



او همه را حساب کرده و یک به یک شمرده است.

سوره مریم آیه 94



دانشگاه فردوسی مشهد

دانشکده علوم اداری و اقتصادی

گروه حسابداری

عنوان پایان نامه:

**بررسی رابطه انواع شاخص های نقدینگی با سود آوری و ارزش شرکت**

ارائه شده جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد

در رشته حسابداری

استاد راهنما:

**دکتر فرزانه نصیرزاده**

اساتید مشاور:

**دکتر محمد حسین ودیعی**

**دکتر مهدی عمادی**

نگارش:

**امین رستمی**

تیرماه 1390

قطره آبی هدیه به دریا، مایه شرمندگی است.

تقدیم شراره شمع به خورشید، نشانه بی مایگی است.

تقدیم به:

همه معلمانی که اندیشیدن را به ما آموختند،

نه اندیشه‌ها را.

## تقدیر و تشکر

الهی، ادای شکر تو را هیچ زبان و دریای فضل تو را هیچ کران نیست و سر حقیقت تو بر هیچ کس عیان نیست، هدایت کن ما را به راهی که بهتر از آن نیست.

اینک که در سایه سار رحمت ایزد یکتا و عنایات آقا امام رضا (ع)، برگی دیگر از دفتر زندگی و ورق خورده است، از سر بندگی، خدای مهربان را شاکرم و بر خود لازم می‌دانم از سر قدرشناسی، سپاسگزار سروران و دوستانی باشم که در طی این طریق همراه بوده‌اند. استادانی که شاگردی‌شان برایم غنیمتی بود و دوستان و همکلاسی‌هایی که بودنشان برایم نعمتی .

از استاد ارجمند و بزرگوارم سرکار خانم دکتر فرزانه نصیرزاده، به پاس زحمات بی‌دریغ ایشان در طول دوران تحصیل و راهنمایی‌های ارزنده‌ای که در تمام مراحل تدوین و انجام این تحقیق ارزانی داشته‌اند، نهایت سپاس و قدردانی را دارم. همچنین از اساتید محترم آقایان دکتر محمد حسین ودیعی و دکتر مهدی عمادی به خاطر راهنمایی و مشاوره‌های ارزنده‌شان در طول نگارش تحقیق و از اساتید گرامی آقایان دکتر مهدی مرادی و امیر آقا میری موسوی نیز که زحمت داوری این تحقیق را بر عهده داشتند، تشکر می‌نمایم.

در پایان از یکایک اعضای خانواده‌ام به خصوص پدر و مادر عزیزم که همواره یاریگر من در مسیر زندگی بوده‌اند، کمال تشکر و سپاس‌گذاری را دارم.

امید که تمامی این عزیزان در پناه حق سربلند و پیروز و در مسیر کمال موفق و مؤید باشند.

## چکیده

### بررسی رابطه انواع شاخص های نقدینگی با سود آوری و ارزش شرکت

استفاده کنندگان از صورت های مالی برای انجام تصمیم گیری های منطقی خود نیاز به ارزیابی عملکرد شرکت ها دارند و یکی از راه های انجام این ارزیابی تجزیه و تحلیل صورت های مالی است. استفاده از نسبت های مالی برای تجزیه و تحلیل مزبور یکی از معمول ترین روشهاست. هدف این پژوهش، بررسی نقش انواع شاخص های نقدینگی شامل شاخص های نوین و سنتی نقدینگی و نسبت های مبتنی بر جریان وجه نقد در ارزیابی سود آوری و پیش بینی وضعیت نقدینگی شرکت ها و همچنین بررسی میزان همبستگی بین این شاخص ها است. شاخص های سنتی شامل نسبت آنی و نسبت جاری و شاخص های نوین شامل شاخص فراگیر نقدینگی، شاخص دوره تبدیل وجه نقد و شاخص مانده نقدی خالص است و نسبت های مبتنی بر جریان وجه نقد نیز شامل نسبت پوشش نقدی جاری و نسبت بازده دارایی ها می باشد. همچنین جهت ارزیابی سود آوری از نسبت بازده دارایی ها، نسبت بازده حقوق صاحبان سهام و نسبت سود خالص به فروش و جهت ارزیابی ارزش شرکت از ارزش بازار حقوق صاحبان سهام استفاده شده است. در راستای تحقق هدف های پژوهش سی و یک فرضیه تدوین شده است که معنادار بودن رابطه بین شاخص های نقدینگی و سود آوری و ارزش شرکت ها را مورد آزمون قرار می دهد. روش آماری مورد استفاده جهت آزمون فرضیه های مطرح شده در این پژوهش، روش «داده های ترکیبی» است و برای آزمون هر یک از فرضیه ها یک مدل تخمین زده شده است. جامعه آماری پژوهش کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی نه ساله 1380-1388 و نمونه آماری پژوهش شامل 108 شرکت می باشد. تجزیه و تحلیل فرضیه های پژوهش نشان می دهد که تمامی فرضیه های پژوهش به جز فرضیه های مربوط به نسبت سود خالص به فروش و ارزش بازار حقوق صاحبان سهام تأیید شده است. بر اساس نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها، به طور کلی، شاخص های نوین نقدینگی و نسبت های مبتنی بر صورت جریان در ارزیابی سود آوری و ارزش شرکت ها تصویر دقیق تری به استفاده کنندگان از اطلاعات مالی ارائه می دهند. افزون بر این، هر چند انواع شاخص های نقدینگی با یکدیگر همبستگی دارند ولی دارای محتوای اطلاعاتی متفاوتی هستند که به گونه ای مؤثر می تواند راهنمای استفاده کنندگان در جهت اتخاذ تصمیم های بهینه باشد.

**واژه های کلیدی:** شاخص های سنتی نقدینگی، شاخص های نوین نقدینگی، شاخص فراگیر نقدینگی، شاخص دوره تبدیل وجه نقد، شاخص مانده نقدی خالص، نسبت های مبتنی بر صورت جریان وجه نقد، سود آوری، ارزش شرکت.

## فهرست مطالب

عنوان.....	صفحه.....
<b>فصل اول: کلیات پژوهش.....</b>	<b>1-12.....</b>
1-1- مقدمه.....	1.....
2-1- تشریح و بیان مسأله پژوهش.....	2.....
3-1- ضرورت انجام پژوهش.....	4.....
4-1- هدف از انجام پژوهش.....	4.....
5-1- سؤال‌های پژوهش.....	5.....
6-1- فرضیه‌های پژوهش.....	5.....
7-1- روش انجام پژوهش.....	8.....
1-7-1- روش پژوهش و گردآوری اطلاعات.....	8.....
2-7-1- قلمرو زمانی و مکانی پژوهش.....	9.....
3-7-1- جامعه آماری و نمونه آماری.....	9.....
4-7-1- روش تجزیه و تحلیل اطلاعات و آزمون فرضیات.....	9.....
8-1- متغیرهای پژوهش.....	10.....
1-8-1- متغیرهای مستقل.....	10.....
2-8-1- متغیرهای وابسته.....	11.....
3-8-1- متغیرهای کنترلی.....	11.....
9-1- استفاده‌کنندگان از نتایج پژوهش.....	11.....
10-1- ساختار پژوهش.....	12.....
<b>فصل دوم: مبانی نظری و پیشینه پژوهش.....</b>	<b>13-51.....</b>
1-2- مقدمه.....	13.....
2-2- مبانی نظری.....	13.....
1-2-2- شاخص‌های نقدینگی.....	13.....
الف- شاخص‌های سنتی اندازه‌گیری نقدینگی.....	14.....
ب- شاخص‌های نوین اندازه‌گیری نقدینگی.....	15.....
شاخص فراگیر نقدینگی.....	15.....
شاخص دوره تبدیل وجه نقد.....	17.....

19.....	شاخص مانده نقدی خالص
20.....	ج- سایر شاخص‌های نوین نقدینگی
25.....	د- شاخص‌های مبتنی بر صورت جریان وجه نقد
26.....	2-2-2- شاخص‌های ارزیابی سودآوری و ارزش شرکت
28.....	2-3- پیشینه پژوهش
28.....	2-3-1- پژوهش‌های خارجی
	تحقیقات مربوط به بررسی ارتباط بین نسبت‌های سنتی نقدینگی و نسبت‌های نوین نقدینگی
28.....	نقدینگی
31.....	تحقیقات مربوط به بررسی مدیریت سرمایه در گردش و اجزای دوره تبدیل وجه نقد
34.....	تحقیقات مربوط به بررسی نسبت‌های صورت جریان وجه نقد
	تحقیقات مربوط به بررسی ارتباط بین نقدینگی و نسبت‌های اهرمی، سودآوری و عملکرد مالی
37.....	مالی
42.....	2-3-2- پژوهش‌های داخلی
	تحقیقات مربوط به بررسی ارتباط بین شاخص‌های سنتی نقدینگی و شاخص‌های نوین نقدینگی
42.....	نقدینگی
44.....	تحقیقات مربوط به بررسی نسبت‌های صورت جریان وجه نقد
47.....	تحقیقات مربوط به تجزیه و تحلیل سرمایه در گردش و نقدینگی
51.....	2-4- خلاصه فصل
52-62.....	<b>فصل سوم: روش اجرای پژوهش</b>
52.....	3-1- مقدمه
52.....	3-2- روش پژوهش و گردآوری داده‌ها
53.....	3-3- سؤال‌های پژوهش
53.....	3-4- فرضیه‌های پژوهش
55.....	3-5- متغیرهای پژوهش
55.....	3-5-1- متغیرهای مستقل
56.....	3-5-2- متغیرهای وابسته
56.....	3-5-3- متغیرهای کنترلی
59.....	3-6- قلمرو پژوهش
59.....	3-7- جامعه آماری
59.....	3-8- نمونه آماری
60.....	3-9- روش تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها

60.....	3-9-1- تحلیل همبستگی .....
60.....	3-9-2- رگرسیون چند متغیره .....
61.....	3-9-3- روش استفاده از داده‌ها .....
62.....	3-9-4- آزمون ریشه واحد در داده‌های ترکیبی .....
62.....	3-10- خلاصه فصل .....
63-108.....	<b>فصل چهارم: تجزیه و تحلیل داده‌ها .....</b>
63.....	4-1- مقدمه .....
63.....	4-2- ایستایی (پایایی) متغیرهای پژوهش .....
64.....	4-3- آزمون فرضیه‌های پژوهش .....
65.....	آزمون فرضیه 1 .....
71.....	آزمون فرضیه 2 .....
74.....	آزمون فرضیه 3 .....
79.....	آزمون فرضیه 4 .....
81.....	آزمون فرضیه 5 .....
82.....	آزمون فرضیه 6 .....
83.....	آزمون فرضیه 7 .....
84.....	آزمون فرضیه 8 .....
85.....	آزمون فرضیه 9 .....
86.....	آزمون فرضیه 10 .....
87.....	آزمون فرضیه 11 .....
88.....	آزمون فرضیه 12 .....
89.....	آزمون فرضیه 13 .....
90.....	آزمون فرضیه 14 .....
91.....	آزمون فرضیه 15 .....
92.....	آزمون فرضیه 16 .....
93.....	آزمون فرضیه 17 .....
94.....	آزمون فرضیه 18 .....
95.....	آزمون فرضیه 19 .....
96.....	آزمون فرضیه 20 .....
97.....	آزمون فرضیه 21 .....
98.....	آزمون فرضیه 22 .....



99.....	آزمون فرضیه 23
100.....	آزمون فرضیه 24
101.....	آزمون فرضیه 25
102.....	آزمون فرضیه 26
103.....	آزمون فرضیه 27
104.....	آزمون فرضیه 28
105.....	آزمون فرضیه 29
106.....	آزمون فرضیه 30
107.....	آزمون فرضیه 31
107.....	4-4- نتیجه‌گیری کلی
108.....	4-5- خلاصه فصل
109-122.....	<b>فصل پنجم: نتیجه‌گیری و پیشنهادها</b>
109.....	1-5- مقدمه
109.....	2-5- خلاصه تحقیق
110.....	3-5- نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها
120.....	4-5- محدودیت‌های پژوهش
121.....	5-5- پیشنهاد برای تحقیقات آتی
122.....	6-5- خلاصه فصل
123-130.....	<b>منابع و مآخذ</b>
123.....	الف- منابع فارسی
126.....	ب- منابع انگلیسی
131-145.....	<b>پیوست‌ها</b>
131.....	پیوست 1: فهرست شرکت‌های مورد بررسی
132.....	پیوست 2: خروجی نرم افزار Eviews در رابطه با آزمون های ریشه واحد
136.....	پیوست 3: خروجی نرم افزار Spss در رابطه با آزمون 3 فرضیه اول
141.....	پیوست 4: خروجی نرم افزار Stata در رابطه با آزمون بروش-پاگان
142.....	پیوست 5: خروجی نرم افزار Eviews در رابطه با آزمون هاسمن
143.....	پیوست 6: خروجی نرم افزار Eviews در رابطه با آزمون فرضیه 4 تا 31

## فهرست جدول‌ها

عنوان و شماره.....	صفحه.....
جدول 2-1: خلاصه پژوهش‌های خارجی انجام شده در رابطه با بررسی ارتباط بین نسبت‌های سنتی نقدینگی و نسبت‌های نوین نقدینگی.....	30.....
جدول 2-2: خلاصه پژوهش‌های خارجی انجام شده در رابطه با بررسی مدیریت سرمایه در گردش و اجزای دوره تبدیل وجه نقد .....	33.....
جدول 2-3: خلاصه پژوهش‌های خارجی انجام شده در رابطه با بررسی نسبت های مبتنی بر صورت جریان وجه نقد .....	36.....
جدول 2-4: خلاصه پژوهش‌های خارجی انجام شده در رابطه با بررسی ارتباط بین نقدینگی و نسبت‌های اهرمی و سودآوری .....	40.....
جدول 2-5: خلاصه پژوهش‌های داخلی انجام شده در رابطه با بررسی ارتباط بین شاخص‌های سنتی نقدینگی و شاخص‌های نوین نقدینگی .....	44.....
جدول 2-6: خلاصه پژوهش‌های داخلی انجام شده در رابطه با بررسی نسبت های مبتنی بر صورت جریان وجه نقد.....	46.....
جدول 2-7: خلاصه پژوهش‌های داخلی انجام شده در رابطه با تجزیه و تحلیل سرمایه در گردش و نقدینگی .....	49.....
جدول 3-1: گروه‌بندی صنایع و صنعت‌های زیر مجموعه آن‌ها .....	58.....
جدول 4-1: آزمون پایایی متغیرها.....	64.....
جدول 4-2: نتایج حاصل از آزمون فرضیه 1-1 .....	65.....
جدول 4-3: نتایج حاصل از آزمون فرضیه 2-1 .....	66.....
جدول 4-4: نتایج حاصل از آزمون فرضیه 3-1 .....	68.....
جدول 4-5: نتایج حاصل از آزمون فرضیه 4-1 .....	69.....
جدول 4-6: نتایج حاصل از آزمون فرضیه 5-1 .....	70.....
جدول 4-7: نتایج حاصل از آزمون فرضیه 6-1 .....	70.....
جدول 4-8: نتایج حاصل از تخمین برای فرضیه 1-2 .....	71.....
جدول 4-9: نتایج حاصل از تخمین برای فرضیه 2-2 .....	72.....
جدول 4-10: نتایج حاصل از تخمین برای فرضیه 3-2 .....	73.....
جدول 4-11: نتایج حاصل از تخمین برای فرضیه 4-2 .....	73.....
جدول 4-12: نتایج حاصل از تخمین برای فرضیه 1-3 .....	74.....

- جدول 4-13: نتایج حاصل از تخمین برای فرضیه 3-2..... 74
- جدول 4-14: نتایج حاصل از تخمین برای فرضیه 3-3..... 75
- جدول 4-15: نتایج حاصل از تخمین برای فرضیه 3-4..... 76
- جدول 4-16: نتایج حاصل از تخمین برای فرضیه 3-5..... 76
- جدول 4-17: نتایج حاصل از تخمین برای فرضیه 3-6..... 77
- جدول 4-18: نتایج حاصل از آزمون فرضیه چهارم..... 79
- جدول 4-19: نتایج حاصل از آزمون فرضیه پنجم..... 81
- جدول 4-20: نتایج حاصل از آزمون فرضیه ششم..... 82
- جدول 4-21: نتایج حاصل از تخمین برای فرضیه هفتم..... 83
- جدول 4-22: نتایج حاصل از تخمین برای فرضیه هشتم..... 84
- جدول 4-23: نتایج حاصل از تخمین برای فرضیه نهم..... 85
- جدول 4-24: نتایج حاصل از تخمین برای فرضیه دهم..... 86
- جدول 4-25: نتایج حاصل از تخمین برای فرضیه یازدهم..... 87
- جدول 4-26: نتایج حاصل از تخمین برای فرضیه دوازدهم..... 88
- جدول 4-27: نتایج حاصل از تخمین برای فرضیه سیزدهم..... 89
- جدول 4-28: نتایج حاصل از تخمین برای فرضیه چهاردهم..... 90
- جدول 4-29: نتایج حاصل از تخمین برای فرضیه پانزدهم..... 91
- جدول 4-30: نتایج حاصل از تخمین برای فرضیه شانزدهم..... 92
- جدول 4-31: نتایج حاصل از تخمین برای فرضیه هفدهم..... 93
- جدول 4-32: نتایج حاصل از تخمین برای فرضیه هجدهم..... 94
- جدول 4-33: نتایج حاصل از تخمین برای فرضیه نوزدهم..... 95
- جدول 4-34: نتایج حاصل از تخمین برای فرضیه بیستم..... 96
- جدول 4-35: نتایج حاصل از تخمین برای فرضیه بیست و یکم..... 97
- جدول 4-36: نتایج حاصل از آزمون فرضیه بیست و دوم..... 98
- جدول 4-37: نتایج حاصل از آزمون فرضیه بیست و سوم..... 99
- جدول 4-38: نتایج حاصل از آزمون فرضیه بیست و چهارم..... 100
- جدول 4-39: نتایج حاصل از آزمون فرضیه بیست و پنجم..... 101
- جدول 4-40: نتایج حاصل از آزمون فرضیه بیست و ششم..... 102
- جدول 4-41: نتایج حاصل از آزمون فرضیه بیست و هفتم..... 103
- جدول 4-42: نتایج حاصل از تخمین برای فرضیه بیست و هشتم..... 104
- جدول 4-43: نتایج حاصل از تخمین برای فرضیه بیست و نهم..... 105

جدول 4-44: نتایج حاصل از تخمین برای فرضیه سی ام.....	106
جدول 4-45: نتایج حاصل از تخمین برای فرضیه سی و یکم.....	107
جدول 5-1: خلاصه نتایج مربوط به آزمون سه فرضیه اول .....	111
جدول 5-2: خلاصه نتایج مربوط به آزمون فرضیه چهارم الی نهم.....	113
جدول 5-3: خلاصه نتایج مربوط به آزمون فرضیه دهم و یازدهم.....	115
جدول 5-4: خلاصه نتایج مربوط به آزمون فرضیه دوازدهم الی بیستم.....	116
جدول 5-5: خلاصه نتایج مربوط به آزمون فرضیه بیست و یکم الی بیست و سوم.....	117
جدول 5-6: خلاصه نتایج مربوط به آزمون فرضیه بیست و چهارم الی بیست و نهم.....	118
جدول 5-7: خلاصه نتایج مربوط به آزمون فرضیه سی ام و سی و یکم.....	118

### فهرست شکل‌ها

عنوان و شماره.....	صفحه
نگاره 2-1: نسبت‌های وجوه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی.....	26

## فصل اول کلیات پژوهش

### 1-1- مقدمه

حسابداری به عنوان یک سیستم اطلاعاتی که جهت تصمیم گیری های اقتصادی اطلاعات ارزش مندی رادر اختیار سرمایه گذاران ، اعتباردهندگان و سایر استفاده کنندگان اطلاعات مالی قرار می دهد همواره با این پرسش روبرو بوده است که اطلاعات حسابداری چه محتوایی برای استفاده کنندگان دارد. بخشی از تحولات نظریه بازار سرمایه پس از دهه 1960، به زمانی مربوط می شود که تحقیق درباره محتوای اطلاعات و انتخاب روش های حسابداری مطلوب در دستور کار تحقیقات حسابداری قرار گرفت. بر اساس یک دیدگاه در نظریه حسابداری ، مشاهده واکنش بازار در قبال متغیرهای حسابداری ، رهنمودی جهت ارزیابی محتوای اطلاعاتی داده های حسابداری و انتخاب یک معیار بهتر برای پیش بینی رویدادهای تجاری در اختیار نظریه پردازان حسابداری قرار می دهد (دیچو<sup>1</sup> ، 1994). این دیدگاه رهنمود مفیدی در این پژوهش ارائه کرده تا به این پرسش اساسی پاسخ دهد که کدام یک از انواع شاخص های نقدینگی ارتباط قوی تری با سودآوری و ارزش شرکت دارد و به شکل بهتری به استفاده کنندگان از صورت های مالی جهت تصمیم گیری کمک می نماید.

ارزیابی عملکرد شرکت ها همواره مورد توجه سهام داران، سرمایه گذاران و اعتباردهندگان مالی نظیر بانک ها، موسسات مالی و به خصوص مدیران بوده است. ارزیابی عملکرد به کمک شاخص های نقدینگی و سودآوری بررسی می گردد. نقدینگی از اهمیت بیشتری برخوردارست، زیرا شرکت های با سودآوری پایین یا حتی غیرسودآور مدت بیشتری می توانند در خدمت اقتصاد قرار گیرند ولی شرکت های بدون نقدینگی امید به حیات کمتری دارند (طالبی، 1375: 111).

برای ارزیابی سودآوری و نقدینگی شرکت‌ها روش‌های مختلفی ارائه شده است. یکی از آن‌ها، نسبت‌های مالی است که از اوایل قرن بیستم جهت ارزیابی واحد تجاری مورد استفاده قرار گرفته است. در این میان، 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 (خوش‌طینت و نمازی، 1383: 57). شاخص‌های مزبور، ایرادهای ناشی از شاخص‌های سنتی نقدینگی را که به واسطه در نظر نگرفتن جزئیات وضعیت نقدینگی شرکت‌هاست، مورد توجه قرار می‌دهد.

اقدام ترازنامه و صورت سود و زیان بر مبنای تعهدی اندازه‌گیری می‌شوند و عموماً اعتقاد بر این است که این اقدام اطلاعات مفیدی در مورد کارایی واحد تجاری، پیش‌بینی فعالیت‌های آتی و پرداخت سود فراهم می‌کند. شیاحو<sup>1</sup> معتقد است با توجه به اینکه مدیران می‌توانند تعهدات جاری را به وسیله شناسایی افزایش درآمد (فروش نسبه) یا به تاخیر انداختن شناسایی هزینه (ذخیره کاهش برای مطالبات) دستکاری کنند، جریان‌های نقدی نسبت به سود معیار بهتری برای ارزیابی عملکرد است (شیاحو، 2004). بنابراین، گزارشگری نقدی به عنوان یکی از راه‌های کمک به استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی و واحدهای تجاری موظف به تهیه و ارائه صورت جریان وجوه نقد شده و از نسبت‌های حاصل از صورت مزبور برای تجزیه و تحلیل و ارزیابی عملکرد بنگاه‌ها استفاده شد. به اعتقاد کارسلو و میلز<sup>2</sup> استفاده از نسبت‌های صورت جریان وجوه نقد همراه با نسبت‌های سنتی ترازنامه و صورت سود و زیان باعث درک بهتری از نقاط قوت و نارسایی‌های واقعی یک واحد تجاری می‌شود (کارسلو و میلز، 1991).

مطابق با توضیحات فوق شاخص‌های متفاوتی برای اندازه‌گیری نقدینگی شرکت‌ها ارائه شده است. در این پژوهش، جهت ارزیابی سودآوری و ارزش شرکت‌ها، انواع شاخص‌های نقدینگی شامل شاخص‌های سنتی، نوین و مبتنی بر صورت جریان وجه نقد مورد بررسی و مقایسه قرار خواهد گرفت.

## 1-2- تشریح و بیان مسأله پژوهش

سرمایه‌گذاران، بستانکاران و سهام‌داران برای انجام تصمیم‌گیری‌های خود به ارزیابی عملکرد، سودآوری و ارزش شرکت‌ها می‌پردازند. برای ارزیابی سودآوری به مقیاس‌ها و معیارهایی نیاز است که به آن معیار سودآوری<sup>3</sup> می‌گویند.

<sup>1</sup>Shian-Hau

<sup>2</sup>Carslaw & Mills

<sup>3</sup> Profitability Measurement

جاکومینو<sup>1</sup> و مایک<sup>2</sup> (1993)، معتقدند تحلیل گران مالی به منظور پیش‌بینی متغیرهای مالی و ارزیابی نسبی عملکرد واحدهای تجاری، از نسبت‌های مالی استفاده می‌کنند. آن‌ها برای پیش‌بینی ورشکستگی و عدم توانایی در پرداخت بدهی در سررسید و همین‌طور تعیین ارزش سهام، نسبت‌های مالی را به دو دسته شاخص‌های نقدینگی و شاخص‌های سودآوری تقسیم می‌کنند (ص. 55). همچنین، بسیاری از تجزیه و تحلیل‌های مالی به خاطر شاخص‌های سودآوری، به عملکرد حسابداری تعهدی توجه دارد. بعضی از معیارهای تعهدی سنتی عملکرد عبارت است از: شاخص‌های سود خالص به فروش، سود خالص به میانگین دارایی‌ها و سود خالص به میانگین حقوق صاحبان سرمایه که البته چنین شاخص‌هایی به محدودیت‌های ذاتی مبنای تعهدی حسابداری دچارند (فیگلی ویز<sup>3</sup>، 1991).

یکی از راه‌حل‌های پیشنهادی برای رفع محدودیت‌های بالا، استفاده از شاخص‌های مبتنی بر جریان وجوه نقد است. این شاخص‌ها نیز دارای ایرادهایی هستند. از جمله این‌ها برای پرداخت تعهدات جاری قادر نیستند حساب‌های دریافتی و یا موجودی‌های کالا را به سرعت به نقد تبدیل کنند. همچنین، لحاظ نکردن ترکیب موجودی کالا، زمان بازپرداخت بدهی‌های شرکت و زمان دریافت مطالبات، از دیگر ایرادهایی است که پژوهش گران مالی (از جمله ملیک<sup>4</sup> و بریتا<sup>5</sup>، 1974؛ ریچارد<sup>6</sup> و لافلین<sup>7</sup>، 1980؛ و شالمن<sup>8</sup> و کاکس<sup>9</sup>، 1985) برای رفع این ایرادها شاخص‌های نوین نقدینگی را ارائه دادند که عبارتند از شاخص فراگیر نقدینگی، شاخص دوره تبدیل وجه نقد، شاخص مانده نقدی خالص، شاخص لامبا، شاخص تطبیق سررسید بدهی‌های جاری و مطالبات و شاخص دوره تبدیل وجه نقد تعدیل شده.

سوالی که در این جا مطرح می‌شود، این است که کدام یک از انواع از شاخص‌های نقدینگی سنتی، نوین و مبتنی بر صورت جریان وجه نقد، برای ارزیابی سودآوری و ارزش شرکت‌ها مناسب‌تر است؟ آیا بین این شاخص‌ها همبستگی وجود دارد؟ اگر همبستگی وجود دارد، آیا این همبستگی به اندازه‌ای است که بتوان این شاخص‌ها را به جای یکدیگر به کار برد؟

---

<sup>1</sup> Giacomino  
<sup>2</sup> Mielke  
<sup>3</sup> Figlewicz  
<sup>4</sup> Melyk  
<sup>5</sup> Birita  
<sup>6</sup> Richard  
<sup>7</sup> Laughlin  
<sup>8</sup> Shalman  
<sup>9</sup> Cox

### 1-3- ضرورت انجام پژوهش

اهمیت به سزایی که وضعیت نقدینگی برای سرمایه‌گذاران و مدیران در ارزیابی آینده شرکت و تأثیر آن در برآورد ریسک و بازدهی سرمایه‌گذاری و قیمت سهام جهت استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی دارد از یک طرف، و لزوم رفع کاستی‌ها و معایب شاخص‌های نقدینگی سنتی از طرف دیگر، پژوهش گران مالی (ملیک و بریتا، 1974؛ ریچارد و لافلین، 1980؛ و شالمن و کاکس، 1985) را بر آن داشت تا با اعمال تعدیلاتی در نسبت‌های جاری و آنی، شاخص‌های نوین نقدینگی همچون شاخص فراگیر نقدینگی، شاخص مانده نقدی خالص، شاخص دوره تبدیل وجه نقد، شاخص تطبیق سررسید بدهی‌های جاری و مطالبات، شاخص لامبا و شاخص دوره وجه نقد تعدیل شده را ارائه کنند. همچنین با توجه به فواید نسبت‌های نقدی مبتنی بر صورت جریان وجه نقد و با در نظر گرفتن این مطلب که در پژوهش‌های پیشین به این نسبت‌ها توجه چندانی نشده است، نیاز به پژوهشی در مورد توانایی این نسبت‌ها برای ارزیابی سودآوری و ارزش شرکت‌ها وجود دارد.

از سوی دیگر سودآوری از جمله اطلاعات بااهمیت در تصمیمات اقتصادی به شمار می‌رود و به عنوان راهنمای پرداخت سود تقسیمی، ابزار سنجش اثربخشی مدیریت و وسیله‌ی پیشینی و ارزیابی تصمیم‌گیری‌ها، همواره مورد استفاده سرمایه‌گذاران، مدیران و تحلیل‌گران مالی بوده است (ثقفی، 1373). علاوه بر این عدم استفاده از معیارهای مناسب برای اندازه‌گیری ارزش شرکت باعث تصمیمات نادرست در مورد خرید و فروش سهام می‌شود، بنابراین، ارزیابی سودآوری و ارزش شرکت از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. برای ارزیابی سودآوری و ارزش شرکت، از ابزارها و معیارهای متفاوتی استفاده می‌شود. در هر برهه‌ای از زمان، معیارها و ابزارهای خاصی مطرح شده و هر ذینفعی با توجه به دیدگاه خود از این معیارها برای ارزیابی استفاده کرده است. در این پژوهش با توجه به ارتباط وضعیت نقدینگی، سودآوری و ارزش شرکت‌ها، نقش شاخص‌های نقدینگی سنتی، نوین و مبتنی بر صورت جریان وجه نقد در ارزیابی سودآوری و ارزش شرکت‌ها مورد بررسی قرار خواهد گرفت.

### 1-4- هدف از انجام پژوهش

هدف اصلی این پژوهش، بررسی نقش انواع شاخص‌های نقدینگی سنتی، نوین و مبتنی بر صورت جریان وجه نقد برای ارزیابی سودآوری و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و همچنین میزان همبستگی بین این شاخص‌ها می‌باشد. بنابراین، این پژوهش ضمن محاسبه قدرت نقدینگی شرکت با استفاده از انواع شاخص‌های نقدینگی و بررسی همبستگی آن‌ها، از طریق ارزیابی سودآوری و ارزش شرکت‌ها، به دنبال یاری استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی در جهت اتخاذ تصمیم‌های مالی بهینه است.



## 1-5- سؤال های پژوهش

همان طور که گفته شد، هدف اصلی این پژوهش بررسی رابطه انواع شاخص های نقدینگی شامل شاخص های نوین ، سنتی و مبتنی بر صورت جریان وجه نقد در ارزیابی سودآوری و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای رسیدن به هدف اصلی پژوهش، سؤال های زیر طراحی شده است:

سؤال 1- آیا بین انواع شاخص های نقدینگی سنتی، نوین و مبتنی بر صورت جریان وجه نقد، به صورت دو به دو، همبستگی وجود دارد؟

سؤال 2- آیا بین شاخص های سنتی نقدینگی و سودآوری شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد؟

سؤال 3- آیا بین شاخص های سنتی نقدینگی و ارزش شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد؟

سؤال 4- آیا بین شاخص های نوین نقدینگی و سودآوری شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد؟

سؤال 5- آیا بین شاخص های نوین نقدینگی و ارزش شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد؟

سؤال 6- آیا بین شاخص های مبتنی بر صورت جریان وجه نقد و سودآوری شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد؟

سؤال 7- آیا بین شاخص های مبتنی بر صورت جریان وجه نقد و ارزش شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد؟

## 1-6- فرضیه های پژوهش

به منظور پاسخگویی به سؤالات پژوهش فرضیه ها در هر بخش به تفکیک مورد بررسی قرار می گیرد. این تحقیق در مجموع دارای 31 فرضیه می باشد.

**در راستای پاسخگویی به سؤال اول پژوهش ، فرضیه ها به شرح زیر است:**

**فرضیه 1: بین شاخص های سنتی و نوین نقدینگی همبستگی وجود دارد .**

فرضیه 1-1- بین نسبت جاری<sup>1</sup> و شاخص فراگیر نقدینگی<sup>2</sup> همبستگی وجود دارد.

فرضیه 1-2- بین نسبت جاری و شاخص دوره تبدیل وجه نقد<sup>3</sup> همبستگی وجود دارد.

فرضیه 1-3- بین نسبت جاری و شاخص مانده نقدی خالص<sup>4</sup> همبستگی وجود دارد.

<sup>1</sup> Current ratio

<sup>2</sup> Comprehensive Liquidity Index

<sup>3</sup> Cash Conversion Cycle

<sup>4</sup> Net Liquidity Balance Index

- فرضیه 1-4- بین نسبت آنی<sup>1</sup> و شاخص فراگیر نقدینگی همبستگی وجود دارد.
- فرضیه 1-5- بین نسبت آنی و شاخص دوره تبدیل وجه نقد همبستگی وجود دارد.
- فرضیه 1-6- بین نسبت آنی و شاخص مانده نقدی خالص همبستگی وجود دارد.

### فرضیه 2 : بین شاخص های سنتی نقدینگی و نسبت های مبتنی بر جریان وجه نقد همبستگی وجود دارد.

- فرضیه 2-1- بین نسبت جاری و نسبت پوشش نقدی جاری<sup>2</sup> همبستگی وجود دارد.
- فرضیه 2-2- بین نسبت جاری و نسبت بازده نقدی دارایی ها<sup>3</sup> همبستگی وجود دارد.
- فرضیه 2-3- بین نسبت آنی و نسبت پوشش نقدی جاری همبستگی وجود دارد.
- فرضیه 2-4- بین نسبت آنی و نسبت بازده نقدی دارایی ها همبستگی وجود دارد.

### فرضیه 3 : بین شاخص های نوین نقدینگی و نسبت های مبتنی بر جریان وجه نقد همبستگی وجود دارد.

- فرضیه 3-1- بین شاخص فراگیر نقدینگی و نسبت پوشش نقدی جاری همبستگی وجود دارد.
- فرضیه 3-2- بین شاخص فراگیر نقدینگی و نسبت بازده نقدی دارایی ها همبستگی وجود دارد.
- فرضیه 3-3- بین شاخص دوره تبدیل وجه نقد و نسبت پوشش نقدی جاری همبستگی وجود دارد.
- فرضیه 3-4- بین شاخص دوره تبدیل وجه نقد و نسبت بازده نقدی دارایی ها همبستگی وجود دارد.
- فرضیه 3-5- بین شاخص مانده نقدی خالص و نسبت پوشش نقدی جاری همبستگی وجود دارد.
- فرضیه 3-6- بین شاخص مانده نقدی خالص و نسبت بازده نقدی دارایی ها همبستگی وجود دارد.

### در راستای پاسخگویی به سؤال دوم پژوهش ، فرضیه ها به شرح زیر است:

- فرضیه 4- بین نسبت جاری و نسبت بازده دارایی ها<sup>4</sup> رابطه معناداری وجود دارد.
- فرضیه 5- بین نسبت جاری و نسبت بازده حقوق صاحبان سهام<sup>5</sup> رابطه معناداری وجود دارد.
- فرضیه 6- بین نسبت جاری و نسبت سود خالص به فروش<sup>6</sup> رابطه معناداری وجود دارد.

<sup>1</sup> Liquid (Acid) Ratio

<sup>2</sup> Cash flow operating to current liability(CFOTCL)

<sup>3</sup> Cash flow operating to book value of total asset(CFOTBVTA)

<sup>4</sup> Return on Assets (ROA)

<sup>5</sup> Return on Equity (ROE)

<sup>6</sup> Net profit margin(NPM)

فرضیه 7- بین نسبت آنی و نسبت بازده دارایی‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه 8- بین نسبت آنی و نسبت بازده حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه 9- بین نسبت آنی و نسبت سود خالص به فروش رابطه معناداری وجود دارد.

**در راستای پاسخگویی به سؤال سوم پژوهش ، فرضیه ها به شرح زیر است:**

فرضیه 10- بین نسبت جاری و ارزش بازار حقوق صاحبان سهام<sup>1</sup> رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه 11- بین نسبت آنی و ارزش بازار حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود دارد.

**در راستای پاسخگویی به سؤال چهارم پژوهش ، فرضیه ها به شرح زیر است:**

فرضیه 12- بین شاخص فراگیر نقدینگی و نسبت بازده دارایی‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه 13- بین شاخص فراگیر نقدینگی و نسبت بازده حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه 14- بین شاخص فراگیر نقدینگی و نسبت سود خالص به فروش رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه 15- بین شاخص دوره تبدیل وجه نقد و نسبت بازده دارایی‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه 16- بین شاخص دوره تبدیل وجه نقد و نسبت بازده حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود

دارد.

فرضیه 17- بین شاخص دوره تبدیل وجه نقد و نسبت سود خالص به فروش رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه 18- بین شاخص مانده نقدی خالص و نسبت بازده دارایی‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه 19- بین شاخص مانده نقدی خالص و نسبت بازده حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه 20- بین شاخص مانده نقدی خالص و نسبت سود خالص به فروش رابطه معناداری وجود دارد.

**در راستای پاسخگویی به سؤال پنجم پژوهش ، فرضیه ها به شرح زیر است:**

فرضیه 21- بین شاخص فراگیر نقدینگی و ارزش بازار حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه 22- بین شاخص دوره تبدیل وجه نقد و ارزش بازار حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود

دارد.

فرضیه 23- بین شاخص مانده نقدی خالص و ارزش بازار حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود دارد.

<sup>1</sup> Market value of equity(MVE)

### در راستای پاسخگویی به سؤال ششم پژوهش ، فرضیه ها به شرح زیر است:

- فرضیه 24- بین نسبت پوشش نقدی جاری و نسبت بازده دارایی‌ها رابطه معناداری وجود دارد.
- فرضیه 25- بین نسبت پوشش نقدی جاری و نسبت بازده حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود دارد.
- فرضیه 26- بین نسبت پوشش نقدی جاری و نسبت سود خالص به فروش رابطه معناداری وجود دارد.
- فرضیه 27- بین نسبت بازده نقدی دارایی‌ها و نسبت بازده دارایی‌ها رابطه معناداری وجود دارد.
- فرضیه 28- بین نسبت بازده نقدی دارایی‌ها و نسبت بازده حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود دارد.
- فرضیه 29- بین نسبت بازده نقدی دارایی‌ها و نسبت سود خالص به فروش رابطه معناداری وجود دارد.

### در راستای پاسخگویی به سؤال هفتم پژوهش ، فرضیه ها به شرح زیر است:

- فرضیه 30- بین نسبت پوشش نقدی جاری و ارزش بازار حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود دارد.
- فرضیه 31- بین نسبت بازده نقدی دارایی‌ها و ارزش بازار حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود دارد.

## 1-7- روش انجام پژوهش

### 1-7-1- روش پژوهش و گردآوری اطلاعات

این پژوهش از نوع کاربردی است و طرح آن از نوع شبه تجربی و با استفاده از رویکرد پس‌رویدادی (از طریق اطلاعات گذشته) است. در این روش، پژوهش‌گر پس از وقوع رویدادها به بررسی موضوع می‌پردازد و امکان دستکاری متغیرهای مستقل وجود ندارد (نمازی، 1379: 35).

داده‌های این پژوهش مبتنی بر ارقام و اطلاعات واقعی بازار سهام و صورت‌های مالی شرکت‌هاست و برای جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات، از روش کتابخانه‌ای استفاده می‌شود. مبانی نظری پژوهش از کتب و مجلات تخصصی فارسی و لاتین و داده‌های مورد نیاز از طریق مراجعه به صورت‌های مالی، یادداشت‌های توضیحی، گزارش‌های هفتگی و ماهنامه بورس اوراق بهادار و با استفاده از نرم‌افزارهای صحرا و تدبیرپرداز نسخه 2 گردآوری می‌شود.

در این پژوهش، به منظور انجام آزمون‌های آماری از نرم‌افزارهای SPSS16، Eviews6 و Stata9.1 برای تجزیه و تحلیل اطلاعات استفاده شده است.