مجله علمی پژوهش درعلوم انسانی ومطالعات اجتماعی، شماره ۲۰ ، تابستان ۱۳۹۹جلد۱، ص ۱۶۶-۱۵۱
http://www.jhss.ir

سنجش حساسیت شاخص های نقدشوندگی با تمرکز بر شکاف عرضه و تقاضا نسبت به فاکتورهای عملکردی در حسابداری

مجله علمی پژوهش در علوم انسانی ومطالعات اجتماعی (سال ششم) شماره ۲۰ / تابستان ۱۳۹۹ / ص ۱۶۶-۱۵۱

الهه ظفری[1]

نویسنده مسئول:

الهه ظفری

چکیده

یکی از فاکتورهایی که به عنوان معیار ارزش آفرینی در بازارهای پویا مورد توجه قرار گرفته، نقدشوندگی سهام است. نقد شوندگی می تواند بر بسیاری از بخش های داخلی و خارجی بنگاه ها تاثیر گذار باشد همچنین عوامل مختلف عملکردی و بازاری نیز بر نقدشوندگی و میزان آن تاثیر گذار است که می تواند رفتار سرمایه گذاران را دچار نوسان کند. محققان اثبات نمودند که نقدشوندگی سطح کنترل سرمایه گذاران بزرگ را کاهش می دهد، این کاهش از طریق ایجاد انگیزه برای سفته بازی بوسیله وجه نقد و تمرکز بر سفته بازی بجای تمرکز بر کنترل شرکت، حاصل می گردد. لذا افزایش سطح نقدشوندگی تحت تاثیر بهبود عملکردهای بنگاه بوجود می آید. در همین راستا با تجزیه و تحلیل اطلاعات مربوط به ۱۲۲ شرکت نمونه در دوره زمانی ۶ ساله از سالهای ۱۳۹۰ لغایت ۱۳۹۵ بدنبال بررسی تاثیر سودآوری بر نقدشوندگی سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده ایم. از بین متغیرهای مورد بررسی متغیرهای رشد سود خالص، بازده حقوق صاحبان سهام، بازده سرمایه بکار رفته و حاشیه سود ناخالص تاثیر معنی داری بر هیچ یک از شاخصهای نقدشوندگی نداشتند. در حالیکه بین بازده دارایی و شکاف قیمت عرضه و تقاضا و گردش معاملات، ارتباط منفی معنی داری وجود دارد اما این ارتباط بین بازده دارایی با شاخصهای ارزش معاملات و تعداد دفعات معاملات وجود ندارد. در نهایت نیز نتایج نشان داد که حاشیه سود عملیاتی و حاشیه سود خالص تاثیرات معنی داری بر هر چهار شاخص نقدشوندگی می گذارند.

واژگان کلیدی: سودآوری، نقدشوندگی، حاشیه سود عملیاتی و حاشیه سود خالص.

مقدمه

یکی از مفروضات اصلی در تعریف یک بازار کارا این است که سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات دریافتی، واکنش منطقی بروز می‌دهند؛ اما مشاهدات بسیاری وجود دارد که نشان می‌دهد واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات دریافتی عقلایی نمی‌باشد. در بسیاری از مشاهدات، واکنش سهامداران بیش از حد مورد انتظار و در بسیاری دیگر، واکنش سهامداران کمتر از حد مورد انتظار گزارش شده است (محمودی، شیرکوند، سالاری، ۱۳۹۰). در همین راستا بر پایه فرض کارآبودن بازار اوراق بهادار به این واقعیت توجه می شودکه بازار در برابر اطلاعات سودمند از هر منبعی باشد(که شامل صورتهای مالی هم میشود)واکنش نشان خواهد داد و این واکنش می تواند بر انتظارات سرمایه گذاران و در نتیجه تغییرات قیمت سهام تاثیر گذار باشد. اولین تاثیری که سود حسابداری می تواند از طریق تغییر انتظارات سرمایه گذاران در بازار ایجاد نمایند تغییر در تقاضا و عرضه برای خرید و فروش سهام است که باتوجه به بازدهی های مورد انتظار در نهایت منجر به نوسانات نقدشوندگی و یا تثبت نقدشوندگی سهام خواهد بود(قالیباف اصل، حسن پور دبیر، ۱۳۹۳). لذا باتوجه به تاثیری که سودآوری و یا گزارش سود می تواند بر نقدشوندگی بگذارد در ادامه این مسئله مورد تبیین قرار می گیرد.

بیان مسئله

سود یکی از اساسی ترین عناصر صورت های مالی است، که همواره مورد توجه کلیه ذینفعان قرار گرفته است و از آن به عنوان معیاری برای ارزیابی تداوم فعالیت، عملکرد واحد تجاری، سنجش توان سودآوری وپیش بینی فعالیت های آتی واحد تجاری استفاده می شود. سودآوری یکی از شاخص های اساسی برای سنجش عملکرد شرکت ها و مبنای بسیاری از تصمیم گیری های سهامداران شرکت ها است. از طرف دیگر، نقدشوندگی یک دارایی عبارت است از قابلیت خرید یا فروش آن دارایی درکمترین زمان وهزینه ممکن. با وجود آنکه این عبارت تا حد زیادی گویا و قابل درک به نظر می رسد، در بسیاری از متون مالی از نقدشوندگی به عنوان مفهومی سهل و ممتنع نام برده می شود، به این معنی که در عین سادگی درک نقدشوندگی دربطن معاملات، اندازه گیری و محاسبه آن پیچیده است.

در این تحقق سعی برآن است که بررسی شود آیا بین یکی از مهم ترین شاخص های سنجش عملکرد شرکت ها یعنی سودآوری و نقدشوندگی سهام آنها در بازار رابطه ی معنا داری وجود دارد یا خیر؟ تلاش بر این است که پاسخ دهیم اگر وضعیت سودآوری شرکتی مطلوب ارزیابی شود آیا می توان گفت معاملات سهام آن شرکت در کمترین زمان و هزینه اتفاق خواهد افتاد یا خیر؟

به مظور پاسخ گویی به پرسش های طرح شده، مدل رگرسیونی برای بررسی تاثیر سودآوردی بر نقشوندگی استفاده خواهد شد که در آن سودآوری بر اساس هفت معیار، رشد سود خالص، بازده دارایی ها، بازده حقوق صاحبان سهام، بازده سرمایه بکار رفته و حاشیه سود ناخالص، حاشیه سود عملیاتی و حاشیه سود خالص؛ و نقدشوندگی بر اساس چهار معیار، شکاف عرضه و تقاضا، گردش معاملات، ارزش معاملات و تعداد دفعات معاملات؛ و متغیر کنترلی بر اساس چهار معیار ارزش بازار به ارزش دفتری، اهرم مالی، اندازه شرکت و مالکیت نهادی؛ تعریف شده است.

لذا باتوجه به تاثیری که سود آوری و اعلام این سودآوری می تواند بر نقدشوندگی سهام بگذارد، مسئله اصلی در تحقیق حاضر بدین صورت می باشد که سود آوری شرکتها به چه شیوه ای می تواند بر تقاضا وعرضه برای خرید و فروش سهام و در نتیجه نقدشوندگی آنها تاثیر بگذارد؟ بر همین اساس نیز پژوهشگر در تحقیق حاضر به بررسی تاثیر سودآوری بر نقدشوندگی سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد.

مبانی نظری تحقیق

یافته‌های محققان در حوزه ارتباط سود سهام برآوردی و قیمت سهام متفاوت است. عده‌ای اثبات می‌کنند که قیمت سهم با سود سالانه همبستگی ندارد، چون بازار سرمایه کارا است، و در بازار کارا کسب سود غیرمتعارف تصادفی است. تحقیقاتی چون مطالعات بال و براون (۱۹۶۸) نشان می‌دهد که بین سود سالانه و نرخ بازدهٔ غیرمتعارف رابطه وجود دارد، یعنی افزایش غیرمنتظره یا کاهش غیرمنتظره در سود، معمولا با نرخ مثبت یا منفی در بازدهٔ غیرعادی همراه می‌شود. بیور (۱۹۷۸) نشان داد که تغییرات سود اعلامی باعث حجم معاملات بیش‌تر سهام می‌شود؛ یعنی این حجم معاملات بیانگر محتوای اطلاعاتی اعلامیه‌های سود است. جورج فاستر نیز در مطالعات سال‌های ۱۹۷۳و ۱۹۷۷ خود نشان داد که سود منبع اطلاعات مهمی است، و باعث افزایش حجم معاملات می‌شود. مطالعات لامبرت و یال (۱۹۸۸)

نشـان می‌داد که قیمت‌ها و سـود در یک جهت حرکت می‌کنند، اما نه به یک نسـبت. مطالعهء مان (۱۹۸۰) نشـان‌دهندهء معنادار‌بودن واکنش قیمت سـهام نسـبت به پیش‌بینی‌های سـود اسـت. در سـال ۱۹۹۸، تحقیق اداباسـی در بورس اسـتانبول نشـان دهندهء بازدهء غیرمتعارف سهام در روز اعلام سود هر سهم در مقایسه با روزهایی است که سود سهام اعلام نمی‌شود. اسپان هلتز (۲۰۰۴) نیز در بررسی مؤخری در بورس دانمارک نشـان می‌دهد که اعلام سـود حاوی محتوای اطلاعاتی اسـت و با آن نرخ بازدهء غیرمتعارف مثبت و معنادار مشـاهده می‌شـود. مطالعه الای و همکاران (۲۰۰۵) نتایج کاملا متفاوتی ارایه می‌دهد. این مطالعه نتیجه می‌گیرد که جهت تغییرات قیمت سهام، عکس جهت اطلاعیهء اعلام سود است. این مطالعه نشان می‌دهد حدود ۳۰ درصد از سهامی که تعدیل منفی در سود داشته‌اند، در تاریخ اعلام سـود، با تغییر مثبت قیمت همراه شـده‌اند و در همین حدود نیز سـهامی که تعدیل مثبت در سـود داشـته‌اند، با تغییر منفی قیمت همراه شده‌اند. این پژوهش دلیل چنین تحول نامنتظری را این‌گونه اعلام می‌کند: «هنگامی که شرکتی تعدیل منفی در سود اعلام می‌کند، سرمایه‌گذاران از فروش این سهام خودداری می‌کنند، چون مایل به شناسایی زیان نیستند، و برعکس هنگامی که تعدیل مثبت در سود اعلام می‌شود، اشتیاق به فروش پیدا می‌شود، و صف فروشی که به این دلیل شکل می‌گیرد، در نهایت باعث کاهش بازده می‌شود. به این ترتیب، مشاهده می‌شود که نتایج متفاوتی از بررسی‌های تجربی گذشته حاصل آمده است.

مهرآرا و عبدلی (۱۳۸۵) به بررسی نقش اخبار خوب و بد در نوسانات بازدهی سهام پرداختند.آنها رابطه میان تکانه های بازدهی یا قیمت سهام اخبار و نوسانات شرطی را بررسی کردند. دهمین همایش ملی حسابداری ایران ۳ و ۴ خرداد ۱۳۹۱ شواهد تجربی تحقیق آنها نشان می دهد، تاثیر تکان ههای قیمتی منفی (اخبار بد) و مثبت (اخبار خوب) بر نوسـانات آتی قیمت به لحاظ آماری متفاوت نیسـت و به این مفهوم است که اخبار خوب و بد با اندازه یکسان، تاثیر مشابهی بر نوسانات شرطی بازدهی دارد. مهرانی و نونهال نهر (۱۳۸۷) به ارزیابی واکنش کمتر از حد انتظار پرداختند. نتایج حاصـل از تحقیق آنها حاکی از عدم واکنش کُند و کمتر از حد انتظار سـرمایه گذاران در دوره زمانی ۶ ماهه بود.

دموری و همکاران (۱۳۸۸) به بررسی عکس العمل بیش از اندازه سرمایه گذاران به الگوهای عملکرد گذشته شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل از تحقیق آنان نشان داد که سهامداران در بورس اوراق بهادار تهران نسبت به متغیرهای سـود قبل از اقلام غیر مترقبه، فروش و بازده سـهام، عکس العمل بیش از اندازه و نسـبت به متغیرهای جریان نقدی، واکنش کمتر از حد نشان میدهند.

لذا باتوجه به تاثیری که سـود آوری و اعلام این سـودآوری می تواند بر نقدشـوندگی سـهام بگذارد، مسـئله اصـلی در تحقیق حاضـر بدین صورت می باشد که سود آوری شرکتها به چه شیوه ای می تواند بر تقاضا وعرضه برای خرید و فروش سهام و در نتیجه نقدشوندگی آنها تاثیر بگذارد؟ بر همین اساس نیز پژوهشگر در تحقیق حاضر به بررسی تاثیر سودآوری بر نقدشوندگی سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد.

از آن‌جا که ارزش نظری اوراق بهادار برابر با ارزش فعلی جریان‌های نقدی ناشی از آن است، بنابراین سـود پیش‌بینی شـدهء سـهام، عامل مهمی برای تعیین قیمت هر سـهم اسـت. نکتهء مهم آن اسـت که رقم پیش‌بینی تا چه حد از صـحت برخوردار اسـت. چنین اسـت که مطالعات وسـیعی در مورد اسـتفاده از مدل‌های صحیح برای برآورد سود به عمل آمده است .این بررسـی به وجود محتوای اطلاعاتی اعلام سـود پیش‌بینی‌شـده (برآوردی) می‌پردازد و به دنبال آن اسـت که تاثیر اعلام سـود برآوردی بر نوسـانات قیمت سـهام را مورد مطالعه قرار دهد، و کنش و واکنش سرمایه‌گذاران در مورد اعلام سود را مطالعه کند.در مواجههء با ارقام سود برآوردی اعلام شده، سرمایه‌گذاران در دو گروه قرار می‌گیرند. عده‌ای در تصـمیمات خود محتاط و بدبین‌اند و معتقدند سـود اعلام‌شـده از سـودی که تحقق می‌یابد انحراف دارد . تغییرات اعلام‌شـده در سـود برآوردی کاملا موقتی اسـت و به مرور زمان سـود شـرکت با تعدیل منفی همراه خواهد شـد، و به سـطح سـود سـال‌های قبلی خواهد رسـید. بنابراین، این عده از سـرمایه‌گذاران واکنش و هیجان زیادی از خود در قبال افزایش سـود برآوردی نشـان نمی‌دهند، و معتقدند سود واقعی شرکت غیر از سود اعلام شده است. البته، در طول زمان، وقتی متوجه می‌شوند سود شرکت بهبود یافته، و میزان پوشـش بودجه نیز بهبود یافته، به تدریج دیدگاه خود را عوض کرده و به معاملهء سـهام اقدام می‌کنند.در مقابل این دسـته، گروه سرمایه‌گذار متهورتر قراردارند که به سود سهام اعلام‌شده واکنش فوری نشان می‌دهند. این گروه تصور می‌کنند که سود شرکت از روندی

تبعیت می‌کند. از این رو با اعلام تعدیل مثبت یا منفی سود، به روند گذشته رجوع می‌کنند و متناسبا عکس‌العملی نشان می‌دهند. عکس‌العمل این گروه برخلاف گروه اول واکنش نسبت به روند بلندمدت قیمت سهام است(عبده تبریزی و صمدی، ۱۳۸۵).

علاوه بر مسئله ذکر شده، از سایر ضرورتها و کاربردهای بررسی تاثیر سودآوری بر نقدشوندگی سهام شرکتها پاسخ به این سوال است که با توجه به اینکه سودآوری معیاری از عملکرد مناسب شرکتها است آیا عملکرد مناسب لزوما باعث نقشوندگی سهام شرکتها خواهد بود و علاوه برآن درصورت تاثیر اطلاعات مالی شرکت که مجموعا در سود منعکس می گردند واکنش یکسانی از طرف بازارها دریافت خواهد شد و به طور ساده تر آیا بازارها کارایی اطلاعاتی خواهند داشت؟ و درصورتی که بازار ها واکنش یکسانی به عملکرد شرکتها نشان دهند، واکنش صورت گرفته دلیل مناسبی برای برآورد کارایی بازار هاست یا خیر؟ همچنین بررسی خواهد شده که آیا سودآوری شرکت ها معیاری مناسب برای تصمیم گیری در بازارها است و یا نوع صنعت ها می تواند در این خصوص تاثیر گذار باشد؟

سرمایه گذاران و تحلیل گران مالی از سود به عنوان یکی از معیارهای اصلی برای ارزیابی شرکت ها استفاده می کنند، و تمایل به اندازه گیری میزان سودآوری آتی دارند تا نسبت به نگهداری یا فروش سهام خود تصمیم گیری کنند آنان با پیش بینی سود، نسبت به وضعیت یک شرکت قضاوت می کنند، زیرا در اصل تفاوت در این پیش بینی هاست که تخصیص منابع سرمایه به بخش ها و واحدهای مختلف تجاری را تعیین می کند این موضوع برای سرمایه گذاران بالقوه نیز اهمیت دارد. آن ها با پیش بینی جریان های نقدی و سودهای آتی نسبت به سرمایه گذاری و تخصیص منابع سرمایه خود اقدام می کنند(جهانخانی و قربانی، ۱۳۸۴). همچنین، تأکید عمده گزارشگری مالی پیشرفته بر شرایط اندازه‌گیری سود به عنوان یک شاخص عملکرد واحد انتفاعی می‌باشد. عملیات کارا در واحد تجاری، بر روند جاری و آتی پرداخت سود سهام به سهامداران تأثیر دارد. بنابراین کلیه دارندگان حقوق مالکیت و به ویژه دارندگان سهام عادی به وجود کارایی مطلوب مدیریت علاقمندند. از آنجا که سود ویژه شرکت بر میزان سود تقسیمی تأثیر دارد اغلب سهامداران روند سود شرکت را پیگیری می‌کنند(سید رضا سید نژاد فهیم، ۱۳۸۳).لازم به ذکر است، سود از جمله اطلاعات با اهمیت در تصمیمات اقتصادی به شمار میرود. مطالعات و پژوهشهای انجام شده دربارهٔ سود، یکی از پرحجم ترین و بیشترین تلاشهای پژوهشی را در تاریخ حسابداری تشکیل میدهد. سود به عنوان راهنمای پرداخت سود تقسیمی، ابزارسنجش اثربخشی مدیریت و وسیلهٔ پیشبینی وارزیابی تصمیم گیریها، همواره مورد استفادهٔ سرمایه گذاران، مدیران و تحلیلگران مالی بوده است (ثقفی،۱۳۷۳).

از طرف دیگر، نقدشوندگی میزان سهولت در خرید و فروش یک کالا بدون تغییر قابل ملاحظه در قیمت آن است (گلستن و میلگروم، ۱۹۸۵) نقدشوندگی در کشف قیمت دارایی ها، توزیع ریسک مالی و کاهش هزینه معاملات نقش داشته و لذا شناخت عوامل مؤثر بر آن نیز اهمیت دارد. افزایش نقدشوندگی میتواند موجب توزیع هر چه بیشتر ریسک مالی از طریق کاهش هزینه های پورتفوی گردانی و انگیزش بیشتر سرمایه گذاران در تصمیم گیری های معاملاتی نیز گردد (رحمانی و همکاران، ۱۳۸۹).

افراد در سرمایه گذاری های خود خواهان گزینه ای هستند، که همواره بتوانند به عنوان پشتوانه نقدی خود به آن بنگرند. خریداری یک سهم و نبود امکان تبدیل آن به وجه نقد، به طور قطع انگیزه سرمایه گذاری را در آن سهم کاهش میدهد. از سوی دیگر، افراد را به فکر سرمایه گذاری در سایر زمینه ها یا سایر بازارها می اندازد. زیرا سرمایه گذاران به این موضوع توجه دارند که اگر بخواهند دارایی های خود را به فروش برسانند، آیا بازار مناسبی برای آنها وجود دارد یا خیر؟ برخی از سرمایه گذاران ممکن است به سرعت به منابع مالی سرمایه گذاری خود نیاز داشته باشند که در چنین مواردی قدرت نقدشوندگی میتواند اهمیت زیادی داشته باشد(یحیی زاده فر و همکاران، ۱۳۸۹).

در نتیجه باتوجه به اهمیت و ضرورت اعلام سود و همچنین تاثیری که بر نقدشوندگی سهام می گذارد، در تحقیق حاضر پژوهشگر بدنبال بررسی تاثیر سودآوری بر نقدشوندگی سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد.

سوالات پژوهش

سوال کلی این تحقیق، بررسی وجود ارتباط بین شاخص های سودآوری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و وضعیت نقدشوندگی آنها است. به منظور دستیابی به سوال کلی مطرح شده، سوالات فرعی تحقیق به شرح زیر است:

۱. بررسی چگونگی تاثیر رشد سود خالص بر نقدشوندگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

۲. بررسی چگونگی تاثیر بازده دارائی(ROA) بر نقدشوندگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران
۳. بررسی چگونگی تاثیر بازده حقوق صاحبان سهام(ROE) بر نقدشوندگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران
۴. بررسی چگونگی تاثیر بازده سرمایه بکار رفته(ROCE) بر نقدشوندگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران
۵. بررسی چگونگی تاثیر حاشیه سود ناخالص بر نقدشوندگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران
۶. بررسی چگونگی تاثیر حاشیه سود عملیاتی بر نقدشوندگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران
۷. بررسی چگونگی تاثیر حاشیه سود خالص بر نقدشوندگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

روش پژوهش

تحقیق حاضر از شاخه تحقیق های تجربی و نوع پس رویدادی است که بر اساس اطلاعات واقعی بازار سهام و صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار انجام خواهد شد. با توجه به اینکه در تحقیق حاضر بررسی تاثیر یک متغیر بروی متغیر دیگر مورد بررسی قرار می گیرد، تحقیق از نوع رگرسیونی می باشد. اطلاعات اساسی این تحقیق، ارزش بازار سهام و اطلاعات مرتبط با صورت های مالی شرکت ها است. در این تحقیق ارتباط بین متغیر مستقل (سودآوری) با متغیر وابسته (نقدشوندگی) مورد سنجش قرار می گیرد.

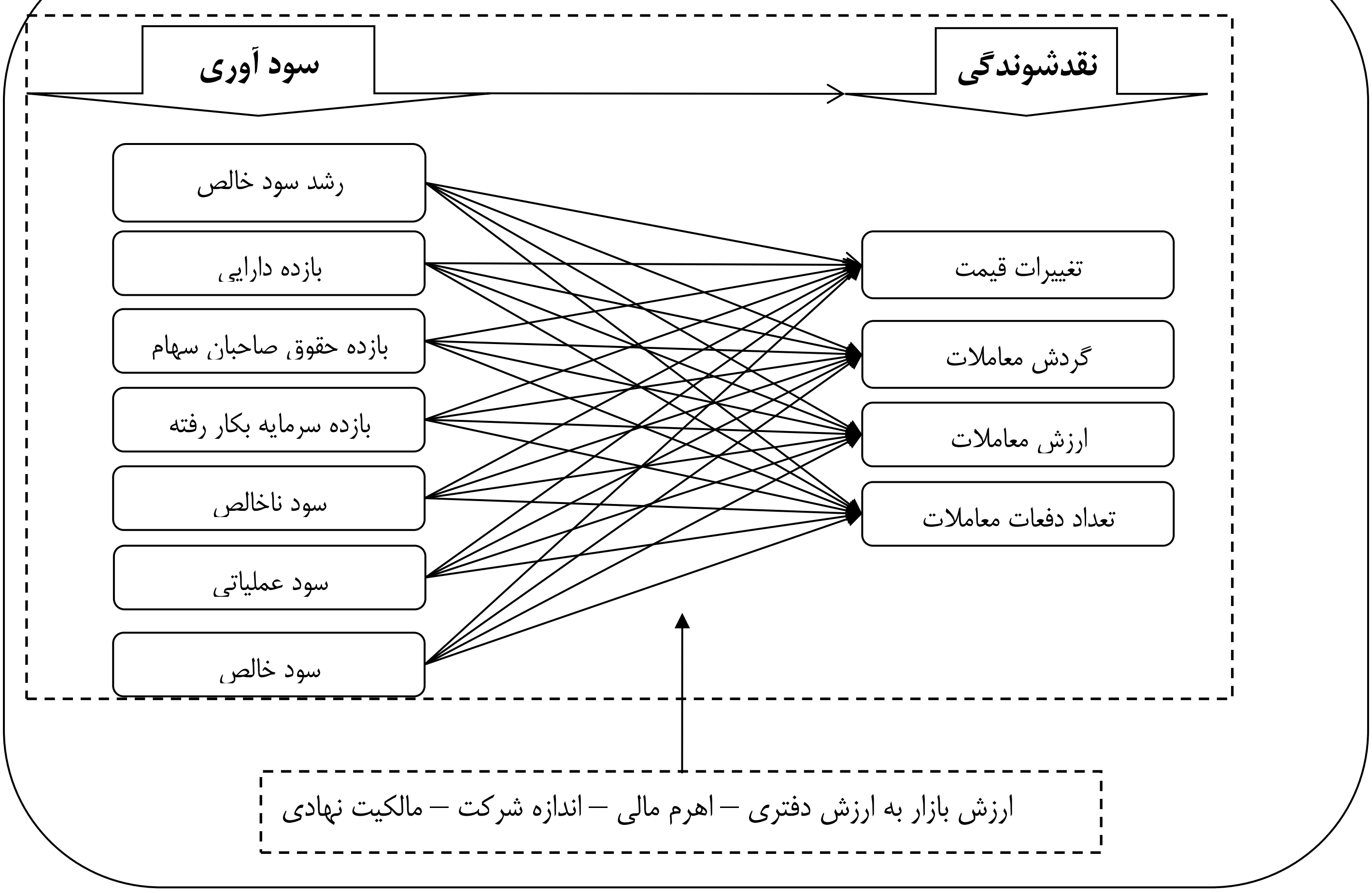
داده‌های مورد نیاز تحقیق از منابع کتابخانه‌ای، اطلاعیه‌های منتشر شده توسط سازمان بورس و اوراق بهادار بانک جامع اطلاعاتی شرکت‌ها در سایت رسمی سازمان بورس ، نرم افزار تدبیر پرداز و ... گردآوری می‌شود. ابتدا از طریق منابع کتابخانه ای، نشریات، مقالات و منابع علمی مختلف(سایتهای علمی) ادبیات و نظریه های مربوط به موضوع تحقیق تدوین می گردد. سپس مرحله اصلی تحقیق از طریق استخراج اطلاعات از صورتهای مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران آغاز می گردد اطلاعات استخراج شده از طریق اکسل تلخیص و طبقه بندی گردیده و درنهایت از طریق نرم‌افزار Eviews و با استفاده از روش رگرسیون، رابطه ریاضی بین متغیر مستقل و وابسته تعیین می‌شود.

در این تحقیق داده های مربوط به شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ مورد بررسی قرار خواهند گرفت. به منظور افزایش قدرت مقایسه نمونه با جامعه، انتخاب نمونه با اعمال محدودیت های زیر صورت می پذیرد:

۱. شرکت هایی که پایان سال مالی آن ها پایان اسفند ماه هر سال باشد؛
۲. شرکت های منتخب جزء بانک ها نباشند؛
۳. شرکت هایی که نمادشان توقف طولانی نداشته باشد و سهام آنها در سال های مورد مطالعه، داد و ستد شده باشد(به معنی حالت ممنوع- متوقف)؛
۴. شرکت هایی که کلیه داده های مورد نیاز تحقیق را افشا کرده باشند.

مدل پژوهش و اندازه گیری متغیرها

مدل مفهومی تحقیق باتوجه به روابط مطرح شده در فرضیات بصورت زیر از طرف پژوهشگر ارائه شده است(ایرادیانتی، نورحکیم، ۲۰۱۶؛ وانگ پیک، ایفیف، ۲۰۱۵؛ برکت، ۲۰۱۴):



در این مدل سودآوری بر اساس هفت معیار، رشد سود خالص، بازده دارایی ها، بازده حقوق صاحبان سهام، بازده سرمایه بکار رفته و حاشیه سود ناخالص، حاشیه سود عملیاتی و حاشیه سود خالص؛ و نقدشوندگی بر اساس چهار معیار، شکاف عرضه و تقاضا، گردش معاملات، ارزش معاملات و تعداد دفعات معاملات؛ و متغیر کنترلی بر اساس چهار معیار ارزش بازار به ارزش دفتری، اهرم مالی، لندازه شرکت و مالکیت نهادی؛ تعریف شده است (ایرادیانتی، نورحکیم، ۲۰۱۶؛ وانگ پیک، ایفیف، ۲۰۱۵؛ برکت، ۲۰۱۴).

با توجه به اینکه جهت ارزیابی نقدشوندگی از چهار شاخص استفاده می گردد، لذا چهار مدل رگرسیونی برای ارزیابی تاثیر هر یک از متغیرهای مستقل بر جنبه های مختلف نقدشوندگی مورد استفاده قرار می گیرد. (ایرادیانتی، نورحکیم، ۲۰۱۶؛ وانگ پیک، ایفیف، ۲۰۱۵؛ برکت، ۲۰۱۴).

مدل اول:

$$\mathrm{BAS_{it}} = \beta_1 + \beta_2\mathrm{NG_{it}} + \beta_3\mathrm{ROA_{it}} + \beta_4\mathrm{ROI_{it}} + \beta_5\mathrm{ROCE_{it}} + \beta_6\mathrm{OG_{it}} + \beta_7\mathrm{OM_{it}} + \beta_8\mathrm{NM_{it}} + \beta_8 MTB_{\mathrm{it}} + \beta_9 LEV_{\mathrm{it}} + \beta_{10} SIZE_{\mathrm{it}} + \beta_{11} IO_{\mathrm{it}} + \varepsilon$$

مدل دوم:

$$TV_{\mathrm{it}} = \beta_1 + \beta_2\mathrm{NG_{it}} + \beta_3\mathrm{ROA_{it}} + \beta_4\mathrm{ROI_{it}} + \beta_5\mathrm{ROCE_{it}} + \beta_6\mathrm{OG_{it}} + \beta_7\mathrm{OM_{it}} + \beta_8\mathrm{NM_{it}} + \beta_8 MTB_{\mathrm{it}} + \beta_9 LEV_{\mathrm{it}} + \beta_{10} SIZE_{\mathrm{it}} + \beta_{11} IO_{\mathrm{it}} + \varepsilon$$

مدل سوم:

$$DV_{\mathrm{it}} = \beta_1 + \beta_2\mathrm{NG_{it}} + \beta_3\mathrm{ROA_{it}} + \beta_4\mathrm{ROI_{it}} + \beta_5\mathrm{ROCE_{it}} + \beta_6\mathrm{OG_{it}} + \beta_7\mathrm{OM_{it}} + \beta_8\mathrm{NM_{it}} + \beta_8 MTB_{\mathrm{it}} + \beta_9 LEV_{\mathrm{it}} + \beta_{10} SIZE_{\mathrm{it}} + \beta_{11} IO_{\mathrm{it}} + \varepsilon$$

مدل چهارم:

$$NT_{\mathrm{it}} = \beta_1 + \beta_2\mathrm{NG_{it}} + \beta_3\mathrm{ROA_{it}} + \beta_4\mathrm{ROI_{it}} + \beta_5\mathrm{ROCE_{it}} + \beta_6\mathrm{OG_{it}} + \beta_7\mathrm{OM_{it}} + \beta_8\mathrm{NM_{it}} + \beta_8 MTB_{\mathrm{it}} + \beta_9 LEV_{\mathrm{it}} + \beta_{10} SIZE_{\mathrm{it}} + \beta_{11} IO_{\mathrm{it}} + \varepsilon$$

که ارزیابی سوالات این تحقیق از طریق تحلیل آماری متغیرهای مستقل موجود در مدلهای بالا صورت می گیرد. بدینصورت که معنی داری ضرایب هر متغیر مستقل نشان دهنده تاثیر گذاری متغیر مستقل در متغیر وابسته (نقدشوندگی) است و نوع ضریب متغیر مستقل نیز نشان دهنده چگونگی تاثیرگذاری متغیر مستقل بر متغیر وابسته (نقدشوندگی) می باشد.

ردیف	متغیر وابسته	متغیر مستقل	متغیر کنترلی
۱	نقدشوندگی	رشد سود خالص	اندازه شرکت، اهرم مالی، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و مالکیت نهادی
۲	نقدشوندگی	بازده دارایی	
۳	نقدشوندگی	بازده حقوق صاحبان سهام	
۴	نقدشوندگی	بازده سرمایه بکار رفته	
۵	نقدشوندگی	سود ناخالص	
۶	نقدشوندگی	سود عملیاتی	
۷	نقدشوندگی	سود خالص	

تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

الف: متغیرهای وابسته

در این مدل نقدشوندگی بر اساس چهار معیار، شکاف عرضه و تقاضا، گردش معاملات، ارزش معاملات و تعداد دفعات معاملات به شرح زیر تعریف شده است(ایرادیانتی، نورحکیم، ۲۰۱۶؛ وانگ پیک، ایفیف، ۲۰۱۵؛ برکت، ۲۰۱۴):

شکاف عرضه و تقاضا (BAS) ریان (Ryan, 1996) و استیل (Stoll, 1989)

$$BAS_{it} = \frac{\text{میانگین قیمت پیشنهادی فروش سهام در سال } t - \text{میانگین قیمت پیشنهادی خرید سهام در سال } t}{(\text{میانگین قیمت پیشنهادی فروش سهام در سال } t + \text{میانگین قیمت پیشنهادی خرید سهام در سال } t) \div 2} \times 100$$

گردش معاملات (TV): این معیار از حاصل تقسیم تعداد سهام معامله شده بر تعداد سهام در جریان شرکت بدست می آید. (نوبهار، ۱۳۸۸)

ارزش معاملات (DV): در این رابطه ارزش معاملات شرکت i در دوره t از حاصل ضرب تعداد سهام معامله شده درسال t درمیانگین قیمت سهام در سال t بدست می آید. (نوبهار، ۱۳۸۸)

تعداد دفعات معاملات (NT): برای محاسبه این معیار در این تحقیق ازمجموع دفعات معامله هر شرکت درسال t استفاده شده است. (نوبهار، ۱۳۸۸)

ب: متغییر های مستقل

در این مدل سودآوری بر اساس هفت معیار، رشد سود خالص، بازده دارایی ها، بازده حقوق صاحبان سهام، بازده سرمایه بکار رفته و حاشیه سود ناخالص، حاشیه سود عملیاتی و حاشیه سود خالص تعریف شده است (ایرادیانتی، نورحکیم، ۲۰۱۶؛ وانگ پیک، ایفیف، ۲۰۱۵؛ برکت، ۲۰۱۴):

رشد سود خالص (NG): این شاخص حاصل از تقسیم سود خالص یک دوره بر سودخالص دوره ما قبل خود که از صورت های مالی شرکت ها استخراج می شود به دست می آید. (بهرام فر و شمس عالم، ۱۳۸۳)

بازده دارایی ها (ROA): به عنوان نسبت سود خالص بعد از مالیات به مجموع دارائیهای اندازه‌گیری شده، تعریف شده است. (پینوو، ۱۳۸۳)

بازده حقوق صاحبان سهام (ROI): نسبت سود خالص پس از کسر مالیات بر مجموع بدهیهای بلندمدت، حقوق اقلیت، سهام ممتاز و سهام عادی درنظر گرفته شده است. (پینوو، ۱۳۸۳)

بازده سرمایه بکار رفته (ROCE): برای محاسبه این شاخص، از تقسیم سود خالص بعد از کسر مالیات بر میانگین مجموع سرمایه به کار گرفته شده که از مجموع بدهیهای بلند مدت و حقوق صاحبان سهام (آورده سهامداران) تشکیل می شود؛ استفاده می گردد. (حسینی وکریمی، ۱۳۹۰)

حاشیه سود ناخالص (OG): حاشیه سود ناخالص از تقسیم سود ناخالص بر فروش به دست می آید. این نسبت بیانگر سود ناخالص هر یک ریال فروش است. (پینوو، ۱۳۸۳)

حاشیه سود عملیاتی (OM): این نسبت از تقسیم سود عملیاتی به فروش بدست می‌آید. اقلام غیر عملیاتی همچون درآمد و هزینه بهره، سود و زیان واگذاری دارایی‌ها در محاسبه سود عملیاتی منظور نمی‌شود. این نسبت معیار قوی‌تری برای ارزیابی سودآوری و فروش است. (پینوو، ۱۳۸۳)

حاشیه سود خالص (NM): این نسبت از طریق تقسیم‌کردن سود خالص (سود پس از کسر مالیات) به کل فروش محاسبه‌می‌شود. (پینوو، ۱۳۸۳)

ج: متغیر های کنترلی

مالکیت نهادی(IO): با توجه به این موضوع که سرمایه گذاران آگاه، سبب ایجاد تقاضا برای سهام شرکت ها و موجب افزایش داد و ستد آن می شوند و این عمر موجب افزایش نقشوندگی سهام شرکت ها است بنابر این در این تحقیق درصد مالکیت نهادی به عنوان متغیر کنترلی در نظر گرفته شده است. (حسینی وکریمی، ۱۳۹۰)

اندازه شرکت (Size): در این پژوهش اندازه شرکت که از طریق لگاریتم طبیعی جمع دارایی های هر شرکت اندازه گیری می شود به عنوان متغیر کنترلی لحاظ شده است.(بنی مهد و باغانی، ۱۳۸۸)

اهرم مالی(LVE): این نسبت از تقسیم مجموع بدهی ها در هر سال بر مجموع دارایی ها در همان سال محاسبه شده است(حسینی وکریمی، ۱۳۹۰).

ارزش بازار به ارزش دفتری (MTB): از تقسیم ارزش بازار شرکت در هر سال بر ارزش دفتری شرکت در همان سال به دست آمده است(احمدپور و رحمانی، ۱۳۸۶).

یافته های پژوهش

- در سوال اول پژوهشگر به دنبال این مسئله است که، رشد سود خالص شرکت ها چگونه بر نقدشوندگی سهام آنها تاثیرگذار است؟

باتوجه به اینکه برای ارزیابی نقدشوندگی از چهار شاخص تغییرات قیمت شکاف عرضه و تقاضا، گردش معاملات، ارزش معاملات و تعداد دفعات معاملات استفاده گردیده است لذا مدل‌های استفاده شده برای آزمون فرضیه اول چهار مورد می باشند. نتایج تحلیل کل مدل در هر چهار مدل نشان می دهد که P-VALUE هر چهار مدل بیشتر از ۵ درصد بوده لذا بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته ارتباط معنی داری وجود ندارد و همچنین ضریب تعیین چهار مدل به ترتیب (۰.۳۳۳۴، ۰.۶۴۷۱، ۰.۷۳۶۳ و ۰.۷۸۴۳) درصد می باشد که نشان می دهد متغیرهای مستقل موجود در مدل به ترتیب به میزان (۳۳.۳۴، ۶۴.۷۱، ۷۳.۶۳ و ۷۸.۴۳) درصد قدرت تبیین متغیر وابسته یعنی نقدشوندگی سهام شرکتها را دارند. ضریب متغیر مورد استفاده برای تحلیل سوال اول در هر چهار مدل β_2 می‌باشد. که معنی داری ضرایب فوق در مدل نشان دهنده معنی‌داری متغیر مستقل و تاثیرگذاری رشد سود خالص بر نقدشوندگی سهام است همچنین جهت ضریب متغیر فوق نیز نشان دهنده چگونگی تاثیر گذاری رشد سود خالص بر نقدشوندگی می باشد. نتایج برای سوال اول نشان می دهد که P-VALUE ضریب فوق در هر چهار مدل بیشتر از ۵ درصد بوده و نشان می دهد که بین رشد سود خالص و نقدشوندگی شرکت ها ارتباط معنی داری وجود ندارد در نتیجه ادعای مطرح شده در خصوص وجود ارتباط بین رشد سود خالص و نقدشوندگی سهام در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته نمی شود. خلاصه نتایج آزمون سوال اول بصورت زیر می باشد:

جدول ۱: خلاصه نتایج سوال اول

مدل	متغیر وابسته	متغیر مستقل	ضریب متغیر	مقادیر آماره t	P-Value	نتیجه گیری
۱	تغییرات قیمت	نرخ رشد سود خالص	-۰.۰۰۰۹۶۳	۱.۱۲۴۶۴۴	۰.۲۶۱۳	عدم معناداری در مدل
۲	گردش معاملات	نرخ رشد سود خالص	-۰.۰۰۰۱۴۷	-۲.۶۱۷۳۷۱	۰.۳۴۳۹	عدم معناداری در مدل
۳	ارزش معاملات	نرخ رشد سود خالص	-۰.۰۰۰۰۱۵۱	-۰.۷۷۳۵۹۷	۰.۴۳۹۶	عدم معناداری در مدل
۴	تعداد دفعات معاملات	نرخ رشد سود خالص	-۰.۰۰۰۰۴۳۶	-۰.۳۴۹۵۴۰	۰.۷۲۶۹	عدم معناداری در مدل

❖ در سوال دوم پژوهشگر به دنبال این مسئله است که، بازده دارایی شرکت ها چگونه بر نقدشوندگی سهام آنها تاثیرگذار است؟

باتوجه به اینکه برای ارزیابی نقدشوندگی از چهار شاخص تغییرات قیمت شکاف عرضه و تقاضا، گردش معاملات، ارزش معاملات و تعداد دفعات معاملات استفاده گردیده است لذا مدل‌های استفاده شده برای آزمون سوال دوم چهار مورد می‌باشند. نتایج تحلیل کل مدل در هر چهار مدل نشان می‌دهد که P-VALUE هر چهار مدل کمتر از ۵ درصد بوده لذا بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته ارتباط معنی‌داری وجود دارند و همچنین ضریب تعیین چهار مدل به ترتیب (۰.۳۳۳۴، ۰.۶۴۷۱، ۰.۷۳۶۳ و ۰.۷۸۴۳) درصد می باشد که نشان می دهد متغیرهای مستقل موجود در مدل به ترتیب به میزان (۳۳.۳۴، ۶۴.۷۱، ۷۳.۶۳ و ۷۸.۴۳) درصد قدرت تبیین متغیر وابسته یعنی نقدشوندگی سهام شرکت‌ها را دارند. ضریب متغیر مورد استفاده برای تحلیل سوال دوم در هر چهار مدل β_3 می باشد. که معنی داری ضرایب فوق در مدل نشان دهنده معنی‌داری متغیر مستقل و تاثیرگذاری بازده دارایی بر نقدشوندگی سهام است همچنین جهت ضریب متغیر فوق نیز نشان دهنده چگونگی تاثیر گذاری بازده دارایی بر نقدشوندگی می‌باشد. نتایج برای سوال دوم نشان می‌دهد که P-VALUE ضریب مدل اول و دوم کمتر از ۵ درصد می‌باشد لذا بین بازده دارایی و شکاف قیمت خرید و فروش سهام شرکت‌ها وگردش معاملات ارتباط معناداری وجود دارد و باتوجه به اینکه ضریب متغیر فوق در مدل اول مثبت و در مدل دوم منفی می‌باشد، ارتباط بین بازده دارایی و شکاف قیمت خرید و فروش در مدل اول مستقیم و در مدل دوم معکوس بوده بدین معنی که در مدل اول با افزایش (کاهش) بازده دارایی شکاف قیمت خرید و فروش افزایش (کاهش) و در مدل دوم با افزایش (کاهش) بازده دارایی شکاف قیمت خرید و فروش کاهش (افزایش) می‌یابد.

همچنین ضریب متغیر فوق در مدل‌های سوم و چهارم بیشتر از ۵ درصد بوده و نشان می‌دهد که بین بازده دارایی و دو عامل نقدشوندگی ارزش معاملات و تعداد دفعات معاملات شرکت‌ها ارتباط معنی‌داری وجود ندارد در نتیجه باتوجه به اینکه بازده دارایی بر دو شاخص نقدشوندگی اول اثر معنی‌داری دارد، اما بر دو شاخص دیگر مورد بررسی اثر معنی داری مشاهده نمی شود لذا در خصوص ادعای مطرح شده وجود ارتباط بین بازده دارایی و نقدشوندگی سهام به طور قطع نمی توان نظر داد. خلاصه نتایج آزمون فرضیه دوم بصورت زیر می‌باشد:

جدول ۲: خلاصه نتایج سوال دوم

مدل	متغیر وابسته	متغیر مستقل	ضریب متغیر	مقادیر آماره t	P-Value	نتیجه گیری
۱	تغییرات قیمت	بازده دارایی‌ها	۰.۲۰۴۵۸۹	۱.۰۰۷۰۹۲	۰.۰۱۴۴	معناداری در مدل
۲	گردش معاملات	بازده دارایی‌ها	-۰.۴۳۳۹۱۳	-۲.۶۱۷۳۷۱	۰.۰۰۹۲	معناداری در مدل
۳	ارزش معاملات	بازده دارایی‌ها	۰.۲۱۲۹۴۳	۱.۱۰۵۱۳۶	۰.۲۶۹۸	عدم معناداری در مدل
۴	تعداد دفعات معاملات	بازده دارایی‌ها	۰.۲۳۳۱۳۴	۱.۲۶۳۰۳۲	۰.۲۰۷۳	عدم معناداری در مدل

❖ در سوال سوم پژوهشگر به دنبال این مسئله است که، بازده حقوق صاحبان سهام شرکت ها چگونه بر نقدشوندگی سهام آنها تاثیرگذار است؟

باتوجه به اینکه برای ارزیابی نقدشوندگی از چهار شاخص تغییرات قیمت (شکاف عرضه و تقاضا)، گردش معاملات، ارزش معاملات و تعداد دفعات معاملات استفاده گردیده است لذا مدل‌های استفاده شده برای آزمون سوال سوم چهار مورد می باشند. نتایج تحلیل کل مدل در هر چهار مدل نشان می‌دهد که P-VALUE هر چهار مدل کمتر از ۵ درصد بوده لذا بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته ارتباط معنی‌داری وجود دارند و همچنین ضریب تعیین چهار مدل به ترتیب (۰.۳۳۳۴، ۰.۶۴۷۱، ۰.۷۳۶۳ و ۰.۷۸۴۳) درصد می باشد که نشان می دهد

متغیرهای مستقل موجود در مدل به ترتیب به میزان (۳۳.۳۴، ۶۴.۷۱، ۷۳.۶۳ و ۷۸.۴۳) درصد قدرت تبیین متغیر وابسته یعنی نقدشوندگی سهام شرکت‌ها را دارند. ضریب متغیر مورد استفاده برای تحلیل سوال سوم در هر چهار مدل β_4 می باشد. که معنی‌داری ضرایب فوق در مدل نشان‌دهنده معنی‌داری متغیر مستقل و تاثیرگذاری بازده حقوق صاحبان سهام بر نقدشوندگی سهام است همچنین جهت ضریب متغیر فوق نیز نشان دهنده چگونگی تاثیر گذاری بازده حقوق صاحبان سهام بر نقدشوندگی می‌باشد. نتایج برای سوال سوم نشان می‌دهد که P-VALUE ضریب فوق در هر چهار مدل بیشتر از ۵ درصد بوده و نشان می‌دهد که بین بازده حقوق صاحبان سهام و نقدشوندگی شرکت‌ها ارتباط معنی‌داری وجود ندارد در نتیجه ادعای مطرح شده در خصوص وجود ارتباط بین بازده حقوق صاحبان سهام و نقدشوندگی سهام در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته نمی شود. خلاصه نتایج آزمون فرضیه سوم بصورت زیر می‌باشد:

جدول۳: خلاصه نتایج سوال سوم

مدل	متغیر وابسته	متغیر مستقل	ضریب متغیر	مقادیر آماره t	P-Value	نتیجه گیری
۱	تغییرات قیمت	بازده حقوق صاحبان سهام	۰.۰۱۳۲۳۱	۱.۳۷۶۵۱۲	۰.۱۶۹۳	عدم معناداری در مدل
۲	گردش معاملات	بازده حقوق صاحبان سهام	-۰.۰۰۰۵۷۶	-۰.۱۳۵۵۳۹	۰.۸۹۲۳	عدم معناداری در مدل
۳	ارزش معاملات	بازده حقوق صاحبان سهام	-۰.۰۰۲۷۳۶	-۰.۴۰۷۱۴۷	۰.۶۸۴۱	عدم معناداری در مدل
۴	تعداد دفعات معاملات	بازده حقوق صاحبان سهام	-۰.۰۰۰۹۲۸	-۰.۲۱۳۱۵۴	۰.۸۳۱۳	عدم معناداری در مدل

❖ در سوال چهارم پژوهشگر به دنبال این مسئله است که، بازده سرمایه بکار رفته شرکت ها چگونه بر نقدشوندگی سهام آنها تاثیرگذار است؟

باتوجه به اینکه برای ارزیابی نقدشوندگی از چهار شاخص تغییرات قیمت (شکاف عرضه و تقاضا)، گردش معاملات، ارزش معاملات و تعداد دفعات معاملات استفاده گردیده است لذا مدل‌های استفاده شده برای آزمون سوال چهارم، چهار مورد می‌باشند. نتایج تحلیل کل مدل در هر چهار مدل نشان می‌دهد که P-VALUE هر چهار مدل کمتر از ۵ درصد بوده لذا بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته ارتباط معنی‌داری وجود دارند و همچنین ضریب تعیین چهار مدل به ترتیب (۰.۳۳۳۴، ۰.۶۴۷۱، ۰.۷۳۶۳ و ۰.۷۸۴۳) درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل موجود در مدل به ترتیب به میزان (۳۳.۳۴، ۶۴.۷۱، ۷۳.۶۳ و ۷۸.۴۳) درصد قدرت تبیین متغیر وابسته یعنی نقدشوندگی سهام شرکت‌ها را دارند. ضریب متغیر مورد استفاده برای تحلیل سوال چهارم در هر چهار مدل β_5 می‌باشد. که معنی‌داری ضرایب فوق در مدل نشان‌دهنده معنی‌داری متغیر مستقل و تاثیرگذاری بازده سرمایه بکار رفته بر نقدشوندگی سهام است همچنین جهت ضریب متغیر فوق نیز نشان دهنده چگونگی تاثیرگذاری بازده سرمایه بکار رفته بر نقدشوندگی می‌باشد. نتایج برای سوال چهارم نشان می دهد که P-VALUE ضریب فوق در هر چهار مدل بیشتر از ۵ درصد بوده و نشان می‌دهد که بین بازده سرمایه بکار رفته و نقدشوندگی شرکت‌ها ارتباط معنی‌داری وجود ندارد در نتیجه ادعای مطرح شده در خصوص وجود ارتباط بین بازده سرمایه بکار رفته و نقدشوندگی سهام در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته نمی‌شود. خلاصه نتایج آزمون فرضیه چهارم بصورت زیر می‌باشد:

جدول۴: خلاصه نتایج سوال چهارم

مدل	متغیر وابسته	متغیر مستقل	ضریب متغیر	مقادیر آماره t	P-Value	نتیجه گیری
۱	تغییرات قیمت	بازده سرمایه بکار رفته	-۰.۰۱۵۸۲۸	-۰.۱۴۳۱۰۲	۰.۸۸۶۳	عدم معناداری در مدل
۲	گردش معاملات	بازده سرمایه بکار رفته	۰.۰۵۶۱۲۰	۱.۲۱۸۵۹۳	۰.۲۲۳۷	عدم معناداری در مدل
۳	ارزش معاملات	بازده سرمایه بکار رفته	-۰.۰۴۲۵۸۴	-۰.۵۳۶۰۷۲	۰.۵۹۲۲	عدم معناداری در مدل
۴	تعداد دفعات معاملات	بازده سرمایه بکار رفته	-۰.۰۴۸۹۲۳	-۰.۶۷۱۶۹۴	۰.۵۰۲۲	عدم معناداری در مدل

❖ در سوال پنجم پژوهشگر به دنبال این مسئله است که، حاشیه سود ناخالص شرکت ها چگونه بر نقدشوندگی سهام آنها تاثیرگذار است؟

باتوجه به اینکه برای ارزیابی نقدشوندگی از چهار شاخص تغییرات قیمت شکاف عرضه و تقاضا، گردش معاملات، ارزش معاملات و تعداد دفعات معاملات استفاده گردیده است لذا مدل‌های استفاده شده برای آزمون سوال پنجم، چهار مورد می‌باشند. نتایج تحلیل کل مدل در هر چهار مدل نشان می دهد که P-VALUE هر چهار مدل کمتر از ۵ درصد بوده لذا بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته ارتباط معنی داری وجود دارند و همچنین ضریب تعیین چهار مدل به ترتیب (۰.۳۳۳۴، ۰.۶۴۷۱، ۰.۷۳۶۳ و ۰.۷۸۴۳) درصد می باشد که نشان می دهد متغیرهای مستقل موجود در مدل به ترتیب به میزان (۳۳.۳۴، ۶۴.۷۱، ۷۳.۶۳ و ۷۸.۴۳) درصد قدرت تبیین متغیر وابسته یعنی نقدشوندگی سهام شرکت‌ها را دارند. ضریب متغیر مورد استفاده برای تحلیل سوال پنجم در هر چهار مدل β_6 می باشد. که معنی‌داری ضرایب فوق در مدل نشان دهنده معنی‌داری متغیر مستقل و تاثیرگذاری حاشیه سود ناخالص بر نقدشوندگی سهام است همچنین جهت ضریب متغیر فوق نیز نشان‌دهنده چگونگی تاثیرگذاری حاشیه سود ناخالص بر نقدشوندگی می‌باشد. نتایج برای سوال پنجم نشان می‌دهد که P-VALUE ضریب فوق در هر چهار مدل بیشتر از ۵ درصد بوده و نشان می‌دهد که بین حاشیه سود ناخالص و نقدشوندگی شرکت‌ها ارتباط معنی داری وجود ندارد در نتیجه ادعای مطرح شده در خصوص وجود ارتباط بین حاشیه سود ناخالص و نقدشوندگی سهام در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته نمی‌شود و سوال پنجم رد می‌گردد. خلاصه نتایج آزمون فرضیه پنجم بصورت زیر می‌باشد:

جدول۵: خلاصه نتایج سوال پنجم

مدل	متغیر وابسته	متغیر مستقل	ضریب متغیر	مقادیر آماره t	P-Value	نتیجه گیری
۱	تغییرات قیمت	حاشیه سود ناخالص	۰.۰۴۹۷۶۳	۰.۰۸۵۳۰۸	۰.۹۳۲۱	عدم معناداری در مدل
۲	گردش معاملات	حاشیه سود ناخالص	-۰.۰۸۳۸۴۷	-۰.۳۸۱۷۱۷	۰.۷۰۲۹	عدم معناداری در مدل
۳	ارزش معاملات	حاشیه سود ناخالص	۰.۱۱۶۱۱۱	۰.۲۲۵۶۰۵	۰.۸۲۱۶	عدم معناداری در مدل
۴	تعداد دفعات معاملات	حاشیه سود ناخالص	-۰.۰۰۵۲۹۷	-۰.۰۱۳۰۷۸	۰.۹۸۹۶	عدم معناداری در مدل

- در سوال ششم پژوهشگر به دنبال این مسئله است که، حاشیه سود عملیاتی شرکت ها چگونه بر نقدشوندگی سهام آنها تاثیرگذار است؟

باتوجه به اینکه برای ارزیابی نقدشوندگی از چهار شاخص تغییرات قیمت شکاف عرضه و تقاضا، گردش معاملات، ارزش معاملات و تعداد دفعات معاملات استفاده گردیده است لذا مدل‌های استفاده شده برای آزمون سوال ششم، چهار مورد می‌باشند. نتایج تحلیل کل مدل در هر چهار مدل نشان می‌دهد که P-VALUE هر چهار مدل کمتر از ۵ درصد بوده لذا بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته ارتباط معنی داری وجود دارند و همچنین ضریب تعیین چهار مدل به ترتیب (۰.۳۳۳۴، ۰.۶۴۷۱، ۰.۷۳۶۳ و ۰.۷۸۴۳) درصد می باشد که نشان می دهد متغیرهای مستقل موجود در مدل به ترتیب به میزان (۳۳.۳۴، ۶۴.۷۱، ۷۳.۶۳ و ۷۸.۴۳) درصد قدرت تبیین متغیر وابسته یعنی نقدشوندگی سهام شرکت‌ها را دارند. ضریب متغیر مورد استفاده برای تحلیل سوال ششم در هر چهار مدل β_7 می‌باشد. که معنی‌داری ضرایب فوق در مدل نشان دهنده معنی‌داری متغیر مستقل و تاثیرگذاری حاشیه سود عملیاتی بر نقدشوندگی سهام است همچنین جهت ضریب متغیر فوق نیز نشان‌دهنده چگونگی تاثیرگذاری حاشیه سود عملیاتی بر نقدشوندگی می‌باشد. نتایج برای سوال ششم نشان می‌دهد که P-VALUE ضریب فوق در هر چهار مدل کمتر از ۵ درصد بوده و نشان می‌دهد که بین حاشیه سود عملیاتی و نقدشوندگی شرکت‌ها ارتباط معنی‌داری وجود دارد. باتوجه به ضریب متغیر مستقل در هر چهار مدل بصورت منفی می‌باشد ارتباط بین حاشیه سود عملیاتی با شاخص‌های نقدشوندگی در هر چهار مدل بصورت معکوس است یعنی با افزایش (کاهش) حاشیه سود عملیاتی عوامل نقدشوندگی شامل تغییرات قیمت شکاف عرضه و تقاضا، گردش معاملات، ارزش معاملات و تعداد دفعات معاملات کاهش (افزایش) می‌یابند. در نتیجه ادعای مطرح شده در خصوص وجود ارتباط بین حاشیه سود عملیاتی و نقدشوندگی سهام در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. خلاصه نتایج آزمون فرضیه ششم بصورت زیر می‌باشد:

جدول ۶: خلاصه نتایج سوال ششم

مدل	متغیر وابسته	متغیر مستقل	ضریب متغیر	مقادیر آماره t	P-Value	نتیجه گیری
۱	تغییرات قیمت	حاشیه سود عملیاتی	-۰.۱۱۵۲۷۴	-۱.۷۳۶۹۵۴	۰.۰۲۳۰	معناداری در مدل
۲	گردش معاملات	حاشیه سود عملیاتی	-۰.۰۰۴۵۷۰	-۰.۲۶۳۲۱۴	۰.۰۳۲۵	معناداری در مدل
۳	ارزش معاملات	حاشیه سود عملیاتی	-۰.۰۷۲۱۷۵	-۱.۰۲۳۹۲۹	۰.۰۰۶۵	معناداری در مدل
۴	تعداد دفعات معاملات	حاشیه سود عملیاتی	-۰.۰۴۰۹۲۸	-۰.۷۱۳۸۳۸	۰.۰۴۵۷	معناداری در مدل

❖ در سوال هفتم پژوهشگر به دنبال این مسئله است که، حاشیه سود خالص شرکت ها چگونه بر نقدشوندگی سهام آنها تاثیرگذار است؟

باتوجه به اینکه برای ارزیابی نقدشوندگی از چهار شاخص تغییرات قیمت شکاف عرضه و تقاضا، گردش معاملات، ارزش معاملات و تعداد دفعات معاملات استفاده گردیده است لذا مدل‌های استفاده شده برای آزمون سوال هفتم، چهار مورد می‌باشند. نتایج تحلیل کل مدل در هر چهار مدل نشان می‌دهد که P-VALUE هر چهار مدل کمتر از ۵ درصد بوده لذا بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته ارتباط معنی‌داری وجود دارند و همچنین ضریب تعیین چهار مدل به ترتیب (۰.۳۳۳۴، ۰.۶۴۷۱، ۰.۷۳۶۳ و ۰.۷۸۴۳) درصد می باشد که نشان می دهد متغیرهای مستقل موجود در مدل به ترتیب به میزان (۳۳.۳۴، ۶۴.۷۱، ۷۳.۶۳ و ۷۸.۴۳) درصد قدرت تبیین متغیر وابسته یعنی نقدشوندگی سهام شرکت‌ها را دارند. ضریب متغیر مورد استفاده برای تحلیل سوال هفتم در هر چهار مدل β_8 می باشد. که معنی داری ضرایب فوق در مدل نشان دهنده معنی‌داری متغیر مستقل و تاثیرگذاری حاشیه سود خالص بر نقدشوندگی سهام است همچنین جهت ضریب متغیر فوق نیز نشان دهنده چگونگی تاثیرگذاری حاشیه سود خالص بر نقدشوندگی می‌باشد. نتایج برای سوال هفتم نشان می دهد که P-VALUE ضریب فوق در هر چهار مدل کمتر از ۵ درصد بوده و نشان می‌دهد که بین حاشیه سود خالص و نقدشوندگی شرکت‌ها ارتباط معنی‌داری وجود دارد. باتوجه به ضریب متغیر مستقل در هر چهار مدل بصورت منفی می‌باشد ارتباط بین حاشیه سود خالص با شاخص‌های نقدشوندگی در هر چهار مدل بصورت معکوس است یعنی با افزایش (کاهش) حاشیه سود خالص عوامل نقدشوندگی شامل تغییرات قیمت شکاف عرضه و تقاضا، گردش معاملات، ارزش معاملات و تعداد دفعات معاملات کاهش (افزایش) می‌یابند. در نتیجه ادعای مطرح شده در خصوص وجود ارتباط بین حاشیه سود خالص و نقدشوندگی سهام در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود و سوال هفتم قبول می‌گردد. خلاصه نتایج آزمون فرضیه هفتم بصورت زیر می‌باشد:

جدول۷: خلاصه نتایج سوال هفتم

مدل	متغیر وابسته	متغیر مستقل	ضریب متغیر	مقادیر آماره t	P-Value	نتیجه گیری
۱	تغییرات قیمت	حاشیه سود خالص	-0.130663	-۲.۴۷۵۴۶۶	۰.۰۱۳۶	معناداری در مدل
۲	گردش معاملات	حاشیه سود خالص	-۰.۰۰۵۷۸۷	-۰.۵۳۴۸۲۳	۰.۰۴۳۱	معناداری در مدل
۳	ارزش معاملات	حاشیه سود خالص	-۰.۰۰۸۸۲۶	-۰.۲۰۷۵۶۳	۰.۰۱۵۷	معناداری در مدل
۴	تعداد دفعات معاملات	حاشیه سود خالص	-۰.۰۰۱۲۶۸	-۰.۰۳۳۳۹۴	۰.۰۲۳۴	معناداری در مدل

نتیجه گیری و پیشنهاد

تجزیه و تحلیل داده ها نشــان می دهد جنبه های مختلف عملکردی بنگاه ها تاثیرات متفاوتی بر جنبه های مختلف نقدشــوندگی ســهام شـرکتها دارد. از بین متغیرهای مورد بررسـی رشـد سـود خالص، بازده حقوق صـاحبان سـهام، بازده سـرمایه بکار رفته و حاشـیه سود ناخالص تاثیر معنی داری بر هیچ یک از شاخصهای نقدشوندگی نداشتند. در حالیکه بین بازده دارایی و شکاف قیمت عرضه و تقاضا ارتباط منفی معنی داری وجود دارد اما این ارتباط بین بازده دارایی با شاخصهای گردش معاملات، ارزش معاملات و تعداد دفعات معاملات وجود ندارد. در نهایت نیز نتایج نشان داد که حاشیه سود عملیاتی و حاشیه سـود خالص تاثیرات منفی و معنی داری بر هر چهار شاخص نقدشوندگی می گذارند.

شرح	بررسی وجود ارتباط معنی دار	نتیجه گیری
فرضیه اول	بین رشد سود خالص شرکتها و نقد شوندگی سهام	در سطح اطمینان ۹۵درصد تایید نمی شود
فرضیه دوم	بین بازده دارایی های شرکت و نقدشوندگی سهام	به طور قطع نمی توان اظهار نظر کرد
فرضیه سوم	بین بازده حقوق صاحبان سهام و نقدشوندگی سهام	در سطح اطمینان ۹۵درصد تایید نمی شود
فرضیه چهارم	بین بازده سرمایه بکار رفته و نقدشوندگی سهام	در سطح اطمینان ۹۵درصد تایید نمی شود
فرضیه پنجم	بین حاشیه سود ناخالص و نقدشوندگی سهام	در سطح اطمینان ۹۵درصد تایید نمی شود
فرضیه ششم	بین حاشیه سود عملیاتی و نقد شوندگی سهام	در سطح اطمینان ۹۵درصد پذیرفته می شود
فرضیه هفتم	بین حاشیه سود خالص و نقد شوندگی سهام	در سطح اطمینان ۹۵درصد پذیرفته می شود

با توجه به نتایج حاصـل از حاصـل از فرضـیات اول لغایت هفتم به سـهامداران و سـرمایه گذاران حاضـر در بورس اوراق بهادار پیشـنهاد می گردد که جهت تخمین نقدشـوندگی و ارزیابی عوامل موثر بر ریسـک و رتبه نقدشـوندگی از بین شـاخصـهای سـودآوری شـرکتها به بازده دارایی، حاشیه سود عملیاتی و حاشیه سود خالص توجه ویژه نموده و به این متغیرها در مدلهای تصمیم خود وزنهای بالایی بدهند یا وارد مدلهای تصـمیم خود نمایند تا بتوانند ارزیابی های صـحیح تری از نقدشـوندگی و ریسـکهای ناشـی از عدم نقدشـوندگی داشـته باشـند. الخصوص سـهامداران حقوقی با حجم سـرمایه گذاری بالا که ممکن است هنگام نقد کردن سـهامشـان باعث ایجاد جهت دهی به بازار شـوند پیشـنهاد می گردد قبل و در در حین سرمایه گذاری در سـهام شـرکتها توجه مدام به تغییرات نسـبت بازده حقوق صـاحبان سـهام و تغییرات حاشیه سود عملیاتی و حاشیه سود خالص داشته باشند.

همچنین به پژوهشگران پیشنهاد می‌شود در ادامه راه پژوهش‌های آتی، موضوعات زیر را بررسی نمایند:

۱. بررسی تاثیر سودآوری بر نقدشوندگی سهام تحت تاثیر چرخه عمر شرکت‌ها،
۲. بررسی تاثیر سودآوری بر نقدشوندگی سهام تحت تاثیر دوره های رکود و رونق اقتصادی،
۳. بررسی تاثیر سودآوری بر نقدشوندگی سهام تحت تاثیر عوامل فشار مالی بنگاه ها،
۴. مطالعه نقش بازده عادی و غیر عادی بر نقدشوندگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران،
۵. بررسی ارتباط بین سودآوری و نقدشوندگی سهام شرکتهای سودده و زیان‌ده،
۶. بررسی ارتباط بین ساختار مالکیت و معیارهای نقدشوندگی شرکت ها،
۷. بررسی ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و معیارهای نقدشوندگی سهام.

فهرست منابع:

۱. احمدپور، احمد و رسائیان، امیر (۱۳۸۵). " رابطه بین معیارهای ریسک و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام در بورس اوراق بهادار "، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۶، صص ۶۵-۸۱.
۲. آزاد، محمد (۱۳۸۳)، "محتوای اطلاعاتی پیش بینی سود شرکت ها" پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده حسابداری و مدیریت دانشگاه علامه طباطبایی.
۳. افشار،م و زمانی،ر. (۱۳۹۳). تبیین ارتباط شاخص های ارزیابی عملکرد و رتبه عملکردی با رشد شرکت ها. مجله ی پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز (دوره ششم).
۴. آقایی محمدعلی(۱۳۷۳). "رفتار سود حسابداری" پایان نامه دکتری، دانشکده علوم اداری و مدیریت دانشگاه تربیت مدرس.
۵. ایزدی نیا، ناصر و دری سده، مصطفی (۱۳۸۹)، " محتوای اطلاعاتی جزء غیرعملیاتی سود حسابداری در رابطه با پی شبینی سود و ارزشگذاری حقوق صاحبان سهام" مجله پژوهشهای حسابداری مالی سال دوم، شماره اول، شماره پیاپی(3) ، بهار.
۶. آیئنی،محمد(۱۳۹۰).مدیریت ریسک سرمایه‌گذاری در نوسازی شهری،اقتصاد شهر،شماره نهم،ص۳۳-۴۲.
۷. علوی طبری، حسین و جلیلی آرزو (۱۳۸۵)، "سودمندی متغیرهای بنیادی در پیش بینی سود"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۳، بهار، صص ۱۱۹-۱۳۴
۸. فروغی، داریوش و مهرداد آیسک، سیدسعید. (۱۳۹۴)، " بررسی واکنش بازار به زمان اعلام سود هر سهم پیش‌بینی‌شده"، پژوهشهای تجربی حسابداری، دوره ۵، شماره ۱، پائیز، صص ۱۳۹-۱۶۲.
۹. قادری، ک و قادری، س. (۱۳۹۳). بررسی اثر نقدینگی بر سودآوری شرکت ها با رویکرد آزمون کرانه ها. فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت.
۱۰. قربان زاده، علیرضا. (۱۳۹۱)، "ضریب واکنش نسبت به سود و دلایل واکنش بازار"، ماهنامه تدبیر، دوره ۲۳، شماره ۲۴۹، صص ۵۶-۶۰.
۱۱. کاشانی پور، محمد؛ مهرانی،ساسان و پاشانژاد، یوسف (۱۳۸۹)،" بررسی ارتباط برخی از مکانیزم های نظام راهبری شرکتی با نقدشوندگی بازار"، مجله پژوهشهای حسابداری مالی، سال دوم ، شماره دوم، شماره پیاپی(۴)، تابستان ، صص۶۱-۷۶.
۱۲. کردستانی، غلامرضا و لطفی، احمد (۱۳۹۰) "بررسی ارتباط بین خطای پیش بینی سود و اقلام تعهدی" مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال سوم، شماره دوم، صص ۶۳-۷۸.
۱۳. کردستانی غلامرضا، باقری مجتبی. (۱۳۸۸)، "بررسی رابطه ارزش افزوده اقتصادی و نقدی با خطای پیشبینی سود"، تحقیقات حسابداری، صص ۱۳۰-۱۴۰.
۱۴. مرفوع، محمد و عدل زاده، مرتضی. (۱۳۹۳). عدم اطمینان اطلاعاتی و واکنش کمتر از حد سرمایه گذاران. پژوهش های تجربی حسابداری، شماره ۱۳، ۱۹۰-۱۶۹
۱۵. مشایخ شهناز و شاهرخی سیده سمانه (۱۳۸۶) "بررسی دقت پیش بینی سود توسط مدیران و عوامل موثر بر آن" بررسیهای حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۴ ، شماره ۵۰ ، زمستان ۱۳۸۶ ، از صفحه ۶۵ تا ۸۲
۱۶. مشکی، مهدی و عاصی ربانی، محمود. (۱۳۹۰)، " بررسی رابطه بین خطای پیشبینی سود مدیریت با بازده غیر عادی سهام و ریسک سیستماتیک در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۶۶، زمستان، صص ۵۳-۶۸.
۱۷. ملکیان اسفندیار، احمدپور احمد، رحمانی نصرآبادی محمد،دریائی عباسعلی. (۱۳۸۹)، "عوامل مؤثر بر دقت پیش بینی سود توسط شرکتها"، فصلنامه بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۶۱، صص ۲۳-۳۸.
۱۸. مهام، کیهان و تراهی، فاطمه. (۱۳۹۳)، "رابطه بین نقدشوندگی بازار سهام و امتیاز افشا"، سومین کنفرانس ملی حسابداری و مدیریت.
۱۹. مهرانی، ساسان و رسائیان، امیر. (۱۳۸۸). "بررسی رابطه ی بین معیارهای نقدشوندگی سهام و بازده سالانه ی سهام در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله حسابداری دانشگاه شیراز، دوره اول، شماره اول، پائیز،شماره پیاپی ۵۷/۳، صص ۲۱۷-۲۳۰.
۲۰. مهماندوست، باقر، (۱۳۸۶)، "بررس ارتباط بین نقدشوندگی شهام و تصمیمات مرتبط با ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، رساله کارشناسی ارشد، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی.
۲۱. نوبهار، ن. (۱۳۸۸). بررسی ارتباط بین نقدشوندگی و بازده سهام در بازار. پایان نامه کارشناسی ارشد دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
۲۲. نوبهار، نازنین، (۱۳۸۷)، "ارتباط بین بازده سهام و نقدشوندگی در بورس اوراق بهادار تهران"، رساله کارشناسی ارشد، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه تهران.
۲۳. نوروش، ایرج و حصار زاده، رضا. (۱۳۸۹). بررسی ابعاد شفافیت سود حسابداری و رابطه آن با ویژگی های شرکت در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۱۲، ۲۴-۵

۲۴. هندریکسن، ای و اف، ون بردا (۱۳۸۴)، "تئوریهای حسابداری"، ترجمه علی پارسائیان، جلد اول، انتشارات ترمه.
۲۵. یحیی زاده فر، م و خرمدین،ج. (۱۳۸۷). نقش نقد شوندگی و ریسک عدم نقدشوندگی بر مازاد بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی (شماره۵۳).

References:

1. Abarbanell, J. and Bushee, B. (1997), “Fundamental analysis, future earnings and stock prices”, Journal of Accounting Research, Vol. 35 No. 1, pp. 1-24.
2. Abarbanell, J.S., Bernard, V.L., 1992. Tests of analysts' overreaction /underreaction to earnings information as an explanation for anomalous stock price behavior .Journal of Finance 47,1181–1207.
3. Acharya, V., Pedesen, L., (2005). "Asset pricing with liquidity risk", journal of financial economics, 77(5), 375-410.
4. Acker, D. (2002) ‘Implied standard deviations and post-earnings announcement volatility’, Journal of Business Finance and Accounting, 29 (3 & 4), pp. 429–456
5. Agrawal, A., & Hnoeber, C. R. (1996). Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems Between Managers and Shareholders. Journal of financial and quantitative analaysis.
6. Ahmed, A., Schneible, R., Jr., & Stevens, D. (2003). An empirical analysis of the effects of online trading on stock price and trading volume reactions to earnings announcements. Contemporary Accounting Research, 20(3), 413–439
7. Aitken, M., Comerton, C., (2003), "How should liquidity be measured?", Pacific-basin finance journal, 11(1), pp. 45-56.
8. Ajinkya, B. B., Atiase, R. K., & Gift, M. J. (1995). Differential interpretation of quarterly earnings signals and trading volume (Working paper). Austin: University of Texas at Austin.
9. Altinkilic, O., Hansen, R.S., 2009. On the information role of stock recommendation revisions. Journal of Accounting & Economics 48,17–36.
10. Ball, R. and Kothari, S. (1991), “Security returns around earnings announcements”, The Accounting Review, Vol. 66 No. 4, pp. 718-738.
11. Ball, R., & Shivakumar, L. (2008). Howmuch newinformation is there in earnings? Journal of Accounting Research, 46(5), 975–1016
12. Bamber, L. (1987), “Unexpected earnings, firm size, and trading volume around quarterly earnings announcements”, The Accounting Review, Vol. 62 No. 3, pp. 510-532.
13. Barbedo, C,H ; Camilo-Da-Silva, E ; Leal, R;(2007), "Probability of Information-Based Trading, Intraday Liquidity and Corporate Governance in the Brazilian Stock Market" available at: www.ssrn.com.
14. Barron, O. E., Schneible, R. A., Jr., & Stevens, D. E. (2015). The Changing Behavior of Trading Volume Reactions to Earnings Announcements: Evidence of the Increasing Use of Accounting Earnings News by Investors. Working paper, University at Albany
15. Barron, O., Harris, D., & Stanford, M. (2005). Evidence that investors trade on private event-period information around earnings announcements. The Accounting Review, 80(2), 403–421.
16. Barth, M., and So, E.(2009)‘Risk premiums and non-diversifiable earnings announcement risk’, working paper, Stanford University.
17. Barth, M., Johnson, T.L., & So, E. (2011). Dynamics of earnings announcement news: Evidence from option prices.Working paper, Stanford University.
18. Beaver, W.H. (1968). "The information content of annual earnings announcements" Journal of Accounting Research. Vol.6, 67-92
19. Beckers, S. (1981) ‘Standard deviations in option prices as predictors of future stock price variability’, Journal of Banking and Finance, 5(3), pp. 363-382
20. Berry, T.D., Howe, K.M., 1994. Public information arrival. J. Finance 49 (4), 1331e1346
21. Bhattacharya, U., Daouk, H., and Welker, M. (2003) ‘The world price of earnings opacity’, The Accounting Review, 78 (3), pp. 641-678.
22. Bhide, A. (1993). The hidden costs of stock market liquidity. Journal of Financial Economics.
23. Bhide, A., 1993. The hidden costs of stock market liquidity. Journal of Financial Economics 34, 31–51.
24. Bottazi, L., Da Rin, M., Hellman, T., 2011. The importance of trust for investment: evidence from venture capital. Unpublished working paper. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
25. Brockman , P., and D. Y. Chung, (2003), "Investor protection and firm liquidity", Journal of finance, No. 23, Vol. 4, pp. 921-937.
26. Burgstahler, D., & Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. Journal of Accounting and Economics, 24(1), 99-126
27. Chen, W,P ; Chung, h ; Lee, Ch ; Liao, W; (2007), " Corporate Governance and Equity Liquidity: Analysis of S&P Transparency and Disclosure Rankings " Corporate Governance: An International Review, No.7, Vol. 3, pp 646-661.

28. Chen, W.P, Chung, H, Lee, C, and Liao, W-L., (2007). "Corporate Governance and Equity Liquidity: analysis of S&P Transparency and Disclosure ranking ."
29. Chordia, T., R. Roll, and A. Subrahmanyam., (2000), "Commonality in liquidity", journal of financial economics, 56 (4), 3-32.
30. Chung, K. Elder, J, Kim, J. (2008)," Corporate Governance and Liquidity". Journal of Financial and Quantitative Analysis.
31. Chung, K; Elder, J; Kim,J; (2008), "Corporate Governance and Liquidity" Journal of Financial and Quantitative Analysis, 32,(3), 324-339.
32. Coffee, J. (1991). Liquidity versus control: The institutional investor as corporate monitor . Columbia Law Review.
33. Diavatopoulos, D., Doran, J., Fodor, A., and Peterson, D. (2012).‘The information content of implied skewness and kurtosis changes prior to earnings announcements for stock and option returns’, Journal of Banking and Finance, 36 (3), pp. 786-802
34. Donders, M.W.M., and Vorst, T.C.F. (1996) ‘The impact of firms specific news on implied volatilities’, Journal of Banking and Finance, 20 (9), pp. 1447–1461.
35. Donders, M.W.M., Kouwenberg, R., and Vorst, T.C.F. (2000) ‘Options and earnings announcements: an empirical study of volatility, trading volume, open interest and liquidity’, European Financial Management, 6 (2), pp. 149–171
36. Dubinsky, A.L., and Johannes, M.S. (2005) ‘Earnings announcements and option prices’, Working paper, Columbia University
37. Easley, D., Hvidkjaer, S., and O’Hara, M. (2002) ‘Is information risk a determinant of asset returns’, Journal of Finance, 57 (2), pp. 2185-2221.
38. Ernst, C., Stane, S., Kasere, C., (2009), "Measuring market liquidity risk-which model works bests?", Working paper, no 01.
39. Fang, V. W., Noe, T. H., & Tice, S. (2009). Stock Market Liquidity and Firm Value. Journal of Financial Economics, 150-169.