

تدوین و تشریح مبانی نظری مرتبط با رابطه میان ساختار سرمایه، نسبت نقدشوندگی و بحران‌های مالی

رضا محمدی*

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد تاکستان، دانشگاه آزاد اسلامی، تاکستان، ایران
 نویسنده اصلی و مسئول مکاتبات) Rezamohammadi62@yahoo.com

چکیده

آغاز هزاره سوم میلادی مصادف با وقوع بحران مالی ادر بسیاری از شرکت‌های آمریکایی و اروپایی بود که دامنه آن به سایر کشورها نیز کشیده شد. می‌توان گفت که عواملی همچون؛ رفتار اخلاقی ضعیف در سطح شرکت، وجود مدیران چاپلوس و فاقد تخصص در اداره امور شرکت، وجود کنترل‌های داخلی ضعیف برای جلوگیری یا کشف مشکلات در سطح شرکت و نظارت‌های ضعیف خارجی مانند مقررات‌گذاران، بازار سرمایه، حسابرسان، چارچوب‌های حقوقی در بروز این بحران‌ها نقش زیادی داشت (زمان زاده، ۱۳۹۲). بحران مالی که طی سال‌های اخیر دامن‌گیر کشورهای جهان و بویژه کشورهای ثروتمند شده است، یکی از شوک‌های اقتصادی بزرگ به شمار می‌رود که پیامدهای آن سال‌ها طول می‌کشد، بر این اساس این سؤال مطرح می‌گردد که ماهیت بحران مالی فعلی در جهان چیست و این بحران از کدام نقطه آغاز شده است؟ بحران مالی جهانی در ابتدا از آمریکا و آن‌هم از بخش مسکن آغاز گردید و در دیگر شرکت، بانک‌ها و... سرایت کرد. بحران شناسی بخش مهمی از فرآیند مدیریت بحران و پژوهش‌های مربوط به آن را تشکیل می‌دهد. شناخت هرچه دقیق‌تر بحران، همچون هر حوزه مدیریتی دیگری؛ به کنترل و هدایت هرچه مؤثرتر آن کمک کرده و مدیران بحران می‌توانند با تفکیک تفصیلی مسئله پیش رو، آن را مدیریت‌پذیر گردانند (ژو و همکاران، ۲۰۱۳).

تعریف واژه‌ها و اصطلاحات

بحران مالی: موقعیتی که طی آن و در نتیجه یورش به بازار ارز، پول رایج کشور شدیداً با کاهش ارزش مواجه می‌شود و یا ذخایر بین‌المللی شدیداً کاهش می‌یابد و یا ترکیبی از این دو اتفاق رخ می‌دهد.

ساختار سرمایه: ترکیبی از بدهی و حقوق صاحبان سهام که از طریق آن‌ها، شرکت‌ها تأمین مالی دارایی‌های خود را انجام می‌دهند.

نسبت نقدشوندگی: مهمترین نسبت در ارزیابی توانایی شرکت برای تبدیل دارایی‌های کوتاه‌مدت به وجه نقد در جهت پوشش تعهدات مالی.

۱- مقدمه

در رویکرد سیستمی، کانون توجه، بیشتر بر چگونگی وقوع بحران متمرکز است. از این نظر، بحران وضعیتی است که در آن، یک سیستم یا بخش‌هایی از آن، مختل (یا تهدید به اختلال) شده و تغییرات ناگهانی یا مخرب در یک یا چند متغیر سیستمی اساسی (برای مثال، تغییر ناگهانی در قدرت بازدارندگی یک ابرقدرت در برابر ابرقدرت دیگر) باعث بی‌ثباتی کل سیستم می‌گردد (اسپامان، ۲۰۱۰). هرچند این تعریف بیشتر معطوف به بحران‌های بین‌المللی است، با اطلاق عنوان سیستم به هر مجموعه‌ای متشکل از متغیرهای متعامل با هم، مانند کل یک کشور، یک منطقه از کشور، یک شهر و یا حتی گروه‌های کوچک‌تری مانند مدارس یا شرکت‌های تجاری می‌توان تعریف را به همه مجموعه‌های این چنینی تعمیم داد و مدعی شد که هرکدام از این سیستم‌ها با پیدایش اختلال جدی در کل یا بخشی از حوزه خود دچار بحران می‌شوند (کیانی، ۱۳۹۱). در مورد ساختار سرمایه باید توجه داشت که اگر شرکتی در وضعیتی باشد که نوع ویژه‌ای از خدمات مالی را به سرمایه‌گذاران ارائه نماید، آنگاه می‌توان انتظار داشت که قدرت سحرآمیز یا جادویی بوجود آید. معمولاً این نوع خدمات منحصر به فرد هستند یا اینکه شرکت با قیمت بسیار کمتر از سایر رقبای خدمات را ارائه می‌دهد، بنابراین شرکت، لازم است که به نوع نیاز مشتریان پی ببرد. در این صورت می‌توان توقع داشت که مشتریان در برابر خدمت، پول بیشتری پرداخت کنند. نمونه چنین مسئله‌ای آن است که معمولاً افراد، خود حاضر به گرفتن وام نیستند، اما در عوض ترجیح می‌دهند سهام شرکتی را که توانسته وام بگیرد با قیمت بیشتری بخرند. اما همین مسئله، وقتی برای تمام شرکت‌ها به طور عمومی مطرح می‌شود، تنها شرکت‌هایی می‌توانند از قدرت جادویی وام استفاده کنند که دست به نوآوری و ابتکار بزنند. این موضوع عامل ایجاد مؤسسات مالی متنوع با اوراق قرضه گوناگون شده است. البته همیشه خلاقیت برای افراد خلاق سودآور است و معمولاً چیز زیادی نصیب دنباله‌روها نمی‌شود. مثلاً انتشار اوراق قرضه بدون بهره برای اولین بار با استقبال چشمگیر سرمایه‌گذارانی که از پرداخت مالیات بهره‌گريزان بودند، مواجه شد ولی بعد از مدتی که بسیاری از شرکت‌ها چنین اوراقی را منتشر کردند به تدریج جذابیت اوراق کمتر شد. با چنین شیوه‌هایی تغییر ساختار سرمایه می‌تواند تأثیرات قابل ملاحظه‌ای هم بر شرکت و هم بر سرمایه‌گذاران بر جای گذارد (کنعانی، ۱۳۸۴). نسبت نقدینگی نیز، توانایی واحد تجاری را در انجام تعهدات کوتاه‌مدت، اندازه‌گیری می‌کند. در واقع نسبت مذکور بیانگر این است که شرکت مورد بررسی به ازای هر واحد پولی بدهی جاری، چه مقدار (واحد پولی) دارایی جاری دارد یا به عبارت دیگر چند مرتبه می‌تواند بدهی‌های خود را پوشش دهد. از نظر وام‌دهندگان به شرکت (به خصوص وام‌دهندگان کوتاه‌مدت) مانند تأمین‌کنندگان مواد اولیه، هر چه نسبت نقدینگی بزرگ‌تر باشد، وضعیت نقدینگی شرکت مناسب‌تر است و در واقع ریسک نکول وام اعطایی به آن کمتر می‌باشد مصطفی و همکاران، ۲۰۱۶). هدف پژوهش حاضر، بررسی رابطه میان ساختار سرمایه، نسبت نقدشوندگی و بحران‌های مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

اهمیت و ضرورت انجام تحقیق

بحران مالی که هم‌اکنون کشورهای صنعتی را به شدت تحت تأثیر قرار داده و دامنه آن به اکثر کشورهای در حال توسعه رسیده است. ورشکستگی برخی بانک‌ها و نهادهای مالی که نتیجه طبیعی این فرآیند است موجب اضطراب و نگرانی در بازارهای مالی و کاهش شدید اعتبارات، رکود اقتصادی و افزایش بیکاری شد. در چنین وضعی، خانوارها نسبت به آینده اقتصادی نگران‌تر می‌شوند و سطح مصرف خود را به سرعت کاهش می‌دهند که این امر، افت سطح فروش و کاهش سود بنگاه‌های اقتصادی را به دنبال داشته و زمینه را برای کاهش سرمایه‌گذاری و افزایش بیکاری فراهم می‌آورد و در یک کلمه بحران مالی را تشدید می‌کند. برای درک دلایل وقوع بحران مالی

اخیر ابتدا باید به این نکته توجه کرد که نظام مدرن مالی جهانی بر سه پایه سرمایه، نقدینگی و اعتماد بنا شده است و هر سه پایه این نظام پیچیده در بحران اخیر آسیب دیده است. زبان‌های پیش‌بینی نشده اخیر که تاکنون حداقل به دو تریلیون دلار ضرر و زیان در بخش مالی و چندین برابر آن کاهش ارزش سهام در بازارهای عمده سرمایه جهان منجر شده است، سرمایه مؤسسات عظیم مالی جهان را سریع‌تر از آنچه بتوانند منابع جدیدی برای تأمین سرمایه، بیابند تحلیل برده است. این فرآیند به کمبود نقدینگی در بازارهای سرمایه دامن زده و تأمین مالی و پرداخت بهره و اصل بدهی‌های این بنگاه‌های عظیم را با مشکل مواجه کرده است. از پیشنهادهای که می‌توان برای مقابله با بحران مالی جهانی ارائه نمود، می‌توان به پرهیز جدی از کاهش اعتبارات عمرانی در اصلاحیه‌های بودجه سالانه، صرف اعتبارات عمرانی مختصراً در زیرساخت‌های توسعه‌ای چون تأمین انرژی، آب، ترابری و ارتباطات، منع واگذاری اجرای پروژه‌های عمرانی از طریق ترک تشریفات مناقصه، عدم واگذاری اجرای پروژه‌های طرح‌های عمرانی به سازمان‌ها، شرکت‌ها و مؤسسات دولتی، شبه دولتی، کاهش هزینه‌های جاری دولت از طریق کوچک سازی واقعی آن و ... اشاره نمود (پاپاسرودو و همکاران، ۲۰۱۰). وظیفه مدیر مالی در زمینه تصمیم‌گیری در مورد ساختار سرمایه، گزینش ساختاری برای سرمایه شرکت است که میانگین موزون هزینه سرمایه (نرخ تنزیل کلی) شرکت را حداقل و بدین ترتیب ارزش شرکت را حداکثر نماید. با توجه به اینکه جریان نقدی مورد انتظار طلبکاران تحت تاثیر ساختار سرمایه واقع نمی‌گردد، لذا با ثابت ماندن نرخ تنزیل این جریانات، که همان نرخ بازده مورد توقع طلبکاران است، ارزش فعلی این جریانات و در نتیجه ارزش بازار بدهی (اوراق قرضه) شرکت دستخوش تغییر نمی‌شود. بنابراین چنانچه سیاست ساختار سرمایه منجر به افزایش ارزش شرکت شود با ثابت ماندن ارزش بدهی، این اضافه ارزش نصیب سهامداران می‌شود. لذا حداکثرسازی ثروت سهامداران با هدف حداکثرسازی ارزش کل شرکت برابر می‌باشد (میرکا و همکاران، ۲۰۱۵). اکثر سرمایه‌گذاران (با افق سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت) نیز سهام بسیار نقدشونده را بر سهام کم نقدشونده ترجیح می‌دهند. منظور از نقدشوندگی، صرفاً سهولت در خرید و فروش دارایی مورد نظر است. نیاز به درک و اندازه‌گیری عوامل تعیین کننده اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش معامله‌گران در ارزیابی ساختار بازار رقابتی بسیار ضروری می‌باشد. شرکت‌هایی که نقدشوندگی خوبی دارند، ممکن است اطلاعات بیشتری افشاء کنند تا خودشان را از شرکت‌هایی که از لحاظ اقتصادی در وضعیت خوبی نیستند متمایز کنند. از بین عوامل موثر بر نقدینگی سهام، ارزش بازار شرکت مهم‌ترین عامل در نقدینگی سهام تلقی می‌شود. این متغیر همچنین بیانگر عمق بازار سهام یک شرکت می‌باشد (مصطفی و همکاران، ۲۰۱۶).

حال، بر اساس مبانی نظری مطروحه، محقق در پژوهش حاضر، بدنبال پاسخی برای این سوال خواهد بود که آیا در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، میان ساختار سرمایه، نسبت نقدشوندگی و بحران‌های مالی؛ ارتباط معناداری وجود دارد یا خیر؟

مرور ادبیات و سوابق مربوطه

پیشینه داخلی

* رستمی (۱۳۹۶) به بررسی رابطه انواع شاخص‌های نقدینگی با سودآوری و ارزش شرکت پرداخت. بر اساس نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها، به‌طور کلی، شاخص‌های نوین نقدینگی و نسبت‌های مبتنی بر صورت جریان در ارزیابی سودآوری و ارزش شرکت‌ها تصویر دقیق‌تری به استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی ارائه می‌دهند. افزون بر این، هر چند انواع شاخص‌های نقدینگی با یکدیگر همبستگی دارند ولی دارای محتوای اطلاعاتی متفاوتی هستند که به گونه‌ای موثر می‌تواند راهنمای استفاده‌کنندگان در جهت اخذ تصمیم‌های بهینه باشد.

*طوروسیان (۱۳۹۶) به بررسی تأثیر رقابت بازار محصول بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. طور کلی نتایج تخمین‌ها نشان داد که بین ساختار سرمایه شرکت‌ها در صنایع مختلف و نیز بین رقابت بازار محصول شرکت‌ها در بین صنایع مختلف، تفاوت معناداری وجود دارد، که در نتیجه رابطه بین رقابت بازار محصول و ساختار سرمایه بررسی شد که نشان داد بین رقابت بازار محصول و ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، یک رابطه درجه دو وجود دارد. علاوه بر این، یافته‌های مربوط به هر یک از صنایع نشان داد که تأثیر رقابت بازار محصول بر ساختار سرمایه در صنایع مختلف متفاوت است.

*خواجوی و همکاران (۱۳۹۳) به بررسی رابطه ساختار سرمایه، ساختار مالکیت و عملکرد با استفاده از رویکرد تحلیل پوششی داده‌ها پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش نشان دهنده آن است که ساختار سرمایه (نسبت بدهی) و ساختار مالکیت (تمرکز مالکیت) شرکت‌ها اثرات مثبت معناداری بر کارایی آن‌ها دارد. هم‌چنین، نتایج پژوهش نشان داد که میزان کارایی شرکت‌ها اثرات مثبت معناداری بر تعیین ساختار سرمایه آن‌ها دارد.

*علی بیگلو (۱۳۹۳) به بررسی بحران مالی و تفاوت حساسیت سود به عنوان معیار محافظه‌کاری پرداخت. نتایج به دست آمده نشان دهنده این مطلب بود که بحران مالی با شاخص محافظه‌کاری شرکت‌ها دارای رابطه مثبت معناداری می‌باشد.

*ساک (۱۳۹۳) به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر نقدشوندگی سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج بدست آمده نشان داد که شاخص حاکمیت شرکتی بر معیار آمیهدود تأثیر مثبت و معناداری دارد. هم‌چنین سایر نتایج بدست آمده نشان داد که شاخص حاکمیت شرکتی بر نسبت حجم معاملات و نسبت نقدینگی شرکت‌ها تأثیر معناداری ندارد.

*قنبری (۱۳۹۳) به بررسی رابطه نسبت‌های سنتی نقدینگی و نسبت‌های نوین نقدینگی با قیمت و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج تجربی حاصل از تحقیق نشان داد که بین نسبت‌های سنتی نقدینگی و نسبت‌های نوین نقدینگی با قیمت سهام و بازده سهام رابطه معنی‌داری وجود ندارد.

*شهسواری (۱۳۹۲) به بررسی رابطه شفافیت با نقدینگی شرکت‌ها و نقدینگی و بازده بازار در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های پژوهش حاکی از این بود که الف- بین سطح شفافیت با نوسان‌پذیری نقدینگی شرکت‌ها و هم‌چنین سطح پراکندگی نقدینگی شرکت‌ها و بازده بازار رابطه معناداری وجود ندارد. ب- بین سطح شفافیت و میزان تکرار شونددگی عدم نقدینگی شدید شرکت‌ها رابطه معنادار و منفی و بین سطح شفافیت ناشی از سطح پراکندگی نقدینگی شرکت‌ها و نقدینگی بازار رابطه معنادار و مثبت وجود دارد. ج- بین سطح شفافیت ناشی از سطح پراکندگی نقدینگی شرکت‌ها و بازده بازار در سطح اطمینان ۹۰ درصد، نزدیک به سطح اطمینان ۹۵ درصد (حدود ۹۴/۶ درصد) رابطه معنادار و مثبت وجود دارد.

*رمضان‌پور و همکاران (۱۳۹۲) به بررسی نقدشوندگی سهام، ارزشمندی قیمت و مدیریت اقلام تعهدی اختیاری پرداختند. نتایج این تحقیق نشان داد که بین نقدشوندگی سهام و مدیریت سود رابطه معناداری وجود دارد. هم‌چنین نتایج تحقیق نشان داد بین قیمت سهام و سودهای آتی در شرکت‌هایی با نقدشوندگی بالای سهام رابطه معناداری به لحاظ آماری وجود ندارد.

*قربانعلی زاده (۱۳۹۲) به بررسی رابطه بین ساختار سرمایه و بازارهای محصول شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. یافته‌های این پژوهش نشان داد که رابطه ساختار سرمایه و بازارهای محصول صنایع مختلف متفاوت است. افزون بر این، در حالت استفاده از رشد فروش به عنوان شاخص اندازه‌گیری بازار محصول، رابطه مثبت و معناداری بین ساختار سرمایه و بازار محصول وجود دارد.

*دینی ترکمانی (۱۳۹۲) به آسیب‌شناسی راهبردهای توسعه اقتصادی شرق آسیا با تاکید بر بحران پولی و مالی ۱۹۹۷ پرداخت که نتایج به دست آمده به شرح زیر بود: پی‌گیری راهبرد توسعه صادرات توسط کشورهای با اقتصاد مشابه، آسیب‌پذیری آن‌ها را بیش‌تر می‌کند. اتکای شدید سرمایه‌های خارجی در شرایطی که بازارهای مالی کاملاً آزاد هستند، آسیب‌پذیری اقتصاد را افزایش می‌دهد. عدم رشد تحولات فن‌آورانه، موجب می‌شود که در یک مرحله خاص سودآوری انباشت سرمایه کاهش یابد و سرمایه‌ها از اقتصاد خارج شوند و در کنار تاکید بر انباشت سرمایه، بر دانش فنی و علمی و تحولات فن‌آورانه هم باید تاکید کرد.

*ابونوری و رضی (۱۳۹۱) به بررسی اثر بحران اقتصادی بر اقتصاد ایران پرداختند. نتایج حاصله نشان داد با توجه به نقش برجسته دولت در اقتصاد ایران، بحران مالی اثر منفی معنی‌داری بر سطح فعالیت‌های اقتصادی خواهد داشت. همچنین بحران اقتصادی موجب کاهش قیمت سهام شرکت‌های صادر کننده شده و سبب کاهش سودآوری و افزایش نوسان سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس می‌گردد.

*سهیلی و همکاران (۱۳۹۱) به ارزیابی اثر تورم انتظاری، رشد نقدینگی، تورم وارداتی، شکاف تولید و نرخ ارز بر نرخ تورم در ایران پرداختند. نتایج مدل برآورد شده حاکی از این بود که نرخ تورم انتظاری از میان عوامل موجود در مدل، بالاترین تاثیر را بر نرخ تورم دارد. بعد از آن متغیرهای نرخ رشد نقدینگی، نرخ تورم وارداتی و شکاف تولید به ترتیب بیشترین تاثیر را بر نرخ تورم دارند.

*آل‌عمران و همکاران (۱۳۹۱) به بررسی تاثیر نرخ ارز بر رشد اقتصادی کشورهای منتخب با تکیه بر بحران مالی جهانی پرداختند. نتایج نشان داد در طول دوره مورد بررسی نرخ ارز تاثیر منفی معنی‌داری بر روی رشد اقتصادی کشورهای مورد مطالعه داشته است.

*کارگرفرد جهرمی (۱۳۹۰) به بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول یر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. یافته‌های پژوهش نشان داد که رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه صنایع مختلف متفاوت از هم است. افزون بر این، در حالت استفاده از شاخص کیوتوبین و هرفیندال-هیرشمن به عنوان شاخص اندازه‌گیری رقابت در بازار محصول، رابطه مثبت و معناداری بین رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه شرکت‌ها وجود دارد که موید نظریه شکار است. اما در حالت استفاده از شاخص نسبت تمرکز ۴ بنگاه، شواهدی دال بر وجود رابطه معنادار بین رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه یافت نشد. از دیگر نتایج این پژوهش، تأیید وجود رابطه غیرخطی و از نوع درجه سه، بین شاخص کیوتوبین و ساختار سرمایه است. همچنین، با بررسی حالت پویای رابطه بین رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه، این نتیجه حاصل شد که در صنایع مورد بررسی در این پژوهش، ساختار سرمایه هدف وجود دارد و سرعت تعدیل ساختار سرمایه این صنایع ۴۵٪ است.

پیشینه خارجی

*آنتونی و جنورج (۲۰۱۶) به بررسی رابطه کیفیت حسابرسی، محافظه‌کاری سرمایه‌گذاران و مدیریت سود در شرایط بحران مالی پرداختند. آنان دریافته‌اند که در شرایط وجود بحران مالی: بین محافظه‌کاری سرمایه‌گذاران و مدیریت سود رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

مصطفی و همکاران^۹ (۲۰۱۶) به ارزیابی مازاد نقدینگی در شرایط تورمی پرداختند. یافته‌ها نشان داد که نرخ تورم بر نسبت نقدینگی و نقدشوندگی سهام، تأثیر منفی و معنادار دارد.

*درون و همکاران^۹ (۲۰۱۶) به بررسی تأثیر نسبت نقدینگی و حاکمیت شرکتی بر پیش‌بینی ورشکستگی پرداختند. آنان دریافته‌اند که با بهبود نسبت نقدینگی و حاکمیت شرکتی، پیش‌بینی‌های مربوط به ورشکستگی دقیق‌تر خواهد بود.

*دلگارد^۲(۲۰۱۵) به بررسی رابطه نقدشوندگی و بازده سهام پرداخت و دریافت بین متغیرهای مذکور، رابطه معناداری وجود دارد. بعبارت دیگر، با افزایش نقدشوندگی سهام، بازده آنها بصورت معناداری افزایش می‌یابد.

*چیونگ و همکاران^۱(۲۰۱۵) در تحقیقی به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و نقدشوندگی سهام، با تاکید بر شاخص‌هایی از ویژگی‌های حاکمیت شرکتی پرداختند. شاخص‌های مذکور بر اساس ۲۴ ویژگی استاندارد حاکمیت شرکتی موسسه خدمات سهامداران نهادی که بیشترین ارتباط را با شفافیت عملیاتی و مالی شرکت داشت، تعیین گردید. از طرفی برای نقدینگی، از معیارهایی چون شکاف قیمتی، اثر قیمتی و احتمال معاملات مبتنی بر اطلاعات استفاده شد. یافته نشان داد سازوکار حاکمیت شرکتی بهتر باعث کاهش شکاف قیمتی گردیده و تغییرات قیمتی، کمتر تحت تاثیر حجم معاملات قرار گرفته و در نتیجه احتمال معامله بر پایه اطلاعات کاهش می‌یابد.

*ابوالقاسم و همکاران^۲(۲۰۱۵) به بررسی تأثیر ویژگی‌های نظام راهبری شرکتی بر نسبت نقدینگی پرداختند و دریافتند که شاخص‌های نقدینگی، بصورت معناداری از ویژگی‌های نظام راهبری شرکتی تاثیر پذیر هستند.

*مارچینیا و دی استب^۳(۲۰۱۴) به بررسی رابطه میان سود جامع و نسبت نقدینگی در جهت سنجش عملکرد مالی پرداختند. آنان دریافتند که سود جامع گزارش شده از طرف شرکت‌ها، نسبت نقدینگی آنها را بصورت معناداری بهبود می‌بخشد و از این نظر موجب بهبود عملکرد آنها می‌شود.

*دلنا و همکاران^۴(۲۰۱۳) به بررسی اندازه‌گیری عملکرد واحدهای تجاری با استفاده از نسبت نقدینگی پرداختند. آنان دریافتند که سود قبل از مالیات و همچنین سود خالص، بیشترین تأثیر پذیری را از نسبت نقدینگی داشته اند.

اهداف تحقیق

هدف اصلی

✓ بررسی رابطه میان ساختار سرمایه، نسبت نقدشوندگی و بحران‌های مالی.

اهداف فرعی

- ✓ بررسی تأثیر بحران‌های مالی بر ساختار سرمایه.
- ✓ بررسی تأثیر بحران‌های مالی بر نسبت نقدشوندگی.

بهره‌وران پژوهش

یافته‌های پژوهش حاضر می‌تواند برای:

- ✓ محققین و دانشجویان تحصیلات تکمیلی،
- ✓ شرکت‌های دولتی، نیمه دولتی و خصوصی،
- ✓ مؤسسات پولی و مالی،
- ✓ بانک‌ها و مؤسسات حسابرسی و
- ✓ جامعه حسابداران رسمی مفید باشد.

منابع و مأخذ

منابع فارسی

- آل عمران، رویا، حمید، دیهیم، مینا، خیاط رسولی، (۱۳۹۱). بررسی تاثیر نرخ ارز بر رشد اقتصادی کشورهای منتخب با تکیه بر بحران مالی جهانی، پنجمین کنفرانس نظام تامین مالی در ایران، تهران، گروه مالی و سرمایه گذاری مرکز مطالعات دانشگاه صنعتی شریف.
- ابونوری، اسمعیل، رضی، امین. (۱۳۹۱). اثر بحران اقتصادی بر اقتصاد ایران. مقاله‌های همایش‌های ایران. اولین همایش ملی حسابداری و مدیریت. دانشگاه آزاد اسلامی واحد نور.
- خواجوی، شکراله، محسنی فرد، غلامعلی، رضایی، غلامرضا و حسینی راد، سید داوود. (۱۳۹۲). بررسی اثرهای رقابت در بازار محصول بر مدیریت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی- پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی. سال اول، شماره سوم، شماره پیاپی (۳). صص: ۱۳۴-۱۱۹.
- دینی ترکمانی، علی. (۱۳۹۲). آسیب‌شناسی راهبردهای توسعه اقتصادی شرق آسیا با تاکید بر بحران پولی و مالی ۱۹۹۷. پژوهشکده علوم انسانی و اجتماعی.
- رستمی، امین. (۱۳۹۶). بررسی رابطه انواع شاخص‌های نقدینگی با سودآوری و ارزش شرکت. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه فردوسی مشهد - دانشکده علوم اقتصادی.
- رضمانپور، اسماعیل، فلاح، رضا، خوش نصیب فلاح، محمدرضا. (۱۳۹۲). بررسی نقدشوندگی سهام، ارزشمندی قیمت و مدیریت اقلام تعهدی. مقاله‌های همایش‌های ایران. دومین همایش ملی بررسی راهکارهای ارتقاء مباحث مدیریت، حسابداری و مهندسی صنایع در سازمان‌ها. دانشگاه آزاد اسلامی واحد گچساران.
- زمان‌زاده، حمید. (۱۳۹۲). چشم انداز رشد اقتصاد جهانی پس از بحران مالی. مجله تازه های اقتصاد. سال هشتم، شماره ۱۲۸.
- ساک، احسان. (۱۳۹۳). بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر نقدشوندگی سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد. موسسه آموزش عالی غیر دولتی غیر انتفاعی کار- دانشکده علوم اداری و اقتصاد.
- ستایش، محمدحسین، کاظم‌نژاد، مصطفی، ذوالفقاری، مهدی. (۱۳۹۰). بررسی تأثیر کیفیت افشا بر نقدشوندگی سهام و هزینه سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی. سال سوم، شماره ۳.
- سهیلی، کیومرث، الماسی مجتبی، سقایی، مریم. (۱۳۹۱). ارزیابی اثر تورم انتظاری، رشد نقدینگی، تورم وارداتی، شکاف تولید و نرخ ارز بر نرخ تورم در ایران. پژوهشنامه اقتصاد کلان (پژوهشنامه علوم اقتصادی)، دوره ۷، شماره ۱۳.
- شهسواری، محمدرضا. (۱۳۹۲). رابطه شفافیت با نقدینگی شرکت‌ها و نقدینگی و بازده بازار در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی.
- طوروسیان، آرینه. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر رقابت بازار محصول بر ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه اصفهان - دانشکده علوم اداری و اقتصاد.
- علی بیگلر، مجید. (۱۳۹۳). بحران مالی و تفاوت حساسیت سود به عنوان معیار محافظه کاری. پایان‌نامه کارشناسی ارشد. موسسه آموزش عالی غیرانتفاعی و غیردولتی رجاء قزوین.
- قربانعلی زاده، روح انگیز. (۱۳۹۲). رابطه بین ساختار سرمایه و بازارهای محصول شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه سیستان و بلوچستان - دانشکده مدیریت و حسابداری.

قنبری، سولماز.(۱۳۹۳). بررسی رابطه نسبت‌های سنتی نقدینگی و نسبت‌های نوین نقدینگی با قیمت و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی‌ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی - دانشکده مدیریت و حسابداری.

کیارگرفرد جهرمی، محدثه.(۱۳۹۰). بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول یر ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شیراز.

کنعانی، محمد. (۱۳۸۴). تعیین رابطه بین مخارج سرمایه ای با ضریب Q و بازده آتی سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

کیانی، داوود.(۱۳۹۱). آلمان و مدیریت بحران مالی اتحادیه اروپا. فصلنامه راهبرد، سال بیست و دوم، شماره ۶۶.

منابع لاتین

- Abulgasem, Mohamed.A. Elhaja, Nurul Aini Muhamed, Nathasa Mazna Ramli.(2015).The Influence of Corporate Governance, Financial Ratios, and Sukuk Structure on Sukuk Rating. *Procedia Economics and Finance* 31:pp 62 – 74.
- Anthony, Persakis, George, Emmanuel Iatridisa.(2016).Audit quality, investor protection and earnings management during the financial crisis of 2008: An international perspective. *Cover image Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Volume 41, March 2016, Pages 73–101.
- Cheung, Yan. ,Leung., Ping Jiang., b, Weiqiang. Tan.(2015).A transparency Disclosure Index measuring disclosures: Chinese listed companies. *Journal of Accounting Public Policy* No 29, 259–280.
- Dalgaard, R.(2015).Liquidity and stock returns: Evidence from Denmark, MS Thesis, Copenhagen Business School.
- Delena, Dursun, Kuzebyb, Cemil, Uyarb, Ali.(2013).Measuring firm performance using financial ratios: A decision tree approach. *Expert Systems with Applications*, Volume 40, Issue 10, August 2013, Pages 3970–3983.
- Deron Liang, Chia-Chi Lu, Chih-Fong Tsai, Guan-An Shih.(2016).Financial Ratios and Corporate Governance Indicators in Bankruptcy Prediction: A Comprehensive Study, *European Journal of Operational Research* (2016), doi: 10.1016/j.ejor.2016.01.012.
- Marchinia, Pier Luigi, DEsteb, Carlotta.(2014).Comprehensive Income and Financial Performance Ratios: Which Potential Effects on ROE and on Firm's Performance Evaluation. *Procedia Economics and Finance*, Volume 32, 2015, Pages 1724–1739.
- Merikaa, Anna, Sotiria Theodoropoulou, Anna Triantafyllou, Alexandros Laiosb.(2015). The relationship between business cycles and capital structure choice: The case of the international shipping industry *The Journal of Economic Asymmetries*. Volume 12, Issue 2, November 2015.
- Mustafa, Haluk Güler, Gürsu Keles, Tandoğlan PolatCentral.(2016).An empirical decomposition of the liquidity premium in breakeven inflation rates. *The Quarterly Review of Economics and Finance* journal homepage: www.elsevier.com/locate/qref.
- Papatheodorou, A., Rosell_o, J., & Honggen, X. (2010). Global economic crisis and tourism: consequences and perspectives. *Journal of Travel Research*, 49(1), 39-45.
- Spamann, H. (2010). The Anti Directors Rights Index revisited”, *Review of Financial Studies*, Vol. 23 No 2, pp. 467-486.
- Xu, J., Jiang A. I., Fargher, N. and Carson, E. (2011). Audit reports in Australia during the Global Financial Crisis, *Australian Accounting Review*, Vol. 21 No 1, pp. 22-30.