

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL
Majandusteaduskond
Majandusanalüüsi ja rahanduse instituut

Greta Kondimäe

**LIKVIIDSUSE JA KASUMLIKKUSE NÄITAJATE VAHELISED
SEOSED EESTI JAEKAUBANDUSE JA INFOTEHNOLOOGIA
ETTEVÖTETE NÄITEL**

Magistritöö

Õppekava ärirahandus ja majandusarvestus (TARM), peeriala ärirahandus

Juhendaja: Margus Tinitis, PhD

Tallinn 2018

Deklareerin, et olen koostanud töö iseseisvalt ja olen viidanud kõikidele töö koostamisel kasutatud teiste autorite töödele, olulistele seisukohtadele ja andmetele, ning ei ole esitanud sama tööd varasemalt ainepunktide saamiseks. Töö pikkuseks on 12 000 sõna sissejuhatusest kuni kokkuvõtte lõpuni.

Greta Kondimäe

(allkiri, kuupäev)

Üliõpilase kood: 122849

Üliõpilase e-posti aadress: greta.kondimae@gmail.com

Juhendaja: Margus Tinitis, PhD

Töö vastab kehtivatele nõuetele

.....

(allkiri, kuupäev)

Kaitsmiskomisjoni esimees:

Lubatud kaitsmisele

.....

(nimi, allkiri, kuupäev)

SISUKORD

LÜHIKOKKUVÕTE	4
SISSEJUHATUS	5
1. ETTEVÕTTE KÄIBEKAPITAL, LIKVIIDSUS JA KASUMLIKKUS	8
1.1. Rahandussuhtarvudel põhineva analüüsimeetodi kujunemine	8
1.2. Likviidsuse ja kasumlikkuse seoste kaasaegne teoreetiline käsitlus	11
1.3. Likviidsuse ja kasumlikkuse seoste uurimuste ülevaade.....	17
2. EESTI JAEKAUBANDUSE JA INFOTEHNOLOOGIA ETTEVÕTETE LIKVIIDSUSE JA KASUMLIKKUSE SEOSSED AASTATEL 2014 – 2016.....	23
2.1. Uuritavad muutujad ja nende tõlgendamine	23
2.1.1. Ettevõtte likviidsuse analüüs	23
2.1.2. Ettevõtte kasumlikkuse analüüs	29
2.2. Valimi ja uuritavate muutujate kirjeldus	31
2.3. Hüpoteeside püstitus ja kontroll	41
2.3.1. Likviidsuse ja kasumlikkuse seosed samal aastal.....	42
2.3.2. Likviidsuse ja kasumlikkuse viitajalised seosed	43
2.3.3. Likviidsuse ja kasumlikkuse näitajate dünaamilised seosed	44
2.4. Uurimuse tulemuste arutelu ja ettepanekud.....	48
KOKKUVÕTE	52
SUMMARY	55
KASUTATUD ALLIKATE LOETELU	57
LISAD	60
Lisa 1. Jaekaubanduse ettevõtete likviidsuse ja kasumlikkuse näitajad 2014. aastal.....	60
Lisa 2. Infotehnoloogia ettevõtete likviidsuse ja kasumlikkuse näitajad 2014. aastal	63
Lisa 3. Jaekaubanduse ettevõtete likviidsuse ja kasumlikkuse näitajad 2015. aastal.....	64
Lisa 4. Infotehnoloogia ettevõtete likviidsuse ja kasumlikkuse näitajad 2015. aastal	67
Lisa 5. Jaekaubanduse ettevõtete likviidsuse ja kasumlikkuse näitajad 2016. aastal.....	68
Lisa 6. Infotehnoloogia ettevõtete likviidsuse ja kasumlikkuse näitajad 2016. aastal	71
Lisa 7. Shapiro-Wilk testi tulemused	72
Lisa 8. Spearmani korrelatsioonikoefitsiendid: jaekaubanduse ettevõtete likviidsuse ja kasumlikkuse näitajate vahelised seosed aastatel 2014 – 2016.....	73
Lisa 9. Spearmani korrelatsioonikoefitsiendid: infotehnoloogia ettevõtete likviidsuse ja kasumlikkuse näitajate vahelised seosed aastatel 2014 – 2016.....	85

LÜHIKOKKUVÕTE

Ettevõtte peamine eesmärk on selle omanike jõukuse kasvatamine. Omanike jõukust aitab kasvatada ettevõtte väärtuse ning vabade rahavoogude suurenemine. Läbi käibekapitali efektiivse juhtimise mõjutab ettevõtte oma likviidsust. Likviidsus võib kasvatada aga ettevõtte vabasid rahavooge ning kasumlikkust.

Käesoleva magistritöö eesmärk on välja selgitada likviidsuse ja kasumlikkuse vaheliste seoste olemus Eesti ettevõtete valimi näitel. Töös püstitatakse neli hüpoteesi:

Hüpotees 1: Ettevõtete bilansipõhiste likviidsuse suhtenäitajate (lühiajaliste kohustiste kattekordaja, likviidsuskordaja ja varade puhaskäibekapitali siduvuse) ning kasumlikkuse näitaja (varade rentaabluse) vahel on statistiliselt oluline positiivne seos.

Hüpotees 2: Ettevõtete tegevustsükli suhtenäitajate (rahatsükli pikkuse, ettevõtete ostjate arvete kuluvälte ja varude kuluvälte) ning kasumlikkuse näitaja (varade rentaabluse) vahel on statistiliselt oluline negatiivne seos.

Hüpotees 3: Ettevõtete likviidsuse ning kasumlikkuse vahelised seosed on dünaamilised – likviidsuse ja kasumlikkuse näitajate vahel korrapärane viitajaline ja dünaamiline seos.

Hüpotees 4: Ettevõtete likviidsuse ja kasumlikkuse suhtenäitajate seosed erinevad sektorite lõikes.

Näitajate vaheliste seose uurimiseks kasutab autor korrelatsioonanalüüsi. Spearmani korrelatsioonikordajad kinnitavad antud töös nii jaekaubanduse kui infotehnoloogia ettevõtete likviidsuse ja kasumlikkuse näitajate vaheliste seoste olemasolu, kuid järjepidevat ning reeglipärast seost ei kinnita. Hüpotees 2 lükatakse käeolevas töös täielikult tagasi. Hüpoteesid 1 ja 3 leiavad aga osalist kinnitust. Käesolevas töös võetakse täielikult vastu neljas hüpotees – likviidsuse ja kasumlikkuse näitajate vahelised seosed erinevad sektorite lõikes oluliselt kõikidel vaadeldud aastatel. Lisaks täheldatakse käesolevas töös mitmeid dünaamilisi seoseid likviidsuse ja kasumlikkuse näitajate vahel, mida on senistes uurimustes vähem käsitletud ning on huvitav potentsiaalne uurimisteema.

Võtmesõnad: finantsanalüüs, käibekapital, likviidsus, kasumlikkus.

SISSEJUHATUS

Ettevõtte tegevuse olulisimaks eesmärgiks peetakse selle omanike jõukuse kasvatamist. Äriühingu väärtust võib kasvatada ettevõtte väärtuse suurendamine. Ärilise põhieesmärgi saavutamisele aitab kaasa ettevõttesse investeeritud ressursside kasumlikkuse ehk rentaabluse tõstmine, mis võib suurendada ka ettevõtte vaba rahavoogu. Nii äriühingute finantsplaneerimisel ja -analüüsis, kui ka erialases kirjanduses on rohkelt vaadeldud ettevõtte ressursside parema kasutuse aspekti. Muuhulgas on üha sagedasemaks tähelepanu objektiks ka käibekapitali ning selle läbi likviidsuse teadlik juhtimine.

Rahanduse suhtarvudel põhineva analüüsimeetodi kujunemislugu ulatub juba 19ndasse sajandisse, mil suhtarvudepõhine likviidsuse hindamine omandas olulise tähtsuse laenuotsuste langetamisel kreditoride poolt. Ettevõtte likviidsuspositsioon on seega oluline ka laenukapitali kaasamisel. Oluliseks mõjuriks, miks likviidsust varasemast veelgi enam uurima on hakatud, on 2008 – 2009. aastate finantskriis, mil ligipääs täiendavale võõrkapitalile oli paljude ettevõtte jaoks eksistentsiaalse tähtsusega.

Puhaskäibekapitali maht (*ettevõtte käibevarad – lühiajalised kohustised*) on üheks olulisemaks indikaatoriks, mille abil hinnata ettevõtte lühiajalist likviidsuspositsiooni. Käibevarad peaksid reeglina ületama ettevõtte lühiajalisti kohustisi – head likviidsuspositsiooni näitab ettevõtte positiivne puhaskäibekapitali näitaja. Bilansi põhjal leitav puhaskäibekapitali absoluutväärtus ei anna aga ettevõtte likviidsuse kohta analüüsiks piisavat ning teiste ettevõtetega võrreldavat informatsiooni. Seetõttu kasutatakse likviidsuse ning kasumlikkuse hindamisel mitmesuguseid absoluutnäitajatel põhinevaid suhtenäitajaid ehk rahandussuhtarve. Suhtarvud võimaldavad võrrelda uuritava ettevõtte seisundit teiste ettevõtetega ning ka eelnevate perioodidega. Erinevad empiirilised uurimused on likviidsuse ning kasumlikkuse suhtenäitajate vahel kinnitanud mitmesuguseid ning mõneti vastanduvaid seoseid.

Käesoleva magistritöö eesmärk on välja selgitada likviidsuse ja kasumlikkuse suhtenäitajate vaheliste seoste olemasolu Eesti jaekaubanduse ja infotehnoloogia ettevõtete valimi näitel. Töö

eesmärgi saavutamiseks on autor lähtuvalt esimeses peatükis käsitletavast erialasest kirjandusest ja varasemate uurimuste tulemustest püstitanud käesolevas töös kontrollitavad hüpoteesid:

Hüpotees 1: Ettevõtete bilansipõhiste likviidsuse suhtenäitajate (lühiajaliste kohustiste kattekordaja, likviidsuskordaja ja varade puhaskäibekapitali siduvuse) ning kasumlikkuse näitaja (varade rentaabluse) vahel on statistiliselt oluline positiivne seos.

Hüpotees 2: Ettevõtete tegevustsükli suhtenäitajate (rahatsükli pikkuse, ettevõtete ostjate arvete kuluvälte ja varade kuluvälte) ning kasumlikkuse näitaja (varade rentaabluse) vahel on statistiliselt oluline negatiivne seos.

Hüpotees 3: Ettevõtete likviidsuse ning kasumlikkuse vahelised seosed on dünaamilised – likviidsuse ja kasumlikkuse näitajate vahel korrapärane viitajaline ja dünaamiline seos.

Hüpotees 4: Ettevõtete likviidsuse ja kasumlikkuse suhtenäitajate seosed erinevad sektorite lõikes.

Uurimuses kasutatud andmestiku aluseks on Registrate ja Infosüsteemise Keskuse (RIK) poolt autorile edastatud eeltöödeldud põhjaruannete näitajad. Valimi majandusaastate aruannete lisadest täiendab autor eeltöödeldud andmefaili puuduvate majandusnäitajatega ning arvutab töös uuritavad suhtenäitajad. Hüpoteeside kontrolliperiood on aastad 2014.-2016. (lisaks referentsaasta 2013). Varasematest uurimustest erinevalt viib autor läbi võrdlevanalüüsi Eesti jaekaubanduse ning infotehnoloogia valdkondade ettevõtete näitel ning uurib dünaamika mõju näitajate vahelistele seostele.

Töö põhiosa on jaotatud kaheks peatükiks. Esimeses osas annab autor ülevaate rahandussuhtarvudel põhinevast likviidsuse ja kasumlikkuse hindamisest – esimeses alapeatükis ajaloolisest kujunemisest, teises likviidsuse ja kasumlikkuse mõistete seostest ning kolmandas alapeatükis esitatakse kokkuvõtte varasematest empiiriliste uurimuste tulemustest.

Töö teises osas viiakse läbi uurimus Eesti ettevõtete valimite näitel. Esmalt kirjeldab autor teise peatüki esimeses alapeatükis uuritavaid muutujaid ja nende interpretatsiooni. Teises alapeatükis kirjeldatakse valimit ja selle põhjal leitud suhtenäitajaid ning kolmandas alapeatükis püstitab autor lähtuvalt erialasest kirjandusest hüpoteesid ja viib läbi nende kvantitatiivse kontrolli. Teise peatüki viimases alapeatükis analüüsitakse uurimuse tulemusi ning esitatakse ettepanekud.

Teoreetilise raamistiku ning teemakohaste empiiriliste uurimuste ülevaate andmisel on autor lähtunud peamiselt rahvusvahelistes andmebaasides (nt. *Scopus*, *EBSCOhost*, *Emerald*, *JSTOR* jt)

kättesaadavatest inglisekeelsetest erialastest teadusartiklitest. Uurimisküsimustele vastamiseks viiakse läbi korrelatsioonanalüüs.

Magistritöö tänab käesoleva magistritöö juhendajat Margus Tinitat asjalike nõuannete, RIK-i infosüsteemi haldurit Larissa Merkulovat operatiivse koostöö ning lähedasi toetuse eest.

1. ETTEVÖTTE KÄIBEKAPITAL, LIKVIIDSUS JA KASUMLIKKUS

1.1. Rahandussuhtarvudel põhineva analüüsimeetodi kujunemine

Rahandussuhtarvude analüüs võimaldab hinnata ettevõtte finantsseisundit, võrrelda tulemusi konkurentidega, analüüsida ettevõtte edukust tegevuskeskkonna trendide kontekstis, tuua välja arengukohti jm. Suhtenäitajate leidmine finantsanalüüsi eesmärgil väliste analüütikute poolt toimub reeglina finantsaruannetes kajastatud andmete alusel. Rahandussuhtarve on võimalik leida kas ühe või mitme finantsaruande (enamasti bilansi ja kasumiaruande) või perioodi(de) kirjete põhjal. Rahandussuhtarvude leidmine on võrdlemisi lihtne ja kiire, mistõttu on suhtarvudel põhinev finantsanalüüsi meetod laialt kasutatav.

Suhteanalüüs on praktiline ettevõtte juhtimise tööriist. Lisaks juhtkonnale ja ettevõttesisesele huvigrupile kasutavad suhtarve analüüsi eesmärgil aga ka juba nimetatud ettevõttevälised analüütikud, hindajad, järelevalveasutused, investorid, laenuandjad jt. Finantsanalüüsi meetodika on kujunenud vastastikusel seoses raamatupidamise, finantsaruandluse ja juhtimisarvestuse arenguga. Selle juures on oluline roll olnud ka seadustest tulenevate regulatsioonide arengul. Rahandussuhtarvudel põhinev analüüsimeetod hakkas kujunema 19. sajandi teises pooles Ameerika Ühendriikide industrialiseerimise perioodil, mil finantsinstitutsioonid kujunesid oluliseks majanduse mõjutajaks. Tööstusliku pöörde tulemusel toimusid ettevõtete juhtimises ning finantseerimises olulised muutused. Kapitalistlik juhtimiskultuur asendus professionaalse juhtimismudeliga ning finantssektor omandas majanduse, sh ettevõtete arengu, mõjutajana senisest olulisema rolli (Horrihan 1968., 284).

Ettevõtluses tekkis industrialiseerimise tulemusel finantsaruandluse aspektist kaks olulist huvigrupi – ettevõtete juhtkonnad (ja omanikud) ning ettevõtete finantsseisundist huvitatud laenuandjad ehk kreditorid. Ehkki rahandussuhtarvude arengus on juhtimisarvestuse ning laenuandjate vaatenurgast märkimisväärne kattuv ühisosa, on suunad, tingitult kasutuseesmärkide erinevusest, olnud siiski mõnevõrra erinevad. Kreditoride perspektiivist on oluline ennekõike

ettevõtte maksevõime ja juhtimisarvestuslikust perspektiivist kasumlikkus. (*Ibid.*, 284-285) Seega on nii maksevõime, kui ka kasumlikkuse suhtenäitajate analüüs olnud ajalooliselt ettevõtete finantsanalüüsi mõttes fundamentaalse tähendusega.

Suhteanalüüsi edasise arengu puhul omandas mõnevõrra olulisema rolli eelmainitutest maksevõime analüüs. 19nda sajandi lõpus hakkasid kommertspangad laenusaamise eesmärgil nõudma ettevõtelt finantsaruandeid (Foulke 1961, 13-19 viidatud Horrigan 1968, 285). Esialgne finantsaruannete analüüs toimus kirje-kirje haaval. Seejärel kujunes välja horisontaalanalüüsi meetod. Lisaks hakati finantsaruandluses eristama ka lühi- ja pikaajalisi kirjeid. Alles eelnimetatud arengute järel hakkasid kreditorid maksevõime analüüsimiseks leidma finantsaruannete kirjete vahelisi suhtenäitajaid. (Wall 1936, 68 viidatud Horrigan 1968, 285)

Finantsaruandluse areng on olnud ajendatud vajadusest finantsinformatsiooni järele. Seda paljuski regulatiivsetel põhjustel. Kahekümnenda sajandi algul leidis USA-s aset finantsaruandluse ning -analüüsi seisukohast kaks olulist sündmust – 1913 võeti vastu Ameerika esimene tulumaksuseadus (*Federal Income Tax Code*) ning 1914 rajati Ameerika Ühendriikide Föderaalreservi Süsteem (*Federal Reserve System*). Nende sündmuste järel kasvas ka vajadus finantsaruannete järele ning samuti paranes aruandluse kvaliteet. (*Ibid.*) Finantsinformatsiooni kättesaadavus ning kasvav usaldusväärsus on aga omakorda toetanud finantsanalüüsi meetodite ning tööriistade arengut.

1919. aastal viis Wall läbi suhtarvuanalüüsi meetodi kontekstis ajaloolise tähtsusega uurimuse „*Credit Barometrics*“, milles ta kalkuleeris 981-st ettevõttest koosneva valimi finantsandmetele tuginedes 7 suhtarvu ning jagas seejärel ettevõtted geograafilise piirkonna ning tegevusvaldkonna alusel kummaski eelnimetatud kategoorias üheksasse gruppi. Wall leidis gruppide vahel olulised suhtarvude erinevused. (viidatud Horrigan 1968, 285-286) Horrigan lisas, et antud tulemust on uuema aja teaduslike uuringute kriteeriumite alusel lihtne kritiseerida, kuid tollasel perioodil oli tegu märkimisväärselt mahuka ning sisuka uurimusega (1968, 286).

Juhtimisarvestuses arenesid eelmärgitud uurimusega samal ajajärgul kasumimarginaalide ning käibe siduvusel põhinevate suhtarvude kontseptsioonid (*Ibid.*, 286). Samal aastal võttis *du Pont Company* oma tegevustulemite analüüsimiseks kasutusele nn kolmnurkse suhtarvude süsteemi. Kolmnurga tipus asus investeeringute rentaablus (ärikasum/varad ehk ROI – *Return on Investments*) ning kolmnurga aluse moodustas käibe ärirentaabluse (ärikasum/müügitulu) ja investeeringute käibekordaja (müügitulu/investeeringud) korrutis. Seesugune suhtarvude

seostamine oli ideeks suhtarvude sidusa loogika arendamisel. (Kline, Hessler 1955, 752 viidatud Horrigan 1968, 286) Eelkirjeldatud suhtarvude seostamise meetod on nüüdisaegses kirjanduses tuntud kui *Du Pont*'i süsteem. Valemi üldkuju on tulenevalt finantsterminite arengule tänaseks mõnevõrra muutunud ning investeringute näitaja asendunud varade näitajaga.

Kahekümnendatel jätkus suhtarvude mitmekesisustumise ning nendevaheliste seoste loomise trend. Sel perioodil tekkisid esimesed suhtenäitajate vastased kriitikud, nt 1925. a Gilman, kes väitis et suhtenäitajad on staatilised ja võrreldamatud. Siiski ei kujunenud sel perioodil välja tähelepanuväärseid vastanduvaid koolkondi ning suhtenäitajate kasutuse kasv ja areng jätkus ka 30ndatel aastatel, mil hakati senisest enam tähelepanu pöörama teaduslikele uuringutele. Viidi läbi mitmeid esmaseid uurimusi suhtarvude prognoosimisvõime (nt. pankroti) testimiseks. Paraku olid need empiirilised katsed oluliste metodoloogiliste puudustega. (Horrigan 1968, 286-289)

40ndate alguses ilmus esimene teadusliku uurimuse kriteeriumitele vastav suhtenäitajate prognoosimisvõimet analüüsiv empiiriline uurimus. Merwin (1942) kinnitas oma teoses kolme alljärgnevat suhtarvu prognoosimisvõimet ettevõtte pankrotistumise osas:

$$1) \text{ Varade puhtakäibekapitali siduvus} = \frac{\text{puhas käibekapital}}{\text{varad kokku}} \quad (1)$$

$$2) \text{ Lühiajaliste kohustiste kattekordaja} = \frac{\text{käibevara}}{\text{lühiajalised kohustused}} \quad (2)$$

$$3) \text{ Kohustiste omakapitali siduvus} = \frac{\text{omakapital}}{\text{kohustised kokku}} \quad (3)$$

Merwin võrdles pankrotistunud ettevõtete suhtenäitajaid vastava sektori valimi ettevõtete keskmiste näitajatega ning leidis, et eelnimetatud 3 näitajat võimaldavad pankrotistumist 4 kuni 5 aastat ette prognoosida. (*Ibid.*) Kümneni teises pooles kasvas rahandussuhtarvude uurimiseks läbiviidud teaduslike uurimuste arv. Pankroti ning maksejõuetuse prognoosimise teemadel viidi läbi arvukalt empiirilisi uurimusi ning kinnitati mitmete suhtarvude prognoosimisvõimet. Olulise arenguna hakati uurima ka rahandussuhtarvude sisulist olemust – erinevate finantsaruandluse tavade ja meetodite mõju suhtenäitajatele ning leiti ka mitmeid olulisi seoseid. (Horrigan 1968, 291-292)

70ndatel oli pankrotistumise prognoosimise seisukohast oluline ajajärk. Edward I. Altman töötas välja funktsiooni, mida tänapäeval tuntakse Altmani pankrotikordajana, pankrotimudelina või ka z-skoorina (1968, 594):

$$Z = .012X_1 + .014X_2 + .033X_3 + .006X_4 + .999X_5 \quad (4)$$

kus

$$X_1 - \frac{\text{käibekapital}}{\text{koguvarad}}$$

$$X_2 - \frac{\text{eelmiste perioodide jaotamata kasum}}{\text{koguvarad}}$$

$$X_3 - \frac{\text{ärikasum}}{\text{koguvarad}}$$

$$X_4 - \frac{\text{omakapitali turuväärtus}}{\text{koguvõlgnevuse bilansiline väärtus}}$$

$$X_5 - \frac{\text{müügitulu}}{\text{koguvarad}}$$

Mitmed kaasaegsed uurimused on jätkuvalt kinnitanud Altmani pankrotikordaja suhteliselt head prognoosimisvõimet. Altmani mudelis rakendatavaks mõõdikuteks on samuti ettevõtete käibekapital ja kohustised kokku ning samuti erinevad kasumi näitajad. Seega on likviidsuse ja kasumlikkuse suhtenäitajad muuhulgas olulised komponendid ka pankroti prognoosimisel.

Käesolevas peatükis antud ülevaade keskendus olulises osas likviidsuse ja kasumlikkuse rahandussuhtarvude ajaloolisele kujunemisele Ameerika Ühendriikide arvestusruumis. Euroopas ning mujal maailmas võisid muutused leida aset mõningase ajalise nihke ning erisustega.

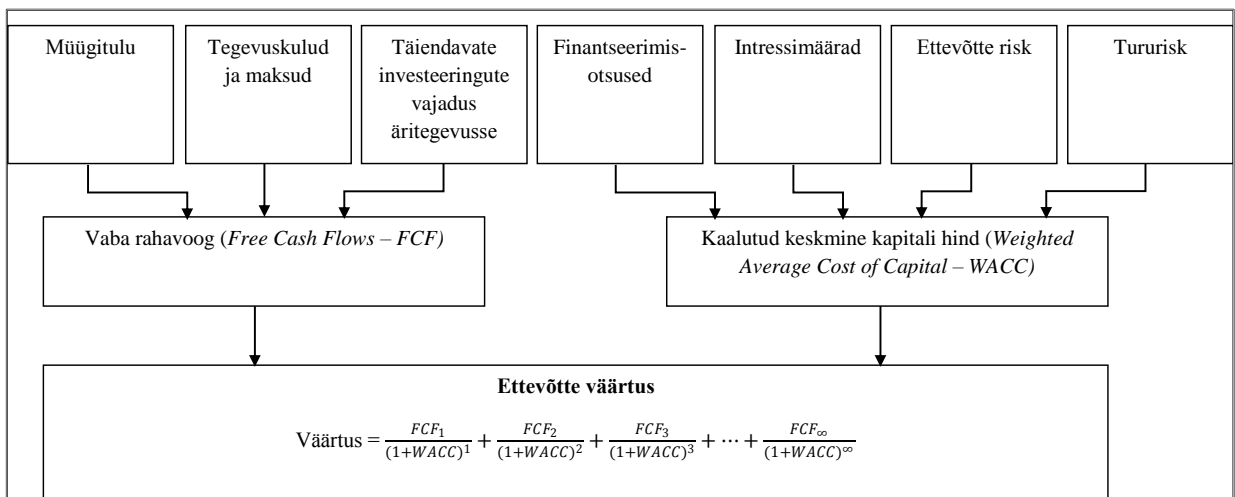
Tänapäevaks ei ole ettevõtete finantspositsioonist huvitatud isikute ring oluliselt muutunud – jätkuvalt on ettevõtetel omanikud, juhtkond ning ka välised laenuandjad. Ettevõtete finantsinformatsiooni kättesaadavus on paranenud, mis annab jätkuvat ainet erinevate suhtarvude leidmiseks, suhtarvuanalüüsiks ning võimalike seoste loomiseks. Järgnevas alapeatükis annab töö autor ülevaate kaasaegsest likviidsuse ja kasumlikkuse näitajate vaheliste seoste teoreetilisest käsitlusest.

1.2. Likviidsuse ja kasumlikkuse seoste kaasaegne teoreetiline käsitlus

Oluliseks ajendiks likviidsuse senisest intensiivsemaks uurimiseks on olnud finantskriis aastatel 2008 – 2009, kuna sel perioodil oli ettevõtete ligipääs täiendavale võõrkapitalile paljudel juhtudel eksistentsiaalse tähtsusega. (Almeida *et al* 2014, 125–126) Ettevõtte likviidsuse juhtimiseks on vajalik lühiajaliste varade ning kohustiste planeerimine sellisel viisil, et planeerimise tulemusel maandataks ettevõtte riski sattuda lühiajaliste kohustiste täitmisel makseraskustesse. Teisalt on likviidsuse juhtimise eesmärk vältida ka lühiajalistesse varadesse nõ. üle investeerimist. (Eljelly

2004, 48) Seega hõlmab likviidsuse juhtimine üldstatult lühiajaliste varade ning kohustite juhtimist. Juhtimisedukuse ning väljundite mõõtmiseks on aga mitmeid võimalusi, mida autor käsitleb lähemalt käesoleva alapeatüki teises pooles ning ka järgmises peatüki esimeses alapeatükis.

Ettevõtte juhtkonnal on üks ülim eesmärk – omanike jõukuse suurendamine läbi ettevõtte väärtuse kasvatamise. Kibekapitali juhtimine on ettevõtte vaba rahavoo strateegiline juhtimine, millel on oluline mõju ettevõtte majandustegevusele ja -tulemustele (Simon *et al* 2017, 94). Brihami ja Davesi kirjapandu kohaselt võimaldab edukas käibekapitali juhtimine vähendada täiendavate investeeringute vajadust igapäevase äritegevuse finantseerimiseks, mis omakorda võib suurendada ettevõtte vaba rahavoogu ning seeläbi kasvatada ettevõtte väärtust. Briham ja Daves on ettevõtte väärtuse teket selgitanud läbi alljärgneva joonise (2007, 720) (vt. joonis 1).



Joonis 1. Ettevõtte väärtuse kasvatamine
Allikas: Briham ja Daves (2007, 7)

Briham ja Daves jagavad rahavoogude kujunemise komponendid kolmeks: müügitulu, tegevuskulud ja maksud ning täiendavate investeeringute vajadus äritegevusse (*Required New Investments in Operations*). Täiendavate investeeringute vajadus vähendab vaba rahavoogu, mis mõjub aga omakorda negatiivselt ettevõtte väärtusele. (*Ibid.*) Rahavoogudel põhineva ettevõtte väärtuse hindamise meetodi puhul arvutatakse ettevõtte väärtus tulevaste eeldatavate rahavoogude põhjal. Prognoositud rahavood diskonteeritakse kapitali hinnaga, mis peaks arvesse võtma ärikeskkonna ja hinnatava ettevõttega seotud riske ning kapitalistruktuuri. Oluline on siinkohal

lisada, et ettevõtete hindamiseks on olemas ka mitmeid muid meetodeid – näiteks netovara meetod ja võrdlusmeetod.

Ettevõtte finantsseisundi aruanne ehk bilanss koosneb aktivast, mille moodustavad ettevõtte varad – käibevara ja põhivara – ning passivast, mis koosneb nende varade katteallikatest ehk kohustistest ning omakapitalist. Birham ja Daves jagavad varad tinglikult kaheks kategooriaks (2007, 225): ettevõtte tegevuseks vajalikeks – tegevusvaradeks (*Operating Assets*) ja mitte-tegevusvaradeks (*Nonoperating Assets*). Tegevusvarad on nende liigituse kohaselt võimalik omakord jagada: tegevuskäibevaradeks (*Operating Current Assets*) ja pikaajalisteks tegevuspõhivaradeks (*Long-term Operating Assets*). Tegevuskäibevarade hulka loetakse varud, raha ja nõuded ostjate vastu ning pikaajalised tegevusvarad on näiteks masinad ja seadmed. (*Ibid.*)

Kui ettevõtte on võimeline genereerima rahavoogu ning kasumit suhteliselt väikese tegevusvarade mahukusega, vähendab see vajalikku täiendava kapitali investeerimisvajadust omanike ja laenuandjate poolt. Oluline on seejuures varade optimaalne maht. Juhul kui ettevõtte omandab varasid rohkem kui äritegevuseks vajalik on ettevõttesse kaasatud liigselt kapitali millega kaasnevad kõrged kapitalikulud. Lisaks kaasatud laenu- ja omakapitalile finantseeritakse varasid aga ka võlgnevustest tarnijatele ning maksukohustistest ja kohustistest töövõtjatele, mille olemus sarnaneb lühiajalistele (intressita) laenudele. Selliseid lühiajalisi võlgnevusi nimetavad Birham ja Daves lühiajalisteks tegevuskohustisteks (*Operating Current Liabilities*). (*Ibid.*)

Käibekapitali, tegevuskäibekapitali, käibevarade jt. mõisteid kiputakse erialases kirjanduses aeg-ajalt segamini ajama ning võrdsustama, mistõttu on oluline üheselt mõistetavalt defineerida, mida parasjagu silmas peetakse. Birham ja Daves (2007, 225) esitavad läbi tegevuskäibekapitali mõiste (*Operating Working Capital*), mida nad on võrdustanud tegevuskäibevarade mõistega, puhta tegevuskäibekapitali definitsiooni (*Net Operating Working Capital*):

$$\text{Puhas tegevuskäibekapital} = \text{lühiajalised tegevusvarad} - \text{lühiajalised tegevuskohustised} \quad (5)$$

Puhas tegevuskäibekapital on Birhami ja Davesi sõnul ettevõtte käibekapitali osa, mida finantseeritakse läbi omakapitali ja laenude.

Talonpoika *et al* jagavad käibekapitali tinglikult kolmeks osaks: puhas käibekapital (*Net Working Capital*), mida paljudel juhtudel nimetatakse lihtsalt *käibekapitaliks*; tegevuskäibekapital (*Operational Working Capital*) ja; finantskäibekapital (*Financial Working Capital*).

Puhas käibekapital, on ettevõtte netokäibevara, s.o bilansis kajastatud käibevarade väärtus mille võrra käibevara ületab ettevõtte lühiajalisi kohustiste bilansilist väärtust:

$$\text{Puhas käibekapital (edaspidi ka lihtsalt käibekapital)} = \text{käibevara} - \text{lühiajalised kohustised} \quad (6)$$

Tegevuskäibekapitali moodustavad varud, nõuded ostjate vastu ja võlad tarnijatele. Finantskäibekapital hõlmab neid puhaskäibekapitali elemente, mis ei ole seotud tegevuskäibekapitaliga ehk raha. (2016, 277). Lisaks Talonpoika *et al* nimetatule kuuluvad finantskäibekapitali hulka ka lühiajalised laenud ja muud võlad (nt. maksuvõlad, võlad töövõtjatele, eraldised ja sihtfinantseerimine), lühiajalised finantsinvesteeringud, väljaantud laenud ning muud nõuded. Talonpoika *et al* ja Birhami ja Davesi tegevuskäibekapitali definitsioonid erinevad sisuliselt maksukohustiste ja kohustiste töövõtjatele võrra, mida Talonpoika *et al* tegevuskäibekapitali hulka ei arvesta.

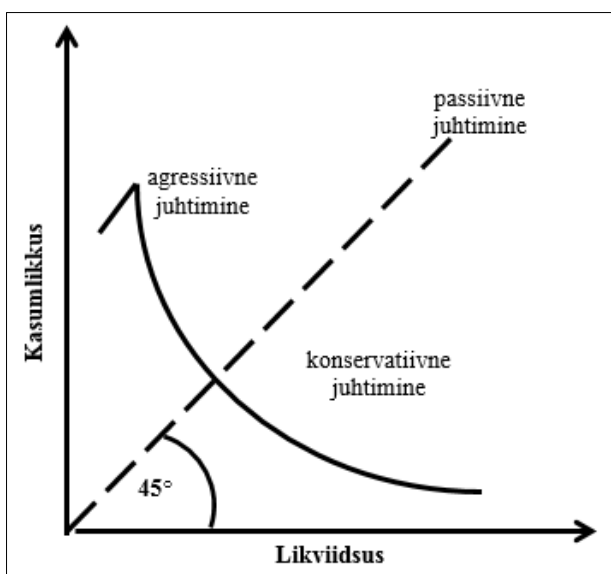
Käibekapital peegeldab endas üheaegselt nii ettevõtte tegevussükli efektiivsust kui ka likviidsust (sh. ettevõtte finantsriske), Mun ja Jang hinnangul on sellest tulenevalt käibekapitali tervikuna mõõtes keeruline hinnata, kas ettevõtte kasumlikkust mõjutavad operatsioonid või likviidsus (2015, 2). Ka Wolski ja Bolek on arvamusel, et lühiajaliste kohustiste ja varade maht peegeldab ka tegevuskäibekapitali planeerimise tulemusi (2012, 183).

Kaasaegses erialases kirjanduses on likviidsuse juhtimise suhtes välja kujunenud kaks vastanduvat vaadet. Traditsiooniline vaade väidab, et suurem käibekapital võimaldab ettevõttel tõsta müügitulu, kasumlikkust ja ettevõtte väärtust. Vastanduv suund aga, et likviidsuse hoidmisega kaasnevad ka kõrgemad kulud, mistõttu vähendab liigselt suur käibekapitali maht ettevõtte kasumlikkust. (Mun, Jang 2015, 4) Mitmed autorid on leidnud, et ettevõtete jaoks eksisteerib optimaalne käibekapitali maht (nt Caballero *et al* 2014, Aktas *et al* 2015, Mun, Jang 2015 jt).

Ka Deloofi hinnangul võib ettevõttel eksisteerida optimaalne käibekapitali tase, mis aitab kasvatada ettevõtte väärtust. Käibekapitali juhtimisel on tema käsitluses kaks olulist komponenti. Esmalt on oluline varude ning laekumata arvete juhtimine – pikad maksetähtajad ning suured

laovarud võivad aidata kaasa müügitulu kasvule, kuid samas vähendab maksevõimet, kuna nõuded ning varud on väiksema likviidsusega kui raha. Teisalt on oluline juhtida ettevõtte võlgnevuste tasumist tarnijatele sel viisil, et see oleks ettevõtte jaoks optimaalne (2003, 573–574).

Käibekapitali juhtimine hõlmab tasakaalu leidmist riskisuse ja kasumlikkuse vahel (Chang 2017, 1). Käibekapitali juhtimisel on kolm strateegilist lähenemist: konservatiivne, agressiivne ning passiivne. Wolski ja Bolek on likviidsuse juhtimise erinevaid strateegiaid kirjeldanud alljärgneva joonisega (vt. joonis 2).



Joonis 2. Likviidsuse ja kasumlikkuse pöördvõrdeline seos
Allikas: Wolski ja Bolek (2012, 186)

Kõrgemaid likviidsuse suhtenäitajad seostatakse üldjuhul ka kõrgemate kasumlikkuse näitajatega, kuid teatud murdepunktis selline suhe pöördub ning liigselt kõrge likviidsusega või kasumlikkusega kaasneb teise näitaja vähenemine. (Wolski ja Bolek 2012, 186) Konservatiivse käibekapitali juhtimise tunnuseks on see, kui ettevõtte eelistab reeglina finantseerida lühiajalisi varasid pikaajalistest vahenditest, see tähendab, et nõuded ostjate vastu laekuvad aeglaselt, mistõttu vabaneb tegevustsükli raha aeglaselt ning laekuvate arvete katmiseks tuleb leida täiendavaid allikaid. Konservatiivset käibekapitali juhtimist iseloomustab kõrge käibekapitali tase – ettevõtte hoiab nii suurt laovaru kui ka nõudeid ostjate vastu. (Ukaegbu 2014, 2; Wolski ja Bolek 2012, 182; Tauringana, Afrifa 2013, 455) Tegevustsükli efektiivsust mõõdetakse enamasti rahatsükli pikkuse näitaja abil, mis näitab aega, mis kulub raha väljaminekust sisendite soetamiseks kuni raha laekumiseni väljundite müügist. Kui ettevõtte rahatsükli pikkus (päevades)

on näiteks 100, tähendab see, et ettevõtte peab samavõrra võtma laenu, st. 100-kordse päevase kaubakulu summas. Kaasatud laenu kulud vähendavad aga ettevõtte kasumit (Eljelly 2004, 50). Eljelly on kirjeldanud küll vaid laenu võtmise võimalust, kuid alternatiiv on kaasata ka omakapitali, mis kasumit otseselt ei vähenda, kuid mõjutab näiteks ettevõtte omakapitali tasuvuse (*ROE*) suhtenäitajat.

Agressiivset käibekapitali juhtimist seevastu iseloomustab lühiajaliste varade minimaalse tase, mõõdetuna näiteks raha, varude ja ostjate arvete proportsioonina koguvarasse. Agressiivse käibekapitali juhtimise tunnuseks võib olla ka negatiivne puhaskäibekapitali näitaja, mis tähendab ühtlasi, et ettevõtte finantseerib ka põhivara läbi lühiajaliste kohustiste. Mõõdukas strateegia on kombinatsioon eelkirjeldatud kahe strateegia tunnustest ning eristab muutuvaid lühiajalisi varasid nn. püsivatest lühiajalisest varadest ning lühiajalistest vahenditest finantseeritakse vaid kõikumisi nn. muutuvates lühiajalistes varades. (Ukaegbu 2014, 2; Wolski ja Bolek 2012, 182; Tauringana, Afrifa 2013, 455)

Agressiivne käibekapitali juhtimise strateegia parandab üldjuhul ettevõtte tulemuslikkust. Kui ostjate arvete laekumise periood on liiga pikk, võib ettevõtetel olla risk sattuda makseraskustesse. Samas võib ostuarvete tasumise perioodi pikendamine makseraskuste riski vältida või leevendada. Aeglaselt realiseeruvad varud võivad samuti ajas väärtust kaotada, mis põhjustab ettevõttele täiendavaid kulusid. (Chang 2017, 1) Samas nii varude laoseisu vähendamine kui ka ostjate arvete agressiivne juhtimine võib viia müügitulu vähenemiseni (Tauringana, Afrifa 2013, 455). Seetõttu on ettevõtte seisukohalt oluline kõikide tegevuskäibekapitali komponentide eesmärgistatud juhtimine. Rahatsükli lühendamise, müügitulu ja kasumimarginaali mõjutamata, kasvatab kasumit, vaba rahavoogu ja ettevõtte turuväärtust (Zeidan, Shapir 2017, 2017).

Vara likviidsus väljendab selle omadust olla teatud ajahetkel konverteeritav rahaks ilma täiendava kahjumita (Neuman 1936, 81-85). Likviidsus eeldab aktiivse turu olemasolu – kui eksisteerib aktiivne turg (ostjad ning müüjad) on vara realiseerimine väiksema allahindlusega tõenäolisem (Schlingemann *et al*, 8). Täielik likviidsus on võimalus konverteerida varad rahasse koheselt ning nende koguväärtuses. Täielik mitte-likviidsus seevastu tähendab, et vara rahaks konverteerimine rahaks ei ole võimalik. Nende kahe ekstreemumi vahel asetsevad erinevad vara likviidsuse tasemed. Iga ettevõtte eesmärgiks on teenida investeeringutelt maksimaalset kasumit, seejuures minimaalse äritegevuseks vajaliku likviidsusetaseme juures. Seega on ettevõtte ülesanne läbi

õigetesse varagrupidesse investeerimise leida optimaalne tasakaal kasumlikkuse ja likviidsuse vahel. (Neuman 1936, 81-85)

Täieliku likviidsuse ning mitte-likviidsuse definitsioonist lähtudes on likviidsuse võtmetegur seega vara konversatsioon rahaks. Samas aga ei genereeri seisev raha kasumit ega üldjuhul ka olulist intressitulu, mistõttu ei ole kasvavas majanduskeskkonnas otstarbekas raha varuda, kuna alternatiivtootlus on kõrgem. Samas on ebakindlates majandustingimustes on raha hoidmine põhjendatud, kuna see aitab maandada potentsiaalseid riske. (Mun, Jang 2013, 3, Ross *et al* 2003, 220) Denis väidab, et ettevõtetel on ajend varuda raha siis, kui laenukapital on kulukas. See aitab maandada võimalikke müügitulu ja investeerinuvõimaluste šokke. (2011, 669)

Ettevõtte käibekapitali vajadus ja praktikad võivad olenevalt tegevussektorist olla erinevad, mistõttu on oluline sellega käibekapitali juhtimisstrateegia valikul ka arvestada (Ukaegbu 2014, 2). Sektori mõju käibekapitali suurusele on oma uurimustes näiteks kinnitanud Hill *et al* (2010) ja Aktas *et al* (2015). Chang uuris samuti sektorite vahelisi erinevuse likviidsuse ja kasumlikkuse suhtenäitajate vahel ning leidis, et erinevate sektorite puhul likviidsuse ning kasumlikkuse seosed mõnevõrra erinevad (2017,7). Bolek ja Wolski väidavad, et kasumlikkus on olulisem traditsioonilistes sektorites, kus suhted tarnijatega on üldjuhul väljakujunenud ning kliendibaas stabiilne, samas teaduspõhistes sektorites, nagu näiteks infotehnoloogia sektor, võib kõrge likviidsus osutada paremaks näitajaks, kuna sel juhul on ettevõtte valmis investeerima uutesse potentsiaalsetesse projektidesse ning kohanema paremini kiiresti muutuva turuga (2012, 186)

1.3. Likviidsuse ja kasumlikkuse seoste uurimuste ülevaade

Erinevate rahandussuhtarvude vahelisi seoseid on uuritud suhtenäitajatel põhineva finantsanalüüsi meetodi tekkimisest alates ning on püütud neid omavahel reeglipärasesse süsteemi seada. Suhtarvude süstematiseerimine hõlbustab analüüsi ning aitab teha enam sisukaid järeldusi ja otsuseid, nt *Du Pont*'i seosed. Juba varasemas ajaloos on keskendutud suhtarvude prognoosimisvõime analüüsimisele ning empiirilisele kontrollile, mis on ka käesoleva magistritöö likviidsuse ja kasumlikkuse näitajate vaheliste seoste uurimise ajendiks. Alljärgnevalt annab autor ülevaate asjakohastest likviidsuse ja kasumlikkuse suhtenäitajate vaheliste seoste uurimustest – tulemuste kokkuvõtte on koondatud tabelisse 1.

Tabel 1. Varasemate likviidsuse ja kasumlikkuse seoste empiiriliste uurimuste tulemuste kokkuvõte

Bilansinäitajatel põhinevate likviidsuse näitajate seos kasumlikkusega				
Autor	aasta	seose kontrolli meetod(id)	seos	kokkuvõte
Aktas <i>et al</i>	2015	regressioonanalüüs	jah	\cap -seos käibekapitali mahukuse ja kasumlikkuse vahel
Tegevustsükli kestusel põhinevate likviidsuse näitajate seos kasumlikkusega				
Caballero <i>et al</i>	2014	regressioonanalüüs	jah	\cap -seos
Ukaegbu	2014	regressioonanalüüs	jah	positiivne seos varude kuluvälte ja kasumlikkuse vahel ning negatiivne tarnijate arvete käibevälte ja kasumlikkuse vahel
Tauringana ja Afrifa	2013	korrelatsioonanalüüs, paneelregressioon	jah	negatiivne seos arvete käibeväldete ja kasumlikkuse vahel, rahatsükli ja kasumlikkuse vahel oluline seos puudub
Deloof	2003	korrelatsioonanalüüs regressioonanalüüs	jah	negatiivne seos tegevustsükli näitajate ja kasumlikkuse vahel
Bilansinäitajatel ja tegevustsükli kestusel põhinevate likviidsuse näitajate seos kasumlikkusega				
Chang	2017	korrelatsioonanalüüs, regressioonanalüüs, 3-tasandiline vähimruutude meetod, GMM	jah	\cap -seos likviidsuse ja kasumlikkuse vahel
Mun ja Jang	2015	korrelatsioonanalüüs, regressioonanalüüs, GMM	jah	\cap -seos likviidsuse ja kasumlikkuse vahel
Enqvist <i>et al</i>	2014	korrelatsioonanalüüs, regressioonanalüüs	jah	negatiivne seos tegevustsükli ja kasumlikkuse vahel
Tinits	2008	korrelatsioonanalüüs	jah	positiivne seos likviidsusnäitajate ja kasumlikkuse näitajate vahel ning negatiivne seos tegevustsükli suhtarvude ja likviidsuse vahel
Eljelly	2004	korrelatsioonanalüüs, regressioonanalüüs	jah	negatiivne seos nii rahatsükli näitaja kui ka lühiajaliste kohustiste katekordaja vahel
Shin, Soenen	1998	korrelatsioonanalüüs, regressioonanalüüs	jah	negatiivne seos neto kaubandustsükli ja kasumlikkuse vahel, v.a 3 sektorit; lisaks dünaamiline seos likviidsuse ja kasumlikkuse näitajate vahel

Allikas: autori koostatud

Märkused:

- 1) \cap - tähistab allapoole avatud parabooliga kirjeldatavat seost.

Eljelly (2004) leidis Saudi Araabia börsil noteeritud ettevõtete valimi näitel, et ettevõtete kasumlikkuse ja likviidsuse vahel on oluline tugev negatiivne statistiline seos – seejuures nii tegevustsüklil põhinevate näitajate kui ka bilansipõhiste likviidsuse suhtenäitajate puhul. Korrelatsiooni- ja regressioonanalüüside tulemused näitasid, et ettevõtte likviidsus, mõõdetuna

lühiajaliste kohustiste kattekordajaga, on vastassuunalises seoses kasumlikkusega. Samas leidis ta, et selline seos on statistiliselt tugevam ettevõtete puhul, kus lisaks kõrgele lühiajaliste kohustiste kattekordajale on ka pikem rahatsükli suhtenäitaja. Lisaks uuris Eljelly oma uurimuses sektorite vahelisi erinevusi ning leidis, sektorite põhisel vaatlusel osutus likviidsuse näitajatest olulisimaks kasumlikkuse mõjutajaks rahatsükli suhtenäitaja.

Tinits (2008) uuris korrelatsioonanalüüsi abil mitmete erinevate suhtenäitajate seoseid, nende hulgas kohese maksevalmiduse, maksevõimekordaja ja lühiajaliste kohustiste kattekordaja suhtenäitajate korrelatsiooni omakapitali puhasrentaablusega ja varade ärentaablusega. Kõigi eelnimetatud likviidsusnäitajate korrelatsioon rentaabluse näitajatega osutus positiivseks. Küll aga oli tuvastatud seose tugevus nõrk. Samuti leidis kinnitust nõrk vastassuunaline seos tegevuse ja rentaabluse suhtarvude vahel. Ostjate arvete laekumisaeg, varude müügikäibevalde, varude kulukäibevalde ja tarnijate arvete tasumisaeg korreleerusid rentaabluse näitajatega koefitsiendiga vahemikus -0,09 kuni -0,46.

Ettevõtte likviidsuse-kasumlikkuse seost on senises kirjanduses oluliselt enam uuritud tegevustsükli näitajatel põhineval lähenemisel. Üks enim viidatud selle suuna uurijaid on Deloof (2003), kes uuris Belgia 1009 suure mitte-finants ettevõtte käibekapitali juhtimise ja ettevõtte kasumlikkuse seoseid perioodil 1992–1996. Deloof leidis rahatsükli ja kasumlikkuse vahel negatiivse seose. Deloof rõhutas lisaks, et ei ole võimalik kindlalt väita, et leitud negatiivne seos käibekapitali ja kasumlikkuse vahel on mõjutatud kasumlikkusest ega ka vastupidi ehk seosed võivad olla mõlema pidised, kuid tema selgitas leitud seost läbi selle, et madalama kasumlikkusega ettevõtted tasuvad arveid suurema viitajaga. Alternatiivse põhjusena pakkus ta välja, et ettevõtted viivitavad teadlikult tarnijate arvete tasumisega. Ta leidis, et tarnijate arvete kiirem tasumine võib tõsta ettevõtete kasumlikkust. Samuti leidis ta, et ettevõtete juhid saavad ettevõtte väärtust omanike jaoks kasvatada läbi ostjate arvete maksetähtaja lühendamise ja varude vähendamise optimaalse miinimumtasemeni.

Enqvist *et al* (2014) uurisid Soome noteeritud ettevõtete 18-aastase perioodi näitel samuti käibekapitali ja kasumlikkuse seost. Enqvisti *et al* poolt läbiviidud regressioonanalüüsi ja korrelatsioonanalüüsi tulemused kinnitasid vastassuunalist seost rahatsükli pikkuse ja ettevõtte kasumlikkuse vahel. Lisaks aga näitasid nende uurimuse tulemused, et käibekapitali olulisus kasumlikkusele on eriti oluline majanduslanguse tingimustes. Enqvisti *et al*

korrelatsioonanalüüsist on näha ka nõrka positiivset seost lühiajaliste kohustiste ja vara puhasrentaabluse näitajate vahel.

Ukaegbu (2014) uuris käibekapitali ja ettevõtte kasumlikkuse seoseid arenguriikide näitel perioodil 2005–2009. Andmed koguti rahvusvaheliselt tunnustatud andmebaasist Orbis. Ukaegbu uurimuse tulemused kinnitasid, et ka arenevatel turgudel on rahatsükli pikkuse ja kasumlikkuse näitajad vastassuunalises seoses. Ka tema lisas, et ettevõtete juhtidel on võimalik ostjate arvete maksetähtaegu lühendades ettevõtte kasumit kasvatada. Selleks tuleks nende hinnangul tagada varude kiire realiseerimine, kuid tarnijate arvete tasumisega tasuks viivitada, kuid ainult seni kuni see ei mõjuta ettevõtte krediitireitingut.

Caballero *et al* (2014), Mun ja Jang (2015) ja Aktas *et al* (2014) kinnitasid aga, et käibekapitali ning kasumlikkuse vahel on \cap -kujuline seos, st eksisteerib optimaalne käibekapitali tase, mis maksimeerib ettevõtte kasumlikkust. Caballero *et al* leidsid Suurbritannia ettevõtete näitel, et operatsioonitsükli pikkuse ning tulemuslikkuse vahel eksisteerib \cap -seos. Ettevõtte tulemuslikkust mõõtsid nad seejuures läbi turuväärtuse võrdluse bilansiliste varade väärtuse – st ettevõtte turuväärtuse ja bilansilise väärtuse suhtena. Caballero *et al* jõudsid järelduseni, et ettevõtete juhid peaksid leidma optimaalseima käibekapitali suhte, mis kasvatab ettevõtte väärtust.

Mun ja Jang kritiseerisid eelviidatud tööd, argumenteerides, et töös kasutatud operatsioonitsükli näitaja ei võta arvesse ettevõtte rahalisi vahendeid ning teisalt ei ole ettevõtte turuväärtus sõltuv ainult operatsioonitsükli elementidest (2015, 2). Mun ja Jang uurisid USA 298 restoraniettevõtte paneelandmete põhjal käibekapitali ja ROA seoseid perioodil 1963–2012. Sõltuvaks muutujaks oli nende uurimuses kohandatud ROA (EBITDA jagatud koguvaraga, kuna valitud sektori puhul on amortisatsioonil oluline roll ettevõtte kasumi mõjutajana).

Mun ja Jang täheldasid oma valimi puhul suurt näitajate varieeruvust ning jagasid mittelineaarse seose uurimiseks valimi ettevõtted käibekapitali näitaja alusel kahte gruppi. Uurimuse eesmärk oli tuvastada käibekapitali ja kasumlikkuse \cap -seose olemasolu, mida kontrolliti regressioonanalüüsi, paneelregressiooni, GMM-i ja korrelatsioonanalüüsi abil. Tulemused kinnitasid ootuspärast seost müügitulu käibekapitali siduvuse suhtenäitaja ja ROA vahel. Seega, positiivse käibekapitaliga ettevõtete puhul on käibekapitali kasvul ettevõtte kasumlikkuse näitajatele negatiivne mõju ning negatiivse käibekapitaliga ettevõtete puhul on käibekapitali kasvul ettevõtte kasumlikkusele

positiivne efekt. (2015) Samas võib neid tulemusi interpreteerida ka vastupidiselt – paremad majandustulemused aitasid ettevõtetel maksevõimet parandada.

Muni ja Jangi uurimusse olid muutujatena kaasatud ka rahatsükli näitaja ning selle komponendid. Rahatsükli pikkuse ning kasumlikkuse näitajate vahel statistiliselt oluline seos koguvalimi vaates puudus. Hilisema grupeerimise käigus ilmnnes aga positiivse käibekapitali näitajaga ettevõtete puhul kasumlikkuse ja rahatsükli pikkuse vahel oluline negatiivne seos ning negatiivse käibekapitali näitajatega ettevõtete puhul samade näitajate vaheline positiivne seos. (*Ibid.*)

Aktas *et al* (2015) uurisid samuti käibekapitali juhtimise mõju ning leidsid selle \cap -seose ettevõtte väärtusega. Nende uurimus põhines Ameerika Ühendriikide ettevõtete valimi (15 541 ettevõtet) näitajatel vaatlusperioodil 1982–2011. Ka selle uurimuse tulemused kinnitasid, et on olemas optimaalne käibekapitali maht ning seda mõõduka käibekapitali tasemega tegutsevad ettevõtted parandavad oma tegevuste tulemuslikkust ning aktsia turuväärtust. Samasugust tulemust näitas ka Changi (2017) uurimus. Ta leidis, et ettevõtete puhul, mille rahatsükli pikkus on negatiivne, pöördub negatiivne likviidsuse ja kasumlikkuse vaheline seos positiivseks. Uurimuse valimisse kuulus üle kolmekümne tuhande ettevõtte 46-st riigist ja erinevatest sektoritest. Vaatlusperioodiks oli valitud 1994 – 2011. Changi tõlgenduse kohaselt kinnitasid uurimuse tulemused, et agressiivne likviidsuse juhtimise poliitika võimaldab parandada ettevõtte tulemuslikkust, v.a juhul kui ettevõtte rahatsükli näitaja on juba madal.

Shin ja Soenen (1998) kinnitasid samuti ettevõtte tegevustsükli ning kasumlikkuse vahelise seose olemasolu. Lisaks kontrollisid nad aga ka likviidsuse ja kasumlikkuse viitajalisi seoseid. Shin ja Soenen leidsid, et lühiajaliste kohustiste kattedekordaja kasv on vastassuunalises seoses ettevõtete kasumlikkuse kasvuga. Samuti mõjutab kasumlikkuse muutust negatiivselt ka puhta kaubandustsükli (*net trade cycle*) kasv. Lisaks kontrollisid nad ka likviidsuse mõju kasumlikkusele sektorite lõikes ning leidsid, et puhta kaubandustsükli pikkus ei ole kasumlikkusega statistiliselt olulises seoses põllumajandustööstuses, nafta ja gaasitööstuses ning kommunikatsioonisektoris.

Tauringana ja Afrifa (2013) seevastu oma uurimuses erinevalt eelnevalt nimetatud autoritest rahakonversiooni tsükli pikkuse ning kasumlikkuse vahelist seost ei kinnitanud. Nimetatud uurimuses kasutati käibekapitali juhtimise ja kasumlikkuse uurimiseks paneelregressiooni ning 19 väikese ning keskmise suurusega UK alternatiivturul noteeritud ettevõtte poolt küsimustikule antud vastuseid. Rahatsükli ning kasumlikkuse vahel küll seost ei leitud, kuid tarnijate võlgnevuste

ning ostjate tasumata arvete juhtimisel oli oluline mõju ettevõtte kasumlikkusele. Tauringa ja Afrifa väidavad, et suuritel ettevõtetel on paremad võimalused likviidsuse juhtimiseks, sh. tehnoloogilised, finantsilised jm ressursid (2013, 453).

Likviidsuse ning kasumlikkuse vaheliste seoste uurimiseks on peamiselt kasutatud korrelatsioon ning regressioonanalüüsi. Erinevad autorid on leidnud mõnevõrra erinevaid seoseid, kuid enim on leidnud kinnitust tegevustsüklite pikkuse vastassuunaline seos kasumlikkuse näitajatega. Lisaks on seitse uurimust kinnitanud ka seose olemasolu ettevõtete bilansinäitajatel põhinevate likviidsuse suhtarvude ning kasumlikkuse vahel – enamasti positiivse suunaga. Lähtuvalt eeltoodud kirjanduse kokkuvõttest püstitatakse järgnevas peatükis ka käesolevas magistritöös uuritavad hüpoteesid.

2. EESTI JAEKAUBANDUSE JA INFOTEHNOLOOGIA ETTEVÖTETE LIKVIIDSUSE JA KASUMLIKKUSE SEOS AASTATEL 2014 – 2016

2.1. Uuritavad muutujad ja nende tõlgendamine

2.1.1. Ettevõtte likviidsuse analüüs

Lähtuvalt eelnevas peatükis käsitletud varasematest uurimustest, mõõdetakse käesolevas töös likviidsust nelja suhtarvu abil. Käesolevas töös kasutatavad likviidsuse mõõdikud on:

- 1) lühiajaliste kohustiste kattekordaja,
- 2) maksevõime kordaja,
- 3) varade puhtakäibekapitali siduvus,
- 4) rahatsükli pikkus.

Antud peatükis kirjeldatakse eelnimetatud näitajate leidmiseks kasutatavaid arvutuskäike ning tuuakse välja ka mõned eelnimetatud suhtarvude eripärad, millega tulemuste tõlgendamisel tuleks arvestada. Valemite arvutusmetoodikas on lähtutud Statistikaameti (Eesti Statistikaamet, Mõisted ja...) metoodikast. Antud magistritöös rakendatud kohandused Statistikaameti valemite osas on kirjeldatud käesolevas peatükis.

Üks esimestest rahandussuhtarvude kasutuseesmärkidest oli ettevõtete lühiajalise maksevõime ehk teisisõnu likviidsuse analüüs. Ettevõtete likviidsuse suhtenäitajatest on olnud esmajärjekorras huvitatud laenuandjad ehk kreditorid. Likviidsuse suhteanalüüs võimaldab hinnata ettevõtte maksevõimet, st. kas ettevõttel on piisavalt vara kohustiste tähtaegseks tasumiseks. Vastavalt esimeses peatükis käsitletule jaguneb suhtarvudel põhinev maksevõime analüüs kaheks lähenemiseks. Esimesel juhul hinnatakse likviidsust ainult ettevõtte bilansi kirjete põhjal arvatud suhtenäitajate abil. Teisel juhul hinnatakse tegevustsükli efektiivsust, mis hõlmab ka tulude ja kulude arvesse võtmist suhtenäitajate arvutamisel.

1890ndate lõpus võeti Ameerika Ühendriikide finantsaruandluse süsteemis finantsanalüüsis laiemalt kasutusele ettevõtete käibevara ja lühiajaliste kohustiste kirjete vaheline suhtenäitaja

(Foulke 1961, 178, 181 viidatud Horrigan 1968, 285) ehk lühiajaliste kohustiste kattekordaja (*Current Ratio*). 20. sajandi esimestel kümnenditel oli see suhtenäitaja seejuures paljudel juhtudel ainus rahandussuhtarv, mida aktiivselt kasutati (Horrigan 1968, 285). Ka tänapäeval on maailmas riike, Bhattacharya (2007, 173) sõnul näiteks India, kus lühiajaliste kohustiste kattekordaja on jätkuvalt keskne näitaja, mille abil pangad hindavad ettevõtete lühiajalist maksevõimet ning seatud kriteeriumitele mittevastavuse puhul laenuaotlusi pankade poolt ei aktsepteerita.

Lühiajaliste kohustiste kattekordaja (*Current Ratio* – edaspidi ka *CR*) leitakse järgneva valemi abil:

$$CR = \frac{\text{käibevara}}{\text{lühiajalised kohustised}} \quad (7)$$

Mida kõrgem on leitud näitaja, seda paremaks hinnatakse tavalisel ettevõtte maksevõimet. Lühiajaliste kohustiste kattekordaja abil on võimalik hinnata ettevõtte võimet tasuda tähtaegselt lühiajalised kohustised – lühiajalistena kajastatakse raamatupidamises neid kohustisi, mille maksetähtaeg saabub majandusaasta jooksul – ehk 1 aasta jooksul alates bilansi kuupäevast. Käibevara hulka kuuluvad raha, kaubeldavad väärtpaberid, nõuded ostjate vastu ja varud. Lühiajalised kohustised moodustuvad tavapäraselt lühiajalistest kohustistest tarnijatele, töövõtjatele, maksuõlgadest ja lühiajalistest laenukohustistest. (Briham, Daves 2007, 7) Lühiajaliste kohustiste ning käibevara hulka võivad lisaks Brihami ja Davesi poolt nimetatule kuuluda tulenevalt ettevõtte tegevuse eripäradest lisaks teised lühiajalise iseloomuga varade ja kohustiste kirjed.

Lühiajaliste kohustiste kattekordaja näitajat loetakse traditsiooniliselt väga heaks, kui selle käibevara ületab 2-kordselt lühiajaliste kohustiste mahtu. Selline tava on aga mõnevõrra ajas muutunud ning pigem kahanemise suunas. Ka Teearu on pakkunud välja interpreteerimiseks madalamad vahemikud (2005, 19):

≥ 1,6 – hea maksevõime,
1,20 – 1,59 – rahuldav,
0,90 – 1,19 – mitterahuldav,
≤ 0,9 – nõrk.

Praktikas võetakse interpreteerimisel arvesse aga ettevõtte väljakujunenud tavasid, eripärasid, sh. tegevusala, suurus ja turg. Erinevate sektorite lõikes võivad likviidsuse näitajad väga palju erineda ning nagu eelnevalt käsitletud, võib ka ettevõtte likviidsuse juhtimise poliitika valik olla oluline

mõjur likviidsuse suhtenäitajate kujunemisel. Valede tõlgenduspiiride kasutamisel võib analüüsi tulemus viia ekslike järeldusteni.

Makseraskustes ettevõtted tasuvad võlgnevusi tarnijatele üldjuhul aeglasemalt ning võtavad enam laenukohustisi, seega kui ettevõtte satub makseraskustesse mõjutab see ka käibekapitali ja vähendab seeläbi lühiajaliste kohustiste kattekordajat. Teisalt võib aga kõrge lühiajaliste kohustiste kattekordaja ka näidata, et ettevõtte kapitali kasutatakse mittetootlikke varade katteks. Näiteks juhul, kui ettevõtte hoiab põhjendamatult kõrgeid rahavarusid või kaubeldavaid väärtpabereid. (Birham, Daves 2007, 253) Tinitis (2008) on oma uurimuses väitnud, et likviidsuse kõrgete suhtenäitajate taga võivad olla ka varad, mis näiliselt suurendavad likviidsust, näiteks raskesti müüdavad varud või ebatõenäoliselt laekuvad arved. Lisaks võib liialt suur likviidsus tema hinnangul viidata ka ebaefektiivsele kapitali kasutusele.

Teine laialt kasutatav bilansikirjete põhjal arvutatav likviidsuse suhtarv on maksevõimekordaja, mida kasutatakse samuti käesolevas töös ühe muutujana. Maksevõime kordaja ehk likviidsuskordaja ehk happetesti (*Quick Ratio* – edaspidi ka *QR*) leidmiseks lahutatakse käibevarade kogusummast kõige vähemlikviidsemad varad, milleks selle lähenemise kohaselt on varud. Maksevõime kordaja leidmiseks kasutatakse järgnevat valemit:

$$QR = \frac{\text{likviidsed varad}}{\text{lühiajalised kohustused}} \quad (8)$$

kus

$$\text{Likviidsed varad} = \text{käibevara} - \text{varud} \quad (9)$$

Likviidsuskordaja tõlgendamisel on sarnaselt eelnevale näitajale oluline võtta arvesse ettevõttest ning selle tegevuskeskkonnast tulenevaid asjaolusid. Väga heaks maksevõime näitajaks peetakse seisundit kus likviidsed varad on vähemalt samas bilansilises väärtuses kui hinnatava ettevõtte lühiajalised kohustised ehk suhet 1-1. Teearu käsitluse kohaselt on likviidsuskordaja ettevõtte lühiajalise maksevõime hindamiseks sobivam näitaja, kuna kõik käibevarad ei ole võrreldava likviidsusega. Teearu pakub välja ka võimalikud tõlgenduse piirid. Likviidsuskordaja (2005, 20):

- ≥ 0,9 – hea,
- 0,6 – 0,89 – rahuldav,
- 0,3 – 0,59 – mitterahuldav,
- ≤ 0,3 – nõrk.

Kuid ka selle näitaja puhul tuleb silmas pidada eelpool lühiajaliste kohustiste kattekordaja kohta mainitud. Kõrge likviidsus võib olla hea maksevõime indikaatoriks, teisalt võib ka see näitaja

viidata varade kasutamise ebaefektiivsusele, kuna raha ning ostjate laekumata arvete katteks oleva kapitali abil oleks võimalik soetada kõrgemat alternatiivtulu teenivaid varasid.

Nagu eelnevas peatükis käsitletud on ka käibekapital oluline ettevõtte likviidsuse näitaja. Puhaskäibekapitali seost ettevõtte kasumlikkusega on kinnitanud näiteks kinnitanud Aktas *et al* (2015) jpt, samas on ka autoreid, kes ei ole seost leidnud (vt. eelmine ptk). Puhaskäibekapitali mõistet käsitleti eelnevas peatükis (vt. ka valem 3). Tavapäraselt lähtutakse puhaskäibekapitali tõlgendamisel printsiibist, et jätkusuutlikku ettevõtte puhul peaks see olema positiivne – kui käibevarad ületavad lühiajalisi kohustisi ennetab see ettevõtte riski sattuda makseraskustesse. Maksevõime mõõtmiseks kasutatakse aga ka varade puhaskäibekapitali siduvust (*Net Working Capital to Total Assets Ratio* – edaspidi ka $\frac{NWC}{TA}$), mis leitakse käesolevas töös järgmiselt:

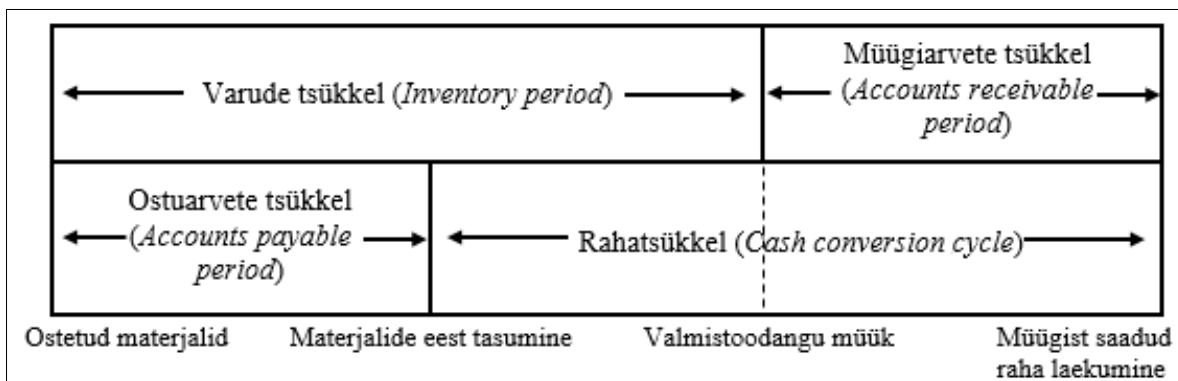
$$\frac{NWC}{TA} = \frac{\text{puhas käibekapital}}{\text{vara}} \quad (10)$$

Mida kõrgem on leitud suhtenäitaja, seda paremaks loetakse ettevõtte maksevõimet.

Ka selle suhtenäitaja puhul tuleb arvesse võtta eelneva kahe likviidsuse mõõdiku kohta kirjutatud – oluline on hinnata puhaskäibekapitali sisukust, st millised varad ning kohustised on antud näitajasse kaasatud ning kas ressursse kasutatakse efektiivselt. Ressursside kasutusefektiivsust aitavad suhtenäitajatest kõige paremini mõista järgnevalt väljatoodavad tegevustsükli mõõdikud.

Tegevustsükli efektiivsust ning tegevuskäibekapitali juhtimist on valdkonna uurimustes mõõdetud peamiselt rahatsükli suhtenäitaja (*Cash Conversation Cycle*) abil. Rahatsükli pikkus näitab ressursside rahaks konvergeerumisele kuluvat aega (Sharma 2016, 14–15) ehk teisisõnu mõõdab rahatsükli pikkus viitaega kaubakulude (või ka teenuste või materjalide) väljaminekute ning valmistoodangu müügitulude laekumise vahel (Deloof 2003, 574, Ross *et al* 2003, 169). Rahatsükli olemus on visuaalselt kujutatud joonisel 3. Mida pikem on rahatsükkel, seda enam (oma- ja võõr)kapitali on ettevõtte investeerinud käibekapitali katteks (Deloof 2003, 574). Rahatsükkel mõõdab käibekapitali juhtimise edukust – mida väiksem on see suhtarv, seda edukam on ettevõtte käibekapitalijuhtimise strateegia ning seda kiiremini vabaneb äritegevuse protsessidest vaba raha (Yilmaz 2015, 447).

Rahatsükli pikkuse mõõtmisel on kolm olulist elementi – varude tsükli pikkus, müügiarvete tsükli pikkus ning ostuarvete tsükli pikkus (Neuman 1936). Neuman on kujutanud rahatsükli pikkuse arvutusloogikat alljärgneva joonisega:



Joonis 3. Rahatsükli mõõtmine
Allikas: Neuman (1936, 85)

Eesti Statistikaamet (Eesti Statistikaamet, Mõisted ja...) ning paljud teised allikad nimetavad Neumani rahatsükli komponente mõnevõrra erinevalt. Statistikaameti meetodika kohaselt leitakse rahatsükli pikkus järgnevate valemite jadana:

$$\text{Rahatsükli pikkus päevades (edaspidi ka CCC)} = \text{ostjate arvete käibevälde} + \text{varude kuluvälde} - \text{tarnijate arvete kuluvälde} \quad (11)$$

kus

$$\text{Ostjate arvete käibevälde päevades (edaspidi ka DSO)} = \frac{\text{keskmised nõuded ostjate vastu}}{(\text{müügitulu} \div 365)} \quad (12)$$

$$\text{Varude kuluvälde päevades (edaspidi ka DIO)} = \frac{\text{keskmised varud}}{(\text{materiaalsed kulud} \div 365)} \quad (13)$$

$$\text{Tarnijate arvete kuluvälde päevades (edaspidi ka DPO)} = \frac{\text{keskmised võlad tarnijatele}}{(\text{materiaalsed kulud} \div 365)} \quad (14)$$

Mitmed autorid (sh Mun ja Jang 2013, Talonpoika *et al* 2016) on oma uurimustes asendanud kaubakuludel põhineva rahatsükli valemi komponente, jagades kõik käibekapitali elemendid müügituluga. Sellisel moel leitavat suhtenäitajat on tutvustanud Shin ja Soenen (1998), nimetades seda puhtaks kaubandustsükliks (*net trade cycle*). Valemi komponentide muutmise vajadus tekkis eelkõige finantsaruandluses avalikustatava info piiratusest. Näiteks ei pruugi kõik ettevõtted avaldada müüdüd toodangu (kaupade, teenuste) kulu (*cost of goods sold*) (nt Eestis kasumiaruande skeem 1 puhul), kuna valitud on teistsugune aruandlusvorm (nt Eestis kasumiaruande skeem 2 valikul). Kasumiaruande skeem 1, on lihtsam ning seetõttu väiksemate ettevõtete puhul eelistatum ning ka käesolevas töös uuritava valimi puhul enamasti kasutusel. Shin'i asenduse puhul ei lieta

küll rahatsükli pikkust, kuid ettevõtete võrdluseks annab see piisavat infot nendevahelistest erinevustest.

Materiaalsete kulude definitsiooni ei ole Statistikaameti veebileheküljel (Eesti Statistikaamet, Mõisted ja...) avaldatud, mistõttu esitas käesoleva töö autor Statistikaametile vastavasisulise kirjaliku päringu. Saadud vastusest tulenevalt kasutatakse käesolevas töös materiaalse kulude arvutamiseks autori poolt kohandatud Statistikaameti metoodikat alljärgnevalt:

- 1) Kasumiaruande skeem 1 puhul:

$$\begin{aligned} \text{Materiaalsed kulud} &= \text{kaubad, toore, materjal ja teenused} + \\ &\text{mitmesugused tegevuskulud} - \\ &\text{kapitalizeeritud väljaminekud oma tarbeks põhivara valmistamisel} - \\ &\text{valmis- ja lõpetamata toodangu varude jääkide muutus} \end{aligned} \quad (15)$$

- 2) Kasumiaruande skeem 2 puhul:

$$\begin{aligned} \text{Materiaalsed kulud} &= \\ &\text{müüdüd toodangu (kaupade, teenuste) kulu (korrigeeritud)} + \\ &\text{turustuskulud (korrigeeritud)} + \text{üldhalduskulud (korrigeeritud)} \end{aligned} \quad (16)$$

Kasumiaruande skeem 2 kulusid korrigeeriti vastavates kasumiaruannetes lisades kajastatud amortisatsioonikulu ning tööjõukulude võrra, et tulemus oleks võrreldav kasumiaruande skeem 1-le rakendatavate arvutuste tulemusega.

Nõuded ostjate vastu, varud ning võlad tarnijatele on arvatud perioodi keskmiste näitajatenäitajana ehk perioodi alg- ja lõppseisu keskmise näitajana. Lisaks on käesolevas töös jäetud tähelepanuta Statistikaameti rahatsükli valemis ostjate ettemaksete käibevalte suhtenäitaja, kuna ettevõtete poolt majandusaastaruannetes avalikustatavate andmete põhjal ei ole paljudel juhtudel võimalik ostjate ettemakseid muudest ettemaksetest eristada.

Rahatsükkel arvestab ainult tegevuskäibekapitali, samas kui traditsiooniline puhas käibekapital on seotud ka finantselementidega nagu näiteks raha ja lühiajalised laenukohustised (Mun, Jang 2015, 3). Rahatsükli pikkus ei anna ka otsest indikatsiooni ettevõtte likviidsuspositsiooni kohta, mistõttu kasutavad rahanduse analüütikud ning ka krediidiandjad (Ross *et al* 2003, 139) ettevõtete võrreldavuse eesmärgil likviidsuse hindamisel sagedamini bilansipõhiseid lühiajalise maksevõime suhtenäitajaid. (Eljelly 2004, 48)

Ka bilansipõhiste likviidsuse suhtenäitajate puhul on mitmed allikad välja toonud nende eripärasid, mida tuleb arvestada. Enim rõhutatakse kirjanduses bilansi näitajate staatilisust, st. bilanss on koostatud teatud kindlal ajahetkel ning lühiajaliste varade ning kohustiste seis võib kiiresti muutuda, see aga muudab suhtenäitaja väärtuse hetkenäitajaks. Samuti valivad ettevõtted tihti majandusaasta lõppseisuks madalperioodi. Näiteks võib jaekaubandusettevõtte majandusaasta lõpp vahetult pärast jõulumüügi hooaega kajastuda ettevõtte bilansis suurema rahajäägina ning vähesemate lühiajaliste võlgnevustena kui intensiivsel müügihooajal. (Ross *et al* 2003, 139) Teisest küljest on lühiajaliste kohustiste kattekordaja ja likviidsuskordaja eeliseks rahatsükli pikkuse ees omadus muuta paljude erinevate omadustega subjektide võrdlemine lihtsamaks. (Eljelly 2004, 48)

Tegevustsükli suhtenäitajaid peetakse dünaamilisemaks (Eljelly 2004, 50), kuid tegelikult on ka need teatud ajahetke näitajate põhjal leitud arvud. Tulenevalt eeltoodust uuritakse lisaks käesolevas töös sarnaselt Shini ja Soeneni (1998) lähenemisele likviidsuse ja kasumlikkuse vahelisi viitajalisi seoseid ning lisatakse ka muutujate dünaamilised näitajad – muutused võrreldes eelnevate perioodide samade näitajatega.

2.1.2. Ettevõtte kasumlikkuse analüüs

Omanike jõukuse kasvatamisele aitab kaasa kasumi kasv. Kuna kasum oma olemuselt on aga rahaline näitaja, on kasumlikkuse mõõtmiseks kasutusel erinevate ressursside tasuvust mõõtvad suhtenäitajad. Tasuvuse ehk rentaabluse näitajad hindavad kasumi rahalise näitaja suhet kasumi teenimiseks kasutatud ressurssidesse ehk sisuliselt mõõdavad ressursside tasuvust või kasumi tootlust (kasumlikkust). (Teearu 2005, 27) Erialases kirjanduses on kasumlikkuse mõõdikutena kõige sagedamini kasutatud omakapitali puhasrentaabluse (*ROE*), varade puhasrentaabluse (*ROA*) ja aktsiatoonuluse näitajaid.

Varasemates teemakohastes uurimustes on enim kasutatud varade puhasrentaablust (*ROA*) ja omakapitali puhasrentaablust (*ROE*). Tinita (2008) uurimusest nähtub, et rentaabluse erinevad variatsioonid korreleeruvad omavahel tugevalt, mida kinnitasid ka autori esmased kalkulatsioonid varade puhasrentaabluse ja omakapitali puhasrentaabluse näitajate vahel. Seetõttu ei ole otstarbekas mõlemaid näitajaid paralleelselt uurida. *DuPont*'i mudeli kohaselt on ettevõtete omakapitali rentaablus ning varade rentaablus omavahel seotud läbi finantsvõimenduse, valemi üldkuju on järgnev:

$$\text{Omakapitali rentaablus} = \frac{\text{kasum}}{\text{varad kokku}} \times \frac{\text{varad kokku}}{\text{omakapital}} \quad (17)$$

Seega mõjutab omakapitali rentaablust ning varade rentaablust omavahelist korrelatsiooni finantsvõimenduse mõju. Seetõttu valis autor ettevõtete korrelatsioonanalüüsi tundlikkust arvestades sobivamaks kasumlikkuse mõõdikuks omakapitali rentaablust.

Eesti maksusüsteemis maksustatakse äriühingute puhul jaotatavat kasumit. See tähendab, et tulumaksumäär on sõltuv kasumi jaotamise otsustest ning on seetõttu muutuv ja võib ühtlasi varieeruda ettevõtete lõikes suhtena ärikasumisse üsna olulisel määral. See aga teeb ettevõtete tulemused raskesti võrreldavaks. Lisaks võivad dividendietsused ka ühe ettevõtte puhul aastate lõikes olla väga varieeruvad. Tulenevalt eeltoodust on käesoleva, ainult Eesti ettevõtteid hõlmava, uurimuse puhul võrreldavuse eesmärgil otstarbekas kasutada ettevõtte varade puhasrentaablust näitaja asemel korrigeeritud näitajat – varade maksueelset rentaablust. Varade rentaablust leidmiseks asendatakse varade puhasrentaablust valemis puhaskasum maksude eelse kasumiga. Käesolevas töös tähistatakse antud näitajat lühendiga *ROA*:

$$ROA = \frac{\text{kasum (kahjum) enne maksustamist}}{\text{keskmine vara}} \quad (18)$$

Rentaabluse tõlgendamisel kokkuleppelised interpretatsioonipiirid puuduvad ning oluline on eelkõige võrdlus ettevõtte varasemate tulemuste või valitud võrdlusgrupi ettevõtetega. Negatiivse varade rentaablust puhul on tegu kahjumliku varakasutusega ning positiivse näitaja puhul on ettevõtte oma varasid tulemuslikult kasutanud. Mida kõrgem varade rentaablust näitaja, seda kasumlikum on ettevõtte vaadeldaval perioodil olnud.

Wolski ja Boleki hinnangul tekib *ROA* ja *CCC* paralleelsel kasutamised vastuolu, kus üks näitaja – rahatsükli pikkus – on dünaamiline ning teine näitaja – rentaablust – on staatiline, kuna sellel puudub tulevikku vaatav sisu (2016, 44). Käesoleva töö autori hinnangul on selline argument mõnevõrra alusetu, kuna kasum mõõdab perioodi tulemust, mitte hetkelist seisut, ning samuti ei ole näiteks ettevõtte varade kogumaht reeglina niivõrd kõikuva iseloomuga kui muutused lühiajalistes varades ja kohustistes. Teisalt arvutatakse ka rahatsükli pikkuse näitaja teatud perioodi lõpu seisuga fikseeritud näitajate põhjal.

2.2. Valimi ja uuritavate muutujate kirjeldus

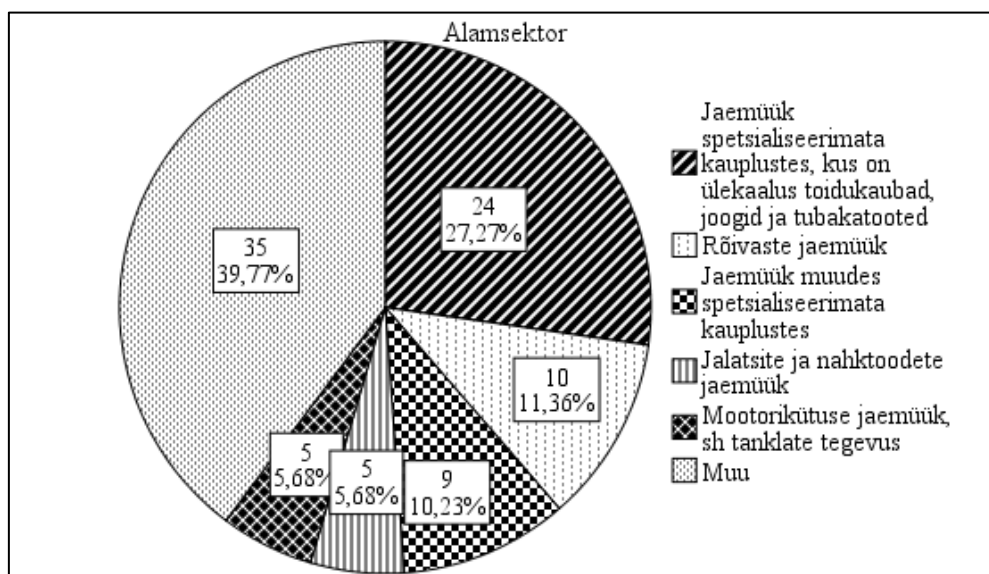
Käesoleva magistritöö empiiriline analüüs viiakse läbi Eesti ettevõtete valimi põhjal. Suhtarvude analüüsimeetodi teooria kohaselt on oluline võrrelda ettevõtte suhtarve alati samasse sektorisse kuuluvate ettevõtete suhtenäitajatega. Paljud varasemad uurimused on hüpoteese kontrollinud ühe sektori valimi põhjal. Seetõttu viiakse käesolevas töös läbi ka võrdlevanalüüs kahe sektori tulemuste näitel. Valitud võrdlusalused sektorid on jaekaubandus, v.a mootorsõidukid ja mootorrattad (sektoritähis G 47, EMTAK 2008) (edaspidi ka *Jaekaubandus*) ning info ja side (sektoritähis J, EMTAK 2008) (edaspidi ka *Infotehnoloogia*). Valitud sektorid on oma olemuselt väga erinevad, mis seab universaalsete suhtarvude kasutatavuse kahtluse alla ning on eeltoodust tulenevalt huvitav uurimuse teema.

Esmane valim moodustati eelnimetatud sektorites tegutsevate ettevõtete töötajaskonna suuruse alusel. Töötajaskonna alampiiriks valis autor 30 töötajat, mis andis statistilisteks protseduurideks vajalike elimineerimiste järel sobivas suuruses valimid nii infotehnoloogia kui ka jaekaubanduse sektori puhul. Suuremate ettevõtete suhtenäitajad on eelduslikult stabiilsemad ning uurimuse läbiviimiseks sobivamad. Vaatlusperioodiks on valitud aastad 2014 – 2016, mis võimaldab uurida seoseid nii lühiajalises ajaperspektiivis, kui ka näitajate muutusi ajas ning nende mõju teistele näitajatele. Samuti on kogutud referentsperioodi, 2013. aasta andmed, mille abil arvutatakse suhtenäitajates kasutatavad perioodi keskmised komponendid.

Käesoleva töö üks eesmärk on uurida ka näitajate vahelisi viitajalisi ning dünaamilisi seoseid, mistõttu valiti töös kasutatavasse valimisse ainult need ettevõtted, kellel ei olnud 3-aastase vaatlusperioodi jooksul (sh referentsperioodil) puuduvaid andmeid. Puuduvate andmetega ettevõtete hulka loeti ka kontserniaruandeid esitavad ettevõtted, kuna konsolideerimata bilansi ning kasumiaruannete lisasid sellist tüüpi aruannetes ei esitata. Samuti elimineeriti käesoleva magistritöö valimist Eesti seadusandluse nõuetele mitte vastavad ettevõtted (s.o negatiivse omakapitaliga ettevõtted).

Info- ja side ettevõtte valimist eemaldas autor ka need ettevõtted, kelle põhitegevus ei olnud otseselt seotud infotehnoloogiaga ehk üldistatult kirjastamine, sideteenused ning telekommunikatsioon. Seetõttu nimetatakse esialgset info- ja side valimit lihtsustatult infotehnoloogia valimiks.

Alljärgnevatel joonistel on kujutatud jaekaubanduse (vt. joonis 4) ja infotehnoloogia (vt. joonis 5) sektorite valimite jaotus täpsustatud tegevuskategooriate lõikes.

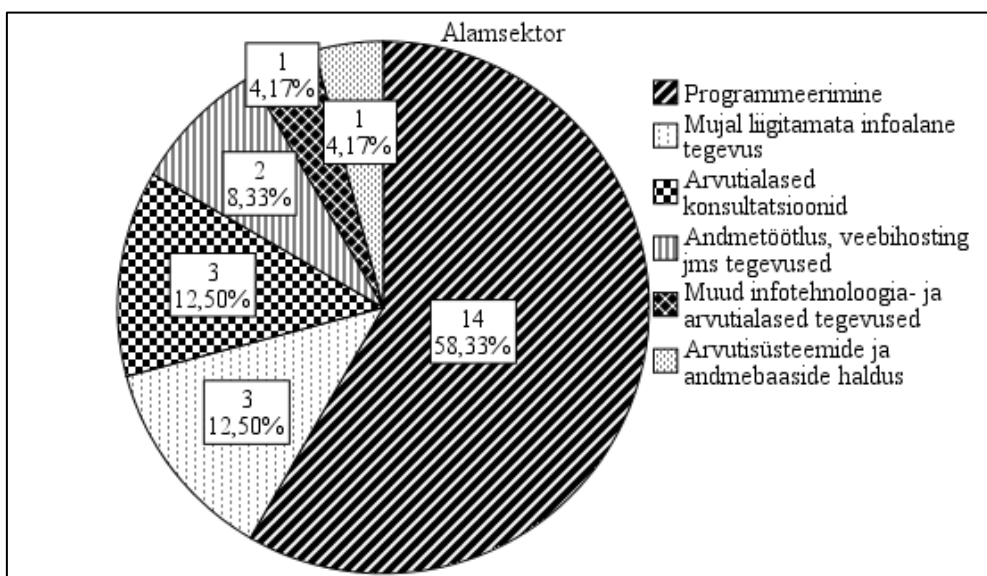


Joonis 4. Jaekaubanduse sektori valimi jagunemine tegevuskategooriate vahel
Allikas: autori koostatud

Jaekaubanduse valimi suurima osa moodustavad spetsialiseerimata kauplustes jaemüügiga tegelevad ettevõtted – 24 ettevõtet neist sellistes kauplustes, kus on ülekaalus toidukaubad, joogid ja tubakatooted ning 9 ettevõtet täpsustamata spetsialiseerimata kauplustes. Kokku moodustavad spetsialiseerimata jaekaubandusega tegelevad ettevõtted valimist 37,5%. Lisaks on valimis 10 rõivaste jaemüügiga tegelevat ettevõtet ning 5 jalatsite ja nahktoodete jaemüügiga tegelevat ettevõtet. 5 valimisse kuuluvat ettevõtet tegeleb mootorikütuste jaemüügiga. Valimist alla 5% moodustanud tegevuskategooriad on summeeritud jaotisesse muu ning moodustavad kokku 39,77% valimist. Seega on jaekaubanduse valim väga mitmekülgne ning moodustub erinevate alamvaldkondade ettevõtetest. Analüüsi mõttes on aga tegu tõenäoliselt võrreldava ärimudeli alusel toimivate ettevõtetega.

Ka infotehnoloogia valimi moodustavad mitmesuguste alamkategoriate ettevõtted. Suurim osa (58%) infotehnoloogia valimi ettevõtetest tegeleb programmeerimisega, millele järgnevad mujal liigitamata infoalane tegevus ja arvutialased konsultatsioonid (vastavalt kummaski kategoorias 12,5% ettevõtetest), andmetöötlus (8% ettevõtetest) ja muud infotehnoloogia-ja arvutialased tegevused ning arvutisüsteemide ja andmebaaside haldus (vastavalt kummaski alamsektoris 1

ettevõtte). Kuna info- ja side esialgselt valimist on elimineeritud side ettevõtted, on töö autori hinnangul ka infotehnoloogia valim võrreldavate ettevõtete grupp.



Joonis 5. Infotehnoloogia sektori valimi jagunemine tegevuskategooriate vahel
Allikas: autori koostatud

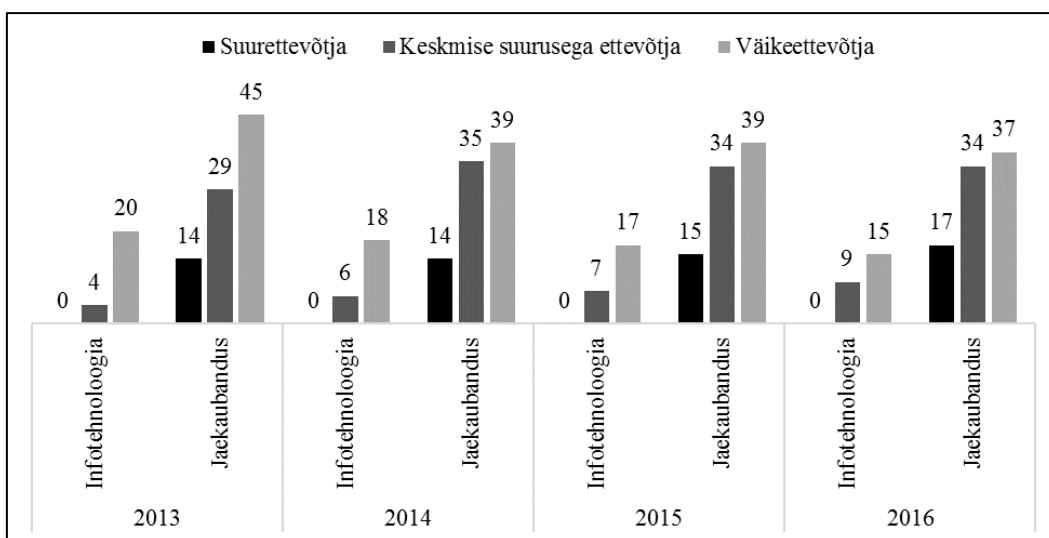
Uuritavast valimist jäeti välja usaldusühingud, sihtasutused ja mittetulundusühingud, kuna nende ettevõtlusvormide finantsaruandlus erineb mõnevõrra enimlevinud äriühingu vormide (aktsiaselts ja osühing) omadest. Uuritavasse jaekaubanduse sektori valimisse kuulub 88 ettevõtet, milles enamuse moodustavad osühingud (51%). 49% moodustavad aktsiaseltsid ja tulundusühistud. Infotehnoloogia sektori valimisse kuulub 24 ettevõtet, millest pool on osühingud ning pool aktsiaseltsid. Ükski uuritavas valimis vaadeldud ettevõtetest ei ole vaatlusperioodil ettevõtlusvormi vahetanud.

Raamatupidamise seaduse järgi jaotatakse Eestis registreeritud äriühingud 4 gruppi (RPS, RT I, 09.05.2017, 30, § 3):

- 1) mikroettevõtja – osühing, kelle näitajad vastavad aruandeaasta bilansipäeval kõikidele järgmistele tingimustele: varad kokku kuni 175 000 eurot, kohustised ei ole suuremad kui omakapital, üks osanik, kes on ka juhatuse liige, ja kelle müügitulu on aruandeaastal kuni 50 000 eurot;
- 2) väikeettevõtja – kes ei ole mikroettevõtja ja kelle näitajatest võib aruandeaasta bilansipäeval vaid üks ületada järgmisi tingimusi: varad kokku 4 000 000 eurot, müügitulu 8 000 000 eurot ja keskmine töötajate arv aruandeaasta jooksul 50 inimest;

- 3) keskmise suurusega ettevõtja – kes ei ole mikroettevõtja ega väikeettevõtja ja kelle näitajatest võib aruandeaasta bilansipäeval vaid üks ületada järgmisi tingimusi: varad kokku 20 000 000 eurot, müügitulu 40 000 000 eurot ja keskmine töötajate arv aruandeaasta jooksul 250 inimest;
- 4) suurettevõtja – kelle näitajatest aruandeaasta bilansipäeval vähemalt kaks ületavad järgmisi tingimusi: varad kokku 20 000 000 eurot, müügitulu 40 000 000 eurot ja keskmine töötajate arv aruandeaasta jooksul 250 inimest.

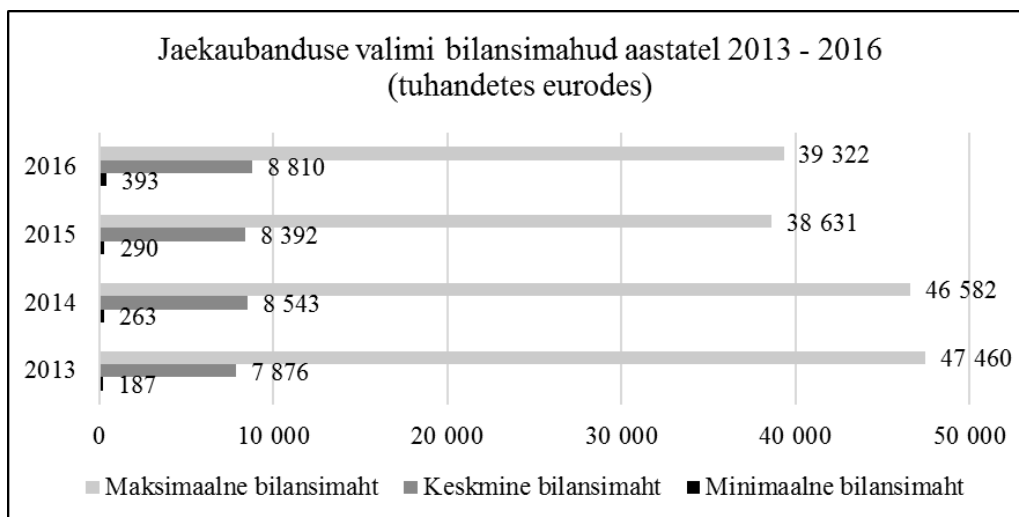
Käesolevas magistritöös analüüsitud ettevõtete suuruse jaotus on kujutatud joonisel 6.



Joonis 6. Infotehnoloogia ja jaekaubanduse sektorite ettevõtete valimi jagunemine suuruse alusel
Allikas: autori koostatud

Tulenevalt valimi koostamisel seatud töötajate arvu piirangust, ei ole uuritavate ettevõtete hulgas mikroettevõtjaid. Infotehnoloogia valimis puuduvad aga ka suurettevõtjad. Suurima osakaalu moodustavad valimis väikeettevõtjad. Lisaks on antud valimi puhul ka tähelepanuväärne, et aasta-aastalt on nii jaekaubanduse kui ka infotehnoloogia sektori väikeettevõtjate arv vähenenud ning sellevõrra lisandunud keskmise suurusega ning suurettevõtjaid. Sellest võib järeldada, et valimisse on sattunud pigem kasvavad ettevõtted – vastavalt raamatupidamiseseaduses sätestatud kas siis müügitulu, bilansimahu ja/või töötajate arvu poolest.

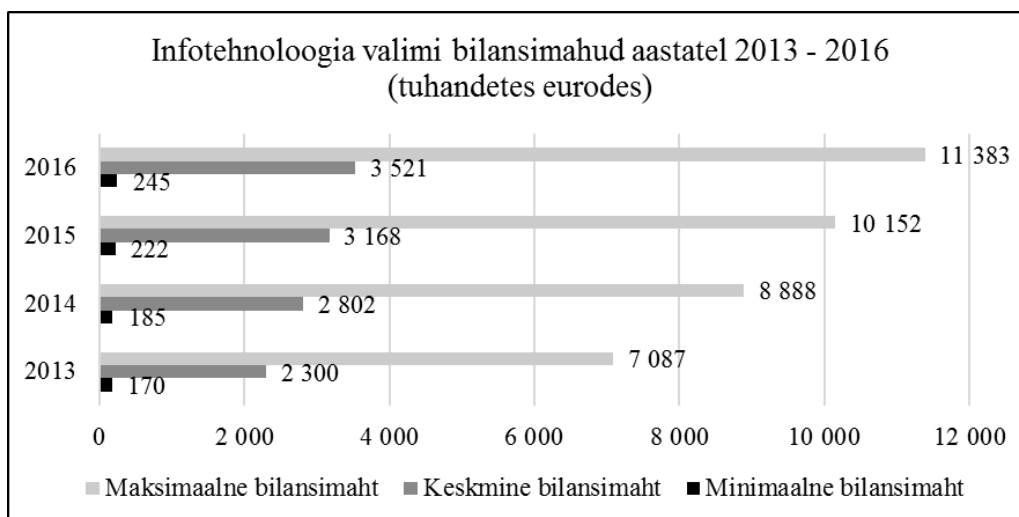
Järgnevalt on visualiseeritud detailsem vaade kummagi sektori valimi ettevõtete bilansimahtudest vaadeldaval ning referentsperioodil (vt. joonis 7 – jaekaubandus ja joonis 8 – infotehnoloogia).



Joonis 7. Jaekaubanduse valimi maksimaalsed, keskmised ja minimaalsed bilansimahud aastatel 2013 – 2016.

Allikas: autori koostatud

Jaekaubanduse ettevõtete valimi keskmine bilansimaht on ca 8 miljonit eurot, seejuures on keskmine maht püsinud samas suurusjärgus kõigil vaadeldud aastatel (2013 – 2016). Valimi bilansimahtude varieeruvus on aga väga suur – minimaalne valimi bilansimaht oli vaadeldud aastatel vahemikus 187 – 393 tuhat eurot ning maksimaalne 39 – 47 miljonit eurot. Nagu ka joonistelt 4 ja 6 selgus, on tegu väga mitmekesise valimiga, mistõttu on selline varieeruvus ootuspärane. Jaekaubanduse ettevõtete valimis on esindatud kolmes suurskategorias ettevõtted ning samuti võib üpris erinevates alamsektorites tegutsemine vajada erinevas mahus ressursse.



Joonis 8. Infotehnoloogia valimi maksimaalsed, keskmised ja minimaalsed bilansimahud aastatel 2013 – 2016.

Allikas: autori koostatud

Ka infotehnoloogia sektori valimi puhul on suur varieeruvus minimaalsete ning maksimaalsete bilansimahtude vahel, kuid siiski väiksem kui jaekaubanduses. Ka keskmine bilansimahukus on infotehnoloogia sektoris tegutsevate ettevõtete puhul enam kui kaks korda väiksem, mis on selgitatav läbi selle, et eelnimetatud sektori ettevõtted tegelevad pigem teenuse osutamisega ning ei vaja selleks varusid jm. Infotehnoloogia ettevõtete olulisim ressurss on töötajad. Huvitav on jooniste 7 ja 8 puhul ka see, et infotehnoloogia valimi bilansimahud on aasta-aastalt kasvanud. Samas on jaekaubanduse bilansimahud pigem stabiilsed või vähenevad (maksimaalne bilansimaht). See võib viidata infotehnoloogia sektori kasvule Eesti majanduskeskkonnas – võrreldes suhteliselt väljaarenenud ning küpse jaekaubanduse sektoriga.

Järgnevates tabelites 2 ja 3 esitatu põhjal teostab autor sektorite valimite lõikes uuritavaate muutujate komponentide ehk teemakohaste bilansi ja kasumiaruande kirjade vertikaalanalüüsi. Esmalt on sektorite erinevusest üldise arusaama loomiseks näidatud tabelites 2 ja 3 asjakohaste likviidsuse näitajaid mõjutavate bilansikirjete osatähtsused.

Tabel 2. Jaekaubanduse likviidsuse näitajaid mõjutavate bilansikirjete struktuur

Bilansikirje	Jaekaubanduse sektori valimi keskmise bilansi käibevara ja lühiajaliste kohustiste vertikaalanalüüs			
	2013	2014	2015	2016
Raha	12%	6%	6%	6%
Nõuded ostjate vastu	6%	6%	6%	6%
Varud kokku	38%	39%	40%	41%
Käibevara kokku	75%	75%	74%	75%
Varad kokku	100%	100%	100%	100%
Võlad tarnijatele	33%	30%	31%	29%
Lühiajalised kohustised	50%	48%	50%	48%

Allikas: autori koostatud

Tabelites 2 ja 3 on autor leidnud valimi ettevõtete finantsandmete põhjal n.ö keskmised bilansi- ja kasumiaruande kirjed. Tabelis 2 on 100%-ga tähistatud varad kokku – see tähendab, et autor on arvutanud käibevarade ja lühiajaliste kohustiste kirjete osakaalu koguvarast. Koostatud keskmised bilansid ja kasumiaruanded ei ole kõikehõlmavad, st. välja on toodud ainult käibekapitaliga seotud ning töös uuritavate muutujatega seotud näitajad.

Tabelist 2 tabelist on näha, et jaekaubanduse sektori puhul moodustavad käibevarad enamuse kogu varadest, s.o ca 75%. Käibevaradest omakorda moodustavad suurima osakaalu varud, mida on ligi 40% kogu varast, seejuures on keskmine varude osakaal varadest kokku perioodil 2013 – 2016

aasta-aastalt protsendi võrra kasvanud. Nõudeid ostjate vastu ning raha on aastatel 2014 – 2016 vastavalt 6% ja 6% kogu varast. Võlad tarnijatele on võrreldes varade kogumahuga ca 30% ning on perioodil 2013 – 2016 kahanenud. Varadest on lühiajaliste kohustistega kokku kaetud aga ligi 50%.

Võrreldes tabelis 2 kirjeldatud arvutuste tulemusi tabelis 3 toodud tulemustega on näha, et infotehnoloogia ettevõtete bilansikirjete osakaalud koguvaradest erinevad märkimisväärselt jaekaubanduse sektorist. Infotehnoloogia ettevõtete keskmine käibevara moodustab sarnaselt jaekaubanduse sektoriga 75 – 70% varadest kokku, kuid käibevarade jagunemine on erinev. Raha moodustab infotehnoloogia ettevõtete varadest oluliselt suurema osa kui jaekaubanduses – perioodil 2013 – 2016 19 – 27%. Samas on raha osakaal mõnevõrra ajas vähenenud.

Nõuded ostjate vastu on ca 20% kogu varadest, mis on samuti üle 2 korra kõrgem kui jaekaubanduse valimi puhul. Varude osakaal kogu varades on infotehnoloogia ettevõtete puhul aga kõigest 1%, mis on ootuspärane, kuna sellesse valimisse kuuluvad ettevõtted tegelevad teenuse osutamisega. Samuti on loogiline, et kui ettevõtte ei vaja kaupu, on ka võlad tarnijatele väiksem osa kogu varadest – aastatel 2013 – 2016 vahemikus 6-8%. Lisaks on huvitav aga ka see, et infotehnoloogia valimi lühiajaliste kohustite osakaal koguvaradest on palju madalam, kui jaekaubanduse puhul nähtud. Sellest võib järeldada, et infotehnoloogia ettevõtted eelistavad oma tegevust finantseerida pikaajalise kapitaliga.

Tabel 3. Infotehnoloogia likviidsuse näitajaid mõjutavate bilansikirjete struktuur

Bilansikirje	Infotehnoloogia sektori valimi keskmise bilansi käibevara ja lühiajaliste kohustiste vertikaalanalüüs			
	2013	2014	2015	2016
Raha	27%	27%	22%	19%
Nõuded ostjate vastu	20%	20%	22%	23%
Varud kokku	1%	1%	1%	1%
Käibevara kokku	74%	75%	72%	70%
Varad kokku	100%	100%	100%	100%
Võlad tarnijatele	6%	7%	8%	7%
Lühiajalised kohustised	28%	29%	28%	32%

Allikas: autori koostatud

Alljärgnevalt on arvatud teemakohaste kasumiaruande kirjete struktuurne jagunemine kummagi sektori lõikes (vt. tabel 4 – jaekaubandus ja tabel 5 – infotehnoloogia).

Tabel 4. Jaekaubanduse likviidsuse näitajaid mõjutavate kasumiaruande kirjete struktuur

Kasumiaruande kirje	Jaekaubanduse sektori valimi keskmise kasumiaruande struktuuri vertikaalanalüüs			
	2013	2014	2015	2016
Müügitulu	100%	100%	100%	100%
Kaubad, toore materjal ja teenused	81%	81%	81%	81%
Mitmesugused tegevuskulud	8%	8%	8%	8%

Allikas: autori koostatud

Jaekaubanduse valimi keskmine suurim kulu on kaubakulu, mis moodustab vaadeldaval perioodil püsivalt 81%. Infotehnoloogia valimi puhul seevastu on kaubakulu väga väikese tähtsusega, kuna nagu eelnevalt mainitud, on infotehnoloogia ettevõtete suurim ressurs ning ühtlasi ka kuluartikkel – tööjõukulud, mida tabelis 5 ei ole välja toodud.

Tabel 5. Infotehnoloogia likviidsuse näitajaid mõjutavate kasumiaruande kirjete struktuur

Kasumiaruande kirje	Infotehnoloogia sektori valimi keskmise kasumiaruande struktuuri vertikaalanalüüs			
	2013	2014	2015	2016
Müügitulu	100%	100%	100%	100%
Kaubad, toore materjal ja teenused	19%	18%	18%	17%
Mitmesugused tegevuskulud	15%	18%	20%	20%

Allikas: autori koostatud

Järgnevas tabelis 6 on statistikaprogrammiga *SPSS* arvatud jaekaubanduse valimi uuritavate likviidsuse ja kasumlikkuse suhtenäitajate kirjeldav statistika. Tabelis 7 on esitatud samad andmed infotehnoloogia sektori kohta.

Tabelist 6 on näha, et jaekaubanduse ettevõtete lühiajaliste kohustiste kattekordaja keskvärtus on märkimisväärselt üle kahe. Samuti jääb selle valimi likviidsuskordaja näitaja keskvärtus üle soovitusliku väärtuse 1. Nii kõrged näitajad on mõnevõrra ootamatud. Lähemal vaatlusel ilmneb, et kõrgemad maksevõime näitajad on mitmel juhul rõivaste ja prillide jaemüügiga tegelevatel ettevõtetel. Ka infotehnoloogia valimi (vt. tabel 7) keskvärtused ületavad oluliselt eelnevas alapeatükis väljatoodud kõrgeimaid interpretatsioonipiire. Jaekaubanduse sektori lühiajaliste kohustiste kattekordajate ning likviidsuskordajate standardhälbed on 2016. aastal suuremad, mis võib viidata ka erinditele valimis. Varade käibekapitali siduvuse näitajad on infotehnoloogia sektori puhul aga jaekaubanduse valimist keskmiselt ligi 2 korda suuremad, seejuures on ka

miinimumnäitajad ning maksimumnäitajad infotehnoloogia sektori puhul kõrgemad ja standardhälve väga väike.

Tabel 6. Jaekaubanduse sektori valimi likviidsuse ja kasumlikkuse suhtenäitajaid kirjeldav statistika aastatel 2014 – 2016

Muutuja	Jaekaubanduse sektori muutujate kirjeldav statistika				
	vaatlusi	miinimum	maksimum	keskväärtus	standardhälve
<i>CR_2014</i>	88	0,56	16,26	2,54	2,75
<i>CR_2015</i>	88	0,40	12,51	2,60	2,59
<i>CR_2016</i>	88	0,57	32,16	3,06	4,15
<i>QR_2014</i>	88	0,03	11,98	1,14	1,98
<i>QR_2015</i>	88	0,06	7,50	1,14	1,55
<i>QR_2016</i>	88	0,04	31,67	1,61	3,73
<i>NWC_TA_2014</i>	88	-0,29	0,89	0,25	0,29
<i>NWC_TA_2015</i>	88	-0,26	0,89	0,25	0,28
<i>NWC_TA_2016</i>	88	-0,33	0,84	0,27	0,30
<i>CCC_2014</i>	88	-35	735	60	102
<i>CCC_2015</i>	88	-32	875	61	109
<i>CCC_2016</i>	88	-30	995	64	119
<i>DSO_2014</i>	88	0	108	7	15
<i>DSO_2015</i>	88	0	75	6	11
<i>DSO_2016</i>	88	0	69	6	9
<i>DIO_2014</i>	88	7	753	87	97
<i>DIO_2015</i>	88	5	891	88	106
<i>DIO_2016</i>	88	8	1008	90	116
<i>DPO_2014</i>	88	2	116	34	24
<i>DPO_2015</i>	88	2	126	33	23
<i>DPO_2016</i>	88	1	110	32	21
<i>ROA_2014</i>	88	-0,44	0,90	0,09	0,14
<i>ROA_2015</i>	88	-0,41	1,09	0,08	0,16
<i>ROA_2016</i>	88	-0,27	1,04	0,10	0,19
Vaatlusi kokku	88				

Allikas: autori koostatud

Märkused:

- 1) *CR* – lühiajaliste kohustiste kattekordaja, *QR* – likviidsus e. maksevõime kordaja, *NWC/TA* – varade puhaskäibekapitali siduvus, *CCC* – rahatsükli pikkus (päeva), *DSO* – ostjate arvete käibevälde (päeva), *DIO* – varade kuluvälde (päeva), *DPO* – tarnijate arvete kuluvälde (päeva), *ROA* – varade rentaablus

Rahatsükli pikkus jääb jaekaubanduse valimi puhul keskmiselt vahemikku 60 – 64 päeva ning infotehnoloogia sektori ettevõtete puhul 6 – 19 päeva. Seejuures on jaekaubanduse standardhälve

oluliselt kõrgem ning maksimaalne rahatsükli pikkus on 995 päeva. Infotehnoloogia valimi puhul nii suurt varieeruvust ei ole – maksimaalne rahatsükli pikkus ulatub 136 päevani. Samas on mõlemas valimis ka teooria kohaseid agressiivse likviidsuse juhtimise poliitikaga ettevõtteid, kelle rahatsükli pikkus on negatiivne ehk raha müügist laekub enne varude soetamise eest tasumist.

Tabel 7. Infotehnoloogia sektori valimi likviidsuse ja kasumlikkuse suhtenäitajaid kirjeldav statistika aastatel 2014 – 2016

Muutuja	Infotehnoloogia sektori muutujate kirjeldav statistika				
	vaatlusi	miinimum	maksimum	keskväärtus	standardhälve
<i>CR_2014</i>	24	0,95	13,67	3,72	2,95
<i>CR_2015</i>	24	0,92	7,77	3,05	1,77
<i>CR_2016</i>	24	0,89	6,80	2,78	1,68
<i>QR_2014</i>	24	0,95	13,67	3,68	2,97
<i>QR_2015</i>	24	0,85	7,77	3,02	1,76
<i>QR_2016</i>	24	0,89	6,80	2,73	1,66
<i>NWC_TA_2014</i>	24	-0,04	0,93	0,52	0,26
<i>NWC_TA_2015</i>	24	-0,01	0,79	0,48	0,21
<i>NWC_TA_2016</i>	24	-0,02	0,82	0,43	0,22
<i>CCC_2014</i>	24	-57	93	19	41
<i>CCC_2015</i>	24	-64	89	11	43
<i>CCC_2016</i>	24	-107	136	6	54
<i>DSO_2014</i>	24	0	116	43	30
<i>DSO_2015</i>	24	0	108	43	29
<i>DSO_2016</i>	24	0	143	44	33
<i>DIO_2014</i>	24	0	55	7	17
<i>DIO_2015</i>	24	0	51	7	15
<i>DIO_2016</i>	24	0	44	6	12
<i>DPO_2014</i>	24	2	107	32	26
<i>DPO_2015</i>	24	2	124	39	32
<i>DPO_2016</i>	24	1	164	44	43
<i>ROA_2014</i>	24	-0,42	0,46	0,15	0,17
<i>ROA_2015</i>	24	-0,60	0,53	0,08	0,28
<i>ROA_2016</i>	24	-0,35	0,38	0,10	0,19
Vaatlusi kokku	24				

Allikas: autori koostatud

Märkused:

- 1) *CR* – lühiajaliste kohustiste kattekordaja, *QR* – likviidsus e. maksevõime kordaja, *NWC/TA* – varade puhaskäibekapitali siduvus, *CCC* – rahatsükli pikkus (päeva), *DSO* – ostjate arvete käibevälde (päeva), *DIO* – varude kuluvälde (päeva), *DPO* – tarnijate arvete kuluvälde (päeva), *ROA* – varade rentaablus

Infotehnoloogia ettevõtete ostjate arvete käibevälde on pikem, varude kuluvälde lühem ning tarnijate arvete kuluvälde suhteliselt võrreldav jaekaubanduse sektori näitajatega. Sellised tulemused on üsna ootuspärased. Infotehnoloogia teenuse realiseerimise tsükkel on pikem kui jaekaubanduse toote realiseerimise tsükkel, mis mõjutab ostjate arvete käibevälde. Tabelis 3 oli samuti näha, et infotehnoloogia ettevõtete varud on minimaalne osa koguarvast, mistõttu on ka varude kuluvälde lühem ning väiksema standardhälbega. Infotehnoloogia ettevõtted ei osta varusid, kuna tegelevad peamiselt teenuse osutamisega, mille kulu kajastub palgakuludes.

Kasumlikkuse keskmised näitajad erinevad sektorite lõikes vaid viimasel (2016.) aastal, mil infotehnoloogia valimil on kõrgem kasumlikkuse näitaja. Samuti on standardhälbed võrreldavad. Kasumlikkuse minimaalsed näitajad on sektorite puhul võrdväärse suurusjärgus, kuid maksimumnäitajad jaekaubanduse valimi puhul kõikidel vaadeldavatel aastatel kõrgemad. Järgnevas alapeatükis (2.3) püstitatakse käesoleva töö hüpoteesid, mille paikapidavust käesolevas peatükis käsitletud näitajate ning nende muutuste abil kontrollitakse.

2.3. Hüpoteeside püstitus ja kontroll

Lähtuvalt esimeses peatükis käsitletud erialasest teoreetilisest kirjandusest ning varasemate uurimuste tulemustest (Aktas *et al* 2015, Enqvist *et al* 2014, Tauringana, Afrifa 2013, Deloof 2003, Shin, Soenen 1998 jt.) püstitatakse käesolevas töös järgnevad hüpoteesid:

Hüpotees 1: Ettevõtete bilansipõhiste likviidsuse suhtenäitajate (lühiajaliste kohustiste kattekordaja, likviidsuskordaja ja varade puhaskäibekapitali siduvuse) ning kasumlikkuse näitaja (varade rentaabluuse) vahel on statistiliselt oluline positiivne seos.

Hüpotees 2: Ettevõtete tegevustsükli suhtenäitajate (rahatsükli pikkuse, ettevõtete ostjate arvete kuluvälte ja varude kuluvälte) ning kasumlikkuse näitaja (varade rentaabluuse) vahel on statistiliselt oluline negatiivne seos.

Hüpotees 3: Ettevõtete likviidsuse ning kasumlikkuse vahelised seosed on dünaamilised – likviidsuse ja kasumlikkuse näitajate vahel korrapärane viitajaline ja dünaamiline seos.

Hüpotees 4: Ettevõtete likviidsuse ja kasumlikkuse suhtenäitajate seosed erinevad sektorite lõikes.

Hüpoteeside kontrollimisel kasutab autor kvantitatiivseid statistilisi uurimismeetodeid. Uurimus teostatakse kogutud andmete põhjal autori poolt teostatud arvutustega. Autori poolt arvutatud

suhtarvud on leitavad töö lisades (vt. lisad 1 – 6). Statistilised protseduurid teostatakse *IBM SPSS* tarkvara abil.

Kahe sõltumatu muutuja vahelise seose uurimiseks kasutatakse enim korrelatsioonanalüüsi ning regressioonanalüüsi, mida on kasutanud ka suurem osa varasematest likviidsuse ja kasumlikkuse suhtenäitajate seoseid uurinud autorites. Enimkasutatavad korrelatsioonimeetodid on Pearsoni korrelatsioon ning Spearmani korrelatsioon. Valik korrelatsioonikoefitsientide alternatiivide vahel peaks sõltuma peamiselt uuritavatest andmetest. Pearsoni korrelatsioon on väga tundlik erindite (ehk andmete ekstreemumite suhtes) ning on eelistatum normaaljaotusele vastavate andmete puhul. Spearmani korrelatsioonikordaja leiab muutujate astakväärtused ning on enam kasutatav normaaljaotusele mitte alluvate andmestike uurimisel.

Käesolevas töös kasutatavate andmete normaaljaotust testis autor Shapiro-Wilk testi abil, mille tulemused on lisatud töö lisadesse (vt. lisa 7). Testi tulemuse alusel võib järeldada, et enamus vaadeldavate muutujate andmestikest ei ole normaaljaotusega (statistiline olulisus on üle 5%-lise nivoo). Tulenevalt eeltoodust leiab autor likviidsuse ja kasumlikkuse näitajate vaheliste seoste uurimiseks Spearmani korrelatsioonikordajad (vt. lisad 8 ja 9). Järgnevates alasektsioonides kirjeldatakse korrelatsioonanalüüsi tulemusi.

2.3.1. Likviidsuse ja kasumlikkuse seosed samal aastal

Korrelatsioonanalüüsi tulemused kinnitasid likviidsuse ja kasumlikkuse seoste olemasolu jaekaubanduse sektori puhul nii 2014. aastal, 2015. aastal kui ka 2016. aastal. Varade rentaabluuse ja lühiajaliste kohustiste katekordaja positiivne korrelatsioon oli vaadeldaval perioodil vahemikus 0,255 kuni 0,317, mis on küll suhteliselt nõrk seos, kuid osutus 2015. ja 2016. aastal oluliseks nivool 1% ja 2014. aastal 5%-lisel olulisuse nivool. Samuti korreleerusid jaekaubanduse valimi puhul positiivselt kõikide vaadeldud aastate varade puhaskäibekapitali siduvuse ja kasumlikkuse näitajad, korrelatsioonitugevusega vahemikus 0,268 – 0,304 ning olulisusenivoo 1% piires.

Jaekaubanduse ettevõtete likviidsuskordaja ning varade rentaabluuse korrelatsioon leidis samuti olulisusnivool kuni 5% kinnitust, kuid seda vaid kahel vaatlusaastal – 2015. ja 2016. aastal. Korrelatsiooni tugevus oli 2015. aastal 0,29 ning 2016. aasta 0,236, mis on samuti üsna nõrk korrelatsioon. Ettevõtete tegevustsükli mõõdikute ning kasumlikkuse vahel jaekaubanduse sektori puhul vaadeldaval perioodil statistiliselt olulist seost ei tuvastatud.

Infotehnoloogia valimi puhul leidis likviidsuse ja kasumlikkuse suhtenäitajate vaheline seos kinnitust ainult kahel aastal. 2014. aastal korreleerus kasumlikkus tarnijate arvete kuluvältega ning 2016. aastal varade puhaskäibekapitali siduvuse suhtenäitajaga. Mõlemad seosed osutusid oluliseks 5%-lisel olulisuse nivool ning olid tugevama positiivse seosega, kui jaekaubanduses tuvastatud seosed. Tarnijate arvete käibevälte ja varade rentaabluse seose tugevus oli 0,405. Puhaskäibekapitali siduvuse näitaja korrelatsioonitugevus kasumlikkusega oli 0,453.

Kummagi sektori puhul ei leidnud kinnitust rahatsükli või selle komponentide ning varade rentaabluse vaheline seos (v.a. infotehnoloogia 2014. aasta seos tarnijate arvete kuluvälte ja varade rentaabluse vahel). Järgnevas alasektsioonis 2.3.2. kirjeldab töö autor likviidsuse ning kasumlikkuse suhtenäitajate vahelisi viitajalisi seoseid.

2.3.2. Likviidsuse ja kasumlikkuse viitajalised seosed

Likviidsuse ja kasumlikkuse suhtenäitajate viitajaliste seoste tuvastamiseks uuriti likviidsuse suhtenäitajate korrelatsiooni eelnevate ning järgnevate perioodide kasumlikkuse suhtenäitajaga ning vastupidi – kasumlikkuse suhtenäitaja seost eelnevate ning järgnevate perioodide likviidsuse suhtarvudega. Jaekaubanduse sektori puhul leidsid kinnitust mitmed nõrga tugevusega positiivsed korrelatsioonid likviidsuse ja kasumlikkuse suhtenäitajate vahel. Tuvastatud seoste Spearmani korrelatsioonikoefitsiendid jäid vahemikku 0,211 kuni 0,345.

Kõrgeima korrelatsioonikoefitsiendiga ning ühtlasi statistilise olulisusega oli seos jaekaubanduse 2014. aasta kasumlikkuse ning 2015. aasta varade puhtakäibekapitali siduvuse näitajate vahel. Lisaks korreleerus ka 2016. aasta varade puhaskäibekapitali siduvuse näitaja eelviidatud aasta kasumlikkuse näitajaga ning samuti 2015. aasta kasumlikkusega. Samuti leidis kinnitust positiivne seos 2014. aasta puhaskäibekapitali siduvuse näitaja ja 2015. aasta kasumlikkuse vahel.

2014. aasta varade rentaablus korreleerus jaekaubanduse valimi puhul veel ka 2015. ja 2016. aasta lühiajaliste kohustiste kattedekordajatega (vastavate korrelatsioonikoefitsientidega 0,315 ja 0,234). Samas osutus positiivseks ka varade rentaabluse 2016. aasta suhtenäitaja ning 2015. aasta likviidsuskordaja vaheline suhe.

Jaekaubanduse sektori valimi puhul leidis kinnitust ka viitajaline likviidsuse ja kasumlikkuse seos tegevustsüklil põhineva likviidsuse näitaja puhul. 2014. aasta kasumlikkuse näitaja korreleerus 2016. aasta rahakonversiooni tsükli pikkusega, olulisuse nivool kuni 5%. Mitte-ootuspäraselt

osutus viitajaline seos rahakonversiooni tsükli ning kasumlikkuse vahel aga positiivseks (korrelatsioonikoefitsiendiga 0,213).

Infotehnoloogia sektori puhul ei leitud olulisi seoseid bilansipõhiste likviidsuse suhtenäitajate ja kasumlikkuse ega ka tegevustsükli mõõdikute ning kasumlikkuse vahel. Küll aga kinnitasid enam olulisi seoseid likviidsuse ning kasumlikkuse suhtenäitajate dünaamilised seosed, mida on kirjeldatud järgnevas alasektsioonis 2.3.3.

2.3.3. Likviidsuse ja kasumlikkuse näitajate dünaamilised seosed

Likviidsuse ja kasumlikkuse suhtenäitajate dünaamika uurimiseks leidis käesoleva magistritöö autor perioodi näitajate absoluutmuutused võrreldes eelneva perioodiga ning 2-aastase perioodi jooksul. Dünaamilised seosed andsid statistiliselt olulisi tulemusi mõlemas vaatlusaluses sektoris, tulemused on kokkuvõtlikult koondatud alljärgnevasse tabelitesse (8 - 10), täielikud korrelatsioonimaatriksid on leitavad töö lisadest 8 ja 9.

Jaekaubanduse sektori puhul leidsid dünaamilised seosed kinnitust nii bilansipõhiste likviidsuse näitajate ja kasumlikkuse kui ka tegevustsükli põhiste suhtarvude ja kasumlikkuse vahel. Tabelis 8 on välja toodud statistiliselt olulised seosed bilansipõhiste likviidsuse näitajate ja kasumlikkuse vahel. 2014. aasta kasumlikkuse näitaja on positiivselt korreleerunud nii lühiajaliste kohustiste katekordaja kui ka varade puhaskäibekapitali siduvuse näitajate muutusega perioodil 2014 – 2015. Ka 2015. aasta ROA korreleerub eelmainitud kahe likviidsuse muutusega ning lisaks ka lühiajaliste kohustiste katekordaja ja varade puhaskäibekapitali siduvuse näitajate muutusega perioodil 2014 – 2016. Lisaks osutus statistiliselt oluliseks ka nõrk positiivne korrelatsioon 2014. aasta ROA ja likviidsuskordaja näitaja muutuse vahel perioodil 2014 – 2015.

Jaekaubanduse valimi 2016. aasta kasumlikkus osutus sarnaselt 2015. aasta kasumlikkusele nõrgalt positiivselt korreleeruvaks CR näitaja muutusega perioodil 2014 – 2015, CR näitaja muutusega perioodil 2014 – 2016 ning ka varade puhaskäibekapitali siduvuse näitaja muutusega perioodil 2014 – 2015.

Tabel 8. Jaekaubanduse sektori bilansipõhiste likviidsuse suhtenäitajate ja varade rentabluse statistiliselt olulised dünaamilised seosed

	Jaekaubanduse sektori bilansipõhiste likviidsuse suhtenäitajate ja varade rentabluse dünaamiliste seoste korrelatsioonikoefitsiendid				
Muutujad	<i>ROA_2014</i>	<i>ROA_2015</i>	<i>ROA_2016</i>	<i>ROA_2014_15</i>	<i>ROA_2014_16</i>
<i>CR_2014_15</i>	0,285**	0,354**	0,260*	–	–
<i>CR_2015_16</i>	–	–	–	–	0,284**
<i>CR_2014_16</i>	–	0,221*	0,219*	–	–
<i>QR_2014_15</i>	–	0,235*	–	–	–
<i>QR_2015_16</i>	–	–	–	–	0,290**
<i>QR_2014_16</i>	–	–	–	0,236*	–
<i>NWC_TA_2014_15</i>	0,256*	0,395**	0,243*	0,277**	–
<i>NWC_TA_2015_16</i>	–	–	–	–	0,289**
<i>NWC_TA_2014_16</i>	–	0,221*	–	0,233*	–

Allikas: autori koostatud

Märkused:

- 1) *CR* – lühiajaliste kohustiste kattekordaja, *QR* – likviidsus e. maksevõime kordaja, *NWC/TA* – varade puhaskäibekapitali siduvus, *CCC* – rahatsükli pikkus (päeva), *DSO* – ostjate arvete käibevälde (päeva), *DIO* – varude kuluvälde (päeva), *DPO* – tarnijate arvete kuluvälde (päeva), *ROA* – varade rentablus
- 2) ** – statistiliselt oluline nivool 1%, * – statistiliselt oluline nivool 5%

Kinnitust leidis ka varade rentabluse dünaamika mõju jaekaubanduse ettevõtete likviidsuse näitajatele. ROA muutus perioodil 2014 – 2015 osutus positiivselt seotuks likviidsuskordaja muutusega perioodil 2014 – 2016 (korrelatsioonikoefitsiendiga 0,233), kui ka varade puhaskäibekapitali siduvuse näitaja muutustega perioodil 2014 – 2015 ja 2014 – 2016. ROA muutus perioodil 2014 – 2016 korreleerub positiivselt CR, QR ja NWC/TA näitajate muutustega perioodil 2015 – 2016.

Jaekaubanduse sektori puhul leidsid kinnitust ka mitmete tegevustsükli näitajate seosed kasumlikkuse ning kasumlikkuse muutustega. Rahatsükli pikkuse muutus aastatel 2014 – 2015 ja 2014 – 2016 korreleerub nõrga positiivse seosega ROA 2014. aasta suhtenäitajaga. Lisaks korreleeruvad 2014. aasta kasumlikkuse näitajaga ka rahatsükli ühe komponendi, varude kuluvälde, muutused samadel aastatel (2014 – 2016). Varude kuluvälde muutus perioodil 2015 – 2016 on 0,341-se korrelatsioonikoefitsiendiga seotud ka 2015. aasta kasumlikkuse ROA-ga. ROA muutused perioodidel 2015 – 2016 ja 2014 – 2016 on aga seevastu varude kuluvälde muutusega perioodil 2014 – 2016 negatiivselt seotud vastavalt koefitsientidega -0,309 ja -0,292. Samuti

korreleerub jaekaubanduse valimi puhul kasumlikkuse muutusega perioodil 2014 – 2016 negatiivselt ka 2016. aasta DIO.

2016. aasta kasumlikkuse näitaja puhul leidis kinnitust negatiivne korrelatsioon ostjate arvete käibevälte muutusega perioodil 2015 – 2016 (korrelatsioonikoefitsient -0,285) ja perioodil 2014 – 2016 (korrelatsioonikoefitsient -0,220).

Jaekaubanduse valimi puhul osutus statistiliselt oluliseks ka tarnijate arvete kuluvälte muutuste (perioodidel 2015 – 2016 ja 2014 – 2016) seos kasumlikkuse muutusega perioodil 2014 – 2016. Nimetatud muutujate vaheline seos on nõrk ning negatiivne (korrelatsioonikoefitsiendid vastavalt -0,231 ja -0,224). Ka infotehnoloogia valimi puhul leidis tegevustsükli põhiste likviidsuse ning varade rentaabluse vahelistest dünaamilistest seostest statistilist kinnitust vaid tarnijate arvete kuluvälte 2015 – 2016. aastate muutuse ja 2015. aasta kasumlikkuse näitaja seos. Infotehnoloogia sektori puhul osutus leitud seos keskmiselt positiivseks (korrelatsioonikoefitsient – 0,462).

Tabel 9. Jaekaubanduse sektori tegevustsükli põhiste likviidsuse suhtenäitajate ja varade rentaabluse statistiliselt olulised dünaamilised seosed

Muutujad	Jaekaubanduse sektori tegevustsükli põhiste likviidsuse suhtenäitajate ja varade rentaabluse dünaamiliste seoste korrelatsioonikoefitsiendid				
	<i>ROA_2014</i>	<i>ROA_2015</i>	<i>ROA_2016</i>	<i>ROA_2015_16</i>	<i>ROA_2014_16</i>
<i>CCC_2014_15</i>	0,278**	–	–	–	–
<i>CCC_2014_16</i>	0,251*	–	–	–	–
<i>DSO_2015_16</i>	–	–	-0,285**	–	–
<i>DSO_2014_16</i>	–	–	-0,220*	–	–
<i>DIO_2015_16</i>	0,294**	0,341**	–	–	–
<i>DIO_2014_16</i>	0,299**	–	–	-0,309**	-0,292**
<i>DIO_2016</i>	–	–	–	–	-0,211*
<i>DPO_2015_16</i>	–	–	–	-0,231*	-0,224*

Allikas: autori koostatud

Märkused:

- 1) *CR* – lühiajaliste kohustiste kattekordaja, *QR* – likviidsus e. maksevõime kordaja, *NWC/TA* – varade puhaskäibekapitali siduvus, *CCC* – rahatsükli pikkus (päeva), *DSO* – ostjate arvete käibevälde (päeva), *DIO* – varude kuluvälde (päeva), *DPO* – tarnijate arvete kuluvälde (päeva), *ROA* – varade rentaablus
- 2) ** – statistiliselt oluline nivool 1%, * – statistiliselt oluline nivool 5%

Infotehnoloogia sektori puhul osutusid oluliseks aga mitmete bilansil põhinevate likviidsuse näitajate ning varade rentaablu vahelised dünaamilised seosed (vt. tabel 10). Infotehnoloogia sektori likviidsuse ning kasumlikkuse vahelised dünaamilised seosed erinevad jaekaubanduse puhul nähtud seostest. Jaekaubanduse kasumlikkuse ja bilansipõhiste likviidsuse näitajate vahelised seosed olid ainult positiivse suunaga. Infotehnoloogia valimi likviidsuse ja kasumlikkuse seosed varieeruvad aga negatiivse ning positiivse suuna vahel, olenevalt vaadeldavast aastast. Infotehnoloogia sektori 2015. ja 2016. aasta kasumlikkus on keskmise tugevusega positiivselt seotud lühiajaliste kohustiste kattekordaja ning likviidsuskordaja muutustega perioodil 2014 – 2016. 2015. aasta ROA korelleerub lisaks ka NWC/TA muutusega perioodil 2014 – 2016 ning seda mõnevõrra kõrgema olulisuse ning korrelatsioonikoeffitsiendiga kui eelnimetatud QR ja CR muutuste puhul tuvastatud seoste puhul.

Tabel 10. Infotehnoloogia sektori bilansipõhiste likviidsuse suhtenäitajate ja varade rentaablu statistiliselt olulised dünaamilised seosed

	Infotehnoloogia sektori bilansipõhiste likviidsuse suhtenäitajate ja varade rentaablu dünaamiliste seoste korrelatsioonikoeffitsiendid				
Muutujad	<i>ROA</i> _2015	<i>ROA</i> _2016	<i>ROA</i> _2014 _15	<i>ROA</i> _2015 _16	<i>ROA</i> _2014 _16
<i>CR</i> _2014_15	–	–	0,497*	-0,703**	–
<i>CR</i> _2014_16	0,490*	0,440*	–	–	–
<i>QR</i> _2014_15	–	–	0,442*	-0,685**	–
<i>QR</i> _2014_16	0,490*	0,440*	–	–	–
<i>NWC_TA</i> _2014_15	–	–	0,518**	-0,725**	–
<i>NWC_TA</i> _2014_16	0,530**	–	0,587**	–	0,584**

Allikas: autori koostatud

Märkused:

- 1) *CR* – lühiajaliste kohustiste kattekordaja, *QR* – likviidsus e. maksevõime kordaja, *NWC/TA* – varade puhaskäibekapitali siduvus, *CCC* – rahatsükli pikkus (päeva), *DSO* – ostjate arвете käibevälde (päeva), *DIO* – varude kuluvälde (päeva), *DPO* – tarnijate arвете kuluvälde (päeva), *ROA* – varade rentaablu
- 2) ** – statistiliselt oluline nivool 1%, * – statistiliselt oluline nivool 5%

NWC/TA muutus perioodil 2014 – 2016 on üsna kõrge koeffitsiendiga seotud ka *ROA* muutusega perioodil 2014 – 2015 (koeffitsient 0,587) ja perioodil 2014 – 2016 (koeffitsient 0,584). Lisaks leidsid kinnitust *ROA* 2014 – 2015. aastate muutuse positiivne seos sama perioodi *CR*, *QR* ning *NWC/TA* näitajate muutustega. *ROA* muutus perioodil 2015 – 2016 on seevastu likviidsuse näitajatega negatiivelt korelleerunud. *CR* muutus perioodil 2014 – 2015 on *ROA* 2015 – 2016. aastate muutusega seotud korrelatsioonikoeffitsiendiga -0,703, *QR* koeffitsiendiga -0,685 ja

NWC/TA koefitsiendiga -0,725. ROA muutus perioodil 2014 – 2016 osutus positiivselt seotuks sama perioodi NWC/TA näitaja muutusega (korrelatsioonikoefitsient 0,584).

Autori hinnangul on lisaks oluline märkida, et infotehnoloogia valimi puhul kinnitust leidnud likviidsuse ning kasumlikkuse seosed on võrreldes jaekaubanduse sektoriga oluliselt tugevama seosega ning kõrgema statistilise olulisusega. Käesolevas alapeatükis kirjeldati tuvastatud olulisi likviidsuse ja kasumlikkuse vahelisi seoseid vaadeldud sektori lõikes. Järgnevas alapeatükis arutletakse leitud tulemuste üle ning antakse soovitusi edaspidiseks uurimiseks.

2.4. Uurimuse tulemuste arutelu ja ettepanekud

Korrelatsioonanalüüsi tulemusel selgusid mitmesugused seosed likviidsuse ning kasumlikkuse suhtenäitajate vahel. Kindlasuunalised reeglipärased seosed likviidsuse ja kasumlikkuse vahel uurimise käigus ei tuvastatud, mistõttu ei osutunud autori hinnangul otstarbekaks erisuguste seoste edasine ökonomeetriline modelleerimine.

Alapeatükis 2.3 püstitati lähtudes varasemate uurimuste tulemustest (Aktas *et al* 2015, Enqvist *et al* 2014, Tauringana, Afrifa 2013, Deloof 2003, Shin, Soenen 1998 jt.) neli alljärgnevalt analüüsitavat hüpoteesi:

Hüpotees 1: Ettevõtete bilansipõhiste likviidsuse suhtenäitajate (lühiajaliste kohustiste kattekordaja, likviidsuskordaja ja varade puhaskäibekapitali siduvuse) ning kasumlikkuse näitaja (varade rentaabluuse) vahel on statistiliselt oluline positiivne seos.

Esimene hüpotees leidis ei leidnud käesolevas töös täielikku kinnitust. Tuvastati olulisi likviidsuse ning kasumlikkuse vahelisi seoseid. Näiteks tuvastati jaekaubanduse sektori puhul kõigil vaadeldavatel aastatel positiivne seos kasumlikkuse ning likviidsuse näitajate (mõõdetuna lühiajaliste kohustiste kattekordajaga ning varade puhaskäibekapitali siduvusega) vahel. Siiski ei tuvastatud seoseid kõikide bilansipõhiste likviidsuse suhtenäitajate ning kasumlikkuse vahel.

Samuti erinesid tulemused sektorite lõikes – infotehnoloogia valimil puudusid aastate lõikes järjepidevad bilansipõhiste likviidsuse näitajate ning kasumlikkuse seosed. Näiteks ei leidnud infotehnoloogia näitajate puhul kinnitust jaekaubanduse sektori puhul tuvastatud seos lühiajaliste

kohustiste kattekordaja ja kasumlikkuse vahel. Küll aga vastasid kõikide tuvastatud seoste suunad püstitatud hüpoteesile ning olid enamasti positiivsed. Positiivne seos bilansipõhiste likviidsuse näitajate ning kasumlikkuse vahel tähendab aga, et ühe näitaja positiivne muutus mõjutab positiivselt ka teise näitaja muutust.

Hüpotees 2: Ettevõtete tegevustsükli suhtenäitajate (rahatsükli pikkuse, ettevõtete ostjate arvete kuluvälte ja varude kuluvälte) ning kasumlikkuse näitaja (varade rentaabluse) vahel on statistiliselt oluline negatiivne seos.

Teine hüpotees lükatakse käesolevas töös tagasi, kuna kummagi uuritud sektori puhul ei leidnud statistilise olulisuse nivool kuni 5% kinnitust rahatsükli ega ka selle komponentide ja kasumlikkuse näitajate vaheline järjepidev seos. Tuvastati vaid üks oluline seos, s.o. infotehnoloogia sektori 2014. aasta tarnijate arvete kuluvälte ja varade rentaabluse näitaja vahel, kuid sellest ei piisa hüpoteesi kinnitamiseks.

Hüpotees 3: Ettevõtete likviidsuse ning kasumlikkuse vahelised seosed on dünaamilised – likviidsuse ja kasumlikkuse näitajate vahel korrapärane viitajaline ja dünaamiline seos.

Kolmas hüpotees ei leidnud käesolevas töös täielikku kinnitust. Käesolevas töös tuvastati mõlemas sektoris küll mitmeid olulisi viitajalisi ning dünaamilisi seoseid likviidsuse ja kasumlikkuse suhtarvude vahel. Seoseid tuvastati seejuures mõlema sektori valimite puhul. Käesolevas töös tuvastatud dünaamilised ning viitajalised seosed ei olnud aga järjepidevad ning reeglipärased, mis viitab, et seosed likviidsuse ja kasumlikkuse vahel võivad olla keerukamad, kui senistes uurimustes tuvastatud.

Hüpotees 4: Ettevõtete likviidsuse ja kasumlikkuse suhtenäitajate seosed erinevad sektorite lõikes.

Neljas hüpotees leidis käesolevas töös kinnitust. Vaadeldud jaekaubanduse ja infotehnoloogia ettevõtete likviidsuse ja kasumlikkuse suhtenäitajate vahelised seosed erinesid omavahel kõikidel vaadeldud aastatel ning ka viitajaliste seoste ja dünaamiliste seoste puhul. Peatükis 2.2 analüüsiti uuritavate valimeid ning nende likviidsuse ja kasumlikkuse komponentide struktuure. Analüüsist selgusid mitmed olulised erinevused kahe sektori valimi vahel (nt. keskmised bilansi- ja kasumiaruannete kirjete osakaalud), mistõttu oli antud hüpoteesi paikapidavus ka ootuspärane. Varasemalt on sektorite vaheliste likviidsuse-kasumlikkuse seoste erinevusi kinnitanud ka näiteks

Chang (2017), Hill *et al* (2010) ja Aktas *et al* (2015). Käesolevas töös ilmnes, et infotehnoloogia sektorite puhul ei ole tegevustsüklil põhinevad likviidsuse näitajad üldjuhul kasumlikkusega seotud. Samuti olid infotehnoloogia sektori puhul tuvastatud bilansikirjetel põhinevate likviidsuse suhtenäitajate ja kasumlikkuse näitaja seosed erinevalt jaekaubandusest mitmepidised – kui ühel perioodil osutus seos positiivseks siis teisel perioodil võis samade näitajate vaheline seos olla hoopis negatiivne. Seda võib mitmeti tõlgendada. Ühelt poolt võib see viidata sektorite küpsusele – jaekaubandus on väljakujunenud ning stabiilsete näitajatega sektor ning IT- sektor kiirelt arenev. Selle täpsemaks uurimiseks võiks uurida näiteks lisaks ka valimi ettevõtete asutamise aega. Teiselt poolt võib aga olla ka infotehnoloogia enam mõjutatud majanduskeskkonnast tingitud tsüklilisusest või siis ka laienemisest tingitult

Kõik püstitatud hüpoteesid ei leidnud käesolevas töös täielikku kinnitust. Siiski leiti andmeanalüüsi käigus mitmeid olulisi seoseid ning tähelepanekuid, mis võivad teema edasiarenduseks olla kasulikud. Viitajalised seosed, kus ühel aastal on viitajaline seos üht pidi, st. korreleeruvad varasema perioodi kasumlikkus ja hilisema perioodi likviidsuse näitaja ning teisel aastal vastupidi varasema perioodi likviidsus ja hilisema perioodi kasumlikkus, annavad alust arvata, et likviidsuse ning kasumlikkuse seosed võivad olla erinevalt suuremas osas varasemates uurimustes interpreteeritule ka vastastikused. See tähendab, et nii kasumlikkusel võib olla mõju likviidsuse näitajale kui ka likviidsusel mõju kasumlikkuse näitajatele.

Suurem osa autoritest (Aktas *et al* 2015, Enqvist *et al* 2014, Tauringana, Afrifa 2013, Deloof 2003, Shin, Soenen 1998 jpt) on uurinud likviidsuse mõju kasumlikkusele. Käesolevas töös tehtud tähelepanekud viitavad aga, et seosed võivad olla ka vastupidised – kasumlikkus võib mõjutada ka tulevaste perioodide likviidsust. Sellisele seosele on mitmeid võimalikke põhjendusi. Näiteks on kasumlikel ettevõtetel lihtsam kaasata laenukapitali.

Likviidsuse-kasumlikkuse seoste puhul on vähe uuritud viitajalisi ning dünaamilisi seoseid. Kuigi mitmed autorid väidavad, et rahatsükli pikkus on dünaamilisem näitaja kui traditsioonilised bilansinäitajatel põhinevad suhtenäitajad, on ka rahatsükli pikkus ning selle komponendid kindla perioodi näitajate põhjal arvatud suhted. Käesoleva magistr töö korrelatsioonanalüüsis selgus, et viitajalised ning dünaamilised seosed likviidsuse ja kasumlikkuse vahel osutusid enamatel juhtudel statistiliselt oluliseks, mis võib tähendada, et likviidsuse ja kasumlikkuse seos ei ole lühiajaline, vaid mõju vajab realiseerumiseks aega.

Ettevõtte jaoks kahe väga olulise näitaja - likviidsuse ja kasumlikkuse – omavaheliste seoste olemasolu tundub küll loogiline, aga see ei avaldu lihtsates võrdlustes. See on ajendanud paljusid teadlasi antud teemat sügavamalt uurima. On leitud mitmesuguseid seoseid, mis aga sageli on omavahel vastuolus. Selgeid, ümberlukkamatuid ja lõplikke tulemusi pole varasemad autorid leidnud. Käesoleva töö tulemused on mõneti kokkuvõtteks kõigile eelnevatele uuringutele. Töös tuvastati küll mitmesuguseid seoseid, aga ükski nendest polnud piisavalt järjekindel ega tugev, et ühegi seose olemasolu täie kindlusega kinnitada.

KOKKUVÕTE

Ettevõtte peamine eesmärk on selle omanike jõukuse kasvatamine. Omanike jõukust aitab kasvatada ettevõtte väärtuse ning vabade rahavoogude suurenemine. Läbi käibekapitali efektiivse juhtimise mõjutab ettevõtte oma likviidsust. Teisalt suurendab likviidsuse kasv täiendavate investeeringute vajadust tegevuskäibekapitali, mis võib vähendada ettevõtte vabasid rahavooge. Kõrgem likviidsus aitab aga maandada ettevõtte riski sattuda makseraskustesse. Käesoleva magistr töö eesmärk oli välja selgitada likviidsuse ja kasumlikkuse suhtenäitajate vaheliste seoste olemus Eesti ettevõtete valimi näitel.

Puhaskäibekapitali maht (*ettevõtte käibevarad – lühiajalised kohustised*) on üheks olulisemaks indikaatoriks, mille abil hinnata ettevõtte lühiajalist likviidsuspositsiooni. Käibekapital peegeldab endas üheaegselt nii ettevõtte tegevustsükli efektiivsust kui ka likviidsust. Kaasaegses erialases kirjanduses on likviidsuse juhtimise osas kujunenud kaks vastanduvat vaadet. Traditsiooniline vaade väidab, et suurem käibekapital võimaldab ettevõttel tõsta müügitulu, kasumlikkust ja ettevõtte väärtust. Vastanduva suuna esindajad aga, et likviidsuse hoidmisega kaasnevad ka kõrgemad kulud, mistõttu vähendab liigselt suur käibekapitali maht ettevõtte kasumlikkust. Lisaks on mitmed autorid leidnud, et ettevõtete jaoks eksisteerib optimaalne käibekapitali maht.

Likviidsuse suhteanalüüs võimaldab hinnata ettevõtte maksevõimet, st. kas ettevõttel on piisavalt likviidset vara kohustiste tähtaegseks tasumiseks. Suhtarvudel põhinev likviidsuse analüüs jaguneb kaheks mõnevõrra erinevaks suunaks. Esimesel juhul hinnatakse likviidsust ainult ettevõtte bilansi kirjete põhjal arvatud suhtenäitajate abil. Teisel juhul hinnatakse tegevustsükli efektiivsust, mis hõlmab ka tulude ja kulude arvesse võtmist suhtenäitajate arvutamisel. Mõlemaid meetodeid on erinevate autorite poolt ka mitmetel põhjustel kritiseeritud. Näiteks ei anna tegevustsükli mõõtmine otsest indikatsiooni ettevõtte likviidsuspositsiooni kohta, mistõttu kasutavad rahanduse analüütikud ning ka krediidiandjad sagedasti ettevõtete võrreldavuse eesmärgil likviidsuse bilansipõhiseid lühiajalise maksevõime suhtenäitajaid.

Kaasaegsetes likviidsuse-kasumlikkuse uurimustes on seevastu enimlevinum likviidsuse mõõdik rahatsükkel ning selle komponendid – ostjate arvete käibevälde, varude kuluvälde ja tarnijate arvete kuluvälde. Tegevustsükli suhtenäitajaid peetakse dünaamilisemaks, kuid tegelikult on ka need teatud perioodi näitajate põhjal leitud arvud. Tulenevalt eeltoodust uuriti käesolevas töös ka likviidsuse ja kasumlikkuse vahelisi viitajalisi seoseid ning lisati ka muutujate dünaamilised näitajad – muutused võrreldes eelnevate perioodide samade näitajatega.

Varasemad uurimused on kirjeldanud likviidsuse ning kasumlikkuse vahel mitmesuguseid seoseid ning mõningal juhul ka nende puudumist. Lähtuvalt varasematest uurimustest püstitati käesolevas töös neli hüpoteesi:

Hüpotees 1: Ettevõtete bilansipõhiste likviidsuse suhtenäitajate (lühiajaliste kohustiste kattekordaja, likviidsuskordaja ja varade puhaskäibekapitali siduvuse) ning kasumlikkuse näitaja (varade rentaabluse) vahel on statistiliselt oluline positiivne seos.

Hüpotees 2: Ettevõtete tegevustsükli suhtenäitajate (rahatsükli pikkuse, ettevõtete ostjate arvete kuluvälte ja varude kuluvälte) ning kasumlikkuse näitaja (varade rentaabluse) vahel on statistiliselt oluline negatiivne seos.

Hüpotees 3: Ettevõtete likviidsuse ning kasumlikkuse vahelised seosed on dünaamilised – likviidsuse ja kasumlikkuse näitajate vahel korrapärane viitajaline ja dünaamiline seos.

Hüpotees 4: Ettevõtete likviidsuse ja kasumlikkuse suhtenäitajate seosed erinevad sektorite lõikes.

Näitajate vaheliste seose uurimiseks kasutas autor Spearmani korrelatsioonanalüüsi. Uurimuse tulemused kinnitasid nii jaekaubanduse kui infotehnoloogia ettevõtete likviidsuse ja kasumlikkuse näitajate vaheliste seoste olemasolu, kuid järjepidevat ning reeglipärast seost käesolevas töös ei leitud. Hüpotees 2 lükatakse käesolevas töös täielikult tagasi. Hüpoteesid 1 ja 3 leiavad aga osalist kinnitust. Käesolevas töös võetakse täielikult vastu neljas hüpotees – likviidsuse ja kasumlikkuse näitajate vahelised seosed erinevad sektorite lõikes oluliselt kõikidel vaadeldud aastatel.

Käesolevas magistritöös leiti mitmeid dünaamilisi seoseid likviidsuse ja kasumlikkuse näitajate vahel, mida on senistes uurimustes vähem käsitletud ning on seetõttu huvitav potentsiaalne uurimisteema või käesoleva töö edasiarendamise võimalus.

Mitmed autorid on uurinud likviidsuse mõju kasumlikkusele. Käesolevas töös läbiviidud uurimuse tähelepanekud viitavad aga, et seosed võivad olla ka vastupidised – kasumlikkus võib mõjutada ka tulevaste perioodide likviidsust. Sellisele seosele on mitmeid võimalikke põhjendusi. Näiteks

on kasumlikel ettevõtetel lihtsam kiiremini arveid tasuda. Seega on üks potentsiaalne uurimuse edasiarendus ka kasumlikkuse mõju modelleerimine likviidsuse suhtenäitajatele.

Ettevõtte jaoks kahe väga olulise näitaja - likviidsuse ja kasumlikkuse – omavaheliste seoste olemasolu tundub küll loogiline, aga see ei avaldu lihtsates võrdlustes. See on ajendanud paljusid teadlasi antud teemat sügavamalt uurima. On leitud mitmesuguseid seoseid, mis aga sageli on omavahel vastuolus. Selgeid, ümberlukkamatuid ja lõplikke tulemusi pole varasemad autorid leidnud. Käesoleva töö tulemused on mõneti kokkuvõtteks kõigile eelnevatele uuringutele. Töös tuvastati küll mitmesuguseid seoseid, aga ükski nendest polnud piisavalt järjekindel ega tugev, et ühegi seose olemasolu täie kindlusega kinnitada.

SUMMARY

THE RELATIONSHIP BETWEEN LIQUIDITY AND PROFITABILITY BASED ON ESTONIAN RETAIL TRADE AND INFOTECHNOLOGY COMPANIES.

Greta Kondimäe

The main aim of corporate management is to increase shareholder wealth. Shareholder wealth is increased by increasing the company's value and free cash flows. Through effective working capital management a company may affect its liquidity. On the other hand, liquidity increase may also increase required new investments in operations, which may affect the free cash flows. Although, higher liquidity helps to avoid company's risk of becoming unable to meet its financial obligations. The purpose of the master thesis is to find out the existing relationship between liquidity and profitability ratios, based on a sample of Estonian companies.

Working capital (company's short term assets – short term liabilities) is one of the most important indicators of company's short term financial position. Working capital involves operational cycle efficiency, as well as liquidity. Contemporary literature on the topic divides in two opposing views on liquidity management. The traditional view argues that higher working capital amount helps companies to raise sales numbers, profitability and corporate value. The opposite view contends that holding liquidity involves higher costs and thus too high working capital amount tends to lower company's profitability. In addition to these views are the supporters of a view of working capital optimisation, who argue that there is an optimal working capital level which helps a company to increase its profitability and at the same time to keep the sufficient liquidity level.

The thesis aims to find out the existing relationship between liquidity and profitability, based on the sample of Estonian companies. Four hypotheses are derived from the literature:

Hypothesis 1: There is statistically significant positive relationship between balance sheet based liquidity ratios (current ratio, quick ratio and net working capital divided by total assets) and profitability ratio (return on assets).

Hypothesis 2: There is statistically significant negative relationship between operational cycle ratios (cash conversion cycle, days sales outstanding, days payables outstanding and days inventory outstanding) and profitability ratio (return on assets).

Hypothesis 3: Liquidity and profitability are dynamically related – there is stated lagged and dynamical relationship between liquidity and profitability ratios.

Hypothesis 4: The relationship between liquidity and profitability ratios are different, depending on the industry.

Correlation analysis is used to research the relationship between liquidity and profitability. Spearman correlation coefficients confirm statistically significant existing relationship between liquidity and profitability in both investigated samples – retail trade and infotechnology. However, no stated continuous relationships are confirmed. The second hypothesis is fully rejected in the thesis. Hypotheses 1 and 3 are partially confirmed. The fourth hypothesis fully confirmed – liquidity and profitability relationships differ depending on the industry under review.

The relationship between the two important topics from a company's perspective – liquidity and profitability – may seem to be logical, but has not been confirmed with basic relationships. This has lead many authors to research the relationship more profoundly. Many of them have found relationships between liquidity and profitability – in many cases also arguing with previous studies. Also, none of them have found irrefutable and ultimate results.

The thesis serves as a good conclusion of many earlier researches. A number of various significant relationships were confirmed but the inconsistency and weakness of the statistically confirmed relationships between the ratios restricts the ability to confirm any of the relationships in full confidence.

Many dynamical relationships between liquidity and profitability are also noted in the thesis, which have been previously less investigated and may be an interesting subject for further development.

KASUTATUD ALLIKATE LOETELU

- Aktas, N., Croci, E., Petmezas, D. (2015). Is working capital management value-enhancing? Evidence from firm performance and investments. – *Journal of Corporate Finance*, 30, 98-113.
- Almeida, H., Campello, M., Cunha, I., Weisbach, M. S. (2014). Corporate Liquidity Management: A Conceptual Framework and Survey. – *The Annual Review of Financial Economics*, 6, 135–162.
- Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. – *The Journal of Finance*, Vol. 23, No. 4, 589–609.
- Bhattacharya, H. (2007). *Total Management by Ratios: An Analytic Approach to Management Control and Stock Market Valuations*. 9th Ed.
- Brigham, E. F., Daves, P. R. (2007). *Intermediate Financial Management*. 2nd Ed.
- Caballero, S. B., Pedro, J. G.-T., Pedro, M.-S. (2014). Working capital management, corporate performance, and financial constraints. – *Journal of Business Research*, 67, 332–338.
- Chang, C.-C. (2017). Cash Conversion Cycle and Corporate Performance: Global Evidence. – *International Review of Economics and Finance*, <http://dx.doi.org/10.1016/j.iref.2017.12.014>
- Deloof, M. (2003). Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms? – *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 30, Nos. 3&4.
- Denis, D. J. (2011). Financial flexibility and corporate liquidity. – *Journal of Corporate Finance*, 17, 667–674.
- eRIK: Eesti Registrate ja Infosüsteemide Keskus. Kättesaadav: <http://www.rik.ee/et/e-ariregister/paringud>, päring teostatud 1.november 2017.
- Eesti Statistikaamet. Mõisted ja meetodika. *Ettevõtete asendkeskmised suhtarvud (kvartiilid, median) tegevusala (EMTAK 2008) järgi*. Kättesaadav: http://pub.stat.ee/px-web.2001/Database/Majandus/03Ettevete_majandusnaitajad/04Ettevete_suhtarvud/02Aastastatistika/EM_024.htm, 14. oktoober 2017.
- Eljelly, A. M. A. (2004). Liquidity – profitability tradeoff: An empirical investigation in an emerging market. – *International Journal of Commerce and Management*, Vol. 14, Issue 2, 48–61.

- Enqvist, J., Graham, M., Nikkinen, J. (2014) The impact of working capital management on firm profitability in different business cycles: Evidence from Finland. – *Research in International Business and Finance*, 32, 36–49.
- Foulke, R. A. (1961). *Practical Financial Statement Analysis*. 5th Ed. McGraw-Hill Book Company.
- Hessler, H. L., Kline, C. A., Jr. (1995). The du Pont Chart System for Appraising Operating Performance. – *Readings in Cost Accounting, Budgeting, and Control*, (Ed.) W. E., Thomas, Jr., South-Western Publishing Co, 752.
- Hill M. D., Kelly W. G., Highfield, M. J. (2010). Net Operating Working Capital Behavior: A First Look. – *Financial Management*, Vol. 39, Issue 2, 783–805.
- Horrigan, J. O. (1968). A Short History of Financial Ratio Analysis. – *Accounting Review*, Vol. 43, Issue 2, 284–294.
- Lisades 1 – 6 loetletud ettevõtete aasta majandusaasta aruanded 2014.
- Lisades 1 – 6 loetletud ettevõtete aasta majandusaasta aruanded 2016.
- Merwin, C. L. (1942). *Financing Small Corporations in Five Manufacturing Industries, 1926-1936*. National Bureau of Economic Research.
- Mun, S. G., Jang, S. (2015). Working capital, cash holding, and profitability of restaurant firms. – *International Journal of Hospitality Management*, 48, 1–11.
- Neuman, A.M. (1936). The Doctrine of Liquidity. – *The Review of Economic Studies*, Vol. 3, No. 2, 81–99.
- Raamatupidamise seadus. RPS, RT I, 09.05.2017, 30.
- Ross, S.A, Westerfield R.W., Jordan, B. D. (2003). – *Fundamentals of Corporate Finance*. 6th Ed. New York: McGraw-Hill Irwin Publications.
- Schlingemann, F. P., Stulz, R. M., Walking, R. A. (2000). Asset Liquidity and Segment Divestitures. – *NBER Working Paper Series*, Working Paper 7873, 1-34.
- Sharma, P. (2016). Impact of Working Capital Management on Firm's Profitability & Liquidity: An Empirical Study of TATA Motors Pvt. Ltd. – *A Journal of Management Sciences*, Vol. 6, Issue 1, 14–28.
- Shin, H.-H., Soenen, L. (1998). Efficiency of Working Capital Management and Corporate Profitability. – *Financial Practice and Education*, Fall/Winter, 37 – 45.
- Simon, S., Sawandi, N., Abdul-Hamid, M. A. (2017). The quadratic relationship between working capital management and firm performance: Evidence from the Nigerian economy. – *Journal of Business and Retail Management Research*, Vol. 12, Issue 1, 94–108.

- Zeidan, R., Shapir, O. M. (2017). Cash Conversion Cycle and Value-enhancing Operations: Theory and Evidence for a Free Lunch. - *Journal of Corporate Finance*, 45, 203 – 219.
- Talonpoika, A-M., Kärri, T., Pirttilä, M., Monto, S. (2016). Defined strategies for financial working capital management. – *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 12, Issue 3, 277–294.
- Tauringana, V., Afrifa, G. A. (2013). The Relative Importance of Working Capital Management and its components to SMEs' profitability. – *Journal of Small Business and Enterprise Development*, Vol. 20, No. 3, 453-469.
- Teearu, A. (2005). *Ettevõtte finantsjuhtimine*. /Koost. E.Krumm. Tallinn: Kirjastus Pegasus.
- Tinits, M. (2008). Suhtenäitajate vahelised statistilised seosed. - *Majandusanalüüs, majandusarvestus, maksundus ja auditeerimine: konverentsikogumik*, 6.-7. november 2008. Tallinn: Tallinna Tehnikaülikool, 383-387.
- Ukaegbu, b. (2014). The significance of working capital management in determining firm profitability: Evidence from developing economies in Africa. – *Research in International Business and Finance*, 31, 1-16.
- Wall, A. (1936). *How to Evaluate Financial Statements*. Harper and Brothers.India: Sage Publications India Pvt Ltd.
- Wall, A. (1919). Study of Credit Barometrics. – *Federal Reserve Bulletin*, March Issue, 229–43.
- Wolski, R., Bolek, M. (2016). Liquidity – Profitability Relationship Analysed Once Again. The Case of Poland. – *European Scientific Journal*, Vol. 12, No. 7, 33 – 46.
- Ülle Jõesaar, Eesti Statistikaameti juhtivstatistiku 24. aprilli 2018. a e-kiri.
- Yilmaz, İ. (2015). The Interaction of Working Capital Management and Profitability Measures. – *Journal of Financial Researches and Studies*, Vol. 7, Issue 13, 437–448.

LISAD

Lisa 1. Jaekaubanduse ettevõtete likviidsuse ja kasumlikkuse näitajad 2014. aastal

Ettevõtte nimetus	Jaekaubandus (v.a mootorsõidukid ja mootorrattad)							
	CR	QR	NWC/ TA	CCC	DSO	DIO	DPO	ROA
AARDEMAA	0,67	0,03	-0,14	-4	1	31	36	0,00
ABC Supermarkets	1,02	0,74	0,01	-19	9	22	49	0,05
Abja Tarbijate Ühistu	1,50	0,58	0,13	7	3	30	25	0,07
Adelli Kaubanduse	8,73	2,25	0,81	151	0	154	2	0,08
Aibicilia	2,19	0,42	0,14	41	1	45	5	0,23
Alexela Oil	0,76	0,62	-0,10	-7	15	7	29	0,04
Antista	1,30	0,33	0,20	11	10	51	50	0,09
Antsla Tarbijate Ühistu	1,49	1,01	0,16	-10	2	30	42	0,05
Apollo Holding	2,38	1,76	0,48	10	7	54	51	0,04
APRANGA	0,77	0,07	-0,17	6	0	115	109	0,05
Apranga Estonia	0,71	0,15	-0,13	17	1	42	27	0,46
ASSOLL	1,46	0,61	0,15	4	0	15	11	0,00
BALTI ÄRI	3,64	0,13	0,49	162	1	199	38	0,06
BALTMAN	16,26	11,98	0,88	76	1	77	2	0,06
Bodybalt	2,05	1,39	0,47	36	2	47	12	0,21
Coop Kaubanduse	0,87	0,23	-0,10	21	3	32	13	-0,18
DECORA	1,88	0,51	0,34	44	15	76	47	0,09
DEMITOL	1,72	0,31	0,41	76	3	90	16	0,19
Diivaniparadiis	1,02	0,07	0,01	60	5	111	56	0,02
EEKBL - Valduste	1,01	0,93	0,01	-1	6	8	15	0,11
Eesti Optik	7,42	3,70	0,40	276	1	286	11	0,05
Elva Tarbijate Ühistu	2,54	1,37	0,29	14	1	34	21	0,08
Espak Tartu	1,08	0,16	0,03	-10	11	95	116	0,07
EVELEKT	1,46	0,39	0,27	66	0	72	6	0,10
Gasell	3,68	1,77	0,37	304	91	217	4	0,03
H & M Hennes & Mauritz	0,81	0,32	-0,17	-6	0	64	70	0,13
Haapsalu Tarbijate Ühistu	1,32	0,88	0,06	-15	1	29	44	0,07
HANSAPLANT HULGI	2,98	2,42	0,52	12	2	50	40	0,01
Harju Tarbijate Ühistu	0,96	0,23	-0,01	4	2	24	21	0,11
Hydroscand	3,79	0,61	0,54	177	16	204	43	0,11
INDOOR GROUP	11,47	10,22	0,89	48	1	56	10	0,03

Lisa 1 järg

Ettevõtte nimetus	Jaekaubandus (v.a mootorsõidukid ja mootorrattad)							
	CR	QR	NWC/ TA	CCC	DSO	DIO	DPO	ROA
Jaagumäe Kaubanduse	1,31	0,75	0,12	-4	3	23	30	0,11
JARDIN	1,42	0,05	0,18	58	0	78	21	0,02
Järva Tarbijate Ühistu	1,25	0,20	0,11	36	5	62	31	0,06
Jõgeva Majandusühistu	1,09	0,40	0,04	-1	1	37	40	0,04
Jysk Linnen`n Furniture	2,93	0,74	0,18	54	2	54	2	0,09
KANGADZUNDEL	5,03	1,27	0,71	111	2	114	5	-0,44
Kaubamaja	2,27	0,70	0,47	42	0	75	33	0,19
Keila Tarbijate Ühistu	0,56	0,25	-0,24	3	3	35	34	0,06
Kesko Senukai Estonia	1,57	0,48	0,35	36	15	63	43	0,19
Kilingi-Nõmme Majandusühistu	0,67	0,15	-0,18	-10	2	27	39	0,03
Koduekstra	1,07	0,13	0,06	24	2	126	104	0,07
KOTRYNA	1,43	0,37	0,24	31	9	107	85	0,17
KPG Kaubanduse	4,16	1,34	0,74	140	12	146	17	0,25
KRONION	2,70	0,26	0,21	290	1	334	46	-0,06
Laminto	1,92	0,82	0,43	111	26	114	29	0,25
Lihula Tarbijate Ühistu	0,94	0,30	-0,02	0	1	26	28	0,07
LINDEX EESTI	12,68	8,25	0,72	64	0	66	2	0,08
LUPREE	1,42	0,16	0,20	51	1	74	23	0,15
M,Villadisain	6,25	2,00	0,55	735	2	753	20	0,14
Mahta Kütus	1,34	0,59	0,10	6	5	23	22	0,06
Mööblimaja	2,55	1,77	0,35	62	2	151	92	0,02
NALTU	1,00	0,22	0,00	1	3	57	59	0,09
NEW YORKER Estonia	3,41	1,72	0,47	40	2	50	12	0,90
NITTIS	6,50	3,93	0,75	177	108	94	25	0,12
N-Kaubandus	3,97	0,67	0,70	83	5	95	17	0,36
OG ELEKTRA	1,16	0,16	0,04	32	3	51	22	0,11
Olerex	0,98	0,75	-0,01	1	12	7	18	0,04
Optimera Estonia	1,83	0,95	0,36	14	12	83	81	0,05
OptiPRO	9,95	6,77	0,82	130	0	148	19	0,28
Ottender & Valgmäe	4,62	1,50	0,73	142	13	170	41	0,04
Pärnu Majandusühistu	1,48	0,51	0,14	11	1	34	24	0,10
Põltsamaa Majandusühistu	2,40	1,20	0,43	22	2	58	37	0,01
Prisma Peremarket	1,43	0,84	0,22	-10	3	26	40	0,14
PT Mikro	2,48	0,57	0,49	113	12	123	22	0,05
RAHVA RAAMAT	0,90	0,63	-0,07	-35	10	23	68	0,10
RAKTOOM	0,63	0,33	-0,12	-22	9	17	48	-0,01
Rapla Tarbijate Ühistu	0,91	0,38	-0,03	-5	3	27	35	0,05
Realiseerimiskeskus	2,43	0,88	0,48	62	9	70	17	0,41
REGALIA KAUBANDUS	2,20	0,13	0,53	69	0	108	39	0,07

Lisa 1 järg

Ettevõtte nimetus	Jaekaubandus (v.a mootorsõidukid ja mootorrattad)							
	CR	QR	NWC/ TA	CCC	DSO	DIO	DPO	ROA
Renalko Kaubandus	3,70	1,23	0,61	166	21	198	53	0,15
Rimi Eesti Food	0,92	0,52	-0,07	-16	2	22	40	0,01
R-Kiosk Estonia	1,21	0,39	0,11	13	8	43	38	-0,03
RRLektus	1,55	0,51	0,17	11	3	43	35	0,17
Saaremaa Tarbijate Ühistu	1,14	0,56	0,05	-2	1	36	39	0,06
Selver AS	1,18	0,71	0,12	-9	8	26	44	0,10
SEVENOIL EST	1,10	0,85	0,08	23	26	8	11	0,00
Sokisahtel	1,09	0,21	0,09	111	0	140	30	0,04
SOLOMONIA	1,55	0,24	0,16	136	3	209	76	-0,04
Stockmann	1,21	0,20	0,03	25	2	42	19	0,02
TALWEST GRUPP	1,80	0,77	0,24	60	0	121	61	-0,04
Terve Pere Apteek	0,87	0,39	-0,11	40	10	32	2	-0,02
Tex Trade	5,09	2,37	0,80	197	1	215	20	0,18
TK-Fashion	2,19	0,42	0,37	59	0	95	36	0,15
Tõrva Tarbijate Ühistu	0,66	0,14	-0,29	-7	4	33	44	0,00
Tradehouse	3,97	0,57	0,71	181	10	202	32	0,06
Vändra Tarbijate Ühistu	0,83	0,20	-0,05	-8	1	30	39	0,05
Yliopiston Apteekki	1,48	0,56	0,22	60	12	54	5	-0,01

Allikas: autori arvutused

Märkused:

- 1) *CR* – lühiajaliste kohustiste kattekordaja, *QR* – likviidsus e. maksevõime kordaja, *NWC/TA* – varade puhaskäibekapitali siduvus, *CCC* – rahatsükli pikkus (päeva), *DSO* – ostjate arvete käibevälde (päeva), *DIO* – varude kuluvälde (päeva), *DPO* – tarnijate arvete kuluvälde (päeva), *ROA* – varade rentaablus

Lisa 2. Infotehnoloogia ettevõtete likviidsuse ja kasumlikkuse näitajad 2014. aastal

Ettevõtte nimetus	Jaekaubandus (v.a mootorsõidukid ja mootorrattad)							
	CR	QR	NWC/TA	CCC	DSO	DIO	DPO	ROA
Alpha CRC Estonia	3,46	3,46	0,69	91	106	0	15	0,21
Axinom Eesti	3,80	3,80	0,60	40	47	0	6	0,21
BancTec	2,87	2,87	0,53	83	86	0	3	0,01
BCS Itera	1,48	1,48	0,30	0	42	0	42	0,10
Bisnode Estonia	10,11	10,11	0,85	-2	35	0	37	0,20
CGI Eesti	2,03	2,03	0,37	-6	10	0	16	0,04
ELID Card	1,37	1,11	0,25	56	14	55	13	0,18
Fujitsu Estonia	5,93	5,78	0,79	1	4	15	18	0,07
Genius Sports Services Eesti	0,99	0,99	0,00	-1	61	0	62	0,24
Hireright Estonia	0,95	0,95	-0,04	6	19	0	13	-0,03
Icefire	2,50	2,50	0,59	-14	43	0	58	0,21
Industry62	2,77	2,77	0,62	20	36	0	16	0,32
MEDISOFT	4,19	4,09	0,62	59	50	37	27	0,34
MYJAR IT	3,83	3,83	0,72	-42	0	0	42	0,27
Playtech Estonia	2,53	2,53	0,36	-57	51	0	107	0,14
Proekspert	3,68	3,67	0,69	26	60	10	44	0,25
Profit Software	5,01	5,01	0,80	0	28	0	28	0,46
Raintree Estonia	4,11	4,11	0,74	93	116	0	24	0,16
Reach-U	2,06	1,82	0,43	61	55	55	48	0,30
Santa Monica Networks	1,27	1,21	0,20	-13	24	5	42	0,21
Support Services	13,67	13,67	0,93	38	45	0	8	0,01
Zeroturnaround	2,72	2,72	0,29	42	44	0	2	-0,42
Tieto Estonia	1,62	1,62	0,38	-17	63	0	79	0,02
VideoB	6,30	6,30	0,73	-20	0	0	20	0,14

Allikas: autori arvutused

Märkused:

- 2) *CR* – lühiajaliste kohustiste kattekordaja, *QR* – likviidsus e. maksevõime kordaja, *NWC/TA* – varade puhaskäibekapitali siduvus, *CCC* – rahatsükli pikkus (päeva), *DSO* – ostjate arvete käibevälde (päeva), *DIO* – varude kuluvälde (päeva), *DPO* – tarnijate arvete kuluvälde (päeva), *ROA* – varade rentaablus

Lisa 3. Jaekaubanduse ettevõtete likviidsuse ja kasumlikkuse näitajad 2015. aastal

Ettevõtte nimetus	Jaekaubandus (v.a mootorsõidukid ja mootorrattad)							
	CR	QR	NWC/ TA	CCC	DSO	DIO	DPO	ROA
AARDEMAA	0,95	0,23	-0,02	0	1	34	35	0,04
ABC Supermarkets	1,08	0,78	0,05	-20	9	24	54	0,04
Abja Tarbijate Ühistu	1,58	0,61	0,14	14	3	30	19	0,09
Adelli Kaubanduse	12,26	2,99	0,89	178	0	180	2	-0,01
Aibicilia	2,52	0,53	0,21	86	1	89	3	0,01
Alexela Oil	0,72	0,60	-0,13	-10	15	6	32	0,05
Antista	1,11	0,22	0,09	10	10	59	59	0,05
Antsla Tarbijate Ühistu	1,57	1,06	0,17	-8	1	31	41	0,05
Apollo Holding	1,39	0,80	0,14	5	8	52	55	0,12
APRANGA	0,71	0,06	-0,23	10	0	135	126	-0,04
Apranga Estonia	0,98	0,22	0,00	10	1	36	27	0,25
ASSOLL	3,40	2,61	0,51	3	0	17	15	0,26
BALTI ÄRI	3,28	0,14	0,40	163	1	200	37	0,01
BALTMAN	6,75	3,57	0,38	68	1	69	2	0,05
Bodybalt	2,20	1,42	0,49	37	2	45	10	0,09
Coop Kaubanduse	0,78	0,18	-0,21	22	3	33	13	-0,12
DECORA	1,58	0,35	0,25	43	14	76	48	0,04
DEMITOL	2,34	0,33	0,55	83	2	100	20	0,13
Diivaniparadiis	1,16	0,15	0,05	78	3	127	52	0,04
EEKBL – Valduste	1,27	1,12	0,12	0	5	11	17	0,20
Eesti Optik	4,65	1,63	0,26	235	1	248	14	0,07
Elva Tarbijate Ühistu	2,23	1,15	0,23	16	2	35	21	0,09
Espak Tartu	1,29	0,18	0,09	7	9	93	95	0,08
EVELEKT	1,90	0,36	0,42	73	0	78	5	0,13
Gasell	6,73	3,56	0,46	235	75	163	2	0,12
H & M Hennes & Mauritz	0,95	0,38	-0,04	26	0	64	38	0,08
Haapsalu Tarbijate Ühistu	1,21	0,55	0,03	-4	1	29	34	0,04
HANSAPLANT HULGI	3,08	2,45	0,54	21	1	66	46	0,03
Harju Tarbijate Ühistu	1,35	0,39	0,06	6	2	25	20	0,11
Hydroscand	3,60	0,73	0,53	210	17	230	37	0,10
INDOOR GROUP	8,34	7,31	0,81	42	1	53	12	0,06
Jaagumäe Kaubanduse	1,69	1,07	0,24	0	4	26	31	0,13
JARDIN	1,34	0,06	0,16	64	0	85	22	0,01
Järva Tarbijate Ühistu	1,19	0,20	0,08	35	5	63	33	0,06
Jõgeva Majandusühistu	0,90	0,30	-0,04	0	2	39	41	0,06
Jysk Linnen`n Furniture	5,40	1,15	0,25	54	2	54	2	0,09
KANGADZUNDEL	3,17	0,98	0,59	83	2	87	5	-0,29

Lisa 3 järg

Ettevõtte nimetus	Jaekaubandus (v.a mootorsõidukid ja mootorrattad)							
	CR	QR	NWC/ TA	CCC	DSO	DIO	DPO	ROA
Kaubamaja	2,05	0,51	0,41	44	0	76	33	0,17
Keila Tarbijate Ühistu	1,26	0,59	0,07	6	3	37	34	0,06
Kesko Senukai Estonia	1,96	0,86	0,47	38	18	63	42	0,25
Kilingi-Nõmme Majandusühistu	0,68	0,14	-0,18	-9	2	29	40	0,04
Koduekstra	1,11	0,11	0,09	53	0	122	69	0,06
KOTRYNA	1,90	0,24	0,42	69	7	122	61	0,23
KPG Kaubanduse	4,51	1,34	0,75	123	7	132	17	0,28
KRONION	1,84	0,22	0,13	227	1	265	40	-0,09
Laminto	2,75	1,31	0,57	102	28	105	31	0,21
Lihula Tarbijate Ühistu	1,34	0,43	0,07	3	1	26	24	0,07
LINDEX EESTI	10,04	7,50	0,75	55	0	60	6	0,10
LUPREE	1,67	0,27	0,30	56	1	81	26	0,28
M,Villadisain	12,51	4,85	0,66	875	1	891	16	0,15
Mahta Kütus	1,31	0,47	0,09	6	6	24	24	0,04
Mööblimaja	3,01	2,32	0,41	67	1	152	86	0,03
NALTU	1,19	0,40	0,11	6	4	55	53	0,08
NEW YORKER Estonia	4,25	2,44	0,60	44	2	48	5	1,09
NITTIS	9,13	5,94	0,81	133	59	89	15	0,04
N-Kaubandus	2,97	1,42	0,27	100	8	114	22	0,20
OG ELEKTRA	1,16	0,13	0,04	49	3	72	26	0,12
Olerex	1,09	0,95	0,06	4	15	5	16	0,04
Optimera Estonia	1,88	0,99	0,37	17	13	85	81	0,04
OptiPRO	10,79	6,94	0,79	146	1	160	15	0,22
Ottender & Valgmäe	4,05	1,72	0,71	134	11	173	50	-0,01
Pärnu Majandusühistu	1,72	0,63	0,18	13	1	35	23	0,08
Põltsamaa Majandusühistu	2,44	1,16	0,42	25	2	59	36	0,00
Prisma Peremarket	1,22	0,65	0,14	-8	4	28	40	0,07
PT Mikro	2,70	0,88	0,53	124	12	133	22	0,02
RAHVA RAAMAT	1,02	0,73	0,01	-30	10	25	65	0,17
RAKTOOM	0,40	0,16	-0,21	-32	9	19	60	-0,09
Rapla Tarbijate Ühistu	0,88	0,36	-0,04	-4	3	28	35	0,04
Realiseerimiskeskus	2,20	0,70	0,45	52	6	60	14	0,30
REGALIA KAUBANDUS	1,34	0,10	0,25	48	1	90	43	-0,41
Renalko Kaubandus	3,70	1,60	0,65	175	24	213	62	0,19
Rimi Eesti Food	0,90	0,52	-0,09	-16	2	22	41	0,02
R-Kiosk Estonia	1,09	0,34	0,05	12	8	44	40	-0,15
RRLektus	1,73	0,49	0,19	18	3	51	37	0,12
Saaremaa Tarbijate Ühistu	1,24	0,65	0,08	-1	1	37	39	0,04
Selver AS	1,13	0,67	0,09	-11	5	28	45	0,12

Lisa 3 järg

Ettevõtte nimetus	Jaekaubandus (v.a mootorsõidukid ja mootorrattad)							
	CR	QR	NWC/ TA	CCC	DSO	DIO	DPO	ROA
SEVENOIL EST	1,07	0,80	0,05	25	28	10	13	-0,04
Sokisahtel	1,99	0,62	0,50	80	0	96	17	0,44
SOLOMONIA	1,57	0,25	0,27	134	2	196	64	-0,09
Stockmann	1,12	0,21	0,02	23	1	40	19	-0,02
TALWEST GRUPP	3,02	1,25	0,34	63	0	116	53	0,00
Terve Pere Apteek	0,72	0,31	-0,26	41	9	34	2	-0,07
Tex Trade	7,36	2,99	0,86	206	1	222	17	0,18
TK-Fashion	1,02	0,18	0,01	37	0	100	64	0,13
Tõrva Tarbijate Ühistu	0,73	0,14	-0,22	-8	5	34	47	0,03
Tradehouse	3,15	0,38	0,63	145	8	170	33	0,13
Vändra Tarbijate Ühistu	0,94	0,34	-0,02	-7	1	32	40	0,06
Yliopiston Apteekki	1,17	0,55	0,10	59	12	54	7	-0,01

Allikas: autori arvutused

Märkused:

- 1) *CR* – lühiajaliste kohustiste kattekordaja, *QR* – likviidsus e. maksevõime kordaja, *NWC/TA* – varade puhaskäibekapitali siduvus, *CCC* – rahatsükli pikkus (päeva), *DSO* – ostjate arвете käibevälde (päeva), *DIO* – varude kuluvälde (päeva), *DPO* – tarnijate arвете kuluvälde (päeva), *ROA* – varade rentaablus

Lisa 4. Infotehnoloogia ettevõtete likviidsuse ja kasumlikkuse näitajad 2015. aastal

Ettevõtte nimetus	Jaekaubandus (v.a mootorsõidukid ja mootorrattad)							
	CR	QR	NWC/ TA	CCC	DSO	DIO	DPO	ROA
Alpha CRC Estonia	1,67	1,67	0,39	89	108	0	19	-0,55
Axinom Eesti	4,60	4,52	0,68	84	85	7	8	0,28
BancTec	3,21	3,21	0,59	-2	74	0	76	0,15
BCS Itera	1,53	1,53	0,32	1	36	0	36	0,15
Bisnode Estonia	7,77	7,77	0,76	1	35	0	35	0,10
CGI Eesti	3,11	3,11	0,49	-31	7	0	39	0,02
ELID Card	1,14	0,85	0,12	52	17	51	16	0,04
Fujitsu Estonia	5,81	5,70	0,79	3	5	14	15	0,11
Genius Sports Services Eesti	0,92	0,92	-0,01	-11	57	0	67	0,18
Hireright Estonia	1,67	1,67	0,37	30	34	0	4	0,53
Icefire	1,88	1,88	0,41	-44	48	0	92	-0,13
Industry62	2,72	2,72	0,62	21	30	0	10	0,35
MEDISOFT	3,74	3,66	0,58	56	35	48	27	0,12
MYJAR IT	3,13	3,13	0,59	-25	0	0	25	0,14
Playtech Estonia	3,16	3,16	0,45	-64	60	0	124	0,13
Proekspert	1,61	1,60	0,22	27	66	1	40	0,20
Profit Software	4,87	4,87	0,79	-54	31	0	85	0,27
Raintree Estonia	1,96	1,96	0,47	75	95	0	21	-0,60
Reach-U	2,70	2,69	0,53	41	56	30	45	0,06
Santa Monica Networks	1,28	1,25	0,21	-29	31	4	64	0,20
Support Services	1,82	1,82	0,45	33	37	0	4	0,06
Zeroturnaround	4,39	4,39	0,50	46	48	0	2	-0,49
Tieto Estonia	2,36	2,36	0,57	-28	27	0	55	0,46
VideoB	6,23	6,00	0,66	-5	0	13	18	0,12

Allikas: autori arvutused

Märkused:

- 1) *CR* – lühiajaliste kohustiste kattekordaja, *QR* – likviidsus e. maksevõime kordaja, *NWC/TA* – varade puhaskäibekapitali siduvus, *CCC* – rahatsükli pikkus (päeva), *DSO* – ostjate arvete käibevälde (päeva), *DIO* – varude kuluvälde (päeva), *DPO* – tarnijate arvete kuluvälde (päeva), *ROA* – varade rentaablus

Lisa 5. Jaekaubanduse ettevõtete likviidsuse ja kasumlikkuse näitajad 2016. aastal

Ettevõtte nimetus	Jaekaubandus (v,a mootorsõidukid ja mootorrattad)							
	CR	QR	NWC/ TA	CCC	DSO	DIO	DPO	ROA
AARDEMAA	0,76	0,08	-0,09	5	1	32	29	0,00
ABC Supermarkets	0,98	0,76	-0,01	-20	9	23	52	0,05
Abja Tarbijate Ühistu	1,17	0,48	0,06	15	2	30	17	0,07
Adelli Kaubanduse	9,14	2,08	0,82	179	0	182	3	0,03
Aibicilia	1,75	0,28	0,14	136	1	153	17	-0,01
Alexela Oil	0,85	0,56	-0,06	-3	17	12	32	0,05
Antista	1,10	0,29	0,08	4	10	62	67	0,07
Antsla Tarbijate Ühistu	1,90	1,33	0,24	-4	1	32	36	0,03
Apollo Holding	1,34	0,76	0,13	5	11	53	59	0,00
APRANGA	0,68	0,06	-0,29	22	0	131	110	-0,14
Apranga Estonia	1,08	0,30	0,03	5	0	29	25	0,29
ASSOLL	1,95	1,67	0,38	1	1	17	17	-0,13
BALTI ÄRI	2,81	0,09	0,39	184	1	235	52	0,04
BALTMAN	7,76	3,67	0,38	72	2	71	1	0,00
Bodybalt	1,46	0,97	0,30	43	2	49	9	0,14
Coop Kaubanduse	0,67	0,15	-0,29	21	3	33	14	-0,11
DECORA	1,63	0,38	0,37	49	17	81	50	-0,12
DEMITOL	2,15	0,28	0,51	79	2	98	21	0,09
Diivaniparadiis	1,32	0,20	0,09	75	3	113	41	0,05
EEKBL - Valduste	1,35	1,14	0,14	3	3	15	16	0,18
Eesti Optik	6,57	3,33	0,34	164	1	175	12	0,14
Elva Tarbijate Ühistu	2,29	1,19	0,22	16	2	34	20	0,08
Espak Tartu	1,40	0,26	0,12	27	11	90	74	0,09
EVELEKT	1,83	0,49	0,42	75	0	80	5	-0,04
Gasell	12,43	7,68	0,53	278	69	212	3	0,12
H & M Hennes & Mauritz	1,33	0,36	0,19	37	3	63	29	0,24
Haapsalu Tarbijate Ühistu	1,69	1,10	0,09	5	1	26	22	0,08
HANSAPLANT HULGI	3,18	2,47	0,56	33	2	69	37	0,05
Harju Tarbijate Ühistu	1,64	0,68	0,10	11	2	26	17	0,10
Hydroscand	3,71	0,85	0,53	174	16	194	35	0,15
INDOOR GROUP	9,76	8,67	0,84	40	1	52	12	0,04
Jaagumäe Kaubanduse	1,30	0,66	0,05	3	4	27	28	0,81
JARDIN	1,37	0,04	0,18	63	0	80	18	0,00
Jarva Tarbijate Ühistu	1,15	0,22	0,07	32	5	64	38	0,06
Jogeva Majandusühistu	1,23	0,51	0,08	1	2	40	41	0,04
Jysk Linnen`n Furniture	6,51	2,68	0,32	54	2	55	2	0,09

Lisa 5 järg

Ettevõtte nimetus	Jaekaubandus (v.a mootorsõidukid ja mootorrattad)							
	CR	QR	NWC/ TA	CCC	DSO	DIO	DPO	ROA
KANGADZUNDEL	3,16	1,06	0,62	69	2	74	7	0,00
Kaubamaja	1,69	0,18	0,30	44	1	80	36	0,18
Keila Tarbijate Ühistu	1,38	0,63	0,09	8	3	37	32	0,05
Kesko Senukai Estonia	2,40	1,28	0,57	41	19	63	41	0,22
Kilingi-Nõmme Majandusühistu	0,57	0,19	-0,33	-8	1	29	39	0,09
Koduekstra	1,11	0,16	0,08	39	3	119	82	0,02
KOTRYNA	2,24	0,46	0,50	96	6	151	61	0,19
KPG Kaubanduse	5,13	1,41	0,75	122	4	135	17	0,34
KRONION	7,72	3,31	0,75	208	2	253	47	-0,22
Laminto	3,41	1,52	0,65	99	30	103	33	0,11
Lihula Tarbijate Ühistu	1,18	0,40	0,04	12	1	27	16	0,05
LINDEX EESTI	14,67	11,21	0,79	54	0	61	7	0,12
LUPREE	1,43	0,16	0,20	57	1	88	32	0,15
M,Villadisain	6,92	3,12	0,66	995	1	1 008	14	0,13
Mahta Kütus	1,25	0,69	0,09	8	7	25	24	0,06
Mööblimaja	3,12	2,42	0,44	63	1	145	82	0,02
NALTU	1,29	0,32	0,17	10	3	55	48	0,11
NEW YORKER Estonia	4,38	2,60	0,66	48	2	53	6	1,04
NITTIS	4,45	3,27	0,72	81	0	88	7	0,22
N-Kaubandus	3,37	1,07	0,30	95	7	109	21	0,17
OG ELEKTRA	1,04	0,23	0,01	54	7	75	28	0,10
Olerex	0,81	0,42	-0,17	-2	16	14	32	0,04
Optimera Estonia	1,95	1,06	0,39	18	15	87	84	0,05
OptiPRO	11,06	6,86	0,78	168	1	182	15	0,19
Ottender & Valgmäe	4,75	0,81	0,75	154	10	195	51	-0,04
Pärnu Majandusühistu	1,97	0,99	0,23	13	1	35	23	0,09
Põltsamaa Majandusühistu	2,31	1,20	0,38	25	2	60	37	-0,01
Prisma Peremarket	1,37	0,74	0,22	-4	5	29	38	0,04
PT Mikro	2,83	1,01	0,54	120	14	127	22	-0,03
RAHVA RAAMAT	1,10	0,82	0,07	-30	12	27	69	0,17
RAKTOOM	32,16	31,67	0,67	-16	6	11	34	0,89
Rapla Tarbijate Ühistu	1,04	0,52	0,01	-5	3	28	36	0,06
Realiseerimiskeskus	2,07	0,45	0,41	59	2	73	16	0,20
REGALIA KAUBANDUS	1,06	0,09	0,06	26	1	73	48	0,03
Renalko Kaubandus	3,60	1,40	0,64	185	25	235	76	0,08
Rimi Eesti Food	0,75	0,35	-0,22	-16	2	23	40	0,06
R-Kiosk Estonia	1,06	0,37	0,04	7	7	38	38	-0,27
RRLektus	1,42	0,20	0,13	25	3	57	34	0,18
Saaremaa Tarbijate Ühistu	1,50	0,70	0,13	8	1	37	30	0,05

Lisa 5 järg

Ettevõtte nimetus	Jaekaubandus (v.a mootorsõidukid ja mootorrattad)							
	CR	QR	NWC/ TA	CCC	DSO	DIO	DPO	ROA
Selver AS	1,09	0,63	0,06	-14	5	29	48	0,16
SEVENOIL EST	1,40	1,26	0,27	12	24	8	20	0,09
Sokisahtel	3,41	0,74	0,71	114	0	126	12	0,51
SOLOMONIA	1,29	0,23	0,17	111	2	160	51	-0,24
Stockmann	1,27	0,45	0,04	22	1	39	19	-0,02
TALWEST GRUPP	3,39	1,49	0,41	85	0	120	36	0,07
Terve Pere Apteek	0,66	0,24	-0,33	38	7	33	2	-0,09
Tex Trade	4,14	1,97	0,75	221	1	236	15	0,15
TK-Fashion	2,09	0,25	0,33	20	0	60	40	0,22
Tõrva Tarbijate Ühistu	0,74	0,15	-0,22	-9	5	37	51	-0,01
Tradehouse	3,65	0,99	0,70	128	6	156	35	0,25
Vändra Tarbijate Ühistu	0,88	0,23	-0,04	-6	1	31	39	0,06
Yliopiston Apteekki	1,20	0,60	0,12	67	20	57	10	0,01

Allikas: autori arvutused

Märkused:

- 1) *CR* – lühiajaliste kohustiste kattekordaja, *QR* – likviidsus e. maksevõime kordaja, *NWC/TA* – varade puhaskäibekapitali siduvus, *CCC* – rahatsükli pikkus (päeva), *DSO* – ostjate arvete käibevälde (päeva), *DIO* – varude kuluvälde (päeva), *DPO* – tarnijate arvete kuluvälde (päeva), *ROA* – varade rentaablus

Lisa 6. Infotehnoloogia ettevõtete likviidsuse ja kasumlikkuse näitajad 2016. aastal

Ettevõtte nimetus	Jaekaubandus (v,a mootorsõidukid ja mootorrattad)							
	CR	QR	NWC/ TA	CCC	DSO	DIO	DPO	ROA
Alpha CRC Estonia	1,18	1,18	0,15	46	66	0	20	-0,35
Axinom Eesti	3,34	3,34	0,63	136	143	6	13	0,04
BancTec	4,47	4,47	0,71	-77	87	0	164	0,23
BCS Itera	1,85	1,85	0,44	-1	38	0	39	0,30
Bisnode Estonia	6,80	6,80	0,72	-15	31	0	46	0,02
CGI Eesti	1,30	1,30	0,14	-32	7	0	39	0,02
ELID Card	1,29	1,03	0,21	43	20	44	21	0,09
Fujitsu Estonia	5,49	5,41	0,78	0	5	13	18	0,11
Genius Sports Services Eesti	0,89	0,89	-0,02	-60	53	0	113	0,07
Hireright Estonia	2,06	2,06	0,48	76	84	0	8	0,24
Icefire	2,44	2,44	0,57	-3	46	0	49	0,38
Industry62	2,46	2,46	0,58	36	54	0	18	0,19
MEDISOFT	4,05	3,96	0,60	40	25	35	20	0,31
MYJAR IT	2,06	2,06	0,36	-16	0	0	16	0,18
Playtech Estonia	3,36	3,36	0,41	-43	60	0	103	0,10
Proekspert	1,72	1,71	0,28	40	71	1	32	0,15
Profit Software	5,61	5,61	0,82	-107	27	0	134	0,27
Raintree Estonia	1,11	1,11	0,09	7	23	0	17	-0,30
Reach-U	2,01	1,79	0,38	63	76	24	37	-0,23
Santa Monica Networks	1,35	1,31	0,25	-41	26	4	71	0,25
Support Services	1,93	1,93	0,48	32	38	0	6	0,18
Zeroturnaround	2,27	2,27	0,37	48	49	0	1	-0,04
Tieto Estonia	2,04	2,04	0,48	-35	16	0	50	-0,01
VideoB	5,53	5,06	0,39	11	0	24	13	0,09

Allikas: autori arvutused

Märkused:

- 1) *CR* – lühiajaliste kohustiste kattekordaja, *QR* – likviidsus e. maksevõime kordaja, *NWC/TA* – varade puhaskäibekapitali siduvus, *CCC* – rahatsükli pikkus (päeva), *DSO* – ostjate arvete käibevälde (päeva), *DIO* – varude kuluvälde (päeva), *DPO* – tarnijate arvete kuluvälde (päeva), *ROA* – varade rentaablus

Lisa 7. Shapiro-Wilk testi tulemused

	Jaekaubandus			Infotehnoloogia		
	<i>Statistic</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>	<i>Statistic</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>
<i>CR_2014</i>	,638	88	,000	,773	24	,000
<i>QR_2014</i>	,490	88	,000	,773	24	,000
<i>NWC_TA_2014</i>	,959	88	,007	,952	24	,297
<i>CCC_2014</i>	,646	88	,000	,957	24	,375
<i>DSO_2014</i>	,409	88	,000	,940	24	,164
<i>DIO_2014</i>	,631	88	,000	,503	24	,000
<i>DPO_2014</i>	,903	88	,000	,892	24	,015
<i>ROA_2014</i>	,755	88	,000	,889	24	,012
<i>CR_2015</i>	,681	88	,000	,899	24	,020
<i>QR_2015</i>	,629	88	,000	,908	24	,033
<i>NWC_TA_2015</i>	,962	88	,012	,963	24	,512
<i>CCC_2015</i>	,565	88	,000	,973	24	,736
<i>DSO_2015</i>	,532	88	,000	,954	24	,330
<i>DIO_2015</i>	,550	88	,000	,545	24	,000
<i>DPO_2015</i>	,927	88	,000	,904	24	,026
<i>ROA_2015</i>	,757	88	,000	,845	24	,002
<i>CR_2016</i>	,522	88	,000	,859	24	,003
<i>QR_2016</i>	,357	88	,000	,871	24	,006
<i>NWC_TA_2016</i>	,963	88	,014	,982	24	,929
<i>CCC_2016</i>	,508	88	,000	,983	24	,950
<i>DSO_2016</i>	,572	88	,000	,925	24	,076
<i>DIO_2016</i>	,499	88	,000	,584	24	,000
<i>DPO_2016</i>	,932	88	,000	,797	24	,000
<i>ROA_2016</i>	,743	88	,000	,922	24	,066

Allikas: autori arvutused *IBM SPSS*-is

Märkused:

- 1) *CR* – lühiajaliste kohustiste kattekordaja, *QR* – likviidsus e. maksevõime kordaja, *NWC/TA* – varade puhaskäibekapitali siduvus, *CCC* – rahatsükli pikkus (päeva), *DSO* – ostjate arvete käibevälde (päeva), *DIO* – varude kuluvälde (päeva), *DPO* – tarnijate arvete kuluvälde (päeva), *ROA* – varade rentaablus

Lisa 8. Spearmani korrelatsioonikoefitsiendid: jaekaubanduse ettevõtete likviidsuse ja kasumlikkuse näitajate vahelised seosed aastatel 2014 – 2016

		CR_2014	QR_2014	NWC_TA_2014	ROA_2014	CCC_2014	DSO_2014	DIO_2014	DPO_2014	CR_2015	QR_2015	NWC_TA_2015	ROA_2015	CCC_2015	DSO_2015	DIO_2015	DPO_2015	CR_14_15	QR_14_15	NWC_TA_14_15	ROA_14_15	CCC_14_15	DSO_14_15	DIO_14_15	DPO_14_15		
Spearman's rho	CR_2014	Correlation	1,000	,688**	,962**	,255*	,770**	-0,054	,651**	-,339**	,908**	,643**	,864**	0,168	,737**	-0,059	,636**	-,330**	-0,104	0,022	-0,202	-0,028	-0,097	-0,075	-0,105	-0,027	
	Coefficient																										
	Sig. (2-tailed)		0,000	0,000	0,017	0,000	0,620	0,000	0,001	0,000	0,000	0,000	0,118	0,000	0,586	0,000	0,002	0,333	0,838	0,060	0,795	0,366	0,489	0,329	0,806		
	N		88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
	QR_2014	Correlation	,688**	1,000	,651**	0,161	,283**	0,128	0,126	-,332**	,650**	,924**	,607**	0,193	,239*	0,140	0,095	-,345**	0,016	0,046	-0,108	0,095	-0,126	0,021	-0,123	0,009	
	Coefficient																										
	Sig. (2-tailed)	0,000		0,000	0,133	0,008	0,234	0,242	0,002	0,000	0,000	0,000	0,072	0,025	0,194	0,381	0,001	0,882	0,671	0,317	0,381	0,243	0,845	0,254	0,933		
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
	NWC_TA_2014	Correlation	,962**	,651**	1,000	,304**	,753**	-0,001	,646**	-,291**	,867**	,602**	,896**	,213*	,708**	-0,006	,625**	-,268**	-0,110	0,003	-0,206	-0,042	-0,089	-0,038	-0,063	0,031	
	Coefficient																										
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,000		0,004	0,000	0,995	0,000	0,006	0,000	0,000	0,000	0,047	0,000	0,958	0,000	0,011	0,310	0,981	0,054	0,699	0,411	0,724	0,562	0,777		
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
	ROA_2014	Correlation	,255*	0,161	,304**	1,000	0,150	0,000	0,137	-0,124	,315**	0,190	,345**	,740**	0,190	0,016	0,173	-0,132	,285**	0,200	,256*	-0,184	,278**	0,049	0,193	-0,089	
	Coefficient																										
	Sig. (2-tailed)	0,017	0,133	0,004		0,162	0,997	0,204	0,250	0,003	0,077	0,001	0,000	0,076	0,880	0,107	0,218	0,007	0,062	0,016	0,086	0,009	0,651	0,071	0,412		
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
	CCC_2014	Correlation	,770**	,283**	,753**	0,150	1,000	-0,014	,851**	-,363**	,732**	,308**	,720**	0,098	,969**	-0,053	,835**	-,368**	0,007	0,148	-0,061	-0,071	-0,113	-0,142	-0,101	-0,098	
	Coefficient																										
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,008	0,000	0,162		0,900	0,000	0,000	0,000	0,004	0,000	0,362	0,000	0,626	0,000	0,000	0,946	0,168	0,570	0,511	0,293	0,186	0,348	0,363		
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
	DSO_2014	Correlation	-0,054	0,128	-0,001	0,000	-0,014	1,000	-0,078	0,146	-0,090	0,084	-0,002	0,007	-0,021	,964**	-0,080	0,154	-0,036	0,058	-0,052	0,016	-0,111	0,014	-0,017	0,109	
	Coefficient																										
	Sig. (2-tailed)	0,620	0,234	0,995	0,997	0,900		0,473	0,176	0,405	0,439	0,988	0,949	0,844	0,000	0,461	0,153	0,741	0,594	0,630	0,883	0,303	0,894	0,874	0,312		
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
DIO_2014	Correlation	,651**	0,126	,646**	0,137	,851**	-0,078	1,000	0,064	,609**	0,137	,618**	0,076	,881**	-0,140	,985**	0,035	0,015	0,136	-0,019	-0,051	0,029	-,224*	-0,078	-0,204		
Coefficient																											
Sig. (2-tailed)	0,000	0,242	0,000	0,204	0,000	0,473		0,556	0,000	0,202	0,000	0,482	0,000	0,192	0,000	0,743	0,889	0,205	0,860	0,637	0,787	0,036	0,469	0,056			
N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	
DPO_2014	Correlation	-,339**	-,332**	-,291**	-0,124	-,363**	0,146	0,064	1,000	-,384**	-,379**	-,301**	-0,149	-,303**	0,107	0,078	,962**	-0,075	-0,032	0,033	-0,012	0,163	-0,040	0,068	-0,109		
Coefficient																											
Sig. (2-tailed)	0,001	0,002	0,006	0,250	0,000	0,176	0,556		0,000	0,000	0,004	0,166	0,004	0,322	0,472	0,000	0,487	0,771	0,758	0,911	0,130	0,711	0,528	0,313			
N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	

Lisa 8 järg

		CR_2016	QR_2016	NWC_TA_2016	ROA_2016	CCC_2016	DSO_2016	DIO_2016	DPO_2016	CR_15_16	QR_15_16	NWC_TA_15_16	ROA_15_16	CCC_15_16	DSO_15_16	DIO_15_16	DPO_15_16	CR_14_16	QR_14_16	NWC_TA_14_16	ROA_14_16	CCC_14_16	DSO_14_16	DIO_14_16	DPO_14_16		
Spearman's rho	CR_2014	Correlation Coefficient	.806**	.588**	.787**	0,090	.721**	-0,128	.635**	-.296**	0,091	0,017	0,019	-0,073	-0,052	-0,117	0,139	0,164	-0,173	-0,120	-0,199	-0,109	-0,110	-0,006	-0,013	0,124	
		Sig. (2-tailed)	0,000	0,000	0,000	0,405	0,000	0,235	0,000	0,005	0,401	0,875	0,861	0,498	0,630	0,278	0,196	0,128	0,108	0,265	0,063	0,310	0,308	0,957	0,902	0,248	
		N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
		QR_2014	Correlation Coefficient	.609**	.814**	.569**	0,188	.236*	0,057	0,106	-.361**	0,137	0,002	0,068	0,044	0,078	-0,137	.260*	0,048	-0,042	-0,119	-0,112	0,122	-0,110	-0,004	0,036	0,037
		Sig. (2-tailed)	0,000	0,000	0,000	0,079	0,027	0,595	0,324	0,001	0,205	0,984	0,526	0,683	0,471	0,203	0,014	0,659	0,698	0,271	0,298	0,256	0,309	0,969	0,742	0,734	
		N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
		NWC_TA_2014	Correlation Coefficient	.763**	.524**	.800**	0,120	.689**	-0,077	.622**	-.234*	0,047	-0,040	-0,021	-0,075	-0,056	-0,089	0,165	0,201	-0,198	-0,169	-.227*	-0,131	-0,092	0,018	0,041	0,153
		Sig. (2-tailed)	0,000	0,000	0,000	0,266	0,000	0,475	0,000	0,028	0,661	0,710	0,846	0,488	0,605	0,412	0,125	0,060	0,064	0,115	0,034	0,223	0,392	0,865	0,704	0,155	
		N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
		ROA_2014	Correlation Coefficient	.234*	0,052	.243*	.645**	.213*	-0,038	0,189	-0,124	-0,091	-0,182	-0,036	-0,059	0,177	-0,033	.294**	0,061	0,044	-0,041	0,035	-0,142	.251*	0,089	.299**	-0,028
		Sig. (2-tailed)	0,028	0,632	0,022	0,000	0,046	0,728	0,077	0,249	0,399	0,090	0,739	0,582	0,099	0,758	0,005	0,572	0,681	0,702	0,745	0,188	0,018	0,407	0,005	0,795	
		N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
		CCC_2014	Correlation Coefficient	.656**	.302**	.683**	0,036	.933**	-0,127	.825**	-.322**	0,069	0,004	0,014	-0,119	-0,153	-0,186	0,048	0,196	-0,091	-0,003	-0,072	-0,173	-0,149	-0,122	-0,078	0,109
		Sig. (2-tailed)	0,000	0,004	0,000	0,739	0,000	0,240	0,000	0,002	0,522	0,970	0,894	0,269	0,155	0,082	0,660	0,067	0,399	0,976	0,506	0,107	0,164	0,259	0,467	0,311	
		N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
		DSO_2014	Correlation Coefficient	-0,074	0,090	-0,022	0,097	-0,036	.861**	-0,050	.217*	0,065	0,023	0,093	-0,035	-0,124	-0,046	0,078	.251*	-0,065	0,046	0,016	0,125	-0,185	-0,078	0,045	0,170
		Sig. (2-tailed)	0,491	0,403	0,838	0,368	0,741	0,000	0,643	0,042	0,550	0,829	0,389	0,745	0,250	0,670	0,471	0,018	0,544	0,668	0,882	0,244	0,084	0,469	0,675	0,113	
		N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
		DIO_2014	Correlation Coefficient	.587**	0,165	.627**	0,028	.879**	-0,130	.965**	0,038	0,143	0,035	0,113	-0,118	-0,029	-0,026	-0,037	0,022	-0,004	0,024	0,008	-0,150	0,034	-0,068	-0,107	-0,078
		Sig. (2-tailed)	0,000	0,125	0,000	0,797	0,000	0,228	0,000	0,723	0,184	0,747	0,294	0,274	0,790	0,810	0,735	0,839	0,971	0,823	0,942	0,163	0,750	0,527	0,321	0,473	
		N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
		DPO_2014	Correlation Coefficient	-.271*	-.275**	-0,200	-0,050	-.272*	0,194	0,059	.904**	0,070	0,039	0,169	0,008	0,071	.282**	-0,171	-.221*	0,103	0,096	0,177	0,047	0,198	0,101	-0,059	-.238*
		Sig. (2-tailed)	0,011	0,009	0,062	0,641	0,010	0,070	0,588	0,000	0,519	0,719	0,115	0,940	0,508	0,008	0,110	0,038	0,341	0,372	0,099	0,664	0,065	0,350	0,584	0,025	
		N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88

Lisa 8 järg

		CR_2014	QR_2014	NWC_TA_2014	ROA_2014	CCC_2014	DSO_2014	DIO_2014	DPO_2014	CR_2015	QR_2015	NWC_TA_2015	ROA_2015	CCC_2015	DSO_2015	DIO_2015	DPO_2015	CR_14_15	QR_14_15	NWC_TA_14_15	ROA_14_15	CCC_14_15	DSO_14_15	DIO_14_15	DPO_14_15
CR_2015	Correlation Coefficient	.908**	.650**	.867**	.315**	.732**	-0,090	.609**	-.384**	1,000	.724**	.942**	.317**	.728**	-0,109	.594**	-.415**	.216*	.280**	0,142	0,104	0,018	-0,102	-0,080	-0,171
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,000	0,000	0,003	0,000	0,405	0,000	0,000		0,000	0,000	0,003	0,000	0,314	0,000	0,000	0,044	0,008	0,187	0,336	0,867	0,346	0,458	0,111
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
QR_2015	Correlation Coefficient	.643**	.924**	.602**	0,190	.308**	0,084	0,137	-.379**	.724**	1,000	.674**	.290**	.273**	0,095	0,106	-.408**	.243*	.344**	0,147	0,168	-0,048	0,085	-0,097	-0,070
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,000	0,000	0,077	0,004	0,439	0,202	0,000	0,000		0,000	0,006	0,010	0,379	0,325	0,000	0,022	0,001	0,172	0,118	0,656	0,430	0,369	0,514
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
NWC_TA_2015	Correlation Coefficient	.864**	.607**	.896**	.345**	.720**	-0,002	.618**	-.301**	.942**	.674**	1,000	.351**	.707**	-0,034	.596**	-.325**	.224*	.267*	0,183	0,102	0,007	-0,090	-0,062	-0,133
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,000	0,000	0,001	0,000	0,988	0,000	0,004	0,000	0,000		0,001	0,000	0,754	0,000	0,002	0,036	0,012	0,088	0,343	0,946	0,402	0,567	0,218
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
ROA_2015	Correlation Coefficient	0,168	0,193	.213*	.740**	0,098	0,007	0,076	-0,149	.317**	.290**	.351**	1,000	0,102	0,010	0,063	-0,155	.354**	.235*	.395**	.354**	0,107	0,028	0,045	-0,072
	Sig. (2-tailed)	0,118	0,072	0,047	0,000	0,362	0,949	0,482	0,166	0,003	0,006	0,001		0,342	0,930	0,557	0,150	0,001	0,027	0,000	0,001	0,319	0,797	0,676	0,503
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
CCC_2015	Correlation Coefficient	.737**	.239*	.708**	0,190	.969**	-0,021	.881**	-.303**	.728**	.273**	.707**	0,102	1,000	-0,074	.884**	-.336**	0,077	0,188	0,019	-0,074	0,056	-0,165	-0,032	-0,200
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,025	0,000	0,076	0,000	0,844	0,000	0,004	0,000	0,010	0,000	0,342		0,495	0,000	0,001	0,474	0,080	0,860	0,492	0,606	0,124	0,764	0,062
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
DSO_2015	Correlation Coefficient	-0,059	0,140	-0,006	0,016	-0,053	.964**	-0,140	0,107	-0,109	0,095	-0,034	0,010	-0,074	1,000	-0,146	0,117	-0,080	0,031	-0,114	-0,004	-0,143	0,143	-0,016	0,162
	Sig. (2-tailed)	0,586	0,194	0,958	0,880	0,626	0,000	0,192	0,322	0,314	0,379	0,754	0,930	0,495		0,176	0,276	0,458	0,776	0,289	0,970	0,184	0,184	0,886	0,133
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
DIO_2015	Correlation Coefficient	.636**	0,095	.625**	0,173	.835**	-0,080	.985**	0,078	.594**	0,106	.596**	0,063	.884**	-0,146	1,000	0,058	0,039	0,160	-0,004	-0,085	0,122	-.213*	0,043	-0,171
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,381	0,000	0,107	0,000	0,461	0,000	0,472	0,000	0,325	0,000	0,557	0,000	0,176		0,588	0,720	0,138	0,973	0,431	0,258	0,046	0,689	0,111
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
DPO_2015	Correlation Coefficient	-.330**	-.345**	-.268*	-0,132	-.368**	0,154	0,035	.962**	-.415**	-.408**	-.325**	-0,155	-.336**	0,117	0,058	1,000	-0,153	-0,083	-0,042	-0,023	0,108	-0,010	0,138	0,089
	Sig. (2-tailed)	0,002	0,001	0,011	0,218	0,000	0,153	0,743	0,000	0,000	0,000	0,002	0,150	0,001	0,276	0,588		0,154	0,442	0,698	0,834	0,316	0,926	0,200	0,412
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88

Lisa 8 järg

		CR_2016	QR_2016	NWC_TA_2016	ROA_2016	CCC_2016	DSO_2016	DIO_2016	DPO_2016	CR_15_16	QR_15_16	NWC_TA_15_16	ROA_15_16	CCC_15_16	DSO_15_16	DIO_15_16	DPO_15_16	CR_14_16	QR_14_16	NWC_TA_14_16	ROA_14_16	CCC_14_16	DSO_14_16	DIO_14_16	DPO_14_16
CR_2015	Correlation Coefficient	.858**	.636**	.828**	0,175	.742**	-0,186	.618**	-.400**	0,058	-0,010	0,004	-0,113	0,108	-0,170	.255*	0,087	0,046	0,043	0,039	-0,075	0,040	-0,054	0,055	-0,033
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,000	0,000	0,103	0,000	0,082	0,000	0,000	0,593	0,928	0,971	0,295	0,316	0,114	0,016	0,422	0,668	0,689	0,721	0,486	0,708	0,619	0,613	0,759
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
QR_2015	Correlation Coefficient	.634**	.835**	.590**	.211*	.281**	0,011	0,129	-.426**	0,126	-0,058	0,041	-0,008	0,125	-0,136	.289**	0,003	0,106	0,045	0,047	0,104	-0,027	0,032	0,054	-0,032
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,000	0,000	0,048	0,008	0,919	0,233	0,000	0,243	0,594	0,702	0,941	0,248	0,205	0,006	0,977	0,325	0,679	0,660	0,334	0,800	0,769	0,618	0,769
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
NWC_TA_2015	Correlation Coefficient	.794**	.559**	.861**	0,199	.713**	-0,119	.621**	-.301**	-0,010	-0,071	-0,041	-0,124	0,065	-0,136	.261*	0,147	0,032	0,001	0,042	-0,081	0,023	-0,057	0,088	-0,004
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,000	0,000	0,064	0,000	0,271	0,000	0,004	0,924	0,512	0,704	0,251	0,547	0,206	0,014	0,173	0,767	0,996	0,699	0,453	0,831	0,601	0,416	0,973
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
ROA_2015	Correlation Coefficient	.262*	0,184	.272*	.703**	0,123	0,014	0,082	-0,169	0,075	-0,044	0,085	-0,169	0,168	-0,082	.341**	0,051	.221*	0,176	.221*	0,091	0,087	0,066	0,146	-0,071
	Sig. (2-tailed)	0,014	0,087	0,010	0,000	0,253	0,897	0,446	0,114	0,488	0,687	0,430	0,115	0,118	0,448	0,001	0,634	0,039	0,101	0,039	0,401	0,423	0,540	0,174	0,512
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
CCC_2015	Correlation Coefficient	.657**	.266*	.680**	0,051	.982**	-0,099	.886**	-.293**	0,071	-0,002	0,036	-0,134	-0,063	-0,146	0,066	0,162	-0,040	0,018	-0,011	-0,162	0,007	-0,104	-0,022	0,022
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,012	0,000	0,637	0,000	0,361	0,000	0,006	0,509	0,984	0,736	0,212	0,561	0,175	0,542	0,131	0,710	0,870	0,916	0,131	0,948	0,335	0,841	0,837
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
DSO_2015	Correlation Coefficient	-0,090	0,102	-0,052	0,120	-0,090	.873**	-0,116	0,190	0,067	0,018	0,082	-0,009	-0,110	-0,035	0,090	.269*	-0,110	0,014	-0,044	0,129	-0,209	0,022	0,062	.232*
	Sig. (2-tailed)	0,403	0,345	0,628	0,264	0,403	0,000	0,284	0,076	0,537	0,869	0,447	0,936	0,307	0,748	0,403	0,011	0,308	0,895	0,683	0,233	0,051	0,842	0,563	0,030
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
DIO_2015	Correlation Coefficient	.565**	0,126	.600**	0,013	.888**	-0,130	.986**	0,069	0,100	-0,006	0,078	-0,139	-0,001	-0,021	-0,020	0,025	-0,012	0,014	0,004	-0,187	0,113	-0,061	-0,014	-0,049
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,241	0,000	0,902	0,000	0,229	0,000	0,525	0,355	0,952	0,469	0,195	0,990	0,849	0,857	0,817	0,913	0,896	0,968	0,082	0,294	0,570	0,899	0,650
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
DPO_2015	Correlation Coefficient	-.296**	-.310**	-.228*	-0,081	-.320**	.212*	0,025	.950**	0,069	0,033	0,149	-0,014	0,005	.285**	-0,199	-0,179	0,057	0,065	0,118	0,006	0,141	0,113	-0,022	-0,092
	Sig. (2-tailed)	0,005	0,003	0,032	0,454	0,002	0,047	0,816	0,000	0,525	0,760	0,166	0,897	0,961	0,007	0,063	0,096	0,596	0,544	0,274	0,958	0,191	0,296	0,837	0,395
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88

Lisa 8 järg

		CR_2014	QR_2014	NWC_TA_2014	ROA_2014	CCC_2014	DSO_2014	DIO_2014	DPO_2014	CR_2015	QR_2015	NWC_TA_2015	ROA_2015	CCC_2015	DSO_2015	DIO_2015	DPO_2015	CR_14_15	QR_14_15	NWC_TA_14_15	ROA_14_15	CCC_14_15	DSO_14_15	DIO_14_15	DPO_14_15
CR_14_15	Correlation Coefficient	-0,104	0,016	-0,110	,285**	0,007	-0,036	0,015	-0,075	,216*	,243*	,224*	,354**	0,077	-0,080	0,039	-0,153	1,000	,773**	,861**	0,200	,380**	-0,122	0,184	-,423**
	Sig. (2-tailed)	0,333	0,882	0,310	0,007	0,946	0,741	0,889	0,487	0,044	0,022	0,036	0,001	0,474	0,458	0,720	0,154		0,000	0,000	0,061	0,000	0,259	0,086	0,000
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
QR_14_15	Correlation Coefficient	0,022	0,046	0,003	0,200	0,148	0,058	0,136	-0,032	,280**	,344**	,267*	,235*	0,188	0,031	0,160	-0,083	,773**	1,000	,693**	0,101	,334**	0,062	,219*	-,293**
	Sig. (2-tailed)	0,838	0,671	0,981	0,062	0,168	0,594	0,205	0,771	0,008	0,001	0,012	0,027	0,080	0,776	0,138	0,442	0,000		0,000	0,347	0,001	0,567	0,040	0,006
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
NWC_TA_14_15	Correlation Coefficient	-0,202	-0,108	-0,206	,256*	-0,061	-0,052	-0,019	0,033	0,142	0,147	0,183	,395**	0,019	-0,114	-0,004	-0,042	,861**	,693**	1,000	,277**	,338**	-0,066	0,086	-,400**
	Sig. (2-tailed)	0,060	0,317	0,054	0,016	0,570	0,630	0,860	0,758	0,187	0,172	0,088	0,000	0,860	0,289	0,973	0,698	0,000	0,000		0,009	0,001	0,543	0,424	0,000
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
ROA_14_15	Correlation Coefficient	-0,028	0,095	-0,042	-0,184	-0,071	0,016	-0,051	-0,012	0,104	0,168	0,102	,354**	-0,074	-0,004	-0,085	-0,023	0,200	0,101	,277**	1,000	-0,017	-0,058	-0,091	-0,044
	Sig. (2-tailed)	0,795	0,381	0,699	0,086	0,511	0,883	0,637	0,911	0,336	0,118	0,343	0,001	0,492	0,970	0,431	0,834	0,061	0,347	0,009		0,877	0,593	0,397	0,682
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
CCC_14_15	Correlation Coefficient	-0,097	-0,126	-0,089	,278**	-0,113	-0,111	0,029	0,163	0,018	-0,048	0,007	0,107	0,056	-0,143	0,122	0,108	,380**	,334**	,338**	-0,017	1,000	0,148	,653**	-,316**
	Sig. (2-tailed)	0,366	0,243	0,411	0,009	0,293	0,303	0,787	0,130	0,867	0,656	0,946	0,319	0,606	0,184	0,258	0,316	0,000	0,001	0,001	0,877		0,170	0,000	0,003
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
DSO_14_15	Correlation Coefficient	-0,075	0,021	-0,038	0,049	-0,142	0,014	-,224*	-0,040	-0,102	0,085	-0,090	0,028	-0,165	0,143	-,213*	-0,010	-0,122	0,062	-0,066	-0,058	0,148	1,000	0,107	,302**
	Sig. (2-tailed)	0,489	0,845	0,724	0,651	0,186	0,894	0,036	0,711	0,346	0,430	0,402	0,797	0,124	0,184	0,046	0,926	0,259	0,567	0,543	0,593	0,170		0,322	0,004
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
DIO_14_15	Correlation Coefficient	-0,105	-0,123	-0,063	0,193	-0,101	-0,017	-0,078	0,068	-0,080	-0,097	-0,062	0,045	-0,032	-0,016	0,043	0,138	0,184	,219*	0,086	-0,091	,653**	0,107	1,000	,278**
	Sig. (2-tailed)	0,329	0,254	0,562	0,071	0,348	0,874	0,469	0,528	0,458	0,369	0,567	0,676	0,764	0,886	0,689	0,200	0,086	0,040	0,424	0,397	0,000	0,322		0,009
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
DPO_14_15	Correlation Coefficient	-0,027	0,009	0,031	-0,089	-0,098	0,109	-0,204	-0,109	-0,171	-0,070	-0,133	-0,072	-0,200	0,162	-0,171	0,089	-,423**	-,293**	-,400**	-0,044	-,316**	,302**	,278**	1,000
	Sig. (2-tailed)	0,806	0,933	0,777	0,412	0,363	0,312	0,056	0,313	0,111	0,514	0,218	0,503	0,062	0,133	0,111	0,412	0,000	0,006	0,000	0,682	0,003	0,004	0,009	
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88

Lisa 8 järg

		CR_2016	QR_2016	NWC_TA_2016	ROA_2016	CCC_2016	DSO_2016	DIO_2016	DPO_2016	CR_15_16	QR_15_16	NWC_TA_15_16	ROA_15_16	CCC_15_16	DSO_15_16	DIO_15_16	DPO_15_16	CR_14_16	QR_14_16	NWC_TA_14_16	ROA_14_16	CCC_14_16	DSO_14_16	DIO_14_16	DPO_14_16
CR_14_15	Correlation Coefficient	0,114	0,145	0,131	,260*	0,123	-0,161	0,082	-0,207	-0,200	-0,152	-0,096	-0,094	,328**	-0,119	,301**	-0,208	,570**	,362**	,541**	0,058	,372**	-0,147	,219*	-,412**
	Sig. (2-tailed)	0,291	0,179	0,225	0,014	0,255	0,134	0,447	0,053	0,062	0,157	0,374	0,382	0,002	0,268	0,004	0,052	0,000	0,001	0,000	0,589	0,000	0,171	0,040	0,000
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
QR_14_15	Correlation Coefficient	0,167	0,189	0,161	0,166	,215*	-0,054	0,190	-0,109	-0,154	-,302**	-0,102	-0,110	,228*	-0,092	0,210	-0,154	,418**	,398**	,403**	-0,023	,348**	-0,006	,222*	-,235*
	Sig. (2-tailed)	0,119	0,078	0,134	0,122	0,044	0,620	0,076	0,313	0,151	0,004	0,343	0,307	0,032	0,395	0,050	0,152	0,000	0,000	0,000	0,835	0,001	0,957	0,037	0,028
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
NWC_TA_14_15	Correlation Coefficient	0,051	0,040	0,096	,243*	0,059	-0,130	0,031	-0,086	-0,136	-0,077	-0,019	-0,151	,250*	-0,027	0,208	-0,171	,580**	,408**	,667**	0,075	,312**	-0,097	0,124	-,371**
	Sig. (2-tailed)	0,638	0,714	0,376	0,023	0,583	0,226	0,776	0,428	0,208	0,473	0,863	0,160	0,019	0,803	0,051	0,110	0,000	0,000	0,000	0,486	0,003	0,367	0,251	0,000
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
ROA_14_15	Correlation Coefficient	0,047	0,156	0,052	0,140	-0,051	0,054	-0,063	-0,043	0,116	0,195	0,126	-0,067	0,100	0,037	0,206	0,054	0,195	,236*	,233*	,553**	-0,020	0,005	-0,054	-0,048
	Sig. (2-tailed)	0,663	0,147	0,633	0,192	0,635	0,619	0,559	0,692	0,281	0,069	0,244	0,533	0,355	0,729	0,055	0,618	0,069	0,027	0,029	0,000	0,852	0,964	0,616	0,654
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
CCC_14_15	Correlation Coefficient	-0,088	-0,183	-0,079	0,017	0,116	-0,006	0,151	0,094	-,297**	-,262**	-0,182	-0,175	,318**	0,154	0,136	-0,150	0,137	0,097	0,108	-0,124	,800**	0,169	,532**	-,299**
	Sig. (2-tailed)	0,417	0,088	0,465	0,877	0,281	0,952	0,159	0,382	0,005	0,014	0,089	0,103	0,003	0,153	0,207	0,163	0,204	0,369	0,317	0,251	0,000	0,116	0,000	0,005
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
DSO_14_15	Correlation Coefficient	-0,095	0,034	-0,094	0,001	-0,176	,239*	-,227*	0,046	-0,025	-0,053	-0,002	0,040	-0,027	,389**	0,030	0,188	-0,082	0,023	-0,083	-0,035	0,064	,694**	0,126	,327**
	Sig. (2-tailed)	0,378	0,751	0,382	0,996	0,100	0,025	0,034	0,668	0,815	0,623	0,982	0,715	0,799	0,000	0,778	0,080	0,445	0,834	0,442	0,748	0,555	0,000	0,243	0,002
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
DIO_14_15	Correlation Coefficient	-0,112	-0,199	-0,097	-0,034	-0,014	0,014	0,066	0,137	-,326**	-,361**	-,278**	-0,176	0,189	-0,076	0,143	-0,064	0,022	-0,029	-0,056	-0,190	,533**	0,005	,712**	0,121
	Sig. (2-tailed)	0,300	0,063	0,367	0,750	0,897	0,900	0,544	0,204	0,002	0,001	0,009	0,100	0,078	0,480	0,184	0,551	0,839	0,791	0,602	0,077	0,000	0,961	0,000	0,263
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
DPO_14_15	Correlation Coefficient	-0,135	-0,064	-0,135	-0,094	-,247*	0,188	-0,199	0,134	0,005	-0,057	-0,086	-0,006	-0,189	0,034	-0,069	,238*	-,248*	-0,180	-,280**	-0,076	-,248*	0,149	0,201	,709**
	Sig. (2-tailed)	0,210	0,555	0,210	0,383	0,020	0,079	0,063	0,214	0,964	0,597	0,428	0,954	0,078	0,752	0,524	0,025	0,020	0,094	0,008	0,481	0,020	0,165	0,060	0,000
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88

Lisa 8 järg

		<i>CR_2014</i>	<i>QR_2014</i>	<i>NWC_TA_2014</i>	<i>ROA_2014</i>	<i>CCC_2014</i>	<i>DSO_2014</i>	<i>DIO_2014</i>	<i>DPO_2014</i>	<i>CR_2015</i>	<i>QR_2015</i>	<i>NWC_TA_2015</i>	<i>ROA_2015</i>	<i>CCC_2015</i>	<i>DSO_2015</i>	<i>DIO_2015</i>	<i>DPO_2015</i>	<i>CR_14_15</i>	<i>QR_14_15</i>	<i>NWC_TA_14_15</i>	<i>ROA_14_15</i>	<i>CCC_14_15</i>	<i>DSO_14_15</i>	<i>DIO_14_15</i>	<i>DPO_14_15</i>
<i>CR_2016</i>	Correlation Coefficient	,806**	,609**	,763**	,234*	,656**	-0,074	,587**	-,271*	,858**	,634**	,794**	,262*	,657**	-0,090	,565**	-,296**	0,114	0,167	0,051	0,047	-0,088	-0,095	-0,112	-0,135
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,000	0,000	0,028	0,000	0,491	0,000	0,011	0,000	0,000	0,000	0,014	0,000	0,403	0,000	0,005	0,291	0,119	0,638	0,663	0,417	0,378	0,300	0,210
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
<i>QR_2016</i>	Correlation Coefficient	,588**	,814**	,524**	0,052	,302**	0,090	0,165	-,275**	,636**	,835**	,559**	0,184	,266*	0,102	0,126	-,310**	0,145	0,189	0,040	0,156	-0,183	0,034	-0,199	-0,064
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,000	0,000	0,632	0,004	0,403	0,125	0,009	0,000	0,000	0,000	0,087	0,012	0,345	0,241	0,003	0,179	0,078	0,714	0,147	0,088	0,751	0,063	0,555
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
<i>NWC_TA_2016</i>	Correlation Coefficient	,787**	,569**	,800**	,243*	,683**	-0,022	,627**	-0,200	,828**	,590**	,861**	,272*	,680**	-0,052	,600**	-,228**	0,131	0,161	0,096	0,052	-0,079	-0,094	-0,097	-0,135
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,000	0,000	0,022	0,000	0,838	0,000	0,062	0,000	0,000	0,000	0,010	0,000	0,628	0,000	0,032	0,225	0,134	0,376	0,633	0,465	0,382	0,367	0,210
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
<i>ROA_2016</i>	Correlation Coefficient	0,090	0,188	0,120	,645**	0,036	0,097	0,028	-0,050	0,175	,211*	0,199	,703**	0,051	0,120	0,013	-0,081	,260*	0,166	,243*	0,140	0,017	0,001	-0,034	-0,094
	Sig. (2-tailed)	0,405	0,079	0,266	0,000	0,739	0,368	0,797	0,641	0,103	0,048	0,064	0,000	0,637	0,264	0,902	0,454	0,014	0,122	0,023	0,192	0,877	0,996	0,750	0,383
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
<i>CCC_2016</i>	Correlation Coefficient	,721**	,236*	,689**	,213*	,933**	-0,036	,879**	-,272*	,742**	,281**	,713**	0,123	,982**	-0,090	,888**	-,320**	0,123	,215*	0,059	-0,051	0,116	-0,176	-0,014	-,247*
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,027	0,000	0,046	0,000	0,741	0,000	0,010	0,000	0,008	0,000	0,253	0,000	0,403	0,000	0,002	0,255	0,044	0,583	0,635	0,281	0,100	0,897	0,020
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
<i>DSO_2016</i>	Correlation Coefficient	-0,128	0,057	-0,077	-0,038	-0,127	,861**	-0,130	0,194	-0,186	0,011	-0,119	0,014	-0,099	,873**	-0,130	,212*	-0,161	-0,054	-0,130	0,054	-0,006	,239*	0,014	0,188
	Sig. (2-tailed)	0,235	0,595	0,475	0,728	0,240	0,000	0,228	0,070	0,082	0,919	0,271	0,897	0,361	0,000	0,229	0,047	0,134	0,620	0,226	0,619	0,952	0,025	0,900	0,079
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
<i>DIO_2016</i>	Correlation Coefficient	,635**	0,106	,622**	0,189	,825**	-0,050	,965**	0,059	,618**	0,129	,621**	0,082	,886**	-0,116	,986**	0,025	0,082	0,190	0,031	-0,063	0,151	-,227*	0,066	-0,199
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,324	0,000	0,077	0,000	0,643	0,000	0,588	0,000	0,233	0,000	0,446	0,000	0,284	0,000	0,816	0,447	0,076	0,776	0,559	0,159	0,034	0,544	0,063
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
<i>DPO_2016</i>	Correlation Coefficient	-,296**	-,361**	-,234*	-0,124	-,322**	,217*	0,038	,904**	-,400**	-,426**	-,301**	-0,169	-,293**	0,190	0,069	,950**	-0,207	-0,109	-0,086	-0,043	0,094	0,046	0,137	0,134
	Sig. (2-tailed)	0,005	0,001	0,028	0,249	0,002	0,042	0,723	0,000	0,000	0,000	0,004	0,114	0,006	0,076	0,525	0,000	0,053	0,313	0,428	0,692	0,382	0,668	0,204	0,214
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88

Lisa 8 järg

		CR_2016	QR_2016	NWC_TA_2016	ROA_2016	CCC_2016	DSO_2016	DIO_2016	DPO_2016	CR_15_16	QR_15_16	NWC_TA_15_16	ROA_15_16	CCC_15_16	DSO_15_16	DIO_15_16	DPO_15_16	CR_14_16	QR_14_16	NWC_TA_14_16	ROA_14_16	CCC_14_16	DSO_14_16	DIO_14_16	DPO_14_16
CR_2016	Correlation Coefficient	1,000	,769**	,945**	,294**	,677**	-0,150	,562**	-,350**	,409**	,264*	,365**	-0,007	0,148	-,226*	0,124	-0,049	,275**	,239*	,268*	0,075	0,015	-0,118	-0,098	-0,130
	Sig. (2-tailed)		0,000	0,000	0,005	0,000	0,163	0,000	0,001	0,000	0,013	0,000	0,951	0,169	0,034	0,251	0,648	0,010	0,025	0,012	0,487	0,889	0,274	0,366	0,229
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
QR_2016	Correlation Coefficient	,769**	1,000	,696**	,236*	,271*	0,034	0,122	-,377**	,437**	,348**	,372**	0,039	0,074	-0,153	0,091	-0,056	,329**	,345**	,285**	0,185	-0,119	-0,027	-0,166	-0,122
	Sig. (2-tailed)	0,000		0,000	0,027	0,011	0,750	0,258	0,000	0,000	0,001	0,000	0,716	0,493	0,155	0,400	0,603	0,002	0,001	0,007	0,084	0,268	0,800	0,121	0,256
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
NWC_TA_2016	Correlation Coefficient	,945**	,696**	1,000	,268*	,694**	-0,108	,603**	-,265*	,321**	0,189	,331**	-0,049	0,116	-0,169	0,149	0,029	,257*	0,193	,294**	0,046	0,016	-0,099	-0,048	-0,089
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,000		0,012	0,000	0,315	0,000	0,013	0,002	0,078	0,002	0,652	0,282	0,115	0,165	0,787	0,015	0,071	0,005	0,674	0,880	0,358	0,655	0,408
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
ROA_2016	Correlation Coefficient	,294**	,236*	,268*	1,000	0,064	0,016	0,001	-0,163	0,198	0,081	0,206	,422**	0,147	-,285**	0,154	-0,173	,219*	0,192	0,188	,525**	0,041	-0,165	-0,046	-,220*
	Sig. (2-tailed)	0,005	0,027	0,012		0,554	0,881	0,995	0,128	0,064	0,456	0,054	0,000	0,173	0,007	0,153	0,107	0,041	0,074	0,080	0,000	0,703	0,125	0,670	0,040
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
CCC_2016	Correlation Coefficient	,677**	,271*	,694**	0,064	1,000	-0,105	,903**	-,294**	0,085	-0,008	0,058	-0,156	0,090	-0,119	0,136	0,103	0,007	0,041	0,031	-0,160	0,131	-0,094	0,032	-0,047
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,011	0,000	0,554		0,333	0,000	0,005	0,433	0,939	0,588	0,147	0,406	0,269	0,207	0,339	0,951	0,705	0,775	0,137	0,224	0,383	0,764	0,665
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
DSO_2016	Correlation Coefficient	-0,150	0,034	-0,108	0,016	-0,105	1,000	-0,100	,297**	0,153	0,081	0,164	-0,097	-0,054	,218*	0,107	,363**	-0,037	0,067	0,009	0,075	-0,080	,262*	0,092	,268*
	Sig. (2-tailed)	0,163	0,750	0,315	0,881	0,333		0,355	0,005	0,156	0,452	0,127	0,370	0,616	0,041	0,322	0,001	0,730	0,533	0,936	0,490	0,460	0,014	0,396	0,011
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
DIO_2016	Correlation Coefficient	,562**	0,122	,603**	0,001	,903**	-0,100	1,000	0,055	0,056	-0,047	0,045	-0,190	0,078	-0,017	0,101	0,091	-0,010	0,004	0,008	-,211*	0,163	-0,053	0,076	-0,029
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,258	0,000	0,995	0,000	0,355		0,609	0,602	0,664	0,677	0,076	0,472	0,873	0,348	0,398	0,924	0,969	0,937	0,049	0,129	0,627	0,479	0,786
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
DPO_2016	Correlation Coefficient	-,350**	-,377**	-,265*	-0,163	-,294**	,297**	0,055	1,000	-0,018	-0,022	0,060	-0,080	-0,075	,326**	-0,121	0,070	-0,035	0,001	0,026	-0,086	0,068	0,172	0,068	0,124
	Sig. (2-tailed)	0,001	0,000	0,013	0,128	0,005	0,005	0,609		0,868	0,837	0,580	0,458	0,490	0,002	0,260	0,515	0,748	0,990	0,813	0,423	0,529	0,109	0,529	0,251
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88

Lisa 8 järg

		CR_2014	QR_2014	NWC_TA_2014	ROA_2014	CCC_2014	DSO_2014	DIO_2014	DPO_2014	CR_2015	QR_2015	NWC_TA_2015	ROA_2015	CCC_2015	DSO_2015	DIO_2015	DPO_2015	CR_14_15	QR_14_15	NWC_TA_14_15	ROA_14_15	CCC_14_15	DSO_14_15	DIO_14_15	DPO_14_15
CR_15_16	Correlation Coefficient	0,091	0,137	0,047	-0,091	0,069	0,065	0,143	0,070	0,058	0,126	-0,010	0,075	0,071	0,067	0,100	0,069	-0,200	-0,154	-0,136	0,116	-,297**	-0,025	-,326**	0,005
	Sig. (2-tailed)	0,401	0,205	0,661	0,399	0,522	0,550	0,184	0,519	0,593	0,243	0,924	0,488	0,509	0,537	0,355	0,525	0,062	0,151	0,208	0,281	0,005	0,815	0,002	0,964
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
QR_15_16	Correlation Coefficient	0,017	0,002	-0,040	-0,182	0,004	0,023	0,035	0,039	-0,010	-0,058	-0,071	-0,044	-0,002	0,018	-0,006	0,033	-0,152	-,302**	-0,077	0,195	-,262*	-0,053	-,361**	-0,057
	Sig. (2-tailed)	0,875	0,984	0,710	0,090	0,970	0,829	0,747	0,719	0,928	0,594	0,512	0,687	0,984	0,869	0,952	0,760	0,157	0,004	0,473	0,069	0,014	0,623	0,001	0,597
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
NWC_TA_15_16	Correlation Coefficient	0,019	0,068	-0,021	-0,036	0,014	0,093	0,113	0,169	0,004	0,041	-0,041	0,085	0,036	0,082	0,078	0,149	-0,096	-0,102	-0,019	0,126	-0,182	-0,002	-,278**	-0,086
	Sig. (2-tailed)	0,861	0,526	0,846	0,739	0,894	0,389	0,294	0,115	0,971	0,702	0,704	0,430	0,736	0,447	0,469	0,166	0,374	0,343	0,863	0,244	0,089	0,982	0,009	0,428
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
ROA_15_16	Correlation Coefficient	-0,073	0,044	-0,075	-0,059	-0,119	-0,035	-0,118	0,008	-0,113	-0,008	-0,124	-0,169	-0,134	-0,009	-0,139	-0,014	-0,094	-0,110	-0,151	-0,067	-0,175	0,040	-0,176	-0,006
	Sig. (2-tailed)	0,498	0,683	0,488	0,582	0,269	0,745	0,274	0,940	0,295	0,941	0,251	0,115	0,212	0,936	0,195	0,897	0,382	0,307	0,160	0,533	0,103	0,715	0,100	0,954
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
CCC_15_16	Correlation Coefficient	-0,052	0,078	-0,056	0,177	-0,153	-0,124	-0,029	0,071	0,108	0,125	0,065	0,168	-0,063	-0,110	-0,001	0,005	,328**	,228*	,250*	0,100	,318**	-0,027	0,189	-0,189
	Sig. (2-tailed)	0,630	0,471	0,605	0,099	0,155	0,250	0,790	0,508	0,316	0,248	0,547	0,118	0,561	0,307	0,990	0,961	0,002	0,032	0,019	0,355	0,003	0,799	0,078	0,078
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
DSO_15_16	Correlation Coefficient	-0,117	-0,137	-0,089	-0,033	-0,186	-0,046	-0,026	,282**	-0,170	-0,136	-0,136	-0,082	-0,146	-0,035	-0,021	,285**	-0,119	-0,092	-0,027	0,037	0,154	,389**	-0,076	0,034
	Sig. (2-tailed)	0,278	0,203	0,412	0,758	0,082	0,670	0,810	0,008	0,114	0,205	0,206	0,448	0,175	0,748	0,849	0,007	0,268	0,395	0,803	0,729	0,153	0,000	0,480	0,752
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
DIO_15_16	Correlation Coefficient	0,139	,260*	0,165	,294**	0,048	0,078	-0,037	-0,171	,255*	,289**	,261*	,341**	0,066	0,090	-0,020	-0,199	,301**	0,210	0,208	0,206	0,136	0,030	0,143	-0,069
	Sig. (2-tailed)	0,196	0,014	0,125	0,005	0,660	0,471	0,735	0,110	0,016	0,006	0,014	0,001	0,542	0,403	0,857	0,063	0,004	0,050	0,051	0,055	0,207	0,778	0,184	0,524
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
DPO_15_16	Correlation Coefficient	0,164	0,048	0,201	0,061	0,196	,251*	0,022	-,221*	0,087	0,003	0,147	0,051	0,162	,269*	0,025	-0,179	-0,208	-0,154	-0,171	0,054	-0,150	0,188	-0,064	,238*
	Sig. (2-tailed)	0,128	0,659	0,060	0,572	0,067	0,018	0,839	0,038	0,422	0,977	0,173	0,634	0,131	0,011	0,817	0,096	0,052	0,152	0,110	0,618	0,163	0,080	0,551	0,025
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88

Lisa 8 järg

		CR_2016	QR_2016	NWC_TA_2016	ROA_2016	CCC_2016	DSO_2016	DIO_2016	DPO_2016	CR_15_16	QR_15_16	NWC_TA_15_16	ROA_15_16	CCC_15_16	DSO_15_16	DIO_15_16	DPO_15_16	CR_14_16	QR_14_16	NWC_TA_14_16	ROA_14_16	CCC_14_16	DSO_14_16	DIO_14_16	DPO_14_16
CR_15_16	Correlation Coefficient	,409**	,437**	,321**	0,198	0,085	0,153	0,056	-0,018	1,000	,767**	,861**	0,100	-0,006	-0,045	-0,189	-0,169	,481**	,474**	,437**	,284**	-0,185	-0,027	-,419**	-0,146
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,000	0,002	0,064	0,433	0,156	0,602	0,868		0,000	0,000	0,353	0,958	0,680	0,078	0,116	0,000	0,000	0,000	0,007	0,084	0,805	0,000	0,175
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
QR_15_16	Correlation Coefficient	,264*	,348**	0,189	0,081	-0,008	0,081	-0,047	-0,022	,767**	1,000	,725**	0,123	-0,127	0,048	-,258*	-0,064	,421**	,559**	,426**	,290**	-,281**	-0,042	-,477**	-0,139
	Sig. (2-tailed)	0,013	0,001	0,078	0,456	0,939	0,452	0,664	0,837	0,000		0,000	0,252	0,238	0,658	0,015	0,552	0,000	0,000	0,000	0,006	0,008	0,697	0,000	0,197
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
NWC_TA_15_16	Correlation Coefficient	,365**	,372**	,331**	0,206	0,058	0,164	0,045	0,060	,861**	,725**	1,000	0,098	0,111	0,059	-0,093	-0,165	,514**	,517**	,628**	,289**	-0,035	0,018	-,299**	-0,186
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,000	0,002	0,054	0,588	0,127	0,677	0,580	0,000	0,000		0,364	0,304	0,588	0,389	0,125	0,000	0,000	0,000	0,006	0,748	0,865	0,005	0,084
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
ROA_15_16	Correlation Coefficient	-0,007	0,039	-0,049	,422**	-0,156	-0,097	-0,190	-0,080	0,100	0,123	0,098	1,000	-0,086	-0,152	-0,181	-,231*	-0,047	-0,031	-0,111	,664**	-0,149	-0,178	-,309**	-0,094
	Sig. (2-tailed)	0,951	0,716	0,652	0,000	0,147	0,370	0,076	0,458	0,353	0,252	0,364		0,426	0,157	0,092	0,030	0,664	0,777	0,305	0,000	0,164	0,096	0,003	0,382
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
CCC_15_16	Correlation Coefficient	0,148	0,074	0,116	0,147	0,090	-0,054	0,078	-0,075	-0,006	-0,127	0,111	-0,086	1,000	0,063	,663**	-,215*	,264*	0,091	,231*	0,027	,734**	0,042	,466**	-,290**
	Sig. (2-tailed)	0,169	0,493	0,282	0,173	0,406	0,616	0,472	0,490	0,958	0,238	0,304	0,426		0,561	0,000	0,044	0,013	0,397	0,031	0,803	0,000	0,699	0,000	0,006
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
DSO_15_16	Correlation Coefficient	-,226*	-0,153	-0,169	-,285**	-0,119	,218*	-0,017	,326**	-0,045	0,048	0,059	-0,152	0,063	1,000	0,064	,240*	-0,038	-0,038	0,000	-0,150	0,184	,807**	0,091	0,175
	Sig. (2-tailed)	0,034	0,155	0,115	0,007	0,269	0,041	0,873	0,002	0,680	0,658	0,588	0,157	0,561		0,551	0,024	0,726	0,724	0,997	0,164	0,086	0,000	0,401	0,104
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
DIO_15_16	Correlation Coefficient	0,124	0,091	0,149	0,154	0,136	0,107	0,101	-0,121	-0,189	-,258*	-0,093	-0,181	,663**	0,064	1,000	,364**	0,061	-0,096	0,020	-0,043	,389**	0,129	,656**	0,175
	Sig. (2-tailed)	0,251	0,400	0,165	0,153	0,207	0,322	0,348	0,260	0,078	0,015	0,389	0,092	0,000	0,551		0,000	0,570	0,374	0,857	0,691	0,000	0,233	0,000	0,104
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
DPO_15_16	Correlation Coefficient	-0,049	-0,056	0,029	-0,173	0,103	,363**	0,091	0,070	-0,169	-0,064	-0,165	-,231*	-,215*	,240*	,364**	1,000	-0,188	-0,098	-0,181	-,224*	-,240*	,301**	,278**	,753**
	Sig. (2-tailed)	0,648	0,603	0,787	0,107	0,339	0,001	0,398	0,515	0,116	0,552	0,125	0,030	0,044	0,024	0,000		0,080	0,363	0,092	0,036	0,024	0,004	0,009	0,000
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88

Lisa 8 järg

		CR_2014	QR_2014	NWC_TA_2014	ROA_2014	CCC_2014	DSO_2014	DIO_2014	DPO_2014	CR_2015	QR_2015	NWC_TA_2015	ROA_2015	CCC_2015	DSO_2015	DIO_2015	DPO_2015	CR_14_15	QR_14_15	NWC_TA_14_15	ROA_14_15	CCC_14_15	DSO_14_15	DIO_14_15	DPO_14_15
CR_14_16	Correlation Coefficient	-0,173	-0,042	-0,198	0,044	-0,091	-0,065	-0,004	0,103	0,046	0,106	0,032	,221*	-0,040	-0,110	-0,012	0,057	,570**	,418**	,580**	0,195	0,137	-0,082	0,022	-,248*
	Sig. (2-tailed)	0,108	0,698	0,064	0,681	0,399	0,544	0,971	0,341	0,668	0,325	0,767	0,039	0,710	0,308	0,913	0,596	0,000	0,000	0,000	0,069	0,204	0,445	0,839	0,020
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
QR_14_16	Correlation Coefficient	-0,120	-0,119	-0,169	-0,041	-0,003	0,046	0,024	0,096	0,043	0,045	0,001	0,176	0,018	0,014	0,014	0,065	,362**	,398**	,408**	,236*	0,097	0,023	-0,029	-0,180
	Sig. (2-tailed)	0,265	0,271	0,115	0,702	0,976	0,668	0,823	0,372	0,689	0,679	0,996	0,101	0,870	0,895	0,896	0,544	0,001	0,000	0,000	0,027	0,369	0,834	0,791	0,094
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
NWC_TA_14_16	Correlation Coefficient	-0,199	-0,112	-,227*	0,035	-0,072	0,016	0,008	0,177	0,039	0,047	0,042	,221*	-0,011	-0,044	0,004	0,118	,541**	,403**	,667**	,233*	0,108	-0,083	-0,056	-,280**
	Sig. (2-tailed)	0,063	0,298	0,034	0,745	0,506	0,882	0,942	0,099	0,721	0,660	0,699	0,039	0,916	0,683	0,968	0,274	0,000	0,000	0,000	0,029	0,317	0,442	0,602	0,008
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
ROA_14_16	Correlation Coefficient	-0,109	0,122	-0,131	-0,142	-0,173	0,125	-0,150	0,047	-0,075	0,104	-0,081	0,091	-0,162	0,129	-0,187	0,006	0,058	-0,023	0,075	,553**	-0,124	-0,035	-0,190	-0,076
	Sig. (2-tailed)	0,310	0,256	0,223	0,188	0,107	0,244	0,163	0,664	0,486	0,334	0,453	0,401	0,131	0,233	0,082	0,958	0,589	0,835	0,486	0,000	0,251	0,748	0,077	0,481
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
CCC_14_16	Correlation Coefficient	-0,110	-0,110	-0,092	,251*	-0,149	-0,185	0,034	0,198	0,040	-0,027	0,023	0,087	0,007	-0,209	0,113	0,141	,372**	,348**	,312**	-0,020	,800**	0,064	,533**	-,248*
	Sig. (2-tailed)	0,308	0,309	0,392	0,018	0,164	0,084	0,750	0,065	0,708	0,800	0,831	0,423	0,948	0,051	0,294	0,191	0,000	0,001	0,003	0,852	0,000	0,555	0,000	0,020
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
DSO_14_16	Correlation Coefficient	-0,006	-0,004	0,018	0,089	-0,122	-0,078	-0,068	0,101	-0,054	0,032	-0,057	0,066	-0,104	0,022	-0,061	0,113	-0,147	-0,006	-0,097	0,005	0,169	,694**	0,005	0,149
	Sig. (2-tailed)	0,957	0,969	0,865	0,407	0,259	0,469	0,527	0,350	0,619	0,769	0,601	0,540	0,335	0,842	0,570	0,296	0,171	0,957	0,367	0,964	0,116	0,000	0,961	0,165
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
DIO_14_16	Correlation Coefficient	-0,013	0,036	0,041	,299**	-0,078	0,045	-0,107	-0,059	0,055	0,054	0,088	0,146	-0,022	0,062	-0,014	-0,022	,219*	,222*	0,124	-0,054	,532**	0,126	,712**	0,201
	Sig. (2-tailed)	0,902	0,742	0,704	0,005	0,467	0,675	0,321	0,584	0,613	0,618	0,416	0,174	0,841	0,563	0,899	0,837	0,040	0,037	0,251	0,616	0,000	0,243	0,000	0,060
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
DPO_14_16	Correlation Coefficient	0,124	0,037	0,153	-0,028	0,109	0,170	-0,078	-,238*	-0,033	-0,032	-0,004	-0,071	0,022	,232*	-0,049	-0,092	-,412**	-,235*	-,371**	-0,048	-,299**	,327**	0,121	,709**
	Sig. (2-tailed)	0,248	0,734	0,155	0,795	0,311	0,113	0,473	0,025	0,759	0,769	0,973	0,512	0,837	0,030	0,650	0,395	0,000	0,028	0,000	0,654	0,005	0,002	0,263	0,000
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88

Lisa 8 järg

		CR_2016	QR_2016	NWC_TA_2016	ROA_2016	CCC_2016	DSO_2016	DIO_2016	DPO_2016	CR_15_16	QR_15_16	NWC_TA_15_16	ROA_15_16	CCC_15_16	DSO_15_16	DIO_15_16	DPO_15_16	CR_14_16	QR_14_16	NWC_TA_14_16	ROA_14_16	CCC_14_16	DSO_14_16	DIO_14_16	DPO_14_16
CR_14_16	Correlation Coefficient	,275**	,329**	,257*	,219*	0,007	-0,037	-0,010	-0,035	,481**	,421**	,514**	-0,047	,264*	-0,038	0,061	-0,188	1,000	,780**	,859**	0,168	,210*	-0,112	-0,049	-,345**
	Sig. (2-tailed)	0,010	0,002	0,015	0,041	0,951	0,730	0,924	0,748	0,000	0,000	0,000	0,664	0,013	0,726	0,570	0,080		0,000	0,000	0,118	0,050	0,298	0,652	0,001
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
QR_14_16	Correlation Coefficient	,239*	,345**	0,193	0,192	0,041	0,067	0,004	0,001	,474**	,559**	,517**	-0,031	0,091	-0,038	-0,096	-0,098	,780**	1,000	,744**	0,170	0,084	-0,040	-0,164	-,231*
	Sig. (2-tailed)	0,025	0,001	0,071	0,074	0,705	0,533	0,969	0,990	0,000	0,000	0,000	0,777	0,397	0,724	0,374	0,363	0,000		0,000	0,114	0,438	0,710	0,126	0,030
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
NWC_TA_14_16	Correlation Coefficient	,268*	,285**	,294**	0,188	0,031	0,009	0,008	0,026	,437**	,426**	,628**	-0,111	,231*	0,000	0,020	-0,181	,859**	,744**	1,000	0,164	0,189	-0,100	-0,103	-,353**
	Sig. (2-tailed)	0,012	0,007	0,005	0,080	0,775	0,936	0,937	0,813	0,000	0,000	0,000	0,305	0,031	0,997	0,857	0,092	0,000	0,000		0,127	0,078	0,352	0,339	0,001
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
ROA_14_16	Correlation Coefficient	0,075	0,185	0,046	,525**	-0,160	0,075	-,211*	-0,086	,284**	,290**	,289**	,664**	0,027	-0,150	-0,043	-,224*	0,168	0,170	0,164	1,000	-0,113	-0,195	-,292**	-0,205
	Sig. (2-tailed)	0,487	0,084	0,674	0,000	0,137	0,490	0,049	0,423	0,007	0,006	0,006	0,000	0,803	0,164	0,691	0,036	0,118	0,114	0,127		0,293	0,069	0,006	0,056
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
CCC_14_16	Correlation Coefficient	0,015	-0,119	0,016	0,041	0,131	-0,080	0,163	0,068	-0,185	-,281**	-0,035	-0,149	,734**	0,184	,389**	-,240*	,210*	0,084	0,189	-0,113	1,000	0,168	,620**	-,341**
	Sig. (2-tailed)	0,889	0,268	0,880	0,703	0,224	0,460	0,129	0,529	0,084	0,008	0,748	0,164	0,000	0,086	0,000	0,024	0,050	0,438	0,078	0,293		0,118	0,000	0,001
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
DSO_14_16	Correlation Coefficient	-0,118	-0,027	-0,099	-0,165	-0,094	,262*	-0,053	0,172	-0,027	-0,042	0,018	-0,178	0,042	,807**	0,129	,301**	-0,112	-0,040	-0,100	-0,195	0,168	1,000	0,179	,286**
	Sig. (2-tailed)	0,274	0,800	0,358	0,125	0,383	0,014	0,627	0,109	0,805	0,697	0,865	0,096	0,699	0,000	0,233	0,004	0,298	0,710	0,352	0,069	0,118		0,095	0,007
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
DIO_14_16	Correlation Coefficient	-0,098	-0,166	-0,048	-0,046	0,032	0,092	0,076	0,068	-,419**	-,477**	-,299**	-,309**	,466**	0,091	,656**	,278**	-0,049	-0,164	-0,103	-,292**	,620**	0,179	1,000	,294**
	Sig. (2-tailed)	0,366	0,121	0,655	0,670	0,764	0,396	0,479	0,529	0,000	0,000	0,005	0,003	0,000	0,401	0,000	0,009	0,652	0,126	0,339	0,006	0,000	0,095		0,005
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
DPO_14_16	Correlation Coefficient	-0,130	-0,122	-0,089	-,220*	-0,047	,268*	-0,029	0,124	-0,146	-0,139	-0,186	-0,094	-,290**	0,175	0,175	,753**	-,345**	-,231*	-,353**	-0,205	-,341**	,286**	,294**	1,000
	Sig. (2-tailed)	0,229	0,256	0,408	0,040	0,665	0,011	0,786	0,251	0,175	0,197	0,084	0,382	0,006	0,104	0,104	0,000	0,001	0,030	0,001	0,056	0,001	0,007	0,005	
	N	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Allikas: autori arvutused IBM SPSS-is

Märkused: 1) CR – lühiajaliste kohustiste kattekordaja, QR – likviidsus e. maksevõime kordaja, NWC/TA – varade puhaskäibekapitali siduvus, CCC – rahatsükli pikkus (päeva), DSO – ostjate arвете käibevalde (päeva), DIO – varude kuluvälde (päeva), DPO – tarnijate arвете kuluvälde (päeva), ROA – varade rentaablus

Lisa 9. Spearmani korrelatsioonikoefitsiendid: infotehnoloogia ettevõtete likviidsuse ja kasumlikkuse näitajate vahelised seosed aastatel 2014 – 2016

		CR_2014	QR_2014	NWC_TA_2014	ROA_2014	CCC_2014	DSO_2014	DIO_2014	DPO_2014	CR_2015	QR_2015	NWC_TA_2015	ROA_2015	CCC_2015	DSO_2015	DIO_2015	DPO_2015	CR_14_15	QR_14_15	NWC_TA_14_15	ROA_14_15	CCC_14_15	DSO_14_15	DIO_14_15	DPO_14_15		
Spearman's rho	CR_2014	Correlation	1,000	,997**	,941**	0,141	0,119	-0,066	-0,077	-0,227	,676**	,674**	,681**	-0,236	0,185	-0,021	0,088	-0,249	-,559**	-,601**	-,513*	-0,192	0,207	-0,219	0,329	-0,075	
		Coefficient																									
		Sig. (2-tailed)		0,000	0,000	0,512	0,581	0,760	0,722	0,286	0,000	0,000	0,000	0,266	0,386	0,923	0,682	0,240	0,004	0,002	0,010	0,369	0,331	0,305	0,117	0,726	
		N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
		QR_2014	Correlation	,997**	1,000	,943**	0,120	0,099	-0,069	-0,112	-0,228	,672**	,671**	,676**	-0,237	0,161	-0,019	0,053	-0,242	-,555**	-,600**	-,510*	-0,179	0,196	-0,219	0,333	-0,065
		Coefficient																									
		Sig. (2-tailed)	0,000		0,000	0,575	0,646	0,748	0,602	0,284	0,000	0,000	0,000	0,265	0,453	0,929	0,806	0,254	0,005	0,002	0,011	0,402	0,359	0,303	0,112	0,762	
		N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
		NWC_TA_2014	Correlation	,941**	,943**	1,000	0,237	0,09	-0,038	-0,091	-0,096	,528**	,526**	,625**	-0,216	0,119	-0,044	-0,007	-0,154	-,668**	-,687**	-,614**	-0,253	0,081	-0,276	0,181	-0,149
		Coefficient																									
		Sig. (2-tailed)	0,000	0,000		0,266	0,674	0,861	0,673	0,657	0,008	0,008	0,001	0,310	0,580	0,838	0,975	0,474	0,000	0,000	0,001	0,233	0,708	0,191	0,396	0,488	
		N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
		ROA_2014	Correlation	0,141	0,120	0,237	1,000	0,026	0,042	0,317	,405*	-0,02	-0,015	0,109	0,159	-0,002	0,037	0,282	0,302	-0,355	-0,318	-0,377	-,556**	-0,103	0,076	-0,062	0,106
		Coefficient																									
		Sig. (2-tailed)	0,512	0,575	0,266		0,905	0,845	0,131	0,050	0,925	0,944	0,613	0,459	0,992	0,863	0,182	0,151	0,089	0,130	0,069	0,005	0,631	0,723	0,774	0,622	
		N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
		CCC_2014	Correlation	0,119	0,099	0,09	0,026	1,000	,499*	0,3	-,567**	-0,12	-0,128	-0,059	-0,311	,838**	,545**	0,223	-0,376	-0,130	-0,087	-0,151	-0,242	-0,078	-0,158	-0,135	0,034
		Coefficient																									
		Sig. (2-tailed)	0,581	0,646	0,674	0,905		0,013	0,154	0,004	0,578	0,550	0,783	0,139	0,000	0,006	0,294	0,070	0,543	0,685	0,482	0,254	0,716	0,461	0,529	0,876	
		N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
		DSO_2014	Correlation	-0,066	-0,069	-0,038	0,042	,499*	1,000	-0,089	0,151	-0,253	-0,240	-0,238	-0,082	0,313	,842**	-0,215	0,276	-0,060	-0,030	-0,079	-0,134	-0,372	-0,267	0,010	0,085
		Coefficient																									
		Sig. (2-tailed)	0,760	0,748	0,861	0,845	0,013		0,680	0,481	0,233	0,259	0,262	0,703	0,136	0,000	0,314	0,191	0,780	0,888	0,714	0,533	0,073	0,207	0,965	0,694	
		N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
	DIO_2014	Correlation	-0,077	-0,112	-0,091	0,317	0,3	-0,089	1,000	0,109	-0,166	-0,182	-0,155	-0,094	0,285	-0,141	,848**	0,004	-0,111	-0,034	-0,098	-0,233	-0,066	0,14	-,601**	-0,022	
	Coefficient																										
	Sig. (2-tailed)	0,722	0,602	0,673	0,131	0,154	0,680		0,611	0,439	0,395	0,470	0,662	0,177	0,512	0,000	0,985	0,606	0,876	0,650	0,274	0,758	0,514	0,002	0,917		
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	
	DPO_2014	Correlation	-0,227	-0,228	-0,096	,405*	-,567**	0,151	0,109	1,000	-0,214	-0,199	-0,207	0,179	-,560**	-0,032	-0,052	,725**	-0,116	-0,071	-0,056	-0,208	-0,290	-0,028	-0,212	-0,080	
	Coefficient																										
	Sig. (2-tailed)	0,286	0,284	0,657	0,050	0,004	0,481	0,611		0,316	0,351	0,331	0,404	0,004	0,883	0,809	0,000	0,589	0,741	0,794	0,328	0,170	0,895	0,319	0,710		
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	

Lisa 9 järg

		CR_2016	QR_2016	NWC_TA_2016	ROA_2016	CCC_2016	DSO_2016	DIO_2016	DPO_2016	CR_15_16	QR_15_16	NWC_TA_15_16	ROA_15_16	CCC_15_16	DSO_15_16	DIO_15_16	DPO_15_16	CR_14_16	QR_14_16	NWC_TA_14_16	ROA_14_16	CCC_14_16	DSO_14_16	DIO_14_16	DPO_14_16		
Spearman's rho	CR_2014	Correlation Coefficient	,541**	,572**	,441*	-0,043	0,036	-0,244	0,096	-0,32	,866**	,850**	,784**	0,206	-0,034	-0,254	0,012	-0,237	-,604**	-,604**	-,492*	-0,255	0,026	-0,256	0,196	-0,071	
		Sig. (2-tailed)	0,006	0,003	0,031	0,842	0,869	0,251	0,654	0,127	0,000	0,000	0,000	0,334	0,875	0,231	0,954	0,265	0,002	0,002	0,015	0,230	0,904	0,227	0,359	0,740	
		N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
		QR_2014	Correlation Coefficient	,524**	,559**	,421*	-0,050	0,007	-0,257	0,062	-0,315	,856**	,844**	,771**	0,208	-0,064	-0,267	-0,021	-0,237	-,618**	-,618**	-,498*	-0,246	0,011	-0,273	0,224	-0,055
		Sig. (2-tailed)	0,009	0,004	0,040	0,816	0,976	0,226	0,775	0,134	0,000	0,000	0,000	0,328	0,765	0,208	0,923	0,265	0,001	0,001	0,013	0,246	0,960	0,197	0,292	0,799	
		N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
		NWC_TA_2014	Correlation Coefficient	,412*	,447*	0,395	-0,048	-0,027	-0,271	-0,004	-0,223	,861**	,845**	,818**	0,296	-0,082	-0,243	-0,007	-0,159	-,613**	-,613**	-,600**	-0,380	-0,042	-0,319	0,141	-0,122
		Sig. (2-tailed)	0,046	0,029	0,056	0,823	0,899	0,200	0,985	0,295	0,000	0,000	0,000	0,160	0,704	0,252	0,973	0,457	0,001	0,001	0,002	0,067	0,847	0,128	0,512	0,569	
		N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
		ROA_2014	Correlation Coefficient	0,031	0,005	0,016	0,188	-0,017	0,035	0,278	0,229	0,178	0,110	0,244	,561**	-0,073	-0,033	0,223	0,261	-0,083	-0,083	-0,344	-,680**	-0,032	0,060	-0,272	-0,040
		Sig. (2-tailed)	0,884	0,982	0,942	0,378	0,939	0,870	0,188	0,281	0,405	0,608	0,250	0,004	0,735	0,879	0,295	0,219	0,699	0,699	0,100	0,000	0,883	0,780	0,199	0,852	
		N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
		CCC_2014	Correlation Coefficient	-0,237	-0,235	-0,049	-0,252	,552**	,417*	0,205	-0,278	0,106	0,044	0,090	0,067	,720**	,474*	0,134	-0,248	-0,167	-0,167	-0,169	-0,196	-0,300	-0,004	-0,302	0,150
		Sig. (2-tailed)	0,264	0,268	0,819	0,236	0,005	0,042	0,337	0,188	0,622	0,839	0,674	0,756	0,000	0,019	0,532	0,243	0,435	0,435	0,430	0,358	0,154	0,985	0,151	0,485	
		N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
		DSO_2014	Correlation Coefficient	-0,310	-0,286	-0,158	-0,331	0,023	,537**	-0,225	0,251	-0,026	-0,015	-0,057	0,032	0,206	,715**	-0,216	0,24	0,030	0,030	-0,032	-0,269	-0,386	-0,273	-0,033	-0,095
		Sig. (2-tailed)	0,141	0,175	0,461	0,114	0,915	0,007	0,291	0,236	0,904	0,944	0,793	0,884	0,335	0,000	0,310	0,260	0,889	0,889	0,881	0,204	0,062	0,196	0,879	0,658	
		N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
		DIO_2014	Correlation Coefficient	-0,108	-0,159	-0,066	0,072	0,3	-0,105	,823**	0,022	0,023	-0,079	0,019	0,088	0,313	-0,124	,879**	0,066	0,069	0,069	-0,085	-0,094	-0,042	0,249	-,902**	-0,129
		Sig. (2-tailed)	0,615	0,458	0,760	0,738	0,155	0,625	0,000	0,918	0,917	0,714	0,931	0,684	0,136	0,565	0,000	0,761	0,748	0,748	0,693	0,664	0,846	0,240	0,000	0,549	
		N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
		DPO_2014	Correlation Coefficient	-0,094	-0,105	-0,149	0,099	-,461*	-0,155	-0,056	,565**	-0,090	-0,086	-0,118	0,217	-,542**	-0,109	0,163	,593**	0,226	0,226	-0,010	-0,248	-0,022	-0,161	-0,209	-,406*
		Sig. (2-tailed)	0,661	0,626	0,488	0,646	0,023	0,469	0,796	0,004	0,675	0,690	0,584	0,308	0,006	0,611	0,448	0,002	0,287	0,287	0,961	0,242	0,920	0,453	0,326	0,049	
		N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24

Lisa 9 järg

		CR_2014	QR_2014	NWC_TA_2014	ROA_2014	CCC_2014	DSO_2014	DIO_2014	DPO_2014	CR_2015	QR_2015	NWC_TA_2015	ROA_2015	CCC_2015	DSO_2015	DIO_2015	DPO_2015	CR_14_15	QR_14_15	NWC_TA_14_15	ROA_14_15	CCC_14_15	DSO_14_15	DIO_14_15	DPO_14_15
CR_2015	Correlation Coefficient	,676**	,672**	,528**	-0,02	-0,12	-0,253	-0,166	-0,214	1,000	,999**	,923**	-0,044	-0,089	-0,213	0,077	-0,116	0,114	0,068	0,190	0,022	0,221	-0,032	,445*	0,100
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,000	0,008	0,925	0,578	0,233	0,439	0,316		0,000	0,000	0,837	0,680	0,317	0,720	0,590	0,597	0,752	0,373	0,920	0,300	0,881	0,029	0,641
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
QR_2015	Correlation Coefficient	,674**	,671**	,526**	-0,015	-0,128	-0,240	-0,182	-0,199	,999**	1,000	,922**	-0,035	-0,099	-0,202	0,061	-0,105	0,117	0,071	0,195	0,025	0,218	-0,040	,456*	0,102
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,000	0,008	0,944	0,550	0,259	0,395	0,351	0,000		0,000	0,872	0,645	0,344	0,777	0,627	0,588	0,743	0,362	0,908	0,306	0,854	0,025	0,636
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
NWC_TA_2015	Correlation Coefficient	,681**	,676**	,625**	0,109	-0,059	-0,238	-0,155	-0,207	,923**	,922**	1,000	0,107	-0,055	-0,287	0,061	-0,144	0,053	0,023	0,136	0,077	0,172	-0,182	0,373	-0,054
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,000	0,001	0,613	0,783	0,262	0,470	0,331	0,000	0,000		0,618	0,798	0,174	0,777	0,503	0,805	0,913	0,525	0,720	0,420	0,394	0,072	0,801
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
ROA_2015	Correlation Coefficient	-0,236	-0,237	-0,216	0,159	-0,311	-0,082	-0,094	0,179	-0,044	-0,035	0,107	1,000	-0,284	-0,185	-0,029	0,128	0,324	0,291	0,368	,652**	0,193	0,121	0,086	-0,260
	Sig. (2-tailed)	0,266	0,265	0,310	0,459	0,139	0,703	0,662	0,404	0,837	0,872	0,618		0,178	0,386	0,892	0,551	0,122	0,167	0,077	0,001	0,365	0,573	0,691	0,220
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
CCC_2015	Correlation Coefficient	0,185	0,161	0,119	-0,002	,838**	0,313	0,285	-,560**	-0,089	-0,099	-0,055	-0,284	1,000	0,393	0,352	-,700**	-0,167	-0,171	-0,201	-0,178	0,397	-0,049	0,021	-0,291
	Sig. (2-tailed)	0,386	0,453	0,580	0,992	0,000	0,136	0,177	0,004	0,680	0,645	0,798	0,178		0,057	0,091	0,000	0,434	0,424	0,346	0,406	0,055	0,820	0,923	0,167
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
DSO_2015	Correlation Coefficient	-0,021	-0,019	-0,044	0,037	,545**	,842**	-0,141	-0,032	-0,213	-0,202	-0,287	-0,185	0,393	1,000	-0,197	0,161	-0,086	-0,076	-0,131	-0,184	-0,194	0,123	0,014	0,260
	Sig. (2-tailed)	0,923	0,929	0,838	0,863	0,006	0,000	0,512	0,883	0,317	0,344	0,174	0,386	0,057		0,357	0,453	0,691	0,725	0,543	0,390	0,364	0,568	0,948	0,219
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
DIO_2015	Correlation Coefficient	0,088	0,053	-0,007	0,282	0,223	-0,215	,848**	-0,052	0,077	0,061	0,061	-0,029	0,352	-0,197	1,000	-0,168	0,001	0,003	-0,066	-0,119	0,169	0,206	-0,227	0,013
	Sig. (2-tailed)	0,682	0,806	0,975	0,182	0,294	0,314	0,000	0,809	0,720	0,777	0,777	0,892	0,091	0,357		0,432	0,997	0,989	0,760	0,579	0,430	0,335	0,287	0,951
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
DPO_2015	Correlation Coefficient	-0,249	-0,242	-0,154	0,302	-0,376	0,276	0,004	,725**	-0,116	-0,105	-0,144	0,128	-,700**	0,161	-0,168	1,000	0,013	0,063	0,034	-0,178	-,716**	-0,026	-0,169	,496*
	Sig. (2-tailed)	0,240	0,254	0,474	0,151	0,070	0,191	0,985	0,000	0,590	0,627	0,503	0,551	0,000	0,453	0,432		0,950	0,770	0,875	0,405	0,000	0,905	0,430	0,014
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24

Lisa 9 järg

		CR_2016	QR_2016	NWC_TA_2016	ROA_2016	CCC_2016	DSO_2016	DIO_2016	DPO_2016	CR_15_16	QR_15_16	NWC_TA_15_16	ROA_15_16	CCC_15_16	DSO_15_16	DIO_15_16	DPO_15_16	CR_14_16	QR_14_16	NWC_TA_14_16	ROA_14_16	CCC_14_16	DSO_14_16	DIO_14_16	DPO_14_16
CR_2015	Correlation Coefficient	,854**	,853**	,624**	-0,091	-0,063	-0,186	0,084	-0,142	,453*	,451*	,412*	-0,243	-0,130	-0,235	-0,079	-0,103	-0,135	-0,135	0,046	-0,053	0,166	0,047	0,330	0,049
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,000	0,001	0,674	0,771	0,385	0,696	0,508	0,026	0,027	0,045	0,252	0,545	0,269	0,713	0,631	0,529	0,529	0,830	0,807	0,439	0,826	0,115	0,819
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
QR_2015	Correlation Coefficient	,851**	,852**	,620**	-0,092	-0,077	-0,177	0,068	-0,133	,449*	,449*	,405*	-0,246	-0,146	-0,224	-0,093	-0,090	-0,136	-0,136	0,048	-0,056	0,160	0,036	0,343	0,053
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,000	0,001	0,670	0,722	0,408	0,753	0,534	0,028	0,028	0,050	0,246	0,497	0,292	0,665	0,675	0,526	0,526	0,823	0,794	0,455	0,867	0,101	0,807
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
NWC_TA_2015	Correlation Coefficient	,803**	,806**	,701**	-0,047	-0,075	-0,205	0,06	-0,131	,477*	,476*	,507*	-0,207	-0,123	-0,176	-0,109	-0,027	-0,123	-0,123	0,006	-0,167	0,118	0,007	0,299	0,040
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,000	0,000	0,829	0,728	0,337	0,779	0,542	0,019	0,019	0,011	0,332	0,566	0,412	0,613	0,900	0,567	0,567	0,978	0,434	0,583	0,975	0,156	0,851
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
ROA_2015	Correlation Coefficient	0,236	0,234	0,361	,416*	-0,179	0,241	-0,026	0,207	-0,131	-0,048	-0,004	-0,273	-0,214	0,308	-0,183	,462*	,490*	,490*	,530**	0,083	0,242	0,301	0,131	0,046
	Sig. (2-tailed)	0,266	0,271	0,083	0,043	0,403	0,258	0,905	0,333	0,542	0,823	0,986	0,198	0,314	0,143	0,393	0,023	0,015	0,015	0,008	0,700	0,255	0,153	0,541	0,832
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
CCC_2015	Correlation Coefficient	-0,241	-0,238	-0,114	-0,371	,833**	0,285	0,344	-,638**	0,067	0,025	0,034	-0,032	,832**	0,368	0,132	-,505*	-,425*	-,425*	-0,281	-0,226	0,081	0,035	-0,173	-0,096
	Sig. (2-tailed)	0,258	0,262	0,597	0,075	0,000	0,177	0,100	0,001	0,754	0,907	0,873	0,883	0,000	0,077	0,540	0,012	0,038	0,038	0,183	0,288	0,705	0,872	0,419	0,656
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
DSO_2015	Correlation Coefficient	-0,252	-0,225	-0,141	-0,248	0,185	,749**	-0,206	0,115	0,047	0,028	0,007	0,084	0,358	,732**	-0,328	0,04	-0,054	-0,054	-0,042	-0,236	-0,190	0,008	0,064	0,067
	Sig. (2-tailed)	0,234	0,291	0,511	0,243	0,387	0,000	0,333	0,594	0,828	0,896	0,973	0,698	0,086	0,000	0,117	0,852	0,801	0,801	0,847	0,267	0,374	0,970	0,765	0,757
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
DIO_2015	Correlation Coefficient	0,086	0,027	0,03	0,013	,419*	-0,151	,998**	-0,173	0,102	0,009	0,052	-0,039	0,373	-0,167	,784**	-0,157	-0,024	-0,024	-0,086	-0,137	0,175	0,311	-,536**	-0,110
	Sig. (2-tailed)	0,689	0,901	0,891	0,950	0,041	0,483	0,000	0,418	0,634	0,966	0,811	0,856	0,072	0,435	0,000	0,465	0,910	0,910	0,691	0,523	0,412	0,140	0,007	0,607
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
DPO_2015	Correlation Coefficient	0,021	0,008	-0,014	0,229	-,739**	0,044	-0,171	,921**	-0,016	-0,026	-0,026	0,255	-,591**	0	0,024	,719**	,484*	,484*	0,183	-0,122	-,418*	-0,147	-0,137	0,073
	Sig. (2-tailed)	0,922	0,969	0,948	0,282	0,000	0,838	0,424	0,000	0,940	0,904	0,904	0,229	0,002	1,000	0,910	0,000	0,017	0,017	0,392	0,571	0,042	0,493	0,522	0,736
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24

Lisa 9 järg

		CR_2014	QR_2014	NWC_TA_2014	ROA_2014	CCC_2014	DSO_2014	DIO_2014	DPO_2014	CR_2015	QR_2015	NWC_TA_2015	ROA_2015	CCC_2015	DSO_2015	DIO_2015	DPO_2015	CR_14_15	QR_14_15	NWC_TA_14_15	ROA_14_15	CCC_14_15	DSO_14_15	DIO_14_15	DPO_14_15
CR_14_15	Correlation Coefficient	-.559**	-.555**	-.668**	-0,355	-0,130	-0,060	-0,111	-0,116	0,114	0,117	0,053	0,324	-0,167	-0,086	0,001	0,013	1,000	,987**	,947**	,497*	0,012	0,208	0,085	0,093
	Sig. (2-tailed)	0,004	0,005	0,000	0,089	0,543	0,780	0,606	0,589	0,597	0,588	0,805	0,122	0,434	0,691	0,997	0,950		0,000	0,000	0,014	0,955	0,329	0,692	0,664
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
QR_14_15	Correlation Coefficient	-.601**	-.600**	-.687**	-0,318	-0,087	-0,030	-0,034	-0,071	0,068	0,071	0,023	0,291	-0,171	-0,076	0,003	0,063	,987**	1,000	,955**	,442*	-0,069	0,192	-0,034	0,098
	Sig. (2-tailed)	0,002	0,002	0,000	0,130	0,685	0,888	0,876	0,741	0,752	0,743	0,913	0,167	0,424	0,725	0,989	0,770	0,000		0,000	0,031	0,748	0,370	0,875	0,650
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
NWC_TA_14_15	Correlation Coefficient	-.513*	-.510*	-.614**	-0,377	-0,151	-0,079	-0,098	-0,056	0,190	0,195	0,136	0,368	-0,201	-0,131	-0,066	0,034	,947**	,955**	1,000	,518**	0,02	0,152	0,046	0,004
	Sig. (2-tailed)	0,010	0,011	0,001	0,069	0,482	0,714	0,650	0,794	0,373	0,362	0,525	0,077	0,346	0,543	0,760	0,875	0,000	0,000		0,010	0,924	0,478	0,829	0,986
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
ROA_14_15	Correlation Coefficient	-0,192	-0,179	-0,253	-.556**	-0,242	-0,134	-0,233	-0,208	0,022	0,025	0,077	,652**	-0,178	-0,184	-0,119	-0,178	,497*	,442*	,518**	1,000	0,256	-0,007	0,109	-0,285
	Sig. (2-tailed)	0,369	0,402	0,233	0,005	0,254	0,533	0,274	0,328	0,920	0,908	0,720	0,001	0,406	0,390	0,579	0,405	0,014	0,031	0,010		0,228	0,975	0,613	0,177
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
CCC_14_15	Correlation Coefficient	0,207	0,196	0,081	-0,103	-0,078	-0,372	-0,066	-0,290	0,221	0,218	0,172	0,193	0,397	-0,194	0,169	-,716**	0,012	-0,069	0,02	0,256	1,000	0,285	0,26	-,559**
	Sig. (2-tailed)	0,331	0,359	0,708	0,631	0,716	0,073	0,758	0,170	0,300	0,306	0,420	0,365	0,055	0,364	0,430	0,000	0,955	0,748	0,924	0,228		0,178	0,220	0,005
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
DSO_14_15	Correlation Coefficient	-0,219	-0,219	-0,276	0,076	-0,158	-0,267	0,14	-0,028	-0,032	-0,040	-0,182	0,121	-0,049	0,123	0,206	-0,026	0,208	0,192	0,152	-0,007	0,285	1,000	-0,243	0,265
	Sig. (2-tailed)	0,305	0,303	0,191	0,723	0,461	0,207	0,514	0,895	0,881	0,854	0,394	0,573	0,820	0,568	0,335	0,905	0,329	0,370	0,478	0,975	0,178		0,252	0,210
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
DIO_14_15	Correlation Coefficient	0,329	0,333	0,181	-0,062	-0,135	0,010	-,601**	-0,212	,445*	,456*	0,373	0,086	0,021	0,014	-0,227	-0,169	0,085	-0,034	0,046	0,109	0,26	-0,243	1,000	0,063
	Sig. (2-tailed)	0,117	0,112	0,396	0,774	0,529	0,965	0,002	0,319	0,029	0,025	0,072	0,691	0,923	0,948	0,287	0,430	0,692	0,875	0,829	0,613	0,220	0,252		0,772
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
DPO_14_15	Correlation Coefficient	-0,075	-0,065	-0,149	0,106	0,034	0,085	-0,022	-0,080	0,100	0,102	-0,054	-0,260	-0,291	0,260	0,013	,496*	0,093	0,098	0,004	-0,285	-,559**	0,265	0,063	1,000
	Sig. (2-tailed)	0,726	0,762	0,488	0,622	0,876	0,694	0,917	0,710	0,641	0,636	0,801	0,220	0,167	0,219	0,951	0,014	0,664	0,650	0,986	0,177	0,005	0,210	0,772	
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24

Lisa 9 järg

		CR_2016	QR_2016	NWC_TA_2016	ROA_2016	CCC_2016	DSO_2016	DIO_2016	DPO_2016	CR_15_16	QR_15_16	NWC_TA_15_16	ROA_15_16	CCC_15_16	DSO_15_16	DIO_15_16	DPO_15_16	CR_14_16	QR_14_16	NWC_TA_14_16	ROA_14_16	CCC_14_16	DSO_14_16	DIO_14_16	DPO_14_16
CR_14_15	Correlation Coefficient	0,065	0,037	0,020	-0,124	0,047	0,234	-0,001	0,068	-0,713**	-0,692**	-0,629**	-0,703**	0,072	0,272	-0,173	0,035	,570**	,570**	,686**	0,358	0,201	,411*	0,18	0,119
	Sig. (2-tailed)	0,764	0,865	0,926	0,563	0,829	0,271	0,996	0,753	0,000	0,000	0,001	0,000	0,737	0,198	0,419	0,871	0,004	0,004	0,000	0,086	0,346	0,046	0,401	0,580
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
QR_14_15	Correlation Coefficient	0,024	-0,008	0,008	-0,131	0,028	0,246	-0,007	0,127	-0,737**	-0,728**	-0,640**	-0,685**	0,071	0,284	-0,118	0,100	,611**	,611**	,685**	0,333	0,135	,409*	0,058	0,124
	Sig. (2-tailed)	0,912	0,972	0,969	0,540	0,896	0,246	0,974	0,555	0,000	0,000	0,001	0,000	0,740	0,178	0,583	0,642	0,002	0,002	0,000	0,112	0,528	0,047	0,789	0,562
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
NWC_TA_14_15	Correlation Coefficient	0,176	0,155	0,155	-0,083	-0,016	0,212	-0,076	0,111	-0,634**	-0,602**	-0,580**	-0,725**	-0,002	0,250	-0,160	0,167	,623**	,623**	,754**	0,375	0,148	0,354	0,106	0,109
	Sig. (2-tailed)	0,409	0,469	0,471	0,699	0,940	0,320	0,723	0,605	0,001	0,002	0,003	0,000	0,993	0,239	0,456	0,436	0,001	0,001	0,000	0,071	0,489	0,090	0,624	0,613
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
ROA_14_15	Correlation Coefficient	0,194	0,215	0,341	0,224	-0,089	0,183	-0,119	-0,047	-0,160	-0,071	-0,064	-0,645**	-0,061	0,275	-0,279	0,118	0,345	0,345	,587**	,556**	0,282	0,251	0,275	0,117
	Sig. (2-tailed)	0,364	0,313	0,102	0,293	0,680	0,392	0,580	0,826	0,455	0,742	0,768	0,001	0,778	0,194	0,187	0,584	0,099	0,099	0,003	0,005	0,182	0,236	0,193	0,587
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
CCC_14_15	Correlation Coefficient	0,209	0,218	0,100	-0,086	,561**	0,005	0,180	-0,706**	0,035	0,072	0,036	-0,259	0,302	-0,032	-0,071	-0,400	-0,363	-0,363	-0,017	0,058	,712**	0,276	0,241	-0,23
	Sig. (2-tailed)	0,326	0,306	0,641	0,690	0,004	0,981	0,399	0,000	0,872	0,737	0,867	0,222	0,151	0,883	0,743	0,053	0,081	0,081	0,937	0,788	0,000	0,192	0,256	0,280
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
DSO_14_15	Correlation Coefficient	0,090	0,064	-0,003	0,079	0,284	0,377	0,202	-0,076	-0,155	-0,181	-0,108	-0,117	0,220	0,107	-0,009	-0,188	0,165	0,165	0,209	0,022	,470*	,720**	-0,056	0,087
	Sig. (2-tailed)	0,677	0,765	0,989	0,713	0,179	0,069	0,344	0,722	0,468	0,398	0,614	0,586	0,302	0,620	0,966	0,380	0,441	0,441	0,326	0,919	0,020	0,000	0,797	0,687
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
DIO_14_15	Correlation Coefficient	0,379	,406*	0,256	0,094	-0,012	-0,070	-0,188	-0,230	0,185	0,263	0,101	0,029	-0,065	-0,034	-0,474*	-0,284	-0,119	-0,119	0,063	0,068	0,13	-0,298	,775**	-0,004
	Sig. (2-tailed)	0,068	0,049	0,227	0,661	0,956	0,744	0,378	0,280	0,387	0,214	0,638	0,892	0,762	0,873	0,019	0,179	0,579	0,579	0,770	0,753	0,546	0,157	0,000	0,985
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
DPO_14_15	Correlation Coefficient	0,088	0,074	-0,010	0,093	-0,389	0,143	0,017	,543**	0,030	-0,013	-0,007	0,232	-0,193	-0,077	-0,058	0,112	0,239	0,239	0,124	-0,027	-0,481*	0,015	0,047	,651**
	Sig. (2-tailed)	0,683	0,729	0,961	0,665	0,060	0,505	0,937	0,006	0,889	0,952	0,975	0,275	0,366	0,720	0,786	0,604	0,260	0,260	0,565	0,902	0,017	0,946	0,826	0,001
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24

Lisa 9 järg

		CR_2014	QR_2014	NWC_TA_2014	ROA_2014	CCC_2014	DSO_2014	DIO_2014	DPO_2014	CR_2015	QR_2015	NWC_TA_2015	ROA_2015	CCC_2015	DSO_2015	DIO_2015	DPO_2015	CR_14_15	QR_14_15	NWC_TA_14_15	ROA_14_15	CCC_14_15	DSO_14_15	DIO_14_15	DPO_14_15
CR_2016	Correlation Coefficient	,541**	,524**	,412*	0,031	-0,237	-0,310	-0,108	-0,094	,854**	,851**	,803**	0,236	-0,241	-0,252	0,086	0,021	0,065	0,024	0,176	0,194	0,209	0,090	0,379	0,088
	Sig. (2-tailed)	0,006	0,009	0,046	0,884	0,264	0,141	0,615	0,661	0,000	0,000	0,000	0,266	0,258	0,234	0,689	0,922	0,764	0,912	0,409	0,364	0,326	0,677	0,068	0,683
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
QR_2016	Correlation Coefficient	,572**	,559**	,447*	0,005	-0,235	-0,286	-0,159	-0,105	,853**	,852**	,806**	0,234	-0,238	-0,225	0,027	0,008	0,037	-0,008	0,155	0,215	0,218	0,064	,406*	0,074
	Sig. (2-tailed)	0,003	0,004	0,029	0,982	0,268	0,175	0,458	0,626	0,000	0,000	0,000	0,271	0,262	0,291	0,901	0,969	0,865	0,972	0,469	0,313	0,306	0,765	0,049	0,729
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
NWC_TA_2016	Correlation Coefficient	,441*	,421*	0,395	0,016	-0,049	-0,158	-0,066	-0,149	,624**	,620**	,701**	0,361	-0,114	-0,141	0,03	-0,014	0,020	0,008	0,155	0,341	0,100	-0,003	0,256	-0,010
	Sig. (2-tailed)	0,031	0,040	0,056	0,942	0,819	0,461	0,760	0,488	0,001	0,001	0,000	0,083	0,597	0,511	0,891	0,948	0,926	0,969	0,471	0,102	0,641	0,989	0,227	0,961
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
ROA_2016	Correlation Coefficient	-0,043	-0,050	-0,048	0,188	-0,252	-0,331	0,072	0,099	-0,091	-0,092	-0,047	,416*	-0,371	-0,248	0,013	0,229	-0,124	-0,131	-0,083	0,224	-0,086	0,079	0,094	0,093
	Sig. (2-tailed)	0,842	0,816	0,823	0,378	0,236	0,114	0,738	0,646	0,674	0,670	0,829	0,043	0,075	0,243	0,950	0,282	0,563	0,540	0,699	0,293	0,690	0,713	0,661	0,665
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
CCC_2016	Correlation Coefficient	0,036	0,007	-0,027	-0,017	,552**	0,023	0,3	-,461*	-0,063	-0,077	-0,075	-0,179	,833**	0,185	,419*	-,739**	0,047	0,028	-0,016	-0,089	,561**	0,284	-0,012	-0,389
	Sig. (2-tailed)	0,869	0,976	0,899	0,939	0,005	0,915	0,155	0,023	0,771	0,722	0,728	0,403	0,000	0,387	0,041	0,000	0,829	0,896	0,940	0,680	0,004	0,179	0,956	0,060
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
DSO_2016	Correlation Coefficient	-0,244	-0,257	-0,271	0,035	,417*	,537**	-0,105	-0,155	-0,186	-0,177	-0,205	0,241	0,285	,749**	-0,151	0,044	0,234	0,246	0,212	0,183	0,005	0,377	-0,070	0,143
	Sig. (2-tailed)	0,251	0,226	0,200	0,870	0,042	0,007	0,625	0,469	0,385	0,408	0,337	0,258	0,177	0,000	0,483	0,838	0,271	0,246	0,320	0,392	0,981	0,069	0,744	0,505
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
DIO_2016	Correlation Coefficient	0,096	0,062	-0,004	0,278	0,205	-0,225	,823**	-0,056	0,084	0,068	0,06	-0,026	0,344	-0,206	,998**	-0,171	-0,001	-0,007	-0,076	-0,119	0,180	0,202	-0,188	0,017
	Sig. (2-tailed)	0,654	0,775	0,985	0,188	0,337	0,291	0,000	0,796	0,696	0,753	0,779	0,905	0,100	0,333	0,000	0,424	0,996	0,974	0,723	0,580	0,399	0,344	0,378	0,937
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
DPO_2016	Correlation Coefficient	-0,32	-0,315	-0,223	0,229	-0,278	0,251	0,022	,565**	-0,142	-0,133	-0,131	0,207	-,638**	0,115	-0,173	,921**	0,068	0,127	0,111	-0,047	-,706**	-0,076	-0,230	,543**
	Sig. (2-tailed)	0,127	0,134	0,295	0,281	0,188	0,236	0,918	0,004	0,508	0,534	0,542	0,333	0,001	0,594	0,418	0,000	0,753	0,555	0,605	0,826	0,000	0,722	0,280	0,006
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24

Lisa 9 järg

		CR_2016	QR_2016	NWC_TA_2016	ROA_2016	CCC_2016	DSO_2016	DIO_2016	DPO_2016	CR_15_16	QR_15_16	NWC_TA_15_16	ROA_15_16	CCC_15_16	DSO_15_16	DIO_15_16	DPO_15_16	CR_14_16	QR_14_16	NWC_TA_14_16	ROA_14_16	CCC_14_16	DSO_14_16	DIO_14_16	DPO_14_16
CR_2016	Correlation Coefficient	1,000	,994**	,861**	0,322	-0,13	-0,024	0,093	0,023	,544**	,556**	,560**	-0,155	-0,149	-0,142	-0,019	0,064	0,176	0,176	0,307	0,137	0,270	0,223	0,246	0,043
	Sig. (2-tailed)		0,000	0,000	0,125	0,545	0,911	0,665	0,916	0,006	0,005	0,004	0,470	0,487	0,507	0,931	0,768	0,410	0,410	0,145	0,523	0,202	0,294	0,247	0,842
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
QR_2016	Correlation Coefficient	,994**	1,000	,875**	0,336	-0,152	-0,025	0,033	0,011	,574**	,596**	,590**	-0,130	-0,170	-0,139	-0,076	0,058	0,147	0,147	0,305	0,159	0,247	0,171	0,279	0,051
	Sig. (2-tailed)	0,000		0,000	0,108	0,479	0,906	0,880	0,958	0,003	0,002	0,002	0,545	0,427	0,516	0,725	0,788	0,492	0,492	0,147	0,459	0,244	0,425	0,186	0,813
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
NWC_TA_2016	Correlation Coefficient	,861**	,875**	1,000	,453*	-0,073	0,128	0,018	0,069	,542**	,568**	,676**	-0,131	0,001	0,070	-0,127	0,086	0,265	0,265	,414*	0,194	0,150	0,177	0,130	0,099
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,000		0,026	0,734	0,553	0,935	0,748	0,006	0,004	0,000	0,542	0,997	0,746	0,554	0,689	0,212	0,212	0,045	0,364	0,485	0,409	0,544	0,644
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
ROA_2016	Correlation Coefficient	0,322	0,336	,453*	1,000	-0,260	0,001	0,015	0,203	0,265	0,289	0,379	,417*	-0,178	-0,168	0,070	0,157	,440*	,440*	0,380	,484*	0,098	0,170	-0,099	0,038
	Sig. (2-tailed)	0,125	0,108	0,026		0,220	0,996	0,945	0,341	0,212	0,170	0,068	0,043	0,405	0,431	0,745	0,465	0,031	0,031	0,067	0,017	0,650	0,426	0,647	0,859
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
CCC_2016	Correlation Coefficient	-0,13	-0,152	-0,073	-0,260	1,000	0,320	,417*	-,764**	-0,094	-0,137	-0,065	-0,203	,923**	0,332	0,191	-,695**	-0,317	-0,317	-0,190	-0,076	,520**	0,400	-0,141	-0,326
	Sig. (2-tailed)	0,545	0,479	0,734	0,220		0,127	0,042	0,000	0,662	0,522	0,764	0,342	0,000	0,113	0,372	0,000	0,131	0,131	0,373	0,723	0,009	0,053	0,510	0,121
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
DSO_2016	Correlation Coefficient	-0,024	-0,025	0,128	0,001	0,320	1,000	-0,162	0,078	-0,122	-0,135	-0,035	-0,240	,488*	,910**	-0,313	0,072	0,260	0,260	0,278	-0,046	0,160	,499*	0,045	0,154
	Sig. (2-tailed)	0,911	0,906	0,553	0,996	0,127		0,449	0,716	0,569	0,530	0,872	0,258	0,015	0,000	0,137	0,736	0,220	0,220	0,189	0,832	0,454	0,013	0,835	0,472
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
DIO_2016	Correlation Coefficient	0,093	0,033	0,018	0,015	,417*	-0,162	1,000	-0,182	0,108	0,017	0,047	-0,034	0,365	-0,179	,780**	-0,170	-0,034	-0,034	-0,097	-0,138	0,188	0,303	-,498*	-0,116
	Sig. (2-tailed)	0,665	0,880	0,935	0,945	0,042	0,449		0,394	0,615	0,937	0,828	0,876	0,080	0,402	0,000	0,426	0,876	0,876	0,654	0,521	0,379	0,150	0,013	0,589
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
DPO_2016	Correlation Coefficient	0,023	0,011	0,069	0,203	-,764**	0,078	-0,182	1,000	-0,062	-0,065	-0,030	0,170	-,584**	0,036	-0,004	,805**	,545**	,545**	0,305	-0,113	-,566**	-0,168	-0,174	0,360
	Sig. (2-tailed)	0,916	0,958	0,748	0,341	0,000	0,716	0,394		0,774	0,763	0,891	0,427	0,003	0,868	0,987	0,000	0,006	0,006	0,148	0,600	0,004	0,432	0,417	0,084
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24

Lisa 9 järg

		CR_2014	QR_2014	NWC_TA_2014	ROA_2014	CCC_2014	DSO_2014	DIO_2014	DPO_2014	CR_2015	QR_2015	NWC_TA_2015	ROA_2015	CCC_2015	DSO_2015	DIO_2015	DPO_2015	CR_14_15	QR_14_15	NWC_TA_14_15	ROA_14_15	CCC_14_15	DSO_14_15	DIO_14_15	DPO_14_15
CR_15_16	Correlation Coefficient	,866**	,856**	,861**	0,178	0,106	-0,026	0,023	-0,090	,453*	,449*	,477*	-0,131	0,067	0,047	0,102	-0,016	-,713**	-,737**	-,634**	-0,160	0,035	-0,155	0,185	0,030
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,000	0,000	0,405	0,622	0,904	0,917	0,675	0,026	0,028	0,019	0,542	0,754	0,828	0,634	0,940	0,000	0,000	0,001	0,455	0,872	0,468	0,387	0,889
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
QR_15_16	Correlation Coefficient	,850**	,844**	,845**	0,110	0,044	-0,015	-0,079	-0,086	,451*	,449*	,476*	-0,048	0,025	0,028	0,009	-0,026	-,692**	-,728**	-,602**	-0,071	0,072	-0,181	0,263	-0,013
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,000	0,000	0,608	0,839	0,944	0,714	0,690	0,027	0,028	0,019	0,823	0,907	0,896	0,966	0,904	0,000	0,000	0,002	0,742	0,737	0,398	0,214	0,952
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
NWC_TA_15_16	Correlation Coefficient	,784**	,771**	,818**	0,244	0,090	-0,057	0,019	-0,118	,412*	,405*	,507*	-0,004	0,034	0,007	0,052	-0,026	-,629**	-,640**	-,580**	-0,064	0,036	-0,108	0,101	-0,007
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,000	0,000	0,250	0,674	0,793	0,931	0,584	0,045	0,050	0,011	0,986	0,873	0,973	0,811	0,904	0,001	0,001	0,003	0,768	0,867	0,614	0,638	0,975
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
ROA_15_16	Correlation Coefficient	0,206	0,208	0,296	,561**	0,067	0,032	0,088	0,217	-0,243	-0,246	-0,207	-0,273	-0,032	0,084	-0,039	0,255	-,703**	-,685**	-,725**	-,645**	-0,259	-0,117	0,029	0,232
	Sig. (2-tailed)	0,334	0,328	0,160	0,004	0,756	0,884	0,684	0,308	0,252	0,246	0,332	0,198	0,883	0,698	0,856	0,229	0,000	0,000	0,000	0,001	0,222	0,586	0,892	0,275
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
CCC_15_16	Correlation Coefficient	-0,034	-0,064	-0,082	-0,073	,720**	0,206	0,313	-,542**	-0,130	-0,146	-0,123	-0,214	,832**	0,358	0,373	-,591**	0,072	0,071	-0,002	-0,061	0,302	0,220	-0,065	-0,193
	Sig. (2-tailed)	0,875	0,765	0,704	0,735	0,000	0,335	0,136	0,006	0,545	0,497	0,566	0,314	0,000	0,086	0,072	0,002	0,737	0,740	0,993	0,778	0,151	0,302	0,762	0,366
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
DSO_15_16	Correlation Coefficient	-0,254	-0,267	-0,243	-0,033	,474*	,715**	-0,124	-0,109	-0,235	-0,224	-0,176	0,308	0,368	,732**	-0,167	0	0,272	0,284	0,250	0,275	-0,032	0,107	-0,034	-0,077
	Sig. (2-tailed)	0,231	0,208	0,252	0,879	0,019	0,000	0,565	0,611	0,269	0,292	0,412	0,143	0,077	0,000	0,435	1,000	0,198	0,178	0,239	0,194	0,883	0,620	0,873	0,720
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
DIO_15_16	Correlation Coefficient	0,012	-0,021	-0,007	0,223	0,134	-0,216	,879**	0,163	-0,079	-0,093	-0,109	-0,183	0,132	-0,328	,784**	0,024	-0,173	-0,118	-0,160	-0,279	-0,071	-0,009	-,474*	-0,058
	Sig. (2-tailed)	0,954	0,923	0,973	0,295	0,532	0,310	0,000	0,448	0,713	0,665	0,613	0,393	0,540	0,117	0,000	0,910	0,419	0,583	0,456	0,187	0,743	0,966	0,019	0,786
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
DPO_15_16	Correlation Coefficient	-0,237	-0,237	-0,159	0,261	-0,248	0,24	0,066	,593**	-0,103	-0,090	-0,027	,462*	-,505*	0,04	-0,157	,719**	0,035	0,100	0,167	0,118	-0,400	-0,188	-0,284	0,112
	Sig. (2-tailed)	0,265	0,265	0,457	0,219	0,243	0,260	0,761	0,002	0,631	0,675	0,900	0,023	0,012	0,852	0,465	0,000	0,871	0,642	0,436	0,584	0,053	0,380	0,179	0,604
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24

Lisa 9 järg

		CR_2016	QR_2016	NWC_TA_2016	ROA_2016	CCC_2016	DSO_2016	DIO_2016	DPO_2016	CR_15_16	QR_15_16	NWC_TA_15_16	ROA_15_16	CCC_15_16	DSO_15_16	DIO_15_16	DPO_15_16	CR_14_16	QR_14_16	NWC_TA_14_16	ROA_14_16	CCC_14_16	DSO_14_16	DIO_14_16	DPO_14_16
CR_15_16	Correlation Coefficient	,544**	,574**	,542**	0,265	-0,094	-0,122	0,108	-0,062	1,000	,984**	,904**	0,386	-0,071	-0,194	0,117	-0,030	-0,341	-0,341	-0,358	-0,172	-0,069	-0,218	0,048	-0,020
	Sig. (2-tailed)	0,006	0,003	0,006	0,212	0,662	0,569	0,615	0,774		0,000	0,000	0,062	0,742	0,363	0,585	0,891	0,103	0,103	0,086	0,422	0,748	0,305	0,822	0,926
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
QR_15_16	Correlation Coefficient	,556**	,596**	,568**	0,289	-0,137	-0,135	0,017	-0,065	,984**	1,000	,891**	0,354	-0,123	-0,180	0,025	-0,019	-0,32	-0,32	-0,297	-0,111	-0,065	-0,273	0,135	-0,033
	Sig. (2-tailed)	0,005	0,002	0,004	0,170	0,522	0,530	0,937	0,763	0,000		0,000	0,090	0,568	0,400	0,908	0,931	0,127	0,127	0,158	0,606	0,762	0,196	0,530	0,878
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
NWC_TA_15_16	Correlation Coefficient	,560**	,590**	,676**	0,379	-0,065	-0,035	0,047	-0,030	,904**	,891**	1,000	0,366	-0,002	-0,109	-0,001	-0,059	-0,291	-0,291	-0,253	-0,096	0,017	-0,074	0,011	0,002
	Sig. (2-tailed)	0,004	0,002	0,000	0,068	0,764	0,872	0,828	0,891	0,000	0,000		0,078	0,992	0,613	0,997	0,784	0,168	0,168	0,233	0,657	0,936	0,733	0,959	0,994
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
ROA_15_16	Correlation Coefficient	-0,155	-0,130	-0,131	,417*	-0,203	-0,240	-0,034	0,170	0,386	0,354	0,366	1,000	-0,180	-0,363	0,116	0,044	-0,186	-0,186	-0,391	-0,236	-0,328	-0,366	-0,17	-0,001
	Sig. (2-tailed)	0,470	0,545	0,542	0,043	0,342	0,258	0,876	0,427	0,062	0,090	0,078		0,400	0,081	0,590	0,838	0,384	0,384	0,059	0,266	0,118	0,079	0,428	0,995
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
CCC_15_16	Correlation Coefficient	-0,149	-0,170	0,001	-0,178	,923**	,488*	0,365	-,584**	-0,071	-0,123	-0,002	-0,180	1,000	,499*	0,149	-,629**	-0,167	-0,167	-0,092	0,013	0,331	0,404	-0,201	-0,202
	Sig. (2-tailed)	0,487	0,427	0,997	0,405	0,000	0,015	0,080	0,003	0,742	0,568	0,992	0,400		0,013	0,487	0,001	0,435	0,435	0,668	0,953	0,114	0,050	0,346	0,345
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
DSO_15_16	Correlation Coefficient	-0,142	-0,139	0,070	-0,168	0,332	,910**	-0,179	0,036	-0,194	-0,180	-0,109	-0,363	,499*	1,000	-0,325	0,107	0,226	0,226	0,238	-0,103	0,090	0,314	0,060	-0,015
	Sig. (2-tailed)	0,507	0,516	0,746	0,431	0,113	0,000	0,402	0,868	0,363	0,400	0,613	0,081	0,013		0,121	0,618	0,289	0,289	0,263	0,632	0,675	0,136	0,781	0,944
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
DIO_15_16	Correlation Coefficient	-0,019	-0,076	-0,127	0,070	0,191	-0,313	,780**	-0,004	0,117	0,025	-0,001	0,116	0,149	-0,325	1,000	0,05	0,037	0,037	-0,186	-0,043	-0,033	0,105	-,759**	-0,222
	Sig. (2-tailed)	0,931	0,725	0,554	0,745	0,372	0,137	0,000	0,987	0,585	0,908	0,997	0,590	0,487	0,121		0,815	0,865	0,865	0,385	0,841	0,879	0,625	0,000	0,296
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
DPO_15_16	Correlation Coefficient	0,064	0,058	0,086	0,157	-,695**	0,072	-0,170	,805**	-0,030	-0,019	-0,059	0,044	-,629**	0,107	0,05	1,000	,514*	,514*	0,321	-0,195	-,415*	-0,135	-0,227	0,207
	Sig. (2-tailed)	0,768	0,788	0,689	0,465	0,000	0,736	0,426	0,000	0,891	0,931	0,784	0,838	0,001	0,618	0,815		0,010	0,010	0,126	0,362	0,044	0,530	0,285	0,331
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24

Lisa 9 järg

		CR_2014	QR_2014	NWC_TA_2014	ROA_2014	CCC_2014	DSO_2014	DIO_2014	DPO_2014	CR_2015	QR_2015	NWC_TA_2015	ROA_2015	CCC_2015	DSO_2015	DIO_2015	DPO_2015	CR_14_15	QR_14_15	NWC_TA_14_15	ROA_14_15	CCC_14_15	DSO_14_15	DIO_14_15	DPO_14_15
CR_14_16	Correlation Coefficient	-.604**	-.618**	-.613**	-0,083	-0,167	0,030	0,069	0,226	-0,135	-0,136	-0,123	,490*	-,425*	-0,054	-0,024	,484*	,570**	,611**	,623**	0,345	-0,363	0,165	-0,119	0,239
	Sig. (2-tailed)	0,002	0,001	0,001	0,699	0,435	0,889	0,748	0,287	0,529	0,526	0,567	0,015	0,038	0,801	0,910	0,017	0,004	0,002	0,001	0,099	0,081	0,441	0,579	0,260
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
QR_14_16	Correlation Coefficient	-.604**	-.618**	-.613**	-0,083	-0,167	0,030	0,069	0,226	-0,135	-0,136	-0,123	,490*	-,425*	-0,054	-0,024	,484*	,570**	,611**	,623**	0,345	-0,363	0,165	-0,119	0,239
	Sig. (2-tailed)	0,002	0,001	0,001	0,699	0,435	0,889	0,748	0,287	0,529	0,526	0,567	0,015	0,038	0,801	0,910	0,017	0,004	0,002	0,001	0,099	0,081	0,441	0,579	0,260
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
NWC_TA_14_16	Correlation Coefficient	-.492*	-.498*	-.600**	-0,344	-0,169	-0,032	-0,085	-0,010	0,046	0,048	0,006	,530**	-0,281	-0,042	-0,086	0,183	,686**	,685**	,754**	,587**	-0,017	0,209	0,063	0,124
	Sig. (2-tailed)	0,015	0,013	0,002	0,100	0,430	0,881	0,693	0,961	0,830	0,823	0,978	0,008	0,183	0,847	0,691	0,392	0,000	0,000	0,000	0,003	0,937	0,326	0,770	0,565
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
ROA_14_16	Correlation Coefficient	-0,255	-0,246	-0,380	-,680**	-0,196	-0,269	-0,094	-0,248	-0,053	-0,056	-0,167	0,083	-0,226	-0,236	-0,137	-0,122	0,358	0,333	0,375	,556**	0,058	0,022	0,068	-0,027
	Sig. (2-tailed)	0,230	0,246	0,067	0,000	0,358	0,204	0,664	0,242	0,807	0,794	0,434	0,700	0,288	0,267	0,523	0,571	0,086	0,112	0,071	0,005	0,788	0,919	0,753	0,902
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
CCC_14_16	Correlation Coefficient	0,026	0,011	-0,042	-0,032	-0,300	-0,386	-0,042	-0,022	0,166	0,160	0,118	0,242	0,081	-0,190	0,175	-,418*	0,201	0,135	0,148	0,282	,712**	,470*	0,13	-,481*
	Sig. (2-tailed)	0,904	0,960	0,847	0,883	0,154	0,062	0,846	0,920	0,439	0,455	0,583	0,255	0,705	0,374	0,412	0,042	0,346	0,528	0,489	0,182	0,000	0,020	0,546	0,017
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
DSO_14_16	Correlation Coefficient	-0,256	-0,273	-0,319	0,060	-0,004	-0,273	0,249	-0,161	0,047	0,036	0,007	0,301	0,035	0,008	0,311	-0,147	-,411*	-,409*	0,354	0,251	0,276	,720**	-0,298	0,015
	Sig. (2-tailed)	0,227	0,197	0,128	0,780	0,985	0,196	0,240	0,453	0,826	0,867	0,975	0,153	0,872	0,970	0,140	0,493	0,046	0,047	0,090	0,236	0,192	0,000	0,157	0,946
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
DIO_14_16	Correlation Coefficient	0,196	0,224	0,141	-0,272	-0,302	-0,033	-,902**	-0,209	0,330	0,343	0,299	0,131	-0,173	0,064	-,536**	-0,137	0,18	0,058	0,106	0,275	0,241	-0,056	,775**	0,047
	Sig. (2-tailed)	0,359	0,292	0,512	0,199	0,151	0,879	0,000	0,326	0,115	0,101	0,156	0,541	0,419	0,765	0,007	0,522	0,401	0,789	0,624	0,193	0,256	0,797	0,000	0,826
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
DPO_14_16	Correlation Coefficient	-0,071	-0,055	-0,122	-0,040	0,150	-0,095	-0,129	-,406*	0,049	0,053	0,040	0,046	-0,096	0,067	-0,110	0,073	0,119	0,124	0,109	0,117	-0,23	0,087	-0,004	,651**
	Sig. (2-tailed)	0,740	0,799	0,569	0,852	0,485	0,658	0,549	0,049	0,819	0,807	0,851	0,832	0,656	0,757	0,607	0,736	0,580	0,562	0,613	0,587	0,280	0,687	0,985	0,001
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24

Lisa 9 järg

		CR_2016	QR_2016	NWC_TA_2016	ROA_2016	CCC_2016	DSO_2016	DIO_2016	DPO_2016	CR_15_16	QR_15_16	NWC_TA_15_16	ROA_15_16	CCC_15_16	DSO_15_16	DIO_15_16	DPO_15_16	CR_14_16	QR_14_16	NWC_TA_14_16	ROA_14_16	CCC_14_16	DSO_14_16	DIO_14_16	DPO_14_16
CR_14_16	Correlation Coefficient	0,176	0,147	0,265	,440*	-0,317	0,260	-0,034	,545**	-0,341	-0,32	-0,291	-0,186	-0,167	0,226	0,037	,514*	1,000	1,000**	,835**	0,360	-0,09	0,304	-0,129	0,129
	Sig. (2-tailed)	0,410	0,492	0,212	0,031	0,131	0,220	0,876	0,006	0,103	0,127	0,168	0,384	0,435	0,289	0,865	0,010			0,000	0,084	0,674	0,149	0,548	0,549
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
QR_14_16	Correlation Coefficient	0,176	0,147	0,265	,440*	-0,317	0,260	-0,034	,545**	-0,341	-0,32	-0,291	-0,186	-0,167	0,226	0,037	,514*	1,000**	1,000	,835**	0,360	-0,090	0,304	-0,129	0,129
	Sig. (2-tailed)	0,410	0,492	0,212	0,031	0,131	0,220	0,876	0,006	0,103	0,127	0,168	0,384	0,435	0,289	0,865	0,010			0,000	0,084	0,674	0,149	0,548	0,549
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
NWC_TA_14_16	Correlation Coefficient	0,307	0,305	,414*	0,380	-0,190	0,278	-0,097	0,305	-0,358	-0,297	-0,253	-0,391	-0,092	0,238	-0,186	0,321	,835**	,835**	1,000	,584**	0,045	0,301	0,068	0,207
	Sig. (2-tailed)	0,145	0,147	0,045	0,067	0,373	0,189	0,654	0,148	0,086	0,158	0,233	0,059	0,668	0,263	0,385	0,126	0,000	0,000		0,003	0,834	0,152	0,752	0,333
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
ROA_14_16	Correlation Coefficient	0,137	0,159	0,194	,484*	-0,076	-0,046	-0,138	-0,113	-0,172	-0,111	-0,096	-0,236	0,013	-0,103	-0,043	-0,195	0,360	0,360	,584**	1,000	0,159	0,139	0,04	-0,031
	Sig. (2-tailed)	0,523	0,459	0,364	0,017	0,723	0,832	0,521	0,600	0,422	0,606	0,657	0,266	0,953	0,632	0,841	0,362	0,084	0,084	0,003		0,459	0,519	0,852	0,886
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
CCC_14_16	Correlation Coefficient	0,270	0,247	0,150	0,098	,520**	0,160	0,188	-,566**	-0,069	-0,065	0,017	-0,328	0,331	0,090	-0,033	-,415*	-0,09	-0,090	0,045	0,159	1,000	,664**	0,208	-,510*
	Sig. (2-tailed)	0,202	0,244	0,485	0,650	0,009	0,454	0,379	0,004	0,748	0,762	0,936	0,118	0,114	0,675	0,879	0,044	0,674	0,674	0,834	0,459		0,000	0,330	0,011
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
DSO_14_16	Correlation Coefficient	0,223	0,171	0,177	0,170	0,400	,499*	0,303	-0,168	-0,218	-0,273	-0,074	-0,366	0,404	0,314	0,105	-0,135	0,304	0,304	0,301	0,139	,664**	1,000	-0,146	-0,02
	Sig. (2-tailed)	0,294	0,425	0,409	0,426	0,053	0,013	0,150	0,432	0,305	0,196	0,733	0,079	0,050	0,136	0,625	0,530	0,149	0,149	0,152	0,519	0,000		0,495	0,924
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
DIO_14_16	Correlation Coefficient	0,246	0,279	0,130	-0,099	-0,141	0,045	-,498*	-0,174	0,048	0,135	0,011	-0,17	-0,201	0,060	-,759**	-0,227	-0,129	-0,129	0,068	0,04	0,208	-0,146	1,000	0,113
	Sig. (2-tailed)	0,247	0,186	0,544	0,647	0,510	0,835	0,013	0,417	0,822	0,530	0,959	0,428	0,346	0,781	0,000	0,285	0,548	0,548	0,752	0,852	0,330	0,495		0,599
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
DPO_14_16	Correlation Coefficient	0,043	0,051	0,099	0,038	-0,326	0,154	-0,116	0,360	-0,020	-0,033	0,002	-0,001	-0,202	-0,015	-0,222	0,207	0,129	0,129	0,207	-0,031	-,510*	-0,02	0,113	1,000
	Sig. (2-tailed)	0,842	0,813	0,644	0,859	0,121	0,472	0,589	0,084	0,926	0,878	0,994	0,995	0,345	0,944	0,296	0,331	0,549	0,549	0,333	0,886	0,011	0,924	0,599	
	N	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Allikas: autori arvutused IBM SPSS-is

Märkused: 1) CR – lühiajaliste kohustiste kattekordaja, QR – likviidsus e. maksevõime kordaja, NWC/TA – varade puhaskäibekapitali siduvus, CCC – rahatsükli pikkus (päeva), DSO – ostjate arvete käibevalde (päeva), DIO – varude kuluvälde (päeva), DPO – tarnijate arvete kuluvälde (päeva), ROA – varade rentaaubus