

بررسی مقایسه ای عوامل مالی تعیین کننده منابع نقدی شرکت های پذیرفته شده در صنایع دارویی و خودروسازی بورس اوراق بهادار تهران

دکتر روح اله صدیقی

استادیار حسابداری دانشگاه علامه طباطبایی

علیرضا عباسی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه پردیس علامه طباطبایی

abbasi.acc@gmail.com

محمدحسن قهرمانی

کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه آزاد تهران جنوب

تاریخ دریافت: ۱۳۹۴/۲/۲ ، تاریخ پذیرش: ۱۳۹۴/۱۰/۶

چکیده

ایجاد توازن بین وجوه نقد موجود و نیازهای نقدی یکی از مهم ترین عوامل سلامت اقتصادی واحدهای تجاری و تداوم فعالیت آن هاست. در بسیاری از تصمیمات مالی، الگوهای ارزشگذاری اوراق بهادار، روش های ارزیابی طرح های سرمایه ای و غیره، جریان های نقدی نقشی محوری دارد. در این مقاله بر آنیم که با استفاده از داده های صورت های مالی شرکت های صنایع دارویی و خودروسازی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، برای دوره زمانی سال های ۱۳۸۵ لغایت ۱۳۹۱ و با استفاده از مدل رگرسیون خطی چند متغیره، تأثیر عوامل مالی تعیین کننده وجه نقد (اهرم مالی، سودآوری، نقدینگی و اندازه شرکت) را در این صنایع مورد بررسی قرار دهیم. شواهد پژوهش، نشان می دهد که اهرم مالی در مجموع دو صنعت دارویی و خودروسازی (کل نمونه) و صنعت خودروسازی به تنهایی با متغیر وابسته دارایی های نقدی ارتباط معناداری ندارد در حالی که همین متغیر در صنعت دارویی دارای ارتباط معنادار بوده و این مطلب حاکی از تفاوت معنادار این دو متغیر در دو صنعت مزبور است، متغیر سودآوری در مجموع دو صنعت (کل نمونه) و صنعت دارویی به تنهایی با متغیر وابسته دارایی های نقدی ارتباط معناداری دارد در حالی که همین متغیر

در صنعت خودروسازی دارای ارتباط معناداری نبوده و نشان دهنده تفاوت معنادار این دو متغیر در دو صنعت مزبور است. متغیر اندازه نیز در مجموع دو صنعت دارویی و خودروسازی (کل نمونه) و به تفکیک صنایع دارویی و خودروسازی با متغیر وابسته دارایی‌های نقدی ارتباط معناداری دارد. و در آخر، متغیر نسبت نقدینگی در مجموع دو صنعت دارویی و خودروسازی (کل نمونه) ارتباط معناداری با متغیر وابسته دارایی‌های نقدی ندارد؛ اما با آزمون این فرضیه در تفکیک صنایع دارویی و خودروسازی به وجود ارتباط مثبت و معناداری با متغیر وابسته دارایی‌های نقدی رسیدیم.

واژه های کلیدی: نگهداری وجه نقد، سودآوری، نقدینگی، اهرم مالی، صنعت خودروسازی،

صنعت دارویی

مقدمه

نگهداری سطح مناسب موجودی نقدی با در نظر گرفتن مزایا و معایب نگهداری آن در واحدهای اقتصادی، یکی از مهمترین چالش‌هایی است که مدیران همواره با آن روبرو هستند. زیرا نگهداشت وجه نقد اضافی ممکن است باعث از دست رفتن فرصت‌های سرمایه‌گذاری برای شرکت‌ها شود و از طرفی کمبود نقدینگی ممکن است باعث بوجود آمدن زیان‌های عمده بنگاه اقتصادی شود.

بنابراین، با در نظر گرفتن مطالب مطرح شده و اهمیت تعیین عوامل تاثیرگذار بر سطح نگهداری موجودی‌های نقدی، و در نظر گرفتن این موضوع که چارچوب نظری حسابداری و گزارشگری مالی یکی از اهداف حسابداری و گزارشگری مالی را کمک به پیش‌بینی جریان وجه نقد آتی شرکت‌ها بیان نموده است، هدف از این مقاله، بررسی تاثیر برخی از اطلاعات حسابداری استخراج شده توسط سیستم حسابداری شرکت‌های دارویی و خودروسازی بر میزان نگهداری وجه نقد می‌باشد این دو صنعت در سالهای اخیر بیشتر مورد توجه سرمایه‌گذاران و تحلیلگران بورس قرار گرفته است.

پیشینه

پژوهش‌های خارجی

خیو و پایلز^۱ (۲۰۱۲) [۱۴]، به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های دارای کاهش در رتبه-

بندی اعتباری در مقایسه با شرکت‌های بدون تغییر در رتبه‌بندی اعتباری، به طور تقریبی

¹Khieu & Pyles.

مبادرت به افزایش ۳ درصدی نگهداشت وجه نقد نسبت به کل دارایی‌های غیرنقدی می‌کنند.

یانتو^۱ (۲۰۱۱) [۱۹]، به آزمون رابطه بین مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی مانده وجه نقد و تاثیر بر ارزش شرکت در بورس سنگاپور پرداخت. نتایج بررسی نشان داد که شرکت‌های دارای اثر بخشی کمتر حاکمیت شرکتی تمایل بیشتری برای نگهداری وجه نقد دارند. نتایج دیگر نشان می‌دهد که به دلیل انعطاف‌پذیری و هم‌چنین تعارض بین مدیران و مالکان و تئوری نمایندگی، مدیران به منظور احتیاط وجه نقد ذخیره می‌کنند. علاوه بر این شرکت‌هایی دارای ساختار مالکیت هرمی در مقابل شرکت‌های تک مالکی و یا متمرکز وجه نقد کم‌تری نگهداری می‌کنند و ارزش بازار بالاتری دارند.

ارسلان و همکاران^۲ (۲۰۰۶) [۵]، نیز نگهداری موجودی‌های نقدی را به عنوان وسیله‌ای حفاظتی در برابر نوسانات جریان‌های وجوه نقد می‌دانند.

فریرا و ویلا^۳ (۲۰۰۴) [۱۰]، عوامل مؤثر بر وجه نقد را در نمونه‌ای از شرکت‌های کشورهای اتحادیه اروپا از سال ۱۹۸۷ تا ۲۰۰۰ بررسی نمودند. آن‌ها در پژوهش خود از سه روش رگرسیونی متفاوت شامل: (۱) مدل (رگرسیون سری زمانی سالانه فاما و مک‌بث، (۲) رگرسیون مقطعی تجمعی و (۳) رگرسیون مقطعی با استفاده از میانگین متغیرها در سری زمانی استفاده نمودند. نتایج آن‌ها نشان داد که موجودی نقد به طور مثبتی تحت تأثیر فرصت‌های سرمایه‌گذاری و جریان‌های نقدی و به طور منفی تحت تأثیر نقدشوندگی دارایی‌ها، اهرم مالی و اندازه قرار دارد. بدهی بانکی و موجودی نقد نیز با یکدیگر رابطه منفی دارند و مؤید این است که روابط نزدیک بانکی شرکت‌ها را قادر می‌سازد که موجودی نقد کمتری با انگیزه احتیاطی نگهداری نمایند. شرکت‌ها در کشورهای با محافظت بیشتر از سرمایه‌گذاران و مالکیت متمرکز نیز موجودی نقد کمتری دارند که نقش هزینه‌های نمایندگی ناشی از اختیار مدیریت را تأیید می‌نماید.

¹ Yuanto.

² Arslan & etal.

³ Ferreira & Vilela.

ازکان^۱ و ازکان (۲۰۰۴) ([۱۶]; [۱۷])، نمونه‌ای از شرکت‌های انگلیسی در طول دوره‌ای از سال ۱۹۸۴ تا ۱۹۹۹ را بررسی نموده و نشان دادند که به طور خاص میزان مالکیت مدیریت در شرکت‌ها با میزان وجه نقد شرکت رابطه با اهمیتی داشته و در کل فرصت‌های رشد، جریان‌های نقدی، دارایی‌های سیال، اهرم مالی و بدهی بانکی عوامل مهمی در تعیین میزان موجودی نقد شرکت به شمار می‌روند.

ازکان نتیجه گرفت که نگهداری موجودی‌های نقدی توسط شرکت‌ها رابطه منفی با دارایی‌های شبه نقد و دارایی‌های جاری شرکت‌ها دارد. نتایج بیانگر این است که شرکت‌ها می‌توانند از دارایی‌های جاری به عنوان جانشینی برای موجودی‌های نقدی استفاده نمایند. هم چنین، به دلیل اجتناب از کمبود نقدینگی جهت پرداخت سودهای تقسیمی، شرکت‌ها موجودی‌های نقدی بیشتری را نگهداری می‌نمایند.

آلمدیا^۲ و همکاران (۲۰۰۴) [۶]، افزایش ظرفیت شرکت‌ها برای استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری را دلیل نگهداری موجودی‌های نقدی زیاد توسط شرکت‌ها می‌دانند.

پژوهش‌های داخلی

مهرانی و همکاران (۱۳۹۱) [۴]، به بررسی رابطه بین محافظه‌کاری در گزارشگری مالی و میزان نگهداشت وجه نقد پرداختند. هدف از انجام این پژوهش، بررسی تأثیر محافظه‌کاری بر میزان نگهداشت وجه نقد، طبق دو مدل ازکان^۳ و اپلر^۴ در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. در این پژوهش، تعداد ۱۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۹-۱۳۸۴ بررسی و جهت آزمون فرضیه‌ها از داده‌های تلفیقی با اثرات ثابت استفاده شده است.

یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که تأثیر محافظه‌کاری بر میزان نگهداری وجه نقد طبق دو مدل ازکان و اپلر، معنی‌دار نیست و همچنین در بین متغیرهای کنترلی، تأثیر متغیرهای

¹ Ozkan Aydin, Ozkan Neslihan.

² Almeida & etal.

³ Ozkan.

⁴ Opler.

اندازه شرکت، هزینه فرصت سرمایه گذاری در دارایی‌های نقدی و سایر دارایی‌های نقدی جایگزین وجه نقد بر میزان نگهداری وجه نقد طبق مدل‌های مذکور، به ترتیب منفی، مثبت و منفی بوده است. این مطلب بیانگر این موضوع است که شرکت‌های بزرگتر و دارای سایر دارایی‌های نقدی جایگزین، وجه نقد کمتر و در مقابل، شرکت‌های دارای هزینه فرصت سرمایه گذاری بیشتر در دارایی‌های نقدی، وجه نقد بیشتری نگهداری می‌کنند.

عدم تأثیر محافظه کاری بر میزان نگهداری وجه نقد نشان دهنده‌ی این موضوع است که احتیاط از دیدگاه حسابداری محافظه کاری در گزارشگری مالی (احتیاط از دید مدیریت-مالی) با نگهداری وجه نقد بیشتر هم راستا نمی‌باشد.

نتایج این پژوهش در رابطه با تأثیر منفی اندازه‌ی شرکت بر میزان نگهداشت وجه نقد حاکی از آن است که شرکت‌های بزرگتر وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند و این نتایج هم راستا با تئوری و نظریه‌ی توازن است.

نتایج این پژوهش در رابطه با تأثیر منفی اندازه‌ی شرکت بر میزان نگهداشت وجه نقد، هم راستا با نتایج جوردن و همکاران، برگر و همکاران، مهرانی و حصارزاده [۳] و فخاری و تقوی [۲] و مغایر با نتایج پژوهش‌های کیم و همکاران [۱۵]، اپلر و همکاران [۱۸]، دیتمار و همکاران [۷]؛ [۸]، فریرا و ویللا [۱۰]، ازکان وازکان [۱۶]؛ [۱۷] و گارسیا [۱۱]؛ [۱۲] است. همچنین در رابطه با تأثیر مثبت هزینه‌ی فرصت سرمایه گذاری در دارایی‌های نقدی بر میزان نگهداری وجه نقد، نتایج این پژوهش مغایر با نتایج پژوهش فخاری و تقوی و در رابطه با تأثیر منفی سایر دارایی‌های نقدی جایگزین وجه نقد بر میزان نگهداری وجه نقد هم راستا با نتایج پژوهش مهرانی و حصارزاده است.

خواجه‌وی و همکاران (۱۳۹۱) [1]، به این نتیجه رسیدند که بین کیفیت اقلام تعهدی و سطح نگهداری دارایی‌های نقدی رابطه‌ی مثبت و غیرمعنی دار ولی بین کیفیت اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری با سطح نگهداری دارایی‌های نقدی، به ترتیب رابطه‌ی منفی و معنی دار و منفی و غیرمعنی دار وجود دارد. نتایج همچنین نشان می‌دهد که شرکت‌های بزرگتر و شرکت‌های دارای سایر دارایی‌های نقدی جایگزین وجه نقد، میزان وجه نقد

کمتری نگهداری می کنند و بالعکس شرکت های دارای میزان بازدهی بیشتر بر روی وجه نقد، میزان وجه نقد بیشتری نگهداری می کنند.

مهرانی و حصار زاده (۱۳۸۸) [۳]، براساس مدل تروال و سولانو (۲۰۰۹)، کیفیت حسابداری و سطح انباشت وجوه نقد را آزمون کردند. نتایج آزمون آنها که در دوره ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۵ و در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران صورت گرفته بود، نشان می دهد که سطح موجودی نقد در شرکت هایی که از کیفیت بالاتر حسابداری برخوردارند، نسبت به آن هایی که دارای کیفیت پائین تر حسابداری اند، کمتر می باشد. از نظر آن ها کیفیت حسابداری با کاهش اثرات نامساعد عدم تقارن اطلاعاتی باعث کاهش سطح سرمایه گذاری در دارایی های غیرمولدی همچون موجودی نقد می گردد. همچنین بر اساس یافته های آن ها هنگامی که واحدهای تجاری از فرصت های رشد بیشتری برخوردارند، سطح انباشت وجوه نقد افزایش می یابد و از سوی دیگر با افزایش قابلیت نقدشوندگی دارایی ها، نسبت اهرمی و توزیع سود، سطح انباشت وجوه نقد کاهش می یابد.

به دنبال آن ها فخاری و تقوی (۱۳۸۸) [۲]، اثر کیفیت گزارشگری مالی در قالب کیفیت ارقام تعهدی بر میزان نگهداشت وجه نقد در شرکت های ایرانی مورد بررسی قرار دادند. شواهد آن ها نشان می دهد کیفیت گزارشگری مالی رابطه منفی و معنی داری با نقد و شبه نقد دارد. علاوه بر این یافته های آنها بیانگر این است که متغیرهای رشد، جریان نقدی و دارایی های نقدی اثر مثبتی بر مانده نقد داشته و متغیرهای اندازه، سررسید فرصت بدهی و هزینه فرصت رابطه منفی با مانده نقد دارند.

روش پژوهش

این تحقیق از حیث هدف، کاربردی و از لحاظ ماهیت از نوع پژوهش های همبستگی می باشد. در پژوهش های از این نوع، هدف اصلی مشخص کردن این است که آیا رابطه ای بین دو یا چند متغیر کمی (قابل سنجش) وجود دارد و اگر این رابطه وجود دارد اندازه و حد آن چقدر است؟ هدف از مطالعه همبستگی آزمون وجود یک رابطه یا نبود آن، و به کارگیری روابط در انجام پیش بینی ها است.

مورد بعدی نشان دادن جهت این همبستگی است که ممکن است مثبت یا منفی باشد. در حالت همبستگی مثبت تغییرات در هر دو دسته از اطلاعات در یک جهت است، بدین صورت که اگر افزایش در دسته اول ایجاد شود، در دسته دوم نیز افزایش حاصل خواهد شد یا برعکس. اما در حالت همبستگی منفی تغییرات در هر دو دسته در جهت خلاف یکدیگر خواهد بود، به این ترتیب که اگر افزایش در دسته اول ایجاد شود، در دسته دوم از اطلاعات کاهش حاصل خواهد شد و در نهایت مقدار یا ضریب همبستگی که معمولاً با (R) بیان می‌شود نشان می‌دهد که یک متغیر تا چه اندازه با متغیرهای دیگر رابطه دارد (مؤمنی، ۱۳۸۷).

اما به شرط وجود همبستگی، مسئله مهم‌تر، معنی‌داری همبستگی محاسبه شده است. مفهوم معنی‌داری در همبستگی این است که آیا همبستگی به دست آمده بین دو متغیر را می‌توان شانس و تصادفی دانست یا واقعاً نشان می‌دهد بین دو متغیر همبستگی وجود دارد. این موضوع که عدد به دست آمده معنی‌دار است یا نه از خود عدد به دست آمده با اهمیت‌تر است (مؤمنی، ۱۳۸۷).

جامعه‌ی آماری، نمونه‌ی آماری و روش نمونه‌گیری

از آنجایی که اطلاعات مورد نیاز پژوهش حاضر در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران قابل دستیابی بوده و اطلاعات آن‌ها به طور نسبی از صحت بیشتری برخوردار است، جامعه‌ی آماری این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو زمانی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۱ می‌باشد.

به منظور افزایش قدرت مقایسه نمونه با جامعه، انتخاب با استفاده از روش غربال و با توجه به معیارهای زیر انجام می‌شود:

- ۱- پایان سال مالی آنها ۲۹ اسفند هر سال باشد و در طول دوره تحقیق، تغییر سال مالی و تغییر فعالیت نداده باشند.
- ۲- جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری‌های خاص مانند صندوق‌های بازنشستگی، موقوفه‌های تجاری، شرکت‌های بیمه و بانک‌های سرمایه‌گذاری نباشند.

۳- اطلاعات آنها کامل و در دسترس باشد.

۴- شرکت وقفه عملیاتی بیش از ۶ ماه نداشته باشد.

۵- شرکت ها زیان ده نباشند.

۶- حقوق صاحبان سهام آنها منفی نباشد.

در نهایت از بین کلیه شرکت های صنایع دارویی و خودروسازی پذیرفته شده در بورس، تعداد ۳۳ شرکت به عنوان نمونه ی آماری پژوهش انتخاب گردیدند و داده های مربوط به آنها در دوره ی زمانی ۷ ساله گردآوری شد. در نتیجه تعداد مشاهده های مربوط به متغیر های پژوهش، ۲۳۱ مشاهده ی شرکت_سال است.

متغیر های پژوهش

متغیر مستقل

نسبت جاری (LIQ): تقسیم دارایی های جاری بر بدهی های جاری

نسبت بدهی (LEV): این نسبت از تقسیم کل بدهی ها بر کل دارایی ها به دست می آید.

نسبت بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)

بازده حقوق صاحبان سهام که به آن نرخ بازده ارزش ویژه هم می گویند، نشانگر سود شرکت در ازای هر یک ریال حقوق صاحبان سهام می باشد. این نسبت بهترین معیار جهت سنجش میزان موفقیت مدیریت در راه کسب حداکثر بازده برای سهامداران عادی است.

متغیر وابسته:

در این پژوهش، سطح نگهداشت وجه نقد، متغیر وابسته می باشد. کل دارایی ها / (وجه نقد + معادل وجه نقد) = سطح نگهداشت وجه نقد
متغیر کنترلی: اندازه شرکت (SIZE) می باشد: (دارایی ها) = ln اندازه شرکت

مدل پژوهش

$$CASH_{it} = \beta_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 LIQ_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$$

$CASH_{it}$: بیانگر دارایی های نقدی شرکت i در سال t می باشد و عبارت است از مجموع موجودی نقد و معادل وجه نقد تقسیم بر کل دارایی ها. در این پژوهش متغیر وابسته می باشد.

LEV_{it} : بیانگر اهرم مالی شرکت i در سال t و معادل نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌های شرکت

LIQ_{it} : بیانگر نسبت نقدینگی i در سال t ، یعنی نسبت دارایی‌های جاری به بدهی‌های جاری.

$SIZE_{it}$: بیانگر اندازه شرکت i در سال t است و از لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها به دست می‌آید.

ROE_{it} : بیانگر نسبت بازده حقوق صاحبان سهام شرکت i در سال t است.

آمار توصیفی داده‌های پژوهش

در این قسمت برای ورود به مرحله تجزیه و تحلیل اطلاعات، آماره توصیفی داده‌ها شامل شاخص‌های مرکزی، پراکندگی و انحراف از قرینگی و همچنین آزمون جارگ-برا که توزیع نرمال پسماندها را بررسی می‌کند محاسبه گردیده و نتایج در جدول زیر درج شده است.

جدول ۱: آمار توصیفی داده‌های پژوهش

متغیرها	علامت اختصاری	مشاهدات	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	جارگ برا
										آماره احتمال
موجودی نقد	(Cash)	۲۳۱	۰,۰۲۷	۰,۰۷۳	۲,۸۶۳	-۲,۲۷۳	۰,۹۹۲	۰,۱۴۶	۲,۹۰۵	۰,۹۰۵
نسبت نقدینگی	(LIQ)	۲۳۱	۰,۰۳۸	۰,۰۳۳	۳,۰۴۷	-۲,۱۳۱	۰,۹۸۱	۰,۱۰۶	۲,۹۸۸	۰,۴۳۱
اهرم مالی	(LEV)	۲۳۱	۰,۰۳۹	۰,۰۵۱	۲,۲۸۷	-۲,۳۷۳	۰,۹۶۵	۰,۰۲۰۳	۲,۷	۰,۸۸۲
سودآوری	(ROE)	۲۳۱	۰,۳۸۵	۰,۳۹۶	۰,۸۹۱	۰,۰۰۸	۰,۱۶۵	-۰,۱۶۴	۲,۵۳۷	۳,۱۰۵
اندازه	(SIZE)	۲۳۱	۱۳,۱۷	۱۳,۲۳	۱۵,۶۹۶	۱۱,۱۴۲	۰,۸۱۵	-۰,۰۰۵	۳,۱۹۴	۰,۳۶۳

یافته‌های پژوهش

آزمون فرضیه اول پژوهش

به منظور آزمون فرضیه اول پژوهش، پس از انجام آزمون هاسمن و انتخاب روش اثرات ثابت اقدام به برآورد ضرایب مدل با استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم یافته برآوردی (EGLS) گردیده است. در این مرحله از انجام کار ابتدا داده‌های را در سطح کل نمونه و سپس به تفکیک در دو صنعت دارویی و خودروسازی آزمون نموده‌ایم. فرضیه اول: رابطه‌ی اهرم مالی و دارایی‌های نقدی در صنعت دارویی با رابطه اهرم مالی و دارایی‌های نقدی در صنعت خودروسازی تفاوت معنی‌داری دارد.

بر مبنای فرضیه فوق نتایج حاصل از فرضیه فوق با استفاده از روش EGLS در جدول

زیر ارائه گردیده است: **جدول ۲: آزمون فرضیه اول پژوهش**

Model: Cashit = $\beta_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 LIQ_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$					
P- Value	آماره t	انحراف معیار	ضریب متغیر	علامت اختصاری	متغیر
۰,۰۰۲۸	-۳,۰۵	۱,۵۶	-۴,۷۷	(C)	مقدار ثابت
۰,۴۰۵۵	۰,۸۳۵	۰,۱۴۲	۰,۱۱۸	(LIQ)	نسبت نقدینگی
۰,۲۴۶	۱,۱۶۴	۰,۱۵۵	۰,۱۸۱	(LEV)	اهرم مالی
۰,۰۰۱۲	-۳,۳۰۴	۰,۳۲۱	۱,۰۶	(ROE)	سودآوری
۰,۰۰۱۳	۳,۲۹۵	۰,۱۱۸	۰,۳۸۹	(SIZE)	اندازه
۰,۰۰۱۲	-۳,۳۱۵	۰,۰۷	-۰,۲۳۲	AR(2)	خود رگرسیون مرتبه ۲
ضریب تعیین تعدیل شده			۱۰,۷۱	آماره F	
آماره دورین واتسون			۰,۰۰۰۰۰	احتمال آماره F	
			۲,۱۸		

با توجه به p-value به دست آمده سطح معناداری کلیه متغیرهای پژوهش به غیر از نسبت نقدینگی و اهرم مالی در فرضیه فوق پایتتر از خطای در نظر گرفته شده (۵ درصد) است؛ شایان ذکر است که در فرضیه فوق اهرم مالی به عنوان متغیر مستقل و بقیه متغیرهای پژوهش به عنوان متغیر کنترلی عمل می کنند. بنابراین متغیر کنترلی نسبت نقدینگی که آماره احتمال آن، بالاتر از سطح خطای در نظر گرفته شده است را از مدل حذف کرده و مجدداً مدل را آزمون می کنیم. اگر با حذف متغیرهای کنترلی نامعتبر، نتوانیم به سطح معناداری مدنظر دست یابیم باید عنوان کنیم که فرضیه مورد نظر را نمی توان پذیرفت. نتایج بررسی مجدد مدل در جدول زیر نشان داده شده است به منظور رفع از خود همبستگی مرتبه دوم در جز اخلال مدل و اصلاح آماره دورین واتسون، از متغیر AR(2) استفاده شده است که نشان دهنده دارایی نقد با وقفه دو ساله است.

جدول ۳: آزمون مجدد فرضیه اول

Model: Cashit = $\beta_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 LIQ_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$					
P-Value	آماره t	انحراف معیار	ضریب متغیر	علامت اختصاری	متغیر
۰,۰۰۰	-۵,۹۲۸	۰,۹۲۷	-۵,۴۹۸	(C)	مقدار ثابت
۰,۳۱۰۱	۱,۰۱۹	۰,۰۶۳	۰,۰۶۴	(LEV)	اهرم مالی
۰,۰۰۰۹	-۳,۴۰۷	۰,۳۱۱	-۱,۰۵۹	(ROE)	سودآوری
۰,۰۰۰	۶,۰۹۴	۰,۰۷۳	۰,۴۴۵	(SIZE)	اندازه
۰,۰۰۱۵	-۳,۲۴۴	۰,۰۶۸	-۰,۲۲۱	AR(2)	خود رگرسیون مرتبه ۲
ضریب تعیین تعدیل شده			۱۱,۱	آماره F	
آماره دورین واتسون			۰,۰۰۰۰۰	احتمال آماره F	

با حذف متغیر کنترلی نسبت نقدینگی و برازش مجدد مدل مربوطه و با توجه به p -value به دست آمده کلیه ضرایب همبستگی مدل به غیر از متغیر مستقل اهرم مالی معنادار بوده و مقدار دوربین واتسون ۲,۱۹ عدم همبستگی بین خطاها را نشان می‌دهد بنابراین متغیر اهرم مالی دارای رابطه معناداری با متغیر وابسته موجودی نقد نمی‌باشد.

جدول ۴: آزمون فرضیه اول (صنایع دارویی)

Model: Cashit = $\beta_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 LIQ_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$					
P-Value	t	انحراف معیار	ضریب متغیر	علامت اختصاری	متغیر
۰,۰۰۰۱	-۴,۱۳۸	۰,۴۳۵	-۱,۸۱۳	(C)	مقدار ثابت
۰,۰۰۴۳	۲,۹۶۴	۰,۱۱	۰,۳۲۹	(LIQ)	نسبت نقدینگی
۰,۰۰۲۸	۳,۱۰۵	۰,۱۱۹	۰,۳۷۲	(LEV)	اهرم مالی
۰,۰۰۹۷	-۲,۶۶۷	۰,۲۵۹	-۰,۶۹	(ROE)	سودآوری
۰,۰۰۰۰	۴,۵۱	۰,۰۳۳	۰,۱۴۸	(SIZE)	اندازه
۰,۰۴۷۶	-۲,۰۱۹	۰,۱۴۸	-۰,۲۹۹	AR(2)	خود رگرسیون مرتبه ۲
۰,۷۶۷۲۸۲	ضریب تعیین تعدیل شده		۱۲,۱۱۲۲۸	آماره F	
۲,۳۸	آماره دوربین واتسون		۰,۰۰۰۰۰	احتمال آماره F	

با توجه به p -value به دست آمده کلیه ضرایب همبستگی مدل معنادار بوده و مقدار دوربین واتسون ۲,۳۸ عدم همبستگی بین خطاها را نشان می‌دهد. لازم به توضیح است، به منظور رفع از خود همبستگی مرتبه دوم در جز اختلال مدل و اصلاح آماره دوربین واتسون، از متغیر $AR(2)$ استفاده شده است که نشان دهنده دارایی نقد با وقفه دو ساله است. نتایج همچنین نشان دهنده این مطلب می‌باشند که متغیر مستقل اهرم مالی به همراه متغیرهای کنترلی نسبت نقدینگی و اندازه دارای رابطه مثبت و معنادار با متغیر وابسته دارایی نقد می‌باشد و متغیر کنترلی سودآوری دارای رابطه منفی و معنادار با متغیر وابسته بوده و مجموع متغیرهای استفاده شده در مدل توانسته اند ۷۶ درصد رفتار متغیر وابسته را توضیح دهند.

جدول ۵: آزمون فرضیه اول (صنایع خودروسازی)

Model: Cashit = $\beta_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 LIQ_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$					
P-Value	t	انحراف معیار	ضریب متغیر	علامت اختصاری	متغیر
۰,۰۴۰۳	-۲,۱۱۲	۴,۷۶۱	-۱۰,۰۷	(C)	مقدار ثابت

نسبت نقدینگی	(LIQ)	۰,۲۲۹	۰,۰۹۴	۲,۴۳۸	۰,۰۱۸۸
اهرم مالی	(LEV)	۰,۰۷۷	۰,۱۶۹	۰,۴۵۵	۰,۶۵۱
اندازه	(SIZE)	۰,۷۷۳	۰,۳۶۷	۲,۱۲۷	۰,۰۳۸۹
سودآوری	(ROE)	۰,۶۲۹	۰,۵۳۴	۱,۷۷۷	۰,۲۴۵۱
خودرگرسیون مرتبه ۱	AR(2)	۰,۲۵۷	۰,۱۰۵۳	۲,۴۴۵	۰,۰۱۸۵
آماره F		۱۰,۴۵۳۳۹	ضریب تعیین تعدیل شده		
احتمال آماره F		۰,۰۰۰۰۰	آماره دوربین واتسون		
				۲,۳۸	

با توجه به p-value به دست آمده کلیه ضرایب همبستگی مدل به غیر از اهرم مالی و سودآوری معنادار بوده و مقدار دوربین واتسون ۲,۳۸ عدم همبستگی بین خطاها را نشان می‌دهد. در این فرضیه از آن جا که متغیر اهرم یک متغیر مستقل است نمی‌توان آن را از مدل حذف کرد و مجدداً مدل را آزمون کرد. بنابراین باید گفت بین متغیر اهرم و دارایی‌های نقد در صنایع خودروسازی ارتباط معناداری وجود ندارد. بنابراین اهرم مالی در مجموع دو صنعت دارویی و خودروسازی (کل نمونه) و صنعت خودروسازی به تنهایی با متغیر وابسته دارایی‌های نقدی ارتباط معناداری ندارد در حالی که همین متغیر در صنعت دارویی دارای ارتباط معنادار بوده و ضریب تعیین تعدیل شده ۷۳ درصدی حاکی از وجود ارتباط قوی بین متغیر اهرم و دارایی‌های نقد در صنعت دارویی می‌باشد و این مطلب حاکی از تفاوت معنادار این دو متغیر در دو صنعت مزبور است.

نتیجه آزمون فرضیه اول پژوهش

به منظور آزمون فرضیه اول پژوهش، پس از انجام آزمون هاسمن و انتخاب روش اثرات ثابت اقدام به برآورد ضرایب مدل با استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم یافته برآوردی (EGLS) گردیده است.

جدول ۶: خلاصه نتایج آزمون فرضیه اول (کل نمونه)

آماره F	احتمال آماره F	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره دوربین واتسون	ضریب متغیر	(P-Value)
۱۱,۱	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۶۸۹۱۶۶	۲,۱۹	۰,۰۶۴	۰,۳۱۰۱

جدول ۷: خلاصه نتایج آزمون فرضیه اول (صنعت دارویی)

آماره F	احتمال آماره F	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره دوربین واتسون	ضریب متغیر	(P-Value)
۱۲,۱۱۲۲۸	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۷۶۷۲۸۲	۲,۳۸	۰,۳۷۲	۰,۰۰۲۸

جدول ۸: خلاصه نتایج آزمون فرضیه اول (صنعت خودروسازی)

آماره F	احتمال آماره F	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره دوربین واتسون	ضریب متغیر	(P-Value)
۱۰,۴۵۳۳۹	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۶۹۱۶۶۰	۲,۳۸	۰,۰۷۷	۰,۶۵۱

اهرم مالی در مجموع دو صنعت دارویی و خودروسازی (کل نمونه) و صنعت خودروسازی به تنهایی با متغیر وابسته دارایی‌های نقدی ارتباط معناداری ندارد در حالی که همین متغیر در صنعت دارویی دارای ارتباط معنادار بوده و ضریب تعیین تعدیل شده‌ی ۷۷ درصدی حاکی از وجود ارتباط قوی بین متغیر اهرم و دارایی‌های نقد در صنعت دارویی می‌باشد و این مطلب حاکی از تفاوت معنادار این دو متغیر در دو صنعت مزبور است.

آزمون فرضیه‌ی دوم پژوهش

رابطه‌ی سودآوری و دارایی‌های نقدی در صنعت دارویی با رابطه سودآوری و دارایی‌های نقدی در صنعت خودروسازی تفاوت معنی‌داری دارد. در فرضیه‌ی فوق متغیر سودآوری (ROE)، متغیر مستقل است و بقیه متغیرهای موجود در رگرسیون متغیر کنترلی می‌باشند.

جدول ۹: آزمون فرضیه دوم پژوهش

Model: Cashit = $\beta_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 LIQ_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$					
P-Value	آماره t	انحراف معیار	ضریب متغیر	علامت اختصاری	متغیر
۰,۰۰۲۸	-۳,۰۵	۱,۵۶	-۴,۷۷	(C)	مقدار ثابت
۰,۴۰۵۵	۰,۸۳۵	۰,۱۴۲	۰,۱۱۸	(LIQ)	نسبت نقدینگی
۰,۲۴۶	۱,۱۶۴	۰,۱۵۵	۰,۱۸۱	(LEV)	اهرم مالی
۰,۰۰۱۲	-۳,۳۰۴	۰,۳۲۱	۱,۰۶	(ROE)	سودآوری
۰,۰۰۱۳	۳,۲۹۵	۰,۱۱۸	۰,۳۸۹	(SIZE)	اندازه
۰,۰۰۱۲	-۳,۳۱۵	۰,۰۷	-۰,۲۳۲	AR(2)	خود رگرسیون مرتبه‌ی ۲
۰,۶۸۶۳۶۸ ضریب تعیین تعدیل شده			۱۰,۷۱		آماره F
۲,۱۸ آماره دوربین واتسون			۰,۰۰۰۰۰		احتمال آماره F

در فرضیه فوق به غیر از متغیرهای کنترلی نسبت نقدینگی (LIQ) و اهرم مالی (LEV)، p-value ی بقیه متغیرهای پژوهش پایینتر از ۵ درصد است بنابراین با حذف متغیر نسبت نقدینگی (LIQ) که بالاترین مقدار از آماره احتمال را دارد و برازش مجدد مدل، به بررسی دوباره خواهیم پرداخت، چنانچه کلیه متغیرها معنادار شدند، فرضیه را پذیرفته و در غیر این صورت متغیر کنترلی که سطح معنی‌داری آن بیشتر از سطح خطای محاسبه شده است را از

مدل خارج می کنیم. نتایج حاصل از بررسی مجدد مدل در جدول زیر نشان داده شده است. **جدول ۱۰: آزمون مجدد فرضیه دوم**

Model: Cashit = $\beta_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 LIQ_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$					
P-Value	t	انحراف معیار	ضریب متغیر	علامت اختصاری	متغیر
۰,۰۰۰۰	-۱۰,۹۲	۰,۵۲۹	-۵,۷۸۹	(C)	مقدار ثابت
۰,۰۰۰۰	-۴,۴۱	۰,۲۵۸	-۱,۱۴۴	(ROE)	سودآوری
۰,۰۰۰۰	۱۱,۶۷۲	۰,۰۴	۰,۴۶۹	(SIZE)	اندازه
۰,۰۰۲۶	۳,۰۷۴	۰,۰۷۵	-۰,۲۳۲	AR(2)	خودرگرسیون مرتبه ۲
۰,۶۷۱۳۹۸	ضریب تعیین تعدیل شده		۱۰,۵۷	آماره F	
۲,۱۸	آماره دوربین واتسون		۰,۰۰۰۰۰	احتمال آماره F	

با توجه به p-value کلیه ضرایب همبستگی مدل معنادار بوده و مقدار دوربین واتسون ۲,۱۸، عدم همبستگی بین خطاها را نشان می دهد. نتایج همچنین نشان دهنده این مطلب می باشند که متغیر سودآوری (ROE) دارای رابطه منفی و معنادار با متغیر وابسته دارایی - های نقد می باشد و متغیر کنترلی اندازه، دارای رابطه مثبت و معنادار با متغیر وابسته دارایی - های نقد می باشد. همچنین مجموع متغیرهای استفاده شده در مدل توانسته اند ۶۷ درصد رفتار متغیر وابسته را توضیح دهند.

جدول ۱۱: آزمون فرضیه دوم (صنایع دارویی)

Model: Cashit = $\beta_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 LIQ_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$					
P-Value	t	انحراف معیار	ضریب متغیر	علامت اختصاری	متغیر
۰,۰۰۰۱	-۴,۱۳۸	۰,۴۳۵	-۱,۸۱۳	(C)	مقدار ثابت
۰,۰۰۴۳	۲,۹۶۴	۰,۱۱	۰,۳۲۹	(LIQ)	نسبت نقدینگی
۰,۰۰۲۸	۳,۱۰۵	۰,۱۱۹	۰,۳۷۲	(LEV)	اهرم مالی
۰,۰۰۹۷	-۲,۶۶۷	۰,۲۵۹	-۰,۶۹	(ROE)	سودآوری
۰,۰۰۰۰	۴,۵۱	۰,۰۳۳	۰,۱۴۸	(SIZE)	اندازه
۰,۰۴۷۶	-۲,۰۱۹	۰,۱۴۸	-۰,۲۹۹	AR(2)	خود رگرسیون مرتبه ۲
۰,۷۶۷۲۸۲	ضریب تعیین تعدیل شده		۱۲,۱۱۲۲۸	آماره F	
۲,۳۸	آماره دوربین واتسون		۰,۰۰۰۰۰	احتمال آماره F	

با توجه به p-value به دست آمده کلیه ضرایب همبستگی مدل معنادار بوده و مقدار دوربین واتسون ۲,۳۸، عدم همبستگی بین خطاها را نشان می‌دهد. بنابراین متغیر مستقل سودآوری، دارای رابطه‌ی منفی و معنادار با متغیر وابسته دارایی نقد می‌باشد و متغیرهای کنترلی نسبت نقدینگی، اندازه و اهرم مالی دارای رابطه مثبت و معنادار با متغیر وابسته بوده و مجموع متغیرهای استفاده شده در مدل توانسته‌اند ۷۶ درصد رفتار متغیر وابسته را توضیح دهند.

جدول ۱۲: آزمون فرضیه دوم (صنایع خودرو سازی)

Model: Cashit = $\beta_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 LIQ_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$					
P-Value	t	انحراف معیار	ضریب متغیر	علامت اختصاری	متغیر
۰,۰۴۰۳	-۲,۱۱۲	۴,۷۶۱	-۱۰,۰۷	(C)	مقدار ثابت
۰,۰۱۸۸	۲,۴۳۸	۰,۰۹۴	۰,۲۲۹	(LIQ)	نسبت نقدینگی
۰,۶۵۱	۰,۴۵۵	۰,۱۶۹	۰,۰۷۷	(LEV)	اهرم مالی
۰,۰۳۸۹	۲,۱۲۷	۰,۳۶۷	۰,۷۷۳	(SIZE)	اندازه
۰,۲۴۵۱	۱,۷۷۷	۰,۵۳۴	۰,۶۲۹	(ROE)	سودآوری
۰,۰۱۸۵	۲,۴۴۵	۰,۱۰۵۳	۰,۲۵۷	AR(2)	خودرگرسیون مرتبه ۱
ضریب تعیین تعدیل شده			۱۰,۴۵۳۳۹	آماره F	
آماره دوربین واتسون			۰,۰۰۰۰۰	احتمال آماره F	
۲,۳۸					

با توجه به p-value به دست آمده کلیه ضرایب همبستگی مدل به غیر از اهرم مالی و سودآوری معنادار بوده و مقدار دوربین واتسون ۲,۳۸ عدم همبستگی بین خطاها را نشان می‌دهد. بنابراین با حذف متغیر اهرم که بالاترین مقدار از آماره‌ی احتمال را دارد و برازش مجدد مدل، به بررسی دوباره خواهیم پرداخت، چنانچه کلیه متغیر معنادار شدند، فرضیه را پذیرفته و در غیر این صورت متغیر کنترلی که سطح معنی داری آن بیشتر از سطح خطای محاسبه شده است را از مدل خارج می‌کنیم. نتایج حاصل از بررسی مجدد مدل در جدول زیر نشان داده شده است.

جدول ۱۳: آزمون مجدد فرضیه دوم (صنایع خودرو سازی)

Model: Cashit = $\beta_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 LIQ_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$					
P-Value	t	انحراف معیار	ضریب متغیر	علامت اختصاری	متغیر
۰,۰۰۱۱	-۳,۴۷۶	۳,۱۸۳	-۱۱,۰۶۴	(C)	مقدار ثابت
۰,۰۵۲۱	۱,۹۹۳	۰,۰۹۳	۰,۱۸۶	(LIQ)	نسبت نقدینگی

اندازه	(SIZE)	۰,۸۴۹	۰,۲۳۹	۳,۵۴۱	۰,۰۰۰۹
سودآوری	(ROE)	۰,۶۵۸	۰,۵۸۸	۱,۱۲	۰,۲۶۸۵
خود رگرسیون مرتبه ۱	AR(2)	۰,۲۵۹	۰,۰۹۵	۲,۷۱۷	۰,۰۰۹۲
آماره F	۱۲,۰۳۶۶۹	ضریب تعیین تعدیل شده ۰,۷۰۸۶۰۹			
احتمال آماره F	۰,۰۰۰۰۰	آماره دورین واتسون ۲,۳۹			

با توجه به p-value به دست آمده کلیه ضرایب همبستگی مدل به غیر از متغیر مستقل سودآوری معنادار بوده و مقدار دورین واتسون ۲,۳۹، عدم همبستگی بین خطاها را نشان می‌دهد. گفتنی است، به منظور رفع از خود همبستگی مرتبه دوم در جز اخلاص مدل و اصلاح آماره دورین واتسون، از متغیر AR(2) استفاده شده است که نشان دهنده دارایی‌های نقد با وقفه دو ساله است. نتایج همچنین نشان دهنده این مطلب می‌باشند که متغیر سودآوری (ROE) دارای رابطه معنادار با متغیر وابسته‌ی دارایی‌های نقد در صنعت خودرو سازی نمی‌باشد اما کلیه متغیرهای کنترلی دارای رابطه مثبت و معناداری با متغیر وابسته دارایی‌های نقد می‌باشند. همچنین مجموع متغیرهای استفاده شده در مدل توانسته‌اند ۷۰ درصد رفتار متغیر وابسته را توضیح دهند. متغیر مستقل سودآوری در مجموع دو صنعت دارویی و خودروسازی (کل نمونه) و صنعت دارویی به تنهایی با متغیر وابسته دارایی‌های نقدی ارتباط معناداری دارد در حالی که همین متغیر در صنعت خودروسازی دارای ارتباط معناداری نبوده و این مطلب حاکی از تفاوت معنادار این دو متغیر در دو صنعت مزبور است.

نتیجه آزمون فرضیه دوم پژوهش

جدول ۱۴: خلاصه نتایج آزمون فرضیه دوم (کل نمونه)

آماره F	احتمال آماره F	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره دورین واتسون	ضریب متغیر	(P-Value)
۱۰,۵۷	۰,۰۰۰۰۰	۰,۶۷۱۳۹۸	۲,۱۸	- ۱,۱۴۴	۰,۰۰۰۰۰

جدول ۱۵: خلاصه نتایج آزمون فرضیه دوم (صنعت دارویی)

آماره F	احتمال آماره F	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره دورین واتسون	ضریب متغیر	(P-Value)
۱۲,۱۱۲۲۸	۰,۰۰۰۰۰	۰,۷۶۷۲۸۲	۲,۳۸	- ۰,۶۹	۰,۰۰۹۷

جدول ۱۶: خلاصه نتایج آزمون فرضیه دوم (صنعت خودروسازی)

آماره F	احتمال آماره F	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره دورین واتسون	ضریب متغیر	(P-Value)
۱۲,۰۳۶۶۹	۰,۰۰۰۰۰	۷۰,۸۶۰۹	۲,۳۹	۰,۶۵۸	۰,۲۶۸۵

نتایج آزمون فرضیه دوم: متغیر مستقل سودآوری در مجموع دو صنعت دارویی و خودروسازی (کل نمونه) و صنعت دارویی به تنهایی با متغیر وابسته دارایی‌های نقدی ارتباط منفی و معناداری دارد در حالی که همین متغیر در صنعت خودروسازی دارای ارتباط معناداری نبوده و این مطلب حاکی از تفاوت معنادار این دو متغیر در دو صنعت مزبور است. **آزمون فرضیه سوم پژوهش**: رابطه‌ی اندازه شرکت و دارایی‌های نقدی در صنعت دارویی با رابطه‌ی اندازه شرکت و دارایی‌های نقدی در صنعت خودروسازی تفاوت معنی‌داری دارد. **جدول ۱۷: آزمون فرضیه سوم پژوهش**

Model: Cashit = $\beta_0 + \beta_1 LEVit + \beta_2 ROEit + \beta_3 LIQit + \beta_4 SIZEit + \epsilon it$					
P-Value	t آماره	انحراف معیار	ضریب متغیر	علامت اختصاری	متغیر
۰,۰۰۲۸	-۳,۰۵	۱,۵۶	-۴,۷۷	(C)	مقدار ثابت
۰,۴۰۵۵	۰,۸۳۵	۰,۱۴۲	۰,۱۱۸	(LIQ)	نسبت نقدینگی
۰,۲۴۶	۱,۱۶۴	۰,۱۵۵	۰,۱۸۱	(LEV)	اهرم مالی
۰,۰۰۱۲	-۳,۳۰۴	۰,۳۲۱	۱,۰۶	(ROE)	سودآوری
۰,۰۰۱۳	۳,۲۹۵	۰,۱۱۸	۰,۳۸۹	(SIZE)	اندازه
۰,۰۰۱۲	-۳,۳۱۵	۰,۰۷	-۰,۲۳۲	AR(2)	خود رگرسیون مرتبه ۲
ضریب تعیین تعدیل شده			۱۰,۷۱	آماره F	
۰,۶۸۶۳۶۸			۰,۰۰۰۰۰	احتمال آماره F	
۲,۱۸			آماره دوربین واتسون		

در فرضیه فوق به غیر از متغیرهای کنترلی نسبت نقدینگی (LIQ) و اهرم مالی (LEV)، p-value بقیه متغیرهای پژوهش پایینتر از ۵ درصد است بنابراین با حذف متغیر نسبت نقدینگی (LIQ) که بالاترین مقدار از آماره احتمال را دارد و برازش مجدد مدل، به بررسی دوباره خواهیم پرداخت، چنانچه کلیه متغیر معنادار شدند، فرضیه را پذیرفته و در غیر این صورت متغیر کنترلی که سطح معنی‌داری آن بیشتر از سطح خطای محاسبه شده است را از مدل خارج می‌کنیم. نتایج حاصل از بررسی مجدد مدل در جدول زیر نشان داده شده است.

جدول ۱۸: آزمون مجدد فرضیه سوم

Model: Cashit = $\beta_0 + \beta_1 LEVit + \beta_2 ROEit + \beta_3 LIQit + \beta_4 SIZEit + \epsilon it$					
P-Value	t آماره	انحراف معیار	ضریب متغیر	علامت اختصاری	متغیر
۰,۰۰۰۰	-۱۰,۹۲	۰,۵۲۹	-۵,۷۸۹	(C)	مقدار ثابت
۰,۰۰۰۰	-۴,۴۱	۰,۲۵۸	-۱,۱۴۴	(ROE)	سودآوری

اندازه	(SIZE)	۰,۴۶۹	۰,۰۴	۱۱,۶۷۲	۰,۰۰۰۰
خود رگرسیون مرتبه ۲	AR(2)	-۰,۲۳۲	۰,۰۷۵	۳,۰۷۴	۰,۰۰۲۶
آماره F		۱۰,۵۷	ضریب تعیین تعدیل شده		
احتمال آماره F		۰,۰۰۰۰۰	آماره دوربین واتسون		
					۲,۱۸

با توجه به p-value به دست آمده کلیه ضرایب همبستگی مدل معنادار بوده و مقدار دوربین واتسون ۲,۱۸، عدم همبستگی بین خطاها را نشان می‌دهد. گفتنی است، به منظور رفع از خود همبستگی مرتبه دوم در جز اخلاص مدل و اصلاح آماره دوربین واتسون، از متغیر AR(2) استفاده شده است که نشان‌دهنده دارایی‌های نقد با وقفه دو ساله است. نتایج همچنین نشان‌دهنده این مطلب می‌باشند متغیر مستقل اندازه به همراه متغیر کنترلی سودآوری، دارای رابطه معنادار با متغیر وابسته دارایی‌های نقد می‌باشد و این رابطه درباره متغیر کنترلی سودآوری منفی و برای متغیر مستقل اندازه، مثبت می‌باشد. همچنین مجموع متغیرهای استفاده شده در مدل توانسته اند ۶۷ درصد رفتار متغیر وابسته را توضیح دهند.

جدول ۱۹: آزمون فرضیه سوم (صنایع دارویی)

Model: Cashit = $\beta_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 LIQ_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$					
متغیر	علامت اختصاری	ضریب متغیر	انحراف معیار	آماره t	P-Value
مقدار ثابت	(C)	-۱,۸۱۳	۰,۴۳۵	-۴,۱۳۸	۰,۰۰۰۱
نسبت نقدینگی	(LIQ)	۰,۳۲۹	۰,۱۱	۲,۹۶۴	۰,۰۰۴۳
اهرم مالی	(LEV)	۰,۳۷۲	۰,۱۱۹	۳,۱۰۵	۰,۰۰۲۸
سودآوری	(ROE)	-۰,۶۹	۰,۲۵۹	-۲,۶۶۷	۰,۰۰۹۷
اندازه	(SIZE)	۰,۱۴۸	۰,۰۳۳	۴,۵۱	۰,۰۰۰۰
خود رگرسیون مرتبه ۲	AR(2)	-۰,۲۹۹	۰,۱۴۸	-۲,۰۱۹	۰,۰۴۷۶
آماره F		۱۲,۱۱۲۲۸	ضریب تعیین تعدیل شده		
احتمال آماره F		۰,۰۰۰۰۰	آماره دوربین واتسون		
					۲,۳۸

با توجه به p-value به دست آمده کلیه ضرایب همبستگی مدل معنادار بوده و مقدار دوربین واتسون ۲,۳۸، عدم همبستگی بین خطاها را نشان می‌دهد. لازم به توضیح است، به منظور رفع از خود همبستگی مرتبه دوم در جز اخلاص مدل و اصلاح آماره دوربین واتسون، از متغیر AR(2) استفاده شده است که نشان‌دهنده دارایی‌های نقد با وقفه دو ساله است.

جدول ۲۰: آزمون فرضیه سوم (صنایع خودرو سازی)

Model: Cashit = $\beta_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 LIQ_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$					
P-Value	آماره t	انحراف معیار	ضریب متغیر	علامت اختصاری	متغیر
۰,۰۴۰۳	-۲,۱۱۲	۴,۷۶۱	-۱۰,۰۷	(C)	مقدار ثابت
۰,۰۱۸۸	۲,۴۳۸	۰,۰۹۴	۰,۲۲۹	(LIQ)	نسبت نقدینگی
۰,۰۶۵۱	۰,۴۵۵	۰,۱۶۹	۰,۰۷۷	(LEV)	اهرم مالی
۰,۲۴۵۱	۱,۷۷۷	۰,۵۳۴	۰,۶۲۹	(ROE)	سودآوری
۰,۰۳۸۹	۲,۱۲۷	۰,۳۶۷	۰,۷۷۳	(SIZE)	اندازه
۰,۰۱۸۵	۲,۴۴۵	۰,۱۰۵۳	۰,۲۵۷	AR(2)	خودرگرسیون مرتبه ۱
ضریب تعیین تعدیل شده			۱۰,۴۵۳۳۹	آماره F	
۰,۶۹۱۶۶۰	آماره دورین واتسون		۰,۰۰۰۰۰	احتمال آماره F	
۲,۳۸					

با توجه به p-value کلیه ضرایب همبستگی مدل به غیر از اهرم مالی و سودآوری معنادار بوده و مقدار دورین واتسون ۲,۳۸ عدم همبستگی بین خطاها را نشان می‌دهد. بنابراین با حذف متغیر اهرم که بالاترین مقدار از آماره احتمال را دارد و برازش مجدد مدل، به بررسی دوباره خواهیم پرداخت، چنانچه کلیه متغیر معنادار شدند، فرضیه را پذیرفته و در غیر این صورت متغیر کنترلی که سطح معنی داری آن بیشتر از سطح خطای محاسبه شده است را از مدل خارج می‌کنیم. نتایج حاصل از بررسی مجدد مدل در جدول زیر نشان داده شده است. **جدول ۲۱: آزمون مجدد فرضیه سوم (صنایع خودرو سازی)**

Model: Cashit = $\beta_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 LIQ_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$					
P-Value	آماره t	انحراف معیار	ضریب متغیر	علامت اختصاری	متغیر
۰,۰۰۱۹	-۳,۲۹۱	۳,۰۸۳	-۱۰,۱۵	(C)	مقدار ثابت
۰,۰۵۳	۱,۹۸۴	۰,۰۹۴	۰,۱۸۶	(LIQ)	نسبت نقدینگی
۰,۰۰۱۶	۳,۳۴۳	۰,۲۳۷	۰,۷۹۱	(SIZE)	اندازه
۰,۰۰۲	۳,۲۶۷	۰,۰۸۵۶	۰,۲۷۹	AR(2)	خود رگرسیون مرتبه ۱
ضریب تعیین تعدیل شده			۱۳,۱۲۳۱۰	آماره F	
۰,۷۱۱۴۵۹	آماره دورین واتسون		۰,۰۰۰۰۰	احتمال آماره F	
۲,۳۴					

با توجه به p-value کلیه ضرایب همبستگی مدل معنادار بوده و مقدار دورین واتسون ۲,۳۴ عدم همبستگی بین خطاها را نشان می‌دهد. به منظور رفع از خود همبستگی مرتبه دوم در جز اخلاص مدل و اصلاح آماره دورین واتسون، از متغیر AR(2) استفاده شده است که نشان‌دهنده دارایی‌های نقد با وقفه دو ساله است. نتایج همچنین نشان‌دهنده این مطلب

می‌باشند که متغیر مستقل اندازه، به همراه متغیر کنترلی نسبت نقدینگی دارای رابطه مثبت و معناداری با متغیر وابسته دارایی‌های نقد در صنعت خودروسازی می‌باشند. همچنین مجموع متغیرهای استفاده شده در مدل توانسته‌اند ۷۱ درصد رفتار متغیر وابسته را توضیح دهند. بنابراین متغیر مستقل اندازه در مجموع دو صنعت دارویی و خودروسازی (کل نمونه) و به تفکیک صنایع دارویی و خودروسازی با متغیر وابسته دارایی‌های نقدی ارتباط معناداری دارد که البته ضریب تعیین تعدیل شده در صنعت خودروسازی بیشتر از صنعت دارویی و مجموع دو صنعت است.

نتیجه آزمون فرضیه سوم پژوهش

جدول ۲۲: خلاصه نتایج آزمون فرضیه سوم (کل نمونه)

آماره F	احتمال آماره F	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره دوربین واتسون	ضریب متغیر	(P-Value)
۱۰,۵۷	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۶۷۱۳۹۸	۲,۱۸	۰,۴۶۹	۰,۰۰۰۰۰۰

جدول ۲۳: خلاصه نتایج آزمون فرضیه سوم (صنعت دارویی)

آماره F	احتمال آماره F	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره دوربین واتسون	ضریب متغیر	(P-Value)
۱۳,۱۲۳۱۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۷۶۷۲۸۲	۲,۳۸	۰,۱۴۸	۰,۰۰۰۰۰۰

جدول ۲۴: خلاصه نتایج آزمون فرضیه سوم (صنعت خودروسازی)

آماره F	احتمال آماره F	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره دوربین واتسون	ضریب متغیر	(P-Value)
۱۳,۱۲۳۱۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۷۱۱۴۵۹	۲,۳۴	۰,۷۹۱	۰,۰۰۰۱۶

نتایج آزمون فرضیه سوم: متغیر اندازه در مجموع دو صنعت دارویی و خودروسازی (کل نمونه) و به تفکیک صنایع دارویی و خودروسازی با متغیر وابسته دارایی‌های نقدی ارتباط مثبت و معناداری دارد که البته ضریب تعیین تعدیل شده در صنعت خودروسازی بیشتر از صنعت دارویی و مجموع دو صنعت است.

آزمون فرضیه چهارم پژوهش

فرضیه چهارم: رابطه‌ی نقدینگی دارایی‌ها و دارایی‌های نقدی در صنعت دارویی با رابطه نقدینگی دارایی‌ها و دارایی‌های نقدی در صنعت خودروسازی تفاوت معنی‌داری دارد. در فرضیه‌ی فوق متغیر نسبت نقدینگی (LIQ)، متغیر مستقل است و بقیه‌ی متغیرهای موجود در رگرسیون متغیر کنترلی می‌باشند.

جدول ۲۵: آزمون فرضیه چهارم پژوهش

Model: Cashit = $\beta_0 + \beta_1 LEVit + \beta_2 ROEit + \beta_3 LIQit + \beta_4 SIZEit + \epsilon it$
--

متغیر	علامت اختصاری	ضریب متغیر	انحراف معیار	آماره t	P-Value
مقدار ثابت	(C)	-۴,۷۷	۱,۵۶	-۳,۰۵	۰,۰۰۲۸
نسبت نقدینگی	(LIQ)	۰,۱۱۸	۰,۱۴۲	۰,۸۳۵	۰,۴۰۵۵
اهرم مالی	(LEV)	۰,۱۸۱	۰,۱۵۵	۱,۱۶۴	۰,۲۴۶
سودآوری	(ROE)	۱,۰۶	۰,۳۲۱	-۳,۳۰۴	۰,۰۰۱۲
اندازه	(SIZE)	۰,۳۸۹	۰,۱۱۸	۳,۲۹۵	۰,۰۰۱۳
خود رگرسیون مرتبه ۲	AR(2)	-۰,۲۳۲	۰,۰۷	-۳,۳۱۵	۰,۰۰۱۲
آماره F		۱۰,۷۱	ضریب تعیین تعدیل شده		
احتمال آماره F		۰,۰۰۰۰۰	آماره دوربین واتسون		
				۲,۱۸	۰,۶۸۶۳۶۸

p-value به دست آمده برای متغیر مستقل بالاتر از سطح خطای در نظر گرفته شده است بنابراین با آن که متغیرهای کنترلی در این فرضیه از سطح خطای مناسبی برخوردار است، باید عنوان کنیم که رابطه‌ی معناداری بین متغیر مستقل نقدینگی و متغیر وابسته‌ی دارایی-های نقد وجود ندارد.

جدول ۲۶: آزمون فرضیه چهارم (صنایع دارویی)

Model: Cashit = $\beta_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 LIQ_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$					
متغیر	علامت اختصاری	ضریب متغیر	انحراف معیار	آماره t	P-Value
مقدار ثابت	(C)	-۱,۸۱۳	۰,۴۳۵	-۴,۱۳۸	۰,۰۰۰۱
نسبت نقدینگی	(LIQ)	۰,۳۲۹	۰,۱۱	۲,۹۶۴	۰,۰۰۴۳
اهرم مالی	(LEV)	۰,۳۷۲	۰,۱۱۹	۳,۱۰۵	۰,۰۰۲۸
سودآوری	(ROE)	-۰,۶۹	۰,۲۵۹	-۲,۶۶۷	۰,۰۰۹۷
اندازه	(SIZE)	۰,۱۴۸	۰,۰۳۳	۴,۵۱	۰,۰۰۰۰
خود رگرسیون مرتبه ۲	AR(2)	-۰,۲۹۹	۰,۱۴۸	-۲,۰۱۹	۰,۰۴۷۶
آماره F		۱۲,۱۱۲۲۸	ضریب تعیین تعدیل شده		
احتمال آماره F		۰,۰۰۰۰۰	آماره دوربین واتسون		
				۲,۳۸	۰,۷۶۷۲۸۲

با توجه به p-value به دست آمده کلیه ضرایب همبستگی مدل معنادار بوده و مقدار دوربین واتسون ۲,۳۸، عدم همبستگی بین خطاها را نشان می‌دهد. لازم به توضیح است، به منظور رفع از خود همبستگی مرتبه دوم در جز اختلال مدل و اصلاح آماره دوربین واتسون، از متغیر AR(2) استفاده شده است که نشان‌دهنده دارایی نقد با وقفه دو ساله است. نتایج همچنین نشان‌دهنده این مطلب می‌باشند که متغیر مستقل نسبت نقدینگی به همراه متغیرهای

کنترلی اندازه و اهرم مالی دارای رابطه‌ی مثبت و معنادار با متغیر وابسته‌ی دارای نقد می- باشد و متغیر کنترلی سودآوری دارای رابطه منفی و معنادار با متغیر وابسته اند.

جدول ۲۷: آزمون فرضیه چهارم (صنایع خودرو سازی)

Model: Cashit = $\beta_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 LIQ_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$					
متغیر	علامت اختصاری	ضریب متغیر	انحراف معیار	آماره t	P-Value
مقدار ثابت	(C)	-۱۰,۰۷	۴,۷۶۱	-۲,۱۱۲	۰,۰۴۰۳
نسبت نقدینگی	(LIQ)	۰,۲۲۹	۰,۰۹۴	۲,۴۳۸	۰,۰۱۸۸
اهرم مالی	(LEV)	۰,۰۷۷	۰,۱۶۹	۰,۴۵۵	۰,۶۵۱
سودآوری	(ROE)	۰,۶۲۹	۰,۵۳۴	۱,۷۷۷	۰,۰۲۴۵۱
اندازه	(SIZE)	۰,۷۷۳	۰,۳۶۷	۲,۱۲۷	۰,۰۳۸۹
خود رگرسیون مرتبه ۱	AR(2)	۰,۲۵۷	۰,۱۰۵۳	۲,۴۴۵	۰,۰۱۸۵
آماره F		۱۰,۴۵۳۳۹		ضریب تعیین تعدیل شده ۰,۶۹۱۶۶۰	
احتمال آماره F		۰,۰۰۰۰۰		آماره دوربین واتسون	۲,۳۸

با توجه به p-value کلیه ضرایب همبستگی مدل به غیر از اهرم مالی و سودآوری معنادار بوده و مقدار دوربین واتسون ۲,۳۸ عدم همبستگی بین خطاها را نشان می‌دهد. بنابراین با حذف متغیر اهرم که بالاترین مقدار از آماره احتمال را دارد و برازش مجدد مدل، به بررسی دوباره خواهیم پرداخت، چنانچه کلیه متغیرها معنادار شدند، فرضیه را پذیرفته و در غیر این صورت متغیر کنترلی که سطح معنی‌داری آن بیشتر از سطح خطای محاسبه شده است را از مدل خارج می‌کنیم. نتایج حاصل از بررسی مجدد مدل در جدول زیر نشان داده

شده است. جدول ۲۸: آزمون مجدد فرضیه‌ی چهارم (صنایع خودرو سازی)

Model: Cashit = $\beta_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 LIQ_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$					
متغیر	علامت اختصاری	ضریب متغیر	انحراف معیار	آماره t	P-Value
مقدار ثابت	(C)	-۱۰,۱۵	۳,۰۸۳	-۳,۲۹۱	۰,۰۰۱۹
نسبت نقدینگی	(LIQ)	۰,۱۸۶	۰,۰۹۴	۱,۹۸۴	۰,۰۵۳
اندازه	(SIZE)	۰,۷۹۱	۰,۲۳۷	۳,۳۴۳	۰,۰۰۱۶
خود رگرسیون مرتبه ۱	AR(2)	۰,۲۷۹	۰,۰۸۵۶	۳,۲۶۷	۰,۰۰۲
آماره F		۱۳,۱۲۳۱۰		ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۷۱۱۴۵۹
احتمال آماره F		۰,۰۰۰۰۰		آماره دوربین واتسون	۲,۳۴

با توجه به p-value به دست آمده کلیه ضرایب همبستگی مدل معنادار بوده و مقدار دوربین واتسون ۲,۳۴، عدم همبستگی بین خطاها را نشان می‌دهد. گفتنی است، به منظور رفع از خود همبستگی مرتبه دوم در جز اخلاص مدل و اصلاح آماره دوربین واتسون، از متغیر $AR(2)$ استفاده شده است که نشان دهنده دارایی‌های نقد با وقفه دو ساله است. نتایج همچنین نشان دهنده این مطلب می‌باشند که متغیر مستقل نسبت نقدینگی به همراه متغیر کنترلی اندازه دارای رابطه مثبت و معناداری با متغیر وابسته دارایی‌های نقد در صنعت خودروسازی می‌باشند. همچنین مجموع متغیرهای استفاده شده در مدل توانسته‌اند ۷۱ درصد رفتار متغیر وابسته را توضیح دهند متغیر مستقل نسبت نقدینگی در مجموع دو صنعت دارویی و خودروسازی (کل نمونه) ارتباط معناداری با متغیر وابسته دارایی‌های نقدی ندارد اما با آزمون این فرضیه در تفکیک صنایع دارویی و خودروسازی به وجود ارتباط مثبت و معناداری با متغیر وابسته دارایی‌های نقدی رسیدیم. شایان ذکر است که ضریب تعیین تعدیل شده در صنعت خودروسازی بیشتر از صنعت دارویی و مجموع دو صنعت است.

نتیجه آزمون فرضیه چهارم پژوهش

جدول ۲۹: خلاصه نتایج آزمون فرضیه چهارم (صنعت دارویی)

آماره F	احتمال آماره F	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره دوربین واتسون	ضریب متغیر	(P-Value)
۱۲,۱۱۲۲۸	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۷۶۷۲۸۲	۲,۳۸	۰,۳۲۹	۰,۰۰۴۳

جدول ۳۰: خلاصه نتایج آزمون فرضیه چهارم (صنعت خودروسازی)

آماره F	احتمال آماره F	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره دوربین واتسون	ضریب متغیر	(P-Value)
۱۳,۱۲۳۱۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۷۱۱۴۵۹	۲,۳۴	۰,۱۸۶	۰,۰۰۵۳

جدول ۳۱: خلاصه نتایج آزمون فرضیه چهارم (کل نمونه)

آماره F	احتمال آماره F	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره دوربین واتسون	ضریب متغیر	(P-Value)
۱۰,۷۱	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۶۸۶۳۶	۲,۱۸	۰,۱۱۸	۰,۴۰۵۵

نتایج آزمون فرضیه چهارم: متغیر نسبت نقدینگی در مجموع دو صنعت دارویی و خودروسازی (کل نمونه) ارتباط معناداری با متغیر وابسته دارایی‌های نقدی ندارد، اما با آزمون این فرضیه در تفکیک صنایع دارویی و خودروسازی به وجود ارتباط مثبت و معناداری با متغیر وابسته دارایی‌های نقدی رسیدیم. شایان ذکر است که ضریب تعیین

تعدیل شده در صنعت خودروسازی بیشتر از صنعت دارویی و مجموع دو صنعت است.

نتیجه گیری

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول نشان می دهد، درصنعت دارویی (به تنهایی) ارتباطی قوی و مثبت بین متغیر اهرم مالی و دارایی های نقد وجود دارد. این به این معنی است که در صنعت دارویی با دریافت وام و ارتباطات بانکی، اندوخته احتیاطی وجه نقد بیشتری نگهداری می کنند بنابراین در صورتی که به درستی از این وجه نقد استفاده نشود ظرفیت استقراض آنها کاهش خواهد یافت و با مرور زمان ارزش دارایی های نقدی آنها از بین خواهد رفت. طبق پژوهش انجام شده، در مجموع دو صنعت دارویی و خودروسازی با متغیر وابسته ارتباط خاصی مشاهده نگردید. نتیجه این فرضیه با نتایج حاصل از پژوهش فریرا و ویلا (۲۰۰۴) ناسازگار است.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم نشان می دهد، متغیر مستقل سودآوری در مجموع دو صنعت دارویی و خودروسازی (کل نمونه) و صنعت دارویی به تنهایی با متغیر وابسته دارایی های نقدی ارتباط منفی و معناداری دارد در حالی که همین متغیر در صنعت خودروسازی دارای ارتباط معناداری نبوده و این مطلب حاکی از تفاوت معنادار این دو متغیر در دو صنعت مزبور است. به عبارتی در شرکتهای مورد نظر این پژوهش، هرچقدر بازده حقوق صاحبان سهام کمتر باشد، شرکتهای دارایی های نقدی بیشتری نگهداری می کنند این نشان می دهد که شرکتهای به درستی از دارایی های خود در سود آوری و ایجاد ارزش برای شرکت استفاده نمی کنند.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم نشان می دهد، متغیر اندازه در مجموع دو صنعت دارویی و خودروسازی (کل نمونه) و به تفکیک صنایع دارویی و خودروسازی با متغیر وابسته دارایی های نقدی ارتباط مثبت و معناداری دارد که البته این ارتباط در صنعت خودروسازی بیشتر از صنعت دارویی و مجموع دو صنعت است نتیجه این فرضیه با نتایج حاصل از پژوهش فریرا و ویلا (۲۰۰۴) ناسازگار است. این مطلب بیانگر این موضوع است که در دو صنعت مورد نظر، شرکتهای بزرگتر، داراییهای نقدی بیشتری نگهداری می کنند

بنابر این محافظه کار هستند و جریان راکد وجه نقد بالایی دارند. نتایج این فرضیه با نتایج حاصل از پژوهش مهرانی و همکاران (۱۳۹۱) نیز مغایرت دارد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه چهارم نشان می دهد، متغیر نسبت نقدینگی در مجموع دو صنعت دارویی و خودروسازی (کل نمونه) ارتباط معناداری با متغیر وابسته دارایی های نقدی ندارد، اما در تفکیک صنایع دارویی و خودروسازی به وجود ارتباط مثبت و معناداری با متغیر وابسته دارایی های نقدی در هر کدام از صنایع رسیدیم. که این ارتباط در صنعت خودروسازی بیشتر از صنعت دارویی و مجموع دو صنعت است. نتیجه این فرضیه با نتایج حاصل از پژوهش فریرا و ویلا (۲۰۰۴) ناسازگار است. وجود ارتباط موثر در هر یک از صنایع (به تفکیک) به این معنی است که بدهی بانکی و موجودی نقد (سطح نگهداشت دارایی های نقد) بایکدیگر رابطه مستقیم داشته و شرکتها به درستی از منابع تأمین مالی خود، استفاده نمی کنند.

منابع:

- 1- خواجهی، شکرالله، بایزیدی، انور، جبارزاده کنگرلویی، سعید (۱۳۹۱)، " بررسی رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و میزان نگهداری داراییهای نقدی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله دانش حسابداری، سال سوم، شماره ۹، تابستان ۱۳۹۱، صص ۵۵ تا ۷۶
- ۲- فخاری، حسین و سید روح اله تقوی. (۱۳۸۸) بررسی های، " کیفیت اقلام تعهدی و مانده وجه نقد "حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۶، شماره ۵۷، صص ۸۴-۶۹.
- ۳- مهرانی، کاوه و حصارزاده، رضا (1388)، کیفیت حسابداری و سطح انباشت وجوه نقد، فصلنامه . بورس اوراق بهادار، شماره ۵، صص ۱۰۵-۱۲۷.
- ۴- مهرانی، ساسان، شیخی، کیوان، پارچینی، سید مهدی، " بررسی رابطه بین محافظه کاری در گزارشگری مالی و میزان نگهداشت وجه نقد"، پژوهشهای حسابداری (۱۳۹۲)، سال دوم، شماره ۷، صص ۱۷-۳۳.
- ۵- Arslan, Ö, Florackis, C., Ozkan, A. (2006); "The role of cash holdings reducing investment-cash flow. sensitivity: Evidence from a financial crisis period in an emerging market". Journal of Emerging Markets Review, Vol.7.
- ۶- Almeida, H., Campello, M., Weisbach, M.S. (2004). "The cash sensitivity of cash"; Journal of Finance, Vol59..

- ٧- Dittmar, A., & Mahrt Smith, J. (2007). Corporate governance and the value of cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 83, 599–634.
- ٨- Dittmar, A., Mahrt Smith, J., & Servaes, H. (2003). International corporate governance and corporate cash holdings. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(1), 111–133.
- ٩- Estrin, S., & Prevezer, M. (2011). The role of informal institutions in corporate governance across BRIC countries. *Asia Pacific Journal of Management*, 41–67.
- ١٠- Ferreira, M. A., and A. Vilela, (2004). "Why do firms hold cash? Evidence from EMU Countries", *European Financial Management*, Vol.10, No. 2, 295–319.
- ١١- Garcia-Teruel, P. J., P. Martinez- Solano, J. P. Sanchez-Ballesta, (2009). Accruals Quality and Corporate Cash Holdings, *Journal of Accounting and Finance*, Vol 49, pp95–115.
- ١٢- Garcia Teruel, P., & Martinez Solano, P. (2008). On the determinants of SME cash holdings: Evidence from Spain. *Journal of Business Finance & Accounting*, 35, 127–149.
- ١٣- Han, S. and Qiu J. (2006), "Corporate precautionary cash holdings", *Journal of Corporate Finance*, Volume 13, Issue 1, March 2007, Pages 43-57.
- ١٤- Khieu, Hinh D; Pyles, Mark K. (2012). The Influence of a Credit Rating Change on Corporate Cash Holdings and Their Marginal Value, *Financial Review*, 47 (2)
- ١٥- Kim, C., Mauer, D., & Sherman, A. (1998). The determinants of corporate liquidity: Theory and evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 33
- ١٦- Ozkan, A., & Ozkan, N. (2004). Corporate cashholdings: An empirical investigation of UK companies. *Journal of Banking and Finance*, 28, 2103–2134.
- ١٧- Ozkan, A., Ozkan, N. (2004). "Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies"; *Journal of Banking & Finance*, Vol.28.

۱۸- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., Williamson, R. (1999). "The determinants and implications of corporate cash holdings"; Journal of Financial Economics, Vol.52.

۱۹- Yuanto, K (2011). "Do corporate governance mechanisms matter for cash holdings and firm value?" Journal of Corporate Finance, No 17, 725 - 7 [40].

**A comparative study financial determinants the cash holding
of the pharmaceutical and automotive industries listed
companies in Tehran Stock Exchange**

Cash resources are considered critical to any economic unit. Balance between available cash and cash needs, one of the major business units of economic health and sustainability of their activities. In many financial decisions, securities valuation models, capital project evaluation procedures, etc., are central cash flows.

Accordingly, in this study, we used data from the financial statements of the pharmaceutical companies and the automotive accepted enhancing Tehran Stock Exchange, for the period between 1385 until 1391 and used multivariate linear regression model, the impact Vamlmaly determine Vjhnqd (Ahrmmaly, profitability, liquidity and firm size) in this industry to consider. These two industries are widely used.

The research design was descriptive and correlational in nature and content of the various correlation study is part of a regression analysis. In addition, the inductive approach, the arrival of a part to the whole, and in terms of research design Bratlaat to rely on, then the event.

this does not indicate a significant difference between these two variables is the industry. Varying sizes in both the pharmaceutical and automotive industry (total sample), as well as pharmaceutical and automotive industries dependent variable is significantly related to cash holdings., And finally, variable liquidity in both the pharmaceutical and automotive industry (total sample) were significantly associated cash holdings is the dependent variable, but to test this hypothesis in separate auto and pharmaceutical industries have a positive and significant relationship with the dependent variable, we got cash assets.

Keywords: Keeping Cash, profitability, liquidity, Financial Leverage, automotive industry, pharmaceutical industry