۱/۵۴۳	۰/۰۰۰۴	۰/۱۶۵	۴/۰۵۳	۲۴/۶۹
LC	۰/۱۲۷	۰/۱۰۹	۰/۱۴۷	-۰/۷۷۰	۰/۱۵۶	۰/۷۴۳	۸/۶۹
RP	۸۱۹/۷۷	۴۰۰	۹۰۰۰	۰	۱۲۱۹/۸	۳/۰۶	۱۴/۶۹
NPF	۱۰۱۵/۱	۵۹۸/۶	۹۲۷۶/۴	-۱۷۳۷/۲	۱۳۵۱/۶	۲/۶۹	۱۲/۷۰
ΔCASH	۰/۵۴	۰/۵۶	۰/۹۶	۰/۰۰۰۵	۰/۲۲	-۰/۳۶	۲/۵۱
MB	۲/۹۲	۲/۳۸	۱۲/۸۱	۰/۱۲۱	۱/۹۲	۱/۷۸	۲/۱۶
Size	۱۴/۴۲	۱۴/۲۵	۱۹/۱۶	۱۰/۱۳	۱/۴۹	۰/۵۴	۳/۵۵
تعداد نمونه	۱۰۵	۱۰۵	۱۰۵	۱۰۵	۱۰۵	۱۰۵	۱۰۵
تعداد مشاهدات	۵۲۵	۵۲۵	۵۲۵	۵۲۵	۵۲۵	۵۲۵	۵۲۵

پارامترهای پراکندگی، به طور کلی معیاری برای تعیین میزان پراکندگی داده‌ها از یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است. از جمله مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی انحراف معیار است. مقایسه مقدار این پارامتر برای متغیرها نشان دهنده بیشترین و یا کمترین میزان پراکندگی می‌باشند.

میزان عدم تقارن منحنی فراوانی را چولگی می‌نامند. اگر ضریب چولگی صفر باشد، جامعه کاملاً متقارن است و چنانچه ضریب مثبت باشد، چولگی به راست و اگر منفی باشد، چولگی به چپ وجود خواهد داشت.

تاثیر نسبت های نقدینگی بر جریان های نقدی در شرکت های ...

میزان کشیدگی منحنی فراوری نسبت به منحنی نرمال استاندارد را برجستگی یا کشیدگی می نامند. اگر کشیدگی حدود صفر باشد، منحنی فراوانی از لحاظ کشیدگی وضعیت متعادل و نرمال خواهد داشت، اگر این مقدار مثبت باشد منحنی برجسته و اگر منفی باشد منحنی پهن می باشد.

۲-۵- آمار استنباطی

نتایج برآورد داده های حاصل از تجزیه و تحلیل مدل تحقیق بشرح جدول زیر می باشند:

جدول ۲ نتایج برآورد مدل جهت آزمون فرضیه های تحقیق

(متغیر وابسته: CF)				
متغیر	ضریب برآورد شده	خطای استاندارد	آماره t	P-value
عرض از مبدأ (C)	۰,۴۹	۰,۰۵	۸,۳۲	۰,۰۰۰۰
CAPX	۰,۵۰۴	۰,۰۲۶	۱۸,۹۹	۰,۰۰۰۰
LC	۰,۱۸۴	۰,۰۶۵	۲,۸۱	۰,۰۰۵۰
RP	۰,۱۶۱	۰,۰۴۱	۱,۹۳	۰,۰۰۰۰
NPF	۰,۱۸۰	۰,۰۵۰	۳,۵۳	۰,۰۰۰۴
Δ CASH	۰,۳۵	۰,۰۴	۵,۳۴	۰,۰۰۰۰
MB	۰,۰۱۶	۰,۰۰۳	۵,۵۰	۰,۰۰۰۰
SIZE	۰,۰۱۳	۰,۰۰۳	۳,۴۹۹	۰,۰۰۰۵
ضریب تعیین ۰,۳۹۶	ضریب تعیین تعدیل شده ۰,۳۹۶			
آماره دوربین واتسون ۱,۸۰	آماره F=۲۰۳۶,۷۵	احتمال آماره F=۰,۰۰۰		

ضریب تعیین این مدل تقریباً ۰/۳۹ است. این عدد نشان می دهد که ۳۹ درصد تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای مستقل مذکور قابل تبیین است و از آنجائی که آماره دوربین- واتسون این مدل نزدیک به ۲ است (۱/۸۰)، می توان گفت که در این مدل خود همبستگی مرتبه اول وجود ندارد (تأیید یکی از مفروضات رگرسیون).

۶- خلاصه نتایج فرضیه‌های تحقیق

با توجه به نتایج بدست آمده در فرضیه اول، سطح معنی‌داری (p-value) آزمون F، کوچکتر از ۵ درصد است و از آنجائی که آماره F اعتبار کلی مدل را نشان می‌دهد در نتیجه می‌توان گفت این مدل با احتمال ۹۵٪ معنی‌دار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است. با توجه به ضریب مثبت مخارج سرمایه‌ای که برابر با ۰,۵۰۴ می‌باشد می‌توان اظهار داشت که این متغیر تاثیر مثبت و معنی‌دار بر جریان‌های نقدی این مدل دارد. به طوری که با افزایش مخارج سرمایه‌ای، جریان‌های نقدی نیز افزایش می‌یابد. نتایج حاصل از این فرضیه با نتایج تحقیقات درابتز و همکاران (۲۰۱۷) همراستا و منطبق می‌باشد.

با توجه به نتایج بدست آمده در فرضیه دوم، سطح معنی‌داری (p-value) آزمون F، کوچکتر از ۵ درصد است و از آنجائی که آماره F اعتبار کلی مدل را نشان می‌دهد در نتیجه می‌توان گفت این مدل با احتمال ۹۵٪ معنی‌دار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است. با توجه به ضریب مثبت جریان نقدینگی که برابر با ۰,۱۸۴ می‌باشد می‌توان اظهار داشت که این متغیر تاثیر مثبت و معنی‌دار بر جریان‌های نقدی این مدل دارد. به طوری که با افزایش جریان نقدینگی، جریان‌های نقدی نیز افزایش می‌یابد. نتایج حاصل از این فرضیه با نتایج تحقیقات درابتز و همکاران (۲۰۱۷) همراستا و منطبق می‌باشد.

با توجه به نتایج بدست آمده در فرضیه سوم، سطح معنی‌داری (p-value) آزمون F، کوچکتر از ۵ درصد است و از آنجائی که آماره F اعتبار کلی مدل را نشان می‌دهد در نتیجه می‌توان گفت این مدل با احتمال ۹۵٪ معنی‌دار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است. با توجه به ضریب مثبت بازپرداخت سود سهام که برابر با ۰,۰۱۳ می‌باشد می‌توان اظهار داشت که این متغیر تاثیر مثبت و معنی‌دار بر جریان‌های نقدی این مدل دارد. به طوری که با افزایش بازپرداخت سود سهام، جریان‌های نقدی نیز افزایش می‌یابد. نتایج حاصل از این فرضیه با نتایج تحقیقات درابتز و همکاران (۲۰۱۷) همراستا و منطبق می‌باشد.

با توجه به نتایج بدست آمده در فرضیه چهارم، سطح معنی داری (p-value) آزمون F، کوچکتر از ۵ درصد است و از آنجائی که آماره F اعتبار کلی مدل را نشان می دهد در نتیجه می توان گفت این مدل با احتمال ۹۵٪ معنی دار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است. با توجه به ضریب مثبت جریان سود خالص که برابر با ۰,۱۸۰ می باشد می توان اظهار داشت که این متغیر تاثیر مثبت و معنی دار بر جریان های نقدی این مدل دارد. به طوری که با افزایش جریان سود خالص، جریان های نقدی نیز افزایش می یابد. نتایج حاصل از این فرضیه با نتایج تحقیقات درابتز و همکاران (۲۰۱۷) همراستا و منطبق می باشد.

با توجه به نتایج بدست آمده در فرضیه پنجم، سطح معنی داری (p-value) آزمون F، کوچکتر از ۵ درصد است و از آنجائی که آماره F اعتبار کلی مدل را نشان می دهد در نتیجه می توان گفت این مدل با احتمال ۹۵٪ معنی دار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است. با توجه به ضریب مثبت تغییرات نقدینگی که برابر با ۰,۳۵ می باشد می توان اظهار داشت که این متغیر تاثیر مثبت و معنی دار بر جریان های نقدی این مدل دارد. به طوری که با افزایش تغییرات نقدینگی، جریان های نقدی نیز افزایش می یابد. نتایج کامل این آزمون در پیوست انتهای پایان نامه نشان داده شده است. نتایج حاصل از این فرضیه با نتایج تحقیقات درابتز و همکاران (۲۰۱۷) همراستا و منطبق می باشد.

۷- منابع فارسی پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی

احمدیان، اعظم و مهران کیانوند (۱۳۹۴). تحلیل نقش بانک مرکزی در کاهش احتمال رخداد ریسک نقدینگی در شبکه بانکی کشور. فصلنامه پژوهشنامه اقتصادی، سال پانزدهم، شماره ۵۹، ص ۵۷-۹۳.

اسماعیل زاده، علی جوانمردی، حلیمه (۱۳۹۶). طراحی الگویی مناسب مدیریت نقدینگی و پیش بینی ریسک آن در بانک صادرات ایران. فصلنامه اقتصاد مالی، سال یازدهم، شماره ۳۹، ص ۱۷۱-۱۹۱. انواری رستمی، علی اصغر؛ احمدیان، وحید و سید اصغر میرزاده (۱۳۹۴). بررسی تاثیر جریان وجوه نقد عملیاتی و تصمیمات ساختار سرمایه تز تصمیمات سرمایه گذاری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۳۰، سال هشتم، ص ۸۲-۱۱۲.

بزرگمهریان، شاهرخ و محسن شریفی فرد (۱۳۹۴). کاربرد نسبت‌های نقدینگی، جریان نقدی عملیاتی و حسابداری تعهدی در پیش‌بینی جریان نقدی عملیاتی آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دومین کنفرانس بین‌المللی پژوهش‌های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری.

حقیقت، حمید؛ نعمتی کشتلی، رضا و علوی، سید مصطفی (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین شفافیت اطلاعات و نقد شوندگی سهام. فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری. سال سوم، شماره ۱۲، تابستان ۱۳۹۳، ص ۸۵-۹۸.

حسینی، سید علی؛ کرمی، غلام‌رضا و شفیع پور، سید مجتبی (۱۳۹۰). بررسی ارتباط عملکرد شرکت‌ها و نقد شوندگی بازار سهام. فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۱۱، سال سوم، ص ۴۲-۲۵.

رحمانی، علی؛ حسینی، سید علی و رضا پور، نرگس (۱۳۹۱). بررسی رابطه مالکیت نهادی و نقد شوندگی سهام در ایران. فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی. دوره ۱۷، شماره ۶۱، پاییز ۱۳۸۹، ص ۳۹-۵۴.

رئائیان، امیر؛ اخلاقی، حسنعلی و محمد نوروزی (۱۳۹۳). بررسی میزان حساسیت جریانهای نقدی وجوه نقد در شرایط وجود عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، سال ششم، شماره ۲۳، ص ۱۲۸-۱۴۶.

رضوانی راز، کریم و حمید حقیقت (۱۳۸۴). بررسی رابطه بین جریان‌های نقد آزاد و میزان بدهی با در نظر گرفتن فرصت‌های سرمایه‌گذاری و اندازه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مجله پژوهشگر. شماره ۵.

سعیدی، هادی؛ عبدی، محمدرضا و علی حسین جعفری (۱۳۹۵). بررسی تأثیر مدیریت جریان وجه نقد بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه مدیریت و حسابداری، شماره ۷، دوره ۳، ص ۴۶-۵۹.

سهیلی، سیروس (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین جریان نقد تعدیل شده و سرعت تعدیل ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. کنفرانس بین‌المللی اقتصاد، حسابداری، مدیریت و علوم اجتماعی، کشور لهستان.

عربصالحی، مهدی و مجید اشرفی (۱۳۹۰). نقش ذخایر نقدی در تعیین حساسیت سرمایه گذاری جریان نقدی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال سوم، شماره سوم، شماره پیاپی (۹)، ص ۷۵،۹۴

قالیباف اصل، حسن و حسن پور دبیر، وحید (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین نقد شوندگی سبد سهام و نقد شوندگی سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه دانش حسابداری. سال چهاردهم، شماره ۵۶، پاییز ۱۳۹۳.

کرمی، غلامرضا؛ نظری، محسن و شفیع پور، سید مجتبی (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی و نقد شوندگی بازار سهام. فصلنامه تحقیقات مالی، دوره ۱۲، شماره ۳۰، پاییز و زمستان ۱۳۸۹، ص ۱۱۷-۱۳۲.

گنجی حمیدرضا و اسکندری، قربان (۱۳۹۳). واکنش بازار سرمایه به اقلام تعهدی، جریان نقد آزاد و خالص دارایی های. مجله دانش حسابداری، سال چهاردهم، شماره ۵۷، ص ۱۷۳-۱۹۰.

مولائی، محمدعلی؛ عامری، مجید و عزیزی، آرزو (۱۳۹۴)، بررسی رابطه بین ساختار سرمایه با نوسانات وجه نقد در شرکتهای بورس اوراق بهادار تهران. اولین همایش ملی پژوهش های کاربردی حسابداری، مدیریت اقتصاد، دامغان، دانشگاه آزاد اسلامی واحد دامغان، باشگاه پژوهشگران و نخبگان واحد دامغان.

Amihud, Y. (2002). Illiquidity and stock returns: cross-section and time-series effects. *J. Financ. Mark.* 5, 31-56

Anginer, D. (2015). Liquidity Clientele: Transaction Costs and Investment Decisions of Individual Investors. World Bank Research Group.

Agarwal P. Institutional Ownership and Stock Liquidity (2013); Working paper. <http://ssrn.com/>.

Ariffin, N. M. (2012). Liquidity Risk Management and Financial Performance in Malaysia: Empirical Evidence from Islamic Banks", *Arab International Journal of Social Science*, Vol. 1, No. 2, PP. 68-75.

Mohamed, E. B., Fairchild, R., & Bouri, A. (2014). Investment Cash Flow Sensitivity under Managerial Optimism: New Evidence from NYSE Panel Data Firms. *Journal of Economics, Finance & Administrative Science*, Vol. 19, No. 36, PP: 11-18.

Chang, X., Dasgupta, S., Wong, G., & Yao, J. (2014). Cash flow sensitivities and the allocation of internal cash flow. *Review of Financial Studies*, 27, 3628-3657.

- Chordia, T., Sarkar, A., & Subrahmanyam, A. (2005). An empirical analysis of stock and bond market liquidity. *Rev. Financ. Stud.* 18, 85–129.
- Chung Kee H, John Elder, and Jang-Chul Kim. Corporate Governance and Liquidity. *European Financial Management Association Journal* 2014.
- Chung, R., Firth, M., & Kim, J. B. (2005). “Earnings management, surplus cash flow and external monitoring.” *Journal of business research*, Vol. 58, pp. 766-776.
- Datar, V. T., Naik, N. Y., & Radcliffe, R. (1998) Liquidity and stock return: an alternative test. *J. Financ. Mark.* 1, 203–229.
- Goyenko, R.Y., Ukhov, A.D., 2009. Stock and bond market liquidity: a long-run empirical analysis. *J. Financ. Quant. Anal.* 44, 189–212.
- Grossman, S. J., & Miller, M. H. (1988).. Liquidity and market structure. *J. Finance* 43, 617–633.
- Grullon, G., Kanatas, G., & Weston, J. P. (2004). Advertising, breadth of ownership, and liquidity. *The Review of Financial Studies*, 17(2), 439-461.
- Jensen, M. C. (2014). Agency cost of free cash flow, corporate finance and takeovers. *The accounting review*, Vol. 76, pp. 323-329.
- Jones, S., & R. Sharma (2001). The impact of free cash flow, financial leverage and accounting regulation on earnings management in Australia’s old and new economies. *Journal of managerial finance*, Vol. 27, pp. 18-39.
- Keefe, M. O., & Tate, J. (2013). Is the relationship between investment and conditional cash flow volatility ambiguous, asymmetric or both? *Accounting & Finance* 53 (4), 913–947.
- Keefe, M. O. C., & Yaghoubi, M. (2016). The influence of cash flow volatility on capital structure and the use of debt of different maturities. *Journal of Corporate Finance*, 38, 18-36.
- Lang, M., & Maffett, M. (2011). Transparency and liquidity uncertainty in crisis period. *J. Account. Econ.* 52, 101–125.
- McCabe, G. M., & Yook, K. C. (1997). Free cash flow and the returns to bidders. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 37(3), 697–707.
- McLean, D., & Zhao, M. (2014). The business cycle, investor sentiment, and costly external finance. *Journal of Finance*, 69, 137–1409.
- Naser, K., Nuseibeh, R., & Al-Hadeya, A. (2013). Factors Influencing Corporate Working Capital Management: Evidence from an Emerging Economy. *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, 2(1), 11–30.
- Park, K., & S. Jang (2013). Capital Structure, Free Cash Flow, Diversification and Firm Performance: A Holistic Analysis. *International Journal of Hospitality Management*, Vol. 33, pp. 51-63.

- Pastor, L., & Stambaugh, R.F.(2003). Liquidity risk and expected stock returns. J. Pol. Econ. 111, 642–685.
- Ding, R., & Hou, W. (2015). Retail investor attention and stock liquidity. Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, 37, 12-26.
- Roulstone, D. (2003). Analyst following and market liquidity. Contemp. Account. Res. 20, 551–578.
- Sheikh, N.A., & Wang, Z. (2013). The impact of capital structure on performance: An empirical study of non-financial listed firms in Pakistan. International Journal of Commerce and Management, 23(4), 354-368.
- Wang, G. Y. (2010). The Impact of Free Cash Flows and Agency Costs on Firm Performance. Journal of Service Science and Management, Vol. 3, No. 4, pp. 408-418.

