

## بررسی ارتباط میان نقدشوندگی سهام و ریسک نکول در بورس اوراق بهادار تهران

فرناز ملکی<sup>۱</sup>، سیده محبوبه جعفری<sup>۲</sup>

<sup>۱</sup> دانشجوی کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسلامی واحد الکترونیکی

<sup>۲</sup> استادیار و عضو هیئت علمی تمام وقت دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران جنوب

---

### چکیده

یکی از موضوعات مهم که در تخصیص اعتبارات سازمان‌ها حائز اهمیت می‌باشد، بررسی و ارزیابی نقدشوندگی و ریسک مشتریان اعتباری یا به عبارتی ریسک نکول شرکت‌ها می‌باشد. امروزه مدیریت نقدشوندگی و ریسک نکول در همه شرکت‌ها ضروری تلقی می‌گردد. از این رو این تحقیق به بررسی این موضوع در شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۴ پرداخته است. در این تحقیق، داده‌های ترکیبی ۱۰۰ شرکت مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته و یافته‌های آزمون فرضیه‌ها، حاکی از آن است که بین متغیرهای نقدشوندگی و ریسک نکول رابطه منفی و معناداری وجود دارد، به اینصورت که با افزایش نقدشوندگی، ریسک نکول شرکت‌ها کاهش می‌یابد.

---

**واژه‌های کلیدی:** نقدشوندگی، ریسک نکول، اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش.

---

## ۱- مقدمه

در سالیان اخیر، در راستای رشد جوامع صنعتی و همچنین تأمین مالی‌های فراوان انجام شده از منابع مالی از طریق سیستم اعتباری شرکت‌ها، باعث افزایش ضرورت بررسی اعتبارات در اقتصاد کشورها شده است. با پیدایش بحران‌های مالی و به وجود آمدن عدم اطمینان‌هایی از قبیل خطر یا هزینه‌های ناشی از نوسان‌های نرخ بهره، تورم، ارز و یا بازپرداخت نشدن تسهیلات پرداختی در اقتصاد، سرمایه‌گذاران و افراد و نهادهایی که از سیستم اعتباری تأمین مالی پروژه‌ها ... خود را انجام داده‌اند، به دلیل عدم کسب بازده مورد انتظار برای بازپرداخت بدهی خود به شرکت‌ها با کمبود سرمایه روبه رو گردیده و با افول شرکت خود ریسک‌هایی را برای بانک به عمل می‌آورند. از مهم‌ترین چالش‌های شرکت‌ها در سال‌های اخیر افزایش چشم‌گیر مطالبات مشکوک الوصول می‌باشد. این امر با توجه با بانک محور بودن بازار پولی مالی کشور و برخورداری بانک‌ها از قسمت عمده نقدینگی کشور، به یک معضل بزرگ تبدیل شده است. با پیدایش بحران‌های اقتصادی و مالی در کل دنیا و کاهش توان بازپرداخت بدهی از سوی تأمین مالی کنندگان از سیستم بانکی، مدیران و کارشناسان مدیریت ریسک و نظارتی سیستم بانکی را بر آن داشت تا با جدیت بیشتری اقدام به بررسی تمامی عوامل تأثیرگذار بر پرداخت تسهیلات و بازپرداخت بدهی نمایند. (شایان آرانی، ۱۳۸۰).

از موضوعات مهم که در تخصیص اعتبارات سازمان‌ها حائز اهمیت می‌باشد، بررسی و ارزیابی ریسک مشتریان اعتباری می‌باشد. امروزه مدیریت ریسک‌های اعتباری یکی از مهم‌ترین عوامل کاهش خطرات ورشکستگی و بهبود عملکرد شرکت‌ها مورد توجه قرار گرفته است. به طور مثال، صنعت بانکداری با وجود تشکیل قسمت عمده بخش دارایی‌های آن از تسهیلات اعطایی به سپرده‌گذاران و اعطای وام به متقاضیان وجوه، با انواع گوناگونی از ریسک و مخاطره مانند: ریسک اعتباری، ریسک نقدینگی، ریسک بازار و ... روبه‌رو است که کنترل مقدار و میزان هر یک از این ریسک‌ها در جایگاه خود برای بخش مالی و بانکی بسیار پر اهمیت است. از این رو تشکیل ترکیب بهینه از سپرده‌های جذب شده و تسهیلات اعطایی جهت بهبود کفایت سرمایه و زمان‌بندی سررسیدهای معین پرداخت و دریافت جریان نقدی اقساط تسهیلات اعطایی از اهمیت فراوانی در سازمان‌ها برخوردار است. یکی از وظایف اصلی کارشناسان در سیستم اعتباری شرکت‌ها، بررسی و ارزیابی احتمال بازگشت اصل سرمایه به همراه سود حاصل از اعطای تسهیلات است که این ارزیابی باید به صورت تخصصی و با توجه به ویژگی‌های خاص هر صنعت اتفاق افتاده تا معیار صحیحی از ریسک‌های مرتبط با آن صنعت برای اندازه‌گیری دقیق هزینه تسهیلات به عمل آید. این بدان معناست که سازمان همانند یک واحد سرمایه‌گذاری عمل کرده و تلاش دارند تا تسهیلات را به بنگاه‌های اقتصادی واگذار نمایند که آن واحد توان پرداخت اصل وام را به همراه سود حاصل از آن در موعد مقرر داشته باشد.

یکی دیگر از چالش‌هایی که سیستم اعتباری سازمان‌ها با آن مواجه گردیده‌اند، کنترل و مدیریت نقدینگی می‌باشد. امروزه سازمان‌ها با مشکل بسته شدن نقدینگی شان تحت عنوان مطالبات مشکوک الوصول مواجه هستند که با توجه به روند رو به افزایش معوق شدن تسهیلات، هرچه زمان می‌گذرد از قدرت اعتباردهی سازمان کم می‌شود و در نتیجه درآمد و بازدهی سهامداران آن کاهش می‌یابد. این در حالی است که نسبت مطالبات مشکوک الوصول در بعضی از سازمان‌های تجاری به چندین برابر حد مجاز (۲ درصد) افزایش یافته است. با توجه به این که بیشتر منابع تأمین اعتبارات بعضی از شرکت‌ها از محل سپرده‌های کوتاه مدت تجهیز شده و همچنین تسهیلات اعطایی این نهادها صرف سرمایه‌گذاری در دارایی‌هایی نسبتاً بلند مدت با درجه نقدشوندگی پایین می‌شوند مدیریت و کنترل جریان وجوه نقد ضروری تلقی می‌گردد (رستمیان و حاجی بابایی، ۱۳۸۸). وجود این خطرات و عدم اطمینان‌ها در مدیریت جریان وجوه نقد نظام اعتباری، ریسک نقدینگی را به وجود آورده که با توجه به ماهیت کارکردی سیستم بانکداری، یکی از متداول‌ترین ریسک‌هایی است که بانک‌ها با آن روبرو هستند. وجود مدیریت صحیح و بهینه نقدینگی در سازمان‌ها باعث آمادگی در مقابل شرایط بحرانی و کسری منابع نقد، جلوگیری از هدر رفتن فرصت‌های سرمایه‌گذاری، استفاده از مقادیر نقدینگی مازاد برای سرمایه‌گذاری و اعطای تسهیلات جدید به منظور کسب بازدهی بیشتر گردیده و در نهایت موجب بهبود عملکرد سازمان و افزایش درجات اعتبار سنجی بانک می‌شود. برای مدیریت

صحیح نقدینگی لازم است ابزار مناسب و عوامل موثر این کار به درستی مورد شناسایی قرار گیرد. یکی از مهم‌ترین عوامل تاثیرگذار بر نقدینگی سازمان‌ها، موقعیت دارایی و بدهی‌های آن است. از سوی دیگر، مدیریت دارایی-بدهی یکی از عوامل کلیدی در توضیح پایداری مالی بخش مالی و اقتصاد است (جایسوال<sup>۱</sup>، ۲۰۱۰). با توجه به اهمیت این مساله در اقتصاد کشور و تاثیرگذاری بالای آن بر بهره‌وری صنایع بورسی، این پژوهش به دنبال این است که ارتباط بین ریسک نکول و نقدشوندگی را در شرکت‌های فعال در بازار سرمایه سنجیده و مورد تجزیه و تحلیل قرار دهد.

## ۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

### ۲-۱- نقدشوندگی

قابلیت نقدشوندگی یک ورقه سهام به معنای امکان فروش سریع آن است. هرچقدر سهمی را بتوان سریع‌تر و با هزینه کمتری به فروش رساند، می‌توان گفت که آن سهم از نقدشوندگی بیشتری برخوردار است (فیشر و جردن، ۱۹۹۱). اوراق بهاداری که به‌طور روزانه و به‌دفعات مکرر معامله می‌شوند، نسبت به اوراق بهاداری که به‌دفعات محدود یا دفعات کم معامله می‌شوند، قابلیت نقدشوندگی بیشتر و درنهایت ریسک کمتری دارند.

نقش عامل نقدشوندگی در ارزش‌گذاری دارایی‌ها حائز اهمیت است؛ زیرا سرمایه‌گذاران به این موضوع توجه دارند که اگر بخواهند دارایی‌های خود را به فروش رسانند، آیا بازار مناسبی برای آن‌ها وجود دارد یا خیر؟ هرچقدر قابلیت نقدشوندگی یک سهم کمتر باشد، آن سهم برای سرمایه‌گذاران جذابیت کمتری خواهد داشت مگر اینکه بازده بیشتری عاید دارنده آن شود (نیکلسون<sup>۲</sup>، ۲۰۰۳). نقدشوندگی تابعی از توانایی انجام معامله سریع با حجم بالایی از اوراق بهادار و هزینه پایین است. به این معنی که قیمت دارایی در فاصله زمانی میان سفارش فروش تا خرید تغییر چندانی نداشته باشد. درجه نقدشوندگی یک سرمایه‌گذاری وقتی پایین است که قیمت منصفانه آن به‌سرعت به دست نیاید.

نقدشوندگی بازار توانایی بازار برای جذب حجم عظیمی از معاملات سهام بدون ایجاد نوسانات شدید در قیمت تعریف می‌شود. علاوه بر این، ویژگی اصلی بازارهای نقد شونده اندک بودن فاصله بین قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش است (چاردیا<sup>۳</sup>، ۲۰۰۰). در واقع نوسانات شدید یا تأثیر قیمتی زیاد به این معنی است که قیمت دارایی در فاصله میان سفارش تا خرید، تغییر زیادی داشته باشد.

یکی از وظایف عمده بازار سرمایه فراهم آوردن نقدشوندگی و شرایطی است که در آن دارایی‌های مالی به‌سرعت و با کمترین هزینه در قیمت رایج بازار مورد معامله قرار گیرد. پاستور و استامبا (۲۰۰۳) ریسک نقدشوندگی را حساسیت بازده سهام در تغییرات غیرمنتظره نقدینگی تعریف کردند. ریسک نقدشوندگی از جمله ریسک‌های سیستماتیک می‌باشد. ریسک سیستماتیک به مانند یک عامل حساسیت می‌باشد به این معنی که یک سهام با حساسیت (ریسک سیستماتیک) بالا، تقریباً در دوران بد اقتصادی عملکرد نسبتاً بدی نشان خواهد داد و برعکس در دوره اوج اقتصادی عملکرد قابل قبولی را از خود بروز می‌دهد. ریسک نقدشوندگی از جمله ریسک‌های سیستماتیک می‌باشد، می‌تواند میزان و زمان‌بندی جریان‌های نقدی آتی و در نتیجه بازار سهام را تحت تأثیر قرار دهد (فیشر و جردن، ۱۹۹۱).

### ۲-۲- ریسک نکول و یا عدم پرداخت بدهی

ریسک عدم پرداخت بدهی یا همان ریسک نکول، ناتوانی یک بانک برای دریافت بهره و یا اصل وام‌ها را نشان می‌دهد. ریسک نکول همچنین زمانی که یک بانک از طرف مشتریان تعهد یا تضمین می‌دهد، رخ می‌دهد. علاوه بر این، ریسک نکول در مشتقاتی مانند سوآپ نرخ بهره نیز وجود دارد (راعی و تلنگی، ۱۳۸۷). استراتژی‌های ترانزنامه مدیریت ریسک نکول شامل

<sup>1</sup> Jaiswal

<sup>2</sup> Nikelson

<sup>3</sup> Chardia

گرفتن ذخیره برای زیان‌های پیش بینی شده وام‌ها می‌باشند. اگرچه، ذخیره بالاتر باعث کاهش سودآوری بانک می‌شود اما ذخیره بالاتر به عنوان درصد کل دارایی‌ها نیز به تلاش‌های یک شرکت نسبت به کاهش ریسک نکول اشاره دارد؛ بنابراین ذخیره به صورت درصد کل دارایی‌ها می‌تواند نشانه‌ای از وسعت مدیریت ریسک نکول ارائه کند. درصد ذخیره‌ها به کل دارایی یعنی PROV به عنوان شاخصی برای قابلیت‌های مدیریت ریسک نکول یک شرکت در نظر گرفته می‌شود (تاجمیر ریاحی، ۱۳۹۱). یا به عبارتی دیگر می‌توان گفت ریسک نکول احتمال این است که اعتبارگیرنده قادر به پرداخت تعهد خود به طور کامل و در زمان مقرر به اعتبار دهنده نباشد. بر اساس تعریف واسالو و اکسینگ (۲۰۰۴)، ریسک نکول احتمال این است که دارایی‌های شرکت کمتر از ارزش دفتری بدهی‌های شرکت شود. آنها بیان کردند، ریسک نکول موجب می‌شود که وام دهنده صرف ریسکی را بابت تحمل این ریسک از وام گیرنده درخواست کند. اندازه صرف ریسک درخواستی، تابعی از احتمال نکول شرکت است. ریسک نکول ممکن است به دلیل عملکرد ضعیف شرکت یا اهرم بالای آن ایجاد شود (زکریا و همکاران، ۲۰۱۳)

## ۲-۳- پیشینه پژوهش

کوسمیدو<sup>۱</sup> (۲۰۰۸) در تحقیق خود با بهره‌گیری از مدل رگرسیون خطی به بررسی تأثیر ریسک اعتباری با سودآوری و نقدشوندگی بانک‌های یونانی در سال‌های ۱۹۹۰-۲۰۰۲ پرداخته و نتایج تحقیق وی بیانگر رابطه منفی بین سودآوری بانک‌ها و ریسک اعتباری است. در نتیجه بانک‌ها می‌توانند از طریق نظارت آگاهانه بر ریسک اعتباری، سود و نقدشوندگی خود را افزایش دهند.

پاسیراس<sup>۲</sup> (۲۰۰۸) در پژوهشی به بررسی تأثیر ریسک اعتباری بر عملکرد و نقدشوندگی صنعت بانکداری پرداخته و فعالیت‌های خارج از تعادل و عملیات‌های بین‌المللی را از طریق در نظر گرفتن متغیرهای نهاده در روش تحلیل پوششی داده‌ها مورد بررسی قرار داده‌اند. وی به این نتیجه رسید که با افزایش ریسک نکول عملکرد و نقدشوندگی بانک سیر نزولی پیدا می‌کند. هیئت استانداردهای بین‌المللی (۲۰۰۹) در پژوهشی تحت عنوان بررسی نظریه‌های حسابداری درباره ریسک اعتباری واحدهای تجاری انجام داده است. در این پژوهش ریسک اعتباری مورد بررسی قرار گرفته و صحبت از ارزیابی ارزش منصفانه بدهی‌ها شده است و سود و زیان ناشی از ارزش منصفانه دارایی‌ها و بدهی‌ها را مطرح و به بحث بیمه و اندازه‌گیری ارزش منصفانه دارایی‌ها و بدهی‌های احتمالی می‌پردازد و مسئولان این مذاکره مسئولیت جامع هیئت را در بحران‌های مالی می‌پذیرند. اولویل<sup>۳</sup> (۲۰۱۴) در مطالعه خود، اثر ریسک اعتباری بر عملکرد و نقدشوندگی بانک‌های تجاری در نیجریه را مورد ارزیابی قرار داد. وی برای این کار داده‌های ثانویه بانک‌ها جمع‌آوری شده از بولتن آماری CBN را مورد بررسی قرارداد و به این نتیجه رسیدند که نسبت وام و پیشرفت را به سپرده‌ها منفی به سودآوری و نقدشوندگی مربوط هر چند در سطح ۵٪ و معنی‌دار نبود، نسبت غیر انجام وام به وام و پیشرفت به سودآوری مربوط منفی در سطح ۵٪ از قابل توجه است. همچنین مطالعه وی بیانگر این است که بین عملکرد بانک (از نظر سود دهی) و مدیریت ریسک اعتباری رابطه معناداری (از نظر عملکرد وام) وجود دارد. در نهایت، تقویت بازار اوراق بهادار تأثیر مثبت در توسعه کلی از بخش بانکی با افزایش رقابت در بخش مالی دارد.

خوش‌سیما و تاش (۱۳۹۱) در تحقیقی به بررسی تأثیر ریسک‌های اعتباری، عملیاتی و نقدینگی بر کارایی نظام بانکی ایران پرداختند. به منظور ارزیابی کارایی و رتبه بندی بانک‌ها، انتخاب مدل بهینه سازی ریاضی استفاده شده است که در این راستا بانک به عنوان جامعه آماری پژوهش طی سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۸۵ مورد مطالعه قرار دادند. یافته‌های پژوهش بیانگر تفاوت دو روش پارامتریک و ناپارامتریک در ارزیابی کارایی و رتبه‌بندی بانک‌ها و برتری نسبی روش پارامتریک نسبت به روش ناپارامتریک می‌باشد. همچنین یافته‌های پژوهش بیانگر آن بود که ارتباط معناداری بین ریسک اعتباری، عملیاتی، نقدینگی و کارایی در نظام بانکی ایران وجود دارد.

<sup>1</sup> Kosmido

<sup>2</sup> Pasiras

<sup>3</sup> Ulavil

آذر پندار (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین ریسک نقدینگی و اعتباری در صنعت بانکداری ایران طی دوره زمانی ۱۳۸۲-۱۳۹۱ پرداخته است. نتایج مطالعه وی بیانگر این مطلب است که بین ریسک اعتباری و ریسک نقدینگی ارتباط منفی وجود دارد و این رابطه از سمت ریسک اعتباری به ریسک نقدینگی شدیدتر است. به عبارتی اثرهای متغیر ریسک اعتباری به عنوان یک متغیر غالب در این ارتباط مطرح است و به اصطلاح اثرهای آن به عنوان پدیده چشم‌گیری بروز خواهد کرد. احمدی و جشفقانی (۱۳۹۴) در تحقیق خود به بررسی تاثیر ریسک نکول بر عملکرد نظام بانکی ایران با رویکرد Panel Var پرداخته اند. نتایج تحقیقات ایشان بیانگر این است که تکانه‌ای به اندازه یک انحراف معیار در ریسک نکول منجر می‌شود نقدینگی بانکها، بازده دارایی‌ها و سودآوری بانکها کاهش یابد. بر این اساس، در بلند مدت ریسک نکول چندان نقشی در تعیین سودآوری بانکها ندارد، اما نقدینگی و بازده دارایی بانکها در بلند مدت به صورت قابل توجهی تحت تأثیر ریسک نکول قرار دارند.

### ۳- روش‌شناسی پژوهش

این تحقیق از لحاظ طبقه‌بندی تحقیق بر مبنای هدف، از نوع تحقیقات کاربردی است. تحقیق کاربردی تحقیقی است که نظریه، قانونمندی‌ها، اصول و فنون را برای حل مسائل اجرایی و واقعی به کار می‌گیرد و بر اساس ماهیت و روش، از نوع توصیفی-همبستگی محسوب می‌شود. این نوع از تحقیقات شامل جمع‌آوری اطلاعات به منظور آزمون فرضیه یا پاسخ به سؤالات مربوط به وضعیت فعلی موضوع مورد مطالعه می‌باشد (خاکی، ۱۳۸۷). گردآوری و تحلیل داده‌های مورد نیاز تحقیق حاضر، به صورت پنلی صورت گرفته است. داده‌های مورد نیاز جهت محاسبه متغیر نقدشوندگی با توجه به معیار اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش، از «شرکت مدیریت فناوری بورس تهران» دریافت شده است. داده‌های مورد نیاز جهت محاسبه سایر متغیرهای پژوهش از نرم‌افزار "ره‌آورد نوین" و سایت اینترنتی مرکز پردازش اطلاعات مالی ایران (فیپیران) گردآوری شده و سپس از طریق نرم‌افزار Excel 2013 مرتب شده است و به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها، از نرم‌افزار Eviews8 استفاده شده است. جامعه آماری این پژوهش، شامل ۱۰۰ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۴ می‌باشد. شرکت‌های انتخاب شده دارای ۵ ویژگی می‌باشند:

- ۱- شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانکها، بیمه، واسطه‌گری‌های مالی و هلدینگ به دلیل متفاوت بودن ماهیت و طبقه‌بندی اقسام صورت‌های مالی نسبت به شرکت‌های تولیدی مستثنا شده‌اند.
- ۲- سهام شرکت‌ها دارای ارزش دفتری مثبت باشند.
- ۳- جهت حفظ پایایی داده‌ها، فاقد توقف معاملاتی به مدت بیش از ۳ ماه باشند.
- ۴- جهت رعایت قابلیت مقایسه، سال مالی شرکت‌ها منتهی به ۲۹ اسفندماه باشند.
- ۵- شرکت قبل از سال ۸۵ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.

### ۴- فرضیه‌های پژوهش

با توجه به بیان مسئله و اهداف پژوهش فرضیه‌های زیر مطرح می‌گردد:

**فرضیه اصلی:** بین نقدشوندگی سهام و ریسک نکول در بورس اوراق بهادار رابطه معناداری وجود دارد.

**فرضیه فرعی ۱:** بین معیار نقدشوندگی آمیهود و ریسک نکول در بورس اوراق بهادار رابطه معناداری وجود دارد.

**فرضیه فرعی ۲:** بین معیار اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش و ریسک نکول در بورس اوراق بهادار رابطه معناداری وجود دارد.

## ۵-مدل و متغیرهای پژوهش

## ۵-۱-متغیر وابسته

ریسک نکول<sup>۱</sup>

در این پژوهش طبق تحقیق باراد و شاموی<sup>۲</sup> (۲۰۰۸)، ابتدا با استفاده از مدل شماره ۱، متغیر DD<sup>۳</sup> محاسبه شده و سپس با استفاده از تابع توزیع نرمال آن، متغیر EDF که معیار سنجش ریسک نکول می‌باشد، بدست می‌آید.

$$DD_{i,t} = \frac{\text{Log} \left( \frac{\text{Equity}_{i,t} + \text{Debt}_{i,t}}{\text{Debt}_{i,t}} \right) + \left( r_{i,t-1} - \frac{\sigma_{Vi,t}^2}{2} \right) \times T_{i,t}}{\sigma_{Vi,t} \times \sqrt{T_{i,t}}} \quad (1)$$

$$EDF_{i,t} = N(-DD_{i,t}) \quad (2)$$

 $EDF_{i,t} =$  احتمال ریسک نکول

 $Equity_{i,t} =$  ارزش بازار سهام شرکت  $i$  در سال  $t$ 
 $Debt_{i,t} =$  کل بدهی‌های شرکت  $i$  در سال  $t$ 
 $r_{i,t-1} =$  بازده سهام شرکت  $i$  در سال  $t-1$ 
 $T_{i,t} =$  کل دارایی‌های شرکت  $i$  در سال  $t-1$ 
 $\sigma_{Vi,t}^2 =$  تقریبی از نوسانات دارایی‌های شرکت  $i$  در سال  $t-1$  که با استفاده از مدل زیر بدست می‌آید:

$$\sigma_{Vi,t} = \frac{\text{Equity}_{i,t}}{\text{Equity}_{i,t} + \text{Debt}_{i,t}} \times \sigma_{Ei,t} + \frac{\text{Debt}_{i,t}}{\text{Equity}_{i,t} + \text{Debt}_{i,t}} \times (0.05 + 0.25 \times \sigma_{Vi,t}) \quad (3)$$

 $\sigma_{Ei,t} =$  انحراف معیار بازده سهام شرکت  $i$  در سال  $t$ 

## ۵-۲-متغیر مستقل

نقدشوندگی<sup>۴</sup>

با توجه به اینکه نقدشوندگی یک معیار چندبعدی است، تاکنون چندین متغیر جایگزین برای نقدشوندگی معرفی شده است. در این پژوهش از دو معیار اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش و مدل نقدشوندگی ارائه شده توسط آمیهود<sup>۵</sup> (۲۰۰۲)، استفاده شده است.

 اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش<sup>۶</sup>

$$\text{Spread} = \frac{(AP - BP)}{(AP - BP)/2} \times 100 \quad (4)$$

 $AP =$  میانگین قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت در دوره مورد بررسی

<sup>1</sup> Default risk

<sup>2</sup> Bharah & Shumway

<sup>3</sup> Distance- to- Default

<sup>4</sup> Liquidity

<sup>5</sup> Amihud

<sup>6</sup> bid- ask Spread

$BP$  = میانگین قیمت پیشنهادی خرید سهام شرکت در دوره مورد بررسی

مدل نقدشوندگی آمیهود<sup>۱</sup>

$$A_{i,t} = \frac{1}{T} \sum_{j=1}^T \frac{|r_{i,j}|}{dvol_{i,j}} \quad (5)$$

$r_{i,j}$  = بازده سهام  $i$  در روز  $j$  در ماه  $T$

$T$  = تعداد روزهای انجام معامله بر روی سهم  $i$  در ماه  $T$

$dvol_{i,t}$  = حجم معاملات سهم  $i$  در روز  $j$  از ماه  $T$

$A_{i,t}$  = نسبت عدم نقدینگی

۵-۳- متغیر کنترلی

لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام<sup>۲</sup>

بازده اضافی<sup>۳</sup>: تفاوت بین بازده سهام شرکت  $i$  در سال  $t$  و بازده بازار سهام در سال  $t$

لگاریتم طبیعی کل بدهی<sup>۴</sup>

نسبت سود خالص به کل داراییها<sup>۵</sup>

معکوس انحراف معیار بازده سهام شرکت  $i$  در سال  $t$  ( $1/\sigma_{Ei,t}$ )

۵-۴- مدل پژوهش

۵-۴-۱- مدل رگرسیونی فرضیهها

فرضیه فرعی ۱:

(۶)

$$EDF_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_1 Amihud_{i,t} + \beta_2 LNEquity_{i,t} + \beta_3 LNDebt_{i,t} + \beta_4 1/\sigma_{Ei,t,i,t} + \beta_5 Excess Return_{i,t} + \beta_6 Incom/Assets_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

فرضیه فرعی ۲:

(۷)

<sup>1</sup> Amihud

<sup>2</sup> LNEquity

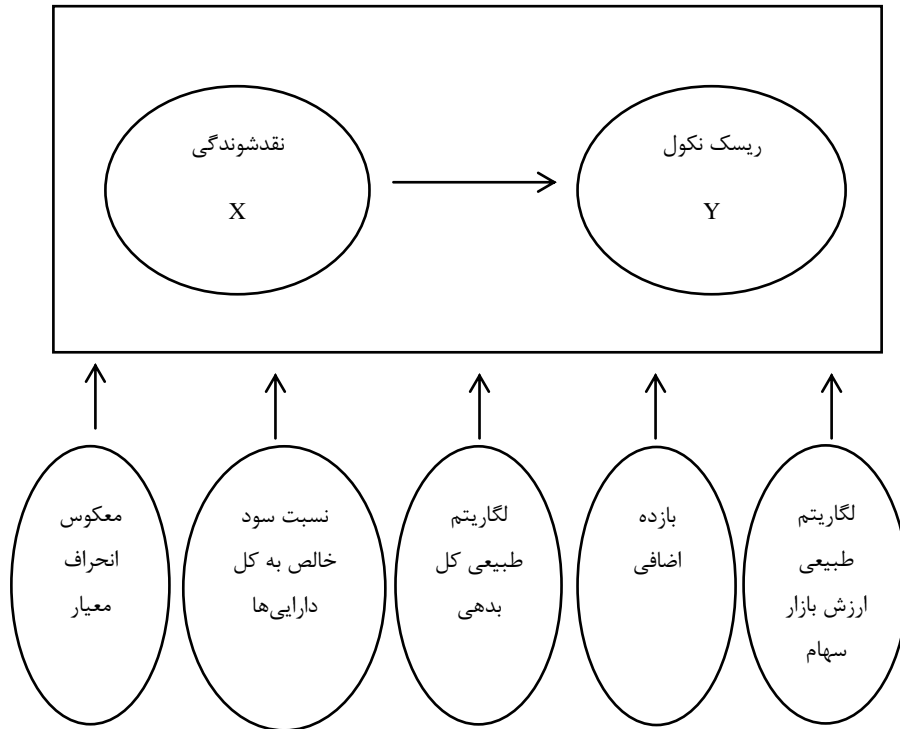
<sup>3</sup> Excess Return

<sup>4</sup> LNDebt

<sup>5</sup> Incom/ Assets

$$EDF_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_1 Spread_{i,t} + \beta_2 LNEquity_{i,t} + \beta_3 LNDebt_{i,t} + \beta_4 \frac{1}{\sigma_{Ei,t,i,t}} + \beta_5 Excess\ Return_{i,t} + \beta_6 Incom/Assets_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

۵-۴-۲-مدل مفهومی پژوهش



شکل ۱: مدل مفهومی پژوهش

۶- یافته‌های پژوهش

۶-۱- آمار توصیفی

در این بخش، به تجزیه و تحلیل توصیفی داده‌های پژوهش پرداخته می‌شود. شاخص‌های آمار توصیفی که در این جدول ارائه شده‌اند؛ عبارت‌اند از میانگین، میانه، حداکثر، حداقل، انحراف معیار و آزمون جارک برا. یکی از مهم‌ترین استفاده‌ای که می‌توان از جدول آمار توصیفی داشت، قضاوت در مورد نرمال یا غیرنرمال بودن داده‌ها است. تست جارک برا آزمونی است که برای این بررسی، عمومیت دارد. با توجه به جدول زیر، متغیرهای پژوهش غیر نرمال می‌باشند.

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	ریسک نکول	آمیهدود	اختلاف قیمت	بازده اضافی	لگاریتم بدهی	لگاریتم ارزش بازار سهام	نسبت سود به دارایی	معکوس انحراف معیار
میانگین	۰.۰۲۸۵	۰.۰۰۰۰۱	۳.۰۰۴۲	-۰.۰۰۰۶۴	۱۲.۶۸۲	۷.۰۴۷۴	۰.۱۳۵۲	۱.۷۹۵۰
میانه	۰.۰۰۹۳	۰.۰۰۰۰۰۶	۲.۵۶۳۸	۰.۰۲۱۹	۱۲.۴۶۴	۶.۹۲۰۰	۰.۱۱۶۲	۱.۴۹۰۸
حداکثر	۱.۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰۳	۹.۶۰۱۹	۳.۱۶۳۶	۱۸.۳۸۵	۱۰.۸۷۶۰	۰.۶۲۷۴	۱۵.۱۶۰



۰.۳۳۷۸	-۰.۲۵۵۴	۴.۷۳۸۳	۸.۵۳۷۷	-۸.۱۴۳۸	-۱.۰۵۱۸	۰.۰۰۰۰۰۰۱	۰.۰۰۰۰	حداقل
۱.۳۳۱۶	۰.۱۱۹۳	۰.۹۳۹۳	۱.۶۶۰۵	۰.۶۳۹۹	۱.۷۱۸۵	۰.۰۰۰۰۱۳	۰.۱۲۴۷	انحراف معیار
۱۳۵۱۴	۲۰۹.۱۹	۱۹.۹۲۲	۱۰۳.۱۹	۳۸۶۰۰	۹۴.۶۸۸۴	۲۰۹۸۶۹۱	۱۴۰۳۰	آزمون جارک برا
(۰.۰۰۰۰۰)	(۰.۰۰۰۰۰)	(۰.۰۰۰۰۰)	(۰.۰۰۰۰۰)	(۰.۰۰۰۰۰)	(۰.۰۰۰۰۰)	(۰.۰۰۰۰۰)	(۰.۰۰۰۰۰)	تعداد مشاهدات
۱۰۰۰	۱۰۰۰	۱۰۰۰	۱۰۰۰	۱۰۰۰	۱۰۰۰	۱۰۰۰	۱۰۰۰	

منبع: یافته‌های پژوهش

## ۶-۲-آزمون مانایی

در هر الگوی پنلی، جهت بررسی در امان بودن مدل تحقیق از رگرسیون کاذب، قبل از انجام هرگونه برآوردی، باید ابتدا مانایی متغیرهای الگو بررسی گردد. در این پژوهش به دلیل استفاده از داده‌های پنلی در تجزیه و تحلیل رگرسیون چند متغیره، برای بررسی مانایی هریک از متغیرهای پژوهش از آزمون‌های «لیون، لین و چوی»، «ایم، پسران و شین» و «دیکی فولر پیشرفته» استفاده شده است. نتایج مانایی متغیرهای پژوهش به‌طور مختصر در جدول ۲ ارائه شده است. بر اساس این آزمون‌ها همه متغیرهای پژوهش مانا هستند.

## جدول ۲: بررسی مانایی متغیرهای پژوهش

نتیجه	احتمال آماره	آماره t	آزمون	متغیر
مانا	۰.۰۰۰۰	-۷۶.۸۰۴۶	لیون، لین و چوی	ریسک نکول
مانا	۰.۰۰۰۰	-۱۵.۶۱۰۱	ایم، پسران و شین	
مانا	۰.۰۰۰۰	۴۸۳.۷۳۳	دیکی فولر پیشرفته	
مانا	۰.۰۰۰۰	-۳۹۶.۳۶	لیون، لین و چوی	آمیهدود
مانا	۰.۰۰۰۰	-۴۲.۱۶۰۶	ایم، پسران و شین	
مانا	۰.۰۰۰۰	۴۴۹.۹۷	دیکی فولر پیشرفته	
مانا	۰.۰۰۰۰	-۱۸.۹۳۵۶	لیون، لین و چوی	اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش
مانا	۰.۰۰۰۰	-۹.۵۷۱۲	ایم، پسران و شین	
مانا	۰.۰۰۰۰	۴۵۶.۵۰	دیکی فولر پیشرفته	
مانا	۰.۰۰۰۰	-۶۴.۲۴۰	لیون، لین و چوی	بازده اضافی
مانا	۰.۰۰۰۰	-۲۳.۷۴۴۱	ایم، پسران و شین	
مانا	۰.۰۰۰۰	۷۰۲.۶۰	دیکی فولر پیشرفته	
مانا	۰.۰۰۰۰	-۱۶.۸۵۴۰	لیون، لین و چوی	نسبت سود به دارایی
مانا	۰.۰۰۰۰	-۶.۹۶۹۳	ایم، پسران و شین	
مانا	۰.۰۰۰۰	۳۷۵.۳۴	دیکی فولر پیشرفته	
مانا	۰.۰۰۰۰	-۱۶.۱۳۴۸	لیون، لین و چوی	لگاریتم بدهی
مانا	۰.۰۰۰۰	-۴.۸۰۳۷	ایم، پسران و شین	
مانا	۰.۰۰۰۰	۳۴۲.۸۸	دیکی فولر پیشرفته	

لیون، لین و چوی	-۲۰.۲۶۸۶	۰.۰۰۰۰	مانا
ایم، پسران و شین	-۴.۴۵۵۵	۰.۰۰۰۰	مانا
دیکی فولر پیشرفته	۳۰۳.۳۱	۰.۰۰۰۰	مانا
لیون، لین و چوی	-۱۹.۸۶۱۹	۰.۰۰۰۰	مانا
ایم، پسران و شین	۴.۶۹۴۰	۰.۰۰۰۰۵	مانا
دیکی فولر پیشرفته	۳۱۵.۲۲	۰.۰۰۰۰	مانا

منبع: یافته‌های پژوهش

## ۳-۶-آزمون اف لیمر

در این بخش به منظور تشخیص تلفیقی یا ترکیبی بودن داده‌های پژوهش از آزمون اف لیمر (چاو) استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون نشان می‌دهد که هر دو فرضیه پژوهش از نوع تلفیقی می‌باشند.

## جدول ۳: آزمون اف لیمر

فرضیه	آزمون اف لیمر		نتیجه
	آماره t	احتمال آماره	
فرضیه فرعی ۱	۸۸.۵۰	۰.۷۶۶۲	Pooled
فرضیه فرعی ۲	۸۸.۴۵	۰.۷۶۷۲	Pooled

منبع: یافته‌های پژوهش

## ۴-۶-آزمون فرضیه‌ها

از آنجاییکه مدل فرضیه‌های پژوهش از نوع تلفیقی می‌باشد؛ حسب مورد جهت تخمین از روش OLS استفاده شده است.

## جدول ۴: آزمون فرضیه‌ها

فرضیه فرعی ۲			فرضیه فرعی ۱			فرضیه
احتمال آماره	آماره t	ضرایب	احتمال آماره	آماره t	ضرایب	متغیر
-	-	-	۰.۰۴۷۲	-۴.۱۶۲۳	-۱۰.۹۹	آمیپود
۰.۰۰۰۰	-۱۰.۶۷۲.۱	-۱۱.۶۵۳	-	-	-	اختلاف قیمت
۰.۰۰۰۸	۲.۶۷۳۱	۰.۰۰۲	۰.۰۰۰۹	۱.۹۷۶۳	۱.۰۱۱	بازده اضافی
۰.۰۳۸۲	-۱.۹۷۹۲	-۱.۱۴۱	۰.۰۱۵۸	-۱.۹۸۸۱	-۰.۰۱۹	نسبت سود به دارایی
۰.۰۴۰۶	-۱.۹۹۹۲	-۶.۶۰۴۱	۰.۰۱۹۷	-۱.۹۹۶۰	-۳.۸۴	لگاریتم بدهی
۰.۰۰۰۰	-۲۴۲.۸۳	-۷.۱۱۷	۰.۰۱۵۰	-۲.۶۶۵۲	-۷.۶۰	لگاریتم ارزش بازار سهام
۰.۰۲۳۵	۲.۱۷۷۳	۰.۰۱۷	۰.۰۲۳۵	۲.۱۹۸۳	۰.۸۴۱	معکوس انحراف معیار
۰.۰۵۶۱	۱.۹۲۰۰۹	۰.۰۶۳	۰.۰۱۲۱	۲.۲۱۰۷	۰.۱۲۶	متغیر ثابت
۰.۳۲			۰.۲۲			ضریب تعیین

۰.۳۴	۰.۲۶	ضریب تعیین تعدیل شده
۲.۰۲۰۸	۲.۰۲۱۷	آماره دوربین واتسون
۲.۳۶۲۲	۱.۹۸۵۷	آماره F
۰.۰۰۲۸	۰.۰۳۵۲	احتمال آماره

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج مربوط به احتمال آماره F نشان می‌دهد که مدل‌ها در حالت کلی معنادار می‌باشند. با توجه به نتایج حاصل از آزمون OLS، بین نقدشوندگی با معیارهای آمیهود و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش با ریسک نکول رابطه منفی و معناداری وجود دارد. به این معنی که با افزایش نقدشوندگی، ریسک نکول شرکت‌ها کاهش می‌یابد. همچنین نتایج این آزمون بیانگر رابطه‌ی منفی و معنادار نسبت سود به دارایی، لگاریتم طبیعی بدهی و لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام و رابطه مثبت و معنادار بازده اضافی و معکوس انحراف معیار بازده سهام با ریسک نکول می‌باشد.

#### ۶-۵- نتایج آزمون فرضیه‌ها

##### جدول ۵: نتایج آزمون‌ها

نتایج	فرضیه
بین معیار نقدشوندگی با معیار آمیهود و ریسک نکول رابطه منفی و معناداری وجود دارد.	فرضیه فرعی ۱
بین معیار نقدشوندگی با معیار اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش و ریسک نکول رابطه منفی و معناداری وجود دارد.	فرضیه فرعی ۲

منبع: یافته‌های پژوهش

#### ۷- نتیجه‌گیری و بحث

هدف اصلی این پژوهش بررسی تأثیر نقدشوندگی بر ریسک نکول شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. در این پژوهش، با استفاده از آزمون‌های مانایی مخصوص داده‌های پنبلی، به بررسی پایایی متغیرها پرداخته و نتایج آزمون‌ها نشان داد که مدل‌های تحقیق از رگرسیون کاذب در امان هستند. مدیریت ریسک‌های اعتباری یکی از مهم‌ترین عوامل کاهش خطرات ورشکستگی و بهبود عملکرد شرکت‌ها می‌باشد. وجود این خطرات و عدم اطمینان‌ها در مدیریت جریان‌ات وجوه نقد نظام اعتباری، ریسک نقدشوندگی را به وجود آورده است. یافته‌های آزمون فرضیه‌ها، حاکی از آن است که بین متغیرهای نقدشوندگی و ریسک نکول رابطه منفی و معناداری وجود دارد، به اینصورت که با افزایش نقدشوندگی، ریسک نکول شرکت‌ها کاهش می‌یابد. نتایج تحقیق حاضر با نتایج تحقیقات صورت گرفته توسط کوسمیدو (۲۰۰۶) و پاسیروس (۲۰۰۸) یکسان می‌باشد. آن‌ها بیان می‌کنند، با افزایش ریسک نکول عملکرد و نقدشوندگی بانک‌ها و دیگر شرکت‌ها سیر نزولی پیدا می‌کند و رابطه منفی و معناداری بین آن‌ها وجود دارد. از طرفی، نتایج تحقیق با نتایج تحقیق صورت گرفته توسط اولویل (۲۰۱۴) که نشان‌دهنده عدم رابطه معنادار بین ریسک نقدشوندگی و ریسک عدم پرداخت بدهی می‌باشد، هماهنگ نمی‌باشد. به اینصورت که در صورت عدم نقدشوندگی سهام شرکتی این احتمال می‌رود که ریسک عدم پرداخت بدهی توسط آن شرکت بیش‌تر بوده و در نتیجه ریسک سرمایه‌گذاری و زیان ناشی از آن افزایش یابد؛ بنابراین، نتایج حاصل از این تحقیق می‌تواند سرمایه‌گذاران و تحلیلگران را در راستای رسیدن به اهدافشان و تصمیم‌گیری جهت سرمایه‌گذاری یاری رساند.

### پیشنهادات مبتنی بر نتایج تحقیق

- شرکتهایی که با فعالیتهای اعتباری در ارتباط هستند با ارزیابی و دقت بالاتری به مبحث نقدشوندگی بپردازند.
- بانکها برای اعطای تسهیلات به سایر نهادها به نقدشوندگی دارایی آنها توجه ویژه‌ای داشته باشند.
- با توجه به ارتباط بالای ورشکستگی و نقدشوندگی مدیران مالی شرکتها باید دقت بالایی در ارزیابی تعادل میان نقدشوندگی و ریسک نکول داشته باشند.

### پیشنهادات برای تحقیقات آتی

- بررسی ارتباط سایر عوامل احتمالی تاثیرگذار بر ریسک نکول شرکتها در بورس اوراق بهادار تهران
- بررسی درجات ریسک نکول در سطوح مختلف نقدشوندگی بازار با تشکیل پرتفوی سهام با درجات مختلف نقدشوندگی

### منابع:

۱. احمدی، علی و حسین‌علی احمدی. (۱۳۹۴). تاثیر ریسک اعتباری بر عملکرد نظام بانکی ایران: مطالعه بین بانکی با رویکرد PANEL VAR. فصلنامه اقتصاد مالی و توسعه، ۲۲-۴۵.
۲. آذرپندار، فاطمه. (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین ریسک نقدینگی و ریسک اعتباری در بانکها. پایاننامه کارشناسی ارشد، موسسه عالی آموزش بانکداری.
۳. تاجمیر ریاحی، حامد. (۱۳۹۱). بررسی شاخصهای حسابداری مدیریت ریسک و بازده سهام در بانکها. فصلنامه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، شماره اول، ۵۳-۳۹.
۴. تجلی، سید آیت اله. (۱۳۸۶). مدیریت ریسک در بانکداری، اداره مطالعات و کنترل ریسک بانک تجارت با کمک نشر جهانگیر.
۵. تقوی، مهدی. (۱۳۸۹). ارزیابی و ارائه الگوی مناسب برای شناسایی، اندازه‌گیری و کنترل ریسکهای مالی در موسسات مالی و اعتباری (مطالعه موردی بانک ملت). پژوهش‌های مدیریت، ۱-۱۰.
۶. خوش‌سیمما، رضا و شهپیکي تاش. (۱۳۹۱). تاثیر ریسکهای اعتباری، عملیاتی و نقدینگی بر کارایی نظام بانکی ایران. فصلنامه علمی-پژوهشی برنامه و بودجه، سال هفتم، ۶۹-۹۵.
۷. دیناشی، زهره. (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین ریسک اعتباری و ریسک نقدینگی با سودآوری بانکهای فعال پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. کنفرانس بین‌المللی مدیریت و علوم انسانی، ۱۰۵-۱۳۶.
۸. رستمیان، فروغ و فاطمه حاجی بابایی. (۱۳۸۸). اندازه‌گیری ریسک نقدینگی بانک با استفاده از مدل ارزش در معرض خطر (مطالعه موردی بانک سامان). پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، ۴۵-۶۹.
۹. سلحشور، رضا. (۱۳۸۹). آسیب‌شناسی اعتبارات و ریسک اعتباری، صنعت و کارآفرینی. مجله علمی پژوهشی شریف، ۴۳-۶۵.
۱۰. گستل، تونی ون. (۱۳۹۱). مدیریت ریسک اعتباری، پژوهشکده پولی بانکی: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
۱۱. مهدوی، فرید. (۱۳۷۶). بررسی و تحلیل نحوه اعطای تسهیلات در نظام بانکی. پایاننامه کارشناسی ارشد، دانشگاه خواجه نصیرالدین طوسی.

12. Admati, A.R., Fleiderer, P., 2009. The “Wall Street Walk” and shareholder activism: exit as a form of voice. *Rev. Financ. Stud.* 22, 2645–2685.
13. Amihud, Y., 2002. Illiquidity and stock returns: crosssection and time-series effects. *J. Financ. Markets* 5, 31–56.
14. Baker, M., Stein, J.C., Wurgler, J., 2003. When does the market matter? Stock prices and the investment of equity-dependent firms. *Q. J. Econ.* 118, 969–1006.
15. Bakke, T.E., Whited, T.M., 2010. Which firms follow the market? An analysis of corporate investment decisions. *Rev. Financ. Stud.* 23, 1941–1980.
16. Bessembinder, H., 2003. Trade execution costs and market quality after decimalization. *J. Financ. Quant. Anal.* 38, 747–777.
17. 1457–1469.
18. Crosbie, P., Bohn, J., 2003. Modeling default risk. Research Report. KMV, LLC, San Francisco, CA.
19. Dittmar, A., Mahrt-Smith, J., 2007. Corporate governance and the value of cash holdings. *J. Financ. Econ.* 83, 599–634.
20. Dow, J., Gorton, G., 1997. Stock market efficiency and economic efficiency: is there a connection? *J. Finance* 52, 1087–1129.
21. Duffie, D., Saita, L., Wang, K., 2007. Multi-period corporate default prediction with stochastic covariates. *J. Financ. Econ.* 83, 635–665.
22. Edmans, A., 2009. Blockholder trading, market efficiency, and managerial myopia. *J. Finance* 64, 2481–2513.
23. Edmans, A., Fang, V.W., Zur, E., 2013. The effect of liquidity on governance. *Rev. Financ. Stud.* 26, 1443–1482.
24. Edmans, A., Manso, G., 2011. Governance through trading and intervention: a theory of multiple blockholders. *Rev. Financ. Stud.* 24, 2395–2428.
25. Fang, V.W., Noe, T.H., Tice, S., 2009. Stock market liquidity and firm value. *J. Financ. Econ.* 94, 150–169.
26. Fang, V.W., Tian, X., Tice, S., 2014. Does stock liquidity enhance or impede firm innovation? *J. Finance* 69, 2085–2125.
27. Furfine, C., 2003. Decimalization and market liquidity. *Econ. Perspect.* 27, 2–12.
- Goldstein, I., Guembel, A., 2008. Manipulation and the allocational role of prices. *Rev. Econ. Stud.* 75, 133–164.
28. Maug, E., 1998. Large shareholders as monitors: is there a trade-off between liquidity and control? *J. Finance* 53, 65–98.
29. Merton, R.C., 1974. On the pricing of corporate debt: the risk structure of interest rates. *J. Finance* 29, 449–470.
30. Norli, Ø., Ostergaard, C., Schindele, I., 2015. Liquidity and shareholder activism. *Rev. Financ. Stud.* 28, 486–520.
31. Ozdenoren, E., Yuan, K., 2008. Feedback effects and asset prices. *J. Finance* 63, 1939–1975.
32. Polk, C., Sapienza, P., 2009. The stock market and corporate investment: a test of catering theory. *Rev. Financ. Stud.* 22, 187–217.
33. Subrahmanyam, A., Titman, S., 2001. Feedback from stock prices to cash flows. *J. Finance* 56, 2389–2413.
34. Vassalou, M., Xing, Y., 2004. Default risk in equity returns. *J. Finance* 59, 831–868.

## Stock Liquidity and Default Risk in Tehran Stock Exchange

Farnaz Maleki<sup>1</sup>, Seyyedeh Mahboubeh Jafari<sup>2</sup>

*1- Masters student, Islamic Azad University, Electronic Branch*

*2- Assistant Professor and full time faculty member of Islamic Azad University South Tehran Branch*

---

### Abstract

One of the major issues in the allocation of credit organizations is important, is the Review and assess liquidity and credit risk, or the risk of default of the company customers. The management of liquidity and default risk is considered essential in all companies. Hence, this study examines this issue in companies active in the Tehran Stock Exchange in the period 1385 to 1394 was conducted. In this study, data from 100 companies using a combination of software were analyzed Eviews9 and results of testing hypothesis, suggests that the relationship between liquidity and default risk and there is a significant negative relationship, by increasing liquidity, corporate default risk is reduced.

**Keywords:** Liquidity, default risk, Bid and sell Price

---