

مدیریت سرمایه در گردش و افشای کامل اطلاعات در بازار سرمایه تهران

مجید زنجیردار*

زهرا شفعتی**

مهدی کریمی تبریزی**

تاریخ پذیرش: ۹۲/۷/۳

تاریخ دریافت: ۹۱/۱۲/۱۰

چکیده:

موضوع افشای اطلاعات در بازار سرمایه به نحو مناسب، جامع و کامل در گزارش های سالانه شرکت ها، در تصمیم گیری بخش وسیعی از افراد جامعه دخالت دارد. از این رو پژوهش حاضر به بررسی ارتباط بین مدیریت سرمایه در گردش و افشای کامل اطلاعات در بازار سرمایه تهران می پردازد. در مرحله اول، به منظور تعیین میزان متغیر وابسته یعنی افشا کامل اطلاعات، چک لیست کفایت افشاء براساس استانداردهای حسابداری ایران تنظیم و برای هر شرکت یک نمره یا شاخص افشا تعریف شد. در مرحله دوم متغیرهای متوسط دوره وصول حساب های دریافتی، دوره گردش موجودی کالا، متوسط دوره پرداخت حسابهای پرداختی و چرخه تبدیل وجه نقد به عنوان مؤلفه های مدیریت سرمایه در گردش محاسبه و استخراج گردید. سپس از تحلیل رگرسیونی مقطعی براساس داده های تصادفی در سال های ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۰ با کمک نرم افزار Eviews استفاده شده است. نمونه پژوهش شامل ۷۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۸ ساله می باشد. نتایج پژوهش بیان می کند

* دانشیار حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات اراک، گروه حسابداری، اراک، مرکزی، ایران.

** دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات اراک، گروه حسابداری، اراک، مرکزی، ایران (نویسنده مسئول).

Email: z.shafati@yahoo.com

*** مربی حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک، گروه حسابداری، اراک، مرکزی، ایران.

که بین متوسط دوره وصول حساب های دریافتی و چرخه تبدیل وجه نقد با افشای کامل اطلاعات رابطه مستقیم وجود دارد و بین دوره گردش موجودی کالا و متوسط دوره پرداخت حساب های پرداختی با افشای کامل اطلاعات رابطه معنی داری وجود ندارد.

واژه های کلیدی: افشا کامل اطلاعات ، مدیریت سرمایه در گردش ، چرخه تبدیل وجه نقد

۱- مقدمه

امروزه افشای اطلاعات از طریق گزارشگری مالی و سیستم حسابداری نقش حیاتی را در بازار سرمایه ایفا می کند. در واقع افشا در تصمیمات مربوط به سرمایه گذاری ها، اعتبار دهی، تأمین مالی، ارزیابی عملکرد مدیریت، پیش بینی جریانات و جوه نقد آتی مؤثر می باشد. اگر شرکت به لحاظ گزارشگری خوشنام باشد در مورد فعالیت های خود به نتیجه بهتری می رسد. از این رو مدیران به منظور بهبود عملکرد شرکت و مدیریت بهتر سرمایه در گردش، انگیزه پیدا می کنند تا اطلاعات حسابداری را به شکل کامل، قابل اتکا و به موقع در اختیار افراد برون سازمانی مانند سرمایه گذاران، اعتباردهندگان، مشتریان، بستانکاران، خریداران و فروشندگان مواد و کالا و سایر استفاده کنندگان گزارش های مالی قرار دهند.

مدیریت سرمایه در گردش، اداره انواع دارایی های جاری شامل وجه نقد، اوراق بهادار کوتاه مدت، اسناد و حساب های دریافتی، موجودی کالا و نظایر آن و بدهی های جاری یا منابع تأمین کوتاه مدت شامل اسناد و حساب های پرداختی و سایر حقوق و مزایای پرداختی و نظایر آن و تعیین مقدار بهینه برای هر یک می باشد (مدرس، ۱۳۸۰، ۲۱۶). داشتن سطح مطلوب وجوه نقد برای پرداخت بدهی های سررسید شده، استفاده از فرصت های مناسب جهت سرمایه گذاری و دسترسی به مواد اولیه برای تولید به طوری که شرکت بتواند به موقع جوابگوی تقاضای مشتریان باشد دلیل بر اهمیت سرمایه در گردش می باشد (رهنمای رودپشتی، ۱۳۸۷، ۲). تقریباً همه شرکت ها فعالیتی مستمر و دائم دارند و برای تولید کالا مستلزم مصرف سرمایه در گردش می باشند شرکت ها برای تولید کالا مجبورند ابتدا مواد اولیه را به صورت نقدی و یا نسبه خریداری کنند. به منظور خرید نقدی، واحد تولیدی نیازمند وجه نقد می باشد که از طریق سرمایه گذاران، گرفتن وام و یا فروش دارایی ها امکان پذیر می باشد و در صورت خرید نسبه مقداری از سرمایه در گردش از محل حساب های پرداختی تأمین می گردد. سپس شرکت مواد اولیه را به کالای ساخته شده تبدیل می کند. آن گاه با فروش نسبه موجودی کالای ساخته شده، حساب های دریافتی یا اسناد دریافتی افزایش می یابد. سپس

با وصول مطالبات دوره گردش وجوه نقد به پایان می رسد (جهانخانی، ۱۳۸۸، ۲). مدیران سعی می کنند به منظور رسیدن به سطح مطلوب مدیریت سرمایه در گردش، این چرخه را به بهترین نحو مدیریت کنند و با افشای اطلاعات این چرخه را تحت تأثیر قرار دهند.

لامبرت^۱ ۲۰۰۶ و پلام لی^۲ ۲۰۰۸ معتقدند که کیفیت افشای اطلاعات، باعث تغییر در جریان وجوه نقد می گردد. همچنین فونتانا و مکاگانان^۳ (۲۰۱۲) معتقدند بین سرمایه در گردش و سطح افشای داوطلبانه ارتباط معنی داری وجود دارد و مدیران انگیزه بیشتری برای افشای اطلاعات در شرکت های با بدهی های زیاد دارند.

در انگلستان، مدیران شرکت ها به امید بهتر شدن دوره زمانی پرداخت و مقابله با مشکل تأخیر در پرداخت، اطلاعات مربوط به صورت های مالی و سیاست های اتخاذ شده مربوط به پرداخت در قبال تامین کنندگان را افشا می کنند (منساح، ۲۰۱۲، ۵۷۷). تجزیه و تحلیل نظری و شواهد تجربی نشان می دهد عدم افشای کامل اطلاعات باعث افزایش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سایر استفاده کنندگان اطلاعات مالی شرکت شده و همین با کاهش تعداد سرمایه گذاران و پایین آمدن نقدشوندگی، کم شدن حجم معامله ها و به طور کلی، کاهش منافع اجتماعی از محل این داد و ستدها رابطه مستقیم دارد (قائمی، ۱۳۸۸، ۱۱۳).

بحث فوق پیرامون اهمیت مدیریت سرمایه در گردش، و ارتباط آن با افشای کامل اطلاعات ما را به سمت مسئله ای رهنمون می سازد که قصد تجزیه و تحلیل آن را داریم. به همین منظور در این پژوهش، با توجه به اهمیت موضوع، رابطه بین مؤلفه های مدیریت سرمایه در گردش یعنی چرخه تبدیل وجه نقد، دوره گردش موجودی کالا، دوره وصول مطالبات و دوره پرداخت بدهی با افشای کامل اطلاعات در بازار سرمایه تهران را مورد بررسی قرار می دهیم.

۲- پیشینه پژوهش :

نحوه عمل در افشای اطلاعات حسابداری، حداقل از دهه ۱۹۶۰ میلادی مورد توجه پژوهشگران قرار گرفته است. اما دامنه مطالعه موضوع ارتباط افشای اطلاعات با مدیریت سرمایه در گردش در طی سال ها محدود بوده است. در زیر به مرور تعدادی از پژوهش های انجام شده در ارتباط با موضوع پرداخته می شود:

1. Lambert
2. Plumlee
3. Fontana and Macagnan

فونتانا و مگاگانان (۲۰۱۲) پژوهشی تحت عنوان "عوامل توضیح سطح افشای داوطلبانه سرمایه انسانی در بازار سرمایه برزیل" انجام دادند. آنها خالص سرمایه در گردش را به عنوان معیاری برای نقدینگی در نظر گرفتند و به این نتیجه رسیدند که ارتباط معنی داری بین خالص سرمایه در گردش و سطح افشای داوطلبانه وجود دارد. همچنین دریافتند که مدیران انگیزه بیشتری برای افشای اطلاعات در شرکت های بزرگ و شرکت های با بدهی های زیاد دارند.

والاس، ناصر و مورا^۱ (۱۹۹۴) پژوهشی تحت عنوان " رابطه بین جامعیت گزارش سالانه شرکت و مشخصات شرکت در اسپانیا" انجام دادند. به این نتیجه رسیدند که شواهدی وجود دارد که مدیران در شرکت های با نقدینگی کم، انگیزه بیشتری برای افشای اطلاعات برای سهامداران خود را دارند.

لامبرت و همکاران (۲۰۰۶) در پژوهشی تحت عنوان "اطلاعات حسابداری، افشاء و هزینه سرمایه" دریافتند که کیفیت افشای اطلاعات حسابداری باعث تغییر در جریان های نقدی مورد انتظار و کاهش خطای پیش بینی جریان های نقدی مورد انتظار می شود و همین موجب کاهش هزینه سرمایه شرکت ها می گردد.

پلام لی و همکاران (۲۰۰۸) در پژوهشی به بررسی تأثیر کیفیت افشاء اطلاعات مالی بر ارزش شرکت ها پرداخته اند و به وجود رابطه معکوس بین هزینه سرمایه و کیفیت افشاء و نیز وجود رابطه مثبت بین جریان های نقدی عملیاتی مورد انتظار و کیفیت افشای اطلاعات پی بردند. رحمان و نصر^۲ (۲۰۰۷) تأثیر متغیرهای مختلف مدیریت سرمایه در گردش شامل میانگین دوره وصول مطالبات، دوره گردش موجودی کالا، میانگین دوره پرداخت و چرخه تبدیل وجه نقد روی سودآوری ۹۴ شرکت در بورس پاکستان را بررسی نمود و به این نتیجه رسید که یک رابطه منفی قوی بین نسبت های سرمایه در گردش بالا و سودآوری شرکت وجود دارد.

ثقفی و ملکیان (۱۳۷۷) پژوهشی در زمینه جامعیت گزارش های سالانه و ویژگی های مالی شرکت ها با هدف کمک به تدوین استانداردهایی در زمینه گزارشگری مالی در ایران انجام دادند. نتایج نشان داد بین اندازه شرکت، نسبت بدهی ها به حقوق صاحبان سهام، فروش خالص و سود قبل از مالیات به فروش خالص با افشای کامل گزارش های سالانه رابطه معنادار وجود دارد.

قائمی و علوی (۱۳۹۱) پژوهشی تحت عنوان "رابطه بین شفافیت اطلاعات حسابداری و موجودی نقد" انجام دادند آنها نسبت سرمایه در گردش پس از کسر وجه نقد و سرمایه -

1. Wallace , Naser and Mora
2. Raheman and Nasr

گذاری های کوتاه مدت به جمع دارایی ها را به عنوان یکی از متغیرهای توضیحی در نظر گرفتند. نتایج پژوهش نشان داد مدیرانی که اطلاعات خود را با شفافیت بالاتری افشا می کنند، وجه نقد کمتری نگهداری و علاوه بر آن به به تأمین مالی ارزان قیمت دست پیدا می کنند.

۳- روش پژوهش و جامعه آماری

این پژوهش، از نوع تجربی در حوزه پژوهش های اثباتی حسابداری است که مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بازار اوراق بهادار تهران می باشد. از نظر هدف این پژوهش از نوع پژوهش های کاربردی و توصیفی همبستگی است که در آن برای تأیید یا رد فرضیات از اطلاعات تاریخی شرکت ها و روش های آماری استفاده می شود.

در این پژوهش رابطه بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته با استفاده از مدل رگرسیونی مورد بررسی قرار خواهد گرفت و به دو روش توصیفی و استنباطی به تجزیه و تحلیل داده های بدست آمده، پرداخته می شود. در سطح توصیفی، با استفاده از مشخصه های آماری نظیر میانگین، انحراف معیار و MAX و MIN به توصیف ویژگیهای عمومی جامعه پرداخته و در سطح استنباطی هم به منظور پاسخ به فرضیات پژوهش و هم به منظور یافتن روابط خاص میان متغیرهای جامعه از آزمونهای تحلیل رگرسیون، آزمون معناداری t و آزمون معناداری F استفاده خواهد شد. برای تجزیه و تحلیل و انجام آزمونهای فوق از نرم افزار Eviews استفاده می شود.

جامعه آماری این پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بازار سرمایه تهران می باشد که برای تخمین مدل های پژوهش، شرکت هایی که دارای شرایط زیر بوده، جزء نمونه آماری لحاظ شده و شرکت هایی که این شرایط را نداشته اند از نمونه آماری، حذف گردیده اند.

۱- از آنجایی که استانداردهای حسابداری از ابتدای سال ۱۳۸۰ لازم الاجرا شده است، لذا

اطلاعات مالی شرکت برای دوره زمانی بین ۱۳۸۲ الی ۱۳۸۹ موجود باشد.

۲- در تمامی دوره پژوهش جزء شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

باشند.

حجم نمونه در این پژوهش به روش سیستماتیک و هدفمند ۷۱ شرکت پذیرفته شده در بازار سرمایه ایران در دوره زمانی ۸ ساله ۱۳۸۲ الی ۱۳۸۹ انتخاب شده است یعنی برای هر متغیر این پژوهش جمعا تعداد ۵۶۸ (۷۱×۸) داده، جهت آزمون فرضیه های آماری محاسبه شده است.

۴- مدل های پژوهش

مدل های آماری رگرسیون به قرار زیر می باشد:

$$Index_x = \beta_0 + \beta_1 AR_j + \beta_2 SIZE_j + \beta_3 DR_j + e_j \quad \text{مدل (۱)}$$

$$Index_x = \beta_0 + \beta_1 INV_j + \beta_2 SIZE_j + \beta_3 DR_j + e_j \quad \text{مدل (۲)}$$

$$Index_x = \beta_0 + \beta_1 AP_j + \beta_2 SIZE_j + \beta_3 DR_j + e_j \quad \text{مدل (۳)}$$

$$Index_x = \beta_0 + \beta_1 CCC_j + \beta_2 SIZE_j + \beta_3 DR_j + e_j \quad \text{مدل (۴)}$$

در مدل های فوق Index افشای کامل اطلاعات، AR دوره وصول حساب های دریافتی، INV دوره گردش موجودی کالا، AP دوره پرداخت حساب های پرداختنی و CCC چرخه تبدیل وجه نقد می باشد.

$$CCC_j = AR_j + INV_j - AP_j \quad (۱)$$

همچنین SIZE اندازه شرکت و DR اهرم مالی (نسبت بدهی ها به کل دارایی ها) می باشد و β_0 عرض از مبدا و e_j شامل جزء باقیمانده می باشد.

۵- انواع متغیر ها و شیوه اندازه گیری آن ها

۵-۱ متغیر وابسته

در این پژوهش متغیر وابسته " افشای کامل اطلاعات " می باشد و برای محاسبه متغیر از نسبت اطلاعات افشا شده به اطلاعاتی که باید افشا شود، استفاده می شود.

$$Index = \frac{\text{اطلاعات افشا شده}}{\text{اطلاعاتی که باید افشا شود}} \quad (۲)$$

برای محاسبه این کسر یعنی افشای اطلاعات از چک لیست موارد افشای اطلاعات برگرفته از ضمیمه مقاله نوشته شده توسط دکتر ثقفی و دکتر ملکیان در سال ۱۳۷۶ استفاده می شود. این چک لیست بر اساس دو ستون، یک ستون برای مواردی که باید افشا شود و ستون دیگر رعایت موارد (مواردی که باید افشا شود) تنظیم شده است. اگر شرکت مورد نظر افشا را رعایت کند نمره یک (۱) در هر دو ستون منظور می گردد و در صورت عدم رعایت نمره یک در ستون اول و نمره صفر (۰) در ستون دوم منظور می شود و در مواردی که افشا در آن شرکت

نمونه موضوعیت نداشته باشد، در هر دو ستون هیچگونه نمره‌ای منظور نمی‌شود در این شرایط مورد ندارد (م/ن) در ستون منظور می‌شود (ثقفی و ملکیان، ۱۳۷۷، ۱۶).

برای محاسبه صورت کسر، به صورتهای مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس مراجعه می‌شود و مجموع اطلاعات افشا شده (با توجه به اطلاعاتی که باید افشا شود) برای هر شرکت نمونه شمارش می‌گردد.

۵-۲ متغیرهای مستقل

در این پژوهش، مؤلفه‌های مدیریت سرمایه در گردش شامل چرخه تبدیل نقد، متوسط دوره وصول حساب‌های دریافتی، متوسط دوره گردش موجودی کالا، متوسط دوره پرداخت حساب‌های پرداختی به عنوان متغیرهای مستقل در نظر گرفته شده است که نحوه محاسبه آن به شرح زیر می‌باشد.

چرخه تبدیل نقد (CCC) : از کم کردن دوره پرداخت حساب‌های پرداختی از مجموع دوره وصول حساب‌های دریافتی و دوره گردش موجودی کالا بدست می‌آید (دوره وصول حساب‌های دریافتی + دوره گردش موجودی کالا - دوره پرداخت حساب‌های پرداختی).

متوسط دوره وصول حساب‌های دریافتی (AR) : از تقسیم حساب‌های دریافتی بر فروش ضربدر ۳۶۵ بدست می‌آید.

متوسط دوره گردش موجودی کالا (INV) : از تقسیم موجودی کالا بر بهای تمام شده کالای فروش رفته ضربدر ۳۶۵ بدست می‌آید (هاشمی و نهال حسین، ۲۰۱۱، ۱۰۹۶-۱۰۹۷).

متوسط دوره پرداخت حساب‌های پرداختی (AP) : از تقسیم حساب‌های پرداختی بر بهای تمام شده کالای فروش رفته ضربدر ۳۶۵ بدست می‌آید (یعقوب نژاد، ۱۳۸۹، ۱۲۸).

۵-۳ متغیرهای کنترل

در این پژوهش دو مولفه اندازه واحد تجاری و اهرم مالی به عنوان متغیرهای کنترل در نظر گرفته شده است. نحوه محاسبه این متغیرها به شرح زیر می‌باشد.

اندازه واحد تجاری (SIZE) : این متغیر به صورت لگاریتم جمع دارایی‌های هر شرکت محاسبه می‌شود.

اهرم مالی (DR) : در این پژوهش اهرم مالی با تقسیم جمع بدهی‌ها بر جمع دارایی‌ها اندازه‌گیری می‌شود (کمالیان، ۱۳۸۹، ۱۳۳).

۶- فرضیه های پژوهش :

- ۱- بین متوسط دوره وصول حساب های دریافتی و افشای کامل اطلاعات در بازار سرمایه تهران رابطه مثبت وجود دارد.
- ۲- بین دوره گردش موجودی کالا و افشای کامل اطلاعات در بازار سرمایه تهران رابطه مثبت وجود دارد.
- ۳- بین متوسط دوره پرداخت حساب های پرداختی و افشای کامل اطلاعات در بازار سرمایه تهران رابطه مثبت وجود دارد.
- ۴- بین چرخه تبدیل وجه نقد و افشای کامل اطلاعات در بازار سرمایه تهران رابطه مثبت وجود دارد.

۷- تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه های پژوهش

۷-۱ آمار توصیفی

در ابتدا و قبل از آزمون فرضیه ها، آماره های توصیفی متغیرهای مورد بررسی محاسبه و در جدول شماره ۱ نشان داده شده است.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرهای کنترل		متغیرهای مستقل				متغیر وابسته	
اندازه شرکت	اهرم مالی	دوره پرداخت حسابهای پرداختی	دوره گردش موجودی کالا	دوره وصول حسابهای دریافتی	چرخه تبدیل وجه نقد	افشای کامل اطلاعات	
۵,۸۰۰,۶۴۵	۰,۶۷۴۴۳۷	۶۷,۶۱۱۴۸	۱۶۵,۵۱۵۵	۱۵۱,۹۹۲۵	۲۴۹,۸۹۶۶	۰,۶۴۲۵۸۹	میانگین
۷۰,۵۱۱,۵	۶۷۳۹۱۹,۰	۷۸۳۴۷,۴۷	۳۸۱۸,۱۵۲	۵۵۲۲,۱۳۴	۷۲۲۸,۲۳۵	۰,۶۴۴۴۴۴	میانه
۹۵۶۷۷۶,۷	۳۱۰,۷۹۷,۱	۷۴۶۸,۳۶۹	۸۵۰,۹۰۵۱	۰,۳۸,۲۲۸۷	۱۷۰,۲۵۲۳	۷۸۸۸۸۹,۰	ماکسیمم
۲۵۴۰,۱۶,۴	۱۸۰,۲۴۵,۰	۰,۳۸۵۰,۶۰	۲۰,۷۳۳,۲۴	۴۹۶۲۶۷,۴	۴۲۱۹,۱۳۸-	۵۱۷۲۴۱,۰	مینیمم
۰,۶۲۵۱۹۸	۱۵۶۵۷۸,۰	۴۴۰,۲۹,۶۱	۵۵۳۵۲,۹۴	۹۷۲۴,۱۴۱	۰,۲۷۴,۱۷۱	۰,۴۲۰,۱۸,۰	انحراف معیار
۷۹۴۴۷۷,۰	۲۱۳۹۳۳,۰-	۵۰,۸۶۵۷,۱	۵۰,۴۷۱۹,۲	۱۸۰,۱۷۵,۷	۹۹۶۳۲۸,۴	۰,۸۷۴۵۷,۰-	چولگی
۱۳۷۱۱۶,۴	۳۳۶۱۷۷,۳	۳۰,۳۵۴۱,۵	۰,۲۸۸۰,۱۷	۳۴۱۸۷,۹۶	۸۷۴۴۴,۵۹	۹۸۹۰,۴۳,۲	کشدگی
۳۵۴۷۷,۹۰	۰۰,۷۳۴۴,۷	۰,۴۸,۳۴۱	۶۷۱,۵۲۵۱	۲,۲۱۱,۰۸۱	۷۹,۷۸۹۱۷	۷۲۶۹۲۹,۰	جاک پرا
							احتمال جاک پرا
۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۳۰۰۸۷	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۶۹۵۳۶۴,۰	
۵۶۸	۵۶۸	۵۶۸	۵۶۸	۵۶۸	۵۶۸	۵۶۸	مقدار مشاهدات

منبع: یافته های پژوهشگر)

۷-۲ آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

قبل از تخمین مدل لازم است مانایی (پایائی) متغیرها مورد بررسی قرار بگیرد. یک متغیر، وقتی ماناست که میانگین، واریانس و ضرایب خود همبستگی آن در طول زمان ثابت باقی بماند. به طور کلی اگر مبدا زمانی یک متغیر، تغییر کند و میانگین و واریانس و کواریانس آن تغییری نکند، در آن صورت متغیر ماناست و در غیر این صورت متغیر، نامانا خواهد بود.

جدول (۲): نتایج آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

نوع متغیر	متغیر	علامت اختصاری	آماره	احتمال
متغیر وابسته متغیرهای مستقل	افشای کامل اطلاعات	$Index_x$	۲۰۹,۵۸۳	۰,۰۰۰۲
	دوره وصول حساب های دریافتی	AR_j	۲۲۵,۴۹۱	۰,۰۰۰۰
	دوره گردش موجودی کالا	INV_j	۲۷۵,۴۳۴	۰,۰۰۰۰
	دوره پرداخت حساب های پرداختی	AP_j	۲۹۱,۴۶۵	۰,۰۰۰۰
	چرخه تبدیل وجه نقد	CCC_j	۲۵۹,۷۶۶	۰,۰۰۰۰
	اهرم مالی	DR_j	۲۲۴,۷۷۹	۰,۰۰۰۰
	اندازه شرکت	$SIZE_j$	۲۸۹,۳۴۸	۰,۰۰۰۰

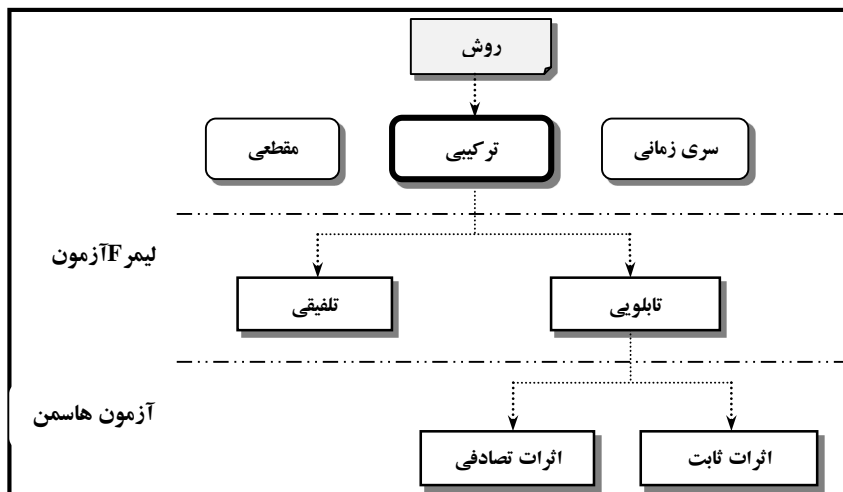
منبع: یافته های پژوهشگر)

همان طور که ملاحظه می شود در کلیه متغیرهای مستقل و وابسته و کنترل P-Value در آزمون ریشه واحد کوچکتر از ۰/۰۵ است که نشان دهنده این است که متغیرها مانا هستند. این بدان معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کواریانس متغیرها بین سال های مختلف ثابت بوده است. در نتیجه استفاده از این متغیرها در مدل باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی شود.

۷-۳ روش تخمین مدل با استفاده از آزمون F لیمر و آزمون هاسمن

بعد از آزمون مانایی متغیرها روش تخمین مدل با استفاده از آزمون F لیمر و آزمون هاسمن مورد بررسی قرار می گیرد. نمودار زیر را در نظر بگیرید :

نگاره شماره ۱: آزمون F لیمر و آزمون هاسمن



منبع: (یافته های پژوهشگر)

داده های پژوهش حاضر به دلیل اینکه بیان کننده داده های مقطعی در طی زمان هستند، از نوع ترکیبی می باشد. به منظور مشخص شدن تلفیقی یا تابلویی بودن داده ها از آزمون F لیمر استفاده می شود. در آزمون F لیمر، فرضیه H_0 یکسان بودن عرض از مبدأها (داده های تلفیقی) در مقابل فرضیه مخالف H_1 ، ناهمسانی عرض از مبدأها (روش داده های تابلویی) قرار می گیرد. خلاصه نتایج آزمون F لیمر، به شرح ذیل در جدول ۳ ارائه شده است:

جدول (۳): نتایج آزمون F لیمر

نتیجه آزمون	احتمال	آماره F لیمر	مدل های پژوهش	فرضیه صفر (H_0)
H_0 رد می شود	۰	۱۸,۰۷۷۸۰۶	مدل (۱)	داده های تلفیقی (عرض از مبدأهای تمامی مقاطع با هم یکسان می باشند).
H_0 رد می شود	۰	۱۷,۸۳۰۴۷۱	مدل (۲)	
H_0 رد می شود	۰	۱۷,۴۵۳۸۳۷	مدل (۳)	
H_0 رد می شود	۰	۱۸,۱۷۰۶۷۳	مدل (۴)	

منبع: (یافته های پژوهشگر)

نتایج نشان می‌دهد، احتمال آزمون F لیمر برای تمام مدل‌های پژوهش کوچکتر از ۵٪ است؛ بنابراین فرض H_0 (مدل تلفیقی) برای هیچ یک مدل‌ها تأیید نمی‌شود به بیان دیگر، اثرات فردی و یا گروهی وجود دارد و باید از روش داده‌های تابلویی برای برآورد مدل‌ها استفاده شود.

روش تابلویی خود با استفاده از دو مدل "اثرات تصادفی" و "اثرات ثابت" می‌تواند انجام گیرد. برای تعیین این که از کدام مدل استفاده شود، از آزمون هاسمن استفاده شده است. خلاصه نتایج آزمون هاسمن برای مدل‌های پژوهش، به شرح ذیل در جدول ۴ ارائه شده است:

جدول (۴): نتایج آزمون هاسمن

فرضیه صفر (H_0)	مدل‌های پژوهش	آماره	احتمال	نتیجه آزمون
مدل اثرات تصادفی	مدل (۱)	۳,۴۱۱,۴۸۲	۰,۳۳۲۴	H_0 پذیرفته می‌شود
	مدل (۲)	۳,۱۳۴,۰۰۴	۰,۳۷۱۴	H_0 پذیرفته می‌شود
	مدل (۳)	۳,۸۷۲,۴۷۹	۰,۲۷۵۶	H_0 پذیرفته می‌شود
	مدل (۴)	۳,۲۹۲,۱۱۳	۰,۳۴۸۷	H_0 پذیرفته می‌شود

منبع: (یافته‌های پژوهشگر)

نتایج نشان می‌دهد با توجه به مدل‌های پژوهش، احتمال آزمون هاسمن، برای تعیین استفاده از مدل اثرات ثابت در مقابل اثرات تصادفی، بیشتر از ۵٪ است. بنابراین فرضیه H_1 (مدل اثرات ثابت) رد می‌شود این موضوع به معنی عدم وجود ارتباط بین خطای رگرسیون تخمین زده شده و متغیرهای مستقل است با توجه به نتایج آزمون چاو و هاسمن مناسب‌ترین روش برای برآورد پارامترها و آزمون فرضیه‌ها مدل اثرات تصادفی است.

۴-۷ خلاصه تجزیه و تحلیل ها به تفکیک هر فرضیه

پس از انجام آزمون های F لیمر و هاسمن، و تعیین روش تخمین (تابلویی یا تلفیقی)، مدل ها تخمین زده می شود. نتایج حاصل از تخمین مدل های مورد استفاده در پژوهش در ادامه ارائه و تشریح شده است.

۱-۴-۷ آزمون فرضیه اول

فرضیه اول: بین متوسط دوره وصول حساب های دریافتنی و افشای کامل اطلاعات در بازار سرمایه تهران رابطه مثبت وجود دارد.

نتایج حاصل از تخمین مدل (۱) در جدول ۵ ارائه شده است.

جدول (۵): نتایج تخمین مدل (۱)

$Index_x = \beta_0 + \beta_1 AR_j + \beta_3 SIZE_j + \beta_5 DR_j + e_j$					
متغیرها	علامت اختصاری	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره آزمون t	احتمال آزمون t
ضریب ثابت	β_0	۰,۴۷۶۳۵۳	۰,۲۵۷۰۲	۱۸,۵۳۳۵۸	۰,۰۰۰۰
دوره وصول حساب های دریافتنی	AR_j	۰۵E-۲,۰۷	۰۶E-۹,۸۱	۲,۱۱۰۰۱۱	۰,۰۳۵۴
اندازه شرکت	$SIZE_j$	۰,۰۳۱۷۴۷	۰,۰۰۴۲۴۸	۷,۴۷۳۳۵	۰,۰۰۰۰
اهرم مالی	DR_j	۰,۰۳۱۲۲۹-	۰,۰۰۹۴۰۱	۳,۳۲۱۹۳۴-	۰,۰۰۱۰
ضریب تعیین		۰,۷۶۸۲۲۶	آماره F	۲۲,۴۲۹۹۹	
ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۷۳۳۹۷۶	احتمال F		۰,۰۰۰۰۰۰

منبع: (یافته های پژوهشگر)

نتایج حاصل از تخمین نشان می دهد که احتمال آزمون t برای متغیرهای دوره وصول حساب های دریافتنی، اندازه شرکت و اهرم مالی نسبت به افشای کامل اطلاعات کوچکتر از ۱۰٪ است؛ لذا ضریب برآوردی متغیرهای فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد. این بدان معناست که متغیرهای فوق عوامل مهمی در تعیین افشای کامل اطلاعات می باشند. ارتباط

مثبت و معنی دار دوره وصول حساب های دریافتی نشان دهنده رابطه مستقیم با افشای کامل اطلاعات است. ضریب تعیین قدرت توضیح دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می دهد که قادراند به میزان ۷۶٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می باشد (چون احتمال F کمتر از ۱۰٪ است). معادله رگرسیونی به صورت زیر می باشد.

$$Index_x = 0.476353 + 0.0000207 AR_j + 0.031747 SIZE_j - 0.031229 DR_j + e_j$$

۷-۴-۲ آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم: بین دوره گردش موجودی کالا و افشای کامل اطلاعات در بازار سرمایه تهران رابطه مثبت وجود دارد.

نتایج حاصل از تخمین مدل (۲) در جدول ۶ ارائه شده است.

جدول (۶): نتایج تخمین مدل (۲)

$Index_x = \beta_0 + \beta_1 INV_j + \beta_2 SIZE_j + \beta_3 DR_j + e_j$					
متغیرها	علامت اختصاری	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره آزمون t	احتمال آزمون t
ضریب ثابت	β_0	۰,۴۶۸۷۰۷	۰,۰۲۵۶۲۲	۱۸,۲۹۲۹۲	۰,۰۰۰۰
دوره گردش موجودی کالا	INV_j	۰,۰۵ E-۱,۸۸	۰,۰۵ E-۱,۵۷	۱,۱۹۳۸۹۱	۰,۲۳۳۱
اندازه شرکت	$SIZE_j$	۰,۰۳۳۰۶۵	۰,۰۰۴۲۰۷	۷,۸۵۸۹۳۳	۰,۰۰۰۰
اهرم مالی	DR_j	۰,۰۳۱۱۶۷-	۰,۰۰۹۵۰۵	۳,۲۷۸۸۴۹-	۰,۰۰۱۱
ضریب تعیین		۰,۷۶۶۸۱۰	آماره F	۲۲,۲۵۳۶۹	
ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۷۳۲۳۵۱	احتمال F		۰,۰۰۰۰۰۰

منبع: (یافته های پژوهشگر)

نتایج حاصل از تخمین نشان می دهد که احتمال آزمون t برای متغیرهای اندازه شرکت و اهرم مالی نسبت به افشای کامل اطلاعات کوچکتر از ۱۰٪ است لذا؛ ضریب برآوردی متغیرهای فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد. اما از آنجا که آماره t متغیر دوره گردش موجودی کالا

با افشای کامل اطلاعات کوچکتر از آماره جدول می باشد؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار نمی باشد. بنابراین با اطمینان ۹۰٪ این فرضیه رد می شود. ضریب تعیین قدرت توضیح دهنده متغیرهای مستقل را نشان می دهد که قادر هستند به میزان ۷۶٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می باشد (چون احتمال F کمتر از ۱۰٪ است). معادله رگرسیونی به صورت زیر می باشد.

$$Index_x = 0.468707 + 0.033065 SIZE_j - 0.031167 DR_j + e_j$$

۷-۴-۳ آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم: بین متوسط دوره پرداخت حسابهای پرداختی و افشای کامل اطلاعات در بازار سرمایه تهران رابطه مثبت وجود دارد.

نتایج حاصل از تخمین مدل (۳) در جدول ۷ ارائه شده است.

جدول (۷) : نتایج تخمین مدل (۳)

$Index_x = \beta_0 + \beta_1 AP_j + \beta_3 SIZE_j + \beta_4 DR_j + \beta_5 CR_j + e_j$					
متغیرها	علامت اختصاری	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال t
ضریب ثابت	β_0	۰,۴۶۸۲۴۷	۰,۰۲۵۹۶۶	۱۸,۰۳۳۲۴	۰,۰۰۰۰
دوره پرداخت حساب های پرداختی	AP_j	۰,۶ E-۹,۳۰-	۰,۵ E-۲,۲۵	۰,۴۱۳۴۶۷-	۰,۶۷۹۴
اندازه شرکت	$SIZE_j$	۰,۰۳۳۴۸۷	۰,۰۰۴۲۷۷	۷,۸۲۹۱۸۹	۰,۰۰۰۰
اهرم مالی	DR_j	۰,۰۲۸۵۸۳-	۰,۰۰۹۶۰۶	۲,۹۷۵۴۶۵-	۰,۰۰۳۱
ضریب تعیین		۰,۷۶۶۲۱۸	آماره F	۲۲,۱۷۹۲۱	
ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۷۳۱۶۷۲	احتمال F		۰,۰۰۰۰۰۰

منبع: (یافته های پژوهشگر)

نتایج حاصل از تخمین نشان می دهد که احتمال آزمون t برای متغیرهای اندازه شرکت و اهرم مالی نسبت به افشای کامل اطلاعات کوچکتر از ۱۰٪ است؛ لذا؛ ضریب برآوردی متغیرهای فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد. اما از آنجا که آماره t متغیر دوره پرداخت حسابهای پرداختنی با افشای کامل اطلاعات کوچکتر از آماره جدول می باشد؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار نمی باشد. بنابراین با اطمینان ۹۰٪ این فرضیه رد می شود. ضریب تعیین قدرت توضیح دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می دهد که قادراند به میزان ۷۶٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می باشد (چون احتمال F کمتر از ۱۰٪ است).

معادله رگرسیونی به صورت زیر می باشد.

$$Index_x = 0.468247 + 0.033487 SIZE_j - 0.028583 DR_j + e_j$$

۷-۴-۴ آزمون فرضیه چهارم

فرضیه چهارم: بین چرخه تبدیل وجه نقد و افشای کامل اطلاعات در بازار سرمایه تهران رابطه مثبت وجود دارد.

نتایج حاصل از تخمین مدل (۴) در جدول ۸ ارائه شده است.

جدول (۸): نتایج تخمین مدل (۴)

$Index_x = \beta_0 + \beta_1 CCC_j + \beta_3 SIZE_j + \beta_4 DR_j + \beta_5 CR_j + e_j$					
متغیرها	علامت اختصاری	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره آزمون t	احتمال آزمون t
ضریب ثابت	β_0	۰٫۴۷۱۰۳۹	۰٫۲۵۴۹۲	۱۸٫۴۷۷۷۷	۰٫۰۰۰۰
چرخه تبدیل وجه نقد	CCC_j	۰٫۵E-۱٫۸۷	۰٫۶E-۷۶٫۷	۲٫۴۱۰۳۶۲	۰٫۰۱۶۳
اندازه شرکت	$SIZE_j$	۰٫۰۳۲۳۹۳	۰٫۰۰۴۲۰۰	۷٫۷۱۲۰۳۱	۰٫۰۰۰۰
اهرم مالی	DR_j	۰٫۰۳۱۱۷۲-	۰٫۰۰۹۳۷۷	۳٫۳۲۴۲۹۹-	۰٫۰۰۱۰
ضریب تعیین		۰٫۷۶۸۸۵۶		آماره F	۲۲٫۵۰۹۵۱
ضریب تعیین تعدیل شده		۰٫۷۳۴۶۹۹		احتمال F	۰٫۰۰۰۰۰۰

منبع: (یافته های پژوهشگر)

نتایج حاصل از تخمین نشان می دهد که احتمال آزمون t برای متغیرهای چرخه تبدیل وجه نقد، اندازه شرکت و اهرم مالی نسبت به افشای کامل اطلاعات کوچکتر از ۱۰٪ است؛ لذا؛ ضریب برآوردی متغیرهای فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد. این بدان معناست که متغیرهای فوق عوامل مهمی در تعیین افشای کامل اطلاعات می باشند.

ضریب تعیین قدرت توضیح دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می دهد که قادر هستند به میزان ۷۶٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می باشد (چون احتمال F کمتر از ۱۰٪ است).

معادله رگرسیونی به صورت زیر می باشد.

$$Index_x = 0.471039 + 0.0000187 CCC_j + 0.032393 SIZE_j - 0.031172 DR_j + e_j$$

۸- نتیجه گیری

شناخت علمی تاثیر افشا بر روی مدیریت سرمایه در گردش می تواند از اهمیت ویژه ای برای شرکت ها برخوردار باشد. از این رو پژوهش حاضر ارتباط بین مؤلفه های مدیریت سرمایه در گردش با افشای کامل اطلاعات در یک دوره ۸ ساله برای ۷۱ شرکت در بازار سرمایه تهران را مورد بررسی قرار داد. برای تجزیه و تحلیل متغیر افشا از چارچوب مدل کوک^۱ (۱۹۹۲) که در ژاپن انجام شده و چارچوب مدل پژوهشگرانی چون علی ثقفی و اسفندیار ملکبان (۱۳۷۷) که در ایران انجام گرفته، استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد ارتباط مثبت و معناداری بین متوسط دوره وصول حساب های دریافتنی با افشای کامل اطلاعات و همچنین ارتباط مثبت و معنادار بین چرخه تبدیل وجه نقد با افشای کامل اطلاعات در بازار سرمایه تهران وجود دارد. علاوه بر این نتایج نشان داد بین دوره گردش موجودی کالا و متوسط دوره پرداخت حساب های پرداختنی با افشای کامل اطلاعات رابطه معنی داری وجود ندارد. بنابراین فرضیه های دوم و سوم این پژوهش مورد پذیرش واقع نشد و فرضیه های اول و چهارم تایید گردید.

۱۰- پیشنهادها

۱-۱۰ پیشنهاد برای پژوهش های آتی

- با عنایت به نتایج پژوهش حاضر پیشنهادات زیر ارائه می گردد.
- ۱- بررسی رابطه بین افشای کامل اطلاعات و ارزش شرکت در هریک از مراحل چرخه عمر.
 - ۲- بررسی ارتباط بین متغیرهای کلان اقتصادی با افشای کامل اطلاعات.
 - ۳- تاثیر نوع موسسه حسابرسی بر میزان افشا کافی در صورت های مالی.
 - ۴- بررسی میزان افشای اطلاعات شرکتها قبل و بعد از پذیرفته شدن در بورس اوراق بهادار.
 - ۵- بررسی نقش مدیریت سرمایه در گردش در تداوم فعالیت واحدهای انتفاعی.
 - ۶- بررسی رابطه بین استراتژی های سرمایه در گردش (محافظه کارانه، جسورانه و میانه رو) با افشای کامل اطلاعات.
 - ۷- بررسی موانع بکارگیری سیستم به موقع JIT در واحدهای تولیدی کشور و ارتباط آن با مدیریت سرمایه در گردش.

۱۰-۲ پیشنهادهای کاربردی ناشی از نتایج پژوهش

- ۱- تدوین کنندگان استانداردها در جست و جوی راه های بهتر افشای اطلاعات، برای آگاهی دادن به استفاده کنندگان از اطلاعات مالی باشند و به تجدیدنظر در الزامات افشا در استانداردهای حسابداری اقدام نمایند.
- ۲- حسابرسان توجه بیشتری به افشا اطلاعات در شرکت های مورد رسیدگی داشته باشند و افشای کامل اطلاعات را در گزارشات خود منظور کنند.
- ۳- مسئولان مالی شرکت ها از افشا اطلاعات غیر ضروری که در تصمیم گیری استفاده کنندگان از این اطلاعات تأثیری ندارد و یا باعث گمراهی آن ها می شود پرهیز کنند.
- ۴- شرکت ها نسبت به اتخاذ تصمیمات اقتصادی به منظور رعایت حد مطلوب میزان سرمایه در گردش به خصوص در شرکتهای کوچک اقدام کنند و مدیران واحدهای تجاری نسبت به این موضوع حساسیت بیشتری نشان دهند.

منابع :

- ۱- ثقفی، علی و اسفندیار ملکیان (۱۳۷۷) "جامعیت گزارشهای سالانه و ویژگیهای مالی شرکتهای پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران" **بررسی های حسابداری و حسابرسی**، سال ششم، شماره ۲۲ و ۲۳، صص ۳۳-۷.
- ۲- رهنمای رودپشتی، فریدون و علی کیائی (۱۳۸۷) "بررسی و تبیین استراتژی های مدیریت سرمایه در گردش در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" **دانش و پژوهش حسابداری**، سال چهارم، شماره ۱۳، ص ۲.
- ۳- قائمی، محمدحسین و مهدی شهریاری (۱۳۸۸) "حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکتهای پیشرفتهای حسابداری دانشگاه شیراز، دوره اول، شماره اول، ص ۱۱۳.
- ۴- قائمی، محمدحسین و سید مصطفی علوی (۱۳۹۱) "رابطه بین شفافیت اطلاعات حسابداری و موجودی نقد" **فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت**، سال پنجم، شماره ۱۲، ص ۷۷.
- ۵- کمالین، امین رضا، و همکاران (۱۳۸۹) "تبیین مهمترین عوامل مؤثر بر رتبه افشای اطلاعات شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با رویکرد داد هکاوی" **فصلنامه بورس اوراق بهادار**، شماره ۱۱، ص ۱۳۳.
- ۶- مدرس، احمد و فرهاد عبدالله زاده (۱۳۸۰) "**مدیریت مالی**" شرکت چاپ و نشر بازرگانی، جلد اول، ص ۲۱۶.
- ۷- نوو، ریموند. پی، (۱۳۸۸) "**مدیریت مالی**" (ترجمه علی جهانخانی و علی پارسایان)، انتشارات سمت، جلد دوم، ص ۲.
- ۸- یعقوب نژاد، احمد، حمیدرضا و کیلی فرد و احمدرضا بابائی (۱۳۸۹) "ارتباط بین مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" **مجله مهندسی مالی و مدیریت پرتفوی**، شماره دوم، صص ۱۳۳-۱۱۷.

- 9- Cook, T.E, (1992), "the impact of size, stock market listing and industry type on disclosure in annual reports of Japanese listed corporations", accounting and business research, vol.22, no.87.
- 10- Fontana, F.B and C.B. Macagnan, (2013) "Factors explaining the level of voluntary human capital disclosure in the Brazilian capital

- market” intangible capital , Vol 9, No 1, [http://dx.doi.org /10.3926 /ic.315](http://dx.doi.org/10.3926/ic.315)
- 11- Hashmi, F and M. Nehal Hussain, and A. Saghir, (2011) “ **Working Capital Management and Profitability: Evidence from Pakistan Firms**” *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, VOL 3, No 8.
- 12- Lambert, R and C. Leuz, and R. E. Verrecchia, (2006) “**Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital**” *Journal of Accounting Research* 45 (May): 385–42.
- 13- Mensah, Agyei Ben K, (2012)“**Information Working Capital Management Practices of small Firms in the Ashanti Region of Ghana**” *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences* ,Vol. 2, No. 1.
- 14- Plumlee, (2008) “**M.A. A Re-examination of Disclosure Level and the Expected Cost of Equity Capital**” *Journal of Accounting Research*, 40, 21-40.
- 15- Raheman and Nasr, (2007) “**Working Capital Management And Profitability - Case Of Pakistan Firms**” *International Review of Business Research Papers* ,Vol.3, Pp.279 – 300.
- 16- Wallace, R.S.O and K. Naser , and A. Mora, (1994) “ **The Relationship Between the Comprehensiveness of Corporate Annual Reports and Firm Characteristics in Spain**” *Accounting and Business Research*, Vol.25 (97): 41-53,
<http://dx.doi.org/10.1080/00014788.1994.9729927>