

بررسی رابطه بین نقدینگی و اهرم مالی بر سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (صنایع خودرو و ساخت قطعات، شیمیایی و دارویی)

مجتبی ابراهیم‌پور*، کارشناس ارشد حسابداری، (نویسنده مسئول)، mojtaba.ebrahimpour@yahoo.com
 حامد بابانژاد، کارشناس ارشد مدیریت دولتی و کارشناس مالی بانک پارسیان، hamed6533@gmail.com
 میثم طالب تبارآهنگر، کارشناس ارشد حسابداری، mt.ahangar@yahoo.com

چکیده - سود از جمله برترین شاخص‌های اندازه‌گیری عملکرد یک واحد اقتصادی است و پژوهشگران رویکردهای متفاوت آن را در چارچوب یافته‌های علمی تشریح کرده‌اند و با ارزیابی و سنجش قوت و ضعف برداشت‌ها بر دقت و توانایی‌های آن افزوده‌اند. در این مقاله اثر نقدینگی و اهرم مالی بر سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در صنایع خودرو و ساخت قطعات، شیمیایی و دارویی بر اساس صورت‌های مالی سالانه ۶۲ شرکت برای یک دوره زمانی ۵ ساله (۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳) مورد بررسی قرار گرفته است. به طور کلی شواهد حاصل از تحقیق بدین صورت بوده که رابطه بین نقدینگی و سودآوری در صنایع خودرو و ساخت قطعات و شیمیایی معنی‌دار است، در حالی که برای صنعت دارویی معنی‌دار نبوده، اما اگر سطح اطمینان ۹۰٪ باشد در این صنعت هم معنی‌دار خواهد بود. همچنین رابطه بین اهرم مالی و سودآوری در صنعت خودرو و ساخت قطعات، شیمیایی و دارویی معنی‌دار است.

لغات کلیدی: نقدینگی، اهرم مالی، سودآوری، نرخ بازده دارایی‌ها

۱- مقدمه

سود از جمله اطلاعات بااهمیت در تصمیمات اقتصادی به شمار می‌رود. مطالعات و پژوهش‌های انجام شده درباره سود، یکی از پر حجم‌ترین و بیشترین تلاش‌های پژوهشی را در تاریخ حسابداری تشکیل می‌دهد. سود به عنوان راهنمای پرداخت سود تقسیمی، ابزار سنجش اثربخشی مدیریت و وسیله پیش-بینی و ارزیابی تصمیم‌گیری‌ها، همواره مورد استفاده سرمایه‌گذاران، مدیران و تحلیل‌گران مالی بوده است (زانگ، ۲۰۱۱)، بر همین اساس، محققان بسیاری سعی کردند عوامل موثر بر سودآوری

شرکت‌ها را شناسایی کنند. در این میان نقدینگی به عنوان عاملی مؤثر بر سودآوری از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است که مورد توجه خاص مدیران مالی شرکت‌ها قرار دارد و می‌تواند بر سودآوری شرکت‌ها موثر باشد (قادری و همکاران، ۱۳۹۳). البته بعضی‌ها نقدینگی را واجد اهمیت بیشتری می‌دانند و معتقدند که اگر شرکتی که سودآور نباشد مریض است ولی اگر نقدینگی نداشته باشد در حال مرگ خواهد بود. به عبارتی دیگر احتمال اینکه شرکتی سودآور نباشد و به حیات ادامه دهد وجود دارد ولی بدون نقدینگی نمی‌تواند به بقای خود ادامه دهد (دارابی و مولایی، ۱۳۹۰). علاوه بر آن میزان استقراض شرکت‌ها نیز می‌تواند در سودآوری آن‌ها نقش داشته باشد (زوبایری^۱، ۲۰۰۹)، بدهی به عنوان یکی از راه‌های اصلی تأمین مالی شرکت‌ها می‌تواند ارزش شرکت را تحت تأثیر قرار دهد؛ مزیت مالیاتی که بدهی ایجاد می‌کند، موجب افزایش ارزش شرکت شده و از طرف دیگر هزینه‌های ورشکستگی و بحران مالی همچنین عدم ایفای تعهدات که بدهی به همراه دارد، این منافع را تحت پوشش قرار می‌دهد. جنسن و مک‌کلینگ^۲ (۱۹۷۶) بیان می‌کنند که با ایجاد توازن بین مزایای حاصل از بدهی و هزینه‌های نمایندگی می‌توان به اهرم بهینه دست پیدا کرد. با این حال دستیابی به این مهم برای شرکت هزینه‌هایی به همراه دارد، هزینه‌هایی که بتوانند اهرم خود را به سمت اهرم بهینه تعدیل کنند، این هزینه‌ها با توجه به تضاد منافی که بین گروه‌های مختلف ذینفع شرکت (نظریه نمایندگی) وجود دارد، ممکن است بسیار گران تمام شود و شرکت‌ها را از دستیابی کامل به این هدف باز دارد. بنابراین شرکت‌ها به تعدیلات جزئی جهت کاهش شکاف بین اهرم واقعی و اهرم بهینه می‌پردازند، این تعدیلات تا زمانی صورت می‌گیرد که منافع حاصل از تعدیل بر هزینه‌ی آن برتری داشته باشد (هواکیمیان و لی^۳، ۲۰۱۱).

جمال زوبایری عوامل متعددی را برای سودآوری یک شرکت معرفی کرده است. به عقیده او عوامل اصلی اثرگذار بر سودآوری شرکت‌ها (با دو معیار نرخ بازده دارایی‌ها و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام) عبارت بودند از: نقدینگی، اهرم مالی، رشد فروش، متوسط قیمت سهام و تولید ناخالص داخلی (زوبایری، ۲۰۰۹). در این مقاله نیز از نرخ بازده دارایی‌ها برای اندازه‌گیری سودآوری شرکت‌ها استفاده شده است. شاید بهترین دلیل برای عمومی بودن نرخ بازده دارایی‌ها سادگی آن

1- H. Jamal Zubairi

2- Jensen, M. C. And Meckling, W.H

3- Hovakimian, A. And Li, G

باشد. این نرخ به تنهایی یا در ترکیب با سایر اندازه‌گیری‌ها، معمولی‌ترین شاخص مورد استفاده مدیریت برای عملکرد و سودآوری شرکت می‌باشد. با توجه تحقیقات پیشین و موارد گفته شده، نقدینگی و اهرم مالی شرکت‌ها می‌تواند بر سودآوری تأثیرگذار باشند، از آنجایی که پژوهشی تواما رابطه نقدینگی و اهرم مالی را بر سودآوری شرکت‌ها مورد بررسی قرار نداده، لذا این مقاله به بررسی این موضوع پرداخت، در واقع سؤال اصلی پژوهش حاضر این است که آیا نقدینگی و اهرم مالی بر سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران اثرگذار هستند یا خیر.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

۱-۲ سودآوری

چالش اساسی مدیریت بنگاه‌های تجاری ارزش‌آفرینی برای بنگاه‌ها به خصوص ثروت‌آفرینی برای سهامداران است. از نظر بسیاری از سهامداران، مهم‌ترین عامل برتری یک شرکت، میزان سودآور بودن آن است. برای ارزیابی سودآوری شرکت شاخص‌های مختلفی وجود دارد که از جمله این شاخص‌ها نرخ بازده دارایی‌ها و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام، نسبت قیمت به سود هر سهم و سود هر سهم می‌باشد (جمشیدی نوید و شاه‌ویسی، ۱۳۹۴)، که در ادامه به توضیح هر یک خواهیم پرداخت.

۱-۱-۲ نرخ بازده دارایی‌ها^۱ (ROA)

نرخ بازده دارایی به عنوان نسبت سود خالص برای سهامداران عادی به مجموع دارایی‌های اندازه‌گیری شده تعریف می‌گردد، این نسبت یکی از نسبت‌های سودآوری است که هدف کلی آن اندازه‌گیری میزان توفیق یا ناتوانی موسسه در استفاده از منابع مالی شرکت می‌باشد. هدف خاص محاسبه بازده دارایی اندازه‌گیری سودآوری کلی دارایی است (احمدپور و ابراهیم‌پور، ۱۳۹۰).

کل دارایی‌ها / سود خالص متعلق به سهامداران عادی = ROA

1- Return On Assets

۲-۱-۲ نرخ بازده حقوق صاحبان سهام^۱ (ROE)

نرخ بازده حقوق صاحبان سهام از طریق تقسیم سود خالص متعلق به سهامداران عادی به حقوق صاحبان سهام محاسبه می‌شود.

$$\text{ROE} = \text{حقوق صاحبان سهام} / \text{سود خالص متعلق به سهامداران عادی}$$

این نسبت مشخص می‌کند که به ازای هر واحد حقوق صاحبان سهام چه مقدار سود طی یک سال حاصل شده است. در واقع ROE یک نسبت سودآوری برای شرکت را بیان می‌کند (قادری و همکاران، ۱۳۹۳).

۲-۱-۳ نسبت P/E^۲:

عبارتست از نسبت قیمت به درآمد هر سهم که نشان‌دهنده مدت زمانی است که برای بازگشت اصل سرمایه‌گذاری از محل عایدات آتی سهم نیاز است (قادری و همکاران، ۱۳۹۳).

$$P/E = \text{سود هر سهم} / \text{قیمت بازار هر سهم}$$

۲-۱-۴ سود هر سهم^۳ (EPS)

یکی دیگر از عوامل مهم برتری سهم، میزان سودآوری آن است. با توجه به اینکه تعداد سهام منتشر شده از سوی شرکت‌ها متفاوت است، میزان سودآوری هر سهم را با نسبت سود هر سهم می‌سنجند، با محاسبه این رقم سودی که یک شرکت در یک دوره مشخص به ازای یک سهم عادی به دست آورده است، مشخص می‌شود (اسدزاده، ۱۳۹۳).

$$\text{EPS} = \text{تعداد سهام عادی منتشر} / (\text{سهم سهام ممتاز} - \text{سود پس از کسر مالیات})$$

از بین همه این متغیرها، بهترین راه برای اندازه‌گیری سودآوری یا ارزیابی عملکرد شرکت، محاسبه نرخ بازده دارایی‌ها است. نرخ بازده دارایی، رابطه بین حجم دارایی‌های شرکت و سود را تعیین می‌کند. اگر یک شرکت بر سرمایه‌گذاری‌های خود بیفزاید (البته بر حسب کل دارایی‌ها) ولی

1- Dividend Per Share

2- Price Per Share / Earnings Per Share

3- Earnings Per Share

نتواند به تناسب، مقدار سود پس از کسر مالیات خود را افزایش دهد، نرخ بازده دارایی کاهش می‌یابد. بنابراین افزایش حجم سرمایه‌گذاری شرکت، به خودی خود باعث بهبود وضع مالی شرکت نمی‌گردد (سالاری، ۱۳۸۹).

۲-۲ نقدینگی

نقدینگی می‌تواند سودآوری شرکت‌ها را تحت تأثیر خود قرار دهد، میزان دارایی‌ها و بدهی‌های جاری در هر شرکتی تحت تأثیر عوامل خاصی است. بدیهی است به دلیل شدت و ضعف این عوامل در شرکت‌ها نیاز به سرمایه در گردش و متعاقباً میزان نسبت‌های نقدینگی در شرکت‌ها متفاوت خواهد بود (سالاری، ۱۳۸۹)، (اسرمی، ۱۳۷۷)، (احمدپور و ابراهیم‌پور، ۱۳۹۰) و (زوبایری، ۲۰۰۹). قدرت نقدینگی یک شرکت عبارت است از توانایی انجام تعهدات کوتاه مدت شرکت، معمولاً جهت اندازه‌گیری نقدینگی از دو معیار استفاده می‌نمایند که در ذیل به آن‌ها اشاره خواهد شد:

۲-۲-۱ نسبت جاری: از تقسیم دارایی‌های جاری به بدهی‌های جاری بدست می‌آید و نشان دهنده این است که دارایی‌های جاری چند برابر بدهی‌های جاری است هر چه این نسبت بزرگ‌تر باشد نقدینگی شرکت بهتر است. ایراد نسبت جاری این است که به درجات مختلف نقدینگی اقلام دارایی‌های جاری توجه نمی‌کند. به عبارتی دیگر در این شاخص سرعت تبدیل شدن به وجه نقد موجودی کالا برابر با سرعت تبدیل شدن به وجه نقد سایر اقلام دارایی‌های جاری فرض شده است (قادری و همکاران، ۱۳۹۳).

$$\text{بدهی جاری} / \text{دارایی جاری} = \text{نسبت جاری}$$

۲-۲-۲ نسبت آنی: چون قابلیت نقد شدن موجودی کالا کم است لذا آن را در تعیین وضعیت نقدینگی موثر نمی‌دانند و در نسبت آنی دارایی‌های جاری پس از کسر موجودی کالا مبنای محاسبه قرار می‌گیرد (قادری و همکاران، ۱۳۹۳).

$$\text{بدهی جاری} / (\text{موجودی کالا} - \text{دارایی جاری}) = \text{نسبت آنی}$$

به سبب این برتری در این مقاله از نسبت آنی به عنوان معیار نقدینگی استفاده شده است.

۲-۳ اهرم مالی

اهرم مالی به عنوان یکی از شاخص‌های اصلی سودآوری شرکت‌ها به شمار می‌رود (زوبایری، ۲۰۰۹). در واقع اهرم مالی هنگامی اتفاق می‌افتد که شرکتی استقراض با بهره را تأمین مالی کند. هدف از تحلیل اهرم مالی شرکت عبارتست از تعیین اینکه آیا مدیریت قادر به تحصیل بیشتر وجوه ناشی از بدهی نسبت به هزینه‌های ناشی از آن می‌باشد یا نه. اگر چنین باشد شرکت مطلوبیت اهرم مالی را تصدیق می‌نماید وگرنه برآورد می‌گردد که اهرم مالی مطلوب نیست (شاه‌مردانی، ۱۳۹۲). اگر شرکت از بدهی که دارای بهره است استفاده نکند، هیچ‌گونه ریسک مالی ندارد و نمی‌تواند اهرم مالی را تصدیق نماید. در این حالت تنها نوع ریسک شرکت، ریسک تجاری یا عملیاتی می‌باشد. این نوع ریسک ناشی از ترکیب هزینه‌های ثابت و متغیر در تجارت، رقابت در بازارهای محصولات، دسترسی به مواد و دستمزد ورودی، سرعت تغییرات تکنولوژی و همانند آن می‌باشد (قائدی، ۱۳۹۳)

۲-۴ پیشینه تحقیق

۲-۴-۱ پژوهش‌های خارجی

احمد^۱ (۲۰۱۶) در تحقیقی به بررسی اثر نقدینگی بر سودآوری بانک چارتیرد پاکستان پرداخت، در این تحقیق برای نقدینگی از نسبت آنی استفاده شده، نتایج تحقیق حاکی از این است که رابطه مثبت ضعیف بین نقدینگی و سودآوری (ROA) وجود دارد. دهیات^۲ (۲۰۱۶) به بررسی تأثیر نقدینگی و توان پرداخت بدهی بر سودآوری ۱۵ بانک اردنی در دوره زمانی ۲۰۱۴-۲۰۱۲ پرداخته است، نتایج تحقیق وی نشان داد که نقدینگی به طور قابل ملاحظه رابطه منفی با سودآوری دارد. وینتیلآ و منا^۳ (۲۰۱۶) در پژوهش خود رابطه نقدینگی و سودآوری شرکت‌های رومانیایی را در دوره زمانی ۱۰ ساله (۲۰۰۵ تا ۲۰۱۴) بررسی کردند، نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که نقدینگی رابطه منفی و معنی‌داری با سودآوری دارد. سلمان و همکاران^۴ (۲۰۱۵) به بررسی رابطه بین اهرم مالی و سودآوری بخش سیمان در پاکستان پرداخته‌اند. برای این منظور ۱۸ تولیدکننده سیمان از ۲۱ تولیدکننده در این مطالعه برای

1- Ahmad

2- Ahmad dahiyat

3- Vintilă and Nenu

4- Salman, Ahmad and Shamsi

دوره ۶ ساله (۲۰۰۵-۲۰۱۰) مورد بررسی قرار گرفت، نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که اهرم مالی تأثیر معکوس و معنی داری با سودآوری در فاصله اطمینان ۹۹٪ دارد.

ساواتا چاترجی^۱ (۲۰۱۰) اثر مدیریت سرمایه در گردش را بر سودآوری ۳۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار لندن در دوره زمانی ۲۰۰۸-۲۰۰۶ بررسی کرده است. یافته‌های تحقیق او نشان می‌دهد که اگرچه ممکن است میان اندازه شرکت و سودآوری آن یک رابطه مثبت معنی داری وجود داشته باشد، اما میان نقدینگی و سودآوری شرکت‌های انگلیسی یک رابطه منفی معنی داری وجود دارد. دانگ و سو^۲ (۲۰۱۰) اثر مدیریت سرمایه در گردش را بر سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ویتنام برای دوره زمانی ۲۰۰۸-۲۰۰۶ بررسی کردند. در این مقاله سعی شده است تا ارتباط میان چرخه تبدیل وجه نقد و نقدینگی را بر سودآوری شرکت‌ها بررسی گردد. نتایج نشان می‌دهد که میان چرخه تبدیل وجه نقد با سودآوری ارتباط منفی معناداری وجود دارد. همچنین رابطه منفی معناداری نیز بین نقدینگی و سودآوری این شرکت‌ها برقرار است.

زوبایری (۲۰۰۹) اثر عوامل کلیدی مالی و اقتصادی بر سودآوری ۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار کراچی پاکستان (صنعت سیمان) بررسی کرده است. نتایج این تحقیق به این صورت است که متوسط قیمت بازار سهام یک رابطه مثبت ضعیفی با سودآوری دارد، نقدینگی اثر مثبت ضعیفی بر سودآوری داشته است. اهرم مالی دارای اثر منفی بر سودآوری (ROE) بوده است، اما ارتباط آن با ROA در سطح ۹۰٪ معنی دار بوده است، رشد فروش رابطه مثبت معناداری با ROE نبوده ولی دارای اثر مثبت معنی داری با ROA بوده است.

راماچاندران و جانا کیرامان^۳ (۲۰۰۹) در پژوهشی رابطه میان کارایی مدیریت سرمایه در گردش و سود قبل از بهره و مالیات را برای صنعت کاغذسازی هند در دوره زمانی ۱۹۹۸-۱۹۹۷ تا ۲۰۰۶-۲۰۰۵ بررسی کرده‌اند. نتایج نشان می‌دهد که بین نقدینگی و سود رابطه مثبت معناداری وجود دارد.

گتسی و آکوتو^۴ (۲۰۰۹) اثر ساختار سرمایه بر سودآوری ۱۴ بانک پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار غنا را برای دوره زمانی ۱۹۹۷ تا ۲۰۰۶ با استفاده از تحلیل پتل داده مورد بررسی قرار دادند.

1- Saswata Chatterjee

2- Dong and Su

3- Ramachandran And Janakiraman

4- Gatsi, G. H. and Akoto, R. K.

نتایج تحقیق نشان می‌دهد که ۸۷٪ از جمع دارایی بانک‌ها در غنا بدهی است. که ۶۵٪ مربوط به بدهی‌های جاری و ۲۲٪ مربوط به بدهی بلندمدت می‌باشد. این تاکید مجددی بر این حقیقت است که بانک‌ها مؤسساتی با اهرم بالا می‌باشند و همچنین اهمیت وام‌های کوتاه مدت بر وام‌ها بلند مدت را در تأمین مالی بانک‌های غنایی برجسته می‌کند.

آمیدو^۱ (۲۰۰۷) در تحقیقی تحت عنوان عوامل تعیین کننده ساختار سرمایه در بانک‌های چینی به این نتیجه رسیده است که بین اهرم مالی و سودآوری رابطه منفی معناداری وجود دارد. راجان و زینگالس^۲ (۱۹۹۵) در تحقیق جامع خود در ارتباط با ساختار سرمایه، به بررسی عوامل تعیین کننده الگوی ساختار سرمایه شرکت‌ها از منظر بین‌المللی پرداخته‌اند. راجان و زینگالس در تحقیق مشترک خود، ترازنامه‌های نمونه وسیعی از شرکت‌های سهامی عام در هفت کشور بزرگ صنعتی دنیا (آمریکا، انگلیس، کانادا، فرانسه، آلمان، ایتالیا و ژاپن) را مورد بررسی قرار دادند. نتایج این تحقیق نشان داد که اهرم مالی در هر یک از این کشورها با سودآوری شرکت رابطه منفی و با دو عامل ارزش دارایی‌های ثابت مشهود و اندازه شرکت رابطه مثبت دارد. تاوب^۳ (۱۹۷۵) در تحقیقی تحت عنوان عوامل تعیین کننده ساختار سرمایه دریافت، شرکت‌هایی که از بدهی بیشتر استفاده می‌کنند سودآوری بیشتری دارند. در واقع بین اهرم مالی و سودآوری رابطه مثبت معناداری وجود دارد.

۲-۴-۲ پژوهش‌های داخلی

اسدزاده (۱۳۹۳) در پایان‌نامه خود تحت عنوان بررسی تأثیر اهرم مالی بر سودآوری و بازده سهام ۱۶۳ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ به این نتیجه رسید که رابطه معنادار و منفی بین اهرم مالی و سودآوری و بازده سهام شرکت‌ها وجود دارد. این بدان معناست که با افزایش اهرم مالی شرکت‌ها، هم سودآوری و هم بازده سهام کاهش خواهد یافت. طبق تحقیق انجام شده توسط قانعی (۱۳۹۳) با عنوان بررسی تأثیر اهرم مالی، سودآوری، اندازه شرکت و فرصت سرمایه‌گذاری بر سیاست تقسیم سود و ارزش شرکت که از ۸۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام گرفت، به این نتیجه رسید که بین اهرم مالی، فرصت‌های

1- Amidu, M

2- Rajan R. G. and Zingales, L

3- Taub, A.J.

سرمایه‌گذاری، سودآوری، اندازه شرکت و سیاست تقسیم سود با ارزش شرکت رابطه‌ی مثبت و معناداری وجود دارد. سیدی (۱۳۹۲) در تحقیقی با عنوان بررسی رابطه شاخص‌های مالی بر سودآوری شرکت ۲۷ در صنعت خودروسازی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به این نتیجه رسید که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، نشان‌دهنده ارتباط مستقیم و معنی‌دار بین نقدینگی (نسبت جاری) و سودآوری براساس بازده دارایی‌ها است. شاه‌مردانی (۱۳۹۲) در پایان‌نامه کارشناسی ارشد خود که با موضوع بررسی ارتباط بین اهرم مالی، رشد شرکت و توان سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار تهران انجام شد، به این نتیجه رسید که بین رشد فروش و توان سودآوری با اهرم مالی رابطه منفی وجود دارد. حیدرزاده (۱۳۹۲) به بررسی اثر بخشی دارایی‌های جاری بر سودآوری ۱۰۹ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ پرداخته است، وی برای تجزیه، تحلیل و آزمون فرضیات، از روش رگرسیون خطی چند متغیره و حداقل مربعات معمولی (OLS) و همچنین از آزمون t ، F با سطح اطمینان ۹۵٪ استفاده کرده و نتایج تحقیق وی نشان می‌دهد که چرخه تبدیل وجه نقد بر سودآوری رابطه منفی داشته، ولی نسبت جاری و دفعات سرمایه در گردش رابطه مثبت بر سودآوری شرکت‌ها دارند.

سالاری (۱۳۸۹) به بررسی رابطه میان کارایی مدیریت سرمایه در گردش و بازده کل دارایی‌ها که برای ۶۱ شرکت پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۸۷ - ۱۳۸۳ پرداخت. یافته‌های پژوهش وی حاکی از آن است که بین نقدینگی و سودآوری شرکت رابطه معنی‌داری وجود ندارد، اما بین میزان بدهی و سودآوری شرکت رابطه معنی‌داری وجود دارد. طبق تحقیقات انجام شده توسط ابزاری و همکاران (۱۳۸۶) بین نحوه تأمین مالی شرکت‌ها و ظرفیت سودآوری آن‌ها رابطه معنی‌داری مشاهده نشده است.

۳- فرضیات تحقیق

یکی از پارامترهای حائز اهمیت که همواره به عنوان یک شاخص مهم در تجزیه و تحلیل شرکت‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد، سودآوری است، تغییرات سود مربوط به شرکت‌ها از دیر باز مورد توجه سهامداران و سرمایه‌گذاران بوده است. سرمایه‌گذاران تمایل زیادی به سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌هایی دارند که سود آن‌ها رو به رشد است. در این میان شناسایی عواملی که باعث ایجاد

نوسانات در سود سهام (در واقع سود کل شرکت) می‌شوند باعث می‌شود سرمایه‌گذاران و سهامداران بتوانند تصمیمات صحیح اتخاذ نمایند (زوبایری، ۲۰۰۹).

سؤال اصلی مقاله این است که آیا نقدینگی و اهرم مالی بر سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران اثرگذار هستند؟ برای بررسی این سؤال دو فرضیه به شکل زیر مطرح می‌شوند:

فرضیه ۱: بین نقدینگی شرکت با سودآوری آن رابطه معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه ۲: بین اهرم مالی شرکت و سودآوری آن رابطه معنی‌داری وجود دارد.

۴- روش پژوهش

روش تحقیق به صورت کتابخانه‌ای و تحلیلی - علی می‌باشد. در این پژوهش به منظور انجام آزمون فرضیه‌ها، از روش تحلیل همبستگی استفاده خواهد شد. "تحلیل همبستگی یا همخوانی" شامل کلیه روش‌هایی است که در آن‌ها سعی می‌شود رابطه بین متغیرهای مختلف با استفاده از مدل رگرسیون و رابطه همبستگی کشف یا تعیین شود.

۵- روش‌های گردآوری اطلاعات

- اطلاعات مربوط به ادبیات تحقیق و مباحث تئوریک از منابع کتابخانه‌ای مانند کتب و نشریات فارسی و لاتین و سایت‌های اینترنتی جمع‌آوری شده‌اند.
 - اطلاعات مربوط به شرکت‌ها از صورت‌های مالی حسابرسی شده جمع‌آوری شده‌اند.
- ابزارهای مورد استفاده جهت گردآوری داده‌ها نیز شامل مشاهده، آزمون‌های آماری، بانک‌های اطلاعاتی، نرم‌افزار EViews7 و نرم‌افزار Excel می‌باشد.

۶- روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

داده‌های مورد نیاز بر اساس تعریف متغیرهای وابسته و مستقل، از منابع قابل اتکا و در دسترس استخراج، و جهت آزمون فرضیه‌های تحقیق مورد استفاده قرار گرفته‌اند. پس از گردآوری اطلاعات و تعیین مدل، ابتدا داده‌ها را به صورت داده‌های تابلویی قرار داده سپس از آزمون چاو جهت تعیین داده-های تلفیقی یا مدل اثرات ثابت استفاده شده است بدین صورت اگر احتمال این آزمون کمتر از ۰,۰۵ باشد مدل اثرات ثابت خواهد بود. همچنین از آزمون هاسمن جهت تعیین مدل اثرات ثابت یا اثرات

تصادفی استفاده شده است یعنی اگر احتمال آزمون هاسمن کوچک‌تر از ۰,۰۵ باشد مدل باید با استفاده از اثرات ثابت برآورد گردد؛ و در نهایت به بررسی فرضیه برای نمونه مورد نظر پرداخته می‌شود.

۷- آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

از آنجا که تعداد شرکت‌های نمونه ۶۲ شرکت بوده و در ۵ سال در محدوده ۱۳۸۹-۱۳۹۳ بررسی شده است تعداد مشاهدات در داده‌های تابلویی ۶۱۰ مورد بوده است. جدول شماره ۱ نشان می‌دهد برای هر کدام از متغیرهای مستقل و وابسته میانگین، حداقل، حداکثر و انحراف معیار محاسبه شده است. کمترین بازده کل دارایی‌ها (ROA) مربوط به شرکت آهنگری تراکتور در صنعت خودرو و ساخت قطعات سال ۱۳۹۲ می‌باشد. همچنین بیشترین مقدار بازده کل دارایی‌ها مربوط به شرکت پتروشیمی خارک در سال ۱۳۹۰ می‌باشد.

برای بررسی فرضیات این تحقیق از مدل زیر استفاده می‌شود: (زوبایری، ۲۰۰۹)

$$PF = \beta_0 + \beta_1 ASP + \beta_2 CR + \beta_4 LTDTC + \beta_5 YOYRG + \beta_6 GDP + \varepsilon$$

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای تحقیق برای شرکت‌های نمونه

میانگین		ماکزیمم	مینیمم	تعداد مشاهدات	متغیرهای مستقل و وابسته	
خطای استاندارد	مقدار	مقدار	مقدار	مقدار		
۱,۰۸۴۲	۰,۹۶۲	۱۶,۲۴	۰,۲۱۹۸	۳۱۰	CR	نسبت آبی
۰,۳۲۶	۰,۱۸۷۴	۵,۲۷	۰,۰۰۰۸۳	۳۱۰	LTDTC	نسبت بدهی بلندمدت به بدهی بلندمدت و حقوق صاحبان سهام
۰,۲۸۲۷	۰,۱۸	۲,۱۵۲	-۰,۷۵۹۰	۳۱۰	YOYRG	رشد فروش
۰,۰۰۸۷	۰,۰۶۷	۰,۰۷۸	۰,۰۵۷	۳۱۰	GDPGR	رشد تولید ناخالص داخلی
۰,۱۰۳	۰,۱۳۴	۰,۵۴۳۸	-۰,۲۱۸	۳۱۰	ROA	بازده دارایی‌ها
۰,۳۶۱	۰,۳۹۴	۳,۱۹۶	-۱,۸۸۲	۳۱۰	ROE	بازده کل حقوق صاحبان سهام

۸- متغیرهای تحقیق

۸-۱ متغیرهای مستقل تحقیق

متغیرهای مستقل این مدل شامل متوسط قیمت سهام، نسبت آئی، رشد فروش، نسبت بدهی بلند مدت به نسبت بدهی بلند مدت و حقوق صاحبان سهام و رشد تولید ناخالص داخلی می‌باشد.

۸-۲ متغیر وابسته

متغیر وابسته در این تحقیق بازده دارایی‌های شرکت (به عنوان معیار سودآوری) می‌باشد. در جدول شماره ۲ نماد، نام و نحوه محاسبه متغیرهای مستقل و وابسته به ارائه شده است.

جدول شماره ۲: نماد، نام و نحوه محاسبه متغیرهای مستقل و وابسته

نام متغیرها	نماد متغیرها	روش‌های محاسبه
متوسط قیمت سهام	ASP	میانگین قیمت روزهای کاری سهام
نسبت آئی	CR	بدهی جاری / (موجودی کالا - دارایی جاری)
رشد فروش	YOYRG	۱- (فروش سال قبل / فروش سال جاری)
نسبت بدهی بلندمدت به بدهی بلند مدت و حقوق صاحبان سهام	LTDTC	(حقوق صاحبان سهام / بدهی بلند مدت) / بدهی بلند مدت
رشد تولید ناخالص داخلی	GDPGR	۱- (تولید ناخالص داخلی سال قبل / تولید ناخالص داخلی سال جاری)
بازده دارایی‌ها	ROA	کل دارایی‌ها / سود خالص

۹- جامعه آماری، نمونه آماری و انتخاب شرکت‌ها

نمونه‌گیری به روش تصادفی احتمالی با شرایط زیر از میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (صنایع شیمیایی، دارویی و خودرو و ساخت قطعات) در بین سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ انتخاب خواهد شد. در این تحقیق شرکت‌هایی مدنظر قرار خواهند گرفت که:

- تا قبل از سال ۱۳۸۸ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
- پایان سال مالی آن‌ها ۲۹ اسفند ماه باشد.
- در دوره مورد بررسی تغییر یا توقف در دوره مالی نداشته باشد.
- جزو بانک‌ها و مؤسسات مالی (واسطه‌گری مالی، شرکت‌های هلدینگ، بانک‌ها و لیزینگ‌ها) نباشند.

لذا جامعه آماری از میان ۸۴ شرکت موجود در سه صنعت مذکور انتخاب و نمونه نهایی پس از اعمال فیلترهای موجود به تعداد ۶۲ شرکت محدود شده است.

۱۰- یافته‌های تحقیق

۱-۱۰ نتایج مربوط به آزمون فرضیه‌ها برای سه صنعت

جدول شماره ۳: تأثیر متغیرهای مستقل بر سودآوری (متغیر وابسته PF)

آزمون داده‌های ترکیبی مدل با ROA			متغیر توضیحی
prob	آماره t	ضریب	
*۰,۰۰۰۰	۴,۸۳۲	۰,۰۰۰۰۰۶	متوسط قیمت سهام (ASP)
*۰,۰۱۷۹	۲,۳۸۳	۰,۰۰۷۴	نسبت آنی (CR)
*۰,۰۰۰۱	-۴,۱۴۹	-۰,۰۴۵	نسبت بدهی بلند مدت به بدهی بلندمدت و حقوق صاحبان سهام (LTDTTC)
*۰,۰۰۰۰	۴,۱۴۹	۰,۰۴۴۱	رشد فروش (Y0YRG)
*۰,۰۱۰۰	۲,۵۹۵	۰,۹۰۳۳	رشد تولید ناخالص داخلی (GDP)
۰,۱۲۹۷	۱,۵۲	۰,۰۳۵۰	ضریب ثابت (C)
۱,۵۲۷	آماره دوربین واتسون	۱۶,۷۴	آماره F
۰,۷۷۰۴	R ² تعدیل شده	۰,۰۰۰۰	Prob
آزمون پانل			
نتیجه	آزمون معنی داری	آماره آزمون	
FE	0.0000	15.81	آزمون F تعمیم یافته
RE	0.1136	8.89	آزمون هاسمن

* سطح اطمینان ۹۹٪؛ ** سطح اطمینان ۹۵٪؛ *** سطح اطمینان ۹۰٪

FE: مدل اثرات ثابت. RE: مدل اثرات تصادفی

آزمون فرضیه اول: نتایج مدل رگرسیون بر اساس جدول شماره ۳ نشان می‌دهد که نقدینگی با سطح معنی داری ۰,۰۱۷۹ رابطه معنی داری با بازده دارایی‌ها دارد. نتیجه نهایی رد H_0 می‌باشد که حاکی از وجود رابطه معنی دار بین نقدینگی و سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران (صنایع صنعت خودرو و ساخت قطعات، دارویی و شیمیایی) می‌باشد.

آزمون فرضیه دوم: نتایج مدل رگرسیون بر اساس جدول شماره ۳ نشان می‌دهد که اهرم مالی با سطح معنی‌داری ۰,۰۰۰۱ رابطه معنی‌داری با بازده دارایی‌ها دارد. نتیجه نهایی رد H_0 می‌باشد. که حاکی از وجود رابطه معنی‌دار بین اهرم مالی و سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران (صنایع صنعت خودرو و ساخت قطعات، دارویی و شیمیایی) می‌باشد.

۱۰-۲ نتایج مربوط به آزمون فرضیه‌ها برای صنایع به صورت جداگانه
 ۱۰-۱ نتایج مربوط به آزمون فرضیه‌ها برای صنعت خودرو و ساخت قطعات

جدول شماره ۴: تأثیر متغیرهای مستقل بر سودآوری (متغیر وابسته PF)

آزمون داده‌های ترکیبی مدل با ROA			متغیر توضیحی
prob	آماره t	ضریب	
* ۰,۰۰۰۰	۰,۴۰۷۵۸۱	۰,۰۰۰۰۰۰۸۵۹	متوسط قیمت سهام (ASP)
** ۰,۰۱۷۹	۳,۸۵۲۸۳۳	۰,۰۸۹۹۷۲	نسبت آبی (CR)
* ۰,۰۰۰۱	۴,۶۴۶۵۵۱	-۰,۰۴۱۴۲۸	نسبت بدهی بلندمدت به بدهی بلندمدت و حقوق صاحبان سهام (LTDTTC)
* ۰,۰۰۰۰	۴,۰۲۷۲۳۵	۰,۰۷۳۷۶۶	رشد فروش (YOYRG)
* ۰,۰۱۰۰	۵,۶۲۰۹۱۰	۲,۶۵۲۱۰۳	رشد تولید ناخالص داخلی (GDP)
۰,۱۲۹۷	۳,۹۷۱۵۲۹	-۰,۱۵۲۹۶۸	ضریب ثابت (C)
۱,۳۹۱۹۷۲	آماره دوربین واتسون	۲۰,۸۴۵۱۲	آماره F
۰,۴۴۴۵۰۸	R^2 تعدیل شده	۰,۰۰۰۰۰۰	Prob
آزمون پانل			
نتیجه	آزمون معنی‌داری	آماره آزمون	
FE	0.0000	۱۱,۹۷۴۵۵	آزمون F تعمیم یافته
RE	0.6522	3.31048	آزمون هاسمن

* سطح اطمینان ۹۹٪ ** سطح اطمینان ۹۵٪ و *** سطح اطمینان ۹۰٪

FE: مدل اثرات ثابت. RE: مدل اثرات تصادفی

آزمون فرضیه اول: نتایج مدل رگرسیون بر اساس جدول شماره ۴ نشان می‌دهد که نقدینگی با سطح معنی‌داری ۰,۰۱۷۹ رابطه معنی‌داری با بازده دارایی‌ها دارد. نتیجه نهایی رد H_0 می‌باشد که حاکی از

وجود رابطه معنی‌دار بین نقدینگی و سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران (صنعت خودرو و ساخت قطعات) می‌باشد.

آزمون فرضیه ۵: نتایج مدل رگرسیون براساس جدول شماره ۴ نشان می‌دهد که نقدینگی با سطح معنی‌داری ۰,۰۰۰۱، رابطه معنی‌داری با بازده دارایی‌ها دارد. نتیجه نهایی رد H_0 می‌باشد که حاکی از وجود رابطه معنی‌دار بین اهرم مالی و سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران (صنعت خودرو و ساخت قطعات) می‌باشد.

۱۰-۲-۲ نتایج مربوط به آزمون فرضیه‌ها برای صنعت شیمیایی

جدول شماره ۵: تأثیر متغیرهای مستقل بر سودآوری (متغیر وابسته PF)

آزمون داده‌های ترکیبی مدل با ROA			متغیر توضیحی
prob	آماره t	ضریب	
* ۰,۰۰۰۰	۴,۸۳۲	۰,۰۰۰۰۱۵۷	متوسط قیمت سهام (ASP)
** ۰,۰۱۷۹	۲,۳۸۳	۰,۰۲۴۲۷۶	نسبت آتی (CR)
* ۰,۰۰۰۱	-۴,۱۴۹۵۴۵	-۰,۰۸۳۲۶۴	نسبت بدهی بلندمدت به بدهی بلندمدت و حقوق صاحبان سهام (LTDTTC)
* ۰,۰۰۰۰	۴,۱۴۹۵۴۵	۰,۱۱۹۶۶۸	رشد فروش (YOYRG)
* ۰,۰۱۰۰	۲,۵۹۵۶۸۵	-۱,۲۵۰۲۱۸	رشد تولید ناخالص داخلی (GDP)
۰,۱۲۹۷	۱,۵۲۰۲۸۵	۰,۱۲۹۶۵	ضریب ثابت (C)
۱,۷۰۲۸۷۵	آماره دوربین واتسون	۱۴,۷۴۵۹۴	آماره F
۰,۴۶۵۲۴۰	R^2 تعدیل شده	۰,۰۰۰۰۰۰	Prob
آزمون پانل			
نتیجه	آزمون معنی‌داری	آماره آزمون	
FE	0.0000	13.913043	آزمون F تعمیم یافته
RE	0.3648	5.437879	آزمون هاسمن

* سطح اطمینان ۹۹٪، ** سطح اطمینان ۹۵٪ و *** سطح اطمینان ۹۰٪.

FE: مدل اثرات ثابت، RE: مدل اثرات تصادفی

آزمون فرضیه اول: نتایج مدل رگرسیون براساس جدول شماره ۵ نشان می‌دهد که نقدینگی با سطح معنی‌داری ۰,۰۱۷۹ رابطه معنی‌داری با بازده دارایی‌ها دارد. نتیجه نهایی رد H_0 می‌باشد که حاکی از وجود رابطه معنی‌دار بین نقدینگی و سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران (صنعت شیمیایی) می‌باشد.

آزمون فرضیه دوم: نتایج مدل رگرسیون براساس جدول شماره ۵ نشان می‌دهد که نقدینگی با سطح معنی‌داری ۰,۰۰۰۱ رابطه معنی‌داری با بازده دارایی‌ها دارد. نتیجه نهایی رد H_0 می‌باشد که حاکی از وجود رابطه معنی‌دار بین اهرم مالی و سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران (صنعت شیمیایی) می‌باشد.

۱-۲-۳ نتایج مربوط به آزمون فرضیه‌ها برای صنعت دارویی

جدول شماره ۶: تأثیر متغیرهای مستقل بر سودآوری (متغیر وابسته PF)

آزمون داده‌های ترکیبی مدل با ROA			متغیر توضیحی
prob	آماره t	ضریب	
* ۰,۰۰۲۱	۳,۱۴۹۹۲۶	۰,۰۰۰۰۴۷۸	متوسط قیمت سهام (ASP)
*** ۰,۰۷۳۶	۱,۸۰۵۸۸۶	۰,۰۰۷۲	نسبت آبی (CR)
** ۰,۰۲۸۲	-۲,۲۲۲۵۶۵	-۰,۱۲۲۰۷۹	نسبت بدهی بلندمدت به بدهی بلندمدت و حقوق صاحبان سهام (LTDTTC)
۰,۵۱۱۹	۰,۶۵۷۹۹۶	۰,۰۰۹۱۵۹	رشد فروش (Y0YRG)
۰,۴۸۲۲	۰,۷۰۵۱۳۵	۰,۴۱۰۲۳۴	رشد تولید ناخالص داخلی (GDP)
۰,۰۰۳۴	۲,۹۸۹۲۴۸	۰,۱۲۴۲۷۸	ضریب ثابت (C)
۱,۰۶۱۶۴۲	آماره دوربین واتسون	۳,۷۶۰۱۱۴	آماره F
۰,۱۰۳۹۲۰	R^2 تعدیل شده	۰,۰۰۳۴۵۲	Prob
آزمون پانل			
نتیجه	آزمون معنی‌داری	آماره آزمون	
FE	0.0000	۱۶,۲۵۴۸۳۵	آزمون F تعمیم یافته
RE	۰,۱۷۲۲	۷,۷۲۲۸۲۴	آزمون هاسمن

* سطح اطمینان ۹۹٪ ** سطح اطمینان ۹۵٪ و *** سطح اطمینان ۹۰٪

FE: مدل اثرات ثابت. RE: مدل اثرات تصادفی

آزمون فرضیه اول: نتیجه نهایی براساس جدول شماره ۶ نشان می‌دهد که نقدینگی با سطح معنی‌داری ۰,۰۷۳۶ رابطه معنی‌داری با بازده دارایی‌ها در سطح ۹۵٪ ندارد، لذا نتیجه نهایی پذیرش H_0 می‌باشد که حاکی از عدم وجود رابطه معنی‌دار بین نقدینگی و سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران (صنعت دارویی) می‌باشد. اما زمانی که سطح اطمینان ۹۰٪ باشد فرض H_0 رد خواهد شد، یعنی در سطح اطمینان ۹۰٪ رابطه معنی‌دار بین نقدینگی و سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران (صنایع دارویی) وجود دارد.

آزمون فرضیه دوم: نتایج مدل رگرسیون براساس جدول شماره ۵ نشان می‌دهد که نقدینگی با سطح معنی‌داری ۰,۰۲۸۲ رابطه معنی‌داری با بازده دارایی‌ها دارد. نتیجه نهایی رد H_0 می‌باشد که حاکی از وجود رابطه معنی‌دار بین اهرم مالی و سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران (صنعت دارویی) می‌باشد.

۱۱- تحلیل نتایج

در این پژوهش به بررسی اثر نقدینگی و اهرم مالی بر سودآوری با استفاده از اطلاعات ۶۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (صنایع خودرو و ساخت قطعات، دارویی و شیمیایی) در دوره زمانی ۱۳۹۳-۱۳۸۹، پرداخته شده است. نتایج بدست آمده را به این صورت می‌توان جمع بندی کرد که بین نقدینگی و سودآوری رابطه معنی‌داری بدست آمده است. (فرضیه ۱).

نتایج حاصل از این فرضیه با نتایج تحقیقات دهیات (۲۰۱۶)، وینتیلا و منا (۲۰۱۶)، چاترجی (۲۰۱۰)، دانگ سو (۲۰۱۰)، زوبایری (۲۰۰۸)، رامانچاندرا و جانا کیرامان (۲۰۰۹)، سیدی (۱۳۹۲) و حیدرزاده (۱۳۹۲) همخوانی، اما با نتایج احمد (۲۰۱۶) و سالاری (۱۳۸۹) مغایرت دارد، طی تحقیقات انجام شده توسط احمد رابطه مثبت ضعیف بین نقدینگی و سودآوری وجود دارد. سالاری به این نتیجه رسیده بود که بین نقدینگی و سودآوری شرکت رابطه معنی‌داری بدست نیامده است.

نتایج فرضیه دوم وجود رابطه معنادار بین اهرم مالی و سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را نشان می‌دهد. نتایج حاصل از این فرضیه با نتایج تحقیقات سلمان و همکاران (۲۰۱۶)، چاترجی (۲۰۱۰)، زوبایری (۲۰۰۹)، ساواتا آمیدو (۲۰۰۷)، راجان و زینگالس (۱۹۹۵)، تاوب (۱۹۷۵)، اسدزاده (۱۳۹۳)، قائدی (۱۳۹۳)، شاه‌مردانی (۱۳۹۲) و سالاری (۱۳۸۹)

همخوانی دارد، نتایج تحقیقات فوق حاکی از وجود رابطه معنادار بین اهرم مالی و سودآوری است. اما نتایج حاصل از این فرضیه با نتیجه تحقیق ابزاری و همکاران (۱۳۸۶) مغایرت دارد. ابزاری و همکاران به این نتیجه رسیدند که با وجود عدم تفاوت معنی‌دار بین استفاده از روش‌های مختلف تأمین مالی (سود انباشته، سهام و بدهی) بین شرکت‌های مورد مطالعه، بین نحوه تأمین مالی شرکت‌ها و اندازه آن‌ها یک رابطه معنی‌داری وجود دارد. با گسترش اندازه شرکت‌ها استفاده از سود انباشته و سهام برای تأمین مالی افزایش می‌یابد. همچنین، با وجود رابطه بین نحوه تأمین مالی شرکت‌ها و میزان دارایی‌های ثابت آن‌ها، بین نحوه تأمین مالی شرکت‌ها و ظرفیت سودآوری آن‌ها رابطه معنی‌داری مشاهده نشده است.

۱۲- پیشنهادات تحقیقات آتی

- رابطه بین نقدینگی و اهرم مالی بر سودآوری شرکت‌ها برای تمامی صنایع پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گیرد.
- بررسی رابطه میان نقدینگی، اهرم مالی بر سودآوری شرکت‌های فرا بورس.
- بررسی عوامل موثر بر سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار

منابع

۱. ابزاری، مهدی، دستگیر، محسن و قلی‌پور، مهدی (۱۳۸۶). "بررسی و تجزیه و تحلیل روش‌های تأمین مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه بررسی‌های اقتصادی، دوره ۴، صفحات ۸۹-۷۳.
۲. احمدپور، احمد و ابراهیم‌پور، مجتبی (۱۳۹۰) "بررسی اثر شاخص‌های اصلی مالی و اقتصادی بر سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۸، شماره ۶۶، زمستان ۱۳۹۰
۳. احمدپور، احمد و سالاری، سجاد (۱۳۸۹) "بررسی ارتباط میان کارایی مدیریت سرمایه در گردش و بازده کل دارایی‌های شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان‌نامه ارشد حسابداری، دانشگاه مازندران، دانشکده علوم اقتصادی

۴. اسرمی، محمد (۱۳۷۷) "ارزیابی وضعیت موجود مدیریت سرمایه در گردش در شرکت‌های ایرانی"، پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران
۵. جمشیدی نوید، بابک و شاه‌ویسی، فرهاد (۱۳۹۴) "بررسی تأثیر شاخص‌های سودآوری بر سیاست تقسیم سود با در نظر گرفتن متغیر تعدیل‌گر عامل گروه صنعت شرکت‌ها"، ماهنامه پژوهش‌های مدیریت و حسابداری، شماره نوزده و بیست، بهمن ۹۴
۶. دارابی، رویا و مولایی، علی (۱۳۹۰) "اثر متغیرهای نقدینگی، تورم، حفظ سرمایه و تولید ناخالص داخلی بر سودآوری بانک ملت"، مجله دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، شماره دهم، تابستان ۹۰
۷. صالح‌نژاد، سیدحسن و حیدرزاده کانی، علی‌اصغر (۱۳۹۲) "بررسی اثربخشی دارایی‌های جاری بر سودآوری"، پایان‌نامه ارشد حسابداری، دانشگاه موسسه آموزش عالی فروردین، دانشکده مدیریت و حسابداری
۸. قادری، کاوه، قادری، سامان، قادری، صلاح‌الدین و قادرزاده، سیدکریم (۱۳۹۳) "بررسی اثر نقدینگی بر سودآوری شرکت‌ها با رویکرد آزمون کرانه‌ها"، فصلنامه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال سوم، شماره نهم، بهار ۹۳
۹. ملکیان، اسفندیار و شاه‌مردانی فیروزجاه، ابوالحسن (۱۳۹۲) "بررسی تأثیر اهرم مالی، سودآوری، اندازه شرکت و فرصت سرمایه‌گذاری بر سیاست تقسیم سود و ارزش شرکت"، پایان‌نامه ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد مرودشت، دانشکده مدیریت و حسابداری
۱۰. میرزایی مصطفی، علیرضا و سیدی، جواد (۱۳۹۲) "بررسی رابطه شاخص‌های مالی بر سودآوری شرکت‌های خودروسازی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان‌نامه ارشد حسابداری، دانشگاه موسسه آموزش عالی سمنگان آمل
۱۱. مینویی، مهرداد و اسدزاده، مستوره (۱۳۹۳) "بررسی تأثیر اهرم مالی بر سودآوری و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان‌نامه ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکز، دانشکده مدیریت و حسابداری

۱۲. نعمتی، کریم و قائدی، کامبیز (۱۳۹۳) "بررسی تأثیر اهرم مالی، سودآوری، اندازه شرکت و فرصت سرمایه‌گذاری بر سیاست تقسیم سود و ارزش شرکت"، پایان‌نامه ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد مرودشت، دانشکده مدیریت و حسابداری
13. Ahmad dahiyat (2016). " Does Liquidity and Solvency Affect Banks Profitability? Evidence from Listed Banks in Jordan". International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences . Vol. 6, No.1, January 2016, pp. 35–40 . E-ISSN: 2225-8329, P-ISSN: 2308-0337
14. Amidu, M. (2007), "Determinants Of Capital Structure Of Banks In Ghana: An Empirical Approach", Baltic Journal Of Management Vol. 2 No. 1, Pp. 67-79.
15. Baker, Samuel H. (1973), "Risk Leverage and Profitability: An Industry Analysis", the Review of Economics and Statistics; Vol. 55, No. 4, pp. 503-507.
16. Dong And Su(2010). "The Relationship Between Working Capital Management And Profitability: A Vietnam Case". International Research Journal Of Finance And Economics. ISSN 1450-2887 Issue 49.
17. Gatsi, G. H. and Akoto, R. K. (2009) "Capital Structure and Profitability in Ghananian Banks". WWW.SSRN.COM
18. Georgeta Vintilă and Elena Alexandra Nenu (2016). " Liquidity and Profitability Analysis on the Romanian Listed Companies". Journal of Eastern Europe Research in Business & Economics. Vol. 2016(2016), Article ID 161707, 8 pages. DOI: 10.5171/2016.161707
19. H. Jamal Zubairi (2009). " An Investigation of the Influence of Key Financial and Economic Indicators on Profitability of Cement Sector Companies In Pakistan". Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1534186>
20. Hovakimian, A. and Li, G. (2011). In search of conclusive evidence: How to test for adjustment to target capital structure. Journal of Corporate Finance, 17, 33–44.
21. Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, 305-360.

22. Nawaz Ahmad , Atif Salman and Aamir Firoz Shamsi (2015). " Impact of Financial Leverage on Firms' Profitability: An Investigation from Cement Sector of Pakistan". Research Journal of Finance and Accounting. Vol.6, No.7, 2015 · ISSN 2222-1697
23. Rafiq Ahmad (2016). " A Study of Relationship between Liquidity and Profitability of Standard Chartered Bank Pakistan: Analysis of Financial Statement Approach". Global Journal of Management and Business Research: C Finance. Volume 16 Issue 1 Version 1.0 Year 2016· ISSN: 2249-4588
24. Rajan R. G. and Zingales, L. (1995). "What Do We Know about Capital Structure?" Some Evidence from International Data. Journal of Finance 50(5). pp. 1421-1460.
25. Ramachandran And Janakiraman (2009). "The Relationship Between Working Capital Management Efficiency And Ebit".Managing Global TransitionsInternational Research Journal. Volume 7 · Number 1 · Spring 2009 · Issn 1581-6311
26. Saswata Chatterjee (2010). "The Impact Of Working Capital Management On The Profitability Of The Listed Companies In The London Stock Exchange". Affiliation Not Provided To SSRN.
27. Taub, A.J. (1975), "Determinants Of The Firm's Capital Structure", Review Of Economics AndStatistics, Vol. 57, Pp. 410-16.
28. Zhang, J. (2011). The Relationship Between Working Capital Management And The Corporate Cash Holdings, University of Eastern Finland, Faculty of Social Sciences and Business Studies, Master's thesis: 67 p.